

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 韓国銀行、今年の景気見通しを上方修正 (Asia Weekly (1/15~1/19))

～インドネシア銀行、景気下支えに向けて預金準備率の緩和加速を決定～

発表日: 2018年1月19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
1/12(金)	(インド)11月鉱工業生産(前年比)	+8.4%	+4.4%	+2.2%
	12月消費者物価(前年比)	+5.21%	+5.10%	+4.88%
1/15(月)	(インドネシア)12月輸出(前年比)	+6.93%	+13.70%	+13.18%
	12月輸入(前年比)	+17.83%	+18.00%	+19.62%
	(フィリピン)11月海外送金(前年比)	+2.0%	+7.3%	+8.4%
	(インド)12月輸出(前年比)	+12.4%	--	+30.6%
	12月輸入(前年比)	+21.1%	--	+19.6%
1/17(水)	(シンガポール)12月非石油輸出(前年比)	+3.1%	+8.6%	+9.1%
1/18(木)	(豪州)12月失業率(季調済)	5.5%	5.4%	5.4%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(中国)10-12月期実質GDP(前年比)	+6.8%	+6.7%	+6.8%
	12月小売売上高(前年比)	+9.4%	+10.2%	+10.2%
	12月鉱工業生産(前年比)	+6.2%	+6.1%	+6.1%
	1-12月固定資産投資(前年比)	+7.2%	+7.1%	+7.2%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	4.25%	4.25%	4.25%
(香港)12月失業率(季調済)	2.9%	3.0%	3.0%	

(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】～利上げ効果を見定めるなか、景気見通しの上方修正の一方でウォン高への警戒感をにじませる～

18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2会合ぶりに1.50%に据え置く決定を行った。同行は昨年11月の定例会合において約6年半ぶりとなる利上げを実施したものの、足下ではその効果を見定める姿勢を示している。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評価は「成長の度合いが加速している」と上方修正されているほか、国際金融市場についても「主要国での金融政策正常化の動きにも拘らず株価の上昇が続くなど安定が続いている」とし、先行きは「金融政策正常化のペースや米国の経済政策、保護主義的な動きが世界経済に与える影響を注視する」との見方を示している。同国経済についても引き続き「旺盛な輸出拡大や個人消費の緩やかな改善を受けて拡大傾向が続いている」一方、「投資が幾分鈍化したほか、雇用にも頭打ち感が出ているものの、3%程度の経済成長は可能」との見方を示している。その上で、足下のインフレ率が1.5%程度で推移しているなか、先行きは「当面は1%台前半で推移した後、年後半以降は1%台後半に緩やかに加速していく」との見方を示している。また、足下では「長期金利の上振れにも拘らず株価は上昇して通貨ウォン相場も米ドル安の影響で上昇が続いている」一方、家計部門の債務については「頭打ちの兆しが出ている」としている。先行きの政策運営については、景気と物価の安定を重視する一方で「主要国の金融政策の動向や貿易動向、家計部門の債務状況、地政学リスク」を注視するとしている。

また、同行は併せて最新の景気見通しを発表しており、2018年通年の経済成長率を前年比+3.0%に+0.1pt

上方修正する一方、インフレ率は同+1.7%と▲0.1pt 下方修正している。景気見通しについて同行の李柱烈（イ・ジュヨル）総裁は会合後の記者会見において、「前半は世界経済の拡大に伴い力強さが続く」との見方を示している。その上で、足下で仮想通貨を巡る動きが活発化していることに対して「金融市場の安定性を損なう可能性は低い」との見方を示すとともに、「取引拡大の経済的影響を判断するのは早計」としつつ、「国際決済銀行（B I S）と共同で仮想通貨決済による影響を調査している」とした。また、足下の通貨ウォン相場の動向については「群集心理が影響している」との見方を示しており、必ずしもファンダメンタルズを反映したものではないとの見解を示唆している。同行を巡っては通貨ウォン相場への介入警戒感もくすぶるなか、こうした見解を示したことは当面のウォン相場の上値を抑えることに繋がると予想される。

図 1 KR 政策金利の推移

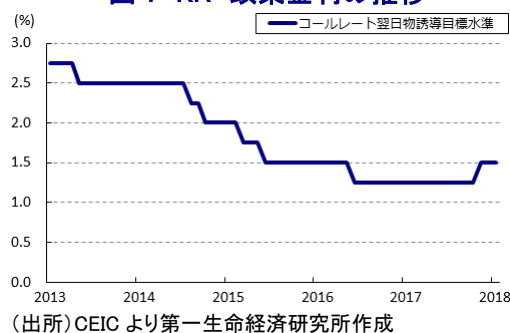


図 2 KR ウォン相場(対ドル、円)の推移



### 【インドネシア】 ～貿易収支は5ヶ月ぶりに赤字となるなか、中銀は流動性拡大へ預金準備率を柔軟化～

15日に発表された12月の輸出額は前年同月比+6.93%となり、前月（同+13.46%）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は3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向となるなど底堅い動きが続いている。このところの中国による輸入拡大の動きに伴う天然ガス価格の上昇を追い風にガス関連の輸出額が押し上げられているほか、原油相場の底入れは原油の輸出額の拡大に繋がっている上、全般的に国際商品市況が底入れしている動きは鉱物資源関連の輸出額の拡大を促している。一方、農産品関連の輸出額に調整圧力が掛かっているほか、製造業関連の輸出額も鈍化しており、世界経済の自律回復に伴う工業関連の輸出額に一服感が出ている模様である。一方の輸入額は前年同月比+17.83%となり、前月（同+19.62%）から伸びが鈍化している。前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向が続くなど底堅い展開をみせている。原油及び天然ガス価格の上昇に伴い関連する輸出額が押し上げられている一方、これら以外の輸入額の鈍化が下押し圧力になっている。結果、貿易収支は▲2.70億ドルと前月（+2.15億ドル）から5ヶ月ぶりに赤字に転じている。

18日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、主要政策金利である7日物リバースレポ金利を4会合連続で4.25%に据え置く決定を行った。これに伴い、短期金利の下限に当たる翌日物預金ファシリティ金利（FASBI）は3.50%、上限に当たる翌日物貸出ファシリティ金利も5.00%にそれぞれ据え置かれている。ただし、一昨年から行っている金融政策の枠組改革の一環として、流動性供給の拡大に向けて預金準備率の緩和加速を決定しており、具体的には7月16日から金融機関に対する内貨建資産に対する預金準備率の柔軟性を拡大し、10月1日からは外貨建資産に対する預金準備率についても柔軟性を拡大する。さらに、銀行の金融仲介機能と流動性管理機能の強化を図るべく、貸出比率を巡る基準変更に加え、流動性基準に対するバッファを設ける方針が示された。なお、会合後に発表された声明文では、足下の同国経済について「低インフレの実現や経常収支の改善、海外資金の安定的な流入や通貨ルピア相場の安定、高水準の外貨準備や金融市場の安定にみられるように、経済の堅牢さは改善している」との認識を示している。その上で、海外経済については「改善が続き、国際商品市況の高止まりに繋がっている」とし、同国経済についても「2017年末にかけて安定した基調が続き、2018年は加速感が増す」との見方を示し、「2017年の経済成長率は+5.1%、

2018 年は+5.1~5.5%の範囲内に収まる」としている。その上で、経常収支については「管理可能な水準にある」ほか、通貨ルピア相場についても「安定した推移が続く」とし、インフレ率については「2018 年は 3.5 ± 1% の目標域内に収まる」としている。また、金融市場についても「今回の決定による金融仲介機能強化などを通じて安定感が高まる」との見方を示しており、当面は現行の政策スタンスを維持すると見込まれるが、流動性の供給拡大に動いていることを勘案すれば、状況に応じて追加緩和に動く可能性は残ると予想する。

図 3 ID 貿易動向の推移

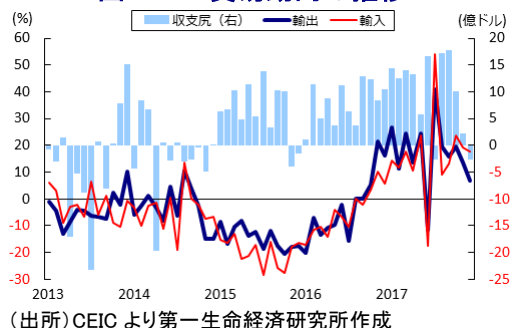
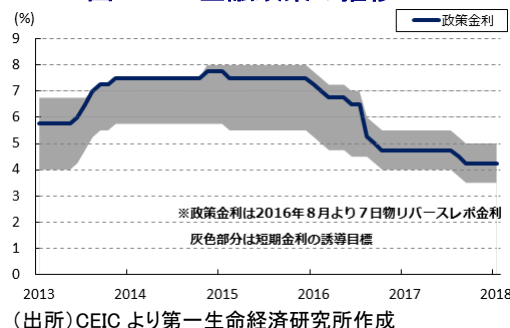


図 4 ID 金融政策の推移



### 【インド】 ~原油相場の底入れに伴うエネルギー価格の上昇も影響してインフレ率は久々に5%台に加速~

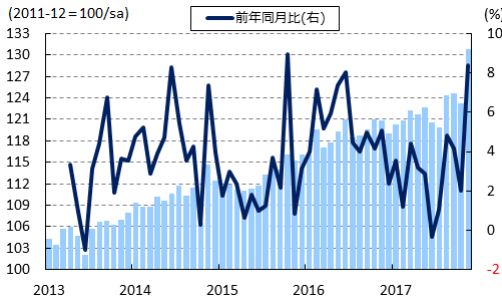
12日に発表された11月の鉱工業生産は前年同月比+8.4%となり、前月(同+2.2%)から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を強めており、拡大基調が続く生産の動きに一段と底入れ感が出ている。国際商品市況の底入れの動きなどを反映して鉱業部門の生産が拡大基調を強めているほか、製造業の生産も勢いを取り戻しており、幅広い分野に生産拡大の動きがみられる。耐久財・非耐久財問わず消費財関連で生産拡大の動きが強まっているほか、中間財や資本財などあらゆる財で増産に向けた動きが加速しており、昨年7月のGST(財・サービス税)導入に伴い一時的に混乱の動きが広がった流れが大きく改善している様子がうかがえる。また、中間財や資本財など川上の分野で増産の動きが広がっていることが、先行きにおける生産拡大に繋がることを勘案すれば、今後は一段と生産底入れの動きが強まることが予想される。

また、同日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+5.21%となり、前月(同+4.88%)から伸びが加速して16ヶ月ぶりに5%を上回る水準となった。ただし、前月比は▲0.29%と前月(同+1.10%)から3ヶ月ぶりに下落に転じており、原油相場の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格は上昇基調が続いている一方、過去数ヶ月に亘って上昇が続いた生鮮品を中心とする食料品価格に一服感が出ており、生活必需品を巡る動きはまちまちの状況にある。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の伸びは加速感を強めており、サービス物価を巡ってはGST導入後の混乱が尾を引く形で上昇圧力が後退している一方、消費財の物価には幅広く上昇圧力がくすぶっており、エネルギー価格上昇に伴う輸送コストの上昇が転嫁されている影響も考えられる。なお、インフレ率が一段と加速している状況が確認されたことから、先行きの金融政策について準備銀(中銀)は慎重姿勢を強める可能性が高まると予想される。

15日に発表された12月の輸出額は前年同月比+12.4%となり、前月(同+30.6%)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、前月に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ちの様相をみせる。世界経済の自律回復が続くものの、機械製品関連の輸出が頭打ちしているほか、宝飾品関連の輸出が大きく下押ししたことも輸出全体の足を引っ張っている。一方の輸入額は前年同月比+21.1%となり、前月(同+19.6%)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、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅い動きをみせている。原油相場の底入れなどを反映して原油及び石油製品関連の輸入額が大きく押し上げられているほか、金などの宝飾財需要の堅調さも輸入額を下支えしている。結果、貿易収支は▲148.80億ドルと前月(▲138.29億ドル)から赤字幅

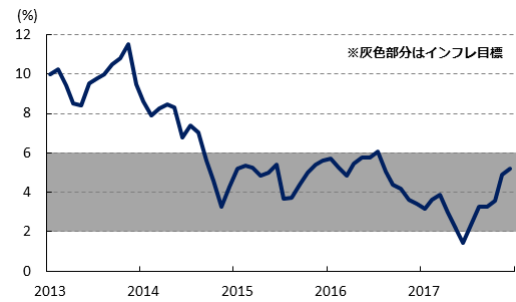
が拡大している。

図5 IN 鉱工業生産の推移



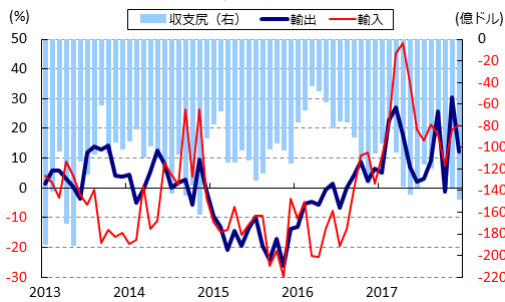
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 IN 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 IN 貿易動向の推移

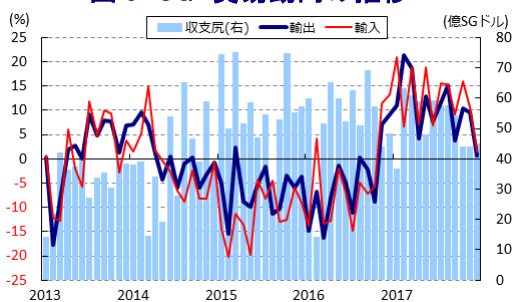


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【シンガポール】 ～堅調な推移をみせてきた輸出に頭打ちの兆しが出ており、輸入の下押し圧力になる～

17日に発表された12月の非石油輸出額は前年同月比+3.1%となり、前月(同+9.1%)から伸びが鈍化した。前月比も▲4.99%と前月(同+8.64%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調にも頭打ちの兆しが出ている。主力の機械製品関連のほか、化学製品関連など幅広い分野で輸出額に下押し圧力が掛かっているほか、国・地域別でも中国向けのほか、ASEAN域内などのアジア新興国向けに加え、米国やEU、日本といった先進国向けも軒並み鈍化している。原油関連を併せた総輸出額も前年同月比+0.6%と前月(同+9.6%)から伸びが鈍化しているものの、原油相場の底入れの動きなどを反映して前月比は▲1.5%と前月(同+6.8%)から3ヶ月ぶりに減少に転じるも下支えされている。一方の輸入額は前年同月比+1.6%となり、前月(同+10.7%)から鈍化している。前月比も▲3.3%と前月(同+4.0%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、輸出鈍化の動きが輸入の重石になっている様子が見える。結果、貿易収支は+44.89億SGドルと前月(+44.16億SGドル)から黒字幅が拡大している。

図8 SG 貿易動向の推移



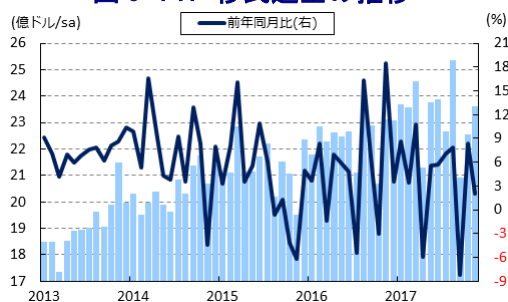
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【フィリピン】 ～アジアや欧州、中東からの送金は堅調の一方、米国からの流入鈍化が全体の重石に～

15日に発表された11月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+2.0%となり、前月(同+8.4%)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は2ヶ月連続で拡大しているものの、中期的な基調は引き続き弱含むなど勢いを欠く展開をみせている。なお、当月については通貨ペソ相場が強含ん

だ動きをみせており、ペソ建ての流入額に下押し圧力が掛かっていることを勘案すれば、個人消費をはじめとする内需への下押し圧力が懸念される。送金全体の2割弱を占める日本やシンガポール、中国をはじめとするアジアからの流入額は堅調に推移しているほか、1割強を占めるEUからの流入も底堅く推移している。また、このところの原油相場の底入れなどを反映して全体の3割弱を占める中東からの流入も堅調さを取り戻しつつある。一方、最大の流入元となっている米国からの流入額は頭打ちの様相を強めており、米国内の雇用を取り巻く環境は好調を維持しているものの、トランプ政権の移民政策を巡る対応などが重石になっている可能性が考えられる。

図9 PH 移民送金の推移

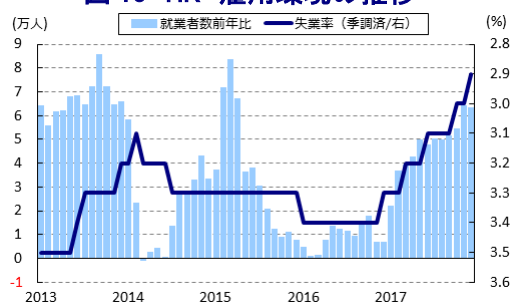


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【香港】 ～中国景気の持ち直しで雇用環境の改善が続くが、全体的に頭打ちの兆しが出つつある模様～

18日に発表された12月の失業率(季調済)は2.9%となり、前月(3.0%)から0.1pt改善している。失業者数は前年同月比▲1.3万人と引き続き減少基調が続いているものの、前月(同▲1.3万人)からわずかに減少ペースが縮小するなど底打ちの兆しがうかがえる。一方の雇用者数は前年同月比+6.4万人と拡大しているものの、前月(同+6.4万人)から拡大ペースが縮小しており、頭打ちの兆しが出ている。ただし、こうした状況にも拘らず失業率が改善した背景には、労働力人口が前年同月比+6.1万人と前月(同+6.1万人)からわずかに拡大ペースが加速していることが影響しているとみられる。なお、不完全雇用者数は前年同月比▲1.3万人と減少基調が続いているものの、前月(同▲1.4万人)から減少ペースが鈍化しており、中国本土経済の持ち直しを背景に雇用を取り巻く環境は改善しているものの、全体的に頭打ち感が強まっているとみられる。

図10 HK 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上