

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジアで積極的な在庫調整が進む(Asia Weekly (5/25~5/29))

~1-3 月期は景気下振れも、4-6 月期の景気底入れムードが高まる~

発表日: 2009 年 6 月 1 日 (月)

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 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
5/25 (月)	(タイ) 1-3 月期実質 GDP 成長率 (前年比)	▲7.1%	▲6.5%	▲4.2%
	(前期比/季調済)	▲1.9%	▲1.7%	▲6.1%
	(シンガポール) 4 月消費者物価 (前年比)	▲0.7%	+0.6%	+1.6%
	(前月比)	▲1.1%	▲0.4%	▲0.4%
	(ベトナム) 1-5 月輸出 (前年比)	▲6.8%		▲0.1%
	1-5 月輸入 (前年比)	▲37.0%		▲41.0%
	1-5 月鉱工業生産 (前年比)	+4.0%		+3.3%
	(台湾) 4 月輸出受注 (前年比)	▲20.9%	▲25.4%	▲24.3%
	4 月鉱工業生産 (前年比)	▲19.9%	▲25.0%	▲25.8%
5/26 (火)	(ニュージーランド) 4 月輸出 (十億 NZ ドル)	3.65	3.68	3.62
	4 月輸入 (十億 NZ ドル)	3.37	3.53	4.06
	(フィリピン) 3 月輸入 (前年比)	▲36.2%		▲31.9%
	(シンガポール) 4 月鉱工業生産 (前年比)	▲0.5%	▲21.0%	▲32.8%
	(前月比/季調済)	+24.7%	+6.3%	▲15.1%
	(香港) 4 月輸出総額 (前年比)	▲18.2%	▲24.0%	▲21.1%
	4 月輸入総額 (前年比)	▲17.0%	▲24.6%	▲22.7%
(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	2.0%	2.0%	2.0%	
5/27 (水)	(マレーシア) 1-3 月期実質 GDP (前年比)	▲6.2%	▲3.9%	+0.1%
5/28 (木)	(フィリピン) 1-3 月期実質 GDP (前年比)	+0.4%	+2.4%	+2.9%
	(前期比/季調済)	▲2.3%	▲1.9%	+0.3%
	金融政策委員会 (政策金利)	4.25%	4.25%	4.50%
(インド) 5/16 時点卸売物価 (前年比)	+0.61%	+0.69%	+0.61%	
5/29 (金)	(韓国) 4 月鉱工業生産 (前年比)	▲8.2%	▲9.4%	▲10.5%
	(前月比/季調済)	+2.6%	+2.1%	+4.9%
	(インド) 1-3 月期実質 GDP 成長率 (前年比/要素費用)	+5.8%	+5.0%	+5.8%
	(前年比/市場価格)	+4.1%		+4.8%
	(タイ) 4 月輸出 (前年比)	▲25.2%		▲22.7%
	4 月輸入 (前年比)	▲36.4%		▲35.1%
4 月製造業生産高 (前年比)	▲9.7%	▲16.1%	▲14.9%	

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び 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。

[インド] ~内需に底堅さ残り早くも景気底入れの兆しが見える。政治混乱回避で回復の勢い増す可能性~

29 日に公表された 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、市場価格ベースで前年同期比+4.1%と前期 (同+4.8%)

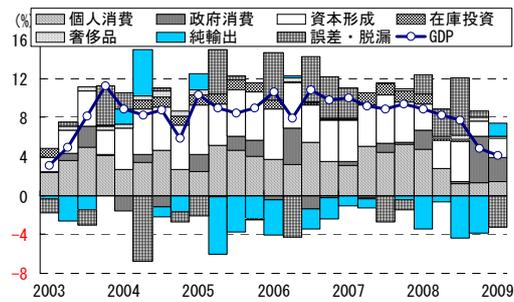
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

から伸び率が一段と鈍化した。同国経済は、輸出が GDP 比で 20%程度と輸出依存度は高くないが、近年の高成長を牽引してきた要因としては、雇用・所得環境の改善による中間層人口の増大が大きく寄与しており、そうした雇用機会の拡大には、IT 関連や BPO (ビジネス・プロセス・アウトソーシング) などのサービス産業や、繊維など労働集約型の輸出産業が大きく貢献してきた。したがって、金融危機により、同国の主要輸出先である欧米の需要が縮小し、輸出の激減に見舞われたことは、雇用・所得環境の悪化に繋がった。さらに、国民の 4 分の 1 が低所得者層に属する中、昨年の商品市況の急騰によるインフレは、食料品やエネルギーなど必需品中心の物価高騰を招き、個人消費は勢いを失っていた。しかし、商品市況の下落でインフレ圧力が大きく低下したことに加え、昨年 12 月以降に政府が打ち出した景気対策で、物品税やサービス税の減税が行われたことで個人消費は年明け以降に勢いを取り戻し、1-3 月期の個人消費は前年比+2.7%と前期 (同+2.3%) から伸びが加速した。また、金融当局が昨年 10 月以降大幅な利下げを繰り返し実施したため市中金利も限定的ながら低下したこと、また、直接投資の流入が堅調に推移していることで、資本投資も前年比+6.4%と前期 (同+5.1%) から伸びており、内需の底堅さを示す格好となった。一方、輸出環境の急激な悪化を受けて企業部門が在庫調整を行ったため、在庫投資の GDP 成長への寄与度は前年比▲0.9%となり、景気の押し下げに繋がった。足元では内需の底堅さも手伝い、製造業 PMI は中立水準である 50 を越えたほか、生産も前年比ではマイナス基調が続く一方で反転の兆しもみえ始めており、4-6 月期には景気の底入れ感が一段と強まると予想される。なお、1-3 月期の輸出は前年比▲0.8%とマイナスに転じた一方、輸入は同▲5.7%と輸入を上回る減少率を記録し、結果、純輸出は景気に対してプラスに寄与している。内需が底堅い一方、輸入がマイナスとなっていることは、政府が昨年 9 月に鉄鋼製品に対して独自の規格導入を決定したほか、農業製品に対して追加関税を課すなど、保護主義的な政策を採っていることが影響しているとみられ、この点には留意する必要がある。

同国の回復基調が加速する可能性が高まった要因には、先月半ばに開票された総選挙結果によるところが大きい。事前予想では、与党国民会議派を中心とする与党 (統一進歩同盟 : UPA) と野党インド人民党 (BJP) 率いる国民民主同盟 (NDA) が議席を減らしながらも拮抗し、インド共産党などの左派政党が躍進してキャスティングボートを握ることで、政治的に不安定となる可能性が危惧されていた。しかし、結果は UPA の大勝利となり、国民が安定的な政権の下での経済重視路線を選択したことが明らかになった。シン政権 2 期目の閣僚人事では、主要閣僚の顔ぶれはさして変わらず、選挙戦を通じて存在感を高めた国民会議派のラフル・ガンディー幹事長の存在もあり、ガンディー家との繋がりが重視された側面もあった。しかし、若返りを図る動きもみられるなど、選挙中のスローガンであった「若手による政治の刷新」への道筋も付いたバランス内閣となっている。UPA の勝利で政権の自由度が高まり、シン首相の構造改革路線が継続されることは、これまで同国への参入を切望しながら果たせなかった外資にとって機会拡大に繋がり、投資流入への期待も高まるであろう。一方、シン首相は既に高齢のため、ラフル氏への世代交代も遠くない時期に訪れる可能性が高い。旧来の国民会議派は構造改革に対して漸進姿勢で臨む傾向があったが、ガンディー家への「大政奉還」により改革姿勢が後退するようなことになれば、中長期的な潜在成長率の低下が懸念される。今後のインド経済を占うのは、構造改革の進展とともに、それを支える政治体制にも注意が必要となろう。こうした直近の政治・経済動向を踏まえ、当研究所は向こう 2 ヶ年の経済見通しを 2009 年の経済成長率は前年比+5.0%、2010 年は同+7.3%になると予想している。

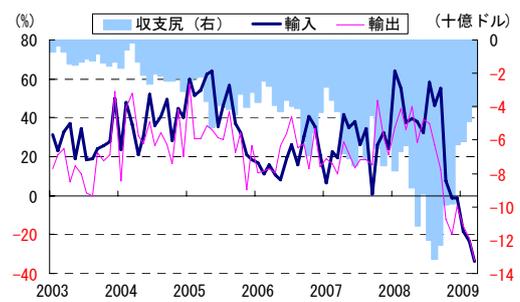
なお、政府資料の「鑑」として公表される実質 GDP 成長率は要素費用ベースで、前年同期比+5.8%と前期 (同+5.8%) と同じ伸びとなり、建設業のほか金融や通信などのサービス業が好調に推移し、減速に歯止めが掛かったとしている。

図1 インド 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)



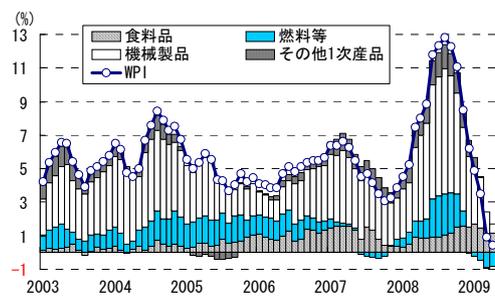
(出所) CEIC

図2 インド 輸出入の推移 (前年比)



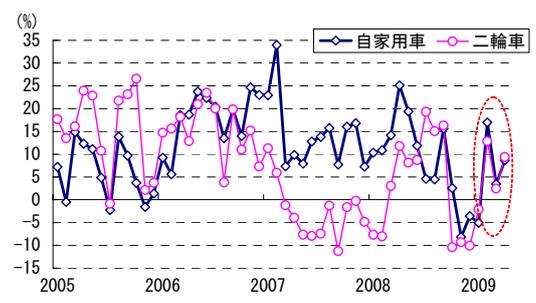
(出所) CEIC

図3 インド 卸売物価の推移 (前年比)



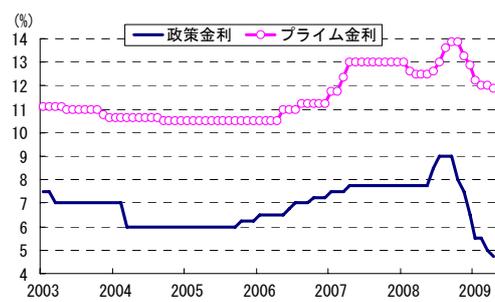
(出所) CEIC

図4 インド 自動車販売台数の推移 (前年比)



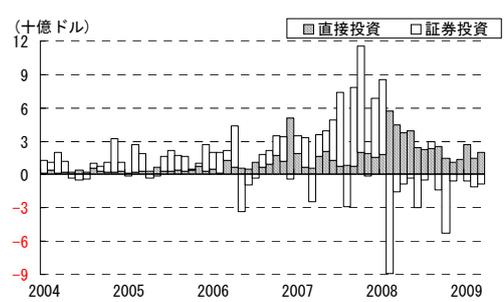
(出所) CEIC

図5 インド 金利水準の推移



(出所) CEIC

図6 インド 海外からの投資流入額の推移



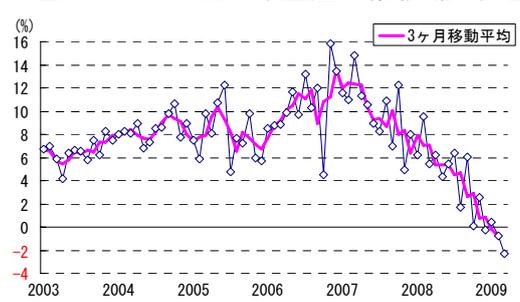
(出所) CEIC

図7 インド 製造業 PMI の推移



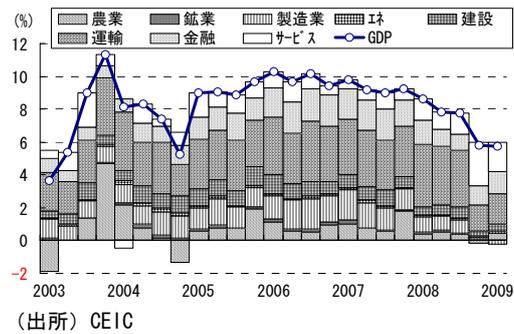
(出所) Bloomberg

図8 インド 鉱工業生産の推移 (前年比)



(出所) CEIC

図9 インド 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



[タイ] ~内需の弱さが際立つ中、大幅な在庫調整が進み景気反転の可能性も。政治安定化が前提条件に～

25日に公表された1-3月期の実質GDP成長率は、前年同月比▲7.1%と前期(同▲4.2%)から一段と悪化し、アジア通貨危機の影響で大幅マイナス成長に陥った1998年以来で最悪となった。同国は、アジア通貨危機で経常収支の構造的脆弱性が危機を招く要因に繋がったことを教訓に、外資優遇を梃子に直接投資導入を積極的に進めたことで工業化を果たし、輸送用機器をはじめとする工業製品をコメなどの農産品と並ぶ輸出産業に育ててきた。結果、経済の輸出依存度を76%程度まで高め(1998年時点は58%程度)、近年は先進国のみならずアジアを中心とする新興国の需要増を追い風に輸出を順調に伸ばしてきた。しかし、昨年の金融危機以降、世界的な需要縮小で輸出が激減し、輸出依存度を高めたことが仇となって影響が直撃し、景気後退色が一気に強まった。輸出の低迷で国内の雇用・所得環境が悪化したため、個人消費や民間設備投資も急速に勢いを失い、さらに、昨年から断続的に続いていた政治混乱が一層悪化し、消費者マインドは一段と冷え込んだ。なお、1-3月期は内需の弱さを反映して輸出を上回るペースで輸入が減少したため、純輸出の寄与度は大幅プラスに振れることとなった。また、国内外での需要悪化を反映し、企業部門が急激な在庫圧縮を進めたため、在庫投資の寄与度が前年比▲7.5%と大きく景気を下押しした。先行きの景気は在庫調整の一巡により底打ちが予想されるが、政治的混乱が収拾する見込みは低く、消費者マインドの劇的な改善を期待することは難しい。また、政治的混乱で景気対策の予算審議が滞っている問題も、景気の頭を重くするとみられる。一方の企業部門では、中国向け輸出が底入れ感を強めていることで、生産も上昇基調にあるが、主要市場である欧米日など先進国の需要回復が当面見込めないことから、回復のペースは緩やかなものに留まると予想する。なお、当研究所では向こう2カ年の経済見通しを公表しており、2009年の経済成長率は前年比▲4.1%、2010年は同+3.3%になると予想している。

29日に公表された4月の輸出は、前年同月比▲25.2%と前月(同▲22.7%)から減少率が拡大した。中国(含、香港)向け輸出は底堅く推移しているが、先進国の需要が依然低調であることが影響した。一方の輸入も同▲36.4%と前月(同▲35.1%)から減少率が若干拡大しており、商品市況の下落と内需の弱さを反映しているとみられる。結果、貿易収支は+6.18億ドルの黒字を確保しているが、年明け以降に急拡大した経常収支の黒字幅は、輸出の低迷で再び縮小基調を強めている。通貨パーツ足元で強含みで推移しているが、対外ポジションの悪化が懸念され、投資資金に左右される展開が予想される。

また、同日(29日)に公表された4月の製造業生産高は、前年同月比▲9.7%と前月(同▲14.9%)から減少率が縮小した。ただし、季節調整値ベースの前月比は±0.0%と前月と同レベルに留まっており、輸出の息切れ感を反映し、反転に向けた勢いが充分ではないことを示している。4月はソクラーン(タイの旧正月)で生産活動が停滞する傾向にある上、今年はASEAN会議を巡る暴動とその後の非常事態宣言の発令などもあり、生産活動が大きく阻害されたと考えられる。季節調整値でも勢いが鈍っていることが確認されたことで、先行きの回復の勢いの弱さを示している。

図 10 タイ 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

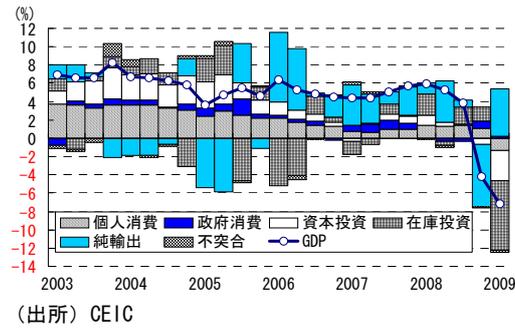


図 11 タイ 輸出入の推移 (前年比)

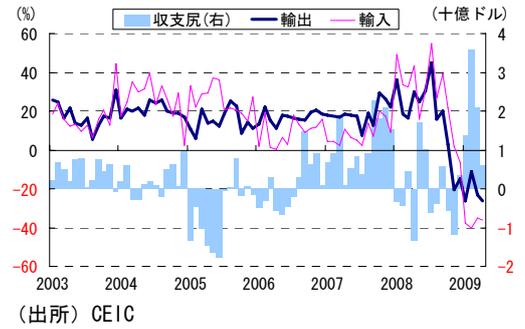


図 12 タイ 民間消費動向の推移 (前年比)

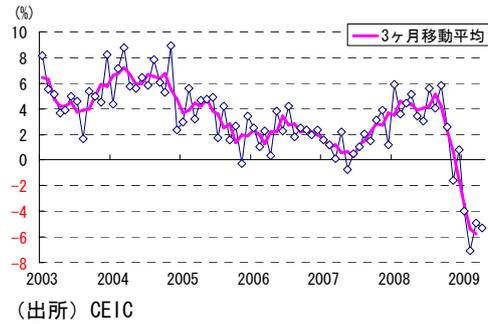


図 13 タイ 民間投資動向の推移 (前年比)

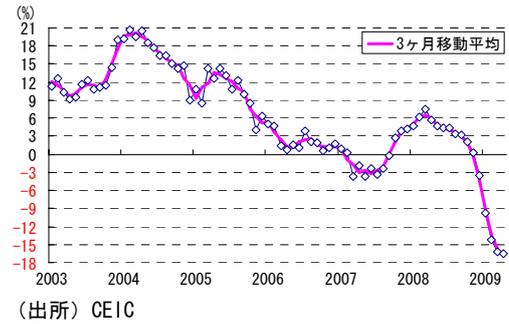


図 14 タイ 消費者信頼感指数の推移

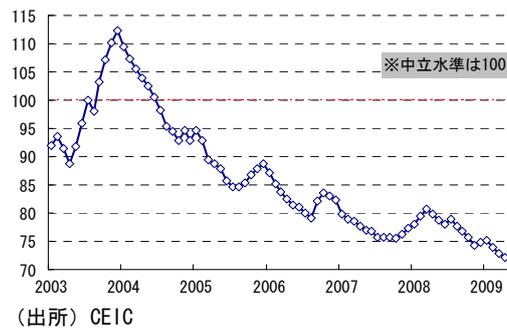


図 15 タイ 中国・香港向け輸出額の推移

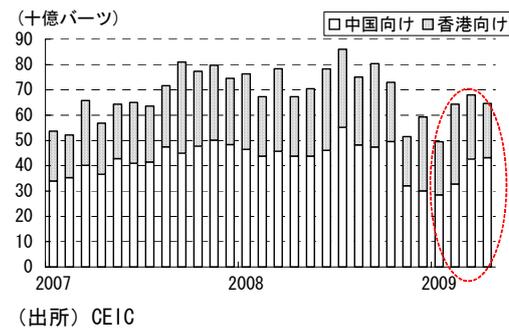


図 16 タイ 鉱工業生産の推移 (前年比)

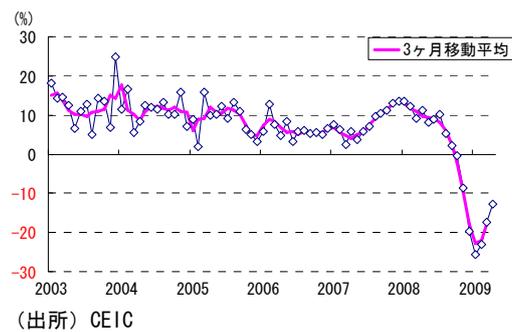


図 17 タイ 経常収支の推移

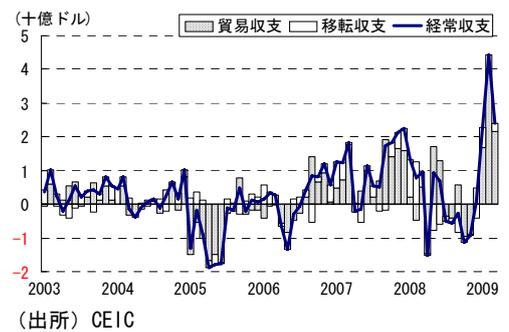
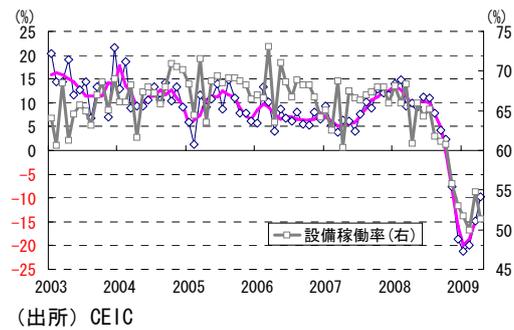


図 18 タイ 製造業生産と設備稼働率の推移



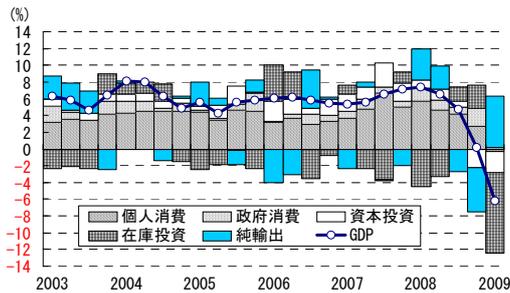
[マレーシア] ～10年ぶりのマイナス成長も在庫調整の影響大、4-6月期には景気反転を占う様相強まる～

27日に公表された1-3月期の実質GDP成長率は、前年同期比▲6.2%と前期(同+0.1%)から大幅マイナスに転落した。同国が前年比でマイナス成長に陥ったのは、アジア通貨危機の影響が残る1999年1-3月期以来で10年ぶりとなる。同国は人口2,600万人程度と東南アジアの中では比較的市場規模が小さいこと、また、鉱物資源が豊富に埋蔵する特性から、輸出のGDP比が100%を上回るなど、経済の外需依存度は高水準で推移している。その上、輸出産業の多様化を図るべく積極的な外資導入策を実施し、先進国向けを主体とする高付加価値の電子部品産業の集積を図ったことで、輸出全体に占める鉱物資源関連の割合は大きく低下を続けてきた。しかし、金融危機で先進国を中心に需要が大幅に縮小し、輸出が激減したことで景気に直接マイナスの影響が及んだ。また、同国はアジア有数のイスラム教国として「イスラム金融のハブ」を志向しており、近年は原油価格の上昇で潤った中東からのマネーが大量に流入し、イスラム債券の発行残高は世界最大となるなど、過剰流動性が力強い内需を創出するメカニズムが築かれてきた。しかし、昨年半ばに原油価格が下落基調に転じると、こうした投資マネーは縮小し、投資資金の流出を招いた。結果、保護主義的政策で底堅さを保ってきた自動車販売台数も、足元では勢いが陰るなど個人消費の弱さが明らかとなっているほか、外資を中心に工場撤退が相次いだことで企業部門の設備投資も縮小するなど、内需は急速に低迷した。一方、内需低迷で輸入が輸出を上回る減少率となったことで、純輸出はプラスに寄与することとなった。また、1-3月期の景気低迷は在庫投資の寄与度が前年比▲9.7%と大きく下押ししたことが影響しており、4-6月期以降は在庫調整の一巡で反転ムードが強まると考えられる。政府は向こう2カ年を対象にGDP比9%に上る600億リング(162億ドル)規模の景気対策を打ち出しており、減税や中小企業向けに流動性確保に向けた取り組みを進めているほか、年明け以降は中国の景気対策効果で中国(含、香港)向け輸出が順調に伸びていることで、生産にも底入れ感が強まっている。ただし、同国の輸出全体の3分の1強を占める日米欧など先進国の需要回復には時間を要すること、足元で再び活発化し始めているオイルマネーを含むリスクマネーも、過去に比べて低水準にあることを考えると、回復のペースは緩やかになるとみられる。なお、当研究所では向こう2カ年の経済見通しを公表しており、2009年の経済成長率は前年比▲2.9%、2010年は同+3.2%になると予想している。なお、政府は28日、2009年の経済成長率の見通しを大幅に引き下げ、従来は前年比▲1～+1%としていたものを、同▲5～▲4%とアジア通貨危機直後の1998年(同▲7.4%)以来の低成長に陥るとした。その要因として、欧米経済の見通しの悪さから、輸出環境の好転が見込みにくいとしている。

26日にマレーシア・ネガラ銀行(中央銀行)は金融政策委員会を開催し、翌日物政策金利を3ヶ月連続で2.0%に据え置く決定を行った。今回の決定に際して、当局は足元の国際金融環境の一服感による好循環が生まれ始めていることに加えて、これまで同国が実施した利下げや政府による歳出拡大といった金融・財政緩和策の効果を見極めたいとの方針を示している。また、今年上半期は依然厳しい環境が続くものの、部分的には4-6月期から、経済全体でも年後半には回復軌道に入るとの見通しを示しており、既に利下げは打ち止めの姿

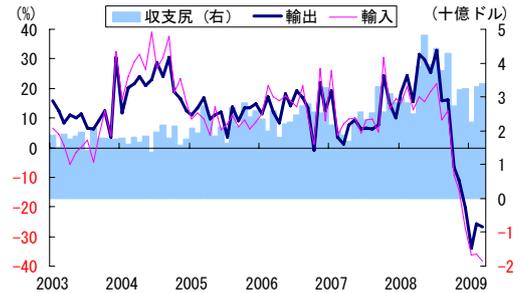
勢に入ったと考えられる。ただし、当面の景気は海外経済の動向に左右される展開が続くとみられ、引き続き金利据え置きによる緩和姿勢が堅持されると予想する。

図 19 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



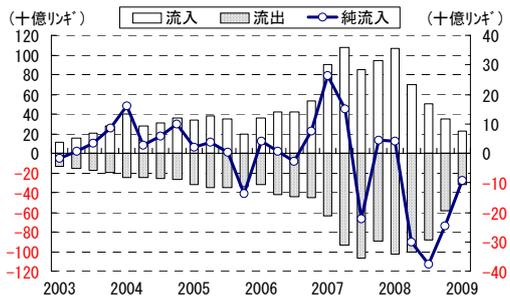
(出所) CEIC

図 20 マレーシア 輸出入の推移(前年比)



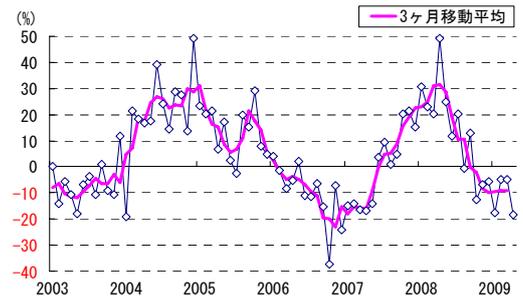
(出所) CEIC

図 21 マレーシア 証券投資流出入額の推移



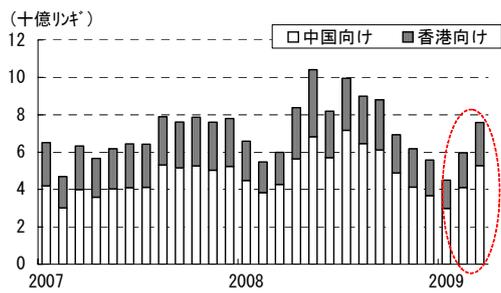
(出所) CEIC

図 22 マレーシア 自動車販売台数の推移(前年比)



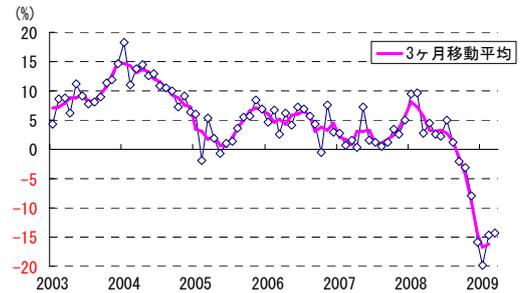
(出所) CEIC

図 23 マレーシア 中国・香港向け輸出額の推移



(出所) CEIC

図 24 マレーシア 鋳工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 25 マレーシア 政策金利の推移



(出所) CEIC

[シンガポール] ～内需の弱さからデフレ圧力が台頭、生産の急上昇も底入れと判断するには時期尚早～

25日に公表された4月の消費者物価は、前年同月比▲0.7%と前月(同+1.6%)から一転してマイナスに、前月比でも▲1.1%と前月(同▲0.4%)からマイナス幅が拡大している。特に、前月比では住宅関連で同▲4.2%と大幅に下落が進んでいるほか、食品や服飾関連などの必需品でも価格下落が進んでいる。1-3月期の実質GDP成長率が、前期比年率▲14.6%と前期(同▲16.4%)に続いて深刻なことから、雇用・所得環境も悪化が

続いており、個人消費の勢いが大きく鈍るなど内需の弱さを反映した格好となった。また、商品市況が昨年半ば以降大きく下落したことに加え、3月以降は通貨SGドルが一転して為替高で推移していることも、消費財のほとんどを海外からの輸入に依存する同国にとって物価の下押しに繋がったと言える。なお、同国政府は今年度予算で総額205億SGドル（137億ドル）の景気対策を組んでいるが、短期的な景気の押し上げを企図したものではないため、インフレ率は当面のところ低位で推移すると予想される。

また、26日に公表された4月の鉱工業生産は、前年同月比▲0.5%と前月（同▲32.8%）から大幅に減少率が縮小した。前月比（季調済）では+24.7%と前月（同▲15.1%）から大幅に上昇し、特に、医薬・化学品（同+62.7%）や電子部品（同+39.4%）の伸びが全体を押し上げた。ただし、4月の輸出は前年同月比▲26.0%（米ドル試算値ベースでは同▲32.9%）と大幅マイナスが続いている上、輸出額自体も大きく増えておらず、また、内需が依然弱いことを考えると、一次的な要因による影響があった可能性がある。特に、押し上げ要因に繋がった医薬品や化学品関連では製品品目を切り替える際、工程をすべて停止させて洗浄し、新たな製品ラインに変更することから、月次の生産にバラつきが出易い特色がある。また、中国（含、香港）向け輸出は、輸出全体の2割強を占めており、年明け以降は中国の景気対策効果で上昇したが、既に頭打ち感が出始めており、その持続性は不透明な状況にある。したがって、今回の結果から生産が早くも底入れすると考えるのは早計と言える。

図26 シンガポール 消費者物価の推移(前年比)

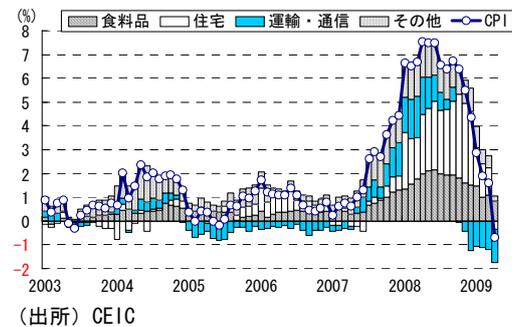


図27 シンガポール 実質GDP成長率の推移(前年比)

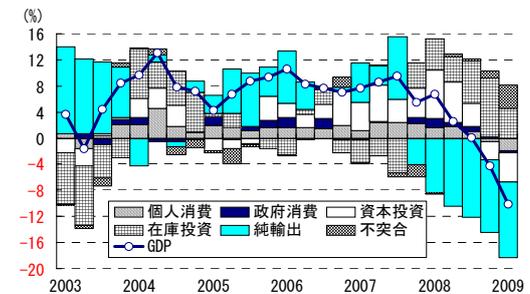


図28 シンガポール 雇用環境の推移

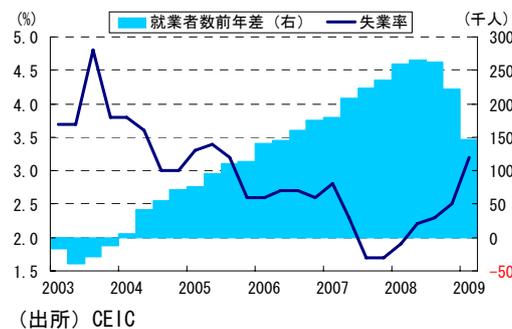


図29 シンガポール 小売売上高の推移(前年比)

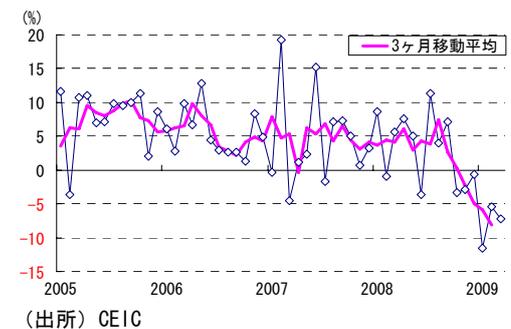


図30 シンガポール 為替相場の推移



図31 シンガポール 鉱工業生産の推移(前年比)

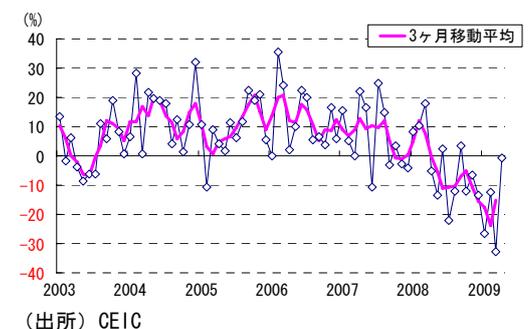


図 32 シンガポール 輸出入の推移(前年比)

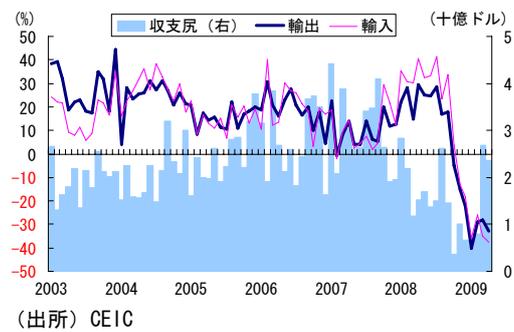
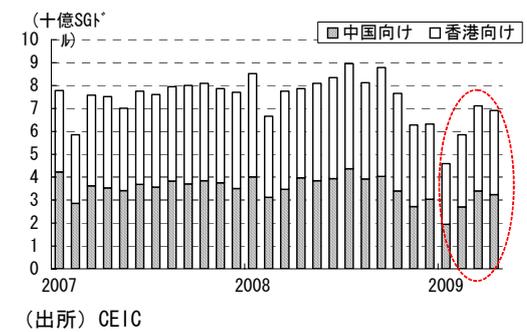


図 33 シンガポール 中国・香港向け輸出額の推移



[フィリピン] ～昨年 10-12 月期の下方修正の上、1-3 月期は急激な在庫調整により大幅減速に陥る～

28日に公表された1-3月期の実質GDP成長率は、前年同月比+0.4%と前期(同+2.9%)から大幅に低下、前期比でも▲2.3%と前期(同+0.3%)から一転してマイナス成長に陥り、景気悪化の深刻さが浮き彫りとなった。同国は、GDPの1割強に当たるマネーを海外に居住する移民労働者からの送金で受け入れており、主な移民先である米国経済の悪化でドル建てでの流入の勢いは弱まったが、昨年来の通貨ペソ安によりペソ建ての流入額は高い伸びが続いており、個人消費に底堅さが残っているとみられる。ただし、金融危機以降の世界的な需要縮小で主な輸出市場である米国の景気悪化を受けて輸出は激減し、外資企業による生産縮小や工場撤退などで国内の雇用・所得環境も悪化し、足元の物価が落ち着く中でも、徐々に個人消費へのマイナスの影響が強まっている。なお、1-3月期は内需の弱さを反映し、輸出以上に輸入が減少したことから、純輸出の成長率への寄与度は若干のプラスに転化している。また、企業による在庫調整圧力が強く、在庫投資の成長率に対する寄与度は▲2.2%と前期(同▲2.3%)に続いて成長率を下押ししているが、在庫調整の一巡により、4-6月期以降の生産は反転する可能性があるとみられる。中国の景気対策効果により、中国(含、香港)向けの輸出が1月を底に反転しているが、主要な輸出先である米国や日本など先進国の需要回復が当面見込めないため、回復の勢いは限定的なものに留まると予想される。なお、当研究所では向こう2カ年の経済見通しを公表しており、2009年の経済成長率は前年比+2.5%、2010年は同+3.4%になると予想している。

同日に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貸付金利を25bp引き下げ、それぞれ4.25%、6.25%とする決定を行った。なお、今回で昨年12月以降5回連続の利下げ実施となり、利下げ幅は計175bpとなる。同委員会後の声明では、先行きのインフレ見通しが低下していることに加え、世界的な景気の下振れリスクを踏まえて市場の信頼感を高める方針を改めて示したほか、1-3月期の実質GDP成長率が前四半期と同様に下方修正される可能性に言及するなど、足元の景気動向を厳しく見ている姿勢を示した。さらに、原油価格をはじめ商品市況の上昇をリスクに挙げ、注視する姿勢を滲ませている。

図 34 フィリピン 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

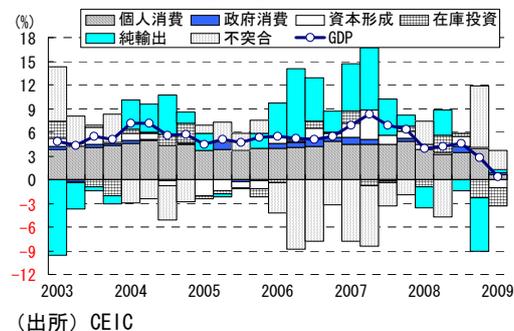


図 35 フィリピン 海外労働者送金の推移(前年比)

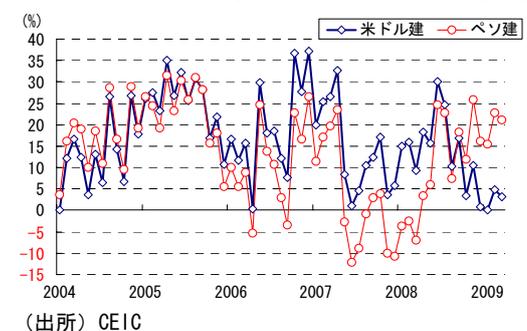


図 36 フィリピン 為替相場の推移



図 37 フィリピン 輸出入の推移(前年比)

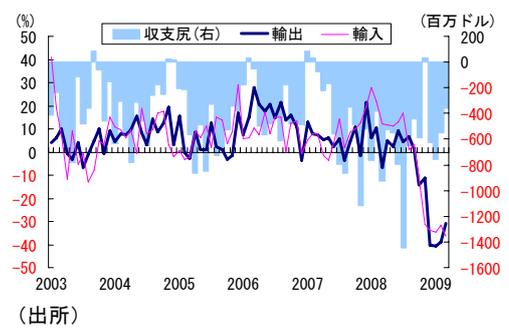


図 38 フィリピン 消費者物価の推移(前年比)

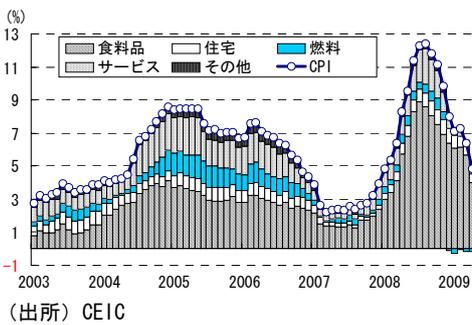


図 39 フィリピン 自動車販売台数の推移(前年比)

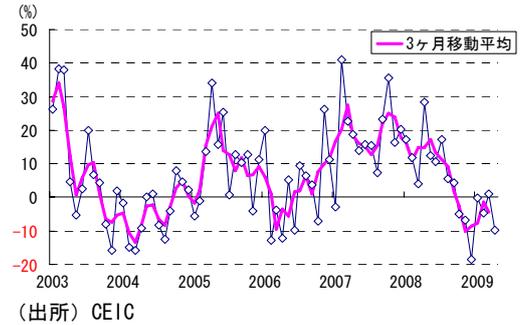


図 40 フィリピン 製造業生産高の推移(前年比)

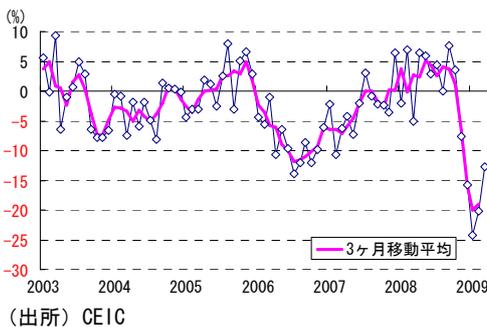


図 41 フィリピン 中国・香港向け輸出額の推移

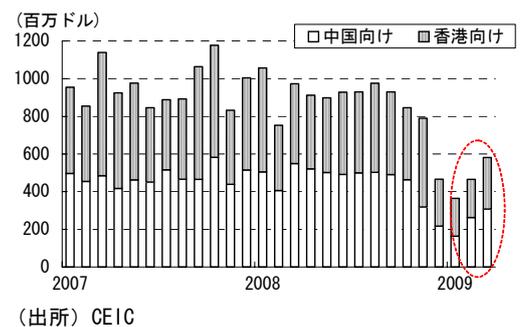
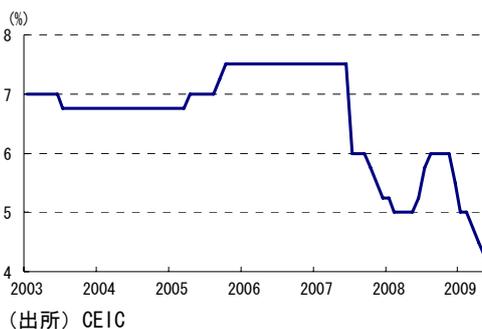


図 42 フィリピン 政策金利の推移



【韓国】 ～中国向け輸出の伸びにより生産は本格的な底入れを達成も、本格回復は年後半になる見通し～

29日に公表された4月の鉱工業生産は、前年同月比▲8.2%と前月(同▲10.5%)から減少率が縮小した。季節調整値による前月比は+2.6%と前月(同+4.9%)から伸び率は縮小したが、4ヶ月連続でプラスとなっており、金融危機で大幅縮小した生産の底入れ感が一段と強まっている。金融危機以降は主要輸出品である半導体を中心に急激な生産調整を行っていたが、中国の景気対策効果で中国(含、香港)向け輸出が年明け以降順調に増加しており、在庫調整の一巡により生産拡大に踏み切っていると考えられる。1月には61%まで低下していた平均設備稼働率も、4月には72%まで急回復しており、生産の本格的な底入れが進んでいる。ただし、

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。

雇用環境は依然として4年ぶりの悪化から抜け出せていない。労働者の4割以上が非正規雇用となっており、短期雇用に回復の可能性があるものの、正規雇用の本格回復には時間を要するとみられる。昨年末以降、政府と企業の合意に基づきワークシェアリングが行われているが、これにより家計所得は伸びにくい状況となっている。政府の景気対策による減税効果もあり、足元では小売売上に底入れの兆しが出始めているが、一本調子で伸び続けるのは難しいとみられる。1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%（季調済）とリセッション入りを回避したが、本格的な回復には時間を要する状況は変わらないと予想する。

図43 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移

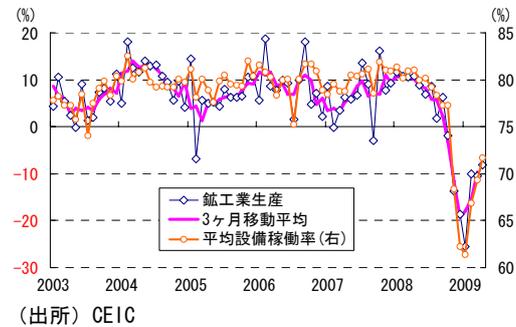


図44 韓国 中国・香港向け輸出額の推移

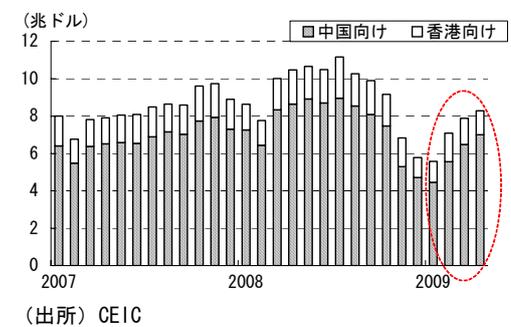


図45 韓国 輸出入の推移(前年比)

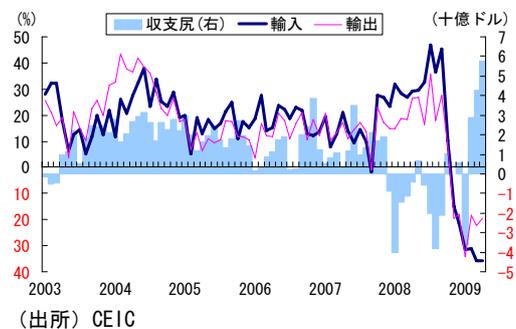


図46 韓国 半導体の出荷・在庫状況の推移

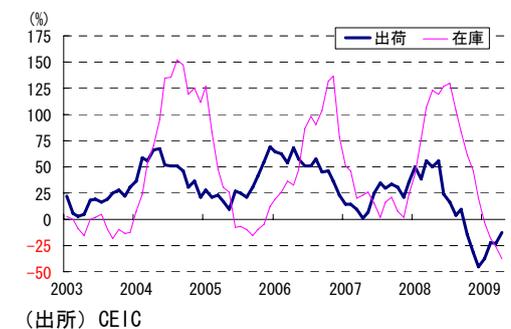


図47 韓国 雇用環境の推移

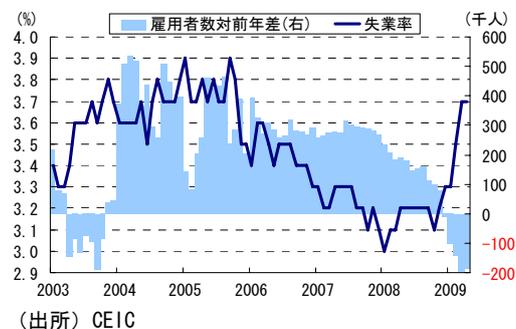
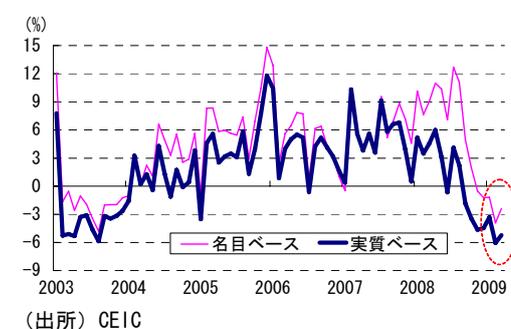


図48 韓国 小売売上高の推移(前年比)



以上