

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 韓国は内・外需に減速感が強まる (Asia Weekly (7/23~7/27))

~インフレ率の低下を背景に利下げ余地は拡大している~

発表日: 2012年7月30日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

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
7/23 (月)	(台湾) 6月失業率 (季調済)	4.24%	4.30%	4.25%
	6月商業販売額 (前年比)	▲0.87%	+0.70%	+2.02%
	6月鉱工業生産 (前年比)	▲2.44%	+0.50%	▲0.21%
	(シンガポール) 6月消費者物価 (前年比)	+5.3%	+5.1%	+5.0%
	(香港) 6月消費者物価 (前年比)	+3.7%	+4.0%	+4.3%
7/24 (火)	(香港) 6月輸出 (前年比)	▲4.8%	+1.8%	+5.2%
	6月輸入 (前年比)	▲2.9%	+1.5%	+4.6%
	(ベトナム) 7月消費者物価 (前年比)	+5.35%	+5.70%	+6.90%
7/25 (水)	(ニュージーランド) 6月輸出 (億 NZ ドル)	42.0	38.3	44.1
	6月輸入 (億 NZ ドル)	38.7	38.2	41.8
	(豪州) 4-6月消費者物価 (前年比)	+1.2%	+1.3%	+1.6%
	(タイ) 6月輸出 (前年比)	▲2.50%	+4.50%	+7.68%
	6月輸入 (前年比)	+4.40%	+13.55%	+18.17%
	金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
7/26 (木)	(ニュージーランド) 金融政策委員会 (政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(韓国) 4-6月期実質 GDP (前年比/速報値)	+2.4%	+2.5%	+2.8%
	(前期比/季調済/速報値)	+0.4%	+0.5%	+0.9%
	(シンガポール) 6月鉱工業生産 (前年比)	+7.6%	+2.8%	+6.8%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	3.75%	4.00%	4.00%
7/27 (金)	(タイ) 6月製造業生産 (前年比)	▲9.61%	▲0.80%	+6.00%

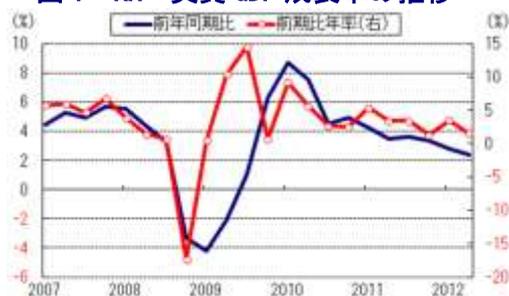
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

### 【韓国】 ~内・外需の鈍化を反映して景気の減速感が強まり、先行きの追加利下げの可能性が高まる~

26日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+2.4%となり、前期(同+2.8%)から減速した。前期比年率も+1.5%と前期(同+3.5%)から減速しており、世界経済の低迷を反映して製造業を中心に生産調整圧力が出ているほか、金融市場の混乱などに伴い不動産関連を中心に取引が縮小したことなども影響した。物価は安定している一方、金融市場の混乱による信用収縮懸念や不動産市況低迷による逆資産効果などにより家計消費は低調に推移し、公共支出の前倒し執行の影響で公的消費に一服感が出るなど消費に下押し圧力が強まり、企業の設備投資意欲の急低下に伴い固定資本投資も大幅に減速した。さらに、欧米先進国のみならず中国をはじめとする新興国でも景気の不透明感が高まっていることを反映して輸出も鈍化しており、内・外需ともに減速基調が強まっている。先行きも公的部門の需要鈍化が見込まれる上、海外経済の不透明感は煽るため、景気の減速模様は続くと予想される。金融当局は今年12日、3年5ヶ月ぶりに予想外の利下げを実施し、その理由として「海外経済発による景気のダウンサイドリスク」を挙げており、足下のイ

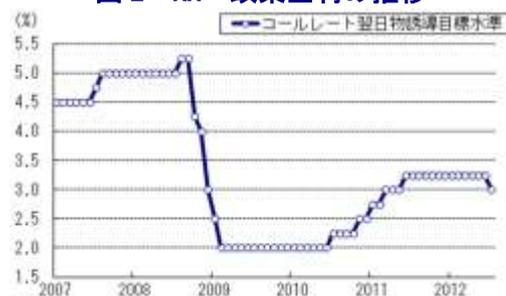
ンフレ率が低下していることを鑑みれば、今後も追加利下げが行われる可能性は高いと判断される。

図1 KR 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 KR 政策金利の推移

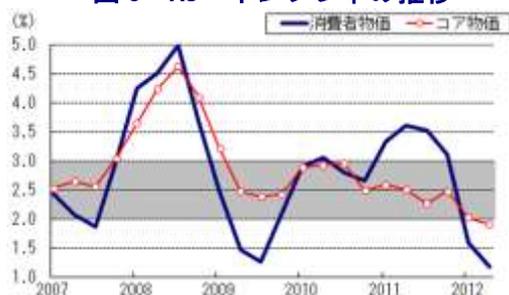


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【豪州】 ～インフレ率のさらなる低下で、外部要因の悪化による追加利下げの余地は拡大している～

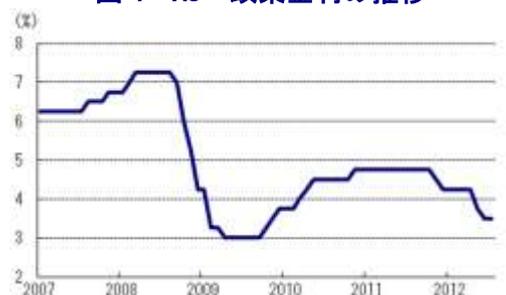
25日に発表された4-6月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前期(同+1.6%)から減速した。一方、前期比は+0.5%と前期(同+0.1%)から加速しており、食料品価格や底堅い内需を反映して一般消費財全般で物価上昇圧力が高まり、不動産価格にも底離れの兆候が窺える。なお、原油市況などの調整を反映してエネルギー価格は下落しており、物価上昇率の加速を免れている。コア物価も前年同月比+1.9%と前期(同+2.0%)からわずかに減速し、前期比は+0.4%と前期と同じ伸びに留まった。金融当局は欧州問題による外部要因による影響を懸念して5月、6月と2ヶ月連続で利下げを実施したものの、足下の景気について内需は堅調な一方、国際金融市場など外部要因による影響が懸念される場合は追加利下げの可能性に含みを持たせている。インフレ率の低下が確認されたことで、追加利下げのハードルは低下したと判断される。

図3 AU 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4 AU 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

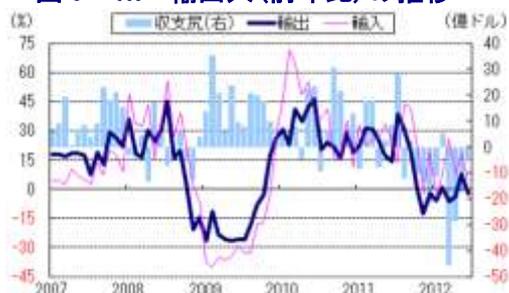
### 【タイ】 ～インフレ率の低下に伴い、中銀は世界経済の変調に際して利下げで対応する姿勢を示す～

25日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲2.50%となり、前月(同+7.68%)から2ヶ月ぶりに前年割れた。前月比も減少しており、自動車や電子機器をはじめとする工業製品は堅調に推移する一方、主要輸出品であるコメなどの農業製品輸出の鈍化が全体を下押ししている。一方の輸入額は前年同月比+4.40%となり、前月(同+18.17%)から減速した。前月比も減少しており、前月に大幅に増加した反動や原油市況の調整などが影響している。結果、貿易収支は▲5.50億ドルと前月(▲17.40億ドル)から赤字幅が縮小した。

同日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を4回連続で3.00%に据え置いた。6月の消費者物価は前年同月比+2.56%に落ち着き、コア物価も同+1.92%と当局が定めるインフレ目標(0.5~3.0%)の範囲内に留まるなど物価上昇圧力は後退している。食料品価格が落ち着いていることに加え、原油市況の調整を反映してエネルギー価格も低下しており、インフレ率はしばらく低水準での推移が見込まれる。なお、今回の決定に際しては審議委員のうち5名は金利据え置きを支持する一方、2名は25bpの利下げを主張しており、欧州問題による国際金融市場の混乱による影響を懸念する姿勢が窺われる。世界経済がさらに悪化した場合に利下げに踏み切る可能性は高まっており、足下のインフレ率の低下はこの判断を後押しするであろう。

27日に発表された6月の製造業生産は前年同月比▲9.61%となり、前月（同+6.00%）から2ヶ月ぶりに前年割れとなった。前月比も▲8.04%と前月（同+5.74%）から減少に転じており、過去数ヶ月のうちに外資系企業を中心に生産再開してきたが、こうした動きに一服感が出ている。平均設備稼働率は72.41%と前月（74.26%）から▲1.8p程度低下したものの、依然高水準で推移しており、生産の拡大基調は続いている。

図5 TH 輸出入(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 TH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 TH 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8 TH 製造業生産と平均設備稼働率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【フィリピン】 ~内需は依然底堅いが、海外経済の影響を懸念して予防的に利下げに踏み切る~

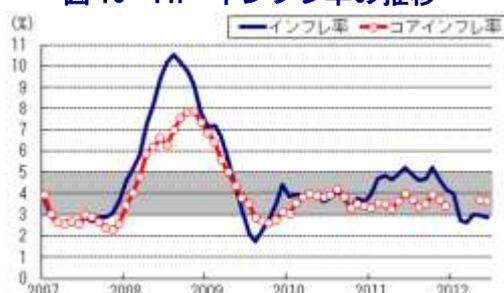
26日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、3回ぶりに政策金利を25bp引き下げる決定を行った。結果、政策金利である翌日物借入金利及び翌日物貸付金利はそれぞれ3.75%、5.75%となる。6月の消費者物価は前年同月比+2.85%、コア物価も同+3.66%とともに金融当局の定めるインフレ目標（3～5%）の範囲内に収まるなど物価は安定しており、先行きも商品市況の調整や世界経済の減速などを背景に急激な物価上昇に直面するリスクは低下しているとの見方を示している。他方、内需の底堅さに加え、実施延期されている電力料金引き上げや、穀物市況の急騰による影響を懸念しており、物価動向を注視する姿勢を示した。欧米先進国を中心とする世界経済の見通しは厳しいものの、同国経済は底堅い内需に加え、政策余地が十分にあるとの考えを示しており、海外経済の一段の悪化や、国際金融市場の混乱が同国経済に影響を及ぼす可能性が高まった場合には、追加利下げに踏み切ることも予想される。

図9 PH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 PH インフレ率の推移



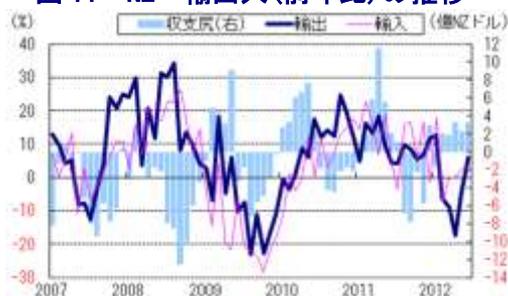
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【ニュージーランド】 ～豪州経済の底堅さは輸出を下支えし、復興需要は内需を押し上げる状況が続く～

25日に発表された6月の輸出額は前年同月比+6.2%となり、前月（同▲4.5%）から5ヶ月ぶりに前年を上回った。季節調整値ベースの前月比も増加しており、最大の輸出先である隣国豪州経済が底堅いことに加え、中国をはじめとするアジア向けも堅調に推移している。一方の輸出額は前年同月比+3.0%と前月（同+2.7%）から加速したものの、前月比では減少しており、原油をはじめとする鉱物資源価格の調整などが影響している。結果、貿易収支は+3.31億NZドルと前月（+2.32億NZドル）から黒字幅が拡大した。

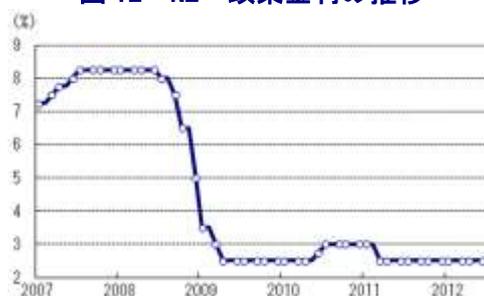
26日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを11回連続で2.50%に据え置く決定を行った。欧州問題をきっかけに世界経済の不透明感は依然燻る一方、国内経済については低迷が続いてきた不動産市況に底入れの兆しが出ていることに加え、カンタベリー地震からの復興事業が景気を押し上げる状況が続いているとの認識を示している。さらに、4-6月の消費者物価は前年同期比+0.95%、コア物価も同+1.17%とともにインフレ目標（1～3%）の下限付近に留まっており、中期的にも落ち着いた推移が見込まれることから、しばらくは現行水準で据え置く可能性は高いと予想する。

図11 NZ 輸出入(前年比)の推移



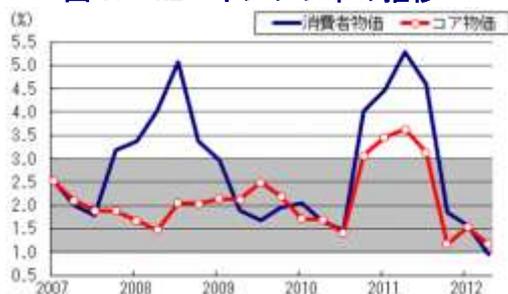
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 NZ 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 NZ インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【台湾】 ～雇用は底堅さは窺われるが、先行き不透明感を反映して生産や消費の減速感が高まっている～

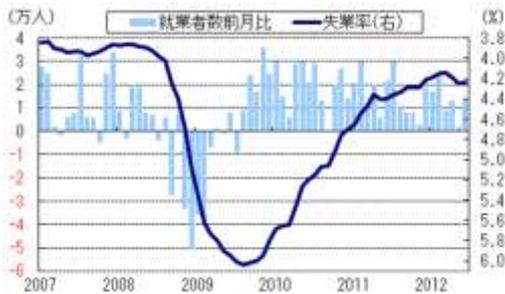
23日に発表された6月の失業率は4.24%となり、前月（4.25%）から+0.01p改善した。失業率の改善は3ヶ月ぶりであり、雇用者数も前月比+1.4万人と前月（同+0.2万人）から増加ペースが拡大していることに加え、失業者数は前月比▲0.1万人と4ヶ月ぶりに減少しており、雇用は底堅い。欧州問題による国際金融市場の混乱や、足下では最大の輸出先である中国経済の減速により、先行きの景気に対する不透明感が高まっており、雇用調整圧力が高まる可能性は燻っている。

同日に発表された6月の商業販売額は前年同月比▲0.87%となり、前月（同+2.02%）から2ヶ月ぶりに前年割れとなった。前月比も▲1.57%と前月（同+3.30%）から減少に転じており、卸売売上高（同▲1.88%）のみならず、小売売上高（同▲0.88%）も減少している。小売売上高のうち食料品など必需品需要も減少しており、先行きに対する不透明感が需要の下押し圧力に繋がっている。

同日発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲2.44%となり、前月（同▲0.21%）からマイナス幅が拡大

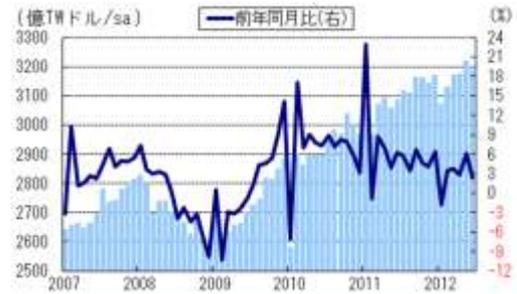
した。前月比も▲2.0%と前月（同▲0.3%）から減少ペースが加速しており、輸出の低迷が製造業の重石になっていることに加え、金融市場の混乱などによる需要低迷なども影響して建設業も大きく落ち込んでいる。

図14 TW 雇用環境の推移



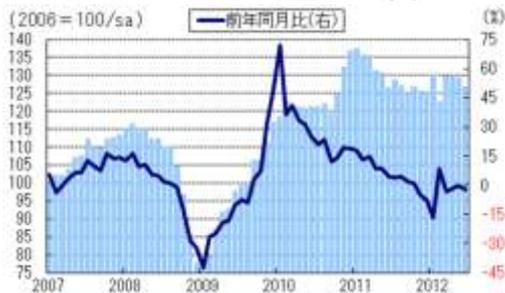
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 TW 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図16 TW 鉱工業生産の推移



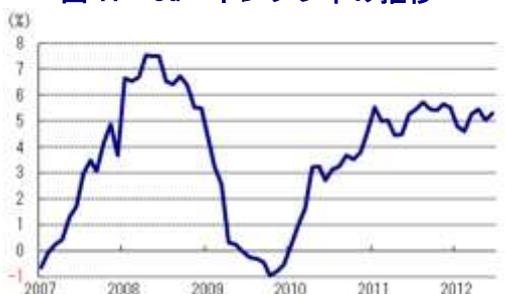
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [シンガポール] ～SGドル安は物価上昇に繋がり、世界経済の低迷により生産に減速の兆しも窺える～

23日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+5.3%となり、前月（同+5.0%）から加速した。前月比も+0.18%と前月（同+0.15%）からわずかに加速しており、原油市況の調整を背景にエネルギー価格は下落したものの、食料品のほか一般消費財の価格上昇圧力は燻っている。金融市場の混乱などにより通貨SGドル安圧力が掛かりやすくなっていることも、輸入物価の押し上げを通じて物価上昇圧力に繋がっている。

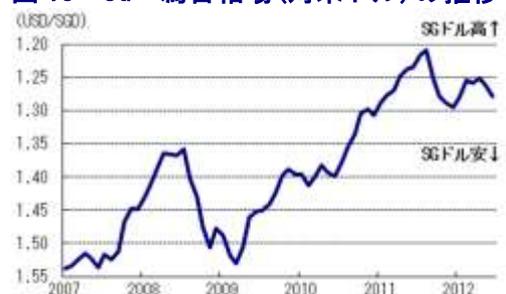
26日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+7.6%となり、前月（同+6.8%）から加速した。前月比も+3.9%と前月（同+2.8%）から上昇ペースが加速しており、主要産業で月ごとの変動幅が大きい化学関連産業で同+45.2%と前月（同+20.5%）に続いて大幅に拡大したことが影響している。なお、化学関連産業を除いたベースでは、前月比▲3.8%と前月（同+0.5%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、製造業を中心に生産の重石になっている。

図17 SG インフレ率の推移



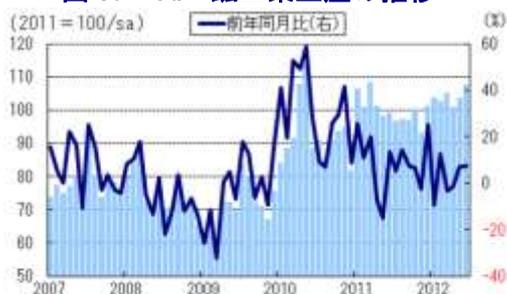
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図18 SG 為替相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 SG 鉱工業生産の推移

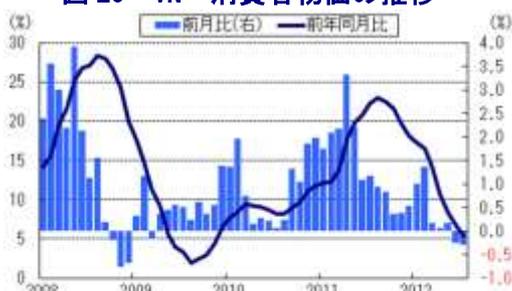


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [ベトナム] ~インフレ率は32ヶ月ぶりの低水準に低下しており、追加利下げ実施の可能性は高まる~

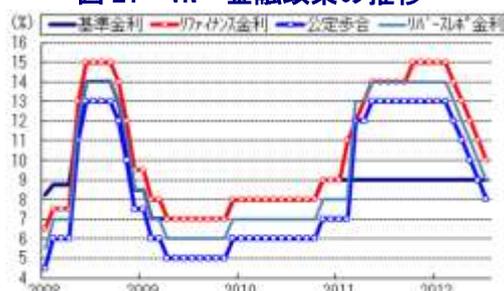
24日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+5.35%となり、前月(同+6.90%)から減速した。インフレ率は昨年8月(同+23.02%)をピークに11ヶ月連続で減速しており、32ヶ月ぶりの低水準まで低下している。前月比も▲0.29%と前月(同▲0.26%)に続いて下落しており、食料品全般で価格下落が進んでいるほか、原油市況の調整を背景にエネルギー価格も下落し、景気減速による建設需要の低迷で建材価格の下落基調が続いていることも影響している。ベトナム国家銀行(中央銀行)は、今年3月に約3年ぶりに利下げを実施し、その後も5ヶ月連続で利下げを実施するなど景気刺激姿勢を強めており、インフレ率の低下が確認されたことで追加利下げに踏み切る可能性は高まっている。

図 20 VN 消費者物価の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 VN 金融政策の推移



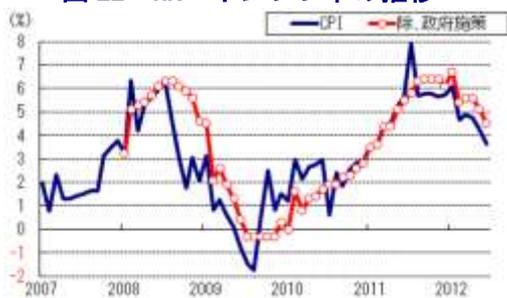
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [香港] ~景気減速を反映してインフレ圧力は後退しており、輸出入の減速基調も強まっている~

23日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+3.7%となり、前月(同+4.3%)から減速して16ヶ月ぶりの低水準になった。前月比も+0.09%と前月(同+0.18%)から上昇ペースが減速しており、食料品価格が落ち着いていることに加え、原油市況の調整などを背景にエネルギー価格も下落している。人民元高の一服で輸入物価の上昇圧力が収まっていることに加え、景気の不透明感が高まっていることも物価調整圧力に繋がっている。なお、世界金融危機後に政府が実施した公共住宅の賃料減免措置の影響を除いたベースでも、前年同月比+4.5%と前月(同+5.1%)から減速基調が強まっている。

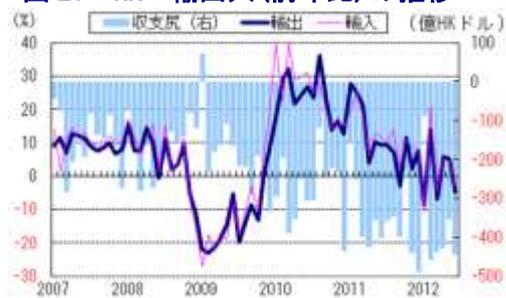
24日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲4.8%となり、前月(同+5.2%)から3ヶ月ぶりに前年割れに転じた。前月比も減少しており、欧州先進国を中心とする世界経済の減速を背景に輸出に下押し圧力が掛かっている。一方の輸入額も前年同月比▲2.9%となり、前月(同+4.6%)から3ヶ月ぶりに前年割れに転じた。前月比も減少しており、足下の景気減速に加え、中国本土経済においても輸出の減速に伴って原材料需要が鈍化していることが影響している。結果、貿易収支は▲447.04億HKドルと前月(▲355.66億HKドル)から赤字幅が拡大した。

図 22 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 23 HK 輸出入(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上