

Asia Indicators

発表日: 2020年3月19日(木)

アジアで緊急対応を含め利下げの動きが広がる(Asia Weekly(3/16~3/20))

～市場動揺への対応を目指した金融緩和の動きはドミノ的に広がっている～

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
3/13(金)	(インド)2月輸出(前年比)	+2.9%	--	▲1.7%
	2月輸入(前年比)	+2.5%	--	▲0.7%
3/16(月)	(ニュージーランド)緊急金融政策委員会(政策金利)	0.25%	--	1.00%
	(中国)1-2月鉱工業生産(前年比)	▲13.5%	▲3.0%	--
	1-2月小売売上高(前年比)	▲20.5%	▲4.0%	--
	1-2月固定資産投資(前年比)	▲24.5%	▲2.0%	--
	(インドネシア)2月輸出(前年比)	+11.0%	▲5.60%	▲2.12%
	2月輸入(前年比)	▲5.11%	▲3.10%	▲4.82%
	(フィリピン)1月海外送金(前年比)	+6.6%	+3.4%	+1.9%
3/17(火)	(シンガポール)2月非石油輸出(前年比)	+3.0%	▲6.9%	▲3.3%
	(香港)2月失業率(季調済)	3.7%	3.6%	3.4%
3/19(木)	(ニュージーランド)10-12月実質GDP(前年比)	+1.8%	+1.7%	+2.3%
	(豪州)2月失業率(季調済)	5.1%	5.3%	5.3%
	緊急金融政策委員会(政策金利)	0.25%	--	0.50%
	(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%	4.75%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金金利)	3.25%	3.25%	3.75%
(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.125%	1.250%	1.375%	

(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。

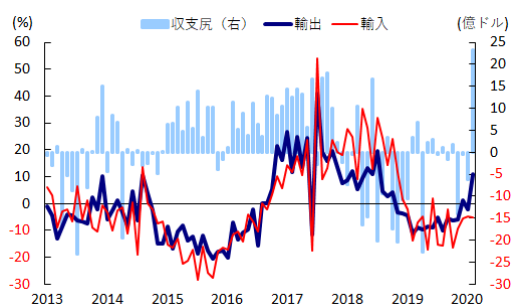
[インドネシア]～市場動揺に伴う通貨安懸念も、中銀は新型肺炎の影響を警戒して世界的な利下げに追随～

16日に発表された2月の輸出額は前年同月比+11.0%となり、前月(同▲2.12%)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も2ヶ月ぶりの拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底打ちの兆しがうかがえる。中国での新型コロナウイルス(COVID-19)流行に伴う景気減速はアジア経済の重石となると懸念されるが、比較的底堅い展開が続いた。財別では、国際原油市況の頭打ちを反映して原油及び天然ガス関連の輸出は鈍化する一方、その他の鉱物資源関連は堅調に推移したほか、製造業関連や農産品関連など幅広い財も底堅さを維持した。一方の輸入額は前年同月比▲5.11%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲4.82%)から

マイナス幅も拡大した。前月比も3ヶ月連続で減少しており、国際原油市況の頭打ちを受けて原油関連を中心に輸入に下押し圧力が掛かり、原油・天然ガス以外の輸入も鈍化するなど内需の弱さが重石になった。結果、貿易収支は+23.36億ドルと前月（▲6.37億ドル）から4ヶ月ぶりの黒字に転じた。

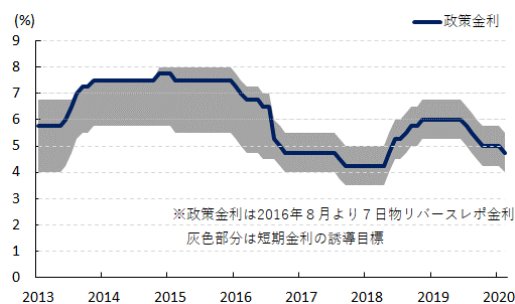
19日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である7日物リバースレポ金利を25bp引き下げて4.50%とする決定を行った。同行は先月の定例会合において中国での新型コロナウイルス流行による景気減速懸念の高まりを受けて4会合ぶりの利下げを実施しており、足下では新型コロナウイルスが世界経済のリスク要因となっている上、先進国を中心に金融緩和の動きが広がりを見せるなかでその流れに追随した。その上で、新型コロナウイルスの流行による景気減速懸念に加え、国際金融市場の動揺の影響を軽減すべく政府との政策協調を強化するとし、為替安定と流動性供給に取り組む方針を改めて示した（具体的には、スポット市場とノンデリバラブルフォワード市場、国債市場の3市場での為替介入の強化やレポ取引の期間長期化など）。会合後に公表された声明文では、世界経済について「新型コロナウイルスが中国以外に広がりを見せており、世界の経済成長率に下押し圧力が掛かることは避けられない」との見方を示す一方、同国経済についても「新型コロナウイルスの流行は景気のマomentum維持に向けた課題となっている」との認識を示した上で「今年の経済成長率は+4.2~4.6%（修正前は+5.0~5.4%）に下方修正するも、来年には+5.2~5.6%に回復する」との見通しを示した。また、対外収支については「新型コロナウイルスの流行による不確実性の高まりにも拘らず堅調さを維持している」とする一方、「先月中旬以降は資金流入の動きが細ったことでルピア相場に下押し圧力が掛かった」ものの、物価動向については「低水準で推移しており、景気下支えに資する」との見方を示している。足下のルピア相場（対ドル）は国際金融市場の動揺を受けてアジア通貨危機以来の安値となるなど厳しい状況に直面しているものの、中銀が金融緩和を維持していることを勘案すれば、先行きも状況に応じて追加緩和に動く可能性は高いと予想される。

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

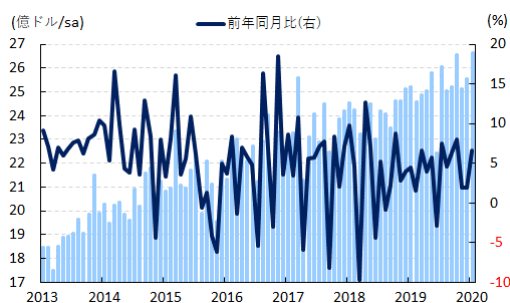
[フィリピン]~新型コロナウイルスによる景気減速懸念に対応して大幅利下げも、中銀総裁は事前にその可能性を示唆~

16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+6.6%となり、前月（同+1.9%）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で推移するなど底堅さがうかがえる上、当月は国際金融市場において通貨ペソ相場が下落するなどペソ建ての移民送金は押し上げられており、GDPの1割に相当する海外送金の堅調さは家計消費の下支えに繋がると期待される。中国での新型コロナウイルス（COVID-19）流

行による景気減速を受けて香港をはじめとするアジア域内からの流入に下押し圧力が掛かるも、全体の3割強を占める米国からの流入が引き続き堅調な推移をみせたほか、年明け直後にかけての国際原油市況の底入れを反映して中東からの流入も底堅いなど移民送金全体は押し上げられた。ただし、その後は国際原油市況が一転して頭打ちしているほか、足下では米国でも新型コロナウイルスの流行が懸念されており、移民送金への悪影響は避けられないであろう。

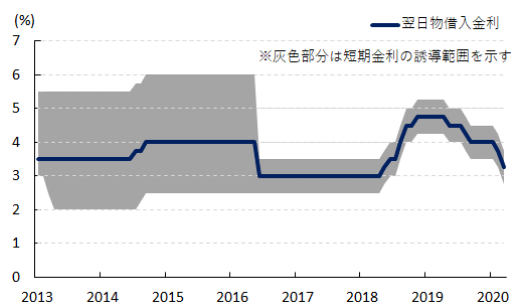
19日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利を50bp引き下げて3.25%とする決定を行った。同行による利下げ実施は中国での新型コロナウイルス流行による景気減速懸念の高まりに加え、国際金融市場の動揺に伴う悪影響に対応した先月の定例会合に続き2回連続となるが、利下げ幅は前回(25bp)を上回るなど思い切った利下げに動いた。今週には米FRB(連邦準備制度理事会)をはじめ主要国中銀が緊急の金融緩和を発表する動きが相次ぐなかでこの流れに追随したとみられるものの、定例会合に先立つ形で同行のジョクノ(Diokno)総裁は16日に「25bpの利下げを行うのは概ね確実だが、例えば50bpなど利下げ幅を深掘りする可能性もある」と述べるなど大幅利下げの可能性を示唆しており、サプライズ感には乏しい。なお、今回の決定では足下において金融市場の流動性懸念が高まっていることに対応して、銀行に対する同行報告及び準備金に関する規則を一時的に緩和するほか、翌日物借入に対する再割引に対するスプレッドを一時的にゼロとすることを承認する方針も明らかにした。公表された声明文では、先行きの物価について「新型コロナウイルスの流行に伴う内外経済への悪影響や国際原油市況の暴落により今年及び来年のインフレ率は先月会合時点の見通しから下振れする」として、インフレ率は「今年+2.2%(2月時点は+3.0%)、来年+2.4%(同+2.9%)」と下方修正した。その上で物価見通しに対するリスクは「今年及び来年ともに下方に傾いている」との認識を示し、「新型コロナウイルスの流行は短期的に企業活動や家計消費の重石となる」ほか、「世界経済の下振れは観光客や貿易、移民送金を通じて景気の下押し圧力になる」との見通しを示した。こうした事態を受けて「金融市場のボラティリティを巡るリスクの軽減及び金融システムへの流動性供給を通じた家計及び企業部門の借入コスト低減に向けて、追加的な政策対応の必要性が小さければ十分な対応余地はある」との認識を示すなど、追加緩和に含みを持たせる姿勢をみせた。先行きについては「データ次第」とする姿勢を維持する一方、「中期的な物価安定と持続的な経済成長に資する政策対応を行う」との見方を示したほか、「金融市場の安定に向けた規制緩和の準備も出来ている」など、様々な方策を駆使する可能性を示唆している。

図3 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4 PH 金融政策の推移

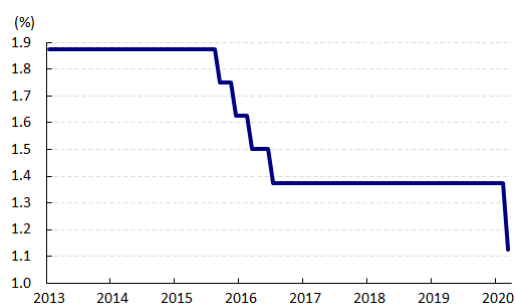


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～中銀が4年弱ぶりの利下げ実施に加え、利下げ幅も予想を上回ったほか、追加緩和に含みも～

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25bp引き下げて1.125%とする決定を行った。同行による利下げ実施は2016年6月の定例会合以来である上、過去の利下げ局面では12.5bpの小刻みな利下げを繰り返し実施してきたものの、今回は25bpと大幅利下げに踏み切った。新型コロナウイルスの世界的な流行による世界経済の減速懸念が高まるなか、先進國中銀を中心に金融緩和を強化する動きが広がりを見せていることに対応して、同行もより緩和的な姿勢を強めたものと捉えられる。また、今回の決定では資金繰り問題に直面する中小企業向け融資を拡充する観点から、銀行部門に対して2000億TWドル規模のレポ取引拡大による資金供給を行うことも発表された。先行きの政策運営については「政府の拡張的な財政政策と協調する」との考えを示したほか、「新型コロナウイルスの影響が広がりを見れば緊急会合を開催する用意がある」との認識を示すなど、追加緩和の可能性に含みを持たせた。その上で、足下の状況について「2008年の世界金融危機よりも悪影響が大きい」との認識を示すなど極めて深刻に受け止めている様子がうかがえる。なお、先行きの政策に関して「マイナス金利を検討する状況ではない」との見解を示したほか、「比較的高水準の流動性を維持する」とし、「利下げは家計及び企業に対する金融的な負荷の軽減を目指したもの」との見方を示しており、追加緩和に動く可能性は小さくないと予想される。

図5 TW 政策金利の推移



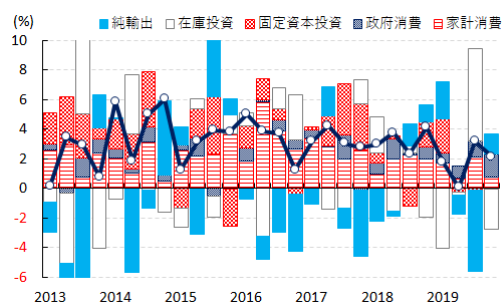
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド]～民需が幅広く下押しされる一方で公需の底堅さが景気を支えるも、足下は下振れが必至～

19日に発表された10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+1.8%となり、前期(同+2.3%)から鈍化して丸7年ぶりに1%台の伸びに留まった。前期比年率ベースでも+2.13%と前期(同+3.18%)から拡大ペースが鈍化しており、中期的な基調も鈍化傾向を強めるなど頭打ちしている。世界経済の底打ち期待を反映して輸出が3四半期ぶりに拡大に転じたほか、公共投資の拡充の動きを反映して政府消費も押し上げられるなど公的部門を中心とする需要の底堅さが景気を下支えする一方、中銀による度重なる利下げ実施にも拘らず住宅投資は依然力強さを欠く展開が続いたほか、企業部門の設備投資意欲も弱く固定資本投資への下押し圧力がくすぶっている。また、雇用環境は底堅い展開が続いているほか、インフレ率も低調に推移するなど実質購買力の押し上げが期待されるにも拘らず、家計消費も頭打ちするなど民間需要が全般的に弱含んで景気の重石となっている。産業別では、世界経済の底打ち期待を反映した国際商品市況の底入れが鉱業部門の生産を押し上げたほか、農林漁業関連の生産にも底堅さがみられる一方、家計消費の弱さがサービス部門の生産の重石となったほか、製造業の生産も低調な推移が

続くなど幅広い分野で頭打ち感を強める動きがみられる。なお、昨年通年の経済成長率は+2.3%と前年(同+3.2%)から鈍化して6年ぶりの低い伸びに留まるとともに、今年については足下で世界的な新型コロナウイルス(COVID-19)流行に伴い同国経済にも下押し圧力が掛かることは避けられず、短期的には景気後退局面に陥る可能性も懸念されよう。

図6 NZ 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

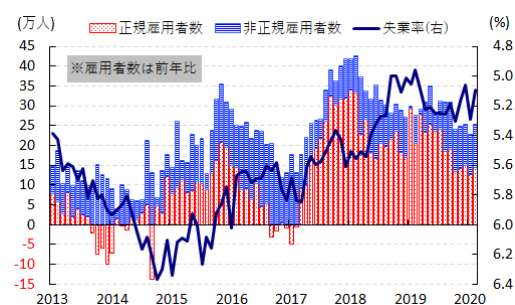


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】～森林火災終息で雇用に底打ちの兆しも、労働市場からの退出の動きが失業率改善に寄与の可能性～

19日に発表された2月の失業率は5.1%となり、前月(5.3%)から0.2pt改善した。失業者数は前月比▲2.6万人と前月(同+3.4万人)から2ヶ月ぶりの減少に転じており、非正規雇用に対する求職者数(同+0.6万人)が拡大する一方で正規雇用に対する求職者数(同▲3.3万人)の減少が全体の下押し圧力に繋がっている。一方の雇用者数も前月比+2.7万人と前月(同+1.3万人)から4ヶ月連続で拡大しており、非正規雇用者数(同+2.0万人)のみならず正規雇用者数(同+0.7万人)もともに拡大しているものの、中期的な基調は拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの兆候もうかがえる。地域別では、昨秋に発生した森林火災の長期化を受けて、前月にはその影響が色濃く現われた南東部ニュー・サウス・ウェールズ州や南部ヴィクトリア州を中心に下押し圧力が強まる動きがみられたものの、当月にはすべての州で底打ちするなど、事態收拾を受けて雇用に底打ち感が出たとみられる。他方、労働力人口は前月比+0.0万人と前月(同+4.6万人)から拡大ペースが鈍化しており、労働参加率も66.0%と前月(66.1%)から0.1pt低下するなど、雇用環境の悪化を懸念して労働市場からの退出の動きが広がったことが表面上の失業率の低下を招いた可能性も考えられる。足下では同国でも新型コロナウイルス(COVID-19)流行による悪影響が懸念される事態となっており、雇用環境への下押し圧力は避けられないであろう。

図7 AU 雇用環境の推移

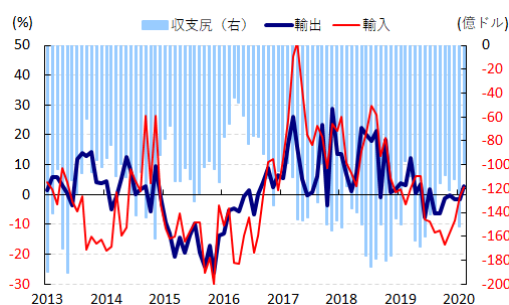


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インド】～輸出への新型コロナウイルスの影響は依然限定的も、先行きは欧米での流行による下押しが懸念される～

13日に発表された2月の輸出額は前年同月比+2.9%となり、前月（同▲1.7%）から7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傾向に転じるなど底打ちを示唆する動きがみられる。財別では、主力の輸出財である機械製品関連や石油製品関連、宝飾品関連などの堅調さが全体を押し上げる動きが続いており、中国での新型コロナウイルス（COVID-19）の流行による中国経済の減速懸念が高まる一方、欧米など先進国景気の底堅さが下支えに繋がったとみられるものの、足下では一転して下押し圧力が強まっている可能性がある。一方の輸入額は前年同月比+2.5%となり、前月（同▲0.7%）から9ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は4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で推移するなど輸出の底打ちを反映して底堅く推移している。金の輸入の堅調さが下支えする一方、国際原油市況の頭打ちを受けて原油及び石油製品関連の輸入が下押しされているほか、機械製品関連の輸入にも頭打ち感が出ており、世界経済の減速懸念の高まりを反映した動きもみられる。結果、貿易収支は▲98.50億ドルと前月（▲151.74億ドル）から赤字幅が縮小している。

図8 IN 貿易動向の推移

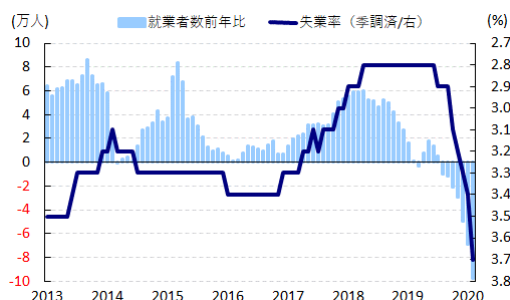


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【香港】～2月の失業率は約9年ぶりの水準に悪化、足下の雇用環境の悪化ペースは「アジア通貨危機」以来に～

17日に発表された2月の失業率（季調済）は3.7%となり、前月（3.4%）から0.3pt悪化して約9年ぶりの水準となった。失業者数は前年比+3.2万人と拡大傾向で推移している上、前月（同+2.1万人）とペースが加速している。一方の雇用者数は前年比▲9.8万人と減少傾向で推移しており、前月（同▲6.9万人）から減少ペースが加速するなど、雇用を取り巻く環境が急速に悪化している様子が見え始める。分野別では、建設部門のほか、小売部門や観光関連、食品サービス関連、運輸部門などサービス業を中心に悪化傾向が強まっており、中国本土での新型コロナウイルス（COVID-19）の流行による移動制限措置などの影響が色濃く現われている。さらに、雇用環境の悪化を受けて不完全雇用者数も前年比+1.9万人と前月（同+0.5万人）から拡大ペースが加速するなど、雇用を巡るミスマッチが拡大している様子が見え始めるほか、労働力人口も同▲6.6万人と前月（同▲4.9万人）から減少ペースが加速するなど、労働市場からの退出の動きが強まっているとみられる。雇用環境の悪化ペースについて、当局は「アジア通貨危機以来」との認識を示すなど極めて厳しい状況にあると判断出来る一方、足下では中国本土での新型コロナウイルスの感染者数の拡大ペースは鈍化するなど事態収束の兆候が見え始めるなど、先行きについては中国本土景気の動向如何の展開が続くであろう。

図9 HK 雇用環境の推移

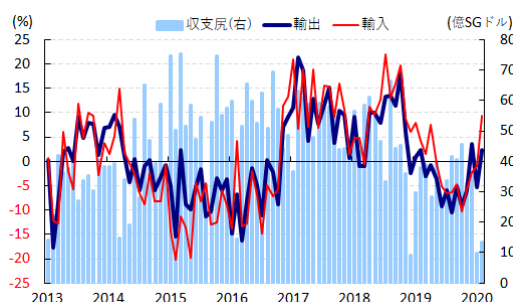


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～春節の時期のズレが前年比の伸びの上振れに繋がる一方、輸出入双方に下振れ圧力～

17日に発表された2月の非石油輸出額は前年同月比+3.0%となり、前月(同▲3.3%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。今年は中国などでの春節(旧正月)の連休の時期が前年に比べて大きく前倒しされるなど営業日数が異なることから、前年比の伸びが上振れしやすい一方、中国での新型コロナウイルス(COVID-19)流行に伴う連休延長などによる景気減速の影響が懸念されたが、前月比は▲4.76%と前月(同+4.54%)から4ヶ月ぶりに減少に転じるなど、連休前の駆け込みの反動も重なり下押し圧力が掛かった。財別では、主力の輸出財である化学製品関連などに底堅さがみられるものの、半導体をはじめとする電子部品関連や電気機械関連のほか、通信機器関連での鈍化の動きが輸出全体の重石となった。原油関連を併せた総輸出額も前年同月比+2.4%と前月(同▲5.3%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなったものの、前月比は▲9.0%と前月(同+2.9%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、国際商品市況の頭打ちの動きが原油及び石油製品関連の輸出額の下押し圧力に繋がった。一方の輸入額は前年同月比+9.4%と前月(同▲0.9%)から10ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じたものの、前月比は▲8.2%と前月(同+9.7%)から2ヶ月ぶりの減少に転じている。中国景気の減速懸念を受けた輸出の鈍化を警戒して素材及び部材関連の輸入に下押し圧力が掛かったほか、国際原油市況の頭打ちの動きは原油関連輸入の重石となっている。結果、貿易収支は+13.49億SGドルと前月(+9.88億SGドル)から黒字幅が拡大した。

図10 SG 貿易動向の推移



(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。