

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、春節後も流動性吸収を継続 (Asia Weekly (2/8~2/12))

～韓国では政治的圧力で利上げ時期の後退は必至の様相～

発表日: 2010 年 2 月 15 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
2/8 (月)	(台湾) 1 月輸出 (前年比)	+75.8%	+62.9%	+46.9%
	1 月輸入 (前年比)	+114.7%	+100.8%	+56.2%
2/10 (水)	(フィリピン) 12 月輸出 (前年比)	+23.6%	+36.0%	+5.7%
	(インドネシア) 10-12 月期実質 GDP (前年比)	+5.43%	+5.04%	+4.16%
	(中国) 1 月輸出 (前年比)	+21.0%	+28.0%	+17.7%
	1 月輸入 (前年比)	+85.5%	+85.2%	+55.9%
	(マレーシア) 12 月鉱工業生産 (前年比)	+8.9%	+8.7%	▲0.8%
	(韓国) 1 月失業率 (季調済)	4.8%		3.6%
2/11 (木)	(豪州) 1 月失業率 (季調済)	5.3%	5.6%	5.5%
	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(中国) 1 月消費者物価 (前年比)	+1.5%	+2.1%	+1.9%
2/12 (金)	(ニュージーランド) 12 月小売売上高 (前月比/季調済)	±0.0%	+0.6%	+0.8%
	(シンガポール) 12 月小売売上高 (前年比)	▲5.0%	▲1.0%	▲1.7%
	(前月比/季調済)	▲0.9%	+1.9%	+0.8%
	(インド) 12 月鉱工業生産 (前年比)	+16.8%	+12.0%	+11.8%
	(中国) 緊急金融政策委員会 (預金準備率/大手銀行)	16.50%		16.00%
	(預金準備率/中小銀行)	14.50%		14.00%

(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。

[中国] ～輸出は底堅い復調が続き、食料品物価の鈍化でインフレ率低下。過剰流動性の吸収は続く～

10 日に発表された 1 月の輸出は前年同月比+28.0%と前月 (同+17.7%) から伸びが拡大した。クリスマス商戦後の一服感もあり、前月比は▲16.3%と減少しているが、1 月の輸出規模としては 2008 年水準まで回復しており、復調感は依然続いていると考えられる。一方、1 月の輸入は昨年の落ち込みの反動もあり、前年同月比+85.5%と前月 (同+55.9%) から伸びが拡大した。春節前需要の一服により、前月比は▲15.1%と大きく減少しているものの、1 月の輸入規模としては 2008 年水準を上回っており、堅調な内需を反映して回復が続いている。結果、貿易収支は輸入の回復が輸出を上回ったことから、+141.68 億ドルと前月 (同+184.30 億ドル) から黒字幅は縮小したものの、依然として高水準で推移している。2 月は春節の影響で輸出入ともに減速が避けられないと思われるが、海外経済の復調に伴い今後も徐々に回復感が強まると予想される。

11 日に発表された 1 月の消費者物価は前年同月比+1.5%と前月 (同+1.9%) から伸びが鈍化した。前月比も+0.6%と前月 (同+1.0%) から鈍化しており、大寒波の影響で物流網などに影響が出ており、食料品価格の急騰が懸念されてきたが、1 月は前月比+1.8%と前月 (同+2.9%) から伸びが鈍化したことが物価の押し上げ圧力を緩和した。今冬の大寒波は北東部を中心に例年以上の大雪を降らせるなど、エネルギー需要も大きく押し上げられているため、食料品やエネルギー財に価格上昇圧力が掛かり易くなっている。一方、これら

を除いたコア物価は依然落ち着いており、インフレ率の鈍化も相俟って、このところ市場で警戒されている利上げ懸念は一步後退すると予想される。

12日、中国人民銀行は緊急の金融政策委員会を開催し、預金準備率を50bp引き上げる決定を行った。同行は先月12日に1年2ヶ月ぶりに預金準備率を50bp引き上げ、過剰流動性の吸収を図ったばかりだが、1月の銀行新規融資額が1.39兆元と前月(3,798億元)から大幅に拡大し、銀行業監督管理委員会(銀监会)が定めた年間の新規融資総額(7.5兆元)の18.5%が1ヶ月間で消化された。このため、新規融資が大幅な伸びを示した銀行に対して個別に預金準備率の設定を行ったほか、ロールオーバー基準を厳格化させるなど窓口規制を強化してきた。結果、年明け以降株式相場は調整局面を迎えているが、富裕層による手持ち資金での開発が続く不動産市況は依然高止まりが続いていると思われ、資産バブルの懸念は払拭出来ておらず、春節後には過剰流動性吸収に向けたオペを再開すると予想されていた。今回の措置は春節明けの25日から実施され、預金準備率は大手銀行向けが16.50%、中小銀行向けは14.50%にそれぞれ引き上げられるものの、農村信用向けは13.50%のまま据え置かれる。

図1 中国 輸出入の推移(前年比)

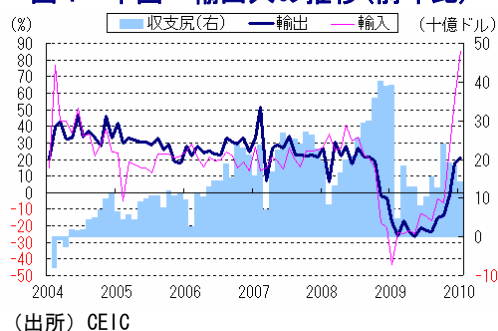


図2 中国 消費者物価の推移(前年比)

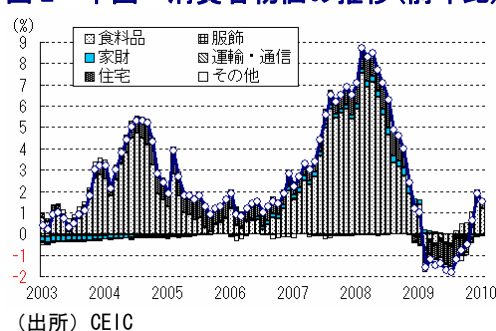


図3 中国 銀行融資と残高の推移(前年比)



図4 中国 金融政策の推移

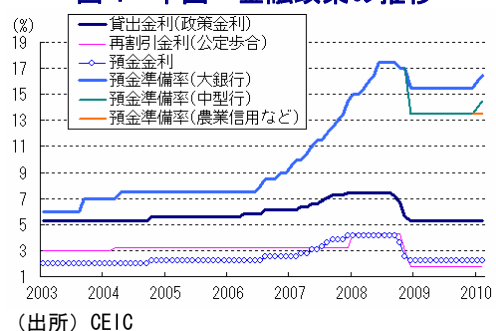


図5 中国 株式相場の推移



図6 中国 不動産取引価格と景況感の推移

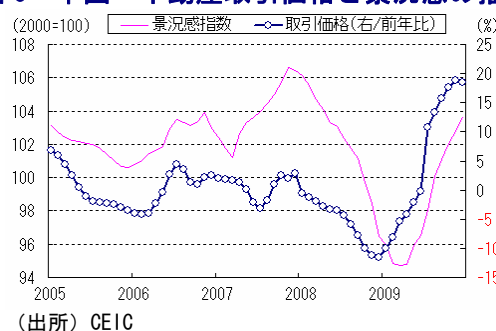
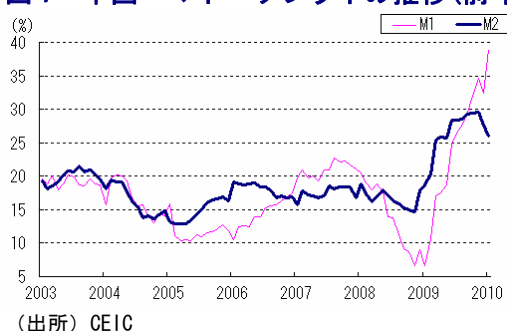


図7 中国 マネーサプライの推移(前年比)



【韓国】 ～雇用環境は10年ぶりの低水準。政治的圧力が避けられない中、利上げ時期は後ろ倒し必至～

10日に発表された1月の失業率（季調済）は4.8%と前月（同3.6%）から1.2pと大幅に悪化し、10年ぶりの高水準となった。同国経済は昨年、中国向け輸出の急速な回復を背景に鉱工業生産が大きく押し上げられ、ITバブル期並みの急速な景気回復を遂げてきた。しかし、大企業を中心に生産拡大への対応を非正規労働者中心の雇用補充に留めてきたことから、「雇用なき回復」が社会問題化しつつあった。李大統領は今年初めの所信表明演説において、雇用回復を今年の国家目標に掲げ、補正予算で中小企業を対象に「雇用投資税額控除制度」の充実を図るなど雇用環境改善への取り組みを進めている。しかし、昨年7月には非正規雇用者の正規雇用化を義務付ける「期間制及び短時間勤労者保護等に関する法律」が施行から3年を迎えたことで企業は非正規雇用者の圧縮を進めており、1月の失業者数（季調済）は119.5万人と史上初めて100万人を突破するなど、雇用環境の急速な悪化が顕在化している。雇用不安が影響して、富裕層を中心に百貨店売上高は急速に回復が進んでいる一方、スーパー売上高は客単価の低下や競争激化により回復感が乏しく、消費者の二極化が進んでいる。政府は今後の雇用動向をみつつ、追加的な雇用対策を行う可能性が高まっていると思われる。

11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12ヶ月連続で史上最低の2.00%に据え置いた。委員会後の声明文では、「内外経済は堅調な回復が続き、生産も活発化しているが、EU諸国のソブリンリスクにみられるように世界の景気回復には不透明感が残る」とし、「国内景気を支える観点から緩和的なスタンスを維持する」としている。しかし、同行の李総裁は景気回復が確実になった段階での利上げの必要性を訴えており、「現時点では潜在的な不確実性があるために極めて難しい」としつつ、「世界経済が安定した段階では利上げのコンセンサスが出来ている」との見方を示している。一方、前日発表された1月の失業率が10年ぶりの高水準となるなど急速に雇用・所得環境が悪化しており、今年初めには、李大統領が今年実施される地方選挙を意識して雇用回復を最大の国家目標に掲げ、5%成長を達成する方針を明らかにしているほか、企画財政相は利上げを「時期尚早」と発言した上で、次官を金融政策委員会に出席させるなど、政治的圧力を強めている。来月末には李総裁は任期満了を迎えることから、それまでに利上げが行われる可能性が高いと予想してきたが、失業率の急速な悪化を受けて政治的圧力が高まることは避けられないであろう。1月のインフレ率は前年同月比+3.1%と前月（同+2.8%）から加速しているが、大寒波による食料品価格の上昇による物価上昇圧力によるところが大きく、コア物価は前年比+2.1%と前月（同+2.2%）から低下しており、さらに一時はバブルの発生が懸念されていた不動産価格も、金融機関に対する流動性供給方針を平時に戻すなど、出口戦略が進行したことで伸びが落ち着いていることから、利上げのタイミングは後ズレが避けられないであろう。

図8 韓国 雇用環境の推移

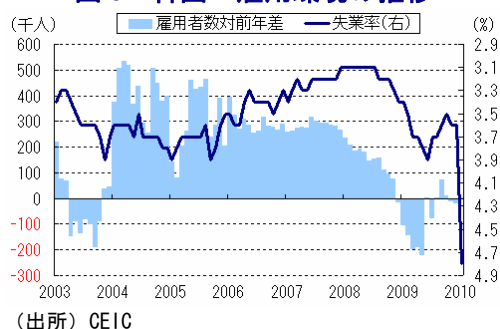


図9 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移

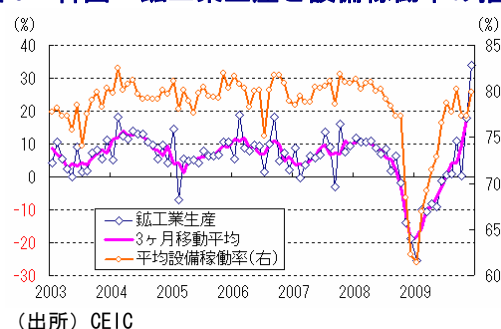


図10 韓国 雇用形態別雇用者数の推移

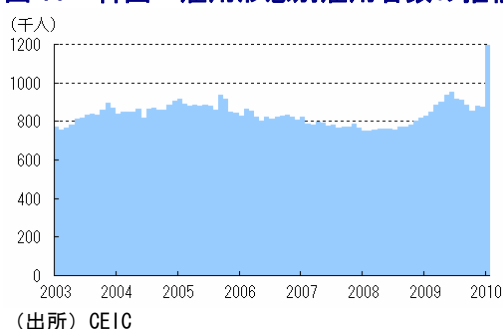


図11 韓国 失業者数の推移(季調済)

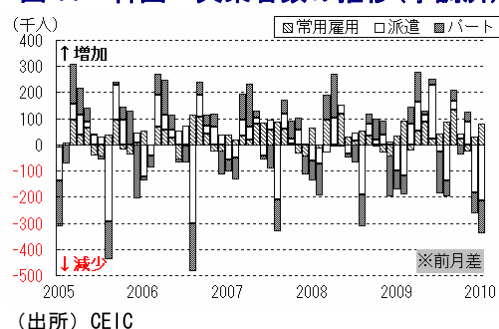


図12 韓国 百貨店・スーパー売上高の推移

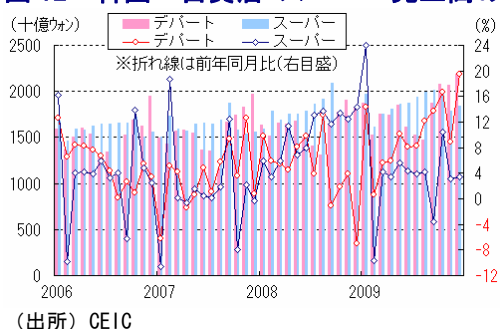


図13 韓国 政策金利の推移



図14 韓国 消費者物価の推移(前年比)

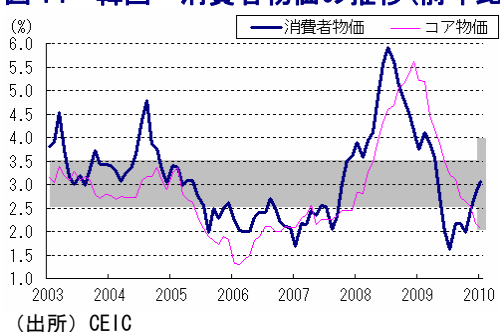
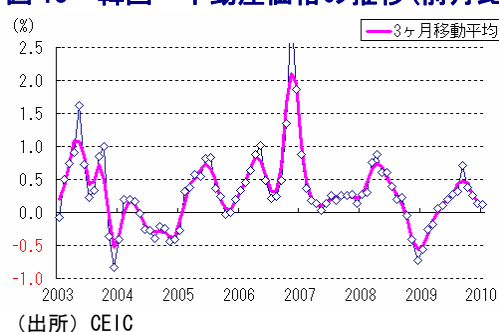


図15 韓国 不動産価格の推移(前月比)



【豪州】 ～雇用環境の改善続く。堅調な消費・投資が続いており、再び利上げモードに戻る可能性高まる～

11日に発表された1月の失業率(季調済)は5.3%と前月(同5.5%)から0.2p改善した。雇用者数(季調済)も前月比+5.3万人と前月(同+3.8万人)から増加幅が拡大しており、中国の旺盛な資源需要を背景に回復が進む資源関連のほか、足元では息切れ感もみられるものの、依然堅調に推移している小売や卸売関連をはじめとするサービス業で雇用拡大が続いていると思われる。同国の金融当局は、今月2日の金融政策委員会で市場予想を覆す形で4回ぶりに政策金利を据え置く決定を行っており、足元の景気について景気対策による個人消費の押し上げ効果は剥落しているものの、国内金融や雇用環境の改善により回復が続いており、公共

投資による需要喚起効果も高まっているとの見通しを示した。また、一時期上昇圧力が高まっていた物価についても、足元では沈静化の動きがみられるほか、先行きも当局の定めるインフレ目標（2～3%）に留まるとしていた。しかし、12月は3回連続で累計75bpの利上げが行われた直後にも拘らず、建設許可件数は民間部門が牽引する形で高止まりしており、自動車販売台数も堅調に推移するなど、金利が歴史的な低水準に留まっていることで消費・投資意欲に旺盛さが続いている。さらに、雇用・所得環境の改善が続いており、物価上昇圧力が高まることも予想されることから、金融当局が再度利上げを行う可能性は高まっていると考えられる。

図 16 豪州 雇用環境の推移

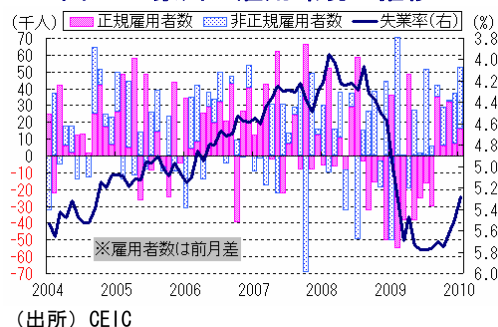


図 17 豪州 中国・香港向け輸出額の推移

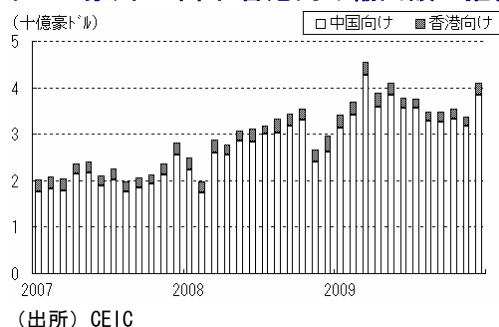


図 18 豪州 小売売上高の推移(前年比)

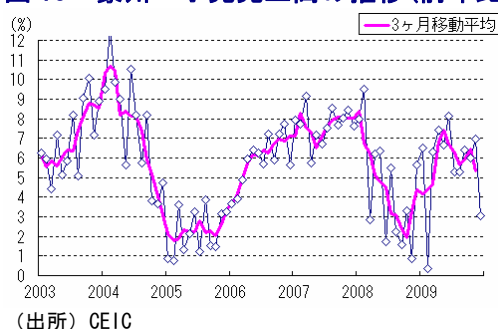


図 19 豪州 政策金利の推移



図 20 豪州 建設許可件数の推移(前年比)

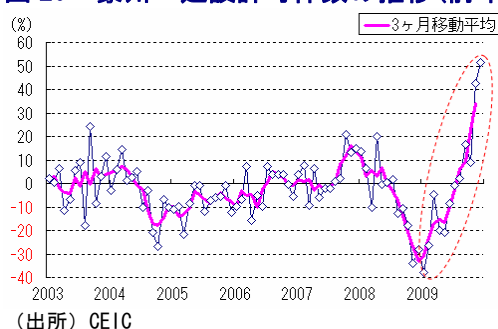
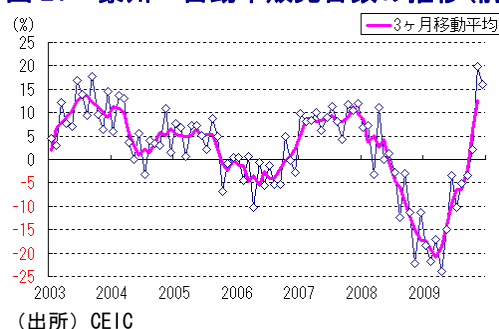


図 21 豪州 自動車販売台数の推移(前年比)

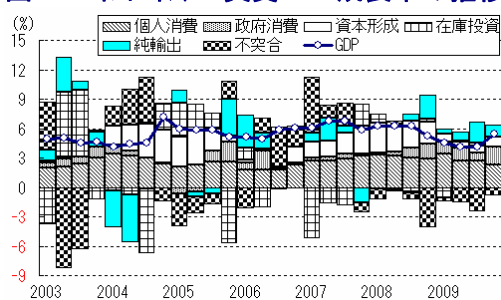


【インドネシア】 ～景気対策効果やアジアの資源需要拡大が景気を牽引。今後も堅調な景気拡大を期待～

10日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.43%と前期（同+4.16%）から加速した。補助金などの景気対策のほか、積極的な金融緩和により借入コストが大きく低下したことで、自動車販売台数をはじめとする個人消費は底堅く推移しているほか、政府のインフラ開発が本格化したことで政府消費や資本投資が大きく押し上げられた。また、中国の景気拡大に伴う旺盛な資源需要を背景に中国・香港向け輸出は復調しており、内需・外需ともに景気の押し上げに大きく寄与した。結果、2009年通年の経済成長率は前年比+4.5%と前年（同+6.0%）から大きく鈍化したものの、マイナス成長入りする国が続出した中で堅調な経済成長を維持した。今年も大規模景気対策が継続実施される上、足元では物価上昇圧力が高まりつつあるものの、国際商品市況の高騰による影響によるものであり、コア物価は比較的落ち着いていることから、当面は

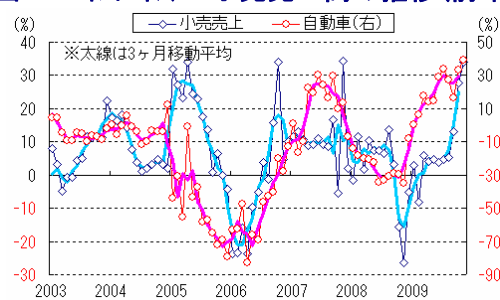
金融緩和を続けることが可能と思われる。こうしたことから、2010年は6%成長をも射程圏内に入れる景気拡大が続くと予想される。

図 22 インド 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



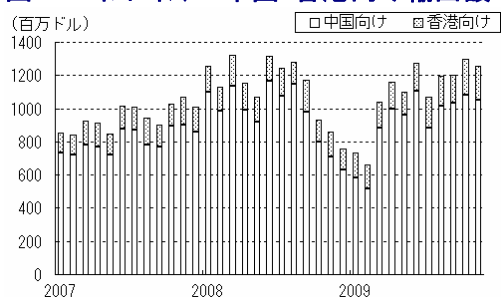
(出所) CEIC

図 23 インド 小売上高の推移(前年比)



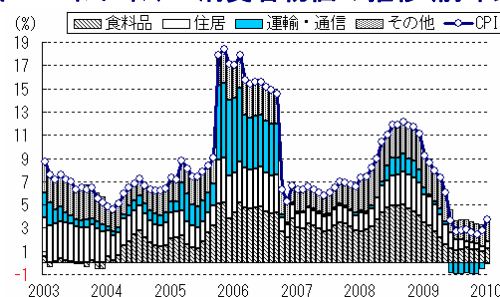
(出所) CEIC

図 24 インド 中国・香港向け輸出額の推移



(出所) CEIC

図 25 インド 消費者物価の推移(前年比)

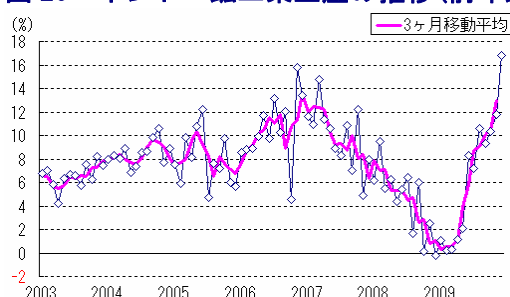


(出所) CEIC

【インド】～内外需の復調を背景に生産の拡大続く。水準は過去最高となっても拡大が続く見通し～

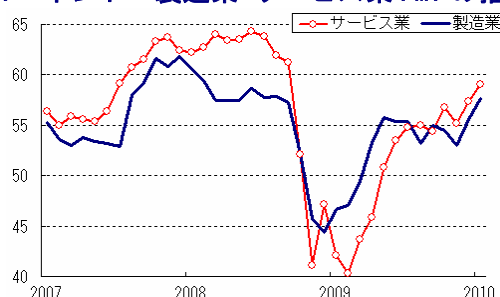
12日に発表された12月の鉱工業生産は、前年同月比+16.8%と前月（同+11.8%）から一段と加速した。生産水準は過去最高を大きく更新しており、景況感の改善が続いている製造業を中心に生産が大幅に押し上げられた。また、製造業のみならず国内のインフラ投資の活発化を背景にインフラ関連指数も改善し続けている上、世界的な景気回復により鉄鋼需要も盛り上がりを見せており、鉱業部門でも生産拡大が続いている。製造業PMIでは、内需向けの新規受注のみならず、輸出向けの輸出受注も改善が続いていることから、先行きも生産拡大が続くと見込まれる。

図 26 インド 鉱工業生産の推移(前年比)



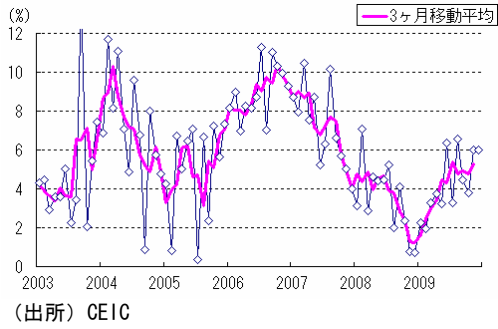
(出所) CEIC

図 27 インド 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所) CEIC

図 28 インド インフラ指数の推移(前年比)



以 上