

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インドネシア、公共投資の遅延が足かせに(Asia Weekly (11/7～11/11))

～今後は「宗教」を巡る問題が足かせとなるリスクも～

発表日: 2016年11月11日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

○経済指標の振り返り

主席エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
11/7(月)	(台湾)10月輸出(前年比)	+9.4%	+1.9%	▲1.8%
	10月輸入(前年比)	+19.5%	+5.0%	+0.7%
	(インドネシア)7-9月期実質 GDP(前年比)	+5.02%	+5.08%	+5.19%
11/8(火)	(中国)10月輸出(前年比)	▲7.3%	▲6.0%	▲10.0%
	10月輸入(前年比)	▲1.4%	▲1.0%	▲1.9%
	(台湾)10月消費者物価(前年比)	+1.70%	+0.48%	+0.33%
11/9(水)	(韓国)10月失業率(季調済)	3.7%	4.0%	4.0%
	(中国)10月消費者物価(前年比)	+2.1%	+2.1%	+1.9%
	10月生産者物価(前年比)	+1.2%	+0.9%	+0.1%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
11/10(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	2.00%
	(フィリピン)9月輸出(前年比)	+5.1%	+0.0%	▲4.4%
	9月輸入(前年比)	+13.5%	+10.0%	+12.2%
	金融政策委員会(翌日物借入金金利)	3.00%	3.00%	3.00%
11/11(金)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
	(マレーシア)7-9月期実質 GDP(前年比)	+4.3%	+4.0%	+4.0%
	9月鉱工業生産(前年比)	+3.2%	+4.0%	+4.9%
	(香港)7-9月期実質 GDP(前年比)	+1.9%	+1.5%	+1.7%
	(インド)9月鉱工業生産(前年比)	+0.7%	+0.5%	▲0.7%

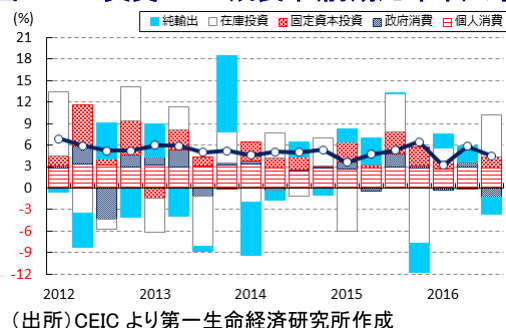
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【インドネシア】 ～外需や地方を中心とする公共支出低迷が景気の足かせとなるも、内需は堅調を維持～

7日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.02%となり、前期(同+5.19%)から減速したものの、2四半期連続で5%を上回る伸びを維持するなど底堅い景気拡大が続いている。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでも伸びが減速しており、輸出に下押し圧力が掛かったことに加え、地方政府を中心とする公共投資の鈍化も景気の足かせとなった。その一方、原油安の長期化などに伴うインフレ率の低下やそれに伴う追加金融緩和の効果により個人消費は堅調を維持しているほか、企業の設備投資意欲にも底入れの動きがみられるなど、内需は比較的堅調な推移をみせており、引き続き景気のけん引役となっている。分野別では、内需の堅調を反映して製造業を中心に生産に底堅さがみられるほか、原油をはじめとする国際商品市況に底打ち感が出ていることから鉱業部門の生産にもようやく底打ちの動きがみられた。さらに、国際金融市場が落ち着きを取り戻していることを受けて金融をはじめとするサービス業の生産も比較的堅調な推移をみせており、景気の押し上げに繋がっている。他方、異常気象の影響で農業関連の生産に下押し圧力が掛かっており、このことは農村部をはじめとする地方の個人消費などに悪影響を及ぼした可能性が考えら

れる。また、当期については在庫投資の積み上がりが成長率の押し上げに繋がっていることから、来期以降にはこの調整圧力が成長率の足かせとなる可能性がある。また、今月初めには首都ジャカルタ特別州のバスキ知事の発言を巡ってイスラム強硬派組織が同氏の辞職を求める大規模デモを展開する事態となっている。元々同国は穏健なイスラム教徒が大半を占めており、こうした宗教問題を背景にした緊張状態が起りにくい状況にあるが、こうした事態が激化することになれば、先行きの景気に暗い影を落とす可能性には要注意である。

図 1 ID 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

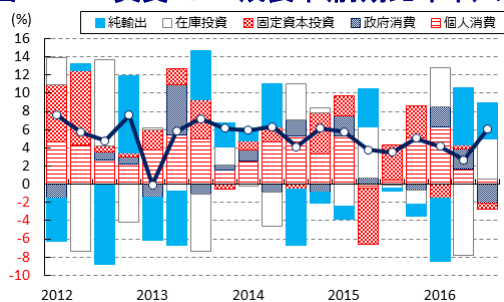


【マレーシア】 ～外需の底入れを反映して景気は大きく加速するも、内需は総じて弱く不透明感も強い～

11日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.3%となり、前期（同+4.0%）から伸びが加速した。前期比年率ベースでも+6.10%と前期（同+2.67%）から大きく加速して、7四半期ぶりの高い伸びとなるなど堅調な景気拡大が続いているように見える。国際金融市場が落ち着きを取り戻すなかで世界経済にも底打ちの動きが出たことで輸出が大きく拡大に転じており、ASEAN内でも相対的に輸出依存度が高い同国経済にとっては景気の押し上げ効果が顕著に出る格好となった。他方、過去2四半期に亘って大幅な拡大が続いてきた政府消費に一服感が出ているほか、インフレ率が低位で安定的に推移している上、7月には中銀が約7年半ぶりの利下げに踏み切る動きをみせているものの、個人消費は力強さを欠いており、企業の設備投資意欲にも下押し圧力が掛かるなど、内需は全般的に低迷している。結果、在庫投資の積み上がりによる成長率の押し上げが前期比年率ベースで+4.33ptに達しており、来期以降にはこの調整圧力が景気の下押しに繋がる可能性には注意が必要と言える。分野別では、輸出に底打ちの動きが出ていることを反映して製造業の生産で拡大基調が続いているほか、建設部門やサービス部門の生産も加速感を増す動きがみられたものの、内需が軒並み弱い動きをみせていることを勘案すると少々違和感がある。なお、前期に大きく加速した農林漁業の生産は反動で下押し圧力が掛かっており、景気の足を引っ張っている。

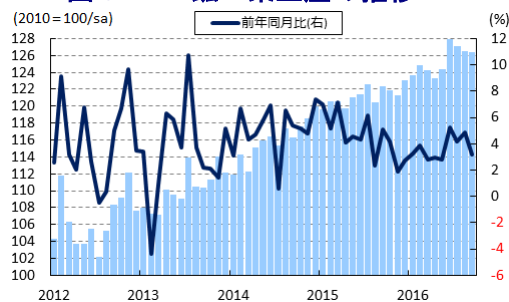
また、同日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+3.2%となり、前月（同+4.9%）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.1%と前月（同▲0.5%）からマイナス幅こそ縮小しているものの、3ヶ月連続で減少基調が続いており、調整圧力が強まっている。拡大基調が続いた製造業の生産に頭打ち感が出ているものの、主力の輸出財である電子部品や電気機器、輸送用機器関連などは輸出の堅調さを反映して堅調な動きが続いている一方、金属関連や化学関連のほか、内需の弱さを反映して軽工業や食品加工関連で軒並み下押し圧力が掛かっており、生産全体の足を引っ張っている。その他では、鉱業部門では天然ガス関連で堅調な動きがみられるものの、内需の弱さは経済活動の低迷を通じて発電量の下押し圧力となっている。

図2 MY 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3 MY 鉱工業生産の推移

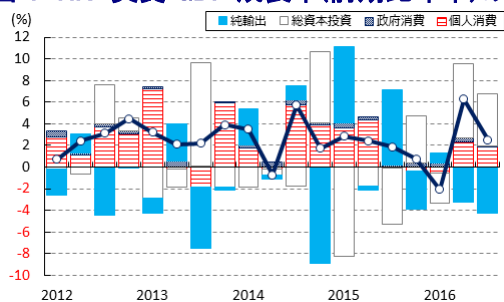


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～インフレ後退や金融市場の安定は内需を押し上げ、外需の底入れ進むも、不透明感が残る展開～

11日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.9%となり、前期（同+1.7%）から伸びが加速した。ただし、前期比年率ベースでは+2.52%と前期（同+6.29%）に大きく加速した反動で減速しているものの、底堅い景気拡大が続いている。原油安の長期化などに伴う低インフレ状態が続いていることに加え、減速基調が続いてきた中国本土景気に一服感が出ていることも追い風に個人消費が底堅く推移しているほか、国際金融市場の落ち着きを受けて世界経済が底打ちしていることを反映して輸出の底入れも進むなど、内外需ともに堅調な動きが続いている。なお、公的部門による支出には頭打ち感が出ているものの、金融市場が落ち着きを取り戻すなかで民間部門による投資も比較的堅調な推移をみせており、景気を下支えする様子がうかがえる。先行きについては、中国本土ならびに世界経済の動向に大きく左右される展開が続くとみられるなか、中国本土ではインフラをはじめとする公共投資の一巡も懸念されるなど、不透明感が残ることになる。

図4 HK 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

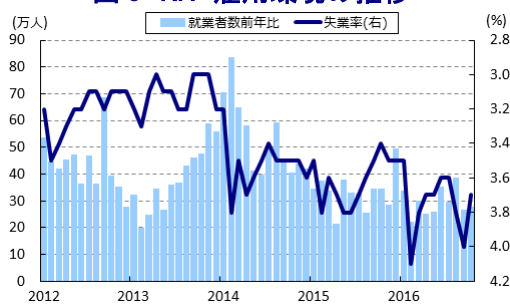
【韓国】 ～雇用環境は依然として厳しいなか、中銀は引き続き低金利の継続による景気下支えを目指す～

9日に発表された10月の失業率（季調済）は3.7%となり、前月（4.0%）から0.3pt改善した。失業者数は前月比▲7.3万人と前月（同+4.4万人）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、年代別では20代で大きく減少したほか、40代以上の比較的高齢層で減少基調が強まる動きがみられる一方、10代や30代といった若年層を中心に増加圧力はくすぶっている。一方の雇用者数は前月比+2.3万人と前月（同▲6.7万人）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、年齢別では50代以上の高齢層で拡大の動きがみられる一方、10代といった若年層のほか、30代や40代を中心に減少の動きが広がっており、年代ごとに差が生じている。また、雇用形態別では正規雇用者を中心に底堅い動きがみられる一方、非正規雇用者を中心に調整圧力がくすぶる展開も続いており、若年層を中心に雇用を取り巻く環境は厳しい状況にある。こうした事情を受けて、20代や30代といった働き盛り世代を中心に求職そのものを辞めてしまう動きが続いており、労働力人口は前月比▲0.5万人と前月（同▲0.2万人）から2ヶ月連続で減少し、その結果として労働参加率も62.8%と前月（63.0%）から▲0.2pt低下している。足下の失業率の低下は非自発的失業の増加によるものであることを勘案すると、実態としての雇用環境はみため以上に厳しい状況にあると考えられる。

11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5会合連続で過去最低水準となる1.25%で

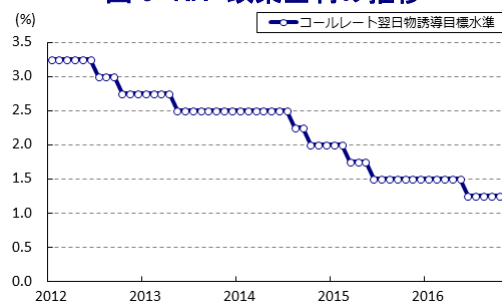
据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、海外経済に対する見方は前回からほぼ変わっていないものの、リスク要因として「米国次期政権による政策運営の方向性」が加えられている。他方、同国経済についても引き続き「外需が弱い一方で内需に底堅さがみられる」としつつ、先行きについては「景気回復に対する不確実性が高まっている」とした。足下のインフレ率は「限的な電力料金の引き下げ終了の余波で上昇」しているが、先行きについては引き続き「緩やかな上昇が続く」との見方を据え置いている。金融市場においては外的要因の影響で長期金利が上昇する一方、ウォン安と株安が進むなか、低金利状態の長期化を受けて「住宅ローンがけん引する形で家計債務の拡大が続いている」とした。家計債務の状況を勘案すれば、同行がさらなる利下げを実施するハードルは高いと予想される一方、政治混乱に伴う景気下振れが懸念されるなか、状況に応じて追加利下げに踏み切る可能性は残されていると判断出来る。

図 5 KR 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 6 KR 政策金利の推移

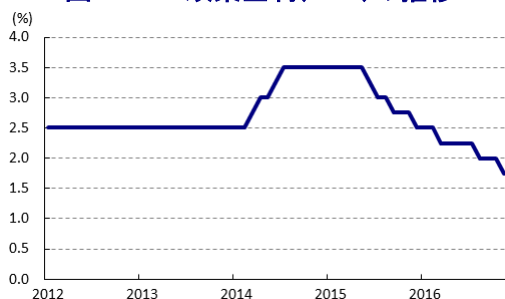


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～NZドル高を嫌気する姿勢を維持するも、利下げ局面の終了を示唆する内容に～

10 日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を2会合連続で25bp引き下げて過去最低水準の1.75%とする決定を行った。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「底打ちの兆候が出ているにも拘らず余剰生産能力が残るなかで世界的なデフレーションが続いており、政治的な不透明感は市場のボラティリティを高めている」とした。また、「弱い世界経済の回復と低金利状態の長期化はNZドル高圧力に繋がる」なか、足下の為替動向については「同国経済のバランスある経済成長の障害となる上、デフレーション圧力を増幅」しており、「NZドル安が必要」との認識を示した。その上で、同国経済については「人口流入による建設需要や観光の拡大、緩和的な金融政策が下支えする」なか、「乳製品価格の上昇はプラスに作用するも、先行きには不透明感が残る」とし、移民流入についても「労働力人口を押し上げる一方で賃金の下振れに繋がる」とした。そして、高止まりする不動産市況については「金融市場の不安定化を招くリスクがある」とし、先行きについても「需給バランスの悪化が市況の不透明要因になる」とした。物価動向については「目標を下回る推移が続くものの、先行きは緩和効果の発現などに伴い上昇する」として「今回の利下げにより中期的には目標の中央値に近づく」との見方を示し、金融緩和局面の終了を示唆する考えをみせている。

図 7 NZ 政策金利(OCR)の推移

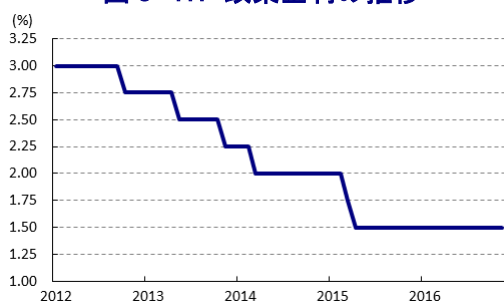


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～景気、物価、金融市場に対する見方は不変だが、外部環境によっては追加利下げの可能性も～

9日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を12会合連続で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、今回の決定についても引き続き「全会一致で決定」した旨が記されている。なお、足下の同国経済については「国内外の下振れリスクにも拘らず見通しに近いペースで拡大が続いている」とし、物価についても「供給要因により見通しに比べて遅れるものの、徐々に上昇する」との見方を示したほか、市場環境についても「景気回復を促すべく緩和的な状態が続いている」とした。輸出は期待以上に拡大する一方、企業の設備投資意欲は低いなか、中国人向けの「ゼロドルツアー」の摘発強化で中国人観光客数に下押し圧力が掛かったほか、個人消費にも下押し圧力が掛かっており、公的支出の動向が景気を左右している。先行きについては、「中国人観光客の動向と米国やEUでの政治情勢を巡る不確実性がリスク要因になる」とし、「欧州と中国の金融セクターの動向を注視する」とした。インフレ率についても原油相場の行方が不透明な状況ではあるものの、先行きについては「ゆっくりと上昇して目標域に近づく」とした。金融市場については緩和的な状態が続いているものの、「一部のセクターで不良債権が拡大する動きがあるほか、世界的な低金利環境下で利回りを求める動きが活発化することなどによるリスクを注視」するとしている。その上で、先行きの政策については「主要国の政策対応が資本フローや為替などに与える影響に注視」しつつ、緩和的なスタンスを維持するとしており、状況によっては追加利下げの可能性は残っていると判断出来る。

図8 TH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～輸出入ともに底打ちの兆候が強まるなか、金融政策は据え置き姿勢を継続していく模様～

10日に発表された9月の輸出額は前年同月比+5.1%となり、前月（同▲4.4%）から18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2ヶ月連続で拡大が続いており、国際金融市場が落ち着きを取り戻している上、世界経済にも底打ちの兆しがうかがえるなかで同国の輸出にも底入れが進んでいる。日本向けが堅調な推移をみせていることに加え、中国向けも底堅い動きが続くなか、米国やEUなどの先進国向けやASEANをはじめとする新興国向けの拡大も全体の押し上げに繋がっている。主力の電子部品をはじめ、電装部品などのほか、バナナをはじめとする果物など幅広い財で輸出が拡大する動きがみられる。一方の輸入額は前年同月比+13.5%となり、前月（同+12.2%）から伸びが加速している。前月比も2ヶ月連続で拡大しており、原油をはじめとする国際商品市況の底入れを反映して鉱物資源関連の輸入額が押し上げられたほか、輸出の堅調さを背景に資本財や中間財などの輸入額も拡大しており、輸出入ともに堅調を維持している。結果、貿易収支は▲18.90億ドルと前月（▲20.23億ドル）から赤字幅が縮小している。

また、同日にフィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利を3会合連続で3.00%に据え置く決定を行った。預金準備率についても引き続き20.00%で据え置かれている。会合後に発表された声明文では、足下のインフレ率が依然管理可能な水準にあるとの認識を示すなか、先行きについては徐々に上昇基調を強めるとしており、「今年中にはインフレ目標（3±1%）の下限をわずかに下回る水準に留まるが、来年と再来年は中央値近傍で推移する」との見方を示している。なお、物価を巡る環境については引き続き「電力料金の動向と税制改正に伴う上振れ」を懸念する一方、「世界的な景気減速が下振れリ

スクになる」とした。その上で、世界経済については「緩慢で不均衡な状態が続くなか、先進国の金融政策は不透明な状況にある」としつつ、同国経済は「旺盛な内需と潤沢な流動性を背景に堅調さが続くなか、公共支出の拡大も短期的な景気押し上げに繋がる」とした。したがって、同行は先行きについても現行の政策スタンスを相当期間維持する可能性は高いと予想される。

図 9 PH 貿易動向の推移

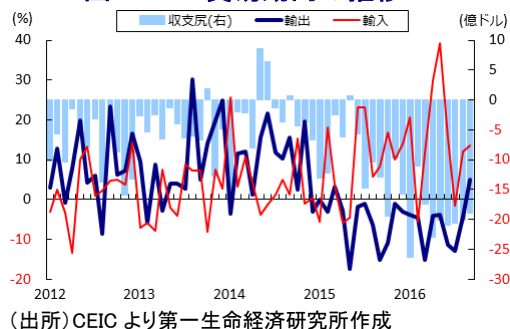
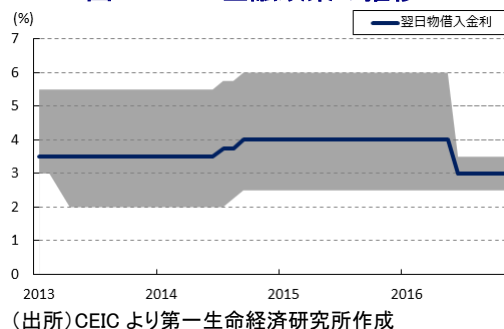


図 10 PH 金融政策の推移



[台湾] ～輸出に底打ちの動きが出ているが、景気の先行き不透明感は依然物価の重石となる状況は続く～

7日に発表された10月の輸出額は前年同月比+9.4%となり、前月（同▲1.8%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+3.4%と前月（同+1.7%）から2ヶ月連続で拡大している上、そのペースも加速するなど底入れが進んでいる様子がうかがえる。最大の輸出先である中国本土向けが堅調な推移を見せていることに加え、米国やEU、日本といった先進国向けのほか、ASEANをはじめとするアジア新興国向けも底堅く推移するなど、全般的に拡大基調を強めている。財別では電子部品をはじめとする機械製品関連のほか、素材や部材関連の輸出も堅調な推移をみせており、幅広い分野で輸出に底打ち感が出ている。一方の輸入額は前年同月比+19.5%となり、前月（同+0.7%）から伸びが加速した。前月比も+12.8%と前月（同▲3.3%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、そのペースは大幅に加速するなど急速に輸入が押し上げられている。輸出に底打ちの動きが出ていることを反映して素材や部材関連の需要が拡大していることに加え、設備投資関連の機械などに対する需要も堅調なほか、原油をはじめとする国際商品市況が底打ちしていることを受けて素材関連の輸入額が押し上げられたことも影響している。結果、貿易収支は+43.77億ドルと前月（+43.74億ドル）からわずかながら黒字幅が拡大している。

8日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.70%となり、前月（同+0.33%）から大きく加速した。前月比も+1.45%と前月（同+0.46%）から大幅に上昇ペースが加速しており、異常気象などの影響で生鮮食品を中心に食料品価格の上昇圧力が高まっていることに加え、このところの原油相場の底入れを反映して都市ガスなど一部のエネルギー価格が上昇しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっていることが影響している。なお、生鮮食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.96%と前月（同+0.95%）からほぼ横這いで推移しているものの、前月比は+0.53%と前月（同+0.08%）から上昇ペースが加速している。ただし、これは半年に一度の価格改定の影響により服飾関連で価格が上昇したことが影響しており、その他の消費財では物価は落ち着いていることに加え、サービス物価もわずかに下落基調が続くなど、景気の先行きに対する不透明感が物価の重石となる展開が続いている。

図 11 TW 貿易動向の推移

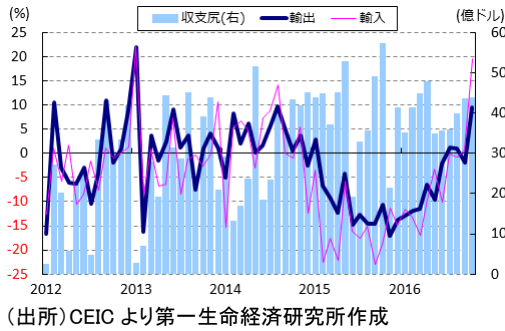
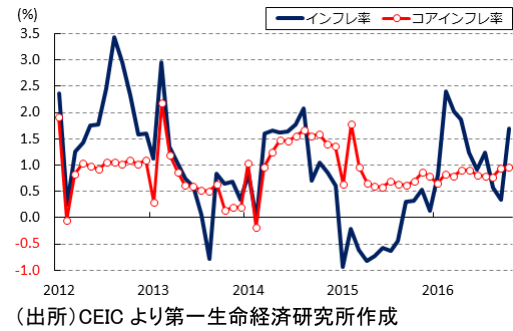


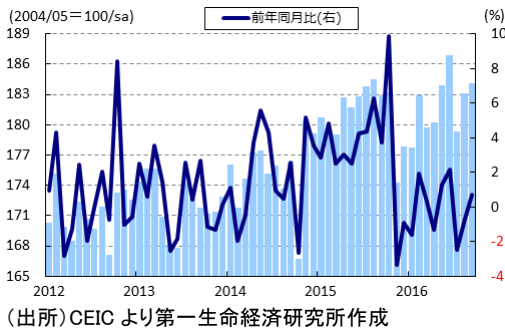
図 12 TW インフレ率の推移



[インド] ～内需関連を中心に消費財や鉱業部門の生産に底入れ感が出る一方、外需関連は弱含む展開～

11 日に発表された 9 月の鉱工業生産は前年同月比+0.7%となり、前月（同▲0.7%）から 3 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 2 ヶ月連続で拡大しており、世界経済が落ち着きを取り戻す動きがみられるなか、生産にも底打ち感が出ている。ただし、その内訳をみると個人消費を中心とする内需の堅調さを反映して消費財関連の生産は拡大基調が続いている一方、輸出が依然として回復感に乏しいなかで中間財関連の生産には調整圧力がくすぶっている。なお、国際商品市況が底入れしていることなどを反映して鉱業関連の生産に底打ち感が出ており、こうした動きが生産の下支えに繋がっている。

図 13 IN 鉱工業生産の推移



以 上