

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インドネシア中銀、追加緩和には慎重姿勢も (Asia Weekly (3/12~3/18))

～インド準備銀、一段のインフレ低下で追加緩和に余地～

発表日: 2016年3月18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
3/12(土)	(中国)1-2月鉱工業生産(前年比)	+5.4%	+5.6%	+6.1%
	1-2月小売売上高(前年比)	+10.2%	+11.0%	+10.7%
	1-2月固定資産投資(前年比)	+10.2%	+9.3%	+10.0%
3/14(月)	(インド)2月卸売物価(前年比)	▲0.91%	▲0.19%	▲0.90%
	2月消費者物価(前年比)	+5.18%	+5.52%	+5.69%
3/15(火)	(シンガポール)1月小売売上高(前年比)	+7.5%	+3.1%	+2.8%
	(インドネシア)2月輸出(前年比)	▲7.18%	▲14.75%	▲20.87%
	2月輸入(前年比)	▲11.71%	▲11.53%	▲17.01%
	(フィリピン)1月海外送金(前年比)	+3.4%	+3.5%	+4.9%
	(インド)2月輸出(前年比)	▲5.7%	--	▲13.6%
	2月輸入(前年比)	▲5.0%	--	▲11.0%
3/16(水)	(韓国)2月失業率(季調済)	4.1%	3.6%	3.5%
3/17(木)	(ニュージーランド)10-12月期実質GDP(前年比)	+2.3%	+2.1%	+2.3%
	(シンガポール)2月非石油輸出(前年比)	+2.1%	▲0.8%	▲10.1%
	(豪州)2月失業率(季調済)	5.8%	6.0%	6.0%
	(香港)2月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
	(インドネシア)金融政策委員会(BIレート)	6.75%	6.75%	7.00%

(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。

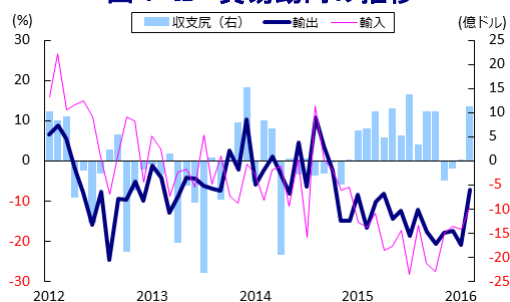
【インドネシア】 ～3回連続で利下げを実施、追加利下げの余地は残るがその判断は慎重になる模様も～

15日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲7.18%と17ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲20.87%)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2ヶ月ぶりに増加に転じており、原油をはじめとする国際商品市況の低迷長期化を受けて原油及び天然ガス関連の輸出額は低迷しているものの、原油・天然ガス以外で輸出額が底入れしたことが影響している。石炭をはじめとする鉱物資源のほか、電気機器をはじめとする製造業関連の輸出額が大幅に拡大したことが全体の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲11.71%と17ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲17.01%)からマイナス幅は縮小している。前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油安の長期化を受けて原油及び天然ガス関連の輸入額には依然下押し圧力が掛かる一方、それ以外での輸入額の底入れが全体の押し上げに繋がった。結果、貿易収支は+11.36億ドルと前月(+0.14億ドル)から黒字幅が大きく拡大した。

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BIレートのほか、翌日物預金ファシリティ金利(FASBI)と翌日物貸出ファシリティ金利をすべて25bp引き下げ、それぞれ6.75%、4.75%、7.25%とする決定を行った。同行による利下げ決定は年明け以降3回連続であり、足下のインフレ率が原油安の長期化などを追い風に低下するなか、低迷が続く景気のでこ入れに向けてもう一段の金

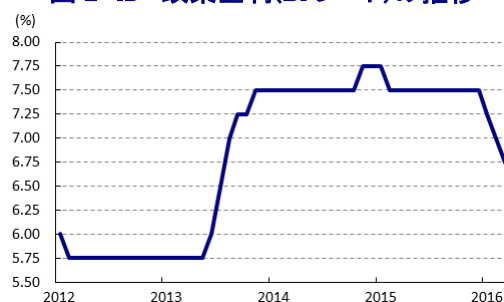
融緩和に踏み切った。その上で、委員会後に発表された声明文では足下の世界経済について「米国による緩やかな利上げ判断や、日欧によるマイナス金利導入を受けて金融市場の不確実性は後退した」とし、同国経済については「財政政策の裾野拡大を受けて年前半にかけて改善基調が続く」との見方を示し、今年の経済成長率についても「5.2～5.6%と昨年を上回る」との見方を維持している。また、原油安を追い風に貿易黒字幅の拡大が続くなかで、「国際金融市場の落ち着きに伴う海外資金の流入や国内での外貨需要の鈍化で通貨ルピア相場は上昇」しており、先行きのインフレ率についても「年内はインフレ目標（4±1%）内に収まる」との見方を示している。なお、同行は3回連続での利下げ実施に踏み切ったものの、「今回の利下げで緩和局面が終了したわけではない」との考えを示す一方で、さらなる緩和については「慎重な判断が必要」としており、今後の判断については「これまでの政策による市場への波及効果」が重要になるとの認識をみせている。

図1 ID 貿易動向の推移



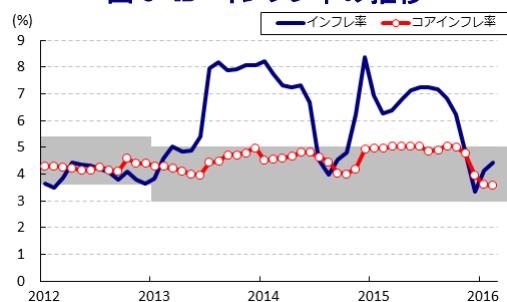
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

【インド】 ~インフレ圧力の一段の後退が確認されるなか、準備銀は次回会合で利下げに動く可能性も~

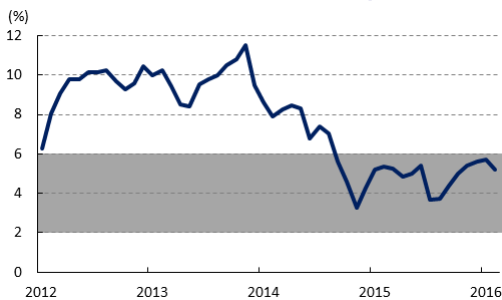
14日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+5.18%となり、前月（同+5.69%）から減速した。前月比も▲0.32%と前月（同+0.16%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、物価は依然として落ち着いた推移をみせている。生鮮品を中心とする食料品価格の下落基調が続いていることに加え、通貨ルピー安の影響が懸念されたものの、原油安の長期化を受けてエネルギー価格は依然として落ち着いており、生活必需品を中心とする物価安定がインフレ圧力の後退に繋がっている。インフレ率の低下や昨年来の準備銀の度重なる利下げにより家計部門の実質購買力は向上しており、一部でサービス物価に上昇圧力が高まる動きはみられるものの、原油安に伴う輸送コストの低下を受けて消費財全般で物価は落ち着いており、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率もほぼ横這いでの推移が続いている。

なお、同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▲0.91%と16ヶ月連続となるマイナスで推移しており、前月（同▲0.90%）からわずかながらマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.97%と3ヶ月連続で下落している上、前月（同▲0.62%）からそのペースは加速しており、物価上昇圧力は一段と後退している。国際商品市況の低迷長期化を受けて一次産品を中心に物価上昇圧力が後退しているなか、穀物などの価格が安定していることも追い風になっているほか、エネルギー価格の低下基調が続いていることもインフレ

圧力を一段と後退させている。結果、製造業部門においてもインフレ圧力が高まりにくい環境が生まれており、当面は川下に当たる消費者段階における物価も落ち着いた展開が続くと見込まれる。こうしたことから、4月5日に予定される次回の定例の金融政策委員会（2016-17年度第1回金融政策報告）において追加的な利下げが実施される可能性は高まっていると判断出来る。

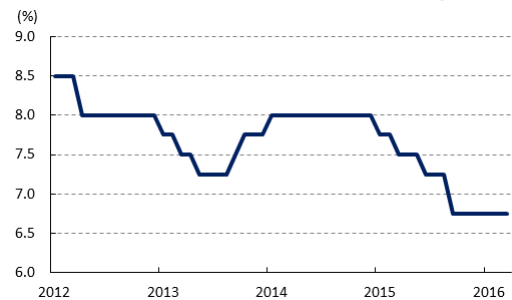
15日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲5.7%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲13.6%）からマイナス幅は縮小している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、世界経済を巡る不透明感が重石となる形で一進一退の展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比▲5.0%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲11.0%）からマイナス幅は縮小している。前月比は前月に大きく落ち込んだ反動で2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、基調としては下押し圧力が掛かりやすい展開が続いている。原油相場の低迷長期化を受けて原油関連の輸入額に下押し圧力が掛かる一方、原油以外の輸入が下支えに繋がっている。結果、貿易収支は▲65.42億ドルと前月（▲76.39億ドル）から一段と赤字幅が縮小している。

図5 IN インフレ率の推移



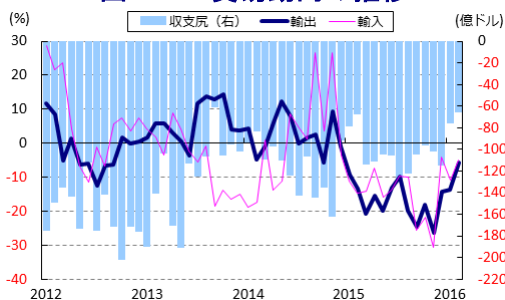
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 IN 政策金利(レポ金利)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

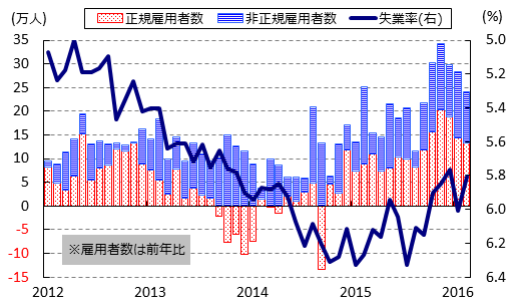
【豪州】 ～労働参加率の低下が失業率低下に繋がるなど不安要素はあるが、依然雇用環境は底堅さを維持～

17日に発表された2月の失業率（季調済）は5.8%となり、前月（6.0%）から0.2pt改善した。失業者数は前月比▲2.7万人と前月（同+3.2万人）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、うち非正規雇用に対する求職者数（同▲0.9万人）のみならず、正規雇用に対する求職者数（同▲1.8万人）もともに減少している。他方、雇用者数は前月比+0.0万人と前月（同▲0.7万人）から減少は食い止められており、正規雇用者数（同+1.6万人）は増加している一方、非正規雇用者数（同▲1.6万人）に調整圧力が掛かっていることが足かせになっている。なお、労働参加率は64.9%と前月（65.1%）から0.2pt低下しており、労働力人口が前月比▲2.7万人と前月（同+2.5万人）から減少に転じたことが影響しているとみられ、失業率の低下もこれに拠るところが大きいとみられる。地域別では、大都市部を中心に底堅い動きがみられる一方、商品市況の低迷長期化が雇用拡大の足かせとなっている様子がうかがえる。さらに、中期的な傾向を示すトレンドベースでも失業率の減少ペースに底打ち感が出る一方、雇用の拡大ペースは頭打ちするなど、雇用を取り巻く環境が変化す

る兆しは出ているものの、そのペースは過去の雇用調整時点に比べて良好である。

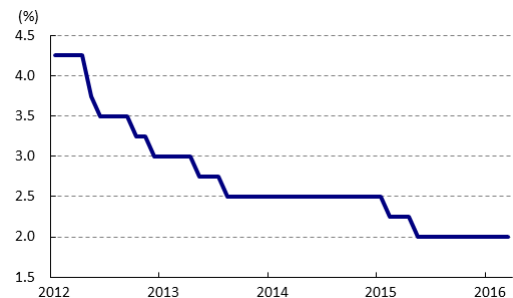
準備銀は直近の金融政策委員会において、雇用環境の改善を理由に政策金利を据え置く姿勢を示しており、隣国NZによる予想外の利下げが影響する可能性は残るものの、当面は雇用の底堅さを理由に政策金利を据え置く可能性は高いと予想される。

図8 AU 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 AU 政策金利(OCR)の推移

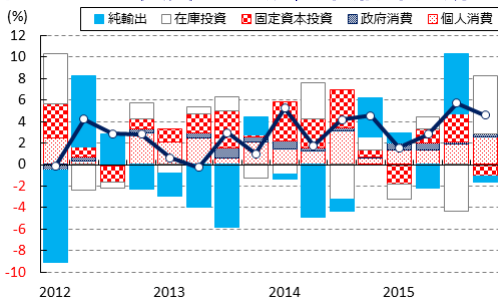


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～個人消費に堅調さも、外需や企業の設備投資意欲の低下に先行き不透明感が残る～

17日に発表された昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.3%となり、前期(同+2.3%)と同じ伸びとなった。前期比年率ベースでは+3.45%と前期(同+3.51%)とわずかに伸びが鈍化したものの、2四半期連続で3%を上回る伸びが続くなど堅調な景気拡大が続いていることが示された。しかしながら、その内訳を詳細にみると表面的な動きとは異なる様相もうかがえる。原油安の長期化などに伴い物価が安定していることに加え、昨年半ば以降の利下げなども追い風に個人消費は拡大基調が続いており、政策効果は出ていると評価出来る。その一方、固定資本投資の伸びは鈍化しており、不動産投資に対する需要は比較的堅調な推移をみせているものの、企業の設備投資意欲の低下が顕著になるなど、海外経済を巡る不透明感は企業活動の重石になっている様子がうかがえる。さらに、純輸出の成長率寄与度(前期比)は2四半期ぶりにマイナスに転じており、乳製品をはじめとする食料品関連の輸出は堅調な推移が続く一方、国内の個人消費の旺盛さを反映して輸入が拡大に転じたことが影響した。なお、当期については在庫投資の寄与度が前期比年率ベースで+5.4ptに達していることから、先行きについてはこの剥落が成長率の押し下げに繋がるリスクには注意が必要である。分野別では、天候不順の影響で農林漁業の生産に下押し圧力が掛かったほか、商品市況の低迷は鉱業生産の鈍化を招き、製造業も力強さのない展開が続いたものの、建設需要の堅調さや個人消費の旺盛さを背景に建設部門やサービス業で生産拡大の動きが続いたことが全体の押し上げに繋がっている。結果、2015年通年の経済成長率は年前半の景気減速が足を引っ張ったことが影響して、前年比+2.50%と前年(同+3.73%)から減速している。

図10 NZ 実質GDP成長率(前年同期比)の推移



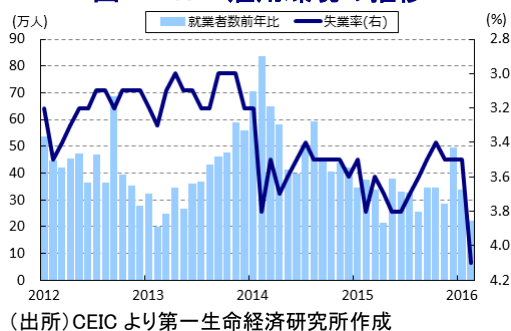
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～若年層や高齢層を中心に就業意欲が高まるも、雇用の受け皿を十分に創出出来ない状況が続く～

16日に発表された2月の失業率(季調済)は4.1%となり、前月(3.5%)から0.6pt悪化した。失業者数

は前月比+16.4万人と前月（同+0.1万人）から大幅に増加ペースが加速している一方、就業者数は同+0.0万人と前月（同▲8.4万人）に大きく減少した反動も重なり落ち着いている。ただし、失業者数はすべての年代で増加している上、若年層を中心に増加基調が強まる動きがみられる。他方、就業者数は10代で増加しているものの、30代を中心とする働き盛り世代を中心に減少する動きがみられるなど、まちまちの状況となっている。雇用形態別では正規雇用者で増加する動きがある一方、非正規雇用者を中心に調整圧力が一段と強まる動きもみられるなど、外部環境の悪化が雇用調整圧力を一段と強めている。なお、失業率が大幅に悪化した背景には、若年層や高齢層を中心に労働力人口が増加していることが影響しており、これは自発的失業の減少に繋がる一方で、十分な雇用を生み出せていないことを示唆していると言えよう。

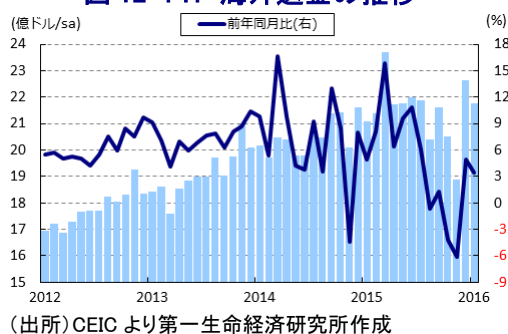
図 11 KR 雇用環境の推移



【フィリピン】 ～先進国からの流入に下押し圧力が掛かるも、ペソ安の影響で下押し圧力は相殺される～

15日に発表された1月の海外労働者による移民送金流入額は前年同月比+3.4%となり、前月（同+4.9%）から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比では、前月に大きく増加した反動もあり2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、底堅い動きが続いている。原油相場の低迷が長期化している影響で、流入額全体の2割強を占める中東からの流入に下押し圧力が掛かること懸念されているものの、依然として底堅い動きが続いているほか、アジア新興国からの堅調な流入も全体の下支えに繋がっている。その一方、流入額全体の4割弱を占める米国のほか、EUや日本など先進国からの流入には全般的に下押し圧力が掛かっており、先進国における景気の先行き不透明感が足かせになっている可能性がある。しかしながら、国際金融市場の動揺に伴う通貨ペソ安に伴いペソ建ての流入額は押し上げられており、結果的に流入額鈍化の影響は和らげられているため、個人消費などへの下押し圧力も減じられよう。

図 12 PH 海外送金の推移



【シンガポール】 ～内需の弱含みが続くなか、外需を取り巻く環境も依然厳しい展開が続いている模様～

15日に発表された1月の小売売上高は前年同月比+7.5%となり、前月（同+2.8%）から加速した。しかしながら、前月比は▲1.2%と前月（同▲1.1%）に引き続き2ヶ月連続で減少しており、月ごとの変動幅が大きい上に小売全体に影響を与える自動車販売が同▲4.2%と6ヶ月ぶりに減少に転じたことが影響している。ただし、自動車販売を除いたベースでも前月比▲0.5%と前月（同▲1.9%）から2ヶ月連続で減少しており、

家具をはじめとする家財道具に対する需要は底堅い一方、宝飾品など高額品に対する需要に下押し圧力が掛かっているほか、食料品など生活必需品に対する需要が落ち込んだことも全体を下押ししている。なお、物価の影響を除いた実質ベースでも前月比は▲1.6%と前月（同▲0.9%）から2ヶ月連続で減少しており、幅広い財で需要が鈍化したことが影響している。

17日に発表された2月の非石油輸出は前年同月比+2.1%となり、前月（同▲10.1%）から5ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲4.12%と前月（同+0.59%）から2ヶ月ぶりに減少に転じている上、基調としても下押し圧力が強いなど、輸送用機器や電気機器関連など主力の輸出財を中心に下押し圧力が掛かっていることが影響している。原油関連を含む総輸出額は前年同月比▲3.0%と11ヶ月連続で前年を下回っているものの、前月（同▲15.1%）からマイナス幅は縮小しており、前月比も+0.2%と前月（同▲4.3%）から4ヶ月ぶりに拡大に転じているが、基調としては下向きの展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比+2.2%となり、前月（同▲13.7%）から20ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も+5.9%と前月（同▲6.2%）から8ヶ月ぶりに拡大に転じており、輸送用機械や電気機械関連の輸入額が増加したことが全体の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+28.58億SGドルと前月（+60.71億SGドル）から黒字幅が縮小している。

図13 SG 小売売上高の推移

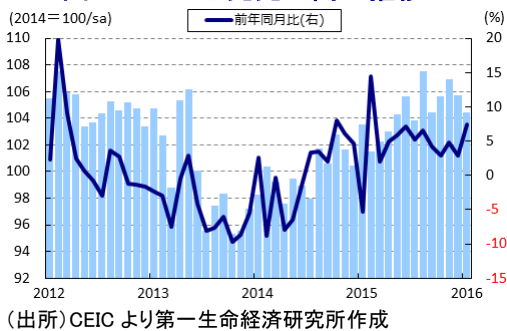
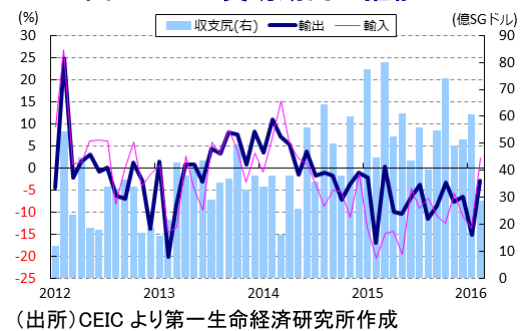


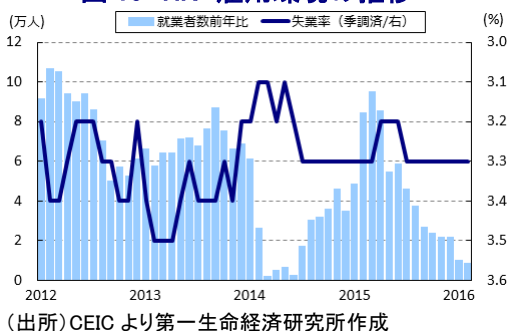
図14 SG 貿易動向の推移



【香港】～失業率は横這いで推移するも、労働参加率の低下による供給要因が影響している模様～

17日に発表された2月の失業率（季調済）は3.3%となり、前月（3.3%）から8ヶ月連続で横這いで推移が続いている。失業者数は前年同月比▲0.7万人と減少基調は続いているものの、前月（同▲0.9万人）からそのペースは鈍化している一方、雇用者数は同+0.9万人と前月（同+1.0万人）から拡大ペースは鈍化しており、雇用の改善基調に頭打ち感が出ている。雇用改善が頭打ちしているにも拘らず失業率が横這いで推移している背景には、労働力人口が前年同月比+0.8万人と前月（同+1.0万人）から拡大ペースが鈍化するなど、労働参加率の低下が影響していると考えられる。中国本土経済を巡る不透明感がくすぶるなか、雇用を取り巻く環境は一段と厳しさを増していると言えよう。

図15 HK 雇用環境の推移



以上