

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国の外需は引き続き好調を維持 (Asia Weekly (1/29~2/2))

～乳製品・食肉関連の輸出増でNZの輸出額は過去最高を更新～

発表日: 2018年2月2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
1/30(火)	(ニュージーランド)12月輸出(億 NZドル)	55.51	50.0	46.06
	12月輸入(億 NZドル)	49.11	51.0	58.39
1/31(水)	(韓国)12月鉱工業生産(前年比)	▲6.0%	▲1.5%	▲1.7%
	(豪州)10-12月消費者物価(前年比)	+1.9%	+2.0%	+1.8%
	(中国)1月製造業 PMI	51.3	51.6	51.6
	(タイ)12月製造業生産(前年比)	+2.35%	+3.50%	+4.14%
	(台湾)10-12月期実質 GDP(前年比/速報値)	+3.28%	+2.50%	+3.10%
2/1(木)	(韓国)1月消費者物価(前年比)	+1.0%	+1.3%	+1.5%
	1月輸出(前年比)	+22.2%	+21.5%	+8.9%
	1月輸入(前年比)	+20.9%	+17.8%	+13.6%
	(中国)1月財新製造業 PMI	51.5	51.5	51.5
	(タイ)1月消費者物価(前年比)	+0.68%	+0.80%	+0.78%
	(インドネシア)1月消費者物価(前年比)	+3.25%	+3.33%	+3.61%
	(香港)12月小売売上高(前年比/数量ベース)	+4.3%	+6.0%	+6.9%

(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] ～12月の生産は鈍化も、1月の輸出は底入れが進み、先行きは外需をけん引役とする拡大に期待～

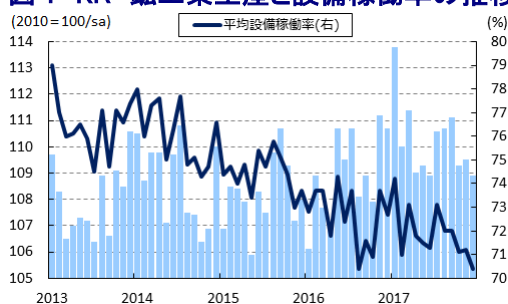
31日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比▲6.0%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲1.7%)からマイナス幅が拡大した。前月比も▲0.5%と前月(同+0.2%)から2ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向を強めており、調整圧力が強まっている様子がうかがえる。国際商品市況の底入れの動きを反映する形で鉱業部門の生産には底打ちの兆しがみられる一方、製造業の生産が調整しており、生産全体に下押し圧力が掛かっている。世界経済の自律回復を背景とする世界需要の堅調さを反映して、半導体をはじめとする電子部品関連のほか、発電機などの電気機械関連の生産は堅調さが続いているほか、科学関連の素材・部材関連の生産にも底堅さがみられるものの、自動車や船舶などの輸送用機器関連の生産が大きく落ち込んだほか、衣料品をはじめとする軽工業関連の生産にも軒並み下押し圧力が掛かっており、産業ごとの跛行色が鮮明になっている。こうした動きは、主要財別の在庫率の動きでも鮮明になっており、全体としての在庫率は上昇するなかでも電子部品については下落している一方、自動車の在庫率は大幅に上昇して全体の足を引っ張っている。結果、平均設備稼働率は70.4%と前月(71.2%)から▲0.8pt低下している。

1日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.0%となり、前月(同+1.5%)から伸びが鈍化した。なお、前月比は+0.41%と前月(同+0.31%)から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格が上昇基調を強めているほか、原油相場の底入れなどに伴いエネルギー価格の上昇圧力もくすぶるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。一方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.18%と前月(同+1.48%)から伸びが鈍化しているものの、前月比は+0.24%と前月(同+0.18%)から

上昇ペースは加速している。このところのエネルギー価格の上昇に伴う運輸関連の物価上昇の動きを反映して一部の消費財で物価上昇圧力が高まるなど価格転嫁が影響する動きがみられるほか、足下の雇用環境の改善を反映してサービス物価の上昇圧力が高まる動きもみられる。ただし、このところの国際金融市場における「米ドル安」の進展なども追い風に通貨ウォン相場は底堅い展開が続いており、それに伴う輸入インフレ圧力の後退は原油相場の底入れに伴うインフレ圧力を相殺する格好になっている。中銀は昨年11月に足下の景気の堅調さを理由に約6年半ぶりとなる利上げに踏み切ったものの、インフレ率の鈍化基調が鮮明になっていることから、追加利上げに動くタイミングが後ろ倒しされる可能性は高まっていると考えられる。

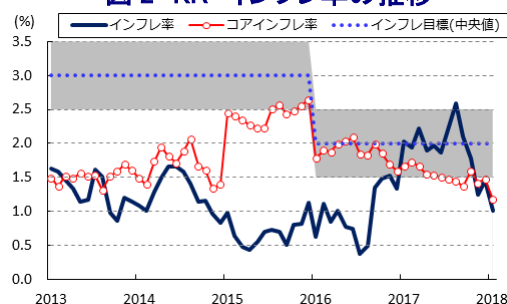
また、同日に発表された1月の輸出額は前年同月比+22.2%となり、前月（同+8.9%）から伸びが加速して4ヶ月ぶりに二桁%の伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月連続で拡大している上、そのペースは加速しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れが進んでいる。最大の輸出先である中国向けが堅調な推移をみせているほか、米国やEU、日本といった先進国向けが軒並み拡大基調を強めている上、ASEANやインド、中南米といった新興国向けの輸出額も拡大するなど、世界経済の自律回復の動きが輸出を後押ししている。一方の輸入額は前年同月比+20.9%となり、前月（同+13.6%）から伸びが加速している。前月比も3ヶ月連続で拡大している上、そのペースが加速しており、中期的な基調も加速感を強めるなど底入れしている。輸出の堅調さを反映して素材や部材などの原材料に対する需要が押し上げられているほか、原油相場の底入れなどの動きに伴い輸入額が押し上げられていることも影響している。結果、貿易収支は+37.21億ドルと前月（+55.39億ドル）から黒字幅が縮小している。

図1 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



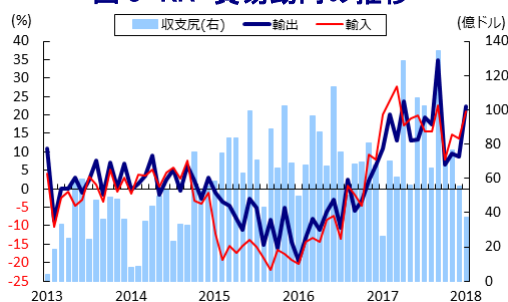
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 KR インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 KR 貿易動向の推移



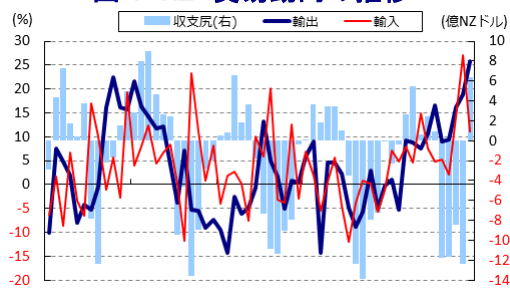
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】～主力の乳製品や食肉関連で輸出額が大きく加速し、単月ベースの輸出額は最高に～

30日に発表された12月の輸出額は前年同月比+25.7%となり、前月（同+19.0%）から伸びが加速した。前月比も+13.0%と前月（同▲0.7%）から2ヶ月ぶりに大幅な拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れが進んでいる。財別では、国際的な乳製品価格の頭打ちにも拘らず主力の輸出財である乳製品の輸出額が大幅に拡大しているほか、肉食関連の輸出額も堅調に推移している。なお、木製品関連の輸出額は頭打ちしているものの、このところの原油相場の底入れなどを反映して原油関連の輸出額が押し上げられたほか、機械製品関連の輸出額の好調も輸出額の堅調さに繋がっている。国・地域別では、最大の輸出相手で

ある中国向けが大きく拡大しているほか、隣国豪州向けも好調に推移している上、日本やEU、米国などの先進国向けのみならず、ASEANをはじめとするアジア新興国向けなども軒並み拡大している。この結果、単月ベースの輸出額は過去最高を更新している。一方の輸入額は前年同月比+11.2%となり、前月(同+27.1%)から伸びが鈍化している。前月比も▲4.5%と前月(同+5.0%)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も拡大傾向が鈍化するなど頭打ち感が出ているものの、引き続き底堅い動きをみせている。前月に大きく増加した原油関連の輸入額に一服感が出たほか、機械製品や電気機械関連をはじめ、繊維関連など幅広い分野で輸入額が鈍化している。結果、貿易収支は+6.40億NZドルと前月(▲12.33億NZドル)から5ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図4 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～足下の生産には業種ごとに跛行色がみられるが、インフレ圧力は高まりにくい状況が続く～

31日に発表された12月の製造業生産は前年同月比+2.35%となり、前月(同+4.14%)から伸びが鈍化した。前月比は▲0.76%と前月(同+4.02%)から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、拡大基調を強めてきた流れが頭打ちしつつある。主力の輸出財である自動車をはじめとする輸送用機器関連の生産は引き続き高い伸びが続いているほか、ゴム関連を中心に自動車に関連する素材・部材などの生産は堅調に推移しており、国際商品市況の底入れなどを反映して原油関連を中心とする化学関連の生産にも堅調さがうかがえる。その一方、電気機械や電子部品関連などの生産で調整圧力が強まる動きがみられるほか、鉄鋼関連をはじめとする素材・部材関連の生産に下押し圧力が掛かっており、衣類や皮革製品などの軽工業関連や食料品関連の生産も鈍化しており、生産全体の重石となっている。世界経済の自律回復に伴い輸出は堅調な推移をみせており、生産の押し上げに繋がってきたものの、業種ごとに跛行色が鮮明になりつつある様子がうかがえる。

1日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.68%となり、前月(同+0.78%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.07%と前月(同▲0.08%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じているものの、依然としてわずかな上昇に留まっている。一部の生鮮品を中心に食料品物価が上昇する動きがみられるものの、食料品全体の物価は下落基調が続いているほか、原油相場の底入れにも拘らずエネルギー価格は落ち着いた推移が続いており、生活必需品を巡る物価は安定している。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+0.58%と前月(同+0.62%)から伸びが鈍化しており、前月比も+0.03%と前月(同+0.02%)から上昇ペースはわずかな加速に留まる。輸送コストの上昇に伴う価格転嫁の動きを反映して消費財を中心に物価上昇圧力が高まる動きはみられるものの、通貨バズ高による輸入インフレ圧力の後退がインフレ圧力を相殺しているほか、外需をけん引役とする堅調な景気拡大が続いているにも拘らず、サービス物価は落ち着いた推移が続いている。

図5 TH 製造業生産の推移

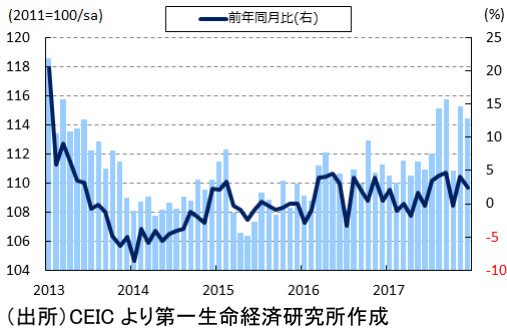
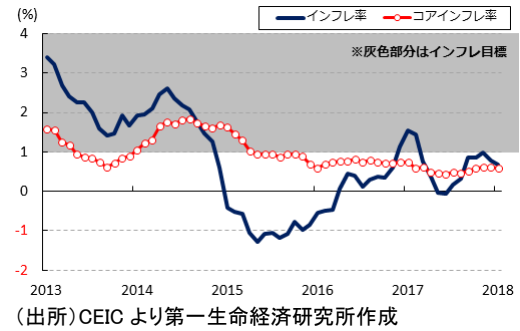


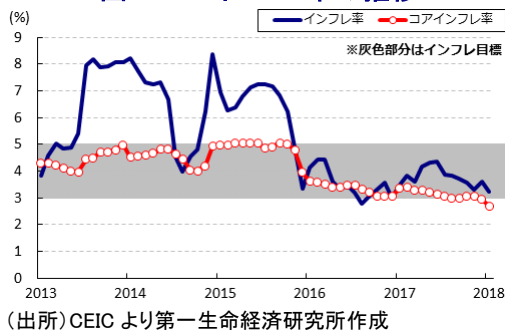
図6 TH インフレ率の推移



[インドネシア] ～幅広くインフレ圧力が高まるも、通貨ルピア相場の安定に伴い輸入インフレ懸念後退～

1日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+3.25%となり、前月(同+3.61%)から伸びが鈍化した。前月比も+0.62%と前月(同+0.71%)から上昇ペースが鈍化しているものの、生鮮品を中心に食料品物価は上昇基調が続いているほか、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の上昇圧力はくすぶるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が掛かっている。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+2.69%と前月(同+2.95%)から伸びが鈍化しているものの、前月比は+0.31%と前月(同+0.13%)から上昇ペースが加速している。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上昇圧力が高まるなか、価格転嫁の影響で幅広く消費財価格に上昇圧力が掛かりやすくなっているほか、足下の堅調な景気を背景にサービス物価の上昇圧力も高まっている。一時は通貨ルピア相場下落に伴う輸入インフレ圧力が懸念されたものの、足下では落ち着きを取り戻してインフレ圧力の後退に繋がっている。

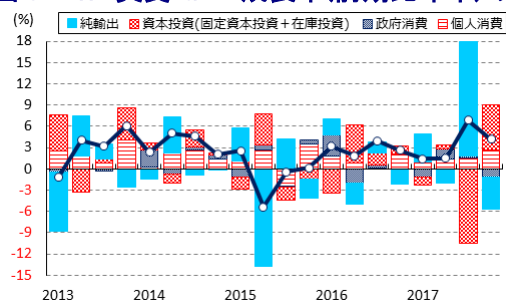
図7 ID インフレ率の推移



[台湾] ～輸出の底堅さに伴う堅調な雇用は内需を下支えし、2017年通年の経済成長率は+2.8%に加速～

31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+3.28%となり、前期(同+3.10%)から伸びが加速した。前期比年率ベースでは+4.17%と前期(同+6.84%)から拡大ペースは鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向を強めており、世界経済の自律回復の流れに沿って堅調な景気拡大が続いている。前期は世界経済の自律回復の動きも追い風に輸出が大幅に拡大しており、その反動で前期比ベースでは減速に転じたとみられるものの、基調としては底堅い展開が続くなか、これに伴う雇用環境の改善を背景に個人消費は力強い動きをみせている。また、前期については大幅な在庫調整の動きが資本投資の下押し圧力になったものの、当期はその反動が出ているほか、輸出の底堅さを背景に企業部門の設備投資意欲が下支えされている上、国際金融市場の安定も追い風とする活発な資金流入に伴い不動産投資の動きは底打ちしており、固定資本投資を下支えしたとみられる。また、底堅い内需を追い風に輸入の伸びは緩やかな拡大が続いており、結果的に純輸出の成長率寄与度は前期比ベースでマイナスに転じて下押し圧力に繋がっている。なお、これに伴い2017年通年の経済成長率は前年比+2.8%と前年(同+1.4%)から伸びが加速しており、3年ぶりに2%を上回る伸びとなっている。

図8 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

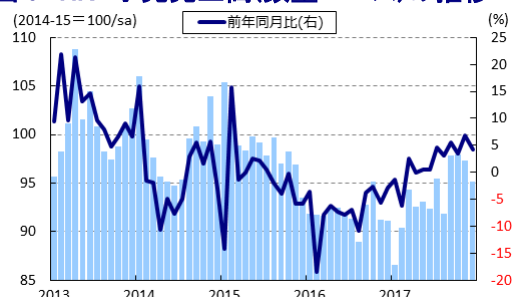


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～底堅く推移した小売売上高に頭打ちの兆しも、財ごとに跛行色がみられるなど一様の動きではない～

1日に発表された12月の小売売上高は前年同月比+4.3%となり、前月(同+6.9%)から伸びが鈍化した。前月比は▲2.26%と2ヶ月連続で減少しており、前月(同▲0.61%)からそのペースは加速している上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ち感が強まっている。なお、財別では食料品やエネルギーをはじめとする生活必需品に対する需要に弱さがみられるほか、宝飾品をはじめとする高額消費も力強さを欠いている。その一方、日用品に対する需要には底入れの兆しがみられるほか、耐久消費財に対する需要も底堅く推移しており、全体として需要が急速に弱含んでいるとは考えにくい。足下では世界経済の自律回復の動きも追い風に雇用を取り巻く環境は改善している一方、原油相場の底入れなどにも拘らずインフレ率は低水準で推移するなど実質購買力が押し上げられやすいことを勘案すれば、当面は底堅い展開が続くと見込まれる。

図9 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上