

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、「サプライズ」のハードルはひとつ低下 (Asia Weekly (4/13~4/17))

~ただし、北部の大雨被害の影響には引き続き要注意~

発表日: 2015年4月17日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部
 主席エコノミスト 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 |
|--------------------|-----------------------------|---------|---------|---------|
| 4/13(月) | (中国)3月輸出(前年比) | ▲15.0% | +9.0% | +48.3% |
| | 3月輸入(前年比) | ▲12.7% | ▲10.0% | ▲20.5% |
| | (インド)3月消費者物価(前年比) | +5.17% | +5.44% | +5.37% |
| 4/14(火) | (シンガポール)1-3月期実質GDP(前年比/速報値) | +2.0% | +1.7% | +2.1% |
| | (インドネシア)金融政策委員会(政策金利) | 7.50% | 7.50% | 7.50% |
| 4/15(水) | (韓国)3月失業率(季調済) | 3.7% | 3.7% | 3.9% |
| | (中国)1-3月期実質GDP(前年比) | +7.0% | +7.0% | +7.3% |
| | 3月小売売上高(前年比) | +10.2% | +10.9% | -- |
| | 3月鉱工業生産(前年比) | +5.6% | +7.0% | -- |
| | 1-3月固定資産投資(前年比) | +13.5% | +13.9% | +13.9% |
| | (インドネシア)3月輸出(前年比) | ▲9.75% | ▲14.90% | ▲16.02% |
| | 3月輸入(前年比) | ▲13.39% | ▲15.30% | ▲16.24% |
| | (シンガポール)2月小売売上高(前年比) | +15.8% | +3.0% | ▲5.0% |
| | (インド)3月卸売物価(前年比) | ▲2.33% | ▲2.10% | ▲2.06% |
| (フィリピン)2月海外送金(前年比) | +4.2% | +4.3% | +0.5% | |
| 4/16(木) | (豪州)3月失業率(季調済) | 6.1% | 6.3% | 6.3% |
| 4/17(金) | (シンガポール)3月非石油輸出(前年比) | +18.5% | +2.0% | ▲9.7% |

(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] ~インフレ率は依然目標域内に留まる。上昇要因は残るも追加利下げのハードルは一つ低下~

13日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+5.17%となり、前月(同+5.37%)から減速した。前月比は+0.33%と前月(同+0.17%)から上昇ペースは加速したものの、依然として準備銀(中銀)の定めるインフレ目標(4±2%)の範囲内に収まっている。同国では先月、北部で歴史的な大雨に見舞われたことから、小麦やマメ類などを中心とする乾季(ラビ)穀物への悪影響を通じた食料品価格の上昇が懸念されているが、足下ではわずかな上昇に留まっている。さらに、年明け以降の原油相場の底入れや通貨ルピー安によるエネルギー価格の上昇が懸念されたものの、ルピー相場の安定などを受けて上昇圧力は落ち着いており、物価動向に影響を与えやすい食料品やエネルギーなど生活必需品の物価は比較的安定している。一方、年明け以降のエネルギー価格の上昇に伴って運輸コストに上昇圧力が掛かっていることから、先行きは消費財全般で物価上昇圧力が高まる可能性があることには注意が必要である。

15日に発表された川上の物価に当たる卸売物価は前年同月比▲2.33%と5ヶ月連続でマイナスとなり、前月(同▲2.06%)からマイナス幅も拡大した。なお、前月比は+0.17%と前月(同▲0.85%)から7ヶ月ぶりに上昇に転じており、一次産品をはじめ、多くの工業製品についても物価は落ち着いているものの、年明け以降の原油相場の底入れに加え、通貨ルピー安による輸入物価の上昇に伴いエネルギー価格が上昇に転じたこと

が全体の押し上げに繋がった。今後は消費者段階でエネルギー価格の上昇圧力が高まる可能性があるほか、先月の大雨の影響も食料品価格の上昇などを通じて顕在化する可能性があることに留意する必要がある。

準備銀は今月初めの定例の金融政策委員会において金融政策を据え置く決定を行う一方、インフレの安定や政府による構造改革の着実な遂行を前提に金融緩和余地が高まる考えを示している。足下のインフレ率は依然として目標域内に収まっていることが確認されるなか、政府による構造改革の前進が確認できれば、6月初めに予定される次回の定例会合前に再び「サプライズ利下げ」を実施するハードルは一つ低下したと考えられる。しかしながら、先行きのインフレ率を巡っては上昇要因が多くくすぶっていることを勘案すれば、引き続き慎重な姿勢を継続する可能性も残っていると判断出来る。

図1 IN インフレ率の推移

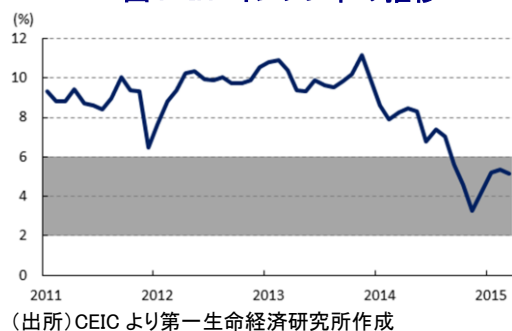
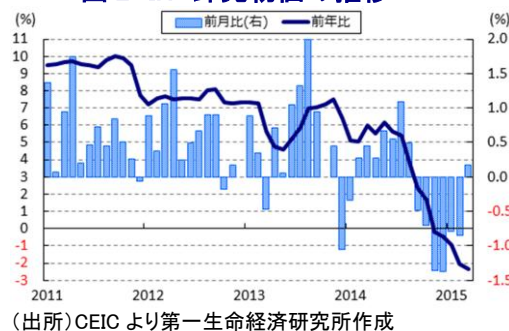


図2 IN 卸売物価の推移

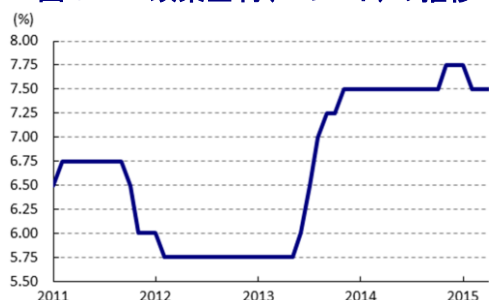


【インドネシア】 ～中銀は慎重な金融政策を志向するなか、1-3月の貿易収支は4四半期ぶりに黒字へ～

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、2会合連続で政策金利であるB I レートを7.50%、翌日物預金ファシリティー金利 (F A S B I) を5.50%、翌日物貸付ファシリティー金利を8.00%に据え置く決定を行った。今回の決定について、同行は前回会合同様「今年と来年のインフレ率を4±1%のインフレ目標に抑え、中期的に経常赤字/GDP比を▲3.0～▲2.5%と健全な水準に収める」方針に沿っており、「金融政策とマクロ安定化政策を通じて通貨ルピア相場の安定を図る」とともに、「政策調整により構造改革を後押しする」との認識を示している。その上で、海外経済については「予想以上に力強さを欠くが、米
国をけん引役に緩やかな拡大は続く」とし、同国経済も「第1四半期は緩やかな拡大に留まるも、第2四半期以降は回復感が強まる」との見方を示した。また、足下で貿易黒字が拡大したことで「経常赤字の圧縮が進んでいる」ほか、足下のルピア安についても「米ドル高圧力が主因」との見方を示す一方で「ファンダメンタルズに沿った水準への安定を目指す」として慎重な政策運営を進める姿勢をみせている。さらに、足下においては依然インフレ圧力がくすぶるなかで「インフレ目標への収斂を目指す」としており、現行の政策スタンスを今後も維持する可能性は高まっているものと予想される。

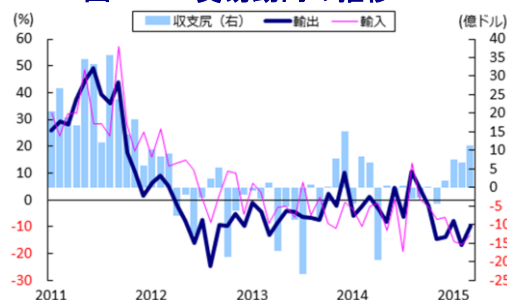
15日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲9.75%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲16.02%)からマイナス幅は縮小している。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、年明け以降は原油をはじめとする国際商品市況に底入れの動きが出ており、原油や天然ガス関連の輸出額が下支えされているほか、資源安を背景に中国が資源需要を拡大させていることも少なからず影響しているものと考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲13.39%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲16.24%)からマイナス幅は縮小している。前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、原油市況の底入れは原油や天然ガス関連の輸入額の押し上げに繋がったと考えられる。結果、貿易収支は+11.32億ドルと前月(同+6.63億ドル)から黒字幅が拡大しており、1-3月期でみても+25.38億ドルと昨年10-12月期(▲2.18億ドル)から4四半期ぶりに黒字となっている。

図3 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

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

【豪州】 ～年明け以降の商品市況の底入れなどを背景に、全般的に雇用環境に改善の動きがみられる～

16日に発表された3月の失業率(季調済)は6.1%となり、前月(6.3%)から0.2p改善した。失業者数は前月比▲0.2万人と前月(同▲2.2万人)から2ヶ月連続で減少しており、非正規雇用に対する求職者数が同▲0.2万人と前月(同▲2.2万人)に続いて減少する一方、正規雇用に対する求職者数は同+0.1万人と前月(同▲0.1万人)から2ヶ月ぶりに増加に転じている。その一方で、雇用者数は前月比+3.8万人と前月(同+4.2万人)から2ヶ月連続で増加しており、非正規雇用者数(同+0.6万人)のみならず、それを上回るペースで正規雇用者数(同+3.2万人)は増加しており、雇用の質的な改善がうかがえる。なお、足下では労働意欲の高まりを受けて労働力人口も増加基調を強めるなか、3月の労働参加率は64.8%と前月(64.7%)から0.1p改善しており、労働参加率の改善を伴う形で失業率が改善していることは、雇用環境が裾野広く改善していることを示している。地域別では、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州のみならず、経済に占める鉱業部門の比率が高い地域でも改善の動きがみられることから、年明け以降の商品市況に底入れの動きが出ていることも影響していると考えられる。

図5 AU 雇用環境の推移

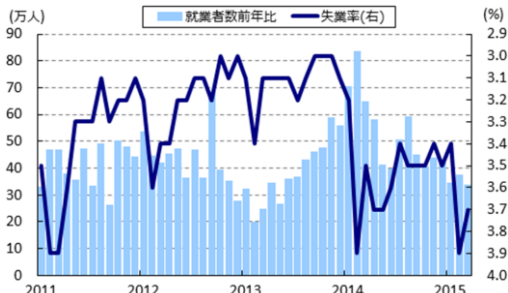


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～失業率は低下も、雇用環境悪化に伴う自発的失業者の増加が影響しており、状況は改善せず～

15日に発表された3月の失業率(季調済)は3.7%となり、前月(3.9%)から0.2p改善した。失業者数は前月比▲6.2万人と前月(同+12.2万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、30代や40代といった「働き盛り世代」で増加したものの、60代以上の高齢層を中心に減少基調が強まったことが影響している。ただし、雇用者数も前月比▲12.4万人と前月(同+12.6万人)から5ヶ月ぶりに減少に転じており、20代から50代までの幅広い世代で雇用者数の減少が確認されるなど、必ずしも雇用環境は改善していない。なお、失業率が改善した背景には、労働力人口が前月比▲1.9万人と前月(同+2.5万人)から5ヶ月ぶりに減少し、20代以上のすべての世代で減少したことで労働参加率が62.6%と前月(63.1%)から0.5p悪化したことが影響しており、雇用環境の悪化を受けて働き盛り世代を中心に職探し自体を諦めた可能性が考えられる。足下では中国の景気減速や通貨ウォン相場の相対的な高止まりが外需の足かせとなる状況が続いており、こうした状況をなかなか脱し得ないことを勘案すれば、当面の雇用環境は一段と厳しさを増すことも予想される。

図6 KR 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] ～1-3月期はプラス成長維持、金融政策は据え置きとともに「予想外」の動きをみせる～

14日に発表された1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+2.1%となり、前期(同+2.1%)と同じ伸びとなった。前期比年率ベースでは+1.1%と前期(同+4.9%)から減速したものの、3四半期連続で拡大しており、非常に緩慢な伸びではあるものの景気は拡大を続けている。分野別では、中国経済の低迷や米国経済の足踏みなどに伴う海外経済の減速を背景に輸出に下押し圧力が掛かっていることから、製造業で前期比年率▲2.3%と前期(同▲2.5%)から2四半期連続で減速したほか、サービス業は同▲0.4%と前期(同+7.8%)から4四半期ぶりに減速に転じるなど、幅広い分野で下押し圧力が掛かっている。その一方、建設業については前期比年率+13.8%と前期(同+2.2%)から3四半期連続で拡大している上、拡大ペースも加速しており、昨年後半にかけて低調な推移が続いてきた民間部門での建設進捗が押し上げに繋がっている。しかしながら、足下では建設許可が前年比ベースで大幅なマイナスとなるなど、足下における建設一巡後の一服は避けられず、当面について景気の回復感が高まる可能性は低いものと予想される。

なお、同日に金融管理局(通貨庁)は半年に一度の定例の金融政策委員会を開催し、金融政策(通貨SGドルの名目実効為替レートの政策バンド(変動幅)の「傾斜」、「幅」、「中央値」)をすべて据え置く決定を行った。同局は今年1月に定例外での金融政策委員会を開催し、政策バンドの「傾斜」を緩やかにする金融緩和に動いたことから、金融市場では追加的な金融緩和に動くとの見方が広がっていた。しかし、1月会合以降のSGドル相場は政策バンドの下限水準での下落基調が強まり、足下では米国FRBの利上げ観測の後退に伴い上昇に転じているものの、先行きについては米国の利上げが意識されてSGドル安基調が強まるとの見方を示しており、「政策バンドの穏やかで緩やかな上昇」とする政策が据え置かれた。足下の景気は緩やかな拡大に留まっているが、先行きについては外需の回復をけん引役に緩やかに加速するとし、通年の経済成長率は+2～4%との見通しを据え置くとともに、インフレ見通しについても据え置かれた。なお、金融政策が据え置かれた背景には、1-3月期の実質GDP成長率が比較的堅調さを維持したことも後押ししたと考えられる。

15日に発表された2月の小売売上高は前年同月比+15.8%となり、前月(同▲5.0%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲3.3%と前月(同+4.8%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、家財や服飾品といった日用品関連の売上は比較的堅調であったものの、月ごとに変動の大きな自動車をはじめとする耐久消費財など高額品を中心とする売上減少が全体の足を引っ張っている。なお、自動車を除いたベースでは前月比+0.0%と横這いでの推移が続いている。

17日に発表された3月の非石油輸出額は前年同月比+18.5%となり、前月(同▲9.7%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+23.0%と前月(同▲9.4%)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、電子部品関連のみならず、医薬品をはじめとする化学品や船舶をはじめとする輸送用機器の輸出も拡大するなど全般的に拡大した。なお、年明け以降の原油市況の底入れなどを反映して石油輸出も拡大しており、総輸出額は前年同月比+0.7%と前月(同▲16.1%)から9ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も+14.5%と前月(同▲9.0%)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、地域別では中国をはじめとするアジア新興

国向けのみならず欧米など先進国向けも底入れしており、春節（旧正月）の連休明けというタイミングも影響した。一方の輸入額は前年同月比▲14.7%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲20.5%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+7.9%と前月（同▲3.9%）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、堅調な建設需要などを背景に中間財輸入が拡大したことも影響している。結果、貿易収支は+86.35億SGドルと前月（+51.80億SGドル）から黒字幅が拡大しており、月次ベースの黒字額は過去最高となった。

図7 SG 実質GDP成長率の推移



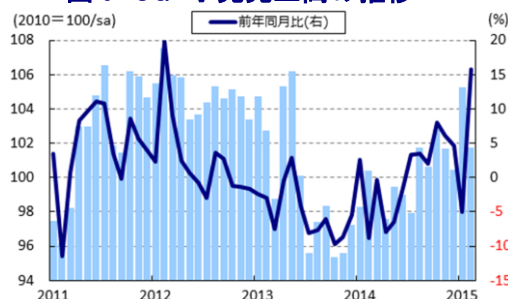
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図8 SG SGドルの名目実効為替レートの推移



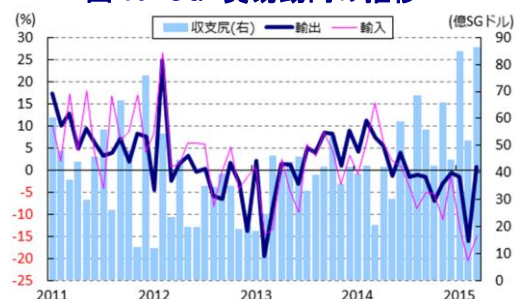
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図9 SG 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10 SG 貿易動向の推移

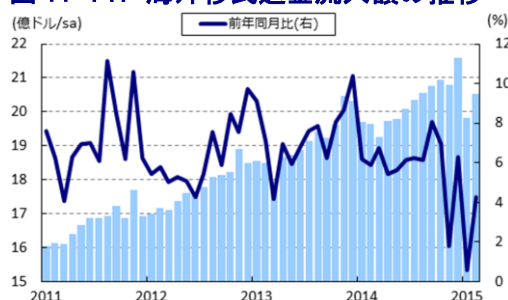


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～原油市況の底入れで中東からの移民送金流入も底打ちし、内需の下支えが期待される～

15日に発表された2月の海外労働者からの移民送金流入額は前年同月比+4.2%となり、前月（同+0.5%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、米ドル高圧力の後退に伴い通貨ペソの対ドル為替レートに上昇圧力が掛かったものの、ペソ建ての流入額も前月から増加している。全体の4割以上を占める上、年明け以降の天候不順などの悪影響が懸念された米国からの流入が拡大しているほか、原油相場の底入れなどを背景に中東からの流入が底打ちしていることも全体の押し上げに繋がっている。なお、ペソ建ての流入額の増加は個人消費をはじめとする内需を下支えすると期待される。

図11 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

以上