

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国経済が驚異のV字回復 (Asia Weekly (7/20~7/24))

～外需上振れに加えて内需に先食い懸念あるも、6年ぶりの高成長を達成～

発表日: 2009年7月27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
7/20 (月)	(タイ) 6月輸出 (前年比)	▲25.9%		▲26.6%
	6月輸入 (前年比)	▲29.3%		▲34.7%
	(香港) 6月失業率 (季調済)	5.4%	5.4%	5.3%
7/21 (火)	(香港) 6月消費者物価 (前年比)	▲0.9%	▲0.5%	±0.0%
7/22 (水)	(豪州) 4-6月消費者物価 (前年比)	+1.5%	+1.5%	+2.5%
	(前月比)	+0.5%	+0.5%	+0.1%
	(台湾) 6月失業率 (季調済)	5.91%	5.90%	5.84%
	(マレーシア) 6月消費者物価 (前年比)	▲1.4%	▲1.4%	+2.4%
7/23 (木)	(シンガポール) 6月消費者物価 (前年比)	▲0.5%	▲0.6%	▲0.3%
	(前月比/季調前)	▲0.5%	▲0.4%	+0.6%
	(インド) 6/11時点卸売物価 (前年比)	▲1.17%	▲1.16%	▲1.21%
	(台湾) 6月輸出受注 (前年比)	▲10.91%	▲18.70%	▲20.14%
	6月鉱工業生産 (前年比)	▲11.35%	▲16.01%	▲18.42%
	(フィリピン) 5月輸入 (前年比)	▲24.3%		▲37.4%
7/24 (金)	(韓国) 4-6月実質GDP (前年比)	▲2.5%	▲2.8%	▲4.2%
	(前期比/季調済)	+2.3%	+2.2%	+0.1%
	(ベトナム) 7月消費者物価 (前年比)	+3.3%		+3.9%
	1-7月輸出 (前年比)	▲13.4%		▲10.1%
	1-7月輸入 (前年比)	▲32.0%		▲34.1%
	(シンガポール) 6月鉱工業生産 (前年比)	▲9.3%	▲6.4%	+2.1%
	(前月比/季調済)	▲9.2%	▲6.2%	▲1.8%

(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。

【韓国】 ～前期比年率+9.3%と6年ぶりの劇的回復も、7月以降の伸びの鈍化は避けられない見通し～

23日に公表された4-6月期の実質GDP成長率は、前年同期比▲2.5%と前期(同▲4.2%)から大幅に改善した。前期比では+2.3%と前期(同+0.1%)から大幅に加速し、年率換算ベースでは+9.7%と2003年10-12月期(同+10.8%)以来6年ぶりの高成長を記録した。韓国は輸出のGDP比が50%超でアジア諸国の中では経済の輸出依存度が相対的に高いが、年明け以降の中国(含、香港)向け輸出の増加や、金融危機前後の韓国ウォンの暴落により価格競争力が高まったことで、他国に先んじて輸出の回復が進み、4-6月期の輸出は前期比+11.2%と前期(同▲4.3%)から一転して大幅に伸びた。なお、同国の輸出産業は加工貿易が中心であり、素材や中間財などを輸入に依存するため、輸入も同+8.8%と前期(同▲8.4%)から急激に伸びたが、輸出の伸び率が上回ったことで、純輸出の成長率寄与度は前期比で+1.7pと前期(同+1.3p)を若干上回った。さらに、今年度予算では減税のほか、インフラ開発など公共投資を柱とする景気対策が実施され、その上、金融

当局による大胆な緩和策が採られてきた。結果、個人消費が喚起されて小売売上高は急速に底入れが進み、旺盛な住宅投資を背景に住宅価格も前月比でプラスに反転している。4-6 月期の個人消費は前期比+3.3%と前期（同+0.5%）から大幅に加速したほか、資本投資も同▲4.4%と前期（同▲11.4%）から減速幅を縮小させている。特に、自動車については買い換え補助金の支給により需要の先食いの懸念はあるものの、6月の自動車販売台数は前年同月比+44.6%と急拡大している。なお、4-6 月期も前期に続いて在庫圧縮を進めたため、在庫投資の成長率への寄与度は前期比▲1.8p と極めて大きく、これは7月以降の成長率の押し上げ要因になると考えられる。

なお、中国向け輸出は既に高水準にあることから、年初からのトレンドでの持続的回復は難しく、台湾と中国の接近も、競争の激化に繋がると予想される。さらに、足元の通貨ウォン高は輸出の下押し要因となるため、7-9 月期以降は4-6 月期ほどの急激な輸出回復は期待しにくいであろう。こうしたことから、通貨当局が為替介入（ドル買い/ウォン売り）を行う可能性が高まっているが、これは一時期懸念されていた外貨準備の積み上がりにつながる期待されよう。一方の内需も、足元では底入れの兆しが出ているものの、依然雇用環境は厳しい状態が続いており、未だ不透明感を払拭しきれていない。

図1 韓国 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)

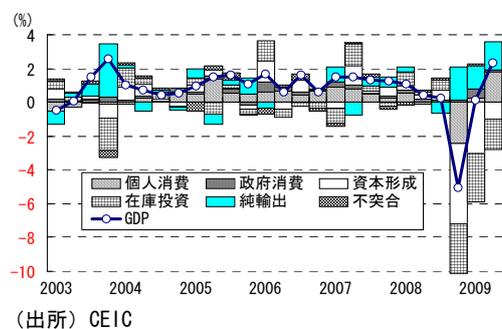


図2 韓国 中国・香港向け輸出額の推移

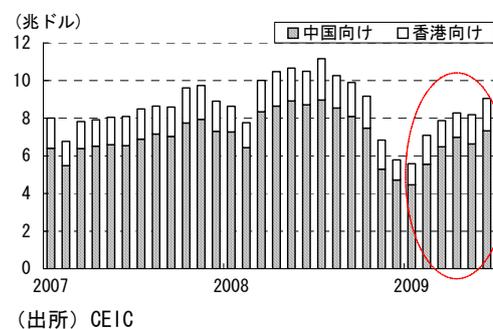


図3 韓・日・台通貨の対米ドル為替の推移

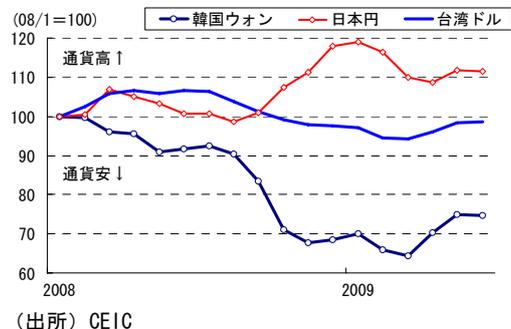


図4 韓国 輸出入の推移(前年比)

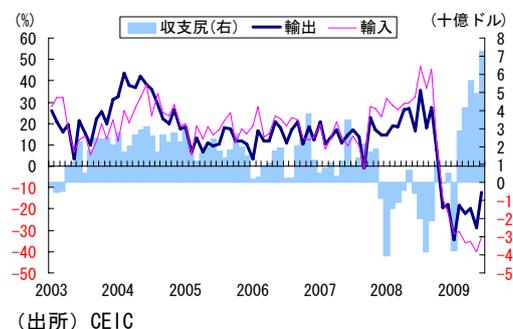


図5 韓国 政策金利の推移

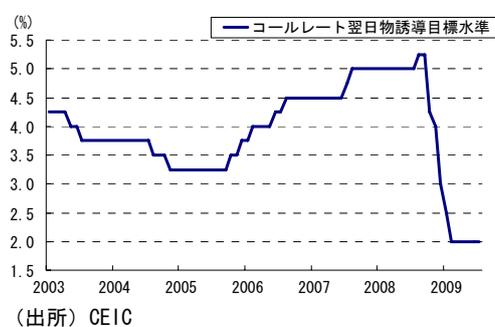


図6 韓国 小売売上高の推移(前年比)

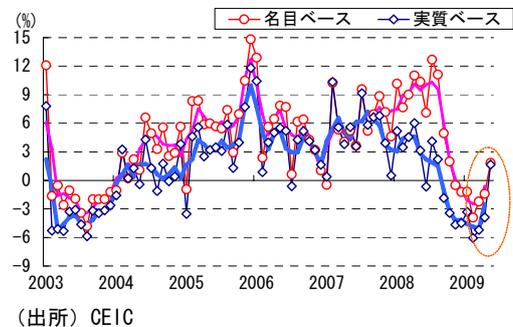


図7 韓国 住宅価格の推移(前月比)

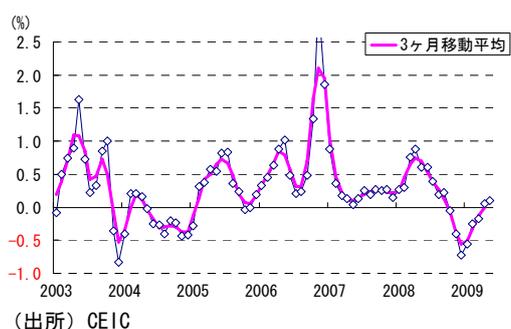


図8 韓国 設備投資期待の推移(前年比)

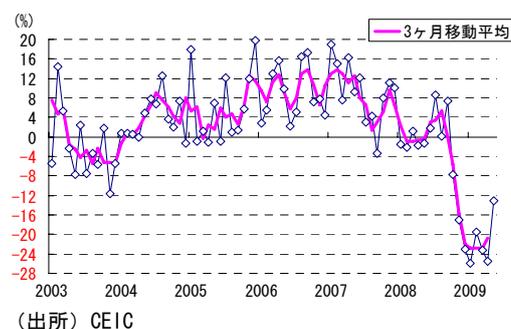


図9 韓国 自動車販売台数の推移(前年比)

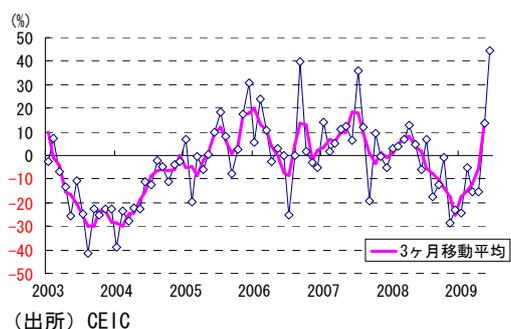


図10 韓国 半導体の在庫・出荷動向の推移

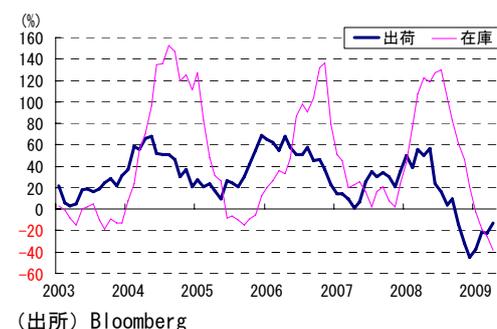


図11 韓国 為替相場の推移



図12 韓国 外貨準備高の推移

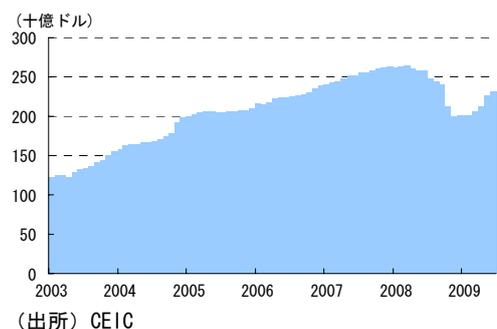


図13 韓国 雇用環境の推移



【香港】 ～失業率は4年ぶりの高水準でデフレ圧力が続く。雇用は卒業シーズンを控え一段の悪化懸念～

20日に公表された6月の失業率(季調済)は5.4%と前月(同5.3%)から0.1p上昇し、4年ぶりの高水準となった。同国は輸出のGDP比が200%超を経済の輸出依存度が極めて高い国の一つであり、金融危機後の世界的な需要収縮が同国経済を直撃したが、中国の景気対策効果を受けて輸出の底離れが進んでおり、景気は最悪期を脱しつつあると判断されるが、足元の輸出は依然ピークの7割強程度に留まっている。景気に遅行する雇用は厳しい状況が続いており、6月の雇用者数(3ヶ月平均値)は前年同月比で▲2.7万人減少している。減少幅はピークの4月(同▲3.5万人)から縮小しているものの、失業率は上昇基調が続いている。今後は9

月の卒業シーズンに向けて学生の求職数の増加が見込まれるため、しばらくは失業率に上昇圧力が掛かり易い状況が続くと予想される。政府は2009-10年度予算で計6万人の雇用創出支援策を盛り込んでいるが、悪化ペースの抑制に留まり、抜本的な雇用問題の解決に至っていない。対策効果が切れる来年には雇用への下押し圧力となる可能性もあり、先行きの雇用環境の改善には輸出の本格回復を待たねばならないであろう。

21日に公表された6月の消費者物価は、前年同月比▲0.9%と前月(同±0.0%)からマイナスに陥った。なお、前月比は▲0.18%と前月(同▲0.27%)からマイナス幅は縮小したが、原油価格の上昇を受けて運輸関連で上振れしたことが影響しており、住居、被服、耐久消費財ではマイナス幅が拡大しているほか、雇用環境の悪化でサービス価格も下押し圧力が掛かり易い状況が続いている。一方、インフレ圧力が遠のいていることから、小売売上は底打ち感を強めるなど、個人消費の下支えに寄与している。また、政策金利が大幅に引き下げられたことで昨年末を底に不動産価格は底を打っている。当面はデフレ圧力が掛かり易い状況が続くとみられ、ゼロ近傍で推移する可能性が高いが、中国返還の翌年の1998年以降長期に亘り苦しんだデフレの再来には至らないと予想される。

図14 香港 雇用環境の推移

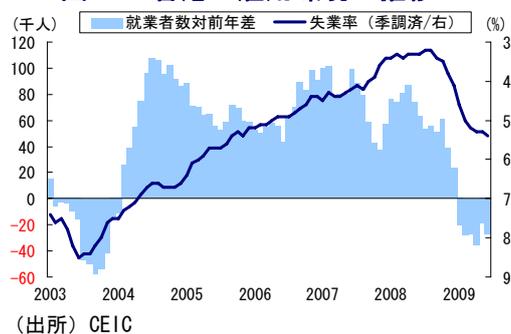


図15 香港 輸出入の推移(前年比)

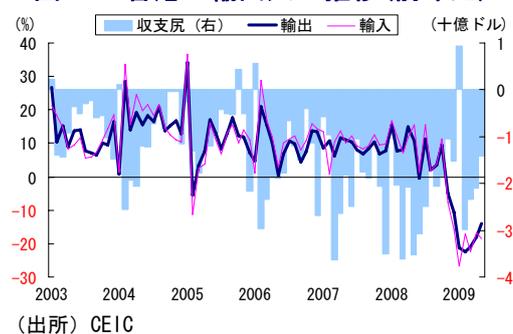


図16 香港 消費者物価の推移(前年比)

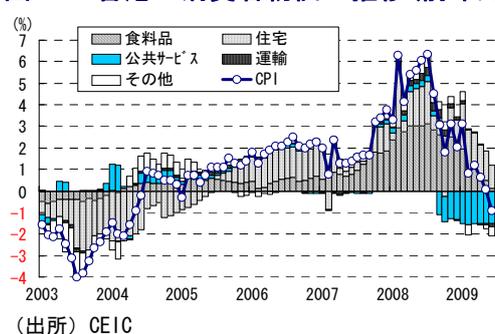


図17 香港 小売売上高の推移(前年比)

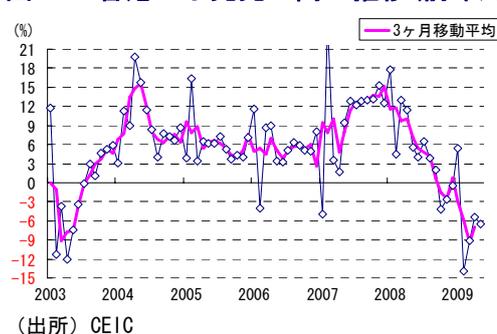


図18 香港 政策金利の推移

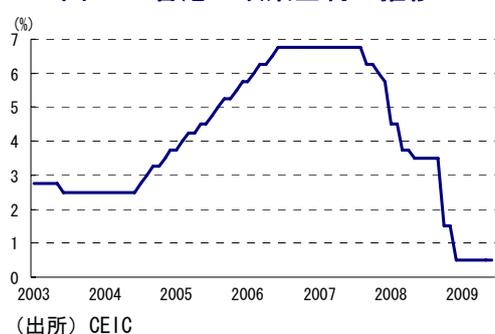


図19 香港 不動産価格の推移(前年比)

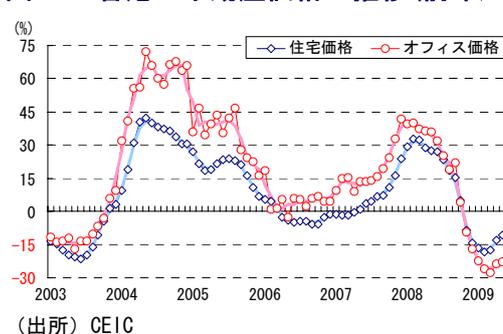
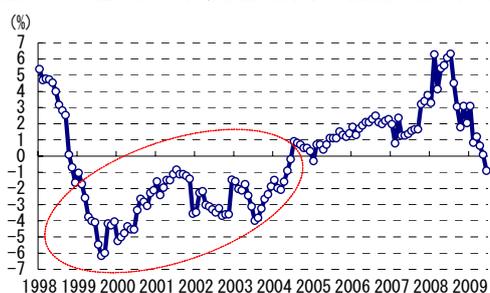


図 20 香港 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC

[台湾] ～世界経済の底入れ期待で輸出受注は大幅に改善。今後の輸出、生産、雇用改善に明るい材料～

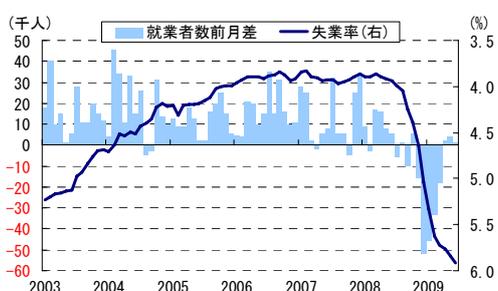
22日に公表された6月の失業率(季調済)は5.91%と前月(同5.84%)から0.7p悪化し、1978年の統計開始以来の高水準となっている。同国は輸出がGDP比70%超とアジア諸国の中でも経済の外需依存度が高く、金融危機後の世界的な需要縮小の影響を受け、1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲10.24%と大幅なマイナス成長に陥った。しかし、昨年後半激減した輸出は中国(含、香港)向け輸出の順調な伸びを受けて底入れが進んでおり、雇用者数(季調済)も前月比では4月以降プラスに転じている。しかし、足元の輸出は依然としてピークの7割程度に留まっており、現時点では十分な雇用創出に繋がっていない。

23日に公表された6月の鉱工業生産は、前年同月比▲11.35%と前月(同▲18.42%)からマイナス幅が大きく縮小している。その要因として、上述の中国(含、香港)向け輸出が挙げられ、6月の輸出は前年同月比▲30.4%と前月(同▲31.4%)からマイナス幅が縮小し、ボトムであった1月と比較すると35%以上も増加している。また、雇用環境は依然厳しい状況が続いているものの、政府の景気対策の効果で小売売上高が底打ちするなど内需の復調も生産の下支えに繋がっていると考えられる。

23日に公表された6月の輸出受注は、前年同月比▲10.91%と前月(同▲20.14%)から大幅にマイナス幅が縮小した。中国からの買付団による受注急増で中国向けが前月比+10.05%と大幅に伸びたほか、中国の景気加速の恩恵を受けた日本やシンガポールなどのアジア諸国向けや、需要の低迷が続いた米国やEU向けも前月比で+10%を超えたことで押し上げられた。輸出受注の回復に伴い、今後一段と輸出や鉱工業生産が上向き、ひいては雇用環境の改善に繋がることが期待される。なお、馬政権による対中関係改善の結果、先月末には中国からの直接投資が解禁されるなどの動きも進んでおり、将来的に対中輸出がさらに活性化すると見込まれる。

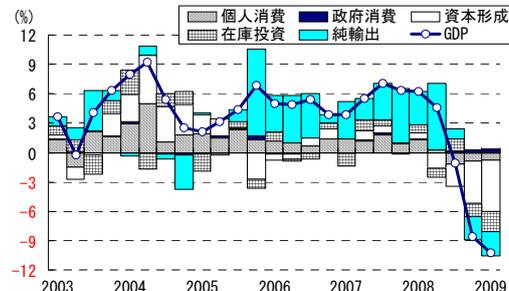
当研究所の試算では、1-3月期は前期比▲4.8%と前期(同▲5.6%)に匹敵するマイナス成長となったが、4月以降の外需主導での生産の底入れに伴い、4-6月期には早くも前期比プラス成長に転じ、リセッションからの脱出が予想される。

図 21 台湾 雇用環境の推移



(出所) CEIC

図 22 台湾 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 23 台湾 中国・香港向け輸出額の推移

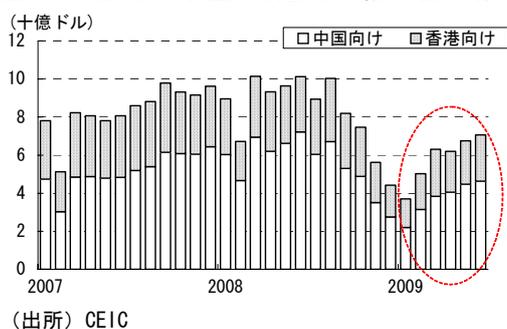


図 24 台湾 輸出入の推移(前年比)

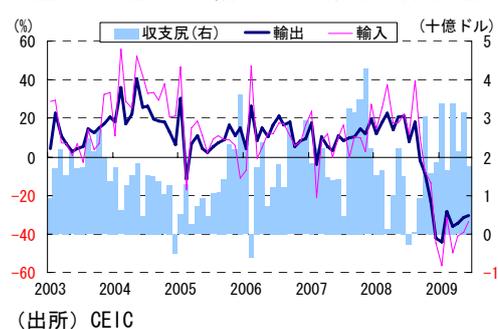


図 25 台湾 鉱工業生産の推移(前年比)

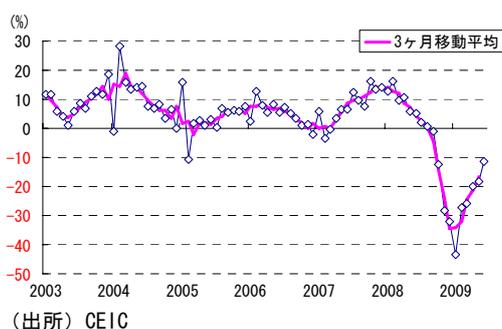


図 26 台湾 小売売上高の推移(前年比)

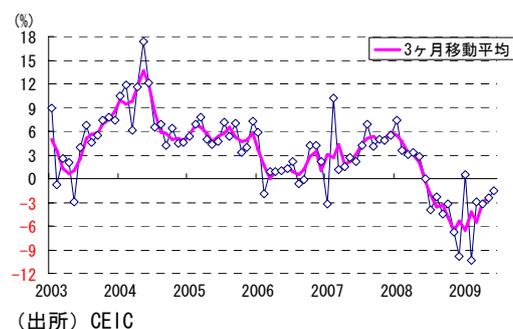
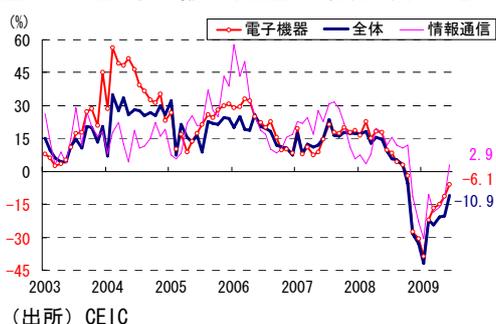


図 27 台湾 輸出受注の推移(前年比)



【豪州】 ～インフレ率は前期比で再加速、景気の底入れが進む兆候もみられ、早くも市場は利上げシフト～

22日に公表された4-6月期の消費者物価は、前年同月比+1.5%と前期(同+2.5%)から伸びが鈍化した。他方、前期比では+0.5%と前期(同+0.1%)から加速しており、足元の原油価格の上昇を背景に運輸・通信のほか、住宅関連や保健などで価格上昇圧力が強まったことが影響した。中低所得者向けの給付金や、公共事業などの景気対策のほか、累計425bpに及ぶ大胆な金融緩和を実施してきたことで個人消費は底離れが進み、住宅投資も底入れしており、1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%とリセッション入りを回避した。また、中国(含、香港)向け輸出に支えられ輸出は底打ち感を強めており、内外需ともに4月以降は底離れが進み、同国の景気は既に最悪期を脱したと考えられる。4-6月期のサービス価格は前期比+0.2%と前期(同▲0.7%)からプラスに転じているが、昨年の商品市況高騰の反動から、7-9月期にかけては前年比のインフレ率は低下基調が続くと予想される。7日に開催された金融政策委員会では、必要があれば追加的な利下げを行う可能性に言及している。市場では既に先行きの利上げ観測が織り込まれ始めており、内外金利差の拡大を狙った投資資金の流入で通貨豪ドル高基調が強まる一方、財政赤字拡大による国債増発懸念と相俟って長期金利は上昇基調を強めている。

図 28 豪州 消費者物価の推移(前年比)

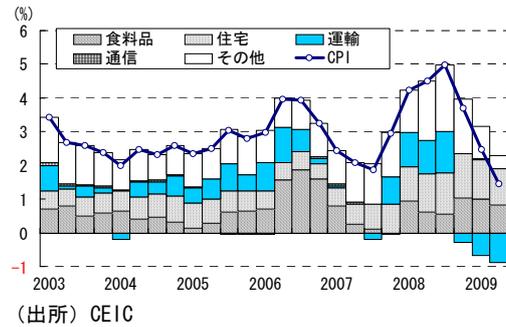


図 30 豪州 新築建設許可件数の推移(前年比)

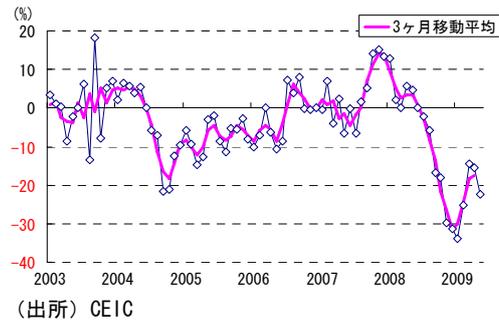


図 32 豪州 輸出入の推移(前年比)

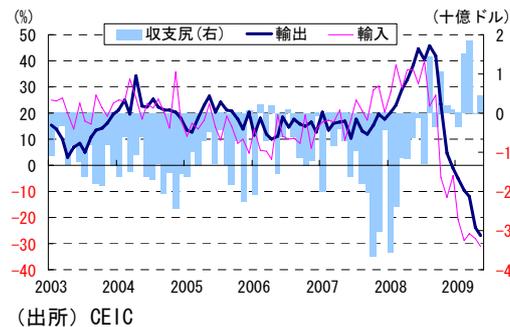


図 34 豪州 為替相場の推移

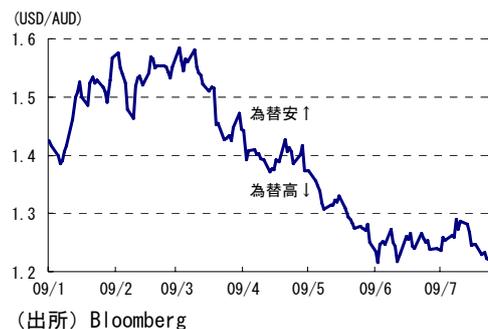


図 29 豪州 小売売上高の推移(前年比)

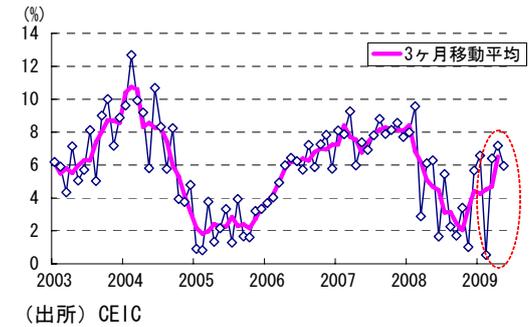


図 31 豪州 中国向け輸出額の推移

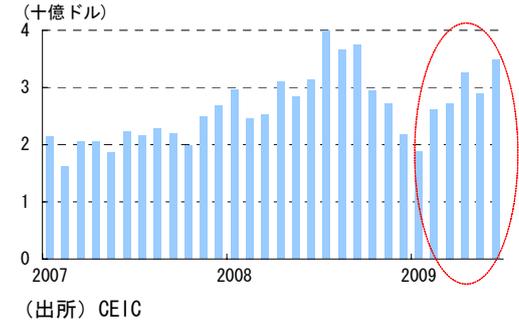


図 33 豪州 雇用環境の推移

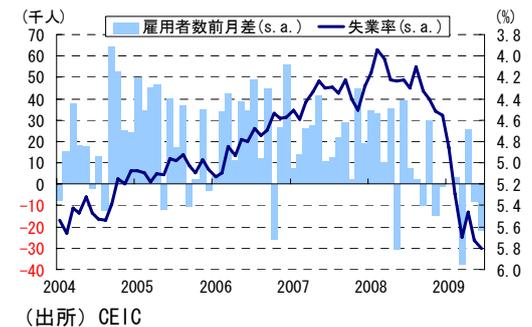
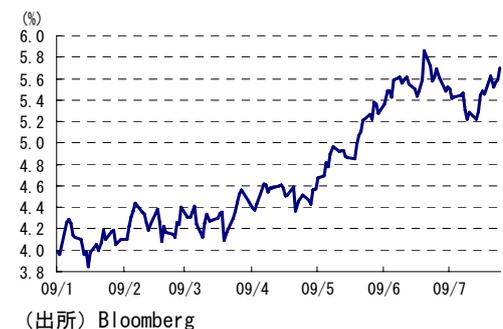


図 35 豪州 長期金利の推移(10年債利回り)



[シンガポール] ～未だデフレ圧力が掛かる中、生産も失速気味。4-6 月期の高成長は在庫調整の反動か～

23日に公表された6月の消費者物価は、前年同月比▲0.5%と前月(同▲0.3%)から一段と減速が進んだ。なお、前月比でも▲0.5%と前月(同+0.6%)から一転してマイナスとなり、依然デフレ圧力が強いことが示された。先日、同国の4-6月期の実質GDP成長率(予測値)が前期比年率(季調済)+20.4%と大幅なプラスになることが示されたが、個人消費などの内需は底打ちしているものの、勢いの乏しい状況が続いている。一方の外需も底打ちが進んでいるものの、足元の輸出額は直近のボトムである1月の2割増程度に留まっており、年明け以降の原油価格上昇を考えると、数量ベースでの回復はさらに鈍いと思われる。こうしたことから、4-6

月期の高成長は在庫調整の反動によって達成されたものと考えられ、悪化の続く雇用環境を鑑みれば、先行きもデフレ圧力が掛かり易い状況が続くと予想される。

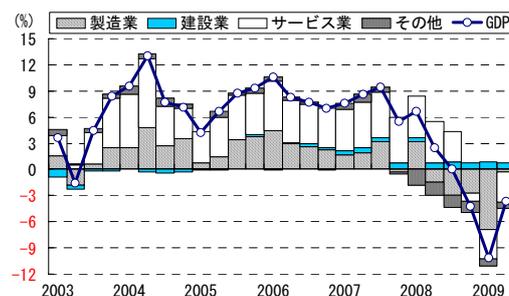
24日に公表された6月の鉱工業生産は、前年同月比▲9.3%と前月（同+2.1%）から一転してマイナスとなった。前月比（季調済）は▲9.2%と前月（同▲1.8%）からマイナス幅が拡大し、4月に記録した同+25.9%という大幅な伸びの反動が影響している。同国は輸出のGDP比が200%超と経済の外需依存度が極めて高い国の一つだが、主な輸出先である米国やEU、日本などの先進国の需要回復に不透明感が残る中、中国（含、香港）向け輸出を梃子に輸出の底入れが窺えるものの、主要輸出品である化学製品や医薬品などに対する需要は依然乏しい。先進国の先行きが依然不透明な中、景気の低迷はしばらく続くと予想される。

図36 シンガポール 消費者物価の推移(前年比)



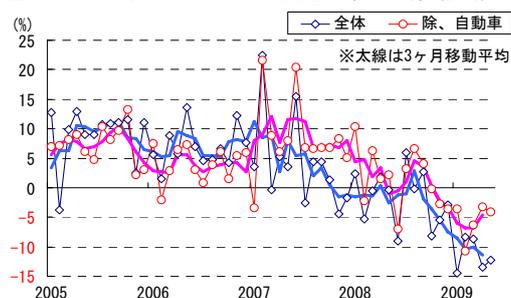
(出所) CEIC

図37 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



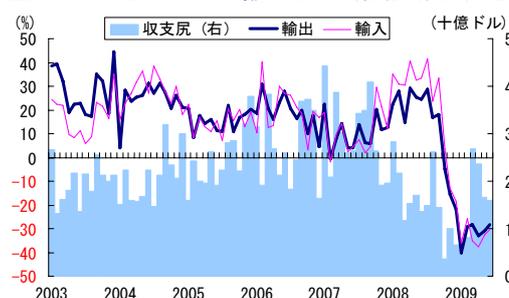
(出所) CEIC

図38 シンガポール 小売売上高の推移(前年比)



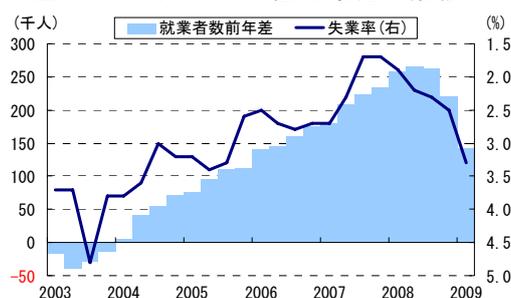
(出所) CEIC

図39 シンガポール 輸出入の推移(前年比)



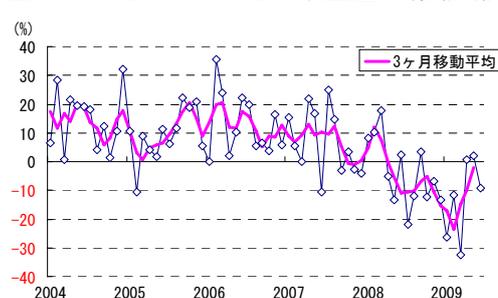
(出所) CEIC

図40 シンガポール 雇用環境の推移



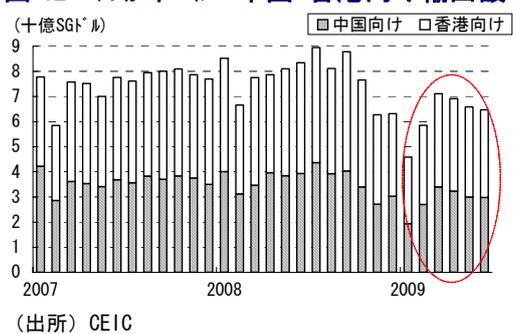
(出所) CEIC

図41 シンガポール 鉱工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 42 シンガポール 中国・香港向け輸出額の推移



以 上