

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インドネシア中銀、内需喚起へ追加緩和実施 (Asia Weekly (6/10~6/17))

~インドでは食料インフレ懸念が台頭、今後はモンスーンの雨量次第~

発表日: 2016年6月17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
6/10(金)	(インド)4月鉱工業生産(前年比)	▲0.8%	+0.6%	+0.3%
6/13(月)	(中国)5月鉱工業生産(前年比)	+6.0%	+6.0%	+6.0%
	5月小売売上高(前年比)	+10.0%	+10.1%	+10.1%
	1-5月固定資産投資(前年比)	+9.6%	+10.5%	+10.5%
	(インド)5月消費者物価(前年比)	+5.76%	+5.60%	+5.39%
6/14(火)	(インド)5月卸売物価(前年比)	+0.79%	+0.50%	+0.34%
6/15(水)	(韓国)5月失業率(季調済)	3.7%	3.8%	3.7%
	(マレーシア)5月消費者物価(前年比)	+2.0%	+2.0%	+2.1%
	(シンガポール)4月小売売上高(前年比)	+3.8%	+6.1%	+5.1%
	(インドネシア)5月輸出(前年比)	▲9.75%	▲7.80%	▲12.43%
	5月輸入(前年比)	▲4.12%	▲5.83%	▲14.36%
	(フィリピン)4月海外送金(前年比)	+4.1%	+7.5%	▲1.2%
6/16(木)	(ニュージーランド)1-3月期実質GDP(前年比)	+2.8%	+2.6%	+2.3%
	(豪州)5月失業率(季調済)	5.7%	5.7%	5.7%
	(香港)5月失業率(季調済)	3.4%	3.4%	3.4%
	(インドネシア)金融政策委員会(BIレート)	6.50%	6.75%	6.75%
	(7日物リバースレポ金利)	5.25%	5.50%	5.50%
6/17(金)	(シンガポール)5月非石油輸出(前年比)	+11.6%	▲1.6%	▲7.9%

(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】 ~海外経済の不透明さが懸念されるなか、内需喚起を目指すべく追加緩和に舵を切る~

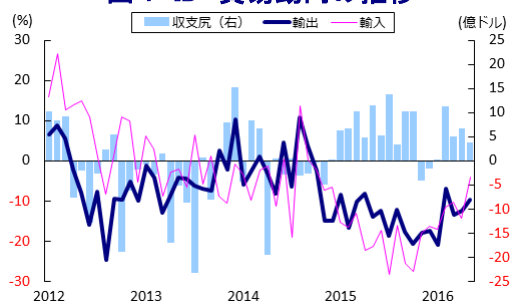
15日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲9.75%と20ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲12.43%)からマイナス幅は縮小している。しかしながら、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに減少に転じており、過去数ヶ月に亘って増加と減少が交互に入り混じるなど、外需は一進一退の展開が続いている。ここ数ヶ月の原油相場の上昇などを受けて原油関連の輸出額が押し上げられている一方、工業製品や農産品のみならず鉱物資源など幅広い財の輸出額に下押し圧力が掛かっており、中国の景気減速やそれに伴う世界的な景気鈍化が輸出の重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲4.12%と20ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲14.36%)からマイナス幅は縮小している。前月比についても前月に大幅に減少した反動も重なり2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油相場の上昇が輸入額の押し上げに繋がったほか、堅調な内需を背景に原油関連以外の輸入額も拡大している。結果、貿易収支は+3.76億ドルと前月(+6.62億ドル)から黒字幅が縮小している。

16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レート及び翌日物預金ファシリティー金利(FASBI)、翌日物貸出ファシリティー金利を25bp引き下げ、それぞれ6.50%、4.50%、

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

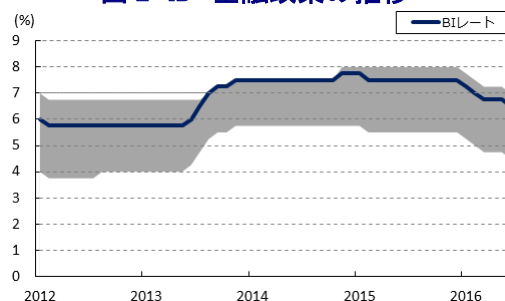
7.00%とする決定を行った。同行による利下げ実施は3会合ぶりとなるほか、8月から政策金利として適用される7日物リバースレポ金利も同様に25bp引き下げられて5.25%となる。また、同行は今回の決定に併せる形で今年8月から住宅ローンに対するLTV（借入金比率）規制緩和を柱とするマクロ安定化政策の緩和を決定している。足下ではインフレ率が低下する一方、経常赤字の圧縮や通貨ルピア相場も安定するなどマクロ経済環境が安定するなか、米国による金融政策の動向や英国によるEU離脱問題などをきっかけに世界経済の不透明感が増しており、国内需要の喚起を図る観点から一段の緩和姿勢に舵を切る格好となった。その一方、同国経済については外需や企業の設備投資に不透明感があるものの、個人消費の堅調さを追い風に景気拡大が続くとの見方を示したが、今年の経済成長率見通しについては「**5.0~5.4%**」と前回までの見通し（5.2~5.6%）から下方修正された。原油安の長期化を追い風に貿易収支は黒字基調が続くなど対外収支が改善するなか、国際金融市場の安定やこのところの米国による利上げ観測後退を受けて通貨ルピア相場は落ち着きを取り戻しているほか、インフレ率も同行が定める目標（4±1%）範囲内に収まっており、こうした外部環境の改善も利下げを後押ししたと考えられる。先行きについては米国や英国を巡る動向など外部環境に大きく依存する状況は変わらないとみられるが、緩和的なスタンスが色濃い展開が続くものと予想される。

図1 ID 貿易動向の推移



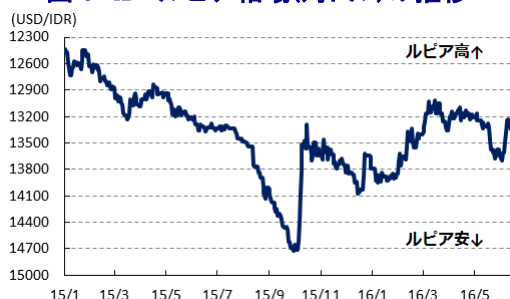
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 ID 金融政策の推移



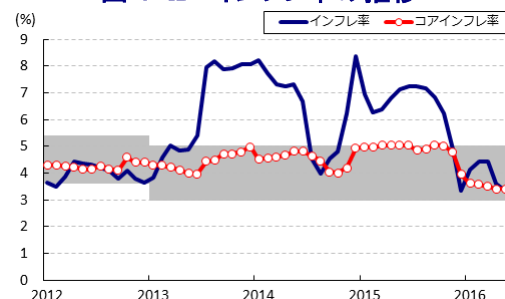
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 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

図4 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

【インド】 ~食料品価格の上昇に加え、原油相場の上昇も追い風にインフレ圧力が高まっている様相~

10日に発表された4月の鉱工業生産は前年同月比▲0.8%となり、前月（同+0.3%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。しかしながら、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おり、拡大と減少を繰り返す一進一退の展開が続いている。設備投資の弱さを反映する形で資本財や中間財関連の生産には依然として力強さに欠ける展開が続いている一方、インフレ圧力の低下を追い風とする金融緩和などの効果に伴い国内金利が低下しており、堅調な個人消費が続いていることを反映して耐久財を中心とする消費財の生産には底堅さがみられる。

13日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+5.76%となり、前月（同+5.39%）から加速した。前月比も+1.02%と前月（同+1.03%）とほぼ同じペースで上昇が続いており、物価上昇圧力が徐々に高まっている。天候不順に伴う砂糖価格の上昇に加え、足下では生鮮食品価格で上昇圧力も高まるなど幅広く食料品価格が上昇基調を強めているほか、ここ数ヶ月の原油相場の上昇などを反映してエネルギー価格も上昇するなど、

生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。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依然として低い伸びに留まっており、個人消費を中心とする内需は依然堅調な推移をみせているにも拘らず相対的な物価は落ち着いている。現時点で当局は今年のモンスーン（雨季）の雨量が例年を上回る水準になるとの見通しを示しており、仮にこれが実現すれば穀物をはじめとする食料品の生育改善などを受けて食料品の物価上昇圧力の後退が期待されるため、当面は雨の動向に注目が集まることになる。

また、14日に発表された川上の物価に当たる5月の卸売物価は前年同月比+0.79%となり、前月（同+0.34%）から加速している。前月比も+1.36%と3ヶ月連続で上昇している上、前月（同+0.97%）からそのペースは加速するなど物価上昇圧力は高まっている。食料品価格の上昇基調が強まっていることに加え、ここ数ヶ月の原油相場の上昇を受けてエネルギー価格も上昇ペースを加速させており、生活必需品を中心にインフレ圧力が顕在化している。他方、当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアベースの卸売物価は依然としてマイナスでの推移が続いているものの、マイナス幅は縮小傾向を強めており、幅広い財で物価上昇圧力が高まる動きがみられる。当面は川下に当たる消費者段階において物価上昇圧力が高まる動きに繋がることが予想され、結果的にインフレ率の上振れに繋がる可能性がくすぶっている。

図5 IN 鉱工業生産の推移

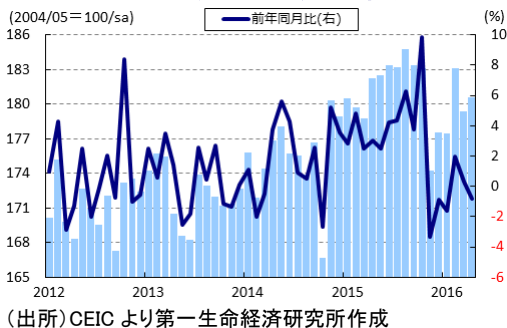


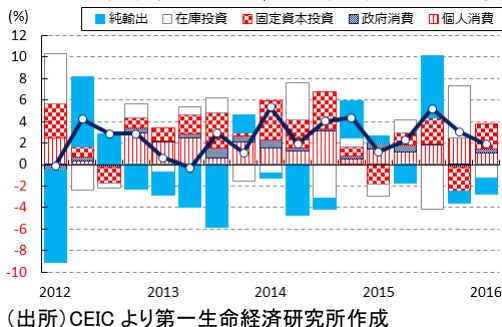
図6 IN インフレ率の推移



【ニュージーランド】 ～建設需要の旺盛さが景気を押し上げる一方、外需を巡る不透明感は一段と強まる～

16日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.8%となり、前期（同+2.3%）から加速した。前期比年率ベースでは+2.9%と前期（同+3.1%）からわずかに減速しており、最大の輸出相手である中国経済の減速に加え、主要な輸出財である乳製品の国際価格の低迷などによる悪影響が懸念されたものの、依然として堅調な景気拡大を続けている。分野別では、市況低迷などを理由に農林漁業や鉱業など第1次産業の生産は低迷が続いているほか、このところの通貨NZドル安の進展にも拘らず製造業の生産も弱含む展開が続く一方、移民流入などを追い風とした旺盛な建設需要を背景に建設業の生産が拡大したほか、堅調な個人消費などを受けてサービス業の生産も拡大基調が続いており、景気の押し上げに繋がっている。他方、需要項目別では建設需要の旺盛さを反映して固定資本投資が大きく加速したほか、物価安定による家計部門の実質購買力の押し上げが個人消費を下支えするなど内需は堅調に推移する一方、輸出の低迷が景気の足を引っ張っている。先行きについては内需の底堅さは期待されるが、外需を巡る不透明感が重石になる展開が続くであろう。

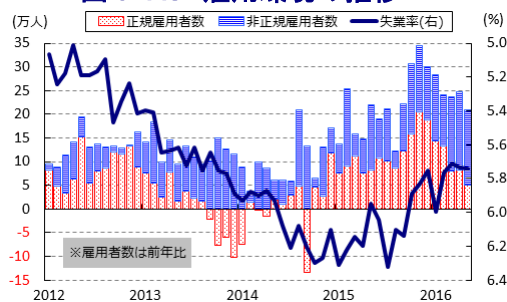
図7 NZ 実質GDP成長率(前期比年率/需要)の推移



【豪州】 ～非正規雇用に底堅さがみられる一方、正規雇用を取り巻く環境は一段と厳しさを増している～

16日に発表された5月の失業率（季調済）は5.7%となり、前月（5.7%）から3ヶ月連続で横這いでの推移が続いている。失業者数は前月比+0.2万人と前月（同+0.3万人）から2ヶ月連続で増加しており、うち正規雇用に対する求職者数は同▲0.6万人と減少している一方、非正規雇用に対する求職者数は同+0.8万人と増加基調を強めており、失業者数全体を押し上げている。その一方、雇用者数は前月比+1.8万人と前月（同+0.1万人）から3ヶ月連続で増加しており、うち正規雇用者数は同+0.0万人と伸び悩んでいるものの、うち非正規雇用者数が同+1.8万人増加したことで雇用者数の押し上げに繋がっている。足下の雇用を取り巻く状況は非正規雇用については比較的底堅い拡大基調が続いている一方、正規雇用を中心に下押し圧力が強まっていることが雇用環境全体の頭打ち感に繋がっている。なお、労働参加率は64.8%と前月（64.8%）から横這いで推移しているものの、労働力人口には底入れの動きがみられるなど、先行きについては引き続き一進一退の展開が続くと見込まれる。

図8 AU 雇用環境の推移

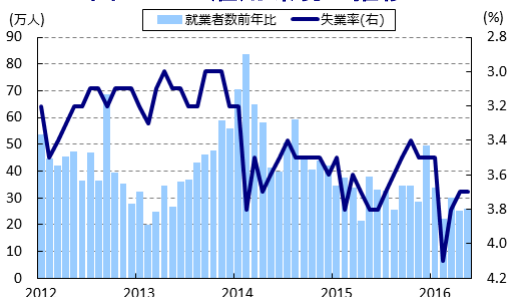


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～失業率は横這いで推移しており、働き盛り世代で堅調も、若年層や高齢層に調整圧力が掛かる～

15日に発表された5月の失業率（季調済）は3.7%となり、前月（3.7%）から2ヶ月連続で横這いでの推移が続いている。失業者数は前月比▲0.9万人と3ヶ月連続で減少しているものの、前月（同▲2.8万人）から減少ペースは鈍化しており、年齢別でも60代以上を中心とする高齢層で減少基調が続いている一方、10代など若年層では増加する動きがみられる。一方の雇用者数は前月比▲1.4万人と前月（同▲9.3万人）から3ヶ月連続で減少しており、20代や30代といった「働き盛り世代」で増加する動きがみられる一方、高齢層や若年層で減少基調が続くなど、失業者と同様に世代間によってバラつきが生じている。また、雇用形態別では正規雇用者で増加基調が続く一方、非正規雇用者については調整圧力が掛かったままの展開であり、労働者全体に占める正規雇用者数の割合が低下する動きもみられる。労働参加率も62.3%と前月（62.4%）から0.1pt低下しており、働き盛り世代で堅調さがみられる一方、若年層や高齢層で悪化する動きが出るなど雇用調整圧力が強まっている様子がうかがえる。こうしたことから、若年層や高齢層を中心に自発的失業が増加していることが失業率の悪化に歯止めを掛ける一因になっていると考えられる。

図9 KR 雇用環境の推移

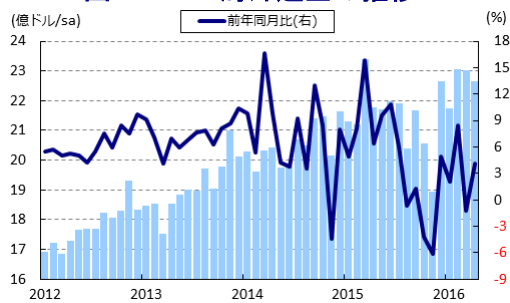


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ～米国や中東などからの送金流入に一服感が出るなか、ペソ安の一服も下押し圧力に～

15日に発表された4月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+4.1%となり、前月(同▲1.2%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。しかしながら、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で減少している上、前月から一段と下押し圧力が掛かるなど一服感が出ている。全体の4割弱を占める米国からの流入に下押し圧力が掛かっているほか、原油相場の上昇などに伴い持ち直しの動きが出ている中東からの流入(全体の約2割強)も鈍化したことが影響している。一方、日本や香港をはじめとするアジアからの流入は依然として堅調な推移をみせており、全体の下支えに繋がっている。なお、国際金融市場の混乱一服に伴い通貨ペソの対ドル為替レートが上昇に転じたことから、ペソ建ての流入額の下押し圧力に繋がっており、こうした動きが個人消費の足かせになる可能性には注意が必要であろう。

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

[マレーシア] ～食料品でインフレ圧力はくすぶるも、消費財全般で物価上昇圧力の後退が続いている～

15日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月(同+2.1%)から減速した。前月比も+0.26%と前月(同+0.44%)から上昇ペースが鈍化しており、野菜や卵をはじめとする生鮮品を中心に食料品価格が上昇基調を強めている一方、過去数ヶ月に亘る原油相場の上昇にも拘らずエネルギー価格は横這いで推移しており、生活必需品を巡る物価動向はまちまちの展開である。他方、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減速基調を強めており、景気の先行き不透明感に加え、通貨リング相場が落ち着きを取り戻したことで輸入物価の上昇圧力が後退したこともあり、消費財全般で物価が落ち着いているほか、サービス物価も落ち着くなど、全体的に物価上昇圧力は後退している。

図11 MY インフレ率の推移



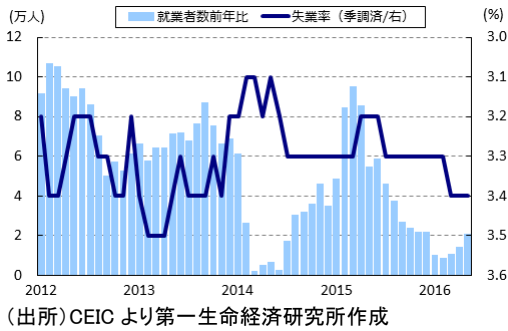
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～一部に雇用の底入れを示唆する動きも、不本意な就業増を勘案すれば厳しい状況は変わらず～

16日に発表された5月の失業率(季調済)は3.4%となり、前月(3.4%)から3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+2.1万人と前月(同+1.4万人)から拡大ペースが加速している一方、失業者数は同+0.7万人と前月(同+0.7万人)から横這いで推移しており、悪化基調が続いてきた雇用環境に改善の兆候が出ているようにみえる。このことは労働力人口が前年同月比+2.8万人と前月(同+2.1万人)から拡大ペースが加速しており、雇用環境の底入れを受けて求職者数が増加しつつある様子もうかがえる。ただし、足下では不完全雇用に伴う就業者数も増加基調にあるなど不本意な就業が増加している上、中国

本土を巡る不透明感のほか、中国A株のMSCI新興国指数入りの留保に伴い同地での金融取引期待も後退を余儀なくされることを勘案すれば、先行きも厳しい環境が続く可能性は高いと予想される。

図 12 HK 雇用環境の推移

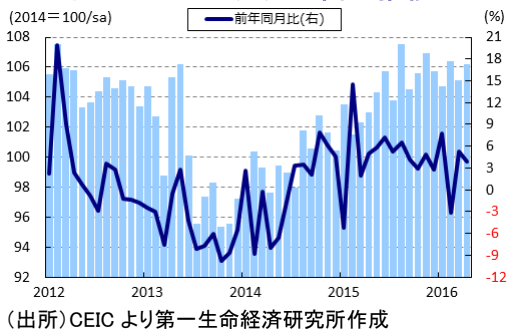


[シンガポール] ～原油相場の底入れなども追い風に、輸出・入ともに底打ち感が出つつある模様～

15日に発表された4月の小売売上高は前年同月比+3.8%となり、前月(同+5.1%)から伸びが鈍化した。前月比は+1.0%と前月(同▲1.2%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、月ごとの変動幅が大きい上に小売全体の動向を左右する自動車販売が同+5.2%と前月(同▲4.8%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じたことが影響している。なお、自動車を除いたベースでは前月比+0.2%と前月(同▲0.5%)から5ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、過去4ヶ月連続で減少基調が続いてきた反動を勘案すれば力強さに乏しい。宝飾品をはじめとする高額品需要の弱さが小売上の足を引っ張っており、雇用の改善基調に頭打ち感が出ていることが消費意欲の重石になっていると考えられる。

17日に発表された5月の非石油輸出額は前年同月比+11.6%となり、前月(同▲7.9%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+16.8%と3ヶ月連続で拡大している上、前月(同+4.5%)からそのペースは大幅に加速しており、電子機器関連の輸出は依然として伸び悩んでいるものの、光学関連を中心とする機械製品の輸出の伸びが全体の押し上げに繋がっている。なお、石油関連を含めた総輸出額は前年同月比▲2.1%と14ヶ月連続で前年を下回る伸びとなっているものの、前月(同▲8.1%)からマイナス幅は縮小しており、前月比も+5.6%と前月(同+6.7%)から2ヶ月連続で拡大している。原油相場の底入れを反映して原油及び石油製品関連の輸出額が押し上げられたことも影響している。国・地域別では中国をはじめとするアジア新興国向けのほか、日本や米国向けは伸び悩んでいるものの、欧州向けの堅調さが押し上げに繋がった。一方の輸入額は前年同月比▲0.9%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲12.0%)からマイナス幅は縮小している。前月比も+5.6%と前月(同+0.7%)から2ヶ月連続で拡大しており、原油相場の上昇に伴い原油関連の輸入額が押し上げられたほか、輸出の底打ちを反映して設備投資関連の需要に底入れ感が出ている可能性もある。結果、貿易収支は+55.89億SGドルと前月(+62.50億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



以上