

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、市場予想に反して金利を据え置く(Asia Weekly (9/10~9/14))

～インドでは生産が厳しい中にも拘らずインフレ率は再び加速～

発表日: 2012 年 9 月 18 日 (火)

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
9/10 (月)	(中国) 8 月輸出 (前年比)	+2.7%	+2.9%	+1.0%
	8 月輸入 (前年比)	▲2.6%	+3.5%	+4.7%
	(マレーシア) 7 月鉱工業生産 (前年比)	+1.4%	+3.0%	+3.7%
9/12 (水)	(韓国) 8 月失業率 (季調済)	3.1%	3.2%	3.1%
	(インド) 7 月鉱工業生産 (前年比)	+0.1%	+0.5%	▲1.8%
9/13 (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%
	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	2.75%	3.00%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	3.75%	3.75%	3.75%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	5.75%	5.75%	5.75%
9/14 (金)	(シンガポール) 7 月小売売上高 (前年比)	▲2.9%	▲1.9%	▲0.8%
	(インド) 8 月卸売物価 (前年比)	+7.55%	+7.10%	+6.87%

(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。

【韓国】 ～景気下振れリスクは煽るが、中銀は景気刺激策の効果を見極める一方、資金供給量拡大を決定～

12 日に発表された 8 月の失業率 (季調済) は 3.1% となり、前月から横這いであった。失業者数は前月比 ▲0.1 万人と 6 ヶ月連続で減少する一方、雇用者数は前月比 +3.8 万人と前月 (同 +8.0 万人) に続いて増加しており、雇用形態別でも非正規雇用者数は減少する一方、正規雇用者数は増加するなど底堅い動きが続いている。ただし、高齢者を中心とする雇用は拡大する中、若年層や女性を中心に自発的失業者数が増加するなど構造的な問題を抱えている。同国政府は今年、来年までの向こう 2 ヶ年を対象に総額 5.2 兆ウォン規模の景気対策を発表し、うち 2.3 兆ウォン規模の減税により国内産業の活発化を図る方針を明らかにしているが、今後は輸出産業を中心に雇用環境の悪化が懸念されていることから、一段と厳しい状況に直面することも予想される。

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 2 回連続で 3.00% に据え置く決定を行った。同行は 7 月の定例会合において、世界経済の低迷による自国経済への影響を懸念して 3 年 5 ヶ月ぶりに利下げを決定し、足下では輸出を取り巻く環境が一段と悪化する中、市場では再利下げに踏み切るとの見方が強まっていた。同国政府は今年、6 月に発表した総額 8.5 兆ウォン規模の景気対策に続き、向こう 2 ヶ年を対象に減税を柱とする総額 5.9 兆ウォンの景気対策を発表するなど、積極的な財政政策に動いていることも金融緩和を後押しするとみられていた。会合後の会見で同行の金総裁は「足下の同国経済は弱っており、しばらく潜在成長率を下回る伸びに留まる一方、インフレ率はインフレターゲットの上限である 3% を下回る水準で推移する」とみている一方、「欧州問題と米国の『財政の崖』の問題が世界経済の下押しリスクになり、内・外需ともに低迷する可能性がある」との見方を示した。その上で「政府の財政拡張策は景気のさらなる悪化を食い止める」とし、来月より中小・零細事業者に対する融資拡大のため地方銀行を対象に 1.5 兆ウォンの資金供給を実施する方針を発表した。今回の金利据え置きは、足下の経済指標では 7 月の利下げの効果が判然としない中、それを見守る必要があるとの認識に立ったものと思われるものの、先行きの利下げの可能性を排除していないこ

とを鑑みれば、早ければ来月の定例会合で再利下げに踏み切る可能性は高いとみている。

図1 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2 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3 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

図4 KR 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インド】 ～内外需の低迷を受けて生産は厳しい中、原油価格の上昇を反映してインフレ率は再び加速～

12 日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+0.1%となり、前月（同▲1.8%）から2ヶ月ぶりに前年を上回った。ただし、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は2ヶ月連続で減少しており、足下の景気減速に伴い生産を巡る環境は厳しさが増している。分野別では、鉱業部門は底堅かったものの、製造業の生産はほぼ横這いで推移しており、内・外需ともに厳しい状況を反映している。さらに、基礎財や中間財などで生産拡大の動きがみられたものの、消費財全般の生産は大きく落ち込んでおり、需要鈍化は生産の重石になっている。翌月には大手自動車メーカーの工場で暴動が発生し、同工場では約1ヶ月に亘る操業停止に追い込まれたことから、一段と下押し圧力が強まると見込まれる。

14 日に発表された8月の卸売物価は前年同月比+7.55%となり、前月（同+6.87%）から加速して2ヶ月ぶりに7%を上回った。前月比も+1.09%と前月（同+0.06%）から加速しており、食料品価格は落ち着きつつある一方、足下の原油価格の上昇を反映してエネルギー価格が大幅に上昇したほか、資源価格全般で上昇しており、物価上昇圧力は高まっている。先行きについてはモンスーン（雨季）の雨量が例年を下回ったことから、食料品価格の上昇が懸念される上、近年の賃金上昇を背景にサービス価格にも上昇圧力が掛かりやすくなっており、しばらく物価上昇率の高止まりは避けられないであろう。

図5 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6 IN 卸売物価の推移

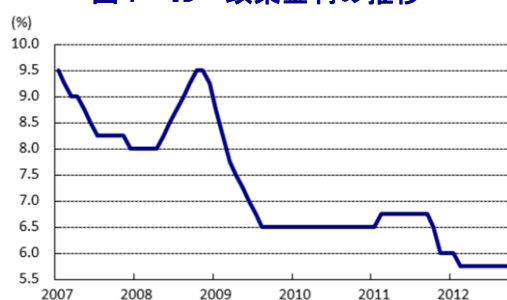


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～対外収支の悪化による通貨安に懸念を示しつつ、現行の金融緩和の継続を決定～

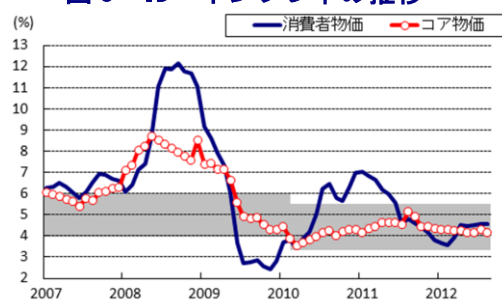
13 日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を 7 回連続で 5.75% に据え置く決定を行った。8 月のインフレ率は前年同月比 +4.58%、コアインフレ率も同 +4.16% とともに同行が定めるインフレ目標（3.5～5.5%）の範囲内に収まる一方、足下で経常赤字が拡大していることから、同行は物価動向と対外収支の動向に注意を払いつつ、景気とマクロ経済の安定を図る姿勢を示している。足下の経済は引き続き消費と投資がけん引役になり堅調な景気が続いている一方、輸出鈍化を受けて対外収支に下押し圧力が高まっているものの、先行きは緩やかに改善するとの見方を示した。国際金融市場を巡る不透明感や対外収支の悪化に加え、輸入業者を中心とする需給バランスの偏りも影響して通貨ルピア安圧力は熾っていることから、同行は為替安定に向けて為替介入も辞さない姿勢を示した。その上で、足下では国際的な穀物価格の急騰が物価上昇に繋がる懸念はあるものの、来年にかけてインフレ率は目標域内に収まるとしており、銀行システムも健全な伸びが続いており、堅調な景気を下支えするとしている。先行きについては、物価安定とともに対外収支の改善に向けて政府と政策の歩調を合わせるとしており、当面現行水準で金利を据え置くと予想される。

図 7 ID 政策金利の推移



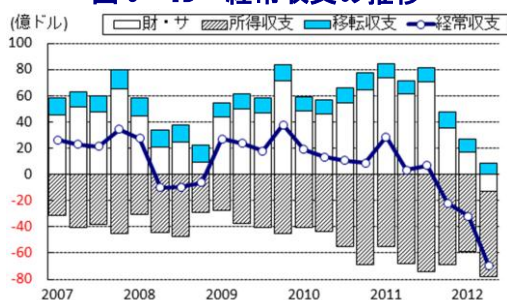
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

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 為替相場(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

【フィリピン】 ～前回の利下げによる効果を見定めるべく金利を据え置くも、再利下げの可能性は熾る～

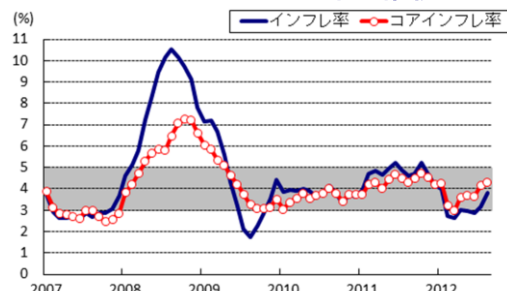
13 日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利と翌日物貸出金利をそれぞれ 3.75%、5.75% に据え置く決定を行った。世界経済の減速による影響を懸念して、同行は 7 月の前回会合において 3 回ぶりに利下げを実施しており、今回はその効果を見定める判断を行った。8 月のインフレ率は前年同月比 +3.79%、コアインフレ率も同 +4.29% とともに同行が定めるインフレターゲット（3～5%）の範囲内に収まっている中、先行きは国際的な穀物市況の高騰を反映して物価上昇圧力が高まる可能性はあるものの、足下では通貨ペソ高が続いていることから、輸入物価の上昇が抑えられると期待され、インフレ率は目標域内に留まるとの見方を示している。一方、電気料金の引き上げに加えて、堅調な内需による物価上昇圧力が高まる可能性もあることから慎重な姿勢を示した。なお、足下では中国経済の減速や、タイの洪水復興の進展に伴い代替需要が頭打ちしつつあるなど、外需を取り巻く環境が悪化する懸念が高まっており、先行きにおいては再利下げに踏み切る可能性は残るとみている。

図 11 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 PH 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 13 PH 為替相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～海外経済の見通しは弱含むも、国内経済の堅調を理由に金利据え置きを継続～

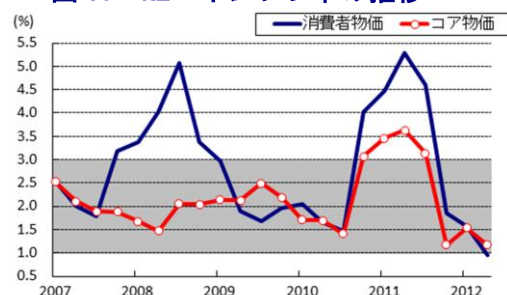
13 日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート¹⁾を 12 回連続で 2.50%に据え置く決定を行った。同行は声明文において、同国経済の見方について「過去の見通しに概ね沿った動きが続いている」とする一方、海外経済については「欧州経済の低迷や中国経済も減速しており、欧州問題についても悪化の可能性が残る」との見方を示した。その上で、国内経済は「向こう数年に亘って緩やかな拡大が続くと見込まれる中、カンタベリー地震の復旧・復興で不動産部門は活況を呈する一方、財政健全化や足下の NZ ドル高は景気の足かせになる」としている。一方、4-6 月期のインフレ率はコアインフレ率とともにインフレターゲット(1～3%)の下限付近に低下していることについて、「足下のインフレ率の低下は 2011 年に豪州で発生したクイーンズランド洪水の影響で急騰した食料品が下落したことによるもので、この影響を除いても足下のインフレ率は 2%をやや下回る水準であり、中期的にも 2%近傍で推移する」との見方を示している。同行は今月末にボラード現総裁が退任し、元世銀専務理事のウィラー氏が引き継ぐ予定になっているが、今後も引き続き現行水準で様子見を続ける可能性は高いと予想する。

図 14 NZ 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 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

【マレーシア】 ～足下における輸出の鈍化を反映して生産縮小の動きが広がっている～

10 日に発表された 7 月の鉱工業生産は前年同月比+1.4%となり、前月(同+3.7%)から減速した。前月比も 2 ヶ月連続で減少しており、世界経済の減速による需要低迷が懸念される鉱業部門は大幅に減少したほか、タイの洪水からの復旧・復興需要の一巡により製造業の生産も鈍化している。足下では輸出が急減速しており、

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

先行きもさらなる鈍化が懸念されることから、生産を取り巻く環境は一段と厳しくなると予想される。

図 16 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 17 MY 輸出額の推移

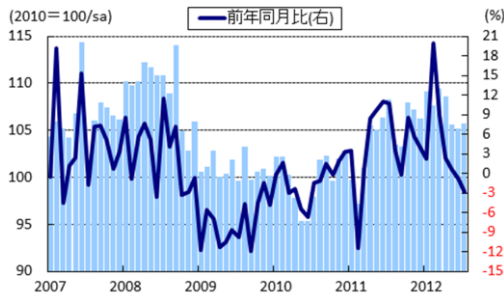


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～インフレ率は鈍化し、雇用も底堅く推移しているものの、個人消費は厳しい状況に～

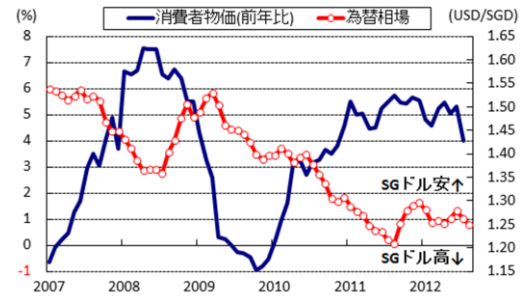
14 日に発表された 7 月の小売売上高は前年同月比▲2.9%となり、前月（同▲0.8%）からマイナス幅が拡大した。前月比は+0.4%と前月（同▲0.4%）まで 3 ヶ月連続で減少してきた反動で増加に転じている。ただし、これは自動車販売が前月比+4.9%と 4 ヶ月ぶりに増加した影響が大きく、自動車を除いたベースでは同▲0.8%と前月（同+2.0%）から減少に転じている。なお、実質ベースでも前月比は▲0.9%と前月（同▲1.2%）から 3 ヶ月連続で減少しており、自動車を除いても同▲1.3%と前月（同+1.9%）から減少に転じており、足下の雇用環境は底堅い上、通貨 S G ドルの安定に伴いインフレ率の上昇ペースは鈍化しているにも拘らず、個人消費を取り巻く状況は厳しさを増している。

図 18 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 19 SG インフレ率と為替相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上