

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

マレーシア中銀、金融緩和に未練か (Asia Weekly (1/18~1/22))

~「景気下支えの誘惑」と「リング安の恐怖」を天秤に掛け、預金準備率を引き下げ~ 発表日: 2016年1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
1/18(月)	(シンガポール)12月非石油輸出(前年比)	▲7.2%	▲4.4%	▲3.4%
	(インド)12月輸出(前年比)	▲14.7%	--	▲24.4%
	12月輸入(前年比)	▲3.9%	--	▲30.3%
1/19(火)	(中国)10-12月期実質GDP(前年比)	+6.8%	+6.9%	+6.9%
	12月小売売上高(前年比)	+11.1%	+11.3%	+11.2%
	12月鉱工業生産(前年比)	+5.9%	+6.0%	+6.2%
	1-12月固定資産投資(前年比)	+10.0%	+10.2%	+10.2%
	(香港)12月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
1/20(水)	(ニュージーランド)10-12月消費者物価(前年比)	+0.1%	+0.3%	+0.4%
	(マレーシア)12月消費者物価(前年比)	+2.7%	+2.7%	+2.6%
	(台湾)12月輸出受注(前年比)	▲12.3%	▲7.0%	▲6.3%
1/21(木)	(香港)12月消費者物価(前年比)	+2.5%	+2.4%	+2.4%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.25%	3.25%	3.25%
1/22(金)	(台湾)12月失業率(季調済)	3.88%	3.85%	3.84%

(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。

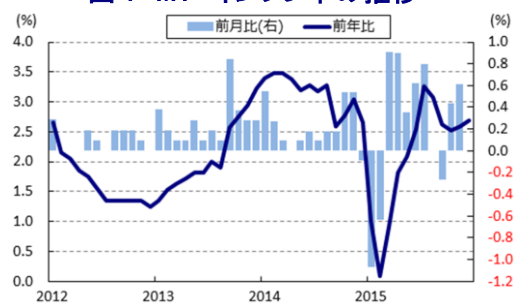
[マレーシア] ~景気下支えを図りたいも、リング安の進展を阻止すべく預金準備率の引き下げを決定~

20日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+2.7%となり、前月(同+2.6%)から加速した。ただし、前月比は+0.00%と前月(同+0.61%)から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格は上昇に転じているものの、原油安を反映してエネルギー価格の上昇ペースは抑えられており、生活必需品を巡る動きはまちまちと言える。一方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は一段と鈍化基調を強めており、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価は鈍化しており、消費財についても全般的に物価上昇圧力が後退していることが影響している。

21日、マレーシア中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を9会合連続で3.25%に据え置く決定を行った。その一方、海外資金の流出圧力が高まっていることを受けて、国内金融市場に対して十分な流動性を供給するとともに金融市場の秩序維持を図る観点から、法定準備率(預金準備率)を50bp引き下げて3.5%とする決定を行っている。会合後に発表された声明文では、海外経済について「先進国の景気回復が予想外に力強さに欠け、新興国景気は減速している」とし、「足下における金融市場のボラティリティ拡大は世界経済にとってさらなる下振れリスクになる」との見方を示した。同国経済については「堅調な雇用を背景とする個人消費の拡大や、インフラ投資の拡充及び原油安や低金利に伴う企業部門の設備投資を受け、内需主導で拡大が続く」とした。先行きについては「輸出に好転の兆しは出ているが、成長のけん引役には物足りなく、今年の経済成長率は昨年見通し(約5%)と比較して緩やかなものに留まる」とし、「国内外における不確実性の高まりが下振れリスクになる」とした。他方、インフレ率については「公共料金の引き上げや通貨リング

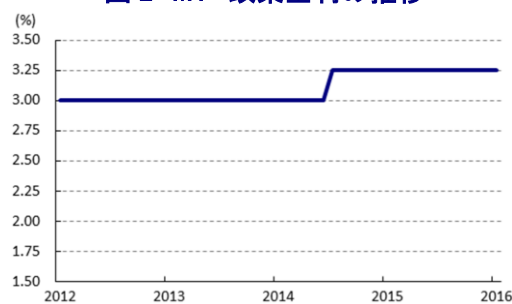
安を理由に伸びが加速する」としており、今回利下げではなく預金準備率の調整に踏み切った背景には、景気の下支えを図りたい一方、さらなるリング安を招きかねない利下げに躊躇したと考えられる。したがって、今後の金融政策の方向性は緩和姿勢に傾く可能性は高いものの、外部環境に大きく依存したものになることは避けられないと予想される。

図1 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

図2 MY 政策金利の推移

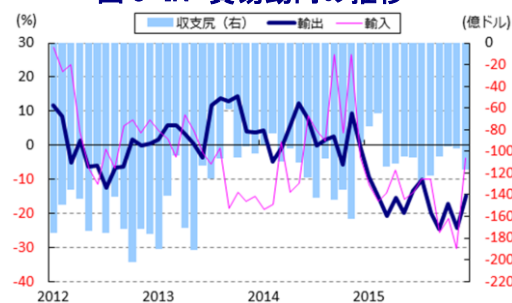


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インド] ～輸出に底堅さがみられる一方、内需の堅調さを反映して輸入にも底入れの動きが出ている～

18日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲14.7%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲24.4%)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に基づく前月比でも2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中国経済の減速をきっかけに世界経済には下押し圧力が掛かりやすい展開が続いているものの、通貨ルピー安による価格競争力の向上は輸出の下支えに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲3.9%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲30.3%)からマイナス幅は大きく縮小している。前月比も2ヶ月連続で拡大し、堅調な内需を反映して調整が続いた輸入に底入れの動きが出ている。原油相場の調整を受けて原油の輸入量を拡大させているとみられ、原油関連の輸入額も比較的底堅い推移が続いている。結果、貿易収支は▲116.64億ドルと前月(▲97.82億ドル)から赤字幅が拡大している。

図3 IN 貿易動向の推移

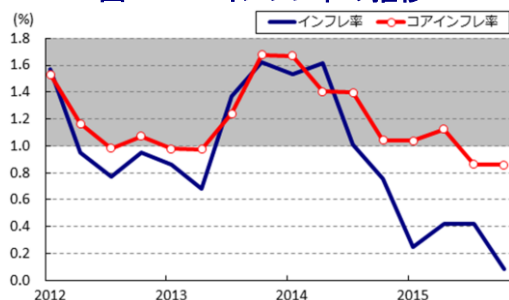


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～消費財全般で物価下落が進んでおり、デフインフレ基調は一段と強まっている～

20日に発表された10-12月の消費者物価は前年同期比+0.1%となり、前期(同+0.4%)から一段と減速して約16年ぶりの低水準となっている。前期比も▲0.50%と前期(同+0.33%)から3四半期ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心とする食料品価格が下落したことに加え、昨年末にかけての原油安を反映して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が後退していることが影響した。なお、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+0.9%)から横這いで推移しており、前期比は+0.34%と前期(同+0.17%)から上昇ペースが加速するなど、インフレ圧力はくすぶっている。雇用環境の底堅さを反映してサービス物価に上昇圧力が掛かっているほか、通貨NZドル安による輸入物価の上昇もインフレ圧力に繋がっている一方、原油安に伴う輸送コストの調整は消費財全般に亘って物価上昇圧力を相殺している。なお、足下の水準はインフレ率、コアインフレ率ともに準備銀の定めるインフレ目標(1~3%)の下限を下回っており、デフインフレ基調が鮮明になっている。

図4 NZ インフレ率の推移



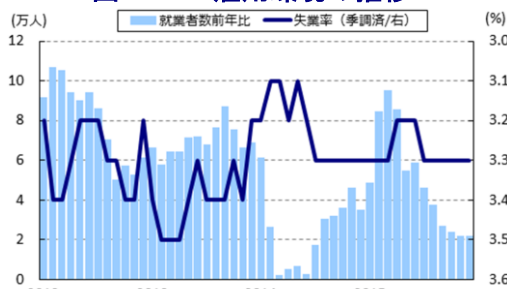
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～失業率は横這いで推移するも、労働力人口の減少基調が強まるなど見た目以上に厳しい様相～

19日に発表された12月の失業率(季調済)は3.3%となり、前月(3.3%)から6ヶ月連続で横這いで推移が続いている。雇用者数は前年同月比+2.2万人と前月(同+2.2万人)からほぼ横這いで推移しており、昨年春先をピークに調整模様が続いてきた雇用環境に底打ちの兆しが出ている。分野別では製造業で雇用調整圧力が強まっているほか、中国本土からの来訪者数の低迷などを反映して小売・卸売をはじめとするサービス業でも下押し圧力が掛かる一方、サービス業のなかではIT関連や金融・不動産関連、ビジネスサービス関連などを中心に底入れの動きもみられる。他方、失業者数は前年同月比▲0.9万人と前月(同▲0.9万人)からほぼ横這いで推移している上、新卒者を含むベースでも同▲0.1万人と前月(同+0.1万人)から5ヶ月ぶりに減少に転じており、労働力人口も減少基調を強めていることを勘案すれば、自発的失業者が減少していることが影響している可能性がある。足下の雇用環境は見た目以上に厳しいものになっていると見込まれる。

21日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+2.5%となり、前月(同+2.4%)から加速した。ただし、前月比は+0.24%と前月(同+0.24%)から同じペースでの物価上昇が続いており、異常気象に伴い生鮮品を中心とする食料品価格に上昇圧力が掛かる一方、原油安などを反映してエネルギー価格は落ち着いており、生活必需品を巡っても物価の行方はまちまちの状況にある。他方、中国本土における景気減速に伴い景気の先行きに対する不透明感が高まっている上、昨年半ば以降は通貨HKドル相場が人民元に対して上昇しており、輸入物価に下押し圧力が掛かっていることもインフレ圧力を抑制させている。結果、当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は減速基調を強めている。なお、2007年以降に断続的に実施されている公営住宅を対象とする賃料減免措置をはじめとする物価支援策を除いたベースでは前年同月比+2.4%と前月(同+2.4%)と同じ伸びに留まっている。

図5 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6 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

【台湾】 ～景気減速の続く中国本土に加え、欧米など先進国向け輸出受注にも下押し圧力が強まっている～

20日に発表された12月の輸出受注額は前年同月比▲12.3%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲6.3%)からマイナス幅が拡大している。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、中国本土をはじめとする世界経済の先行きに不透明感がくすぶるなか、輸出に下押し圧力が掛かることが懸念される。主力の輸出財であるIT関連や電気機器関連で鈍化基調が強まるなど、幅広い分野

で下押し圧力が掛かっている。国・地域別では、中国本土向けのみならず、米国やEUなどの先進国向けなどで幅広く調整模様が広がっている。

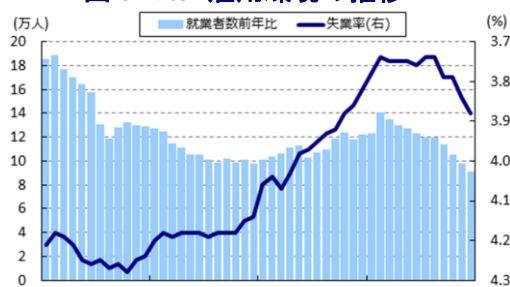
22日に発表された12月の失業率(季調済)は3.88%となり、前月(3.84%)から0.4p悪化した。雇用者数は前月比+0.4万人と依然拡大基調は続いているものの、その勢いは昨年前半などと比較して鈍化するなど、頭打ちの兆候が一段と強まっている。主力の製造業において急速に雇用の拡大ペースが鈍化しているほか、サービス関連でも調整圧力が強まる動きがみられる。一方、失業者数は前月比+0.4万人と徐々に拡大し、前年比ペースでも増加基調が強まっており、新卒・既卒問わずに幅広く悪化している様子が確認出来る。輸出の先行きに対する不透明感は徐々に雇用環境の重石になりつつあると判断出来る。

図7 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8 TW 雇用環境の推移

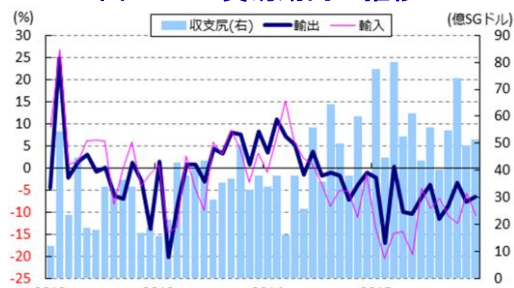


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～新興国向けを中心に輸出に下押し圧力が掛かるなど、外需の先行きに不透明感が残る～

18日に発表された12月の非石油輸出額は前年同月比▲7.2%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲3.4%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲3.13%と前月(同▲3.84%)から3ヶ月連続で減少しており、主力の電子機器関連の輸出額には底堅さがみられる一方、その他の機械製品のほか、化学製品など幅広い分野で輸出に下押し圧力が掛かっている。石油関連を含む総輸出額は前年同月比▲6.4%と9ヶ月連続で前年を下回っており、前月(同▲7.6%)からマイナス幅は縮小したものの、前月比は▲1.9%と前月(同▲5.2%)から2ヶ月連続で減少しており、全体的に頭打ちの様相を強めている。最大の輸出先である中国向けについては底入れの動きがうかがえる一方、米国や欧州など先進国向けのほか、アジアや中東、中南米をはじめとする新興国向けの頭打ちが全体の足を引っ張っている。一方の輸入額は前年同月比▲10.6%と18ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲5.8%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲2.3%と前月(同▲2.4%)から2ヶ月連続で減少しており、機械製品関連に底堅さがみられるものの、原油安をはじめとする国際商品市況の調整に伴う資源関連の下押しが輸入額全体の押し下げに繋がっている。結果、貿易収支は+51.58億SGドルと前月(+49.11億SGドル)から黒字幅が拡大している。

図9 SG 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

以上