

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

金融市場の動揺でアジア各国の対応に揺れ(Asia Weekly (6/10~6/14))

～市場の混乱による「トリプル安」への対応は国ごとに差～

発表日:2013年6月14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
6/11 (火)	(フィリピン) 4月輸出 (前年比)	▲12.8%	▲5.3%	+0.1%
	(マレーシア) 4月鉱工業生産 (前年比)	+4.8%	+1.6%	▲0.1%
6/12 (水)	(韓国) 5月失業率 (季調済)	3.2%	3.1%	3.1%
	(インド) 4月鉱工業生産 (前年比)	+2.0%	+2.4%	+3.4%
	5月消費者物価 (前年比)	+9.31%	+9.00%	+9.39%
6/13 (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)	2.50%	2.50%	2.50%
	(豪州) 5月失業率 (季調済)	5.5%	5.6%	5.6%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	6.00%	5.75%	5.75%
6/14 (金)	(シンガポール) 4月小売売上高 (前年比)	▲0.5%	▲3.0%	▲7.4%
	(インド) 5月卸売物価 (前年比)	+4.70%	+4.88%	+4.89%

(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】 ～インフレ率は予想以上に低下するも、足下の急激なルピー安で金融政策の舵取りは困難に～

12日に発表された4月の鉱工業生産は前年同月比+2.0%となり、前月(同+3.4%)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月比も2ヶ月連続で減少しており、そのペースも拡大するなど生産を取り巻く環境は依然として厳しい。中国をはじめとする世界経済の足踏みを反映して鉱業部門の生産が減少に転じたほか、年度末の需要拡大を期待した生産拡大の一般なども影響して製造業の生産も減少しており、全般的に下押し圧力が掛かった。種類別では、インフラ投資や企業の設備投資の低迷を反映して、資本財や中間財の生産に下押し圧力が掛かりやすいものの、足下のインフレ率低下による実質購買力の向上などにより、消費財の生産は底堅く推移している。

同日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+9.31%となり、前月(同+9.39%)から減速しており、2ヶ月連続で一桁%の伸びに留まっている。ただし、前月比は+0.86%と前月(同+0.47%)から上昇ペースが加速しており、食料品価格の上昇圧力が強まったほか、燃料補助金の引き下げに伴いエネルギー価格も上昇しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響している。

14日に発表された5月の卸売物価は前年同月比+4.70%となり、前月(同+4.89%)から減速しており、中銀の短期的なインフレ目標である「5%」を下回る水準に留まった。前月比も+0.06%と前月(同+0.82%)から減速しており、食料品物価の上昇ペースが鈍化しているほか、原油市況の調整などを反映してエネルギー価格も下落するなど、生活必需品を中心に物価は落ち着いている。生活必需品を除いたコア物価も足下の景気減速を反映して減速しており、しばらくは低水準での推移が続くと期待される。川上部門の物価である卸売物価の落ち着きは、川下の物価である消費者物価の抑制要因になると見込まれることから、今後は消費者物価も一段と低下していくものと期待される。

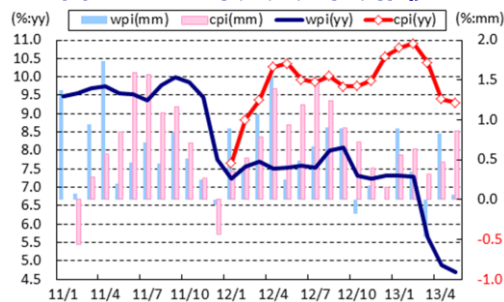
同国では来週 17 日に準備銀による定例の金融政策委員会が予定されており、同行は景気が足踏みしているなか、インフレ率が低下していることを理由に今年 1 月以降 3 回連続で利下げを実施している。足下ではインフレ率が一段と低下しており、追加的な利下げの余地は拡大していると判断される。その一方、足下の金融市場の混乱に伴う資金流出の影響で通貨ルピー相場は下落基調を強めており、対米ドル為替レートは一時過去最安値を更新した。貿易赤字を抱える上、国内のエネルギー資源の多くを輸入に依存する同国にとり、ルピー安は輸入物価を通じて先行きのインフレ圧力に繋がる懸念もくすぶっている。金融政策を巡っては、景気と先行きの物価とのバランスを取る難しい選択が迫られる。

図 1 IN 鉱工業生産の推移



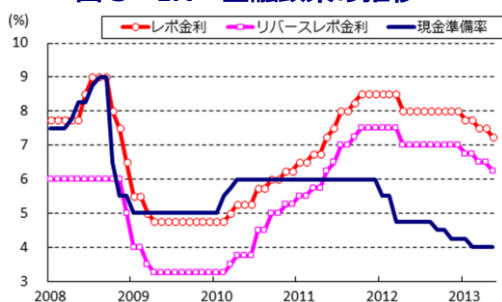
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 2 IN 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 3 IN 金融政策の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 4 IN ルピー相場(対ドル、円)の推移



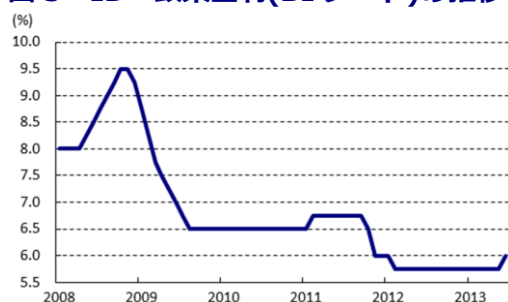
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】～インフレ期待の抑制と金融市場の安定を図るべく、2年4ヶ月ぶりに利上げを決定～

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、政策金利である B I レートを 2 年 4 ヶ月ぶりに 25bp 引き上げて 6.00% とする決定を行った。国際金融市場の混乱に伴い通貨ルピーが急落していることから、同行は 12 日付で市中銀行による中銀預託の際に適用される翌日物預金ファシリティー金利 (F A S B I) を 25bp 引き上げて 4.25% とする決定を行ったほか、為替安定に向けて大規模なドル資金の供給を行うことを決定しており、これらに続き政策金利の引き上げが決定された。一連の政策対応について同行は、「足下でインフレ期待が高まっていることへの対応と、国際金融市場の混乱に対するマクロ経済及び金融システムの安定が目的」とし、「金融市場の深化と為替の安定に向けて外国為替市場に潤沢な資金を供給し続ける」との考えを示している。足下の同国経済については、「欧州経済の低迷や中国経済の減速により、4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 +5.9~6.1% の下限に寄っている」との見方を示す。さらに、米国の追加量的金融緩和の縮小時期を巡る思惑や、同国の財政及び経常収支の悪化を懸念して通貨ルピー安圧力が強まるなか、同行は「実体経済のファンダメンタルズに沿う形で為替相場の安定化を図る」との考えを示している。財政動向については、長年の懸案事項である燃料補助金の圧縮に向けた取り組みが前進する期待が出ている一方、対外収支については足下の資金流出のほか、通貨安定に向けたドル資金の大量供給などが新たな懸念材料になることも予想される。直近のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標の上限近傍で推移しており、コア物価は範囲内に収まるが、政府による燃料補助金圧縮の影響でインフレ圧力が高まることが予想されることから、同行は金融引き

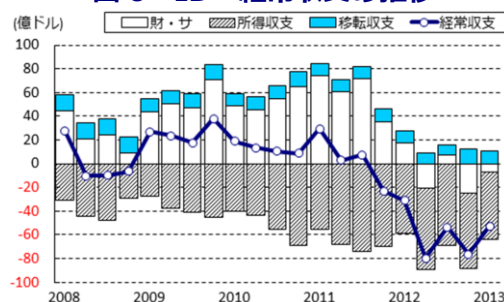
締めを通じてインフレ期待の抑制を図る一方、政府は食糧供給の拡充や燃料価格引き上げによる二次的影響の抑制を通じて政策協調を図るとしている。金融市場の混乱による悪影響を最小化するための今回の対応は望ましいものと考えられるものの、当面は金融市場の動揺が収まる状況は想定しにくく、難しい政策対応が迫られる状況は続くことが予想される。

図5 ID 政策金利(BIレート)の推移



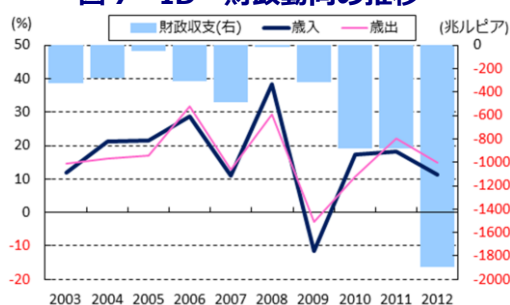
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 ID 経常収支の推移



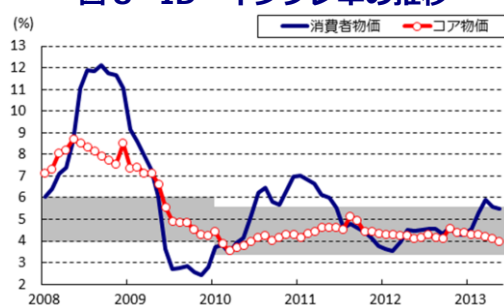
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 ID 財政動向の推移



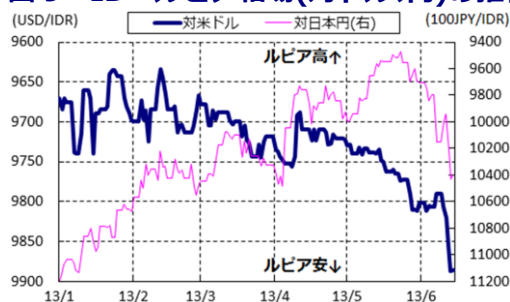
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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 ルピア相場(対ドル、円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 ID 長期金利(10年債利回り)の推移

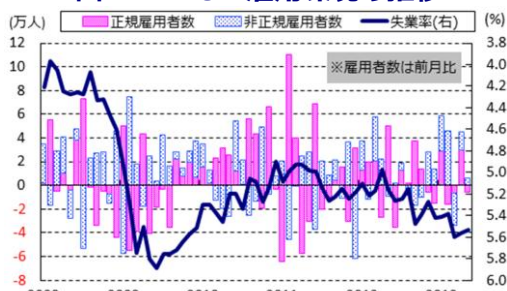


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～失業率はわずかに低下するも、正規雇用者を中心に雇用環境は厳しく、消費の下押しに懸念～

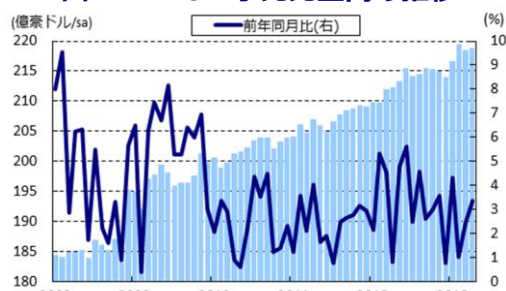
13日に発表された5月の失業率(季節調整済)は5.5%となり、前月(5.6%)から0.1p改善した。就業者数は前月比+0.1万人と前月(同+4.5万人)に続いて増加したものの、就業形態別では非正規雇用者が同+0.6万人増加した一方、正規雇用者は同▲0.5万人減少している。失業者数は前月比▲0.4万人と前月(同▲0.2万人)に続いて減少しているものの、非正規雇用に対する求職者数は同▲0.6万人減少している一方、正規雇用に対する求職者数は同+0.3万人増加しており、雇用を取り巻く環境は必ずしも改善していない。地域別の就業者数についても、商都シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州の状況は依然として芳しくないなか、鉱物資源関連を中心に雇用が底堅い様子もうかがえるなど、地域ごとの跛行色が一段と強まっている。1-3月期の実質GDP成長率は企業の設備投資の低迷などが重石となり減速したものの、個人消費は底堅さがうかがえる展開が続いたが、雇用環境の悪化は先行きの消費の下押し要因になることも懸念される。

図 11 AU 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 AU 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～市場の混乱で足下は「トリプル安」基調だが、中銀は利下げや景気対策の効果を見定める姿勢～

12日に発表された5月の失業率(季節調整済)は3.2%となり、前月(3.1%)から0.1p悪化した。就業者数は前月比▲2.5万人と前月(同+12.7万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、就業形態別では依然として正規雇用者に底堅さがうかがえるものの、パートタイムをはじめとする非正規雇用者の調整が全体を下押ししており、年代別でも20代での増加を30代の大幅減少が相殺した。失業者数も前月比+2.9万人と前月(同▲2.1万人)から3ヶ月ぶりに増加に転じており、30代を上回る世代で全般的に失業者が増加している。労働参加率は前月から横這いで推移しているものの、女性の参加率が低下していることから、雇用情勢の厳しさを背景に女性を中心に労働意欲が低下している様子もうかがえる。

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回ぶりに2.50%に据え置く決定を行った。同行は先月、世界経済の下振れ懸念のほか、通貨ウォンの対日本円レートの急上昇による同国経済への悪影響を懸念して7ヶ月ぶりの利下げを実施したほか、政府が総額17.3兆ウォン規模の補正予算を組み、景気の下支えを図る姿勢を示しており、今回はこの効果を見定める決定を行った。足下の世界経済について「米国経済は堅調ながら、欧州経済は低迷しており、中国をはじめとする新興国経済は予想外に力強さを欠く」なか、先行きは「緩やかな景気拡大は続く」ものの、「米国の量的金融緩和の縮小時期や主要国の財政健全化の取り組みは下振れリスクになる」との見方を示した。一方、同国経済は「消費や設備投資は弱いものの、輸出や住宅投資は底打ち」しており、先行きについても「しばらくマイナスの需給ギャップが残るという従来の見方を変えていない」としている。足下のインフレ率はコア物価も含めてインフレ目標を下回るなか、「外的要因による供給インフレがなければ、しばらく低水準での推移が続く」との見方を示している。低迷が続く不動産市況についても、「首都ソウル周辺は比較的安定」しているが、「その他の地域は上昇基調」にあるとみている。金融市場においては「米国による想定外に早い量的金融緩和の縮小が意識された結果、株価は急落し、長期金利は上昇、通貨ウォンは下落する」状況にあるが、先行きは「状況が変化することも予想され、柔軟に対処することが重要」との見方を示している。こうしたことから、向こう1～2ヶ月に亘って同行は現行水準での様子見を図る可能性が高いと見込まれる。

図 13 KR 雇用環境の推移



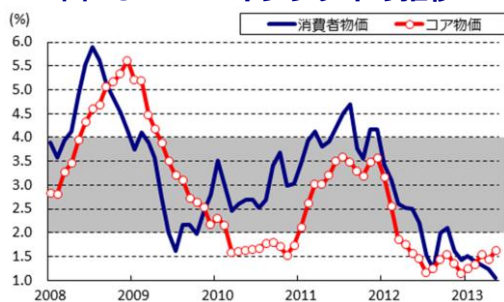
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 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 15 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 16 KR 株式相場(KOSPI)の推移



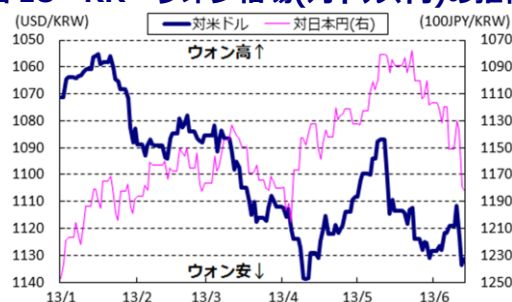
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 KR 長期金利(10年債利回り)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 KR ウォン相場(対ドル、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】 ～中国・台湾との関係悪化が懸念されるなか、ペソ高一服でSDA金利も据え置き決定～

11日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲12.8%となり、前月(同+0.1%)から2ヶ月ぶりに前年を下回った。前月比も大幅に減少しており、ASEAN諸国をはじめとするアジア新興国向けのほか、景気回復期待が高まっている日本向けも堅調な推移をみせている一方、欧米先進国向けは鈍化したほか、南シナ海の南沙諸島の領有権を巡る争いを発端に関係が悪化している中国・香港向けが急減速しており、同様の関係悪化が続く台湾向けの減速も下押し圧力に繋がっている。5月にはフィリピンの公船による台湾漁民に対する銃撃事件が発生した結果、フィリピンと台湾の双方で貿易取引の縮小を求める動きが激化しており、さらなる低迷に繋がることも懸念される。

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ならびに翌日物貸付金利を5回連続でそれぞれ、3.50%と5.50%に据え置く決定を行った。なお、4月の前回会合まで3回連続で累計150bp引き下げられてきた特別預金口座(SDA)の適用金利については、4会合ぶりに2.00%に据え置かれた。足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標の下限付近にあるなか、同行は向こう2ヶ年のインフレ率は目標の域内に留まるとし、先行きの景気についても旺盛な銀行貸出を背景とする内需をけん引役に堅調に推移するとの見方を示している。前回まで3回連続でSDA金利の引き下げに踏み切った要因としては、海外資金の流入による通貨ペソ高基調が続いており、GDPの約1割に相当する海外移民送金がペソ建て目減りすることへの懸念があったが、足下では国際金融市場の混乱などによりペソ相場は大幅に下落しており、こうした警戒感が後退したことも影響している。

図 19 PH 輸出額の推移



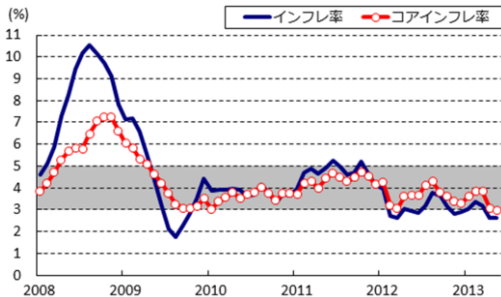
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 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 21 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 22 PH ペソ相場(対ドル、円)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] ～自動車販売の急増で小売売上高は改善するも、生活必需品への需要は力強さを欠く～

14日に発表された4月の小売売上高は前年同月比▲0.5%と7ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月(同▲7.4%)からマイナス幅は縮小している。前月比も+5.4%と前月(同▲5.6%)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、月ごとの変動の大きい自動車販売が同+36.2%と前月(同▲9.2%)から大幅に増加したことが全体を押し上げた。なお、自動車を除いたベースでは前月比▲0.9%と前月(同▲4.9%)に続いて減少しており、食料品や日用品など生活必需品を中心とする需要の弱さが重石になっている。物価の影響を除いた実質ベースでも、自動車を除いた前月比は▲0.3%と前月(同▲4.9%)に続いて減少しており、足下の雇用は比較的堅調に推移しているにも拘らず個人消費を巡る状況は力強さを欠いている。

図 23 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 24 SG 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～NZドルの過大評価に懸念もスミージングを示唆。年内は金利据え置きの可能性～

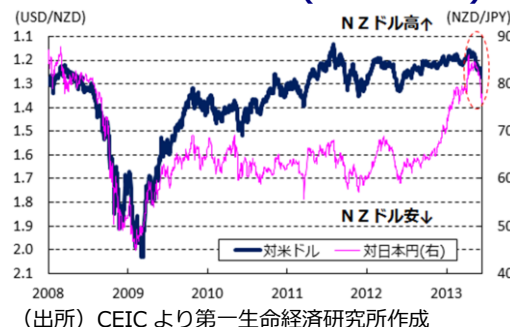
13日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート(OCR)を18回連続で2.50%に据え置く決定を行った。世界経済の見通しについて「米国や日本が良好な一方、欧州などは依然低調であるなど混乱しているが、中長期的に主要貿易相手国は堅調に推移する」との見方を示した。同国経済は「個人消費やカンタベリー地震の復興需要などは景気を押し上げるものの、分野ごとの跛行色は残る」としつつ、足下で懸念される不動産価格の上昇については「需給バランスによって次第に落ち着く」とみている。なお、足下で下落が続く通貨NZドル相場については「調整したが依然過大評価され」ており、「必要であれば為替介入の用意がある」との考えをみせた。一方で、「NZドル高が

力強い資本流入によるものであれば、その上昇を相殺しない程度に留める」としており、スミージングを意図するとの配慮もみせている。足下の物価が落ち着いているなか、「現時点の見通しに基づけば、年内いっぱいには現行水準でOCRを据え置く」との考えを示しており、これまでとスタンスに変化がない姿勢をみせている。

図 25 NZ 政策金利(OCR)の推移



図 26 NZ NZドル相場(対米ドル、円)の推移



[マレーシア] ～内需喚起策などの効果で一時的に生産は拡大するも、外需の弱さは重石になる見通し～

11日に発表された4月の鉱工業生産は前年同月比+4.8%となり、前月(同▲0.1%)から3ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も+3.9%と前月(同▲1.1%)から5ヶ月ぶりに増加に転じている。主要産業である鉱業部門の生産は、中国の景気足踏みをはじめとする海外経済の不透明要因が重石になり低迷が続いたものの、5月の総選挙を控えて政府がインフラ投資の拡充に動いたほか、年明け以降実施された低所得者給付の第2弾目の効果で個人消費をはじめとする内需が比較的堅調に推移しており、製造業を中心に生産拡大の動きが広がった。なお、同国経済は輸出依存度が極めて高いなか、足下の輸出は依然として力強さを欠く展開が続いており、生産の急回復を見込むことは難しいと予想される。

図 27 MY 鉱工業生産の推移



図 28 MY 輸出額の推移



以上