

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 韓国銀行、通貨ウォン急落に警戒姿勢を示す (Asia Weekly (7/9～7/13))

～マレーシア中銀はインフレ率の下振れ見通しを理由に様子見姿勢を強める～ 発表日: 2018年7月13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
7/9(月)	(台湾)6月輸出(前年比)	+9.4%	+10.3%	+14.2%
	6月輸入(前年比)	+15.4%	+15.4%	+12.0%
7/10(火)	(フィリピン)5月輸出(前年比)	▲3.8%	▲4.5%	▲4.9%
	5月輸入(前年比)	+11.4%	+10.0%	+23.1%
	(中国)6月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.9%	+1.8%
	6月生産者物価(前年比)	+4.7%	+4.5%	+4.1%
7/11(水)	(韓国)6月失業率(季調済)	3.7%	3.9%	4.0%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.25%	3.25%	3.25%
7/12(木)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(マレーシア)5月鉱工業生産(前年比)	+3.0%	+3.0%	+4.6%
	(シンガポール)5月小売売上高(前年比)	+0.1%	+0.5%	+0.6%
	(インド)6月消費者物価(前年比)	+5.00%	+5.30%	+4.87%
	5月鉱工業生産(前年比)	+3.2%	+4.5%	+4.8%
7/13(金)	(シンガポール)4-6月期実質GDP(前年比/速報値)	+3.8%	+4.1%	+4.3%
	(中国)6月輸出(前年比)	+11.3%	+9.5%	+12.6%
	6月輸入(前年比)	+14.1%	+21.3%	+26.0%

(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】 ～中銀はウォン相場下落を警戒するも、物価安定を理由に景気下支えを重視する姿勢を維持～

11日に発表された6月の失業率(季調済)は3.7%となり、前月(4.0%)から0.3pt改善した。失業者数は前月比▲9.6万人と前月(同+4.6万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど改善の動きがみられる。年代別では、これまで拡大傾向が続いた30代で減少に転じているほか、20代以下の若年層でも減少する動きがみられる。一方の雇用者数は前月比+4.7万人と前月(同▲5.6万人)から3ヶ月ぶりに増加に転じており、頭打ちの動きが続いた中期的な基調も増加傾向を強めている。年代別では、30代や40代といった働き盛り世代で減少しているものの、50代以上の高齢層や20代以下の若年層で増加する動きがみられる。ただし、雇用形態別では、非正規雇用者に底堅い動きがみられるものの、正規雇用者を中心に調整圧力が掛かっており、労働者全体に占める正規雇用者比率は低下している。また、労働力人口は前月比▲0.5万人と前月(同▲0.1万人)から3ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も頭打ちするなか、50代以上の高齢層で増加する一方、40代以下のすべての年齢層で減少しており、雇用環境の厳しさを受けて自発的失業が増加している可能性がある。結果、労働参加率は63.0%と前月(63.1%)から▲0.1pt低下しており、50代以上の高齢層で上昇しているものの、40代以下のすべての年齢層で低下するなど、見た目比べて内容は悪化している様子がうかがえる。

12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5会合連続で1.50%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、海外経済に対する見方は前回会合から変わらない一方、「貿易摩擦への懸念や米ドル高圧力を反映して国際金融市場のボラティリティが高まっている」ことに警鐘を鳴らす姿勢をみせたが、先行きに対する見方は前回会合からほぼ変わっていない。同国経済及び雇用環境に関する見方も前回会合から変わっておらず、先行きについては「潜在成長率並みの成長は維持するものの、4月時点の見通しに対してやや下回る」としている。物価に対する見方もほぼ変わっておらず、先行きは「しばらく1%台半ばで推移した後、徐々にインフレ目標に向けて加速する」との見方を据え置いている。一方、国際金融市場の動揺を受けて国内金融市場ではボラティリティが高まっており、「米ドル高圧力を反映して通貨ウォン相場は大きく下落したほか、米中貿易摩擦を巡る不透明感を受けて株価は下落する一方で長期金利は低下する」などの影響が出ている。ただし、家計債務の拡大に伴い「不動産市況は安定している」との認識を示した。先行きについては「金融市場の安定に留意しつつ、景気回復と物価安定を図る」との姿勢を改めて示す一方、「インフレ圧力はしばらく弱い状態が続く一方、堅調な景気が続くなかで緩和スタンスを維持する」との判断を示した。

なお、会合後の記者会見において李柱烈総裁は今回の決定について「全会一致ではない」とし、「李一衡委員（IMF出身）が反対票を投じた」とした。また、足下の景気及び物価動向について「4月時点の見通しと大きく異なる」とし、貿易戦争に関して「韓国経済に与える影響は小さくない」としたほか、「韓国経済に対する不確実性は以前に比べて増している」との認識を示し、今年通年の経済成長率見通しを「3.0%から2.9%に引き下げる」とした。その上で、足下のウォン相場下落について「急激な動き」とする一方で「他の新興国通貨安と比較して極端なものではない」とし、「大規模な資金流出が起こっている訳ではない」との見方を示しつつ「ウォン相場を巡るボラティリティの高まりを注視する」との認識を示した。事前の市場予想では、ウォン相場の安定に向けて利上げに動くとの見方も出ていたが、現状は様子見を図る姿勢をみせている。

図1 KR 雇用環境の推移

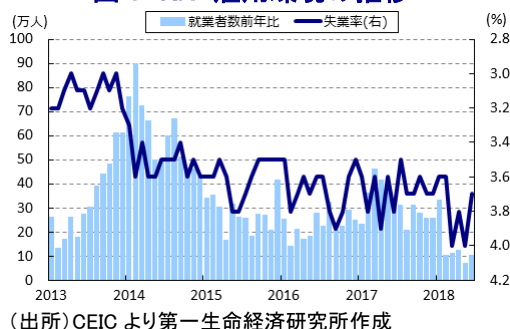
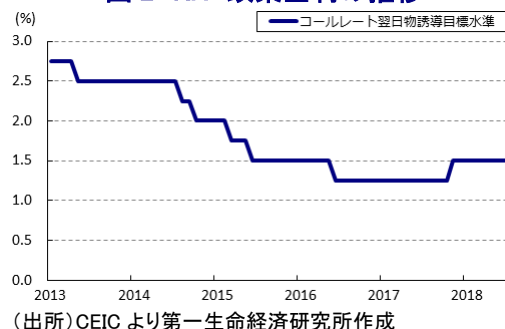


図2 KR 政策金利の推移



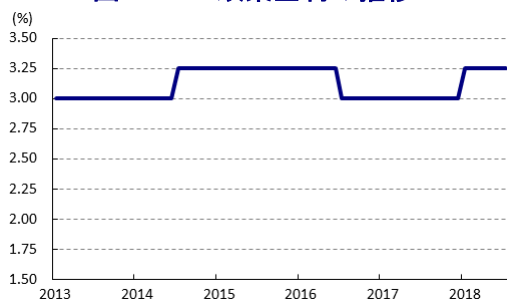
### 【マレーシア】 ~堅調な景気の方、政策の影響によるインフレ下振れ見通しを示し、政策金利は据え置き~

11日、マレーシア・ネガラ銀行（中銀）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3会合連続で3.25%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、足下の世界経済について「世界貿易は拡大のモメンタムを維持するなか、一部に異なる動きはあるものの、地域を超えて幅広い拡大が続いている」との認識を示すとともに、「先進国では賃金上昇や政策的な後押しが景気を下支えし、アジアでは内・外需双方で景気を後押しする動きが続いている」との見方を示した。先行きについては「貿易摩擦の動きや先進国による金融政策正常化の動きに伴う投資家マインドの変化などに伴い、リスクバランスは下振れ方向に傾いている」との認識を示している。他方、同国経済については「年前半は内・外需双方の景気押し上げによる拡大が続いた」上、先行きは「消費税廃止や雇用・所得環境の改善が家計消費を押し上げるほか、輸出関連での設備投資や公共投資の進捗が見込まれるなか、外需が景気をけん引する状況が続く」とし、「安定的な成長軌道を維持する」との見方を示している。その上で、インフレ率については「足下の政策の影響や国内的なコスト要因などの一時的要因の影響を考慮すれば見通し以上に低下する」とし、先行きは「来年前半に底打ちするまでは低下トレンドが続く」との見通しを示している。また、足下の経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の良好さを理由

に、国内金融市場は「外国人投資家による資金流出懸念はあるが底堅い」とし、通貨リング相場についても「国内外の不確実性が後退すればファンダメンタルズを反映する動きが強まる」との認識を示している。足下の金融市場を巡ってはボラティリティが高まるなか、「景気下支えの観点から十分な流動性を確保することが望ましい」との考えを示しており、現行の政策スタンスの据え置きを支持するとしている。こうした状況を勘案すれば、足下ではASEAN内で利上げに動く国が相次いでいるものの、同行については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が高いと判断出来る。

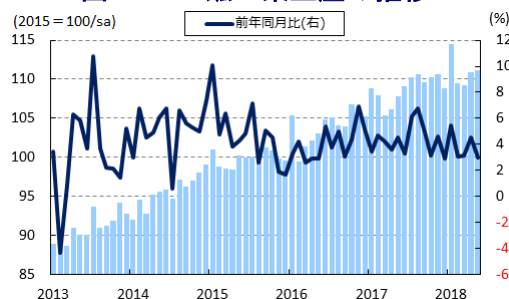
12日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+3.0%となり、前月（同+4.6%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.2%と前月（同+1.5%）から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向を維持するなど底堅い動きが続いている。天然ガス関連を中心に鉱業部門の生産は力強さを欠いている一方、製造業の生産の底堅さが生産全体を押し上げている。自動車関連をはじめとする輸送用機械関連の生産は弱含む展開が続いているものの、主力の輸出財である電子部品関連を中心とする電気機械関連の生産は引き続き堅調に推移しているほか、石油化学関連をはじめとする化学製品関連の生産も底堅いなど、輸出の堅調さが生産を押し上げる展開が続いている。

図3 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 MY 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【インド】 ～生活必需品のみならず、ルピー安による輸入インフレも重なり、物価上昇圧力が高まる動き～

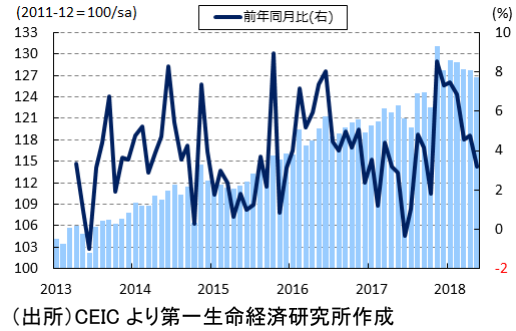
12日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+5.00%となり、前月（同+4.87%）から伸びが加速した。前月比も+0.58%と前月（同+0.51%）から上昇ペースが加速しており、農作物をはじめとする生鮮品を中心に食料品価格が上昇基調を強めているほか、このところの原油相場の底入れの動きを反映してエネルギー価格も上昇するなど、生活必需品を中心にインフレ圧力が強まっていることが影響している。なお、当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も伸びが加速しており、上昇ペースも加速するなどインフレ圧力が高まっている様子が見られる。堅調な景気模様を反映して幅広くサービス物価に上昇圧力が強まる動きがみられるほか、エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上昇による価格転嫁の動きに加え、このところの通貨ルピー安による輸入物価上昇圧力を受けて、消費財価格も幅広く上昇する動きがみられる。

また、同日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+3.2%となり、前月（同+4.8%）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4ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど頭打ちの様相を呈している。世界経済の自律回復の動きに伴う輸出の底堅さなどを反映して耐久消費財関連で生産に底堅さがみられるものの、非耐久消費財関連の生産は鈍化しているほか、インフラ投資に関連する資本財関連の生産低迷が重石になっている。さらに、中間財関連の生産にも大幅な調整圧力が掛かる動きが出ており、当面の生産を取り巻く環境は厳しい状況が続く可能性が高まっている。

図5 IN インフレ率の推移



図6 IN 鉱工業生産の推移



### 【シンガポール】 ～サービス業に底堅さがみられる一方、民間投資の低迷が建設業の足を引っ張る展開～

12日に発表された5月の小売売上高は前年同月比+0.1%となり、前月(同+0.6%)から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.10%と前月(同▲0.20%)から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を強めるなど底堅く推移している。月ごとの変動が大きい上、小売売上全体の動向を左右しやすい自動車売上高は前月比▲1.51%と前月(同+7.51%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、それに伴い下押し圧力が掛かっている。なお、自動車を除いたベースでは前月比+0.40%と前月(同▲1.66%)から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底堅く推移している様子がうかがえる。宝飾品をはじめとする高額品のほか、娯楽関連の消費にも頭打ち感が出る動きがみられる一方、家具などの耐久消費財や衣類などの日用品に関する消費は堅調に推移しており、消費全体を下支えしている。世界経済の自律回復の動きなどを背景に足下の雇用環境は改善が続くなか、低インフレによる実質購買力の押し上げ効果も個人消費を下支えしているとみられる。

13日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+3.8%となり、前期(同+4.3%)から伸びが鈍化した。前期比年率ベースでも+1.0%と前期(同+1.5%)から拡大ペースが鈍化しており、世界経済の自律回復の動きが続いている一方、国際金融市場の動揺に伴い新興国からの資金流出が懸念される動きのほか、世界的な通商摩擦の動きに対する警戒感が強まっていることも景気の重石になった可能性がある。前期に輸出の堅調さを背景に製造業の生産が大きく加速した反動で鈍化傾向が強まったほか、景気の先行き不透明感などに伴い民間部門の建設需要が低迷していることを受けて建設部門の生産に下押し圧力が掛かったことが足を引っ張っている。一方、個人消費の底堅さや金融市場での取引活発化の動きなどを反映して小売・卸売関連や金融関連を中心にサービス業の生産は堅調を維持しており、景気を下支えしている。

図7 SG 小売売上高の推移

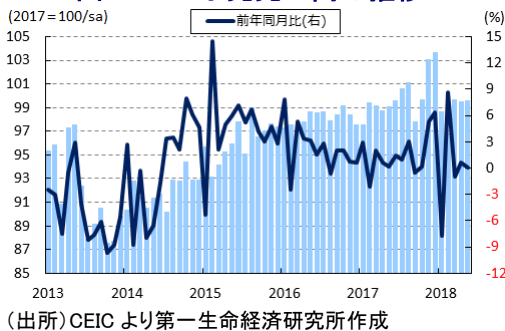
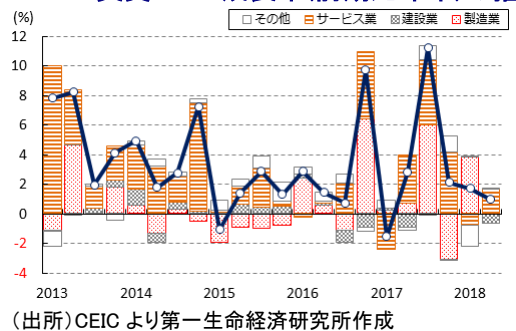


図8 SG 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

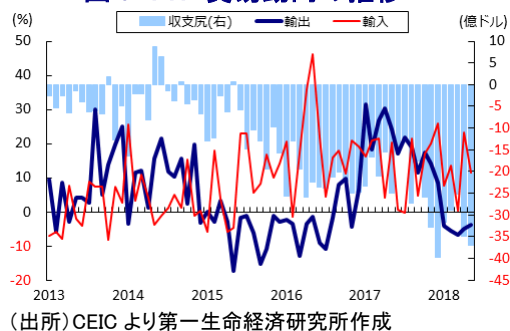


### 【フィリピン】 ～電子部品関連の輸出は底堅いものの、その他の輸出の弱さは輸入の重石となる展開～

10日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲3.8%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲4.9%)からマイナス幅は縮小している。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おり、中期的な基調も一進一退の展開が続くなど力強さを欠く動きをみせている。世界経済の自律回復の動きを反映して主力の輸出財である電子部品などの電気機器関連の輸出は堅調に推移している

ものの、鉱物資源関連や農産品関連を中心とする輸出の伸び悩みが重石になっている。国・地域別では、中国向けや日本向けなどが堅調に推移しているほか、米国やEUなど先進国向けにも底堅さがみられるものの、アジアをはじめとする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+11.4%となり、前月（同+23.1%）から伸びが鈍化している。前月比は2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を維持しており、輸出とは対照的に輸入は底堅く推移している。年明け以降頭打ちした原油相場の底入れの動きを反映して鉱物資源関連の輸入額が押し上げられたほか、個人消費の堅調さを受けて消費財関連の輸入額にも底堅さがみられる一方、輸出が力強さを欠く展開を反映して中間財関連の輸入の弱さが全体の重石になっている。結果、貿易収支は▲37.01億ドルと前月（▲34.80億ドル）から赤字幅が拡大している。

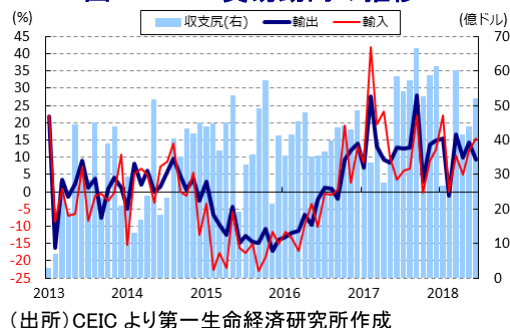
図9 PH 貿易動向の推移



**[台湾] ～輸出は一進一退の展開を続けるなか、力強さを欠く輸出の動きを反映して輸入に下押し圧力～**

9日に発表された6月の輸出額は前年同月比+9.4%となり、前月（同+14.2%）から伸びは鈍化した。ただし、前月比は+4.5%と前月（同▲0.8%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は拡大と減少を行ったり来たりするなど一進一退の展開が続いている。財別では、国際商品市況の底入れの動きなどを反映して鉱物資源関連の輸出額に押し上げ圧力が掛かったほか、主力の輸出財のひとつであるIT関連財の輸出に堅調さがみられる一方、電子部品関連や電気機器関連のほか、素材・部材関連など幅広い分野で輸出に下押し圧力が掛かる動きがみられる。国・地域別でも、日本向けには底堅さがみられるものの、最大の輸出相手である中国をはじめとするアジア新興国向けのほか、米国やEUなど先進国向けの鈍化が輸出全体の重石となっている。一方の輸入額は前年同月比+15.4%となり、前月（同+12.0%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.5%と前月（同▲0.8%）から2ヶ月連続で減少しており、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。国際商品市況の底入れの動きを反映して鉱物資源関連の輸入は堅調に推移する一方、輸出が一進一退の展開を続けるなかで機械製品や素材・部材などの需要に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+52.07億ドルと前月（+44.06億ドル）から黒字幅が拡大している。

図10 TW 貿易動向の推移



以上