

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## NZ 準備銀、利下げに加え追加緩和にも含み (Asia Weekly (12/7~12/11))

～豪州では大都市部を中心に好調な雇用環境が続く～

発表日: 2015年12月10日(木)

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

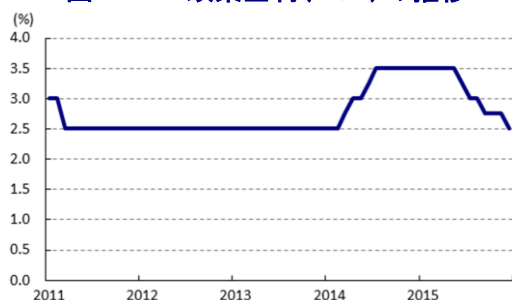
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
12/7(月)	(台湾)11月輸出(前年比)	▲16.9%	▲10.6%	▲11.0%
	11月輸入(前年比)	▲13.7%	▲19.7%	▲20.0%
12/8(火)	(中国)11月輸出(前年比)	▲6.8%	▲5.0%	▲6.9%
	11月輸入(前年比)	▲8.7%	▲11.9%	▲18.8%
	(台湾)11月消費者物価(前年比)	+0.53%	+0.36%	+0.31%
12/9(水)	(中国)11月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.4%	+1.3%
	11月生産者物価(前年比)	▲5.9%	▲6.0%	▲5.9%
12/10(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.75%
	(豪州)11月失業率(季調済)	5.8%	6.0%	5.9%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(マレーシア)10月鉱工業生産(前年比)	+4.2%	+4.8%	+5.1%

(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] ～追加緩和に含みを持たせたが、現実的には過去最低水準で相当期間据え置くと予想～

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2会合ぶりに25bp引き下げ、過去最低水準となる2.50%とする決定を行った。会合後に発表された声明文では、世界経済について「緩和的な金融環境にあるにも拘らず成長率は長期平均を下回り、インフレ率も低い」とし、国際金融市場についても「新興国経済の景気減速が懸念要因となるなか、米国の金融引き締め動きとその影響に敏感になっている」との見方を示した。その上で、足下の同国経済については「交易条件の悪化が景気の重石となるなか、移民増加に伴う労働供給の拡大と景気減速も相俟って過剰生産能力と失業を生んでいる」が、先行きは「輸出価格の底入れや、消費者信頼感の向上と人口増に伴う内需拡大により景気拡大が促される」としている。さらに、8月以降上昇局面が続いた通貨NZドル相場については「NZドル高は持続可能な経済成長の実現の妨げになる」とし、さらなるNZドル安を志向する姿勢をみせた。また、このところ懸念が高まっていた不動産市況の高騰についても「オークランドでは依然高止まりするなど金融市場のリスク要因となる懸念はあるが、税制やLVR規制の効果が徐々に発現しつつある」との認識を示している。また、足下で低インフレが続いていることに対しては「NZドル高と原油安が招いたもの」との認識を示す一方、先行きは「NZドル安と原油安の反動に伴い徐々にインフレ目標内に収斂する」とした。ただし、一連の見通しについては「不確実性が高く、リスクも多い」とし、その要因として「乳製品価格の低迷や異常気象による洪水、移民の想定外の拡大」などを挙げている。先行きの政策スタンスについて「現行の金融政策により目標達成は可能とみるが、必要であれば追加緩和も辞さない」と追加利下げに含みを持たせる考えをみせたものの、すでに過去最低水準に並んだことを勘案すれば、そのハードルは高いと予想され、向こう1年程度は現行水準での様子見を図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2 NZ 乳製品国際市況(GDT指数)の推移



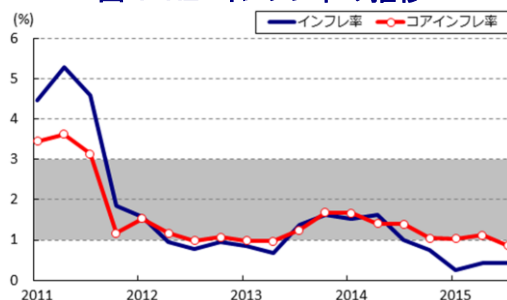
(出所)Bloombergより第一生命経済研究所作成

図3 NZ 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 NZ インフレ率の推移

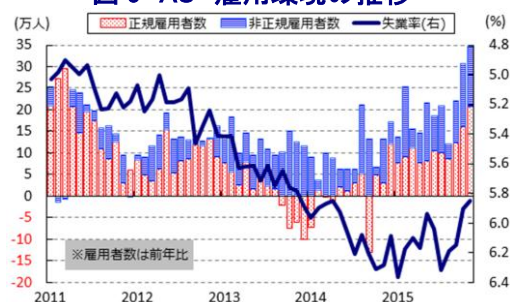


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【豪州】 ～大都市部を中心とするサービス関連を中心に雇用改善の一方、鉱業関連では依然調整模様続く～

10日に発表された11月の失業率(季調済)は5.8%となり、前月(5.9%)から0.1p改善した。失業者数は前月比▲0.3万人と前月(同▲3.0万人)から減少ペースは鈍化したものの4ヶ月連続で減少しており、非正規雇用に対する求職者数(同+0.7万人)は4ヶ月ぶりに増加に転じる一方、正規雇用に対する求職者数(同▲0.9万人)の減少が全体の減少に繋がっている。他方、就業者数は前月比+7.1万人と前月(同+5.6万人)に続いて大幅に拡大しており、非正規雇用者数(同+3.0万人)のみならず正規雇用者数(同+4.2万人)もともに拡大するなど、雇用環境は裾野の広い改善が続いている。ただし、経済における鉱業関連のウェイトが高い西オーストラリア州やタスマニア州などでは依然として雇用環境に下押し圧力が掛かりやすい一方、最大都市シドニーを擁するニューサウスウェールズ州などでは改善基調が続くなど、地域ごとに様相は異なる。こうした動きは、産業別での雇用環境の違いに繋がっているものと考えられる。

図5 AU 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【韓国】 ～中銀の内外経済への見方は前回会合から変わらず、相当期間現行のスタンスを維持すると予想～

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6会合連続で過去最低水準である1.50%に据え置く決定を行った。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前回会合からまったく変わっていないことが示された。他方、国内経済についても外需に不透明感があるものの、個人消費を中心とする内需の堅調さが景気を下支えしており、先行きについても緩やかな景気回復が促されるとの見方を据え置いて

いる。足下では原油安の効果が徐々に薄れることでインフレ率に底入れの動きが出ているものの、先行きのインフレ率は引き続き低水準で推移するとの見方を据え置いた。その上で、金融市場では国際金融市場の動揺の影響を受けやすい展開が続いており、株価や通貨ウォン相場も下落するなどの動きに繋がっているものの、銀行貸出については住宅ローンの増加が全体を押し上げているとした。先行きの政策スタンスについては、引き続き外部要因に左右されやすい展開が予想されるものの、同国景気自身は緩慢ながらも拡大基調を続けるとの見方を据え置いており、相当期間に亘って現行のスタンスを維持する可能性は高いと見込まれる。

図 6 KR 政策金利の推移



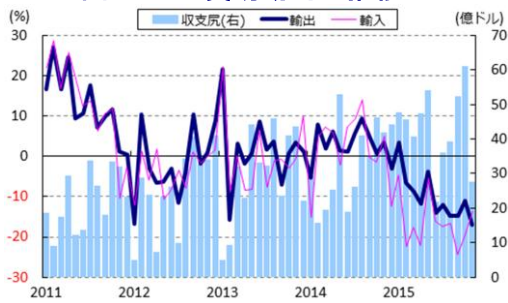
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【台湾】 ～外需を巡る霧は晴れないなか、景気の不透明感はインフレ率の下押し圧力となる展開が続く～

7日に発表された11月の輸出額は前年同月比▲16.9%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲11.0%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲5.5%と2ヶ月連続で減少している上、前月(同▲0.3%)から一段と減少ペースは加速しており、輸出を巡る環境は依然として霧が晴れない展開が続いている。最大の輸出先である中国向けには、依然として中国本土経済を巡る不透明感などを理由に下押し圧力が掛かっているほか、米国や欧州、日本など先進国向けの鈍化も足を引っ張っている。主力の電気機器や電子部品などで頭打ちの状況が続いているほか、化学製品などの素材関連の輸出も鈍化しており、全般的に調整圧力がくすぶっている。一方の輸入額は前年同月比▲13.7%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲20.0%)からマイナス幅は縮小している。前月比も+4.3%と前月(同+3.4%)から2ヶ月連続で拡大しており、調整模様が続いてきた輸入に底入れの動きが出つつある。電気機械や機械製品のほか、鉱物資源や化学製品など原材料関連の輸入額が拡大基調を強めており、先行きの輸出並びに生産底入れを見越した動きと捉えることも出来る。結果、貿易収支は+27.5億ドルと前月(+61.2億ドル)から黒字幅が縮小している。

8日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+0.53%となり、前月(同+0.31%)から加速したものの、依然として1%を下回る低水準での推移が続いている。前月比も▲0.68%と前月(同+0.09%)から4ヶ月ぶりに下落に転じており、夏場以降の異常気象などの影響で上昇基調が続いてきた食料品価格が下落に転じたほか、国際的な原油価格の調整などに伴いエネルギー価格も下落するなど、生活必需品を中心に物価が下落したことが影響している。なお、生鮮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+0.86%と前月(同+0.70%)とわずかに加速しているものの、インフレ率とともに低水準で推移している。前月比も▲0.13%と前月(同+0.51%)から2ヶ月ぶりに下落に転じており、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を受けて日用品全般で物価が下落しているほか、サービス価格も下落基調が続くなど、景気の先行き不透明感を反映したものと捉えられる。川上の物価に当たる11月の卸売物価は前年同月比▲7.75%と15ヶ月連続でマイナスとなり、前月(同▲8.62%)からマイナス幅こそ縮小したものの、前月比は▲0.69%と3ヶ月連続で下落している。商品市況の調整が物価の重石となるなか、インフレ率も上昇しにくい展開が続くであろう。

図7 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8 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] ～商品市況の調整により鉱業部門の生産に下押し圧力の一方、製造業などは底堅く推移～

10日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+4.2%となり、前月(同+5.1%)から減速した。前月比も▲0.4%と前月(同+2.4%)に大きく拡大した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に転じており、国際商品市況の調整圧力が高まったことを受けて鉱業部門の生産(同▲3.0%)と大きく落ち込んだことが全体の足を引っ張った。しかしながら、足下では輸出が堅調な推移をみせていることを反映して製造業(前月比+0.2%)や公益(同+0.4%)の生産は底堅く、下支えしている様子もうかがえる。

図9 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