

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国中銀、今後も現行スタンス維持の可能性 (Asia Weekly (2/20~2/24))

～台湾は外需の堅調を背景に雇用も底堅く推移～

発表日: 2017年2月24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

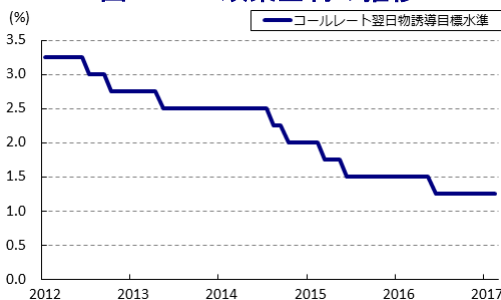
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
2/20(月)	(タイ)10-12月期実質 GDP(前年比)	+3.0%	+3.0%	+3.2%
	(台湾)1月輸出受注(前年比)	+5.2%	+7.4%	+6.3%
	(香港)1月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
2/21(火)	(香港)1月消費者物価(前年比)	+1.3%	+1.6%	+1.2%
2/22(水)	(マレーシア)1月消費者物価(前年比)	+3.2%	+2.7%	+1.8%
	(香港)10-12月期実質 GDP(前年比)	+3.1%	+2.0%	+2.0%
2/23(木)	(シンガポール)1月消費者物価(前年比)	+0.6%	+0.6%	+0.2%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
2/24(金)	(台湾)1月失業率(季調済)	3.84%	3.80%	3.83%
	(シンガポール)1月鉱工業生産(前年比)	+2.2%	+9.5%	+22.1%

(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】～海外経済の見方が一段と好転するなか、しばらくは現行の政策スタンスを維持する可能性が大～

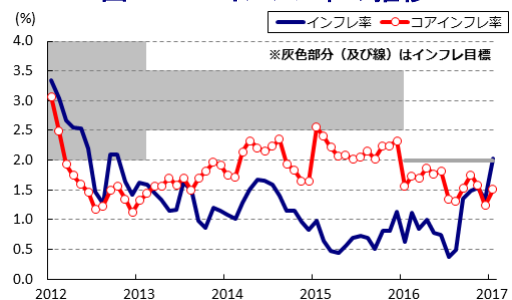
23日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を8会合連続で過去最低水準となる1.25%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、足下の世界経済に対する見方が一段と好転している上、国際金融市場のボラティリティも低下するなかで「改善が続く」とみる一方、引き続き「米トランプ政権の政策運営やFed(連邦準備制度理事会)による金融政策正常化のテンポ、EU政治を巡る不透明さを注視する」としている。他方、同国経済については「内需が躓いているものの外需主導で緩やかな拡大が続いている」とし、先行きについても「個人消費に下押し圧力は掛かるが、輸出と企業の設備投資が景気を下支えする」との見方を示す。足下では原油相場の底入れや生鮮品を中心とする食料品物価の上昇を受けてインフレ率が急加速したものの、コアインフレ率は依然落ち着いた推移が続くなか、先行きのインフレ率は「しばらく2%前後で推移するも次第に落ち着く」とし、コアインフレ率についても「1%台後半で推移する」としている。足下におけるインフレ率の加速を受けてさらなる利下げ実施のハードルは高まるなか、先行きについてはしばらく現行のスタンスを据え置くことで景気を下支えする姿勢に変化はないものと予想される。

図1 KR 政策金利の推移



(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



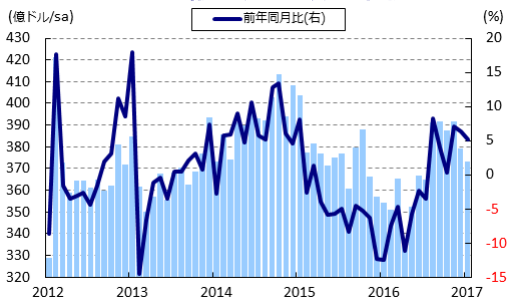
(出所) CEIC, 韓国銀行より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～輸出を取り巻く環境が改善するなか、雇用環境についても幅広く底堅い動きが続いている～

20日に発表された1月の輸出受注額は前年同月比+5.2%となり、前月（同+6.3%）から伸びが鈍化した。しかしながら、前月比は4ヶ月ぶりに拡大に転じている上、過去3ヶ月分の減少幅を上回るペースで拡大しており、世界経済の底入れが進んでいる動きを反映しているものと捉えられる。国・地域別では、最大の輸出先である中国本土向けに一服感が出る動きがみられるものの、米国やEU、日本といった先進国向けが堅調な推移をみせていることが全体の押し上げに繋がっている。主力のIT関連機器のほか、精密機械関連や電子部品関連の受注が底堅く推移していることも、全体の押し上げに繋がっているものと考えられる。

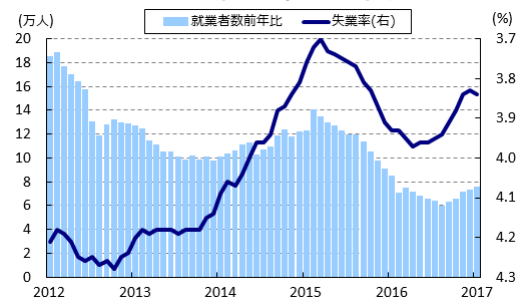
24日に発表された1月の失業率（季調済）は3.84%となり、前月（3.83%）から0.01pt悪化した。失業者数は前月比+0.2万人と前月（同▲0.1万人）から7ヶ月ぶりに増加に転じており、新卒者については減少基調が続いている一方、既卒者を中心に悪化する兆しがうかがえる。一方、雇用者数は前月比+0.5万人と引き続き拡大している上、中期的にみた雇用の拡大ペースも拡大基調を強めており、全体としてみた雇用を取り巻く環境が悪化しているとは判断出来ない。分野別でも、足下における外需の堅調さを反映して製造業を中心に雇用拡大基調が強まっているほか、サービス業においても幅広い分野で雇用拡大ペースが加速する動きがみられるなど雇用改善の裾野は広がっている。足下では労働力人口も拡大して労働参加率が58.78%と前月（58.76%）からわずかに上昇していることを勘案すれば、雇用を取り巻く環境は依然底堅いと判断出来る。

図3 TW 輸出受注額の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 TW 雇用環境の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～個人消費と輸出拡大が景気を押し上げるなか、インフレ低下は先行きの景気を下支えしよう～

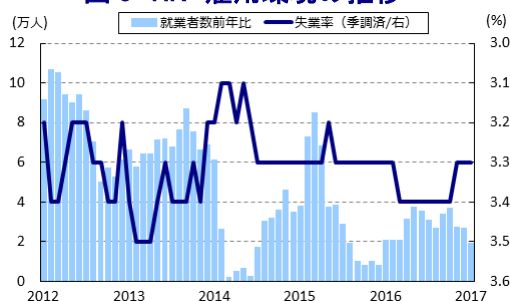
20日に発表された1月の失業率（季調済）は3.3%となり、前月（3.3%）から3ヶ月連続で横這いでの推移が続いている。失業者数は前年同月比▲0.1万人と前月（同▲0.1万人）から2ヶ月連続で減少している一方、雇用者数は同+1.9万人と前月（同+2.7万人）からペースこそ鈍化しているものの拡大基調が続いている。さらに、不完全雇用は前年同月比▲0.3万人と前月（同+0.2万人）から6ヶ月ぶりに減少に転じており、雇用を取り巻く環境が改善している様子うかがえる。なお、失業率が改善している背景には労働力人口が前年同月比+1.9万人と前月（同+2.6万人）から拡大ペースが鈍化していることも影響しているとみられるなど、基調として改善が続いているか否かは慎重に判断する必要がある。

21日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、前月（同+1.2%）から加速した。ただし、前月比は+0.00%と前月（同+0.19%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心に食料品に物価上昇圧力がくすぶる状況が続いているほか、昨年来の原油相場の底入れなどを背景にLPG価格の上昇基調が続く動きがみられる一方、1月に電力料金が大幅に引き下げられるなど、生活必需品を巡っては物価上昇圧力が抑えられた。なお、香港では2007年以降断続的に公営住宅を対象とした賃料減免措置をはじめとする物価支援策が行われているが、この影響を除いたベースでも前年同月比+2.1%と前月（同+2.0%）からわずかに加速しているものの、前月比は+0.00%と前月（同+0.19%）から上昇ペースが鈍化している。ただし、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は加速感を強めており、消費財価格は全般的に落ち着いている一方、燃料価格の上昇に伴う輸送コストの上昇に加え、サービス物価の上昇圧力が高まっているこ

ともインフレ圧力に繋がっている。

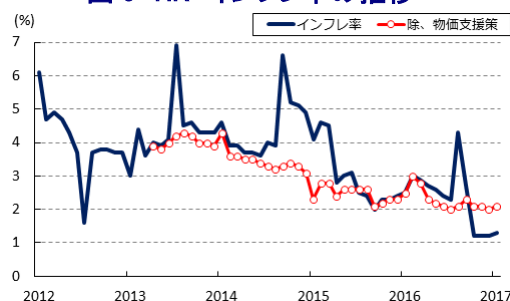
22日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.1%となり、前期(同+2.0%)から加速して6四半期ぶりに3%を上回る伸びとなった。前期比年率ベースでは+4.78%と前期(同+3.31%)から加速しており、中国本土における景気減速懸念が和らいでいることも追い風に3四半期連続で堅調な景気拡大を続けている。原油相場の底入れなどにも拘らず足下ではインフレ率が低下しており、家計部門の実質購買力が押し上げられたことで個人消費が堅調な拡大を続けているほか、政府消費も引き続き景気の下支えに繋がっている。また、世界経済の回復を背景に輸出は大幅に拡大する一方、個人消費の旺盛さを背景に輸入の伸びは輸出を上回る展開が続いたものの、外需の成長率寄与度は前期比年率ベースでマイナス幅を縮小させている。なお、当局による不動産投資規制などの動きや、企業の設備投資意欲も一服していることを反映して固定資本投資が頭打ち感を強めている一方、3四半期連続で在庫投資がプラスに寄与するなど在庫が拡大する動きもみられるなか、先行きについてはこの調整が成長率の重石となる可能性には注意が必要である。2016年通年の経済成長率は前年比+1.9%と前年(同+2.4%)から減速したものの、先行きについても緩やかな景気拡大が続く可能性は高いと見込まれる。

図5 HK 雇用環境の推移



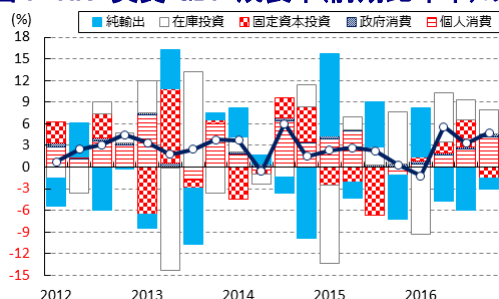
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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7 HK 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

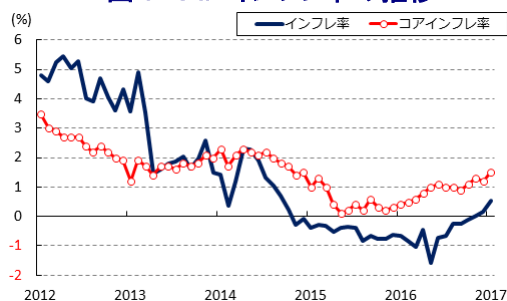
[シンガポール] ～生活必需品のみならず、景気底入れ期待を反映して幅広くインフレ圧力が高まる兆候～

23日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.6%となり、前月(同+0.2%)から加速した。ただし、前月比は+0.15%と前月(同+0.16%)から上昇ペースがわずかに鈍化しており、緩やかに物価上昇圧力が高まっている。生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力がくすぶっていることに加え、原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格の上昇圧力も高まっており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。なお、コアインフレ率も前年同月比+1.5%と前月(同+1.2%)から加速しているものの、前月比は+0.21%と前月(同+0.26%)から上昇ペースは鈍化している。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れを反映して消費財全般で物価上昇圧力がくすぶっているほか、景気の底入れ期待などを反映してサービス物価にも上昇圧力が高まるなど、インフレ圧力が高まる動きが広がっている。

24日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+2.2%となり、前月(同+22.1%)から伸びが鈍化した。前月比も▲6.02%と前月(同+6.68%)から6ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大基調が続いてきた生産に一

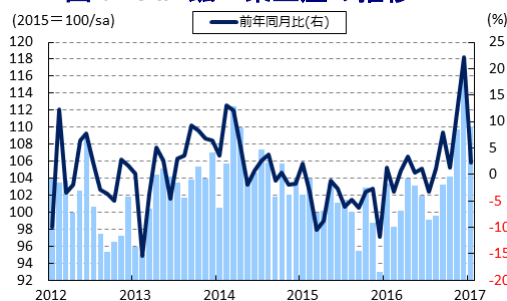
服感が出ている。月ごとの生産量の変動が大きい上、生産全体の動向を左右するバイオ・医薬品関連の生産が前月比▲26.71%と前月（同+9.39%）から5ヶ月ぶりに大幅な減少に転じたことが影響している。ただし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲1.52%と前月（同+6.84%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、全体的に生産拡大の動きに一服感が出ている様子がうかがえる。なお、主力の輸出財である電気機械や機会製品関連の生産は依然として拡大基調が続いている一方、軽工業関連の生産で軒並み下押し圧力が掛かったことが全体の足を引っ張っており、輸出の先行きには依然堅調さが残る可能性は高いと見込まれる。

図8 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9 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

[マレーシア] ～食料品価格の上昇に加え、輸送コスト増による価格転嫁の動きもインフレ加速の一助に～

22日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+3.2%となり、前月（同+1.8%）から加速して11ヶ月ぶりに3%を上回る高い伸びとなった。前月比も+1.11%と前月（同+0.00%）から上昇ペースが大幅に加速しており、原油相場の底入れにも拘らずエネルギーの公定価格は引き続き据え置かれている一方、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力が高まっており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっていることが影響している。なお、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大幅に加速しており、景気の先行き不透明感などを背景に耐久消費財を巡る物価は上昇しにくい展開が続く一方、過去のエネルギー価格上昇に伴う輸送コストの上振れが消費財価格に転嫁される動きが広がるなか、サービス物価にも上昇圧力がくすぶるなど幅広い分野でインフレ圧力が高まる兆候がうかがえる。昨年半ば以降の通貨リング安の進展に伴う輸入インフレ圧力の高まりも、物価上昇圧力を一段と高める一因になっていると考えられる。

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