

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 韓国の金融政策は今後も『外圧』が決め手か (Asia Weekly (1/12~1/16))

～人民元安で輸出は堅調な上、資源安により中国の需要に底入れの動き～

発表日: 2015 年 1 月 16 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     |
|---------|--------------------------|--------|--------|--------|
| 1/12(月) | (インド) 11 月鉱工業生産 (前年比)    | +3.8%  | +2.3%  | ▲4.2%  |
|         | 12 月消費者物価 (前年比)          | +5.00% | +5.35% | +4.38% |
| 1/13(火) | (中国) 12 月輸出 (前年比)        | +9.9%  | +6.0%  | +4.7%  |
|         | 12 月輸入 (前年比)             | ▲2.3%  | ▲6.2%  | ▲6.7%  |
| 1/14(水) | (韓国) 12 月失業率 (季調済)       | 3.5%   | 3.4%   | 3.4%   |
|         | (インド) 12 月卸売物価 (前年比)     | +0.11% | +0.40% | +0.00% |
|         | (フィリピン) 11 月海外送金 (前年比)   | +2.0%  | +6.4%  | +7.0%  |
| 1/15(木) | (豪州) 12 月失業率 (季調済)       | 6.1%   | 6.3%   | 6.2%   |
|         | (韓国) 金融政策委員会 (政策金利)      | 2.00%  | 2.00%  | 2.00%  |
|         | (インド) 緊急金融政策委員会 (レポ金利)   | 7.75%  | --     | 8.00%  |
|         | (現金準備率)                  | 4.00%  | --     | 4.00%  |
|         | (シンガポール) 11 月小売売上高 (前年比) | +6.5%  | +7.0%  | +8.2%  |
|         | (インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)  | 7.75%  | 7.75%  | 7.75%  |
| 1/16(金) | (シンガポール) 12 月非石油輸出 (前年比) | +2.3%  | ▲2.2%  | +0.8%  |

(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] ～雇用環境は依然厳しいなか、今後の金融政策の行方も『外圧』の行方が大きく左右しよう～

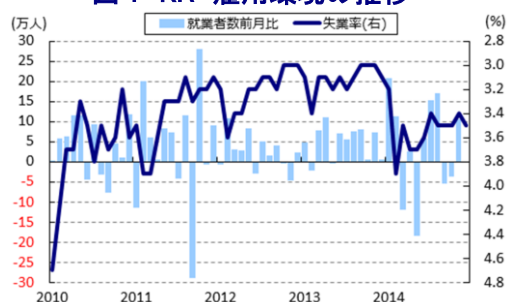
14 日に発表された 12 月の失業率 (季調済) は 3.5% となり、前月 (3.4%) から 0.1p 悪化した。就業者数は前月比 +0.0 万人と前月 (同 +10.4 万人) に大幅に増加した反動も重なり鈍化する一方、失業者数は同 +3.1 万人と前月 (同 ▲3.2 万人) から 2 ヶ月ぶりに増加に転じるなど、雇用情勢を巡って厳しい状況が続いている。なお、雇用形態別では非正規雇用者を中心に減少圧力が掛かりやすい一方、正規雇用者については依然として増加基調が続いており、就業者全体に対する正規雇用者比率は向上している。また、労働参加率についても 62.5% と前月 (62.4%) からわずかながら上昇しており、働き盛り世代を中心に上昇の動きがみられるものの、高齢層や若年層では低下しており、世代ごとに跛行色が出ている様子もうかがえる。足下では中国や欧州における景気の足踏みなどを背景に輸出は頭打ちの状況が続いており、製造業を中心とする生産も低調な推移が続くなど雇用の改善が促されにくい環境にあり、しばらくはこうした展開が続くと予想される。

15 日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を 3 会合連続で 2.00% に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、海外経済に対する見方はほぼ変わらず、引き続き「先行きは緩やかな回復が続く」としたが、リスク要因として「産油国経済の動揺」が加えられた。一方、同国経済については「内外需ともに力強さを欠く」とし、先行きも「緩慢な回復が続くことで負の需給ギャップがしばらく残る」として見方をやや下方修正している。足下のインフレ率は「原油安を主因に減速」するなか、先行きは「来年後半以降に上昇に転じ」、不動産市場も「今後は都市部が先行する形で上昇トレンドを強める」とした。金融市場では「通貨ウォンが日本円に対して独歩安となる状況は収まりつつある」としつつ、同行の李総裁は会見

で「ウォンの対円相場は国内経済にとって重要」との見方を示し、今後も為替動向を注視する姿勢をみせた。その一方、今回は家計債務について「住宅ローンを契機に堅調に拡大」と判断しており、過去最大規模となっている家計債務の動向に対する注意にもじませた。同行が円/ウォン相場の動向を気にしているほか、原油安を追い風にインフレ圧力が後退していることを勘案すれば、追加利下げに踏み切る余地は小さくないと思われる一方、家計債務の行方を注視していることはその歯止めとなる可能性は残る。今後は、政府の中銀に対する利下げ圧力の有無が政策判断を大きく左右するものと予想される。

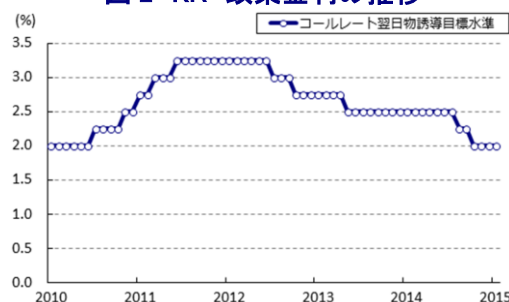
なお、同行は同時に今年の『経済見通し』を発表し、2015年の経済成長率を従来予想（前年比+3.9%）から同+3.4%に、インフレ率を従来予想（同+2.4%）から同+1.9%に下方修正した。しかし、その後は緩やかな景気拡大が続くとし、2016年の経済成長率は前年比+3.7%、インフレ率についても同+2.6%と徐々に加速していくとの見方を示している。

図1 KR 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 KR 政策金利の推移

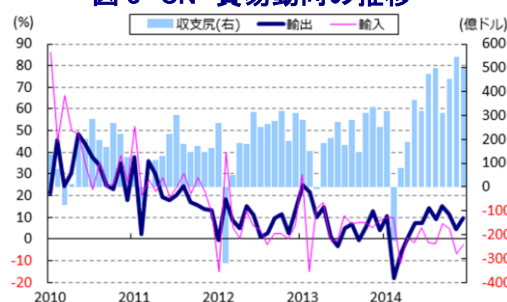


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【中国】 ～人民元安も追い風に輸出は堅調な一方、資源安による需要拡大を追い風に輸入にも底堅さ～

13日に発表された12月の輸出額は前年同月比+9.9%となり、前月（同+4.7%）から加速した。日数調整ベースの前月比も+1.2%と2ヶ月ぶりに拡大に転じており、欧州経済の足踏みや原油をはじめとする資源価格の急速な調整に伴い資源国景気に下押し圧力が掛かるなど、世界経済への不透明感は懸念されるものの、米国経済の堅調な回復やASEAN景気の底堅さは輸出の追い風となっている。さらに、11月末に人民銀は2年4ヶ月ぶりの利下げを実施して以降、通貨人民元の対米ドル為替レートは下落基調で推移しており、相対的な輸出競争力の高まりも輸出の押し上げに繋がっている。ここ数ヶ月に亘って香港をはじめとする保税地域向けの輸出などによる『偽輸出』問題が再燃していたが、当局による監督が厳しくなっていることを受けて落ち着いている。一方の輸入額は前年同月比▲2.3%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲6.7%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.2%と3ヶ月ぶりに拡大に転じている。輸出の堅調さを背景に輸出財の生産に関連した経済特区での輸入が押し上げられ、輸入の底堅さに繋がっている。また、原油をはじめとする資源価格の調整は輸入額の下押し圧力に繋がるものの、市況調整による需要増を背景に12月は単月ベースでみた原油、鉄鋼石、大豆の輸入量が過去最高を更新しており、こうした動きも輸入の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+496.13億ドルと前月（+544.76億ドル）から黒字幅が縮小している。

図3 CN 貿易動向の推移

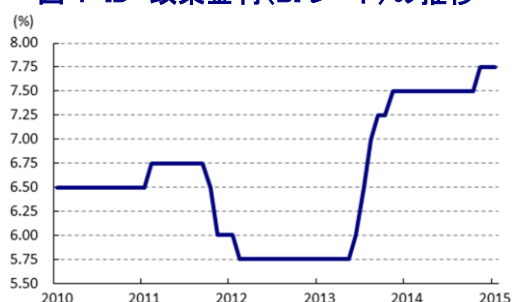


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## 【インドネシア】 ～前回利上げの効果を見定める姿勢も、今後の政策の方向性は1月のインフレ率次第～

15日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、2会合連続で政策金利であるBIレートを7.75%、翌日物貸付ファシリティー金利（FASBI）を5.75%、翌日物貸出ファシリティー金利を8.00%に据え置く決定を行った。同行は、昨年11月に政府が燃料補助金の削減を決定した直後に緊急利上げを実施しており、先月の前回会合においては緊急利上げの効果を見定める姿勢をみせた。同行と政府によるマクロ安定化政策により同国経済は「インフレ抑制と経常赤字の縮小という目標に沿った動きをみせている」とし、先行きも「旺盛な内需による景気回復とマクロ経済の安定化が達成される」として、政府との政策調整を強化する方針を示した。昨年の同国経済は「米国の金融政策の動向と予想外に弱い世界経済の回復」の影響に加え、「財政緊縮や金融引き締めなどのマクロ安定化策も重なり経済成長率は前年比+5.1%に留まった」ものの、今年は「内需主導の景気回復を背景に同+5.4~5.8%に加速する」との見方を示す。また、足下では燃料補助金削減の影響で加速しているインフレ率についても「コアインフレ率が依然落ち着いていることや原油安の効果も重なり、先行きはインフレ目標（ $4 \pm 1\%$ ）に収束する」とした。その上で、今年の金融政策の運営方針については「引き続きマクロ経済及び金融システムの安定を目標に政府と政策調整を図る」とのスタンスを示し、物価動向や経常収支、為替の動向などを注視しつつ政策対応に取り組む考えをみせている。前回会合においては、「昨年12月が短期的なインフレ率のピークになる」との見方を示したが、今後は足下で進む原油安の影響を含め、インフレ率の行方が当面の金融政策の方向性を決定付けることになる。

図4 ID 政策金利(BIレート)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図5 ID インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## 【シンガポール】 ～内需には不透明感がくすぶる一方、外需は比較的堅調な推移をみせている～

15日に発表された11月の小売売上高は前年同月比+6.5%となり、前月（同+8.2%）から減速した。前月比も▲0.7%と前月（同▲1.2%）から3ヶ月連続で減少しており、このところの原油安に伴うインフレ率の低下も下押し圧力に繋がっている。なお、物価の影響を除いた実質ベースでも前月比は▲0.8%と前月（同▲1.5%）から2ヶ月連続で減少し、雇用の頭打ちや景気の先行き不透明感などを反映して自動車販売が同▲1.4%と前月（同▲8.4%）に続いて減少したことが足かせになった。自動車を除いたベース（実質）でも前月比▲0.6%と前月（同+0.4%）から2ヶ月ぶりの減少に転じており、百貨店販売や宝飾品などの高額品は堅調な売上をみせる一方、服飾品をはじめとする日用品の販売は低迷するなど、所得階層ごとの跛行色が鮮明になっている。

16日に発表された12月の非石油輸出額は前年同月比+2.3%となり、前月（同+0.8%）から加速した。前月比は+0.11%と前月（同+2.07%）からペースは鈍化したものの、3ヶ月連続で拡大しており、米国の堅調な景気拡大や中国景気の底入れ期待、それに伴うASEANなどアジア新興国景気の底堅さを反映している。なお、石油関連を含む総輸出額は前年同月比▲0.7%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったが、前月（同▲3.1%）からマイナス幅は縮小している。前月比は▲3.6%と前月（同+2.2%）から減少に転じているが、これはこのところの原油安が大きく影響していると考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲1.4%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったが、前月（同▲11.1%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+2.1%と前月（同▲7.9%）に大きく減少した反動も重なり増加しており、原油をはじめとする資源安は輸入額の下押し

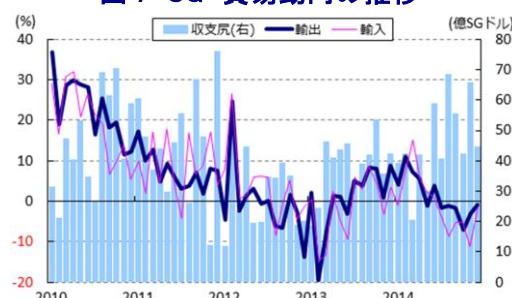
に繋がる一方、機械製品関連の輸入の堅調が全体の押し上げに繋がった。結果、貿易収支は+44.59 億SGドルと前月（+65.87 億SGドル）から黒字幅が縮小した。

図 6 SG 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 7 SG 貿易動向の推移

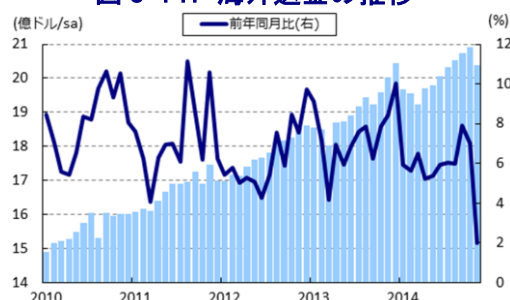


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【フィリピン】 ～原油安や欧州景気の足踏みに伴う中東や欧州からの流入鈍化で移民送金に頭打ちの動き～

14日に発表された11月の海外移民からの送金流入額は前年同月比+2.0%となり、前月（同+7.0%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も8ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大基調が続いた移民からの送金額に頭打ちの兆候が出ている。なお、全体の約半分を占める米国からの流入は、米国景気の堅調な拡大を追い風に拡大基調が続いている一方、このところの急速な原油安に伴う景気への懸念から中東からの流入（全体の2割強）が急速に鈍化したほか、景気が足踏みしている影響で欧州からの流入（全体の約15%）も鈍化しており、全体の足を引っ張っている。同国経済にとって移民からの送金はGDPの約1割に相当するなど、個人消費など内需の押し上げに繋がっているが、足下では通貨ペソ安基調も一服するなどペソ建てみた流入額が目減りに繋がるため、内需の足かせになることも懸念されよう。

図 8 PH 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上