

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZ 準備銀、NZドル高を再度けん制 (Asia Weekly (8/7~8/10))

～総裁は「予見可能な将来の利上げ可能性は低い」との見方を示す～

発表日: 2017年8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
8/7(月)	(インドネシア)4-6 月期実質 GDP(前年比)	+5.01%	+5.10%	+5.01%
	(台湾)7 月輸出(前年比)	+12.5%	+9.8%	+13.0%
	7 月輸入(前年比)	+6.5%	+2.9%	+3.7%
8/8(火)	(中国)7 月輸出(前年比)	+7.2%	+11.0%	+11.3%
	7 月輸入(前年比)	+11.0%	+18.0%	+17.1%
	(台湾)7 月消費者物価(前年比)	+0.77%	+0.90%	+0.99%
8/9(水)	(中国)7 月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.5%	+1.5%
	7 月生産者物価(前年比)	+5.5%	+5.6%	+5.5%
8/10(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
	(フィリピン)6 月輸出(前年比)	+0.8%	+14.3%	+14.0%
	6 月輸入(前年比)	▲2.5%	+11.6%	+16.6%
	金融政策委員会(翌日物借入金利)	3.00%	3.00%	3.00%
	(マレーシア)6 月鉱工業生産(前年比)	+4.0%	+3.0%	+4.6%

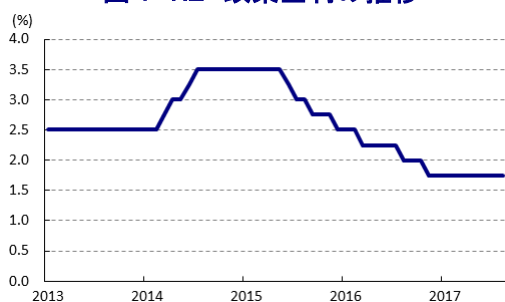
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【ニュージーランド】～準備銀はNZドル高にけん制を示し、相当期間に亘り現行スタンスを維持しよう～

10日、ニュージーランド準備銀行(中銀)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5会合連続で過去最低水準となる1.75%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、海外経済について「過剰生産能力に加え、先進国を中心にディスインフレや賃金の伸び悩みの問題はありますが、裾野広く改善の動きが広がっている」とし、「低金利環境が続き信用スプレッドも縮小して株価は歴史的な高水準にあるなか、先行きの金融政策は以前ほどでないものの緩和的な環境が続く」との見方を示している。他方、足下でNZドルの実効レートが上昇している件について、「米ドル安を主因に上昇基調が続いているが、インフレ圧力の上昇とバランスの採れた経済成長のためにはNZドル安が望ましい」とし、NZドル高をけん制している。その上で、同国経済について「1-3月期の成長率は予想以上に低い伸びに留まったが、先行きは緩和的な金融政策や人口増、交易条件の改善や財政拡張策などを追い風に改善が見込まれる」としている。また、不動産市況については「規制強化の動きなどを反映して頭打ち感が出ており、人口増や建設部門における資源制約などを理由に上昇リスクはあるが、比較的落ち着いた展開が続く」との見方を示している。インフレ率については「4-6月に伸びが鈍化したが目標域に収まっており、中期的にも目標域の中央値(2%)に近付き、長期的には2%に収束する」との見方を維持している。なお、会合後の記者会見において同行のウィラー総裁は「予見可能な将来において政策金利の引き上げを行う可能性は低い」との見方を示し、併せて政策金利が下押しされる要因に「NZドルの実効レートの上昇、インフレ率の弱さ、過去2四半期におけるGDP成長率の下振れ、住宅価格の伸びの鈍化」を挙げている。よって、同行は先行きにおいて追加的な金融緩和に動く可能性は極めて低い一方、NZドル高を警戒する姿勢をあらためて示したことを

勘案すれば、相当期間に亘って現行の政策スタンスを維持する可能性は高いと見込まれる。

図1 NZ 政策金利の推移



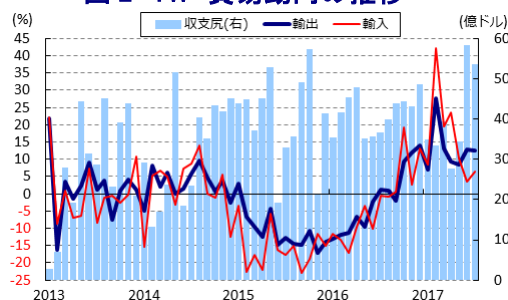
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】～年明け以降頭打ちの兆候が出ていた輸出に底打ち感、それに伴い輸入にも底打ちの兆しが出る～

7日に発表された7月の輸出額は前年同月比+12.51%となり、前月（同+12.97%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+1.7%と前月（同+5.1%）から2ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調としても拡大傾向が強まっており、年明け以降頭打ちの動きが出ていた輸出は一転して底打ちしつつある。財別では、主力の輸出財である電子部品やIT関連をはじめとする電気機械関連、化学製品のほか、金属やプラスチックといった素材関連でも輸出額が拡大しており、幅広い分野で輸出の底打ちが進んでいる様子がうかがえる。国・地域別では、最大の輸出相手である中国本土向けに底堅さがみられるほか、ASEANをはじめとする新興国向けのみならず、米国やEU、日本など先進国向けでも拡大の動きが確認出来る。一方の輸入額は前年同月比+6.49%となり、前月（同+3.66%）から伸びが加速している。前月比も+5.7%と前月（同▲7.3%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、調整模様が続けてきた輸入に底打ちの兆しが出ている。輸出に底打ち感が出ていることを反映して電子部品や電気機械関連の輸入額が押し上げられているほか、素材・部材関連の輸入額の拡大も影響している。結果、貿易収支は+53.66億ドルと前月（+58.25億ドル）から黒字幅が縮小している。

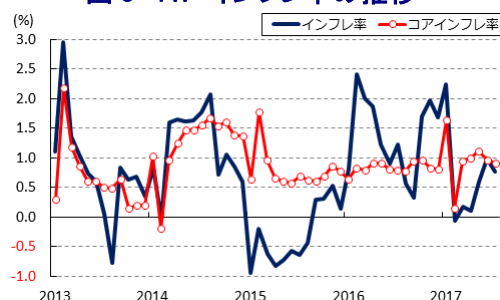
8日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.77%となり、前月（同+0.99%）から伸びが鈍化した。前月比も+0.01%と前月（同+0.75%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格が下落に転じているほか、年明け以降の原油相場の調整などを反映してエネルギー価格も下落に転じるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退していることが影響している。なお、生鮮食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.92%と前月（同+0.97%）から伸びが鈍化しているものの、前月比は+0.23%と前月（同▲0.13%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの低下に加え、年明け以降の通貨台湾ドル高の進展を背景に輸入インフレ圧力の後退により、消費財全般で物価上昇圧力が後退している一方、教育関連や娯楽関連を中心にサービス物価の上昇圧力が高まっており、物価を押し上げている。国際商品市況の上値が重いことに加え、消費財を巡るディスインフレ傾向が根強いことを勘案すれば、先行きのインフレ率も比較的低水準の推移が見込まれるものの、外需主導による景気底入れの動きが続くなか、サービス物価を中心にインフレ圧力が緩やかに高まる可能性は考えられる。

図2 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



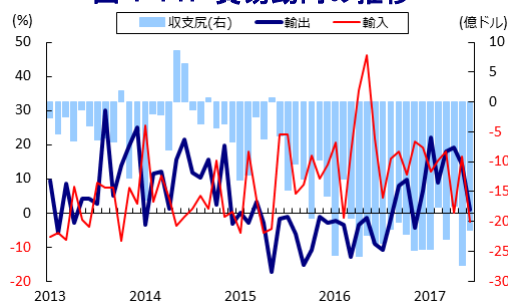
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～電子部品関連の輸出は比較的底堅い一方、その他の輸出に軒並み下押し圧力が掛かる～

10日に発表された6月の輸出額は前年同月比+0.8%となり、前月（同+14.0%）から大幅に伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で大きく減少しており、中期的な傾向も減少基調を強めるなど、急速に調整圧力が強まっている様子がうかがえる。財別では、主力の電子部品関連に底堅さがみられるものの、機械製品関連のほか、木製品や衣類をはじめとする軽工業関連、鉱業関連、化学関連など幅広い分野で軒並み輸出に下押し圧力が掛かり、輸出全体の重石となっている。一方の輸入額は前年同月比▲2.5%となり、前月（同+16.6%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比は前月に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な傾向も減少基調に転じるなど下押し圧力が掛かっている。個人消費をはじめとする旺盛な内需を反映して消費財関連の輸入は堅調を維持する一方、輸出の下押しを受けて資本財や中間財の輸入額は軒並み大きく鈍化しており、輸入の下押し圧力となった。結果、貿易収支は▲21.47億ドルと前月（▲27.37億ドル）から赤字幅が縮小している。

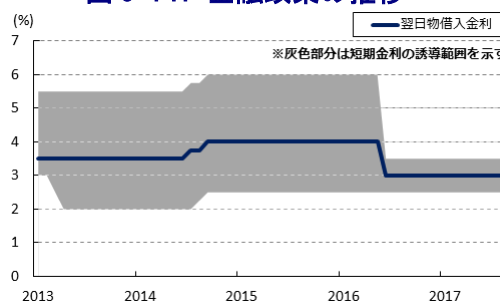
また、同日にフィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利を9会合連続で3.00%に据え置き決定を行った。今回合会では、預金準備率についても引き続き20.00%に据え置かれている。今回は先月のエスピーラ新総裁就任（副総裁から昇任）後初の会合となるが、会合後に発表された声明文では、引き続き「今回の決定は再来年に向けてインフレ率が目標（3±1%）の範囲内に収まるとの見通しに基づく」との考えを示し、先行きのインフレ期待についても「政策対応に伴い目標の中央値近傍に力強く固定される」とした。なお、インフレ動向についても引き続き「税制改革などに伴う上振れリスクはあるが、社会保障制度がその影響を相殺するとともに、生産性向上の取り組みは中長期的にインフレ圧力を抑える」との見方を据え置いている。その上で、同行は先行きの景気について「旺盛な内需などを背景に力強さが続く」一方、海外経済については「改善が続く一方、地政学リスクや先進国のマクロ経済政策の行方などに伴う不透明感がある」とし、政策調整を通じて「機敏に対応する」との考えをみせた。また、金融政策についても「物価抑制に加え、持続可能な経済成長を支援する」との考えを据え置いている。新総裁の下でも引き続き現行の緩和的なスタンスが維持される可能性は高いと見込まれる。

図4 PH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 PH 金融政策の推移

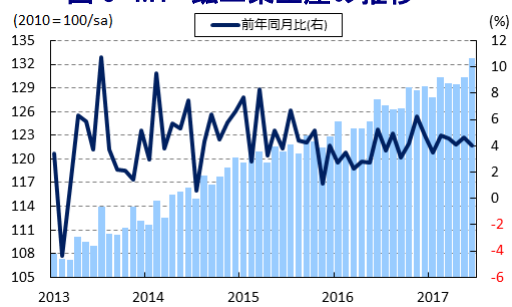


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～輸出関連の製造業の生産は底堅いなか、低迷が続いて鉱業部門の生産に底打ちの兆し～

10日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+4.0%となり、前月（同+4.6%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+1.9%と前月（同+0.6%）から2ヶ月連続で拡大している上、中期的な傾向も拡大基調に転じるなど、年明け以降調整模様が続いてきた生産に底打ち感が出ている。電力関連の生産は依然弱い伸びが続いているものの、製造業で底堅い動きがみられるほか、低迷が続いた鉱業部門の生産が底入れしており、生産全体を押し上げている。鉱業部門では原油及び天然ガスの生産に底入れの動きが出ている上、製造業においては輸出の堅調さを反映して電子部品や電気機械関連のほか、化学関連など、輸出志向が高い分野を中心に生産拡大の動きがみられる。

図6 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