

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジア景気は軒並み減速模様を強める (Asia Weekly (5/15~5/22))

~インドネシア中銀、金利維持も景気維持へ実質的な緩和スタンスにシフト~

発表日: 2015年5月22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
5/15(金)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
	(インドネシア)4月輸出(前年比)	▲8.46%	▲7.45%	▲10.26%
	4月輸入(前年比)	▲22.31%	▲18.70%	▲13.19%
	(マレーシア)1-3月期実質 GDP(前年比)	+5.6%	+5.5%	+5.7%
	(シンガポール)3月小売売上高(前年比)	+2.1%	+3.3%	+14.9%
	(香港)1-3月期実質 GDP(前年比)	+2.1%	+2.1%	+2.4%
	(フィリピン)3月海外送金(前年比)	+11.3%	+4.8%	+4.2%
	(インド)4月輸出(前年比)	▲14.0%	--	▲21.1%
	4月輸入(前年比)	▲7.5%	--	▲13.4%
5/18(月)	(シンガポール)4月非石油輸出(前年比)	+2.2%	▲5.0%	+18.5%
	(タイ)1-3月期実質 GDP(前年比)	+3.0%	+3.4%	+2.1%
5/19(火)	(香港)4月失業率(季調済)	3.2%	3.3%	3.3%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.50%	7.50%
5/20(水)	(台湾)4月輸出受注(前年比)	▲4.0%	▲2.1%	+1.3%
5/21(木)	(中国)5月HSBC製造業PMI(速報値)	49.1	49.3	48.9
	(香港)4月消費者物価(前年比)	+2.8%	+4.3%	+4.5%
5/22(金)	(台湾)4月失業率(季調済)	3.75%	3.75%	3.75%
	(マレーシア)4月消費者物価(前年比)	+1.8%	+2.2%	+0.9%

(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。

【中国】 ~製造業PMIはわずかに上昇も依然 50 未満、生産を取り巻く環境は一段と厳しさを増している~

21日、民間金融機関であるHSBCが発表した5月の製造業PMI(購買担当者景況感)は49.1となり、前月(48.9)から+0.2p改善したものの、3ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回るなど、依然として厳しい状況を脱していないことが確認された。足下の生産動向を示す「生産(48.4)」は前月比▲1.6pと3ヶ月連続で低下して5ヶ月ぶりに50を下回ったほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(49.3)」は同+0.6p上昇したものの3ヶ月連続で50を下回り、「輸出向け新規受注(46.8)」は同▲3.5pも低下して2ヶ月ぶりに50を下回るなど、いずれも生産の底入れに繋がる材料を見出しにくい状況となっている。「雇用(49.0)」も依然50を下回っているものの、前月比+1.2pと2ヶ月連続で上昇するなど底入れの動きがみられるほか、「製品価格(48.3)」は同+2.0p上昇するなどコスト増分の価格転嫁が進んでいる様子が見える一方、原油市況の底入れを反映して「投入価格(47.2)」は同+3.5pも上昇しており、業績に対する影響は不透明である。生産を取り巻く環境が一段と厳しくなっていることを勘案すれば、当面PMIが急激に改善する状況は想定しにくくなっており、それに伴って景気全体についても回復感の乏しい展開が続く可能性は高まっている。

図1 CN 製造業 PMI の推移



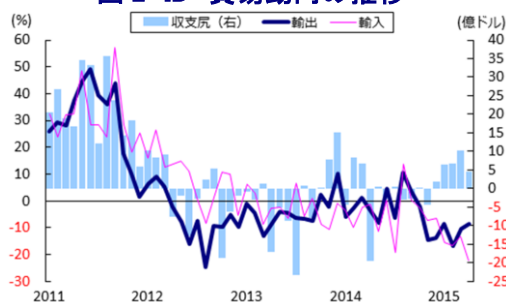
(出所) 国家統計局, Markit より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～中銀は金利の据え置きを決定も、マクロプルーデンス政策の緩和で景気重視に転換～

15日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲8.46%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲10.26%)からマイナス幅が縮小した。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比では、前月に大きく拡大した反動でわずかながら減少しており、原油及び天然ガス以外の輸出に底堅さがみられる一方、原油及び天然ガス関連の輸出が足かせとなっている。一方の輸入額も前年同月比▲22.31%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲13.19%)からマイナス幅が拡大している。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じている上、そのペースは加速しており、原油及び天然ガス関連の輸入鈍化が全体を下押ししている。結果、貿易収支は+4.54億ドルと前月(同+10.26億ドル)から黒字幅は縮小したものの、5ヶ月連続で黒字を維持しており、対外収支の改善に繋がっている。

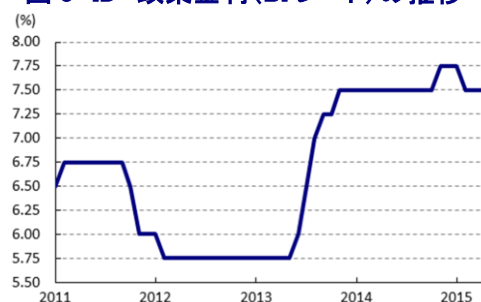
19日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、3会合連続で政策金利であるBIレートを7.50%、翌日物預金ファシリティー金利(FASBI)を5.50%、翌日物貸付ファシリティー金利を8.00%にそれぞれ据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、従来通り「来年までインフレ率を4±1%の目標に抑え、中期的な経常赤字/GDP比を▲3.0～▲2.5%の健全な水準に抑える」ために金利を維持する一方、「景気の本質を維持する観点からマクロプルーデンス政策(金融機関に対するローン/デポジット比率(LDR)及び預金準備率(RR)、住宅ローンに対するLTV規制、自動車ローンに対する頭金規制)を緩める」方針が示された。先行きの政策の方向性については「政府との政策調整の強化によりインフレ抑制と経常赤字の抑制を図るとともに、財政出動を通じて経済成長を押し上げる」との姿勢が示されており、これまでに比べて景気維持により重点が置かれている。内外経済に対する見方がこれまでに比べて下方修正されるなか、経常収支に改善の動きが出ていることを受け、これまで以上に景気に配慮する姿勢が強まったものと考えられる。年明け以降の原油相場の底入れと、それに伴う燃料価格引き上げの影響で足下のインフレ率は目標を上回る水準になっているが、年末には昨年末に実施した燃料補助金削減の反動でインフレ率の鈍化が見込まれるなか、その時点で利下げに動く可能性は高まっていると判断出来る。

図2 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



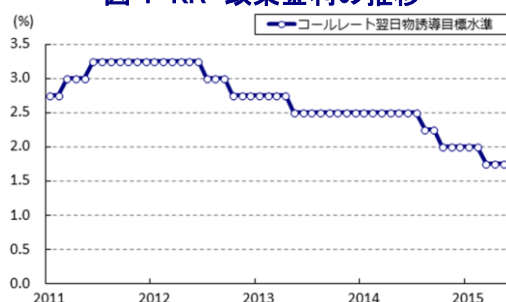
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～中銀は金融緩和期待にけん制する姿勢を示す一方、外部環境には厳しさが増す可能性は残る～

15日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合連続で1.75%に据え置く決定を行っ

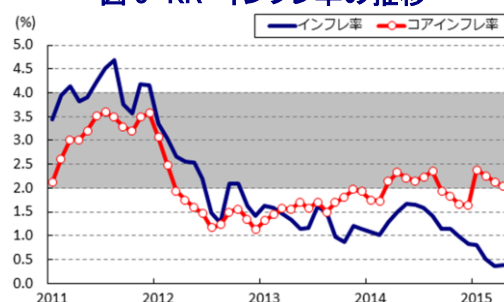
た。委員会後に発表された声明文では、海外経済に対する見方は前回会合からほぼ変わっておらず、先行きについては「米国など先進国主導による緩慢な回復が続き、主要国による金融政策の変更や新興国経済の鈍化、ギリシャの債務問題を巡る不透明感などの影響を受ける可能性が残る」との見方を据え置いている。同国経済についても「足下でセンチメントに改善の兆しが出ている」とともに、先行きについても「しばらくは負の需給ギャップが残るものの、緩慢な回復が続く」との従来からの見方を据え置いた。足下のインフレ率は農産品や原油市況の調整などにより低下基調が続くなか、先行きも「低位での推移が続く」とともに、不動産市況については「首都ソウル周辺のみならず全般で上昇基調を歩む」とした。その上で、金融市場では「長期金利が上昇する一方、外国人投資家の資金流入に伴って株価や通貨ウォンの対米ドル為替レートは上昇し、ウォンは日本円に対しても上昇」しており、「住宅ローンがけん引役となって家計部門の債務も拡大基調が続いている」とし、過度な資金流入や家計の債務増大を警戒する姿勢をみせた。なお、委員会後の記者会見において同行の李総裁は足下の景気について「景気改善の兆しが見られる」とし、債券市場の動揺には「大きな変動に際しては安定化措置を講じる」との考えを示すとともに、円/ウォン相場の動向に対して「政府と協力して対応」するものの、「輸出鈍化に金融政策では対応できない」との考えをみせており、市場で広がっている追加金融緩和観測をけん制する姿勢をみせた。ただし、朴政権を巡っては3年目と任期の折り返しを迎えるなかで3人目の首相が交代するなど政権のレームダック化が顕著であり、政策遂行が難しくなっているなか、政策実現のハードルが低い金融政策に対する負荷が掛かりやすい状況となっており、景気回復がなかなか進まないなかで今後は一段の金融緩和を求める声が高まることも予想される。

図4 KR 政策金利の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図5 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

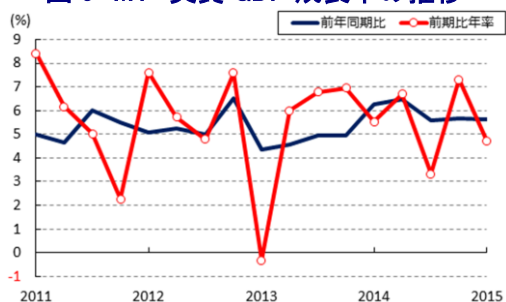
【マレーシア】 ~GST導入直前で内需に堅調さがみられるも、外需鈍化は景気全体の足かせとなる~

15日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.6%となり、前期(同+5.7%)からわずかに減速した。なお、前期比年率ベースでは+4.70%と前期(同+7.31%)に大きく加速した反動から減速したものの、4月からのGST(財・サービス税)導入に伴う需要の前倒しを反映して個人消費が大きく加速したほか、公共投資の進捗促進などに伴い政府消費や固定資本投資も加速しており、全般的に内需の拡大基調が続いた。一方、中国経済の減速や米国経済の足踏みなどを反映して輸出は2四半期ぶりに減速に転じており、外需依存度が極めて大きい経済構造にあるなか、景気全体の下押し圧力に繋がった。なお、分野別では公共投資の進捗により建設部門の生産は大幅に拡大したほか、内需の堅調さや金融市場の活況を反映してサービス部門の拡大も続いたものの、市況低迷を反映して鉱業部門のほか、農林漁業関連の生産が低迷しており、全体の足を引っ張る格好となっている。

22日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+1.8%となり、前月(同+0.9%)から加速した。前月比は+0.90%と前月(同+0.91%)とほぼ同じペースで上昇しているが、4月に導入されたGST(財・サービス税)によって物価が全般的に押し上げられたことが影響している。ただし、GSTの税率は6%であるにも拘らず上昇ペースが税率に比べて低い背景には、基礎食品や水、電気代の一部が課税対象外であるほか、公共交通機関や教育関連をはじめとする公共サービスなどが免税対象となっていることが考えられる。また、足

下の景気減速を背景に物価上昇圧力が後退していることも、課税による物価上昇圧力を相殺したと考えられる。

図6 MY 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7 MY インフレ率の推移

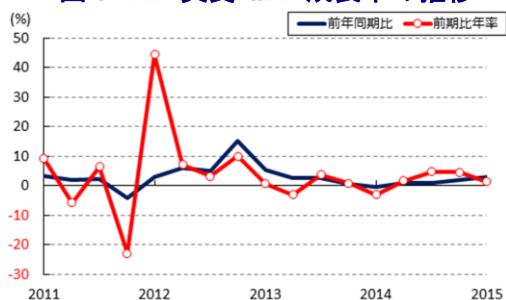


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～内需の勢いに乏しいなか、海外経済の鈍化が外需の重石となり、景気は足踏み模様を強める～

18日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.0%となり、前期(同+2.1%)から加速した。ただし、前期比年率ベースでは+1.36%となるなど、前期(同+4.64%)まで2四半期連続で4%超の伸びが続いてきた状況から一服している様子がうかがえる。昨年末以降の原油安によるインフレ圧力の後退などに伴い個人消費は拡大に転じたものの、依然として勢いに乏しい展開が続いていることに加え、政府による公共投資の遅延などに伴い政府消費が鈍化する一方、利下げなど金融緩和策の効果に伴い建設需要が拡大したものの、内需は全般的に勢いを欠いている。さらに、中国経済の減速や米国経済の足踏みなどを反映して輸出は軒並み大きく減速しており、これも景気の足を引っ張る一因となった。分野別では、建設部門で徐々に拡大の動きがみられたほか、観光客の回復などを受けて関連産業に底入れの動きが出ており、金融市場の活況もサービス業を下支えする一方、輸出の低迷を受けて製造業の生産が鈍化したほか、商品市況の低迷を受けて鉱業部門や農業部門でも生産に下押し圧力が掛かっており、全体的な足かせとなった。

図8 TH 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

【香港】 ～中国本土経済の減速による資金流入の先細りを受け、内・外需ともに減速基調が強まっている～

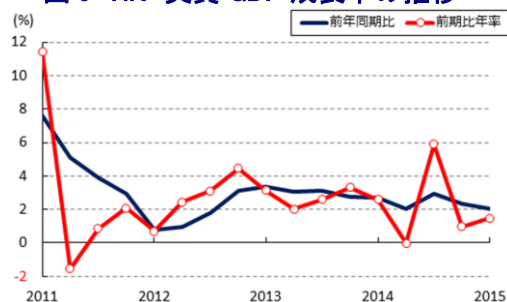
15日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.1%となり、前期(同+2.4%)から減速した。前期比年率ベースでは+1.47%と前期(同+0.96%)からわずかに加速したものの、依然として景気模様は力強さに乏しい状況が続いている。前期には中心地で学生デモによる占拠が行われたことで政府の活動が停滞した反動から政府消費が加速したものの、中国本土経済の減速による資金流入の鈍化などを反映して個人消費は大きく減速したほか、中国本土経済の減速や米国経済の足踏みなどに伴い輸出が減速したことも景気の足を引っ張った。なお、内需の低迷を反映して輸入も大きく鈍化しており、結果として成長率を下支えしている。分野別では、金融市場の活況などを背景にサービス関連で堅調な動きがみられたものの、製造業や農林漁業などで生産の低迷が鮮明になっており、景気全体の足を引っ張っている。

19日に発表された4月の失業率(季調済)は3.2%となり、前月(3.3%)から0.1p改善した。ただし、雇用者数は前年同月比+7.3万人と前月(同+8.6万人)から拡大ペースは鈍化している一方、失業者数についても同+0.5万人と前月(同+0.8万人)からペースこそ鈍化しているものの、依然として増加基調は続いて

いる。失業率が改善した背景には、労働力人口が前年同月比+7.8万人と前月（同+9.5万人）から拡大ペースが鈍化しており、中国本土経済の減速などを受けて自発的失業が増加したことが影響したと考えられる。

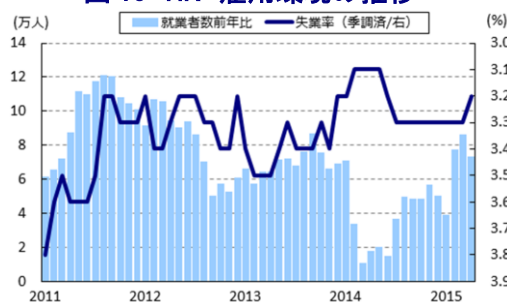
21日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+2.8%となり、前月（同+4.5%）から大きく減速した。前月比は▲0.97%と2ヶ月連続で下落している上、前月（同▲0.32%）からそのペースは加速しており、物価上昇圧力は大きく後退している。年明け以降の原油市況の底入れを反映してエネルギー価格は上昇しているものの、食料品価格が依然として落ち着いていることに加え、低所得者対策である公営住宅の賃料減免措置の影響で不動産関連の物価が大幅に下落したことで、物価は全般的に大きく下押しされた。なお、上述の賃料減免措置などの影響を除いたベースでも前年同月比+2.4%と前月（同+2.8%）から減速しているものの、前月比は+0.32%と前月（同▲0.24%）から上昇に転じており、エネルギー価格の上昇が影響している。

図9 HK 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10 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11 HK インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

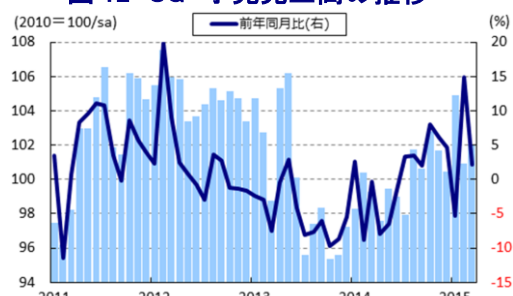
[シンガポール] ～年明け以降の原油相場の底入れで個人消費に下押し、一方で輸入には押し上げ圧力～

15日に発表された3月の小売売上高は前年同月比+2.1%となり、前月（同+14.9%）から減速した。ただし、前月比は+1.1%と前月（同▲3.8%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、全体の動向に大きく影響を与える自動車販売が同+37.1%と前月（同▲24.8%）の減少から大幅拡大に転じたほか、年明け以降の原油相場の底入れを反映してガソリン関連の支出が4ヶ月ぶりに拡大に転じており、自動車関連を中心に押し上げられた。なお、自動車を除いたベースでは前月比▲3.2%と2ヶ月連続で減少している上、前月（同▲0.5%）から減少ペースは加速しており、宝飾品をはじめとする高額品のほか、電子機器などで全般的に需要が弱いなど、個人消費を取り巻く環境は依然として厳しい状況に直面している。

18日に発表された4月の非石油輸出額は前年同月比+2.2%となり、前月（同+18.5%）から減速した。前月比は▲8.65%と前月（同+23.06%）に大幅に拡大した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に転じており、主力の電子機器関連の輸出に下押し圧力が掛かったことが影響している。なお、石油関連を含む総輸出額は前年同月比▲9.3%と前月（同+0.7%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じており、石油製品関連の輸出も減少した影響で、前月比も▲7.4%と前月（同+14.4%）から2ヶ月ぶりに減少に転じている。一方の輸入額は前年同月比▲14.2%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲14.8%）からわずかにマイナス幅は縮小している。前月比も+0.1%とわずかながら前月（同+7.9%）から2ヶ月連続で拡大しており、

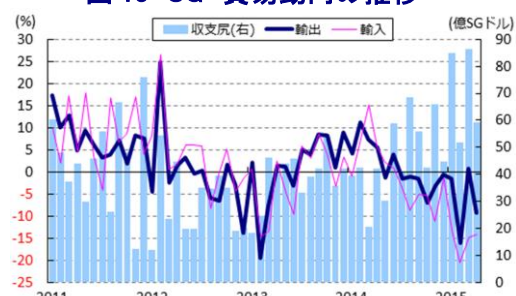
年明け以降の原油相場の底入れに伴い石油関連の輸入が押し上げられていることが影響している。結果、貿易収支は+59.11億SGドルと前月（+86.35億SGドル）から黒字幅が縮小している。

図12 SG 小売売上の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図13 SG 貿易動向の推移

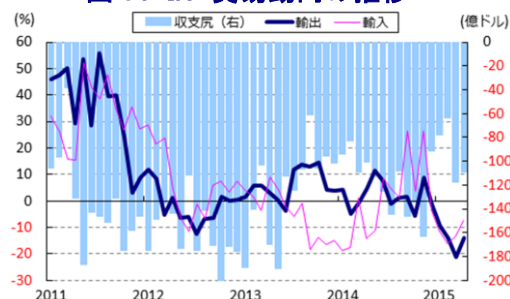


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[インド] ～輸出に底入れの動きがみられる一方、原油相場の底入れは輸入の押し上げに繋がっている～

15日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲14.0%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲21.1%）からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も5ヶ月ぶりに拡大に転じており、自動車輸出台数が3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じるなど、底入れしている様子が確認された。米国や欧州など先進国景気の堅調さが続いていることに加え、年明け以降の原油相場の底入れを背景に中東向け輸出に改善の動きが出ていることも考えられる。一方の輸入額も前年同月比▲7.5%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲13.4%）からマイナス幅は縮小している。ただし、前月比は前月に大きく増加した反動でわずかながら減少に転じており、依然として内需を取り巻く状況は一進一退の様相を呈しており原油以外の輸入に下押し圧力が掛かりやすい一方、原油相場の底入れに伴い原油関連の輸入額が押し上げられやすくなっている。結果、貿易収支は▲109.92億ドルと前月（同▲117.94億ドル）からわずかに赤字幅が縮小している。

図14 IN 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

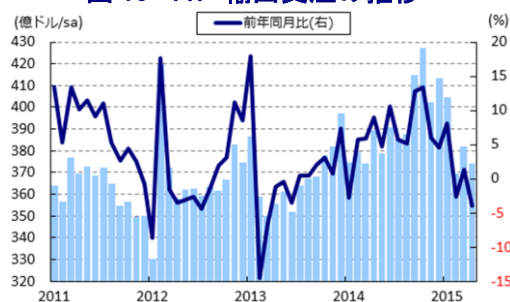
[台湾] ～中国本土の景気減速が重石となり、先行きの輸出には下押し圧力が掛かりやすい環境に～

20日に発表された4月の輸出受注は前年同月比▲4.0%となり、前月（同+1.3%）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ヶ月ぶりに減少に転じており、最大の輸出先である中国本土の景気減速が依然として輸出の重石になっている。主力のIT関連や電気機器のほか、精密機器関連でも鈍化基調が強まった。地域別では、米国向けは堅調であったものの、中国本土向けや欧州向けなどに軒並み下押し圧力が掛かっており、輸出全体の足かせとなっている。こうしたことから、先行きの輸出については引き続き不透明感がくすぶっていると言えよう。

22日に発表された4月の失業率（季調済）は3.75%となり、前月（3.75%）と同じであった。ただし、失業者数は前月比+0.1万人と前月（同+0.1万人）から2ヶ月連続で増加している一方、雇用者数は前月比+1.0万人と増加基調は続いているものの、前月（同+1.1万人）から増加ペースは鈍化しており、雇用改善基調に頭打ちの兆候がうかがえる。先行きにおいて輸出の鈍化基調が一段と鮮明になれば、雇用環境に下押し圧

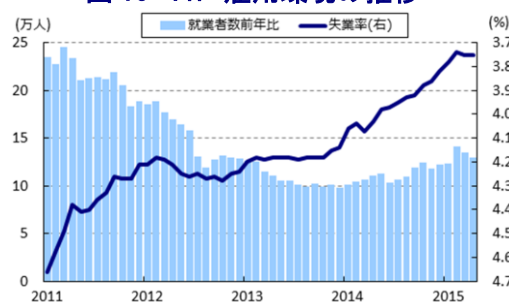
力が掛かりやすくなる可能性が高まるとみこまれ、厳しさが増すことも懸念されよう。

図 15 TW 輸出受注の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 TW 雇用環境の推移

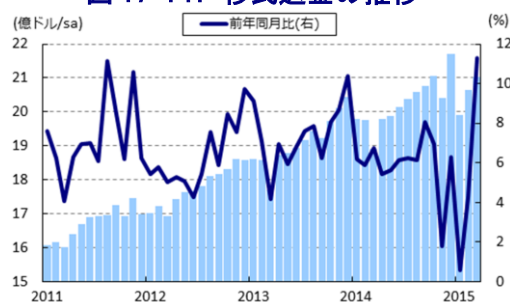


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～先進国のみならず、原油市況の底入れで中東からの移民送金にも底打ちの動きが鮮明に～

15日に発表された3月の海外移民からの送金流入額は前年同月比+11.3%となり、前月(同+4.2%)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ヶ月連続で拡大しており、全体の4割強を占める米国からの流入が堅調に推移していることに加え、年明け以降の原油相場の底入れを受けて全体の2割強を占める中東からの流入が底打ちしたほか、欧州やアジアなどからの流入も底堅く推移しており、全般的に堅調な動きが続いている。なお、ペソ安基調が続いたことからペソ建ての流入額も押し上げられており、個人消費をはじめとする内需の押し上げに繋がるものと期待される。

図 17 PH 移民送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上