

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

マレーシア中銀、予想外の利下げを決定 (Asia Weekly (7/10~7/15))

~韓国中銀は先月の利下げ効果を見定める姿勢も、緩和バイアスは強まりやすい~ 発表日: 2016年7月15日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 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
7/10(日)	(中国)6月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.8%	+2.0%
	6月生産者物価(前年比)	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%
7/12(火)	(マレーシア)5月鉱工業生産(前年比)	+2.7%	+2.5%	+3.0%
	(インド)6月消費者物価(前年比)	+5.77%	+5.79%	+5.76%
	5月鉱工業生産(前年比)	+1.2%	▲0.3%	▲1.3%
7/13(水)	(韓国)6月失業率(季調済)	3.6%	3.7%	3.7%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.25%	3.25%
	(中国)6月輸出(前年比)	▲4.8%	▲5.0%	▲4.1%
	6月輸入(前年比)	▲8.4%	▲6.2%	▲0.4%
7/14(木)	(シンガポール)4-6月期実質GDP(前年比/速報値)	+2.2%	+2.2%	+1.8%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
	(豪州)6月失業率(季調済)	5.8%	5.8%	5.7%
7/15(金)	(中国)6月鉱工業生産(前年比)	+6.2%	+5.9%	+6.0%
	6月小売売上高(前年比)	+10.6%	+9.9%	+10.0%
	1-6月固定資産投資(前年比)	+9.0%	+9.4%	+9.6%
	4-6月期実質GDP(前年比)	+6.7%	+6.6%	+6.7%
	(シンガポール)5月小売売上高(前年比)	+3.0%	+1.9%	+3.2%
	(インドネシア)6月輸出(前年比)	▲4.42%	▲12.65%	▲9.73%
	6月輸入(前年比)	▲7.41%	▲10.91%	▲4.07%
	(フィリピン)5月海外送金(前年比)	+1.9%	+4.8%	+4.1%

(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。

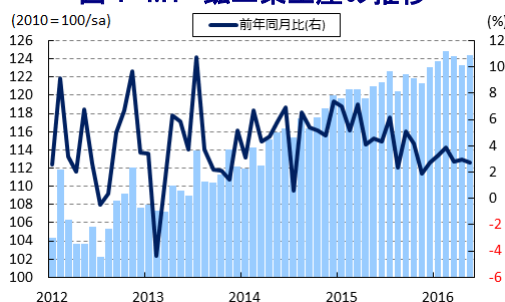
【マレーシア】 ~世界経済を巡る不透明感による景気下押しを警戒し、予想外の7年半ぶりの利下げ実施~

12日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+2.7%となり、前月(同+3.0%)から伸びが減速した。しかしながら、前月比は+0.9%と前月(同▲0.8%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、世界経済の不透明感などを背景に一進一退の展開が続いている。分野別では、発電関連で生産に下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、主力の製造業では石油製品をはじめとする化学部門のほか、主力の輸出財である電子部品や電気機械関連などで底打ちの動きがみられる。さらに、原油相場の頭打ちに伴い原油関連では生産調整圧力がくすぶる一方、LNG関連の生産が押し上げられた結果、鉱業部門の生産には底堅さがみられる。

13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25bp引き下げて3.00%とする決定を行った。同行による金利変更は2014年7月以来で丸2年ぶりとなるが、その際は25bpの利上げであり、利下げについては2009年2月以来約7年半ぶりとなる。なお、今回の決定に際しては短期金利の上限と下限についても25bp引き下げられ、それぞれ3.25%、2.75%とする決定がなされている。会合後に発表された声

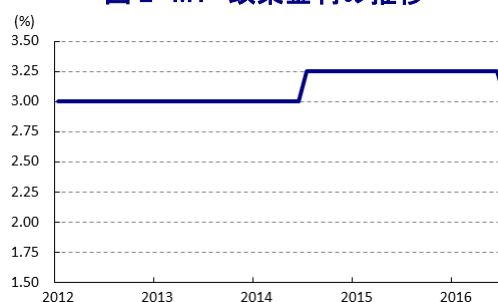
明文では、足下の世界経済について引き続き「緩やかな回復が続いている」としつつ、先行きは「英国によるEU離脱などに伴う下振れリスクが高まっている」とし、それによって「国際金融市場のボラティリティが高まる懸念がある」との見方を示している。その上で、同国経済については「個人消費を中心とする内需が経済成長のけん引役」との考えを据え置く一方、外需は「主要な輸出先の需要鈍化が重石となり、世界経済を巡る不確実性が景気の足かせになる」とした。さらに、足下のインフレ率は昨年のGST導入の影響が一巡したことで低下しており、「年後半のインフレ率は当初見込み(2.5~3.5%)に比べて低水準(2.0~3.0%)に留まる」としている。なお、足下の金融市場については「落ち着いている」との認識を示しつつ、「不動産市場での投機を抑制すべくマイクロ・マクロ政策の両面で監視を強化する」とした。今回の利下げについては「同国経済を安定成長軌道にのせるべく、金融緩和の度合いを政策スタンスと合致させることを主眼にしたもの」との考えをみせており、先行きについては様子見姿勢が続く可能性が高いと見込まれる。

図1 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

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

【韓国】 ~雇用改善の兆しも年代ごとの跛行色が強いなか、中銀は先月の利下げ効果の発現を期待する~

13日に発表された6月の失業率(季調済)は3.6%となり、前月(3.7%)から0.1pt悪化した。失業者数は前月比▲2.7%と4ヶ月連続で減少している上、前月(同▲0.9万人)から減少ペースが加速している。なお、年代別では10代が2ヶ月ぶりに減少に転じているほか、40代以上の比較的高齢層を中心に減少している一方、20代や30代の働き盛り世代では増加基調が強まる動きがみられる。一方の雇用者数は前月比+12.4万人と前月(同▲1.4万人)から6ヶ月ぶりに拡大に転じており、年代別では20代で拡大基調が強まっているほか、60代以上でも拡大の動きがみられる一方、30代や50代では減少している。雇用形態別では、正規雇用者で底堅い動きがみられるなか、当月は非正規雇用者の大幅な増加が雇用者数全体の押し上げに繋がっており、定常的な雇用拡大に繋がるかは不透明である。こうした傾向は、労働力人口が前月比+1.0万人と4ヶ月ぶりに拡大に転じているにも拘らず、60代以上など高齢層を中心に堅調さがみられる一方、30代や40代では減少するなど年代ごとに差が生じていることにも現われている。労働参加率は62.5%と前月(62.3%)から0.2pt上昇しているものの、依然として先行きについては不透明感がくすぶると判断出来る。

14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2会合ぶりに1.25%に据え置く決定を行った。先月の利下げ実施により足下の政策金利は過去最低の1.25%となるなか、その効果を見定める姿勢をみせている。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変わっていないものの、先行きを巡る不確定要因に「英国のEU離脱による影響」が加えられた。一方、国内経済については引き続き外需の弱さが続くとする一方、「雇用の改善などを追い風に個人消費など内需に改善の兆しが出ている」とし、先行きの見通しを据え置いている。その上で、金融市場には「英国のEU離脱に伴う混乱が及んでいる」ものの、「長期金利の低下により家計部門の借入は下支えされている」とした。先行きの政策スタンスについては「家計部門の債務動向や英国によるEU離脱の影響、主要国による金融政策の動向、同国内での企業部門のリスク動向などの行方を注視する」としている。ただし、同日に同行は今年の経済成長率(前年比+2.8%→

同+2.7%)及びインフレ率(同+1.2%→同+1.1%)の見通しをともに引き下げており、基調としては緩和バイアスが掛かりやすい展開が続くと予想される。

図3 KR 雇用環境の推移

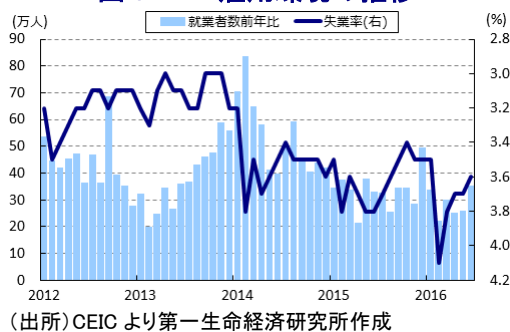
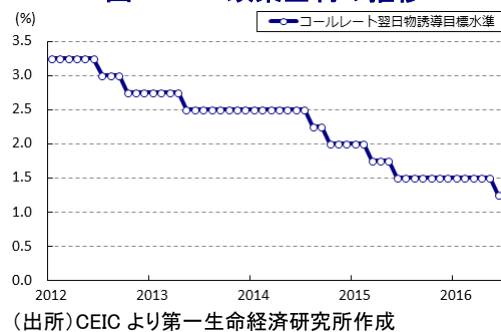


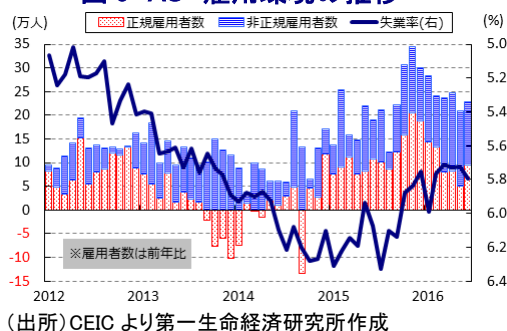
図4 KR 政策金利の推移



【豪州】 ～失業率は悪化するも正規を中心に雇用には底堅さ、地域間の跛行色は一段と鮮明になっている～

14日に発表された6月の失業率(季調済)は5.8%となり、前月(5.7%)から0.1pt悪化した。失業者数は前月比+1.0万人と前月(同+0.0万人)から拡大ペースが加速しており、正規雇用に対する求職者数は同▲0.9万人と減少基調が続いている一方、非正規雇用に対する求職者数が同+1.9万人と大幅に拡大して全体の押し上げに繋がった。その一方、雇用者数は前月比+0.8万人と前月(同+1.9万人)から拡大ペースこそ鈍化したものの2ヶ月連続で拡大しており、うち非正規雇用者数は同▲3.1万人と4ヶ月ぶりに減少に転じたが、正規雇用者数は同+3.8万人と2ヶ月連続で拡大している。失業率こそ悪化しているものの、労働参加率は64.9%と前月(64.8%)から0.1pt上昇するなど、その内容には改善の兆しもうかがえる。地域別では、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州で雇用の改善ペースに頭打ち感が出ているほか、鉱物資源関連への依存度が高い西オーストラリア州やクイーンズランド州では厳しい状況が続いている一方、第2の都市メルボルンを擁するビクトリア州では改善基調が強まるなど跛行色が鮮明になっている。なお、月ごとの影響を均したトレンド値ベースでは、雇用の拡大ペースは鈍化基調を強めている一方、失業者数は減少基調を強めており、一進一退の展開が続いているが、労働力人口の頭打ちが重石になるものと予想される。

図5 AU 雇用環境の推移



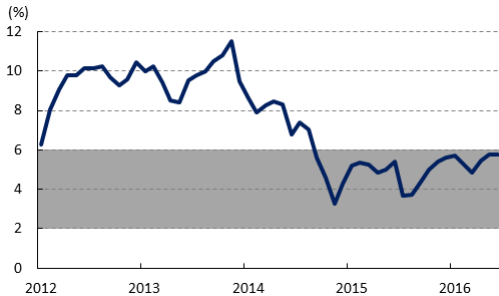
【インド】 ～生活必需品を中心にインフレ圧力が高まる一方、内需の堅調さを反映して生産は底堅く推移～

12日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+5.77%となり、前月(同+5.76%)からわずかに伸びが加速した。前月比も+1.17%と前月(同+1.02%)から上昇ペースが加速しており、過去数ヶ月に亘る原油相場の上昇を背景にエネルギー価格が上昇していることに加え、野菜や卵といった生鮮品を中心に食料品価格が上昇基調を強めるなど、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減速基調が続いており、堅調な個人消費を中心とする内需を追い風にサービス物価の上昇圧力はくすぶるものの、通貨ルピー相場の安定に伴い消費財物価は落ち着いている。先行きについては、先月からのモンスーンにおける雨量が堅調な推移をみせるなか、これによって穀物などの作

付量が拡大すると見込まれており、食料品価格は落ち着きを取り戻すことが期待されている。

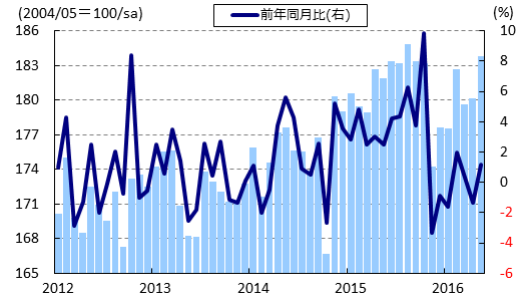
また、同日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+1.2%となり、前月（同▲1.3%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で拡大している上、前月から拡大ペースが加速しており、分野別では堅調な推移が続いてきた電力関連で一服感が出る一方、製造業で底入れする動きがみられるほか、商品市況の上昇を反映して鉱業部門の生産も拡大している。財別では、消費財のみならず、資本財や中間財の生産も拡大しており、景気の底堅さを示唆していると判断出来る。

図6 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7 IN 鉱工業生産の推移

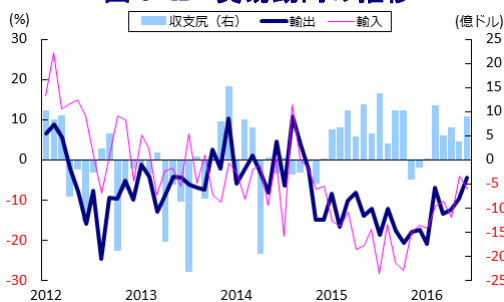


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～世界経済を巡る不透明感が残るが、幅広い分野で輸出に底入れの動きが出ている～

15日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲4.42%と21ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲9.73%）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も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油をはじめとする国際商品市況の上昇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ほか、鉱物資源関連や農産品、さらには工業製品など幅広い分野で輸出額が拡大している。世界経済を巡る不透明感が残るものの、底堅い動きが続いている。一方の輸入額は前年同月比▲7.41%と21ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲4.07%）からマイナス幅が拡大している。前月比は前月に続いて2ヶ月連続で拡大しているものの、そのペースは鈍化しており、原油や天然ガス関連の輸入額に下押し圧力が掛かる一方、内需の堅調さを反映してその他の輸出が押し上げられている。結果、貿易収支は+9.00億ドルと前月（+3.74億ドル）から黒字幅が拡大している。

図8 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

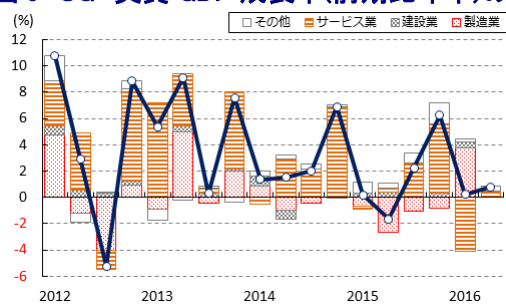
【シンガポール】 ～辛うじてプラス成長は維持しているものの、力強さを欠く景気拡大が続いている～

14日に発表された4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比+2.2%となり、前期（同+1.8%）から加速した。前期比年率ベースでも+0.8%と前期（同+0.2%）から加速しているものの、2四半期連続で1%に満たない伸びに留まるなど力強さに乏しい展開が続いている。国際金融市場の落ち着きなどを背景に、前期にマイナスとなったサービス産業の生産がプラスに転じたものの、前期に大きく拡大した製造業に反動の動きが出たほか、過去2四半期連続で堅調な動きが続いてきた建設業にもブレーキが掛かり、全体的に勢いに乏しい状況となっている。先行きについても、輸出依存度の高さなどを勘案すれば、世界経済の不透明感が景

気の足かせとなる展開が続く可能性は高いと見込まれる。

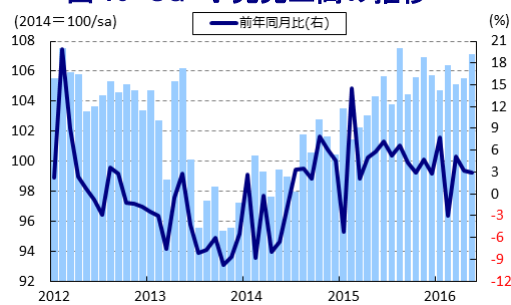
15日に発表された5月の小売売上高は前年同月比+3.0%となり、前月（同+3.2%）から減速した。しかしながら、前月比は+1.5%と2ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.4%）からそのペースも加速するなど底入れの兆候がうかがえる。なお、月ごとの変動が大きい上に小売全体に影響を与える自動車販売は前月比▲1.9%と2ヶ月ぶりに減少に転じており、自動車を除いたベースでは同+2.3%と前月（同▲0.6%）から6ヶ月ぶりに拡大に転じている。食料品をはじめとする生活必需品に対する需要は依然として底堅いことに加え、過去数ヶ月に亘り低迷が続いてきた宝飾品などの高額品や家具などの耐久消費財などの拡大が全体の押し上げに繋がっている。ただし、足下では雇用の改善ペースに頭打ち感が出ていることを勘案すれば、個人消費が旺盛さを取り戻すとは想定しにくく、先行きも力強さの乏しい展開が続くと見込まれる。

図9 SG 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 SG 小売売上高の推移

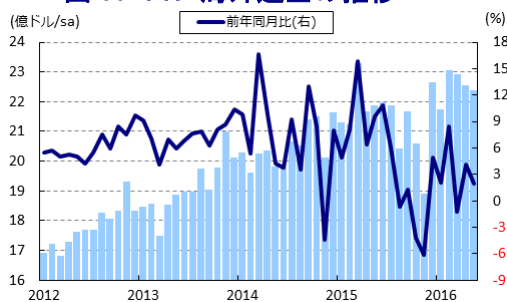


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ~ユーロ安で欧州からの移民送金が目減り、先行きはさらなる下押し圧力も懸念される~

15日に発表された5月の海外移民からの送金流入額は前年同月比+1.9%となり、前月（同+4.1%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月連続で減少しており、堅調な流入が続いてきた移民送金に頭打ちの兆候が出ている。国・地域別では、最大の受入元である米国からの流入は堅調なほか、中国本土をはじめとするアジア新興国からの流入も底堅い一方、上昇基調を続けてきた原油相場が頭打ちしていることを受けて、中東からの流入に頭打ち感が出ている。さらに、通貨ユーロ相場の調整に伴い米ドル建てみた送金額が目減りしていることから、欧州からの流入にも下押し圧力が掛かっている。先行きについては、英国のEU離脱決定を受けてユーロ安が一段と進行していることから、ドル建てみた送金額への下押し圧力が一段と強まることは避けられないであろう。なお、通貨ペソの対ドル為替レートは底堅く推移しており、このこともペソ建てみた送金額の目減りに繋がり、個人消費の足かせになることが懸念される。

図11 PH 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上