

# Asia Indicators

発表日: 2023年12月1日(金)

韓国中銀は「十分長期に亘って」現行姿勢を維持の様相 (Asia Weekly(11/27~12/1))

～中国・財新製造業 PMI は内需主導で2ヶ月ぶりに 50 超も、依然として外需と雇用に不透明感～

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: 03-5221-4522/050-5474-7495)

## ○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
11/27(月)	(香港) 10月輸出(前年比)	+1.4%	--	▲5.3%
	10月輸入(前年比)	+2.6%	--	▲0.4%
11/28(火)	(オーストラリア) 10月小売売上高(前月比・季調済)	▲0.2%	+0.1%	+0.9%
	(台湾) 7-9月実質 GDP(前年比・改定値)	+2.32%	+2.32%	+2.32%*
11/29(水)	(ニュージーランド) 金融政策委員会(政策金利)	5.50%	5.50%	5.50%
	(オーストラリア) 10月消費者物価(前年比)	+4.9%	+5.2%	+5.6%
	(タイ) 金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
11/30(木)	(韓国) 10月鉱工業生産(前年比)	+1.1%	+5.2%	+2.9%
	金融政策委員会(政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(中国) 11月製造業 PMI	49.4	49.5	49.7
	11月非製造業 PMI	50.2	--	50.6
	(香港) 10月小売売上高(前年比・数量ベース)	+2.7%	--	+10.0%
12/1(金)	(インド) 7-9月実質 GDP(前年比)	+7.6%	+6.8%	+7.8%
	(韓国) 11月輸出(前年比)	+7.8%	+4.7%	+5.1%
12/1(金)	11月輸入(前年比)	▲11.6%	▲8.6%	▲9.7%
	(中国) 11月財新製造業 PMI	50.7	49.8	49.5
	(インドネシア) 11月消費者物価(前年比)	+2.86%	+2.70%	+2.56%

(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】～中銀は先行きの政策運営についても「十分長期に亘って」現行のスタンスを維持する可能性を示唆～

30日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+1.1%となり、前月(同+2.9%)から伸びが鈍化している。前月比も▲3.5%と前月(同+1.7%)から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。分野別では、商品市況が調整の動きを強めていることを反映して鉱業部門の生産が下振れしているほか、製造業の生産も頭打ちに転じている上、底堅い動きが続いたサービス業の生産も頭打ちに転じるなど、幅広い分野で調整圧力が強まっている様子がうかがえる。製造業のなかでは、自動車など輸送用機械関連の生産に底堅い動きがみられるものの、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生産底入れの動き一服感が出ているほか、電気機械関連の生産は一段と弱含む展開が続いている上、消費財関連の生産も全般的に頭打ちの動きを強めるなど、生産を取り

巻く環境は厳しさを増している。

韓国銀行は30日に開催した定例会合において、政策金利を7会合連続で3.50%に据え置く決定を行った。会合後に公表した声明文では、「回復軌道を巡る不確実性は高く、地政学リスクや海外での金融引き締めによる影響に直面している」との見方を示している。その上で、政策運営について「インフレが目標に収束すると自信が持てるまで十分長期に亘って抑制的な政策を維持する」とこれまでの「相当期間に亘って」から変更した上で、引き続き「物価の沈静化、金融市場を巡るリスク、景気下振れリスク、家計債務、主要国の金融政策、地政学リスクを注視する」との考えを示すなど、様子見姿勢を維持する考えをみせている。会合後に記者会見に臨んだ同行の李昌鏞（イ・チャンヨン）総裁は、今回の決定が全会一致であったとした上で「7名の政策委員のうち4名が再利上げの余地を残すべきと判断している」と述べるなど、再利上げに含みを持たせる考えを示している。一方、足下の政策運営について「十分に抑制的である」とした上で、「国内経済は潜在成長率並みの成長率を実現する」、「抑制的な政策は最低でも向こう半年以上は続くであろう」と述べるなど、来年半ば近くまで政策金利を据え置く可能性に言及している。なお、同時に公表された経済見通しにおいては、成長率見通しは8月時点から今年（+1.4%）を据え置き、来年（+2.1%）を▲0.1pt 下方修正する一方、インフレ見通しは今年（+3.6%）を据え置き、来年（+2.6%）を+0.2pt 上方修正している。

1日に発表された11月の輸出額は前年同月比+7.8%となり、前月（同+5.1%）から伸びが加速している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は4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流れが大きく変化する状況にはなっていない。財別では、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底入れの動きを強める展開が続いているほか、自動車や船舶など輸送用機械関連の輸出も堅調な推移をみせる一方、商品市況の調整を反映して素材や部材関連の輸出に下押し圧力が掛かる動きがみられる。国・地域別では、米国向けは堅調な推移をみせる一方、最大の輸出相手である中国向けが力強さを欠く推移が続いていることが重石となっている。一方の輸入額は前年同月比▲11.6%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びが続いており、前月（同▲9.7%）からマイナス幅が拡大している。前月比も4ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど底入れの動きが続いた流れが変化しつつある。商品市況の調整の動きを反映して素材や部材関連の輸入額に下押し圧力が掛かったことが影響している。結果、貿易収支は+37.99億ドルと前月（+16.27億ドル）から黒字幅が拡大している。

図1 KR 鉱工業生産の推移

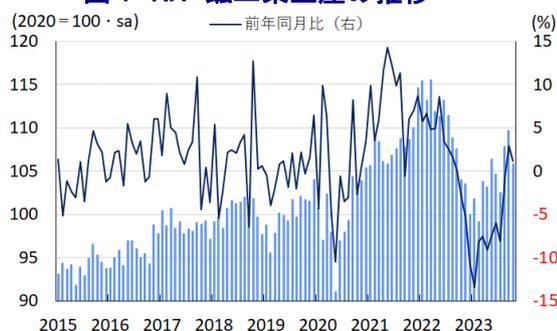
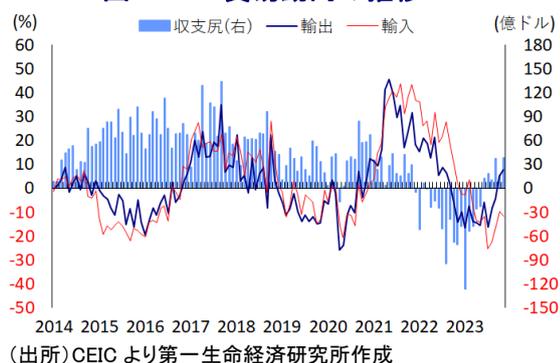


図2 KR 政策金利の推移



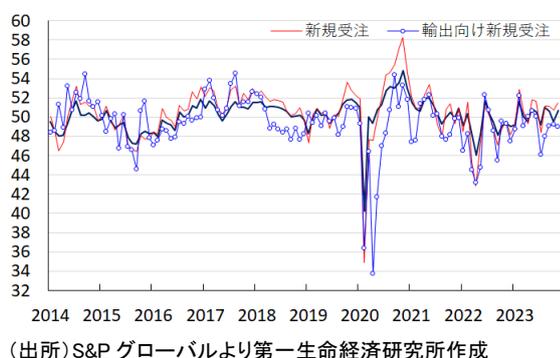
図3 KR 貿易動向の推移



### [中国]～内需回復を追い風に2ヶ月ぶりに好不況の分かれ目を上回るも、外需や雇用を巡る不透明感が残る～

1日にS&Pグローバルが公表した11月の財新製造業PMIは50.7となり、前月(49.5)から+1.2pt上昇して2ヶ月ぶりに好不況の分かれ目となる水準を上回っている。足下の生産動向を示す「生産(51.7)」は前月比+2.3pt上昇して2ヶ月ぶりに50を上回る水準を回復するなど増産の動きがみられるほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(51.5)」も同+0.8pt上昇して4ヶ月連続で50を上回る推移が続いており、内需回復への期待が生産を押し上げている様子がうかがえる。一方、「輸出向け新規受注(49.0)」は前月比▲0.3pt低下して5ヶ月連続で50を下回る推移が続いており、米中摩擦やサプライチェーン見直しの動きに加え、世界経済の減速懸念の高まりも外需の重石になっている。このところの商品市況の調整を反映して「投入価格(51.2)」は前月比▲0.8pt低下している一方、「出荷価格(49.9)」も同▲1.4pt低下して3ヶ月ぶりに50を下回る水準となるなど、内需向けを中心に価格転嫁の難しさを反映している。生産拡大の動きを反映して「調達量(50.7)」は前月比+1.3pt上昇して2ヶ月ぶりに50を上回る水準を回復しており、中国経済への依存度が高い資源国や新興国にとって追い風となる動きがみられる一方、「完成品在庫(51.5)」は同▲0.6pt低下するも在庫が積み上がる動きが確認されており、需要動向如何では先行きの生産に影響を与える可能性はくすぶる。また、生産拡大の動きにも拘らず「雇用(49.5)」は前月比+1.3pt上昇するも3ヶ月連続で50を下回る推移が続いており、依然として雇用調整圧力がくすぶる状況は変わっていないと捉えられる。

図4 CN 財新製造業PMIの推移



### [オーストラリア]～幅広くインフレは鈍化する一方、10月の家計消費はブラックフライデー待ちの動きをみせる～

28日に発表された10月の小売売上高(季調済)は前月比▲0.2%となり、前月(同+0.9%)から4

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が続くなど底堅い動きをみせている。食料品など生活必需品に対する需要は堅調な動きが続いている一方、日用品のほか、耐久消費財や宝飾品をはじめとする高額消費、外食関連など幅広い分野で下押し圧力が掛かったことが全体の重石となっている。なお、翌11月末に実施される『ブラックフライデー』セールを前に消費が手控えられた模様であり、ここ数年はブラックフライデーセールでの値引きを待つ動きが強まっていることが影響しており、消費下振れの動きは一時的なものに留まると見込まれる。

29日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+4.9%となり、前月（同+5.6%）から鈍化して20ヶ月ぶりの伸びとなっている。前月比も▲0.33%と前月（同+0.58%）から5ヶ月ぶりの下落に転じており、生鮮品を中心とする食料品価格に上昇圧力がくすぶる一方、原油価格の調整の動きを反映してエネルギー価格に下押し圧力が掛かるなど生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの様相をみせている。なお、コアインフレ率として注目されるトリム平均値ベースは前年同月比+5.3%と前月（同+5.4%）とわずかに鈍化して昨年6月以来の伸びとなっている。変動が大きい財と旅行関連を除いたベースでも前年同月比+5.1%と前月（同+5.5%）から鈍化して昨年4月以来の伸びとなっているほか、前月比も+0.17%と前月（同+0.33%）から上昇ペースは鈍化している。エネルギー価格の下落を反映して輸送コストに下押し圧力が掛かっているほか、国際金融市場における米ドル高の一服を受けた通貨豪ドル相場の底入れにより輸入インフレ圧力が後退しており、幅広く財価格に下押し圧力が掛かるとともに、サービス物価も下落するなど堅調な推移が続く雇用環境に変化の兆しが出ている可能性がある。

図5 AU 小売売上高の推移

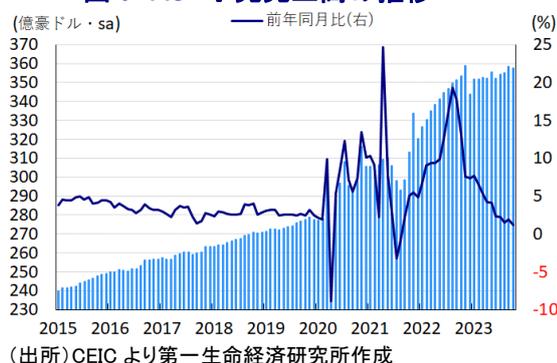


図6 AU インフレ率の推移



### [インドネシア]～食料インフレ再燃を受けてインフレ率は加速、サービス物価を中心にインフレ圧力はくすぶる～

1日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+2.86%となり、前月（同+2.56%）から2ヶ月連続で伸びが加速しているものの、6ヶ月連続で中銀目標（ $3 \pm 1\%$ ）の範囲内で推移している。前月比も+0.38%と前月（同+0.17%）から上昇ペースが加速しており、原油価格の調整を反映してエネルギー価格に下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、穀物や生鮮品をはじめとする食料品価格は上昇の動きを強めており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの様相をみせている。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+1.87%となり、前月（同+1.91%）から伸びが鈍化して2ヶ月連続で中銀目標を下回る推移をみせている。ただし、前月比は+0.12%と前月（同+0.08%）から上昇ペースはわずかに加速しており、エネルギー価格の下落を受けて輸送コストに下押し圧力が掛かっているほか、国際金融市場における米ドル高の一服も追い風に輸入インフレ圧力が後退する動きがみら

れるなかで幅広く財価格は落ち着いた推移をみせる一方、家計消費をはじめとする内需の堅調さを反映してサービス物価は上昇しており、インフレ圧力がくすぶる状況は変わっていない。

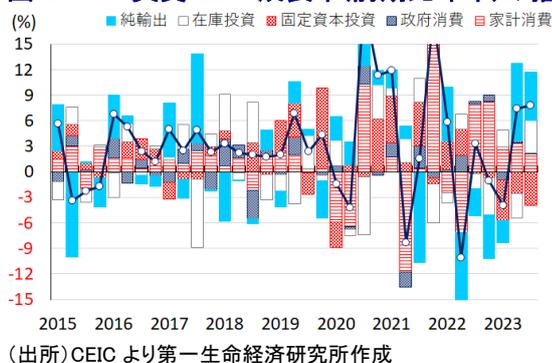
図7 ID インフレ率の推移



**[台湾]～外需を中心に2四半期連続で景気の底入れが続くも、内容はみためほど堅調ではないと評価できる～**

28日に発表された7-9月の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+2.32%となり、先月発表された速報値(同+2.32%)と同じであった。前期比年率ベースでは+7.81%と速報値(同+10.47%)から下方修正されているものの、過去3年分のGDP統計が遡って修正されている影響で前年同期比の伸びが据え置かれた格好である。なお、前期比年率ベースの成長率は前期(+7.47%)に続いて2四半期連続で堅調に推移しており、足下の景気は底入れの動きを強めている様子が確認されている。世界経済の減速懸念の高まりにも拘らず輸出は堅調な動きをみせているほか、インフレ鈍化に伴う実質購買力の押し上げを追い風に家計消費も底堅く推移している。一方、外需を巡る不透明感や台湾情勢を巡る懸念のほか、中銀による利上げの累積効果も重なり固定資本投資に下押し圧力が掛かる展開が続くなど内需の重石となる展開が続いている。結果、輸入の拡大ペースは輸出を下回る水準に留まり、純輸出(輸出-輸入)の成長率寄与度は前期比年率ベースで+5.70ptと前期から2四半期連続の大幅プラスで推移している上、在庫投資の成長率寄与度は+3.81ptと2四半期ぶりのプラスに転じたと試算されるなど、足下の景気はみためほど堅調とは評価出来ない状況にある。なお、統計局は7-9月のGDP統計改定値に併せて最新の経済見通しを公表しており、今年の成長率を+1.42%に▲0.21pt下方修正する一方、来年は+3.35%に+0.03pt上方修正するとともに、インフレ率も今年は+2.46%(+0.32pt)、来年は+1.64%(+0.06pt)と上方修正している。

図8 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

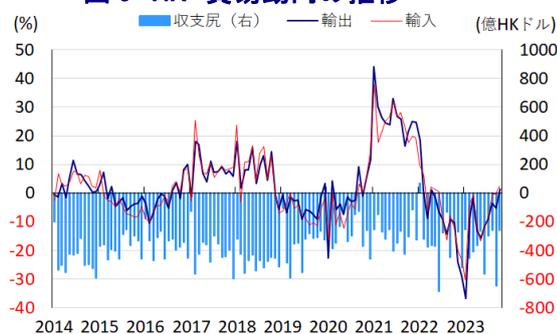


## [香港]～輸出は底入れの動きを強めるものの、家計消費を巡る動きには跛行色が一段と強まっている模様～

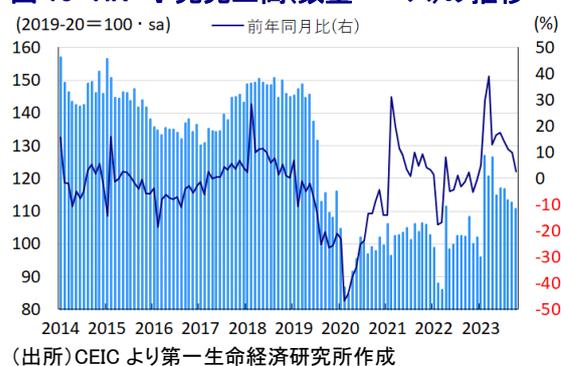
27日に発表された10月の輸出額は前年同月比+1.4%となり、前月（同▲5.3%）から18ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は5ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど底入れの動きを強めている。財別では、主力の輸出財である電気機械や家電製品関連の輸出が底打ちする動きをみせているほか、化学製品をはじめとする素材・部材などの輸出のみならず、食料品関連や鉱物資源関連など幅広い分野で輸出の底入れが確認されている。一方の輸入額は前年同月比+2.6%となり、前月（同▲0.4%）から16ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。ただし、前月比は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入れの流れが変化するほどの動きとはなっていない。財別では、鉱物資源関連の輸入は堅調な推移が続く一方、機械製品関連の輸入に下押し圧力が掛かっていることが輸入全体の重石となっている。結果、貿易収支は▲257.52億HKドルと前月（▲645.80億HKドル）から赤字幅が縮小している。

30日に発表された10月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+2.7%となり、前月（同+10.0%）から伸びが鈍化している。前月比も▲1.77%と前月（同▲0.70%）から4ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちの動きを強めている。財別では、自動車をはじめとする耐久消費財や宝飾品など高額品に対する需要に底堅い動きがみられる一方、食料品やエネルギーなど生活必需品に対する需要は弱んでいる上、日用品に対する需要も力強さを欠く展開が続いており、家計消費を巡る動きに跛行色が強まっている様子がうかがえる。

### 図9 HK 貿易動向の推移



### 図10 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



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。