

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

豪州、雇用拡大続く一方で頭打ちの兆候も (Asia Weekly (2/12~2/16))

～インド、加速懸念がくすぶるインフレ率は上昇ペースが鈍化～

発表日: 2018年2月16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 |
|---------|-------------------------------|---------|---------|---------|
| 2/12(月) | (シンガポール)12月小売売上高(前年比) | +4.6% | +4.7% | +5.0% |
| | (インド)1月消費者物価(前年比) | +5.07% | +5.10% | +5.21% |
| | 12月鉱工業生産(前年比) | +7.1% | +6.0% | +8.8% |
| 2/13(火) | (台湾)10-12月期実質GDP(前年比/改定値) | +3.28% | +3.30% | +3.28%* |
| 2/14(水) | (韓国)1月失業率(季調済) | 3.6% | 3.7% | 3.7% |
| | (シンガポール)10-12月期実質GDP(前年比/改定値) | +3.6% | +2.9% | +3.1%* |
| | (マレーシア)10-12月実質GDP(前年比) | +5.9% | +5.8% | +6.2% |
| | (タイ)金融政策委員会(政策金利) | 1.50% | 1.50% | 1.50% |
| 2/15(木) | (豪州)1月失業率(季調済) | 5.5% | 5.5% | 5.6% |
| | (シンガポール)1月非石油輸出(前年比) | +13.0% | +8.9% | +3.1% |
| | (インドネシア)1月輸出(前年比) | +7.86% | +7.30% | +7.53% |
| | 1月輸入(前年比) | +26.44% | +18.30% | +18.08% |
| | 金融政策委員会(7日物リバースレポ金利) | 4.25% | 4.25% | 4.25% |
| | (インド)1月輸出(前年比) | +9.1% | -- | +12.5% |
| | 1月輸入(前年比) | +26.1% | -- | +21.0% |
| | (フィリピン)12月海外送金(前年比) | +7.1% | +3.6% | +2.0% |

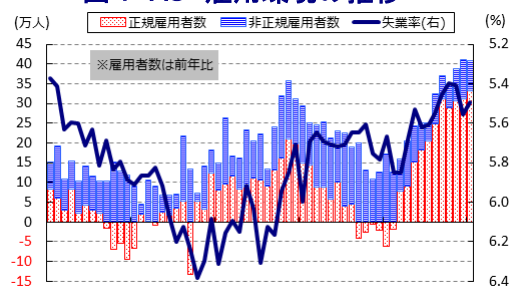
(注)コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。*は速報値。

【豪州】～雇用拡大や失業率の低下は続いているが、雇用改善の動きに頭打ちの兆候が出つつある様子～

15日に発表された1月の失業率(季調済)は5.5%となり、前月(5.6%)から0.1pt改善した。失業者数は前月比▲0.8万人と前月(同+2.2万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、その内訳についても非正規雇用に対する求職者数(同▲0.3万人)のみならず、正規雇用に対する求職者数(同▲0.5万人)もともに減少している。中期的な基調も減少傾向が続いている上、正規雇用を中心にそのペースが加速する動きがみられるなど、質的に改善している様子がうかがえる。一方、雇用者数は前月比+1.6万人と前月(同+3.3万人)からペースこそ鈍化したものの、16ヶ月連続で増加しており、正規雇用者数は同▲5.0万人と4ヶ月ぶりに減少に転じる一方、非正規雇用者数が同+6.6万人と3ヶ月連続で増加して全体を押し上げている。なお、中期的な基調では雇用の拡大ペースに頭打ちの兆候が出ており、非正規雇用者数は引き続き増加基調を強めているものの、正規雇用者数の増加ペースが大きく鈍化して足を引っ張る動きがみられる。また、労働力人口は前月比+0.8万人と前月(同+5.6万人)から引き続き拡大しているものの、中期的な基調は拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの兆しがみられるなか、労働参加率は65.6%と前月(65.7%)から0.1pt低下しており、このことも足下の雇用環境の改善に頭打ち感が出ていることを示唆している。地域別では、同国第2の都市メルボルンを擁するヴィクトリア州や、第3の都市ブリスベンを擁するクイーンズランド州で堅調な動きがみられる一方、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州やその他の州では頭打ちの様相が強まるなど、

地域間で差が生じている様子もうかがえる。

図1 AU 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

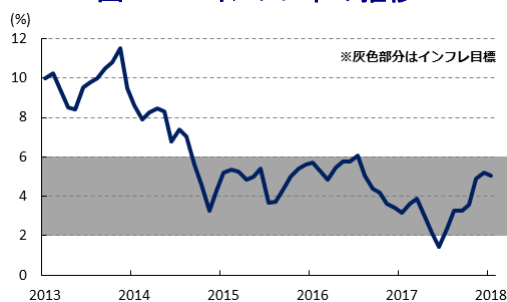
【インド】 ～加速感を強める動きが続いたインフレ率に頭打ちの兆候の一方、生産は底堅い展開が続く～

12日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+5.07%となり、前月(同+5.21%)から伸びが鈍化しており、昨年後半以降6ヶ月連続で加速感を強めてきた流れに一服感が出ている。前月比は▲0.22%と前月(同▲0.29%)から2ヶ月連続で下落しており、昨年来の原油相場の底入れの動きを反映したエネルギー価格の上昇に一服感が出ているほか、生鮮品を中心とする食料品価格は下落基調が続いており、生活必需品を中心とする物価上昇圧力の後退が影響している。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はほぼ横這いで推移しており、インフレ圧力がくすぶっている様子もうかがえる。このところのエネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト上昇を反映して消費財全般で物価上昇圧力が高まる動きがみられるほか、G S T(財・サービス税)導入などに伴う混乱が一巡して景気の底入れ感が強まるなか、サービス物価にも上昇圧力が高まる動きがみられるなど、全体的にインフレ圧力がくすぶっている。

また、同日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+7.1%となり、前月(同+8.8%)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2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を維持しており、底堅い動きが続いている。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は拡大基調が続いている一方、製造業の生産に一服感が出たことが生産全体の重石になっている。財別では、消費財の生産で全般的に一服感が出ているほか、中間財や資本財の生産にも頭打ちの兆候はみられるものの、相対的に中間財や資本財の生産には底堅さがみられるなど、先行きの生産拡大を示唆する動きもみられる。また、世界経済の自律回復の動きに伴う輸出の堅調を反映して自動車生産などは引き続き拡大基調が続くなど、外需関連を中心に生産は堅調を維持している。経済活動の行方を左右する発電量の伸びも拡大基調が続いており、足下の生産を取り巻く環境は改善基調が続いていると捉えられる。

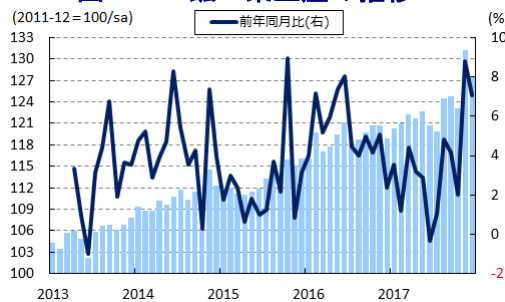
15日に発表された1月の輸出額は前年同月比+9.1%となり、前月(同+12.5%)から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少しているものの、中期的な基調は緩やかな拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。国際商品市況の底入れの動きなどを反映して石油製品関連の輸出額は押し上げられているほか、農産品や衣類など生活必需品を中心に底堅い動きが続く一方、機械製品や化学製品関連などの頭打ちが重石になっている。一方の輸入額は前年同月比+26.1%となり、前月(同+21.0%)から伸びが加速している。前月比も3ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど堅調な動きが続いている。金をはじめとする宝飾品関連の輸入額は鈍化しているものの、国際商品市況の底入れに伴い原油及び石油製品関連の輸入額は押し上げられているほか、機械製品をはじめとする幅広い財で輸入額が拡大しており、内需の堅調さが輸入を下支えしている。結果、貿易収支は▲162.98億ドルと前月(▲148.15億ドル)から赤字幅が拡大して約5年弱ぶりの高水準となっている。

図2 IN インフレ率の推移



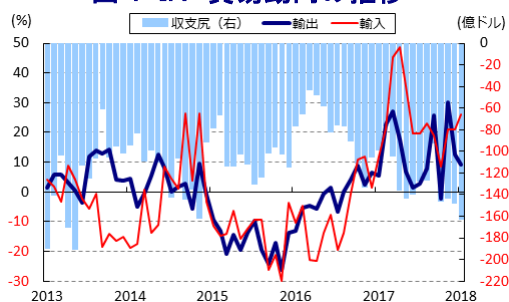
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 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4 IN 貿易動向の推移

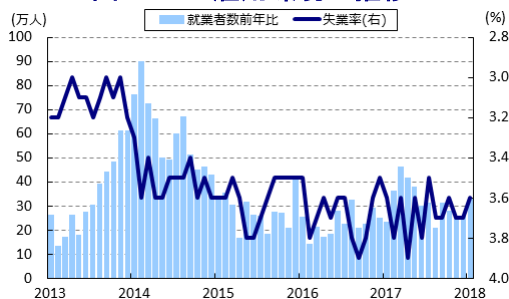


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～「働き盛り世代」を中心に雇用拡大の動きがみられる一方、若年層を取り巻く環境は依然厳しい～

14日に発表された1月の失業率(季調済)は3.6%となり、前月(3.7%)から0.1pt改善している。失業者数は前月比▲1.3万人と前月(同+0.4万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も増加ペースが鈍化するなど頭打ちの兆しがみられる。年代別では、60代以上の高齢層や10代の若年層を中心に増加の動きが続いている一方、「働き盛り世代」である20代及び30代で減少するなど質的な改善がみられる。一方の雇用者数は前月比+5.8万人と前月(同+6.0万人)から5ヶ月連続で増加しており、中期的な基調も増加ペースが加速するなど底入れが進んでいる。年代別では、「働き盛り世代」である20代から40代にかけてのほか、50代でも増加しているものの、10代の若年層や60代以上の高齢層で減少するなど跛行色はくすぶる。また、雇用形態別では正規雇用者を中心に増加している一方、非正規雇用者は減少基調を強めており、この点も業種ごとに跛行色が高まっていることを示唆している。なお、労働力人口は40代及び50代を中心に増加基調を強めており、この動きを反映する形で労働参加率は63.4%と前月(63.3%)から0.1pt上昇するなど改善しているものの、10代及び20代など若年層に限れば労働参加率は低下しており、雇用環境が厳しい状況は変わっていないと捉えられる。

図5 KR 雇用環境の推移



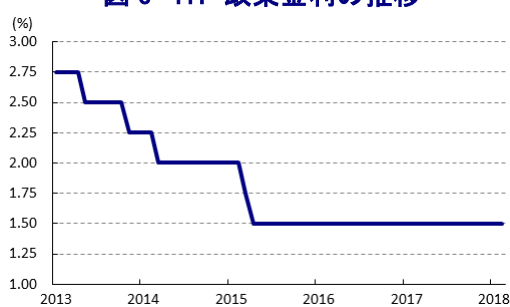
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～金融市場の動揺に伴うパーツ相場のボラティリティ拡大を注視しつつ、政策金利を据え置く～

14日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を22会合連続で1.50%に据え置く決定を行った。今回の決定についても引き続き「全会一致」で行われたとしている。会合後に発表された声明文では、足

下のタイ経済について「外需がけん引役となるなか、内需の緩やかな改善も相俟って回復が続いている」との認識を示す一方、物価について「緩やかな上昇が見込まれる」としている。金融市場環境については「緩和的な環境が続き、経済成長を下支えする」とみる一方、先行きについて「脆弱性が高まるリスクが存在する」とし、「足下の緩和的な政策スタンスは、引き続き時間を要するものの、景気拡大とインフレ目標の実現を促す」との考えを示している。なお、内需については「雇用環境改善に伴う家計部門の購買力向上と債務拡大の動きによる個人消費の底堅さ」に加え、「景気見通しの改善に伴う企業の設備投資需要の底入れや公共投資拡大の動き」が後押ししているとし、先行きは「公的支出が重要な成長のけん引役になる」との見方を示している。また、物価については「ディマンド・プル型のインフレ圧力は弱く、経済構造の変化が物価の重石になっている」とした。足下の金融市場を巡る環境変化に伴い「通貨パーツ相場のボラティリティが高まっており、先行きもしばらく同様の展開が続く可能性は高い」との見方を示しており、動向を注視する姿勢をみせている。よって、引き続きしばらくの間は現行の政策スタンスを維持することで景気下支えを重視する可能性は高いと見込まれる。

図 6 TH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

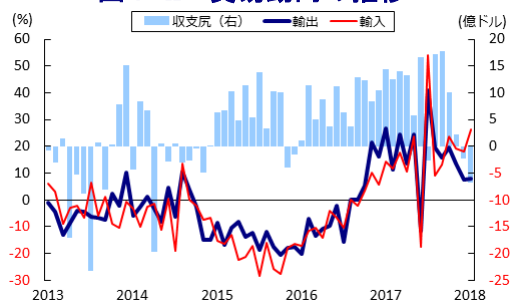
【インドネシア】 ～足下の金融市場のボラティリティ拡大を受け、中銀は通貨ルピア相場の安定を重視～

15日に発表された1月の輸出額は前年同月比+7.86%となり、前月（同+7.53%）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は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維持するなど底堅い展開が続いている。原油及び石油製品関連の輸出に頭打ちの動きがみられる一方、その他の鉱物資源関連の輸出が底堅く推移しているほか、世界経済の自律回復の動きを反映して製造業関連や農業関連の輸出額は堅調を維持しており、輸出全体を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+26.44%となり、前月（同+18.08%）から伸びが加速している。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るなど堅調に推移している。国際商品市況の底入れの動きなどを反映して原油や原油製品、天然ガス関連の輸入額が押し上げられているほか、その他の鉱物資源関連や機械製品関連など幅広い分野で輸入が拡大基調を強めており、堅調な内需が輸入を下支えしている様子が見える。結果、貿易収支は▲6.77億ドルと前月（▲2.20億ドル）から2ヶ月連続で赤字となり、赤字幅は約4年ぶりの高水準となっている。

15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5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ー金利（FASBI）は3.50%、上限に当たる翌日物貸出ファシリティー金利も5.00%にそれぞれ据え置かれている。前月の前回会合では、金融政策の枠組改革の一環として流動性供給拡大に向けた預金準備率の柔軟性を高める方針が示されたものの、今月に入って以降の国際金融市場のボラティリティが高まる動きがみられるなか、会合後に発表された声明文では「金融市場を巡る不確実性に起因するリスクを注視する」としている。なお、世界経済については「2018年も国際商品市況の上昇を伴いつつ加速感が強まる」との見方を示すとともに、同国経済については「内・外需のバランス改善を伴う景気回復の兆しが出ている」とし、今年の経済成長率見通しを「+5.1~5.5%」の範囲に据え置いている。また、経常収支の動向については「足下で貿

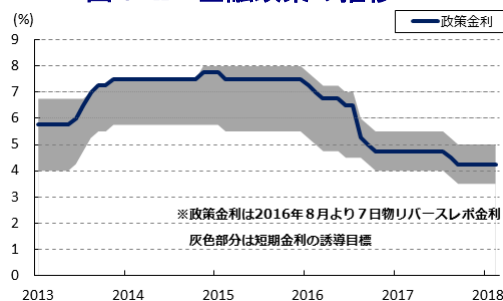
易赤字は拡大する動きがみられるものの、海外資金の流入の動きを勘案すれば管理可能な水準に留まる」としている。その上で、通貨ルピア相場については「1月は強含んだものの、足下では不確実性が高まる動きがみられるなかで過度な変動を抑制する」としている。インフレ率についても「管理可能な水準に留まっており、引き続き目標域内に収まる」との見方を維持している。足下の金融市場でボラティリティが高まっていることに警戒する姿勢をみせる一方、基本的なスタンスは変わっていないことを勘案すれば、通貨ルピア相場が安定した推移をみせれば追加的な金融緩和に動く可能性はくすぶっているとみられる。

図7 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 ID 金融政策の推移

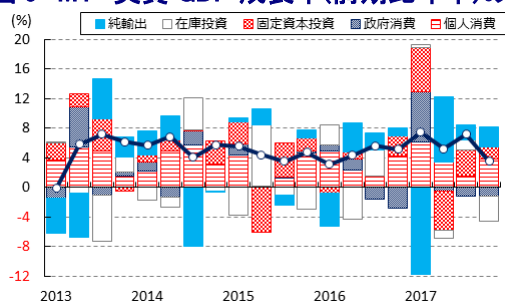


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～輸出の堅調に加えて、内需が押し上げられる好循環もみられ、昨年の成長率は+5.9%に～

14日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.9%となり、前期(同+6.2%)から伸びが鈍化した。前期比年率ベースでは+3.57%と前期(同+7.19%)から伸びが鈍化しているものの、中期的な基調は勢いこそ鈍化するも拡大傾向が続くなど、堅調な景気拡大が続いていることを示唆している。インフレ圧力が一服していることに加え、世界経済の自律回復を追い風とする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もあり、個人消費は拡大基調を強めたほか、企業による設備投資の底堅さも内需を押し上げる好循環が続いている。一方、前期に大幅に加速した輸出は一服する動きがみられるものの、引き続き底堅い展開が続いたものの、政府主導での公共投資の進捗は年初をピークに鈍化する展開が続いており、それに伴う輸入の減少は輸出の鈍化ペースを上回り、外需の成長率寄与度は引き続きプラスで推移している。また、前期はプラス寄与となった在庫投資はマイナス寄与に転じており、先行きの景気にとって在庫復元余力が高まっている。分野別では、製造業の生産に一服感が出ているほか、公共投資の進捗鈍化は建設部門の生産を下押ししているものの、農林漁業関連の生産が底入れしたことに加え、内需の堅調さや国際金融市場の良好な環境が後押しする形でサービス業の生産は拡大して景気を下支えしている。この結果、2017年通年の経済成長率は前年比+5.9%と前年(同+4.2%)から伸びが加速して、2年ぶりに5%を上回る伸びとなった。

図9 MY 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



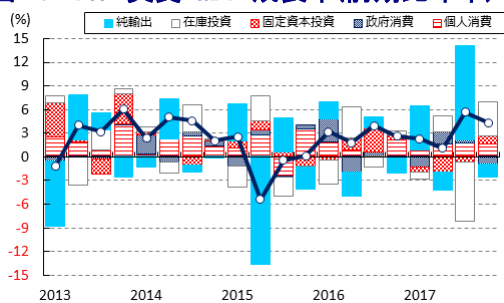
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～GDP統計が改定され昨年通年の成長率はわずかに上方修正、今年も2%台を維持との見通し～

13日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+3.28%となり、先月発表された速報値(同+3.28%)と同じ伸びとなった。前期比年率ベースでは+4.34%と速報値(同+4.17%)からわずかに上方修正されており、速報値段階から個人消費や輸出はわずかに下方修正される一方、政府消費や固定

資本投資と在庫投資を併せた総資本投資が上方修正されたことで、全体的に上向きとなっている。なお、今回の改定では昨年の各四半期についてそれぞれ修正が行われており、前期比年率ベースでは前期（+5.65%）から伸びが鈍化しているものの、引き続き堅調な景気拡大が続いていることが示されている。また、昨年通年の経済成長率は前年比+2.86%と速報値段階（同+2.84%）から+0.02pt 上方修正されており、3年ぶりに2%を超える成長率となったことが確定している。当期については、世界経済の自律回復の動きを反映して輸出は底堅い展開が続いている一方、雇用が拡大基調を強めていることやインフレの動きが一服していることに伴い個人消費は堅調に推移しているほか、中国本土からの資金流入拡大などを追い風に建設需要の底入れが進んでおり、これらに伴う輸出拡大の動きを受けて外需の成長率寄与度はマイナスに転じている。また、今回の改定値発表に併せて同国政府は2018年通年の経済成長率見通しを発表しており、今年は前年比+2.42%と昨年からわずかに減速するものの、2年連続で2%台の成長率を維持するとしている。

図10 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

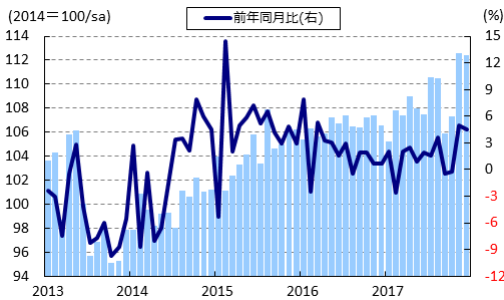
[シンガポール] ～外需の底堅さに加えて内需の堅調さも確認され、昨年は3年ぶりに3%超の成長率に～

12日に発表された12月の小売売上高は前年同月比+4.6%となり、前月（同+5.0%）から伸びが鈍化した。前月比は▲0.2%と前月（同+4.9%）から3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調としては拡大傾向を維持するなど底堅い動きがみられる。なお、月ごとの変動が大きい上に小売売上全体の動向を左右しやすい自動車販売は前月比+8.9%と前月（同+14.6%）からペースこそ鈍化したものの、3ヶ月連続で拡大するなど旺盛な推移をみせている。よって、自動車を除いたベースでは前月比▲2.6%と前月（同+2.7%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少に転じるなど一進一退の展開が続いていると捉えられる。上述したように自動車関連に底堅さがみられるものの、宝飾品をはじめとする高額消費に対する需要に大きく下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、食料品やエネルギーといった生活必需品に対する需要にも一服感が出ており、頭打ち感が出ている様子が見え始める。

14日に発表された10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+3.6%となり、先月発表された速報値（同+3.1%）から上方修正された。ただし、前期比年率ベースは+2.15%と速報値（同+2.80%）から下方修正されており、今回の発表に当たって過去に遡る形で数値が修正されたことが前年比ベースの成長率の上方修正に繋がっている。なお、前期比年率ベースでは低い伸びに留まっているものの、これは前期（+11.25%）が5年半ぶりに二桁%の高い伸びとなった反動が影響しており、中期的な基調は拡大基調を維持するなど底堅い景気拡大が続いている。世界経済の自律回復の動きを反映して輸出は堅調な拡大が続いている一方、輸出の堅調さを受けて企業の設備投資の動きが活発化したことに加え、雇用環境の改善なども追い風に個人消費は底堅く推移しており、これら内需拡大の動きに伴い輸入は輸出を上回るペースで拡大しており、外需の成長率依存度はマイナスに転じている。他方、分野別では製造業や建設業などでは拡大の動きに一服感が出たものの、内需の底堅さや国際金融市場を取り巻く環境改善などを背景にサービス業の生産は拡大基調を強めており、これが景気を下支えしている。なお、この結果を受けて2017年通年の経済成長率は前年比+3.6%と前年（同+2.4%）から伸びが加速して、3年ぶりに3%を上回る伸びとなっている。

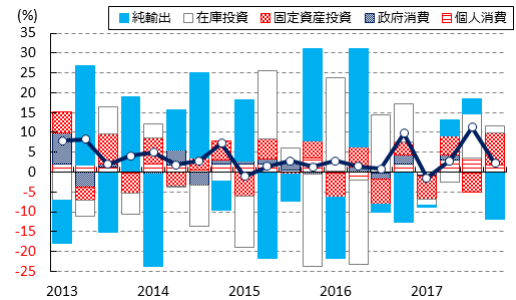
15日に発表された1月の非石油輸出額は前年同月比+13.0%となり、前月(同+3.1%)から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.31%と前月(同▲1.87%)から2ヶ月連続で減少しており、主力の電気機械関連や化学製品関連などで底堅い動きがみられるものの、金属関連をはじめとする製造業関連の鈍化が下押し圧力になっている。原油関連を併せた総輸出額は前年同月比+9.2%と前月(同+0.6%)から伸びが加速しているものの、前月比は▲4.2%と前月(同+0.7%)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、原油関連の輸出額の落ち込みが輸出全体を押し下げている。国・地域別では、米国やEU、日本といった先進国向けが堅調な一方、中国本土やASEAN周辺国など新興国向けの鈍化が重石になっている。一方の輸入額は前年同月比+4.8%となり、前月(同+1.6%)から伸びが加速している。ただし、前月比は▲4.6%と前月(同▲0.8%)から2ヶ月連続で減少しており、国際商品市況の底入れなどを反映して鉱物資源関連で底堅い動きがみられる一方、主力の電子部品や電気機器関連など機械製品関連の輸入が鈍化しており、全体が下押しされている。結果、貿易収支は+56.26億SGドルと前月(+44.89億SGドル)から黒字幅が拡大している。

図11 SG 小売売上高の推移



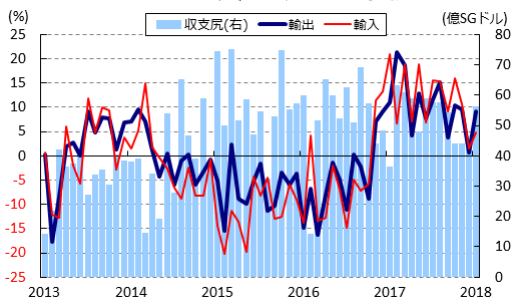
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 SG 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

図13 SG 貿易動向の推移

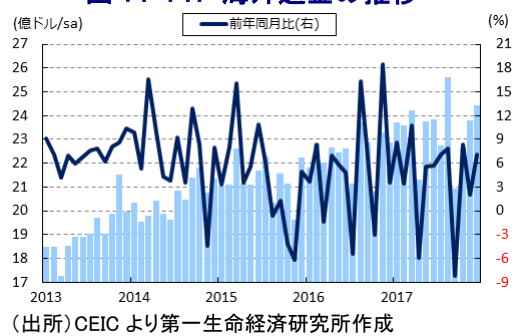


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～米トランプ政権の移民政策の影響が懸念されるも、移民送金は引き続き底堅い流入が続く～

15日に発表された12月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+7.1%となり、前月(同+2.0%)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は3ヶ月連続で拡大しており、昨年秋口にかけて一服感が出る動きがみられたものの、そうした状況からの底入れが進みつつある様子がうかがえる。当月は国際金融市場において通貨ペソが米ドルに対して上昇しており、ペソ建ての送金流入額に下押し圧力が掛かりやすい状況にあったものの、その影響を加味しても前月比は拡大しており、個人消費など内需を下支えすると期待される。国・地域別では、原油をはじめとする国際商品市況の底入れを反映して拡大基調を強めてきた全体の3割弱を占める中東からの流入に一服感が出ているほか、欧州のほか、中国本土やシンガポールなどのアジア新興国からの流入には頭打ちの兆しもみられる。一方、全体の3分の1強を占める米国からの流入は米国経済の堅調さを背景に拡大基調を強めており、米トランプ政権による移民政策変更の影響は限定的となっているほか、日本からの流入も底堅く推移している。

図 14 PH 海外送金の推移



以 上