

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、底堅い外需の一方で内需の鈍化が鮮明 (Asia Weekly (7/23～7/27))

～豪州物価は依然低調、準備銀は相当期間に亘り現行の姿勢を継続の見通し～ 発表日:2018年7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
7/23(月)	(シンガポール)6月消費者物価(前年比)	+0.6%	+0.6%	+0.4%
	(台湾)6月鉱工業生産(前年比)	+0.36%	+5.00%	+7.61%
	6月失業率(季調済)	3.68%	3.70%	3.69%
	(香港)6月消費者物価(前年比)	+2.4%	+2.2%	+2.1%
7/25(水)	(ニュージーランド)6月輸出(億 NZドル)	49.1	50.6	53.5
	6月輸入(億 NZドル)	50.2	49.2	51.5
	(豪州)4-6月消費者物価(前年比)	+2.1%	+2.2%	+1.9%
7/26(木)	(韓国)4-6月期実質 GDP(前年比/速報値)	+2.9%	+2.9%	+2.8%
	(シンガポール)6月鉱工業生産(前年比)	+7.4%	+3.3%	+12.9%
	(香港)6月輸出(前年比)	+3.3%	+7.9%	+15.9%
	6月輸入(前年比)	+4.4%	+8.2%	+16.5%

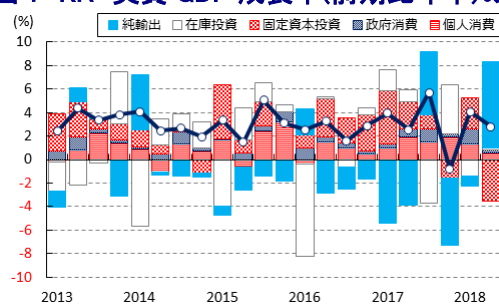
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【韓国】 ～外需は比較的堅調を維持する一方、先行き不透明感を反映して内需に幅広く下押し圧力が掛かる～

26日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.9%となり、前期(同+2.8%)からわずかに伸びが加速した。ただし、前期比年率ベースでは+2.79%と前期(同+4.07%)から伸びが鈍化しており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの兆候が出ている。米トランプ政権の保護主義的な通商政策に端を発する貿易摩擦による影響が懸念されるものの、依然として輸出は拡大傾向を維持するなど景気を押し上げる展開は続いている。他方、企業部門は先行きの貿易摩擦による輸出への悪影響を懸念する姿勢を強めており、設備投資に下押し圧力が掛かっているほか、素材・部材や中間財などに対する需要鈍化の動きは輸入の重石になっているとみられる。また、文政権が主導する「所得成長主導論」に基づき年明け以降は最低賃金が大幅に引き上げられるなどの動きがみられるものの、若年層を中心とする雇用環境の厳しきなどが足かせとなる形で個人消費に下押し圧力が掛かるなど、幅広い分野で内需は鈍化している。結果、輸入が下振れしたことに伴い純輸出の成長率寄与度は大幅プラスに転じて成長率を大きく押し上げているものの、内・外需双方に下押し圧力が顕在化するなど内容は極めて厳しいと捉えられる。分野別では、米中貿易摩擦の激化に伴う輸出への悪影響を懸念する向きが強まっており、主力の輸出財関連を中心とする製造業の生産に下押し圧力が掛かる動きがみられる。また、前期に生産が大きく拡大した反動も影響して農林水産業関連の生産に下押し圧力が掛かったほか、年明け以降の国際商品市況の底入れ一服の動きなどに伴い鉱業関連の生産も再び鈍化基調を強めている。なお、幅広く内需に下押し圧力が掛かっているものの、対中関係の改善に伴う来訪客数の回復の動きなどを反映して小売・卸売関連のほか、運輸関連の生産が押し上げられる動きがみられた。しかしながら、国際金融市場における米ドル高圧力の強まりなどを反映して、同国では資金流出が懸念される動きが強まったことから、金融関連サービスで生産が鈍化したほか、中銀による年明け直後の利上げ実施が重石となる形で不動産関連サービスにも下押し圧力が掛かるなど、幅広いサービス分野で鈍化基調が鮮明になっている。昨年は3

年ぶりに3%を上回る経済成長率となるなど、世界経済の自律回復を追い風に回復基調を強めた韓国経済だが、今年については昨年の勢いを持続することは難しい状況になりつつある。

図1 KR 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

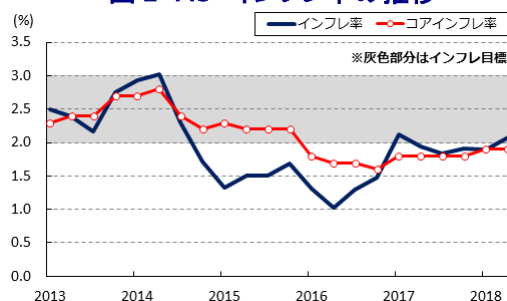


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～原油相場底入れ豪ドル安による価格転嫁の動きはあるが、インフレ率は依然落ち着いた推移～

25日に発表された4-6月の消費者物価は前年同期比+2.1%となり、前期(同+1.9%)から伸びが加速して5四半期ぶりに準備銀(中銀)が定めるインフレ目標(2~3%)の範囲に収まった。なお、前期比は+0.40%と前期(同+0.40%)と同じペースで上昇しており、年明け以降の原油相場の上昇一服などを反映してエネルギー価格の上昇が一巡しているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も下落するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力は後退している。一方、昨年来の原油相場の底入れなどに伴う輸送コストの上昇に加え、国際金融市場での豪ドル安進展による輸入物価上昇を反映して、幅広く消費財で物価上昇圧力が高まるなど、価格転嫁が進んでいる様子が見え始める。他方、米中貿易摩擦に伴う景気の先行き不透明感が高まっており、堅調な雇用環境にも拘らずサービス物価は上昇ペースが鈍化して物価上昇圧力を相殺している。同国ではトリム平均値をコアインフレ率としているが、4-6月は前年同期比+1.9%と前期(同+1.9%)から横這いで推移するなどインフレ目標を下回り、前期比も+0.5%と前期(同+0.6%)からペースが鈍化するなどインフレ圧力は高まっていない。準備銀は先行きも相当期間に亘って現行のスタンスを維持すると見込まれる。

図2 AU インフレ率の推移



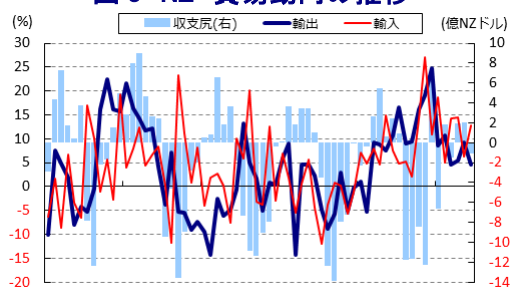
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～貿易摩擦の懸念はくすぶるも、6月の輸出入はともに堅調な推移が続いている～

25日に発表された6月の輸出額は前年同月比+4.6%となり、前月(同+9.1%)から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+2.5%と前月(同▲1.0%)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維持するなど堅調に推移している。財別では、堅調な推移が続いた食肉関連に一服感が出ているほか、木材・木製品関連や原油などの輸出に頭打ちの動きがみられる一方、乳製品関連や機械製品関連の輸出の好調さが全体の押し上げに繋がっている。国・地域別では、最大の輸出先である中国向けのほか、ASEANをはじめとするアジア新興国に加え、豪州や日本、EUなど向けなど幅広く鈍化している一方、米国向けの堅調さなどが下支え要因となった。一方の輸入額は前年同月比+12.9%となり、前月(同+6.3%)から伸びが加速した。前月比も+6.8%と前月(同▲3.8%)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輸出同様に堅調に推移している。財別では、機械製品関連や電気機械関連など幅広い分野で鈍化する動きが

みられるものの、原油相場の底入れの動きなどを反映して原油の輸入額が大きく押し上げられたことが影響している。結果、貿易収支は▲1.13億NZドルと前月（+2.08億NZドル）から3ヶ月ぶりに赤字に転じた。

図3 NZ 貿易動向の推移



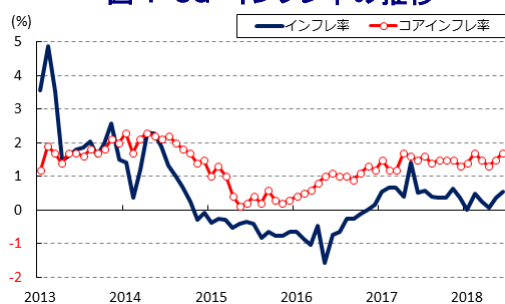
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～米中貿易摩擦を巡る懸念はあるが、現時点で生産などに顕在化する動きはみられない～

23日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+0.6%となり、前月（同+0.4%）から伸びが加速した。ただし、前月比は+0.06%と前月（同+0.62%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力が強まる動きがみられる一方、原油相場の上昇一服の動きを反映してエネルギー価格は落ち着いており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。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+1.7%と前月（同+1.5%）から伸びが加速しており、前月比も+0.19%と前月（同+0.01%）から上昇ペースも加速している。財物価については全般的に低調な動きが続いているものの、観光関連を中心とするサービス物価に上昇圧力が強まる動きがみられることが影響している。

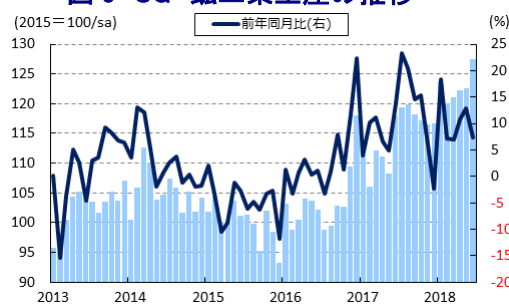
26日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+7.4%となり、前月（同+12.9%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+3.91%と前月（同+0.33%）から4ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向を一段と強めるなど堅調に推移している。同国の生産動向を巡っては、月ごとの生産の変動幅が大きい上、生産全体の動向に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産が前月比+38.58%と前月（同+2.53%）から拡大ペースを大きく加速させたことが影響している。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは前月比▲0.61%と前月（同▲0.61%）と2ヶ月連続で減少しているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。コンピュータ及び電子・光学製品関連のほか、化学製品関連などの生産に下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、電気機械や電子部品関連のほか、機械製品関連などでの生産拡大の動きが下支え役となっている。世界経済を巡っては、米中貿易摩擦の激化に伴う世界貿易への悪影響が懸念される状況が続いているものの、足下についてはその影響が顕在化する事態には至っていないと捉えられる。

図4 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5 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

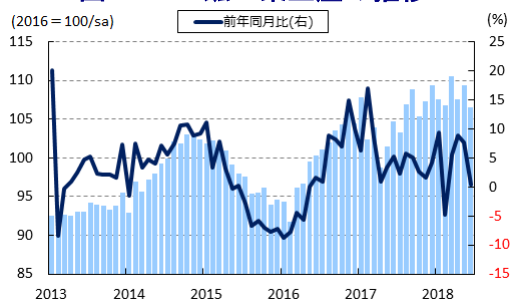
[台湾] ～輸出の鈍化に伴い幅広い分野で生産に下押し圧力が掛かる一方、雇用を取り巻く環境は改善が続く～

23日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+0.36%となり、前月（同+7.61%）から伸びが鈍化した。前月比も▲2.70%と前月（同+1.70%）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、堅調さを維持してきた流れに頭打ち感が出ている。公益関連の生産はまちまちの動きとなるなか、

鉱業部門の生産は引き続き弱含む展開が続いており、製造業関連での生産鈍化の動きが全体の重石になっている。主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連の生産が鈍化しているほか、電気機械関連でも生産鈍化の動きが鮮明になっている上、電装品関連の生産は前年を下回る伸びとなるなど、幅広い分野で急速に下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる。また、衣料・服飾関連をはじめとする軽工業関連の生産も軒並み前年を下回る伸びとなっており、輸出の鈍化が生産の重石になっている。

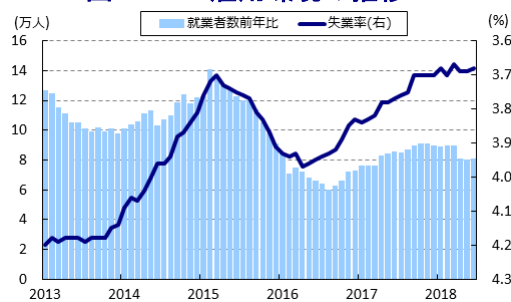
また、同日に発表された6月の失業率（季調済）は3.68%となり、前月（3.69%）から0.01pt改善した。失業者数は前月比▲0.1万人と前月（同+0.1万人）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調は減少傾向を維持している上、既卒者を中心に減少傾向が続いている。一方の雇用者数は前月比+0.7万人と前月（同+0.6万人）から拡大ペースが加速しており、中期的な基調もここ数ヶ月は頭打ちしてきたものの、再び拡大ペースが加速するなど底打ちの兆しがうかがえる。建設部門では雇用拡大の動きに対する頭打ち感が強まっているほか、サービス部門についても小売・卸売部門や金融部門などを中心に頭打ちしている上、製造業部門の雇用にも輸出鈍化が重石となる形で下押し圧力が掛かっている。一方、農林漁業関連の雇用については底入れが鮮明になるなど対照的な動きがみられる。なお、労働力人口は前月比+0.6万人と前月（同+0.7万人）から引き続き拡大しており、これに伴い労働参加率は58.97%と前月（58.96%）から0.01pt上昇するなど、雇用・所得環境の改善が続いていると捉えられる。

図6 TW 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7 TW 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

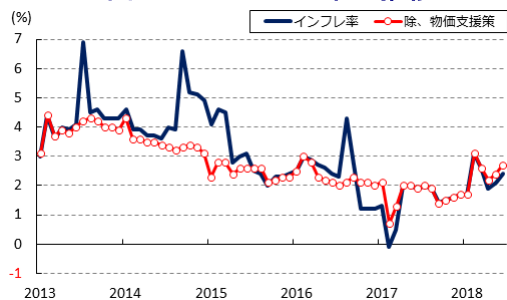
[香港] ~インフレ圧力が高まる動きがみられる一方、輸出入双方に貿易摩擦の影響が出ている可能性~

23日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+2.4%となり、前月（同+2.1%）から伸びが加速した。前月比も+0.28%と前月（同+0.00%）から上昇ペースが加速しており、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の上昇圧力が強まる動きがみられる一方、生鮮品を中心とする食料品価格は落ち着いた動きをみせており、生活必需品を取り巻く物価の動きはまちまちである。なお、香港では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+2.7%と前月（同+2.4%）から伸びが加速している。前月比も+0.19%と前月（同+0.09%）から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格の上昇の動きを反映して輸送コストが押し上げられており、幅広く財価格に押し上げ圧力が掛かっていることに加え、堅調な景気を反映してサービス物価にも上昇圧力がくすぶる。他方、足下では通貨香港ドルの対人民元相場が上昇基調に転じており、輸入インフレ圧力が後退していることはインフレ圧力の緩和に繋がっている。

26日に発表された6月の輸出額は前年同月比+3.3%となり、前月（同+15.9%）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。米中貿易摩擦を巡っては、現時点で発動段階に至っている制裁は一部に留まっているものの、中国本土企業のマインドは先行きの輸出鈍化を警戒する姿勢を強めており、そうしたことが輸出の重石になっている可能性がある。一方の輸入額は前年同月比+4.4%となり、前月（同+16.5%）から伸びが鈍化した。前月比も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輸出同

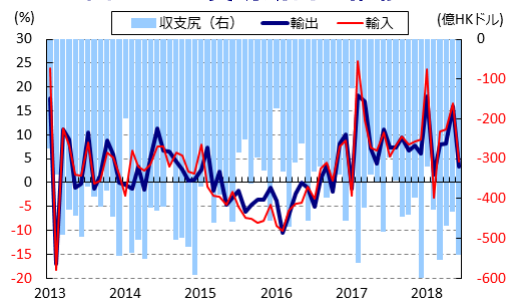
様に頭打ち感を強めている。中国本土企業が先行きの輸出鈍化を警戒して、素材や部材をはじめとする原材料関連の輸入を鈍化する傾向が強まっており、結果的に香港の輸入にも下押し圧力となっている可能性がある。結果、貿易収支は▲541.37億HKドルと前月（▲432.50億HKドル）から赤字幅が拡大している。

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