

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

豪州の金融政策は様子見姿勢へ (Asia Weekly (5/4~5/8))

～給付金による一時的な押し上げか、足元の改善の内容が今後を占う～

発表日：2009年5月11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 |
|---------|--------------------------|--------|--------|--------|
| 5/4 (月) | (中国) 4月 CLSA 製造業 PMI | 50.1 | | 44.8 |
| | (インド) 4月製造業 PMI | 53.3 | | 49.5 |
| | (香港) 3月小売売上高 (価格ベース、前年比) | ▲7.7% | ▲5.6% | ▲12.7% |
| 5/5 (火) | (フィリピン) 4月消費者物価 (前年比) | +4.8% | +4.6% | +6.4% |
| | (前月比) | +0.5% | +0.4% | +0.1% |
| | (豪州) 金融政策委員会 (政策金利) | 3.00% | 3.00% | 3.00% |
| | (インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利) | 7.25% | 7.25% | 7.50% |
| 5/6 (水) | (台湾) 4月消費者物価 (前年比) | ▲0.45% | ▲0.48% | ▲0.15% |
| | (豪州) 3月小売売上高 (前月比、季調済) | +2.2% | +0.5% | ▲2.0% |
| 5/7 (木) | (ニュージーランド) 1-3月失業率 | 5.0% | 5.3% | 4.7% |
| | (豪州) 4月失業率 | 5.4% | 5.9% | 5.7% |
| | (台湾) 4月輸出 (前年比) | ▲34.3% | ▲28.3% | ▲35.3% |
| | 4月輸入 (前年比) | ▲41.2% | ▲37.9% | ▲49.5% |
| 5/8 (金) | (マレーシア) 3月輸出 (前年比) | ▲15.6% | ▲17.3% | ▲16.0% |
| | 3月輸入 (前年比) | ▲28.7% | ▲26.7% | ▲27.6% |
| | (インド) 4/25 時点卸売物価 (前年比) | +0.70% | +0.63% | +0.57% |

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び 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。

【豪州】～金融当局は財政・金融による景気刺激策の効果を「様子見」するも、底入れは未だ先の話～

豪州準備銀行は、5日に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・レートを3.0%で据え置く決定を行った。先月の同委員会では、市場予想を裏切って25bpの利下げを行い、政策金利は49年ぶりの低水準に達している。なお、昨年9月以降の利下げ幅は計425bpに及んでおり、住宅バブルの崩壊で債務を抱える家計に対する金利負担の圧縮を意図している。同委員会後の声明では、「緩和的な金融スタンスが取られることで、財政面での相当規模な景気刺激策と共に内需を下支えする」との見通しを示しており、先行きも金利が低位水準で推移する可能性を示唆している。なお、追加利下げの可能性について、「経済及び金融状況を見つつ、景気が回復すると見通しに利下げがどのように影響するか注視する」とし、金融当局としては様子見の姿勢を示した。政府も昨年末以降、数度に亘って景気対策を打ち出すなど、足元の景気悪化の食い止めに奔走しているが、財政・金融両面での景気刺激策の効果を見極めたいとの思惑があるとみられる。なお、8日に公表された『金融政策方針』では、今年は1991年以来の長いリセッションに入るとし、4-6月期には前年比▲1.25%まで景気が減速、その後に緩やかな景気回復局面に転じるとの見通しを示した。また、2009年通年の経済成長率を前年比▲1.0%と、2月時の見通し(同+0.5%)から引き下げた。インフレ率についても、余剰生産能力が拡大することでインフレ圧力は一段と緩むとの見通しを示している。

6日に公表された3月の小売売上高は、前月比(季調済)+2.2%と前月(同▲2.0%)から一転してプラス

に転換した。ただし、この押し上げには、景気対策第2弾で実施される低所得者向け給付（1人当たり950豪ドル（約700米ドル））が3月から4月に掛けて実施されたことが影響したとみられ、昨年12月の小売売上の上昇時と同様に、短期的な効果に留まる可能性が高いとみられる。また、冷え込みの厳しい住宅市場でも、3月の建設許可件数は前月比+3.5%と前月（同+8.0%）に続いてプラスで推移しており、大幅利下げの効果が押し上げたものと考えられる。ただし、金融当局が指摘するように、これら指標を以って景気の底入れが近いと考えるには、給付金による短期的効果など、政策効果が息切れする可能性も捨てきれない中では、早計と言えるであろう。

また、7日に公表された3月の失業率（季調済）は5.4%と前月（5.7%）から0.3p改善した。同国での財政・金融両面からの景気対策に加えて、中国での大規模景気対策で資源需要が増大し、中国向け輸出が今年1月を底に増加に転じるなどの影響が出たとみられる。なお、雇用環境の改善は鉱山地帯であるウェスタン・オーストラリア州のほか、商都シドニーを抱えるニュー・サウス・ウェールズ州に限られている上、足元の小売売上の伸びなどが短期的な景気対策に負っている可能性を考えると、持続的に雇用環境が改善するとは考えにくい。また、資源関連でも、中国向けの需要だけで先進国向けの減少分をカバー出来る状況にはなく、下支えに留まるものと予想される。

図1 豪州 政策金利の推移

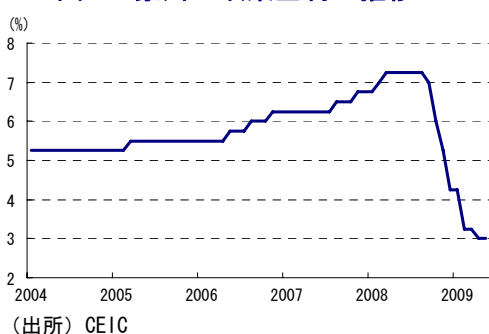


図2 豪州 小売売上の推移(前年比)

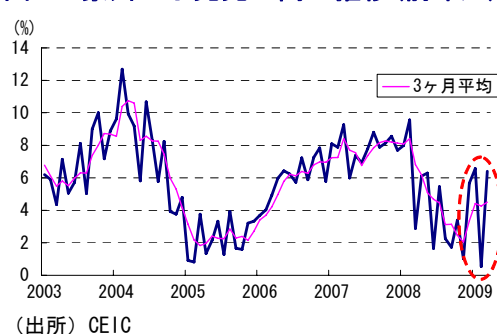


図3 豪州 建設許可件数の推移(前年比)

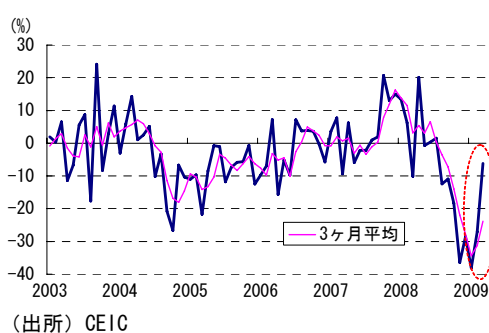


図4 豪州 雇用環境の推移

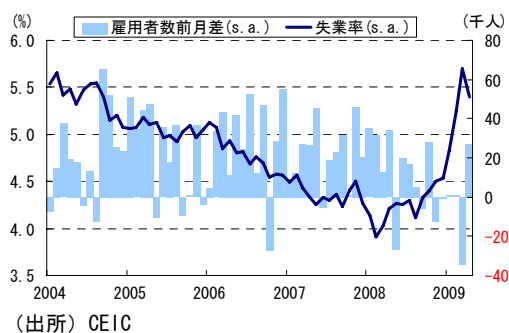


図5 豪州 輸出入の推移(前年比)

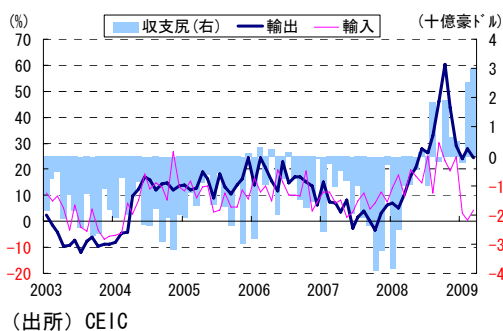
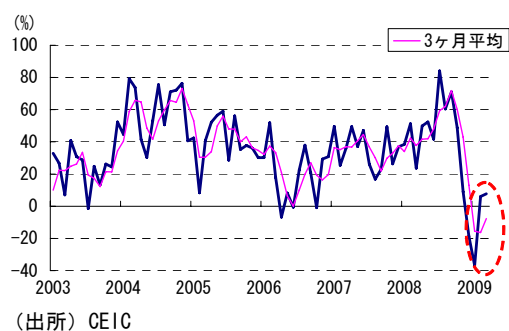


図6 豪州 中国向け輸出の推移(前年比)



【台湾】 ～中国頼みの輸出に息切れ感も。内需は依然弱さが続き、金融緩和による景気刺激余地生まれる～

5日に公表された4月の消費者物価は、前年同月比▲0.45%と前月（同▲0.15%）から減少率が拡大した。一方、前月比では+0.78%と前月（同+0.11%）から伸び率が拡大した。同国は資源を輸入に依存しているが、足元に来て原油価格が少しずつ上昇しており、これの影響があったと考えられる。ただし、マクロ経済環境は依然悪く、家計の消費支出などは、今年1月末の商品券配布の影響で一時的には押し上げられたが、その後は再び勢いを失うなど、厳しい状況が続いている。したがって、既に政策金利は1.25%と史上最低水準まで引き下げられているが、当面はインフレ圧力の後退が続くものと予想され、先行きの景気動向によってはさらなる利下げも可能な状態にあると言える。

7日に公表された4月の輸出は、前年同月比▲34.3%と前月（同▲35.7%）から減少率は縮小したが、依然厳しい状態が続いている。中国の大規模景気対策の影響で、中国向け輸出は今年1月を底に伸びているが、欧米先進国の需要は依然として弱い状態が続いているため、輸出全体の伸びには繋がっておらず、前月比では▲4.7%とマイナスに転落するなど息切れ感もある。今後、輸出が勢いを取り戻すには時間を要するとみられ、輸出がGDP比で7割超に達するなど経済の輸出依存度が高い台湾経済にとって、厳しい景況感が続く予想される。なお、輸入は前年同月比▲41.2%と前月（同▲49.5%）から減少率が縮小、前月比では+4.4%とプラスで推移しており、原油価格が底値圏を脱しつつある状況が影響しているとみられる。ただ、内需は依然弱い状態が続いており、急激な輸入の増加は見込みにくく、貿易収支は黒字基調で推移すると予想される。

図7 台湾 消費者物価の推移(前年比)

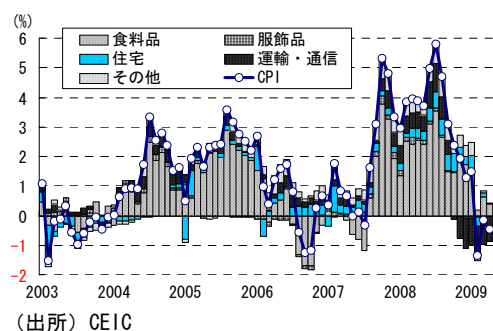


図9 台湾 政策金利の推移

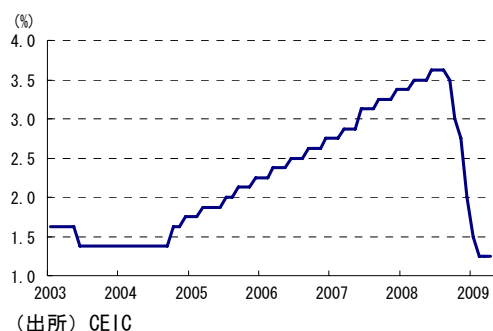


図8 台湾 小売売上高の推移(前年比)

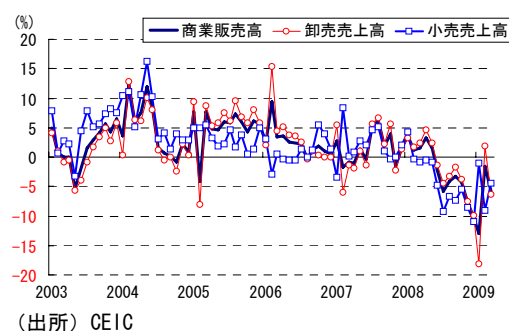


図10 台湾 輸出入の推移(前年比)

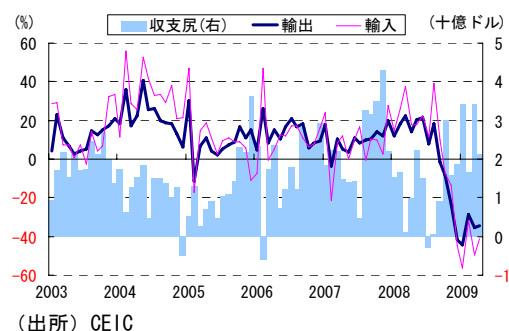
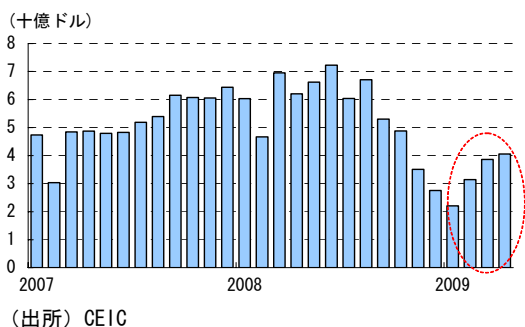


図 11 台湾 中国向け輸出額の推移



[インド] ～製造業 PMI は 6 ヶ月ぶりに中立水準を突破。内需主導型での景気底入れは実現出来るか～

4日に公表された製造業 PMI は 53.3 と、前月 (49.5) から大きく改善し、中立水準である「50」を 6 ヶ月ぶりに回復した。アジア新興国では、中国の大規模景気対策を背景に、中国向け輸出の持ち直しにより各種経済指標に底入れの兆しが出ている。ただし、インドについては、歴史的に中国との関係が悪いため、中国向け輸出は多くなく、依然として輸出に持ち直しの動きは出ていない。その一方、昨年 12 月から断続的に実施されてきた減税による景気対策で、国内の個人消費などが底堅く、景気を下支えしていると考えられる。年明け以降、鉱工業生産は内・外需双方の減少で減速ペースを強めてきたが、内需が底堅いことで鉱工業生産が底入れを伺う時期は近付いていると言えよう。

図 12 インド 製造業 PMI の推移

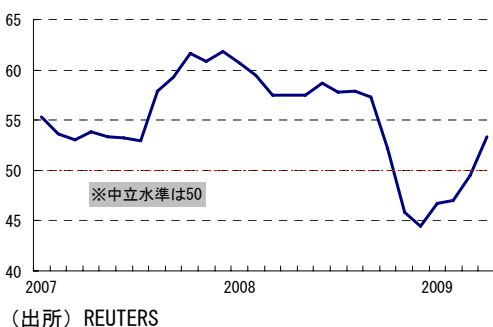


図 13 インド 輸出入の推移(前年比)

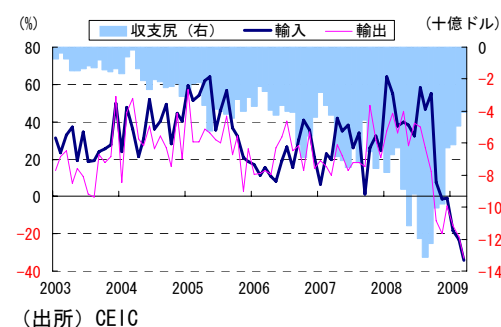


図 14 インド 自動車販売台数の推移(前年比)

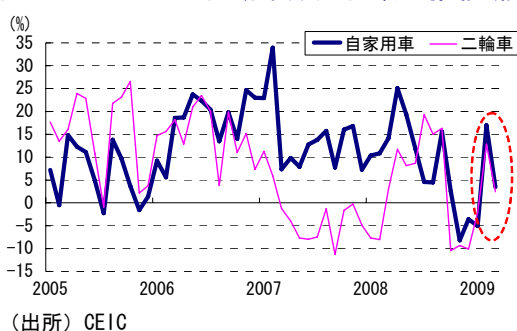
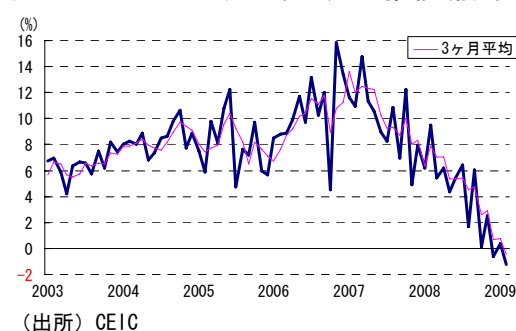


図 15 インド 鉱工業生産の推移(前年比)



[インドネシア] ～6 回連続での利下げ実施で景気刺激を続行。デフレ懸念から、今後も利下げが続くか～

インドネシア銀行は 5 日、定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である BI レートを 25bp 引き下げて 7.25% と、過去最低水準とする決定を行った。今回で 6 回連続の利下げとなり、昨年 12 月以降の利下げ幅は計 225bp に及んでおり、金融緩和による景気刺激に向けた取り組みを示している。また、政府も景気対策として 1 月に 73.3 兆ルピア (65 億ドル) 規模のパッケージを組むなど、財政・金融両面で景気悪化を食い止める方針を明確にしている。ただし、個人消費を中心とする内需は足元で急速に力を失っており、景気対策による減税や補助金などでの下支え効果は期待されるが、本質的な内需の振興に繋がるかは不透明と言える。ただし、

商品市況の急騰により高進が続いていたインフレは、4月には前年同月比+7.3%まで低下が進んでいる上、前月比では▲0.3%とマイナスに転じるなどデフレ懸念も出始めている。こうしたことから、今後も引き下げ幅は限定的ではあるものの、景気刺激の観点から利下げを行う可能性は高いと考えられる。なお、金融当局は2009年の経済成長率について、3~4%の間（3%台後半）に鈍化するとの見通しを示している。

なお、4月に実施された総選挙の結果が9日に公表され、ユドヨノ大統領率いる民主党が第1党となった。さらに、民主党は得票率が20%を上回ったことで、憲法規定上、7月に予定される大統領選で単独候補の擁立が可能となった。結果判明直前には、改選前の第1党であったゴルカル党が民主党との連立を解消する動きを進めるなど、政治的不安定が高まる可能性もあった。しかし、国民の人気の高いユドヨノ大統領を中心に民主党が磐石の態勢を固める見通しが高まっている。憲法では大統領の任期は2期までとされており、今後は「ユドヨノ後」を巡る動きが強まるとみられ、大統領選挙を見据えた各党間の連立の動きと、その次の大統領の最有力候補となる副大統領候補の行方が注目される。

図16 インドネシア 政策金利の推移

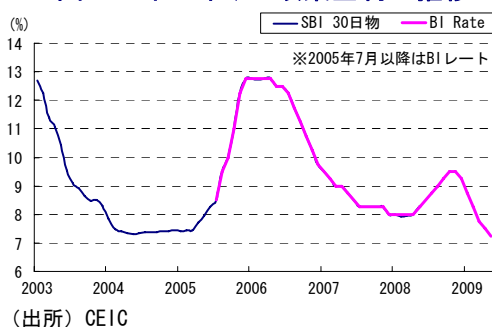


図17 インドネシア 小売売上高の推移(前年比)

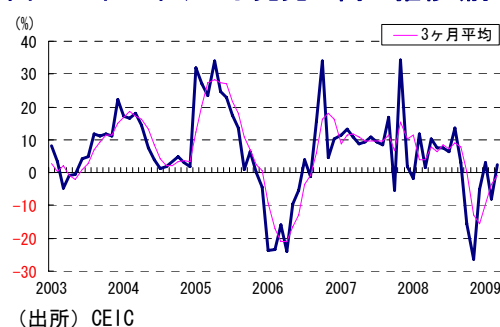
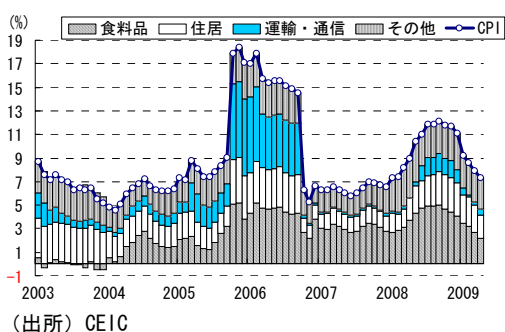


図18 インドネシア 消費者物価の推移(前年比)



以上