

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、コア物価低下は利下げを後押ししよう(Asia Weekly (3/11~3/15))

～韓国銀行は追加利下げに含みを持たせる姿勢～

発表日: 2013年3月15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
3/11 (月)	(マレーシア) 1月輸出 (前年比)	+3.5%	+1.6%	▲5.8%
	1月輸入 (前年比)	+16.0%	+2.6%	▲6.5%
	1月鉱工業生産 (前年比)	+4.6%	+5.6%	+3.5%
3/12 (火)	(インド) 1月鉱工業生産 (前年比)	+2.4%	+1.3%	▲0.5%
	2月消費者物価 (前年比)	+10.91%	+10.60%	+10.79%
3/13 (水)	(韓国) 2月失業率 (季調済)	3.5%	3.2%	3.2%
3/14 (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 (季調済)	5.4%	5.5%	5.4%
	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
	(インド) 2月卸売物価 (前年比)	+6.84%	+6.60%	+6.62%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
3/15 (金)	(シンガポール) 1月小売売上高 (前年比)	▲2.0%	▲0.1%	▲1.5%
	(フィリピン) 1月海外送金 (前年比)	+8.0%	+10.1%	+9.7%

(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。

【インド】 ～消費財の生産は底堅いが、設備投資は依然弱い。インフレ率は予想外の加速も利下げを予想～

12日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+2.4%となり、前月(同▲0.5%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、低迷が続いてきた鉱業部門や製造業など幅広い分野で生産拡大の動きが確認されている。政府主導によるインフラ投資需要は比較的堅調な一方、企業の設備投資需要の鈍化を受けて基礎財需要に依然不透明感が残るものの、足下のインフレ率の低下などを追い風に個人消費は底離れが期待されていることから、消費財の生産に底打ちの兆しが出ている。ただし、足下の製造業のPMI(購買担当者景況感)を巡っては、生産動向は一進一退の状況が続いていることから、このまま生産の改善が進むかは不透明と言える。

同日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+10.91%となり、前月(同+10.79%)から加速した。前月比も+0.63%と前月(同+0.56%)から上昇ペースが加速しており、補助金圧縮によるエネルギー価格上昇の影響は一服している一方、生鮮品を中心とする食料品価格は高止まりしているほか、賃金上昇を反映してサービス物価の上昇圧力も燦っており、物価上昇率の高止まりに繋がっている。

14日に発表された2月の卸売物価は前年同月比+6.84%となり、前月(同+6.62%)から加速した。前月比も+0.59%と前月(同+0.24%)から上昇ペースが加速しており、食料品価格の上昇に一服の兆しが出ている一方、エネルギーをはじめとする鉱物資源価格の上昇が物価上昇をけん引している。ただし、工業製品は全般的に物価調整圧力が強まっており、足下の景気に勢いが乏しい状況を反映してコア物価も低下している。なお、先行きの物価動向については、卸売物価の落ち着きは消費者物価の低下に繋がると見込まれる。

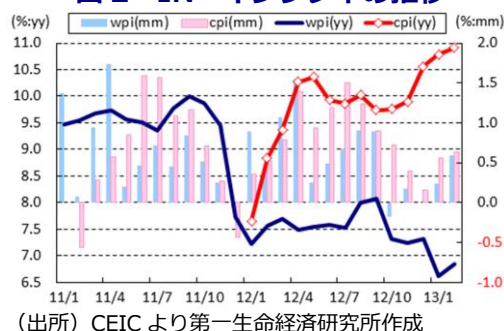
同国では19日に定例の金融政策委員会が予定され、2月の卸売物価上昇率は予想外に加速したものの、準

備銀は3月時点で7%を下回るとの見通しを示しており、足下ではこれに沿った動きが続いている。したがって、準備銀は次回会合においても2回連続で利下げを実施すると予想する。

図1 IN 鉱工業生産の推移



図2 IN インフレ率の推移



【韓国】 ～失業率の悪化に直面も、中銀は「緩和的」な金融政策を据え置く一方、追加利下げにも含み～

13日に発表された2月の失業率は3.5%となり、前月(3.2%)から0.3p悪化した。失業者数は前月比+8.3万人と前月(同+5.1万人)を上回るペースで増加している上、就業者数は同▲1.3万人と前月(同+4.6万人)から減少に転じており、20代以下の若年層や50代以上の高齢者層を中心に雇用を取り巻く環境は厳しさを増している。雇用形態別では、常用雇用者を中心に底堅さがみられる一方、パート従業員を含む非常用雇用者を中心に調整圧力が高まっていることが窺える。なお、例年この時期は大学生による就職活動が始まる時期と重なっており、これも失業率の悪化に繋がる傾向があるものの、労働力人口は前月比+0.7万人と前月(同+1.0万人)から増加ペースが鈍化しており、学生の就業意欲が一段と低下していることも懸念される。

14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5回連続で2.75%に据え置く決定を行った。同行は、委員会後の声明文で世界経済について「先行きも緩やかな回復が見込まれるものの、欧州債務問題や米国の財政健全化などがリスクになる」とする一方、同国経済は「輸出や建設需要に改善の兆しは窺えるが、個人消費や設備投資は弱く、季節要因も重なり雇用環境は予想以上に弱い」とし、「先行きも相当期間負の需給ギャップが続く」との見方を据え置いた。2月のインフレ率は前年同月比+1.41%、コアインフレ率も同+1.34%とともに中銀の定めるインフレ目標(2~3%)を下回る中、負の需給ギャップを理由に「先行きも現状をやや上回る水準に留まる」との見方を示している。不動産価格については首都ソウル周辺で低迷が続く一方、その他の地域では緩やかに上昇しつつあるとしている。これらの状況を勘案した上で、同行は『緩和的』と評する現行の金融政策を据え置くことにした。先行きの金融政策について同行は、地政学リスクや金融経済状況の変化を警戒しつつ、物価と景気動向の安定化を図るとしており、金仲秀総裁は委員会後の記者会見において「国内経済に下振れリスクがある中、先進国の政策や日本円のボラティリティがリスク要因になる」との考えを示し、「政策の調和によるポリシーミックスは重要」との見方も示しており、先月誕生した新政権による景気対策を念頭に、追加利下げ実施の可能性に含みを持たせている。

図3 KR 雇用環境の推移

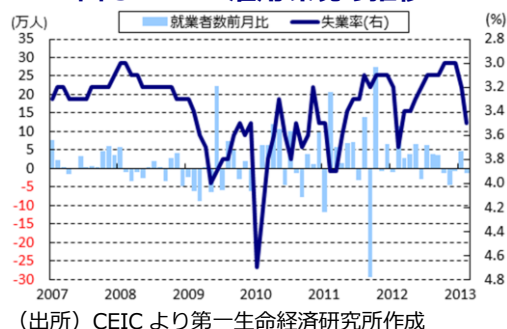


図4 KR 政策金利の推移

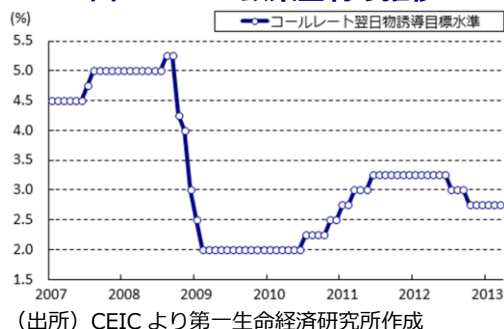


図5 KR インフレ率の推移

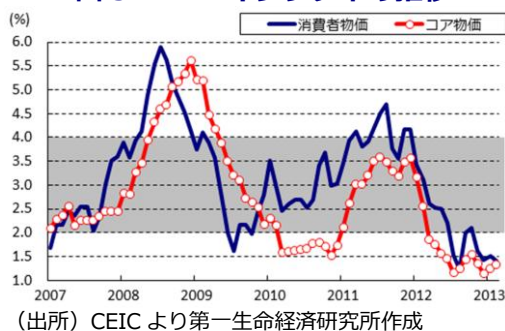
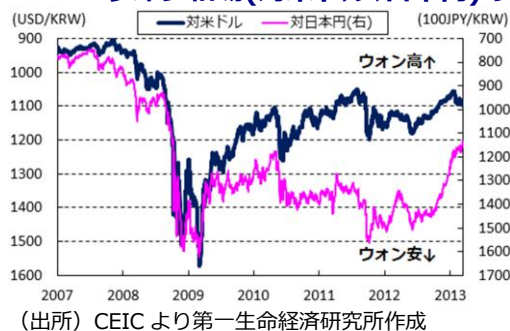


図6 KR ウォン相場(対米ドル、日本円)の推移



[豪州] ～利下げの効果を受けて雇用を取り巻く環境は予想外に改善も、鉱業部門では頭打ちの兆候～

14日に発表された2月の失業率は5.4%となり、前月と同じであった。ただし、失業者数は前月比+0.0万人とほぼ横這いであった一方、就業者数は同+7.1万人と前月(同+1.3万人)から増加ペースが加速しており、雇用形態別でも非常用雇用者(同+5.4万人)のみならず、常用雇用者(同+1.8万人)も増加しており、準備銀が行ってきた金融緩和の効果が現れつつあり、雇用を取り巻く環境は予想外に力強いことが確認された。なお、地域別ではニュー・サウス・ウェールズ州やビクトリア州などで増加がみられ、建設部門などを中心に底打ちの兆しが窺える一方、鉱業部門などではピークアウトしつつあることから、その他の地域では減少基調が続いている。他方、3月には北東部クイーンズランド州で大洪水が発生しており、これは短期的に雇用環境に悪影響を与えることが懸念される。

図7 AU 雇用環境の推移

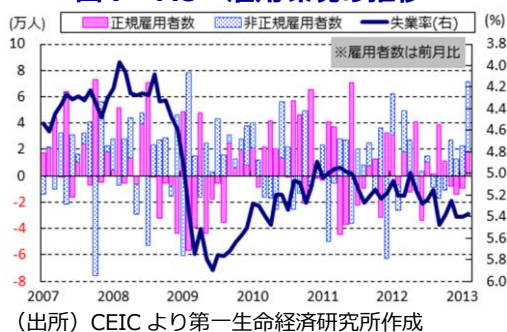
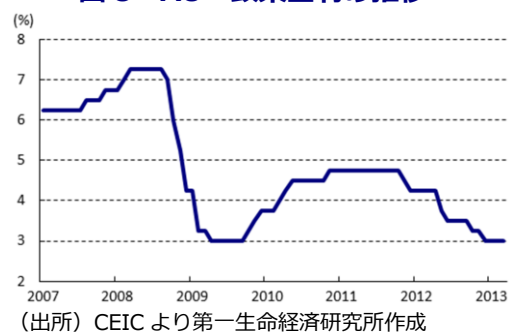


図8 AU 政策金利の推移



[フィリピン] ～インフレ懸念は煽るも、ペソ高を懸念して2回連続でS D A金利の引き下げを決定～

14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付金利を3回連続でそれぞれ3.50%、5.50%に据え置く決定を行った。海外資金の流入により過剰流動性が警戒される一方、ペソ高がGDPの約1割に達する移民送金を目減りさせることを懸念しており、前回に続いて短期の特別預金口座(SDA)の適用金利を50bp引き下げて2.50%にする一方、預金準備率を据え置くことを決定した。中銀は元々、過剰流動性の吸収を目的に市中銀行に対してSDA制度を用いており、適用金利は政策金利にプレミアムを載せる措置を採ってきた。しかし、このところは市中銀行によるSDAの利用が拡大する一方、銀行の貸出原資が手薄になるなど資金需給のひっ迫が懸念される上、ペソ高の進展がペソベースで移民送金を目減りさせることも懸念しており、1月の定例会合では適用金利を一律で3%とする制度変更を行い、今回はさらなる引き下げに踏み切った。

なお、2月のインフレ率は前年同月比+3.36%、コアインフレ率は同+3.84%と徐々に上昇基調を強めているが、ともに中銀の定めるインフレ目標(3~5%)の範囲内に収まる中、中銀は「現行の政策を据え置くことでインフレ率は管理可能であり、先行きの見通しも安定的」との見方を示す。その上で、世界経済について「先進国における不安要素はあるものの、回復感を強めており、国際商品市況の上昇要因になる」とみている。

さらに、国内では「電気料金引き上げや資金流入による流動性の拡大は物価上昇のリスクを高める」ものの、先行きのインフレ率は「来年にかけてインフレ目標の範囲に収まる」としており、これも現行の緩和政策の継続を後押ししている。

15日に発表された1月の海外送金流入額は前年同月比+8.0%となり、前月（同+9.7%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も減少しており、米国経済の堅調さを背景に拡大基調が続いている移民送金にも一服の兆しが窺える。ただし、流入額は依然過去最高値付近で推移しており、世界経済の自律的な底打ちは移民の労働環境の改善に繋がっている。一方、足下のペソ高の進展によってペソ建ての流入額は大幅に下押しされており、個人消費のけん引力を削ぐ可能性が懸念される。

図9 PH 政策金利の推移

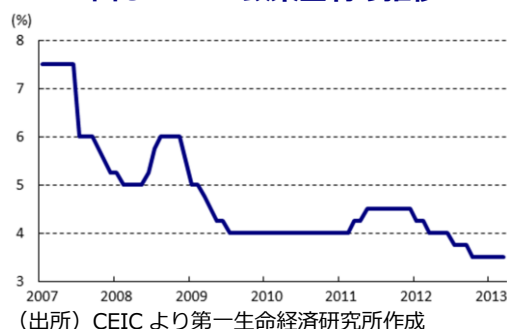


図10 PH インフレ率の推移

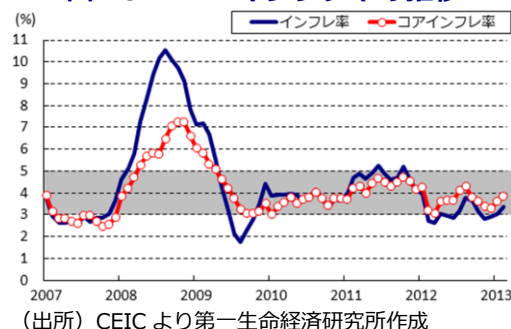


図11 PH ペソ相場(対米ドル)の推移

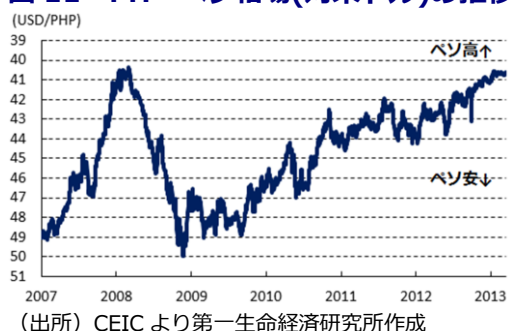
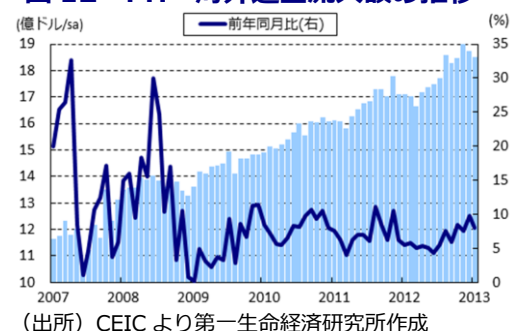


図12 PH 海外送金流入額の推移



[シンガポール] ～足下の雇用は堅調に推移しているが、家計の消費マインドは依然低調な模様～

15日に発表された1月の小売売上高は前年同月比▲2.0%となり、4ヶ月連続で前年を下回り、マイナス幅も拡大した。前月比も▲1.4%と3ヶ月連続で減少しており、前月（同▲0.4%）から減少幅も拡大するなど個人消費を取り巻く状況は依然として厳しい。小売売上高に占める割合が高く、月ごとの変動が大きい自動車を除いたベースでも前年同月比▲4.9%と前月（同▲0.4%）からマイナス幅が拡大しており、前月比も▲1.1%と前月（同▲0.5%）に続いて減少している。足下の雇用は堅調に推移している上、世界経済の自律的な底打ち期待や国際金融市場の落ち着きも景気の追い風になると見込まれる一方、高額品に対する需要が一服するなど家計の消費マインドが必ずしも改善していない様子も窺える。

図13 SG 小売売上高の推移

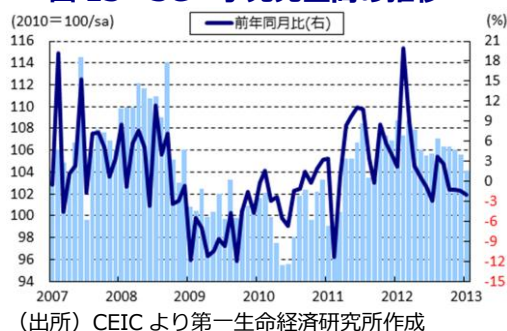
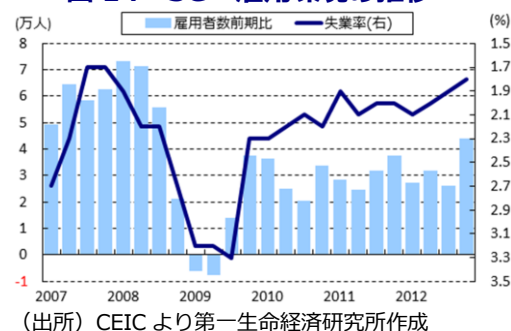


図14 SG 雇用環境の推移



【ニュージーランド】 ～15回連続で金利据え置き決定も、NZドル高が進展した場合の利下げ実施に含み～

14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（OCR）を15回連続で2.50%に据え置き決定を行った。会合後に発表された声明文では、海外動向について「世界経済の下振れリスクは後退し、金融市場も落ち着いている」とみる一方、国内経済について「需給は改善しつつあるが、雇用環境は依然厳しいなど景気回復はまだら模様」としつつ、「カンタベリー地震の復興需要に伴い住宅投資や景況感は改善しつつあるが、需給バランスの崩れが不動産価格の急騰を招くことを懸念」との見方を示した。その上で、「足下の強すぎるNZドル相場や、年明け以降深刻化している干ばつが景気の重石になっており、政府による財政健全化の取り組みも需要抑制に繋がる」とみており、「当面の景気は前年比+2～3%、インフレ率も徐々に中銀目標の中央値（2%）に近づく」との見方を示している。さらに、この見通しについて上下ともに振れるリスクはあるが、「現時点ではOCRを年末まで現行水準を据え置く」とした。一方、「NZドル相場がファンダメンタルズに見合わない理由で上昇する場合、OCRは見通しより低水準になる」との考えも示しており、状況に応じて利下げの可能性に含みを持たせている。

図15 NZ 政策金利の推移

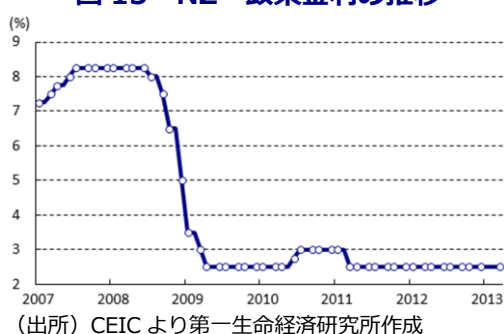


図16 NZ NZドル相場(対米ドル)の推移



【マレーシア】 ～輸出は大きく拡大しているが、資源需要の緩慢さを反映して生産には調整懸念が燻る～

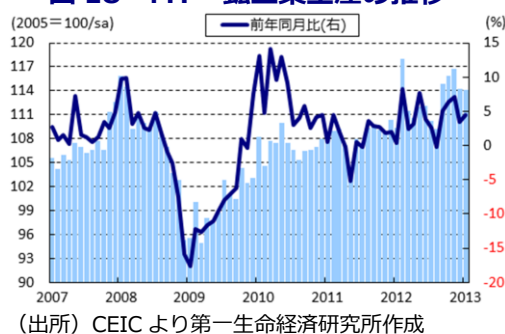
11日に発表された1月の輸出額は前年同月比+3.5%となり、前月（同▲5.8%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も拡大しており、今年中華圏における春節（旧正月）の連休が2月にずれ込んでいる影響のほか、世界経済が自律的に底打ちしていることも追い風に堅調な動きが確認されている。一方の輸入額も前年同月比+16.0%となり、前月（同▲6.5%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比は大幅に拡大しており、輸出の堅調による原材料需要の底堅さや資源価格の上昇も輸入を押し上げている。結果、貿易収支は+32.68億リンギと前月（+82.39億リンギ）から黒字幅が縮小している。

同日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+4.6%となり、前月（同+3.5%）から加速した。ただし、前月比はほぼ横這いで推移しており、1月の輸出には堅調さが確認されたにも拘らず、近年輸出が拡大している中国経済の動向を巡る不透明感が燻っていることから、鉱業部門や製造業部門を中心とする生産調整圧力が重石になっている。世界経済の回復は輸出を押し上げると期待される一方、資源需要に以前のような勢いが乏しいことを鑑みれば、生産の回復度合いも緩慢なものに留まる可能性は高いと見込まれる。

図17 MY 貿易動向の推移



図18 MY 鉱工業生産の推移



以上