

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、インフレ率の低下で追加利下げに道 (Asia Weekly (5/13~5/17))

~インドネシア中銀は資金供給量の調節を通じてインフレ抑制を目指す~

発表日: 2013年5月17日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
5/13 (月)	(中国) 4月鉱工業生産 (前年比)	+9.3%	+9.4%	+8.9%
	4月小売売上高 (前年比)	+12.8%	+12.8%	+12.6%
	1-4月固定資産投資 (前年比/除農村部)	+20.6%	+21.0%	+20.9%
	(インド) 4月消費者物価 (前年比)	+9.39%	+9.74%	+10.39%
	4月輸出 (前年比)	+1.7%	--	+7.0%
	4月輸入 (前年比)	+11.0%	--	▲2.9%
5/14 (火)	(インド) 4月卸売物価 (前年比)	+4.89%	+5.45%	+5.96%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	5.75%	5.75%	5.75%
5/15 (水)	(韓国) 4月失業率 (季調済)	3.1%	3.2%	3.2%
	(シンガポール) 3月小売売上高 (前年比)	▲7.4%	▲2.5%	▲2.7%
	(フィリピン) 3月海外送金 (前年比)	+3.0%	+6.9%	+6.0%
	(マレーシア) 1-3月期実質 GDP (前年比)	+4.1%	+5.5%	+6.4%
5/17 (金)	(シンガポール) 4月非石油輸出 (前年比)	▲1.0%	▲1.9%	▲4.8%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[インド] ~輸出を巡る状況は不透明だが、インフレ率の低下で追加利下げ余地は拡大したと判断出来る~

13日に発表された4月の輸出額は前年同月比+1.7%となり、前月(同+7.0%)から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も減少しており、鉄鋼石の輸出に対する実質的な禁止措置の影響で中国向けが急速に落ち込んでいる上、世界経済の不透明感を理由に宝石及び宝飾品の輸出も鈍化するなど、輸出の重石になっている。また、輸出の2割弱を占める欧州経済の低迷も足かせになっており、輸出を取り巻く状況は依然厳しい状況にある。一方の輸入額は前年同月比+11.0%となり、前月(同▲2.9%)から2ヶ月ぶり二前年を上回った。前月比も増加に転じており、原油関連の輸入が増加しているほか、原油以外の輸入にも底入れの動きが出ており、低迷している内需に底打ちの動きが出つつある様子が窺える。結果、貿易収支は▲177.87億ドルと前月(▲103.15億ドル)から赤字幅が拡大している。

同日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+9.39%となり、前月(同+10.39%)から5ヶ月ぶりに一桁%台に低下した。前月比は+0.47%と前月(同+0.31%)からわずかに加速しており、補助金支出抑制の影響により燃料価格が上昇しているほか、賃上げを背景にサービス物価全般で上昇圧力は熾るものの、景気減速に伴い耐久消費財は全体的に物価が下落しており、消費者物価の加速が抑えられている。

一方、翌14日に発表された4月の卸売物価は前年同月比+4.89%となり、前月(同+5.96%)から減速して41ヶ月ぶりの低水準となった。前月比は+0.53%と前月(同▲0.18%)から上昇に転じており、食料品価格が大幅に上昇したほか、金属をはじめとする鉱物関連を除いて工業製品全般で物価は上昇している。一方、商品市況の調整などを受けて、一次産品価格は下落しているほか、通貨ルピー安の一服で輸入物価の上昇圧力が後退していることからエネルギー価格も下落している。同国では、インフラ不足などによる中間コストの高

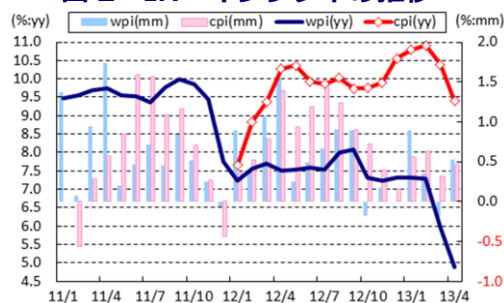
さが小売段階の物価高を招く傾向が強いものの、卸売段階の物価が一段と下落したことで、先行きの消費者物価についても徐々に減速基調が強まることが予想される。準備銀は今月初め、3回連続の利下げ実施で金融緩和を進めているが、インフレ率の予想外の低下により、先行きの利下げ余地は拡大していると判断出来る。

図1 IN 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 IN インフレ率の推移



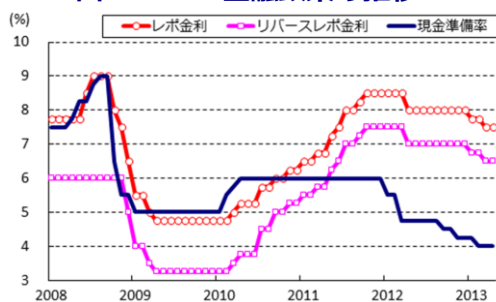
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 IN ルピー相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 IN 金融政策の推移

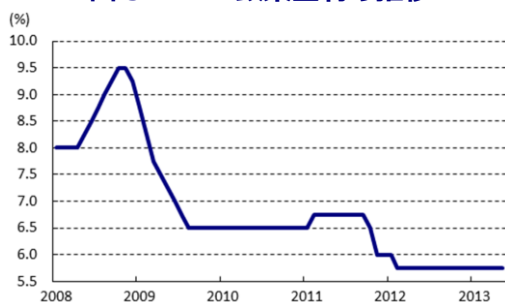


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～中期的なインフレ見通しは目標に収まるとの見方を維持し、現行の金融政策を継続～

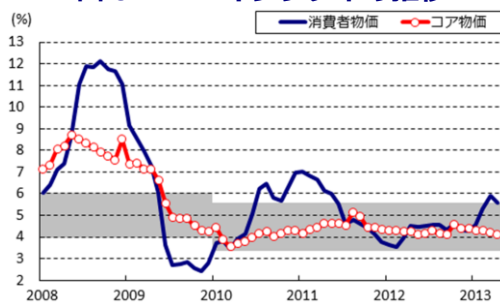
14日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるB I レートを15ヶ月連続で5.75%に据え置く決定を行った。4月のインフレ率は前年同月比+5.57%と2ヶ月連続でインフレ目標(3.5~5.5%)を上回ったものの、同行は来年にかけてインフレ率は目標に収まるとの見方を示しており、政府による燃料補助金見直しなどの影響で物価上昇圧力が燃えるものの、国際金融市場の状況に併せて様々な資金調節手段を駆使してインフレ率を抑える考えを示した。1-3月期の実質GDP成長率は物価高による実質購買力の低下で個人消費や投資が鈍化するなど、内需要因により前年同期比+6.02%に減速しており、先行きも想定以上の鈍化が続くものの、同行は通年の経済成長率が前年比+6.2~6.6%の下限付近になるとの見方を示している。他方、国際商品市況の調整などによる輸入鈍化を受けて先行きは対外収支の改善を見込むほか、対外収支の改善を通じて通貨ルピアの安定を図るべく金融市場の一段の深化に取り組む考えも示している。足下の景気減速に伴い金融仲介機能の安定が図られているほか、金融市場も安定しており、このことも物価の安定に資するとの見方を示している。こうしたことから、同行は今後も現行の緩やかな金融緩和姿勢を継続させる可能性は高いと予想される。なお、市場では足下のルピア安を食い止めるため、市中銀行が中銀に資金を預ける際に適用される翌日物金利(FASBI)を引き上げるとの見方も出ているが、今月も据え置かれている。

図5 ID 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 ID インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 ID ルピア相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～失業率は改善も、若年層を中心に雇用を取り巻く状況は厳しく、中長期的に悪影響が出る懸念～

15日に発表された4月の失業率(季調済)は3.1%となり、前月(3.2%)から+0.1p改善した。就業者数も前月比+12.7万人と前月(同+7.3万人)に続いて増加しており、年齢階層別では最若年層である15～19歳で減少基調が続いているものの、その他の階層では増加しており、特に高齢層を中心に雇用拡大の動きが堅調である。また、雇用形態別では比較的堅調に推移している正規雇用者のみならず、調整が懸念されてきた非正規雇用者数も増加しており、足下の雇用を取り巻く環境は底堅い。一方、失業者数は前月比▲2.1万人と前月(同▲7.8万人)に続いて減少しており、高齢層を中心に減少基調が続いている。労働参加率も61.3%と前月(61.2%)からわずかに上昇しており、中堅以上では上昇しているものの、若年層では低下するなど世代間で雇用環境に差が生じている様子も窺える。若年層を中心に自発的失業者が増加しているとされており、中長期的な観点から生産性などに悪影響が出ることも懸念される。足下では、輸出の鈍化を背景に生産調整圧力が高まっており、非正規雇用者を中心に雇用調整に繋がる可能性も懸念されるなど、雇用を取り巻く環境が厳しさを増すことも予想される。

図8 KR 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 KR 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～資金流入による資産効果が期待される一方、雇用調整圧力が個人消費の重石に～

15日に発表された3月の小売売上高は前年同月比▲7.4%と6ヶ月連続で前年を下回り、前月(同▲2.7%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲5.4%と前月(同+3.6%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、月ご

とに変動が大きい自動車を除いたベースでも同▲4.5%と前月（同+7.5%）から減少に転じている。宝飾品をはじめとする高額品需要のみならず、家財などの耐久消費財に対する需要も鈍化しているほか、食料品など生活必需品に対する需要も減少しており、家計の消費意欲は低下している。国際金融市場は過剰流動性相場の様相を呈する中、資金流入は活発化して株式相場は上昇しているほか、不動産価格も上昇するなど資産効果による押し上げが期待されるものの、雇用の改善ペースが頭打ちしていることが消費意欲の重石になっている。

17日に発表された4月の非石油輸出額は前年同月比▲1.0%と3ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲4.8%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+1.1%と前月（同+8.0%）に続いて拡大しており、電気機械関連の輸出が堅調に推移したことが全体を押し上げている。なお、石油関連を含む総輸出額は前年同月比+1.6%となり、前月（同▲7.6%）から3ヶ月ぶりに前年を上回り、前月比も+7.0%と前月（同▲3.2%）から拡大に転じており、原油関連の輸出も拡大するなど、世界経済の底打ちを窺わせる動きもみられる。一方の輸入額は前年同月比+2.5%となり、前月（同▲13.4%）から3ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も+5.0%と前月（同▲5.0%）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、製造業の低迷を受けて中間財の輸入は減少したものの、原油関連などの拡大が全体を押し上げている。結果、貿易収支は+42.09億ドルと前月（+46.31億ドル）からわずかに黒字幅が縮小した。

図10 SG 小売売上高の推移



図11 SG 株式相場(ST指数)の推移



図12 SG 雇用環境の推移

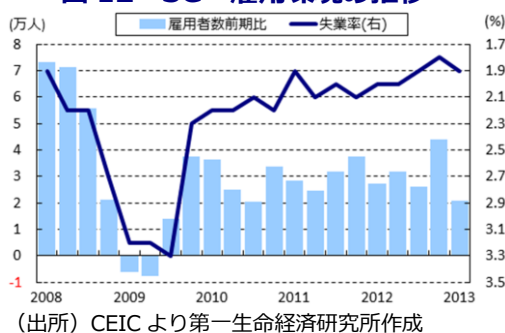


図13 SG 貿易動向の推移



【フィリピン】 ～中東や欧州からの送金流入額鈍化に加えて、ペソ高による目減りで個人消費の足かせに～

15日に発表された3月の海外送金流入額は前年同月比+3.0%となり、前月（同+6.0%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も減少基調が続いており、全体の4割強を占める米国からの流入は足下の米国経済の堅調を背景に底堅く、景気拡大が続くアジア新興国からの流入も堅調に推移している。一方、世界経済の不透明感を背景に原油価格の調整が続く中、中東からの流入は急速に鈍化しているほか、景気低迷が続く欧州からの流入も減速しており、全体を下押ししている。なお、足下では世界的な金融緩和の影響で国際金融市場は流動性相場の様相を呈する中、同国への資金流入が活発化して通貨ペソの対米ドル為替レートは上昇基調を強めており、当研究所の試算ではペソ建の移民送金流入額は前年を下回る水準に下押しされている。同国にとって海外送金はGDPの約1割に達しており、個人消費を支える重要な原資になっているこ

とから、足下のペソ高による目減りは個人消費の足かせになることが懸念される。

図 14 PH 海外送金流入額の推移



図 15 PH ペソ相場(対米ドル)の推移



[マレーシア] ～外需の鈍化が景気の重石に。総選挙は与党勝利も「中所得国の罠」回避のハードルは高い～

15日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.1%となり、前期(同+6.4%)から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでは、10四半期ぶりのマイナス成長に転じるなど、景気は急速に足踏みしている。年明け以降実施された低所得者給付の第2弾目の影響により個人消費は再び勢いを取り戻したほか、政府による公共投資の拡充などで固定資本投資も拡大したものの、世界経済の不透明感を背景に輸出の伸びが鈍化したことが景気全体を下押しした。同国経済はASEAN内でも輸出依存度が極めて高いため、海外経済の動向が景気を左右しやすい特徴がある。分野別では、公共投資の活況を追い風に建設部門が堅調であったものの、輸出鈍化に伴い鉱業部門や製造業部門は低迷したほか、今月実施された総選挙は事前に接戦が予想され、同国初の政権交代の可能性も喧伝されるなど、金融市場ではリスクが意識されたため、金融サービス関連も景気の足を引っ張った。なお、総選挙の結果は与党連合である国民戦線(BN)が勝利し、ナジブ政権の第2期目が発足したが、華人系政党が入閣を辞退するなど、人口の約4分の1を占める華人系住民からの支持は急速に低下しており、期待されている構造改革の進展が遅れることも懸念される。1人当たりGDPが1万ドルを突破し、「中所得国の罠」に陥ることが警戒される中、さらなる経済成長の実現には民族に拠らない統治機構の構築が求められる。

図 16 MY 実質 GDP 成長率の推移

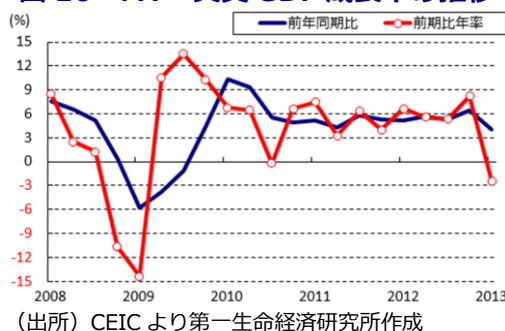
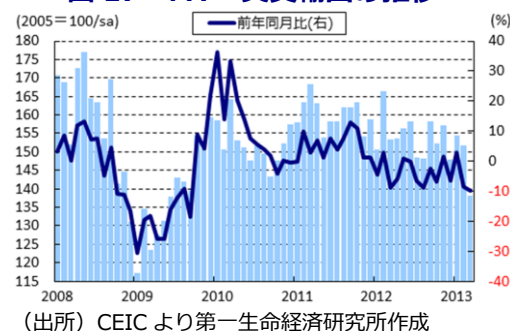


図 17 MY 実質輸出の推移



以上