

# Asia Indicators

発表日: 2019年12月20日(金)

## アジア新興國中銀に様子見姿勢が広がる(Asia Weekly(12/16~12/20))

～過去の利下げによる効果を見定める姿勢が広がりを見せている模様～

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
12/16(月)	(中国)11月鉱工業生産(前年比)	+6.2%	+5.0%	+4.7%
	11月小売売上高(前年比)	+8.0%	+7.6%	+7.2%
	11月固定資産投資(年初来前年比)	+5.2%	+5.2%	+5.2%
	(インドネシア)11月輸出(前年比)	▲5.67%	▲2.80%	▲6.13%
	11月輸入(前年比)	▲9.24%	▲13.55%	▲16.39%
	(フィリピン)10月海外送金(前年比)	+8.0%	+4.6%	+6.3%
12/17(火)	(シンガポール)11月非石油輸出(前年比)	▲5.9%	▲6.4%	▲12.5%
	(香港)11月失業率(季調済)	3.2%	3.2%	3.1%
12/18(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
12/19(木)	(ニュージーランド)7-9月実質GDP(前年比)	+2.3%	+2.3%	+2.1%
	(豪州)11月失業率(季調済)	5.2%	5.3%	5.3%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	5.00%	5.00%	5.00%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.375%	1.375%	1.375%
12/20(金)	(マレーシア)11月消費者物価(前年比)	+0.9%	+1.1%	+1.1%

(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]～貿易収支は再び赤字に転じる一方、中銀は過去の利下げの効果を見定めるべく様子見～

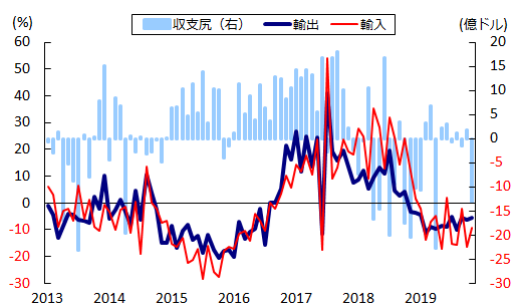
16日に発表された11月の輸出額は前年同月比▲5.67%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲6.13%)からマイナス幅は縮小した。しかし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの様相をみせている。財別では、国際原油市況の底堅さを反映して原油及び天然ガス関連の輸出額に押し上げ圧力が掛かる動きがみられるほか、農産品関連の輸出にも底堅さがみられる一方、原油以外の鉱物資源関連の輸出が鈍化しているほか、製造業関連の輸出にも下押し圧力が掛かるなど幅広い分野で力強さを欠く展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比▲9.24%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲16.46%)からマイナス幅は縮小した。前月比は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に転じるなど輸出と対照的に底堅い動きをみせている。国際原油市況の底堅さを反映して原油関連の輸入に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる一方、原油及び天然ガス関連以外の輸入は鈍化するなど、足下の景気が依然として本調子にほど遠い状況にあることを示唆する動きもみられ

る。結果、貿易収支は▲13.30 億ドルと前月（+1.73 億ドル）から 2 ヶ月ぶりの赤字に転じている。

19 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 2 会合連続で 5.00% に据え置く決定を行った。なお、同行は 7 月の定例会合以降 4 会合連続で利下げを実施してきたが、11 月の定例会合で利下げ局面の休止を発表する一方、来月 2 日付で預金準備率を引き下げる方針を示すなど金融緩和に向けた取り組みを強化しており、今回は様子見を図ったものと捉えられる。会合後に公表された声明文では、世界経済について「弱含んでいるものの、国際金融市場を巡る不確実性は落ち着いている」との認識を示す一方、先行きは「国内景気や資金フローに潜在的な影響を与え得る」との見方を示した。一方、同国経済については「家計消費や財政拡大、外需の回復を背景に維持されている」とし、経済成長率について「今年は +5.1%、来年は +5.1~5.5% になる」との見通しを据え置いている。対外収支についても「第 4 四半期は改善が見込まれる」としたほか、通貨ルピア相場については「対外収支の改善を受けて上昇傾向が続いている」との見方を示し、これを受けて物価は「管理可能な水準に落ち着いている」として「今年のインフレ率は +3.1%、来年も 3.0±1% の範囲内に収まる」との見通しを維持している。その上で、先行きの政策運営を巡っては「政府や関係機関と協働して内需の下支えや輸出拡大、資金流入拡大に向けた政策調整により景気の本質的な回復を維持する」ほか、「中央及び地方政府との政策調整により物価を目標域に収める」との考えを示しており、緩和姿勢を相当期間に亘って継続する可能性を示唆している。

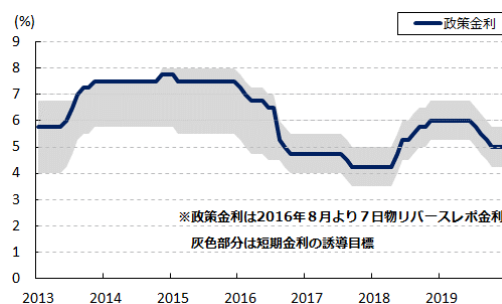
また、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー・ワルジョ（Perry Warjiyo）総裁は、先行きの景気について「世界経済の回復に伴う外需底入れや政府の歳出拡大策を受けて回復感が強まる」との認識を示した上で、「政府の構造改革を背景に投資も底入れが進む」との見通しを示した。その上で、来年の金融政策の方向性については「緩和姿勢を維持する」と繰り返し述べるなど、足下の緩和姿勢の長期化を示唆する姿勢を示している。

図 1 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 2 ID 金融政策の推移



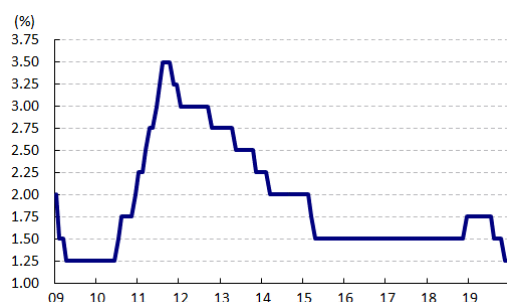
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ]～中銀は引き続きバーツ高をけん制の一方、今年及び来年の景気・物価の見通しをいずれも下方修正～

18 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 会合ぶりに 1.25% に据え置く決定を行った。同行は、年明け以降の米 F R B（連邦準備制度理事会）による『ハト派』転換をきっかけに国際金融市場が活況を呈するなか、同国では景気減速にも拘らず資金流入を受けた通貨バーツ高が外需の重石になることを懸念し、6 月及び 11 月の定例会合で利下げを実施するなど通貨高圧力をけん制しており、政府も政策対応を強化する姿勢をみせてきた。ただし、足下のバーツ相場（対ドル）は年初来

高値圏で推移するなど一連の政策対応が奏功する状態とはなっていない。なお、会合後に公表された声明文では、同国経済について「世界経済が安定する兆しがみられるなど来年の輸出及び景気にプラスになると期待されるが、貿易摩擦による世界貿易の鈍化や競争力を巡る構造変化に伴い輸出の回復は鈍る」とした上で、「公共投資の進捗遅延や企業の設備投資意欲の弱さに加え、家計消費も輸出関連産業を中心とする雇用・所得環境の悪化などを背景に力強さを欠く」とし、「潜在成長率を下回る伸びが続く」と景気見通しを一段と引き下げた。また、物価について「世界経済の鈍化や供給過剰に伴うエネルギー価格の下振れ圧力を勘案して、インフレ率は来年にかけて目標の下限を下回る推移が続く」とする一方、「コアインフレ率は景気見通しに沿う形で緩やかに上昇する」としつつ、「電子商取引の拡大や価格競争の激化、技術革新に伴うコスト低下が重石になる」との見方を維持している。さらに、金融市場環境について「実質金利も低水準で推移するなか、流動性も潤沢であるなど緩和的」との認識を据え置くも、「資金需要の伸びは弱く、パーツ相場は比較的安定しているものの、貿易相手国に比べて割高であることや外的な不確実性の高まりが懸念される」とし、「外国為替に対する規制緩和の効果を注視しつつ必要に応じて追加措置を講じる」と、引き続きパーツ高阻止に向けた追加対策の必要性を仄めかしている。その上で、金融市場の安定性については「全体的に安定」との見方を維持する一方、前回会合に引き続き「中小企業向けローンの動向を通じた将来的な金融市場の脆弱性に繋がり得るリスクの精査が必要」とし、具体的に「①低金利環境の長期化に伴う利回り追求姿勢、②家計部門及び中小企業による債務蓄積の動きと返済能力、③貯蓄信用組合による資産拡大及び貯蓄信用組合間の相互連動的な動き、④債権の叩き売りに繋がり得る大企業のレバレッジ拡大」を挙げるなど、家計部門を中心とする過剰債務を懸念する姿勢を示した。また、先行きについては「景気、物価、金融市場動向とこれらに影響を与え得るリスクを注視しつつ、適切に政策手段を講じる準備を行う」としつつ、「競争力や景気動向に影響を与える構造問題について関係各所と協議する」との考えを据え置き、緩和政策の長期化を図る姿勢をうかがわせた。なお、年明け以降の2回の利下げ実施については政策委員の評決が割れたものの、今回は全会一致で据え置きが決定している。また、声明文に併せて公表された最新の経済見通しでは、今年の経済成長率及びインフレ率がそれぞれ+2.5%、+0.7%（9月時点は+2.8%、+0.8%）、来年の経済成長率及びインフレ率は+2.8%、+0.8%（9月時点は+3.3%、+1.0%）といずれも下方修正されている。

図3 TH 政策金利の推移



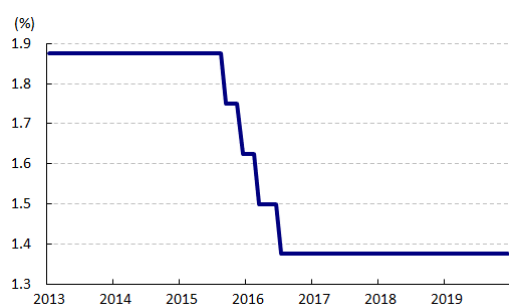
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**[台湾]～中銀は米中摩擦の「漁夫の利」を勘案して成長率見通しを上方修正、今後も様子見を続ける見通し～**

19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14会合連続で1.375%に据え置

く決定を行った。会合後に公表された声明文では、世界経済について「9月の前回会合以降も弱含むなかで物価も鈍化する一方、主要国を中心とする金融緩和を受けて金融市場は落ち着きを取り戻している」との認識を示し、先行きは「様々な不確実性はあるものの、世界経済の緩やかな回復に伴い貿易も底入れが進み、企業部門の設備投資も押し上げられるとともに家計消費も底堅い」との見方を示した。また、同国経済については「生産拠点回帰の動きを反映して輸出の底入れが進み、企業部門の設備投資も押し上げられるとともに家計消費も底堅い」との見方を示し、「今年通年の経済成長率は+2.60%（9月時点は+2.40%）になる」としたほか、「輸出の押し上げを受けて来年の経済成長率は+2.57%（9月時点は+2.34%）になる」と経済見通しを上方修正している。一方、足下の物価が落ち着いた推移をみせていることを受けて、「今年のインフレ率及びコアインフレ率は+0.54%、+0.49%（9月時点は各々+0.70%、+0.56%）になる」と下方修正したほか、先行きについても「来年のインフレ率及びコアインフレ率は+0.77%、+0.70%（9月時点は各々+0.88%、+0.77%）になる」といずれも下方修正している。なお、今回も全会一致で金利据え置きが決定されたほか、先行きの政策運営について「緩和スタンスの継続が物価や景気の安定に資する」との見通しを示しており、相当期間に亘って現行のスタンスが据え置かれる可能性が高いと見込まれる。

図4 TW 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

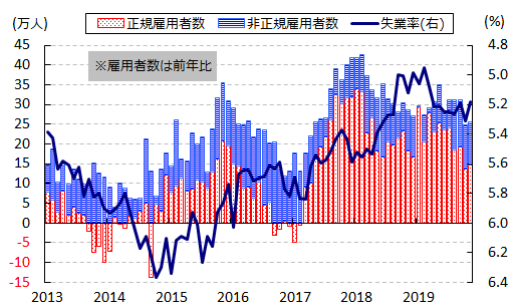
#### 【豪州】～労働市場への参加意欲は高いなか、雇用を取り巻く環境も都市部を中心に底堅く推移する展開～

19日に発表された11月の失業率（季調済）は5.2%となり、前月（5.3%）から0.1pt改善した。失業者数は前月比▲1.7万人と前月（同+1.7万人）から2ヶ月ぶりの減少に転じており、雇用形態別でも非正規雇用に対する求職者数（同▲1.1万人）のみならず、正規雇用に対する求職者数（同▲0.5万人）もともに減少するなど質的な改善がみられる。ただし、中期的な基調としての失業者数は5ヶ月連続で拡大している上にそのペースも加速しており、正規雇用を中心に拡大圧力が強まるなど悪化している。一方の雇用者数は前月比+4.0万人と前月（同▲2.5万人）から2ヶ月ぶりの拡大に転じており、非正規雇用者数（同+3.6万人）のみならず正規雇用者数（同+0.4万人）もともに拡大しており、地域別でも最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州や、第2の都市メルボルンを擁するヴィクトリア州など都市部を中心に堅調な動きがみられる。ただし、中長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しており、非正規雇用で底堅い動きがみられるものの、正規雇用を中心に調整圧力が強まっている。なお、労働力人口は前月比+2.3万人と前月（同▲0.8万人）から2ヶ月ぶりの拡大に転じており、男女問わず労働市場への参入の動きが続くなか、労働参加率は66.0%と前月（66.0%）から横這いとなるも引き続き過去最高近傍での推移が続いている。拡大傾向が続いた雇用に頭打ちの兆



候はみられるものの、依然として底堅い展開が続いている。

図5 AU 雇用環境の推移

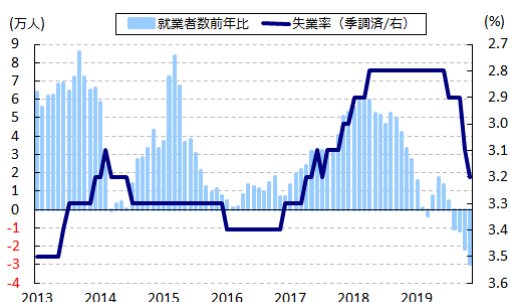


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [香港]～反政府デモの長期化に伴う治安悪化及び景気減速を受けて、雇用を取り巻く環境は一段と悪化～

17日に発表された11月の失業率(季調済)は3.2%となり、前月(3.1%)から0.1pt悪化した。失業者数は前年同月比+1.5万人と前月(同+0.9万人)から拡大ペースが加速しており、春先以降における反政府デモの断続化などを背景とする景気減速の動きを受けて、雇用調整圧力が強まる傾向が一段と強まっている。一方の雇用者数も前年同月比▲3.0万人と4ヶ月連続となる減少傾向で推移している上、前月(同▲2.1万人)からペースが加速しており、雇用に急速に下押し圧力が掛かっている。製造業関連の雇用には底堅さがみられるものの、治安情勢の悪化を受けた建設需要の低迷を受けて建設関連で下押し圧力が強まっているほか、観光客数の減少に伴って観光関連や小売・卸売関連、食品サービス関連をはじめとするサービス業でも下押し圧力が一段と強まるなど、幅広い分野で雇用調整圧力が強まっている。また、労働力人口も前年同月比▲1.5万人と前月(同▲1.2万人)から一段と減少傾向が強まっており、治安情勢の悪化を受けて労働市場からの退出の動きが強まっている。なお、雇用者数の減少にも拘らず不完全雇用者数は前年同月比+0.1万人と8ヶ月ぶりの拡大に転じており、労働需給のひっ迫度合いの緩和に繋がっている。

図6 HK 雇用環境の推移



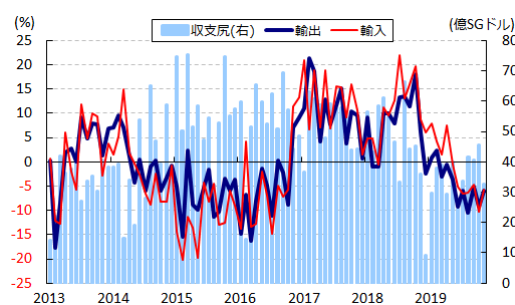
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [シンガポール]～アジア新興国向け輸出に底打ち感も、先進国向けの弱さが重石となり、輸入の足も引っ張る～

17日に発表された11月の非石油輸出額は前年同月比▲5.9%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲12.5%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+5.82%と前月(同▲3.05%)から3ヶ月ぶりの拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いて

いる。財別では、主力の輸出財である電子部品をはじめとする電気機械関連や機械製品関連、化学製品関連などを中心に弱含む展開が続く一方、食料品などの軽工業品関連のほか、光学製品など一部の機械製品などの堅調さが下支えに繋がっている。国・地域別でも、中国をはじめとするアジア新興国向けに堅調さがみられる一方、米国やEU、日本など先進国向けの弱さが重石になっている。なお、原油関連を併せた総輸出額は前年同月比▲6.0%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなるも、前月（同▲9.3%）からマイナス幅は縮小しており、前月比も+3.0%と前月（同▲0.9%）から2ヶ月ぶりの拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちが続いている。一方の輸入額は前年同月比▲5.8%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲10.3%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+3.4%と前月（同▲0.7%）から2ヶ月ぶりの拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど輸出同様に頭打ちの状況が続いている。国際原油市況の底堅さを反映して原油関連の輸入に底打ちの動きがみられるものの、輸出の弱さを反映して機械製品関連や化学関連など幅広い分野で輸入の鈍化傾向が続いている。結果、貿易収支は+32.67億SGドルと前月（+45.48億SGドル）から黒字幅が縮小している。

図7 SG 貿易動向の推移

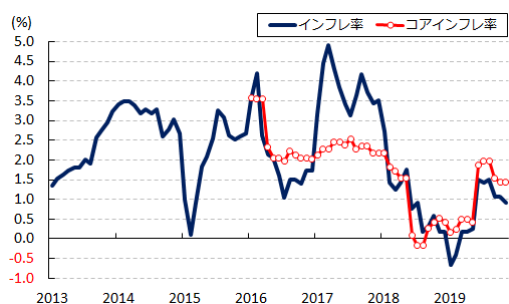


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

#### [マレーシア]~生活必需品で物価上昇圧力は後退の一方、リングギ安などの影響でコアインフレ率は高止まり~

20日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+0.9%となり、前月（同+1.1%）から鈍化して6ヶ月ぶりに1%を下回る伸びとなった。前月比も+0.08%と前月（同+0.16%）から上昇ペースが鈍化しており、国際原油市況の頭打ちや公定価格の据え置きなどを反映してエネルギー価格が落ち着いているほか、生鮮品をはじめとする食料品価格が下落するなど、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+1.44%と前月（同+1.44%）と同じ伸びに留まる一方、前月比は+0.25%と前月（同+0.08%）から上昇ペースが加速している。景気の先行き不透明感の高まりなどを反映してサービス物価の上昇圧力は弱い展開が続いている一方、年明け河野通貨リングギ相場が弱含む推移をみせていることを受けて輸入物価に押し上げ圧力が掛かっているほか、輸送コストの上昇が消費財価格に転嫁される動きも物価の押し上げに繋がっている。

図 8 MY インフレ率の推移

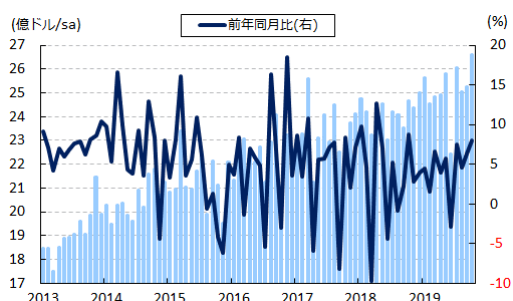


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン]～堅調な景気拡大が続く米国からの旺盛な流入のみならず、全般的に移民送金は堅調に推移～

16日に発表された10月の海外移民労働者による送金流入額は前年同月比+8.0%となり、前月(同+6.3%)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ペースが加速するなど堅調な推移をみせている。また、当月は国際金融市場において通貨ペソ相場が上昇傾向を強めるなど、ペソ建ての送金額に下押し圧力が掛かりやすい状況にあったものの、前月比の拡大ペースはその勢いを相殺しており、家計消費など内需の押し上げに繋がると期待される。世界経済の減速懸念が高まっているにも拘らず、米国経済の堅調さを背景に全体の3分の1強を占める米国からの流入が旺盛な推移をみせていることに加え、国際原油市況の底堅さは全体の2割強を占める中東からの流入の底堅さに繋がっており、日本をはじめとするアジア地域のほか、欧州など幅広い地域からの流入も堅調に推移するなど全般的に力強い流入が続いている。

図 9 PH 海外送金の推移



(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。