

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国、生鮮品価格の下落がインフレ圧力後退に(Asia Weekly (7/7~7/11))

~韓国中銀、景気下振れを警戒して利下げに含みを持たせるスタンスへ~

発表日:2014年7月11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
7/7(月)	(台湾)6月輸出(前年比)	+1.2%	+1.0%	+1.4%
	6月輸入(前年比)	+7.5%	▲0.5%	▲2.3%
7/8(火)	(台湾)6月消費者物価(前年比)	+1.64%	+1.60%	+1.62%
7/9(水)	(中国)6月消費者物価(前年比)	+2.3%	+2.4%	+2.5%
	6月生産者物価(前年比)	▲1.1%	▲1.0%	▲1.4%
7/10(木)	(中国)6月輸出(前年比)	+7.2%	+10.4%	+7.0%
	6月輸入(前年比)	+5.5%	+6.0%	▲1.6%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(フィリピン)5月輸出(前年比)	+6.9%	▲0.1%	+1.3%
	(豪州)6月失業率(季調済)	6.0%	5.9%	5.8%
	(マレーシア)5月鉱工業生産(前年比)	+6.0%	+4.2%	+4.9%
	金融政策委員会(政策金利)	3.25%	3.25%	3.00%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.50%	7.50%

(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。

### [中国] ~生鮮品を中心に物価下落が続くなか、海外経済の回復や人民元安を追い風に輸出に底堅さ~

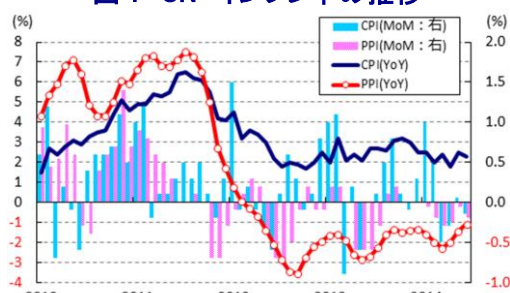
9日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+2.3%となり、前月(同+2.5%)から減速した。前月比も▲0.2%と前月(同+0.1%)から2ヶ月ぶりに下落しており、足下では景気の底入れが期待される動きが出ているものの、依然としてインフレ圧力は高まりにくい状況が続いている。食料品価格は前月比▲0.4%と下落しており、世界的な豚肉価格上昇の影響もあり豚肉は同+2.4%と前月(同+5.6%)に続いて大幅に上昇したものの、卵(同▲3.6%)や野菜(同▲4.5%)、果物(同▲2.2%)など生鮮食料品を中心に価格が下落しており、上昇圧力が抑えられた。さらに、ガソリン価格も前月比+0.6%と前月(同+0.9%)に続いて上昇しているものの、先行きに対する不透明感がくすぶることを受けて、サービス物価を中心に落ち着いた推移が続いており、物価上昇圧力の後退に繋がっている。なお、食料品やエネルギーなど物価動向に影響を与えやすい日用品を除いたコア物価は前年同月比+1.7%と前月(同+1.7%)と同じ伸びに留まり、前月比も+0.0%と横這いで推移するなどインフレ圧力が懸念される状況ではない。共産党・政府は今年のインフレ目標を3.5%と定めており、インフレ率及びコア物価がともにこれを大きく下回る水準に留まっていることから、引き続き現行の「穏当」な金融政策を続ける余地は大きいと判断される。

なお、川上の物価に当たる生産者物価は前年同月比▲1.1%と28ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月(同▲1.4%)からマイナス幅は縮小している。ただし、前月比は▲0.2%と7ヶ月連続で下落しており、インドネシアにおける未加工鉱石に対する禁輸措置や、南アフリカで長期化している鉱山ストの影響で一部の非鉄金属関連で物価上昇の動きがうかがえるものの、原材料の調達価格のみならず、出荷価格も下落基調が続いており、物価が上昇しにくい状況が続いている。川上の物価が落ち着いていることから、先行きも川

下の物価である消費者物価は上昇しにくい展開が続くと予想される。

10日に発表された6月の輸出額は前年同月比+7.2%となり、前月（同+7.0%）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4ヶ月ぶりに減少に転じたものの、過去3ヶ月連続で拡大してきた状況からの一服と考えると、米国を中心とする先進国の景気回復に加え、年明け以降は人民元安基調が続くなど価格競争力が向上していることも輸出の追い風になっている。一方の輸入額は前年同月比+5.5%となり、前月（同▲1.6%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も前月に大きく減少した反動で増加に転じており、拡大ペースは前月の減少ペースを上回るなど堅調さがうかがえる。内訳をみると、輸出財の生産に必要な経済特区での輸入額が6ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じているほか、国内需要向けの一般輸入額も底堅く推移しており、内需の堅調さに加え、足下の輸出拡大も輸入の伸びに繋がっている。結果、貿易収支は+315.64億ドルと前月（+359.22億ドル）から黒字幅が縮小している。

図1 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2 CN 貿易動向の推移

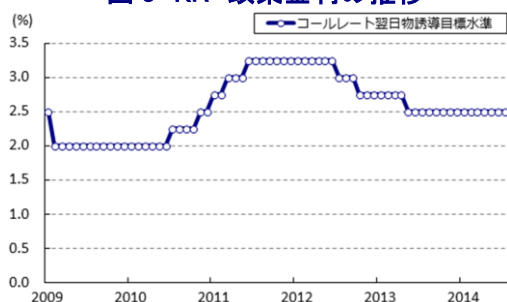


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [韓国] ～金利を据え置くも旅客船沈没事故を理由に景気見通しを下方修正、先行きの利下げに含み～

10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14ヶ月連続で2.50%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、海外経済に対する見方は前月からほぼ変わらず、先行きについては先進国経済を中心に緩やかな回復が続くとの見方を据え置いた。他方、同国経済については海外経済の回復に伴う輸出の改善にも拘らず4月に発生した旅客船沈没事故の影響で内需は落ち込んでおり、負の需給ギャップが景気の足かせになる状況は続くとの見方を据え置いたが、「マイナス幅の縮小は緩やかなものに留まる」として景気の下振れリスクを意識する姿勢をみせた（その後、同行調査局長は需給ギャップのマイナス解消は来年後半になるとの見通しを示している）。6月のインフレ率は前年比+1.7%と前月（同+1.7%）から横這いで推移し、コアインフレ率は同+2.1%と前月（同+2.2%）からわずかに減速したが、同行は先行きのインフレ率は徐々に上昇するとの見方を据え置く一方、上昇圧力については「以前の想定に比べて幾分緩やかになる」と下方修正している。金融市場については、先進国を中心とする全世界的な金融緩和に加え、世界経済の回復感が高まっていることを受けて活況を取り戻しており、同国では海外資金の流入が資産価格の上昇や長期金利の低下、通貨ウォン高を招いているとの従来の見方を据え置いた。なお、同日に同行が発表した年後半の経済見通しでは、先行きの景気について「下振れリスクが大きい」として今年の経済成長率見通しを+3.8%と従来見通し（同+4.0%）から▲0.2p、インフレ見通しも同+1.9%と従来見通し（同+2.1%）から▲0.2p下方修正され、下方修正を行った最大の要因として旅客船沈没事故の影響を挙げた。さらに、委員会後に行われた李柱烈総裁の記者会見では、今回の政策金利の据え置きについては「全会一致ではない」との認識を示しており、先行きに利下げの可能性を含ませた。

図3 KR 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [マレーシア] ～外需拡大が内需回復を促す好循環が続くなか、中銀は事前予防的に利上げ実施を決定～

10日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+6.0%となり、前月(同+4.9%)から加速した。前月比も+0.6%と前月(同+4.3%)に続いて拡大しており、鉱業部門の生産は前月まで2ヶ月連続で拡大した反動で一服したものの、製造業の生産は底堅く推移して全体を押し上げている。足下では米国をはじめとする先進国の景気回復に加え、昨年来の国際金融市場の混乱に伴う通貨リング安による価格競争力の向上を追い風に輸出は拡大基調が続いており、生産の拡大に繋がっている。

同日、マレーシア中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を25bp引き上げて3.25%とする決定を行った。同行による利上げは2011年9月以来19回合ぶりである上、金利水準としては5年8ヶ月ぶりの高水準となる。なお、今回の利上げ実施に伴い翌日物金利の上限及び下限もともに25bp引き上げられ、それぞれ3.50%、3.00%となる。同行は世界経済について「第1四半期に減速したが、その後は先進国の景気回復に加え、新興国にも改善の動きが出て緩やかに回復しており、国際金融市場も比較的安定している」との見方を示した。同国経済についても「足下の経済指標は輸出と民間需要の拡大が示されるなか、先行きも景気拡大のモメンタムは続き、外需拡大が内需を活発化する好循環により安定的な経済成長を実現する」としている。物価は「公共料金やエネルギー価格の安定に加え、需要インフレ圧力も抑えられているが、先行きは国内のコスト上昇などを背景に長期的にみた平均インフレ率を上回る」として、先行きのインフレを警戒する姿勢をみせた。足下のインフレ率は必ずしも同行の想定する警戒水域に達している訳ではないが、景気の堅調さがインフレ圧力に繋がることを警戒しており、同行は従来からインフレタカ派的な志向が強く慎重な金融政策を実施してきたことから、事前予防的に利上げを実施したものと捉えられる。なお、先行きの利上げペースについてはインフレ動向に応じたものになると見込まれ、現時点では中立的と判断される。

図4 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

図5 MY リング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

図 6 MY 輸出額の推移

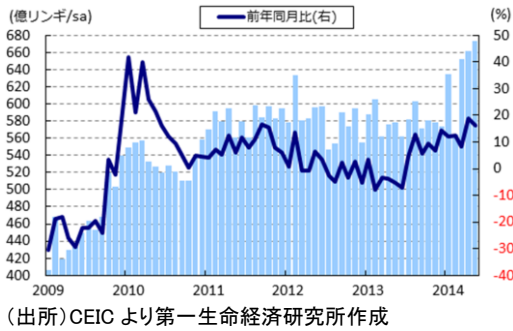
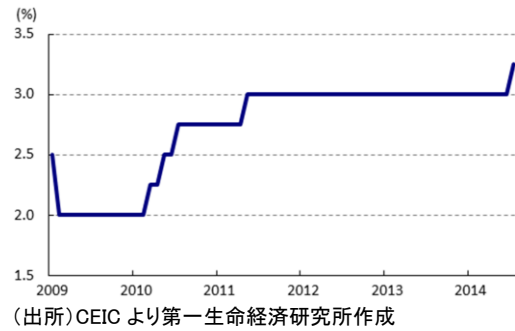


図 7 MY 政策金利の推移



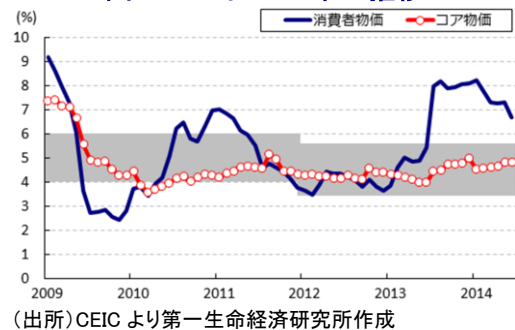
### [インドネシア] ～物価安定と経常収支の健全化を果たすべく、7会合連続で政策金利据え置きを決定～

10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8会合連続で7.50%に据え置き、同時に翌日物預金ファシリティー金利(F A S B I)及び貸付ファシリティー金利もそれぞれ5.75%、7.50%に据え置く決定を行った。金融政策の目標に「物価安定と経常収支の健全化」を掲げる従来の姿勢を示したほか、マクロ経済安定化について「バランスの取れた経済構造への転換を促す」との見方を示す一方、国内外のリスクを勘案して政府と政策協調を図る姿勢を堅持した。海外経済については「改善が続いているが、想定に比べて力強さに欠ける」とみる一方、同国経済については「外需に加え、内需も鈍化して第2四半期も減速基調が続いた」とした。その上、貿易収支は「原油以外での黒字化を理由にわずかに黒字化し」、通貨ルピア相場は「選挙戦を見極めたいとの投資家の思惑が影響して下落圧力が強まった」ものの、インフレ率は「管理可能な水準に収束しつつある」との見方を示した。先行きは「ラマダンに加え、公定価格制度による価格変更やエルニーニョ現象による食料品価格の上昇」などが物価上昇リスクに繋がるとして、物価抑制に注力する姿勢を示した。こうしたことから先行きも現行の金融政策を継続しつつ、景気の下支えを図る姿勢が続くものと予想される。

図 8 ID 政策金利の推移



図 9 ID インフレ率の推移

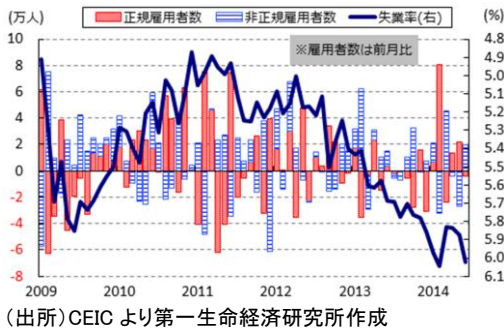


### [豪州] ～労働参加率の改善などの動きはみられるが、総じて雇用を取り巻く環境は厳しさを増している～

10日に発表された6月の失業率(季調済)は6.0%となり、前月(5.8%)から0.2p悪化した。失業者数は前月比+2.0万人と前月(同+0.5万人)から3ヶ月連続で増加しており、拡大ペースも加速している。正規雇用に対する求職者数は前月比+1.0万人と3ヶ月連続で増加しているほか、非正規雇用に対する求職者数も同+1.0万人と4ヶ月ぶりに増加に転じており、総じて求職者を取り巻く環境が悪化している。他方、雇用者数は前月比+1.6万人と前月(同▲0.5万人)から2ヶ月ぶりに増加に転じたものの、非正規雇用者数が同+2.0万人と前月(同▲2.7万人)から3ヶ月ぶりに増加に転じる一方、正規雇用者数は同▲0.4万人と前月(同+2.2万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、依然として正規雇用を取り巻く環境は厳しい。なお、失業率が大幅に悪化した背景には、労働力人口が前月比+3.6万人と2ヶ月ぶりに拡大に転じたほか、労働参加率が64.7%と前月(64.6%)から0.1p改善したことが影響したと考えられる。足下では最大の輸出先である中国経済に底入れの動きがうかがえるものの、その勢いは依然力強さに欠けている上、地域別ではすべての州で

失業者が前月比で増加となるなど総じて悪化しており、雇用を取り巻く環境は厳しい展開が続くであろう。

図 10 AU 雇用環境の推移



**[台湾] ～輸出に底入れの動きが続く一方、日用品を中心にインフレ圧力は後退している模様～**

7日に発表された6月の輸出額は前年同月比+1.2%となり、前月(同+1.4%)から減速した。ただし、前月比は+2.9%と前月(同+0.5%)に続いて拡大し、そのペースも加速しており、最大の輸出先である中国本土経済に底入れの動きが出ていることに加え、米国をはじめとする先進国の景気回復も輸出の追い風になっている。さらに、輸出財で競合する韓国では通貨ウォン高が価格競争力の面で足かせになっている一方、台湾ドルは比較的落ち着いた推移が続いていることも後押しに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+7.5%となり、前月(同▲2.3%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+10.2%と前月(同▲7.3%)まで2ヶ月連続で大幅に減少した反動もあり、3ヶ月ぶりに拡大に転じている。輸出の堅調さを背景に原材料や部材に対する需要が拡大しているほか、国内景気に底入れ感が出ていることも輸入を押し上げている。結果、貿易収支は+18.93億ドルと前月(+52.86億ドル)から黒字幅が縮小している。

8日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+1.64%となり、前月(同+1.62%)からわずかに加速した。前月比も+0.15%と前月(同▲0.04%)から2ヶ月ぶりの上昇に転じており、食料品価格は落ち着いているほか、通貨台湾ドル相場の上昇を背景に被服関連の物価も下落するなど、日用品を中心に物価は安定している。一方、中東情勢を巡る不透明感の高まりに伴い世界的な原油価格は上昇しており、エネルギー物価は大幅に上昇しているほか、ここ数ヶ月は落ち着いてきた不動産市況も再び上昇基調を強めている上、足下における堅調な雇用を背景にサービス物価も全般的に上昇するなど、裾野広く物価上昇圧力が高まっている。結果、コア物価も前年同月比+1.48%と前月(同+1.46%)から加速しており、前月比も上昇に転じている。なお、川上の物価に当たる卸売物価は前年同月比+0.81%と前月(同+1.19%)から減速しており、前月比も+0.05%と前月(同+0.65%)から上昇ペースが鈍化している。エネルギー関連を中心に上昇圧力はくすぶる一方、日用品などでは下落基調が続いており、先行きの消費者物価の上昇圧力を緩和すると期待される。

図 11 TW 貿易動向の推移

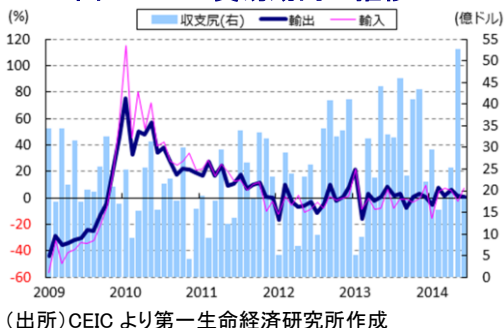


図 12 TW インフレ率の推移



**[フィリピン] ～中国景気の底入れや米国の景気回復に加え、ペソ安による競争力向上も輸出を後押し～**

10日に発表された5月の輸出額は前年同月比+6.9%となり、前月(同+1.3%)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前月に大きく減少した反動で増加に転じており、3ヶ月移動平均ペー

スでも拡大基調が続くなど底堅い動きがみられる。関係悪化による悪影響が懸念されたものの、最大の輸出先である中国向けは中国景気に底入れの兆候が出ていることで改善したほか、米国や日本などの先進国向けもこれらの景気回復を追い風に改善している。昨年来の国際金融市場の混乱により通貨ペソが大幅に下落したことも、価格競争力の向上を通じて輸出の押し上げに繋がっている。

図 13 PH 輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 PH ペソ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

以 上