

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZ 準備銀、次の一手は「利上げ」明言 (Asia Weekly (12/8~12/13))

～豪雇用統計は底堅さがうかがえるが、先行きには不透明さも残る～

発表日: 2013年12月13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
12/8(日)	(中国)11月輸出(前年比)	+12.7%	+7.0%	+5.6%
	11月輸入(前年比)	+5.3%	+7.0%	+7.6%
12/9(月)	(中国)11月消費者物価(前年比)	+3.0%	+3.1%	+3.2%
	11月生産者物価(前年比)	▲1.4%	▲1.5%	▲1.5%
	(台湾)11月輸出(前年比)	+0.0%	+2.0%	▲1.5%
	11月輸入(前年比)	▲0.5%	+1.7%	▲2.8%
12/10(火)	(フィリピン)10月輸出(前年比)	+14.0%	+8.3%	+5.1%
	(中国)11月鉱工業生産(前年比)	+10.0%	+10.1%	+10.3%
	11月小売売上高(前年比)	+13.7%	+13.2%	+13.3%
	1-11月固定資産投資(前年比/除農村部)	+19.9%	+20.0%	+20.1%
12/11(水)	(韓国)11月失業率(季調済)	2.9%	3.0%	3.0%
	(マレーシア)10月鉱工業生産(前年比)	+1.7%	+0.8%	+1.0%
	(インド)11月輸出(前年比)	+5.9%	--	+13.5%
	11月輸入(前年比)	▲16.4%	--	▲14.5%
12/12(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)11月失業率(季調済)	5.8%	5.8%	5.7%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(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)	7.50%	7.50%	7.50%
	(インド)11月消費者物価(前年比)	+11.24%	+10.00%	+10.09%
	10月鉱工業生産(前年比)	▲1.8%	▲1.2%	+2.0%

(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。

[ニュージーランド] ～不動産市況の上昇を警戒しており、今後の金融政策の方向性は「引き締め」へ～

12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22回連続で2.50%に据え置く決定を行った。内外経済に対する見方は前回会合からほぼ変更なかったものの、「足下の交易条件指数は40年来の最高水準に達し、これを背景に家計部門の消費は拡大し、カンタベリー地震からの復興需要や同国最大都市であるオークランド周辺で住宅需要の旺盛さを背景に建設も拡大している」とした。さらに、政府の財政緊縮策やNZドル高は内需拡大の抑制に繋がっている上、足下の「NZドル高は特に輸出産業にとって逆風」になるものの、同行は「こうした状況は長続きしない」とみている。足下の不動産価格については「オークランド周辺での住宅供給不足や、低金利政策や移民の増加による需要拡大を受けて高止まりしている」とした。同行は10月から始まった不動産融資に対する規制強化策が不動産価格の抑制に繋がると期待しつつ、現時点ではその効果が限定的に留まっていると

して、不動産市場の動向を引き続き注視する必要があるとした。なお、足下のインフレ率は前年比+1.4%に加速しているが、これは価格変動の大きい生活必需品での物価上昇や、不動産市況の上昇が波及している影響とみている。その上で、インフレ率を目標の中央値（2%）程度に抑えるためには、先行きはOCRを引き上げる必要があるとの認識を示し、次の政策の方向性は金融引き締めになるとの見方を示した。

図1 NZ 政策金利(OCR)の推移



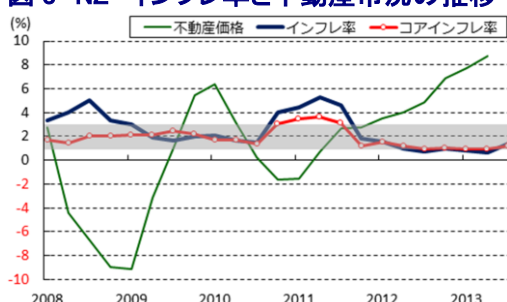
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 NZ 交易条件指数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 NZ インフレ率と不動産市況の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 NZ NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移

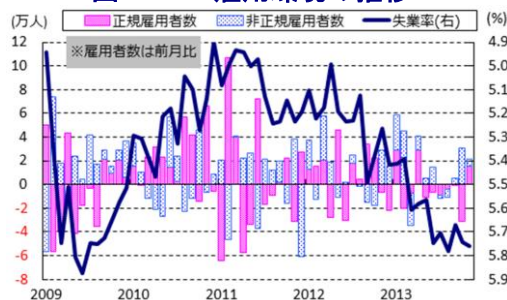


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ～雇用者数、失業者数ともに増加で落ち着いた推移もみられるが、先行きには不透明要因も～

12日に発表された11月の失業率(季調済)は5.8%となり、前月(5.7%)から0.1p悪化した。失業者数は前月比+0.3万人と前月(同+0.9万人)に続いて増加しており、非正規雇用に対する求職者数は同+0.7万人増加する一方、正規雇用に対する求職者数は同▲0.3万人減少するなど、雇用形態によって差が生じている。一方で、雇用者数は前月比+2.1万人と前月(同▲0.1万人)から2ヶ月ぶりに増加しており、雇用形態別でも正規雇用者(同+1.5万人)のみならず、非正規雇用者(同+0.6万人)も増加している。地域別でも、景気減速の影響を受けやすい商都シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州などで底打ちの動きがみられるなど、好転の兆しも出ている。ただし、同国では長期に亘る豪ドル高による輸出競争力の低下を背景に、自動車産業などで撤退の動きが相次いでおり、雇用環境への悪影響が懸念されるなど、先行きも厳しい状況が続くと予想される。

図5 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6 AU 豪ドル相場(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

[インドネシア] ～過去の利上げの効果を見定めるべく利上げは一服も、追加引き締めの可能性は残る～

12日、インドネシア中銀は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるBIレートを2会合ぶりに

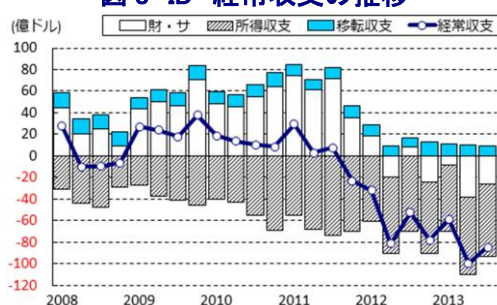
7.50%に据え置く決定を行った。同時に、市中銀行による中銀預託に適用される翌日物預金ファシリティ金利（FASBI）も5.75%に据え置かれており、国際金融市場など外部環境の動向に注意しつつ、これまでの金融引き締め効果を見定める姿勢を示している。海外経済について同行は、米国の量的金融緩和（QE）縮小などによる不透明さは残るものの、現時点では予想通りの改善の動きがみられるとの見方を示している。一方、同国経済は企業の設備投資意欲の低下に伴って減速基調が続いているが、先行きは総選挙関連の政府支出が景気を下支えするとみており、今年の経済成長率は前年比+5.5～5.9%、来年は同+5.8～6.2%になるとみている。さらに、政府の輸入抑制策の効果発現に伴って経常赤字幅は縮小するとみており、足下では通貨ルピア安圧力が掛かりやすい状況が続いているものの、徐々に落ち着くとしている。また、インフレ率も足下でピークアウトしつつあるなか、来年にかけては中銀の定めるインフレ目標（4.5±1.0%）に収まるとの見方を示しており、これも金融引き締めの小休止を促したと見込まれる。ただし、先行きについてはルピア安の影響に加えて、これまでの金融引き締めにも拘らず依然旺盛な個人消費がインフレ圧力を招く懸念もあり、金融引き締め姿勢が転換する可能性は低いと予想される。

図7 ID 政策金利の推移



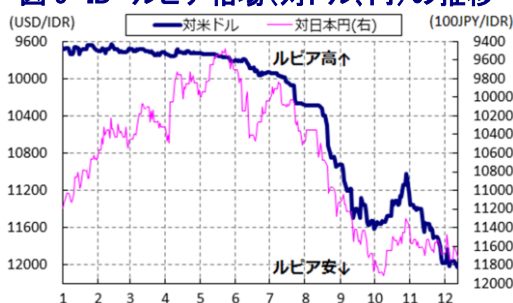
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 ID 経常収支の推移



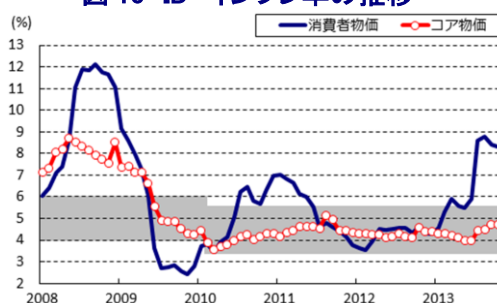
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】～政府内ではウォン高対策を求める声が出ているが、中銀として対策を打つ可能性は低い模様～

11日に発表された11月の失業率（季調済）は2.9%となり、前月（3.0%）から0.1p改善した。雇用者数は前月比+7.4万人と前月（同▲0.2万人）から大幅に増加しており、10代の若年層を除くすべての年齢層で増加がみられるほか、特に高齢層を中心に増加ペースが拡大していることが影響している。雇用形態別でも、正規雇用者を中心に拡大基調が続いており、中国や米国景気の堅調を背景に外需に改善の動きが出ていることを反映している。失業者数も前月比▲2.5万人と前月（同+1.1万人）から減少に転じており、若年層を中心に減少基調が続いている。なお、労働力人口は前月比+0.5万人と前月（同+0.1万人）から8ヶ月連続で増加しているものの、20代や30代といったいわゆる「働き盛り」の世代で減少する一方、高齢層を中心に増加がみられるなど、世代によって状況は異なっている。足下では労働参加率に改善の動きがみられるものの、これは高齢層を中心とする改善がけん引役になっており、20代などでは依然厳しい状況が続いていることから、労働市場からの退出が続いている可能性もある。

12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7会合連続で2.50%に据え置く決定を行っ

た。足下の海外経済について同行は、「米国経済は回復が進み、欧州経済にも底入れの動きが出ている上、中国をはじめとする新興国経済も堅調さを維持している」として基本的な見方は変えていないが、米国のQE（量的金融緩和）の縮小は引き続き下振れリスクになるとの見方を示した。同国経済についても、「内・外需の改善に伴い潜在成長率並みの成長が続き、高齢者層を中心に雇用拡大の動きが出ているが、先行きもしばらくは負の需給ギャップが残り、徐々にその差は縮小していく」として見方を変えていない。直近では加速の動きがみられる物価については、「国際的な農産品価格の落ち着きを背景に当面は低水準での推移が続くが、足下の水準から徐々に上昇する」とみており、不動産市況は「首都ソウル周辺で横這いの状況が続く一方、その他の地域では上昇基調が続いている」とした。金融市場においては、米国のQE縮小観測により株価は調整し、長期金利は上昇基調が続く一方、経常黒字などを理由に通貨ウォンは上昇する動きが出ているものの、政府内で議論が盛んになっているウォン相場に関する言及はなされていない。その上で、先行きの金融政策については、外的リスクに注意しつつ、過去の利下げや政府による景気刺激策の効果を見定めるとして、これまでの姿勢を続けるとしている。足下では政府内などからウォン高圧力への対策などを求める声が高まりつつあるものの、中銀としてこれに対応する可能性は低いと見込まれる。

図 11 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 12 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 13 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 14 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

[インド] ～外需に一服感が出るなか、インフレ率は未だ高止まりが続いており、景気は依然厳しい～

11日に発表された11月の輸出額は前年同月比+5.9%となり、前月(同+13.5%)から減速した。前月比も減少に転じており、EU景気の不透明さが再燃していることなどが下押しに繋がったと思われるほか、中東諸国やアジア新興国向けなども一服していることが考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲16.4%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲14.5%)からマイナス幅も拡大している。前月比も減少しており、足下における内需鈍化を反映して原油関連の輸入額が調整していることに加えて、経常収支の改善に向けた金などに対する実質的な輸入規制策も重石となっている。結果、貿易収支は▲92.20億ドルと前月(▲105.56億ドル)から赤字幅は縮小している。

12日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+11.24%となり、前月(同+10.09%)から加速した。前月比も+1.38%と前月(同+1.03%)から上昇ペースが加速しており、食料品やエネルギーといった価格変動の影響が大きい日用品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響した。一方、コア物価はわずかに減速し

ており、足下の景気減速による影響が考えられる。今年は雨季（モンスーン）の雨量が例年を上回ったために穀物生産は堅調であった一方、生鮮食料品を中心に生産は悪化しており、価格の高止まりが懸念されている。さらに、足下では落ち着きつつあるものの、通貨ルピー安による輸入物価への影響もくすぶっており、引き続きインフレ率は比較的高水準での推移が続くと予想される。

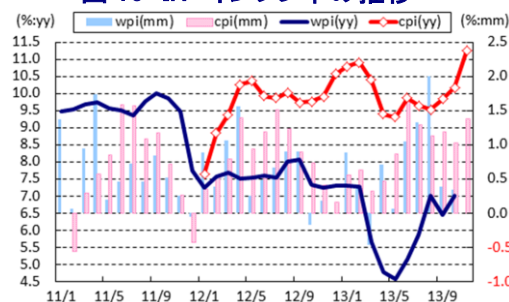
同日発表された10月の鉱工業生産は前年同月比▲1.8%となり、前月（同+2.0%）から4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比では3ヶ月連続で減速しており、このところの輸出の底堅さを背景に製造業の生産に底入れの動きが出ている一方、鉱業部門の生産は大幅に落ち込んで全体を下押ししている。財別では消費財の生産は底堅いものの、中間財や基礎財の生産は低迷しており、このところの景気減速を受けて企業の設備投資意欲が低下していることも少なからず影響を与えている。

図15 IN 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図16 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17 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

図18 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

【フィリピン】～先進国向け輸出に堅調さが出るなか、当面は現行の金融政策を堅持する見通し～

10日に発表された10月の輸出額は前年同月比+14.0%となり、前月（同+5.1%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で拡大しており、世界経済の回復期待に伴って底堅い推移が続いている。なお、南シナ海の南沙諸島（スプラトリー諸島）を巡る関係悪化の影響で中国・香港向けや台湾向けは伸び悩んでいるものの、日本や米国など先進国向けは堅調な推移に拡大基調を強めているほか、ASEAN諸国向けも堅調を維持している。財別では、全体の4割以上を占める電子部品関連の堅調が全体をけん引している。

12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それぞれ3.50%、5.50%に据え置く決定を行った。両金利の据え置きは9会合連続であり、4月の会合で引き上げを決定した短期特別預金金利（SDA）の適用金利も5会合連続で2.00%に据え置かれた。足下では国際原油市況の上昇や公共料金の引き上げ、中部レイテ島周辺で起こった台風被害などの影響でインフレ圧力が高まっており、先行きのインフレ見通しは従来に比べて若干上振れしており、先行きも食料品価格や公共料金引き上げなどによる潜在的な上昇リスクはあるものの、依然中銀の想定するインフレ目標の域内に収まるとの見方を示している。さらに、中銀は経済成長や世界的なマネーの動向が物価や金融市場に与える影響を注視する姿勢を示している。なお、世界経済を巡っては依然不透明感がくすぶるものの、同国経済は旺盛

な内需を背景に堅調に推移するとみており、引き続き現行の金融政策姿勢を継続するとしている。

図 19 PH 輸出額の推移



図 20 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



〔中国〕 ～消費に堅調さがうかがえる一方、地方のインフラ投資の鈍化は生産の重石になっている～

8日に発表された11月の輸出額は前年同月比+12.7%となり、前月(同+5.6%)から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比でも拡大基調にあり、単月ベースの輸出額として過去最高を記録している。堅調な景気が続く米国向けが拡大基調を強めていることに加えて、景気減速による鈍化が懸念されたASEANをはじめとするアジア新興国向けも底堅く推移しており、EU向けも比較的堅調な動きをみせるなど、世界経済の底入れ期待を反映した動きがみられる。他方、当月は香港など保税地域向け輸出に拡大の動きがみられることには引き続き注意が必要になる。一方の輸入額は前年同月比+5.3%となり、前月(同+7.6%)から鈍化している。輸出財の生産に不可欠となる経済特区での輸入額は依然として前年を下回る伸びに留まるものの、底打ちの動きが出ており、輸出の堅調を反映している。国内需要に直結した一般輸入は前年を大きく上回る伸びが続いているものの、足下では頭打ちの兆候が出ており、資源価格の調整に加えて、個人消費をはじめとする内需の勢いが依然力強さを欠いていることも影響している。結果、貿易収支は+338.01億ドルと前月(+311.07億ドル)から黒字幅が縮小している。

9日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+3.0%となり、3ヶ月連続で政府の定めるインフレ目標(3%)に達しているものの、前月(同+3.2%)から減速した。前月比も▲0.1%と前月(同+0.1%)から6ヶ月ぶりに下落に転じており、食料品が2ヶ月連続で下落したほか、原油市況の調整などを受けてエネルギー関連の物価も落ち着いており、価格変動の大きい日用品を中心に物価が落ち着いていることが影響している。一方、これらを除いたコア物価は前年同月比+1.8%と前月(同+1.8%)と同じ伸びに留まっており、前月比は+0.0%と前月(同+0.3%)から上昇が一服するなど、インフレ圧力は後退している。食料品の中では、価格全体に大きな影響を与える豚肉価格が下落しているほか、夏場の異常気象の影響で上昇基調を強めてきた卵や野菜など生鮮品を中心に落ち着きがみられる。また、国慶節の連休明けというタイミングに伴ってサービス需要も一服しており、サービス物価が減速していることはインフレ圧力の緩和に繋がっている。

同日発表された11月の生産者物価は前年同月比▲1.4%となり、21ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月(同▲1.5%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.0%と2ヶ月連続で横這いでの推移が続いており、世界的な資源価格の調整などを背景に原材料価格は下落基調が続いているほか、エネルギー関連の価格下落も物価全体を落ち着かせている。一方、ガスの生産及び供給関連で物価上昇圧力が高まっており、今後は徐々に川下の消費者段階での物価上昇圧力に繋がる可能性はある。しかしながら、当面のインフレ率は足下の水準近傍での推移が続くと予想され、直ちに金融政策に変更が行われる可能性は低いと見込まれる。

10日に発表された11月の小売売上高は前年同月比+13.7%となり、前月(同+13.3%)から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は横這いで推移しているものの、物価が落ち着いていることを勘案すれば堅調に拡大している。内訳をみると、医療や娯楽といったサービス消費が堅調な伸びをみせているほか、家電や家具、建材など住宅需要の堅調を背景にした耐久消費財需要も高い伸びが続いている。

同日発表された1-11月の固定資本投資（都市部）は前年同月比+19.9%となり、前月（同+20.1%）から減速した。投資拡大をけん引してきた地方政府による投資計画が大きく鈍化したほか、国有企業を中心とする製造業の設備投資も鈍化しており、これらが全体の下押しに繋がった。種類別でも既往の投資計画の進捗は堅調に推移する一方、新規の投資計画は大きく落ち込んでおり、政府による投資抑制策の効果が徐々に現れているものと考えられる。一方、1-11月の不動産投資は前年同月比+19.5%と前月（同+19.2%）から加速しており、単月ベースでも大幅な加速がみられるなど、依然として旺盛な不動産需要を背景に、住宅向けや商業向け問わずに拡大基調が続いている。

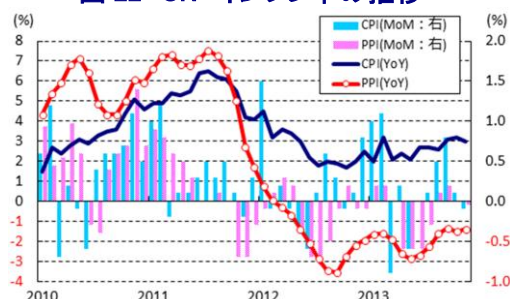
こうした内・外需の動向を受け、11月の鉱工業生産は前年同月比+10.0%となり、前月（同+10.3%）から減速した。試算ベースの季節調整値に基づく前月比も拡大ペースが鈍化しており、個人消費や輸出は比較的堅調に推移する一方、投資が鈍化していることを背景に景気の拡大基調が緩んでいることは生産の重石になっている。鉄鋼やセメントなどインフラ投資に必要な財を中心に鈍化している一方、機械製品など国内消費や輸出に関連した産業の生産には底堅さがみられ、業種ごとの跛行色が鮮明になっている。

図 21 CN 貿易動向の推移



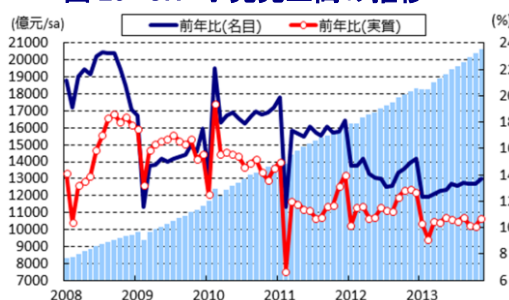
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 CN 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 23 CN 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 CN 固定資本投資の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 25 CN 不動産投資の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 26 CN 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】～輸出の伸びは3ヶ月ぶりに前年を上回るものの、先進国向けは鈍化するなど不透明感はある～

9日に発表された11月の輸出額は前年同月比+0.0%となり、前月（同▲1.5%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は▲1.3%と前月（同+0.7%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、景気回復を反映して中国本土及び香港向けは堅調に推移したほか、アジア新興国や中東などへの輸出も比較的底堅い動き

がみられたものの、米国やEU、日本などの先進国向けが鈍化して足を引っ張っている。年明け以降の通貨台湾ドル安の一服で輸出競争力の改善に陰りが出ていることも、輸出の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲0.5%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲2.8%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲1.5%と前月（同▲0.7%）に続いて減少しており、輸出を取り巻く環境が芳しくないことに加えて、国内景気の不透明感や資源価格の調整なども輸入の下押しに繋がっている。結果、貿易収支は+35.09億ドルと前月（+35.20億ドル）からわずかに黒字幅が縮小した。

図 27 TW 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～海外景気の回復による外需の底入れや低所得者給付による内需の堅調が生産を押し上げ～

11日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+1.7%となり、前月（同+1.0%）から加速した。前月比も+1.8%と前月（同+2.2%）から2ヶ月連続で拡大しており、低迷が続いてきた鉱業部門で底打ちの動きが確認されたほか、製造業部門の生産も底堅く推移している。中国景気の回復や米国景気の堅調さを背景に輸出に底入れの動きが出ていること上、年明け以降に実施された低所得者給付に伴い国内の個人消費が堅調に推移していることも生産を押し上げている。

図 28 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

以上