

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

豪・NZともに早期利上げは見込みにくい (Asia Weekly (2/5~2/9))

~中国では製造業のみならずサービス業の改善も続いている~

発表日: 2018年2月9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
2/5(月)	(中国)1月財新サービス業 PMI	54.7	53.5	53.9
	(インドネシア)10-12月期実質 GDP(前年比)	+5.19%	+5.10%	+5.06%
2/6(火)	(豪州)12月小売売上高(前月比/季調済)	▲0.5%	▲0.2%	+1.3%
	金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(フィリピン)1月消費者物価(前年比)	+4.0%	+3.5%	+3.3%
	(台湾)1月消費者物価(前年比)	+0.88%	+1.00%	+1.21%
2/7(水)	(マレーシア)12月輸出(前年比)	+4.7%	+12.7%	+14.4%
	12月輸入(前年比)	+7.9%	+13.6%	+15.2%
	(台湾)12月輸出(前年比)	+15.3%	+18.1%	+14.8%
	12月輸入(前年比)	+23.3%	+14.5%	+12.2%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	6.00%	6.00%	6.00%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%
2/8(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%
	(中国)1月輸出(前年比)	+11.1%	+10.7%	+10.9%
	1月輸入(前年比)	+36.9%	+10.6%	+4.5%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	3.00%	3.00%	3.00%
2/9(金)	(フィリピン)12月輸出(前年比)	▲4.9%	+4.5%	+2.7%
	12月輸入(前年比)	+17.6%	+12.5%	+20.1%
	(中国)1月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.5%	+1.8%
	1月生産者物価(前年比)	+4.3%	+4.3%	+4.9%
	(マレーシア)12月鉱工業生産(前年比)	+2.9%	+4.6%	+5.0%

(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。

【豪州】 ~準備銀は雇用環境の改善を好感の一方、家計部門の過大債務に伴うリスクへの警戒を崩さず~

6日に発表された12月の小売売上高(季節調整値)は前月比▲0.5%となり、前月(同+1.3%)から4ヶ月ぶりに減少に転じている。前年同月比も+1.63%と前月(同+3.46%)から伸びが鈍化しているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向が続いている上、伸びが徐々に加速に転じるなど底堅い動きが続いている。内訳をみると、食料品など生活必需品に対する需要は旺盛に推移している一方、過去数ヶ月に亘って拡大基調を強めてきた高額消費に一服感が出ているほか、衣類をはじめとする日用品関連の需要が鈍化したことも下押し圧力になっている。このところの雇用を取り巻く環境は好調さを維持しているにも拘らず、賃金が伸び悩む展開が続いていることは個人消費の重石になっているとみられる。ただし、足下では労働需給に対するひっ迫感が高まる兆しもみられるなど、先行きは緩やかに賃金の上昇圧力が上昇していく可能性もある。

また、同日に豪州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16会合連続で過去最低水準の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、世界経済について「幅広い改善が続いている」として国際商品市況も底入れしているものの、「豪州の交易条件は歴史的にみれば高水準だが、向こう数年は低調な推移が続く」との見方を示している。また、先進国を中心に金融政策の正常化に取り組む動きがみられるものの、世界的にインフレ圧力が乏しいことを受けて「国際金融市場は依然として緩和的な環境が続いている」とみている。こうしたなか、同国経済については「向こう数年の経済成長率は3%をわずかに上回る水準で推移する」とし、「ビジネス環境が改善するなかで公共投資の進捗も景気を下支えする一方、過大な債務を抱える家計消費の動向が不透明要因になる」との見方を示している。なお、足下で改善が続く雇用環境については「先行きも堅調さが続く」とみるが、賃金については「伸びが弱く、先行きもしばらく伸び悩むものの、景気回復に伴い徐々に底入れが進む」としている。他方、インフレ率は低水準で推移しており、先行きも「しばらくは賃金の伸び悩みや価格競争など下押し要因がくすぶり低水準で推移する」とするも、その後は「2018年通年のインフレ率は2%をやや上回る水準に収束する」とした。通貨豪ドル相場については「過去2年のレンジに収まっている」として、足下で頭打ち感を強めていることを好感している。他方、不動産市況については「一部で記録的な調整圧力が掛かる一方で、東部では供給拡大が続く」とし、今後は「当局の規制強化に伴う家計部門の資産・債務動向に関するリスク極小化」の効果が注目される。こうしたことから、同行は家計部門の債務を巡るリスクを注視しつつ、先行きも相当期間に亘って低金利環境を維持する可能性は高いと見込まれる。

図1 AU 小売売上高の推移



図2 AU 政策金利(OCR)の推移

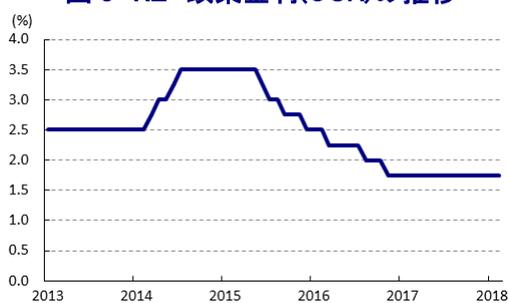


【ニュージーランド】 ~アーダーン政権の政策効果の後ろ倒しを織り込んで、早期利上げ観測は後退へ~

8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8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、世界経済について「回復が一段と進む一方、一部で底入れの兆しはあるもインフレ率は低水準で推移している」とし、国際商品市況についても「全般的に底入れしているが、農産品は緩やかに留まる」なか、国際金融市場については「足下でボラティリティは高まっているが、依然緩和的な環境が続いている」との見方を示している。なお、前回会合以降の通貨NZドル相場は「米ドル安の影響も重なり強含んでいる」ものの、先行きは「実効レートは緩やかに低下する」との見通しを示している。景気については「昨年後半は鈍化したものの、先行きは緩和的な金融政策や交易条件の改善、歳出拡大策などを追い風に拡大基調を強める」とみており、「短期的には下振れするが、中期的には力強さが増す」としている。また、前回会合後に政府が発表した半期経済・財政見通し（HYEFU）を元にアーダーン政権による政策の影響を再評価した結果、「短期的には景気が下振れする」とし、目玉政策である“Kiwibuild”（住宅供給計画）による住宅投資の押し上げ効果は「2019年以降に後ずれする」とした。また、不動産価格は「一部で上昇する動きはみられるが、住宅向け信用は伸び悩んでいる」ほか、インフレ率は「足下で下振れしているが、先行きは徐々にインフレ目標の中央値に向けて加速感を強める」との見方を据え置いている。なお、同時に発表された『金融政策報告書』では、次回の利上げのタイミングが「2019年第2四半期」と昨年11月時点から据え置かれており、政権の政策

評価の内容と相俟って早期に利上げに動くことはなく、向こう1年程度は引き続き足下の低金利環境が続く可能性が高いと見込まれる。

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

【中国】 ～中国国内のサービス業の活況は“新産業”が勢いを強めていることを現していると捉えられる～

5日に英調査会社のMarkit社が発表した1月のサービス業PMI（購買担当者景況感）は54.7と引き続き好不況の別れ目となる50を上回り、前月（53.9）から+0.8pt上昇して2012年5月以来となる高水準となった。足下の業況を示す「業況動向（54.7）」が前月比+0.8pt上昇している上、先行きの業績に影響を与える「新規受注（54.3）」も同+0.2pt上昇している一方、「将来活動期待（58.2）」は同▲1.4pt低下しているものの、引き続き50を大きく上回る水準を維持しており、短期的に調整圧力が掛かる可能性は低い。「受注残（50.0）」も前月比+0.9pt上昇して4ヶ月ぶりに50の水準を回復しており、業績を巡る環境も着実に改善している様子が見えてくる。また、業績を取り巻く環境の改善を受けて「雇用（51.6）」も前月比+0.4pt上昇するなど、雇用拡大の動きにも繋がっており、足下の中国景気の底堅さを促している。

なお、先月末に国家統計局及び物流購買連合会が発表した1月の非製造業PMIは55.3と前月（55.0）から+0.3pt上昇して2014年5月以来の高水準となっており、政府版も民間版同様にサービス業を取り巻く状況が改善していることを示している。足下の業況を示す「業況動向（61.7）」は前月比+0.8pt上昇しているほか、「新規受注（51.9）」は同▲0.1pt低下するも依然50を大きく上回るなど、内需の堅調さをうかがわせる動きがみられる。他方、「新規輸出（50.1）」は前月比▲1.4ptと大幅に低下しているものの、依然50を上回る水準を維持するなど、急速に調整圧力が掛かる状況は見込みにくい。また、「在庫（46.5）」は前月比+0.2pt上昇するも、50を大きく下回る水準を維持するなど在庫復元余力は充分ななか、当面は堅調を維持する可能性は高い。なお、「雇用（49.4）」は前月比+0.1pt上昇するも50を下回る水準が続いており、サービス業についても国有企業の雇用創出能力が低下している様子が見えてくる。

9日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月（同+1.8%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.6%と前月（同+0.3%）から上昇ペースが加速しており、豚肉をはじめとする食肉や生鮮品を中心に食料品価格が上昇圧力を強めているほか、昨年来の原油相場の底入れなどに伴いエネルギー価格も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。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+1.9%と前月（同+2.2%）から伸びが鈍化しているものの、前月比は+0.2%と前月（同+0.1%）からわずかに上昇ペースは加速している。このところの人民元相場の上昇に伴う輸入インフレ圧力の後退に加え、今月中旬からの春節（旧正月）の連休前のタイミングも重なり消費財全般で物価が伸び悩む動きがみられる。その一方、サービス物価を中心に上昇圧力が高まる動きもみられるなど、足下の中国経済の持ち直しを反映しているものと捉えられる。

また、川上の物価に当たる1月の生産者物価は前年同月比+4.3%となり、前月（同+4.9%）から伸びが鈍化している。前月比も+0.3%と前月（同+0.8%）から上昇ペースが鈍化しており、国際的な原油相場の底入れに加え、中国国内では北部を中心に一次エネルギーを天然ガスに切り替える方策が採られた結果、国内の天

然ガス価格が上昇した影響でエネルギー関連を中心に上昇圧力はくすぶっている。他方、その他の鉱物資源価格に頭打ちの兆しが出ていることで上値が抑えられているほか、消費財価格については引き続き伸び悩む展開が続いている。川上での物価の伸び悩みは先行きにおいて川下の消費者段階での物価を抑えると見込まれることから、先行きのインフレ率も低水準で推移する可能性は高いと予想される。

図4 CN サービス業 PMI の推移



(出所) 国家統計局, Markit より第一生命経済研究所作成

図5 CN インフレ率の推移



(出所) 国家統計局, CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～物品税の影響でインフレ率は目標上限に達するも、中銀は先行きの行方を見極める姿勢～

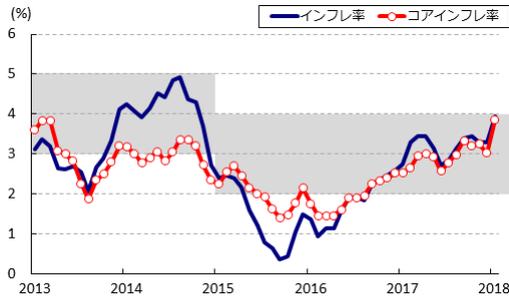
6日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+4.0%となり、前月(同+3.3%)から伸びが加速して2014年10月(同+4.3%)以来3年3ヶ月ぶりの4%台となり、中銀が定めるインフレ目標(3±1%)の上限に達している。前月比は+0.99%と前月(同+0.33%)から大幅に上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格に大きく上昇圧力が掛かっているほか、昨年来の原油相場の底入れの動きや1月からの物品税引き上げに伴うガソリンをはじめとするエネルギー価格の上昇圧力も高まるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+3.9%と前月(同+3.0%)から伸びが加速して2012年8月(同+4.3%)以来5年5ヶ月ぶりの高い伸びとなっている。前月比も+1.02%と前月(同+0.27%)から上昇ペースが大幅に加速しており、物品税引き上げによる対象の財・サービスの価格上昇に加え、エネルギー価格上昇などに伴う輸送コスト上振れなど間接コストの上昇も幅広い財・サービス価格の上昇圧力に繋がっている。

8日、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13回連続で3.00%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、今回の決定について「2018年のインフレ率は上振れするが、来年にかけては緩やかにインフレ目標(3±1%)の範囲内に収束するとの見通しに沿ったもの」との認識を示している。さらに、同国景気については「旺盛な内需や管理可能な信用及び流動性の伸びに加え、世界経済の持続的回復が後押しする形で堅調な推移が続く」とし、足下でインフレ率が加速した要因について「物品税の引き上げやタバコ増税によるもの」とした。また、先行きの物価動向については「国際的な原油相場の行方が上振れ要因になり得る」との見方を示すとともに、インフレ期待については「引き続きインフレ目標の範囲内に収束する」とし、物品税引き上げなどに伴う副次的な影響を注視する考えをみせている。インフレ率が目標の上限に達したことで金融市場では早期の利上げ観測が強まっているが、現時点で様子見姿勢を維持したため、これがトリガー(引き金)ではないと解釈可能な上、通貨ペソ相場は一進一退の動きをみせつつ落ち着いているため、当面は現行のスタンスを維持する可能性は高いと見込まれる。

9日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲4.9%となり、前月(同+2.7%)から13ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。ただし、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おり、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅い展開が続いている。主力の半導体関連中心とする電子部品で堅調な推移がみられるほか、機械製品関連に加え、衣料品や木製品などの軽工業関連の輸出も底堅く、輸出を下支えしている。国・地域別では、最大の輸出先である中国向けに底堅さがみられるほか、米国やEUなど先進国向けも堅調に推移しており、世界経済の自律回復の動きが輸出を後押ししている。一方の輸入額は前

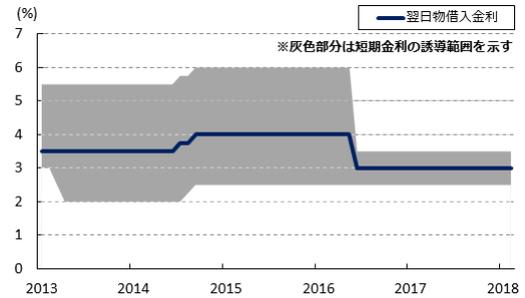
年同月比+17.6%となり、前月（同+20.1%）から伸びが鈍化している。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。輸出の底堅さを反映する形で資本財関連の輸入が堅調を維持しているほか、国際商品市況の底入れの動きは鉱物資源関連の輸入額の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は▲40.17億ドルと前月（▲38.45億ドル）から赤字幅が拡大している。

図6 PH インフレ率の推移



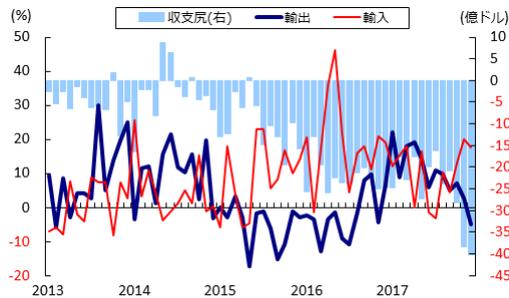
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 PH 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 PH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～インフレ率は低調な推移が続く一方、世界経済の自律回復を追い風に輸出は底堅く推移～

6日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.88%となり、前月（同+1.21%）から伸びが鈍化した。前月比（季調済）は▲0.22%と前月（同+0.17%）から10ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品物価の下落圧力が高まる動きがみられるほか、昨年末にかけてのエネルギー価格の上昇圧力も一服しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退した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も前年同月比+1.11%と前月（同+1.83%）から伸びが鈍化しており。前月比も+0.01%と前月（同+0.14%）から上昇ペースが鈍化している。昨年末にかけてのエネルギー価格上昇の動きを反映して輸送コストが上昇する動きがみられるものの、耐久消費財を中心に財価格に引き続き下押し圧力が掛かりやすい状況に加え、堅調な雇用環境にも拘らずサービス物価も下落するなど、全体的に物価上昇圧力が高まりにくい環境が続いている。

7日に発表された1月の輸出額は前年同月比+15.3%となり、前月（同+14.8%）から伸びが加速した。なお、前月比は▲7.5%と前月（同+5.7%）から3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向が続くなど、世界経済の自律回復の動きを反映して底堅い展開が続いている。財別では、国際商品市況の底入れの動きを反映して鉱物資源関連のほか、化学関連を中心とする工業製品に押し上げ圧力が掛かる一方、主力の電気製品や電子部品などの機械製品関連で下押し圧力が掛かり、輸出全体の重石となっている。国・地域別では、日本向けやASEANをはじめとするアジア新興国向けに底堅さがみられるものの、最大の輸出相手である中国本土向けのほか、米国やEU向けの調整が輸出全体を下押ししている。一方の輸入額は前年同月比+23.3%となり、前月（同+12.2%）から伸びが加速している。前月比は+0.1%と前月（同+6.5%）からペースこそ鈍化しているものの3ヶ月連続で拡大しており、中期的にも拡大基調を強めるなど底堅い展開が続いている。輸出の底堅さを反映する形で機械製品関連の輸入が底堅く推移しているほか、国際商品市況の

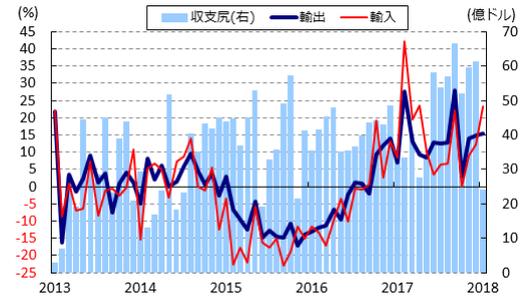
底入れの動きを反映して鉱物資源を中心に原材料関連の輸入額も押し上げられている。結果、貿易収支は+24.21億ドルと前月（+61.34億ドル）から黒字幅が縮小している。

図9 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10 TW 貿易動向の推移



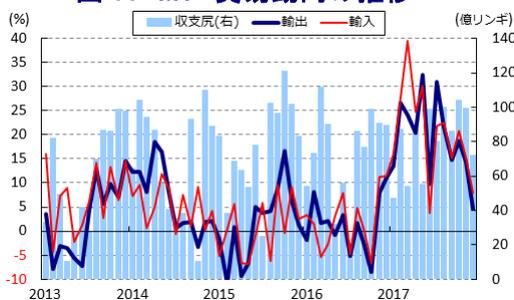
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～相場上昇で原油関連輸出は堅調も、電子部品や電気機器など幅広く輸出に下押し圧力～

7日に発表された12月の輸出額は前年同月比+4.7%となり、前月（同+14.4%）から伸びが鈍化した。前月比も▲8.2%と前月（同+2.9%）から3ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど引き続き一進一退の展開をみせている。原油相場の底入れの動きなどを反映して原油や石油製品、LNGなどの輸出額は堅調に推移しているほか、天然ゴム関連の輸出にも底堅さがみられる一方、主力の電子部品や電気機械関連の輸出に下押し圧力が掛かっていることに加え、価格下落などの影響でパーム油の輸出額が大きく落ち込んでおり、輸出全体の足を引っ張っている。国・地域別では、中国向けは堅調な推移をみせているほか、EUや日本向けなども底堅く推移しているものの、周辺国であるASEAN諸国をはじめとするアジア新興国向けに下押し圧力が掛かっているほか、米国向けの鈍化も輸出額の重石となっている。一方の輸入額は前年同月比+7.9%となり、前月（同+15.2%）から伸びが鈍化している。前月比も▲9.8%と前月（同+13.6%）から2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向が続くなど底堅く推移している。輸送用機器関連の輸出額に底堅さがみられるものの、日用品を中心とする消費財の輸入額に下押し圧力が掛かったほか、電子部品をはじめとする素材・部材などの中間財に加え、資本財の輸入額も大きく鈍化して輸入全体の重石となった。結果、貿易収支は+72.54億リンギと前月（+99.63億リンギ）から黒字幅が縮小している。

9日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+2.9%となり、前月（同+5.0%）から伸びが鈍化した。前月比も▲1.3%と前月（同+1.9%）から2ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も横這いで推移するなど頭打ちの様相を強めている。すべての産業に減産圧力が掛かる動きがみられるなか、鉱業部門における減産が顕著であり、原油及び天然ガス関連での下押し圧力が主導している。一方、製造業では石油製品や化学関連のほか、主力の輸出財である電子部品・電気機械関連で減産の動きがみられるものの、食品や飲料関連の生産は堅調に推移するなど、分野ごとの跛行色が鮮明になっている。

図11 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12 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