

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インドネシア中銀、利下げ局面に小休止 (Asia Weekly (4/18~4/22))

～韓国銀行は金利据え置き決定も、先行きは利下げ圧力が高まる可能性～

発表日: 2016 年 4 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
4/18(月)	(ニュージーランド)1-3 月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.4%	+0.1%
	(シンガポール)3 月非石油輸出(前年比)	▲15.6%	▲12.3%	+2.0%
	(インド)3 月卸売物価(前年比)	▲0.85%	▲0.70%	▲0.91%
4/19(火)	(香港)3 月失業率(季調済)	3.4%	3.3%	3.3%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
4/20(水)	(マレーシア)3 月消費者物価(前年比)	+2.6%	+3.4%	+4.2%
	(台湾)3 月輸出受注(前年比)	▲4.5%	▲8.0%	▲7.4%
4/21(木)	(香港)3 月消費者物価(前年比)	+3.0%	+2.9%	+3.1%
	(インドネシア)金融政策委員会(BI レート)	6.75%	6.75%	6.75%
4/22(金)	(台湾)3 月失業率(季調済)	3.92%	3.94%	3.94%

(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] ～中銀は利下げ局面の小休止へ。8 月の金融政策変更は実質的な緩和に近い方向に～

21 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 レート並びに翌日物預金ファシリティー金利 (F A S B I)、翌日物貸出ファシリティー金利をそれぞれ 6.75%、4.75%、7.25% に据え置く決定を行った。同行による金利据え置きは 4 会合ぶりとなり、年明け以降続いてきた利下げ局面は小休止となった。会合後に発表された声明文においては、足下のインフレ率が同行の定めるインフレ目標 (4 ± 1%) の範囲内に収まるなか、「世界経済が弱含む状況にも拘らず国内景気の回復を促すべく、物価安定と構造改革を後押しするために政府との間で政策協調を図る」方針を示している。また、海外経済については「先進国でさらなる金融緩和が行われるほどに減速している」一方、同国経済は「財政出動によって景気拡大が続いている」との認識を示している。貿易収支が黒字基調で推移するなか、「海外資金の流入超過などを通じて通貨ルピア相場は強含んでいる」とし、先行きのインフレ率についても「目標内に収まる」との見方を示している。同行は前回会合において、利下げサイクルが終了する訳ではないとの認識をみせる一方、今後の政策判断には「慎重を期す」との考えをみせており、足下におけるインフレ率の低下を受けて同行に対してさらなる利下げを求める考えを隠さない政府との間で温度差が生じている。

なお、同行は今月 15 日に 8 月 19 日付で政策金利について、従来の B I レートから 7 日物リバースレポ金利に変更し、短期市場金利に対する直接的な誘導の度合いを強める方針を示している。これに伴い、F A S B I 並びに翌日物貸出ファシリティー金利はそれぞれ政策金利 ▲75bp 及び +75bp の水準になる方針が示されており、足下の 7 日物リバースレポ金利が 5.50% であることから、8 月以降の F A S B I 及び翌日物貸出ファシリティー金利はそれぞれ 4.75%、6.25% となり、実質的に短期金利のコリドーの上限が下方修正される。今回の会合において 7 日物リバースレポ金利は 5.50% に据え置かれており、当面の金融政策は様子見姿勢が強まる可能性も予想される。

図 1 ID 金融政策の推移

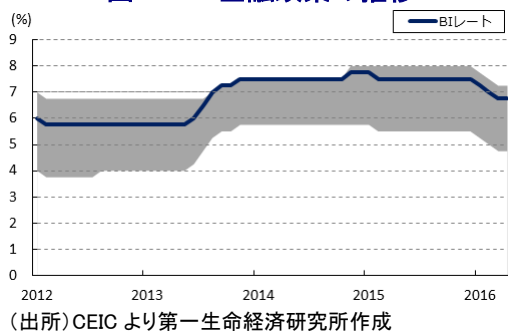
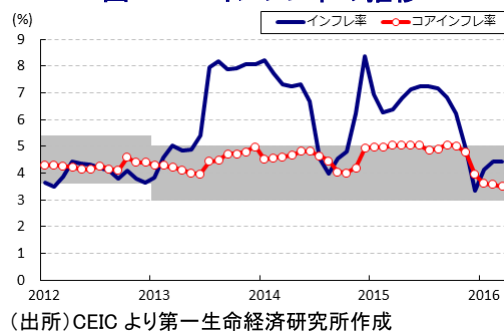


図 2 ID インフレ率の推移



[韓国] ～中銀は金利据え置きを決定も、総選挙後の政治的影響を見定める姿勢を強めると見込まれる～

19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10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。会合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ほぼ変更がなく、先行きの世界経済においては「新興国の金融経済状況や国際的な原油価格の動向、国際金融市場のボラティリティがかく乱要因になる」との見方を据え置いている。また、同国経済については外需を巡る不透明感が残るものの、「雇用の底堅さを背景に内需に幾分改善の動きが出ている」とし、先行きについても「内需を中心に緩やかな回復が続く」ものの、「海外経済を巡る動きが不透明要因になる」との見方を示している。足下のインフレ率は石油製品価格の低下を受けて低迷するなか、先行きも「しばらくはインフレ目標の2%を大きく下回る水準で推移する」としている。金融市場については投資家のリスクセンチメントの改善を受けて、株価並びに通貨ウォン相場が上昇基調を強めているほか、長期金利も低位で推移するなど落ち着きを取り戻している。こうした状況を踏まえ、同行は今後も中期的な物価安定を政策目標とするとの従来からのスタンスを据え置く姿勢を強調しているものの、会合後に開かれた記者会見において李柱烈総裁は経済成長を押し上げる観点では「金融政策の効果は限定的」とさらなる利下げ実施へのハードルの高さを示唆する発言を行う一方、先日実施された総選挙では与党セヌリ党が国会第2党に転落するなど大惨敗を喫したこともあり、今後の政策の行方は総選挙後の政治動向を踏まえながらの展開になると予想される。

また、同行は四半期ごとに改訂する経済見通しを公表し、今年の経済成長率について今年1月時点の見通し（前年比+3.0%）から同+2.8%に0.2pt下方修正している。世界経済に対する不透明感が輸出の足かせとなるなか、これが企業部門にとって設備投資の重石となることで景気の下押し圧力になるとの見方を示している。景気の下振れを示唆する考えをみせたことで、先行きについては追加的な利下げに動く可能性は残っているものと予想される。

図 3 KR 政策金利の推移

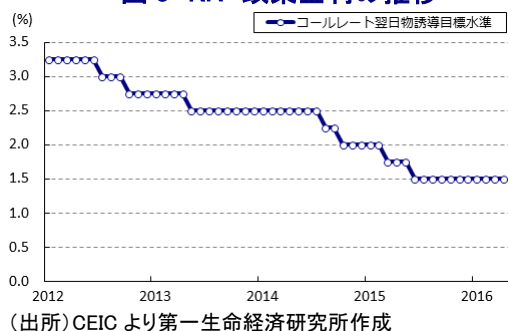
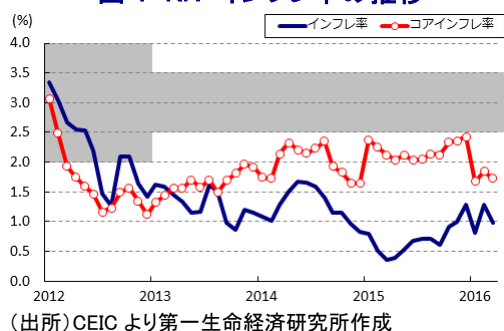


図 4 KR インフレ率の推移

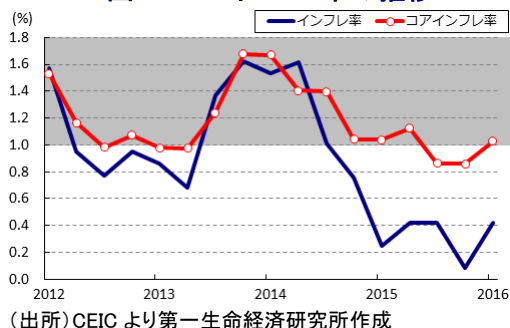


[ニュージーランド] ～食料品価格の上昇やタバコ税増税でインフレ加速も、サービス物価に下押し圧力～

18日に発表された1-3月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前期（同+0.1%）から加速した。前期比は+0.17%と前期（同▲0.50%）から2四半期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が上昇するなど生活必需品における物価上昇がインフレ圧力に繋がっている。なお、食料品とエネルギーを除

いたコアインフレ率も前年同期比+1.0%と前期(同+0.9%)から加速しており、前期比も+0.51%と前期(同+0.34%)から上昇ペースが加速している。1月にタバコ税が引き上げられたことが影響しているほか、通貨NZドル安の進展に伴い輸入物価に上昇圧力が掛かっていることも消費財全般で物価上昇圧力に繋がっている。他方、消費財全般で物価上昇圧力が高まっているにも拘らずサービス物価は下落しており、国際的な乳製品価格の低迷長期化による景気の先行き不透明感がデフインフレ圧力に繋がっている可能性がある。

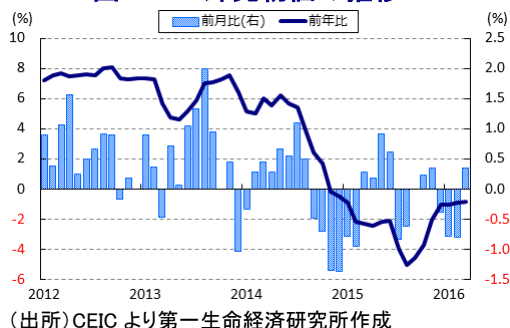
図5 NZ インフレ率の推移



【インド】 ～一次産品価格の低迷が続いており、先行きも消費者物価は上昇しにくい展開が続く可能性も～

18日に発表された3月の卸売物価は前年同月比▲0.85%と17ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月(同▲0.91%)からマイナス幅は縮小している。前月比も+0.34%と前月(同▲0.80%)から4ヶ月ぶりに上昇に転じており、デフインフレ圧力はやや後退している。穀物を中心とする食料品価格は下落基調が続いているほか、鉱物資源関連でも物価に下押し圧力が掛かる展開となったものの、原油をはじめとする国際商品市況の上昇を受けてエネルギー価格が上昇に転じており、これに伴う輸送コストの上昇を受けて幅広い工業製品で物価が上昇する動きに繋がっている。ただし、依然として物価上昇圧力に乏しい状況は続いており、川下に当たる消費者物価も上昇しにくい展開が続くと見込まれる。

図6 IN 卸売物価の推移



【台湾】 ～輸出受注に底打ちの動きも依然として力強さには乏しく、雇用を取り巻く環境も厳しい展開～

20日に発表された3月の輸出受注額は前年同月比▲4.5%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲7.4%)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は5ヶ月ぶりに拡大に転じているが、過去4ヶ月に亘って大幅に減少してきたことを勘案すれば、その反動の域を出ていない。主力のIT関連財のほか、電気機器や機械製品など幅広い分野で底打ちしているものの、以前としてその水準はピークを大きく下回る水準に留まっている。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国本土向けが底打ちしているほか、米国や日本、欧州など先進国向けなども幅広く底入れする動きがみられるものの、依然として軒並み低水準に留まるなど勢いに乏しい。先行きも外需の急速な回復が見込みにくいことで、外需依存度の高い同国経済にとって足かせとなる展開が続くものと予想される。

22日に発表された3月の失業率(季調済)は3.92%となり、前月(3.94%)から0.02pt改善した。雇用者数は前月比+0.6万人と拡大基調が続いているものの、前月(同+0.9万人)からペースは鈍化しており、徐々

にその勢いに下押し圧力が掛かる様子がうかがえる。分野別では、卸売並びに小売関連で雇用に底打ちの動きが出ているものの、製造業や鉱業のほか、建設関連における雇用拡大の頭打ち感が重石になっている。一方の失業者数は前月比▲0.2万人と前月（同+0.3万人）から8ヶ月ぶりに減少に転じており、これが失業率の改善を促したと考えられるものの、労働力人口の拡大ペースが鈍化するなど自発的失業の増加を示唆する動きもみられ、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よう。

図7 TW 輸出受注額の推移

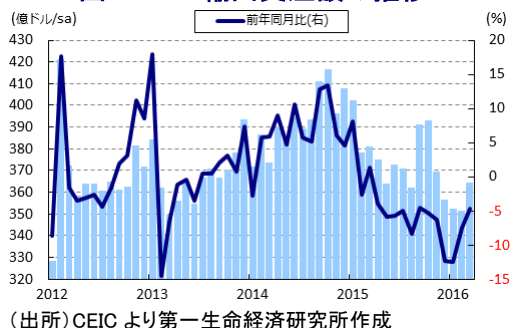
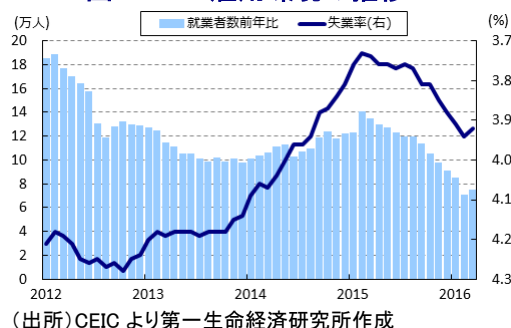


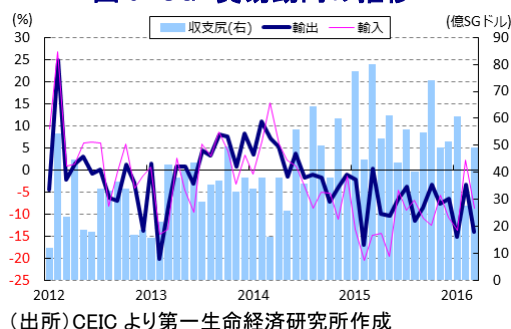
図8 TW 雇用環境の推移



【シンガポール】 ～幅広い分野で輸出の低迷状態が続くなか、輸出の鈍化は輸入にとっても足かせに～

18日に発表された3月の非石油輸出額は前年同月比▲15.6%となり、前月（同+2.0%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲0.16%と前月（同▲4.12%）から2ヶ月連続で減少しており、依然として外需を取り巻く環境は厳しい。電気機械関連の輸出に底入れの動きがみられる一方、電子機器などの輸出に下押し圧力が掛かっているほか、化学製品などの輸出額も低調な推移が続くなど、幅広い分野で輸出の足かせとなる展開が続いている。石油関連を含めた総輸出額は前年同月比▲14.1%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びで推移しており、前月（同▲3.3%）からマイナス幅は拡大している。前月比も▲3.4%と5ヶ月連続で減少基調が続いている上、前月（同▲0.2%）から減少ペースも加速している。一方の輸入額は前年同月比▲8.6%となり、前月（同+2.2%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も▲2.9%と前月（同+5.9%）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、輸出の低迷を反映する形で原材料に対する需要に下押し圧力が掛かっていることが重石となっている。結果、貿易収支は+49.04億SGドルと前月（+27.53億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



【香港】 ～雇用を取り巻く環境は一進一退のなか、物価はデフインフレ基調が一段と強まる傾向に～

19日に発表された3月の失業率（季調済）は3.4%となり、前月（3.3%）から0.1pt悪化した。なお、雇用者数は前年同月比+1.1万人と前月（同+0.9万人）から拡大ペースが加速しており、減少基調が続いてきた展開が底打ちする兆しはうかがえる。他方、失業者数は前年同月比+0.3万人と前月（同▲0.1万人）から4ヶ月ぶりに増加に転じており、中国本土経済を巡る不透明感やそれに伴う来訪者数の鈍化などが足かせとなることで、建設部門や小売部門などで雇用調整圧力が強まっている。なお、労働力人口は前年同月比+1.4万人と前月（同+0.8万人）から拡大ペースが加速しており、全人代が終了したことで労働環境が改善するとの

見方が広がったことも影響したとみられ、結果的に失業率の悪化に繋がったと考えられる。

21日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+3.0%となり、前月（同+3.1%）から減速した。前月比も▲0.39%と前月（同+1.34%）に大きく上昇した反動も重なり7ヶ月ぶりに下落に転じており、前月に春節の影響も重なり大幅に上昇した生鮮品を中心とする食料品価格が下落に転じたほか、エネルギー価格も落ち着いており、生活必需品を中心に物価が安定していることが影響している。なお、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わずかに加速しており、年明け以降通貨HKドルが人民元に対して高止まりしてきた展開が一服したことで輸入物価に上昇圧力が掛かりやすくなったことが影響したと考えられる。しかしながら、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価は下落基調が続いており、全般的にはデフレーション圧力が掛かりやすい。また、2007年以降断続的に実施されてきた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の影響を除いたベースでも、3月は前年同月比+2.9%と前月（同+3.1%）から減速しており、インフレ圧力が一段と後退している様子がうかがえる。

図10 HK 雇用環境の推移

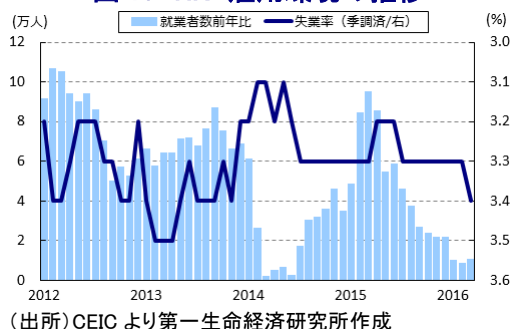


図11 HK インフレ率の推移



【マレーシア】 ~GST導入の反動でインフレ率は鈍化するも、インフレ基調そのものも弱含んでいる~

20日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.6%となり、前月（同+4.2%）から減速した。前月比も▲0.61%と前月（同+0.00%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、生鮮品を中心とする食料品価格に下落基調が強まっていることに加え、エネルギー価格も引き続き落ち着いた推移が続くなど生活必需品を中心に物価が安定している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もともに減速基調を強めており、エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの下落を受けて消費財全般で物価上昇圧力が後退しているほか、世界経済が勢いを欠くなかで経済の外需依存度が極めて高い同国では景気の先行き不透明感が強まるなかでサービス物価も落ち着いており、全般的にインフレ圧力が後退している。前年比ベースの伸びが大きく減速しているのは、昨年4月に導入されたGST（財・サービス税）により物価が大きく押し上げられた反動も影響しているものの、基調としてのインフレ率は弱含んでいると判断出来る。

図12 MY インフレ率の推移



以 上