

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国銀行、さらなる金利深掘りの可能性は残る(Asia Weekly (9/5~9/9))

～台湾では景気の先行き不透明感がデスインフレ圧力に～

発表日:2016年9月9日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

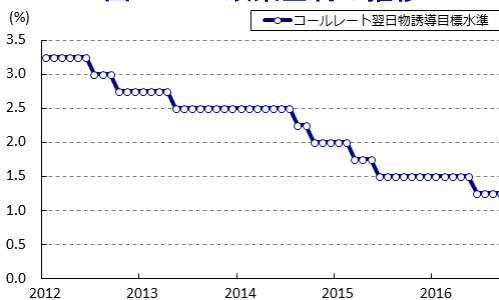
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
9/6(火)	(台湾)8月消費者物価(前年比)	+0.57%	+1.00%	+1.23%
	(フィリピン)8月消費者物価(前年比)	+1.8%	+2.0%	+1.9%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
9/7(水)	(豪州)4-6月期実質GDP(前年比)	+3.3%	+3.3%	+3.1%
	(台湾)8月輸出(前年比)	+1.0%	+0.3%	+1.2%
	8月輸入(前年比)	▲0.8%	▲4.3%	▲0.2%
	(マレーシア)7月輸出(前年比)	▲5.3%	+1.9%	+3.4%
	7月輸入(前年比)	▲4.8%	▲1.5%	+8.3%
	金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
9/8(木)	(中国)8月輸出(前年比)	▲2.8%	▲4.0%	▲4.4%
	8月輸入(前年比)	+1.5%	▲5.4%	▲12.5%
9/9(金)	(中国)8月消費者物価(前年比)	+1.3%	+1.7%	+1.8%
	8月生産者物価(前年比)	▲0.8%	▲0.9%	▲1.7%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
	(マレーシア)7月鉱工業生産(前年比)	+4.1%	+4.5%	+5.3%

(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。

【韓国】～景気及び物価の見通しは変わらず金利を据え置くも、先行きの深掘りの可能性は残っている～

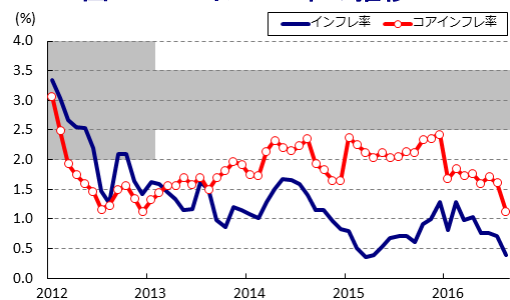
9日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3会合連続で1.25%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、世界経済に対する見方は前回会合から大きく変わっておらず、同国経済に対する見方も変化していない。ただし、海外及び国内経済ともに先行きについては引き続き下振れリスクを意識する姿勢を強めている。また、足下のインフレ率は一段と減速基調を強める中、先行きについてもしばらくは低水準での推移が続くとの見方を据え置いている。先月の会合後に同行の李総裁は、金利のさらなる深掘りの可能性を示唆する発言を行っているが、足下の景気は依然として力強さを欠く展開をみせるなか、先行きはその可能性が一段と高まることも予想される。

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 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～食料品物価は上昇するも、景気の不透明感などを理由にデフインフレ圧力がくすぶる状況～

6日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+0.57%となり、前月（同+1.23%）から減速して2ヶ月ぶりに1%を下回る低い伸びに留まっている。前月比も▲0.03%と前月（同+0.23%）から3ヶ月ぶりに下落に転じており、物価上昇圧力が一段と後退している様子がうかがえる。気候悪化の影響に伴い生鮮食料品を中心に食料品価格は上昇基調を強めている一方、年明け以降の原油相場の上昇にも拘らず、依然として低水準での推移が続いていることを受けてエネルギー価格は下落基調が続いており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。ただし、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+0.77%と前月（同+0.79%）から一段と減速しており、前月比も▲0.17%と前月（同+0.17%）から3ヶ月ぶりに下落に転じている。被服関連の日用品を中心に物価下落が続いているほか、耐久消費財などでも物価上昇圧力が後退する動きがみられるなか、足下ではサービス物価も下落しており、景気の先行き不透明感が物価の重石となる展開となっている。なお、川上の物価に当たる卸売物価は前年同月比▲4.10%と24ヶ月連続でマイナスとなっている上、前月（同▲2.53%）からマイナス幅が拡大しており、前月比も▲1.17%と前月（同▲0.66%）か下落ペースも加速している。したがって、先行きについてもデフインフレ圧力が強まりやすい展開が続くと見込まれ、インフレ率が一段と低下することも懸念されよう。

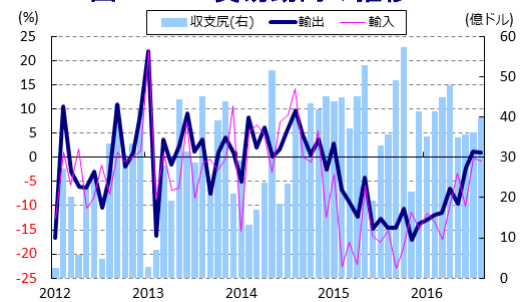
7日に発表された8月の輸出額は前年同月比+1.0%となり、前月（同+1.2%）から伸びが鈍化した。前月比も▲3.5%と前月（同+3.5%）まで2ヶ月連続で堅調に拡大してきた反動も重なり、4ヶ月ぶりに減少に転じている。財別では、主力の電気機械やIT関連を中心とする機械関連の輸出は底堅い推移が続いている一方、金属や化学関連を中心とする中間財などの輸出が鈍化しているほか、国際商品市況が再び頭打ちしていることを受けて鉱業関連の輸出にも下押し圧力が掛かっており、輸出全体の足かせとなっている。国・地域別では、中国本土向けのほか、米国やEU向けなども底堅い推移が続いている一方、前月に大きく加速した日本向けが再び鈍化して足を引っ張る格好となっている。一方の輸入額は前年同月比▲0.8%と21ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲0.2%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.1%とわずかながら前月（同+4.8%）から2ヶ月ぶりに減少に転じているが、底堅い展開が続いている。輸出の底堅い展開を反映して機械製品関連の輸入は堅調を維持したほか、原油価格の再上昇などを追い風に中間財などの輸入額も比較的堅調な推移をみせている。結果、貿易収支は+39.85億ドルと前月（+36.08億ドル）から黒字幅が拡大している。

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

【マレーシア】 ～堅調さが続いた輸出に一服感が出るなか、内需を取り巻く状況は一段と厳しい模様～

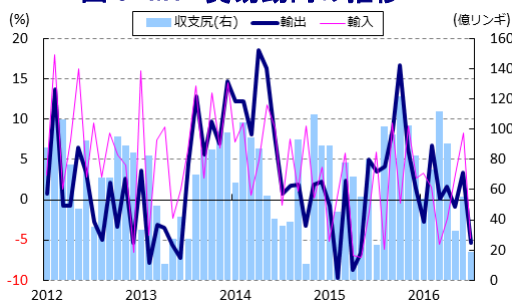
7日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲5.3%となり、前月（同+3.4%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲10.0%と前月（同+10.6%）に大きく拡大した反動も重なり、2ヶ月ぶりに減少に転じている。国際商品市況の調整にも拘らずパーム油やLNG（液化天然ガス）、原油などの輸出は底堅く推移している一方、主力の電気機器や機械製品のほか、石油製品、木製品、天然ガスなどの輸出に大きく下押し圧力が掛かっており、全体の足を引っ張っている。最大の輸出先である中国向けに下押し圧力が掛かって

いることに加え、シンガポールをはじめとするアジア新興国のみならず、米国やEU、日本といった先進国向けも鈍化するなど、全般的に調整圧力が強まっている。一方の輸入額は前年同月比▲4.8%となり、前月（同+8.3%）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▲9.2%と前月（同+8.1%）まで2ヶ月連続で大幅な拡大が続いたこともあり、3ヶ月ぶりに大幅な減少に転じている。輸出を巡る不透明感はなくすぶるものの、企業による設備投資意欲の底堅さを反映して資本財の輸入は依然として堅調な推移をみせている一方、内需の弱さを受けて消費財の輸入に大幅な下押し圧力が掛かっており、輸入全体を大きく下押ししている。結果、貿易収支は+19.07億リングと前月（+55.18億リング）から黒字幅が縮小している。

また、同日にマレーシアネガラ銀行（中銀）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3.00%に据え置く決定を行っている。会合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前回会合から大きく変わっておらず、国際金融市場が落ち着きを取り戻していることを評価する一方で、先行きについては「主要国による金融政策の変更や英国によるEU離脱などを巡る不透明感が世界経済の下振れ圧力になる可能性は高い」との見方を示している。その一方、同国経済については「第2四半期に輸出鈍化や在庫調整を受けて減速したが、内需は力強い」とし、先行きについても「内需をけん引役に見通しに沿った景気拡大が続く」としている。また、足下で下振れしているインフレ率については、年内は「インフレ目標（2～3%）の下限付近で推移する」とし、来年についても「世界的なエネルギー価格の低下に伴うデフレーションを背景に安定する」とした。国際金融市場の落ち着きを取り戻すなか、前回会合の利下げ実施は国内市場の安定に寄与しているとの認識を示しており、先行きもしばらくは現行水準での据え置きが続くと予想される。

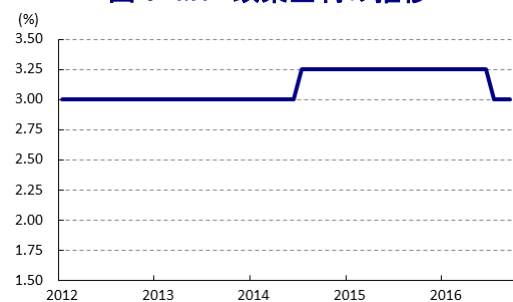
9日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+4.1%となり、前月（同+5.3%）から伸びが鈍化した。前月比は▲0.6%と前月（同+2.8%）まで2ヶ月連続で拡大してきた反動もあり、3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、比較的堅調な推移をみせている。国際商品市況の上昇を反映して鉱業部門で生産が底堅い一方、輸出が一進一退の展開を続けるなかで、製造業を中心に生産に下押し圧力が掛かったことが全体の足かせとなった。なお、分野別では自動車をはじめとする輸送用機器のほか、主力の輸出財である電気機械及び電子機器などで生産調整圧力が強まる動きがみられる一方、商品市況の堅調さを背景に石油化学関連などで底堅い動きがみられる。先行きについても輸出の動向同様の一進一退の展開が続く可能性は高いと見込まれる。

図5 MY 貿易動向の推移



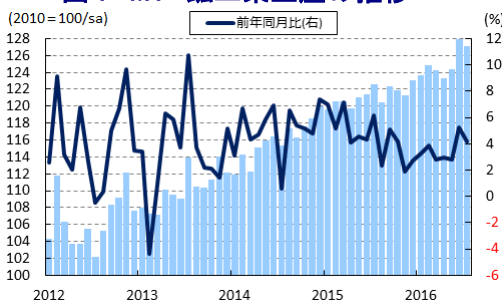
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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

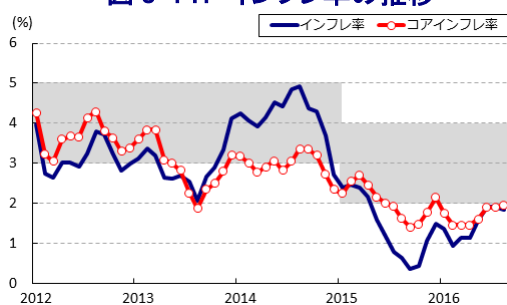


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ～生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退しており、インフレ率は一段と鈍化している～

6日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.8%となり、前月（同+1.9%）から減速した。前月比も+0.07%と前月（同+0.14%）から上昇ペースが鈍化しており、物価上昇圧力は一段と後退している。一部に上昇しているものはあるが、生鮮品を中心に食料品物価の上昇ペースは鈍化しているほか、年明け以降の原油相場の上昇一服を受けてエネルギー価格も下落しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力は後退している。一方、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+1.96%と前月（同+1.89%）から伸びは加速しているものの、前月比は+0.07%と前月（同+0.14%）から上昇ペースは鈍化している。エネルギー価格の下落による輸送コストの低下を受けて服飾関連を中心に日用品価格で物価上昇圧力が後退している一方、堅調な景気を反映してサービス物価には上昇圧力がくすぶるなど対照的な動きが続いている。ただし、先行きについてもしばらくは物価上昇圧力の掛かりにくい展開が続くことで、インフレ率は低水準で安定した推移が続く可能性は高いと見込まれる。

図8 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

以上