

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国のデスインフレ、原油安も後押し (Asia Weekly (12/8~12/11))

~韓国中銀はウォン相場に中立姿勢も、外部からの追加利下げ圧力は残ろう~ 発表日:2014年12月12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(月)	(中国)11月輸出(前年比)	+4.7%	+8.0%	+11.6%
	11月輸入(前年比)	▲6.7%	+3.8%	+4.6%
	(台湾)11月輸出(前年比)	+3.7%	+3.0%	+0.7%
	11月輸入(前年比)	+5.1%	+2.3%	▲1.4%
12/10(水)	(韓国)11月失業率(季調済)	3.4%	3.5%	3.5%
	(中国)11月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.6%	+1.6%
	11月生産者物価(前年比)	▲2.7%	▲2.4%	▲2.2%
12/11(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(豪州)11月失業率(季調済)	6.3%	6.3%	6.2%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(マレーシア)10月鉱工業生産(前年比)	+5.0%	+4.2%	+5.4%
	(フィリピン)金融政策委員会(政策金利)	4.00%	4.00%	4.00%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.75%	7.75%	7.75%

(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】 ~原油安によるエネルギー価格の下落や景気の不透明感が重なり、デスインフレ基調が強まる~

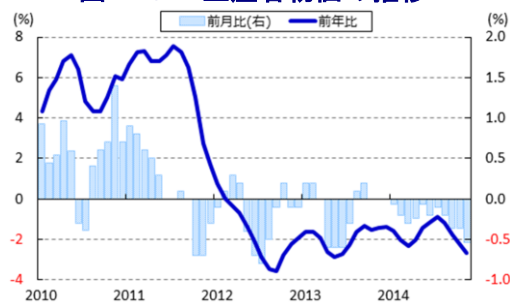
10日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+1.4%となり、前月(同+1.6%)から減速して5年ぶりの低水準となった。前月比も▲0.2%と前月(同+0.0%)から5ヶ月ぶりに下落しており、豚肉をはじめとする肉類のほか、水産品や野菜、果物、卵など生鮮食料品を中心に価格が下落しているほか、このところの原油安を背景に燃料をはじめ、運輸関連の物価が下落しており、生活必需品を中心に物価が落ち着いていることが影響している。食料品やエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.3%と前月(同+1.4%)から一段と減速しており、前月比も+0.0%と前月(同+0.2%)から上昇ペースが鈍化している。衣類などで物価が上昇している一方、サービス全般で物価が下落しており、景気に対する不透明感が物価の重石となっている様子がうかがえる。なお、川上の物価動向を示す生産者物価は前年同月比▲2.7%と33ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲2.2%)からマイナス幅は拡大している。前月比も▲0.5%と11ヶ月連続で下落しており、前月(同▲0.4%)から下落ペースは加速するなど物価の下落基調が強まっている。生産者段階においては、出荷価格の下落ペースを上回る形で購買価格が下落する状況が続いており、特に、足下の原油安が全般的に原材料価格の下落に繋がっている。川上段階での物価下落圧力が強まっていることから、当面は川下段階での物価下落も続くことが予想され、デスインフレ基調が一段と強まると見込まれる。

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 生産者物価の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～中銀は足下の為替に中立姿勢も、今後も政府などからの再利下げを求める圧力は予想される～

10日に発表された11月の失業率(季調済)は3.4%となり、前月(3.5%)から+0.1p改善した。雇用者数は前月比+10.4万人と前月(同▲3.7万人)から3ヶ月ぶりに増加に転じており、雇用形態別では正規雇用者数のみならず、非正規雇用者数も増加に転じるなど、全般的に改善の動きがみられる。なお、世代別では40代以上の比較的高齢層を中心に底堅い動きがみられる一方、30代以下の働き盛り世代では頭打ち感が強まるなど、跛行色が強まっている様子がうかがえる。一方の失業者数は前月比▲3.2万人と前月(同+1.6万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、こちらも比較的高齢層を中心に下落している。失業率が改善しているなかで、労働参加率は62.4%と前月(62.3%)から0.1p上昇しており、労働の質が改善していると考えられるものの、比較的高齢層が中心となって労働市場に参入している一方、若年層では退出の動きが広がっていることから、全体的な雇用環境の改善が進んでいるとは言いがたい状況にある。

11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会合連続で過去最低水準である2.00%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文及び李柱烈総裁による記者会見からは、海外経済に対する見方はほぼ変わらず、同国経済について外需は比較的堅調とする一方、「構造問題を理由に」内需は弱く、「来年の経済成長率が下振れする可能性を示す」とした。その上で、足下では生産者段階での物価の鈍化を背景にインフレ率は低下トレンドを強めているが、李総裁は「最近のデフレ観測は行き過ぎている」とし、最近の原油安は「インフレ率を大幅に押し下げる」ため、当面のインフレ率は低水準で推移して「来年のインフレ率も下方修正される」ものの、徐々に上昇基調を強めるとの見方を示した。なお、通貨ウォン相場については対ドルで下落する一方、日銀による質的量的金融緩和の影響で日本円に対しては急激に上昇しているとしたが、「円安による同国企業への深刻な影響は現時点ではみられない」とし、8月と10月に相次いで利下げを実施した頃と比べるとトーンは落ち着いている。しかし、同国内では政府を中心に「円安ウォン高」に対する厳しい見方が続いており、中銀に対して再利下げを求める圧力が強まる可能性は残ると見込まれる。

図3 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4 KR 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～政策見直しの影響と先月の緊急利上げの効果を見定めるべく、中銀は金利を据え置き～

11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7.75%に、翌日物貸付ファシリティ金利と翌日物預金ファシリティ金利をそれぞれ8.00%、5.75%に据え置く決定を行

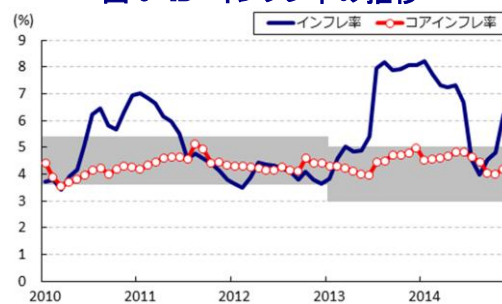
った。同行は、同国政府が先月 17 日に燃料補助金の削減に伴う価格引き上げの決定を受け、翌 18 日に緊急の金融政策委員会を開催して B I レートを 25bp、翌日物貸付ファシリティー金利を 50bp 引き上げており、足下の政策金利について「政策変更による短期的なインフレ圧力に対応したものであり、来年にかけてインフレ率は再び 4 ± 1 % のレンジに収束する」との見方を示しており、利上げの効果を見定める姿勢をみせている。なお、足下の海外経済については「不均衡ながら拡大傾向を続けているが、徐々に減速しつつある」との見方を示している。その一方で、同国経済は「政策対応に伴うインフレ率の上昇により今年第 4 四半期には減速するが、年明け以降は財政支出の拡大に伴い再び加速感を増す」とし、「今年の経済成長率は 5.1~5.5% の下限、来年は 5.4~5.8% に加速する」とした。さらに、足下における経常赤字幅の縮小に加え、海外資金の堅調な流入に伴い、11 月末時点の外貨準備高が 1111 億ドル（輸入の 6.6 ヶ月分、輸入と外債元利払いの 6.4 ヶ月分）に達するなど「対外バランスは比較的良好な状態を維持している」とした。なお、国際金融市場における『ドル高』を受けて通貨ルピアを含めて世界的に通貨安基調が強まっており、足下では政府の政策変更の影響でインフレ率は昂進しているが、その影響は「3 ヶ月程度で収束する」とし、「来年末時点のインフレ率は再び 4 ± 1 % のレンジに収束する」との見方を据え置いている。短期的なインフレ率のピークを今月（今年 12 月）とみており、こうした見方に沿った動きとなれば追加利上げの可能性は後退すると見込まれる一方、上振れした場合には追加利上げに踏み切る可能性は残ると予想される。

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 インフレ率の推移

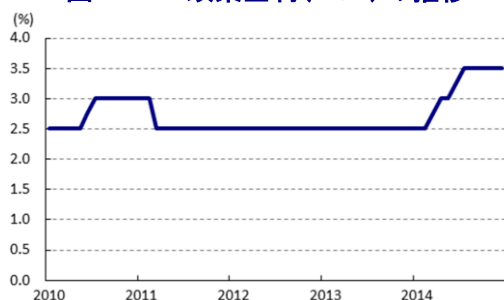


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ~利上げを示唆も、インフレ低下やNZドル安志向から利上げ再開は相当先の模様~

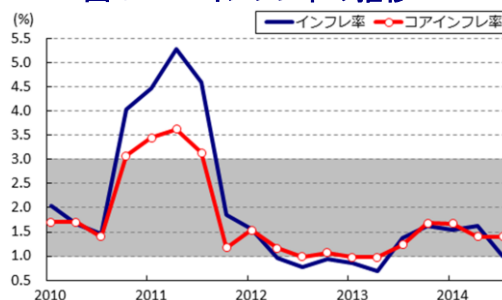
11 日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を 3 会合連続で 3.50% に据え置く決定を行った。同行は今年 3 月から 4 会合連続で累計 100bp の利上げを実施するなど金融引き締め姿勢を強めてきたが、足下の物価が落ち着いていることを受けて利上げの必要性が後退しているとの見方を示してきた。会合後に発表された声明文では、海外経済に対する見方はほぼ変わっておらず、同国経済については日用品物価が落ち着くなか、歴史的な低金利状態を追い風に個人消費や建設需要をけん引役とする堅調な景気拡大を続けるとの見方を示している。その上で、輸出価格の下落を反映すれば、足下の通貨NZドル相場は正当化出来ない水準にあるとして、さらなる大幅なNZ安を期待するとしている。なお、先行きの景気については今後 2 年に亘って拡大基調が強まるとともに、雇用環境の改善も続くとし、それとともにインフレ圧力は緩やかに高まるとみており、以前の見通しに比べて緩やかながら利上げが必要になるとの見方を示している。前回会合に比べると、当面の景気について堅調さを強調するなどハト派的な印象がやや後退する内容ではあるが、足下のインフレ率が予想以上に低位で推移していること、同行が引き続きNZドル安を強烈に志向している様子がうかがえること、利上げ再開のタイミングについて「後々」との表現を残しており、当面は金利据え置き状態が続くと見込まれるとともに、利上げ再開は来年後半以降になるものと予想する。

図7 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8 NZ インフレ率の推移

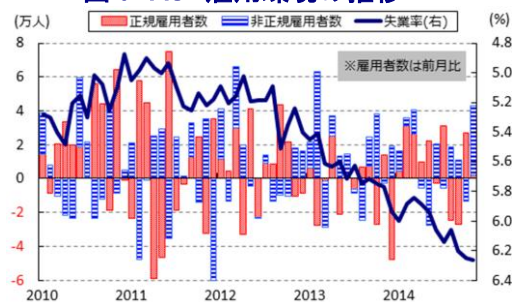


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～失業率は悪化するも、中長期的トレンドでは雇用環境に底入れの動きが出つつある様子～

11日に発表された11月の失業率(季調済)は6.3%となり、前月(6.2%)から0.1p悪化した。ただし、雇用者数は前月比+4.3万人と前月(同+1.4万人)から2ヶ月連続で増加しており、雇用形態別でも非正規雇用者数(同+4.1万人)のみならず、正規雇用者数(同+0.2万人)も拡大するなど底堅い雇用拡大が続いている。一方、失業者数は前月比+0.5万人と前月(同+0.8万人)から3ヶ月連続で増加しているものの、増加ペースは鈍化しており、正規雇用に対する就業希望者数は同+1.4万人増加している一方、非正規雇用に対する就業者数が同▲0.9万人と3ヶ月ぶりに減少に転じたことが影響している。なお、労働力人口はここ数ヶ月増加基調を強めており、それに伴って労働参加率は64.7%と前月(64.6%)から+0.1p上昇するなど、雇用環境に底入れの兆候がうかがえる。長期的なトレンドからも雇用環境に底入れの動きが出ており、状況は徐々に改善の方向に向かいつつあると判断出来る。

図9 AU 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～原油安でインフレ率は低下も、内需の旺盛さを警戒して金融引き締め姿勢は継続の方針～

11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と翌日物貸付金利をそれぞれ4.00%、6.00%に据え置く決定を行った。同行による金利据え置きは3会合ぶりとなるほか、特別預金口座(SDA)の適用金利も2会合ぶりに2.50%に、預金準備率も4会合連続で20.00%に据え置かれるなど、金融引き締め姿勢は一服している。今回の決定について同行は、会合後に発表された声明文において「足下のインフレ率がこれまで以上に管理可能な水準にある」ことを理由にしており、標準的なインフレ見通しについても「国際商品市況の調整などで前回会合時の見通しの下限近傍になる」としている。その上で、インフレ期待は「徐々に低下してインフレ目標に沿った動きになる」とみる一方、「力強い内需や銀行貸出の旺盛さはインフレ圧力に繋がる可能性がある」として、足下のインフレ率の低下を理由に金融引き締めの手綱を緩めることはない姿勢をみせている。こうしたことから、当面のインフレ率は原油安を追い風に低下トレンドを歩むことが期待されるものの、金融政策については現行の引き締め姿勢を続ける可能性は高いと予想される。

図 10 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 11 PH インフレ率の推移

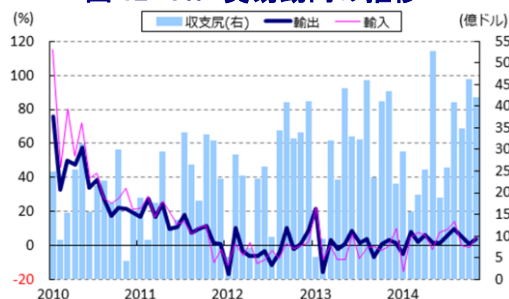


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～景気の足踏みに伴い欧州向け輸出が下押し圧力となる一方、先行きの輸出増を意識した動きも～

8日に発表された11月の輸出額は前年同月比+3.7%となり、前月(同+0.7%)から加速した。前月比は▲0.5%と前月(同+0.2%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、最大の輸出先である中国本土向けは比較的堅調な推移が続いたほか、米国向けが頭打ちしているほか、足下における景気の足踏みを反映して欧州向けは鈍化しており、全体の下押しに繋がった。主力の輸出財である電子部品や電気製品の輸出が鈍化したことが足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比+5.1%となり、前月(同▲1.4%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+2.2%と前月(同▲1.0%)から5ヶ月ぶりに増加に転じており、原油市況の調整などを受け、原油をはじめとする鉱物資源関連の輸入額は鈍化したものの、生産の底堅さを反映して電子部品や機械製品などの需要拡大が輸入を押し上げている。結果、貿易収支は+42.17億ドルと前月(+46.18億ドル)から黒字幅が縮小している。

図 12 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】 ～輸出の頭打ちを受けて製造業では生産鈍化の動きも、鉱業部門を中心に底堅さが続く～

11日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+5.0%となり、前月(同+5.4%)から減速した。ただし、前月比は+0.6%と前月(同▲0.2%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じている。中国景気の不透明感などを背景に輸出が頭打ちしていることを受けて製造業の生産は鈍化基調が続いているほか、内需の弱さは発電量の頭打ちを招くなどの影響が出ている。その一方で、鉱業部門の生産は底堅く推移しており、全体的な押し上げに繋がっている。

図 13 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