

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZ準備銀、今後も利上げ継続の方針 (Asia Weekly (4/21~4/25))

~中国、景気下支えへ中小金融機関向け預金準備率を引き下げ~

発表日: 2014年4月25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
4/21(月)	(台湾)3月輸出受注(前年比)	+5.9%	+4.7%	+5.7%
4/22(火)	(台湾)3月失業率(季調済)	4.06%	4.07%	4.05%
	(香港)3月消費者物価(前年比)	+3.9%	+4.2%	+3.9%
	3月失業率(季調済)	3.1%	3.1%	3.1%
	(中国)緊急金融政策委員会(預金準備率/中小行向け)	16.00%	--	18.00%
4/23(水)	(豪州)1-3月消費者物価(前年比)	+2.9%	+3.2%	+2.7%
	(中国)4月HSBC製造業PMI(速報値)	48.3	48.3	48.0
	(シンガポール)3月消費者物価(前年比)	+1.2%	+1.1%	+0.4%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(台湾)3月鉱工業生産(前年比)	+3.05%	+3.00%	+6.83%
4/24(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	2.75%
	(韓国)1-3月期実質GDP(前年比/速報値)	+3.9%	+3.8%	+3.7%
4/25(金)	(シンガポール)3月鉱工業生産(前年比)	+12.1%	+6.4%	+13.1%

(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] ~NZドル高へのけん制は続くも、金融引き締め姿勢を強める方向性は変わらず~

24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2会合連続で25bp引き上げ、3.00%とする決定を行った。足下の景気については「相当力強いモメンタムを有する」とし、貿易相手国の景気も「徐々に拡大しつつある」一方、物価については「依然低水準に留まる」との見方を示した。その上で輸出財価格は「日用品を中心に過去数ヶ月で2割下落したにも拘らず依然として非常に高い」とし、国内では「低金利と移民流入に伴う建設需要の旺盛さが復興を後押し」しており、「家計・企業ともに景況感は極めて高い」とした。余剰生産能力が乏しくなるなかで「建設関連やサービス業でインフレ圧力が顕著」になっており、「NZドル高は輸出産業には逆風となる一方で輸入物価の抑制」に繋がるものの、同行は「現行の為替水準は持続可能ではないと信じている」との見方を示した。なお、昨年秋の不動産取引規制で不動産価格は頭打ちしつつあるが、移民流入が需要を押し上げている状況は続くともみている。足下のインフレ率は落ち着いているが、今後はインフレ圧力が高まるとみしており、「需要を押し上げない水準に政策金利を引き上げることが不可欠」との考えを示すなど、今後も引き続き利上げを行う考えを示した。このところ準備銀の関係者が相次いで来年末までの間に大幅な利上げを実施するとの考えを示しているが、利上げペースについては「経済指標や通貨高による物価への影響などを踏まえて判断する」とした。

図1 NZ 政策金利(OCR)の推移

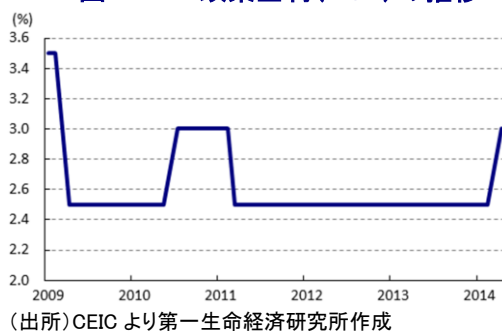
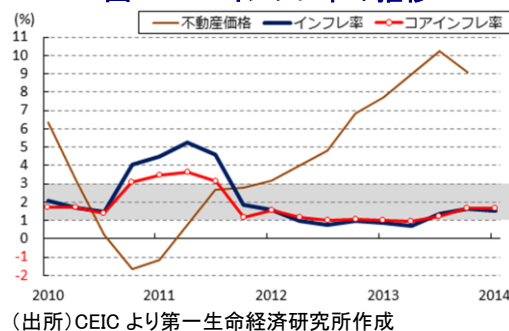


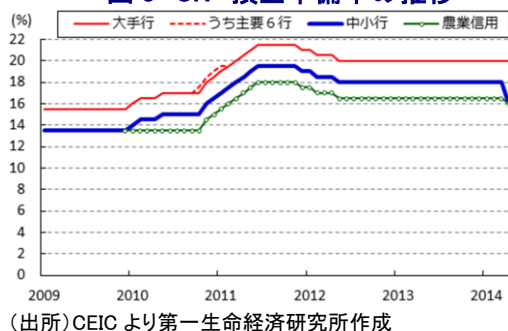
図2 NZ インフレ率の推移



[中国] ～中小行向け預金準備率の引き下げを実施も、基本的な金融政策のスタンスは変わらない模様～

22日、中国人民銀行は25日付で地方部にある商業銀行及び農村信用協同組合に適用している預金準備率を引き下げる決定を発表した。今回の引き下げ幅は地方部の商業銀行向けで200bp、農村信用協同組合向けで50bpとそれぞれ異なるものの、預金準備率はともに16.00%となる。同行が預金準備率の引き下げを決定するのは2012年5月以来であり約2年ぶりの措置となるが、同決定後に行われた質疑応答では「預金準備率の引き下げは現行の穏健な金融政策のスタンス変更を意味するものではない」との考えを示しており、同国内の与信の大半を占める大銀行向けについては変更していない。金融市場においては中国経済の減速が懸念されているものの、足下では一部で底入れの兆候が出ていることに加えて、先行きは米国をはじめとする先進国景気の回復などを追い風に外需の回復も期待される。こうした中、流動性や信用拡大に大きな影響を与えることなく、農村部を中心とする地方経済を下支えする観点から、中小金融機関の預金準備率を引き下げることにより内需をけん引役にした景気回復の下支えを図る姿勢がうかがえる。

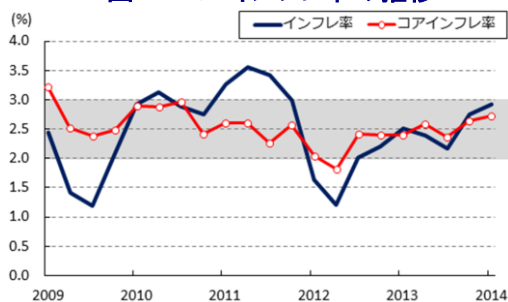
図3 CN 預金準備率の推移



[豪州] ～輸入物価などの上昇が懸念されたが、生活必需品物価の安定でインフレ率は目標域内に留まる～

23日に発表された1-3月の消費者物価は前年同月比+2.9%となり、前期(同+2.7%)から加速した。ただし、前期比は+0.48%と前期(同+0.87%)から上昇ペースは鈍化しており、昨年後半以降の豪ドル相場の調整による輸入物価の上昇や不動産市況の上昇、医療費や教育費といったサービス価格上昇などの影響が懸念されたものの、食料品やエネルギーなど物価に影響を与えやすい生活必需品の物価安定がインフレ圧力を緩和している。食料品やエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同期比では+2.73%と前期(同+2.64%)から加速しているものの、前期比は+0.48%と前期(同+0.58%)から上昇ペースが鈍化している。インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀が定めるインフレ目標(2~3%)の上限に近づいており、徐々にインフレが警戒される状況になりつつあるものの、先行きは徐々に上昇ペースの鈍化が見込まれるため、準備銀(中銀)が金融引き締めを踏み切るまでには時間的猶予が残されていると判断できよう。

図4 AU 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5 AU 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移

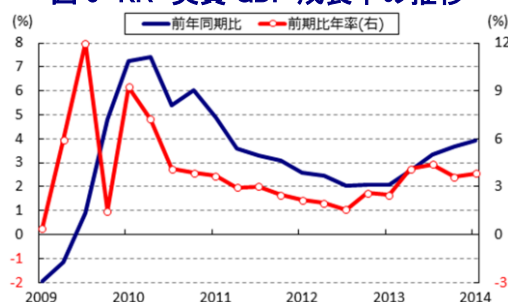


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～米国など先進国の景気回復で外需拡大は続く一方、消費を取り巻く環境は厳しい展開が続く～

24日に発表された1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+3.9%となり、前期(同+3.7%)から加速した。前期比年率でも+3.8%と前期(同+3.6%)からわずかに加速しており、景気の底入れが進んでいることが確認された。最大の輸出相手である中国景気を巡る不透明感による下振れ懸念はあるものの、米国を中心とする先進国経済の景気回復を受けて輸出は拡大基調を強めており、これに伴う形で企業の設備投資意欲が改善していることも景気の底離れに繋がっている。一方、年明け直後に政府は「474計画」とも呼ばれる経済成長戦略を打ち出したものの、昨年末にかけて大規模な景気対策による支出拡大が続いた反動で政府消費は鈍化し、足下の通貨ウォン高に伴う交易条件の悪化で個人消費も鈍化しており、景気動向に跛行色が出ている。なお、国内消費の鈍化を受けて輸入は減速基調に転じており、これも景気の底離れを促す一因になったと考えられる。先行きについては、外需を中心とする景気の底離れは続くと思込まれるものの、内需を取り巻く状況は厳しい展開が続くと予想される。

図6 KR 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7 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

[台湾] ～輸出受注や生産に一服感が出ているものの、米国の景気回復は先行きの改善を促すであろう～

21日に発表された3月の輸出受注額は前年同月比+5.9%となり、前月(同+5.7%)から加速した。ただし、前月比は▲0.52%と前月(同+1.70%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、主力のIT関連のほか、電気機器や家電製品などで堅調な推移がみられたものの、電子部品関連は減少に転じたほか、輸送用機器関連の減少も全体の重石になった。地域別では、日本向けのほかASEANをはじめとするアジア新興国向けや、欧州向けなども堅調な推移がみられたが、中国本土向けが減少に転じたほか、景気回復が続く米国向けにも一服感が出ており、こうした大口取引先での鈍化が足かせになった。なお、米国をはじめとする先進国の景気回復が続いている一方、中国をはじめとする新興国景気には不透明感がくすぶるものの、足下では新興国景気に底入れの動きが出つつあることから、輸出受注を下支えすると見込まれる。

22日に発表された3月の失業率(季調済)は4.06%となり、前月(4.05%)から0.01p悪化した。失業率の悪化は8ヶ月ぶりであり、失業者数も前月比+0.1万人と前月(同▲0.2万人)から5ヶ月ぶりの増加に転じている。一方、雇用者数は前月比+0.7万人と前月(同+1.4万人)に続いて増加しており、過去4年近くに亘って雇用の拡大基調が続くなど、雇用を取り巻く環境は底堅く推移している。なお、わずかながら失業率

が悪化した背景には、労働力人口の拡大が続くなど労働参加率の向上による影響が考えられ、米国など先進国を中心とする景気回復が外需主導による景気回復を促すとの期待が考えられる。他方、同国では中国本土との貿易協定締結を巡って学生を中心とするデモ隊が立法院を3週間あまりに亘って占拠するなど、対外政策の見直しを余儀なくされる可能性も出ている。アジア新興国のなかでも比較的外需依存度の高い同国にとっては難しい選択を迫られることになろう。

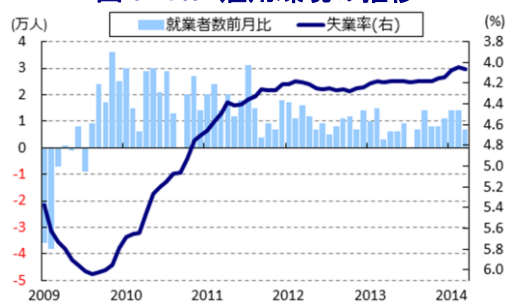
23日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比+3.05%となり、前月（同+6.83%）から減速した。前月比も▲2.05%と前月（同+1.29%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、昨年秋以降米国をはじめとする先進国経済の景気回復を追い風に生産拡大基調を強めてきたものの、足下では一服感が出ている様子が見え始める。ただし、内訳をみると主力の製造業の生産は比較的堅調に推移している一方、建設業や鉱業関連での生産鈍化が足かせになっている。なお、出荷・在庫バランスは足下で急速に改善していることを勘案すれば、調整は一時的なものに留まる可能性は高いと考えられる。

図8 TW 輸出受注の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 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10 TW 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～COE価格の上昇などの影響は懸念されるものの、通貨高によりインフレ圧力は緩和～

23日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月（同+0.4%）から加速した。前月比も+0.32%と前月（同+0.06%）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生活必需品で物価上昇圧力が強まったほか、2月から始まった自動車所有権証書（COE）の分類変更が行われた結果、運輸関連の物価上昇圧力が高まっていることも影響している。さらに、金融市場の混乱一服に伴い通貨SGドル高基調が続いていることも、輸入物価を通じてインフレ圧力の緩和に繋がっている。

25日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比+12.1%となり、前月（同+13.1%）から減速したものの、2ヶ月連続で前年比二桁%を上回る高い伸びが続いた。前月比も+6.1%と前月（同+6.5%）に続いて高い伸びで拡大しており、月ごとに生産量の変動が大きく、生産全体に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連で同+31.2%と前月（同+21.2%）に続いて二桁%の高い伸びが続いたことが影響した。ただし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比+1.6%と前月（同+3.9%）に続いて拡大しており、主力の機械製品や化学関連などで生産拡大が続くなど底堅い動きがみられる。中国景気の減速懸念による下振れリスクはくすぶるものの、足下では米国をはじめとする先進国景気の回復が外需の押し上げに繋がっており、これは生産の下支え

を促している。

図 11 SG インフレ率の推移

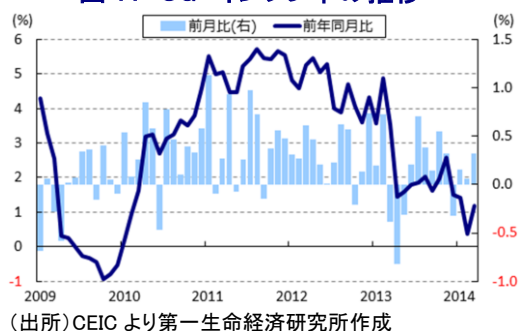


図 12 SG 鉱工業生産の推移



[香港] ～人民元安に伴いインフレ圧力は後退する一方、中国景気の不透明感は雇用の重石になる可能性～

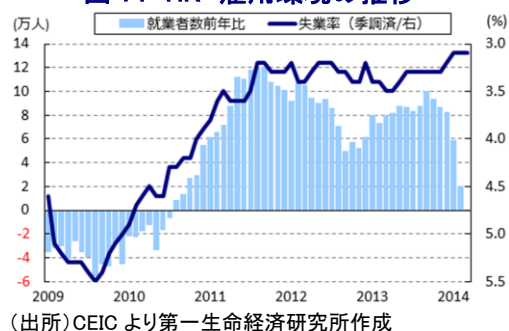
22日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+3.9%となり、前月(同+3.9%)と同じ伸びであった。前月比は▲0.25%と前月(同+0.42%)から7ヶ月ぶりに下落に転じており、食料品価格が下落したことが影響したほか、燃料価格も2ヶ月連続で下落しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心に物価が落ち着いていることが影響している。なお、2007年以降定期的に実施されてきた公営住宅の賃料減免措置をはじめとする景気下支え策の影響を除いたベースでも、前年同月比+3.6%と前月(同+3.6%)と同じ伸びに留まっている。足下では、人民元の対米ドル為替レートが下落基調を強めており、これに伴って通貨HKドルの対人民元為替レートは上昇していることも輸入物価の抑制に繋がっている。したがって、当面のインフレ率は引き続き低水準での推移が続くと見込まれる。

同日発表された3月の失業率(季調済)は3.1%と前月(3.1%)から同じとなるなど、3ヶ月連続で横這いであった。ただし、雇用者数は前年同月比+0.1万人と前月(同+2.0万人)から拡大ペースは急速に鈍化しており、雇用環境の改善に頭打ちの兆しが出ている。こうした状況にも拘らず失業率が横這いで推移している背景には、労働力人口が前年同月比▲1.3万人と前月(同+0.9万人)から40ヶ月ぶりに減少に転じていることが影響しており、中国本土経済の減速を背景に雇用マインドが悪化していることがうかがえる。米国をはじめとする先進国の景気回復は力強く推移しているものの、中国本土経済を巡る不透明感は先行きの雇用の重石になることが予想される。

図 13 HK インフレ率の推移



図 14 HK 雇用環境の推移



以上