

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZ準備銀、早期利上げ示唆も通貨高けん制 (Asia Weekly (1/27~1/31))

~フィリピン景気加速も輸入大幅減の影響が大きく、先行きは不透明~

発表日: 2014年1月31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
1/27(月)	(香港)12月輸出(前年比)	▲0.0%	+3.6%	+5.8%
	12月輸入(前年比)	+1.8%	+3.0%	+5.2%
1/28(火)	(台湾)10-12月期実質GDP(前年比/速報値)	+2.92%	+1.83%	+1.66%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	8.00%	7.75%	7.75%
	(リバースレポ金利)	7.00%	6.75%	6.75%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%
	(タイ)12月製造業生産(前年比)	▲6.1%	▲5.0%	▲10.7%
1/29(水)	(韓国)12月鉱工業生産(前年比)	+2.6%	▲0.2%	▲0.8%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
1/30(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%
	(中国)1月HSBC製造業PMI(確報値)	49.5	49.6	49.6*
	(フィリピン)10-12月期実質GDP(前年比)	+6.5%	+6.0%	+6.9%
1/31(金)	(ニュージーランド)12月輸出(億NZドル)	47.6	46.0	44.8
	12月輸入(億NZドル)	42.4	40.0	42.9
	(タイ)12月輸出(前年比/通関ベース)	+1.87%	+1.80%	▲4.08%
	12月輸入(前年比/通関ベース)	▲9.90%	▲7.00%	▲8.60%

(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。※は速報値。

[ニュージーランド] ~準備銀は早期の利上げ実施を示唆する一方、通貨NZドル高へのけん制を強める~

30日、NZ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23回連続で2.50%に据え置く決定を行った。足下の景気判断は過去数回の会合から見方を変えておらず、移民の拡大やカンタベリー地震からの復興需要、最大都市オークランドの建設需要の高まりが景気を押し上げており、当面は堅調な景気拡大が続くとしている。その上で、先行きは農産品の輸出価格がピークアウトし、40年ぶりの高水準にある交易条件の悪化が懸念されるものの、海外経済の改善は外需の回復を促すとした。一方、米国の景気回復に伴う量的金融緩和の縮小は新興国経済のリスク要因になり得ることから、そのタイミングと影響を注視する考えを示している。足下のインフレ率は前年比+1.6%と準備銀の定めるインフレ目標(1~3%)に収まる一方、建設コストの上昇がインフレ圧力に繋がってきたが、昨年10月に始まった不動産融資規制の効果が徐々に出始めているほか、通貨NZドル高はインフレ圧力を相殺しているとした。一方、足下のNZドル水準については「長期的にみて持続可能な水準ではない」として、暗にNZドル高をけん制する姿勢をみせている。その上で、足下のインフレ率は穏当な水準にあるものの、向こう2ヶ年に亘ってインフレ圧力は高まる余地があるとして、同行は金融政策を「正常な水準に戻す必要があり、近いうちに調整に入る」との考えを示し、利上げ局面入りは近いとの見方を示した。次回の金融政策委員会は3月13日に予定されており、同委員会では併せて『金融政策報告』が示されることを勘案すれば、2010年7月以

来となる利上げ実施に踏み切る可能性は小さくないと判断される。

31日に発表された12月の輸出額は前年同月比+16.0%となり、前月(同+16.9%)からわずかに減速した。季節調整値ベースの前月比は▲2.7%と前月(同+8.5%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中国向けのほか、米国やEUなど先進国向けは堅調であったものの、隣国豪州向けやASEANをはじめとするアジア新興国向けの鈍化が足を引っ張った。財別にみても、原油やアルミ製品関連といった鉱物資源関連を中心に鈍化しており、アジア新興国経済の減速の影響を受けた格好となった。これまで同国にとって最大の輸出相手は豪州であったが、昨年同年ベースの輸出額では初めて中国向けが豪州向けを上回ることになり、中国が最大の輸出相手になった。一方の輸入額は前年同月比+18.8%となり、前月(同▲2.8%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+5.4%と前月(同+2.1%)に続いて拡大しており、機械製品や日用品などで減少しているものの、原油製品などの大幅な拡大が全体を押し上げた。結果、貿易収支は+5.23億NZドルと前月(+1.83億NZドル)から黒字幅が拡大している。

図1 NZ 政策金利(OCR)の推移

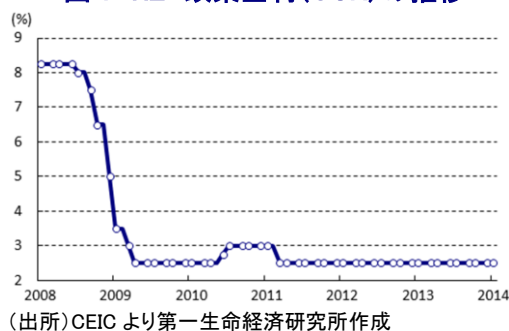


図2 NZ インフレ率の推移

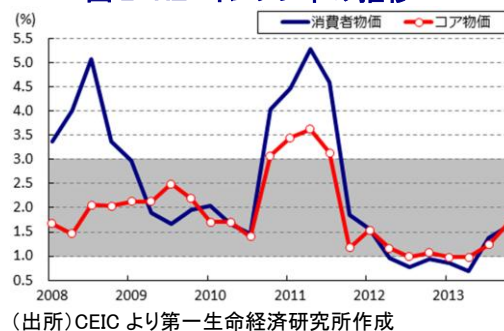
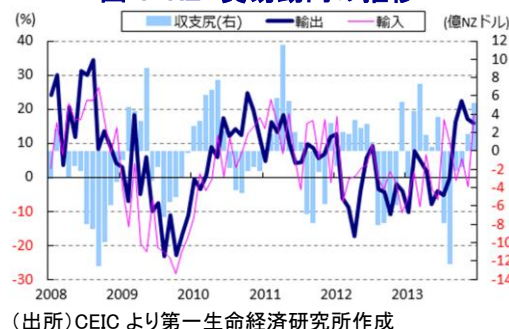


図3 NZ NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



図4 NZ 貿易動向の推移



【フィリピン】 ～台風被害の懸念も景気加速。ただし、輸入の大幅減が貢献するなど先行きには不透明感～

30日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.5%となり、前期(同+6.9%)から減速した。しかし、前期比年率ベースでは+6.1%と前期(同+5.2%)から加速しており、昨年11月の台風30号(ハイアン台風)による中部レイテ島を中心に大規模な被害に見舞われたものの、堅調な景気拡大が続いていることが確認された。分野別では、製造業や鉱業部門を中心に生産が大幅に拡大したことが全体をけん引する一方、サービス部門の生産は大幅に減速しており、台風被害によって個人消費などに悪影響が出ていることが考えられる。事実、移民送金の堅調な流入に加えて、通貨ペソ安によりペソ建ての流入額は拡大しやすい状況にあるにも拘らず個人消費は鈍化しているほか、昨年5月に上下院選挙や統一地方選挙が一度に実施された反動で、その後は政府消費が大きく鈍化していることも景気の足かせとなり、固定資本投資も鈍化した。さらに、前期は中国景気の急加速を追い風に輸出は拡大基調を強めたものの、足下では中国景気の減速に加えて、南シナ海における領土問題をきっかけに中国や台湾などとの関係が悪化していることも背景に輸出は鈍化した。こうした状況にも拘らず景気が加速したのは、内需の鈍化に伴って輸入が大幅に減速したことが影響して

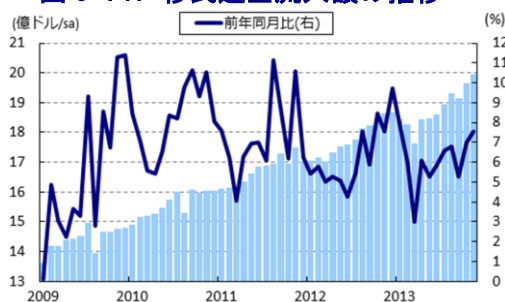
おり、実態を伴った景気加速になっていない点には注意が必要である。レイテ島を中心とする台風被害の復興は依然として円滑に進捗してはならず、復興需要による景気の押し上げが期待される状況にも拘らず、その本格化がいつ到来するかは見通しが立たない状況が続いており、先行きの景気に不透明要因になることが懸念されよう。なお、2013年通年の経済成長率は前年比+7.2%となり、前年（+6.8%）から加速した。

図5 PH 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6 PH 移民送金流入額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 PH ペソ相場(対ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～米国など先進国景気の回復を背景に輸出や内需が大きく拡大し、11 四半期ぶりの高成長に回帰～

28日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+2.92%となり、前期(同+1.66%)から加速した。前期比年率ベースでは+10.08%と前期(同+1.07%)から大幅に加速しており、11 四半期ぶりに二桁ペースの大幅な伸びをみせた。中国本土経済には不透明感が出ているものの、米国をはじめとする先進国景気の回復を背景に輸出に底堅さがみられるほか、外需の底入れに伴う雇用の堅調により個人消費や民間投資なども拡大し、景気を大きく押し上げた。分野別では、輸出の堅調に伴い製造業で拡大の動きがみられたほか、設備投資需要の拡大を背景に建設部門や不動産部門に回復の動きが出ており、消費拡大や国際金融市場の混乱一服などの影響で小売や卸売、金融などのサービス部門全般で改善が進んだ。結果、2013年通年の経済成長率は前年比+2.19%と前年(同+1.48%)から加速している。今回の発表に際して、2014年の経済成長率見通しは昨年11月に発表した見通し(前年比+2.59%)から変更されていないものの、10-12月期が大幅に加速したことから、上方修正が行われる可能性は高いと見込まれる。

図8 TW 実質 GDP 成長率の推移

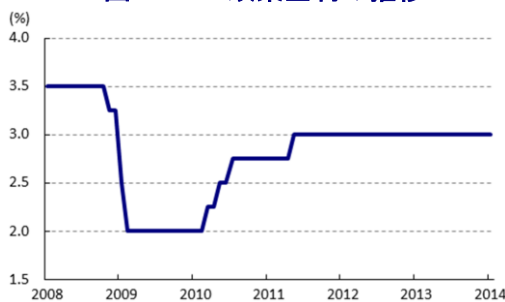


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～外需回復や投資拡大で景気拡大続くも、先行きは減速を見込み、政策金利据え置きを継続～

29日、マレーシア国立銀行（中央銀行）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を15会合連続で3.00%に据え置く決定を行った。同行は海外経済について「緩やかに回復し、先進国では幅広く回復の動きがみられる一方、アジア諸国は一部で減速の兆しがあるものの、堅調な拡大が続いている」との見方を示した。その上で「足下は国際金融市場の脆弱性や不透明感が高まっており、先行きも世界経済や金融市場が脆弱性を増す場面は懸念されるものの、新興国の拡大や先進国の回復が世界経済をけん引する状況は続く」とした。一方、同国経済については「昨年10-12月期は輸出の改善に加えて、民間投資を中心とする堅調な内需が景気拡大を促したが、先行きは財政健全化と個人消費の鈍化に伴い景気は鈍化する」とした。足下のインフレ率は天候悪化の影響や国内コスト上昇の影響で上方バイアスが掛かりやすく、先行きもこうした傾向が続くと見込まれる一方、国際商品市況の調整や個人消費の鈍化はインフレ圧力を相殺するとみている。同国の消費税率の引き上げは来年4月からであり、時間的には余裕があるなど直ちに景気に下押し圧力が掛かりにくい状況を勘案すれば、現下のやや緩和的な金融政策を維持する可能性は高く、当面は据え置きが続くと予想される。

図9 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10 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

【韓国】 ～先進国向けの輸出の堅調に加えて、景気刺激策による内需の底堅さが生産を下支えしている～

29日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+2.6%となり、前月（同▲0.8%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+3.4%と前月（同+0.1%）に続いて3ヶ月連続で拡大しており、主力の製造業を中心に生産拡大の動きが強まった。平均設備稼働率も77.7%と前月（75.8%）から+1.9p上昇して11ヶ月ぶりの高水準になっている。最大の輸出先である中国景気に不透明感が出ているほか、通貨ウォン高による輸出競争力低下による影響は懸念されるものの、米国をはじめとする先進国景気の拡大により外需に底入れの動きがみられるなか、景気刺激策の効果で内需は比較的堅調に推移しており、生産を下支えしている。

図11 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 KR ウォンの名目実効為替レートの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～農産品を中心に輸出に底入れの動きがみられるも、反政府デモの影響などで製造業の状況は厳しい～

28日に発表された12月の製造業生産は前年同月比▲6.1%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲10.7%）からマイナス幅は縮小した。しかし、前月比は▲1.54%と前月（同+1.89%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、平均設備稼働率も60.14%と前月63.07%から低下して8ヶ月ぶりの低水準

に留まるなど、製造業を取り巻く状況は厳しい。政治混乱の長期化などにより、補正予算を含む歳出の一部執行停止などの影響で国内景気が冷え込むなか、政府機関の一部停止などの影響で輸出に悪影響が出ている可能性もあり、足下の通貨バツ安による輸出競争力向上を追い風に出来ていない。

31日に発表された12月の輸出額は前年同月比+1.87%となり、前月（同▲4.08%）から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値による前月比も2ヶ月ぶりに拡大しており、低迷が続いてきたコメや天然ゴムなどの農産物の輸出に底入れの動きが出たほか、電気機械などにも堅調さがうかがえる。ただし、首都バンコク中心部で発生している反政府デモは一部の政府機関を占拠したことで機能が停止しているところも出ており、今後は輸出業務などに悪影響が出ることも予想される。一方の輸入額は前年同月比▲9.90%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲8.60%）からマイナス幅も拡大した。前月比も2ヶ月連続で減少しており、反政府デモの長期化で国内経済に下押し圧力が掛かっていることも影響している。結果、貿易収支は▲2.85億ドルと前月（▲5.57億ドル）から赤字幅が縮小している。

図13 TH 製造業生産と設備稼働率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 TH 貿易動向の推移

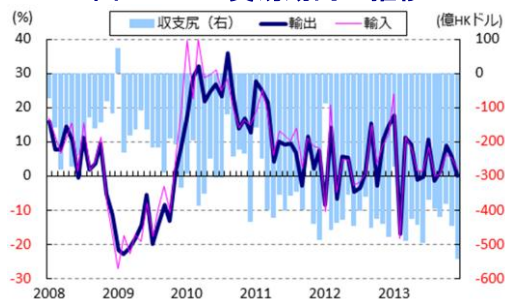


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～中国本土景気を巡る不透明感を背景に輸出入はともに鈍化し、貿易赤字幅は月次で過去最大に～

27日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲0.0%とわずかに前年を下回る伸びとなり、前月（同+5.8%）から4ヶ月ぶりに前年比マイナスに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も4ヶ月ぶりに減少しており、中国本土の景気動向に陰りが出ていることに加えて、先進国景気の回復にも拘らず、中国本土の景況感を巡って輸出の先行きに不透明感が出ていることも影響している。一方の輸入額は前年同月比+1.8%となり、前月（同+5.2%）から減速している。前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じており、中国本土における製造業景況感の悪化を受けて、中国での生産活動に関する素材や部材の需要が鈍化していると見込まれ、ASEANやNIESをはじめとするアジア新興国からの輸入のほか、中東やアフリカ諸国からのエネルギー資源の輸入が鈍化したことが足を引っ張っている。結果、貿易収支は▲543.51億HKドルと前月（▲445.81億HKドル）から赤字幅が拡大し、月次ベースの赤字幅は過去最大になった。

図15 HK 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上