

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZの金融政策、先行きは乳製品価格次第 (Asia Weekly (9/7~9/11))

~韓国の金融政策の行方は中国経済の動向が鍵に~

発表日: 2015年9月11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 |
|---------|-------------------------|--------|--------|--------|
| 9/7(月) | (台湾)8月輸出(前年比) | ▲14.8% | ▲13.0% | ▲11.9% |
| | 8月輸入(前年比) | ▲16.7% | ▲14.5% | ▲17.4% |
| 9/8(火) | (台湾)8月消費者物価(前年比) | ▲0.45% | ▲0.80% | ▲0.64% |
| | (中国)8月輸出(前年比) | ▲5.5% | ▲6.6% | ▲8.3% |
| | 8月輸入(前年比) | ▲13.8% | ▲7.9% | ▲8.1% |
| 9/9(水) | (韓国)8月失業率(季調済) | 3.6% | 3.8% | 3.7% |
| 9/10(木) | (ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利) | 2.75% | 2.75% | 3.00% |
| | (中国)8月消費者物価(前年比) | +2.0% | +1.8% | +1.6% |
| | 8月生産者物価(前年比) | ▲5.9% | ▲5.6% | ▲5.4% |
| | (豪州)8月失業率(季調済) | 6.2% | 6.2% | 6.3% |
| | (マレーシア)7月鉱工業生産(前年比) | +6.1% | +5.0% | +4.3% |
| 9/11(金) | (韓国)金融政策委員会(政策金利) | 1.50% | 1.50% | 1.50% |
| | (マレーシア)金融政策委員会(政策金利) | 3.25% | 3.25% | 3.25% |

(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] ~3会合連続の利下げ実施。追加利下げに含みも、その行方は乳製品価格次第へ~

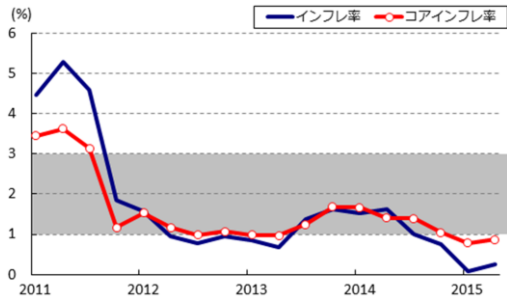
10日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート(OCR)を3会合連続で25bp引き下げて2.75%とする決定を行った。世界経済に対する見方は、前回会合から「新興国の景気減速により下方修正」され、特に「中国や東アジアの景気減速が金融市場のボラティリティを高め、商品市況の調整に繋がっている」とするなど全体的に下向きになっている。その上で同国経済についても「輸出価格の急低下と通貨NZドル安に加え、カンタベリー地方での建設需要の一巡や消費者及びビジネスマインドが悪化」したとし、足下の経済成長率は「2%近傍」との見方を示している。ただし、「旺盛な観光客、移民流入、最大都市オークランド周辺での建設需要、低金利やNZドル安は景気の追い風になる」としている。その上で、足下のNZドル安は「輸出産業や輸入代替産業の追い風になる」とし、「輸出財価格の急落が続けばさらなるNZドル安が適切」との見方を示した。オークランド周辺でのバブルが懸念される不動産市況については「依然急上昇が続いている」とし、「不動産市況の不均衡はしばらく続く」とした。その一方、足下のインフレ率が目標を下回る状況については「タイミングや度合いについては不透明だが、NZドル安による輸入物価の上昇により2016年前半には域内に回復する」との従来の見方を据え置いた。このように足下で急速に景気が弱含んでいることに加え、ディスインフレ基調の脱却を目標に、同行は一段の利下げに踏み切ったと判断出来る。なお、足下では主要輸出財である乳製品の国際指標に底入れの動きが出つつあるものの、中国景気を巡る不透明感に伴い再び下値をうかがう展開も予想されるだけに、追加利下げに含みを持たせたものと考えられる。こうしたことから、先行きは中国経済の動向に注意を払いつつも、基本的にはハト派的なスタンスを維持する可能性は高いと予想される。

図1 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3 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

図2 NZ NZ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

図4 NZ 乳製品国際指標(GDT 指数)の推移



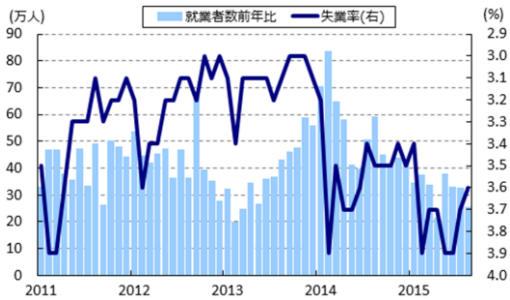
(出所)Bloomberg より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～雇用に裾野の広い改善の動き。金融政策の行方は中国経済の動向次第といった姿勢が強まる～

9日に発表された8月の失業率(季調済)は3.6%となり、前月(3.7%)から0.1p改善した。失業者数は前月比▲3.7万人と前月(同▲4.3万人)から2ヶ月連続で減少しており、年齢別では高齢層のみならず、20代の働き盛り世代でも減少がみられるなど改善の動きが広がっている。就業者数も前月比+9.9万人と前月(同+12.2万人)から3ヶ月連続で増加しており、あらゆる世代で増加の動きがみられるほか、雇用形態別でも正規雇用、非正規雇用問わず増加するなど裾野の広い改善がみられる。労働参加率も62.6%と前月(62.5%)から+0.1p上昇しており、若年層を中心とする働き盛り世代を中心に上昇の動きが強まっていることは、堅調に雇用環境が改善しつつあることを示している。

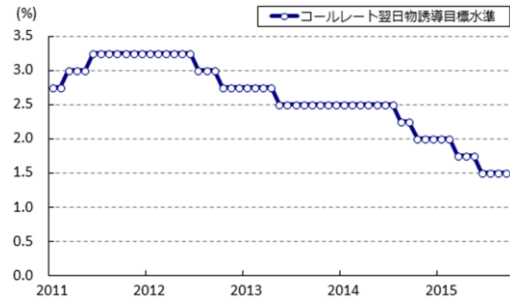
11日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3会合連続で最低水準である1.50%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、足下の海外経済に対する見方は概ね前回会合と同じであったものの、先行きの世界経済の回復を前提としつつもそのペースについて「緩慢ではあるが」と強調しており、その要因に「中国の金融市場及び外為市場の不安定さ」が加えられるなど、中国市場の動向を注視する姿勢をみせた。その一方、同国経済については「内需の回復が続く一方で外需は弱含むなか、家計や企業のセンチメントの改善は不十分」としたほか、先行きについては「回復が続く」との見方を据え置くものの「海外経済の動向を理由に回復軌道の不透明感は拡大している」とした。物価動向については基本的な見方は変わっていないものの、金融市場については「中国市場の不安定さ」と「投資家のリスク回避姿勢」が動揺を招いていることを警戒する姿勢をみせる。今回の決定に際しては、中国経済の動向に対する警戒感が殊更に強調される内容であったことを勘案すれば、今後の方向性は中国の行方が鍵を握ると判断出来よう。

図5 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6 KR 政策金利の推移

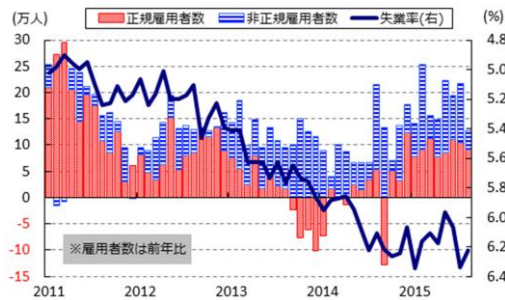


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～雇用者数、失業者数ともに改善の動きがみられるなか、長期的な傾向でも改善基調が明らかに～

10日に発表された8月の失業率(季調済)は6.2%となり、前月(6.3%)から0.1p改善した。失業者数は前月比▲1.4万人と前月(同+3.8万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じている上、非正規雇用に対する求職者数(同▲1.1万人)のみならず、正規雇用に対する求職者数(同▲0.3万人)もともに減少している。一方、雇用者数は前月比+1.7万人と4ヶ月連続で拡大しており、こちらも非正規雇用者(同+0.6万人)も正規雇用者(同+1.1万人)もともに拡大するなど、雇用環境は裾野広く改善の動きをみせている。労働参加率は65.0%と前月(65.1%)から0.1p低下しているものの、長期的な基調では雇用者数は拡大して労働参加率も上昇している一方、失業者数は鈍化しており、改善が進んでいる様子が見える。

図7 AU 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

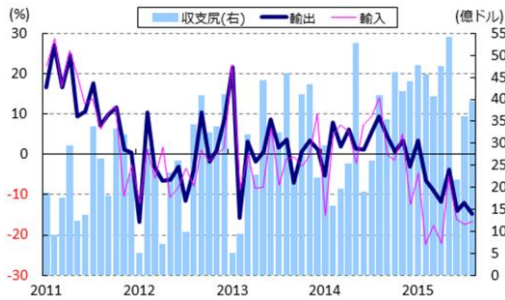
【台湾】 ～輸出を取り巻く環境は一進一退が続くなか、景気不透明感からディスインフレ基調が強まる～

7日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲14.8%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲11.9%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲1.9%と前月(同+1.5%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、輸出を取り巻く環境は依然として一進一退の状況が続いている。全体の4割弱を占める中国本土及び香港向けは底堅かったほか、アジアをはじめとする新興国向けも底堅さがみられたものの、米国や欧州など先進国向けの鈍化が重石となった。主力の電気機械をはじめとするIT関連などの輸出額が落ち込んだことが全体の足を引っ張っており、厳しい状況に直面している。一方の輸入額は前年同月比▲16.7%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲17.4%)からマイナス幅は縮小している。ただし、前月比は▲2.7%と2ヶ月連続で減少している上、前月(同▲0.5%)から減少幅が加速している。原油をはじめとする国際商品市況の調整が下押し圧力に繋がっているほか、輸出の鈍化を反映して原材料需要が低迷していることも輸入額を押し下げている。結果、貿易収支は+39.57億ドルと前月(+36.17億ドル)から黒字幅が拡大している。

8日に発表された8月の消費者物価は前年同月比▲0.45%と8ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月(同▲0.64%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.63%と前月(同▲0.11%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。ただし、足下の物価上昇は天候不順の影響で生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力が高まったことが影響しており、その影響を除いた場合は原油安によるエネルギー価格の下落や、輸送コストの低下などに伴い全般的に物価は下落基調を強めている。生鮮品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+

0.61%と前月（同+0.68%）から減速しており、前月比も▲0.16%と3ヶ月ぶりに下落に転じている。足下では先行きの景気に対する不透明感を反映してサービス物価も全般的に下落しており、デフインフレ圧力は徐々に高まっている。

図8 TW 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 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

【マレーシア】～先行きの輸出に対する不透明感に加え、内需鈍化を反映して製造業を中心に生産調整～

10日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+6.1%となり、前月（同+4.3%）から加速した。なお、前月比は▲0.1%と前月（同+0.0%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、分野別では鉱業部門の生産が底堅い一方で製造業を中心に下押し圧力が掛かったことが影響した。足下の輸出を巡っては、天然ゴムやパーム油などが堅調さをみせたことが影響している。一方、主力の電気機械関連の輸出は底堅い動きをみせているものの、製造業を中心に減産の動きが出ていることは、先行きに対する不透明感に加え、4月のGST導入を経て国内需要に下押し圧力が掛かっていることを反映したものと考えられる。

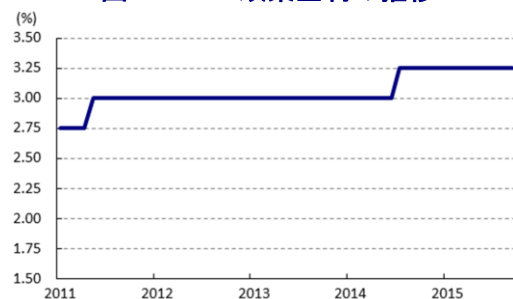
11日、マレーシア中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を7会合連続で3.25%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、海外経済に対する見方は大きく変わらないものの、アジア経済については「成長が鈍化している」とし、先行きについても回復は続くとしつつも「新興国景気の本質悪化や国際商品市況を巡る不透明感、国際金融市場のボラティリティの高まりによって下振れリスクが高まる」との見方を示している。一方、同国経済について足下の経済指標は景気拡大を示すとの見方を据え置き、前回同様に個人消費や資本投資など内需は堅調に推移するとする一方、先行きについては「国内外を巡る不透明感によって下振れリスクは高まっている」との認識を示した。ただし、同国経済は「成長の多様性や低い失業率、管理可能な対外債務水準、健全な銀行システムによって課題に対応することで、今年は4.5～5.5%程度の経済成長率が実現可能」との見方を示している。また、足下では燃料価格の上昇やGSTの影響でインフレ率は上昇しているが、今後については「来年初めにピークアウトして落ち着きを取り戻す」とした。なお、足下では国際商品市況の調整や国際金融市場での米ドル高圧力の高まりなどに伴い通貨リング安基調が強まったものの「国内市場は依然安定している」とし、先行きについては「国内外の不透明感が後退すればファンダメンタルズを反映して落ち着く」とし、引き続き「同行は金融及び為替市場の機能保全に努める」との考えを示した。したがって、同行は今後も現行の金融政策を据え置く可能性は高いと予想される。

図10 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11 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 12 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

図 13 MY リンギ相場(対米ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上