

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

豪州、インフレによる内需鈍化懸念が鮮明に(Asia Weekly (7/7~7/11))

~資源への旺盛な外需で雇用環境改善、金融政策の方向性は不透明感増す ~発表日:2008年7月14日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 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
7/7 (月)	(台湾) 6月消費者物価 (前年比)	+4.97%		+3.71%
7/8 (火)	(豪州) 6月企業景況感指数	▲9		▲4
7/9 (水)	(豪州) 7月消費者信頼感指数 (季調済)	79		
	(韓国) 6月生産者物価 (前年比)	+10.5%		+9.0%
	5月小売売上 (前年比)	+10.2%		10.6%
7/10 (木)	(豪州) 6月失業率	4.2%	4.3%	4.3%
	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	5.00%	5.00%	5.00%
	6月消費者信頼感指数 (季調済)	86.8		90.9
	(シンガポール) 4-6月期 GDP (前期比年率、推定値)	▲6.6%	▲1.0%	+15.6%
	(前年比)	+1.9%	+3.1%	+6.7%
7/11 (金)	(フィリピン) 5月輸出 (前年比)	+2.3%		+4.9%
	(マレーシア) 5月鉱工業生産 (前年比)	+2.5%	+3.5%	+4.8%
	(インド) 5月鉱工業生産 (前年比)	+3.8%	+6.5%	+6.2%
	卸売物価 (6/28 時点、前年比)	+11.89%	+11.75%	+11.63%
	(パキスタン) 6月消費者物価 (前年比)	+21.53%		+19.27%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び REUTERS 調査

【豪州】 ~内需に鈍化の兆しも外需の好調さで雇用は改善。先行きの金融政策の舵取りは困難を極めよう~

8日に公表された6月の企業景況感指数は▲9と前月(▲4)から低下し、2001年に発生した米国同時多発テロ直後以来の低さとなっている。また、翌9日に公表された7月の消費者信頼感指数も79と、6ヶ月連続で中立水準となる100を下回り、1992年1月以来の低い水準に至っている。こうした家計及び企業部門の景況感の悪化は、足元の世界的な原油及び食料品価格の高騰に伴うインフレ圧力の高まりから、同国の消費者物価も上昇基調を歩んでいることによる購買力の押し下げによるところが大きい。また、インフレ懸念に対して金融当局は引き締め姿勢を強めており、直近ではこの3月に政策金利を25bp引き上げ、7.25%となっている。この水準は過去12年で最高水準となっており、借入負担の増大による企業業績の下押しのほか、住宅ローン申請の減速等の影響をもたらしており、内需の下押しによる景気減速懸念が強まっている。

一方で、10日に公表された6月の失業率は、中国やインドの鉱物資源に対する需要の高まりから、鉱業を中心に雇用を拡大している結果、4.2%と前月(4.3%)から改善した。その結果、新規雇用者数は前月から約3万人増加する等、内需が鈍化基調を示す一方で、世界的な資源需要の増大を背景とする価格高騰が、「資源国」としての同国経済を下支えする姿が示された格好となった。

さらに、10日に公表された消費者インフレ期待では、7月時点のインフレ期待(中間値)は対前年比+5.9%と前月と同じになったものの、平均値は確実に上昇トレンドを歩む等、消費者のマインドを悪化させる材料が

示されている一方、7月時点の所得上昇期待は全産業で10.2%の高い伸びとなっており、所得上昇に伴う需要の押し上げが需要インフレをもたらす懸念も残されていると言える。

同国の金融当局は、8月5日に次回の金融政策委員会を予定している。4-6月期の消費者物価は前期からの亢進が予想される中、足元の内需関連の指標は弱含んでおり、当面は金利据え置き姿勢を堅持する可能性が高い。その一方で、旺盛な外需による雇用環境の改善に伴う所得増加は、需要インフレ懸念を高めることから、年内に再度利上げに踏み切る可能性はまだ残されているものと思われる。また、豪ドルの対米ドル為替レートは、これまでの増価基調から足元では足踏み状態になっているものの、先行きを考えれば、依然として米国経済が本格的回復に至っていないことに加えて、同国の主要輸出財である鉱物資源に対する需要は当面強含み基調で推移するものと見込まれることから、増価基調は続くものと予想される。

図1 豪州 消費者信頼感指数の推移

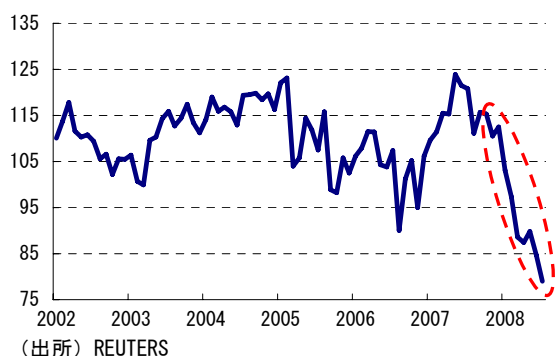


図2 豪州 消費者物価の推移(前年比)

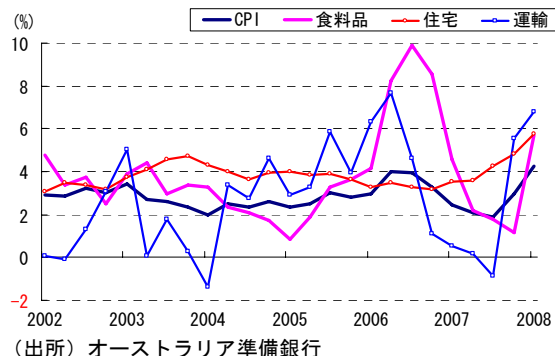


図3 豪州 政策金利の推移

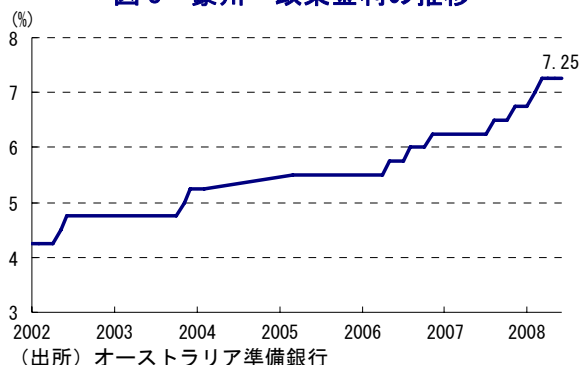


図4 豪州 失業率と雇用増の推移

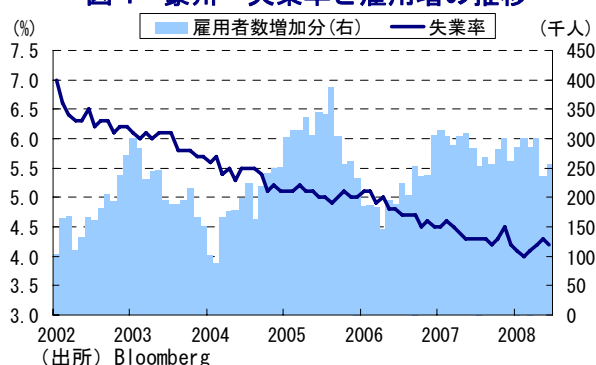


図5 豪州 為替相場の推移



〔シンガポール〕 ～月毎の生産にバラつきのある医薬品部門での減速で4-6月期は前期比大幅マイナスへ～

10日に公表された4-6月期実質GDP(推定値)は、対前年同期比+1.9%と前期(同+6.7%)から大幅に低下した。また、対前期比の年率換算ベースでは▲6.6%と前期(同+15.6%)から大幅減速する事態となった。

ただし、同国について注意せねばならないのは、輸出や製造業生産といった生産関連統計において、医薬品部門の動向によって大きく左右されることにある。というのも、医薬品部門では、生産対象を変更する度、ラインをすべて止め、洗浄を行った後に次の製品が製造される形式が採られており、前期比ベースで重要とされる季節調整が働きにくいことが前提にある。4-6 月期の減速については、製造業とりわけ医薬品部門の減速が大きく影響しており、7-9 月期には医薬品部門での回復により GDP 全体も押し上げられるものと見込まれる。さらに、同国では今年から F1 グランプリが開催されることとなっており、9 月 28 日に決勝が予定されている。このことから、7-9 月期が前期比でマイナスとなり、所謂「リセッション」入りする可能性は極めて低いものとみられる。

なお、同国ではインフレの亢進が続いており、5 月の消費者物価は対前年同月比+7.5%と前月（同+7.6%）からは若干減速したものの、依然として高止まりが続く。特に、全体の 2 割強を占める食料品価格や住宅関連価格の上昇ペースが早く、全体を押し上げる格好となっている。ただ、足元では軟調な地合いとなっているものの、基本的には通貨シンガポールドルの対米ドル為替は、金融当局が切り上げ容認姿勢を強めていることで増価基調が続いており、消費財の太宗を輸入に依存する必要がある同国にとっては、輸入物価の押し下げに繋がっている。先行きにおいても、金融当局によるシンガポールドルに対する増価誘導は、当面続いていくものと見込まれる。

図 6 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

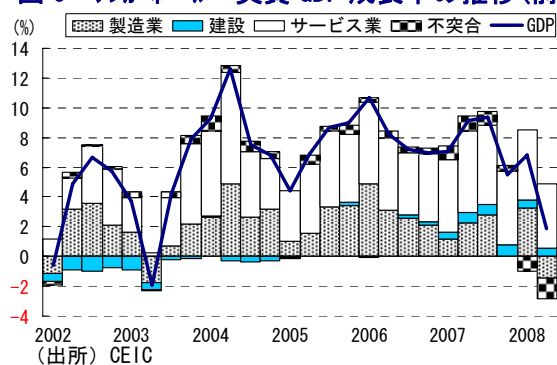


図 7 シンガポール 消費者物価の推移(前年比)

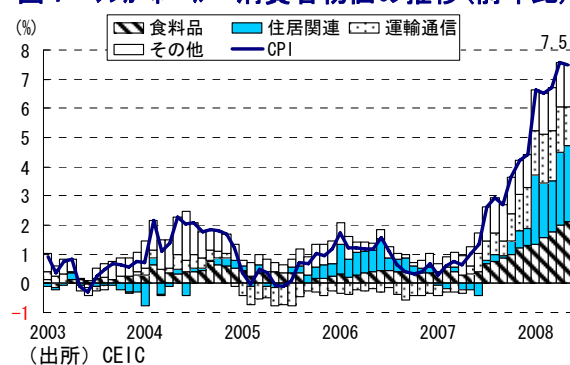


図 8 シンガポール 為替相場の推移



[韓国] ～先行きはインフレ残存の見通し、大規模為替介入も中期的には減価基調に変わりなし～

10 日に韓国銀行が開催した金融政策委員会において、政策金利を据え置き 5.00%とすることが決定された。政策金利の据え置きは今回で 11 ヶ月連続となった。同国では、世界的な原油及び穀物価格の高騰の影響から、インフレ圧力が高まっており、6 月の消費者物価は対前年同月比+5.5%、コアインフレ率も同+4.9%と金融当局が掲げるターゲット（2.5～3.5%）を上回る状況が続いている。インフレの亢進により、1-3 月期の実質 GDP では内需に減速の兆しが見られる等、インフレの景気への影響が現れ始めている。その一方で、ここ数年

の好景気を背景に家計部門による債務比率が増大する等、金利引き上げに伴う利払負担の増大で家計部門の購買力がさらに下押しされる懸念も高まっている。こうした背景から、金融当局は今回の決定に際して、国内経済の鈍化を抑制する姿勢を示したものとみられる。

一方、9日に公表された6月の生産者物価は、対前年同月比+10.5%と前月（同+9.0%）から大きく加速した。生産者物価は、先行きの消費者物価に転嫁される可能性が高いことから先行指数であると言え、先行きの消費者物価が上振れする可能性が高まっていると言えよう。一方、5月の小売売上は、対前年同月比+10.2%と前月（同+10.6%）から若干伸びが鈍化した。インフレが亢進する中で、名目値である小売売上が鈍化していることで、実質ベースの売上は鈍化したと言える。さらに、10日に公表された6月の消費者信頼感指数（季節調整済値）は、86.8と前月（90.9）から低下、2000年12月以来の低水準となった。足元の原油価格の高騰を起因として、消費者マインドが悪化しており、内需の弱含み基調は当面持続していくものとみられる。

なお、当局は、輸入インフレの抑制の観点から、通貨ウォン買い（米ドル売り）の為替介入を大量に行っているとみられ、足元で為替レートは大幅に増価している。7日には、金融当局が急激な為替の変化に対して外貨準備を用いること（為替介入の実施）を是認する姿勢を表明しており、先行きにおいてもインフレ圧力が残存するとみられることを考えれば、インフレ抑制にも資する為替介入が断続的に実施される可能性は高い。しかし、当面は金融引き締め姿勢が示されないことを考えれば、先行きは再び減価基調が強まるものと見込まれる。なお、大規模な為替介入は外貨準備がその原資とされているが、6月末時点で2,581億ドルに達していることから、1998年に発生したアジア通貨危機の再来を心配する必要はないものと考えられる。

図9 韓国 政策金利の推移

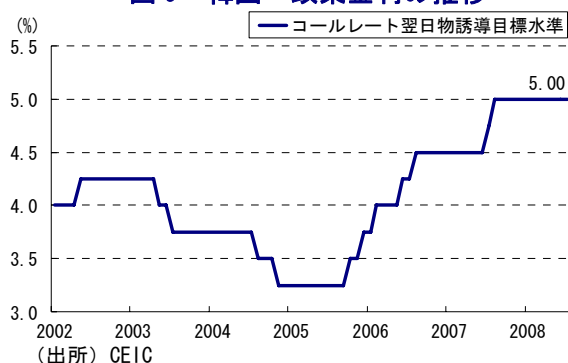


図10 韓国 消費者物価の推移(前年比)

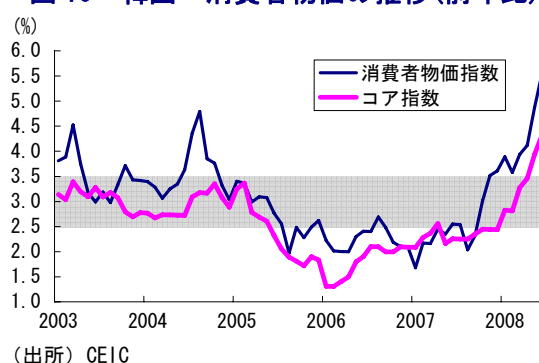


図11 韓国 小売売上の推移(前年比)

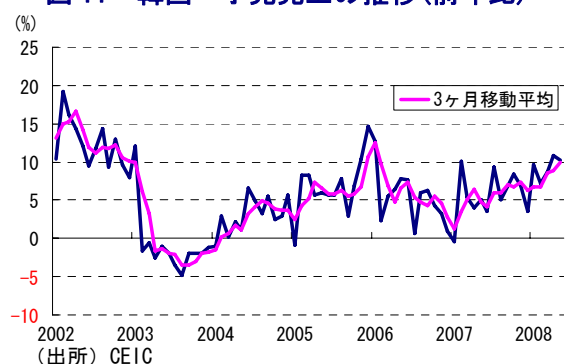
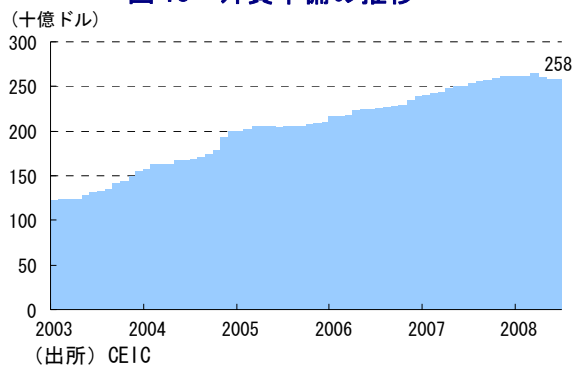


図12 韓国 為替相場の推移



図 13 外貨準備の推移



[インド] ～インフレの亢進が続く中、生産の鈍化基調が鮮明に。先行きも減速基調は強まる見通し～

11日に公表された5月の鉱工業生産は、対前年同月比+3.8%と前期（同+7.0%）から大幅に鈍化した。インドでは今年に入って以降、インフレ圧力の亢進が続いており、依然として貧困層が国民の1/3と極めて多い同国では、購買力が相対的に大きく押し下げられることになる。その結果、消費者が耐久消費財等の購入を控えたものとみられ、さらに、金融当局による金融引き締め強化により、家計・企業ともに利払負担が増大したことで、内需がさらに下押しされた。また、外需についても、世界的な景気減速感が強まる中で弱含み基調が進んでおり、結果的に生産の鈍化に繋がったものとみられる。

同日に公表された6月28日時点の卸売物価は、対前年同期比+11.89%と前週（同+11.63%）からさらに加速した。先月実施された石油製品価格の引き上げの影響しているものとみられ、先行きもこうした影響は当面残存するものと見込まれる。今回の結果を受けて、今月29日に次回の金融政策委員会が予定されているものの、金利引き上げを含む引き締め姿勢の強化が示されるものと予想される。また、通貨ルピーの対米ドル為替レートは、足元で減価基調を強めているものの、当面そうした傾向は持続していくものと見込まれる。

図 15 インド 鉱工業生産の推移(前年比)

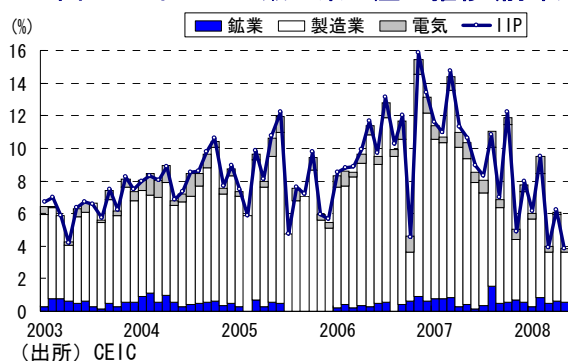


図 16 インド 卸売物価の推移(前年比)

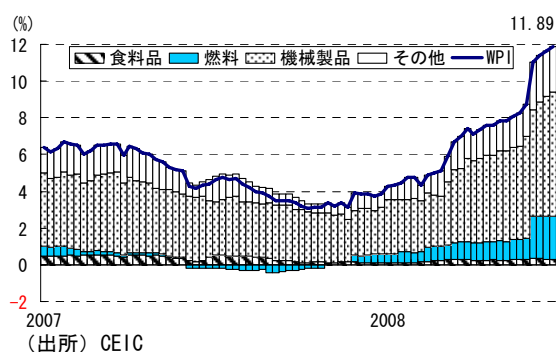
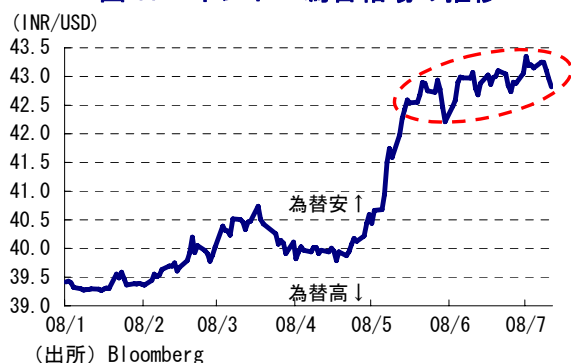


図 17 インド 為替相場の推移



以上