

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 韓国、景気に底入れも勢いは乏しい(Asia Weekly (1/21~1/25))

~フィリピン経済は堅調な中、中銀は資金流入による資産バブルを警戒~

発表日:2013年1月25日(金)

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
1/21 (月)	(台湾) 12月輸出受注(前年比)	+8.5%	+10.0%	+11.1%
	(香港) 12月消費者物価(前年比)	+3.7%	+3.7%	+3.7%
1/22 (火)	(台湾) 12月失業率(季調済)	4.22%	4.25%	4.27%
1/23 (水)	(豪州) 10-12月消費者物価(前年比)	+2.2%	+2.4%	+2.0%
	(シンガポール) 12月消費者物価(前年比)	+4.3%	+3.8%	+3.6%
	(台湾) 12月鉱工業生産(前年比)	+2.39%	+6.80%	+5.87%
	12月商業販売額(前年比)	+1.74%	+1.43%	+1.66%
	(マレーシア) 12月消費者物価(前年比)	+1.2%	+1.4%	+1.3%
	(タイ) 12月輸出(前年比/通関ベース)	+13.45%	+21.50%	+26.86%
	12月輸入(前年比/通関ベース)	+4.67%	+7.50%	+24.53%
1/24 (木)	(韓国) 10-12月期実質GDP(前年比/速報値)	+1.5%	+1.8%	+1.5%
	(フィリピン) 金融政策委員会(政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(香港) 12月輸出(前年比)	+14.4%	+9.2%	+10.5%
	12月輸入(前年比)	+11.9%	+8.3%	+9.0%
1/25 (金)	(シンガポール) 12月鉱工業生産(前年比)	▲0.6%	▲4.8%	+2.9%

(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】 ~ウォン高が重石になり外需が低迷する中、設備投資や建設需要の鈍化も景気の足かせに~

24日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+1.5%となり、前期と同じ伸びに留まった。なお、季節調整値ベースの前期比年率では+1.5%と前期(同+0.2%)から加速しており、景気の底離れが確認されたものの、依然として潜在成長率を大きく下回る水準に留まっており、景気の勢いは乏しい。同国経済はアジア新興国の中で輸出依存度が比較的高い中、最大の輸出相手である中国経済が底離れしていることによる押し上げが期待されたものの、輸出は前期比で減少しており、このところ通貨ウォンが米ドルをはじめとする主要通貨に対して上昇圧力を強めていることも影響している。一方、内需面では物価の落ち着きを背景に個人消費は底堅い動きがみられたものの、企業による設備投資は依然として低調な推移が続いているほか、政府のてこ入れ策にも拘らず建設需要も低迷しており、固定資本投資は3四半期連続で前期比マイナスとなった。結果、2012年通年の経済成長率は前年比+2.0%となり、世界金融危機から急回復を遂げた一昨年(同+6.3%)から減速した前年(同+3.6%)をも下回っており、景気の減速感は深刻化している。先行きについては、政府による中小企業支援策の効果が徐々に浸透することが期待されるほか、世界経済の底離れは外需の押し上げに繋がると見込まれる一方、ウォン高圧力が重石になる可能性は高く、引き続き同国景気は低空飛行を続けることが予想される。

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 輸出額の推移



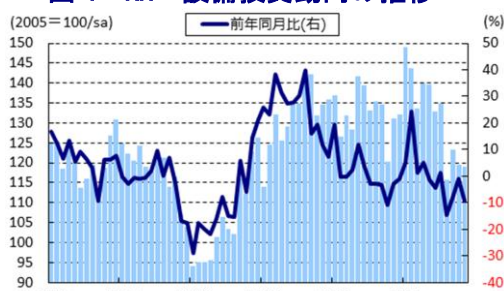
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 KR 為替相場(対米ドル、人民元)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

### 【フィリピン】 ～堅調な景気が続く中、インフレ圧力の後退もあり、政策金利を2回連続で据え置く～

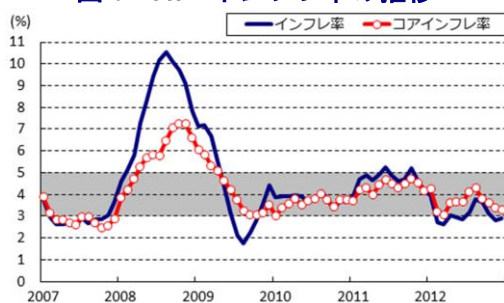
24日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利及び翌日物貸付金利を2回連続でそれぞれ3.50%、5.50%に据え置く決定を行った。直近12月のインフレ率及びコアインフレ率はともに、中銀の定めるインフレ目標(3～5%)の下限付近で推移しており、足下でインフレに対する警戒感は後退している。先行きについては、先進国を中心に世界経済を取り巻く環境は依然不透明である一方、同国の景気は内需をけん引役に力強く推移しており、海外資金の流入による過剰流動性懸念はインフレ圧力を引き起こすリスクはあるものの、中銀は来年にかけてインフレ率は目標の域内に留まるとの見方を示している。他方、海外資金の流入が活発化する中、過剰流動性が資産バブルを引き起こすことを懸念しており、このところ利用が拡大してきた中銀による短期の特別預金口座(SDA)に対する金利について、すべての期間で一律3%に引き下げる決定を行った。SDAは元々、市中の過剰流動性を吸収する目的で設立されたものであり、適用金利には政策金利に対して一定のプレミアムが設けられていたが、足下ではSDAの活用が拡大する一方で銀行部門などの融資の原資が手薄になり、資金需給がひっ迫する懸念が出ていたことから、これに対応した。足下の景気は堅調に推移する一方、インフレ率は低位に留まっていることから、中銀はしばらく政策金利を現行水準に据え置くと見込まれるものの、通貨ペソが急速に上昇している弊害も懸念される中、先行きは利下げを示唆する動きも強まると予想される。

図5 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



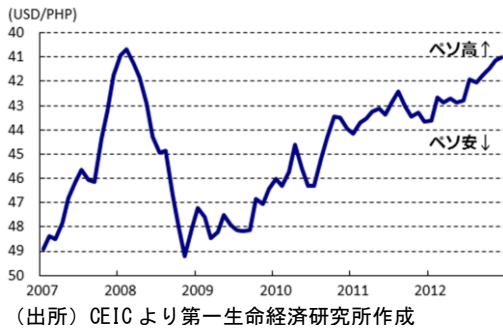
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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7 PH 為替相場(対米ドル)の推移



### [シンガポール] ～海外資金の流入で資産バブルのリスクが高まる一方、生産は底堅い推移が続いている～

23日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+4.3%となり、前月(同+3.6%)から加速した。前月比も+0.92%と前月(同+0.21%)から上昇ペースが加速しており、食料品の価格の伸びは鈍化しているものの、燃料価格の上昇を反映して運輸関連で物価が大幅に上昇したほか、下落基調が続いてきた服飾関連の物価も上昇して物価全体を押し上げた。国際金融市場の混乱一服などを背景に同国への海外資金の流入圧力は高まっており、通貨SGドル高基調が続くなど輸入物価の抑制に繋がっている一方、過剰流動性は不動産など資産価格の急騰を招くなどバブル的な価格上昇を招くリスクも懸念される。

25日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比▲0.6%となり、前月(同+2.9%)から2ヶ月ぶりに前年を下回った。ただし、季節調整値による前月比は+5.4%と前月(同+1.9%)から3ヶ月連続で拡大しており、月ごとの生産の変動が大きい医薬・バイオ関連の生産が大幅に拡大したことが影響している。なお、医薬・バイオ産業を除いたベースでも、前月比+1.2%と前月(同+0.5%)を上回るペースで生産は拡大しており、電子部品や輸送機器関連などを中心に堅調に推移している。

図8 SG インフレ率と為替相場の推移

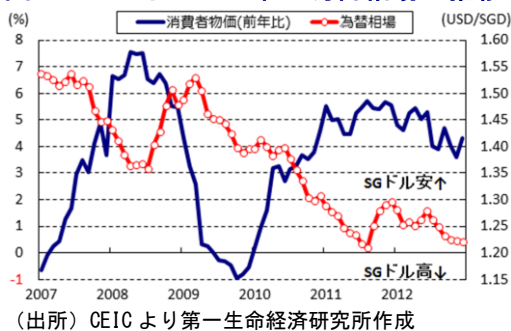
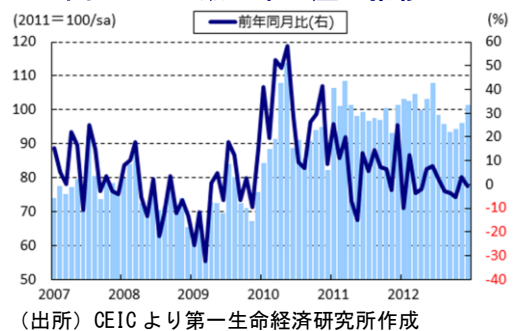


図9 SG 鉱工業生産の推移



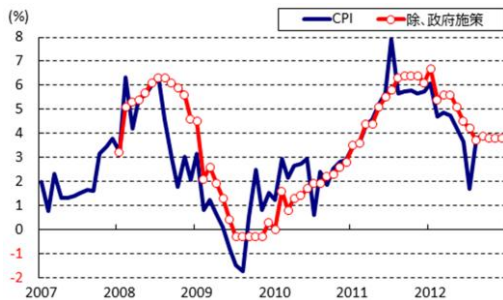
### [香港] ～海外資金の流入による資産バブルの懸念はあるが、インフレ率は依然として低水準に留まる～

21日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+3.7%と前月と同じ伸びであった。2008年以降断続的に実施されている公営住宅の賃料減免措置による影響を除いたベースでも、前年同月比+3.8%と前月と同じ伸びであった。なお、前月比は+0.44%と前月(同+0.27%)から上昇ペースが加速しており、今冬の寒波の影響で生鮮品をはじめとする食料品価格に上昇圧力が高まるなど、必需品価格が上昇したことが影響している。一方、国際金融市場の混乱一服を受けて海外資金の流入が活発化しており、金融セクターを中心に景況感に底入れ感が高まっていることから、サービス価格に上昇圧力が掛かっており、不動産をはじめとする資産価格がバブル的に上昇するリスクも懸念される。

24日に発表された12月の輸出額は前年同月比+14.4%となり、前月(同+10.5%)から加速した。前月比も2ヶ月連続で増加しており、米国やEUといった先進国向けに加えて、韓国や台湾などNIE S諸国向けなどの拡大が貢献している。一方の輸入額も前年同月比+11.9%となり、前月(同+9.0%)から加速している。前月比も2ヶ月連続で増加し、単月ベースの輸入額は過去最高を記録しており、中国からの輸入が拡大してい

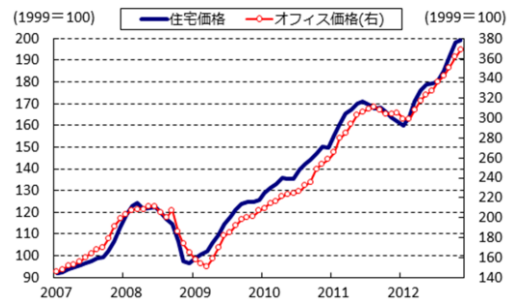
ることが影響している。ここ数ヶ月における中国の輸出拡大は香港を経由した輸出拡大を反映していることが窺える。結果、貿易収支は▲479.51億HKドルと前月（▲440.70億ドル）から赤字幅が拡大している。

図10 HK インフレ率の推移



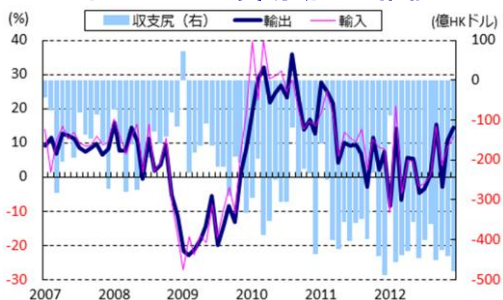
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 HK 不動産価格の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 HK 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ] ～輸出に一服感が出たものの、内需をけん引役に輸入には底堅さも窺える状況が続いている～

23日に発表された12月の輸出額（通関ベース）は前年同月比+13.45%となり、前月（同+26.86%）から減速した。前月比は4ヶ月ぶりに減少に転じており、米国経済の堅調や中国経済の回復などを背景に拡大基調が続いてきたことによる反動で一服感が出たことが影響している。なお、担保融資制度の影響で国内のコメ価格が急上昇したことが影響して、年前半のコメ輸出は前年を大幅に下回ったものの、足下では前年が洪水の影響で輸出が大きく落ち込んだこともあり、前年を上回っている。とはいえ、コメの輸出額は依然として例年を下回る水準に留まっている。一方の輸入額は前年同月比+4.67%となり、前月（同+24.53%）を大きく下回った。前月比も2ヶ月連続で減少しているものの、個人消費や民間部門を中心とする投資は堅調に推移しており、底堅さも窺える。結果、貿易収支は▲23.65億ドルと前月（▲14.54億ドル）から赤字幅が拡大した。

図13 TH 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [マレーシア] ～食料品など必需品価格の低下により物価上昇圧力は後退、リング高も追い風に～

23日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月（同+1.3%）から減速した。前月比も+0.00%と前月（同+0.09%）から上昇ペースは減速しており、食料品価格に上昇圧力が掛かっているものの、エネルギー価格は落ち着いているほか、一般消費財全般で価格は下落するなど物価上昇圧力は後退して

いる。なお、足下では通貨リング高圧力に一服感が出る兆しはあるものの、依然として高水準での推移が続いており、食糧自給率がアジア新興国の中でも低い同国においては、輸入物価を通じて物価上昇圧力の抑制に繋がると期待される。

図14 MY インフレ率の推移



図15 MY 為替相場(対米ドル)の推移



**【台湾】 ～輸出受注や雇用は拡大するも、生産を取り巻く環境は依然厳しく、消費動向も不透明な状況～**

21日に発表された12月の輸出受注額は前年同月比+8.5%となり、前月(同+11.1%)から減速した。ただし、季節調整値ベースの前月比は2ヶ月連続で増加しており、地域別では欧州向けが大幅に拡大しているほか、製品別では電子部品やIT関連などの拡大が全体を押し上げている。なお、年末商戦に伴う需要が一服しているにも拘らず底堅く推移していることから、先行きの輸出拡大も期待される。

22日に発表された12月の失業率は4.22%となり、前月(4.27%)から0.05p改善した。失業者数は前月比▲0.05万人と前月(同▲0.03万人)に続いて減少する一方、就業者数は前月比+1.9万人と前月(同+0.5万人)から大幅に増加しており、5ヶ月連続で増加基調が続くなど、輸出に底入れの動きが出ていることを反映して雇用を取り巻く環境は改善している。労働力人口も5ヶ月連続で増加しており、雇用環境の回復を受けて就業意欲が改善している様子も窺える。

23日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+2.39%となり、前月(同+5.87%)から減速した。前月比も▲0.6%と前月(同+0.6%)から減少に転じており、過去数ヶ月に亘って輸出に回復感が出ているにも拘らず生産を取り巻く環境は厳しい状況が続いている。足下では雇用の底入れ期待が出ているものの、先行きも改善のペースは緩やかなものに留まる可能性は高いと見込まれる。

同日発表された12月の商業販売額は前年同月比+1.74%となり、前月(同+1.66%)から加速している。前月比も+0.09%とわずかではあるものの、前月(同+0.83%)に続いて拡大しており、個人消費を裏打ちしている小売売上高は同+0.24%と前月(同+0.11%)を上回るペースで拡大している。なお、小売売上高の拡大ペースが加速した背景には、必需品である食料品に対する需要急拡大したことが影響しており、消費意欲が回復しているかは不透明である。一方、川上の需要を示す卸売上高は前月比▲0.06%と前月(同+1.14%)から縮小しており、先行きの個人消費を巡っては一進一退の動向が続くと予想される。

図16 TW 輸出受注の推移

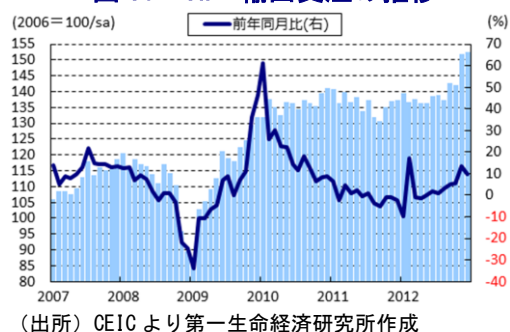


図17 TW 雇用環境の推移

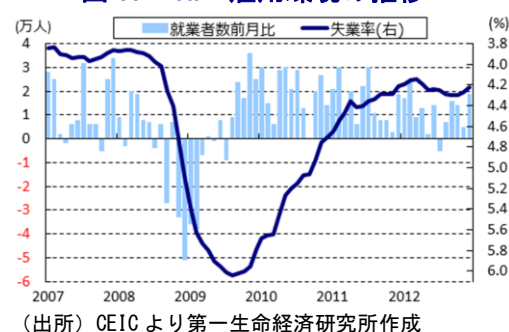


図 18 TW 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 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

以上