

# Asia Indicators

発表日: 2022年2月25日(金)

韓国中銀、感染悪化とウクライナ情勢悪化を受けて引き締めを一休止 (Asia Weekly(2/21~2/25))

～足下の国際原油価格の上振れを受けてインフレ見通しを大幅に上方修正～

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 (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
2/21(月)	(タイ)10-12月実質 GDP(前年比)	+1.9%	+0.7%	▲0.2%
	(台湾)1月輸出受注(前年比)	+11.7%	+12.0%	+12.1%
	(香港)1月失業率(季調済)	3.9%	--	3.9%
2/22(火)	(香港)1月消費者物価(前年比)	+1.2%	--	+2.4%
2/23(水)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	1.00%	1.00%	0.75%
	(シンガポール)1月消費者物価(前年比)	+4.0%	+4.1%	+4.0%
	(香港)10-12月実質 GDP(前年比・改定値)	+4.8%	--	+4.8%*
2/24(木)	(台湾)1月失業率(季調済)	3.70%	--	3.72%
	(香港)1月輸出(前年比)	+18.4%	--	+24.8%
	1月輸入(前年比)	+9.6%	--	+19.3%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
2/25(金)	(シンガポール)1月鉱工業生産(前年比)	+2.0%	+10.0%	+16.7%

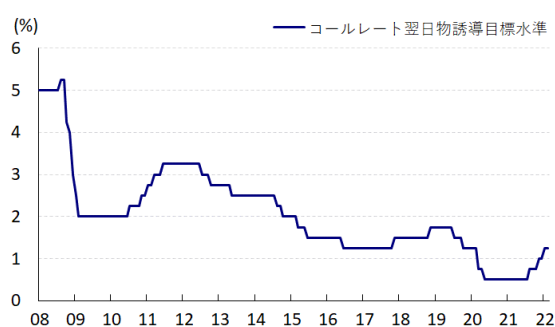
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。\*は速報値

## [韓国]～オミクロン株による感染急拡大やウクライナ情勢悪化による不透明感を受け、利上げ局面は一休止～

24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会合ぶりに1.25%に据え置き決定を行った。同行は昨年8月に新型コロナ禍後初の利上げ実施に動いたほか、その後も11月、今年1月と計3回の利上げを実施するなど金融引き締めにも動いているものの、足下では国内でオミクロン株による新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染急拡大に直面している上、ウクライナ問題の激化など景気見通しに対する不透明感が高まっていることを受けて、利上げ局面を一旦休止した。会合後に公表された声明文では、世界経済について「感染再拡大の動きが広がっているが、ワクチン接種の加速も追い風に経済活動への悪影響は抑制されるなかで景気回復が続いている」との認識を示す一方、先行きについては「感染動向や世界的な物価動向や主要国の金融政策、そして地政学リスクの影響を受ける」との見方を示した。一方、同国経済は「感染再拡大に見舞われているが回復は続いている」とした上で、先行きは「輸出の堅調さが続く一方で家計消費も緩やかな回復が見込まれる」として「今年通年の経済成長率は+3%程度と昨年11月見通しから大きく変わらない」との見通しを示した。また、足下の物価動向は「原油価格の急上昇などをを受けて上振れしている」としつつ、先行きは「しばらく3%を上回る推移が続いて昨年11月見通しを上振れするも、通年では3%台前半に落ち着く」との見通しを示した。

先行きの政策運営について、引き続き「金融市場の安定に留意しつつ景気回復や物価安定を目指す」との姿勢を維持する一方、「新型コロナ禍を巡る不透明感はあるが、景気は健全な回復を続けるとともに物価は相当期間目標を上回る推移が見込まれるなかで金融緩和の度合いを適切に調整する」とし、「感染動向や景気及び物価、金融不均衡を巡るリスク、主要国の政策運営などを見極めつつそのタイミングを判断する」との考えを改めて堅持した。なお、同時に公表された最新の経済見通しでは、今年及び来年の経済成長率を「+3.0%、+2.5%」とし、物価見通しは「+3.1%、+2.0%」として今年物価見通しを昨年11月時点(+2.0%)から大幅に上方修正している。また、同行の李柱烈(イ・ジュヨル)総裁は来月末に任期満了を迎えるなか、先行きの政策運営について「継続性は維持されるであろう」と述べるなど、引き締め姿勢が堅持されるとの見通しを示している。

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

### 【台湾】～輸出受注は底堅い動きが続くなか、雇用を取り巻く環境は新型コロナ禍の克服を受けて底入れが続く～

21日に発表された1月の輸出受注額は前年同月比+11.7%となり、前月(同+12.1%)から伸びが鈍化した。前月比は▲0.74%と前月(同+3.25%)から3ヶ月ぶりの減少に転じるなど、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で推移するなど底堅い動きが続いている。国・地域別では、日本向けは引き続き堅調な動きをみせているものの、最大の輸出相手である中国本土向けのほか、米国向けや欧州向け、ASEAN(東南アジア諸国連合)などアジア新興国向けなど幅広い輸出先向けに下押し圧力が掛かるなど、底入れの動きに一服感が出ている様子がうかがえる。財別では、主力の輸出財である半導体など電子部品関連は引き続き堅調な動きをみせているほか、化学製品関連やプラスチック及び金属関連など素材及び部材関連に底堅い動きがみられるものの、電気機械関連や機械製品関連の鈍化が足かせとなっている。

24日に発表された1月の失業率(季調済)は3.70%となり、前月(3.72%)から0.02pt改善している。失業者数は前月比▲0.2万人と前月(同+0.1万人)から2ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向で推移するとともに、そのペースも加速するなど調整が進んでいる。新卒者のみならず既卒者についても失業者数の調整が進んでいる上、就業先の閉鎖に伴う動きは頭打ちしているほか、自発的失業も減少傾向で推移するなど雇用を巡るミスマッチの解消も進んでいる。一方の雇用者数は前月比+0.8万人と前月(同▲0.5万人)から2ヶ月ぶりの拡大に転じており、製造業や鉱業部門、建設業などにおいては引き続き厳しい状況が続いているものの、サービス業を中心に底入れが進んでおり、新型コロナ禍からの回復の動きも雇用の底入れを促している。雇用環境の改善を受けて労働力人口は前月

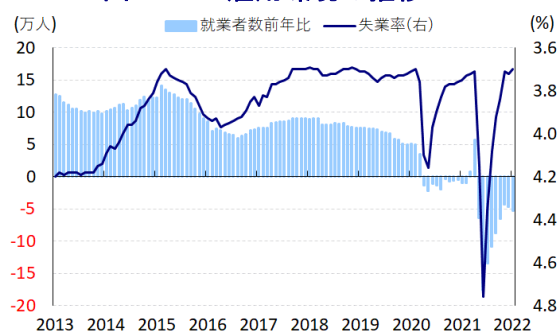
比+0.6万人と前月（同▲0.5万人）から2ヶ月ぶりの拡大に転じており、この動きを反映して労働参加率は59.16%と前月（59.08%）から+0.08pt上昇するなど底入れが進んでいる。

図2 TW 輸出受注の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 TW 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [香港]～改定値ベースでも2021年の経済成長率は+6.4%と久々の高成長になったことが示唆される～

21日に発表された1月の失業率（季調済）は3.9%となり、前月（3.9%）から2ヶ月連続の横這いで推移している。失業者数は前年同月比▲11.8万人と8ヶ月連続で減少している上、前月（同▲10.1万人）から減少ペースも加速するなど頭打ちの動きを強めている。一方の雇用者数は前年同月比+4.6万人と8ヶ月連続で拡大するも、前月（同+5.1万人）からそのペースは鈍化するなど底入れの動きに衣服感が出ているものの、不完全就業者数は同▲7.8万人と9ヶ月連続で減少している上、前月（同▲6.7万人）から減少ペースが加速するなど調整が進んでおり、雇用を巡るミスマッチの解消が進んでいる様子がうかがえる。ただし、雇用に頭打ちの兆候が出ている背景には、年明け以降における新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染動向が悪化していることが影響している。なお、今月に入って以降は感染動向が急速に悪化しており、医療ひっ迫が顕在化するなど幅広い経済活動に悪影響が出る事態となっており、飲食関連や娯楽関連を中心に雇用を取り巻く環境が急速に悪化する可能性が高まっている。

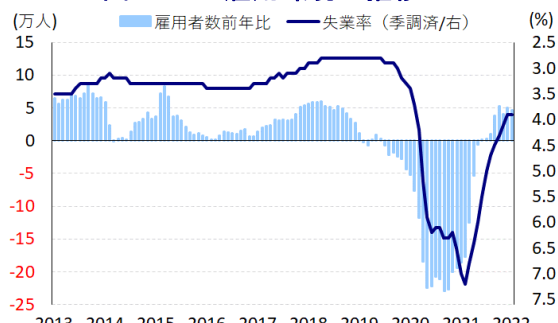
22日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月（同+2.4%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.10%と前月（同+0.00%）から上昇ペースが加速しており、生鮮品をはじめとする食料品価格は上昇傾向を強める一方、昨年末にかけての国際原油価格の上昇一服の動きを反映してエネルギー価格は下落に転じており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、香港においては2007年以降公営住宅を対象とする賃料減免措置をはじめとする生活支援策が実施されているが、その影響を除いたベースでも1月は前年同月比+1.2%と前月（同+1.4%）から伸びが鈍化している。ただし、前月比は+0.19%と前月（同+0.00%）から上昇ペースは加速しており、輸送コストの上昇を反映して幅広い財価格に押し上げ圧力が掛かる動きがみられるほか、年明け直後にかけて感染動向が改善傾向を強めるなど経済活動の正常化が図られたことでサービス物価にも押し上げ圧力が掛かるなど、幅広くインフレ圧力が強まる動きがみられることも影響している。

23日に発表された昨年10-12月の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+4.8%となり、先月発表された速報値（同+4.8%）と同じであった。前期比年率ベースの成長率は+0.79%と速報値（同+0.80%）からわずかに下方修正されているほか、2四半期連続となるプラス成長で推移している。なお、前期（前期比年率+2.54%←同+0.50%）は大幅に上方修正されているものの、中期的な基調は拡大ペ

ースが鈍化するなど頭打ちの様相を強めている。欧米など主要国を中心とする世界経済の回復を追い風に財輸出は拡大の動きを強めているほか、感染動向の改善も追い風とする雇用環境の回復を受けて家計消費は堅調に推移している上、政府による財政支援も景気を下支えする、その一方、企業部門による設備投資意欲の弱含む推移が続いているほか、域外との人の行き来が厳しく制限されていることを反映してサービス輸出も低迷しており、景気の足かせとなっている。2021年通年の経済成長率は+6.4%と前年(同▲6.5%)から3年ぶりのプラス成長に転じており、統計上のプラスのゲタは+1.6pt程度と試算されるものの、これを考慮しても久々の高成長になったと捉えられる。

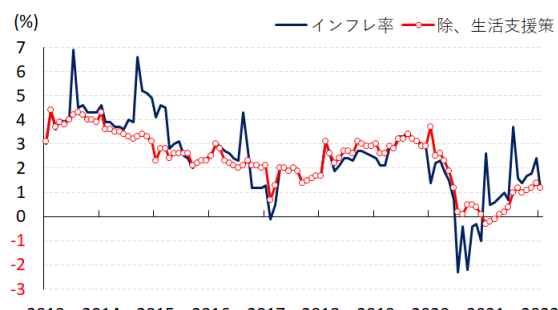
24日に発表された1月の輸出額は前年同月比+18.4%となり、前月(同+24.8%)から伸びが鈍化している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月ぶりの減少に転じるなど底入れの動きに一服感が出ているものの、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底堅い動きが続いている。国・地域別では、中国本土向けで底入れの動きに一服感が出ているものの、米国向けや日本向け、欧州向けなど先進国向けの底堅さが輸出全体を下支えしている。財別でも、機械製品関連や金属関連などを中心に底堅い動きが続いている。一方の輸入額は前年同月比+9.6%となり、前月(同+19.3%)から伸びが鈍化している。前月比も3ヶ月ぶりの減少に転じるなど輸出同様に底入れの動きに頭打ち感が出ているものの、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底堅く推移している。素材及び部材関連の輸入に下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、原油をはじめとする国際商品市況の上昇の動きが輸入額を下支えしている。結果、貿易収支は+66.48億HKドルと前月(▲327.53億HKドル)から黒字に転じており、月ベースで黒字となったのは2009年1月以来、丸13年ぶりのこととなる。

図4 HK 雇用環境の推移



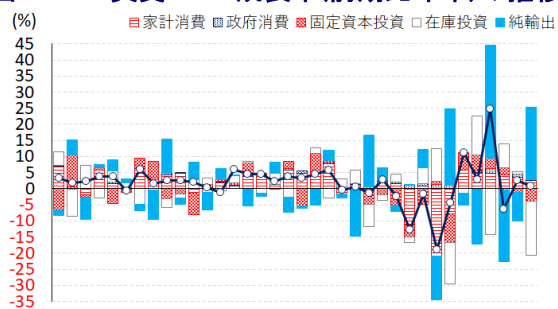
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図5 HK インフレ率の推移



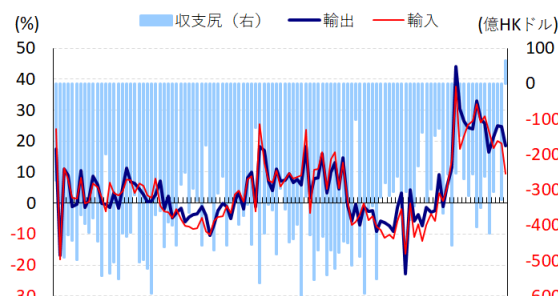
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図6 HK 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図7 HK 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

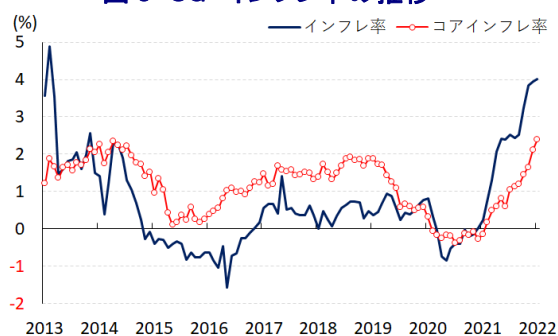


## [シンガポール]～生活必需品のみならず全般的にインフレ圧力が強まるなかでインフレ率は高止まりが続く～

23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+4.0%）から同じ伸びで推移している。ただし、前月比は+0.03%と前月（同+0.46%）から上昇ペースは鈍化しているものの、生鮮品をはじめとする食料品価格は上昇傾向を強めているほか、国際原油価格の上昇の動きを反映してエネルギー価格も上昇しており、生活必需品を中心にインフレ圧力が強まる動きがみられる。他方、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+2.39%と前月（同+2.11%）から伸びが加速しているものの、前月比は+0.42%と前月（同+0.56%）から上昇ペースは鈍化するも、インフレ率を上回る上昇が続いている。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れを反映して幅広い財価格に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる。さらに、年明け以降はオミクロン株による感染再拡大の動きが広がっているものの、ワクチン接種の進展を理由に経済活動の正常化を進める『ウィズ・コロナ』戦略が維持されており、結果的にサービス物価にも押し上げ圧力が掛かるなど、幅広くインフレ圧力が強まっている様子が見えてくる。

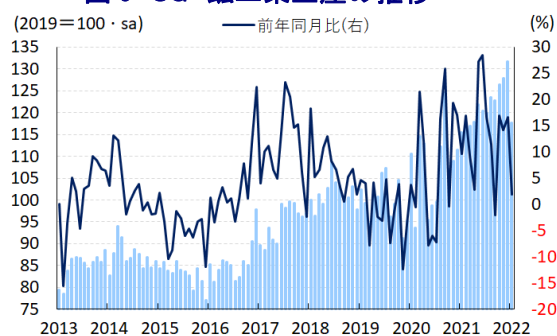
25日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+2.0%となり、前月（同+16.7%）から伸びが鈍化した。前月比は▲10.69%と前月（同+2.97%）から4ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ちの動きを強めている。同国では、月ごとにバイオ・医薬品関連の生産が上下双方に大きく振れる上、生産全体の動向を左右する傾向があるなか、当月は前月比▲39.06%と前月（同+35.06%）から2ヶ月ぶりの減少に転じたことが影響している。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲0.17%と前月（同▲0.88%）から2ヶ月連続で減少しており、全体的に生産活動が頭打ちしている様子が見えてくる。主力の輸出財である電子部品関連や精密機械関連の生産は底堅く推移している一方、化学製品関連の生産が弱含んでいることが重石となっており、分野ごとに生産活動にバラつきが生じている。

図8 SG 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9 SG 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。見直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。