

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、設備投資の減速が景気の重石 (Asia Weekly (10/22~10/26))

～豪州のインフレ加速で金融緩和ペースに減速の可能性も～

発表日: 2012年10月29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
10/22 (月)	(台湾) 9月失業率 (季調済)	4.30%	4.29%	4.29%
	(香港) 9月消費者物価 (前年比)	+3.8%	+3.5%	+3.7%
10/23 (火)	(シンガポール) 9月消費者物価 (前年比)	+4.7%	+4.3%	+3.9%
	(台湾) 9月商業販売額 (前年比)	▲0.80%	▲0.80%	▲1.19%
	9月鉱工業生産 (前年比)	+3.00%	+6.50%	+1.37%
10/24 (水)	(豪州) 7-9月消費者物価 (前年比)	+2.0%	+1.6%	+1.2%
	(タイ) 9月輸出 (前年比/通関ベース)	+0.20%	▲2.70%	▲6.95%
	9月輸入 (前年比/通関ベース)	▲7.70%	▲4.00%	▲8.78%
10/25 (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%
	(シンガポール) 9月鉱工業生産 (前年比)	▲2.5%	+1.8%	▲2.3%
	(タイ) 9月製造業生産 (前年比)	▲13.68%	▲9.60%	▲11.20%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	3.50%	3.75%
	(香港) 9月輸出 (前年比)	+15.2%	+10.0%	+0.6%
	9月輸入 (前年比)	+14.9%	+9.0%	+0.9%
10/26 (金)	(ニュージーランド) 9月輸出 (億 NZ ドル)	33.1	33.0	33.2
	9月輸入 (億 NZ ドル)	41.0	42.0	41.0
	(韓国) 7-9月期実質 GDP (前年比)	+1.6%	+1.7%	+2.3%

(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。

[韓国] ～一部に景気対策の効果が窺われるも、企業の設備投資意欲の低下は景気の重石になっている～

26日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.6%となり、前期(同+2.3%)から減速して12四半期ぶりの低い伸びに留まった。前期比年率も+0.6%と前期(同+1.1%)から減速して14四半期ぶりに低い伸びに留まり、2四半期連続で減速感が強まっている。6月に政府が発表した低所得者に対する社会保障給付の増額などの景気対策や、9月に発表した所得税減税などを柱とする追加景気対策の効果もあり、個人消費は底堅く推移したほか、政府消費も拡大して景気を下支えした。さらに、国際金融市場の混乱が一服していることを背景に輸出も増加に転じており、外需の成長率寄与度のプラス幅もわずかに拡大した。一方、IT市況の悪化を背景に半導体装置をはじめとする製造業全般で設備投資意欲が低下しており、前期に続いて2四半期連続で減少したことが景気の足かせになった。6月と9月に政府が発表した景気対策では中小企業を対象に減税が実施されているほか、9月には中銀が中小零細企業に対する融資拡大のため、地方銀行を対象に1.5兆ウォン規模の資金供給を実施したほか、今月には中小企業振興財団(SBC)による融資限度制度に基づく中小企業向け貸付金利の引き下げを発表するなど、中小零細企業による設備投資を喚起させるべく動いている。しかし、足下では世界経済の減速により、造船や鉄鋼をはじめとする重工業を中心に在庫調整圧力が強まる懸念が出ており、大幅な設備投資が見込みにくい状況に直面している。先行きの景気もしばらくは厳しい

展開が続くことが予想される。

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 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3 KR 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 設備投資動向の推移

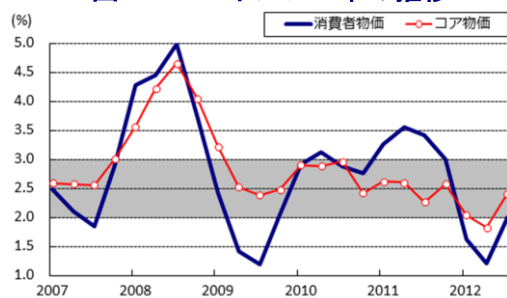


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ～政府施策の影響のほか、全般的に物価上昇圧力が高まる中、金融緩和に慎重になる可能性も～

24日に発表された7-9月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前期(同+1.2%)から加速した。前期比も+1.39%と前期(同+0.50%)から加速しており、世界的な穀物価格の急騰を背景に食料品など必需品の価格上昇圧力が高まっているのみならず、消費財全般で価格が上昇している。さらに、一部の産業で起こっている労働需給のひっ迫により賃金上昇圧力が掛かっており、サービス物価全般でも価格上昇圧力が高まっている。準備銀の金融緩和の影響により、足下では不動産価格に底打ちの動きが出ていることも、物価の押し上げ圧力に繋がっている。また、政府が7月から実施している炭素価格制度及び鉱物資源利用税についても、価格転嫁による物価上昇が懸念されており、電力料金をはじめとするエネルギー価格も上昇して物価を押し上げている。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年同月比+2.41%と前期(同+1.82%)から加速しており、前期比も+1.29%と前期(同+0.40%)から加速するなど、全体的に物価上昇圧力が強まっている。準備銀は今年、最大の輸出相手である中国経済を巡る不透明感に加え、資源価格の下落による交易条件の悪化や歴史的な豪ドル高が景気の下押し要因になることを懸念して予想外の利下げに踏み切ったものの、先行きについては慎重姿勢に転じる可能性もある。

図5 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6 AU 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～海外経済の不透明感が煽る中、現行水準での金利据え置き長期化を示唆～

25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13回連続で2.50%に据え置く決定を行った。同行は委員会後の声明において、足下の世界経済について「政策動向に左右されるなど依然脆弱だが、先進諸国による追加緩和の結果、市場のセンチメントは改善している」との見方を示した。その上で、同国経済については「緩やかな拡大が続いており、カンタベリー地震からの復旧・復興の影響で不動産セクターは期待通りに拡大する一方、財政健全化への取り組みや通貨NZドル高が外需の抑制要因になっている」とした。7-9月期のインフレ率は前年同期比+0.8%と準備銀が定めるインフレ目標（1～3%）を下回る水準に低下しているが、「しばらくは目標の中央値（2%）近傍で推移する」との見通しを示しており、長期に亘って現行水準での据え置く可能性を示唆している。

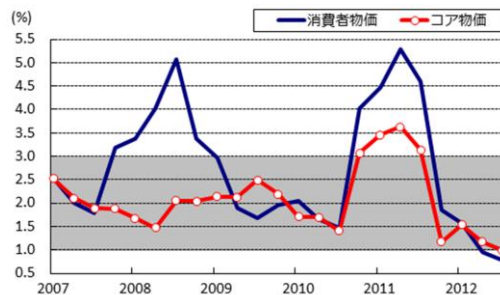
26日に発表された9月の輸出額は33.1億NZドルとなり、前年同月比は▲3.9%と前月（同▲3.5%）からマイナス幅が拡大しており、前月比も減少している。最大の輸出相手である豪州経済の減速に加え、世界経済全体でも不透明感が高まっていることも、輸出の下押し圧力に繋がっている。一方の輸入額は41.0億NZドルとなり、前年同月比は▲3.1%と前月（同0.0%）からマイナスに転じ、前月比も減少しているなど、景気に頭打ち感が出ていることを反映している。結果、貿易収支は▲7.91億NZドルと前月（▲8.09億NZドル）からわずかに赤字幅が縮小している。

図7 NZ 政策金利の推移



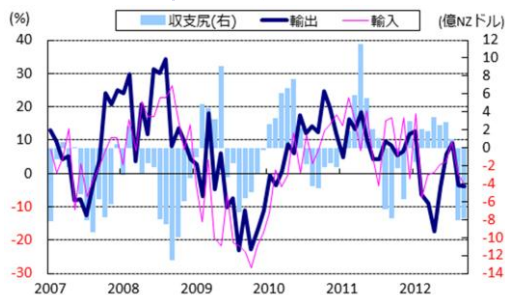
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 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

図9 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

【台湾】 ～一部のIT関連を中心に輸出・生産は底堅いが、全体的に雇用の改善ペースは鈍化している～

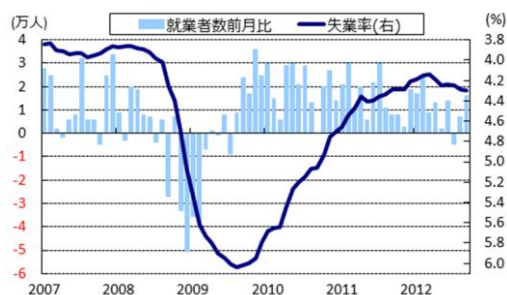
22日に発表された9月の失業率（季節調整値）は4.30%となり、前月（4.29%）から0.01p上昇して3ヶ月連続で悪化している。就業者数は前月比+1.6万人と前月（同+0.7万人）に続いて増加したものの、失業者数は前月比+0.1万人と3ヶ月連続で増加しており、世界経済の減速による輸出鈍化を背景に就業環境が悪化していることから、新卒者を中心に雇用確保が難しさを増している。足下では輸出に底打ちの兆しが窺われるものの、IT関連など一部を除けば依然として厳しい状況が続いており、雇用調整圧力が一段と強まる可能性は残っている。

23日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+3.00%となり、前月（同+1.37%）から加速した。前

月比も+3.0%と前月（同▲0.2%）から増加に転じており、IT関連を中心とする製造業における生産拡大の動きを反映している。足下では不動産市況は底打ちしているものの、依然として建設需要の低迷が続いているほか、景気減速を反映して公共サービスに対する需要も鈍化しており、生産の重石になっている。

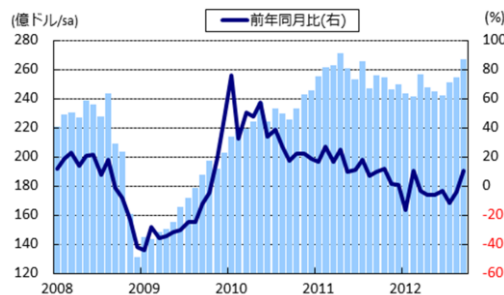
なお、同日発表された9月の商業販売額は前年同月比▲0.80%となり、前月（同▲1.19%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+1.27%と前月（同▲0.31%）から4ヶ月ぶりに増加に転じており、小売売上高が同+2.57%と2ヶ月ぶりに増加に転じたほか、卸売売上高も同+0.84%と2ヶ月連続で増加したことが影響している。ただし、小売売上高は徐々に大幅に増加したものの、食料品をはじめとする必需品に対する需要は低迷しているほか、自動車販売も低迷しており、依然として厳しい状況が続いている。足下では雇用の改善に頭打ちの兆しが窺われることから、先行きの個人消費を下押しする可能性もある。

図10 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11 TW 輸出額の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 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

図13 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

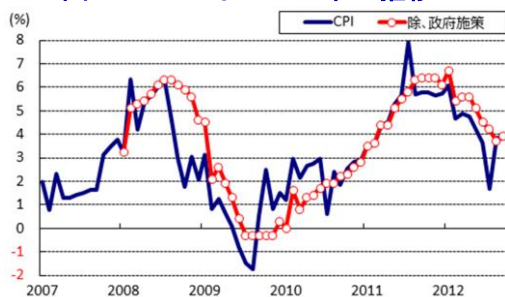
【香港】 ～物価に底打ち感が出ている上、中国経済の底打ちも輸出を押し上げる様子が窺われる～

22日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+3.8%となり、前月（同+3.7%）から加速した。前月比も+0.55%と前月（同+0.09%）から加速しており、通貨HKドルの上昇による輸入物価の抑制などに伴い、食料品価格が落ち着いたほか、一般消費財価格は下落したものの、原油価格の高止まりを背景にエネルギー価格の上昇が続いており、公営住宅の一時的な家賃引き下げの反動で住宅価格が上昇している。さらに、欧米先進国による追加量的緩和により世界的な過剰流動性に対する警戒感が強まる中、海外資金が流入圧力してサービス価格全般で上昇圧力が高まるなど、新たな物価上昇圧力も懸念される。なお、公営住宅の家賃引き下げによる影響を除いたベースでは、前年同月比+3.9%と前月（同+3.7%）から加速しており、物価が底打ちしつつある様子が窺われる。

25日に発表された9月の輸出額は前年同月比+15.2%となり、前月（同+0.6%）から加速した。前月比も3ヶ月連続で増加して単月ベースの輸出額は過去最高になり、中国本土の輸出に底打ちの動きが出ていることも影響している様子が窺われる。一方の輸入額も前年同月比+14.9%と前月（同+0.9%）から加速し、前月比も増加基調が続いており、一般機械を中心とする機械製品の輸入額が堅調に推移していることから、中国本土での生産底入れに向けた動きも窺われる。結果、貿易収支は▲451.52億HKドルと前月（▲360.32億HK

ドル) から赤字幅が拡大した。

図 14 HK インフレ率の推移



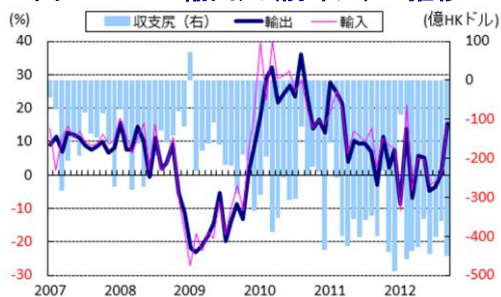
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 HK 為替相場(対人民元)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 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

【フィリピン】 ～金利は過去最低水準を更新するも、海外動向によってさらなる利下げの可能性も～

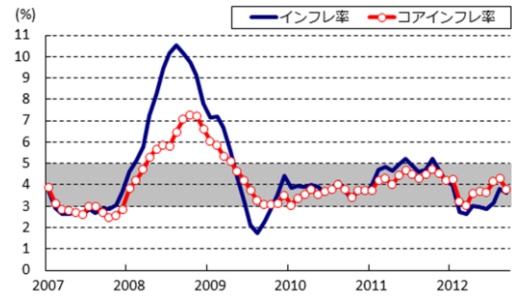
25 日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利及び翌日物貸付金利を 25bp 引き下げ、それぞれ過去最低水準である 3.50%、5.50%とする決定を行った。同行による利下げは 7 月の定例会合以来 2 回ぶりであり、約 2 年半ぶりに利下げを実施した今年 1 月以降の利下げ幅は累計 100bp となる。委員会後に発表された声明文では、9 月のインフレ率が前年同月比+3.63%、コアインフレ率も同+3.80%とともに同行のインフレ目標 (3～5%) に収まっていることを引き合いに、「電力料金の引き上げや国際的な穀物価格の上昇など潜在的な物価上昇要因は燻るものの、世界経済の不透明感は商品価格を抑制し、インフレ率は 2014 年まで目標域に収まる」との見通しを示した。世界経済について「先進諸国における金融・財政上の問題を背景に不透明感が残る」一方、同国経済については「内需を背景に堅調さが続いているが、政策的な支援による需要喚起により、外的要因による下振れリスクに対応することが可能である」として、海外経済の影響を考慮した利下げであることを示した。年明け以降は米国の『財政の崖』のほか、金融市場において欧州問題が再びクローズアップされる可能性があり、さらなる利下げに踏み切る可能性は残ると判断される。他方、同国は輸出依存度が決して高い国ではない中、足下では海外資金の流入による通貨ペソ高により、GDP の約 1 割に達する移民労働者送金が目減りすることで国内経済の重石になることが懸念されており、今回の利下げ決定は通貨高回避を狙った動きとも判断され、これも追加利下げの可能性を高めるであろう。

図 17 PH 政策金利(翌日物借入金率)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 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

図 19 PH 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

[シンガポール] ～通貨SGドル高でインフレ抑制の一方、足下の生産動向には減産圧力が強まっている～

23日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+4.7%となり、前月(同+3.9%)から加速した。前月比も+0.83%と前月(同+0.44%)から加速しており、食料品価格は落ち着きを取り戻しているものの、原油価格の上昇を反映してエネルギー価格が上昇したほか、足下の内需の堅調を反映して消費財全般で物価上昇基調が続いている。通貨当局は今日12日に半期の金融政策委員会を開催し、足下の通貨SGドルの上昇により輸入物価の上昇懸念は後退している一方、国内の労働需給のひっ迫が物価上昇圧力に繋がることを懸念する姿勢を示した。さらに、穀物市況の高騰や欧米先進国による金融緩和の影響により、金融市場では過剰流動性が警戒されるなど物価上昇圧力が強まることを懸念して、通貨SGドルを緩やかな上昇を誘導する現行の政策姿勢を継続する方針を決定しており、輸入物価の抑制を通じて物価安定を図る姿勢を堅持している。景気の先行きには不透明感が燻るものの、当局は物価安定を図るべく今後も現行の引き締め姿勢を続けると予想される。

25日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比▲2.5%となり、前月(同▲2.3%)からマイナス幅が拡大した。前月比も▲1.9%と前月(同▲2.3%)に続いて減少しており、3ヶ月連続で減少が続くなど、世界経済の減速を反映して厳しい状況が続いている。月ごとの生産動向の変化が激しい化学・医薬品製造を除いたベースでも、前月比▲0.4%と4ヶ月連続で減少しており、食料品など必需品を除く製造業全般で減産圧力が強まっている。

図 20 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 21 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 22 SG 鉱工業生産の推移



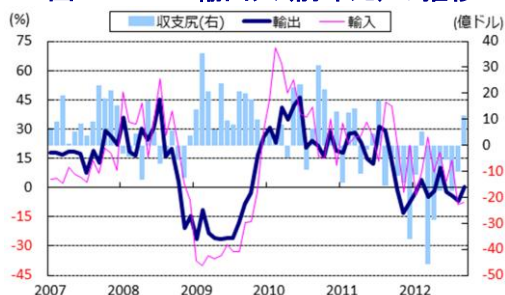
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～機械製品などを中心に輸出は底堅い一方、復興需要一巡で輸入は減速して貿易黒字に転換～

24日に発表された9月の輸出額は前年同月比+0.20%となり、前月(同▲6.95%)から4ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比もわずかながら増加に転じており、中国やインド、ASEANなどアジア新興国向けは低調な推移が続いたものの、欧米のほか、日本や豪州といった先進国向けの堅調が続いている。米担保融資制度の影響でコメの市場価格が上昇しており、アジア新興国向けを中心とするコメ輸出の低迷が足かせになっているものの、先進国向けを中心とする自動車をはじめとする機械輸出は底堅く推移している。一方の輸入額は前年同月比▲7.70%となり、前月(同▲8.78%)からマイナス幅は縮小したものの、前月比は減少しており、足下では昨年末の洪水からの復興需要が一巡しつつあることも影響して、輸入に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+11.53億ドルの黒字となり、前月(▲10.21億ドル)から7ヶ月ぶりに黒字に転じている。

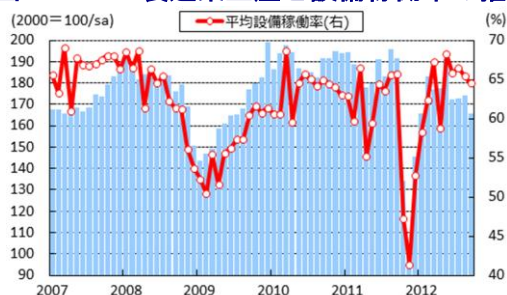
25日に発表された9月の製造業生産は前年同月比▲13.68%となり、前月(同▲11.20%)からマイナス幅が拡大した。前月比も▲4.80%と前月(同+0.91%)から大幅に減少しており、主要産業の一つである自動車をはじめとする輸送用機器は前年同月比+34.80%と高い伸びが続いているものの、世界経済の減速を反映して、家電や電気製品などは大幅マイナスが続いているほか、衣料品などの生産もマイナスが続くなど、減産圧力が高まっている。平均設備稼働率も64.5%と前月(65.4%)から▲0.9p低下して、5ヶ月ぶりの低水準になっており、先行きにおいては輸出のさらなる減速に繋がる可能性もある。

図 23 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 24 TH 製造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

以上