

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZ 準備銀、将来的な利下げに含み (Asia Weekly (4/25~4/28))

～豪州でもディスインフレ圧力が一段と高まる～

発表日: 2016年4月28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
4/25(月)	(タイ)3月輸出(前年比)	+1.30%	▲4.80%	+10.27%
	3月輸入(前年比)	▲6.94%	▲11.20%	▲16.82%
	(シンガポール)3月消費者物価(前年比)	▲1.0%	▲1.0%	▲0.8%
4/26(火)	(韓国)1-3月期実質 GDP(前年比/速報値)	+2.7%	+2.7%	+3.1%
	(シンガポール)3月鉱工業生産(前年比)	▲0.5%	▲2.0%	▲3.8%
	(香港)3月輸出(前年比)	▲7.0%	▲6.7%	▲10.4%
	3月輸入(前年比)	▲5.8%	▲6.9%	▲10.1%
4/27(水)	(ニュージーランド)3月輸出(億 NZドル)	42.0	46.5	42.4
	3月輸入(億 NZドル)	40.9	42.8	38.7
	(豪州)1-3月消費者物価(前年比)	+1.3%	+1.7%	+1.7%
4/28(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	2.25%	2.25%	2.25%

(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。

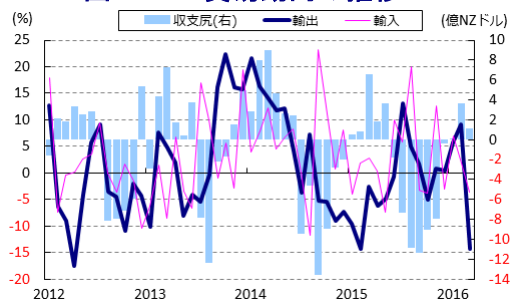
[ニュージーランド] ～準備銀はNZドル高を嫌気しており、将来的な追加利下げに含みを持たせる姿勢～

27日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲14.3%となり、前月(同+9.1%)から5ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲17.2%と2ヶ月連続で減少している上、前月(同▲8.5%)からそのペースも大きく加速するなど下押し圧力が掛かっている。国際的な原油相場の上昇を受けて原油の輸出額が大きく拡大したほか、生鮮品を中心とする食料品の輸出額も拡大している一方、3月にかけて国際的な乳製品の価格指数であるGDT指数に一段と調整圧力が強まり、主力の乳製品や食肉関連の輸出額に大幅に下押し圧力が掛かったことで全体的に下押し圧力が掛かった。国・地域別では、隣国である豪州のほか米国やEU、日本など先進国向けが堅調な一方、中国やASEANなどアジアを中心とする新興国向けの鈍化が足かせになっている様子がうかがえる。一方の輸入額は前年同月比▲3.7%となり、前月(同+1.8%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も▲5.2%と前月(同▲6.3%)から2ヶ月連続で減少基調が続いており、下押し圧力が掛かりやすい展開となっている。原油相場の上昇を反映して原油関連の輸入額が大きく押し上げられたほか、低迷が続いた機械関連の輸入額にも底入れ感が出る一方、幅広く消費財輸入に下押し圧力が掛かっており、内需の弱さを反映している可能性がある。結果、貿易収支は+1.17億NZドルと前月(+3.67億NZドル)から黒字幅が縮小している。

28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2.25%に据え置く決定を行った。同行は先月10日の定例会合において2会合ぶりの利下げを実施し、足下のOCRは過去最低水準となるなど一段の金融緩和に踏み切っている。今回の会合後に発表された声明文では、足下の世界経済について「中国をはじめとする新興国の景気減速が足かせになる」との見方を据え置くとともに、原油をはじめとする商品市況は上昇基調を強めているが「依然弱い」とした。国際金融市場の動向について「極めて緩和的であり、ここ数週間はボラティリティが縮小する動きも

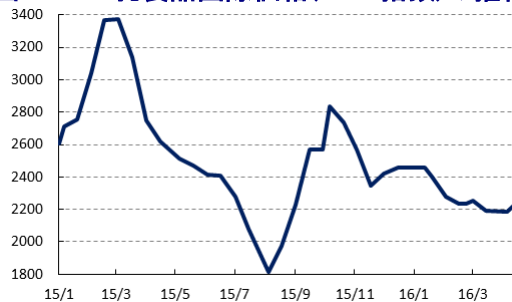
みられるが、依然として主要国の政策スタンスの注視が必要」とした。その一方で、同国経済に対する見方は据え置かれたが、通貨NZドル相場は「商品市況の弱さを勘案すれば適性水準に比べて高止まりしている」とし、「インフレ動向と輸出産業振興のためにはNZドル安が望ましい」との考えを示している。また、懸念される不動産市況の動向については「オークランドで上昇の兆しがある」としつつも、「市況の高止まりは供給不足によるもの」として低金利を通じて供給を下支えする姿勢をみせている。その上で、足下のインフレ率が低水準に留まるなかで「将来的な平均インフレ率が目標レンジの中央値近傍で推移することを確実にするためには、一段の金融緩和が必要になる可能性がある」とし、将来的な追加利下げの可能性に含みを持たせた。

図1 NZ 貿易動向の推移



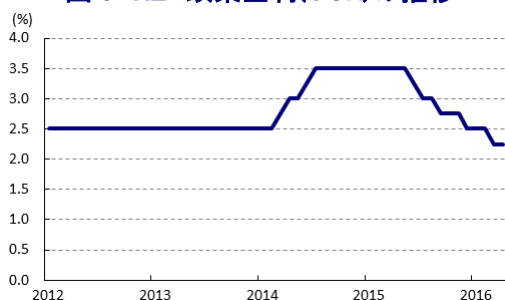
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 NZ 乳製品国際価格(GDT 指数)の推移



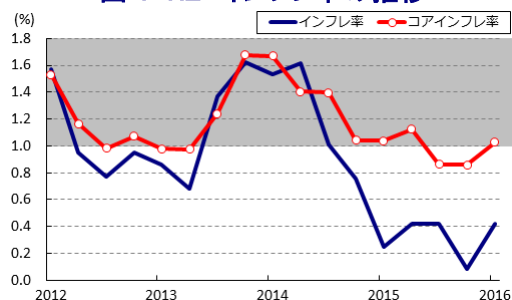
(出所)Bloomberg より第一生命経済研究所作成

図3 NZ 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

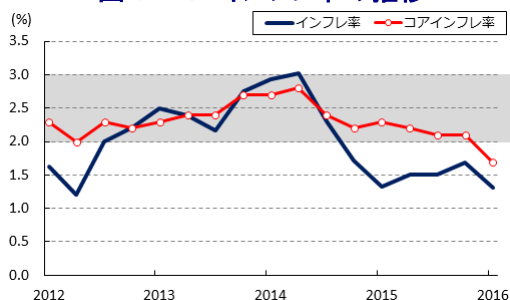


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～生活必需品を中心に物価が下落するなか、サービスをはじめ幅広い分野で物価上昇圧力が後退～

27日に発表された1-3月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、前期(同+1.7%)から減速した。前期比も▲0.18%と前期(同+0.37%)から下落に転じており、同国で物価が下落するのは世界金融危機の影響が直撃した2008年10-12月以来約6年ぶりとなる。生鮮品を中心に幅広い分野で食料品価格が下落していることに加え、原油をはじめとする国際商品市況が上昇基調を強めてきたものの、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、食料品とエネルギーを除いたベースでも前年同期比+1.67%と前期(同+2.15%)から減速しており、前期比も+0.18%と前期(同+0.64%)から上昇ペースが鈍化している。2月からの燃料税引き上げや酒税の増税などの影響が懸念されたものの、被服をはじめとする消費財全般で物価が下落しているほか、教育関連を除くサービス物価にも下落圧力が強まるなど、幅広い分野で物価上昇圧力が後退している。同国政府はコアインフレ率として「トリム平均」を用いているが、こちらについても1-3月は前年同期比+1.7%と前期(同+2.1%)から減速、前期比も+0.2%と前期(同+0.6%)から上昇ペースが鈍化しており、インフレ率とともに中銀が定めるインフレ目標(2~3%)の下限を下回るなど物価上昇圧力が後退している様子が見えてくる。

図5 AU インフレ率の推移

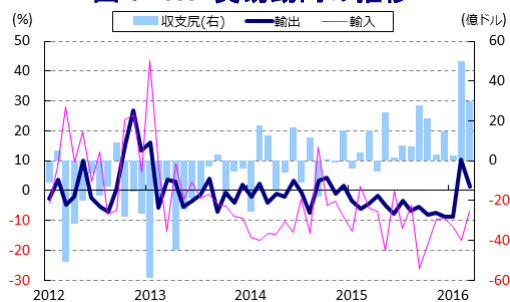


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～国際商品市況の上昇を受けてコメや天然ゴムなど農産品の輸出額に押し上げ圧力が生まれる～

25 日に発表された 3 月の輸出額は前年同月比+1.30%となり、前月（同+10.27%）から減速したものの、2 ヶ月連続で前年を上回る伸びを維持している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比の伸びは、前月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いるものの、減少ペースは緩やかなものに留まるなど底堅さがうかがえる。前月に大きく増加した金の輸出額は急速に鈍化しているものの、依然としてその水準は高止まりするなど輸出の押し上げに繋がっている。全般的に輸出に底堅さがみられるなか、主力の輸送用機器や電気機械関連以外では、国際商品市況の上昇などを追い風にコメや天然ゴムなど農産物の輸出が押し上げられており、これも輸出の堅調さに繋がっているとみられる。一方の輸入額は前年同月比▲6.94%と 13 ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲16.82%）からマイナス幅は縮小している。前月比も 2 ヶ月連続で拡大基調が続いており、原油をはじめとする国際商品市況の上昇を受けて輸入額に押し上げ圧力が強まっている上、輸出の底打ちを反映する形で原材料や部材などに対する需要にも底打ち感が出ていることが影響した。結果、貿易収支は+29.66 億ドルと前月（+49.86 億ドル）から黒字幅が縮小している。

図6 TH 貿易動向の推移

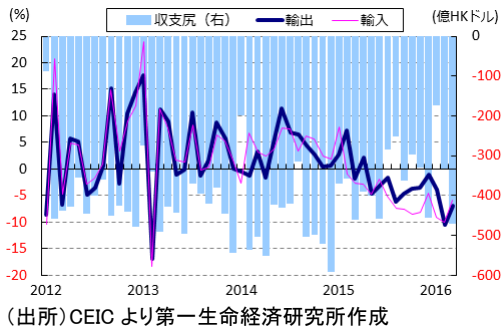


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～輸出入ともに引き続き中国本土景気を巡る不透明感が重石となる展開が続いている模様～

26 日に発表された 3 月の輸出額は前年同月比▲7.0%と 11 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲10.4%）からマイナス幅は縮小している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は 3 ヶ月連続で減少基調が続いており、春節（旧正月）明けのタイミングを受けて全般的に底入れの動きがみられるものの、中国本土景気を巡る不透明感に加え、世界経済が勢いを欠く展開が続くなかで全般的に低調な推移が続いている。なかでも機械製品や電気機械関連の落ち込みが大きく、企業の設備投資意欲の低下などが下押し圧力になっている可能性が考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲5.8%と 14 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲10.1%）からマイナス幅は縮小している。前月比も 3 ヶ月ぶりに拡大に転じており、一進一退の展開が続いている。中国本土からの輸入には底入れの動きがみられる一方、シンガポールや日本、米国、スイスなどからの輸入が大きく落ち込んでおり、香港並びに中国本土での高額消費の落ち込みなどが影響している可能性が考えられる。結果、貿易収支は▲470.28 億HKドルと前月（▲331.49 億HKドル）から赤字幅が拡大している。

図 7 HK 貿易動向の推移



[シンガポール] ～デフインフレ基調が続くなか、バイオ・医薬品を除いた生産も低調な推移が続く～

25日に発表された3月の消費者物価は前年同月比▲1.0%と17ヶ月連続でマイナスとなり、前月(同▲0.8%)からマイナス幅も拡大している。前月比は+0.04%と前月(同▲0.10%)から3ヶ月ぶりに上昇に転じているものの、依然として物価上昇圧力は小幅なものに留まっている。生鮮品を中心とする食料品価格が下落基調に転じていることに加え、足下では原油をはじめとする国際商品市況が上昇基調を強めているものの、エネルギー価格は依然として下落基調が続くなど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。なお、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+0.55%と前月(同+0.46%)から加速しているものの、前月比は+0.01%と前月(同+0.38%)から上昇ペースは鈍化している。一部の消費財価格に上昇する動きはみられるものの、景気の先行き不透明感を反映してサービス価格は幅広く上昇しにくい展開が続いており、結果的に物価上昇圧力の後退に繋がっている。

26日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比▲0.5%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲3.8%)からマイナス幅は縮小している。前月比は+1.00%と前月(同▲4.73%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、基調としての生産動向も拡大と縮小を行ったり来たりと一進一退の展開が続いている。なお、月ごとの生産の変動が大きい上に全体に与える影響も比較的大きいバイオ・医薬品関連の生産が前月比+12.67%と前月(同▲16.30%)から大幅な拡大に転じたことは、生産全体を押し上げることに繋がっている面は大きい。バイオ・医薬品を除いたベースでは前月比▲1.04%と前月(同▲2.14%)から2ヶ月連続で減少しており、中期的にみても減少基調が続いているなど世界経済の減速などが重石となり、生産を取り巻く環境は厳しい展開が続いている。分野別では、主力の半導体をはじめとする電気機械関連の生産には底堅さがみられる一方、一般機械関連のほか化学関連などで減産圧力が強まっており、生産全体の足かせになっている様子がうかがえる。

図 8 SG インフレ率の推移

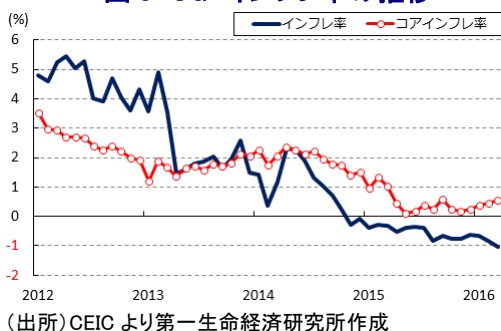
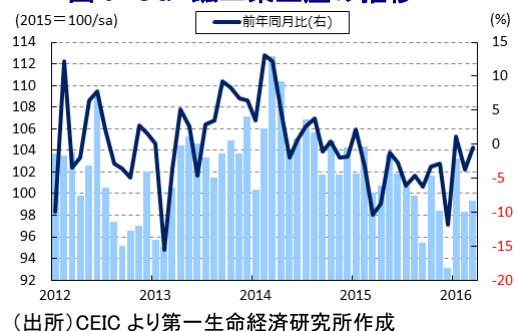


図 9 SG 鉱工業生産の推移



以上