

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

利上げをする国あれば、利下げをする国あり (Asia Weekly (3/8~3/14))

~NZは逸早く利上げ、タイは政情不安を考慮し利下げに動く~

発表日: 2014年3月14日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 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
3/8(土)	(中国)2月輸出(前年比)	▲18.1%	+7.5%	+10.6%
	2月輸入(前年比)	+10.1%	+7.6%	+10.0%
3/9(日)	(中国)2月消費者物価(前年比)	+2.0%	+2.1%	+2.5%
	2月生産者物価(前年比)	▲2.0%	▲1.9%	▲1.6%
3/11(火)	(フィリピン)1月輸出(前年比)	+9.3%	+10.6%	+15.8%
	(インド)2月輸出(前年比)	▲3.7%	--	+3.8%
	2月輸入(前年比)	▲17.1%	--	▲18.0%
3/12(水)	(韓国)2月失業率(季調済)	3.9%	3.2%	3.2%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.25%
	(インド)1月鉱工業生産(前年比)	+0.1%	▲0.9%	▲0.6%
	2月消費者物価(前年比)	+8.10%	+8.30%	+8.79%
3/13(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	2.75%	2.75%	2.50%
	(豪州)2月失業率(季調済)	6.0%	6.0%	6.0%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(マレーシア)1月鉱工業生産(前年比)	▲3.7%	+4.2%	+2.3%
	(中国)1-2月小売売上高(前年比)	+11.8%	+13.5%	+13.1%
	1-2月鉱工業生産(前年比)	+8.6%	+9.5%	+9.7%
	1-2月固定資産投資(前年比)	+17.9%	+19.4%	+19.6%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.50%	7.50%
3/14(金)	(シンガポール)1月小売売上高(前年比)	+0.1%	▲3.7%	▲5.5%
	(インド)2月卸売物価(前年比)	+4.68%	+4.90%	+5.05%

(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。

[ニュージーランド] ~内外需拡大に伴うインフレ圧力の高まりを警戒し、3年7ヶ月ぶりに利上げ実施~

13日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート(OCR)を25bp引き上げて2.75%とする決定を行った。同行が利上げを実施するのは2010年8月以来3年7ヶ月ぶりであり、年明け以降米国が量的金融緩和第3弾(QE3)の縮小を始めるなど、先進国を中心に金融政策の正常化に向けた取り組みが進むなか、同国は主要国で初めて金融引き締めを踏み切った。同行は足下の景気について、裾野の広い景気拡大が続くなか、今後は貿易相手国の景気拡大も見込まれることに加えて、国際金融市場が依然緩和的であることも利上げ決定を後押ししたとの見方を示している。その上、対外的には日用品を中心とする輸出財価格は高止まりし、国内では長期に亘る低金利と旺盛な建設需要が景気拡大を促し、移民流入の拡大も内需を押し上げており、消費や投資の拡大に繋がっている。輸入物価の下落と通貨NZドル高はインフレ率の低下に繋がる一方、需要拡大に伴いサービスを中心にインフレが懸念され

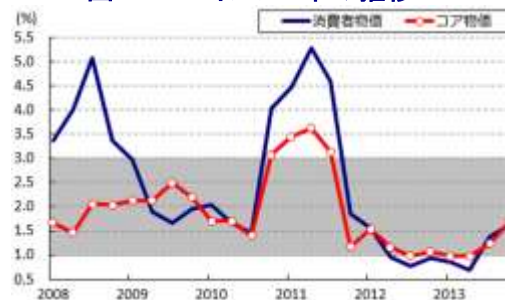
ることも利上げ決定を後押しした。他方、NZドル高は輸出競争力の低下を招いており、足下の水準は長期的に持続可能な水準ではないとの見方を示している。さらに、昨年10月から実施された不動産融資規制の効果が徐々に始まっており、今後は利上げも不動産価格の上昇抑制に繋がると見込まれるが、移民拡大はその効果を相殺する展開が続くとみている。こうしたことから、足下のインフレ率は依然低水準に留まるものの、先行きについてはインフレ圧力が強まる状況が避けられず、同行は利上げを決定したとの考えを示した。なお、今後の政策金利の行方については経済動向などを踏まえて判断するとしており、追加利上げの可能性については中立的な姿勢をみせている。

図1 NZ 政策金利(OCR)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 NZ 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3 NZ NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 NZ 交易条件指数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～政情不安による景気低迷を理由に利下げ実施も、追加の利下げには慎重姿勢もうかがえる～

12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25bp引き下げて2.00%とする決定を行った。政策金利が2.00%となるのは、2010年12月以来約3年3ヶ月ぶりである。同行は海外経済について「前回会合時点から先進国経済を中心に回復が進み、投資に不安を抱えるものの中国経済も拡大を続けるなか、先進国の景気回復に伴ってASEANの輸出は好影響を受けているが、内需は鈍化している」とした。その上で同国経済について「足下でも内需は減速基調が続くなか、政情不安が長引けば消費や投資の足かせになる一方、先進国景気の回復に伴い輸出は徐々に改善していく」との見方を示した。その上で、政治的な混乱が景気の下振れリスクに繋がることがを警戒し、追加的な金融緩和によって景気の下支えを図ることが必要との判断をしている。なお、採決に当たっては「4（25bpの利下げ）対3（金利据え置き）」と票が分かれており、据え置きを支持したメンバーは「足下の金融政策は十分に緩和的である上、経済への逆風は金融要因ではない」ことを挙げている。さらに、声明文では通貨パーツ安などを背景に中銀が目標を定めているコアインフレ率が足下で上昇圧力を強めつつあることを警戒する向きもうかがえることから、今後も断続的に利下げが実施される可能性は高くないと予想される。しかし、政情不安が長期化すれば追加利下げの可能性が高まるであろう。

図5 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6 TH インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア] ～足下のインフレ率は高水準だが、過去の利上げの効果が徐々に現れるとの見方を堅持～

13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B I レートを4会合連続で7.50%に据え置く決定を行った。加えて、翌日物預金ファシリティ金利(F A S B I)及び貸出ファシリティ金利も4会合連続でそれぞれ5.75%、7.50%に据え置かれた。足下のインフレ率は前年同月比+7.75%と依然高水準で推移しているものの、これまでの金融引き締めによって2014年のインフレ率は4.5±1.0%に、2015年は4.0±1.0%の範囲に収まるほか、経常赤字幅も縮小が見込まれるとした。その上で、海外経済については想定していた以上に弱い動きに留まるものの、緩やかな景気回復が見込まれるほか、同国経済についても景気減速は続く一方でバランスの取れた経済成長は続くとし、今年の経済成長率については従来の見方(5.8～6.2%)から5.5～5.9%に見通しを下方修正している。なお、外需の回復に伴う対外収支の改善は国内景気のバランス改善に繋がるほか、通貨ルピア相場の安定をもたらし、こうした動きもインフレ率の低下を促すとしている。足下では国際金融市場の混乱が一服していることも、同国金融市場の安定に繋がっており、先行きの景気についても比較的安定した成長が見込まれるとしている。

図7 ID 政策金利(BIレート)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 ID 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9 ID 経常収支の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 ID 外貨準備高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～若年層を中心に雇用は厳しさを増す一方、高齢層などの定年延長や再雇用が雇用環境を下支え～

12日に発表された2月の失業率(季調済)は3.9%となり、前月(3.2%)から0.7p悪化して約3年ぶりの高水準となった。失業者数は前月比+19.6万人と3ヶ月連続で増加しており、そのペースは前月(同+2.5万人)から大幅に拡大している。年齢別では20代未満の若年層でわずかに減少したものの、それ以外の階層

では軒並み増加しており、特に20代や30代といった働き盛り世代での増加が顕著であった。一方、雇用者数は前月比+11.3万人と前月（同+20.7万人）から9ヶ月連続で増加しており、50代以上の高齢層での増加が雇用者数を押し上げる状況が続いている。雇用形態別では下押し基調が続いてきた非正規雇用を取り巻く環境にも底入れの兆候がうかがえるものの、正規雇用を中心とする改善に留まる状況は大きく変わっていない。なお、失業率が急速に悪化した背景には、米国を中心とする先進国景気の回復による輸出環境の改善期待を背景に、就業意欲が高まっていることが考えられ、労働参加率は63.0%と前月（62.3%）から+0.7p上昇しているほか、労働力人口も前月比+3.1万人と前月（同+2.3万人）に続いて増加していることも影響した。こうした傾向は若年層と高齢層で明確になっており、特に、高齢層を巡っては定年延長や再雇用を受ける割合が高まっていることも影響している。

13日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を10ヶ月連続で2.50%に据え置く決定を行った。海外経済に対する見方は2月の前回会合からまったく変わっておらず、国内経済についても、内需に弱さがみられる一方、外需の回復に伴い潜在成長率並みの回復がみられるとして、前回会合の見方を踏襲している。雇用についても高齢層やサービス部門の雇用拡大はみられるものの、当面は負の需給ギャップが残り、そのマイナス幅は徐々に縮小していくとの従来の見方を据え置いた。2月のインフレ率は燃料価格の下落などが影響して前年同月比+1.0%に減速したものの、コア物価は同+1.7%とインフレ率を上回る伸びが続いており、同行は先行きのインフレ率について農業生産の改善に伴い比較的低水準での推移が続くものの、インフレ圧力は徐々に高まるとの見方を示している。さらに、低迷が続いた不動産市況も首都ソウル周辺での取引高の底入れに伴い徐々に上昇基調を強めるとしている。また、中国景気の不透明感を背景とする国際金融市場の動揺は様々な形で同国市場に影響を与えているものの、足下では落ち着きを取り戻しており、現行の金融政策を据え置くことにした。先行きのリスク要因として主要国における金融政策の変更やウクライナ情勢を挙げており、この動向に応じては政策調整を行う余地を残していると考えられる。なお、今月末には金仲秀総裁が任期満了を迎えるなか、韓国政府は次期総裁として元同行副総裁で延世大学教授の李柱烈氏を指名している。李次期総裁は中銀の独立性を重視する一方、副総裁就任時は世界金融危機への対応で辣腕を振った経緯があることから、今回の総裁指名に至ったものと考えられる。

図11 KR 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 KR 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 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

【中国】 ～春節の影響を考慮しても、年明け以降は景気の不透明感が高まっている様子が見えてくる～

8日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲18.1%となり、前月（同+10.6%）から5ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。同国では例年、1月から2月にかけて春節（旧正月）に伴う連休シーズンに入ることから、1～2月として経済活動を捉える必要があるが、今年は前年同期比▲1.6%と前年を下回る伸びに留まっており、年初全体として輸出が低迷していることが明らかになった。1月に予想外の強さをみせた輸出であったが、その反動に加えて、世界経済に対する不透明感なども下押しに繋がったと考えられる。一方の輸入額は前年同月比+10.1%と前月（同+10.0%）からわずかに伸びが加速しており、堅調な推移がみられた。1～2月ベースでも前年同月比+10.1%の高い伸びが続いており、輸出の低迷を背景に輸出財の生産に関連した経済特区の輸入額は低迷している一方、国内需要向けは堅調に推移しており、足下の中国経済が内需をけん引役にした経済成長に徐々にシフトしつつある様子が見えてくる。結果、貿易収支は▲229.89億ドルと前月（+318.69億ドル）から11ヶ月ぶりに赤字に転じている。

9日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月（同+2.5%）から減速した。前月比も+0.5%と前月（同+1.0%）から上昇ペースが鈍化しており、春節を控えて上昇圧力が強まった食料品価格に一服感が出たほか、旅行客の一巡などを背景に運輸・通信や娯楽といったサービス価格が落ち着きを取り戻したことが減速に繋がった。なお、価格変動の影響が大きく出やすい食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年同月比+1.5%と前月（同+2.0%）から減速しており、前月比も+0.1%と前月（同+0.3%）から上昇ペースが減速するなど、春節明けに伴う価格上昇の一服や景気に対する不透明感がインフレ圧力を緩和している。一方、川上の物価動向を示す生産者物価は前年同月比▲2.0%と24ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲1.6%）からマイナス幅が拡大した。前月比も▲0.2%と前月（同▲0.1%）に続いて下落しており、工業生産者にとっては購買価格も製品価格もともに下落基調が続くなど、景気の不透明感を背景に厳しい状況が続いている。業種別では、季節的な要因も影響して電力及び熱供給分野で価格は上昇しているものの、石炭関連や原油・天然ガスなどエネルギー関連全般で物価が下落しているほか、鉄や非鉄金属など鉱物資源関連でも低迷が続いており、公共事業などの進捗が遅れていることも足かせになっている。なお、川上の物価低迷が長期化していることは、川下の消費者物価の下押しに繋がると見込まれ、今後もインフレ率は比較的低水準での推移が続くと予想される。

13日に発表された1-2月の小売売上高は前年同月比+11.8%となり、昨年12月（同+13.1%）から減速した。内訳別でもほとんどの財の売上が減速基調を強めており、食料品をはじめとする日用品に対する需要は底堅さがうかがえるものの、建設需要の一服などを背景に建材の売上が大きく減速したほか、石油の売上なども低迷しており、全般的に経済活動が低迷している模様である。例年、年初は春節（旧正月）に伴う連休が消費拡大を促す傾向があるものの、政府による綱紀粛正策などは高額消費の下押しに繋がっていると見込まれ、これも個人消費全体の足かせになったと考えられる。

また、同日発表された1-2月の鉱工業生産は前年同月比+8.6%となり、昨年12月（同+9.7%）から減速した。概ねすべての産業で生産鈍化の動きが顕著になっているが、特に、建設需要の低迷を反映して鉄鋼製品やセメントなどの生産が大きく減速したほか、原油の生産も前年を下回る伸びに留まるなど、足下における景気の不透明感を反映した生産調整のほか、政府主導による生産設備廃棄の動きも生産の下振れに繋がっている可能性がある。

さらに、同日発表された1-2月の固定資本投資は前年同月比+17.9%となり、昨年1-12月（同+19.6%）から減速した。産業別では、サービス産業の投資は比較的堅調を維持していると見込まれる一方、鉱業や製造業、農林漁業などでは軒並み減速基調が強まった。鉱業部門では非鉄金属で設備投資抑制の動きが出ている一

方、工業用原料である非金属鉱物や鉄鋼関連では依然として高い伸びがみられるほか、鉱業以外では、公共投資の進捗を反映して鉄道輸送関連の投資は大幅な伸びが続いている。なお、公的部門に比べて民間部門の固定資本投資は高い伸びがみられることから、依然として民間企業を中心に設備投資意欲は小さくないと考えられる。ただし、民間部門では資金調達手段として理財商品をはじめとするシャドーバンキングを活用する動きが広がっており、足下ではこれが金融システム不安の引き金になる可能性が指摘されている。共産党・政府が開催した全人代（全国人民代表大会）においては、シャドーバンキングの監督を強化する方針が打ち出されるなど、企業の資金調達のハードルが挙がることで徐々に設備投資意欲に下押し圧力が掛かることが予想される。

図 14 CN 貿易収支の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 CN 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 16 CN 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 CN 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 CN 固定資本投資の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インド】 ～春節の影響で輸出は一服する中、金輸入抑制策などの効果に伴い貿易赤字幅は縮小傾向続く～

11日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲3.7%となり、前月（同+3.8%）から8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ヶ月ぶりに減少に転じており、前月末から始まった中華圏における春節（旧正月）に伴う連休の影響が出たものと考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲17.1%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲18.0%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は2ヶ月連続で減少し、足下の景気低迷を反映して原油の輸入額は低調な推移が続いているほか、経常収支の改善に向けた政府による金輸入抑制策などの影響に伴い、原油以外の輸入に下押し圧力が掛かった。結果、貿易収支は▲81.30億ドルと前月（▲99.14億ドル）から赤字幅が縮小している。

12日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+0.1%となり、前月（同▲0.6%）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3ヶ月連続で拡大しており、鉱業部門で底堅い動きが続いていることに加えて、製造業部門も3ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、世界経済の回復を追い風に輸出に底入れの動きが出ていることを反映している。こうしたことから、消費財関連の生産は堅調な推移がみられるものの、国内のインフラ投資の低迷などに伴い資本財の生産は低調であるなど、内・外需を巡る跛行色が生産に影響を与えている様子がうかがえる。

同日発表された2月の消費者物価は前年同月比+8.10%となり、前月（同+8.79%）から減速して25ヶ月ぶりの低水準となった。前月比は+0.00%と前月（同▲0.43%）から引き続き落ち着いた推移をみせており、生鮮品を中心とする食料品価格の下落のほか、燃料価格の上昇一服も物価上昇圧力の後退に繋がっている。なお、近年の賃金上昇に伴う物価への影響が懸念されるものの、物価変動が大きい食料品やエネルギーを除いたコア物価も減速基調を強めており、一般的に物価は落ち着きを取り戻している。

14日に発表された2月の卸売物価は前年同月比+4.68%となり、前月（同+5.05%）から減速して9ヶ月ぶりに準備銀が想定する短期的に望ましい水準（5%）を下回った。前月比は+0.00%と前月（同▲0.39%）から横這いで推移しており、生鮮品を中心とする食料品価格が落ち着いていることや、エネルギー価格の上昇一服などはインフレ圧力の後退に繋がっている。工業製品全般でも価格は落ち着きを取り戻しており、国際金融市場の混乱一服を受けて通貨ルピー相場が安定していることも輸入物価の上昇抑制を促している。川上の卸売物価の減速基調が強まったことで、今後は川下の消費者物価の減速が一段と進むと見込まれ、先行きの景気にとってはプラスに作用するものと期待される。

図 19 IN 貿易動向の推移



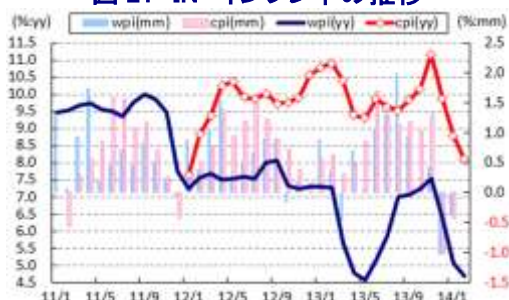
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 IN 鉱工業生産の推移



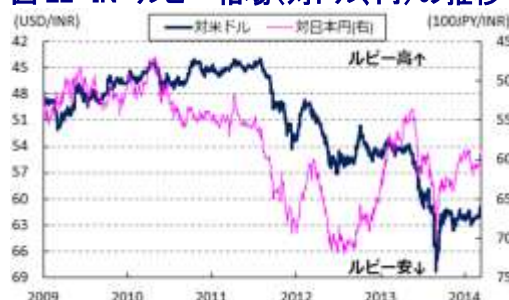
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 IN 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 22 IN ルピー相場(対ドル,円)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～地域ごとに跛行色はあるが、先進国の景気回復などを背景に雇用に底入れの動きがうかがえる～

13日に発表された2月の失業率（季調済）は6.0%となり、前月（6.0%）と同じであった。ただし、就業者数は前月比+4.7万人と前月（同+1.8万人）に続いて拡大しており、雇用形態別では非正規雇用者数が同▲3.3万人と3ヶ月ぶりに減少したものの、正規雇用者数は同+8.1万人と前月（同+0.3万人）に続いて増加しており、底堅さがうかがえる。失業者数は前月比+1.0万人と前月（同+1.7万人）から5ヶ月連続で増加したが、非正規雇用に対する求職者数は同+3.4万人と前月（同▲0.4万人）から3ヶ月ぶりに増加に転じる一方、正規雇用に対する求職者数は同▲2.4万人と前月（同+2.1万人）から3ヶ月ぶりに減少に転じてお

り、正規雇用を巡る雇用環境に改善の兆候が出ている。なお、就業者数が大幅に拡大しているにも拘らず失業率が横這いで推移している背景には、米国をはじめとする先進国景気の回復に伴い労働者人口が前月比+5.7万人と前月（同+3.5万人）に続いて増加していることが考えられ、労働参加率も64.8%と前月（64.6%）から+0.2p上昇している。地域別では、中国経済の不透明感などを背景に鉱業関連が盛んなウェスタン・オーストラリア州の雇用環境は依然として厳しい状況が続いているが、商都シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州などでは底入れの動きもみられ、地域ごとに跛行色が高まる可能性もうかがえる。

図 23 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] ～先進国向け輸出は堅調な推移がみられる一方、中国向けの鈍化が全体を大きく下押し～

11日に発表された1月の輸出額は前年同月比+9.3%となり、前月（同+15.8%）から減速した。先進国を中心とする世界経済の回復期待を背景に、日米欧などの先進国向けのほか、アジア新興国向けも堅調な推移が見られる一方、月末から中華圏で始まった春節（旧正月）の影響で中国向けが大きく落ち込んだことが足かせになった。なお、2月も中国では輸出財の生産に関連した素材及び部材の需要が低迷していることから、輸出の1割強を中国向けが占めている上、その多くが電子部品関連であることを勘案すれば、当面は厳しい状況が続く可能性は小さくないと予想される。

図 24 PH 輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～一時的に生産に下押し圧力が掛かるも、輸出の堅調を勘案すれば拡大基調が見込まれる～

13日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比▲3.7%となり、前月（同+2.3%）から10ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.3%と前月（同▲0.9%）から2ヶ月連続で減少しており、昨年末にかけて拡大基調が続いた鉱業部門の生産に一服感が出ているほか、製造業などでも生産に下押し圧力が掛かった。なお、1月の輸出額は中華圏における春節（旧正月）の連休の影響が懸念されたものの、前月比は大幅に拡大しており、通貨リングギ安による輸出競争力の向上に加えて、米国をはじめとする先進国景気の回復が追い風になっている。こうしたことから、足下では一時的に生産に下押し圧力が掛かったと考えられるものの、先行きについては緩やかな拡大が続くものと予想される。

図 25 MY 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 26 MY 輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～自動車駆け込み需要の影響はあるが、それ以外でも堅調な雇用を背景に消費は底堅い～

14日に発表された1月の小売売上高は前年同月比+0.1%となり、前月(同▲5.5%)から8ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+0.6%と前月(同+1.4%)に続いて拡大しており、堅調な雇用環境を背景に個人消費は底堅く推移していることが確認された。2月からの自動車所有権証書(COE)の分類変更に伴うCOE価格の上昇懸念を反映して、月ごとに売上が大きく変動する自動車売上が前月比+2.7%と前月(同+10.8%)に続いて拡大したことが影響した。一方、自動車を除いたベースでも前月比+0.2%と前月(同+0.0%)から底堅い動きもうかがえるほか、高額消費などにも底入れの動きが出ていることから、内需を巡る展開は比較的堅調な推移が見込まれる。

図 27 SG 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 28 SG 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上