

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インドネシア 景気の「底」みえるも力強さなし(Asia Weekly (8/4~8/8))

~フィリピンのインフレ率は先週の利上げ実施を肯定する内容~

発表日:2014年8月8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
8/4(月)	(豪州)6月小売売上高(前月比/季調済)	+0.6%	+0.3%	▲0.3%
	(インドネシア)7月消費者物価(前年比)	+4.53%	+4.43%	+6.70%
	6月輸出(前年比)	+4.45%	▲1.50%	▲8.12%
	6月輸入(前年比)	+0.54%	▲4.10%	▲11.35%
8/5(火)	(台湾)7月消費者物価(前年比)	+1.75%	+1.86%	+1.64%
	(フィリピン)7月消費者物価(前年比)	+4.9%	+4.6%	+4.4%
	(インドネシア)4-6月期実質GDP(前年比)	+5.12%	+5.20%	+5.22%
	(豪州)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) (現金準備率)	8.00% 4.00%	8.00% 4.00%	8.00% 4.00%
8/6(水)	(マレーシア)6月輸出(前年比)	+7.9%	+15.0%	+16.2%
	6月輸入(前年比)	+9.2%	+12.9%	+11.8%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
8/7(木)	(台湾)7月輸出(前年比)	+5.8%	+6.8%	+1.2%
	7月輸入(前年比)	+9.5%	+8.8%	+7.5%
8/8(金)	(中国)7月輸出(前年比)	+14.5%	+7.0%	+7.2%
	7月輸入(前年比)	▲1.6%	+2.6%	+5.5%

(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。

### [インドネシア] ~景気の底はみえたが勢いに乏しい。インフレ圧力や対外収支の脆弱さにも懸念残る~

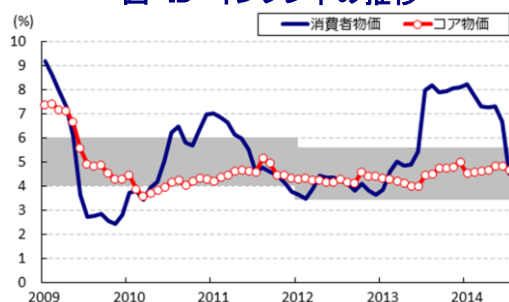
4日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+4.53%となり、前月(同+6.70%)から減速して1年半ぶりの低い水準となった。ただし、前月比は+0.93%と前月(同+0.43%)から上昇ペースが加速しており、ラマダン(断食月)と重なった影響で食料品価格の上昇基調が強まったほか、エネルギー価格の上昇ペースも加速するなど生活必需品を中心に物価上昇圧力はくすぶっている。さらに、足下では国際金融市場の落ち着きを背景に通貨ルピア相場も安定しているものの、依然として前年同時期に比べて大幅に低い水準で推移しており、これに伴う輸入物価の上昇圧力を背景に消費財全般で物価上昇圧力が掛かりやすくなっている。なお、インフレ率が減速した背景としては、昨年5月末に政府が実施した燃料補助金の圧縮に伴う価格の大幅引き上げの効果が一服したことが影響しており、インフレ圧力が後退していると判断するのは早計と言える。また、10月に誕生するジョコ・ウィドド次期政権はその政権公約の中で段階的な燃料価格の引き上げと燃料補助金の圧縮を謳っており、一連の政策によってインフラ投資の関連財源を確保するとの考えを示している。財政健全化が喫緊の課題の一つとされる同国では、当該問題の解決に道筋を付けることが必要とされるが、それはインフレ率の上昇という新たな問題を生むだけに今後も難しい舵取りを迫られる状況は変わりないと予想される。

また、同日発表された6月の輸出額は前年同月比+4.45%となり、前月(同▲8.12%)から3ヶ月ぶりに前

年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値による前月比も4ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油及び天然ガスの輸出が大幅に拡大したほか、米国をはじめとする先進国の景気回復や中国経済の底入れに加え、昨年来の通貨ルピア安による価格競争力の向上が輸出の追い風になったと考えられる。さらに、1月から政府が実施に踏み切った未加工鉱石に対する禁輸措置の影響が一巡しつつあることも輸出の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+0.54%となり、前月（同▲11.35%）から9ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も前月に大きく減少した反動で増加に転じており、原油や天然ガスなどの輸入は減少している一方、原油・天然ガス以外の輸入拡大が全体の押し上げに繋がった。なお、政府は昨年秋以降、輸入抑制に向けた輸入関税の引き上げ措置などを実施してきたが、旺盛な個人消費を中心とする内需がその効果を相殺している様子が見え始める。結果、貿易収支は▲3.05億ドルと前月（+0.53億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じており、対外収支の改善は思うように進んでいないと判断される。

5日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.12%となり、前期（同+5.22%）から減速した。ただし、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+5%弱と前期（同+4%程度）から加速しており、景気は底を打っている。分野別では、1月から始まった未加工鉱石に対する禁輸措置の影響で鉱業部門の生産は2四半期連続で前期比マイナスとなったほか、農林漁業部門の生産も鈍化するなど第1次産業を中心に減速感が強まった。一方、インフレ圧力がくすぶるにも拘らず個人消費をはじめとする内需は堅調に推移しているほか、通貨ルピア安による輸出競争力の向上を背景に鉱物資源以外の輸出に底堅さがみられることから製造業の生産は拡大基調が強まったほか、国際金融市場の落ち着きに伴う海外資金の回帰を追い風にサービス部門の生産も拡大している。需要ベースでは個人消費は引き続き拡大基調が続くなど底堅い一方、先月行われた大統領選を控えて外資企業などを中心に様子見の動きが広がったほか、昨年来の金融引き締めも重なり企業の設備投資意欲が低下したことで固定資本投資は鈍化するなど、内需を巡ってもまちまちの様相を呈している。さらに、未加工鉱石の禁輸措置が重石となり輸出は2四半期連続で前期比マイナスとなる一方、経常赤字圧縮に向けた政府の輸入抑制策が奏功して輸入も2四半期連続で前期比マイナスとなり、外需の成長率寄与度のプラス幅は拡大した。10月にはジョコ・ウィド大統領による新政権が発足するが、それまで政策面での進展は期待出来ず、当面の景気は厳しい展開が続くと予想される。

図 ID インフレ率の推移



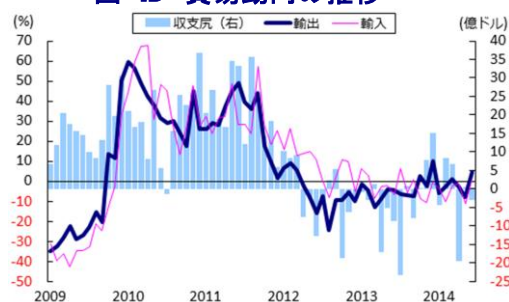
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図 ID ルピアの名目実効為替相場の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図 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 ID 実質 GDP 成長率の推移

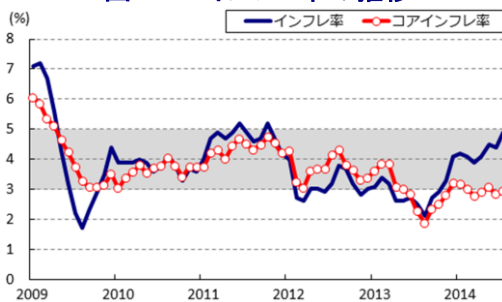


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## 【フィリピン】 ～中銀による利上げ実施を裏付けるインフレ率加速、先行きは減速に転じる可能性も残る～

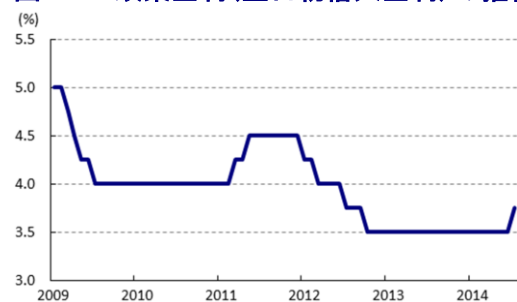
5日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+4.9%となり、前月（同+4.4%）から加速し、同国中銀が定めるインフレ目標（3～5%）の上限に近づいた。前月比も+0.43%と前月（同+0.29%）から上昇ペースが加速しており、食料品価格の上昇基調が強まっていることに加え、前月は公共料金の引き下げがインフレ率の低下に繋がったものの、その反動が出たことも上昇を招いた。さらに、底堅い景気を反映して保健・医療をはじめとするサービス物価も上昇基調を強めており、全般的に物価上昇圧力が高まっている。なお、食料品やエネルギーなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品を除いたコア物価も前年同月比+3.0%と前月（同+2.8%）から加速しており、全般的に物価上昇圧力が高まっている様子がうかがえる。中銀は先月31日に開催した定例の金融政策委員会において、15回会ぶりとなる利上げ実施を決定しており、その要因としてインフレ圧力及びインフレ期待の上昇を挙げたが、こうした状況を反映したものと考えられる。なお、先行きについては前年末にかけてインフレ率が上昇した反動が出ると見込まれることから、インフレ率は鈍化しやすくなるため、追加利上げ実施については中立的な状況が続くと予想される。

図 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 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

## 【タイ】 ～景気に底入れ感が出るなか、中銀は現行の緩和的な金融政策で景気の後押しを図る姿勢を継続～

6日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3回連続で2.00%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、海外経済について「安定的な改善が続いている」とこれまでの見方から若干上方修正が行われ、先進国のみならず、中国などアジア新興国でも改善が続いており、一部の国で利上げが行われていることを評価する姿勢もみられる。さらに、同国経済についても「第2四半期に改善の兆候が現れている」とし、6月の前回会合後に政府支出はわずかに減少する一方、個人消費や輸出の底入れが進んでいるとした。また、年後半には「民間需要と公共支出の拡大が景気を押し上げる」とみており、「輸出や観光需要の高まりも期待される」上、「インフレ圧力は依然落ち着いた推移が見込まれる」としている。こうしたことから、同行は足下の緩和的な金融政策を続けることで景気回復を後押しする姿勢を続けるとしており、前回会合同様に全会一致で決定がなされており、しばらくは現行の政策対応が続く可能性は高いと判断出来る。

図 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【台湾】 ～世界経済の回復に伴い外需は堅調に拡大するなか、インフレ圧力は徐々に高まりつつある～

5日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.75%となり、前月（同+1.64%）から加速した。ただ



し、前月比は▲0.13%と前月（同+0.13%）から2ヶ月ぶりに下落しており、食料品価格が落ち着いているほか、燃料価格も下落するなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心とする価格下落が影響している。一方、足下では先進国を中心とする世界経済の回復を背景に外需の拡大基調が強まるなか、外需回復による雇用拡大などを追い風に全般的に景気回復の動きが出ており、これに伴ってサービス物価に上昇圧力が掛かりやすくなっている。結果、コア物価は前年同月比+1.54%と前月（同+1.47%）から加速し、前月比も上昇基調が強まるなどインフレ基調は強まりつつある。

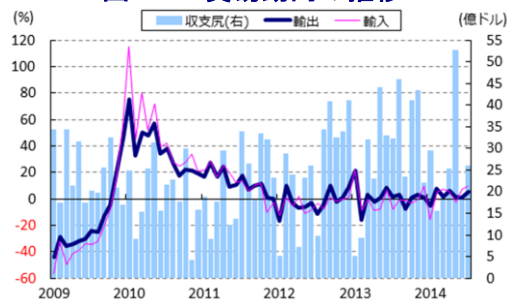
7日に発表された7月の輸出額は前年同月比+5.8%となり、前月（同+1.2%）から加速した。前月比も+0.3%と前月（同+3.1%）から拡大ペースは鈍化しているものの、3ヶ月連続で拡大しており、中国景気の底入れや米国をはじめとする先進国の景気回復を追い風に拡大基調が続いている。財別では、主力の輸出財である電子部品関連のほか、輸送用機器関連の輸出拡大が全体を押し上げた。一方の輸入額は前年同月比+9.5%となり、前月（同+7.5%）から加速した。ただし、前月比は▲0.6%と前月（同+9.4%）から2ヶ月ぶりに減少に転じているが、依然として底堅さはいかがえる。結果、貿易収支は+26.09億ドルと前月（+18.93億ドル）から黒字幅が拡大している。

図 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

図 TW 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【マレーシア】～アジア向けは堅調だが、米国やEUなど先進国向けの一服で輸出全体に頭打ちの様相～

6日に発表された6月の輸出額は前年同月比+7.9%となり、前月（同+16.2%）から減速して3ヶ月ぶりに前年比二桁の伸びから鈍化した。前月比も▲5.4%と前月（同▲1.3%）に続いて2ヶ月連続で減少しており、年明け以降急拡大が続いてきた輸出に頭打ちの兆候が出つつある。中国景気の底入れなど外需にとってプラス材料は多いものの、アジア新興国向けは堅調だった一方、米国やEUなど先進国向けが軒並み減速したほか、昨年半ば以降の通貨リング安による価格競争力の向上による恩恵が徐々に薄れつつあることは輸出の足かせになりつつある。一方の輸入額も前年同月比+9.2%となり、前月（同+11.8%）から減速した。前月比も▲4.2%と前月（同+4.3%）から4ヶ月ぶりに減少に転じており、輸出の頭打ちによる素材や部材に対する需要の鈍化などが下押し圧力になった。結果、貿易収支は+39.71億リングと前月（+56.45億リング）から黒字幅が縮小した。

図 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 MY リングの名目実効為替相場の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

以上