

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インド準備銀、資金供給策を微調整 (Asia Weekly (6/1~6/6))

~中国の景況感は小幅改善が続いている~

発表日: 2014年6月6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
6/1(日)	(中国)5月製造業 PMI	50.8	50.7	50.4
	(韓国)5月輸出(前年比)	▲0.9%	+3.4%	+9.0%
	5月輸入(前年比)	+0.3%	+6.5%	+5.0%
6/2(月)	(インドネシア)5月消費者物価(前年比)	+7.32%	+7.30%	+7.25%
	4月輸出(前年比)	▲3.16%	+1.95%	+1.12%
	4月輸入(前年比)	▲1.26%	▲9.05%	▲2.44%
	(タイ)5月消費者物価(前年比)	+2.62%	+2.51%	+2.45%
6/3(火)	(韓国)5月消費者物価(前年比)	+1.7%	+1.6%	+1.5%
	(豪州)4月小売売上高(前月比/季調済)	+0.2%	+0.3%	+0.1%
	金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	8.00%	8.00%	8.00%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%
	(香港)4月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲9.5%	▲5.0%	▲2.5%
6/4(水)	(豪州)1-3月期実質 GDP(前年比)	+3.5%	+3.3%	+2.8%
6/5(木)	(韓国)1-3月期実質 GDP(前年比/改定値)	+3.9%	--	+3.9%*
	(台湾)5月消費者物価(前年比)	+1.61%	+1.70%	+1.66%
	(フィリピン)5月消費者物価(前年比)	+4.5%	+4.2%	+4.1%
6/6(金)	(マレーシア)4月輸出(前年比)	+18.9%	+9.7%	+8.3%
	4月輸入(前年比)	+5.0%	▲0.7%	+5.0%

(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。※は速報値。

### [インド] ~主要政策金利は変更なしだが、金融改革案に沿って資金需給改善に向けた取り組みを前進~

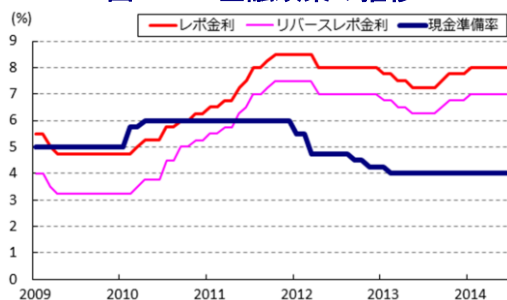
3日、インド準備銀行は隔月で開催する定例の金融政策委員会において、政策金利であるレポ金利及びリバースレポ金利、現金準備率をそれぞれ 8.00%、7.00%、4.00%に据え置く決定を行った。同行が主要政策金利を据え置くのは4月の前回会合から2会合連続となるが、足下で物価上昇圧力が緩和しつつあることから、同行は主要政策金利とは異なる方法を通じて市場への資金供給を促す措置を講じる方針を明らかにした。具体的には、6月14日付で市中銀行に対して純預金債務(NDTL)の一定額を国債など流動性の高い資産で保有することを課す法定流動性比率(SLR)を50bp引き下げて22.5%にすることを決定。一方、2012年6月に大幅に引き上げられた輸出信用に対する借り換え可能枠(ECR)の上限を輸出信用残高の50%から32%に即日引き下げるとともに、同措置による資金需給に対する影響を緩和するべく、NTDLの0.25%を上限とする特別タームレポ制度に基づく資金供給を行うほか、前回会合で決定したNDTLの0.75%を上限とする1週間物及び2週間物レポによる資金供給を継続するとした。

会合後に発表された声明文では、足下の世界経済について先進国と新興国との景気の勢いに差があるが全体

的には拡大基調が続いており、金融市場も依然緩和的な環境が続いているとの見方が示された。一方、同国経済についてはエルニーニョ現象によるモンスーンの少雨が懸念されるなか、内需は力強さを欠く展開が続いているが、総選挙後の政権交代により包括的な政策対応が行われる期待が高まっており、先行きの景気は徐々に回復感を増すとした。また、消費者物価についても食料品価格の押し上げは続いている一方、コア物価は落ち着きを取り戻しているとした。さらに、金輸入の抑制や内需低迷で輸入が鈍化する一方、輸出拡大に伴い経常赤字幅は急速に縮小しており、海外資金の旺盛な流入は対外的な資金需給環境の改善をもたらすとしている。先行きの物価動向については、エルニーニョ現象や地政学的リスクによる影響、補助金政策などの方向性に懸念はあるが、景気のデフインフレ基調が続くことで消費者物価上昇率が来年1月に8%、再来年1月に6%に低下するとの見通しに立てば、さらなる金融引き締めの実施は適切ではないとした。一方、2014-15年度の経済見通しについては、モンスーンの様子が例年通りであることを前提に+5~6%（中央値は+5.5%）になるとしており、供給制約の撤廃や投資計画などが円滑に進めば上振れする可能性もあるとした。

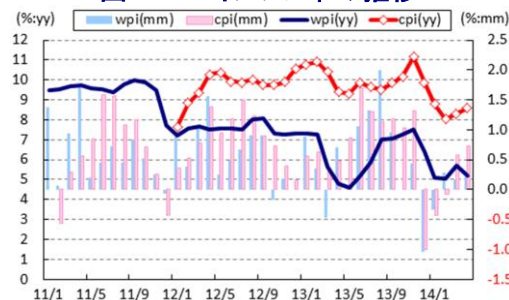
なお、上述の資金供給手段の変更については、今年1月に諮問委員会が発表した金融制度改革案に基づくものであり、恣意的に特定分野の資金需給の改善を促すのではなく、外形要件に応じて全体的な資金需給環境の改善を図ることで政策効果を上げることが目的としている。さらに、景気回復が進めば今回のSLR引き下げに伴い金融機関にとっては貸出余地が拡大して一段と景気拡大を促すことが期待されるとした。また、国内の外為市場を巡る環境が改善していることを受けて、外国人投資家によるデリバティブ市場への参加を保有資産+100万ドルを上限に認める方針を明らかにした。加えて、対外送金制度(LRS)に基づく上限が昨年1年間に7.5万ドルに引き下げられたが、これを年間12.5万ドルに引き上げることを決定している。消費者物価上昇率は依然として準備銀の想定する望ましい水準を上回っており、直ちに金融緩和に動くことが可能な状況にはないものの、金融制度改革と併せて資金需給環境の改善に動く可能性は高まっていると判断出来る。

図1 IN 金融政策の推移



(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

### 【中国】 ~小幅な景気下支え策の効果発現で内需が支えられるなか、景況感は小幅な改善が続いている~

1日に国家統計局及び物流購買連合会が発表した5月の製造業PMI（購買担当者景況感）は50.8と20ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回り、前月（50.4）から+0.4p上昇した。足下の生産動向を示す「生産（52.8）」は前月比+0.3p上昇するなど堅調な推移をみせている上、先行きの生産に影響を与える「新規受注（52.3）」は同+1.1pと3ヶ月連続で上昇しており、内需関連を中心に需要に底入れの動きが出ていることを反映している。共産党及び政府は、過去数ヶ月に亘り中小企業を対象とする減税策や、農業信用をはじめとする中小金融機関に対する預金準備率を引き下げるなど小幅な景気下支えを図っていることに加え、インフラ投資の円滑な進捗を支援していることも内需の押し上げに繋がっている。なお、「輸出向け新規受注（49.3）」は前月比+0.2p上昇したものの、2ヶ月連続で50を下回っており、先進国を中心に世界経済に回復期待が高まっているにも拘らず人民元為替レートの高止まりにより価格競争力が相対的に低下していることが足かせとなり、外需の回復は期待ほどに進んでいない様子が見えてくる。特に、鉄鋼をはじめとする設備過剰感が強

い重厚長大産業などではアジア新興国における需要回復が遅れていることも、回復の重石になっていると考えられる。「受注残 (46.0)」も前月比+1.1pと2ヶ月連続で上昇しているものの、依然50を下回る水準に留まっている上、「完成品在庫 (47.1)」は同▲0.2pと2ヶ月連続で低下するなど在庫調整が進んでいないことを勘案すれば、当面は生産が急速に拡大する可能性は大きくないと予想される。さらに、「雇用 (48.2)」は前月比▲0.1p低下するなど内需を取り巻く環境も必ずしも強くはなく、全般的な景気は勢いを欠く展開が続くものと予想される。

なお、3日に民間金融機関のHSBCが発表した5月の製造業PMIは49.4となり、先月末に発表された速報値(49.7)から▲0.3p下方修正された。前月(48.3)からは+1.1p上昇しており、2ヶ月連続で改善の動きが続くなど景気の底入れを示唆しているものの、5ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を下回っていることから、勢いよく景気回復を遂げる状況にはなっていない。足下では人民元安の効果に伴い外需を中心に底入れを示唆する動きがみられるものの、依然中国経済を取り巻く環境は厳しい展開が続くと見込まれる。

図3 CN 製造業 PMI の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

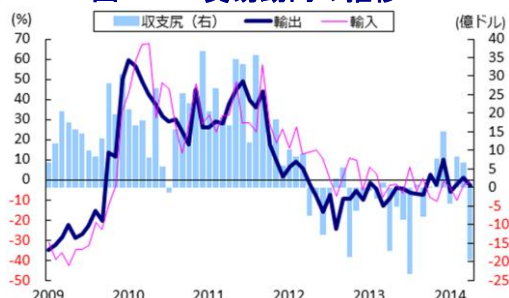
### 【インドネシア】 ~輸入抑制策にも拘らず堅調な内需を反映し、貿易収支は3ヶ月ぶりに赤字に転じる~

2日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲3.16%となり、前月(同+1.12%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で減少しており、アジア新興国景気の底入れ期待を反映して天然ガスは比較的堅調に推移している一方、原油や1月からの未加工鉱石に対する禁輸措置の影響が重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲1.26%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まっているが、前月(同▲2.44%)からマイナス幅は縮小している。前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じており、輸入関税引き上げをはじめとする輸入抑制策にも拘らず内需の旺盛さを反映して輸入が押し上げられる傾向がうかがえる。結果、貿易収支は▲19.62億ドルと前月(+6.69億ドル)から3ヶ月ぶりに赤字に転じている。

また、同日発表された5月の消費者物価は前年同月比+7.32%となり、前月(同+7.25%)から加速した。前月比も+0.16%と前月(同▲0.02%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、食料品やエネルギーなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心に物価は落ち着きをみせている。しかしながら、足下では国際金融市場の混乱一服などをを受けて通貨ルピア安圧力は後退しているものの、昨年来の急速なルピア安の進展に伴い輸入物価に上昇圧力が掛かりやすくなっており、一般消費財全般で物価が上昇している。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+4.82%と前月(同+4.66%)から加速しており、前月比も+0.23%と前月(同+0.24%)とほぼ同じペースで上昇が続いている。足下のインフレ率は中銀が定めるインフレ目標(3.5~5.5%)を上回る水準で推移しているが、コア物価は徐々に上限に近づきつつも範囲内に収まっており、結果的に中銀が急進的な金融引き締めを行う歯止めとなっている。先行きもインフレ率は高止まりが予想されるものの、中銀は現行姿勢の継続による様子見を図る可能性は高いと見込まれる。

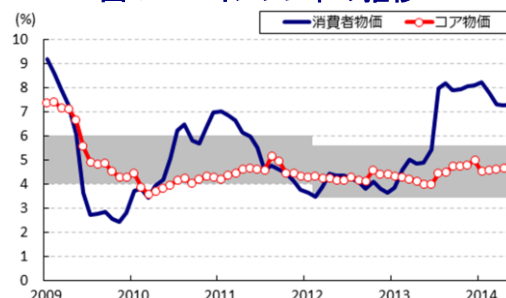


図4 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 ID インフレ率の推移

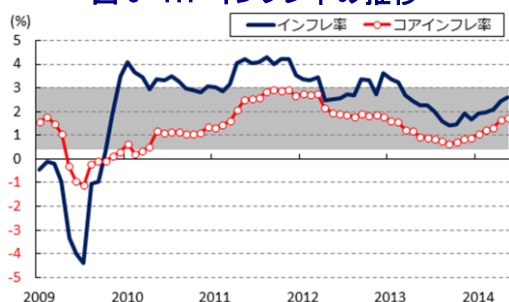


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ] ～食料品価格が落ち着きをみせるなか、景気の不透明感も物価上昇圧力の後退に繋がっている～

2日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.62%となり、前月（同+2.45%）から加速した。前月比は+0.40%と前月（同+0.50%）から上昇ペースは鈍化しており、食料品価格が落ち着いていることが物価上昇圧力の後退に繋がっている。一方、エネルギー価格の上昇圧力は高まっているほか、政治混乱の長期化を背景に通貨バツは下落基調が続いており、輸入物価を通じて物価上昇圧力が高まるなどの動きもみられる。なお、コア物価は前年同月比+1.75%と前月（同+1.66%）から加速しているものの、前月比は+0.13%と前月（同+0.40%）から上昇ペースは鈍化しており、足下における景気低迷を反映している。先月末には軍がクーデターに踏み切り、暫定政府は景気の下支えを図るべくインラック政権下で行われてきた米担保融資制度の執行停止分の支払いに動く姿勢などをみせているが、先行きの景気に対しては不透明感が極めて大きい。したがって、当面のインフレ率は低水準での推移が続くと見込まれる。

図6 TH インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [韓国] ～通貨ウォン高による価格競争力低下が輸出の重石になるなか、「自粛ムード」は内需の足かせに～

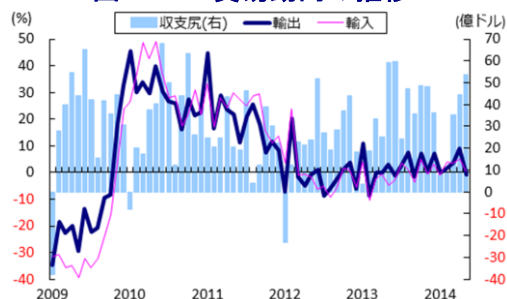
1日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲0.9%となり、前月（同+9.0%）から4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、その減少幅は前月までの拡大ペースを上回るなど、不透明な状況が続いている。最大の輸出先である中国経済を巡っては不透明感がくすぶっていることに加え、国際金融市場では通貨ウォン高基調が強まっており、輸出競争力が相対的に低下していることも輸出の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比+0.3%となり、前月（同+5.0%）から減速している。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じており、その鈍化ペースも急速に進んでいることから、外需の低迷を受けて素材や部材などに対する需要に下押し圧力が掛かっているほか、国内景気の減速が需要の重石になっていると見込まれる。同国では4月に発生した旅客船転覆事故をきっかけに自粛ムードが高まるなかで景気への悪影響が懸念されており、こうしたことも輸入の足かせに繋がったと考えられる。結果、貿易収支は+53.49億ドルと前月（+44.60億ドル）から黒字幅が拡大した。

3日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+1.7%となり、前月（同+1.5%）から加速して19ヶ月ぶりの高い伸びとなった。前月比も+0.17%と前月（同+0.06%）から上昇ペースが加速しており、食料品や

エネルギーなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心に物価は落ち着いているものの、消費財全般で物価は上昇基調を強めている。結果、コア物価は前年同月比+2.2%と前月（同+2.3%）から減速しているものの、前月比は+0.26%と前月（同+0.18%）から上昇ペースが加速している。なお、5月の不動産価格は前年同月比+1.38%と前月（同+1.30%）から加速しており、7ヶ月連続で前年を上回る伸びとなった。昨年政府が実施した不動産取引活性化策による効果が出てきているものと思われるが、前月比は+0.07%と前月（同+0.21%）から上昇ペースが鈍化しており、首都ソウルで全般的に市況が低迷していることが足を引っ張っている。旅客船沈没事故により、同国経済では全般的に自粛ムードが高まっていることも少なからず影響していると考えられる。

5日に発表された1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は+3.9%と先月発表された速報値（同+3.9%）と同じであり、前期比年率ベースでも+3.8%と速報値（同+3.8%）と同じであった。ただし、家計部門の雇用・所得環境の頭打ちを背景に個人消費は下方修正された一方、年度初めに伴う政府支出拡大を反映して政府消費が上方修正された。また、輸出はわずかに下方修正されたものの、輸入もともに下方修正されたことにより成長率に対する寄与度への影響は相殺されたことも影響した。

図7 KR 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 KR ウォンの名目実効為替レートの推移



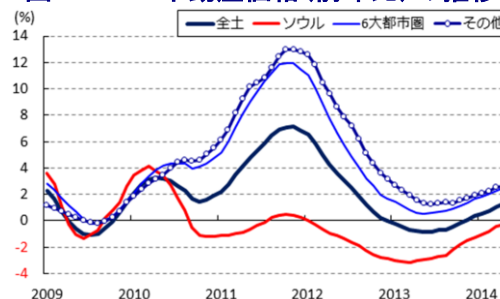
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 KR インフレ率の推移



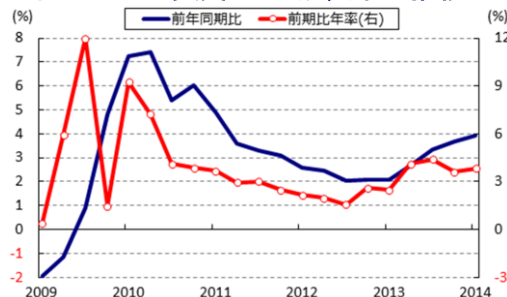
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 KR 不動産価格(前年比)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 KR 実質GDP成長率の推移



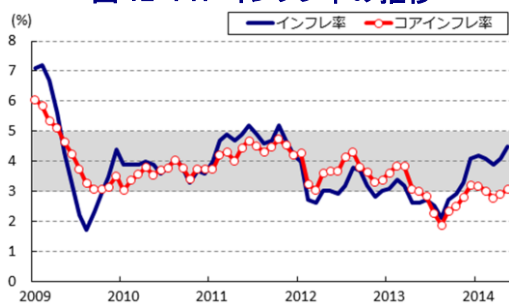
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【フィリピン】 ~底堅い景気を反映してインフレ圧力が高まり、先行きは金融政策の転換に動く可能性~

5日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+4.5%となり、前月（同+4.1%）から加速した。前月比

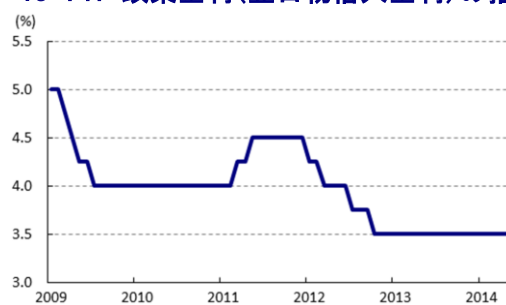
も+0.72%と前月（同+0.14%）から大幅に拡大しており、食料品やエネルギーなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品で物価上昇圧力が高まっていることに加え、底堅い景気を反映して不動産価格などが上昇していることも物価の押し上げに繋がっている。なお、コア物価も前年同月比+3.0%と前月（同+2.9%）から加速しており、前月比も上昇基調が続くなど物価上昇圧力はくすぶっている。インフレ率は依然として中銀の定めるインフレ目標（3～5%）の範囲内に収まっているが、徐々に上限に近づいており、中銀が金融緩和姿勢の転換に動く必要性は高まると予想される。中銀は今年3月と5月の金融政策委員会において預金準備率を引き上げる決定を行っており、金融市場における流動性供給の拡大ペースを抑制することで金融システムの不安定化を未然に防ぐ姿勢をしめしているが、インフレが顕在化しつつあることを受け、利上げに動く可能性は高まるであろう。

図 12 PH 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 13 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

#### [台湾] ～生活必需品を中心に物価上昇圧力はくすぶるなか、今後は川上の物価上昇の影響が出てきよう～

5日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+1.61%となり、前月（同+1.66%）から減速した。前月比も▲0.04%と前月（同+0.16%）から7ヶ月ぶりに下落しており、食料品やエネルギーなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心に物価上昇圧力は高まったものの、中国の景気減速に伴う先行きに対する不透明感を反映してサービス物価は鈍化しており、物価全体に下押し圧力が掛かった。結果、コア物価は前年同月比+1.46%と前月（同+1.24%）から加速しているものの、前月比は+0.00%と前月（同+0.82%）から鈍化した。一方、川上の物価である卸売物価は前年同月比+1.17%と前月（同+0.11%）から大幅に加速しており、前月比も4ヶ月ぶりに上昇に転じていることから、徐々に物価上昇圧力は高まりやすくなると予想される。

図 14 TW インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

#### [マレーシア] ～先進国の景気回復や中国での景気底入れなどを反映し、輸出は堅調さを維持している～

6日に発表された4月の輸出額は前年同月比+18.9%となり、前月（同+8.3%）から加速して2ヶ月ぶりに二桁%を上回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月ぶりに拡大しており、その拡大ペースも大きく、米国をはじめとする先進国の景気回復に加え、中国景気に底入れの兆候が出ていることが押し上げている。さらに、足下では落ち着きを取り戻しているが、昨年来の国際金融市場の混乱に伴い通貨リングの為替レートは大幅に下落しており、輸出競争力が向上したことも輸出の追い風になっている。一



方の輸入額は前年同月比+5.0%となり、前月（同+0.5%）から加速した。前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じており、外需に底入れの動きが出ていることで関連資材の需要が高まっており、アジア域内からの輸入拡大が全体を押し上げている。結果、貿易収支は+88.70億リングと前月（+95.29億リング）から黒字幅が縮小している。

図 15 MY 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 MY リングの名目実効為替レートの推移

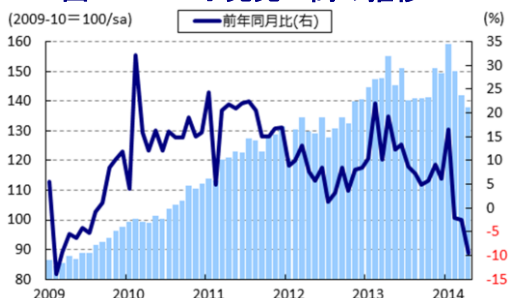


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**[香港] ～中国本土経済の不透明感に加え、共産党・政府による綱紀粛正策は消費市場の下押し要因に～**

3日に発表された4月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲9.5%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲2.5%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲2.96%と前月（同▲5.46%）から3ヶ月連続で減少しており、高利を取り巻く環境は厳しさを増している。中国本土の景気は依然として勢いを欠く展開が続いており、本土からの来訪者数が頭打ちの状況を迎えていることに加え、共産党・政府による綱紀粛正策の影響で宝飾品や時計のほか、贈答品などといった高額消費が抑えられていることも、小売売上が伸び悩む一因になっている。なお、足下では中国本土景気に底入れの兆候が出つつあるが、依然として勢いに乏しい状況が続くと見込まれることから、香港の消費市場を取り巻く環境は厳しい展開が続くと予想される。

図 17 HK 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 HK 中国本土からの来訪者数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上