

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インドネシア中銀、「先手」を打って追加利上げ (Asia Weekly (5/28~6/1))

～韓国、米国の貿易制裁対象除外で輸出に底入れの動き～

発表日: 2018年6月1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
5/28(月)	(香港)4月輸出(前年比)	+8.1%	+9.2%	+8.0%
	4月輸入(前年比)	+11.1%	+11.9%	+10.7%
5/30(水)	(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%	4.50%
	(タイ)4月製造業生産(前年比)	+3.99%	+4.30%	+3.17%
5/31(木)	(韓国)4月鉱工業生産(前年比)	+0.9%	▲1.4%	▲4.0%
	(中国)5月製造業 PMI	51.9	51.4	51.4
	(香港)4月小売売上高(前年比/数量ベース)	+11.1%	+10.5%	+10.0%
	(インド)1-3月期実質 GDP(前年比)	+7.7%	+7.4%	+7.0%
6/1(金)	(韓国)1-3月期実質 GDP(前年比/改定値)	+2.8%	+2.8%	+2.8%*
	5月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.7%	+1.6%
	5月輸出(前年比)	+13.5%	+10.5%	▲1.5%
	5月輸入(前年比)	+12.6%	+10.0%	+14.5%
	(中国)5月財新製造業 PMI	51.1	51.2	51.1
	(タイ)5月消費者物価(前年比)	+1.49%	+1.30%	+1.07%

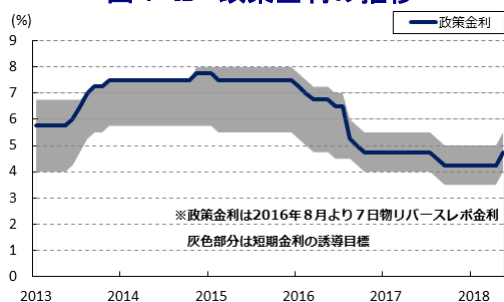
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。\*は速報値

### [インドネシア] ～インドネシア中銀、金融市場の動向に対応すべく、2週間のうちに2度目の利上げ実施～

30日、インドネシア銀行は金融政策委員会を開催し、翌31日から政策金利である7日物リバースレポ金利を25bp引き上げて4.75%とする決定を行った。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4.00%、上限に当たる翌日物貸出ファシリティ金利は5.50%に各々25bp引き上げられている。なお、同行は今年17日に開催した定例会合において、足下の国際金融市場における米ドル高圧力を受けた通貨ルピア安の進展に対抗すべく、約3年半ぶりとなる利上げを実施しており、約2週間のうちに2度の利上げを実施したことになる。同行では、今年24日にマルトワルジョ前総裁の退任に伴いペリー新総裁が誕生し、就任後の記者会見で短期的な優先課題として「通貨ルピア相場の安定に向けて必要な措置の強化に取り組むこと」を挙げている。さらに、直後には足下の経済情勢や金融政策を取り巻く状況に関する協議を行うべく30日に金融政策委員会を開催する方針を発表し、その趣旨について「市場の動きに必要な応じて対応するための予防的な会合である」とし、「緊急会合ではない」としていた。会合後に発表された声明文では、今回の決定は「米金利上昇に伴う国際金融市場のリスク上昇に対して先手を打ったもの」との認識が示された。その上で、今回の決定は「①来年にかけてインフレ率を目標域(3.5±1%)に収束させること、②為替安定と金融市場の流動性維持に向けた米ドル売りと政府債購入の『二面介入』を行うこと、③ルピア資金及び銀行間市場の流動性確保、④足下のルピア相場の水準が経済のファンダメンタルズに比べて割安であることに対する市場との対話」を考慮して行ったとした。その上で、足下のルピア安はあくまで「米国の政策変更に伴う副次的な影響によるもの」であり、他の国と同様の環境にあるとの認識を示すとともに、実体経済は

「前回会合で評価された通り極めて堅調」との見方を据え置いている。会合後の記者会見において、ペリー総裁は今回の利上げ実施を「次回の米国FOMC（連邦公開市場委員会）での利上げ実施を先取りしたもの」としたほか、政策スタンスについては「『中立からやや引き締め方向』にある」とし、先行きについては「追加利上げの余地を拡大すべくマクロプルーデンス政策を緩める方針」との見方を示した。その上で、今年の経済成長率については「5.2%」との見方を示し、同行が従来から幅を持たせる形で「5.1~5.5%」としてきた見方から変わっているが、これは同氏が総裁就任前に国民協議会において証言した内容と一致する。よって、ペリー新体制の下で同行はこれまでに比べて「タカ派」的な色合いが強まるものと予想される。

図1 ID 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】 ~米国の貿易制裁対象除外も追い風に輸出は拡大に転じており、外需の底堅さは生産を下支え~

31日に発表された4月の鉱工業生産は前年同月比+0.9%となり、前月（同▲4.0%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も+3.35%と前月（同▲2.22%）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となるなど、米中貿易摩擦などに伴う悪影響が懸念されたものの、足下では引き続き底堅い展開が続いている。鉱業部門の生産に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、サービス業の生産も力強さを欠く展開が続いているものの、製造業の生産は堅調を維持しているほか、建設業の生産底入れの動きも生産全体を下支えしている。製造業では、前月に大きく下押し圧力が掛かった自動車生産がその反動も影響して大きく上振れしており、輸送用機器全体の押し上げに繋がっているほか、主力の輸出財である電子部品や電気機器関連の生産にも底打ち感が出るなど、外需の底堅さがうかがえる。また、素材・部材などに関連する化学製品関連の生産も底堅く推移しているほか、衣類・縫製品関連や食料品関連など軽工業での生産底打ちの動きも生産全体を下支えしている。なお、平均設備稼働率は72.50%と前月（70.30%）から+1.20pt上昇するなど、中期的な基調も底入れしており、年明け以降頭打ちが続いた状況は変わりつつあると判断出来る。

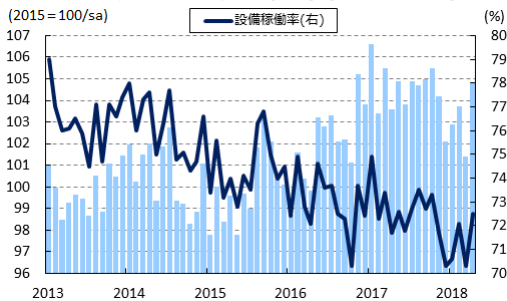
1日に発表された1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.8%となり、4月に発表された速報値（同+2.8%）と同じであった。なお、前期比年率ベースでは+4.07%と速報値（同+4.41%）から下方修正されており、外需についてはほぼ横這いで据え置かれている。他方、個人消費はわずかに上方修正されたものの、成長のけん引役となった政府消費のほか、固定資本投資が下方修正されており、公共投資は底堅い一方、企業の設備投資や建設投資の下方修正が全体の下押しに繋がった。ただし、中期的な景気の基調は拡大傾向が続いており、外需や財政出動に伴う政府消費の拡大が景気を押し上げる動きは変わらないなか、先行きについては一進一退の展開が続く可能性が高いと予想される。

また、同日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月（同+1.6%）から伸びが鈍化した。前月比は+0.08%と前月（同+0.13%）から上昇ペースが鈍化しており、年明け以降の原油相場の頭打ちの動きを反映してエネルギー価格の上昇に一服感が出ているほか、生鮮品を中心とする食料品価格は下落するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退した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+1.35%となり、前月（同+1.44%）から伸びが鈍化している。前月比は+0.13%と前月（同+0.13%）と同じペースでの上昇に留まり、輸送コストの上昇に伴う価格転嫁の動きなどを

反映して一部の消費財で物価上昇圧力が高まる動きがみられるものの、堅調な景気にも拘らずサービス物価は鈍化しており、雇用・所得環境の頭打ちも物価の重石になっている。足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標（ $2.0 \pm 0.5\%$ ）の下限付近に留まる一方、コアインフレ率は下限を下回るなどインフレ懸念が後退しており、中銀は昨年11月に約6年半ぶりの利上げに踏み切ったものの、当面は現行姿勢が続くと見込まれる。

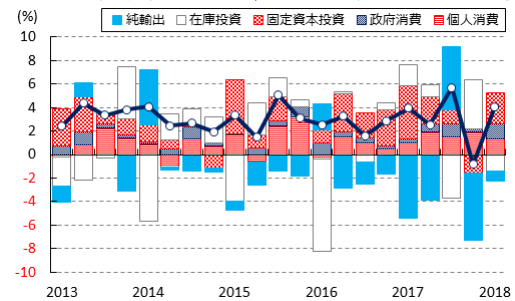
さらに、同日に発表された5月の輸出額は前年同月比+13.5%となり、前月（同▲1.5%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じているほか、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど、足下で一服感が出ていた動きに底打ち感が出ている。前月に大きく鈍化した米国向けについては、同国が米トランプ政権による鉄鋼製品及びアルミ製品を対象とする制裁関税の対象から外れたことで上振れしたほか、最大の輸出先である中国向けをはじめとするアジア新興国向けや、EUや日本など先進国向けの底堅さも輸出全体を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+12.6%と前月（同+14.5%）から伸びが鈍化した。前月比は2ヶ月連続で拡大しているものの、中期的な基調は減少傾向が続いており、このところの輸出に頭打ち感が出ていた影響が残っているとみられる。結果、貿易収支は+67.31億ドルと前月（+66.09億ドル）から黒字幅が拡大した。

図2 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 KR 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



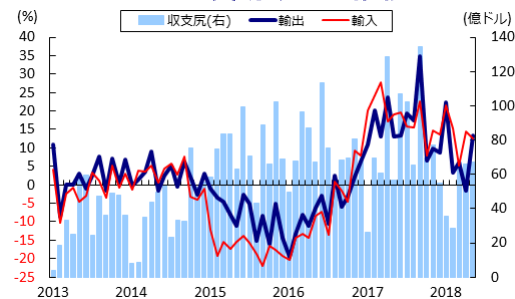
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 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5 KR 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【タイ】 ～年明け以降の外需に頭打ちの動きが出ていることを反映して、生産にも頭打ちの兆候が出る～

30日に発表された4月の製造業生産は前年同月比+3.99%となり、前月（同+3.17%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.75%と前月（同▲0.00%）から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向が続くなど頭打ちの展開となっている。主力の輸出財のひとつである化学製品関連のほか、軽工業関連などで生産に底堅さがみられるものの、最大の輸出産業である自動車をはじめとする輸送用機器関連で生産に大幅な下押し圧力が掛かったほか、電気機器や電子部品関連の生産も鈍化しており、生産全体の足を引っ張っている。なお、設備稼働率は68.14%と前月（68.11%）からわずかに上昇しているものの、昨年末にかけて上昇傾向を強めてきた流れは一服しており、世界経済の自律回復に伴う世界貿易の底入れの動きに歩を併せる形で輸出が拡大基調を強め、生産が促されてきた流れは変わりつつある様子が見えてくる。

1日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+1.49%となり、前月（同+1.07%）から伸びが加速した。前月比は+0.56%と前月（同+0.45%）から上昇ペースが加速しており、このところの原油相場の底入れの動

きを反映してエネルギー価格が上昇基調を強めているほか、生鮮品を中心に食料品価格も上昇傾向が続くなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きを反映している。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+0.80%と前月（同+0.64%）から伸びが加速している。前月比も+0.17%と前月（同+0.03%）から上昇ペースが加速しており、輸送コストの上昇や通貨バツ安に伴う輸入インフレ圧力の高まりなどを反映して一部の消費財で物価上昇圧力が高まる動きはみられるものの、サービス物価については全般的に落ち着いた推移が続いている。インフレ率は中銀が定めるインフレ目標（1～4%）の範囲内にあるものの、コアインフレ率は依然これを下回る水準に留まるなど、インフレが懸念される状況にはないため、中銀は先行きもしばらく現行の政策スタンスを維持すると見込まれる。

図6 TH 製造業生産と設備稼働率の推移

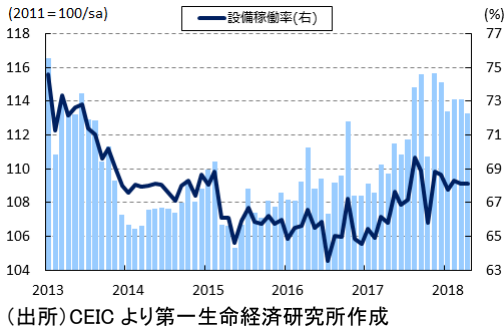
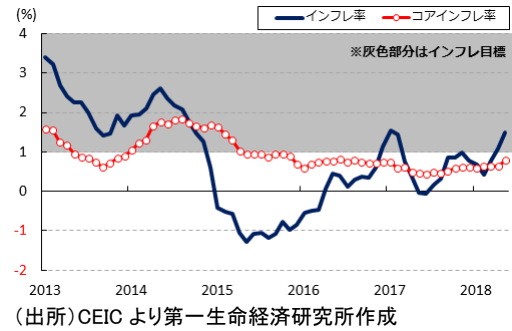


図7 TH インフレ率の推移

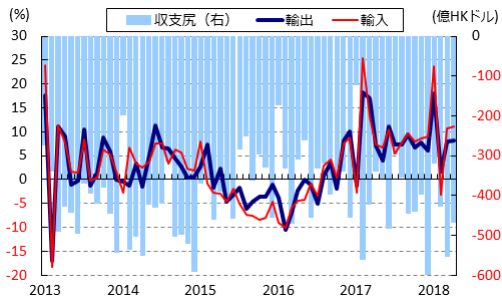


**【香港】 ～輸出入ともに底堅い動きが続いているが、昨年来の拡大の動きに一服感が出る兆しも出ている～**

28日に発表された4月の輸出額は前年同月比+8.1%となり、前月（同+8.0%）からわずかに伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は依然として拡大傾向が続くなど底堅い動きをみせている。財別では、製造業関連の輸出に底堅さがみられるほか、衣類や靴、縫製品などの軽工業関連の輸出は堅調に推移している一方、機械製品や電気機械関連などの輸出額に下押し圧力が掛かり、輸出全体の重石になっている。国・地域別では、米国やEUといった先進国向けに底堅さがうかがえるものの、最大の輸出先である中国本土向けが鈍化している上、韓国やASEAN、インド向けといったアジア新興国向けや、日本向けの鈍化が足かせになった。一方の輸入額は前年同月比+11.1%となり、前月（同+10.7%）から伸びが加速した。前月比は2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向が続くなど、輸出同様に底堅く推移している。原油相場の底入れの動きなどを反映して鉱物資源関連の輸入額に押し上げ圧力が掛かる動きがみられるものの、機械製品をはじめ幅広い財の輸入額に下押し圧力が掛かったことが重石になっている。結果、貿易収支は▲469.49億HKドルと前月（▲555.05億HKドル）から赤字幅が縮小した。

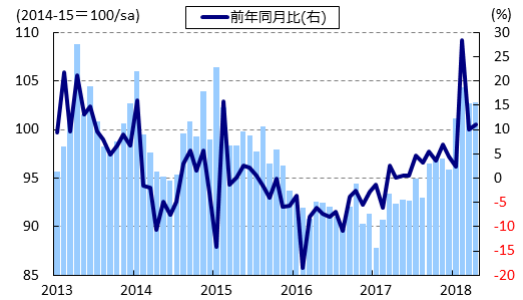
31日に発表された4月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+11.1%となり、前月（同+10.0%）から伸びが加速した。前月比は+0.1%と前月（同▲1.6%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調もペースこそ鈍化しているものの拡大傾向が続くなど底堅い動きをみせている。宝飾品や時計などの高額消費の活発化を反映して百貨店の売上は前年を大きく上回る伸びが続いているほか、自動車販売の堅調さに伴い耐久財に対する需要も底堅く推移している。一方、食料品をはじめとする生活必需品に対する需要は伸び悩んでおり、それに伴いスーパーマーケットの売上も前年を下回るなど弱含む展開が続いている。足下の雇用・所得環境がタイト化する状況が続いていることに加え、インフレ圧力が後退する動きが続いていることも家計部門の実質購買力の押し上げを通じて個人消費を下支えしているとみられる。

図8 HK 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上