

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国と台湾の景気の方向性に明暗 (Asia Weekly (1/23~1/27))

~NZの低インフレ時代は終わり、利下げ局面の終了は避けられない模様~

発表日: 2016年1月27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

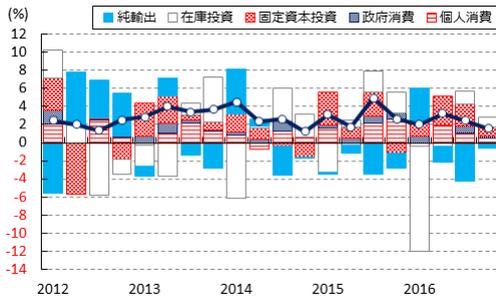
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
1/23(月)	(台湾)12月失業率(季調済/季調値)	3.82%	3.83%	3.84%
	(シンガポール)12月消費者物価(前年比)	+0.2%	+0.1%	+0.0%
	(香港)12月消費者物価(前年比)	+1.2%	+1.3%	+1.2%
1/24(火)	(タイ)12月輸出(前年比)	+6.23%	+7.00%	+10.19%
	12月輸入(前年比)	+10.34%	+6.40%	+2.97%
1/25(水)	(豪州)10-12月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.6%	+1.3%
	(韓国)10-12月期実質GDP(前年比/速報値)	+2.3%	+2.2%	+2.6%
	(台湾)10-12月期実質GDP(前年比/速報値)	+2.58%	+2.85%	+2.03%
1/26(木)	(ニュージーランド)10-12月消費者物価(前年比)	+1.3%	+1.2%	+0.4%
	(フィリピン)10-12月期実質GDP(前年比)	+6.6%	+6.6%	+7.0%
	(シンガポール)12月鉱工業生産(前年比)	+21.3%	+10.4%	+11.8%
	(香港)12月輸出(前年比)	+10.1%	+5.9%	+8.1%
	12月輸入(前年比)	+8.7%	+5.9%	+7.6%

(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] ~内・外需ともに下押し圧力が掛かるなか、政府の機能不全は先行きの景気にマイナスに働こう~

25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+2.3%となり、前期(同+2.6%)から減速した。前期比年率ベースでも+1.6%と前期(同+2.5%)から一段と減速して8四半期ぶりの低成長に留まるなど、同国経済は厳しい状況に直面している。雇用の拡大ペースが鈍化している上、原油相場の底入れなどを反映してインフレ率も上昇基調を強めるなど家計の購買力に下押し圧力が掛かるなか、個人消費の拡大ペースに一段と下押し圧力が掛かったほか、家計部門を中心に不動産投資に対する意欲が低下する動きもみられた。なお、長期に亘って低調な推移が続いてきた企業の設備投資が徐々に拡大する動きがみられたものの、政府消費の鈍化に伴う公共投資の進捗低迷は固定資本投資の足かせとなったほか、政府消費の下振れに繋がっている。また、先進国を中心に世界経済の底入れ期待が高まっているにも拘らず、最大の輸出相手である中国との関係悪化を受けて輸出には財・サービス双方で下押し圧力が掛かる動きもみられるなど、内・外需ともに力強さに欠ける展開となった。この結果、韓国の2016年の経済成長率は前年比+2.7%と前年(同+2.6%)からわずかに加速したが、2年連続で3%を下回るなど厳しい状況にある。同国を巡っては、先月初めに国会が朴槿恵大統領に対する弾劾訴追案を可決した結果、同大統領は即日職務停止となるとともに、黄教安首相が大統領の職務を代行する状態となっており、経済対策をはじめとする重要政策が前進しにくい状況にある。憲法裁判所で行われている朴大統領に対する弾劾審議も当初想定された以上に時間を要しており、最終的な審理の行方も不透明であることを勘案すれば、政府の機能不全の長期化は避けられないとみられる。弾劾審議を見越す形で次期大統領選に向けた動きが活発化しており、主要な出馬予定候補は積極的な動きをみせるが、経済政策については不透明なところが多く、景気回復に向けた道筋を描きにくい状況は変わりないと考えられる。

図1 KR 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



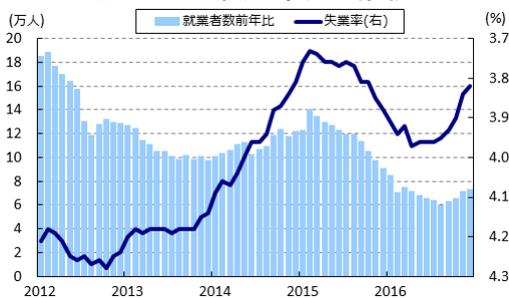
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～外需の底入れが進む一方で堅調な内需を反映して輸入拡大、底堅い景気拡大が続いている模様～

23日に発表された12月の失業率(季調済)は3.82%となり、前月(3.84%)から0.02pt低下して5ヶ月連続で改善している。失業者数は前月比▲0.2万人と前月(同▲0.7万人)からペースこそ鈍化しているものの、5ヶ月連続で減少している上、中期的な傾向からも減少基調が強まる動きがみられるなか、既卒及び新卒問わずに減少している。一方の雇用者数は前月比+0.7万人と前月(同+1.2万人)から引き続き拡大しており、中期的な傾向でも拡大ペースが加速するなど改善基調が強まっている様子がうかがえる。世界経済の底入れに伴う輸出底打ちの動きなどを反映して製造業の雇用が堅調を維持するなか、サービス業でも幅広く雇用が拡大する動きもみられる。なお、労働力人口は前月比+0.5万人と拡大が続いている一方、中期的な傾向では拡大ペースの鈍化基調が一段と強まる動きとなっているものの、労働参加率は58.76%と前月(58.76%)から横這いで推移しており、雇用を取り巻く環境は底堅く推移していると判断出来る。

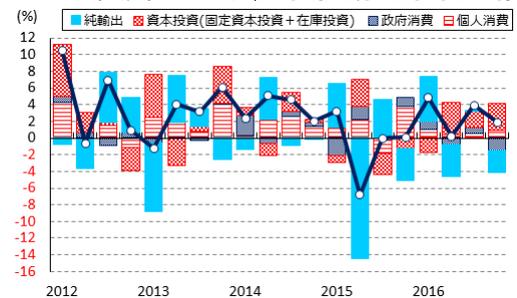
25日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(季調済)は前年同期比+2.58%となり、前期(同+2.03%)から加速した。ただし、前期比年率ベースでは+1.89%と前期(同+3.91%)に大きく加速した反動も重なり減速しているものの、底堅い景気拡大が続いている。原油相場の底入れなどを反映してインフレ率が加速する動きがみられる一方、世界経済の底入れを反映した輸出拡大の動きに伴い雇用を取り巻く環境が改善していることを受けて個人消費は底堅く推移している。さらに、一昨年末以降の漸進的な金融緩和も追い風に企業の設備投資意欲にも底入れの動きが出るなど、民間部門を中心に消費や投資が活発化する動きが出ている。他方、年度末を控えて政府消費に一服感が出たほか、輸出が堅調な推移をみせる一方で内需が拡大した結果、輸入の伸びは輸出を上回ったことで純輸出の成長率寄与度がマイナスとなったことも成長率を下押しした。なお、2016年通年の経済成長率は前年比+1.4%と前年(同+0.7%)から加速したものの、年前半の減速が重石となることで低い伸びに留まるなか、先行きについても最大の輸出相手である中国を巡る不透明感や両国関係の動向が景気を左右する展開が続くと予想される。

図2 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3 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



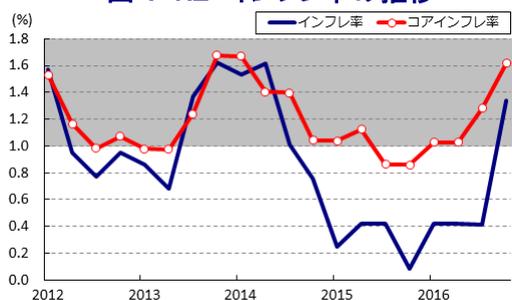
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～インフレ圧力の高まりが確認されるなか、利下げ局面の終了は避けられない模様～

26日に発表された10-12月の消費者物価は前年同期比+1.3%となり、前期(同+0.4%)から加速して9四半期ぶりに準備銀(中銀)の定めるインフレ目標(2~3%)の範囲に達した。前期比も+0.41%と前期(同

+0.33%) から上昇ペースが加速しているものの、生鮮品を中心とする食料品価格は下落基調を強めているほか、エネルギー価格も上昇が一服するなど生活必需品を中心に物価は落ち着いた推移をみせている。他方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同期比+1.6%と前期(同+1.3%)から一段と加速しており、前期比も+0.68%と前期(同+0.42%)から上昇ペースが加速するなど、ヘッドラインよりも速いペースで上昇している。消費財物価は全般的に落ち着いた一方、娯楽関連を中心にサービス物価の上昇ペースが加速していることが物価全体の押し上げに繋がっており、足下の政策金利は過去最低水準となるなどかつてない金融緩和を通じて景気が下支えされてきたことで、長期に亘る低インフレ状態に終止符が打たれつつある様子が見えてくる。なお、準備銀は昨年11月の定例会合において利下げ局面の終了を示唆する姿勢をうかがわせているなか、インフレ圧力の高まりが確認されたことで、利下げ局面は終わりを迎えたものと判断出来る。

図4 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5 NZ 政策金利(OCR)の推移

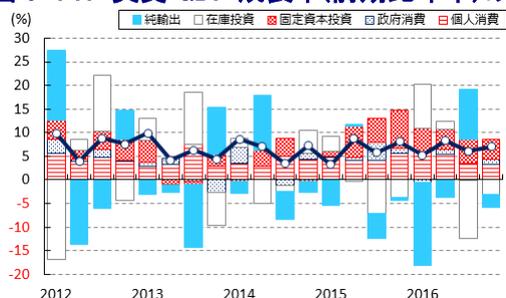


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ~旺盛な内需が景気をけん引するなか、昨年の経済成長率は中国を上回る伸びを実現~

26日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.6%となり、前期(同+7.0%)から減速して3四半期ぶりに7%を下回る伸びとなった。しかしながら、前期比年率ベースでは+7.08%と前期(同+6.06%)から加速して2四半期ぶりに7%を上回る伸びをみせており、引き続き同国経済が堅調な景気拡大を続けていることが示された。原油相場の底入れなどを反映してインフレ圧力が徐々に高まる動きがみられるものの、移民労働者からの送金が堅調に推移していることに加え、国内における雇用環境も底堅く推移するなかで個人消費は拡大基調が続いており、引き続き景気をけん引している。さらに、企業による設備投資意欲の底堅さや個人の住宅需要の旺盛さは固定資本投資の拡大を促している。また、ドゥテルテ政権による政権運営が本格化したことで政府消費も拡大して景気の押し上げに繋がっている。なお、世界経済の回復を反映して輸出は拡大ペースを加速させているものの、堅調な内需を追い風に輸入の伸びは輸出を上回っており、結果として外需の成長率寄与度は前期比年率ベースでマイナスに転じている。この結果、2016年通年の経済成長率は前年比+6.8%と前年(同+5.9%)から加速しており、すでにアジア新興国内で発表されたなかでは中国(同+6.7%)を上回る高い経済成長を実現したことが明らかとなった。

図6 PH 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ~世界経済の底入れを反映して輸出の堅調さが続くなか、素材などの需要増が輸入を押し上げる~

24日に発表された12月の輸出額は前年同月比+6.23%となり、前月(同+10.19%)から伸びが鈍化した。

当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比では、前月に大幅に拡大した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、その減少ペースは前月の拡大に比べて小幅なものに留まっており、比較的堅調な推移をみせている。世界的に製造業の景況感の改善が続くなど輸出環境の改善傾向が強まっているなか、輸出依存度が相対的に高く、ASEAN内でも工業化が進んでいる同国にとっては輸出が押し上げられやすい状況にあると判断出来る。一方の輸入額は前年同月比+10.34%となり、前月（同+2.97%）から伸びが加速している。前月比も2ヶ月連続で拡大している上、前月からそのペースは加速しており、OPEC（石油輸出国機構）による減産合意を経て原油をはじめとする国際商品市況の底入れが進み輸入額の押し上げに繋がっているほか、輸出の底堅さを反映して原材料などの部材に対する需要が拡大していることも影響しているとみられる。結果、貿易収支は+9.38億ドルと前月（+15.43億ドル）から黒字幅が縮小している。

図7 TH 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～物価は落ち着いた推移が続くなか、世界経済の拡大や中国の減速懸念後退が貿易を押し上げる～

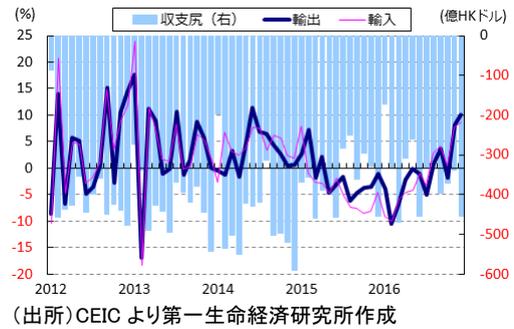
23日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月（同+1.2%）から3ヶ月連続の横這いで推移している。しかしながら、前月比は+0.19%と前月（同+0.29%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮食料品を中心に食料品価格の上昇圧力が一服していることに加え、原油相場の底入れなどを反映したエネルギー価格の上昇圧力が一巡していることもあり、生活必需品を中心に物価上昇圧力が落ち着いている事が影響している。なお、同地域では2007年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免措置をはじめとする物価支援策が行われており、この影響を除いたベースでは前年同月比+2.0%と前月（同+2.1%）から伸びが減速し、前月比も+0.19%と前月（同+0.29%）から上昇ペースが鈍化している。当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も一段と減速基調が強まるなど、物価上昇圧力が後退している様子が見られる。今月末からの春節（旧正月）休暇を控えるなかで、一部のサービス物価で上昇圧力が高まる動きが見られるものの、中国本土経済を巡る不透明感や人民元安の進展に伴う相対的な香港ドル高による輸入物価の下落により消費財全般で物価上昇圧力が後退したことも、インフレ率の鈍化に繋がっているとみられる。

26日に発表された12月の輸出額は前年同月比+10.1%となり、前月（同+8.1%）から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比もペースこそ鈍化しているものの2ヶ月連続で拡大しており、世界経済の緩やかな拡大を反映して輸出の底入れが進んでいる様子が見られる。米国向けに一服感が出る動きが見られるものの、中国本土向けが堅調な推移をみせているほか、日本やEUなどの先進国向けのみならず、アジア新興国向けの底堅さも全体の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+8.7%となり、前月（同+7.6%）から伸びが加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大しており、中国の輸出拡大の動きを反映して中国からの輸入が拡大基調を強めているほか、中国国内の景気減速懸念の後退に伴う需要の堅調さも輸入の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は▲455.00億HKドルと前月（▲340.53億HKドル）から赤字幅が拡大している。

図 8 HK インフレ率の推移



図 9 HK 貿易動向の推移



[シンガポール] ～物価は依然落ち着いた推移のなか、外需の回復を追い風に生産に押し上げ圧力掛かる～

23日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+0.2%となり、前月(同+0.0%)から伸びが加速した。しかしながら、前月比は+0.16%と前月(同+0.32%)から上昇ペースが鈍化しており、生鮮食料品を中心に食料品価格が上昇基調を強めるなど生活必需品を中心に物価上昇圧力がくすぶる状況にも拘らず、落ち着いた推移が続いている。なお、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+1.2%と前月(同+1.3%)から伸びが鈍化しているものの、前月比は+0.26%と前月(同+0.07%)から上昇ペースが加速するなど物価上昇圧力が高まる動きもみられる。このところの原油をはじめとする国際商品市況の底入れに伴うエネルギー価格の上昇を反映して輸送コストが押し上げられたことで消費財物価に押し上げ圧力が掛かっているほか、世界経済の底入れに伴う景気底打ち期待を受けて一部でサービス物価が上昇する動きもみられる。また、国際金融市場における通貨SGドル安の進展に伴い輸入物価の上昇圧力が高まりやすくなっていることも、新たなインフレ圧力に繋がる懸念されよう。

26日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+21.3%となり、前月(同+11.8%)から伸びが加速した。前月比も+6.39%と5ヶ月連続で拡大している上、前月(同+6.05%)からそのペースも加速するなど、生産の底離れが進んでいる様子が見える。月ごとの生産の変動が大きい上に生産全体の動向に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産は前月比+9.40%と前月(同+9.66%)からやや拡大ペースは鈍化したものの、4ヶ月連続で大幅な拡大が続いており、世界的な需要拡大期待が生産の押し上げに繋がっているとみられる。さらに、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比+6.93%と前月(同+5.07%)から2ヶ月連続で拡大しており、主力の輸出関連産業である電気機械関連のほか、コンピュータ関連などでの生産拡大が全体の押し上げに繋がっている。

図 10 SG インフレ率の推移

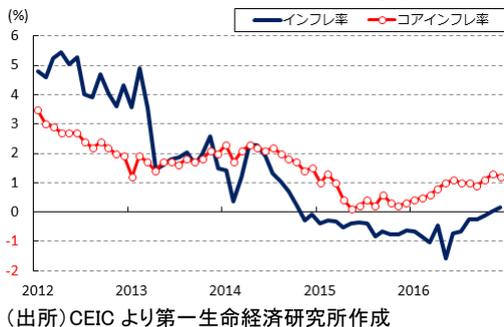
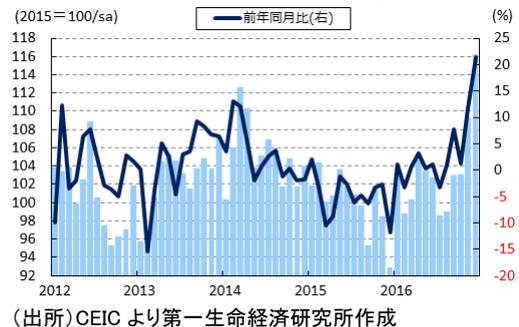


図 11 SG 鉱工業生産の推移



以上