

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、刺激策による内需拡大で景気加速 (Asia Weekly (10/19~10/23))

～他方で外需の不透明感は依然払拭出来ず～

発表日: 2015年10月23日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 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
10/19(月)	(中国)9月小売売上高(前年比)	+10.9%	+10.8%	+10.8%
	9月鉱工業生産(前年比)	+5.7%	+6.0%	+6.1%
	1-9月固定資産投資(前年比/除農村部)	+10.3%	+10.8%	+10.9%
	7-9月期実質 GDP(前年比)	+6.9%	+6.8%	+7.0%
	(香港)9月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
10/20(火)	(台湾)9月輸出受注(前年比)	▲4.5%	▲11.4%	▲8.3%
10/22(木)	(台湾)9月失業率(季調済)	3.79%	3.75%	3.74%
	(香港)9月消費者物価(前年比)	+2.0%	+2.3%	+2.4%
10/23(金)	(韓国)7-9月期実質 GDP(前年比/速報値)	+2.6%	+2.4%	+2.2%
	(マレーシア)9月消費者物価(前年比)	+2.6%	+2.9%	+3.1%
	(シンガポール)9月消費者物価(前年比)	▲0.7%	▲0.6%	▲0.8%
	(台湾)9月鉱工業生産(前年比)	▲5.32%	▲5.10%	▲5.75%
	9月商業売上高(前年比)	▲4.54%	▲3.55%	▲2.91%

(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] ～景気刺激策の効果発現で景気は一時的に大きく加速も、先行きも一進一退の展開が続こう～

23日に発表された7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+2.6%となり、前期(同+2.2%)から加速した。前期比年率ベースでも+5.0%と前期(同+1.3%)から大幅に加速しており、2010年4-6月期(同+7.2%)以来の高い伸びとなった。分野別では、異常気象による度重なる悪影響によって前期に大きく落ち込んだ農林漁業の生産が大きく改善したほか、年明け以降の利下げ実施などを背景に建設需要に底入れの動きが出ていることに加え、小売・卸売関連やIT関連を中心とするサービス関連の生産拡大も景気の押し上げに繋がった。需要項目別では、原油安によるインフレ圧力の後退や利下げによる景気刺激策に加え、足下ではMERS(中東呼吸器症候群)の影響が沈静化したことなどに伴い家計部門の景況感が改善しており、個人消費が拡大に転じたほか、政府による景気刺激策の効果発現により政府消費が大きく拡大したことも内需の押し上げに繋がった。さらに、景気刺激策に伴う公共投資拡大のほか、足下では依然一進一退の状況が続くつも輸出に底入れ感が出つつあるなか、企業の設備投資意欲も改善傾向を強めており、結果的に固定資本投資も拡大するなど内需拡大を促している。一方、輸出については最大の輸出先である中国経済の減速に加え、通貨ウォンは実効ベースで高止まりするなど価格競争力が後退していることも重なり、前期比ベースで4四半期ぶりに減速に転じており、外需が景気の足を引っ張った。なお、7-9月期における急激な景気拡大は政府による景気刺激策によってもたらされたものである上、在庫投資の拡大も景気の押し上げに繋がっている点には注意が必要である。さらに、足下においては依然として外需を取り巻く環境が厳しいことを勘案すれば、高い経済成長は持続可能なものとは捉えにくく、先行きの景気も引き続き一進一退の状況が続くであろう。

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 ウォンの実質実効為替レートの推移



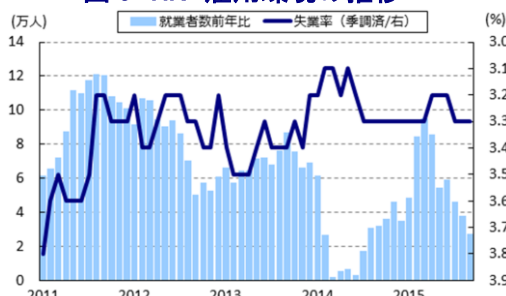
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～雇用環境に徐々に悪化の兆しが出ているなか、原油安も重なりインフレ圧力は一段と後退～

19日に発表された9月の失業率(季調済)は3.3%となり、前月(3.3%)と同じであった。失業者数は前年同月比+0.1万人と前月(同+0.0万人)からわずかに増加しており、雇用環境に悪化の兆しが出ている。さらに、雇用者数も前年同月比+2.7万人と前月(同+3.8万人)から増加ペースは鈍化しており、中国本土経済を巡る不透明感は少なからず香港にも悪影響を与えている可能性がある。なお、このように雇用環境の悪化が懸念されるにも拘らず、失業率が横這いで推移している要因としては、労働力人口が前年同月比+2.8万人と前月(同+3.8万人)から拡大ペースが鈍化していることが影響していると考えられ、景気の先行き不透明感を理由に自発的失業が拡大している可能性も予想される。

22日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月(同+2.4%)から減速した。ただし、前月比は+2.57%と前月(同▲2.43%)に大きく落ち込んだ反動で大きく上昇している。前月は政府による物価支援策により公営住宅を対象に賃料減免措置が行われたものの、その反動が大きくでたことが影響している。一方、原油相場の調整などを背景にエネルギー価格は下落基調を強めているほか、輸送費の低下を受けて消費財価格は全般的に落ち着いており、依然として物価上昇圧力は後退している。こうしたことは、物価支援策を除いたベースでも前年同月比+2.1%と前月(同+2.6%)から減速しているほか、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も減速基調を強めていることにも現われている。

図3 HK 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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

【台湾】 ～輸出受注に底入れの動きで先行きに安心感の兆し。雇用も依然底堅い推移が続いている模様～

20日に発表された9月の輸出受注額は前年同月比▲4.5%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲8.3%)からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も底入れの動きが確認されており、年末商戦を控えて米国向けが大きく拡大したことに加え、米国向け輸出の底入れを反映する形で中国本土向けにも底打ち感が出るなど、米国経済の堅調な拡大が様々な形で輸出の押し上げに繋がっている。財別では、主力のIT関連を中心とする電子機器のほか、電気機械や精密機械など、主な輸出財を中心に幅広い分野で底入れの動きが確認されている。こうしたことから、年末にかけて当面は輸出の底入れが進む可能性は高まるものと予想される。

22日に発表された9月の失業率(季調済)は3.79%となり、前月(3.74%)から0.05p悪化した。失業者

数は前月比+0.7万人と前月（同±0.0万人）から増加しており、新卒者及び既卒者ともに悪化基調が強まる動きもみられる。その一方、雇用者数は前月比+0.9万人と前月（同+1.0万人）からペースこそ鈍化しているものの拡大基調が続いており、これまで雇用拡大をけん引してきた製造業や建設業のほか、小売関連などで雇用調整圧力が強まる動きがみられるものの、金融やITサービスなど一部のサービス関連で雇用拡大の動きが続いており、全体を下支えしている。なお、失業率が悪化した一因としては、労働力人口が拡大基調を強めており労働参加率が上昇したことも影響していると考えられ、その意味では依然底堅い状況にあると言える。

23日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比▲5.32%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲5.75%）からマイナス幅はわずかながら縮小した。前月比は+0.45%と前月（同▲1.89%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、2ヶ月連続で大きく減少してきた反動を勘案すれば依然として力強さに乏しい。鉱業部門の生産には底入れの動きが確認される一方、製造業は低調な推移が続いており、外需の弱さが重石になっている様子が見え始める。

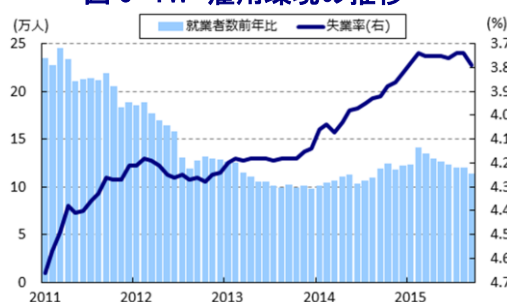
また、同日発表された9月の商業売上高は前年同月比▲4.54%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲2.91%）からマイナス幅も拡大している。うち卸売上高は前年同月比▲5.34%となっており、個人消費を裏打ちする小売売上高（同▲3.02%）を上回るマイナス幅となっているが、これは原油をはじめとする国際商品市況の調整に伴い生産者物価が大幅マイナスとなっていることが影響している。実質ベースでは卸売上高は依然として前年を上回る伸びをみせる一方、小売売上高は3ヶ月連続でマイナス基調となっている上、マイナス幅も拡大するなど下押し圧力がくすぶっている。景気の先行き不透明感による消費者マインドの悪化も個人消費の重石になっている様子が見え始める。

図5 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6 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7 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8 TW 商業売上高の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～SGドル安による輸入物価上昇に懸念はあるも、インフレ率は依然マイナスが～

23日に発表された9月の消費者物価は前年同月比▲0.7%と11ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月（同▲0.8%）からわずかながらマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は+0.00%と前月（同+0.10%）から上昇ペースは一段と鈍化しており、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、このところの原油安を背景にエネルギー価格も下落基調を強めており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心に物価は落ち着いている。さらに、燃料価格の下落に伴う輸送コストの低下に加え、景気の先行き不

透明感を受けて全般的に物価は落ち着いている一方、通貨SGドル安の進展に伴う輸入物価の上昇は一部の消費財で物価上昇圧力が高まっている。結果、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.58%と前月（同+0.25%）から加速している。

図9 SG インフレ率の推移

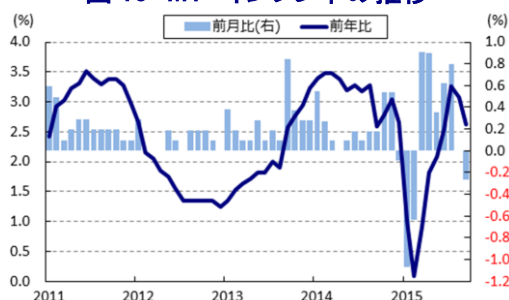


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ~原油安の影響はあるも、先行きの景気に対する不透明感もインフレ圧力の後退に~

23日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+2.6%となり、前月（同+3.1%）から減速した。前月比も▲0.26%と前月（同+0.00%）から7ヶ月ぶりに下落に転じており、物価は一段と落ち着く傾向を強めている。生鮮品を中心に食料品価格が落ち着いていることに加え、原油安を背景にエネルギー価格も安定しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心に物価は落ち着いている。通貨リング安により輸入物価の上昇圧力が高まったことを受け、宝飾品など一部高額品で物価が上昇する動きはみられるものの、原油安に伴う輸送コストの低下や景気不透明感も重なり全般的にインフレ圧力は後退している。食料品やエネルギーを除いたコアインフレ率も一段と減速していることも、インフレ圧力の後退を示している。

図10 MY インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上