

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インドネシア中銀、金融緩和へ一歩 (Asia Weekly (11/16~11/20))

～米利上げ観測を警戒し、政策金利でなく預金準備率を引き下げ～

発表日: 2015 年 11 月 20 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
11/16(月)	(タイ)7-9 月期実質 GDP(前年比)	+2.9%	+2.5%	+2.8%
	(インドネシア)10 月輸出(前年比)	▲20.98%	▲16.78%	▲17.59%
	10 月輸入(前年比)	▲27.81%	▲27.81%	▲25.65%
	(インド)10 月卸売物価(前年比)	▲3.81%	▲3.80%	▲4.54%
	10 月輸出(前年比)	▲17.5%	--	▲24.3%
	10 月輸入(前年比)	▲21.2%	--	▲25.4%
	(フィリピン)9 月海外送金(前年比)	+4.3%	▲0.4%	▲0.6%
11/17(火)	(シンガポール)10 月非石油輸出(前年比)	▲0.5%	▲3.0%	+0.3%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.50%	7.50%
	(香港)10 月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
11/20(金)	(マレーシア)10 月消費者物価(前年比)	+2.5%	+2.5%	+2.6%
	(台湾)10 月輸出受注(前年比)	▲5.3%	▲4.3%	▲4.5%

(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。

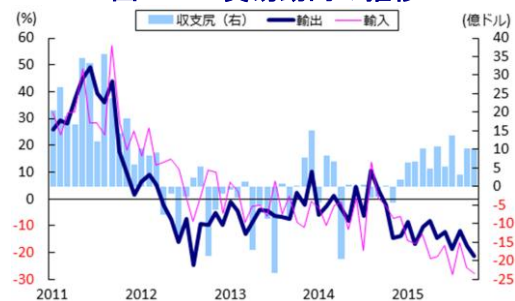
【インドネシア】 ～インフレ低下で金融緩和余地はあるも、市場の動揺を警戒して準備率の調整に留める～

16 日に発表された 10 月の輸出額は前年同月比▲20.98%と 13 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲17.59%)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 ヶ月連続で減少しており、原油価格の調整などを背景に原油や天然ガス関連の輸出額に下押し圧力が掛かったほか、原油や天然ガス以外の輸出額も減少基調が強まるなど厳しい展開が続いている。国・地域別では、中国向けは比較的堅調な一方、他の ASEAN 諸国や日本、韓国、台湾といったアジア諸国向けのほか、豪州向けの大幅な落ち込みが足かせになった。一方の輸入額も前年同月比▲27.81%と 13 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲25.65%)からマイナス幅が拡大している。同様に前月比も 2 ヶ月連続で減少しており、原油価格の調整に伴い原油や天然ガス関連の輸入額に下押し圧力が掛かったほか、自動車をはじめとする機械製品や鉄鋼石をはじめとする鉱物資源などで全般的に輸入額が鈍化している。政府による実質的な輸入規制の動きも輸入額の足かせになっている可能性がある。結果、貿易収支は+10.19 億ドルと前月(+10.30 億ドル)からわずかに黒字幅は縮小したものの、11 ヶ月連続で黒字を維持している。

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 B I レートを 9 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)及び翌日物貸出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。ただし、銀行に対するルピア建の預金準備率を 12 月 1 日付で 50bp 引き下げて 7.50%とする決定を行い、原油安などを背景に足下でインフレ率が低下していることやマクロ経済環境が安定していることで金融緩和余地が生じている一方、米国による利上げ実施によるリスクを懸念し、慎重な金融政策運営を行う方針を堅持した。なお、足下の世界経済については引き続き「国際金融市場に対する警戒は残るなか、バラつきがある」との認識を示す一方、同国経済は「第3四半期に底入れ

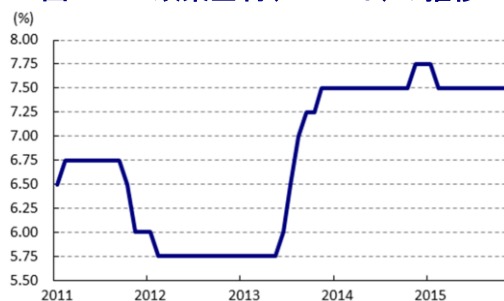
しており、今後も回復感が強まる」として「2015年の経済成長率は+4.7～5.1%、2016年も+5.2～5.6%になる」との見方を示している。その上で、貿易収支が黒字基調にあることで経常赤字幅の圧縮が進んでいるほか、先月以降は通貨ルピア相場が落ち着いていることを評価するとともに、先行きのインフレ率については「目標域（4±1%）に収斂していく」との見方を示している。ただし、当面は米国の利上げ実施に伴い国際金融市場が動揺するリスクがくすぶることを勘案すれば、利下げには踏み切りにくい展開が続くと予想される。

図1 ID 貿易動向の推移



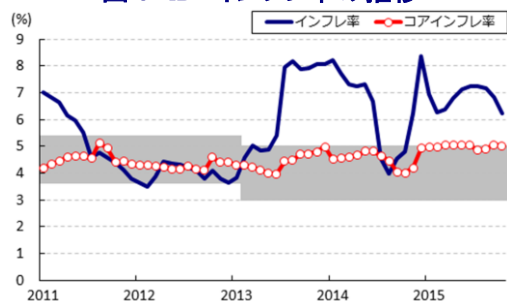
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

図3 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4 ID ルピア相場(対ドル)の推移

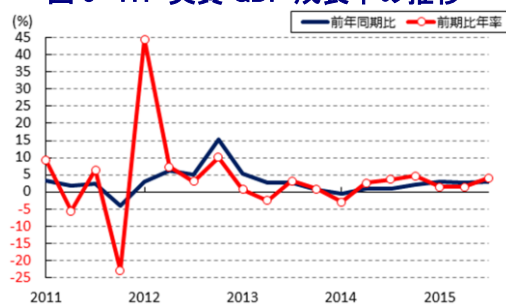


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～底堅い内需が景気拡大を促すも、在庫積み上がりの影響も懸念されるなど不透明感がくすぶる～

16日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.9%となり、前期（同+2.8%）から加速した。前期比年率ベースでも+4.04%と前期（同+1.40%）から加速しており、過去2四半期に亘って伸び悩みの動きが続いた景気に底入れの兆しが出ている。分野別では、今年のタイは10年ぶりの大干ばつに見舞われている影響で農林漁業の生産は引き続き大幅マイナスが続くなど景気の足かせになっているほか、8月に首都バンコクで発生した爆破テロの影響で観光関連産業も落ち込んだものの、製造業や底堅い内需を反映して小売関連を中心とするサービス業の生産にも底入れの動きがみられる。需要項目別では、原油安をはじめとする国際商品市況の調整に伴いインフレ圧力が後退して家計部門の実質購買力が向上するなか、個人消費は引き続き堅調な伸びが続いており、インラック前政権下で実施された景気刺激策による「需要先喰い」の影響は一巡したとみられる。さらに、低迷が続いてきた輸出にもようやく底入れの動きがみられる一方、政府による景気刺激策の効果が早くも一巡しているほか、企業の設備投資意欲も依然低迷しており、在庫投資の拡大が成長率の押し上げに繋がったとみられる。足下では輸出の底入れ期待から製造業を中心に生産拡大の動きが広がりつつあるものの、在庫の積み上がりにつながっている可能性があることから、先行きの景気が同様のペースで拡大を続けられるかは依然不透明な状況にあると判断出来よう。

図5 TH 実質 GDP 成長率の推移



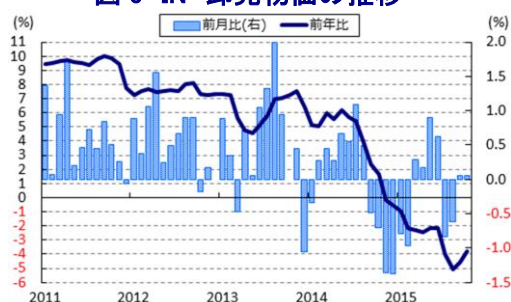
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インド】 ～卸売物価は依然マイナスで推移するも、今後のインフレ率は食料品価格が左右する展開に～

16日に発表された10月の卸売物価は前年同月比▲3.81%と12ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月（同▲4.54%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.06%と前月（同+0.06%）と同じペースでの上昇に留まるなど、依然として物価を巡る動きは落ち着いている。原油をはじめとする国際商品市況に調整の動きが広がった影響で鉱物資源関連の物価に下押し圧力が掛かったほか、資源価格の調整が重石となる形で工業製品価格も落ち着いている一方、食料品を中心に物価上昇圧力はくすぶっている。しかしながら、足下においては食料品価格も比較的上昇ペースは抑制されており、政府による備蓄拋出などが物価の下押し圧力となっていることが考えられる。川下の物価に当たる10月の消費者物価は前年同月比+5.00%と前月（同+4.41%）から加速し、前月比も+0.56%と前月（同+0.48%）からわずかに上昇ペースは加速しており、穀物を中心とする食料品価格の上昇が全体を押し上げるなか、先行きのインフレ動向については食料品が大きく左右する展開が続くものと予想される。

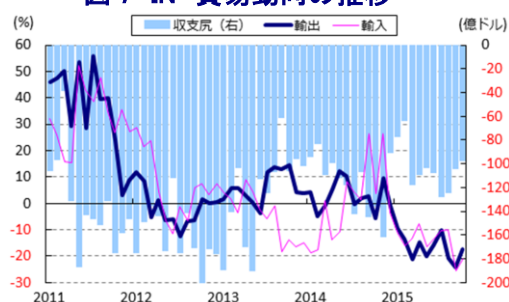
また、同日発表された10月の輸出額は前年同月比▲17.5%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲24.3%）からマイナス幅は縮小している。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じるなど底入れの動きが確認されているものの、過去2ヶ月に亘って大幅に減少してきた反動を勘案すれば依然として力強さに欠けている。一方の輸入額も前年同月比▲21.2%と11ヶ月で前年を下回る伸びに留まっているものの、前月（同▲25.4%）からマイナス幅は縮小している。ただし、前月比は3ヶ月連続で減少している上、そのペースも加速するなど下押し圧力が強まっている。原油安の調整に伴って需要が拡大したことで原油の輸入額は拡大していることを勘案すれば、原油以外で下押し圧力が強まっており、国内景気の不透明感を反映している可能性も考えられる。結果、貿易収支は▲97.67億ドルと前月（▲104.79億ドル）から赤字幅は縮小して8ヶ月ぶりに赤字幅は100億ドルを下回っている。

図6 IN 卸売物価の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 IN 貿易動向の推移



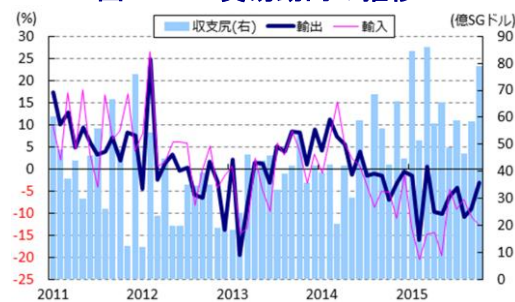
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～主力の機械製品や化学製品などを中心に輸出に底入れの動きが広がりつつある～

17日に発表された10月の非石油輸出額は前年同月比▲0.5%となり、前月（同+0.3%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。ただし、前月比は+1.14%と前月（同+2.81%）から2ヶ月連続で拡大するなど底入れの動きが出ており、主力の電気機械をはじめとする機械製品のほか、化学製品などの輸出が拡大基調を

強めている。石油製品関連を含む総輸出額は前年同月比▲3.1%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▲9.0%）からマイナス幅が縮小している。前月比も+7.1%と前月（同▲0.8%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、全体的に輸出額に底入れの動きが出ていることが影響している。一方の輸入額は前年同月比▲12.7%と16ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲11.0%）からマイナス幅が拡大している。前月比も▲0.3%と前月（同▲0.1%）から4ヶ月連続で減少基調が続いており、機械製品関連のほか、原油市況の調整などを背景に石油製品関連の輸入額にも下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+79.14億SGドルと前月（+58.41億SGドル）から黒字幅が拡大している。

図8 SG 貿易動向の推移

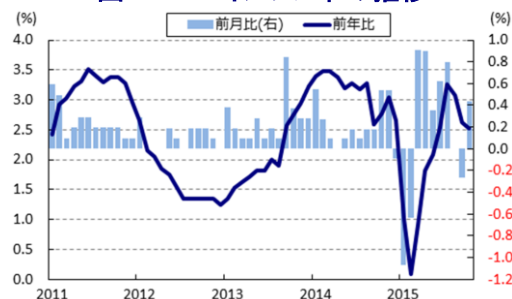


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～輸送コストに一時的に上昇圧力が掛かるも、全般的にインフレ圧力は後退模様が続く～

20日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+2.5%となり、前月（同+2.6%）から減速した。なお、前月比は+0.44%と前月（同▲0.26%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇ペースが鈍化するなど物価上昇圧力は後退している一方、過去数ヶ月に亘って原油市況の調整などを背景に下落基調が続いた輸送コストが上昇に転じたことが影響した。ただし、食料品やエネルギーなど生活必需品を除いたコアインフレ率も依然として減速基調が続いており、世界経済の減速を背景とする景気の不透明感が物価の重石となっている。

図9 MY インフレ率の推移

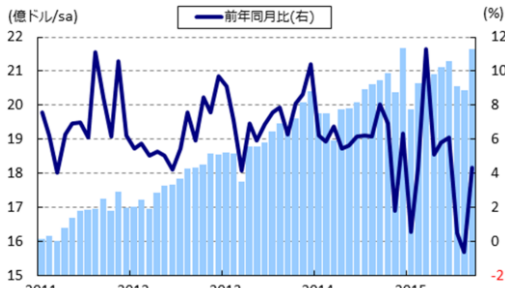


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～中東やアジアからの流入の堅調さに加え、ペソ安も移民送金を大きく押し上げている～

16日に発表された9月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+4.3%となり、前月（同▲0.6%）から2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ベースの前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じており、過去2ヶ月の減少幅を上回るペースで拡大するなど堅調な推移が続いている。さらに、国際金融市場における混乱を背景に通貨ペソの対ドル為替レートは下落基調を強めた結果、ペソ建ての流入額は月次ベースで過去最高に迫る水準に達しており、このところの低調な推移に伴い個人消費をはじめとする内需への悪影響が懸念されたものの、そうした状況は一時的なものに留まると見込まれる。全体の4割強を占める米国からの流入は、米国の雇用環境に一時的に調整したことを反映して下押し圧力が掛かったものの、2割強を占める中東からの流入が大幅に拡大したほか、1割強を占めるアジアからの流入も堅調に推移している。なお、足下では原油相場が再び調整しており、中東からの流入に悪影響が出る可能性には注意が必要である。

図 10 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 11 PH ペソ相場(対ドル)の推移

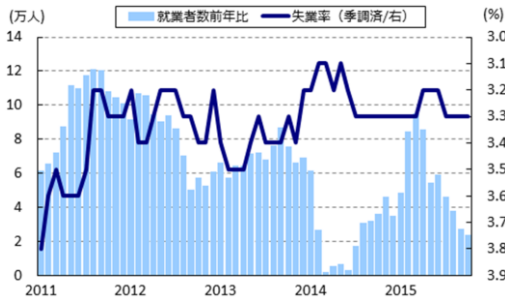


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～失業率は横這いで推移するも、中国本土景気の不透明感で自発的失業が増加している可能性も～

17日に発表された10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+0.1万人と前月(同+0.1万人)から横這いで推移する一方、雇用者数は同+2.4万人と前月(同+2.7万人)から拡大ペースは鈍化しており、雇用拡大に頭打ち感が出つつある。失業率が横這いで推移している背景として、労働力人口が前年同月比+2.5万人と前月(同+2.8万人)から拡大ペースが鈍化するなど、男性を中心に急速に鈍化していることが影響しており、中国本土景気を巡る不透明感などを背景に自発的失業が拡大している可能性もある。

図 12 HK 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】 ～中国本土向けには不透明感が残るも、先進国向けのIT関連などを中心に輸出受注に底入れ感～

20日に発表された10月の輸出受注は前年同月比▲5.3%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなった上、前月(同▲4.5%)からマイナス幅も拡大している。ただし、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は前月に大きく拡大した影響が懸念されたものの、2ヶ月連続で拡大しており、先行きについては低迷が続いてきた輸出に底入れの動きが出ると期待される。主力のIT関連や電気機械関連のほか、素材関連でも底入れの動きがみられる。国・地域別では、中国本土向けは依然として弱含んでいるものの、米国向けや欧州など先進国向けの堅調さが全体の押し上げに繋がっている。

図 13 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

以上