

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、金融政策は平時モードに一段とシフト(Asia Weekly (4/1~4/7))

～中国の民間PMIは製・非製ともに低下するも、依然 50 超を維持～

発表日: 2017年4月7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
4/1(土)	(韓国)3月輸出(前年比)	+13.7%	+12.8%	+20.2%
	3月輸入(前年比)	+26.9%	+23.0%	+23.9%
4/3(月)	(中国)3月財新製造業PMI	51.2	51.7	51.7
	(豪州)2月小売売上高(前月比/季調済)	▲0.1%	+0.3%	+0.4%
	(タイ)3月消費者物価(前年比)	+0.76%	+1.30%	+1.44%
	(インドネシア)3月消費者物価(前年比)	+3.61%	+3.80%	+3.83%
4/4(火)	(韓国)3月消費者物価(前年比)	+2.2%	+2.1%	+1.9%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
4/5(水)	(フィリピン)3月消費者物価(前年比)	+3.4%	+3.4%	+3.3%
	(マレーシア)2月輸出(前年比)	+26.5%	+15.1%	+13.6%
	2月輸入(前年比)	+27.7%	+19.5%	+16.1%
4/6(木)	(台湾)3月消費者物価(前年比)	+0.18%	+0.75%	▲0.07%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	6.25%	6.25%	6.25%

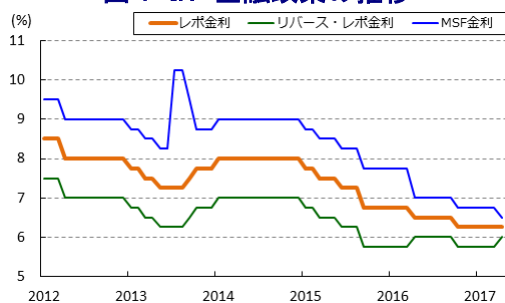
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[インド] ～政策金利を維持するも、金融市場の安定を受け、市場の過剰流動性吸収に向けた動きを前進～

6日、インド準備銀行は隔月で開催する定例の金融政策委員会において、政策金利であるLAF（流動性調整ファシリティー）に基づくレポ金利を3会合連続で6.25%に据え置く決定を行った。同日発表された『金融政策及び規制などに関する声明』では、金融市場を取り巻く環境が改善している一方、これまでの金融緩和に伴う過剰流動性を警戒し、LAF適用金利のコリドーを一段と縮小させて安定化を図る必要があるとの問題提起がなされた。これを反映して、今回の決定では、コリドーの下限に当たるリバースレポ金利を25bp引き上げて6.00%に、上限に当たる限界貸付ファシリティー(MSF)金利を25bp引き下げて6.50%にそれぞれ変更している。今回も政策委員6人が「全会一致」で決定しており、金融政策のスタンスについても前回同様「経済成長を支援しつつ、インフレ率を目標(4±2%)域に収めるべく『中立的』とする」とする方針が示された。会合後に発表された声明文では、海外経済について「前回会合以降も改善が続いている」との見方が示される一方、同国経済は「農業関連で生産が拡大したものの、製造業やサービス業で幅広く下押し圧力が掛かり、2017-18年度の実質GVA(国内総付加価値)成長率は前年比+6.7%留まった模様」とした。ただし、先行きについては「緩やかな改善が見込まれ、2018-19年度の実質GVA成長率は前年比+7.4%に加速する」としている。その上で、先行きのインフレ見通しについては「2018-19年度前半は平均で前年比+4.5%、後半はやや上昇して同+5.0%程度になる」とした。物価を巡っては「ベース効果や異常気象に伴う食料品価格上昇が上振れリスクになる一方、原油相場の頭打ちが下振れリスクになる」としており、全体として「リスクはバランスしている」との認識を示した。コリドー縮小が反映された背景には、金融市場が落ち着きを取り戻すなど非常時を前提とした緊急対応の必要性が後退するなか、市場に積み上がっている過剰流動性がインフレ圧

力を昂進させるリスクを低減させることを狙ったものと考えられる。上述の『声明』において、同行は国債受入枠の拡大や公開市場操作などを通じて過剰流動性の吸収に取り組む姿勢が示されており、当面は現行の政策スタンスを維持しつつ、徐々に引き締め姿勢にシフトしていく可能性が高まっていると判断出来る。

図1 IN 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【中国】 ～製造業・サービス業ともに調整するも、ともに 50 を大きく上回るなど生産拡大の動きは続く～

3日に英調査会社のMarkit社が発表した3月の財新製造業PMI（購買担当者景況感）は51.2となり、前月（51.7）から▲0.5pt低下したものの、9ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を上回っている。足下の生産動向を示す「生産（52.1）」は前月比▲0.4pt低下したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（52.7）」も同▲0.3pt、「輸出向け新規受注（51.3）」も同▲1.8ptとともに低下しているものの、いずれも50を上回る水準を維持しており、減産圧力が掛かる状況にはない。また、「受注残（51.8）」は前月比+0.6pt上昇するなど、先行きの生産も堅調な推移が見込まれる一方、「完成品在庫（48.8）」は同▲0.8pt低下して50を大きく下回っており、在庫調整が進んでいない様子もうかがえる。さらに、「雇用（49.2）」も前月比▲0.1pt低下するなど雇用調整圧力が掛かる動きもみられ、足下の生産拡大が雇用には充分波及していないとみられる。

また、6日にMarkit社が発表した3月のサービス業PMIは52.2となり、前月（52.6）から▲0.4pt低下したものの、引き続き好不況の分かれ目となる50を上回る推移が続いている。足下の動向を示す「業況指数（52.2）」は前月比▲0.5pt低下している上、先行きの動向に影響を与える「新規受注（52.2）」も同▲1.1pt低下しているほか、「受注残（50.1）」も同▲1.0pt低下しており、減産圧力が高まる可能性がある。ただし、「雇用（52.0）」は前月比▲0.2pt低下したものの、依然として50を大きく上回る推移が続いており、製造業においては雇用調整圧力がくすぶっているにも拘らず、サービス業における雇用拡大期待がその影響を和らげている。なお、国際商品市況の上昇などの影響で物価上昇圧力が高まるなか、価格転嫁の動きが広がりを見せつつあり、この動きは業績にプラスに作用すると期待される。

図2 CN 財新製造業・サービス業PMIの推移



(出所)Markit より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～世界経済の回復を追い風に輸出は堅調な推移が続く一方、インフレ圧力は高まりにくい展開に～

1日に発表された3月の輸出額は前年同月比+13.7%となり、前月（同+20.2%）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5ヶ月ぶりに減少に転じているものの、過去4ヶ月に亘って大幅な拡大が続いてきたことを勘案すれば、一服しているに過ぎない。さらに、基調としても拡大の方向性に変

わりがないなど、世界経済が自律的に拡大している動きを反映する展開が続いている。最大の輸出先である中国向けについては、両国間の関係悪化が懸念される状況にも拘らず堅調な推移をみせているほか、米国やEU、日本といった先進国向けも軒並み底堅い動きをみせるなど、世界経済の拡大が輸出の追い風になっている。一方の輸入額は前年同月比+26.9%となり、前月（同+23.9%）から伸びが加速している。前月比も3ヶ月連続で拡大しており、輸出の堅調さが続くなかで原材料や素材・部材などに対する需要が押し上げられているとみられる。結果、貿易収支は+65.53億ドルと前月（+70.63億ドル）から黒字幅が縮小している。

4日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.2%となり、前月（同+1.9%）から加速して2ヶ月ぶりに中銀が定めるインフレ目標（2%）を上回った。ただし、前月比は+0.02%と前月（同+0.33%）から上昇ペースが鈍化しており、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はくすぶる一方、生鮮品などを中心に食料品価格は下落しており、生活必需品を巡る物価動向はまちまちである。なお、生鮮品と原油関連を除いたコアインフレ率は前年同月比+1.44%と前月（同+1.49%）から減速し、前月比も+0.02%と前月（同+0.23%）から上昇ペースが鈍化しており、物価上昇圧力が高まっている状況にはない。朴前大統領を巡る政治混乱が長期化するなか、景気の先行きに対する不透明感が強まっていることで、消費財のみならずサービス物価も上昇しにくい展開が続いている。

図3 KR 貿易動向の推移

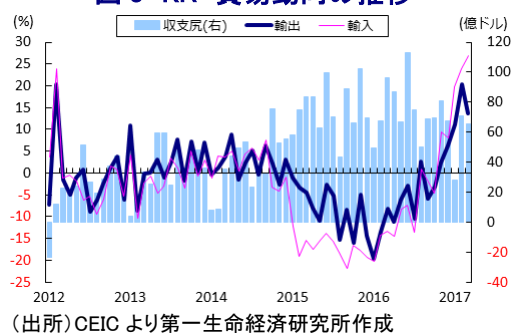
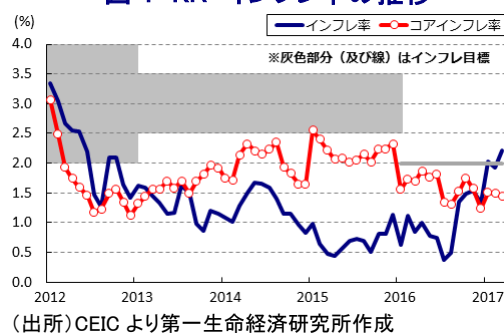


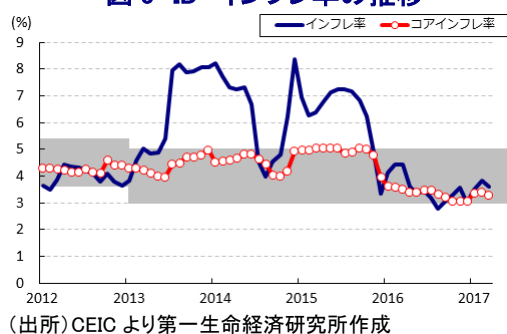
図4 KR インフレ率の推移



[インドネシア] ～エネルギー価格に上昇圧力も、食料品をはじめ幅広い財・サービスで物価の安定続く～

3日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+3.61%となり、前月（同+3.83%）から減速しており、引き続き中銀が定めるインフレ目標（3～5%）の範囲内に収まっている。前月比も▲0.02%と前月（同+0.23%）から7ヶ月ぶりに下落に転じており、物価上昇に一服感が出ている。エネルギー価格に上昇圧力がくすぶる一方、生鮮品を中心に食料品価格は下落する展開が続いており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況となっている。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月比+3.30%と前月（同+3.41%）から減速しており、前月比も+0.10%と前月（同+0.37%）から上昇ペースが鈍化するなど、物価上昇圧力は後退している。このところの国際金融市場の落ち着きを受けて通貨ルピア相場は安定しており、一般的に消費財物価が落ち着いた推移をみせていることに加え、サービス物価も横這いで推移するなど、一般的に物価上昇圧力が高まりにくい展開となっている。

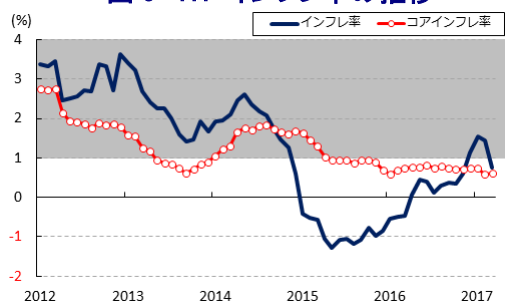
図5 ID インフレ率の推移



【タイ】 ～生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退しており、インフレ率に下押し圧力が掛かる展開～

3日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+0.76%となり、前月(同+1.44%)から伸びが減速して、中銀が定めるインフレ目標(2.5±1.5%)の下限を下回る水準となった。前月比も▲0.46%と前月(同+0.04%)から4ヶ月ぶりに下落に転じており、物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いている。生鮮品を中心に食料品価格の下落が続いていることに加え、原油相場の底入れなどを反映したエネルギー価格の上昇も一巡しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退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は前年同月比+0.62%と前月(同+0.59%)からわずかに加速しているほか、前月比も+0.04%と前月(同+0.02%)から上昇ペースが加速しているものの、依然として低水準に留まっている。一部の消費財に物価上昇圧力が高まる動きがみられるものの、国際金融市場が落ち着きを取り戻すなかで通貨パーツ相場は上昇基調を強めて輸入インフレ圧力が後退しているほか、先行きの景気に対する不透明感はサービス物価を下押ししている。足下では原油をはじめとする国際商品市況に調整圧力が掛かる動きもみられ、結果としてインフレ率の下押し圧力となることも予想される。

図6 TH インフレ率の推移

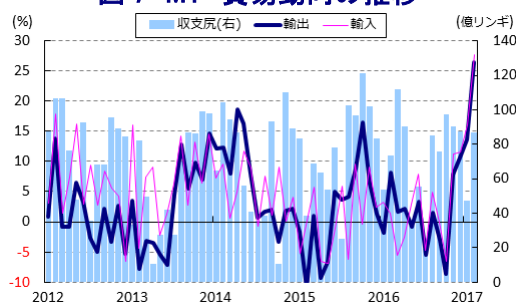


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～世界経済の拡大を受けて輸出の拡大が続くなか、輸入もその動きに呼応して拡大が続く～

5日に発表された2月の輸出額は前年同月比+26.5%となり、前月(同+13.6%)から伸びが一段と加速した。前月比も+12.0%と前月(同▲0.0%)から2ヶ月ぶりに大幅な拡大に転じており、世界経済が循環的に拡大基調を続けるなかで輸出が押し上げられている。底入れが進んだ原油相場に一服感が出た影響で原油や石油製品のほか、LNGの輸出額に下押し圧力が掛かったものの、電子部品や電気機器関連の輸出に底堅さがみられたほか、市況の堅調さが追い風となる形でパーム油や天然ゴムの輸出額は押し上げられた。最大の輸出先であるASEAN諸国向けが拡大しているほか、中国向けも底打ちするなか、米国やEU、日本など先進国向けの堅調さも輸出を押し上げている。一方の輸入額も前年同月比+27.7%となり、前月(同+16.1%)から一段と伸びが加速している。前月比も+11.4%と2ヶ月連続で拡大している上、前月(同+2.8%)からそのペースも加速しており、輸出の堅調さが輸入の押し上げに繋がっている。国内市場の不透明感は消費財輸入を下押ししている一方、輸出財の生産に必要となる中間財需要が輸入を大きく押し上げている。結果、貿易収支は+87.09億リンギと前月(+47.40億リンギ)から黒字幅が拡大している。

図7 MY 貿易動向の推移

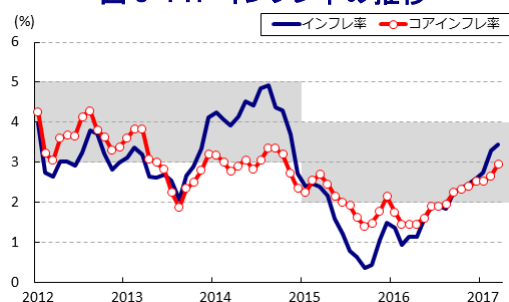


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ～堅調な景気拡大に加え、ペソ安の進展に伴う輸入インフレも物価上昇を招く要因に～

5日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+3.4%となり、前月（同+3.3%）から加速して28ヶ月ぶりの高水準となった。ただし、前月比は+0.20%と前月（同+0.27%）からわずかながら上昇ペースが鈍化しており、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基調は続いている一方、生鮮品を中心に食料品価格は下落しており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちである。なお、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+2.95%となり、前月（同+2.66%）から加速して29ヶ月ぶりの高い伸びとなった。前月比も+0.35%と前月（同+0.28%）から上昇ペースが加速しており、輸送コストの上昇に伴い消費財全般で物価上昇圧力が高まっている上、金融市場における通貨ペソ安の進展は輸入インフレ圧力に繋がっている。また、旺盛な個人消費を背景に堅調な景気拡大が続いており、サービス物価も上昇基調が続くなど、全般的にインフレ圧力が高まっている。

図8 PH インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～生活必需品のみならず、消費財やサービスなど幅広く物価上昇圧力が後退する状況が続く～

6日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+0.18%となり、前月（同▲0.04%）から2ヶ月ぶりにプラスに転じている。ただし、前月比は▲0.37%と5ヶ月連続で下落している上、前月（同▲0.36%）からわずかにペースが加速しており、デフインフレ圧力が根強く残っている。原油相場の底入れなどに伴うエネルギー価格の上昇が一服しているほか、生鮮品を中心に食料品価格は下落基調を強めており、生活必需品を中心に物価下落が続いている。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+0.95%と前月（同+0.15%）から加速しているものの、前月比は▲0.06%と前月（同▲0.45%）から2ヶ月連続で下落している。消費財全般で物価下落が続いている上、サービス物価にも下落圧力がくすぶっており、世界経済の回復を受けて外需主導による景気底入れ期待が高まっているにも拘らず、先行きの景気に対する不透明感がインフレ圧力の後退に繋がっている。

図9 TW インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上