

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インドネシア中銀、資金流出圧力を警戒 (Asia Weekly (12/12 ~12/16))

～インドでは高額紙幣廃止の影響が物価にも及ぶ事態に～

発表日: 2016年12月16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
12/13(火)	(中国)11月鉱工業生産(前年比)	+6.2%	+6.1%	+6.1%
	11月小売売上高(前年比)	+10.8%	+10.2%	+10.0%
	1-11月固定資産投資(前年比)	+8.3%	+8.3%	+8.3%
	(インド)11月消費者物価(前年比)	+3.63%	+3.90%	+4.20%
12/14(水)	(韓国)11月失業率(季調済)	3.6%	3.7%	3.7%
12/15(木)	(豪州)11月失業率(季調済)	5.7%	5.6%	5.6%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
	(シンガポール)10月小売売上高(前年比)	+2.2%	+0.3%	+2.0%
	(フィリピン)10月海外送金(前年比)	▲3.0%	+10.8%	+6.7%
	(インド)11月輸出(前年比)	+2.3%	--	+9.6%
	11月輸入(前年比)	+10.4%	--	+8.1%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	4.75%	4.75%	4.75%
	11月輸出(前年比)	+21.34%	+12.50%	+5.12%
11月輸入(前年比)	+9.88%	+0.10%	+3.59%	
12/16(金)	(シンガポール)11月非石油輸出(前年比)	+11.5%	▲2.7%	▲12.0%

(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] ~資金流出によるルピア安への懸念もあり、中銀は政策金利の据え置きで身構える姿勢~

15日に発表された11月の輸出額は前年同月比+21.34%となり、前月(同+5.12%)から伸びが加速して27ヶ月ぶりに二桁を上回る伸びとなった。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いる上、そのペースは大幅に加速しており、原油及び天然ガス関連の輸出額はほぼ横這いで推移したほか、その他の資源関連の輸出額も堅調ななか、製造業の輸出拡大が全体の押し上げに繋がっている。ASEAN(東南アジア諸国連合)など周辺国向けの輸出は伸び悩む動きがみられたものの、中国向けが堅調な動きをみせたほか、EUや日本、米国など先進国向けの拡大も輸出全体を押し上げた。一方の輸入額は前年同月比+9.88%となり、前月(同+3.59%)から伸びが加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大している上、その伸びも加速しており底入れが進んでいる。石油製品や天然ガス関連の輸入額に底堅さがみられるなか、機械製品など原油・天然ガス以外の輸入額の拡大が全体の押し上げに繋がっており、中国のほか、EUや日本などの先進国からの輸入が拡大している。結果、貿易収支は+8.38億ドルと前月(+12.35億ドル)から黒字幅が縮小した。

同日、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7日物リバースレポ金利を4.75%に据え置く決定を行った。これに伴い、短期金利の下限である翌日物預金ファシリティ金利(FASBI)並びに上限である翌日物貸出ファシリティ金利もそれぞれ5.50%、4.00%に据え置かれた。同行による金利据え置きの決定は2会合連続であり、米大統領選におけるトランプ候補の勝利を受けて国際金融市場では米ドル高が進んで通貨ルピア相場の下落基調が強まっていること、さらに、米国Fed(連邦制度準備理

事会)による利上げ決定がその動きを加速させる懸念があるなか、資金流出への警戒感が優先されたものと捉えられる。会合後に発表された声明文では、海外経済について「経済成長の不均衡と国際金融市場を巡る不透明感が影を落としている」とする一方、同国経済については「堅調な内需が底堅い景気に繋がっている」との見方を示している。その上で、経常収支の改善が進んでおり、通年の赤字幅も「GDP比▲2%未満に縮小する」との見方を示した。通貨ルピア相場は「安定しており、上昇基調を強める」とし、インフレ率についても「今年通年では3.0~3.2%とインフレ目標の下限近傍に留まる」とした。当面の金融市場においては、新興国にとって厳しい環境が続くと見込まれるなか、同行は金融政策をしばらく据え置かざるを得ない事態に直面するものと予想される。

図1 ID 貿易動向の推移

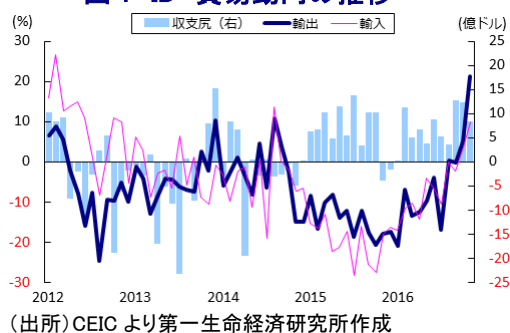
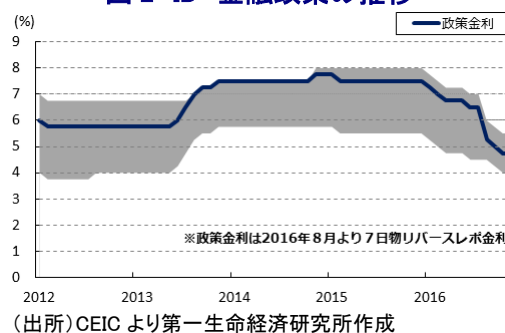


図2 ID 金融政策の推移



### [インド] ~食料品価格の落ち着きに加え、高額紙幣廃止に伴う消費鈍化もインフレ圧力の後退に繋がる~

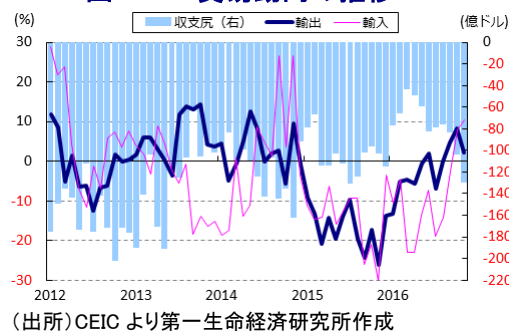
13日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+3.63%となり、前月(同+4.20%)から減速して15ヶ月ぶりに4%を下回る水準となった。前月比も▲0.15%と前月(同+0.38%)から2ヶ月ぶりに下落に転じており、このところの原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格の上昇圧力が高まる動きがみられる一方、生鮮品を中心に食料品の物価は下落基調が続いており、物価の下押しに繋がっている。なお、当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率はインフレ率同様に減速しており、全般的にインフレ圧力が後退している様子がうかがえる。日用品全般で物価上昇ペースが鈍化しているほか、サービス物価の上昇ペースも緩やかなものに留まるなど、幅広く物価上昇圧力が後退している。ただし、この背景には政府が11月8日に実施した高額紙幣の廃止及び新札への切り替え策に伴い、個人消費が大きく下押しされたことが影響したとみられるなか、今後は消費への下振れ圧力がどれほど長期化するかによって金融政策の判断にも影響を及ぼすものと予想される。

15日に発表された11月の輸出額は前年同月比+2.3%となり、前月(同+9.6%)から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も前月に大きく拡大した反動も重なり3ヶ月ぶりに減少に転じており、引き続き一進一退の展開が続いている。機械製品関連の輸出が鈍化したことに加え、宝飾品の輸出額が大幅に減少したことが輸出全体の足を引っ張った。一方の輸入額は前年同月比+10.4%となり、前月(同+8.1%)から伸びが加速しており、前月比も4ヶ月連続で拡大基調が続くなど堅調な推移をみせている。原油相場の上昇を受けて原油の輸入額が拡大したほか、ヒンドゥー教の新年を祝う祭の時期を迎えるなかで金の輸入額が大幅に拡大したことも輸入額の押し上げに繋がった。結果、貿易収支は▲130.09億ドルと前月(▲104.13億ドル)から赤字幅が拡大している。

図3 IN インフレ率の推移



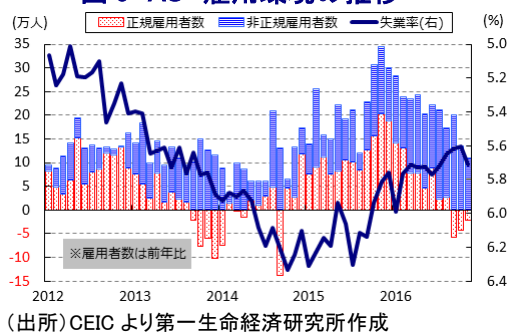
図4 IN 貿易動向の推移



### [豪州] ～単月ベースでは雇用環境に改善の兆しがみえるも、中期的な傾向からは悪化に歯止め掛からず～

15日に発表された11月の失業率(季調済)は5.7%となり、前月(5.6%)から0.1pt悪化した。失業者数は前月比+1.7万人と前月(同▲0.1万人)から5ヶ月ぶりに拡大に転じており、正規雇用に対する求職者数(同+1.5万人)に加え、非正規雇用に対する求職者数(同+0.2万人)もともに増加するなど、一見すると雇用環境は悪化しているようにみえる。また、地域別では失業者数の減少基調が続いてきた多くの州で増加する動きがみられる。その一方で、雇用者数は前月比+3.9万人と2ヶ月連続で拡大している上、前月(同+1.5万人)からそのペースは加速しており、非正規雇用者数は同▲0.0万人とわずかな減少に留まるなか、正規雇用者数は同+3.9万人と前月に続いて大きく拡大している。地域別でも、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州では減少している一方、その他の州ではおおむね増加するなど改善の動きがみられる。なお、失業率が悪化した背景には労働力人口が前月比+5.6万人と前月(同+1.4万人)を上回るペースで拡大しており、その結果として労働参加率は64.6%と前月(64.4%)から+0.2pt上昇したことが挙げられる。ただし、中期的な傾向としての雇用者数は増加ペースの鈍化が続いており、正規雇用者数については減少ペースに歯止めが掛からない状況にある。その一方で失業者数の減少ペースも底打ちするなか、労働力人口の拡大ペースの鈍化で労働参加率も低下基調が続くなど、依然として芳しい状況とは言えない。7-9月期の実質GDP成長率がマイナス成長となるなど、景気の急減速に伴い金融市場では追加利下げ観測が高まる動きがみられるなか、先行きについても雇用の動きは政策の方向性を左右する材料になると予想される。

図5 AU 雇用環境の推移



### [韓国] ～調整模様が続いた雇用に改善の兆候あるも、リスク要因に注視しつつ中銀は金利据え置き決定～

14日に発表された11月の失業率(季調済)は3.6%となり、前月(3.7%)から0.1pt改善した。失業者数は前月比▲4.7万人と前月(同▲7.3万人)から2ヶ月連続で減少しており、年代別でも50代以上の高齢層で増加しているのを除けば、20代及び30代といった「働き盛り世代」を中心に減少するなど、改善の動きがみられる。就業者数も前月比+8.3万人と2ヶ月連続で増加している上、前月(同+2.3万人)からそのペースも加速している。なお、年代別では20代で大幅に減少するなど不透明な動きはみられるが、「働き盛り世代」のみならず50代以上の高齢層でも拡大の動きがみられるなど幅広い年代で改善している。雇用形態別でも、一部の非正規雇用で調整する動きはみられるものの、正規雇用を中心に拡大していることは雇用環境の改

善を示唆していると捉えられる。労働力人口も前月比+0.4万人と前月（同▲0.5万人）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、50代以上の高齢層を中心に求職の動きが活発化するなか、労働参加率も62.9%と前月（62.8%）から0.1pt上昇するなど改善している。しかしながら、20代では労働力人口が2ヶ月連続で大幅に減少するなど自発的失業が増加する動きがみられ、労働参加率も大幅に低下するなど不透明要因は残る。

15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6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会合から幾分改善しているものの、引き続き多くのリスク要因がくすぶるとの見方が据え置かれる一方、同国経済は「外需が底打ちしつつある一方、内需の改善ペースは弱い、雇用環境は改善しつつある」ものの、先行きは「国内外情勢を巡る不透明感が下振れリスクになる」とした。また、インフレ率については原油安の影響が剥落しつつあり、先行きについても引き続き「緩やかな上昇が続く」との見方を据え置いている。金融市場の動揺に伴い長期金利が上昇し、通貨ウォン相場は下落する動きがみられたものの、現時点においては引き続き「金融市場の動向に注視する」との見方を据え置いているが、政治的混乱が实体经济に様々な悪影響を与えることが懸念されるなか、先行きについては必要に応じて追加利下げに踏み切る可能性は残ると見込まれる。

図6 KR 雇用環境の推移

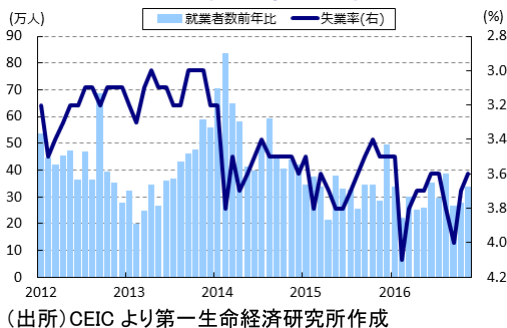
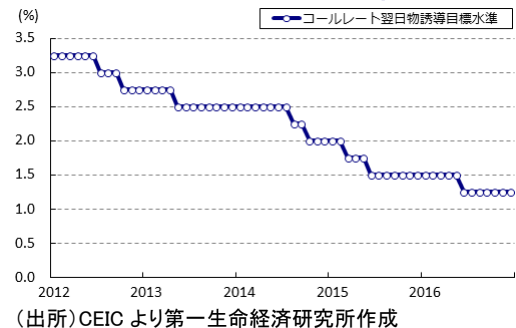


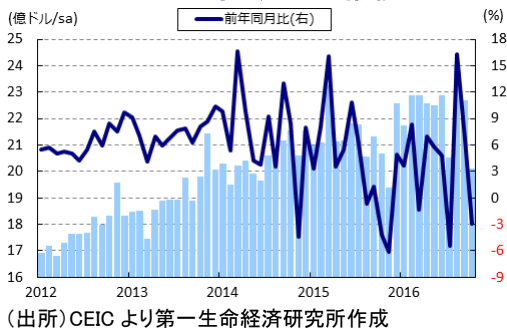
図7 KR 政策金利の推移



### 【フィリピン】 ～米国や中東のみならず総じて移民送金に調整圧力が掛かり、個人消費への悪影響に懸念～

15日に発表された10月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比▲3.0%となり、前月（同+6.7%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少している上、そのペースは大幅に加速するなど調整圧力が掛かっている。国・地域別では、全体の3割強を占める米国からの流入に加え、4分の1強を占める中東からの流入にも下押し圧力が掛かったほか、中国・香港をはじめとするアジアやEUなどからの流入も総じて調整圧力が掛かるなど、全般的に低迷した事が影響している。なお、当月はペソ安基調が強まったにも拘らず、ペソ建ての流入額も結果的に調整しており、景気のけん引役である個人消費などへの悪影響が懸念される。

図8 PH 海外送金の推移



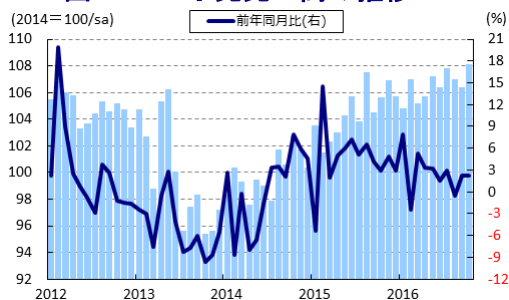
### 【シンガポール】 ～内需に底堅い動きがみられるなか、原油相場の上昇も重なり輸出にも底入れ感が出る～

15日に発表された10月の小売売上高は前年同月比+2.2%となり、前月（同+2.0%）から伸びが加速した。前月比は+1.6%と前月（同▲0.6%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、調整模様が続いてきた個人消費に

底打ちの兆しがうかがえる。なお、月ごとの変動が大きい上に小売全体の動向を左右する自動車販売が前月比+2.4%と前月（同▲6.4%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、自動車を除いたベースでも前月比+1.6%と2ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.9%）から拡大ペースが加速し、個人消費は堅調に推移している。食料品をはじめとする生活必需品に対する需要が堅調に拡大しているほか、日用品に対する需要にも底打ち感が出ている上、宝飾品など高額品に対する需要も一進一退の展開ながら底堅い動きをみせている。

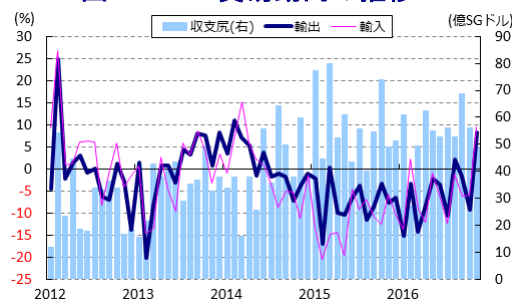
16日に発表された11月の非石油輸出額は前年同月比+11.5%となり、前月（同▲12.0%）から6ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+13.06%と前月（同▲3.65%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、主力の輸出財である機械製品関連は伸び悩んでいるものの、化学製品関連の輸出が大幅に拡大したほか、工業製品関連の輸出の堅調さも輸出額の押し上げに繋がっている。石油関連を含めた総輸出額も前年同月比+8.2%となり、前月（同▲9.2%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、前月比も+5.7%と前月（同▲0.0%）から4ヶ月ぶりに拡大に転じている。原油相場の上昇も輸出額の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+9.4%となり、前月（同▲6.1%）から9ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+8.2%と前月（同+3.4%）から2ヶ月連続で拡大しており、機械製品関連の輸入が底堅いなか、原油相場の上昇が関連の輸入額の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+49.24億SGドルと前月（+56.32億SGドル）から黒字幅が縮小している。

図9 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

図10 SG 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上