

Asia Indicators

発表日: 2019年3月22日(金)

アジアの中銀は軒並み「ハト派」傾向を強める(Asia Weekly(3/15~3/22))

～米FRBの「ハト派」姿勢に伴い、その傾向は今後も強まると予想される～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 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
3/15(金)	(フィリピン)1月海外送金(前年比)	+4.4%	+3.8%	+3.9%
	(インド)2月輸出(前年比)	+2.4%	--	+3.7%
	2月輸入(前年比)	▲5.4%	--	+0.0%
3/18(月)	(シンガポール)2月非石油輸出(前年比)	+4.9%	▲1.6%	▲10.1%
3/19(火)	(香港)2月失業率(季調済)	2.8%	2.8%	2.8%
3/20(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
	(台湾)2月輸出受注(前年比)	▲10.9%	▲5.6%	▲6.0%
3/21(木)	(ニュージーランド)10-12月実質GDP(前年比)	+2.3%	+2.5%	+2.6%
	(豪州)2月失業率(季調済)	4.9%	5.0%	5.0%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	4.75%	4.75%	4.75%
	(香港)2月消費者物価(前年比)	+2.1%	+2.1%	+2.4%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物ハースレポ金利)	6.00%	6.00%	6.00%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.375%	1.375%	1.375%
	(タイ)2月輸出(前年比)	+5.91%	▲2.00%	▲5.65%
	2月輸入(前年比)	▲10.03%	+2.70%	+13.99%
3/22(金)	(マレーシア)2月消費者物価(前年比)	▲0.4%	▲0.4%	▲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。

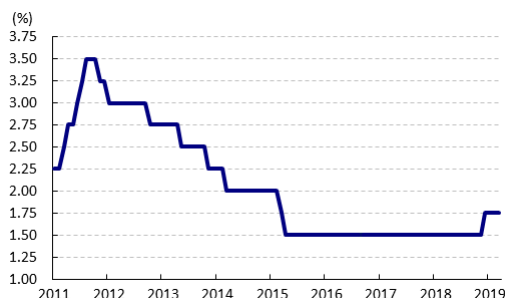
[タイ]～年明け以降の米FRBの「ハト派」転換に伴う市場環境を反映し、中銀は「ハト派」姿勢を強めている～

20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2会合連続で1.75%に据え置き決定を行った。同行は昨年12月の定例会合において、米FRB(連邦準備制度理事会)による金融政策正常化の取り組みのほか、景気を巡る不透明感の高まりを理由に、先行きの『政策余地』を構築すべく約7年ぶりに利上げ実施に踏み切った。なお、先月の定例会合では年明け以降米FRBが『ハト派』に転じたことなども理由に2会合ぶりに政策金利を据え置いたものの、評決を巡っては『4(据え置き)対2(25bpの利上げ)』で票が割れるなど、政策委員の間に『タカ派』姿勢が残っていることが示された(詳細は2月8日付レポート「[タイ中銀、依然政策委員の「利上げ派」が残る\(Asia Weekly\(2/4~2/8\)\)](#)」をご参照下さい)。ただし、今回の決定では『全会一致』で金利据え置きを決めるなど、国際金融市場環境の改善が緩和姿勢を後押ししている。会合後に示された声明文では、同国経済について「外需鈍化

に伴い事前の見通しに比べて潜在成長率並みの緩やかな拡大に留まる」としつつ、「内需は引き続き景気拡大のけん引役となる」との認識を示した。また、物価については「事前の見通しに沿った動きが続く一方、コア物価はわずかに下回った」とし、金融環境について「緩和的で経済成長に資する」との見方を示す一方、「先行きには金融安定性を巡るリスクがあり、注視が必要」との認識を示し、「足下の緩和的な政策スタンスは景気拡大の継続とインフレ目標の実現に望ましい」とし、「国内外の不確実性が高まるなかでそれらの影響を検証すべく政策金利を据え置く」との見解を示した。なお、内需については「拡大が続く家計債務が足かせになるものの、幅広い所得環境の改善が家計消費を下支えする」としたほか、「米中貿易摩擦の激化に伴う生産拠点移転の動き、官民連携によるインフラ投資、ビジネス環境の改善が民間投資を後押しする」としている。他方、外需については「世界経済の減速、電子部品を巡る需給サイクル、米中貿易摩擦などが輸出の重石になる」一方、「観光関連がけん引役になる」とした。また、公的需要については「国営企業による投資計画の遅延などに伴い消費、投資の両面で事前の見通しに比べて下振れする」とした。先行きについては「米中貿易摩擦をはじめとする保護主義の広がりや中国及び先進国景気の動向など、内需にも影響を与え得る外的リスクを注視しつつ、先行きの景気を左右するインフラ投資や民間投資の動向も注視する」との考えを示した。物価については「Eコマースの発展や価格競争の激化、技術発展などコスト抑制に繋がる構造変化が過去に比べて物価に対する影響を高めている」との認識を示した。その上で、金融環境は「緩和的で経済成長に資する」とし、「実質金利の低下が民間部門の借入拡大を促している」とする一方、為替については「パーツ相場は周辺国通貨と同様に米ドルに対して減価したが、先行きは国内外の不確実性を理由にボラタイルな展開が続く」との見方を示し「為替による実体経済への影響を注視する」とした。なお、同行は今回の定例会合に併せて最新の『経済見通し』を発表しており、今年の経済成長率について前年比+3.8%と昨年12月時点（同+4.0%）から▲0.2pt 下方修正する一方、インフレ率は同+1.0%と昨年12月時点（同+1.0%）から据え置き、コアインフレ率は同+0.8%と昨年12月時点（同+0.9%）から▲0.1pt 下方修正した。成長率の下方修正については内・外需双方で下押し圧力が掛かるなど、総じて弱含むとしている。

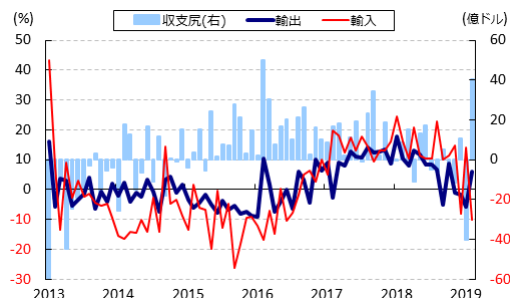
21日に発表された2月の輸出額は前年同月比+5.91%となり、前月（同▲5.65%）から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大に転じるなど底打ちの兆しが出ている。財別では、農産品関連の輸出は頭打ちが続いている一方、主力の輸出財である自動車や電子機器などを中心とする製造業関連の輸出の堅調さが全体を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比▲10.03%となり、前月（同+13.99%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も前月に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど頭打ちしている。輸出に底打ちの兆候がうかがえるものの、資本財関連の輸入に大きく下押し圧力が掛かっているほか、中間財や消費財などでも軒並み鈍化傾向を強めており、先行きの輸出を巡る不透明感が重石になっている。結果、貿易収支は+40.34億ドルと前月（▲40.32億ドル）から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図1 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 TH 貿易動向の推移

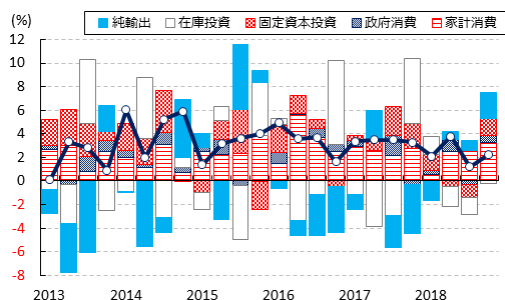


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド]～内・外需ともに底堅い展開が続いたが、先行きは景気に押し圧力が掛かると見込まれる～

21日に発表された10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+2.3%となり、前期(同+2.5%)から伸びが鈍化した。ただし、前期比年率ベースでは+2.38%と前期(同+0.88%)に大きく減速した反動も重なり底打ちしたものの、中期的な基調は減速傾向を強めるなど頭打ちの様相をみせている。分野別では、異常気象などの影響で農林漁業関連の生産が弱含んでいる上、昨年末にかけての国際商品市況の調整の動きは鉱業部門の生産の足かせになったほか、製造業の生産にも幅広く下押し圧力が掛かる動きが続いている。一方、公共投資の進捗などを背景に建設部門の生産に底打ちの動きが出ているほか、サービス業で幅広く生産拡大の動きが広がるなど底堅い動きが続いたことが景気全体の押し上げに繋がっている。なお、米中貿易摩擦の激化など世界経済を巡る不透明感が高まっているものの、通貨NZドル安の進展に伴う価格競争力向上などを背景に輸出は底堅く推移している。また、インフレ圧力の高まりにも拘らず家計消費は引き続き堅調な推移が続いており、公共投資の進捗は政府消費や固定資本投資の押し上げに繋がっている。ただし、内需は全般的に堅調な推移が続いたものの、輸入は2四半期連続でマイナスとなり純輸出の成長率寄与度のプラス幅が拡大したことが成長率を押し上げている。在庫投資の成長率寄与度は3四半期連続でマイナスとなるなど、先行きの在庫調整圧力が強まる可能性は低いと見込まれるものの、しばらくは世界経済の減速懸念が強まるなかで景気に下押し圧力が掛かりやすい展開が続くであろう。

図3 NZ 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



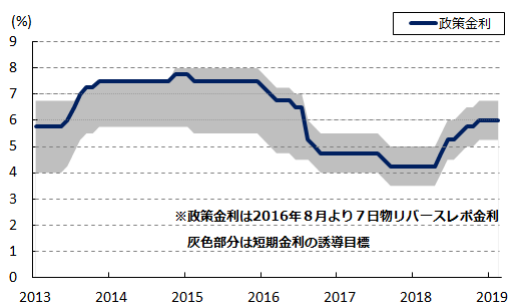
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～インドネシア中銀、金利据え置き一方で融資拡大に向けて実質的に緩和姿勢を強める～

21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会合連続で6.00%に据え置く決定を行った。同行は昨年計6回（累計175bp）の利上げを実施したが、主要国における金融政策スタンスの変更などを理由に引き締めスタンスを転換させている。なお、会合後に発表された声明文では、世界経済について「国際金融市場を巡る不確実性を理由に拡大ペースの鈍化が続く」との見方を示す一方、同国経済は「内需を背景に堅調な拡大が見込まれる」とし、今年の経済成長率見通しを「5.0～5.4%」で据え置いている。また、経常収支についても「外的な堅牢さを背景に改善が見込まれる」とし、通貨ルピア相場も「外需セクターの改善を追い風に上昇が続く」としている。そして、インフレ率について「3.5±1%の目標域に収まるなど管理可能な水準に留まる」との見方を示し、国内金融市場についても「金融仲介機能の改善と銀行セクターによる信用リスクの効果的な抑制を背景に安定を維持する」とし、「現金及び非現金の双方で決済システムは円滑に推移する」との見方を示した。また、同行は銀行セクターによる融資促進に向け、①通貨スワップに加えて通常及びタームレポ取引を通じた流動性拡大に努める、②企業部門への貸出拡大に向けて流動比率のガイダンス比率を従来の82～92%から84～94%に引き上げる、③市場参加者の遵守義務、及びルピア建金利スワップ及び翌日物指数スワップ規制を通じたヘッジ手段の奨励による市場深化、④決済システムの強化に取り組む考えを示した。なお、流動比率のガイダンス比率の引き上げ時期について、同行のペリー総裁は会合後に開かれた記者会見において「7月1日から」と述べたほか、今回の決定について「金利は外的な安定性を担保すべく調整する一方、その他の手段を通じて内需を下支えすべくより緩和的な対応を示したもの」との考えを示した。

図4 ID 金融政策の推移



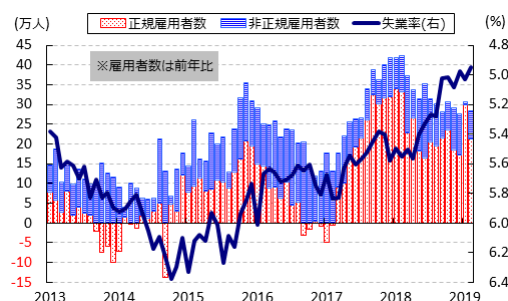
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州]～雇用拡大の動きが続いている上、労働市場への参入も続くなど雇用環境は依然タイトな状況が続く～

21日に発表された2月の失業率（季調済）は4.9%となり、前月（5.0%）から0.1pt改善した。失業者数は前月比+1.0万人と前月（同▲1.5万人）から2ヶ月ぶりの拡大に転じており、非正規雇用に対する求職者数（同+0.7万人）のみならず、正規雇用に対する求職者数（同+0.3万人）もともに拡大しているものの、中期的な基調は引き続き減少傾向が続いている。一方の雇用者数は前月比+3.8万人と拡大が続き、前月（同+2.1万人）からペースも加速したほか、非正規雇用者数（同▲2.7万人）が減少する一方で正規雇用者数（同+6.6万人）の拡大が全体を押し上げており、中期的な基調も拡大傾向を強めている。労働力人口も前月比+4.8万人と前月（同+0.6万人）から拡大ペースが加速しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど、雇用・所得環境の改善を背景に労働市場への参入の動きが続いている。なお、この結果として労働参加率は65.6%と前月（65.7%）から▲0.1pt低下している

ものの、中期的な労働参加率は依然として過去最高水準で推移しており、労働市場はタイトな状況が続いていると判断出来る。

図5 AU 雇用環境の推移



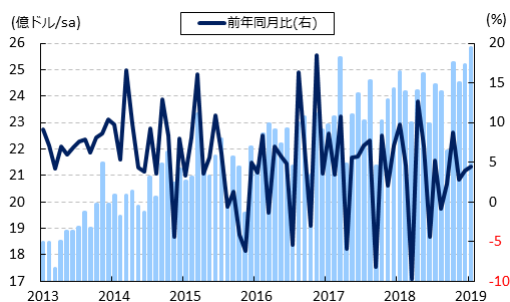
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～中東や欧州からの流入は弱含む一方、米国やアジアからの堅調な流入が移民送金を下支え～

15日に発表された1月の海外移民労働者による送金流入額は前年同月比+4.4%となり、前月(同+3.9%)から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向を維持するなど底堅く推移している。国・地域別では、全体の3割弱を占める中東からの流入額に昨年末にかけての原油安などの影響で下押し圧力が掛かる展開が続いているほか、景気の頭打ちが顕著なEU(欧州連合)をはじめとする欧州からの流入も鈍化傾向を強める一方、全体の約3分の1を占める米国からの流入が米国国内の雇用環境の堅調さを反映して堅調に推移しており、中国をはじめとするアジア圏からの流入の底堅さも全体の下支えに繋がっている。なお、年明け以降は米FRB(連邦準備制度理事会)が『ハト派』に転じたことで通貨ペソ相場は底入れしており、ペソ建ての送金額に下押し圧力が掛かる傾向が強まっているものの、その影響を加味しても前月比は拡大傾向を維持しており、家計消費など内需を下支えすると期待される。

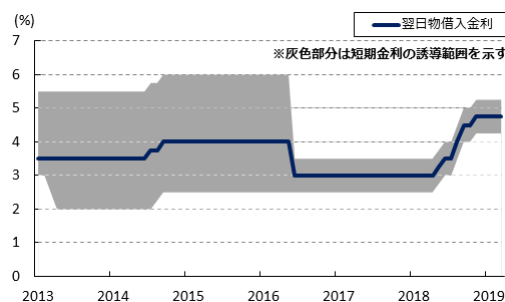
21日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利を3会合連続で4.75%に据え置く決定を行った。同行は昨年計4回の利上げを実施したものの、昨年末以降はインフレ率の鈍化を受けて利上げ局面を終了させている。会合後に発表された声明文では、今回の金利据え置きについて「インフレ環境が一段と管理可能な水準にあるとの評価に基づく」とし、「今年及び来年のインフレ率が3.0±1.0%の目標域に収まると見込まれる」ほか、「前回会合以降は供給要因の正常化に伴い食料品価格の物価上昇圧力の後退が進んでいる」との見方を示した。その上で、同国経済について「家計消費の回復や公共投資計画の継続などを背景に内需は堅調を維持する」ものの、「足下の予算案を巡る議会での行き詰まりが景気のリスク要因になる」との認識を示した。他方、物価を巡るリスクについて「エルニーニョ現象の影響や国際商品市況のリスクはあるものの、全体的にはバランスが取れている」とし、先行きについては「世界的な金融状況のタイト化や地政学リスクに伴う世界経済への悪影響が下振れ要因になる」との見方を示した。金融政策については「物価安定と国内経済の堅調さを維持させる必要がある」と認識を示し、当面は現行のスタンスを維持する可能性が高い。

図 6 PH 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 7 PH 金融政策の推移



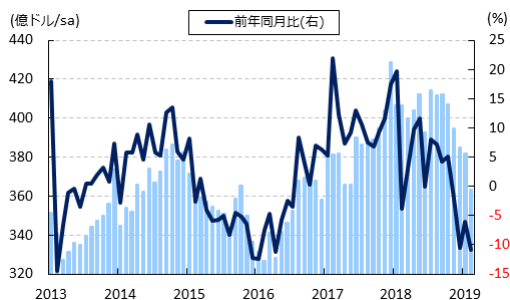
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～輸出受注に大きく下押し圧力が掛かり、当面の外需を巡る状況は一段と厳しさが増すと予想される～

20日に発表された2月の輸出受注額は前年同月比▲10.9%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲6.0%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲4.91%と前月(同▲0.85%)から5ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向が強まるなど急速に頭打ちしている。国別では、米中貿易摩擦の激化などを反映して中国本土向けに大きく下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、米国向けにも同様に下押し圧力が掛かっている上、日本やEUなど先進国向けのみならず、ASEAN(東南アジア諸国連合)など新興国向けも軒並み鈍化している。財別では、主力の輸出財である電子部品やIT関連を中心とする電気機械関連で大きく下押し圧力が掛かっているほか、化学関連など素材・部材系などでも軒並み鈍化するなど幅広く弱含んでいる。米中貿易摩擦の激化に加え、世界経済の減速懸念の高まりも輸出の重石になっている様子が見え始める。

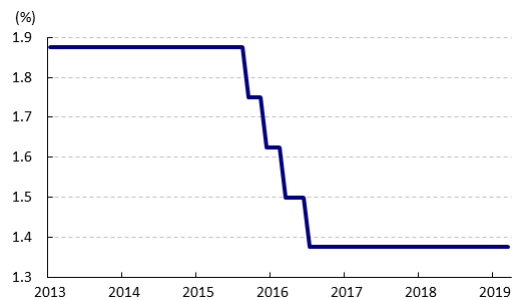
21日、台湾中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を11回連続で1.375%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、世界経済について「前回会合以降に景気が冷え込む兆しが出ている」とし、先行きについて「米国の通商政策や中国の景気減速、英国のEU(欧州連合)離脱を巡る状況などを勘案すれば、世界経済及び金融市場の見通しは不透明」との認識を示した。また、同国経済については「外需に下押し圧力が掛かる一方、堅調な雇用環境を背景に内需は緩やかな拡大が続く」との見方を示すも、今年通年の経済成長率は「前年比+2.13%と前回会合時点(同+2.33%)から引き下げ」た。他方、物価については「ベース効果による下振れに伴い下押し圧力が掛かる」とし、今年通年のインフレ率及びコアインフレ率は「前年比+0.91%、同+0.78%と前回会合時点(同+1.05%、同+0.93%)から引き下げ」た。なお、会合後に記者会見に応じた同行の楊金龍総裁は先行きの金融政策について「昨年同様に適切な緩和政策を維持する」との見通しを示し、物価動向や需給ギャップなどの要因を踏まえて判断する考えを示しており、しばらくは現行のスタンスが維持されるであろう。

図8 TW 輸出受注の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 TW 政策金利の推移

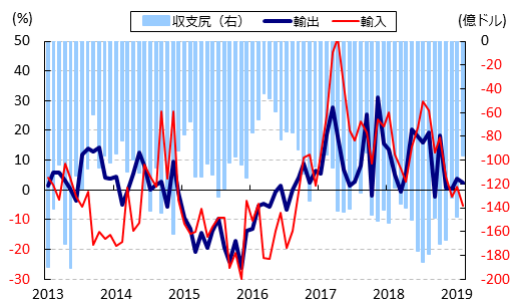


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インド]～宝飾関連で輸出は堅調さが続くも、幅広い分野で輸出入ともに鈍化傾向が強まる動きが顕在化～

15日に発表された2月の輸出額は前年同月比+2.4%となり、前月(同+3.7%)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3ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も鈍化傾向を強めるなど頭打ちしている。金や宝石といった宝飾類関連の輸出に堅調さがみられるほか、一部の農産品で底堅い動きがみられる一方、電気機械関連や化学製品関連など幅広い分野で鈍化しており、輸出全体の重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲5.4%となり、前月(同+0.0%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化している。電気機器類や輸送用機械など機械製品関連全般で下押しの動きが強まっているほか、足下の輸出の鈍化を反映して素材及び部材関連の輸入額も軒並み鈍化するなど、幅広い分野で下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は▲96.00億ドルと前月(▲147.26億ドル)から赤字幅が縮小して17ヶ月ぶりに赤字幅が100億ドルと切る水準となった。

図10 IN 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

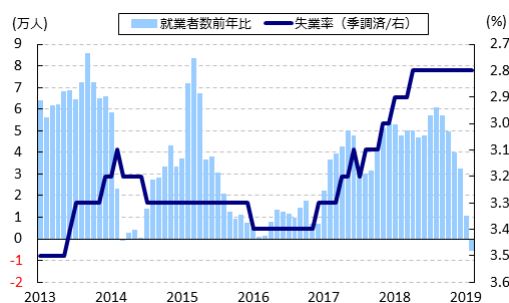
[香港]～サービス関連を中心に雇用は拡大し、雇用を巡るミスマッチの解消も進むなど、タイトな環境が続く～

19日に発表された2月の失業率(季調済)は2.8%となり、前月(2.8%)から11ヶ月連続の横這いで推移している。失業者数は前年同月比▲0.4万人と前月(同▲0.5万人)からペースは鈍化するも、引き続き減少傾向を維持している。一方、雇用者数は前年同月比▲0.6万人と前月(同+1.1万人)から約5年ぶりに減少に転じるなど、頭打ちの兆候が出ている。ただし、不完全雇用者数は前年同月比+0.0万人と前月(同+0.2万人)から拡大ペースが縮小しており、雇用を巡るミスマッチの解消が進んでいる様子がうかがえる。なお、分野別では建設部門で失業者数が減少しているほか、観光客数の堅調

さを背景に小売、宿泊、食品サービスなどサービス業において雇用拡大が続いており、雇用を巡る需給は引き続きタイトな環境が続いている。先行きについては、政府が進める高齢層を対象とする雇用拡大策の効果が見込まれるものの、当面はタイトな環境が続く可能性は高いと予想される。

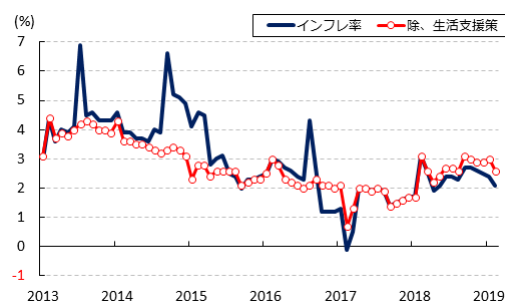
21日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+2.1%となり、前月（同+2.4%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.93%と前月（同▲0.18%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、年明け以降の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格が上昇に転じているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。なお、香港では2007年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免措置などを柱とする『生活支援策』が実施されており、その影響を除いたベースでも前年同月比+2.6%と前月（同+3.0%）から伸びが鈍化している。前月比も+0.91%と前月（同+0.00%）から上昇ペースが加速しており、生活必需品を中心とする物価上昇圧力の高まりに加え、春節（旧正月）の連休に関連して幅広くサービス物価に押し上げ圧力が掛かるなど、物価上昇圧力が高まる動きもみられる。

図 11 HK 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 HK インフレ率の推移

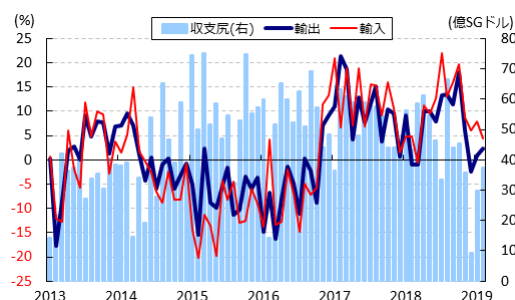


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～一部に輸出の底打ちを示唆する動きも、幅広い分野で輸出入双方に下押し懸念は残る～

18日に発表された2月の非石油輸出額は前年同月比+4.9%となり、前月（同▲10.1%）から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+16.01%と前月（同▲5.72%）から4ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も徐々にプラスに転じるなど底打ちを示唆している。財別では、電気バルブなどの輸送用機械関連のほか、化学製品関連で底堅い動きがみられるほか、食料品関連などの堅調さが押し上げに繋がる一方、主力の輸出財である電子部品関連は引き続き弱含むなど、分野ごとの跛行色は鮮明になっている。原油関連を含む総輸出額は前年同月比+2.4%と前月（同+0.9%）から伸びが加速しており、前月比も+5.8%と前月（同▲1.6%）から4ヶ月ぶりに拡大に転じるも中期的な基調は減少が続いている。一方の輸入額は前年同月比+4.4%となり、前月（同+8.0%）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.7%と前月（同▲1.6%）から4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している。輸送用機器関連や化学製品関連で堅調な動きがみられるものの、電気機械関連をはじめとする幅広い分野で鈍化の動きが続いている。結果、貿易収支は+37.48億SGドルと前月（+29.77億SGドル）から黒字幅が拡大している。

図 13 SG 貿易動向の推移

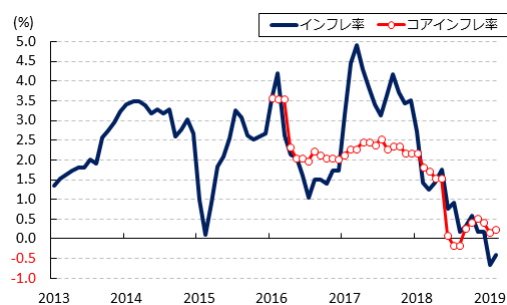


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～生活必需品はまちまちの状況も、通貨リング安による輸入物価への影響などが顕在化の様相～

22日に発表された2月のインフレ率は前年同月比▲0.4%となり、前月(同▲0.7%)から2ヶ月連続のマイナスで推移している。ただし、前月比は+0.25%と前月(同▲0.50%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、年明け以降の原油相場の底入れにも拘らずエネルギー価格は据え置かれている一方、食料品価格の上昇圧力はくすぶるなど、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+0.25%と前月(同+0.17%)から伸びが加速しており、前月比も+0.25%と前月(同▲0.08%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。エネルギー価格の上昇に伴う輸送価格の上振れに加え、昨年来の通貨リング安により輸入物価に押し上げ圧力が掛かりやすくなっており、幅広く財価格が押し上げられたほか、昨年来のインフレ率の下振れによる家計消費など内需の堅調さはサービス物価の押し上げに繋がっている。

図 14 MY 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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。