

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

シンガポールが追加金融緩和を決定 (Asia Weekly (4/11~4/15))

~豪州の雇用を取り巻く環境は依然として底堅い展開が続く~

発表日: 2016年4月15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
4/11(月)	(中国)3月消費者物価(前年比)	+2.3%	+2.4%	+2.3%
	3月生産者物価(前年比)	▲4.3%	▲4.6%	▲4.9%
	(マレーシア)2月鉱工業生産(前年比)	+3.9%	+3.9%	+3.2%
	(台湾)3月輸出(前年比)	▲11.4%	▲9.5%	▲11.8%
	3月輸入(前年比)	▲17.0%	▲15.0%	▲13.1%
4/12(火)	(インド)3月消費者物価(前年比)	+4.83%	+5.00%	+5.26%
	2月鉱工業生産(前年比)	+2.0%	+0.8%	▲1.5%
4/13(水)	(中国)3月輸出(前年比)	+11.5%	+10.0%	▲25.4%
	3月輸入(前年比)	▲7.6%	▲10.1%	▲13.8%
4/14(木)	(シンガポール)1-3月期実質 GDP(前年比/速報値)	+1.8%	+1.7%	+1.8%
	(豪州)3月失業率(季調済)	5.7%	5.9%	5.8%
4/15(金)	(韓国)3月失業率(季調済)	3.8%	3.9%	+4.1%
	(中国)3月鉱工業生産(前年比)	+6.8%	+5.9%	+5.9%
	3月小売売上高(前年比)	+10.7%	+10.4%	--
	1-3月固定資産投資(前年比)	+10.7%	+10.4%	+10.2%
	1-3月期実質 GDP(前年比)	+6.7%	+6.7%	+6.8%
	(シンガポール)2月小売売上高(前年比)	▲3.2%	+3.4%	+7.5%
	(インドネシア)3月輸出(前年比)	▲13.51%	▲14.00%	▲7.07%
	3月輸入(前年比)	▲10.41%	▲11.90%	▲11.59%
	(フィリピン)2月海外送金(前年比)	+9.1%	+4.0%	+3.4%

(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] ~景気の弱さやインフレ予想の緩慢さを想定し、通貨当局は追加金融緩和を決定~

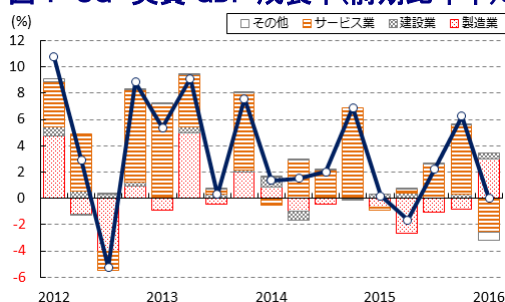
14日に発表された1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+1.8%となり、前期(同+1.8%)と同じ伸びとなった。前期比年率ベースでは+0.0%と前期(同+6.2%)に大幅に加速した反動も重なり、景気に急ブレーキが掛かっている。分野別では、4四半期に亘って下落トレンドが続いてきた製造業が輸送用機械や精密機械、電気機械などを中心に前期比年率+18.2%と反動も重なり大幅に加速したほか、建設業も+10.2%と大幅に加速している。その一方、年明け直後の国際金融市場の混乱や国内需要の鈍化などを反映してサービス業が同▲3.8%と4四半期ぶりにマイナスに転じており、景気全体の足かせとなっている。

なお、同日にシンガポール通貨庁(中銀に相当)は半年に1度の金融政策委員会を開催し、金融政策の緩和を発表した。同国では金融政策のツールとして政策金利ではなく、通貨SGドルの名目実効為替レート(NEER)の変動幅の「中央値」と「幅」、そして「傾斜」を用いている。昨年10月の前回会合においては、変動幅の「傾斜」について「緩やか且つ段階的な上昇」と若干緩やかにすることで緩和姿勢を強める方針を示して

いた。しかし、今回は変動幅の中央値と幅については変更しないものの、傾斜を「ゼロ」とすることでもう一段の緩和に踏み切る姿勢を示した。声明文の中で、今回の決定について「通貨安を企図したものではなく、従来の『緩やか且つ段階的な上昇』という文言を外しただけ」との考えをみせており、「前回会合後にNEERの変動幅が概ねゼロ近傍で推移していることを受けて調整したもの」としている。また、先行きの景気見通しについては「外部環境には厳しさが増しているものの、前回会合時点に比べて一段と緩慢ながら拡大は続く」とする一方、物価については「1年を通じて緩やかに上昇するものの、コアインフレ率は想定を下回る伸びに留まり、中期的にも平均2%を下回る」との見方を示している。

15日に発表された2月の小売売上高は前年同月比▲3.2%となり、前月（同+7.5%）から13ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。なお、前月比は+1.6%と前月（同▲1.1%）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、鈍化基調が続いている個人消費に底入れの兆しが出ているように見える。しかしながら、これは月ごとの変動が大きく上に小売全体を左右する自動車販売が前月比+15.0%と大幅に拡大したことが影響しており、自動車を除いたベースでは同▲1.1%と3ヶ月連続で減少基調が続いている。宝飾品をはじめとする高額品に対する需要が鈍化していることに加え、家具をはじめとする耐久消費財や娯楽関連に対する需要も弱含んでおり、雇用環境の頭打ち感が強まるなかで、個人消費に下押し圧力が掛かりやすい状況となっている。なお、物価の影響を除いた実質ベースでも小売全体では前月比+1.3%と拡大しているものの、自動車を除いたベースでは同▲1.2%と減少基調が続いており、個人消費は弱含んでいると判断出来よう。

図1 SG 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所) CEIC, シンガポール統計局より第一生命経済研究所作成

図2 SG ドルの名目実効為替レートの推移



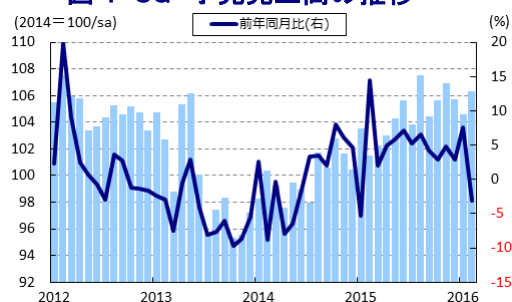
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 SG 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 SG 小売売上高の推移



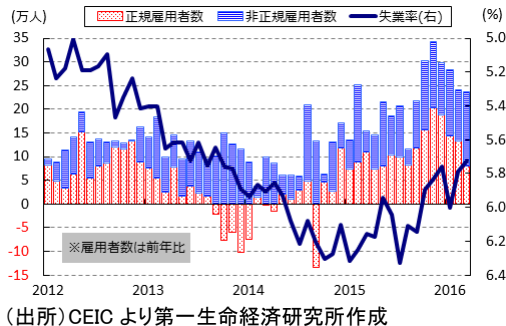
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～雇用の拡大ペースは一時に比べて勢いに陰りが出ているが、雇用を取り巻く環境は依然底堅い～

14日に発表された3月の失業率（季調済）は5.7%となり、前月（5.8%）から0.1pt改善した。失業者数は前月比▲0.7万人と前月（同▲2.8万人）からペースこそ鈍化しているものの、2ヶ月連続で減少している。うち非正規雇用に対する求職者数は前月比+0.1万人増加しているものの、正規雇用に対する求職者数は同▲0.8万人減少して全体を押し下げている。雇用者数は前月比+2.6万人と前月（同▲0.1万人）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、正規雇用者数は同▲0.9万人と2ヶ月ぶりに減少に転じる一方、非正規雇用者数が同+3.5万人と2ヶ月ぶりに増加に転じたことが全体の押し上げに繋がった。地域別では、これまで堅調な推移

をみせてきた最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州や北東部クイーンズランド州で雇用に頭打ちの兆しが出ている一方、南部ビクトリア州で雇用拡大の動きが強まっているほか、その他の州でも底堅い動きがみられる。なお、労働力人口は前月比+1.9万人と前月（同▲2.9万人）から2ヶ月ぶりに増加に転じている上、労働参加率は64.9%と前月（64.9%）から横這いで推移するなか、失業率が低下していることは雇用環境の底堅さを示していると言えよう。

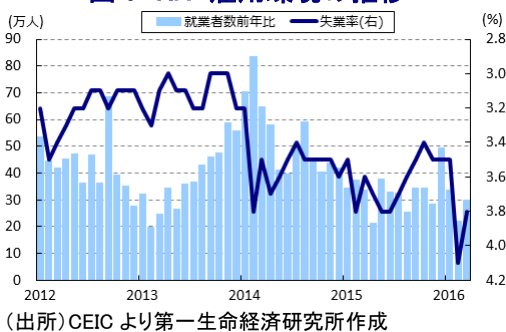
図5 AU 雇用環境の推移



[韓国] ～失業率の低下は自発的失業の増加が影響しているとみられ、雇用を取り巻く環境は依然厳しい～

15日に発表された3月の失業率（季調済）は3.8%となり、前月（4.1%）から0.3pt改善した。失業者数は前月比▲6.3万人と前月（同+16.4万人）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、年代別では20～40代の働き盛り世代に加え、過去2ヶ月に亘って増加基調が続いてきた60代以上の高齢層でも増加に一服感が出ている。その一方で、雇用者数は前月比▲3.1万人と前月（同+0.0万人）から減少基調が続いており、20代や60代以上で増加しているものの、30～50代で軒並み減少基調が強まるなど一進一退の展開が続いている。雇用形態別では、非正規雇用者で増加の動きがみられるものの、正規雇用者の増加ペースが頭打ちしているなど全般的な改善とはなっていない。労働力人口は前月比▲0.9万人と前月（同+1.6万人）から減少に転じており、30代以上のすべての世代で減少基調が続いている上、労働参加率は62.8%と前月（63.0%）から0.2pt低下していることを勘案すれば、自発的失業者の増加が失業率の改善に繋がっていると考えられる。よって、依然として雇用を取り巻く環境は厳しい状況にあると判断出来る。

図6 KR 雇用環境の推移



[インド] ～インフレ率の一段の低下により、準備銀にとってはさらなる利下げ余地拡大に繋がる可能性～

12日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+2.0%となり、前月（同▲1.5%）から4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に基づく前月比も3ヶ月連続で拡大している上、前月からそのペースは加速するなど底離れが進んでいる。すべての分野に生産拡大の動きが広がっていることに加え、内需の堅調さを反映して消費財で生産拡大の動きがみられるほか、先行きの生産拡大を意識して資本財や中間財、基礎財でも生産拡大の動きがみられるなど、幅広い分野で生産拡大に繋がっている。

また、同日発表された3月の消費者物価は前年同月比+4.83%となり、前月（同+5.26%）から減速した。

前月比は+0.00%と前月（同▲0.24%）の下落は一服しているものの、横這いで推移するなど物価上昇圧力は大きく後退している。砂糖など一部で物価上昇圧力が高まる動きはみられるものの、生鮮品を中心に物価は下落しており、全般的に食料品物価は安定している上、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は落ち着いている。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も低下しており、燃料価格の低下に伴う輸送コストの安定を受けて消費財全般で物価が落ち着いているほか、サービス物価も一時と比較して上昇ペースが鈍化しており、全般的に物価上昇圧力は後退している。なお、準備銀（中銀）は今月初めにインフレ率の低下を理由に一段の利下げによる金融緩和に踏み切っているが、インフレ率の低下が確認されたことでさらなる利下げ余地が拡大したと判断することも出来よう。

図7 IN 鉱工業生産の推移

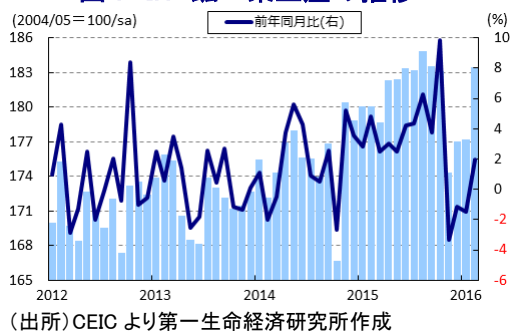
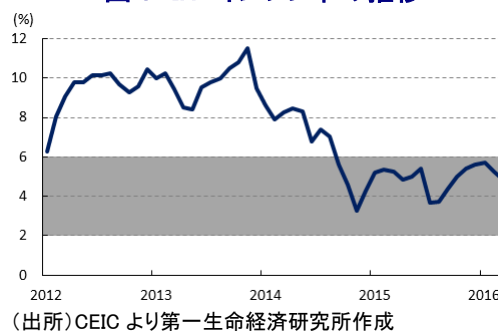


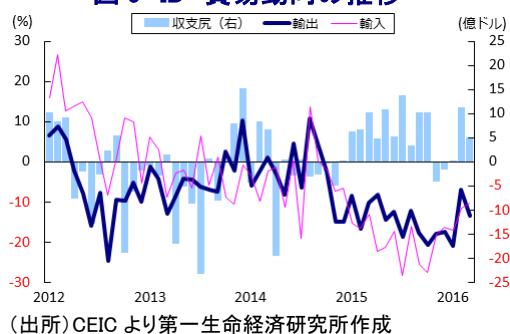
図8 IN インフレ率の推移



【インドネシア】 ～原油相場の底入れやインフレ圧力後退に伴う堅調な内需により輸入に底打ちの兆し～

15日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲13.51%と18ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲7.07%）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は、前月に大きく拡大した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に転じており、原油をはじめとする国際商品市況の底入れが進んでいることを受けて原油及び天然ガス関連の輸出額が押し上げられたものの、工業製品や原油以外の鉱物資源関連の輸出額に下押し圧力が掛かったこと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▲10.41%と18ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲11.59%）からマイナス幅は縮小している。前月比も2ヶ月連続で拡大しており、原油相場の底入れを反映して原油並びに天然ガス関連の輸入額が押し上げられているほか、インフレ圧力の後退に伴う内需の堅調さも輸入拡大を促している。結果、貿易収支は+4.97億ドルと前月（+11.36億ドル）から黒字幅が縮小している。

図9 ID 貿易動向の推移

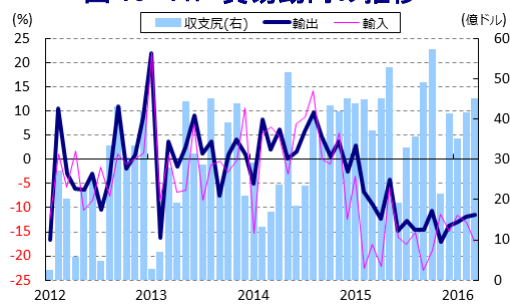


【台湾】 ～輸出入ともに一進一退の展開が続くなか、全般的に力強さに乏しい環境は変わっていない～

11日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲11.4%と14ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲11.8%）からマイナス幅はわずかに縮小した。前月比は▲1.0%と前月（同+3.8%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、外需を巡る状況は一進一退の展開が続いている。国・地域別では、最大の輸出先である中国本土向けに底打ちの動きは出ているものの、依然として力強さに欠ける展開が続いている上、米国や欧

州、日本などの先進国向けも軒並み伸び悩んでいる。財別では、主力の電子部品や電気機械関連の伸び悩み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▲17.0%と16ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲13.1%）からマイナス幅も拡大している。前月比は+6.5%と前月（同▲11.4%）から4ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、前月まで3ヶ月連続で大幅に減少してきた反動を勘案すれば力強さに欠ける。原油をはじめとする国際商品市況の底入れを受けて鉱物資源関連の輸入額に押し上げ圧力が掛かったほか、機械製品関連の輸入額も底打ちしているものの、全般的に勢いに乏しい展開が続いている。結果、貿易収支は+45.02億ドルと前月（+41.55億ドル）から黒字幅が拡大している。

図10 TW 貿易動向の推移

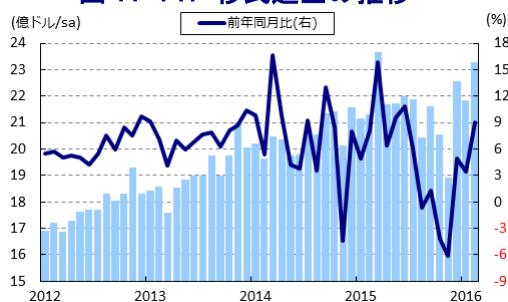


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～米国をはじめとする先進国やアジア新興国からの堅調な移民送金の流入が続いている～

15日に発表された2月の海外移民からの送金流入額は前年同月比+9.1%となり、前月（同+3.4%）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は2ヶ月ぶりに増加に転じており、原油相場が一段と調整圧力を強めたこともあり、全体の2割強を占める中東からの流入には依然下押し圧力が掛かる一方、全体の4割弱を占める米国からの流入が米国内における雇用環境の底堅さを反映して堅調に推移しているほか、欧州や日本など先進国からの流入や、中国をはじめとするアジア新興国からの流入が底堅いことも全体の押し上げに繋がっている。なお、国際金融市場の動揺に伴い通貨ペソ安が進展したことで、ペソ建て換算した流入額はさらに押し上げられており、個人消費を中心とする内需の押し上げに寄与すると期待される。

図11 PH 移民送金の推移

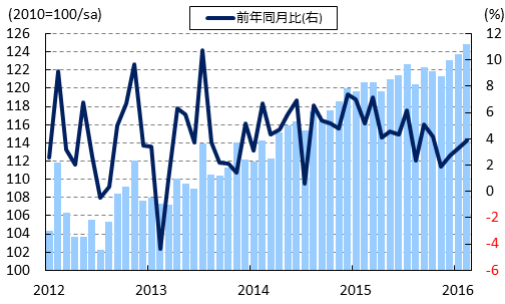


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～鉱業部門の生産は力強さに欠けるものの、電力や電機関連の底堅さが全体の押し上げに～

11日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+3.9%となり、前月（同+3.2%）から加速した。前月比も+0.9%と3ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.5%）からそのペースは加速しており、生産に底打ちの動きが出ている。足下では年明け直後に比べて原油をはじめとする国際商品市況に底入れの動きが出ているものの、原油及び天然ガス関連を中心とする鉱業部門の生産には一服感が出ているほか、石油製品を中心とする化学関連の製造業の伸びは鈍化基調が続くなど、力強さに乏しい。他方、電子部品や電気機械関連のほか、軽工業関連などの製造業の生産に堅調さがみられるほか、内需の底堅さを反映して発電量は堅調な推移をみせており、これらが生産全体の押し上げに繋がっている。

図 12 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