

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZ 準備銀、追加利下げに含み (Asia Weekly (10/26~10/30))

～豪州ではインフレ圧力が一段と後退～

発表日: 2015 年 10 月 30 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
10/26(月)	(タイ)9 月輸出(前年比)	▲5.51%	▲8.10%	▲6.69%
	9 月輸入(前年比)	▲26.20%	▲20.50%	▲4.77%
	(シンガポール)9 月鉱工業生産(前年比)	▲4.8%	▲4.5%	▲7.1%
10/27(火)	(ニュージーランド)9 月輸出(億 NZ ドル)	36.9	39.0	37.1
	9 月輸入(億 NZ ドル)	49.1	47.8	47.9
	(香港)9 月輸出(前年比)	▲4.6%	▲4.0%	▲6.1%
	9 月輸入(前年比)	▲7.6%	▲8.1%	▲7.4%
10/28(水)	(豪州)7-9 月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.7%	+1.5%
10/29(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
10/30(金)	(韓国)9 月鉱工業生産(前年比)	+2.4%	+0.4%	+0.1%
	(台湾)7-9 月期実質 GDP(前年比/速報値)	▲1.01%	▲0.50%	+0.52%
	(タイ)9 月製造業生産(前年比)	▲3.6%	▲6.2%	▲8.3%

(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] ～準備銀は 4 会合ぶりに金利据え置き決定も、追加利下げの可能性には含み～

27 日に発表された 9 月の輸出額は前年同月比+2.0%となり、前月（同+5.0%）から伸びが鈍化した。前月比も▲8.6%と前月（同+4.3%）まで 2 ヶ月連続で拡大してきた反動も重なり、3 ヶ月ぶりに減少に転じており、主力の乳製品のほか、果物や魚介類など食料品を中心に下押し圧力が掛かったことが影響している。豪州向けは底堅いほか、EU 向けも堅調に推移しているものの、中国向けに下押し圧力が掛かったことに加え、米国や日本など先進国向けの鈍化も全体の下押しに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲1.3%となり、前月（同+19.8%）から 4 ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲5.5%と前月（同+2.5%）から 5 ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大基調が続いた輸入に一服感が出ている。原油市況の調整を背景に原油や石油製品関連の輸入額に下押し圧力が掛かったほか、光学製品などの輸入額の減少も全体の下押しに繋がった。結果、貿易収支は▲12.22 億 NZ ドルと前月（▲10.79 億 NZ ドル）から赤字幅が拡大している。

29 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 2.75%に据え置く決定を行った。同行は今年 6 月の定例会合以降 3 会合連続で累計 75bp 利下げを実施してきたが、4 会合ぶりに利下げ局面にストップを掛けた。会合後に発表された声明文では、海外経済について「成長率は過去平均を下回っており、緩和政策が採られているにも拘らずインフレ圧力は低い」との見方が示されるとともに、金融市場についても「ここ数週間は落ち着いているが、依然中国やアジア経済の景気減速による懸念は残る」との考えが示された。その一方、国内経済については「昨年来の乳製品価格の急落が重石」との認識を据え置くも、「移民や観光客の流入、低金利を背景に建設やサービスに対する需要は旺盛」とした。その上で、「乳製品価格が底入れしつつあり、家計所得にプラスの効果が期待出来る」とみるも、「足下の改善が持続可能か否かは依然判断出来ない」との考えをみせた。その上で「最大

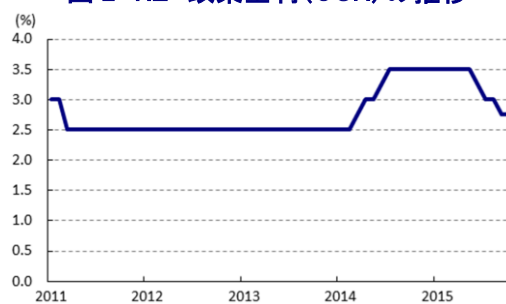
都市オークランドの不動産市況の上昇は続いており、金融市場のリスクになる」可能性を指摘したが、政府が実施した新税導入や来月に開始される新たなLVR規制（不動産融資の担保規制）強化による影響緩和を期待する姿勢をみせた。足下のインフレ率は同行が定める目標（1～3%）を下回るなか、今後は再来年初めにかけて徐々にインフレ率は目標域内に回帰する見方を示したが、「9月以降の通貨NZドル高が持続すれば中期的なインフレ見通しに下押し圧力が掛かり、追加的な利下げが必要になる」との認識を示している。足下の国際金融市場では、米国の利上げ実施時期の後ずれ観測などを理由に資金回帰の動きが出てNZドル高基調が強まっているが、こうした傾向が続けば12月の次回会合で追加利下げの可能性が高まると予想される。

図1 NZ 貿易動向の推移



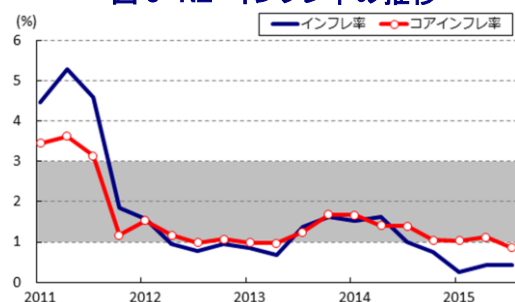
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図2 NZ 政策金利(OCR)の推移



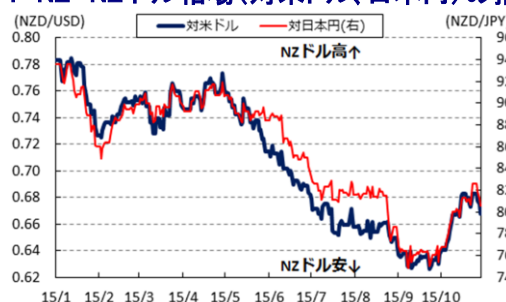
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

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4 NZ NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移

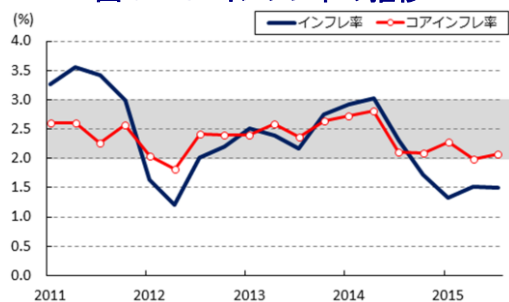


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～食料品やエネルギーなど生活必需品の物価安定もあり、インフレ率は依然低位で安定推移～

28日に発表された7-9月の消費者物価は前年同期比+1.5%となり、前期（同+1.5%）から横這いとなった。ただし、前期比は+0.50%と前期（同+0.70%）から上昇ペースは一段と鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格は落ち着いている上、原油をはじめとする国際商品市況の調整を背景にエネルギー価格も下落するなど、物価動向に影響を与えやすい生活必需品で物価が安定し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期比+2.07%と前期（同+1.98%）からわずかに加速しており、前期比も+0.46%と前期（同+0.37%）から上昇ペースが加速している。豪ドル安の進展による輸入物価の上昇が懸念されたものの、消費財価格は全般的に落ち着いている一方、娯楽や金融関連をはじめとするサービス物価で上昇圧力が高まっており、特に、娯楽関連では海外旅行の物価が上昇するなど豪ドル安が影響した模様である。なお、当局が重視するトリム平均値ベースでは前年同期比+2.1%と前期（同+2.2%）から減速し、前期比も+0.3%と前期（同+0.6%）から上昇ペースは鈍化するなど、インフレ圧力は後退している。

図5 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

【韓国】 ～製造業を中心に生産拡大の動きが広がるも、一部では在庫積み上げの可能性も懸念される～

30日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+2.4%となり、前月（同+0.1%）から加速した。前月比は+1.9%と2ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.2%）からそのペースは大きく加速しており、低迷が続いてきた生産に底離れの動きが進み、平均設備稼働率も75.1%と前月（74.1%）から1.0p上昇している。主力の製造業で生産拡大の動きが広がったことが影響しており、中国向け輸出の底入れなどを反映して電子部品関連の堅調さが続いているほか、電気機械や輸送用機器、化学製品など幅広い分野で生産拡大が確認された。家計部門の住宅需要の堅調さなどを反映して建設部門の生産も拡大基調を強めており、7-9月期の経済成長率が前期比年率+5.0%と大幅に加速した動きとも合致する。ただし、外需には依然不透明感が残る上、7-9月期のGDP統計からは在庫の積み上げが生産拡大を促す一因になっていることを勘案すれば、先行きの生産がこのまま底離れするかは不確実と言えよう。

図6 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 KR 主要業種別(製造業)在庫率の推移

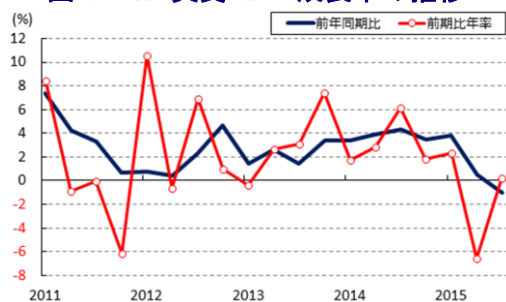


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～辛うじてテクニカルリセッションは免れるも、内需の弱さを反映して景気に力強さはない～

30日に発表された7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比▲1.01%となり、前期（同+0.52%）から6年ぶりにマイナス成長に転じた。前期比年率ベースでは+0.21%と前期（同▲6.56%）から2四半期ぶりにプラス成長に転じるなどテクニカルリセッション入りは免れたものの、前期に大幅なマイナス成長となったことを勘案すれば依然として力強さに乏しい。中国本土経済を巡る不透明感を反映して輸出に下押し圧力が掛かり、雇用改善に頭打ち感が出るなか、堅調な推移が続いた個人消費が鈍化したほか、企業の設備投資需要などにも冷え込むなど、内需は全般的に低迷している。その一方、政府による公共投資の拡大のほか、米国など先進国向け輸出の底堅さも景気を下支えしており、テクニカルリセッションを免れた。分野別では、内外需の弱さを反映して製造業のほか、建設業や小売関連などで弱含んでいるものの、観光関連など一部のサービス業で底堅さが確認されている。先行きについては緩やかな底離れが期待されるものの、足下の状況は同国政府が今年8月に発表した見通しを下回る推移が続いており、通年の経済成長率（8月時点で前年比+1.56%）については下方修正が避けられないものと予想される。

図 8 TW 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

【タイ】 ～中国景気の底入れ期待や、それに伴うASEAN景気の底打ち感により輸出悪化に歯止め～

26 日に発表された 9 月の輸出額は前年同月比▲5.51%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▲6.69%）からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、前月に大きく落ち込んだ反動も重なり 2 ヶ月ぶりに拡大に転じており、一段の悪化は食い止められている。景気の堅調な拡大などを背景に米国向けをはじめとする先進国向けが底堅く推移していることに加え、中国景気の底入れなどに伴い ASEAN 周辺国の景気も底打ちしつつあることも、輸出全体の押し上げに繋がっている。夏場以降の国際金融市場の動揺による通貨バツ安の進展を背景に輸出競争力が向上していることも、輸出を押し上げた可能性がある。一方の輸入額は前年同月比▲26.20%と 7 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲4.77%）からマイナス幅も拡大している。前月比も 3 ヶ月連続で減少しており、原油をはじめとする国際商品市況の調整が輸入額の下押し圧力に繋がっているほか、個人消費をはじめとする内需低迷も輸入の足かせとなっている。結果、貿易収支は+27.94 億ドルと前月（+7.21 億ドル）から黒字幅が拡大している。

30 日に発表された 9 月の製造業生産は前年同月比▲3.6%と 7 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲8.3%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲0.32%と前月（同+2.22%）まで 2 ヶ月連続で大きく拡大したことから 3 ヶ月ぶりに減少に転じるなど一服感が出ている。なお、平均設備稼働率は 58.8%と前月（57.9%）から+0.9p 上昇しており、長期に亘って低迷が続いてきた生産に底入れの動きが出つつある。主力の輸送用機器のほか、電気機械をはじめとする機械関連を中心に生産が拡大しており、輸出の底入れが進んでいることも生産の押し上げに繋がっている。

図 9 TH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 10 TH 製造業生産と設備稼働率の推移



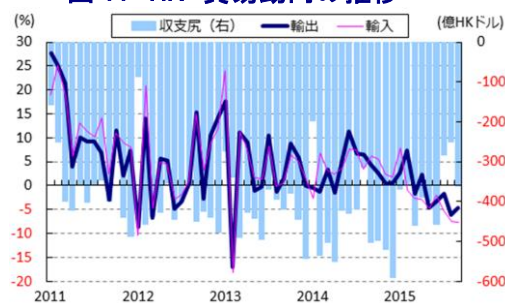
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～中国本土経済を巡る不透明感に加え、原油市況の調整なども輸出入双方の下押し圧力に～

27 日に発表された 9 月の輸出額は前年同月比▲4.6%と 5 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲6.1%）からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は 2 ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、前月に大きく減少した反動を勘案すれば力強さに欠ける展開が続いている。米国景気の堅調な拡大などは輸出の追い風になっていると思われる一方、中国本土経済を巡る不透明感が依然として重石になっていると考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲7.6%と 8 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲7.4%）からマイナス幅も拡大している。前月比は 3 ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、過去 2 ヶ月

に亘って大きく減少していたことを勘案すれば底入れの力は弱い。原油をはじめとする国際商品市況の調整が輸入額の下押し圧力となっていることに加え、中国本土景気の不透明感も依然として輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は▲363.82 億HKドルと前月（▲250.74 億HKドル）から赤字幅が拡大している。

図 11 HK 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～主力の電気機械や機械製品、電子部品関連など輸出財の弱さが生産の足かせに～

26 日に発表された 9 月の鉱工業生産は前年同月比▲4.8%と 8 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲7.1%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.49%と 2 ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、前月（同▲3.66%）に大きく減少していることを勘案すれば力強さを欠いている。なお、月ごとの変動幅が大きい上に生産全体に対して影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産は前月比+2.17%となり、前月（同▲7.08%）まで 2 ヶ月連続で減少した状況から 3 ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、その回復力の弱さが全体の下押しに繋がっている可能性はある。ただし、バイオ・医薬品を除いたベースでも前月比+0.29%と前月（同▲2.55%）の減少に比べて回復力は乏しく、主力の電気機械や機械製品、電子部品関連を中心とする輸出関連財の生産が軒並み弱含んでいることが重石になっている。

図 12 SG 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