

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

多様な手段で金融緩和の見直しが進む(Asia Weekly (3/8~3/12))

～インドは生産拡大が続き、金融引き締めの流れが進む可能性～

発表日: 2010 年 3 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
3/8 (月)	(台湾) 2 月輸出 (前年比)	+32.6%	+32.9%	+75.8%
	2 月輸入 (前年比)	+45.8%	+39.1%	+115.5%
3/10 (水)	(フィリピン) 1 月輸出 (前年比)	+42.5%	+30.2%	+23.8%
	(中国) 2 月輸出 (前年比)	+45.7%	+38.3%	+21.0%
	2 月輸入 (前年比)	+44.7%	+38.0%	+85.5%
	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
3/11 (木)	(ニュージーランド) 金融政策委員会 (政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(豪州) 2 月失業率	5.3%	5.3%	5.2%
	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(中国) 2 月消費者物価 (前年比)	+2.7%	+2.5%	+1.5%
	2 月小売売上高 (前年比)	+22.1%	+18.1%	+13.7%
	2 月鉱工業生産 (前年比)	+12.8%	+19.0%	+28.6%
	1-2 月都市部固定資産投資 (前年比)	+26.6%	+25.6%	+24.1%
	2 月新規銀行融資 (億元)	7001	6000	13900
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	4.00%	4.00%	4.00%
	(マレーシア) 1 月鉱工業生産 (前年比)	+12.7%	+11.7%	+7.5%
3/12 (金)	(ニュージーランド) 1 月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.8%	+0.5%	▲0.4%
	(インド) 1 月鉱工業生産 (前年比)	+16.7%	+17.0%	+17.6%
	(香港) 10-12 月期鉱工業生産 (前年比)	▲4.9%		▲8.6%

(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。

[インド] ～旺盛な内需を背景に生産拡大基調続く。次回の金融政策委員会では利上げの可能性が高まる～

12 日に発表された 1 月の鉱工業生産は、前年同月比+16.7%と前月 (同+17.6%) からわずかに鈍化した。ただし、試算した季節調整ベースで前月比は 3 ヶ月連続プラスとなるなど生産拡大が続いている。製造業を中心に生産は過去最高水準で推移しており、2 月の製造業 PMI も 58.46 と 2008 年 6 月以来の高水準で、先行指標となる新規受注は改善が続いていることから、今後も生産の拡大基調が続くと予想される。なお、同国では 1 月末の金融政策委員会で現金準備率 (預金準備率) が引き上げられるなど金融緩和見直しの動きが進んでいるが、足元のインフレ率の高止まりに加えて、景気過熱も警戒されると思われ、4 月に予定される次回の金融政策委員会では政策金利の引き上げなど、金融引き締めが本格化すると予想する。

図1 インド 鉱工業生産の推移

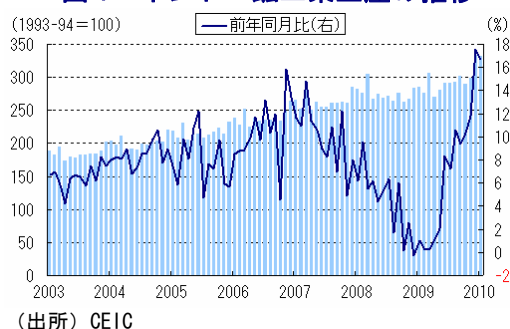


図2 インド 製造業 PMI の推移

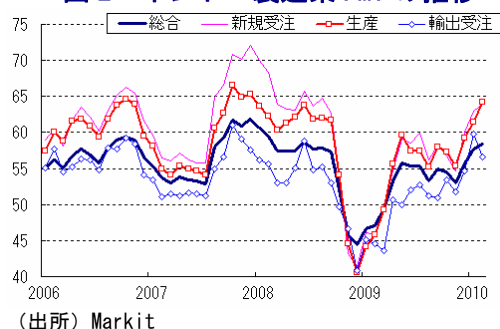


図3 インド インフレ率の推移(前年比)

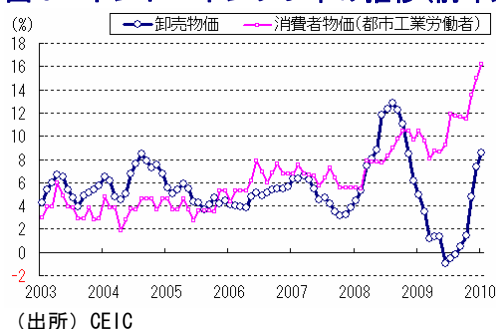
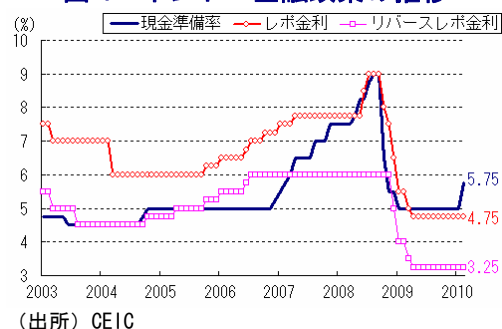


図4 インド 金融政策の推移



【タイ】 ～7回連続で政策金利の据え置きを決定するも、投資回復を前提に金融緩和の見直しを示唆～

10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7回連続で1.25%に据え置く決定を行った。前回(1月)の同委員会後、昨年10-12月期のGDP統計が発表され、前期比年率+15.3%もの大幅な景気拡大を達成し、2009年通年でも前年比▲2.3%と当局の見通し(同▲2.7%)を上回った。こうした状況を反映し、今回の委員会後の声明においても、足元の景気は予想以上の回復をみせ、1月以降も裾野の広い景気回復が続いており、景気のダウンサイドリスクは大幅に低下しているとの見方を示した。一方、内外の経済・金融環境には不透明感も残っており、特に海外投資家のセンチメントには注意する必要があると、金融緩和姿勢を維持するとしている。一方、リスク要因の低下を前提に政策金利を適正水準に戻す必要性についても言及するなど、金融緩和の見直しが近いことを示唆する発言を行っている。なお、2月の消費者物価は前年同月比+3.7%、前月比も+0.6%と徐々に上昇圧力が高まっているが、これは食料品やエネルギー価格の上昇が主因であり、コア物価は前年比+0.2%と低位で落ち着いている。当局はコア物価についても景気拡大に伴って上昇する可能性を指摘しているが、投資の回復が消費に比べて遅いことを懸念しており、投資の動向が利上げ決定の鍵を握ると思われる。

図5 タイ 政策金利の推移



図6 タイ 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

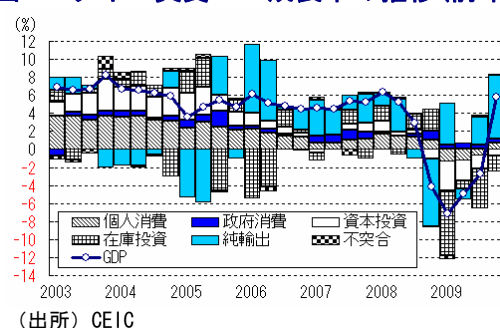


図7 タイ 輸出入の推移(前年比)

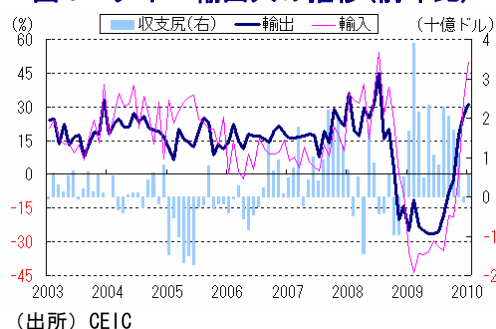


図8 タイ 民間消費動向の推移

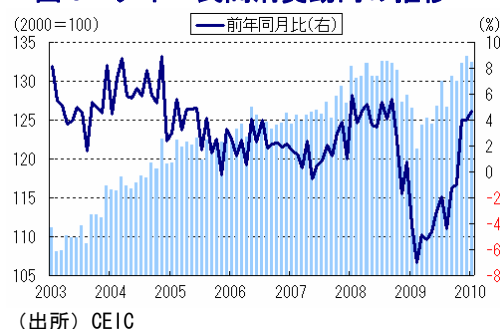


図9 タイ 観光客数とホテル稼働率の推移



図10 タイ 消費者物価の推移(前年比)

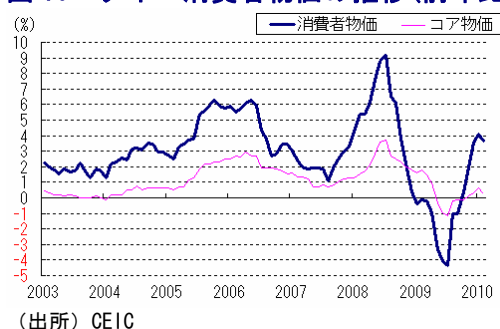


図11 タイ 民間投資動向の推移



【フィリピン】 ～先進国の景気底離れで輸出の回復続く。金融緩和の見直しは徐々に進行する見通し～

10日に公表された1月の輸出は、前年同月比+42.5%と前月（同+23.8%）から拡大し、前月比も+8.0%と前月（同▲10.8%）から増加に転じている。多くのアジア諸国は、中国向け輸出の拡大が輸出回復の牽引役となっているが、2009年の輸出に占める中国（含、香港）の割合は16.0%と、日本（同16.2%）や米国（同17.7%）を下回っている。したがって、輸出の回復が他のアジア諸国に遅れる要因となっていたが、先進国でも景気の底離れが鮮明になるにしたがって輸出が回復している。

11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及び翌日物貸出金利を5回連続でそれぞれ4.00%、6.00%に据え置く決定を行った。2月の消費者物価は前年同月比+4.2%、前月比も+0.43%と徐々に物価上昇圧力が掛かっているが、食料品価格の上昇によるところが大きい。2月は公共料金が引き上げられたが、コア物価は前年比+3.6%と当局が掲げるインフレ目標（3.5～5.5%）内で収まっている。当局は需要サイドの物価上昇圧力は緩やかであるとして、2010年及び2011年のインフレ率は目標域に留まるとみているが、一部の資産価格の上昇に懸念を示している。また、天候不順や国際商品市況の上昇による物価への影響にも懸念を示しており、物価の同行によっては出口戦略を本格化させる方針を明らかにした。今回、政策金利は低水準に据え置かれたが、金融市場における流動性不足懸念が払拭されたとして短期資金の貸出枠を600億ペソから400億ペソに縮小することを決定した。1月の同委員会では、金融機関

に対する再割引金利を政策金利と同水準に戻すことを決定していたが、出口戦略は緩やかに進行すると予想される。

図 12 フィリピン 輸出入の推移(前年比)

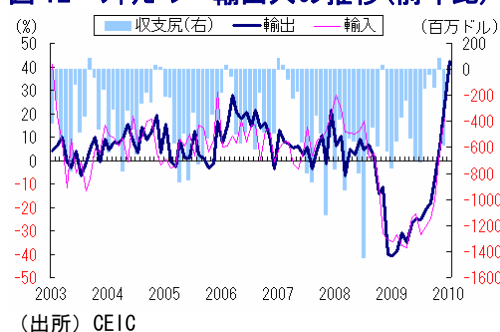


図 13 フィリピン 米国・日本向け輸出額の推移

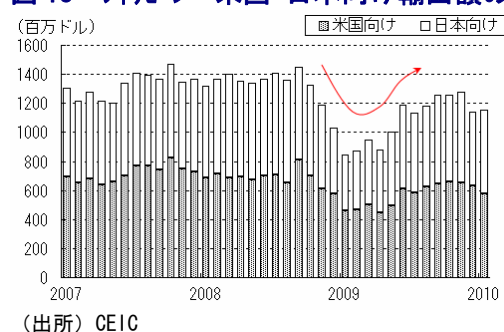


図 14 フィリピン 政策金利の推移



図 15 フィリピン 消費者物価の推移(前年比)

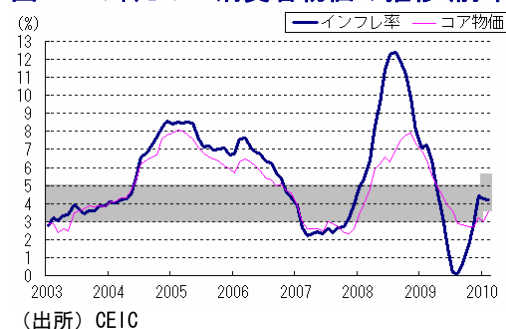
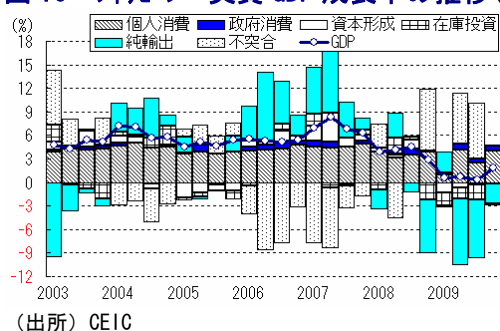


図 16 フィリピン 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



【ニュージーランド】 ～内需には引き続き不透明感が残り、金融緩和を継続。出口は早くても年半ば以降～

11 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、政策金利を 7 回連続で 2.50% に据え置く決定を行った。中国、豪州、その他アジアといった主要輸出先の景気回復による輸出拡大が景気を牽引し、さらに政府の景気対策によって住宅販売戸数が押し上げられるなど内需も活発化し、昨年 4-6 月期を底に実質 GDP 成長率は前期比プラスが続いている。当局は、10-12 月期及び 1-3 月期について、前 2 四半期をさらに上回る成長が可能であり、2011 年には 4% 程度の経済成長を達成するとの見通しを示している。ただし、足元では景気対策効果の剥落も懸念されるほか、企業の設備投資意欲も回復していないことから、金融緩和姿勢を続けるとした。なお、10-12 月期の消費者物価は前年同期比 +2.0% と徐々に上昇しており、排出権取引の実施や事故補償公社 (ACC) の保険料率引き上げの影響により、短期的にインフレ率は目標域 (1~3%) の上限に達する見込みだが、次第に沈静化すると期待されることから、利上げのタイミングは早くても今年中旬以降になるとしている。

12 日に発表された 1 月の小売売上高は、前月比 (季調済) +0.8% と前月 (同 ▲0.4%) からプラスに転じ、自動車を除いたベースでは同 +0.3% と前月 (同 ▲2.0%) から大きく改善した。消費者マインドの改善が続い

ていることに加えて、夏のバーゲンシーズンの到来で消費が喚起されたことも影響した。

図 17 ニュージーランド 政策金利の推移

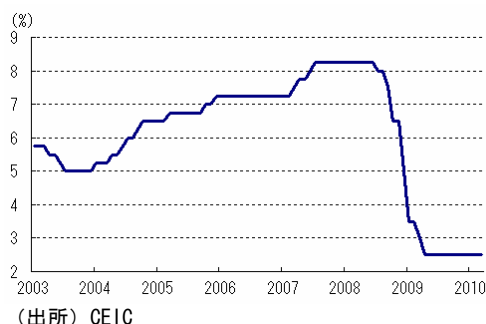


図 18 ニュージーランド 輸出入の推移(前年比)

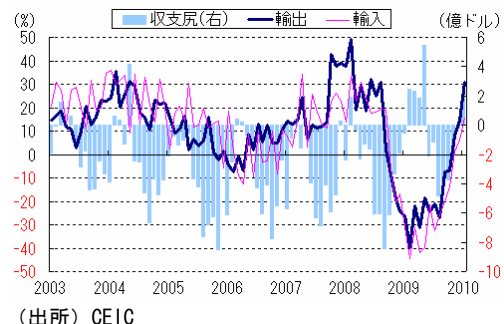


図 19 ニュージーランド 住宅販売戸数の推移

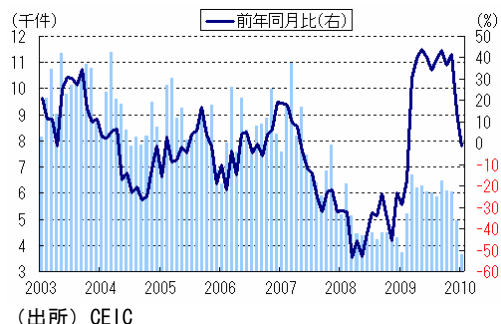


図 20 ニュージーランド 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)

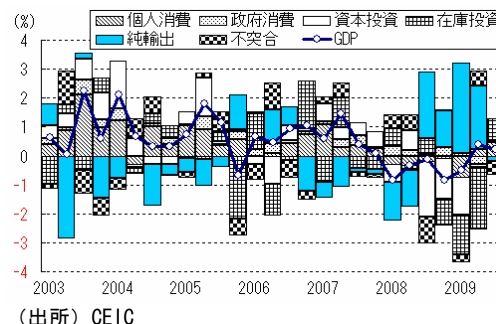


図 21 ニュージーランド 消費者物価の推移(前年比)

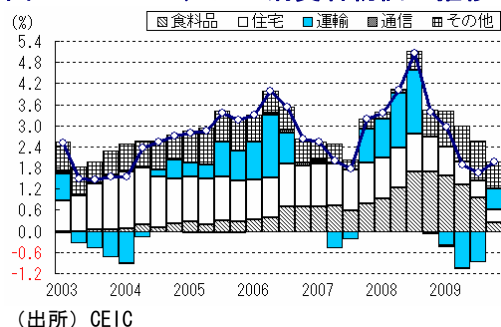
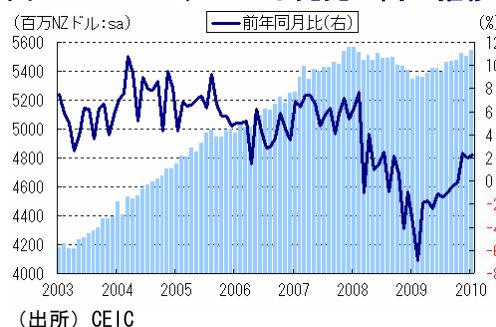


図 22 ニュージーランド 小売売上高の推移



【豪州】 ～予想外の雇用改善に一服感。来月は政策金利が据え置かれる公算が高まっている～

11日に発表された2月の失業率(季調済)は5.3%と前月(同5.2%)から0.1p悪化した。年明け以降も輸出は堅調に推移しており、生産も底堅く推移していると思われたが、雇用者数(季調済)は前月比で+400人の増加に留まり、正規雇用者の増加をほぼ非正規雇用者の減少で相殺している。減少基調が続いてきた失業者数(季調済)も増加に転じており、正規雇用求職者での失業率増加が目立つ。今月2日の定例の金融政策委員会では2回ぶりに利上げを行ったが、これは雇用環境の改善が続いていることで潜在成長率に近い景気拡大を遂げており、インフレ圧力が高まる可能性を懸念してのものであった。しかし、インフレ警戒感の拠りどころとなってきた雇用環境の改善に一服感が出たことで、今後は引き締めを進め方に影響が出ると思われる。2月の同委員会で政策金利を据え置いた際には、「過去3回連続で行ってきた利上げの影響を見極めたい」と説明しており、今回の雇用環境の悪化が一時的なものか否かを見極めるとと思われる。したがって、4月6日に予定される次の金融政策委員会では政策金利が据え置かれると予想する。

図 23 豪州 雇用環境の推移

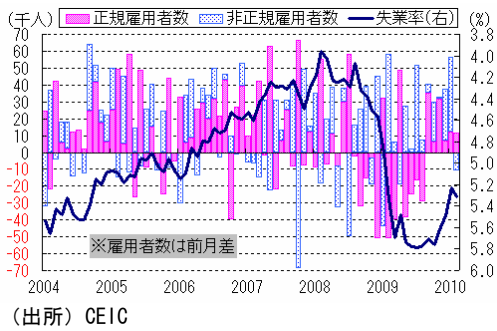


図 25 豪州 失業者数の推移

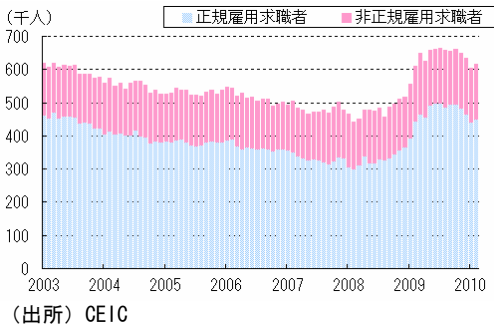


図 24 豪州 輸出入の推移(前年比)

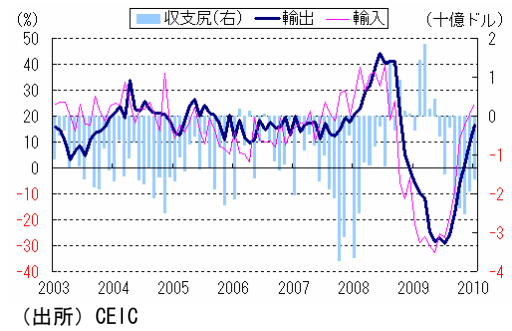
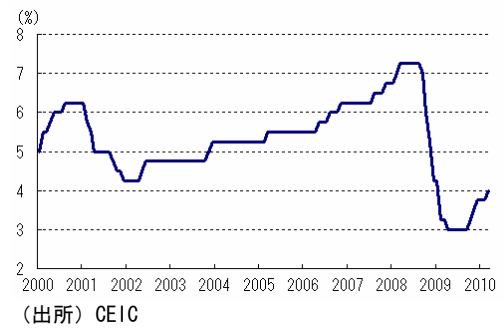


図 26 豪州 政策金利の推移



以上