

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

比中銀、将来の利上げへさらなる布石 (Asia Weekly (6/16~6/20))

~泰中銀は政治混乱の収束を受け、利下げ圧力を後退~

発表日: 2014年6月20日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 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 |
|---------|---------------------------|--------|--------|--------|
| 6/16(月) | (フィリピン)4月海外送金(前年比) | +5.2% | +6.0% | +6.5% |
| | (インド)5月卸売物価(前年比) | +6.01% | +5.40% | +5.20% |
| 6/17(火) | (シンガポール)5月非石油輸出(前年比) | ▲6.6% | +0.5% | +0.9% |
| | (香港)5月失業率(季調済) | 3.1% | 3.1% | 3.1% |
| 6/18(水) | (タイ)金融政策委員会(政策金利) | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| 6/19(木) | (ニュージーランド)1-3月期実質GDP(前年比) | +3.8% | +3.7% | +3.3% |
| | (フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利) | 3.50% | 3.50% | 3.50% |
| 6/20(金) | (台湾)5月輸出受注(前年比) | +4.7% | +7.2% | +8.9% |
| | (マレーシア)5月消費者物価(前年比) | +3.2% | +3.3% | +3.4% |

(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。

[フィリピン] ~米国での天候不順の影響一巡で移民送金に底入れのなか、将来の利上げへの布石を打つ~

16日に発表された4月の海外移民送金流入額は前年同月比+5.2%となり、前月(同+6.5%)から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は4ヶ月ぶりに拡大に転じており、全体の4割以上を占める米国からの流入が年明け以降の天候不順による悪影響が一段落したことに加え、日本やシンガポールをはじめとするアジアからの流入も堅調なほか、中東圏からの流入も大幅な拡大が続いており、全般的に底入れの動きが進んだことが影響した。国際金融市場が落ち着きを取り戻していることから、通貨ベースでの底入れの動きが下押し圧力を相殺しており、個人消費をはじめとする内需の押し上げに寄与すると期待される。

19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及び翌日物貸付金利をそれぞれ3.50%、5.50%に据え置く決定を行った。同行がこれらの金利を据え置くのは13回連続となる一方、短期特別預金金利(SDA)を9回合ぶりに25bp引き上げて2.25%としており(即日実施)、先行きにおける利上げ実施に向けた布石と捉えることが出来る。一方、前回会合まで2回連続で100bpずつ引き上げられてきた預金準備率は20.00%で据え置かれた。今回の主要金利の据え置き決定について同行は、「足下でインフレ率が上昇している上、エルニーニョ現象による食料品価格の上昇懸念やエネルギー価格引き上げ観測もくすぶっており、インフレ見通しに上方バイアスが掛かっているものの、2014年及び2015年のインフレ率は同行が定めるインフレ目標(2014年は4±1%、2015年は3±1%)の上半分にとどまるとの見方を反映したもの」との見方を示した。さらに、SDAの引き上げについては「過剰流動性が物価や金融市場の安定性に悪影響を及ぼすリスクを抑制しつつ、旺盛な信用拡大に対応するには緩やかな金利調整が妥当」とし、「堅調な内需拡大が続いており、SDAの引き上げによっても金融市場の環境は適切に保たれる」との見方を示した。足下のインフレ率は依然中銀の定めるインフレ目標のレンジ内に収まっているが、直近のマネーの伸びは前年比で30%超の高い伸びが続くなど旺盛な資金需要が続いており、インフレ圧力が高まりやすくなっている上、今後は海外情勢の不透明さを理由に食料品やエネルギー価格を中心に上昇が懸念されること

から、利上げが避けられなくなることも予想され、今回の措置はその布石と捉えることが出来る。

図1 PH 移民送金流入額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 PH ペソ相場(対米ドル)の推移



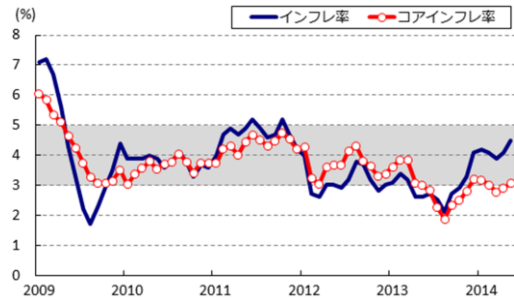
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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

[タイ] ~クーデターにより政治混乱が後退するなか、インフレ上昇を警戒して利下げ圧力は後退~

18日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合連続で2.00%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、海外経済について引き続き先進国を中心に回復が続いており、中国やASEANなどの新興国も緩やかな拡大を続けるなか、内需の弱さを外需拡大が相殺する状況が続いているとの認識を示している。一方の同国経済については、政情不安により内需や観光産業に下押し圧力が掛かるなか、緩やかな外需拡大では内需の下振れを十分に相殺出来ず、第1四半期はマイナス成長になったとしたが、クーデター後の政治的安定に伴い、官民双方で支出拡大の動きが期待されるとした。ただし、外需や観光産業を巡る不透明感は景気の下振れリスクになる可能性があるほか、インフレ圧力が高まっていることに警戒感を示している。先行きの景気について、政治的安定と政府機能の回復に伴い徐々に加速感が高まるとみており、積極的な財政支出と緩和的な金融政策が続くことで、景気は一段と押し上げられるとの見方を示した。なお、4月の前回会合の評決は「6(据え置き)対1(25bpの利下げ)」であったが、今回は全会一致で据え置きを決定しており、軍事政権による政府機能の回復を受けて中銀内で追加利下げを推す声が後退している様子が見える。また、委員会後の記者会見では中銀の今年の経済成長率見通しを従来の前年比+2.7%から同+1.5%に

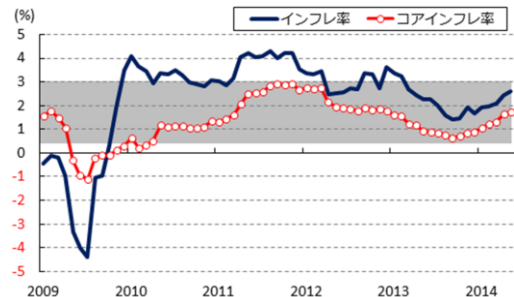
▲1.2p 下方修正されたことが明らかにされた。

図5 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 TH インフレ率の推移

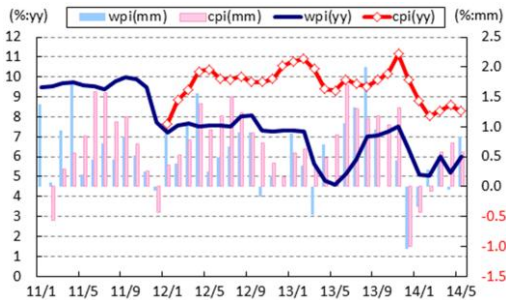


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インド] ~食料品・エネルギー価格の上昇で卸売物価は加速。先行きは消費者物価への影響が懸念される~

16日に発表された5月の卸売物価は前年同月比+6.01%となり、前月（同+5.20%）から加速して2ヶ月ぶりに6%を上回る伸びとなった。前月比も+0.83%と前月（同▲0.06%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、食料品価格の上昇ペースが加速したほか、燃料やエネルギーなどの価格も上昇に転じており、物価動向に影響を与えやすい日用品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響している。なお、工業製品などでも全般的に物価上昇圧力が高まっており、食料品やエネルギーを除いたベースでも加速に転じるなど物価上昇圧力は高まりつつある。川下に当たる消費者物価は5月に前年同月比+8.28%と前月（同+8.59%）から減速しており、これまでの卸売物価の減速が好影響を与える傾向が続いてきたが、先行きは再び消費者段階において上昇圧力が高まる可能性が考えられる。今月政府が発表したモンスーン（雨季）の中期予報によると、多くの地域で例年の雨量を下回る見通しとなっており、穀物を中心に食料品価格に上昇圧力が掛かりやすい状況が想定されている。準備銀（中銀）は消費者物価について、短期的には8%台、中期的には6%台に抑えたいとの見方を示しているが、当面のところその目標実現のハードルは高まりつつある。

図7 IN インフレ率の推移

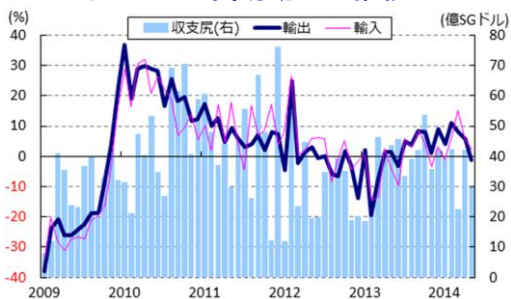


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～中国景気の不透明感などが足かせとなり、輸送用機械や電気機器輸出の重石となる～

17日に発表された5月の非石油輸出額は前年同月比▲6.6%となり、前月（同+0.9%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに留まった。前月比も▲7.46%と前月（同+9.02%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中国景気が依然として力強さを欠いており、アジア新興国景気の重石になっていることから、主力の輸出財である輸送用機器や電子機器などの輸出が低迷していることが足かせになっている。なお、原油輸出は前月比+5.97%と前月（同+3.02%）に続いて拡大しているものの、総輸出額は前年同月比▲1.2%と前月（同+5.6%）から11ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じ、前月比も▲4.1%と前月（同+2.7%）から減少に転じた。一方の輸入額は前年同月比+2.1%と前月（同+5.8%）から減速しており、前月比も▲3.8%と前月（同▲1.3%）に続いて減少しており、足下で雇用環境に頭打ちの動きが出ていることも影響している。結果、貿易収支は+30.11億SGドルと前月（+42.18億SGドル）から黒字幅が縮小した。

図8 SG 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～力強い景気拡大は続いたが、民需は鈍化しており、先行きの金融政策に影響も～

19日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.8%となり、前期（同+3.3%）から加速した。前期比年率ベースでは+4.02%と前期（同+4.15%）から減速したものの、3四半期連続で4%を上回

る伸びとなるなど堅調な景気拡大が続いていることが確認された。分野別では、通貨NZドル高による価格競争力の低下などが影響して製造業の生産は鈍化したものの、農林漁業や鉱業部門で生産は拡大したほか、公的部門を中心とする建設需要拡大を追い風に建設部門は大きく拡大しており、サービス部門でも底堅い動きがみられるなど、一般的に堅調であった。需要項目別では、中国経済を巡る不透明感が高まっているものの、主力の輸出財である酪農製品を中心とする食料品に対する需要は堅調な上、隣国豪州経済も堅調であったことから輸出は拡大基調が続いたほか、建設需要の旺盛さを背景に固定資本投資の拡大も景気の押し上げに繋がった。ただし、固定資本投資のうち企業の設備投資需要はカンタベリー地震からの復興需要の一巡を背景に大きく鈍化したほか、製造業での生産鈍化を受けて雇用改善に一服感が出ていることも影響して個人消費にも頭打ちの兆しが出ており、これまでの景気拡大基調が一服する動きもみられる。足下では、昨年秋に実施された住宅ローン規制策の効果も徐々に始まっており、これも景気拡大の足かせになることが予想される。NZ準備銀は12日に3会合連続の利上げを実施するなど急進的に金融引き締めを行ってきたが、先行きの方向性については経済指標の動向をみつつ判断するとの考えを示している。1-3月期については力強い景気拡大が続いていることが確認されたが、先行きに対する不透明感を示す動きもみられることから、利上げペースが緩和されることも予想される。

図9 NZ 実質GDP成長率の推移

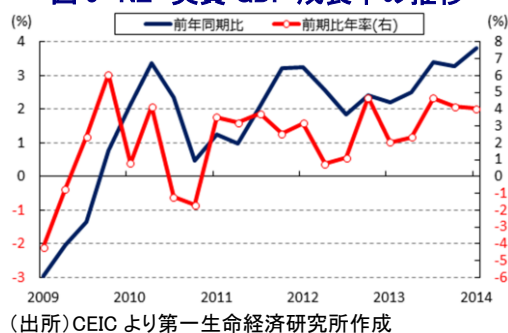
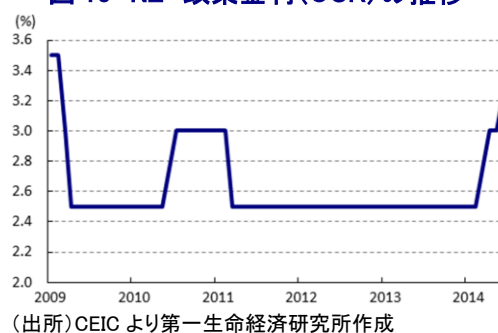


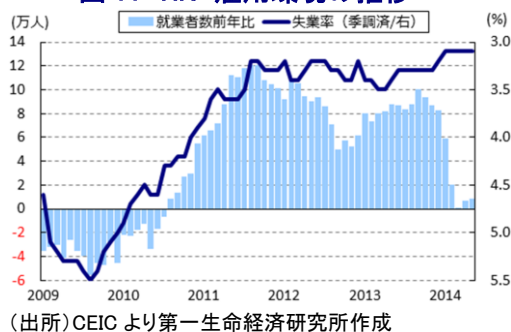
図10 NZ 政策金利(OCR)の推移



[香港] ～中国景気低迷の懸念はあるが、先進国の景気回復や金融市場の安定などで雇用到底入れの兆候～

17日に発表された5月の失業率(季調済)は3.1%となり、前月(3.1%)と同じであった。ただし、雇用者数は前年同月比+0.8万人と前月(同+0.7万人)からわずかながら拡大ペースが加速している一方、失業者数は同▲1.3万人と前月(同▲1.2万人)から減少ペースが加速しており、雇用環境に底打ちの動きがうかがえる。なお、失業率が横這いで推移している要因として労働力人口が前年同月比▲0.5万人と前月(同▲0.6万人)から3ヶ月連続で減少するなど、労働参加率の低下が影響している可能性がある。中国本土の景気が依然として勢いを欠いていることや、同国政府による綱紀粛正策などの影響は懸念されるが、米国をはじめとする先進国の景気回復が進んでいることに加え、国際金融市場も落ち着いていることを勘案すれば、徐々に回復の動きが広がるものと見込まれる。

図11 HK 雇用環境の推移



[台湾] ～米国向けは堅調さが続いたが、EUや日本向けの鈍化が外需の足かせに～

20日に発表された5月の輸出受注額は前年同月比+4.7%となり、前月（同+8.9%）から減速した。前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じており、米国向けは底堅い推移がみられたものの、EUや日本向けなどに下押し圧力が掛かったほか、中国本土をはじめとするアジア新興国向けの鈍化も下押し圧力に繋がった。財別では、主力の輸出財であるIT関連は堅調であったほか、機械製品などにも底堅さがうかがえたが、電気製品などで拡大ペースに一服感が出たことが足かせになった。中国経済の不透明感は足かせになるリスクは依然くすぶっているものの、米国をはじめとする先進国の景気回復が外需の押し上げに繋がる状況は続くであろう。

図12 TW 輸出受注の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ~食料品物価は安定しているが、エネルギーやサービス物価で上昇圧力が高まりつつある~

20日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+3.2%となり、前月（同+3.4%）から減速した。ただし、前月比は+0.1%と前月（同+0.0%）からわずかに上昇ペースが加速している。食料品価格は落ち着いた推移が続いているほか、運輸・通信関連で物価は下落基調が続くなど穏やかな水準に留まっているものの、産業向けを中心とする天然ガス価格の大幅引き上げなどの影響によりエネルギー価格で上昇圧力が高まったほか、足下の堅調な景気や最低賃金の大幅引き上げなどの影響でサービス価格も上昇していることが影響した。

図13 MY 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