

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インドネシア中銀、ルピア相場安定を重視(Asia Weekly (3/13~3/20))

～ルピア相場安定に向けて慎重な金融政策を志向する姿勢～

発表日: 2015年3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
3/13(金)	(インド)2月輸出(前年比)	▲15.0%	--	▲11.2%
	2月輸入(前年比)	▲15.7%	--	▲11.4%
3/16(月)	(インドネシア)2月輸出(前年比)	▲16.02%	▲10.40%	▲7.71%
	2月輸入(前年比)	▲16.24%	▲9.60%	▲15.45%
	(インド)2月卸売物価(前年比)	▲2.06%	▲0.80%	▲0.39%
	(フィリピン)1月海外送金(前年比)	+0.8%	+7.0%	+6.6%
3/17(火)	(シンガポール)2月非石油輸出(前年比)	▲9.7%	▲0.9%	+4.3%
	(香港)2月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利/BIレート)	7.50%	7.50%	7.50%
3/18(水)	(韓国)2月失業率(季調済)	3.9%	3.4%	3.4%
3/19(木)	(ニュージーランド)10-12月期実質GDP(前年比)	+3.5%	+3.4%	+3.2%
3/20(金)	(マレーシア)2月消費者物価(前年比)	+0.1%	+0.2%	+1.0%
	(台湾)2月輸出受注(前年比)	▲2.7%	+3.5%	+8.1%
	(香港)2月消費者物価(前年比)	+4.6%	+4.2%	+4.1%

(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。

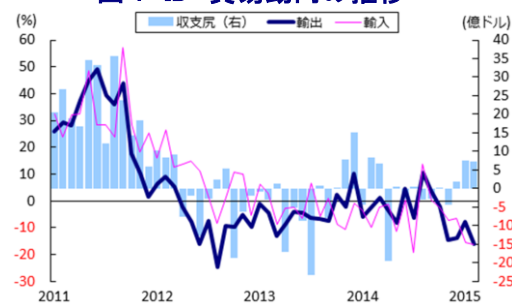
[インドネシア] ～原油安の影響に加えて輸入規制により輸入は鈍化、3ヶ月連続で貿易黒字を確保～

16日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲16.02%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲7.71%)からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少しており、減少ペースは加速している。中華圏における春節(旧正月)が輸出の重石になったことで工業製品など原油・天然ガス以外の輸出に下押し圧力がかったことに加え、年明け以降は原油安圧力に一服感が出たものの、原油及び天然ガス関連の輸入は大幅に鈍化しており、全体の足かせになった。一方の輸入額も前年同月比▲16.24%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲15.45%)からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月連続で減少しており、年明け以降は原油安圧力に一服感が出ているものの、燃料補助金削減による需要鈍化に伴い輸入額に下押し圧力が掛かった。なお、補助金削減による物価への影響は比較的短期に留まるなど内需の底堅さが残るにも拘らず、原油・天然ガス以外の輸入にも下押し圧力が掛かっており、年明け以降に政府が野菜や果物、電子機器などに対する実質的な輸出規制を強化したことが影響した。結果、貿易収支は+7.38億ドルと前月(+7.44億ドル)から黒字幅はやや縮小したが、3ヶ月連続で黒字を確保している。

17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BIレートを2会合ぶりに7.50%に据え置くとともに、翌日物預金ファシリティー金利(FASBI)と翌日物貸付ファシリティー金利もそれぞれ5.50%、8.00%に据え置く決定を行った。今回の決定について同行は、「今年及び来年のインフレ率を4±1%に、中期的な経常赤字/GDP比を▲3.0～▲2.5%に収める方針」に加え、「通貨ルピア相場の安定を図るもの」との考えを示しており、国際金融市場を巡る不透明感が高まるなかでマクロ経済の安定を重

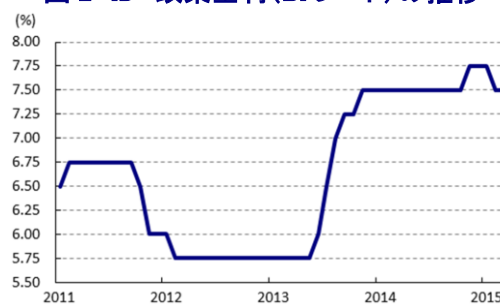
視すべく政府と政策調整を図るとした。その上で、海外経済については「米国経済の堅調さを追い風に回復感が強まる」とし、同国経済も「物価安定を背景に内需の堅調さが続き、成長率は+5.4~5.8%と昨年を上回る伸びになる」との見方を示した。足下で進行する通貨ルピア安については「世界的な米ドル高圧力に拠るもの」とする一方、「今後は相場の安定に向けてファンダメンタルズの強化に取り組む」としており、当面は慎重な政策スタンスを維持する可能性は高い。さらに、「インフレ率を4±1%に抑えるべく様々なリスクを注視する」とし、景気維持とインフレ抑制のバランスを採るべく国内金融市場における信用の伸びを監督する姿勢をみせており、今後の政策判断を巡ってはインフレ動向が一段と重視されるものと予想される。

図1 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2 ID 政策金利(BIレート)の推移

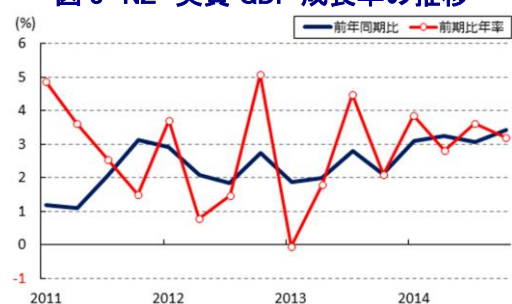


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ~底堅い内需に加え、市況調整による外需拡大も追い風に堅調な景気拡大が続く~

19日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.5%となり、前期(同+3.2%)から加速した。前期比年率ベースでは+3.2%と前期(同+3.6%)からわずかに減速したものの、依然として潜在成長率(約3%と推計)を上回るペースでの堅調な拡大が続いている。昨年後半以降、欧州での需要鈍化を背景に主力の輸出財である乳製品の国際価格が下落したことで交易条件は悪化しており、国民所得の下押し圧力となったことで個人消費は鈍化したものの、民間部門を中心とする旺盛な建設需要は固定資本投資を下支えしており、堅調な内需を後押しした。さらに、市況調整が進む一方でアジアを中心とする乳製品需要の堅調さが続いた結果、輸出は3四半期ぶりに拡大に転じており、成長率の押し上げに繋がっている。分野別では、農林漁業関連や鉱業部門で生産鈍化の動きが顕著になったものの、通貨NZドル安による輸出競争力向上を背景に製造業の生産は堅調さを維持しているほか、内需の底堅さを受けてサービス関連の生産も拡大基調が続いており、全般的に堅調な景気拡大に繋がっている。先行きは交易条件悪化の影響が懸念されるものの、昨年後半以降の原油安を受けてインフレ圧力は一段と後退するなど実質購買力の向上が見込まれるなか、依然として旺盛な不動産需要も景気の下支えとなることで比較的堅調な景気拡大が続くと考えられる。

図3 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

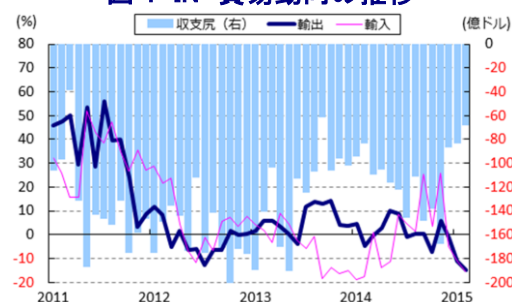
【インド】 ~輸入鈍化により貿易赤字幅の圧縮が進むなか、川上部門の物価は一段と下落基調が強まる~

13日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲15.0%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲11.2%)からマイナス幅も拡大している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月連続で大幅な減少が続いており、景気の減速基調が強まっている中国向けのほか、昨年後半以降の原油をはじめとする

国際商品市況の調整が経済に悪影響を与えている中東・アフリカ諸国向け輸出に下押し圧力が掛かっている。比較的堅調な伸びをみせてきた自動車輸出が鈍化したほか、鉄鋼石や石炭をはじめとする鉱物資源関連の輸出鈍化も全体を下押ししている。一方の輸入額は前年同月比▲15.7%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲11.4%）からマイナス幅も拡大している。前月比も3ヶ月連続で減少しており、物価安定を追い風に内需に底入れの動きが出るなかで原油以外の輸入は比較的堅調な一方、年明け以降は原油安に一服感が出ているものの、原油及び天然ガスの輸入額に下押し圧力が掛かったことが影響した。結果、貿易収支は▲68.47億ドルと前月（▲83.22億ドル）から赤字幅が一段と縮小しており、1-3月期ベースの経常赤字幅は急速に縮小したものと予想される。

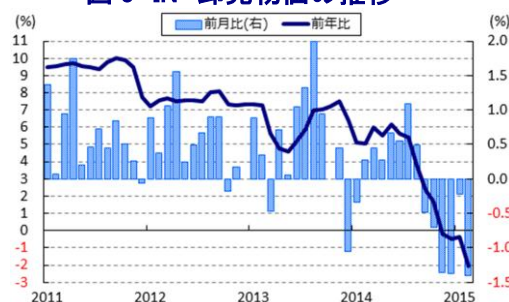
16日に発表された2月の卸売物価は前年同月比▲2.06%と4ヶ月連続でマイナスとなり、前月（同▲0.39%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲1.40%と6ヶ月連続で下落するなか、前月（同▲0.22%）から下落ペースは加速するなど物価上昇圧力は一段と後退している。昨年後半以降の原油安を反映して燃料関連で物価下落基調が強まったほか、中国経済の減速などを背景に国際商品市況が調整するなか、鉱物資源をはじめとする一次産品でも物価下落が顕著になった。さらに、エネルギー価格の下落に伴う運輸コストの低下を受けて、工業製品でも全般的に物価が下落しており、裾野広く物価は下落基調を強めている。食料品とエネルギーを除いたベースでも卸売物価上昇率は減速感が強まっており、先行きについては川下段階の消費者物価の上昇圧力を抑えるものと予想される。

図4 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5 IN 卸売物価の推移

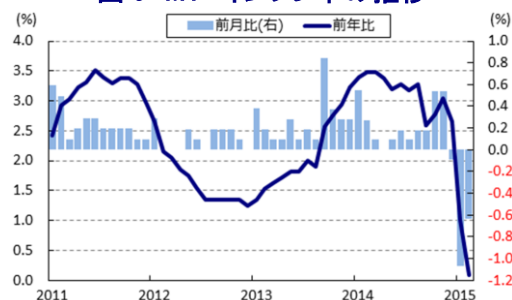


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ~原油安の影響でインフレ率はゼロ近傍に低下も、サービス物価には上昇圧力がくすぶる~

20日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+0.1%となり、前月（同+1.0%）から減速して約5年半近くぶりの低い伸びとなった。前月比も▲0.63%と前月（同▲1.07%）から3ヶ月連続で下落しており、食料品価格が下落したことに加え、昨年後半以降の原油安を反映してエネルギー価格も下落しており、それに伴う輸送コストの低下により消費財全般で物価上昇圧力が後退したことが影響している。結果、生活必需品を中心に物価下落が進んでいる。一方、足下では依然として賃金上昇圧力などを背景にサービス物価は上昇基調が続いており、原油安の影響が一巡した後は再びインフレ率が加速感を強める可能性はくすぶっている。

図6 MY インフレ率の推移

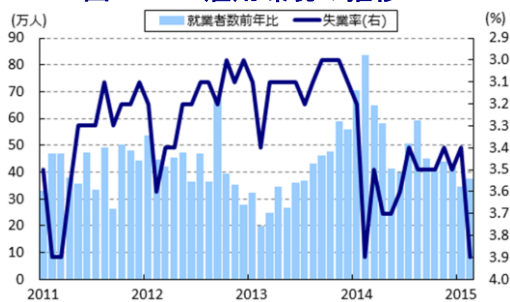


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～失業率は大幅悪化するも、高齢層や働き盛りを中心に労働参加率は向上するなど改善の兆候～

18日に発表された2月の失業率（季調済）は3.9%となり、前月（3.4%）から0.5p悪化した。失業者数も前月比+12.2万人と前月（同▲1.8万人）から2ヶ月ぶりに増加に転じている上、1年ぶりに10万人を上回る大幅増となった。年代別では、60代以上の高齢層のみならず、20代を中心とする若年層でも大きく増加する動きが確認された。一方の雇用者数は前月比+12.6万人と4ヶ月連続で増加し、前月（同+7.6万人）から増加ペースは加速しており、年代別では50～60代以上の高齢層のみならず、20代や30代といった働き盛り世代でも拡大の動きがみられる。こうした背景には、高齢層や若年層を中心に求職の動きが広がる動きが出ており、結果として労働参加率が63.1%と前月（62.6%）から0.5p上昇していることが影響しており、失業率の悪化は必ずしも雇用環境の悪化とは判断出来ない側面がある。なお、雇用形態別では正規雇用者を中心に拡大の動きが広がる一方、非正規雇用者で減少基調が強まっており、非正規雇用に従事する高齢層や若年層に影響が直撃したと考えられる。先行きについては、世界経済の回復が雇用拡大を促す可能性はあるものの、引き続き非正規雇用者をバッファーとする状況は続くものと見込まれる。

図7 KR 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～春節の時期が大きく影響した可能性はあるが、輸出受注の鈍化は先行きの輸出の重石になろう～

20日に発表された2月の輸出受注額は前年同月比▲2.7%となり、前月（同+8.1%）から13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ベースの前月比も2ヶ月連続で減少したが、今年は春節（旧正月）の連休が例年に比べて後ずれしたことも大きく影響したと考えられる。中国本土向けが大幅に減少するのみならず、米国や欧州、日本など先進国向けのほか、新興国向けも軒並み減少基調を強めるなど全般的に下押し圧力が掛かった。財別でも、主力のIT関連や電気機器関連を中心に全般的に下押し圧力が掛かった。春節の特殊要因が影響したことを考慮する必要はあるものの、輸出受注の急激な鈍化は先行きの輸出の重石となることは避けられないものと予想される。

図8 TW 輸出受注額の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

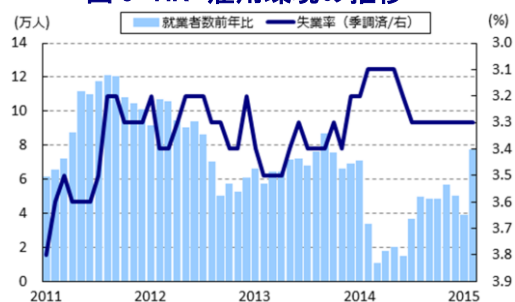
【香港】 ～中国本土経済を巡る不透明感が残るものの、雇用環境には少しずつ底入れの兆候が出ている～

17日に発表された2月の失業率（季調済）は3.3%となり、前月（3.3%）から横這いで推移している。失業者数は前年同月比+1.0万人と前月（同+1.1万人）から拡大ペースは鈍化したものの、うち新卒者については同+1.0万人と前月（同+0.7万人）から拡大ペースは加速しており、若年層を中心に雇用環境の厳しさを

は高まっている。その一方、就業者数は前年同月比+7.8万人と前月（同+3.9万人）から拡大ペースは拡大しており、既卒者を中心に雇用環境の悪化に歯止めが掛かりつつある様子がうかがえる。中国本土経済を巡る不透明感は引き続き雇用環境の重石になることが予想されるものの、米国をはじめとする海外経済の回復は下支えに繋がるものと期待される。

20日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+4.6%となり、前月（同+4.1%）から加速した。前月比も+0.97%と前月（同▲0.24%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、春節（旧正月）の連休を迎えて食料品価格の上昇圧力が高まったほか、観光関連を中心とするサービス物価の上昇が全体の押し上げに繋がった。一方、昨年後半以降の原油安を反映してエネルギー価格は下落基調が続いており、それに伴う運輸コストの低下や、通貨香港ドルの為替レートは米ドルとペッグしていることから、折からの米ドル高圧力に伴う輸入コストの低下により耐久消費財を中心に全般的に物価は下落基調が続いている。なお、2007年から政府が断続的に実施している公営住宅の賃料減免措置をはじめとする低所得者層を対象とする物価支援策を除いたベースでも、前年同月比+2.8%と前月（同+2.3%）から加速しており、食料品価格の上昇が影響を与えている。

図9 HK 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図10 インフレ率の推移

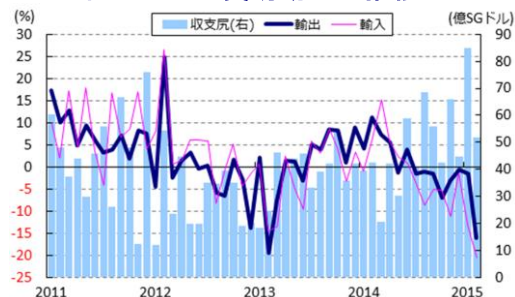


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～原油安は輸出入双方にとって重石となるなか、今年は春節の時期のずれも大きく影響～

17日に発表された非石油輸出額は前年同月比▲9.7%となり、前月（同+4.3%）から4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲9.4%と前月（同+1.6%）から5ヶ月ぶりに減少に転じており、幅広い財で輸出が鈍化していることから、今年は春節（旧正月）の時期が例年に比べて遅かったことが影響したと考えられる。なお、石油関連を含む総輸出額も前年同月比▲16.1%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.6%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲9.0%と前月（同+2.7%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、原油安の影響で石油関連の輸出が鈍化していることも全体の下押しに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲20.5%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲13.4%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲3.9%と前月（同▲5.5%）から2ヶ月連続で減少しており、原油安による石油関連の輸出が全体の足かせになっていることに加え、春節の影響で全般的に下押し圧力が掛かりやすかったことも影響している。結果、貿易収支は+51.81億SGドルと前月（+84.97億SGドル）から黒字幅が縮小している。

図11 SG 貿易動向の推移

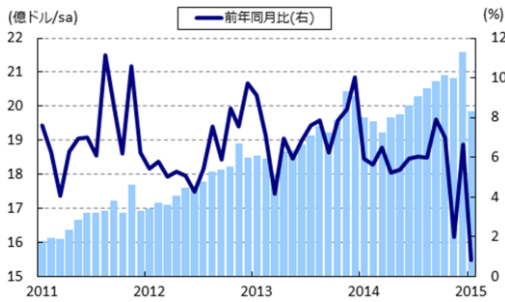


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～原油安で中東からの移民送金に下押し圧力、個人消費などへの悪影響が懸念されよう～

16日に発表された1月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+0.8%となり、前月(同+6.6%)から伸びが大幅に鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は大幅に減少しており、通貨ペソが米ドルに対して上昇基調を強めたことも重なってペソ建ての流入額は目減りしており、個人消費など内需への下押しが懸念される。地域別では、全体の半分近くを占める米国からの流入が米国国内における堅調な雇用環境にも拘らず大きく鈍化したほか、景気の足踏みを背景に欧州からの流入に下押し圧力が掛かり、昨年後半以降の原油安による景気減速が懸念される中東からの流入も大きく減少するなど、全般的に減速感が強まった。足下では依然として原油市況の動向に不透明感がくすぶることから、中東などからの流入への影響が懸念される一方、米国の堅調な景気拡大は全体を下支えすることが期待される。さらに、足下では米国の金融政策の正常化が一段と意識されるなかで、通貨ペソはドルに対して下落基調を強める動きがみられるため、ペソ建ての移民送金を押し上げるものと見込まれる。

図 12 PH 海外移民送金流入額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 13 PH ペソ相場(対ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上