

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

ルピア安を受けてインドネシア中銀は利上げへ (Asia Weekly (5/14 ~5/18))

～マレーシアは内・外需の堅調が続く一方、政権交代後に不透明感～

発表日: 2018 年 5 月 18 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
5/14(月)	(インド)4 月消費者物価(前年比)	+4.58%	+4.40%	+4.28%
5/15(火)	(中国)4 月小売売上高(前年比)	+9.4%	+10.0%	+10.1%
	4 月鉱工業生産(前年比)	+7.0%	+6.4%	+6.0%
	1-4 月固定資産投資(前年比/都市部)	+7.0%	+7.4%	+7.5%
	(インドネシア)4 月輸出(前年比)	+9.01%	+12.00%	+6.14%
	4 月輸入(前年比)	+34.68%	+19.00%	+9.07%
	(インド)4 月輸出(前年比)	+5.2%	--	▲0.7%
	4 月輸入(前年比)	+4.6%	--	+7.2%
	(フィリピン)3 月海外送金(前年比)	▲9.8%	+4.0%	+4.5%
5/16(水)	(韓国)4 月失業率(季調済)	3.8%	3.9%	4.0%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
5/17(木)	(シンガポール)4 月非石油輸出(前年比)	+11.8%	+7.3%	▲3.2%
	(豪州)4 月失業率(季調済)	5.6%	5.5%	5.5%
	(マレーシア)1-3 月期実質 GDP(前年比)	+5.4%	+5.6%	+5.9%
	(インドネシア)金融政策委員会(7 日物リバースレポ金利)	4.50%	4.50%	4.25%
	(香港)4 月失業率(季調済)	2.8%	2.9%	2.9%

(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】 ～資金流出、ルピア安への懸念に対応すべく、中銀は約 3 年半ぶりの利上げに踏み切る～

15 日に発表された 4 月の輸出額は前年同月比+9.01%となり、前月（同+6.19%）から伸びが加速した。ただし、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いる上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ち感が強まっている。原油相場の底入れの動きなどを反映し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、農産品関連の輸出も堅調に推移している一方、製造業関連の輸出額に下押し圧力が掛かっている上、鉱業関連の輸出に一服感が出ていることも重石になっている。一方の輸入額は前年同月比+34.68%となり、前月（同+9.07%）から伸びが加速している。前月比も 3 ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅い展開が続いている。原油相場の底入れの動きなどに伴い原油及び天然ガス関連の輸入額が押し上げられている上、電気機械製品関連のほか、農産品など幅広く輸入が拡大しており、旺盛な内需を反映している。結果、貿易収支は▲16.29 億ドルと前月（+11.23 億ドル）から 2 ヶ月ぶりに赤字に転じている。

17 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 25bp 引き上げて 4.50%とする決定を行った。同行による利上げ実施は 2014 年 11 月以来の約 3 年半ぶりであり、足下の国際金融市場において米長期金利の上昇などを背景とする米ドル高圧力の強まりを背景に、同国では資金流出やそれに伴う通貨ルピア安に対する懸念が高まっていることに対応したとみられる。なお、今回の決定

に伴い短期金利の下限に当たる翌日物預金ファシリティ金利（FASBI）は 3.75%、上限に当たる翌日物貸出ファシリティ金利は 5.25% にそれぞれ 25bp 引き上げられる。会合後に発表された声明文では、世界経済について「先進国による金融政策の正常化プロセスの進展や、保護貿易的な動きの広がりにも拘らず、引き続き改善が続く」との見方が示されたほか、同国経済についても「内需の堅調を背景に改善が続く」とし、今年の経済成長率見通しを「5.1～5.5%」に据え置いている。その上で、足下では経常赤字幅が縮小したにも拘らず、通貨ルピア相場について「世界的な米ドル高を反映して下落基調が加速した」とし、会合後に記者会見に応じたマルトワルジョ総裁は「状況に応じて政策金利の調整が必要になれば、躊躇なく行動する」との姿勢を示した。他方、物価については「食品価格の安定やインフレ期待の低下を背景に目標域内で管理されている」とする一方、今月からのラマダンに伴う影響を注視する考えをみせている。なお、マルトワルジョ総裁は今月末に任期満了を迎え、後任にはペリー副総裁が昇任する見通しだが、同氏は生え抜き出身で長く金融政策の立案に関わるなど「インフレタカ派」とされ、現体制に比べて引き締めスタンスが強まるとみられる。足下の物価は落ち着いた推移が続くが、原油相場の底入れや通貨ルピア安の進展など物価上昇に繋がる材料が山積するなか、今後も追加利上げに動かざるを得なくなる可能性は高いと予想される。

図 1 ID 貿易動向の推移

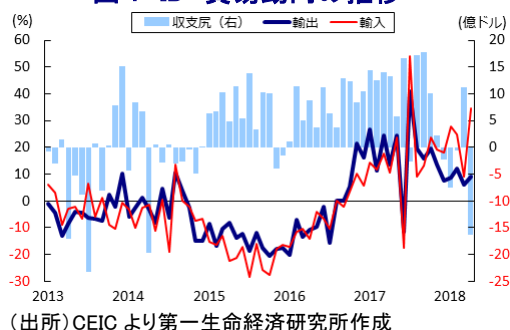
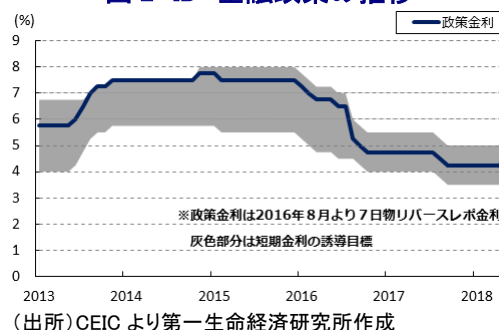


図 2 ID 金融政策の推移



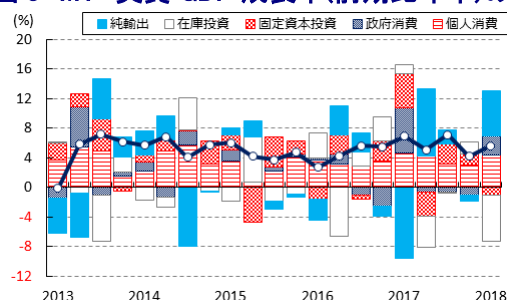
【マレーシア】 ～内・外需双方が堅調の一方、新政権での政策不透明感は先行きの景気の重石となる可能性～

17日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.4%となり、前期（同+5.9%）から伸びが鈍化した。ただし、前期比年率ベースでは+5.62%と前期（同+4.24%）から拡大ペースが加速しており、中期的な基調としても堅調な景気拡大が続いている。世界経済の自律回復を追い風に輸出は拡大傾向を強めたほか、それに伴う雇用・所得環境の改善に加え、年明け以降はインフレ率が鈍化するなど家計部門の実質購買力が押し上げられたことに伴い、個人消費は拡大傾向を強めるなど景気の押し上げに繋がっている。また、ナジブ前政権の下で策定された今年度予算では、公共投資の拡充が図られたほか、教育・医療関連をはじめとする社会保障関連支出も拡大しており、それに伴う政府消費の拡大も足下の景気を押し上げている。一方、今月に実施された総選挙を前に、資金流入が手控えられ動きが活発化したため、それに伴って企業の設備投資意欲も後退して固定資本投資に下押し圧力が掛かった。結果、輸入が下押しされたことで外需の成長率寄与度が大きく押し上げられており、これも堅調な伸びを促している。他方、分野別では前期に大きく拡大した農業関連の生産に一服感が出たほか、鉱業部門の生産は引き続き弱含む展開が続いたものの、外需拡大の動きを反映して製造業の生産が加速したほか、内需の堅調さを受けてサービス業の生産も加速している。

ただし、先行きについては総選挙の結果誕生したマハティール政権が消費税を撤廃する一方で売上サービス税の導入を目指す方針を示すなか、選挙公約で掲げたバラ撒き政策の実施に伴う財政への悪影響が懸念されている。さらに、ナジブ前政権下で深化した中国との関係見直しに言及しており、高速鉄道をはじめとするインフラ投資計画にも見直しの動きが広がる可能性がある。また、マハティール首相はここ数年「TPP反対」の論陣を張っており、CPTPPの批准手続は行われず、「ブミプトラ」などの優遇策が強化されることも予想され、外資系企業は投資計画の変更を余儀なくされるリスクも出ている。こうした不透明感は幅広く経済活動

に悪影響を与えると予想され、結果的に景気面でも下押し圧力となることが懸念される。

図3 MY 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

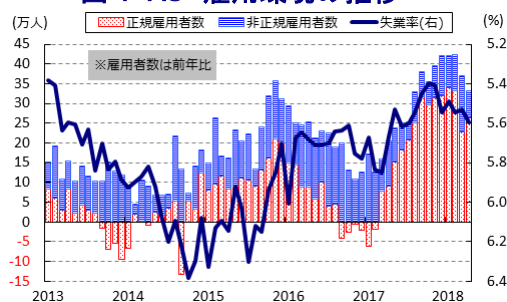


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ～失業率は悪化するも、正規雇用者を中心に雇用拡大が続き、完全雇用状態が一段と近づく様相～

17日に発表された4月の失業率(季調済)は5.6%となり、前月(5.5%)から0.1pt悪化した。失業者数は前月比+1.1万人と前月(同▲0.2万人)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、正規雇用に対する求職者数(同▲1.7万人)は減少したものの、非正規雇用に対する求職者数(同+2.8万人)の増加が全体の押し上げに繋がった。中期的な基調としての失業者数は減少傾向が続いているものの、そのペースは鈍化傾向が続いているなど底入れしつつある。一方、雇用者数は前月比+2.3万人と前月(同▲0.1万人)から3ヶ月ぶりに増加に転じており、非正規雇用者数(同▲1.0万人)が減少したものの、正規雇用者数(同+3.3万人)の増加が全体の押し上げに繋がっている。中期的な基調としての雇用者数は拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの様相をみせており、正規雇用者を中心に頭打ち感が強まる一方、非正規雇用者は底堅く推移している。なお、失業率が悪化した背景には、労働力人口が前月比+3.3万人と前月(同▲0.3万人)から3ヶ月ぶりに増加に転じており、労働参加率が65.6%と前月(65.5%)から0.1pt上昇したことも影響している。中期的な基調としての労働力人口は増加ペースが鈍化するなど頭打ちしているものの、労働参加率は統計開始以来最高水準となるなど、労働市場がタイト化している様子がうかがえる。豪州の雇用・所得環境は完全雇用状態に近付いているとみられ、先行きは賃金上昇圧力が高まることも期待される。

図4 AU 雇用環境の推移



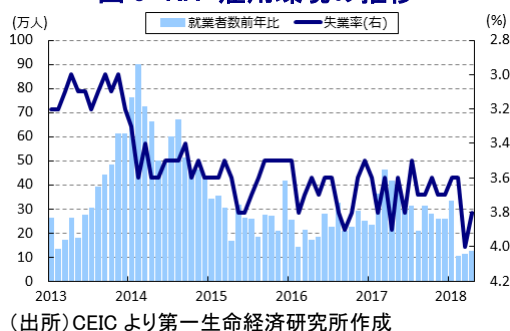
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～失業率は低下するも、若年層を中心とする自発的失業増を勘案すれば、内容は改善していない～

16日に発表した4月の失業率(季調済)は3.8%となり、前月(4.0%)から0.2pt改善した。失業者数は前月比▲4.8万人と前月(同+11.9万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、10代及び20代といった若年層と50代及び60代といった高齢層で減少の動きがみられるほか、中期的な基調も減少傾向となっている。一方の雇用者数は前月比▲5.5万人と前月(同+9.4万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、60代に加え、10代及び20代といった若年層を中心に下押し圧力が掛かる状況が続いている。雇用形態別でも、非正規雇用者のみならず正規雇用者にも調整圧力が強まるなど、幅広く下押し圧力が掛かっている。労働力人口も前月比▲1.0万人と前月(同+2.1万人)から2ヶ月ぶりの減少に転じている上、若年層や高齢層を中心に減少傾向が強まっているほか、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの動きをみせている。結果、労働参加

率は63.2%と前月(63.4%)から▲0.2pt低下しており、求職活動自体を諦める自発的失業が増加している可能性が考えられる。表面的な失業率は低下したものの、その内容は雇用環境が改善しているとは捉えにくい状況が続いている。なお、10代及び20代に限った失業率は10.75%と前月(11.58%)から大きく改善したものの、労働参加率は46.76%と前月(47.70%)から大きく低下しており、内容は改善していないと言える。

図5 KR 雇用環境の推移



[インド] ～幅広くインフレ圧力が高まる動きがみられるなか、貿易収支はわずかに赤字幅が拡大へ～

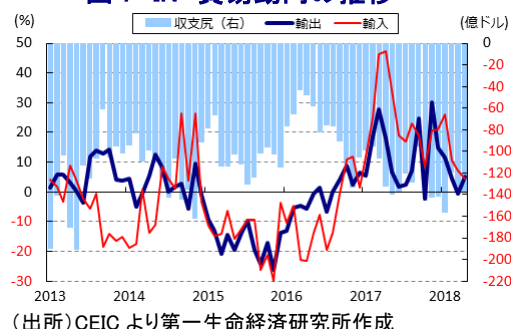
14日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+4.58%となり、前月(同+4.28%)から伸びが加速した。前月比も+0.44%と前月(同+0.07%)から上昇ペースが加速しており、足下の原油相場の底入れや通貨ルピー安の動きなどを反映してエネルギー価格に上昇圧力が高まる動きがみられるほか、生鮮品を中心とする食料品価格も上昇に転じるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。なお、当研究所が試算した食料品及びエネルギーを除いたコアインフレ率も伸びが加速しており、幅広い分野で物価上昇圧力が高まっている。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト上昇を受けて、幅広く財価格に転嫁されているほか、個人消費をはじめとする堅調な内需を反映してサービス物価にも上昇圧力が高まる動きがみられるなど、インフレ圧力が徐々に高まりつつある。足下では通貨ルピー安の進展に伴い輸入インフレ圧力が高まりやすくなっていることも、インフレ圧力を増幅しているとみられる。

15日に発表された4月の輸出額は前年同月比+5.2%となり、前月(同▲0.7%)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3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向が続くなど、底堅い動きをみせている。機械製品関連の輸出が頭打ちしたほか、宝石類や原油・石油製品関連の輸出も鈍化しており、幅広い分野で拡大が続いた輸出に一服感が出た。一方の輸入額は前年同月比+4.6%となり、前月(同+7.2%)から伸びが鈍化している。ただし、前月比は2ヶ月連続で拡大しており、底堅い展開が続いている。機械製品関連の輸入に鈍化する動きがみられるものの、原油・石油製品関連の輸入は底堅いほか、金をはじめとする宝飾品や化学製品関連の輸入は堅調に推移しており、輸入全体を下支えしている。結果、貿易収支は▲137.20億ドルと前月(▲136.92億ドル)からわずかながら赤字幅が拡大している。

図6 IN インフレ率の推移



図7 IN 貿易動向の推移



【タイ】 ～1名欠席に伴う「全会一致」、中銀は相当期間緩和を維持も、先行きは引き締め方向にシフトへ～

16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24会合連続で1.50%に据え置く決定を行った。なお、今回の決定について同行は「全会一致で決定された」とする一方、「1名の政策委員が欠席した」としており、3月の前回会合において1名が「25bpの利上げ」を主張していたことを勘案すれば、同委員が欠席したと推察出来る。会合後に発表された声明文では、先行きの景気について「前回会合時点に比べて外需の拡大と緩やかな内需の改善によりけん引される」一方、物価については「前回会合時点同様に緩やかに上昇し、コアインフレ率も緩やかな上昇に留まる」との見方が示されている。その上で、金融環境については引き続き「緩和的で経済成長を後押しする」とし、「全体的に安定している」としつつ、「金融緩和の長期化に伴う将来的な脆弱性向上に起因するリスクを注視する必要がある」との認識を示した。他方、先行きの金融政策については「変更に向けては相当の時間を要する」とのスタンスを変えていない。タイ経済について「外需の拡大に加え、公共投資による下支えが民間投資を押し上げる」としたが、「米トランプ政権の経済及び貿易政策や地政学リスクなど、外的要因がリスクになり得る」との見方を示している。物価についても「内需拡大の動きや原油相場の底入れが押し上げ要因になる」としつつ、先行きは「食料品価格の低位安定やEコマースの普及などに伴う構造要因がインフレ圧力を緩和する」の見方を示す。金融市場では「中小企業向けローンや家計部門向けローンの底入れなど改善の動きがみられる」一方、先行きの通貨バツ相場については「主要国の政策に対する不透明感を反映して値動きの激しい状態が続く」とし、為替相場の動向を注視するとした。同行はバツ相場の動向を警戒する一方、他の新興国通貨に比べて安定していることを評価する姿勢をみせており、当面は現行の姿勢を相当期間に亘って維持する可能性が高いと見込まれる。

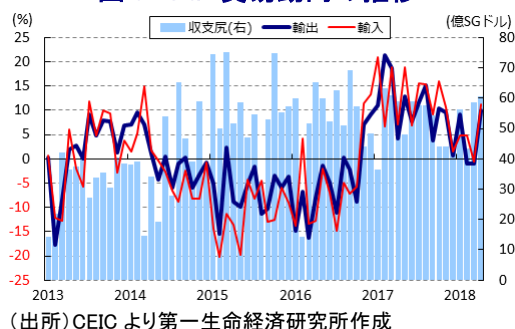
図8 TH 政策金利の推移



【シンガポール】 ～機械関連や化学関連に加え、原油相場の底入れに伴い輸出入ともに底入れの動き～

17日に発表された4月の非石油輸出額は前年同月比+11.8%となり、前月（同▲3.2%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+6.52%と前月（同▲2.20%）から5ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、底打ちの動きがみられる。電子機器をはじめとする機械製品関連のほか、化学製品関連の底堅さが全体の押し上げに繋がっている。なお、石油関連を含む総輸出額は前年同月比+10.1%となり、前月（同▲1.0%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じており、前月比も+4.3%と前月（同▲4.3%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向が続いている。原油相場の底入れの動きなどを反映して、原油や石油製品関連の輸出が堅調に推移していることが押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+11.3%となり、前月（同▲0.6%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も+3.6%と前月（同▲3.7%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的に拡大傾向となるなど底入れの兆しがうかがえる。機械製品や化学製品などに加え、原油関連の輸入も底堅く推移している。結果、貿易収支は+60.72億SGドルと前月（+58.56億SGドル）から黒字幅が拡大している。

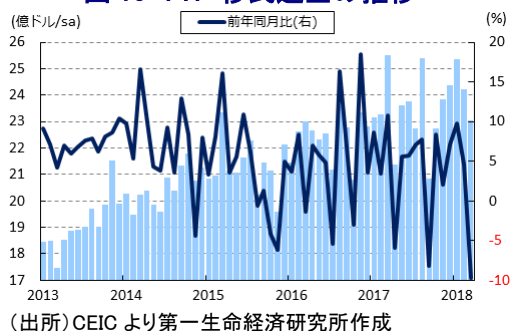
図9 SG 貿易動向の推移



【フィリピン】 ～国際金融市場の動揺やそれに伴う原油相場の頭打ちもあり、移民送金は前年割れに鈍化～

15日に発表された3月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比▲9.8%となり、前月（同+4.5%）から6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おり、中期的な基調も減少傾向に転じるなど急速に頭打ちしている。なお、当月は通貨ペソの対ドル相場は下落しており、ペソ建ての流入額の押し上げに繋がりがやすいものの、その影響を加味しても前月比で減少するなど、個人消費などへの悪影響が懸念される。国・地域別では、流入額全体の3分の1強を占める米国からの流入が鈍化しているほか、3割弱を占める中東からの流入額にも原油相場の頭打ちなどを反映して下押し圧力が掛かっている。また、日本や中国本土などをはじめとするアジアからの流入額や、EU圏などあらゆる地域からの流入額が鈍化しており、国際金融市場が動揺したことも移民送金に少なからず悪影響を与えた可能性が考えられる。

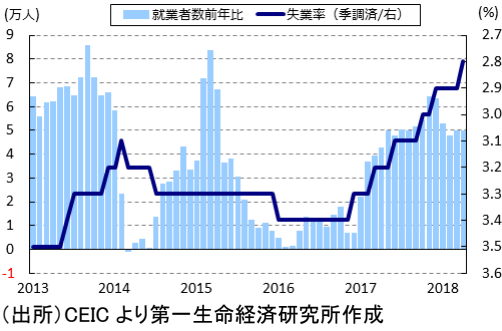
図10 PH 移民送金の推移



【香港】 ～堅調な景気に伴いサービス産業を中心に雇用拡大の動きが広がり、完全雇用状態に近づく～

17日に発表された4月の失業率（季調済）は2.8%となり、前月（2.9%）から0.1pt改善して過去20年のうち最低水準となっている。失業者数は前年同月比▲1.4万人と17ヶ月連続で減少している上、前月（同▲1.3万人）からそのペースが加速している。一方の雇用者数は前年同月比+5.0万人と前月（同+5.0万人）からほぼ横這いで推移しており、金融や貿易、観光関連をはじめとするサービス業での雇用拡大の動きが続いている。不完全雇用者数も前年同月比▲0.8万人と前月（同▲1.0万人）からペースこそ鈍化したものの、引き続き減少傾向が続くなど、質的にも改善している。なお、労働力人口は前年同月比+3.6万人と前月（同+3.7万人）から拡大ペースが鈍化するなど頭打ちしているものの、足下の状況が完全雇用状態に一段と近付きつつあることを示している。

図 11 HK 雇用環境の推移



以 上