

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、景気低迷を脱却できず刺激策発動(Asia Weekly (7/21~7/25))

~NZ準備銀、先行きは利上げペースにブレーキの可能性~

発表日: 2014年7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
7/21(月)	(台湾)6月輸出受注(前年比)	+10.6%	+6.1%	+4.7%
	(香港)6月消費者物価(前年比)	+3.6%	+3.6%	+3.7%
7/22(火)	(台湾)6月失業率(季調済)	3.97%	4.00%	3.99%
7/23(水)	(豪州)4-6月消費者物価(前年比)	+3.0%	+3.0%	+2.9%
	(シンガポール)6月消費者物価(前年比)	+1.8%	+2.3%	+2.7%
	(台湾)6月商業売上高(前年比)	+4.14%	+4.00%	+3.96%
	6月鉱工業生産(前年比)	+8.63%	+6.00%	+5.42%
7/24(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	3.50%	3.50%	3.25%
	6月輸出(億 NZドル)	42.0	42.5	45.8
	6月輸入(億 NZドル)	39.5	41.0	43.1
	(韓国)4-6月期実質 GDP(前年比/速報値)	+3.6%	+3.7%	+3.9%
	(中国)7月 HSBC 製造業 PMI(速報値)	52.0	51.0	50.7
	(香港)6月輸出(前年比)	+11.4%	+6.6%	+4.9%
	6月輸入(前年比)	+7.6%	+5.2%	+3.7%
7/25(金)	(シンガポール)6月鉱工業生産(前年比)	+0.4%	▲0.9%	▲1.9%

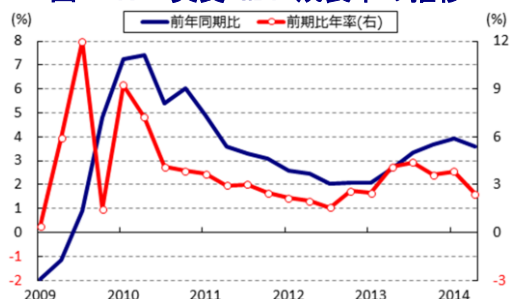
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[韓国] ~外需は意外に堅調も、内需低迷が景気の重石になるなか、利下げ観測が高まると予想される~

24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+3.6%となり、前期(同+3.9%)から減速した。前期比年率でも+2.4%と前期(同+3.8%)から減速しており、景気の減速基調があらためて確認された。4月に発生した旅客船沈没事故以降同国内では『自粛ムード』が広がっており、個人消費が前期比▲0.27%と減少したほか、昨年政府が実施した補正予算による不動産取引活性化策の効果剥落による建設需要の伸び悩みも内需の足かせになっている。一方、通貨ウォン高による価格競争力への悪影響が懸念されているものの、輸出は前期比+1.88%と前期(同+1.52%)から加速しており、数量ベースでみた輸出は健闘している様子うかがえるほか、これに呼応する形で企業の設備投資も同+1.25%と前期(同▲1.87%)に減少した反動もあり拡大した。同国経済は実質ベースでも輸出/GDP比が約6割に達するなど外需依存度の高い経済構造にあり、足下では外需は比較的堅調を維持しているにも拘らず、内需の低調が景気の足を引っ張る状況が明らかになった。6月に行われた統一地方選挙では与党セヌリ党が旅客船沈没事故後という逆境下でも辛勝を果たしたものの、その後は首相交代を巡る不手際に加え、内閣改造人事を巡り交代が相次ぐなど朴大統領の指導力に対する不信感が強まっており、朴政権は発足2年目にして早くもレームダック(死に体)の様相を呈するなど厳しい状況に直面している。中銀は今回開いた定例の金融政策委員会において14ヶ月連続で政策金利を据え置く決定を行ったが、同行の李柱烈総裁は足下の景気動向に配慮して利下げに含みを持たせる姿勢をみせているほか、今月就任した崔炅煥企画財政部長(財務相に相当)も景気の下振れリスクを意識する発言を

行っている。こうした事態を受けて中銀は24日、企業の設備投資を促すべく総額3兆ウォン規模の融資制度を9月1日付で創設する旨を発表し、政府も同日に11.7兆ウォンの財政支出を含む総額41兆ウォン規模の景気刺激策を発表している。なお、政府は景気刺激策を実施した前提でも今年の経済成長率を前年比+3.7%と従来見通し(同+4.1%)から引き下げている。足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標の下限を下回る水準で推移しており、景気低迷の長期化によるデフインフレも懸念される状況にあることから、今後は利下げを通じた景気刺激に動く可能性も出てこよう。

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 インフレ率の推移



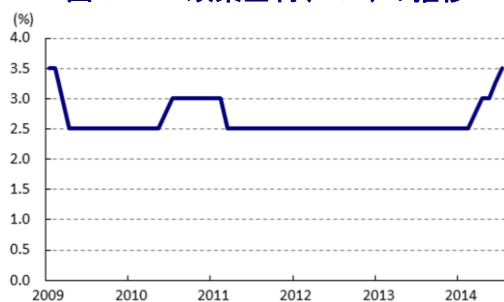
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～高過ぎるNZドル相場への警戒感を示しており、利上げペースの鈍化を示唆～

24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(OCR)を25bp引き上げ3.50%とする決定を行った。同行による利上げ実施は3会合連続であり、OCRも5年5ヶ月ぶりの水準となる。今年前半については主要貿易相手を中心に一時的要因によって景気がやや減速する局面がみられたものの、国際金融市場が極めて緩和的な環境にあり、同国経済についてもカンタベリー地震からの旺盛な復興需要に加え、堅調な移民流入による民間消費の旺盛さを背景に拡大が続くことにより、同行は今年の経済成長率が+3.7%と前年(同+2.9%)から加速するとの見方を示した。その上で、足下では輸出価格の下落による関連分野での所得下押し圧力が懸念されるほか、商品市況の調整に伴い通貨NZドル相場は調整しているものの、依然として高水準に留まっており、潜在的にはさらなる下落が見込まれるとしている。一方、堅調な景気拡大によるタイト化が懸念されるものの、物価は依然落ち着いており、今後は労働参加率の向上や移民流入などを受けて労働コストの調整が見込まれるため、インフレ期待は中期的にもインフレ目標の中央値(2%)近傍に留まるとしている。なお、同行は年明け以降立て続けに政策金利の引き上げに動いてきたが、先行きについては引き締め効果に加え、実体経済や物価動向に注視するとしており、足下のNZドル相場について「正当化できず、持続的ではない」との評価をしていることから、NZドル高を誘発する利上げに慎重になる可能性が予想される。

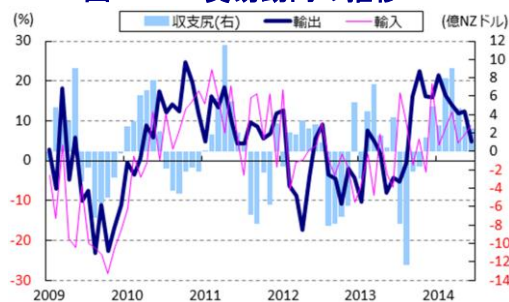
同日発表された6月の輸出額は前年同月比+4.8%となり、前月(同+12.4%)から減速した。前月比も▲0.7%と前月(同+0.4%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、主要輸出財である乳製品のほか、過去数ヶ月に亘り堅調に推移してきた原油が大幅に減少したことも全体を下押しした。国・地域別では、景気拡大が続く米国向けは堅調を維持したものの、中国やASEANをはじめとするアジア新興国向けが鈍化したほか、EU向けの調整も重石になった。一方の輸入額は前年同月比+8.7%となり、前月(同+6.8%)から加速している。前月比も+0.1%とわずかながら前月(同+2.7%)に続いて拡大しており、原油や機械製品をはじめとする主要な輸入財には全般的に下押し圧力が掛かったものの、日用品を中心とする輸入拡大が下支えに繋がった。結果、貿易収支は+2.47億NZドルと前月(+2.70億NZドル)から黒字幅が縮小した。

図3 NZ 政策金利(OCR)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 NZ 貿易動向の推移

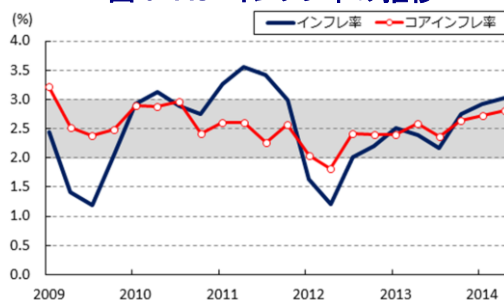


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ~インフレ率は中銀目標の上限に達し、コア物価も上昇基調が続くが、利上げには早いと予想~

23日に発表された4-6月の消費者物価は前年同期比+3.0%となり、前期(同+2.9%)から加速して中銀の定めるインフレ目標(2~3%)のレンジ上限に達した。前期比も+0.57%と前期(同+0.57%)と同じ伸びで上昇しており、食料品価格の上昇ペースが加速したほか、医療費の上昇やここ数四半期に亘って下落してきた衣料品などの日用品価格が上昇したことも物価上昇圧力に繋がっている。長期に亘り低金利が続いていることから、不動産価格にも上昇圧力が強まっており、これも物価上昇を促す一因になっている。こうしたことも影響してコア物価は前年同期比+2.8%と前期(同+2.7%)から加速し、前期比も+0.66%と前期(同+0.48%)から上昇ペースが加速しており、物価上昇圧力は高まっていると判断出来る。ただし、先行きについては政府による炭素価格制度の廃止決定により、川上部門を中心に物価上昇圧力の後退が見込まれることに加え、鉱物資源利用税についても見直しの動きが期待されることから、インフレ率が上昇基調を強める可能性は低下している。インフレ率は中銀の定める目標のレンジ上限に届いているが、これだけを材料に直ちに利上げに踏み切る可能性は必ずしも高くないと予想される。

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

【台湾】 ~外需の回復を受けて生産拡大の動きが続くなか、内需の押し上げに繋がる好循環が生まれる~

21日に発表された6月の輸出受注は前年同月比+10.6%となり、前月(同+4.7%)から加速して17ヶ月ぶりに前年比で二桁を上回る伸びとなった。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、主要輸出財である半導体をはじめとする電子部品やIT関連財が堅調なほか、電気機器なども拡大基調が続いており、輸送用機器の拡大も全体を押し上げている。地域別では、米国や欧州など先進国向けのほか、中国本土向けをはじめとするアジア新興国向けも拡大しており、世界経済の回復に伴い外需の押し上げが強まっている。先行きの輸出も拡大基調が強まることが期待される。

22日に発表された6月の失業率(季調済)は3.97%と前月(3.99%)から0.02p改善し、3ヶ月連続で改善している。失業者数は前月比▲0.3万人と前月(同▲0.6万人)から3ヶ月連続で減少しており、企業の倒産などによる失業者数は減少基調が続いている一方、自発的失業者数が増加する傾向がみられるなど、雇用環境の改善は異なる影響を及ぼしつつある。さらに、雇用者数は前月比+0.0万人と前月(同+1.0万人)まで10ヶ月連続で拡大してきたものの一服している。堅調な外需を反映して製造業で拡大基調が続いているもの

の、サービス業を中心に雇用増加に頭打ちの動きが出ていることを反映している。さらに、労働力人口は前月比▲0.1万人と33ヶ月ぶりに減少に転じており、今回の失業率の改善はあくまで非自発的失業者数の増加に伴う労働参加率の低下が引き起こしている点には留意が必要である。

23日に発表された6月の商業販売額は前年同月比+4.14%となり、前月（同+3.96%）から加速した。ただし、前月比は▲0.60%と前月（同+0.09%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、個人消費を裏打ちする小売売上高（同▲0.47%）のみならず、卸売売上高（同▲0.74%）は2ヶ月連続で減少するなど川上部門を中心に減少したことが下押しに繋がった。なお、小売売上高は減少しているものの、必需品である食料品関連は前月比+1.44%と3ヶ月連続で拡大するなど底堅さがみられる上、全体でも前月（同+2.16%）まで4ヶ月連続で拡大が続いた反動が出ていると考えられ、これまでの拡大ペースを勘案すれば依然堅調と捉えられる。

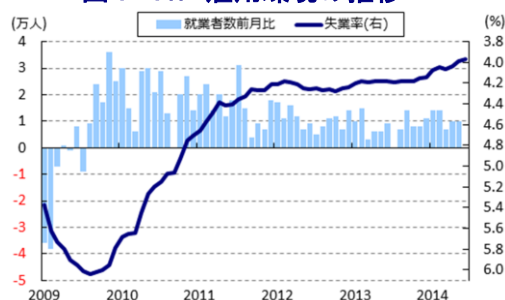
また、同日発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+8.63%となり、前月（同+5.42%）から加速した。前月比も+1.85%と前月（同+0.95%）から拡大ペースが加速している上、3ヶ月連続で拡大が続くなど、米国をはじめとする先進国の景気回復に加え、中国本土経済に底入れ感が出ていることも生産の追い風になっている。低迷が続く鉱業部門では依然として底を抜け出せない状況が続いているほか、過去数ヶ月に亘って好調を維持してきた建設業部門は急速に頭打ちする状況がうかがえたものの、外需の堅調を背景に製造業の生産は拡大基調を強めている上、こうした動きに呼応する形で公益部門の生産が拡大していることも全体の押し上げに繋がっている。

図6 TW 輸出受注の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図7 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8 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9 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

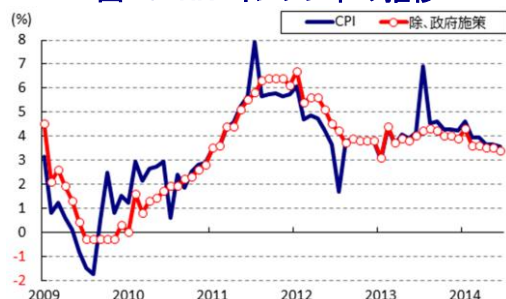
【香港】 ～公共料金引き下げでインフレ率は減速するも、中国本土景気の底入れで輸出に拡大の動き～

21日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+3.6%となり、前月（同+3.7%）から減速した。ただし、前月比は+0.25%と前月（同+0.08%）から上昇ペースが加速しており、公共料金の引き下げなどを反映して消費財全般で価格は下落したが、食料品価格が上昇に転じたほか、不動産価格の上昇、人件費上昇に伴ってサービス物価は上昇基調を強めており、物価上昇圧力の押し上げに繋がっている。なお、2007年から断続的に実施されてきた公営住宅の賃料減免措置をはじめとする景気下支え策の影響を除いたベースでは、前年同月比+3.4%と前月（同+3.5%）から減速している。

24日に発表された6月の輸出額は前年同月比+11.4%となり、前月（同+4.9%）から加速して11ヶ月ぶ

りに前年比で二桁を上回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値による前月比も2ヶ月連続で拡大し、拡大ペースも加速しており、米国をはじめとする先進国景気の好調に加え、中国本土でも的を絞った景気刺激策の効果により底入れ感が出ていることを受け、輸出が押し上げられた。一方の輸入額は前年同月比+7.6%となり、前月（同+3.7%）から加速した。前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じており、中国本土の景気底入れに伴い、同国景気にも底入れの動きが出ていることを反映している。結果、貿易収支は▲431.05億HKドルと前月（▲423.50億HKドル）から赤字幅が拡大した。

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 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～自動車所有権価格の大幅下落などが影響し、インフレ率は予想外の減速～

23日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+1.8%となり、前月（同+2.7%）から減速した。前月比も▲0.65%と前月（同+0.52%）から2ヶ月ぶりに下落しており、食料品価格は上昇基調を強めているほか、道路料金の引き上げなどの影響が懸念されたものの、5月に自動車所有権証書（COE）価格が大幅に下落した影響に加え、景気の先行きに対する不透明感を反映して不動産価格は下落したほか、日用品全般で価格が下落したことも物価上昇圧力の後退に繋がった。国際金融市場の落ち着きを受けて資金流入圧力が強まり、通貨SGドル高基調が続いていることも輸入物価の抑制を促している。

25日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+0.4%となり、前月（同▲1.9%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲0.10%と前月（同▲5.61%）から3ヶ月連続で減少しており、月ごとの生産量の変動幅が大きく、生産全体に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産が同▲0.31%と前月（同▲26.66%）に続いて減少したことが影響した。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲0.21%と前月（同+0.39%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、主要産業である電子部品や電気機械関連のほか、輸送用機械関連での減産の動きも全体の下押しに繋がった。

図 12 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 13 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

以上