

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国中銀、新政権の政策を見極める姿勢 (Asia Weekly (5/22～5/26))

～景気見通しは上方修正の一方、物価下振れで現行スタンスの維持～

発表日: 2017年5月26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

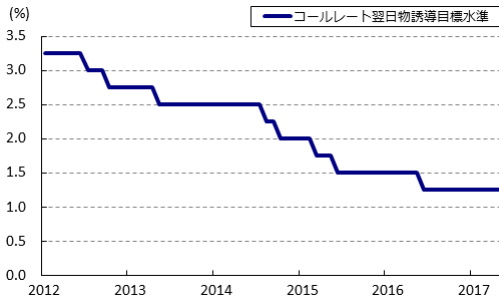
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
5/22(月)	(タイ)4月輸出(前年比)	+8.49%	+11.65%	+9.22%
	4月輸入(前年比)	+13.38%	+15.60%	+19.26%
	(台湾)4月失業率(季調済)	3.78%	3.83%	3.84%
	4月輸出受注(前年比)	+7.4%	+13.0%	+12.3%
5/23(火)	(シンガポール)4月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.5%	+0.7%
	(香港)4月消費者物価(前年比)	+2.0%	+1.5%	+0.5%
5/24(水)	(ニュージーランド)4月輸出(億 NZドル)	47.5	44.0	46.1
	4月輸入(億 NZドル)	41.7	41.0	43.3
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
5/25(木)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
	(香港)4月輸出(前年比)	+7.1%	+12.5%	+16.9%
	4月輸入(前年比)	+7.3%	+13.5%	+13.0%
5/26(金)	(シンガポール)4月鉱工業生産(前年比)	+6.7%	+6.0%	+11.0%
	(台湾)1-3月期実質 GDP(前年比/改定値)	+2.60%	+2.60%	+2.56%*

(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。*は改定値

【韓国】 ～景気見通しを若干上方修正するも、物価の下振れが続くなかで現行スタンスを維持する方針～

25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10会合連続で過去最低水準である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、海外経済についての見方は前回会合から変わっておらず、「米国の経済政策や金融政策の動向、世界に広がる保護主義的な動きや政治的な不透明感などに伴うリスクは残るが、先行きも拡大が続く」としている。その上で、同国経済については「輸出や設備投資の改善を歯池に景気拡大のペースが加速している」とし、先行きについても「4月段階の見通しに比べてわずかに上向いている」との見方を示している。また、足下のインフレ率は昨年来の原油相場の底入れや生鮮食料品価格の上昇などにも拘らずインフレ目標(2%)をやや下回り、コアインフレ率には下押し圧力が掛かるなか、先行きのインフレ率は「2%周辺で推移する」との見方を据え置いた。さらに、足下では金融市場も落ち着きを取り戻して株価、為替、金利も安定しているとし、これを評価する姿勢をみせている。今月行われた大統領選を経て誕生した文在寅政権の経済政策の行方を見極める必要があることも、今回の金利据え置きを後押ししたと考えられる。なお、先行きの金融政策については、引き続き「景気下支えと物価安定を目指す」としており、相当期間に亘って現行のスタンスが据え置かれる可能性は高いと予想される。

図1 KR 政策金利の推移



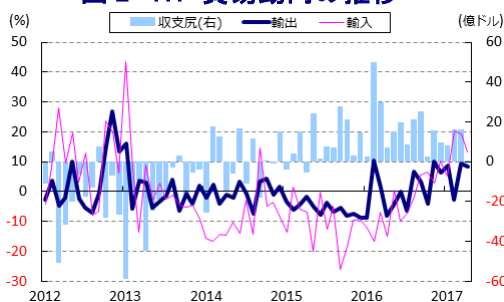
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～輸出が一服するなど不確実性はあるが、中銀は景気のリターン改善を理由に金利を据え置く～

22日に発表された4月の輸出額は前年同月比+8.49%となり、前月(同+9.22%)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も4ヶ月ぶりに減少に転じており、世界経済の自律回復などを背景に拡大基調を強めてきた輸出に一服感が出ている。主力の自動車関連のほか、電気機械及び電子部品関連をはじめとする機械製品のほか、国際商品市況の調整の動きを反映して天然ゴムなどの農産品の輸出額にも下押し圧力が掛かり、全般的に調整模様が広がった。中国における生産拡大の一服感を反映して中国向け輸出が鈍化したほか、米国やEUなどの先進国向けのみならず、ASEANなど周辺のアジア新興国向けの鈍化も下押し圧力になっている。一方の輸入額は前年同月比+13.38%となり、前月(同+19.26%)から伸びが鈍化した。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、輸出に一服感が出ていることを反映して原材料や素材などに対する需要が鈍化した上、国際商品市況の調整に伴い原油をはじめとする原材料の輸入額に下押し圧力が掛かったことも影響している。結果、貿易収支は+0.57億ドルと前月(+16.17億ドル)から黒字幅が縮小した。

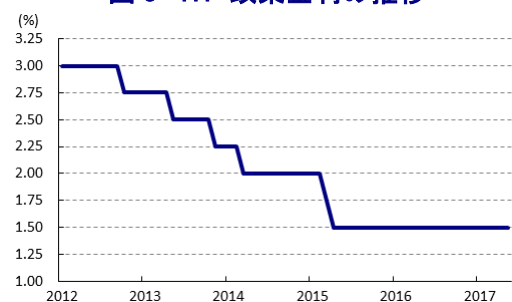
24日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、16回会合連続となる全会一致で政策金利を1.50%とする決定を行った。会合後に発表された声明文では、今回の決定について「海外での様々なリスクにも拘らず同国経済が改善している上、供給要因によりインフレ率が下振れしており、金融市場も落ち着いた推移が続くなかで金融政策を据え置くことが経済成長にプラスに作用する」との見方を示している。同国経済については「輸出相手の景気拡大を追い風に輸出の底入れが進み、個人消費も底打ちするなか、観光客数の回復も景気拡大を後押ししている」としつつ、「設備投資は弱く、公共投資の動向が景気を左右する状況は続いている」とした。また、足下の物価については「予想以上に減速しており、需要インフレ圧力は弱い」としつつ、年後半にかけては「緩やかな上昇が続く」との見方を示している。金融市場の落ち着きは「国内外からのショックに対するバッファーになっている」としてこれを好感する姿勢をみせる一方、様々な不確実性が潜んでいることを受けて、詳細を具にみつつ適切な対応を行うとの考えをみせたものの、先行きについても現行の政策姿勢を長期間に亘って続ける可能性は高いと予想される。

図2 TH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

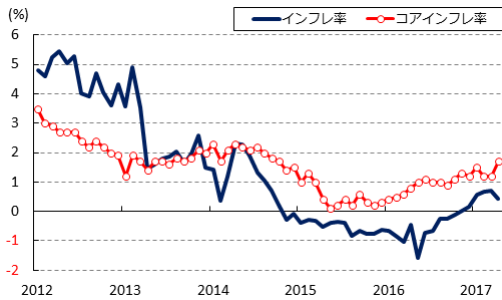
【シンガポール】 ～生活必需品の物価安定でインフレ率は鈍化するも、コアインフレ率に加速の動き～

23日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前月(同+0.7%)から減速した。前月

比も▲0.30%と前月（同+0.04%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、物価上昇圧力は後退している。下落基調が続いてきた生鮮品を中心とする食料品価格には底打ち感が出ている一方、このところの原油相場の調整の動きなどを反映してガソリン価格は下落に転じており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。ただし、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+1.7%と前月（同+1.2%）から加速しており、前月比も+0.46%と前月（同+0.05%）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がみられる。世界経済の自律回復に伴う輸入拡大の動きを反映して景気の底入れが進んでおり、これに伴う雇用環境の改善などを受けてサービス物価に上昇圧力が高まる動きがみられるほか、過去数ヶ月に亘るエネルギー価格の上昇による輸送コストの上昇は幅広く消費財価格の押し上げに繋がっている。

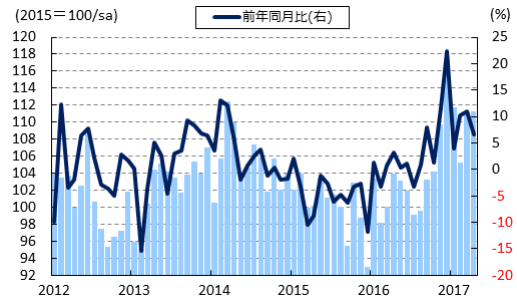
26日に発表された4月鉱工業生産は前年同月比+6.7%となり、前月（同+11.0%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.11%と前月（同+5.68%）からペースこそ鈍化したものの2ヶ月連続で拡大しており、基調としても拡大が続いている。なお、月ごとの生産の変動が大きい上、生産全体の動向に影響を与える傾向があるバイオ・医薬品関連の生産は前月比▲26.94%と前月（同+40.30%）に大きく拡大した反動もあり、2ヶ月ぶりに減少に転じている。こうしたことから、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは前月比+5.44%と2ヶ月連続で拡大している上、前月（同+1.09%）からペースも加速するなど生産の底入れが進んでいる。主力の輸出財である電子部品関連で生産拡大の動きが続いているほか、機械製品関連の生産にも底打ち感が出ている上、衣料品などの軽工業関連でも生産拡大の動きがみられるなど、幅広い分野で生産が上向いている。

図4 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5 SG 鉱工業生産の推移

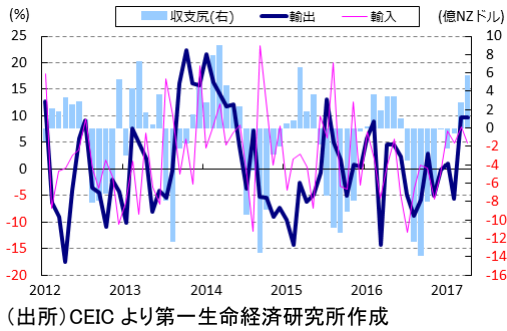


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～先進国向けやアジア新興国向けの堅調を追い風に、輸出に底入れの動きが続く～

24日に発表された4月の輸出額は前年同月比+9.8%となり、前月（同+9.6%）から伸びが加速した。前月比も+18.1%と前月（同▲3.1%）まで2ヶ月連続で減少した反動も重なり、3ヶ月ぶりに拡大に転じている。財別では、主力の乳製品関連や食肉関連などで市況上昇の影響も重なり輸出額が大きく押し上げられたほか、木製品や原油、機械製品など幅広い財で輸出額が拡大しており、裾野広く輸出に押し上げ圧力が掛かっている。国・地域別では、中国向けのほか、隣国豪州向けなどに伸び悩みの動きがみられる一方、EUや日本など先進国向けに堅調な動きがみられたほか、ASEANなどアジア新興国向けの底堅さも輸出額の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+4.9%となり、前月（同+7.9%）から伸びが減速している。ただし、前月比は+6.2%と前月（同▲3.7%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、依然として底堅い展開が続いている。市況調整などの影響で前月に大きく落ち込んだ原油の輸入額が底入れしたほか、電気機械関連の輸入額も堅調に推移しており、内需の底堅さが輸入の下支えに繋がっている。結果、貿易収支は+5.78億NZドルと前月（+2.77億NZドル）から黒字幅が拡大している。

図6 NZ 貿易動向の推移



[香港] ～物価上昇圧力が高まる兆しもあるなか、輸出の伸びに一服感が出るも底堅さは続いている～

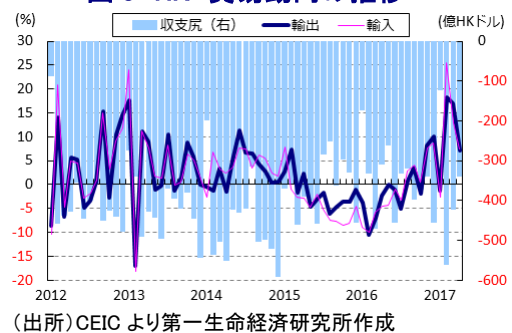
23日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月(同+0.5%)から加速して7ヶ月ぶりの高い伸びとなった。前月比も+0.58%と前月(同+0.19%)から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心とする食料品価格は落ち着いた推移をみせているほか、このところの原油相場の調整の動きなどを反映してエネルギー価格の上昇も一服しており、生活必需品を巡る物価は落ち着いている。なお、香港では2007年以降断続的に公営住宅を対象とした賃料減免措置をはじめとする物価支援策が実施されており、その影響を除いたベースでも前年同月比+2.0%と前月(同+1.3%)から加速しており、前月比も+0.57%と前月(同+0.19%)から上昇ペースが加速している。過去数ヶ月に亘るエネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上昇を受け、幅広く消費財価格に上昇圧力が掛かっているほか、景気の底打ち期待を反映してサービス物価にも上昇圧力が掛かるなど、物価上昇圧力が高まる兆候がうかがえる。

25日に発表された4月の輸出額は前年同月比+7.1%となり、前月(同+16.9%)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も3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、基調としては拡大が続くなど底堅い展開が続いている。中国本土における構造改革に伴う減産圧力などが重石となる動きがみられる一方、世界経済の自律回復の継続を追い風に輸出は下支えされている。一方の輸入額は前年同月比+7.3%となり、前月(同+13.0%)から伸びが鈍化している。前月比は2ヶ月連続で減少しており、原油をはじめとする国際商品市況の調整圧力が強まったことを受けて輸入額に下押し圧力が掛かっているほか、中国本土における鉱物資源需要に一服感が出ていることも輸入額の重石になった可能性がある。結果、貿易収支は▲341.31億HKドルと前月(▲422.68億HKドル)から赤字幅が縮小している。

図7 HK インフレ率の推移



図8 HK 貿易動向の推移



[台湾] ～輸出の改善を追い風に雇用の改善が続く一方、好調を維持してきた輸出に頭打ちの兆候も～

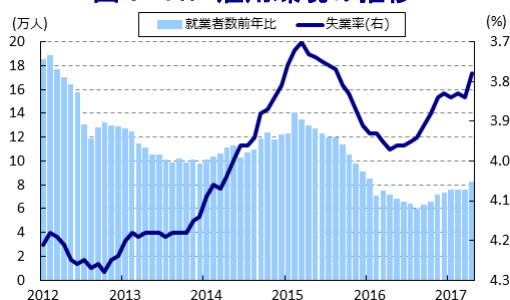
22日に発表された4月の失業率(季調済)は3.78%となり、前月(3.84%)から0.06pt改善した。失業者数は前月比▲0.6万人と前月(同+0.1万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、既卒者を中心に失業者数の減少ペースが加速する動きがみられるなど、雇用環境を取り巻く改善の動きが強まっている様子がうかがえる。一方、雇用者数は前月比+1.2万人と引き続き拡大している上、前月(同+0.3万人)からそのペースは大きく加速しており、中期的にも拡大ペースの加速が確認されている。足下の輸出の堅調さを反映して製

造業を中心に雇用拡大の動きが広がっているほか、小売及び卸売関連を中心にサービス業でも幅広く雇用拡大の動きがみられるなど、雇用環境改善の裾野は広がっている。労働力人口も前月比+0.5万人と前月（同+0.4万人）に続いて拡大し、労働参加率も58.82%と前月（58.81%）からわずかながら上昇しており、雇用を巡る環境改善の動きが続いている。

また、同日に発表された4月の輸出受注額は前年同月比+7.4%となり、前月（同+12.3%）から伸びが鈍化した。前月比も▲3.98%と3ヶ月連続で減少している上、前月（同▲1.05%）から減少ペースが加速しており、急速に調整圧力が掛かっている様子がうかがえる。財別では、半導体をはじめとするIT関連については引き続き堅調な伸びが続いている一方、電気機械関連で鈍化の動きがみられるほか、化学製品関連や軽工業製品関連で急速に下押し圧力が掛かっており、全体の足を引っ張っている。国・地域別では、EU向けに堅調な動きがみられるほか、中国本土向けも底堅く推移しているものの、米国や日本向けなどで鈍化傾向が強まっている上、アジア新興国向けにも下押し圧力が掛かっている。

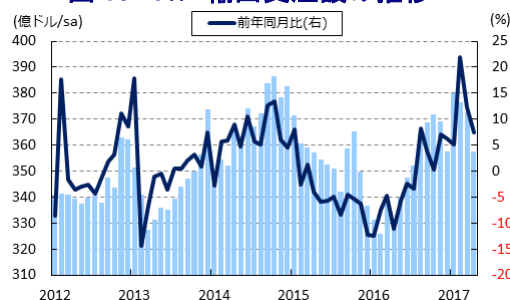
26日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.60%となり、先月発表された速報値（同+2.56%）からわずかに上方修正され、前期比年率ベースでも+3.82%と速報値（同+2.93%）から上方修正された。なお、前期（前期比年率+1.41%）からの伸びも加速しており、景気の底入れ感が一段と強まっている様子がうかがえる。世界経済の自律回復の動きに伴い、昨年末にかけて大きく拡大してきた輸出には年明け以降一服感が出ている。ただし、年度初めのタイミングゆえに政府消費が大きく鈍化しており、これに伴って公共投資の動きにも大きく下押し圧力が掛かったほか、企業部門による設備投資の動きも一巡しており、固定資本投資は鈍化している。結果、輸入の減少ペースは輸出を大きく上回り、前期比年率ベースでは外需の成長率寄与度が4四半期ぶりにプラスに転じている。他方、足下の雇用環境の堅調さに加え、物価上昇圧力が後退していることも追い風に個人消費は底堅く推移しており、景気の下支えに繋がっている。なお、足下では輸出にもう一段の下押し圧力が掛かる懸念もくすぶっており、先行きについては外需の動向に左右される形で一進一退の展開が続くと予想される。

図9 TW 雇用環境の推移



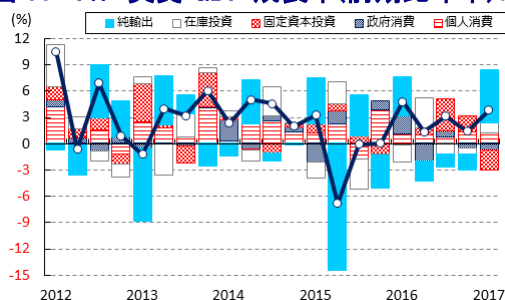
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 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11 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

以上