

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## シンガポール、辛うじてリセッションを免れる(Asia Weekly (10/12~10/16))

~韓国中銀、経済見通し引き下げ、ウォン高けん制も、家計債務に対して警戒~ 発表日:2015年10月16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
10/12(月)	(マレーシア)8月鉱工業生産(前年比)	+3.0%	+4.1%	+6.1%
	(インド)8月鉱工業生産(前年比)	+6.4%	+4.8%	+4.1%
	9月消費者物価(前年比)	+4.41%	+4.40%	+3.74%
10/13(火)	(中国)9月輸出(前年比)	▲3.7%	▲6.0%	▲5.5%
	9月輸入(前年比)	▲20.4%	▲16.0%	▲13.8%
10/14(水)	(韓国)9月失業率(季調済)	3.5%	3.6%	3.6%
	(シンガポール)7-9月期実質GDP(前年比/速報値)	+1.4%	+1.3%	+2.0%
	(中国)9月消費者物価(前年比)	+1.6%	+1.8%	+2.0%
	9月生産者物価(前年比)	▲5.9%	▲5.9%	▲5.9%
	(インド)9月卸売物価(前年比)	▲4.54%	▲4.42%	▲4.95%
10/15(木)	(豪州)9月失業率(季調済)	6.2%	6.2%	6.2%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(シンガポール)8月小売売上高(前年比)	+6.1%	+1.6%	+5.2%
	(フィリピン)8月移民送金(前年比)	▲0.8%	+2.4%	+0.5%
	(インド)9月輸出(前年比)	▲24.3%	--	▲20.7%
	9月輸入(前年比)	▲25.4%	--	▲9.9%
	(インドネシア)9月輸出(前年比)	▲17.98%	▲15.00%	▲12.28%
	9月輸入(前年比)	▲25.95%	▲20.00%	▲17.06%
	金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.50%	7.50%
10/16(金)	(ニュージーランド)7-9月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.3%	+0.4%

(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。

### [シンガポール] ~辛うじてテクニカル・リセッション入りを免れるなか、当局は一段の金融緩和に動く~

14日に発表された7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+1.4%となり、前期(同+2.0%)から減速した。しかしながら、前期比年率ベースでは+0.1%と辛うじてプラス成長を維持しており、前期(同▲2.5%)から2四半期連続でマイナス成長となるテクニカル・リセッション入りを免れた。中国経済の減速やそれに伴うアジア新興国経済の不透明感などが重石となり域内の貿易量が低迷するなか、製造業の生産は2四半期連続でマイナスとなったほか、建設需要に一服感が出たことで建設部門の生産もマイナスに転じた。その一方で、国際金融取引の活発化や中国をはじめとする観光客数の順調な流入などを背景にサービス業の生産は拡大しており、全体の下支えに繋がった。

なお、同国経済は景気後退局面入りをギリギリのところ回避したものの、同日に金融管理局(MAS)は景気刺激の観点から金融政策を小幅に修正する方針を発表した。具体的には、金融政策の運営手段として用いている通貨SGドルの名目実効為替レート(NEER)の変動幅(バンド)の傾斜を若干緩やかにすることで

緩和姿勢を強める方針を示した。一方、変動幅自体や中央値については変更していない。MASは通常、例年は4月と10月の半年ごとに金融政策に関する声明を発表するが、今年は1月に突如NEERの変動幅の傾きを緩やかにする金融緩和に踏み切っており、今回の決定は今年2回目となる。今回の決定について、MASは「前回見通し時点に比べて世界経済に対する見通しは総じて弱まっており、世界的な成長鈍化は外需に大きく依存する同国経済にとって今後数四半期に亘って悪影響を与える」との考えを示している。

15日に発表された8月の小売売上高は前年同月比+6.1%となり、前月(同+5.2%)から加速した。前月比も+5.0%と前月(同▲2.3%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じている。なお、月ごとの変動が大きい上に小売売上全体への影響が大きい自動車(前月比+12.1%)を除いたベースにおいても、同+3.7%と前月(同+2.4%)から2ヶ月連続で拡大しており、個人消費に堅調さがうかがえる。宝飾品を中心とする高額消費が堅調なことに加え、ここ数ヶ月は弱含んでいた服飾や家財といった日用品の売上高も拡大しており、幅広い分野で売上拡大の動きがみられた。なお、物価上昇の影響を除いた実質ベースでも前月比は拡大基調が確認されるなど、堅調な雇用環境を背景に個人消費は底堅い動きをみせている。

図1 SG 実質GDP成長率の推移



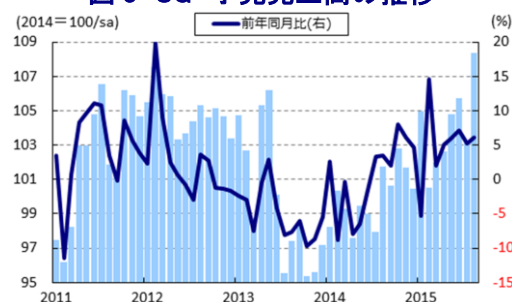
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図2 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3 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

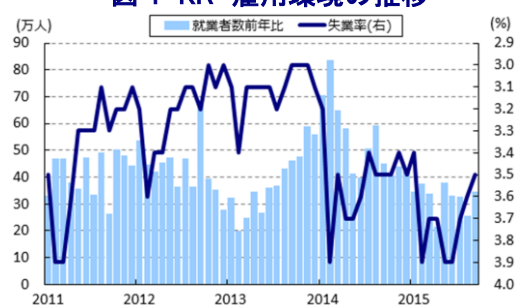
### 【韓国】 ～中銀は外需の不透明感やウォン高をけん制する一方、家計債務の増大には警戒感をみせる～

14日に発表された9月の失業率(季調済)は3.5%となり、前月(3.6%)から0.1p改善した。失業者数も前月比▲1.6万人と前月(同▲3.7万人)から減少ペースこそ鈍化しているものの、3ヶ月連続で減少するなど雇用環境に改善の動きがみられる。なお、年齢別では20代や30代といった働き盛り世代で失業者が増加している一方、40代以上の比較的高齢層を中心に失業者数は減少基調を辿っているが、労働力人口は高齢層を中心に減少していることから、自発的失業が増加している可能性が考えられる。一方、就業者数は前月比+4.8万人と前月(同+9.9万人)から4ヶ月連続で増加しており、30代で減少していることを除けば幅広い年齢層で拡大の動きがみられるなど、必ずしも働き盛り世代にしわ寄せを受けている訳ではない。また、雇用形態別では正規雇用者を中心に拡大が続いている一方、非正規雇用者には調整圧力がくすぶる。先行きも中国景気の方行やそれに伴う輸出動向に左右されやすい展開が続くと考えられる。

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4会合連続で過去最低水準となる1.50%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まったく変

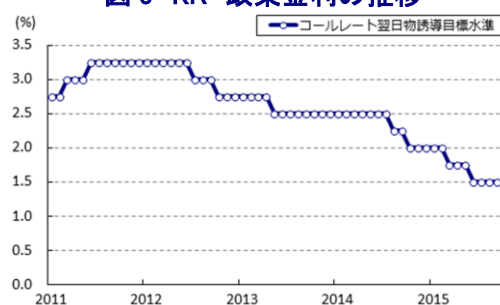
わっておらず、同国経済についても「内需が比較的堅調な一方で、外需の鈍化が足かせになっている」とし、先行きについても「内需主導で緩慢な景気拡大が続く一方、海外要因に伴う不透明感が高い」との見方を据え置いている。インフレ率については引き続き原油安が下押し圧力となるなか、金融市場では「中国金融市場の落ち着き及び米国の利上げ実施時期の後ろ倒し観測を理由に株価及び通貨ウォンの対ドル、対円レートは上昇、長期金利は低下し」ており、家計部門の借入も「住宅ローンをけん引役にここ数年の平均を上回るペースで拡大が続いている」とした。なお、同行は金融政策委員会の開催後、今年並びに来年の経済見通しを発表しており、今年の経済成長率を年前半の予想外の景気減速を理由に前年比+2.7%と7月時点（同+2.8%）から▲0.1p引き下げるとともに、来年の経済成長率についても同+3.2%と7月時点（同+3.3%）から▲0.1p引き下げの見通しを示した。来年の景気について同行は「国内要因よりも海外要因が大きなりリスクになる」との見方を示しており、引き続き中国をはじめとする主要輸出先の景気動向に左右される展開が続くと見込まれる。なお、景気及び通貨ウォン相場の動向については依然不透明な一方、家計部門の債務が過大であることから、同行は今後もしばらくは現行のスタンスを据え置く可能性が高いと見込まれる。

図4 KR 雇用環境の推移



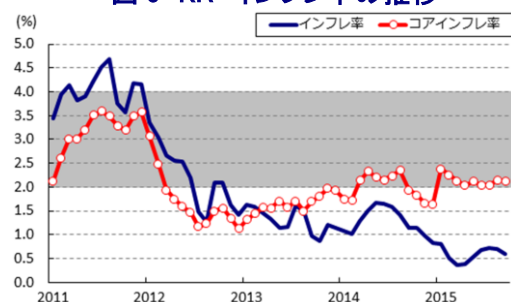
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 KR 政策金利の推移



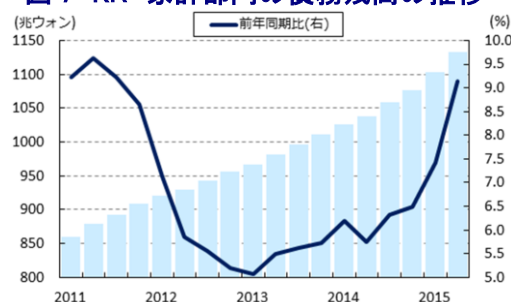
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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7 KR 家計部門の債務残高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【インド】 ～生産の堅調さが続く一方、インフレ率は引き続き比較的低水準での推移が続くと見込まれる～

12日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+6.4%となり、前月（同+4.1%）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、製造業で生産拡大の動きが続いていることに加え、調整模様が続いてきた鉱業部門で生産拡大の動きが出ており、全体的に底堅い動きをみせている。なお、財別では資本財や中間財の生産に一服感が出ている一方、消費財の生産は旺盛な推移をみせており、耐久消費財及び非耐久消費財全体で拡大基調が強まっている。インフレ圧力の後退や年明け以降の度重なる利下げ実施などを受けて、個人消費を中心とする内需が堅調な推移をみせていることも生産の底堅さに繋がっていると考えられる。

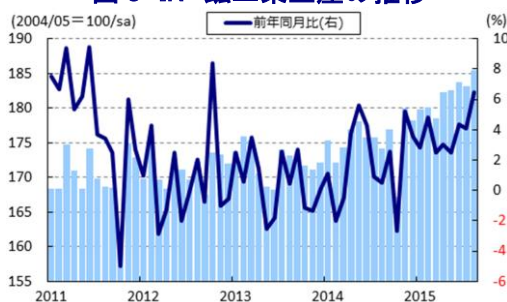
また、同日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+4.41%となり、前月（同+3.74%）から加速して3ヶ月ぶりに4%を上回る伸びとなった。ただし、前月比は+0.48%と前月（同+0.97%）から上昇ペースは鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格が落ち着きを取り戻していることに加え、このところの原油安などを背景にエネルギー価格は下落しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品で物価が安定したことが影

響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率はほぼ横這いで推移しているものの、依然として低位で安定した動きをみせており、消費財を中心に物価が比較的落ち着いていることも影響している。

14日に発表された川上の物価に当たる9月の卸売物価は前年同月比▲4.54%と11ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月(同▲4.95%)からマイナス幅は縮小している。ただし、前月比は▲0.06%と前月(同▲0.51%)から3ヶ月連続で下落しており、食料品価格が一段と鈍化している上、原油をはじめとする国際商品市況の調整に伴いエネルギー価格も下落するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力は後退している。食料品とエネルギーを除いたベースでもマイナスでの推移が続いており、工業製品価格が落ち着いていることも影響している。したがって、先行きについてもインフレ率は比較的低調な推移が続くものと見込まれる。

15日に発表された9月の輸出額は前年同月比▲24.3%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲20.7%)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でも、前月に比べてペースこそ鈍化しているものの2ヶ月連続で減少しており、依然として輸出を取り巻く環境は厳しい状況にある。中国の景気減速を背景にASEANをはじめとするアジア新興国の景気も鈍化基調を強めており、輸出の足かせになっていると考えられる。一方の輸入額も前年同月比▲25.4%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲9.9%)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、こちらについては国内消費量の7割を輸入に依存する原油に関連して、市況の調整が影響したと考えられる。ただし、原油以外の輸入額についても下押し圧力が掛かっており、内需の回復が依然本調子となっていない可能性がある。結果、貿易収支は▲104.79億ドルと前月(▲124.78億ドル)から赤字幅が縮小している。

図8 IN 鉱工業生産の推移



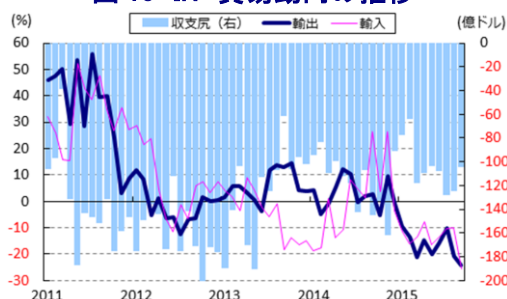
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図9 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

図10 IN 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【インドネシア】 ~貿易黒字、ルピア相場の安定など好材料はみられるも、中銀は慎重な政策運営を継続~

15日に発表された9月の輸出額は前年同月比▲17.98%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びとなるとともに、前月(同▲12.28%)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も2ヶ月ぶりに減少に転じており、原油価格の下落などに伴い原油及び天然ガス関連の輸出に下押し圧力が掛かった影響は考えられるほか、国際商品市況の調整は石炭や天然ゴム、パーム油などの輸出額にも下押し圧力となった可能性がある。一方の輸入額も前年同月比▲25.95%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲17.06%)からマイナス幅も拡大している。前月比も前月に大きく増加した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に

転じており、原油安の影響で原油関連の輸入が大きく落ち込んでいるほか、原油・天然ガス以外の輸入額も減少に転じるなど、内需の弱さが輸入の足かせになっている可能性が考えられる。結果、貿易収支は+10.17億ドルと前月（+4.58億ドル）から黒字幅が拡大しており、10ヶ月連続で貿易黒字を確保している。

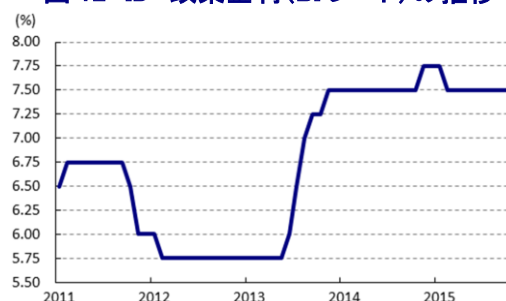
同日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるBIレートを8会合連続で7.50%に据え置くとともに、翌日物預金ファシリティー金利（FASBI）並びに翌日物貸付ファシリティー金利もそれぞれ5.50%、8.00%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、「世界経済の回復は依然限定的」としつつも、「国際金融市場の混乱は収拾しつつある」との認識が示された。その上で、同国景気について「第3四半期は民間部門の活動が鈍化する一方、政府の支出拡大に伴いわずかに加速した」との見方を示している。さらに、「原油安を背景に貿易収支は黒字基調が続いている」ほか、「インフレ圧力の後退も追い風にルピア相場は上昇基調に転じている」として、国際金融市場の落ち着きを歓迎する姿勢をみせた。足下ではインフレ率に頭打ちの動きがみられるものの、依然として同行の掲げるインフレ目標を上回っていること、ルピア相場の安定についても不透明感が残る状況を勘案すれば、明確にインフレ率の低下が確認されるまでは現行水準での据え置きを続ける可能性は高いと予想される。

図 11 ID 貿易動向の推移



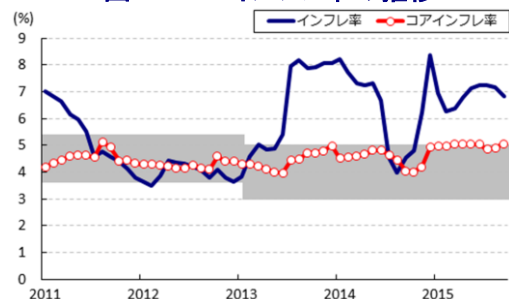
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図 12 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 13 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 14 ID ルピア相場(対ドル)の推移



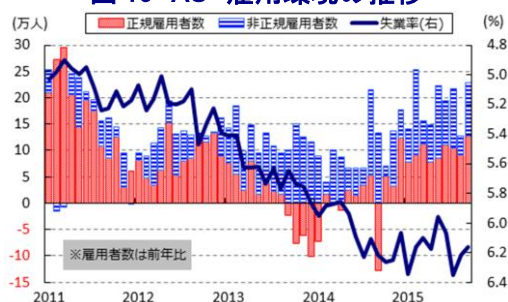
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【豪州】～雇用者数は予想外に減少するも、長期的な雇用のトレンドは緩やかな改善を示す状況は不変～

15日に発表された9月の失業率（季調済）は6.2%となり、前月（6.2%）から横這いで推移している。失業者数は前月比▲0.8万人と前月（同▲1.7万人）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（同▲0.2万人）のみならず、正規雇用に対する求職者数（同▲0.6万人）もともに減少するなど、雇用環境は裾野広く改善しているようにみえる。一方、雇用者数は前月比▲0.5万人と前月（同+1.8万人）から5ヶ月ぶりに減少に転じており、非正規雇用者数（同+0.9万人）は増加基調が続いているものの、正規雇用者数（同▲1.4万人）が5ヶ月ぶりに減少に転じたことが全体の下押しに繋がった。労働力人口は前月比▲1.3万人と前月（同+0.2万人）から5ヶ月ぶりに減少に転じており、労働参加率も64.9%と前月（65.0%）から▲0.1p低下するなど、自発的失業が増加している可能性が考えられる。地域別にみると、失業者数は全土に亘って広く減少している一方、雇用者数はこれまで堅調な推移が続いてきた最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州で大きく減少しており、景気の先行きに対する不透明感が影響していると思込まれ

る。ただし、長期的なトレンドにおいては雇用及び失業に関する状況は緩やかな改善が続いており、こうした傾向が続けば同国経済のけん引役である個人消費を中心とする内需にプラスに寄与するものと期待される。

図 15 AU 雇用環境の推移

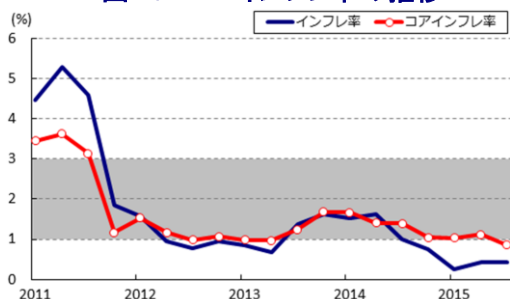


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【ニュージーランド】 ～景気の不透明感によりディスインフレ基調は一段と強まり、追加利下げの可能性～

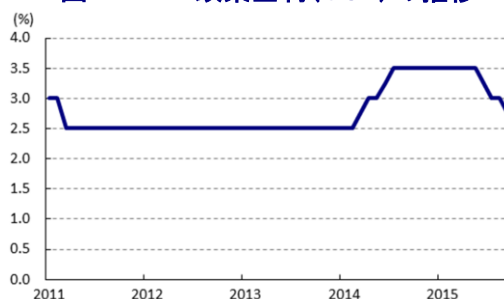
16日に発表された7-9月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前月(同+0.4%)と同じ伸びとなった。ただし、前期比は+0.33%と2四半期連続で上昇基調となったものの、前期(同+0.42%)から上昇ペースは鈍化しており、物価上昇圧力はわずかに後退している。生鮮品を中心に食料品価格は上昇圧力を強めている一方、原油をはじめとする国際商品市況の調整に伴いエネルギー価格は下落しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品については一進一退の状況が続いている。ただし、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同期比+0.9%と前期(同+1.1%)から減速しており、準備銀(中銀)の定めるインフレ目標(1~3%)の下限を下回る水準となっている。準備銀は今年6月の定例会合以降3回連続で利下げを実施しており、その理由のひとつに「ディスインフレ基調からの脱却」を挙げているが、足下では一段とディスインフレ圧力が強まっていることが確認されたことで、今月29日に予定される次回の定例会合において追加利下げに踏み切る可能性は高まっていると予想される。

図 16 NZ 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 17 NZ 政策金利(OCR)の推移

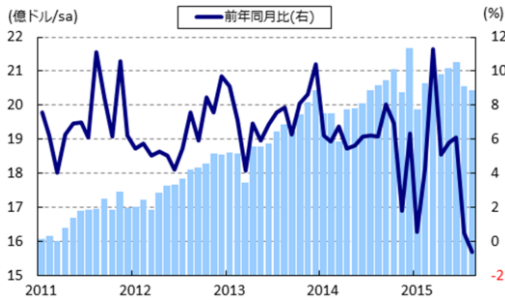


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【フィリピン】 ～移民送金は12年強ぶりに前年を下回る伸びに転じ、個人消費の足かせとなる懸念～

15日に発表された8月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比▲0.5%となり、前月(同+0.5%)から前年を下回る伸びに転じた。前年比の伸びがマイナスとなるのは2003年4月以来12年強ぶりのことであり、GDPの1割に達する海外移民を取り巻く雇用環境が厳しさを増していると判断出来る。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、世界経済を巡る不透明感が移民送金の重石になっている可能性がある。全体の4割強を占める米国からの流入は、米国内における雇用環境の底堅さなどを背景に比較的堅調な流入が続いている一方、全体の2割強を占める中東からの流入は夏場の国際金融市場の動揺に伴う原油安が足かせになっている。さらに、中国経済の減速が景気の足かせとなっているアジアからの流入も鈍化しており、中東資源国や周辺のアジア諸国からの流入減が全体の下押しに繋がった。なお、同時期は通貨ペソの対ドル為替レートが下落しており、ペソ建てみた流入額は前月比でわずかに増加するなどドル建てでの減少分を相殺しているものの、個人消費の足かせとなることは懸念されよう。

図 18 PH 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 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

### [マレーシア] ～国際商品市況の調整に加え、世界経済の不透明感に伴う輸出の鈍化も生産の足かせに～

12日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+3.0%となり、前月(同+6.1%)から減速した。前月比は▲0.9%と2ヶ月連続で減少している上、前月(同▲0.1%)から減少ペースは加速するなど下押し圧力が強まっている。分野別では製造業の生産は一進一退の展開が続くなど底堅さがうかがえる一方、鉱業部門の生産に大幅な調整圧力が掛かり、全体的な下押しに繋がっている。世界経済の不透明感などを反映して、足下では原油をはじめとする国際商品市況に下押し圧力が掛かりやすくなっていることに加え、輸出を巡る環境にも不透明感が出ていることも生産調整を招く一因になっていると考えられる。

図 20 MY 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上