

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国・台湾で雇用改善に頭打ちの兆し(Asia Weekly (10/18~10/22))

～タイは資金流入懸念で金利を据え置くも、再利上げは近い～

発表日:2010年10月25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
10/18 (月)	(ニュージーランド) 7-9 月期消費者物価 (前年比)	+1.5%	+1.5%	+1.7%
	(前期比)	+1.1%	+1.0%	+0.2%
	(シンガポール) 9 月非石油輸出 (前年比)	+22.7%	+19.7%	+30.8%
	(前月比/季調済)	▲4.5%	▲5.4%	+9.8%
10/19 (火)	(香港) 9 月失業率 (季調済)	4.2%	4.1%	4.2%
10/20 (水)	(韓国) 9 月失業率 (季調済)	3.7%		3.4%
	(タイ) 9 月輸出 (前年比)	+21.2%	+15.0%	+23.9%
	9 月輸入 (前年比)	+16.0%	+22.6%	+41.1%
	金融政策委員会 (政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
	(台湾) 9 月輸出受注 (前年比)	+16.68%	+13.50%	+23.30%
10/21 (木)	(中国) 7-9 月期実質 GDP (前年比)	+9.6%	+9.5%	+10.3%
	9 月消費者物価 (前年比)	+3.6%	+3.6%	+3.5%
	9 月小売売上高 (前年比)	+18.8%	+18.5%	+18.4%
	9 月鉱工業生産 (前年比)	+13.3%	+14.0%	+13.9%
	1-9 月都市部固定資産投資 (前年比)	+24.5%	+24.6%	+24.8%
	(香港) 9 月消費者物価 (前年比)	+2.6%	+3.0%	+3.0%
10/22 (金)	(台湾) 9 月失業率 (季調済)	5.08%	5.10%	5.11%
	(マレーシア) 9 月消費者物価 (前年比)	+1.8%	+2.1%	+2.1%

(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】 ～生産調整圧力で非正規雇用者を中心に雇用環境は悪化するも、急激な悪化は免れる見通し～

20 日に発表された 9 月の失業率は 3.7%と前月 (3.4%) から▲0.3p 悪化した。雇用者数は前月比▲13.0 万人と前月 (同▲0.9 万人) から大幅に減少しており、失業者数は 91.8 万人となり、前月比+8.2 万人と 2 ヶ月ぶりに増加した。20 代以下の若年層で雇用が減少しており、雇用形態別では正規雇用者数が依然として増加基調を続けている一方、非正規雇用者数では減少するなど、若年層の非正規雇用者にとって厳しい雇用環境が続いている。8 月の輸出額が前月比▲9.1%と 2 ヶ月連続で減少し、8 月の鉱工業生産が前月比▲1.0%と 10 ヶ月ぶりに減少に転じるなど、生産調整圧力が高まったことを受けて、非正規雇用者を中心に雇用調整圧力が掛かった。なお、9 月の輸出額は減少が続いた反動で前月比+7.5%と増加に転じているが、主要産業の在庫・出荷バランスは概ねすべての業種でピークアウトを迎えつつあり、在庫はリーマンショック直前の水準まで積み上がっている。また、海外からの資金流入によってウォン高基調が強まっており、先行きの輸出の重石となる可能性もある。14 日には韓国銀行が金融政策決定会合において政策金利を 3 ヶ月連続で 2.25%に据え置いたが、当面はウォン高圧力が掛かり易い状況が続くと思われる。先行きの生産は調整が予想されるが、足元の出荷は過去最高水準で推移しており、急激な雇用の悪化は免れると思われる。

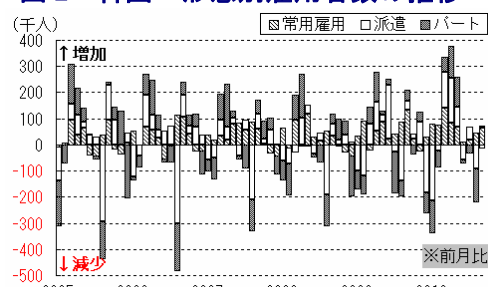
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図1 韓国 雇用環境の推移



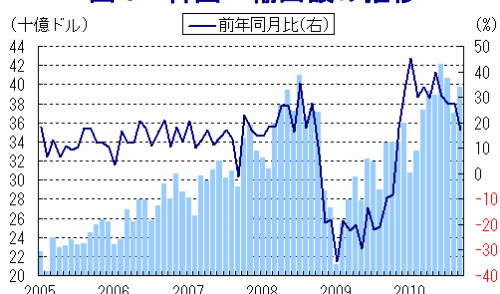
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 韓国 形態別雇用者数の推移



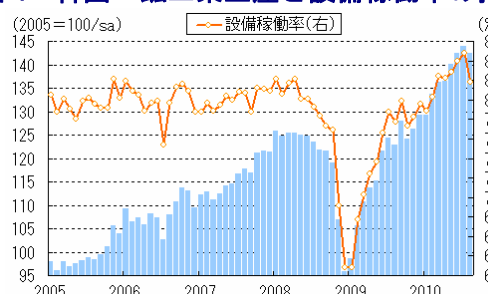
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 韓国 輸出額の推移



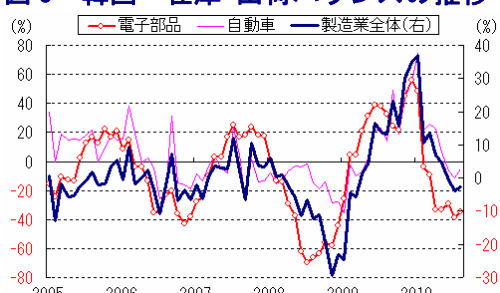
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 韓国 在庫・出荷バランスの推移



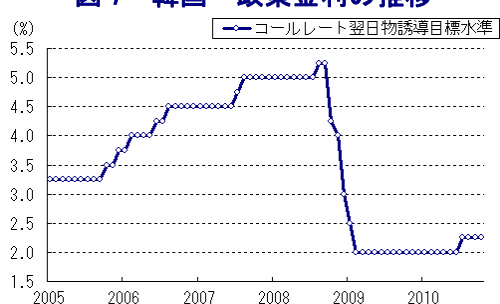
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 韓国 為替相場の推移(対米ドル、ユーロ)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 韓国 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

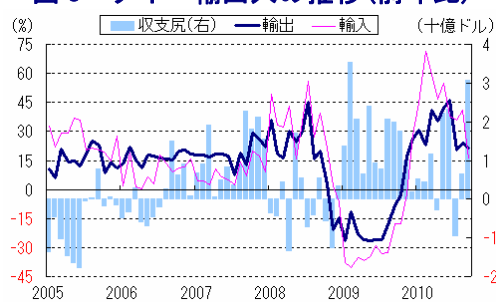
【タイ】 ～輸出は増加が続く。資金流入を懸念して金利を据え置くも、次回以降の利上げの可能性は高い～

20日に発表された9月の輸出額は、前年同月比+21.2%と前月（同+23.9%）から伸びが鈍化した。ただし、中国・香港向けの堅調な拡大に加え、日系企業による同国への生産移管の動きを受けて日本向け輸出も増加基調が続いており、前月比は+9.8%と前月（同+5.7%）に続いて拡大している。足元の製造業生産高には頭打ち感が出ているが、堅調な輸出を背景に急激な悪化は免れよう。一方、9月の輸入額は、前年同月比+16.0%と前月（同+41.1%）から伸びが大きく鈍化し、前月比も▲5.1%と前月（同▲4.2%）に続いて減少している。景況感は徐々に改善基調にあるものの、7月以降の累計50bpの利上げによって耐久財消費は頭打ち

しており、個人消費に一服感が出ていることが影響している。結果、輸出の増加と輸入の減少により、貿易収支は+30.65億ドルと前月（+6.43億ドル）から黒字幅が拡大している。

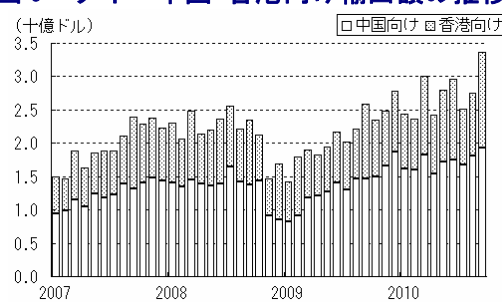
20日にタイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3回ぶりに1.75%で据え置くことを決定した。同行は将来的な物価上昇を懸念し、今年7月以降2回連続で累計50bpの利上げを行うなど事前抑制的な金融引き締めに動いてきたが、9月の消費者物価は前年同月比+3.0%と前月（同+3.3%）から鈍化し、コア物価も前年同月比+1.1%と当局の定める目標（0.5~3.0%）の範囲に収まっている。しかし、9月のインフレ率の低下には、補助金政策による公共料金やエネルギー価格の引き下げ延長や、通貨バツ高による輸入物価低下が影響しており、資金供給量が大幅に拡大していることに鑑みれば、物価上昇圧力は依然として熾っている。他方、これまでの利上げにより内外金利差が拡大した結果、国際的な過剰流動性相場と相俟ってバツ高が急速に進んでおり、輸出への悪影響が懸念されている。こうしたことが今回の利上げ見送りの背景にあったと考えられるが、声明文では「政策金利の正常化の途上にある」としており、今後の経済動向によっては12月1日の次回会合での利上げの可能性は残っている。

図8 タイ 輸出入の推移(前年比)



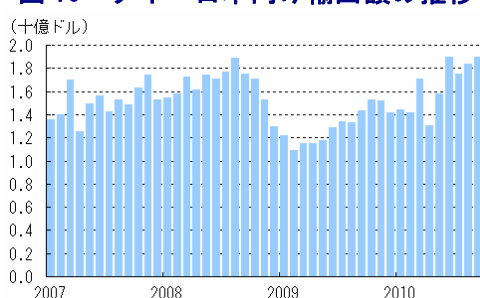
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 タイ 中国・香港向け輸出額の推移



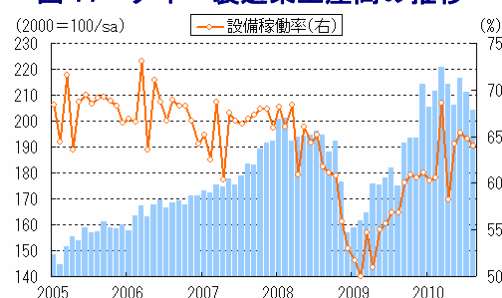
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 タイ 日本向け輸出額の推移



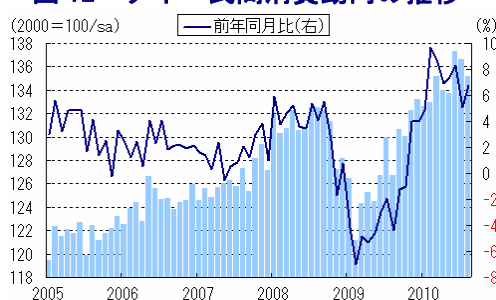
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 タイ 製造業生産高の推移



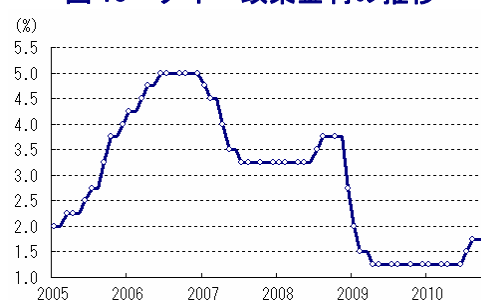
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 タイ 民間消費動向の推移



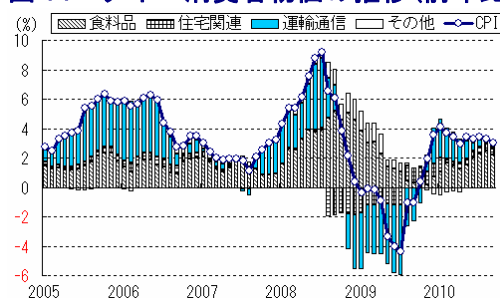
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 タイ 政策金利の推移



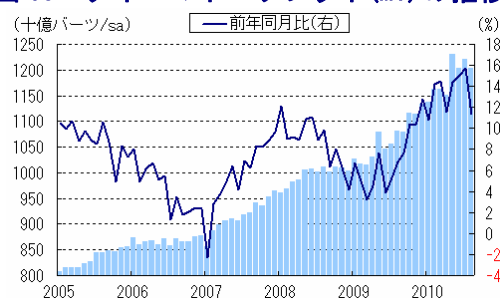
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 タイ 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 タイ マネーサプライ (M1) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 タイ 為替相場の推移(対米ドル)



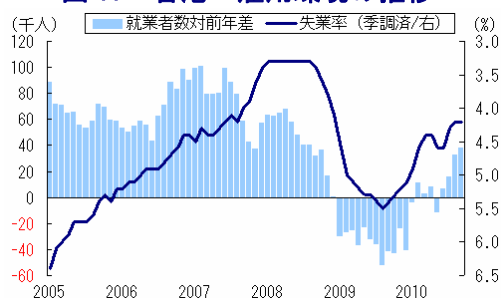
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～景気対策で雇用環境の下支え続く。来年導入の最低賃金条例の内容によっては雇用に悪影響も～

19日に発表された9月の失業率は4.2%と前月から横ばいであった。なお、雇用者数(3ヶ月平均)は前年同月比+3.8万人と増加基調が続いており、前月比も+0.8万人と前月(同+1.2万人)に比べて増加幅は縮小したものの雇用環境は改善している。これは、景気対策の一環として行われている政府部門による臨時雇用の拡大や、インフラ建設に伴う建設従事者の増加が雇用者数を押し上げており、昨年春時点で12.8%まで悪化した建設部門の失業率は、9月には6.6%まで改善している。なお、政府は建設投資による雇用対策の延長を打ち出しており、雇用を下支えしよう。他方、今年7月に立法府を通過した最低賃金条例に基づき、来年上半年から最低賃金が定められる見通しだが、年内に定められる水準によっては、低賃金の未熟練労働移民や高齢者を中心に雇用を下押しする可能性があり、今後の議論は注目を集めよう。

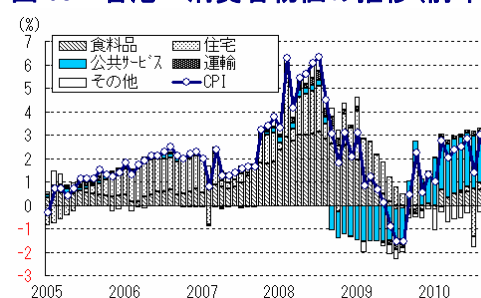
21日に発表された9月の消費者物価は、前年同月比+2.6%と前月(同+3.0%)から伸びが鈍化した。ただし、前月比では+0.5%と前月(同+0.0%)から加速しており、食料品価格や不動産価格を中心に物価上昇圧力が高まっている。同国では、中国本土からの資金流入によって不動産価格が上昇しており、高級物件を中心に高騰が続いてきたものの、足元では普及価格帯物件にも波及するなど資産バブルが懸念されている。政府は不動産価格の抑制のため、国有地の売却促進や一時的に移民の受入を制限する方針を打ち出しているが、中国政府の不動産投資抑制策によって中国国内での投資機会が限られている本土の富裕層による資金流入は今後も続くと思われ、不動産価格は高止まりが続こう。

図 17 香港 雇用環境の推移



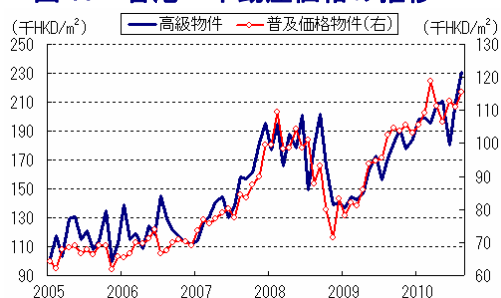
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 香港 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 香港 不動産価格の推移



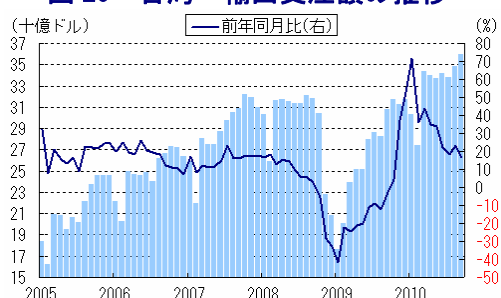
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～輸出受注額は拡大するも実質ベースで頭打ち。雇用拡大のピークも近付きつつある～

20日に発表された9月の輸出受注額は、前年同月比+16.68%と前月(同+23.30%)から伸びが鈍化した。前月比は+3.2%と前月(同+3.1%)に続いて増加しているが、実質ベースでは前月比▲0.4%と前月(同+2.4%)から減少に転じており、先進国景気の減速や主力産業である電子・デバイス関連において在庫・出荷バランスにピークアウト感が出ていることも影響している。9月の輸出は実質ベースで前年同月比+9.1%と前月(同+14.5%)から鈍化し、輸出受注も頭打ちの兆しが出ていることから、先行きの輸出は伸び悩む可能性が高まっている。当面は台湾ドル高圧力が掛かり易い状況が続くと見込まれ、輸出競争力の低下も懸念されよう。

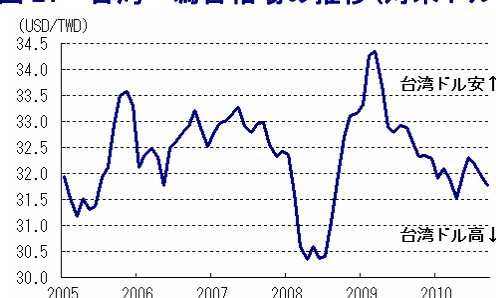
22日に発表された9月の失業率は、5.08%と前月(5.10%)から▲0.02p改善した。ただし、雇用者数は前月比▲0.4万人、労働力人口も前月比▲0.8万人とともに1年2ヶ月ぶりに減少に転じた。他方、失業者数は前月比▲0.4万人と12ヶ月連続で減少している。なお、当面は生産のさらなる拡大は期待し難い状況にあり、雇用拡大のピークは近付きつつある。

図 20 台湾 輸出受注額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 台湾 為替相場の推移(対米ドル)



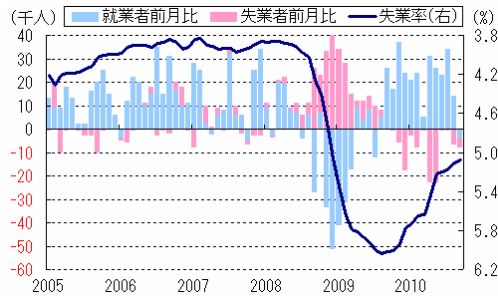
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 台湾 在庫・出荷バランスの推移



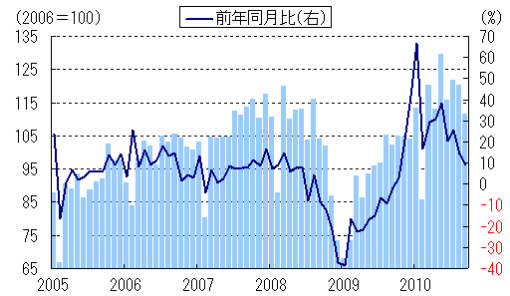
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 24 台湾 雇用環境の推移



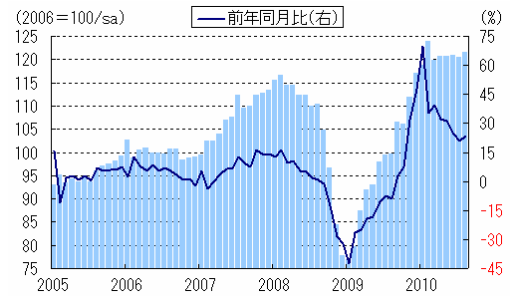
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 23 台湾 実質輸出の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 25 台湾 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