

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 韓国銀行、追加利下げに動く可能性も (Asia Weekly (4/6~4/10))

～原油相場底入れの影響はあるが、台湾はデスインフレ基調続く～

発表日: 2015年4月10日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### ○経済指標の振り返り

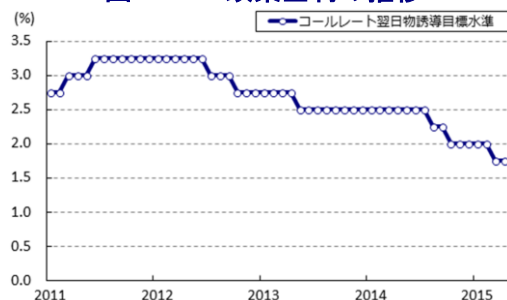
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
4/7(火)	(フィリピン)3月消費者物価(前年比)	+2.4%	+2.6%	+2.5%
	(豪州)金融政策委員会(オフィシャル・キャッシュ・レート)	2.25%	2.25%	2.25%
	2月小売売上高(前月比/季調済)	+0.7%	+0.4%	+0.5%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	7.50%	7.50%	7.50%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%
4/8(水)	(台湾)3月消費者物価(前年比)	▲0.61%	▲0.70%	▲0.20%
	3月輸出(前年比)	▲8.9%	▲2.0%	▲6.7%
	3月輸入(前年比)	▲17.8%	▲13.6%	▲22.4%
4/9(木)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
4/10(金)	(中国)3月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.3%	+1.4%
	3月生産者物価(前年比)	▲4.6%	▲4.8%	▲4.8%
	(マレーシア)2月鉱工業生産(前年比)	+5.2%	+5.1%	+7.0%

(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。

### [韓国] ～金利据え置くも、評決割れや通貨高への警戒感もうかがえ、今後の追加利下げの可能性は高い～

9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会合ぶりに1.75%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回会合からほぼ変わっていないことが示されている。同国経済については「依然外需に力強さはなく、消費者及び企業マインドは改善していない」との現状認識を変えない一方、原油安や先月の利下げに伴い「消費や投資に改善の兆し」が出ているとし、雇用面でも「雇用者数の増加により求職者数も増加」しているとした。物価については「原油安により低水準での推移が続く」との見方を据え置き、金融市場では「利下げの効果で株価上昇の一方で、長期金利は低下」しており、「海外の金融政策の動向に応じてウォン相場は大きく変動する」とし、米国FRB(連邦準備制度理事会)による金融政策の正常化と日本銀行による量的質的金融緩和の行方を注視する姿勢を示唆している。なお、委員会後の李総裁の記者会見では、7人の委員のうち1人が「利下げ」を主張したことが明らかにされており、追加利下げに動く可能性をにじませている。また、同行は同日『経済見通し』を発表し、今年の経済成長率を前年比+3.1%、インフレ率を同+0.9%とするなど、今年1月時点の見通し(経済成長率は同+3.4%、インフレ率は同+1.9%)からともに下方修正が行われた。来年についてもともに下方修正が行われており、足下の景気が想定以上に力強さを失っていることに加え、先行きについても厳しい見方を強めていることがうかがえる。また、委員会後の記者会見において李総裁は「ウォンの対円相場を注視している」との考えを示しており、現時点においては追加利下げに動く可能性は高いと判断出来よう。

図1 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2 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] ~原油相場底入れの影響はあるが、先行きについてもデフインフレ基調は変わらない模様~

8日に発表された3月の消費者物価は前年同月比▲0.61%と3ヶ月連続でマイナスとなり、前月(同▲0.20%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.22%と前月(同+0.36%)から2ヶ月ぶりに下落に転じており、春節(旧正月)の影響で娯楽関連を中心に先月は物価上昇圧力が高まった反動も影響している。なお、年明け以降の原油相場の底入れを反映してエネルギー価格は上昇に転じているほか、不動産価格も上昇基調を強める動きをみせる一方、依然として食料品価格は下落しているほか、日用品全般で物価上昇圧力が後退しており、サービス物価の下落も全体の下押しに繋がった。なお、生鮮食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.96%と前月(同+1.78%)から減速しており、前月比も▲0.81%と前月(同+0.84%)に上昇した反動で下落に転じるなど、物価上昇圧力は全般的に後退している。また、川上の物価に当たる3月の生産者物価は前年同月比▲8.55%と7ヶ月連続でマイナスとなるなど、川上においても物価上昇圧力の後退が顕著になっており、先行きもデフインフレ基調が続くものと予想される。

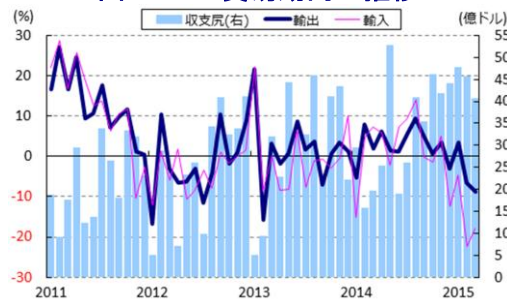
同日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲8.9%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲6.7%)からマイナス幅も拡大した。ただし、前月比は+3.7%と前月(同▲6.1%)から7ヶ月ぶりに拡大に転じており、春節が明けた影響で中国本土向けをはじめとするアジア新興国向けが軒並み拡大したほか、米国や欧州、日本など先進国向けも拡大しており、全体的に底入れの動きがみられる。財別でも、全体の半分近くを占める電子部品をはじめとする電気機械に底入れの動きが出たほか、金属や化学関連の輸出も底入れするなど、幅広く改善の動きが出ている。一方の輸入額は前年同月比▲17.8%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲22.4%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+8.0%と前月(同▲11.0%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、年明け以降の原油をはじめとする資源価格の底入れが輸入額の押し上げに繋がっているほか、輸出拡大に伴う原材料や部材などに対する需要増も輸入を押し上げた。結果、貿易収支は+40.71億ドルと前月(+45.64億ドル)から黒字幅が縮小している。

図3 TW 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4 TW 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ~年明け以降の原油相場の反転の影響はあるが、依然としてインフレ圧力の後退続く~

7日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.4%となり、前月(同+2.5%)から減速した。前月比も▲0.14%と前月(同+0.14%)から3ヶ月ぶりに下落に転じており、物価上昇圧力は大きく後退している。

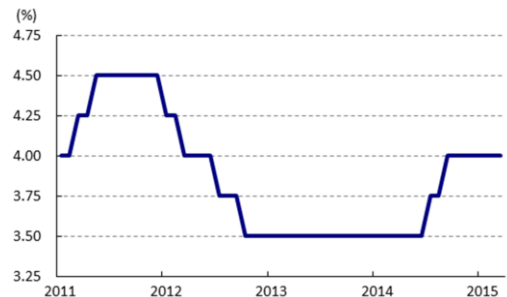
年明け以降における世界的な原油価格の底入れを背景にエネルギー価格は上昇に転じている一方、食料品価格は2ヶ月連続で下落しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品については一進一退の動きが続いている。その一方、昨年後半以降の原油安を反映して輸送コストが低下したことを受けて、消費財全般で価格が鈍化するなどデフインフレ基調が続いている。食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+2.69%と前月（同+2.54%）から加速しているものの、前月比は+0.07%と前月（同+0.44%）から上昇ペースは鈍化しており、インフレ圧力が後退していることを示している。なお、インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標（3～5%）を下回る水準にあることから、中銀にとっては先行きについてもしばらく現状の緩和的なスタンスを続ける可能性は高まっている。

図5 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

図6 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

**[マレーシア] ～春節に伴う輸出鈍化などが生産調整圧力に繋がったが、先行きには底堅さが見込まれる～**

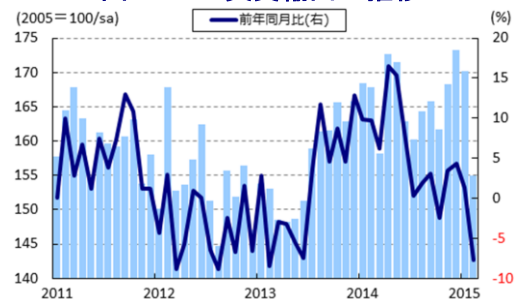
10日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+5.2%となり、前月（同+7.0%）から減速した。前月比は▲0.2%と前月（同▲0.9%）から2ヶ月連続で減少したものの、前月からマイナス幅は縮小している。ただし、今年は春節（旧正月）の時期が例年から大きく後ずれしており、それに伴う形で輸出に下押し圧力が掛かったことから、鉱業や製造業のみならず幅広い分野で生産調整圧力が高まったことが影響した。先行きについては、年明け以降原油をはじめとする商品市況に底入れの動きが出ている上、ASEANの周辺国を中心に景気に底堅さがみられること、同国内についてもインフレ圧力の後退による実質購買力の向上が景気を下支えすると見込まれ、生産も比較的底堅い動きが続くと予想される。

図7 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8 MY 実質輸出の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上