

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、1-3月期は外需・財政が景気をけん引(Asia Weekly (4/23~4/27))

～一方、働き盛り世代の雇用頭打ちで個人消費に下押し圧力が掛かる～

発表日: 2018年4月27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
4/23(月)	(タイ)3月輸出(前年比)	+7.06%	+6.00%	+10.26%
	3月輸入(前年比)	+9.47%	+11.60%	+16.00%
	(シンガポール)3月消費者物価(前年比)	+0.2%	+0.5%	+0.5%
	(台湾)3月鉱工業生産(前年比)	+3.09%	+2.10%	▲2.22%
	3月失業率(季調済)	3.67%	3.70%	3.70%
	(香港)3月消費者物価(前年比)	+2.6%	+2.5%	+3.1%
4/24(火)	(豪州)1-3月消費者物価(前年比)	+1.9%	+2.0%	+1.9%
4/26(木)	(韓国)1-3月期実質GDP(前年比/速報値)	+2.8%	+2.9%	+2.8%
	(シンガポール)3月鉱工業生産(前年比)	+5.9%	+5.7%	+6.7%
	(香港)3月輸出(前年比)	+8.0%	+3.1%	+1.7%
	3月輸入(前年比)	+10.7%	+5.2%	▲3.2%
4/27(金)	(ニュージーランド)3月輸出(億NZドル)	48.5	49.1	44.3
	3月輸入(億NZドル)	49.4	48.0	42.6

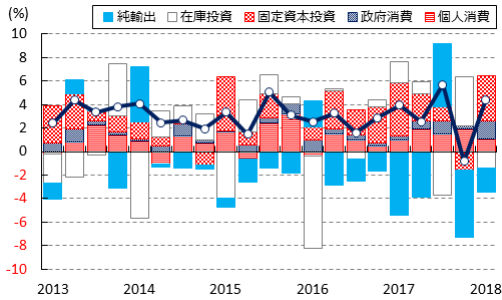
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[韓国] ～外需拡大が設備投資を押し上げる一方、雇用改善の頭打ちは個人消費の重石になっている模様～

26日に発表された1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+2.8%となり、前期(同+2.8%)から横這いで推移している。前期比年率ベースでは+4.41%となり、丸9年ぶりのマイナス成長となった前期(同▲0.85%)から2四半期ぶりにプラス成長に転じている。世界経済の自律回復の動きが続いていることを反映して、前期に一服感が出た輸出が再び拡大基調を強めたほか、その動きに伴って企業による設備投資の動きが活発化しており、外需が主導する形で景気が押し上げられている。さらに、文政権は今年度予算の歳出規模を前年比+7.1%とする拡張型予算を志向しており、それに伴う政府消費の拡大も景気の押し上げに繋がっている。一方、年明け以降はインフレ圧力が後退しているほか、外需の回復にも拘らず「働き盛り」世代を中心とする雇用環境の悪化していることを受けて、個人消費には下押し圧力が掛かっている。また、企業による設備投資の活発化などを受けて輸入は輸出を上回るペースで拡大しており、純輸出の成長率寄与度(前期比年率ベース)は2四半期連続でマイナスとなっている。なお、中期的な経済成長率の基調は引き続き拡大傾向が続いているほか、潜在成長率である2%台後半を上回るペースを維持しており、世界経済の自律回復に伴う貿易拡大の動きを追い風に堅調な景気が続いている。また、在韓米軍によるTHAAD(高高度防衛ミサイルシステム)配備を理由に対中関係が悪化したことを受けて、前年割れの状況が続いてきた中国及び香港からの来訪者数は今年3月に前年を上回る水準に転じるなど、このところの関係改善をきっかけに好転の兆しが出ており、先行きのサービス輸出を下支えすると期待される。他方、同国は米トランプ政権による鉄鋼及びアルミ製品に対する貿易制裁の対象外となったものの、米中貿易摩擦の間接的影響は避けられない上、米国との間で「為替条項」で合意したとみられ、これまでのようにウォン安誘導が難しくなると見込まれるため、外需をけん引

役にした景気拡大のハードルは徐々に高まると予想される。

図1 KR 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

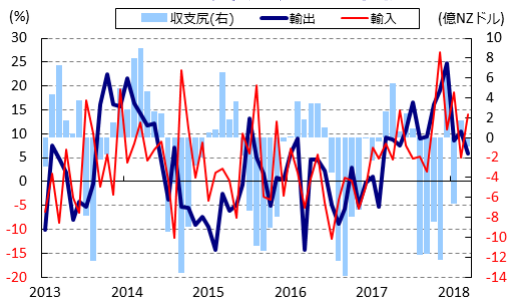


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～原油関連の輸入額の大幅な押し上げで貿易収支は2ヶ月ぶりに赤字に転じる～

27日に発表された3月の輸出額は前年同月比+5.8%となり、前月(同+10.4%)から伸びが鈍化した。前月比も▲2.6%と前月(同+2.3%)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頭打ち感が強まっている。今年はアジア諸国における春節(旧正月)の連休時期が前年から大きく後ずれした影響が出ているとみられるが、主力の輸出財である食肉関連の輸出は堅調な一方、乳製品のほか、原油関連の輸出額が鈍化して輸出全体を下押ししている。なお、国・地域別では、隣国豪州や米国、EUといった先進国向けが底堅い一方、中国やASEAN諸国をはじめとするアジア新興国向けや、日本などアジア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+14.1%となり、前月(同+5.0%)から伸びが加速している。前月比も+5.3%と前月(同▲5.0%)から2ヶ月ぶりに増加に転じている上、中期的な基調も拡大傾向が続くなど底堅い動きがみられる。「カメムシ騒動」に伴い前月に大きく下押し圧力が掛かった機械製品関連の輸入額に反動が出たほか、原油関連の輸入額の大幅な拡大が全体の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は▲0.86億NZドルと前月(+1.72億NZドル)から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図2 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～外需拡大の動きが生産を押し上げるなか、雇用を取り巻く環境も改善基調を強めている模様～

23日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比+3.1%となり、前月(同▲2.2%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も+0.19%と前月(同+0.99%)からペースこそ鈍化しているものの、5ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅い展開が続いている。分野別では、建設関連の生産は前年を大きく下回る伸びとなったものの、前月に大幅に拡大した反動が影響している側面があり、中期的な基調は伸びが加速する動きがみられるなど、底堅さがうかがえる。一方、鉱業部門については昨年来の国際商品市況の底入れにも拘らず弱含む動きが続いており、依然として勢いを取り戻せていない。そうしたなか、製造業や公益関連などの生産は全般的に堅調な推移をみせており、世界経済の自律回復に伴う外需の好調さに加え、国内景気を巡る好調さも生産を下支えしている。

また、同日に発表された3月の失業率(季調済)は3.67%となり、前月(3.70%)から0.03pt改善した。失業者数は前月比▲0.4万人と前月(同+0.2万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も1

年以上に亘って減少傾向が続いている。新卒、既卒問わずに失業者数は減少傾向が続いており、雇用を取り巻く環境が改善している様子がうかがえる。一方の雇用者数は前月比+0.8万人と前月（同+0.5万人）を上回るペースで拡大しており、中期的な基調も拡大傾向を強めている。業種別では、サービス業で雇用拡大の動きに頭打ち感が出る兆しがみられる一方、建設業や製造業などでは底堅い展開が続いており、雇用拡大の動きを促している。なお、労働力人口は前月比+0.4万人と前月（同+0.7万人）からペースこそ鈍化したものの、拡大が続いている上、中期的な基調は拡大傾向を強めるなど、雇用環境の改善を背景に労働市場への参入が続いている。結果、労働参加率は58.93%と前月（58.92%）から0.01ptとわずかに上昇しており、質的にも改善が続いていると捉えられる。

図3 TW 鉱工業生産の推移

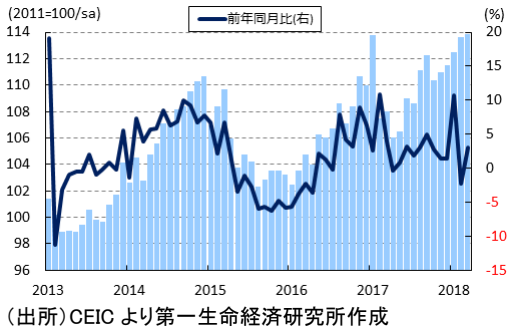
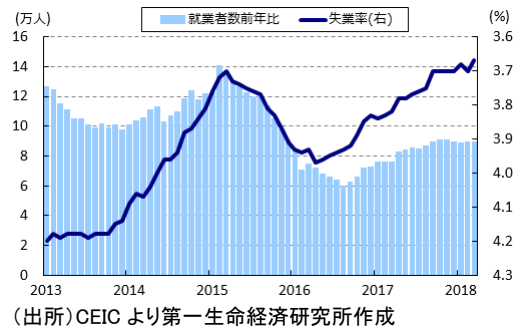


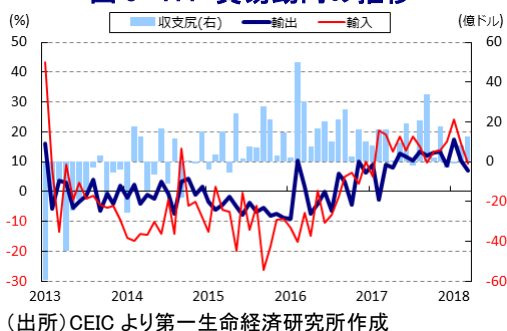
図4 TW 雇用環境の推移



【タイ】 ～輸出入ともに拡大ペースに一服感が出ているものの、比較的底堅い動きが続いている模様～

23日に発表された3月の輸出額は前年同月比+7.1%となり、前月（同+10.3%）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、中期的な基調は拡大傾向を維持しており、底堅い展開が続いている。主力の輸出財である電気機械製品関連は堅調に推移しているものの、自動車の輸出額に下押し圧力が掛かっているほか、金など宝飾品関連や農産品関連の輸出額も鈍化しており、輸出全体の重石になっている。国・地域別では、ASEAN諸国や中国などアジア新興国向けは堅調なほか、米国やEU向けにも底堅さがみられるものの、日本向けの鈍化などが足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比+9.5%となり、前月（同+16.0%）から伸びが鈍化している。前月比も6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輸出同様に底堅い展開が続いている。原油相場の底入れなどを反映して原油関連の輸入額が押し上げられたほか、自動車関連の輸入額にも底堅さがみられる一方、その他の鉱物資源関連や中間財関連のほか、消費財全般で輸入に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+12.68億ドルと前月（+8.08億ドル）から黒字幅が拡大している。

図5 TH 貿易動向の推移



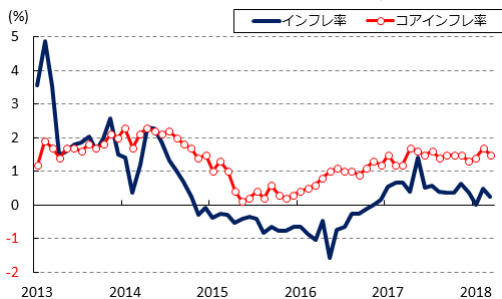
【シンガポール】 ～インフレ圧力に一服感が出る一方、鉱工業生産は引き続き底堅い展開が続いている～

23日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+0.2%となり、前月（同+0.5%）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.20%と前月（同+0.47%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、年明け以降の原油相場の頭打ちなどを反映してエネルギー価格が下落しているほか、生鮮品を中心に食料品価格も下落に転じるなど、生活必

需品を中心に物価上昇圧力が後退していることが影響している。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+1.52%と前月（同+1.72%）から伸びが鈍化している上、前月比も▲0.15%と前月（同+0.40%）から7ヶ月ぶりに下落に転じており、物価上昇の動きに一服感が出ている。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの下落を受けて、幅広い消費財で物価上昇圧力が鈍化する動きがみられるほか、サービス物価の上昇圧力も後退しており、インフレ圧力が一服しつつある。

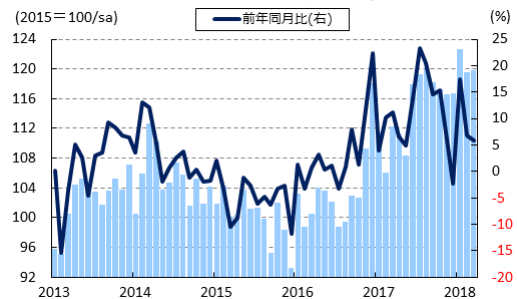
26日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比+5.9%となり、前月（同+6.7%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.25%と前月（同▲2.56%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、月ごとの生産量の変動が大きい上、鉱工業生産全体の動向を左右するバイオ・医薬品関連の生産が同+40.37%と前月（同▲26.59%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じたことが影響している。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは前月比▲4.33%と前月（同+1.43%）から4ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は依然として拡大傾向を維持しており、底堅い展開が続いている。化学製品をはじめとする素材関連で生産に下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、主力の輸出財である電気機器関連の輸出に堅調さがみられるほか、食料品や衣類など軽工業関連の生産の底堅さも生産全体を下支えしている。

図6 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7 SG 鉱工業生産の推移



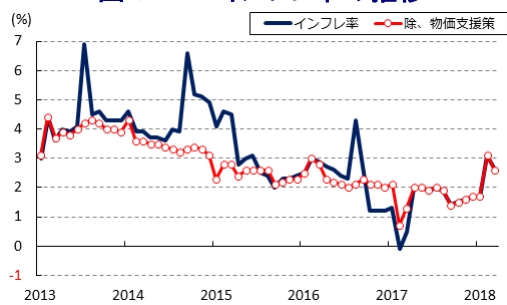
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】～春節の影響が一巡し、食料品や一部サービス物価の上昇圧力が後退してインフレ率の伸び鈍化～

23日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.6%となり、前月（同+3.1%）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.28%と前月（同+1.33%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、春節（旧正月）の連休の影響が一巡したことも影響して生鮮品を中心とする食料品価格が下落に転じたほか、年明け以降の原油相場の頭打ちの動きなどを反映してエネルギー価格も落ち着いており、生活必需品を中心とする物価安定が寄与している。なお、同地域では2007年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免措置などを柱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+2.6%と前月（同+3.1%）から伸びが鈍化している。年明け以降のエネルギー価格の低下に伴い輸送コストに下押し圧力が掛かったことで、幅広く消費財で物価上昇圧力が後退する動きがみられるほか、春節の影響一巡によるサービス物価の上昇の動きにも一服感が出ており、インフレ基調が鈍化する動きがみられる。

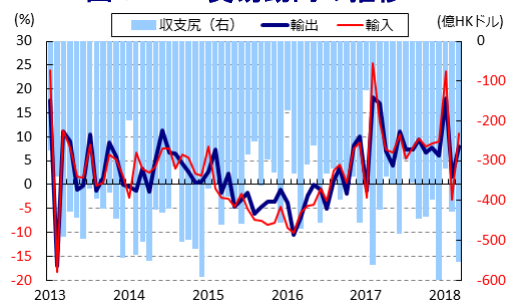
26日に発表された3月の輸出額は前年同月比+8.0%となり、前月（同+1.7%）から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに増加に転じており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅い展開が続いている。春節（旧正月）の連休が明けたことが影響していることに加え、足下の世界経済が依然自律回復の動きを続けていることも輸出の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+10.7%となり、前月（同▲3.2%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向が続くなど輸出同様に底堅い動きをみせている。中国本土経済の底堅さに加え、香港経済自身の堅調さも輸入の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は▲555.04億HKドルと前月（▲427.32億HKドル）から赤字幅が拡大している。

図8 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9 HK 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上