Asia Indicators

発表日:2021 年1月 15 日(金)

韓国中銀、異例の緩和継続の一方で金融市場の過熱感を警戒(Asia Weekly(1/8～1/15))

～インドのインフレ率は9ヶ月ぶりに目標域に収束、景気回復の動きに一服感の懸念～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹(TEL: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
1/8(金)	(台湾)12 月輸出(前年比)	＋12.0%	＋9.2%	＋12.0%
	12 月輸入(前年比)	＋0.9%	＋4.1%	＋10.0%
1/11(月)	(豪州)11 月小売売上高(前月比･季調済)	＋7.1%	＋7.0%	＋1.4%
	(中国)12 月消費者物価(前年比)	＋0.2%	＋0.1%	▲0.5%
	12 月生産者物価(前年比)	▲0.4%	▲0.8%	▲1.5%
	(マレーシア)11 月鉱工業生産(前年比)	▲2.2%	- -	▲0.5%
1/12(火)	(インド)11 月鉱工業生産(前年比)	▲1.9%	▲0.4%	＋4.2%
	12 月消費者物価(前年比)	＋4.59%	＋5.28%	＋6.93%
1/14(木)	(中国)12 月輸出(前年比)	＋18.1%	＋15.0%	＋21.1%
	12 月輸入(前年比)	＋6.5%	＋5.0%	＋4.6%
1/15(金)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	0.50%	0.50%	0.50%
	(インドネシア)12 月輸出(前年比)	＋14.63%	＋6.30%	＋9.43%
	12 月輸入(前年比)	▲0.47%	▲12.47%	▲17.44%

(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。

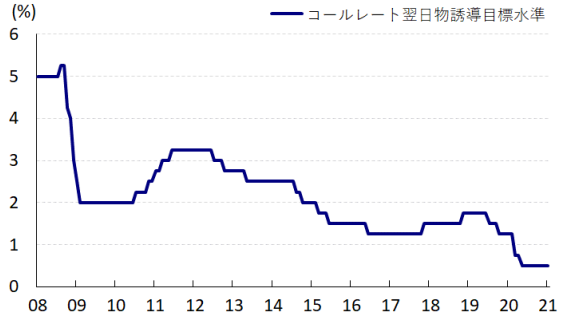
[韓国]～韓国中銀、景気下支えへ異例の金融緩和を維持する一方、金融市場における過熱感に警戒感を示す～

15 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５会合連続で過去最低水準である0.50%に据え置く決定を行った。同行は昨年前半に計２回（累計 75bp)、一昨年後半以降では計４回（累計 125bp）の利下げを実施したほか、新型コロナウイルスのパンデミックによる国際金融市場の動揺に対応して資金供給オペの無制限実施など、事実上の量的緩和政策に舵を切る動きをみせた。しかし、その後は同国内における感染拡大の一服を受けて経済活動の正常化が図られる一方、景気下支えに向けて異例の緩和措置が維持された結果、金融市場における『カネ余り』や低金利環境の長期化を背景に家計債務が増大しており、首都ソウルを中心に不動産市況の上振れによるバブル化などが懸念されている。他方、足下では同国においても新型コロナウイルスの感染が再拡大して行動制限が再強化されており、景気の下振れが懸念される上にディスインフレ圧力がくすぶるなど、中銀には難しい対応が迫られている。なお、会合後に公表された声明文では、足下の世界経済について「新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて回復の勢いが弱まっている」ものの、国際金融市場は「ワクチン開発による世界経済の回復期待を受けて活況を呈している」との認識を示しており、先行きについては「世界経済の行方は引き続

き新型コロナウイルスの動向やワクチンの普及度合い、それらを受けた各国の政策対応の影響を受ける」との見方を示している。一方、同国経済は「雇用環境の悪化を受けて家計消費は下振れする一方、ＩＴ関連部門を中心とする輸出の底入れを受けて設備投資も回復するなど、全体的には緩やかな回復が続いている」との認識を示し、先行きは「外需と投資を中心に緩やかな回復が続くと見込まれ、今年通年の経済成長率は＋3.0%とする昨年 11 月時点の見通しを据え置くが、景気見通しを巡る不透明感は高まっている」との見通しを示した。物価動向については「インフレ率、コアインフレ率はともに０%台前半に留まっている」ものの、先行きについては「インフレ率は当面０%台後半で推移した後、１%程度に緩やかに加速するが、コアインフレ率は０%台前半での推移が続く」とディスインフレ基調が続くとの見方を示した。また、金融市場についても「国際金融市場の活況を受けたリスク選好の高まりを反映して株価は上昇しており、通貨ウォン相場は上昇する一方で長期金利も上昇している」ほか、「家計債務の拡大を受けて全土で不動産価格は上昇傾向を強めている」など、カネ余りによる影響が顕在化している様子がうかがえる。今後の政策運営については「金融市場の安定に留意しつつ中期的な景気回復と物価安定を目指す」とのこれまでの姿勢を維持しつつ、「景気回復は緩やかなものに留まり、物価上昇圧力は高まりにくいなかで緩和的なスタンスを維持する」との考えを示しており、「金融市場の資金動向による資産価格や家計債務の動向に留意しつつ、新型コロナウイルスの動向や政策対応の効果を見定める」との姿勢を改めて強調した。

また、会合後に記者会見に臨んだ同行の李柱烈（イ・ジュヨル）総裁は、今回の決定について「全会一致で決定した」とした上で、「海外における急激な政策変更に伴う株価の暴落リスクを懸念している」ほか、「資産市場への資金流入が続くなかで、金融不均衡の度合いが高まることに伴うリスクを注視している」など足下の金融市場の過熱感を警戒する姿勢を示した。一方、政策運営については「金融政策の正常化に関する議論を行うのは時期尚早である」とする一方、足下の資産価格の上昇に関連して「レバレッジ投資に懸念を有している」との考えを示すなど、景気下支えに向けて異例の金融緩和を維持しつつ、金融市場の過熱感に対応する可能性に含みを持たせた格好と言えよう。

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

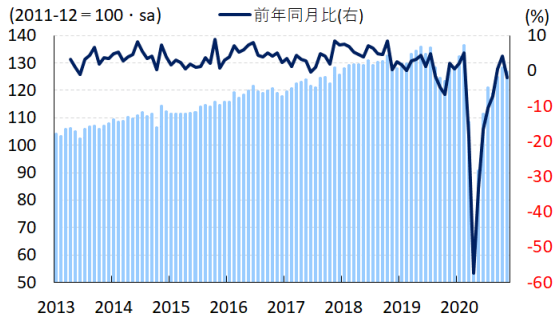
[インド]～食料品価格の下落でインフレ率は9ヶ月ぶりにインフレ目標に収束、景気減速懸念も物価の重石に～

12 日に発表された昨年 11 月の鉱工業生産は前年同月比▲1.9%となり、前月（同＋4.2%）から３ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も３ヶ月ぶりの減少に転じており、底入れの動きが続いた流れに一服感が出ているものの、中期的な基調は依然拡大傾向

で推移するなど底堅い動きが続いている。鉱業関連の生産に底堅い動きがみられるほか、製造業のなかでは加工食品関連や木製品関連など軽工業を中心に堅調な動きがみられるものの、電気機械関連や輸送用機械関連をはじめとする重化学工業関連で生産拡大の動きに一服感が出ており、欧米など主要国での新型コロナウイルスの感染再拡大による景気減速懸念の高まりなどが生産活動の足かせとなっている可能性がある。

また、同日に発表された昨年 12 月の消費者物価は前年同月比＋4.59％となり、前月（同＋6.93％）から鈍化して９ヶ月ぶりに中銀の定めるインフレ目標（４±２％）の範囲に収まっている。前月比も▲1.01％と前月（同＋0.32％）から７ヶ月ぶりの下落に転じており、国際原油価格の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格は上昇傾向を強める一方、生鮮品を中心とする食料品価格は下落に転じる動きをみせており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、当研究所が試算した食料品及びエネルギーを除いたコアインフレ率も伸びが鈍化しており、ディスインフレ基調にあると判断出来る。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れにも拘らず幅広い消費財価格に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、サービス物価も鈍化傾向が続いており、企業マインドの改善にも拘らず雇用所得環境は弱含む展開をみせるなど、家計所得を取り巻く環境が厳しいことが影響しているとみられる。

図 2　IN　鉱工業生産の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 3　IN　消費者物価の推移

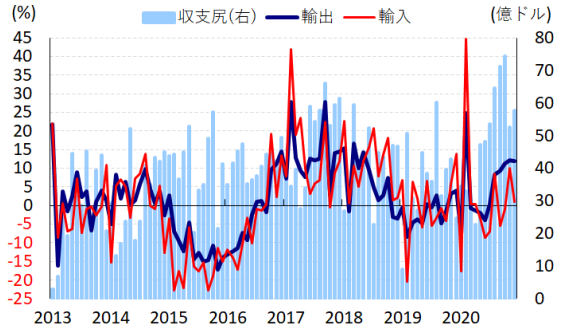
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～輸出入双方で底入れの動きに一服感が出るも､依然としてともに堅調な推移を維持する展開が続く～

８日に発表された昨年 12 月の輸出額は前年同月比＋12.0％となり、前月（同＋12.0％）と同じ伸びとなるなど３ヶ月連続で二桁％を上回る伸びとなった。前月比は▲0.0％と前月（同▲0.5％）から２ヶ月連続でわずかに減少する動きをみせるなど、世界経済の回復期待を背景に底入れしてきた流れに一服感が出ているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど堅調に推移している。財別では、食料品関連のほか、鉱物資源関連で弱含む展開が続く一方、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連で堅調な動きが続いているほか、化学製品関連の底堅い動きも輸出を下支えする展開が続いている。国・地域別では、最大の輸出相手である中国本土向けのほか、米国向けに底入れの動きに一服感が出ている一方、日本やＥＵ向けのほか、アジア新興国向けの堅調さが輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比＋0.9％となり、前月（同＋10.0％）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.7％と前月（同＋3.7％）から３ヶ月ぶりの減少に転じるなど、輸出同様に底入れの動きに一服感が出ているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど堅調な推移が続いている。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輸入に押し上げ圧力が掛かる一方、機械製品をはじめとする素材及び部材関連の輸入に

下押し圧力が掛かったことが一服感に繋がっている。結果、貿易収支は＋57.64 億ドルと前月（＋52.69 億ドル）から黒字幅が拡大している。

図 4　TW　貿易動向の推移

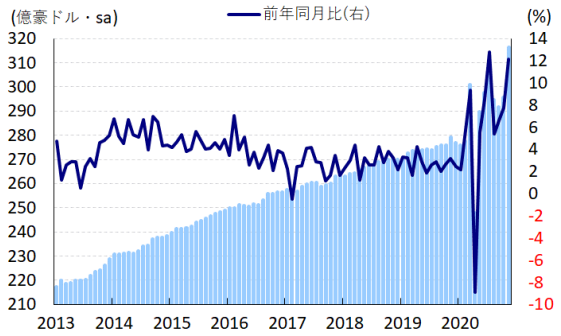


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州]～新型コロナウイルスの感染収束によるペントアップ･ディマンド発現を受け家計消費の底入れが進む～

11 日に発表された昨年 11 月の小売売上高（季節調整値）は前月比＋7.1%となり、前月（同＋1.4%）から２ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調を示す前年同月比の伸びも＋12.1%と前月（同＋7.7%）から加速するなど底入れの動きが強まっている。新型コロナウイルスの感染収束に伴い南部ビクトリア州で都市封鎖措置が緩和されたことで、同州でペントアップ・ディマンドが発現するなど大幅に押し上げ圧力が強まる動きがみられたほか、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州や、第３の都市ブリスベンを擁するクイーンズランド州でも拡大傾向を強めており、都市部を中心に家計消費の底入れが進んでいる様子がうかがえる。

図 5　AU　小売売上高の推移



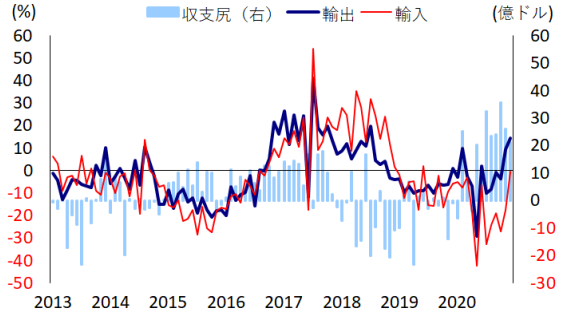
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～中国をはじめとするアジア新興国の景気回復を反映して輸出入双方で底入れが続いている～

15 日に発表された昨年 12 月の輸出額は前年同月比＋14.63%となり、前月（同＋9.43%）から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も２ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れが進んでいる。国際商品市況の底入れの動きを反映して、原油及び天然ガスをはじめとする鉱物資源関連の輸出額に押し上げ圧力が掛かっているほか、工業製品関連の輸出額も堅調に推移している。国・地域別でも、中国をはじめとするアジア新興国の景気回復の動きが輸出を押し上げる動きに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲0.47%と 18 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲17.44%）からマイナス幅は縮小した。前月比も２ヶ月連続で拡大してお

り、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど輸出同様に底入れが進んでいる。国際原油価格の底入れを反映して原油及び石油製品関連の輸入額が上振れしているほか、輸出の堅調さや国内景気の底打ちを受けて幅広い分野で輸入に押し上げ圧力が掛かっている。結果、貿易収支は＋21.01 億ドルと前月（＋25.95 億ドル）から黒字幅が縮小している。

図 6　ID　貿易動向の推移

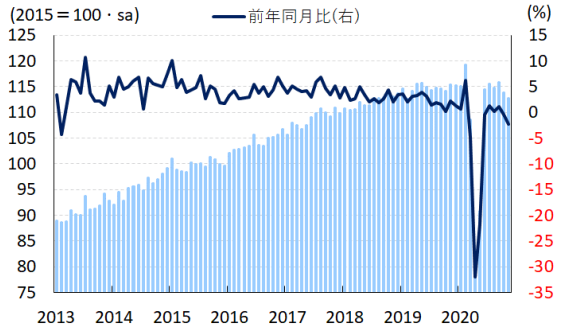


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～新型コロナの感染再拡大による行動制限再強化の動きを受けて幅広い分野で生産に下押し～

11 日に発表された昨年 11 月の鉱工業生産は前年同月比▲2.2%と 2 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲0.5%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲0.97%と前月（同▲1.79%）から 2 ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向となるなど底入れの動きが続いてきた流れに一服感が出ている。主力の輸出財である電子部品関連のほか、輸送用機械関連などの生産に底堅い動きがみられる一方、素材及び部材関連のほか、食料品をはじめとする軽工業関連を中心に製造業の生産に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、原油や天然ガス関連といった鉱業部門の生産にも調整圧力が掛かっている上、経済活動全般の動向を反映する公益関連の生産も鈍化しており、新型コロナウイルスの感染再拡大による行動制限の再強化の影響を受ける形で幅広く生産に下押し圧力が掛かる動きがみられる。

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

以　上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。