

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インド、物価高・為替安を警戒して利上げ(Asia Weekly (9/16~9/20))

~米国QE3継続で「非常事態」は後退するも、印準備銀は物価抑制姿勢を明確に~発表日:2013年9月20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
9/16(月)	(インド)8月卸売物価(前年比)	+6.10%	+5.70%	+5.79%
	(フィリピン)7月海外送金(前年比)	+6.6%	+5.7%	+5.8%
9/17(火)	(シンガポール)8月非石油輸出(前年比)	▲6.2%	+2.4%	▲0.7%
	(香港)8月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
9/18(水)	(マレーシア)8月消費者物価(前年比)	+1.9%	+2.0%	+2.0%
9/19(木)	(ニュージーランド)4-6月期実質GDP(前年比)	+2.5%	+2.3%	+2.7%
9/20(金)	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	7.50%	7.25%	7.25%
	(リバースレポ金利)	6.50%	6.25%	6.25%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%

(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。

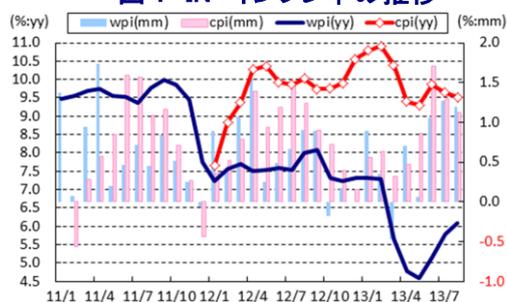
### [インド] ~米国のQE3継続で金融市場の改善期待はあるが、インフレを警戒して2年ぶりの利上げ決定~

16日に発表された8月の卸売物価は前年同月比+6.10%となり、前月(同+5.79%)から加速した。前月比も+1.20%と前月(同+1.27%)に続いて上昇しており、食料品やエネルギーなどの生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことを反映している。一方、足下における景気の不透明感に伴い食料品以外の一次産品価格は低迷しているほか、工業製品の価格も低調な推移が続いており、コア物価は減速基調を強めている。ただし、国際金融市場の混乱による通貨ルピーは主要通貨に対して大幅に下落しており、今後は国内消費量の8割近くを輸入に依存している原油のルピー建価格の上昇による物価上昇圧力の高まりが懸念される。今年は雨季(モンスーン)の雨量が例年を上回る水準にあることから、食料品価格の安定が見込まれる一方、近年の経済成長を背景とするライフスタイルの変化によって輸入食料が拡大する可能性もあり、卸売物価上昇率は高止まりすることも予想される。インフラ不足などを理由に小売段階の物価は高止まりしているが、こちらについては先行きも比較的高水準で推移することが予想される。

20日、インド準備銀行は2013-14年度第2四半期中間金融政策レビュー(金融政策委員会)を開催し、政策金利であるレポ金利及びリバースレポ金利を25bp引き上げ、それぞれ7.50%、6.50%とする一方、現金準備率を4.00%に据え置く決定を行った。同行による利上げ実施は2011年10月以来であり、約2年ぶりとなる。一方、同行は今年7月、通貨ルピー下落抑制の観点から、金利コリドーの実質的な上限であるマージナル・スタンディング・ファシリティ(MSF)金利を従来の「レポ金利+400bp」に引き上げて10.25%としていたが、今回はこの水準を「レポ金利+200bp」に縮小させる決定もなされた(9.50%)。海外経済を巡っては、先進国で緩やかな景気回復が続く一方、新興国では国際金融市場の混乱が景気の下押し要因になりつつある中、米国の量的金融緩和第3弾(QE3)継続は国際金融市場に好影響を与える一方、先行きはQE3縮小の影響は避けられないとした。一方、同国経済については需給両面から減速基調が強まり、潜在成長率を下回る経済成長の影響で負の需給ギャップは拡大しているが、先行きは雨季(モンスーン)の雨量回復に伴い底入れが期待されるほか、インフラ投資の活発化などによって年後半には回復が見込まれるとしている。なお、足下では

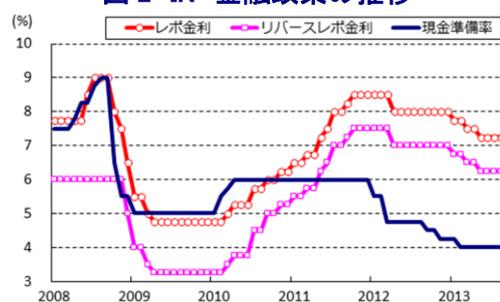
急激なルピー安や国際商品市況の上昇に伴いインフレ圧力が強まっており、負の需給ギャップが物価の下押しに繋がると見込まれる一方、供給要因を背景に先行きのインフレ率は比較的高水準での推移が続くとの見方を示しており、小売段階の物価は「満足」から程遠い水準に留まるとした。さらに、拡大基調が続く経常赤字は金融市場におけるルピー安を招く一因になってきたが、政府及び準備銀による対策で先行きは縮小が期待されるとし、米国のQE3継続で国際金融市場を巡る環境改善が見込まれることを勘案すれば、今後のルピー相場決定要因は財政赤字と物価になるとの見方を示した。一連の対応からは、米国のQE3継続決定に伴い国際金融市場の落ち着きが見込まれることから、海外資金の流出が続く「非常事態」は後退したことでMSF金利を引き下げた一方、足下ではインフレ圧力が再燃しつつあることを理由に政策金利を引き上げており、準備銀はこれまで以上に物価抑制に注力する姿勢を示したと考えられる。今月就任したラジャン新総裁も会合後の会見において、「利上げ実施はインフレ圧力に対する『重石』になる」と物価動向を重視する姿勢を改めて示す一方、次回以降の金融政策については「中立」としたものの、足下のルピー安や原油市況の高止まりなどにより上昇圧力が強まりやすいことを勘案すれば、追加利上げに動く可能性は小さくないと判断される。なお、同行は元々金融政策レビューを今月18日に開催する予定であったが、米国の金融政策の動向を見極めるためにFOMC（連邦公開市場委員会）実施後の20日に延期させていた。

図1 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2 IN 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【マレーシア】 ～食料品など生活必需品を中心に上昇圧力は残るも、インフレ率は依然として低位安定～

18日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.9%となり、前月（同+2.0%）から減速した。前月比も+0.09%と前月（同+0.19%）から上昇ペースが鈍化しており、食料品など生活必需品を中心に価格上昇圧力はくすぶっているものの、足下の景気の不透明感を反映してサービス物価の上昇圧力は後退しているほか、消費財価格全般で価格が下落しており、物価は落ち着いている。国際金融市場の混乱に伴う通貨リングの下落により、先行きは輸入物価を通じて物価上昇圧力が高まる可能性はあるものの、中銀は緩やかな金融引き締めを通じて物価安定を重視する政策を進めており、インフレ率は落ち着いた推移が続くと予想される。

図3 MY 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4 MY リング相場(対ドル、日本円)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【ニュージーランド】 ～復興本格化で投資や消費は堅調だが、世界経済の減速による輸出鈍化が重石に～

19日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.5%となり、前期（同+2.7%）から減速

した。前期比年率ベースでも+0.70%と前期（同+1.57%）から減速しており、カンタベリー地震の復興需要の本格化などを受けて固定資産投資が大幅に拡大したほか、個人消費も堅調に拡大したものの、世界経済の減速を反映して輸出が減速に転じており、景気の重石になった。産業別では、年明け以降の異常気象による歴史的干ばつの影響で農林漁業の生産が2四半期連続で大幅に落ち込んでいるほか、輸出低迷の影響で製造業の生産も低迷しているものの、復興需要の本格化を受けて建設投資が拡大しているほか、個人消費を中心とする内需の堅調な拡大を背景にサービス業全般で拡大の動きが続いており、全体を下支えしている。ただし、足下では復興需要の本格化に伴う不動産需給のひっ迫の影響で市況が上昇基調を強めており、準備銀（中銀）は年明け以降の利上げを示唆する姿勢を示している上、世界経済を巡っても新興国を中心に不透明感がくすぶっていることを勘案すれば、先行きの景気については力強さを欠く展開が続くことが予想される。

図5 NZ 実質 GDP 成長率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 NZ 住宅販売数と住宅価格の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**[香港] ～中国本土経済の底打ちの兆しなどを反映して、雇用環境は比較的堅調な推移を続けている～**

17日に発表された8月の失業率（季調済）は3.3%となり、前月（3.3%）と同じであった。雇用者数は前年同月比+8.75万人と前月（同+8.32万人）から増加ペースが拡大しており、一方で失業者数は同+0.54万人と前月（同+0.56万人）からわずかに増加ペースが鈍化している。労働参加率は61.6%と前月から横這いで推移しており、労働力人口が順調に増加している状況を勘案すれば雇用を取り巻く環境は比較的堅調と考えられる。足下では不透明感がくすぶるものの、中国本土経済に底入れの兆しがうかがわれる動きもみられることから、こうした外部環境の変化は雇用になんらかの好影響を与えている。

図7 HK 雇用環境の推移



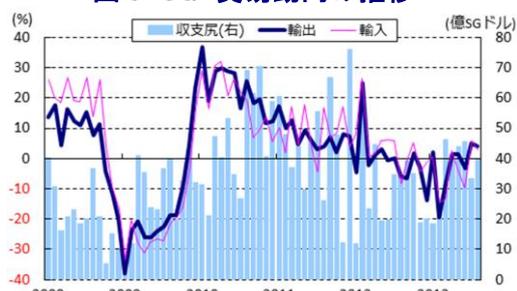
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**[シンガポール] ～同国企業による輸出は依然厳しいが、中国景気の回復期待は貿易の底入れに繋がる～**

17日に発表された8月の非石油輸出額は前年同月比▲6.2%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲0.7%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲6.03%と前月（同▲1.79%）に続いて減少しており、同国企業による電子機器関連の輸出が大幅に減速していることが足かせになった。なお、間接貿易を含めたベースでは比較的堅調な推移が続いており、輸送用機器や電子部品関連の輸出が全体を後押ししている。また、原油関連を含めた総輸出額も前年同月比同+4.1%と前月（同+5.1%）と伸びは減速したものの、前月比は+0.8%と前月（同▲0.2%）から4ヶ月ぶりに増加に転じており、中国経済に底打ちの兆候が出ていることは少

なからず貿易に好影響を与えている。一方の輸入額は前年同月比+3.0%と前月（同+6.0%）から減速しており、前月比も▲0.3%と大幅に増加した前月（同+6.3%）の反動が影響している。結果、貿易収支は+40.09億SGドルと前月（+33.38億SGドル）から黒字幅が拡大している。なお、足下では国際金融市場の混乱を受けて通貨SGドル相場は下落基調を続けており、これは輸出競争力の改善を通じて輸出を下支えしている。

図8 SG 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 SG SGドル相場(対米ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ～中東圏や欧州からの流入が堅調に進むなか、ペソ安も個人消費の押し上げに寄与と期待～

16日に発表された7月の海外送金流入額は前年同月比+6.6%となり、前月（同+5.8%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も4ヶ月連続で増加しており、米国やアジア圏からの流入額は頭打ちしているものの、中東圏や欧州からの流入額は堅調に推移しており、全体を押し上げる格好となった。さらに、足下では国際金融市場の混乱に伴って通貨ペソは主要通貨に対して大幅に下落しており、ペソ建ての流入額は大きく押し上げられている。移民労働者からの送金額は年間でGDPの約1割に達しており、これは同国の個人消費をはじめとする内需の堅調さに繋がっているが、足下のペソ安による影響も重なり、内需を一段と押し上げることが期待される。

図10 PH 海外送金流入額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 PH ペソ相場(対ドル、日本円)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上