

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、先行きの追加利下げに含み (Asia Weekly (11/5~11/9))

～インドネシアは消費をけん引役に堅調な景気が続いている～

発表日: 2012年11月9日(金)

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
11/5 (月)	(豪州) 9月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.5%	+0.4%	+0.3%
	(台湾) 10月消費者物価 (前年比)	+2.36%	+2.39%	+2.96%
	(インドネシア) 7-9月期実質 GDP (前年比)	+6.17%	+6.17%	+6.37%
11/6 (火)	(フィリピン) 10月消費者物価 (前年比)	+3.1%	+3.5%	+3.6%
	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	3.25%	3.00%	3.25%
11/8 (木)	(ニュージーランド) 7-9月失業率 (季調済)	7.3%	6.7%	6.8%
	(豪州) 10月失業率 (季調済)	5.4%	5.5%	5.4%
	(マレーシア) 9月鉱工業生産 (前年比)	+4.9%	+0.6%	▲0.7%
	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)	5.75%	5.75%	5.75%
	(台湾) 10月輸出 (前年比)	▲1.9%	+2.0%	+10.4%
	10月輸入 (前年比)	▲1.8%	+1.9%	+1.3%
11/9 (金)	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
	(中国) 10月消費者物価 (前年比)	+1.7%	+1.9%	+1.9%
	10月生産者物価 (前年比)	▲2.8%	▲2.7%	▲3.6%
	10月鉱工業生産 (前年比)	+9.6%	+9.4%	+9.2%
	10月小売売上高 (前年比)	+14.5%	+14.4%	+14.2%
	1-10月固定資産投資 (前年比)	+20.7%	+20.6%	+20.5%
	(マレーシア) 9月輸出 (前年比)	+2.6%	▲2.9%	▲4.5%
9月輸入 (前年比)	+9.6%	+2.0%	+2.8%	

(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】 ～過去の緩和の効果を見定める一方、景気下振れリスクに言及しており、追加利下げの可能性も～

9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2.75%に据え置く決定を行った。同行は先月、先行きにおける景気の下振れリスクを懸念して3回ぶりに政策金利を25bp引き下げる決定を行い、併せて中小企業振興財団(SBC)の融資限度制度に基づく中小企業向け貸付金利も25bp引き下げる決定を行っており、前月に行った金融機関による中小企業向け貸付に対する資金供給枠の拡充(1.5兆ウォン)に続き、金融緩和による景気刺激に動いてきた。なお、同行は会合後の声明文において、海外経済について「回復のペースは依然極めて緩やかで、欧州の財政問題や米国の『財政の崖』による下振れリスクが燻っている」との見方を示す一方、同国経済について「内外需ともに底打ちしつつあるものの、景気は依然弱く、しばらくは負の需給ギャップが続く可能性がある」との見通しを示している。一方、10月のインフレ率は前年同月比+2.10%、コアインフレ率も同+1.54%と低位に留まる中、当面はインフレ率が大きく上振れする可能性は低いとみており、季節要因による敷金及び保証金の上昇にも拘らず不動産市況は低迷が続くなど、物価動向は依然落ち着い

ているとしている。さらに、金融市場においては景気減速による企業収益の悪化を懸念して株価は調整したものの、国際金融市場の混乱一服による海外資金の流入を背景に通貨ウォン高圧力が強まり、長期金利も落ち着きを取り戻しているとしている。今回の声明文からは、当面は先月の利下げによる効果を待つ姿勢が示された一方、物価が安定する中で景気には依然下振れリスクが燻っており、先行きにおいては追加利下げも辞さない様子が窺われる。また、穀物価格の急騰による物価への影響を懸念する一方、海外資金の流入によるウォン高を警戒する姿勢も示しており、ウォン安誘導を図る意味でも利下げをカードに使う可能性もある。

図1 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2 KR インフレ率と不動産価格の推移



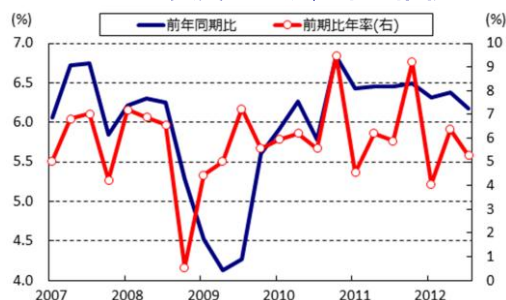
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～個人消費は依然堅調だが、政策による輸出や設備投資の落ち込みが景気を下押し～

5日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.17%となり、前期(同+6.37%)から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率も減速しており、6月に政府が実施したローン規制の影響が懸念されたものの、個人消費は依然拡大が続くなど景気をけん引した。一方、政府による鉱物資源輸出課税の影響により鉱業部門を中心に設備投資意欲が低下したほか、輸出も急速に冷え込んで景気を下押しした。分野別では、旺盛な内需をけん引役に製造業の生産は加速したほか、サービス業全般でも拡大基調が続いたものの、鉱業部門の生産は大きく落ち込んで景気を下押ししている。なお、足下では輸出に底打ちの動きが窺えるなど資源課税の影響は落ち着きをみせていることに加えて、個人消費も引き続き堅調に推移しており、緩やかな景気拡大は続くと思込まれる。なお、政府は今年の経済成長率の目標を6.5%としているが、この実現のハードルは極めて難しくなったと判断される。

8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9ヶ月連続で5.75%に据え置く決定を行った。直近10月の消費者物価は前年同月比+4.61%、コア物価も同+4.59%とともにインフレ目標(3.5~5.5%)の範囲内に収まる中、足下では経常赤字が解消しつつあることを背景に、足下では通貨ルピアの為替レートの独歩安基調が落ち着いていることから、先行きのインフレ率も引き続き目標域に収まるとの見方を示している。さらに、足下の国内景気についてもやや減速したものの引き続き堅調であり、今年通年の経済成長率は6.3%、来年には6.3~6.7%に加速するとの見通しを示している。6月に政府が実施したローン規制により銀行セクターを巡る環境も改善しつつあることも、追加金融緩和の必要性は後退しているとの見方に繋がっている。こうしたことから、同行は今後も引き続き現行水準で金利を据え置く可能性が高まっていると判断される。

図3 ID 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 ID 小売売上高の推移



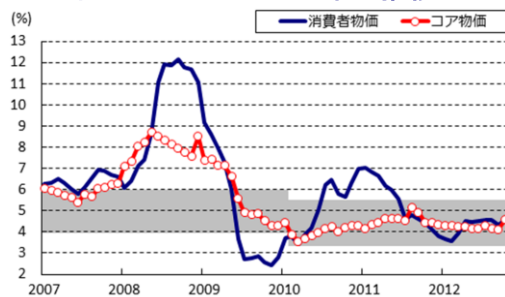
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 ID 政策金利の推移



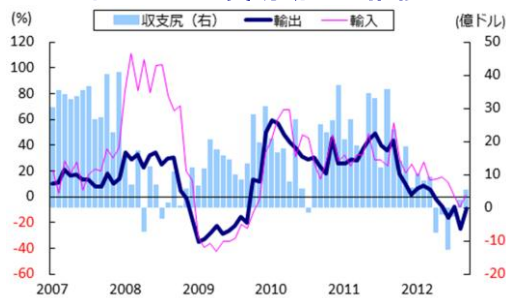
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 ID インフレ率の推移



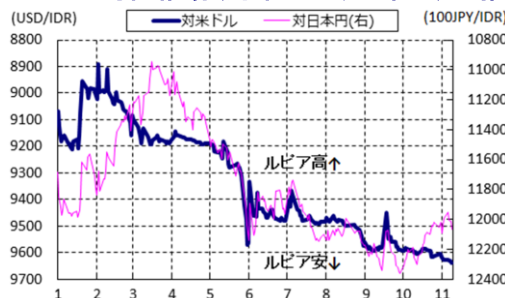
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 ID 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 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

[マレーシア] ～輸出の底堅さによる生産拡大など景気の堅調が続いており、金利の据え置きが続く～

8日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+4.9%となり、前月(同▲0.7%)から2ヶ月ぶりに前年を上回った。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、分野別では、鉱業部門においては厳しい状況が続いているものの、製造業において改善の動きがみられた。世界経済の減速を反映して足下の輸出は減速基調が続いているが、一部のアジア新興国において底打ちの動きが出ていることから、こうした動きを先取りしたものと考えられる。

同日、マレーシア・ネガラ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を9回連続で3.00%に据え置く決定を行った。同行は足下の海外経済について、欧米先進国を中心に不透明感は燻るものの、アジア新興国をはじめとする周辺国は内需をけん引役に底堅い景気が続いており、同国経済も堅調な雇用や賃金上昇を背景とする個人消費やインフラ投資などが景気を下支えする状況が続くとの見方を示した。さらに、9月のインフレ率は前年同月比+1.3%と低水準で推移しており、来年にかけては上昇が見込まれるものの、比較的低位での推移が続くとしている。こうした状況を踏まえて、先行きも現行の金融政策のスタンスを維持することが景気及び物価安定の観点から望ましいとしており、しばらくは現行の金利水準が継続されると見込まれる。

9日に発表された9月の輸出額は前年同月比+2.6%となり、前月(同▲4.5%)から3ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も前月から2ヶ月連続で増加しており、近年輸出が拡大している中国の景気が底入れしていることに加えて、米国経済も底堅く推移しており、輸出を押し上げている。一方の輸入額も前年同月比+9.6%

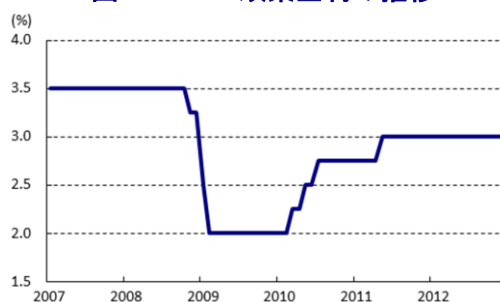
と前月（同+2.8%）から加速しており、前月比も前月に減少した反動で2ヶ月ぶりに増加している。輸出の堅調を背景に素材や部材に対する需要が堅調であることに加えて、インフラ投資の拡大などにより足下の景気が底堅く推移していることも輸入を押し上げた。結果、貿易収支は+64.71億リングと前月（+70.89億リング）から黒字幅が縮小した。

図9 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10 MY 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 MY 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12 MY 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ～鉱業部門で雇用調整圧力が高まりつつあるものの、全体的に雇用は底堅く推移している～

8日に発表された10月の失業率（季調済）は5.4%となり、前月から変化なしであった。ただし、失業者数は前月比▲0.9万人と前月（同+3.9万人）から減少に転じており、非正規雇用を求める失業者数は同+0.2万人と前月（同+2.6万人）に続いて増加したものの、正規雇用を求める失業者数は▲1.1万人と前月（同+0.9万人）から減少している。また、就業者数は前月比+1.1万人と前月（同+1.6万人）に続いて増加しており、非正規雇用者は同▲0.8万人と3ヶ月連続で減少するなど調整圧力が強まる一方、正規雇用者は同+1.9万人と4ヶ月連続で増加しており、足下の雇用環境は底堅い。世界経済の減速による鉱業部門の低迷を背景に、関連産業の多いウェスタン・オーストラリア州やサウス・オーストラリア州では失業者が増加する一方、その他の地域では雇用が拡大しており、景気のけん引役が変調しつつある様子が窺われる。

図13 AU 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

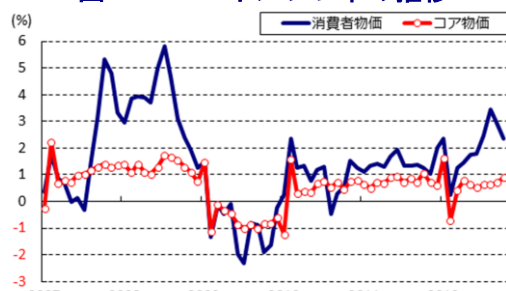
[台湾] ～景気の足踏みを反映して物価上昇圧力は後退するも、先行きの輸出に明るい兆しも窺える～

5日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+2.36%となり、前月（同+2.96%）から減速した。前

月比は+0.3%と前月（同+0.2%）から加速しており、上昇圧力が高まっていた食料品価格は2ヶ月連続で下落するなど一服したほか、原油価格の調整を反映してエネルギー価格も下落したものの、服飾品をはじめとする一般消費財全般で価格上昇圧力が高まった。サービス価格も上昇しており、足下では雇用の改善ペースが鈍化しているものの、一部の産業で生産に回復の兆候が出ていることが少なからず影響している。なお、コア物価も前年同月比+0.90%と前月（同+0.70%）から加速し、前月比も3ヶ月ぶりに大幅に上昇するなど物価上昇圧力が高まりつつある。先行きの景気については依然不透明感が残るものの、輸出の回復は景気を押し上げると見込まれ、徐々に物価上昇圧力が高まる可能性も予想される。

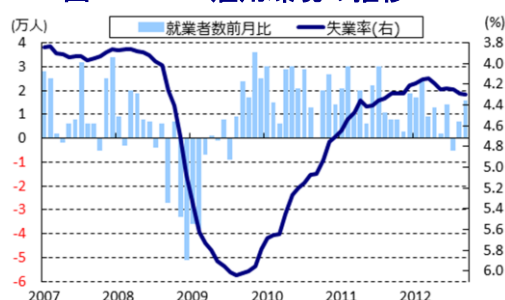
8日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲1.9%となり、前月（同+10.4%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る水準に減速した。前月比も▲1.7%と前月（同+5.0%）から4ヶ月ぶりに減少に転じており、欧米先進国向けは堅調であることから、過去数ヶ月に亘って輸出を押し上げてきたIT関連需要は引き続き堅調だったものの、中国本土を含むアジア新興国向けが一服したことが全体を下押しした。一方の輸入額も前年同月比▲1.8%となり、前月（同+1.3%）から2ヶ月ぶりに前年を下回ったものの、前月比は+1.6%と3ヶ月ぶりに増加した。地域別では中東諸国からの原油輸入が拡大したほか、わが国からの一般機械や電気機械なども増加しており、先行きの輸出拡大を見越して設備投資需要が高まることも予想される。結果、貿易収支は+32.55億ドルと前月（+40.75億ドル）から黒字幅が縮小した。

図14 TW 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15 TW 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図16 TW 貿易動向の推移

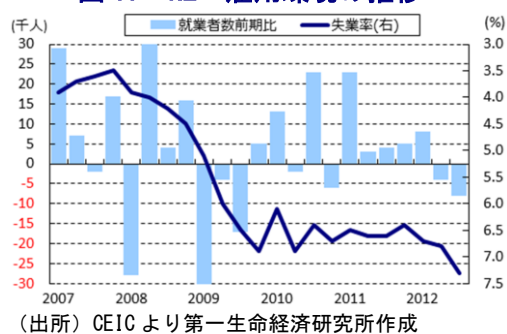


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～足下の景気減速、復旧・復興需要の一巡も重なり、雇用環境は急速に悪化～

8日に発表された7-9月の失業率（季調済）は7.3%となり、前期（6.8%）から0.5p悪化した。失業者数も前期比+1.3万人と前期（同+0.2万人）に続いて増加していることに加えて、中高年のみならず若年層でも失業者が増加している。就業者数も前期比▲0.8万人と前期（同▲0.4万人）に続いて減少しており、非正規雇用者（同+0.7万人）で増加している一方、正規雇用者（同▲1.3万人）を中心に調整が進むなど、雇用を取り巻く環境は悪化している。足下の景気減速を反映して製造業やサービス業で調整圧力が高まっているほか、カンタベリー地震の復旧・復興が一巡しつつあることから建設業も調整しており、幅広い分野で雇用は調整している。

図 17 NZ 雇用環境の推移



[フィリピン] ～インフレ圧力が後退する中、追加的な利下げを実施する可能性も予想される～

6日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+3.1%となり、前月(同+3.6%)から減速した。前月比は+0.0%と前月から横這いで推移しており、食料品やエネルギーなどの必需品の物価は下落したものの、一般消費財で価格が上昇したことが影響した。なお、必需品を除いたコア物価も前年同月比+3.63%と前月(同+3.80%)から減速したものの、前月比は横這いで推移しており、インフレ率及びコア物価ともに中銀の定めるインフレ目標(3～5%)の範囲内に収まっている。中銀は先月の金融政策委員会において、2回ぶりに利下げを決定しており、政策金利(翌日物借入金利)は過去最低水準である3.50%に低下している。しかし、世界経済を巡っては依然として不透明要因が燻る上、足下の通貨ペソ高によって移民労働者送金額が目減りしており、内需の下支え効果が相殺されていることから、追加利下げに踏み切る可能性も予想される。

図 18 PH インフレ率の推移

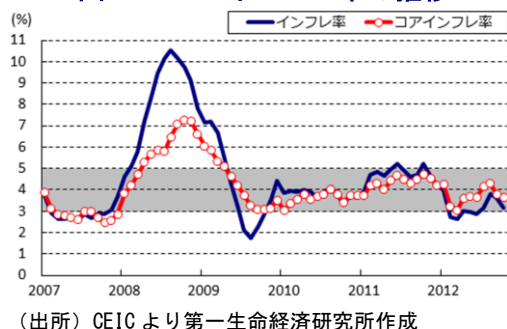


図 19 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



以上