

Asia Indicators

発表日: 2018 年 8 月 3 日 (金)

韓国、貿易摩擦懸念も輸出入は堅調(Asia Weekly(7/31~8/3))

～「働き方改革」の背後でデスインフレ圧力が高まる兆し～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 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
7/31(火)	(韓国)6月鉱工業生産(前年比)	▲0.4%	+0.7%	+1.2%
	(中国)7月製造業 PMI	51.2	51.3	51.5
	(タイ)6月製造業生産(前年比)	+4.70%	+3.10%	+3.24%
	(台湾)4-6月期実質 GDP(前年比/速報値)	+3.29%	+2.90%	+3.02%
8/1(水)	(韓国)7月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.7%	+1.5%
	7月輸出(前年比)	+6.2%	+7.4%	▲0.2%
	7月輸入(前年比)	+16.2%	+17.0%	+10.8%
	(中国)7月財新製造業 PMI	50.8	50.9	51.0
	(タイ)7月消費者物価(前年比)	+1.46%	+1.49%	+1.38%
	(インドネシア)7月消費者物価(前年比)	+3.18%	+3.20%	+3.12%
	(香港)6月小売売上高(前年比/数量ベース)	+9.8%	+12.0%	+11.5%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	6.50%	6.50%	6.25%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%
8/3(金)	(豪州)6月小売売上高(前月比/季調済)	+0.4%	+0.3%	+0.4%
	(マレーシア)6月輸出(前年比)	+7.6%	+11.5%	+3.4%
	6月輸入(前年比)	+14.9%	+15.2%	+0.1%

(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] ～「働き方改革」の背後でデスインフレ懸念の一方、米中貿易摩擦懸念にも拘らず輸出入は堅調～

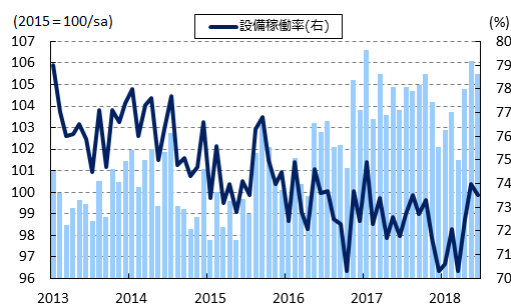
31日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲0.4%となり、前月(同+1.2%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も▲0.6%と前月(同+1.2%)から3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向が続くなど底堅さを維持している。分野別では、公益関連の生産は堅調に推移しているものの、建設部門の生産に一段と弱含む動きがみられるほか、鉱業部門の生産も調整している上、製造業の生産にも頭打ちの兆候がみられるなど、幅広い分野で下押し圧力が掛かっている。製造業のなかでは、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連のほか、精密機械関連などの生産は堅調に推移しているほか、衣類をはじめとする縫製品関連の生産にも底堅さがうかがえる。一方、家電製品をはじめとする電気機器関連の生産に頭打ち感が出ているほか、自動車関連では大手自動車メーカーにおけるスト実施が生産の足かせになっている上、自動車生産の鈍化が重石になる

形で金属関連をはじめとする素材・部材系の生産に下押し圧力が掛かった。幅広い分野で生産が鈍化したことを受けて、平均設備稼働率は73.50%と前月（74.00%）から0.50pt低下している。

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月（同+1.5%）から横這いとなった。ただし、前月比は+0.16%と前月（同▲0.17%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、原油相場の底入れなどの影響でエネルギー価格に上昇圧力が掛かる動きがみられるほか、天候不順などに伴い生鮮品をはじめとする食料品価格も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まった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+1.00%と前月（同+1.21%）から伸びが鈍化している。前月比も▲0.01%と前月（同▲0.15%）から2ヶ月連続で下落しており、エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの価格転嫁に加え、通貨ウォン安の進展による輸入物価の上昇を反映して財物価に上昇圧力が高まる一方、景気の先行き不透明感などを反映してサービス物価は下落するなど対照的な動きがみられる。同国では今年1月から最低賃金が大幅に引き上げられる一方、先月からは労働時間の上限が大幅に引き下げられており、それに伴う雇用・所得環境への影響が懸念されるが、現時点においてはマイナスの影響が色濃く出ている可能性が考えられる。

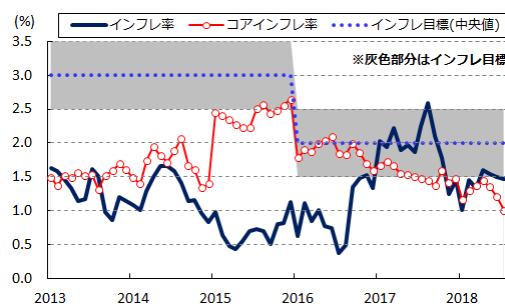
また、同日に発表された7月の輸出額は前年同月比+6.2%となり、前月（同▲0.2%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど、米中貿易摩擦の激化などに伴う悪影響が懸念されたものの、現時点において輸出は堅調を維持している。財別では、自動車や船舶を初めとする輸送用機器関連の輸出は軒並み鈍化傾向を強める一方、半導体をはじめとする電子部品関連や携帯電話など電気機器関連の輸出は堅調を維持したほか、鉄鋼製品関連の好調さも輸出全体の押し上げに繋がっている。国・地域別では、ASEANをはじめとするアジア新興国向けが鈍化したほか、米国向けにも頭打ち感が出ているものの、最大の輸出相手である中国向けは旺盛な推移が続いているほか、日本や中東向けなどの堅調さも輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+16.2%となり、前月（同+10.8%）から伸びが加速した。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堅調を維持している。輸出の堅調さを受けて素材・部材関連の輸入が下支えされているほか、原油相場の底入れの動きを反映して産油国からの輸入が押し上げられたことも影響している。結果、貿易収支は+70.06億ドルと前月（62.40億ドル）から黒字幅が拡大している。

図1 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



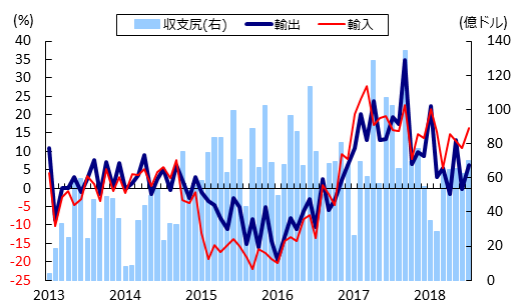
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

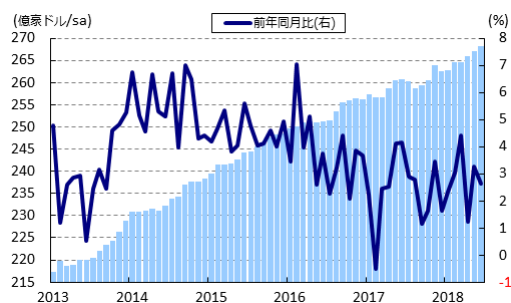


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】～堅調な雇用環境に加え、物価安定も追い風に大都市部を中心に個人消費は強含む展開が続く～

3日に発表された6月の小売売上高（季節調整値）は前月比+0.4%となり、前月（同+0.4%）と同じペースで拡大している。なお、中期的な基調は拡大ペースが加速しており、堅調な雇用環境にも拘らず弱含む展開が続いてきた個人消費を巡る動きに底打ちの兆しが出ている。高額消費の動きは一進一退の展開が続いているものの、生活必需品のほか日用品に対する需要は堅調な推移が続いており、雇用・所得環境の改善が続いている上、足下の物価が低位安定で推移していることも個人消費の下支えに繋がっている。地域別では、年明け以降における国際商品市況の上昇一服の動きなどを反映して西部の西オーストラリア州や、北東部のクイーンズランド州などで弱含む動きがみられる一方、首都キャンベラのほか、最大都市のシドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州や第2の都市メルボルンを擁するビクトリア州などでは強含んでおり、大都市部を中心に堅調に推移している様子がうかがえる。

図4 AU 小売売上高の推移



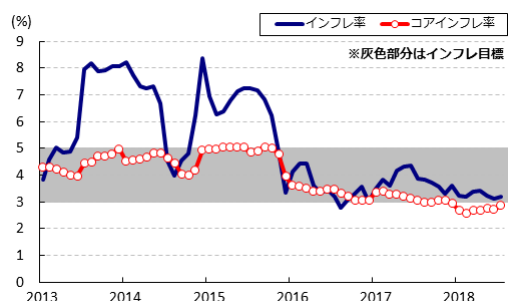
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】～輸送コストの上昇や通貨ルピア安に伴う輸入物価上昇を反映してインフレ圧力が高まる～

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+3.18%となり、前月（同+3.12%）から伸びが加速した。ただし、前月比は+0.28%と前月（同+0.59%）から上昇ペースは鈍化しており、原油相場の底入れの動きを反映してエネルギー価格の上昇圧力はくすぶっているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も上昇基調が続いており、生活必需品については物価上昇圧力がくすぶる状況が続いている。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+2.87%と前月（同+2.72%）から伸びが加速しており、前月比も+0.41%と前月（同+0.24%）から上昇ペースも加速している。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上昇による価格転嫁の動きに加え、通貨ルピア相場下落による輸入物価の

上昇は幅広い財価格の上昇に繋がっている。他方、景気の先行き不透明感などを反映してサービス物価は伸び悩む動きがみられるなど、物価を巡る動きはまちまちの展開が続いている。

図 5 ID インフレ率の推移



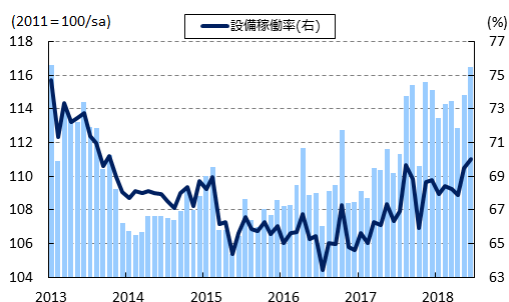
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～世界経済の自律回復を反映して生産は堅調に推移するも、インフレ圧力が高まりにくい状況は続く～

31日に発表された6月の製造業生産は前年同月比+4.70%となり、前月（同+3.24%）から伸びが加速した。前月比も+1.46%と前月（同+1.72%）から2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ており、年明け以降は頭打ちを強める動きがみられたものの、足下では底打ち感を強めている。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一進一退の動きをみせているほか、半導体などの電子部品関連や化学製品関連の生産も同様の動きをみせるなど、世界経済の自律回復が輸出を押し上げる一方、米中貿易摩擦の影響が懸念される状況は変わらない。他方、電気機械関連の生産は堅調に推移しているほか、縫製品関連や木製品関連など軽工業分野を中心に底堅い動きがみられ、生産全体の押し上げに繋がっている。結果、平均設備稼働率は70.0%と前月（69.5%）から+0.5pt上昇して約4年半強ぶりに70%台に達している。

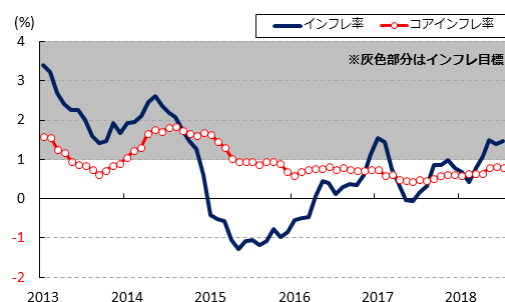
1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.46%となり、前月（同+1.38%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.05%と前月（同▲0.09%）から2ヶ月連続で下落しており、原油相場の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格は上昇する一方、生鮮品を中心に食料品価格は下落基調を強めており、生活必需品を中心に物価上昇力が後退していることが影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.79%と前月（同+0.83%）から伸びが鈍化しており、前月比も+0.04%と前月（同+0.11%）から上昇ペースが鈍化するなど、物価上昇圧力は高まる動きはみられない。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト上昇の動きは顕著なほか、通貨バツ安による輸入物価上昇懸念はあるものの、消費財価格は幅広く落ち着いた展開が続いているほか、景気の先行き懸念を反映してサービス物価も上昇圧力に乏しく、インフレ率の低位安定に繋がっている。

図6 TH 製造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7 TH インフレ率の推移

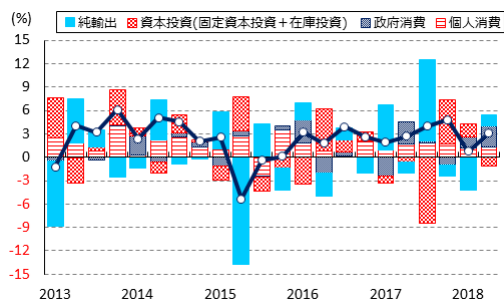


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～輸出拡大の動きに一服感が出るも、個人消費など内需の活発化を追い風に堅調な景気が続く～

31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+3.29%となり、前期(同+3.02%)から伸びが加速した。前期比年率ベースでも+3.08%と前期(同+0.79%)に減速した反動も重なり伸びが加速しており、中期的な基調も拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。世界経済の自律回復を追い風に拡大基調が続いた輸出に一服感が出ているものの、堅調な雇用・所得環境などを背景に個人消費は宝飾品をはじめとする高額消費の活発化をけん引役に拡大傾向が続いているほか、公共投資をはじめ公的部門による歳出拡大策の動きも景気の押し上げに繋がっている。他方、固定資本投資と在庫投資を併せた総資本投資はマイナス寄与に転じており、米中貿易摩擦の激化などに伴う悪影響などを警戒して企業の設備投資に一服感が出ているほか、建設需要に下押し圧力が掛かっている可能性が考えられる。こうした投資活動の鈍化に伴い輸入は輸出を上回るペースで減少しており、結果的に純輸出の成長率寄与度は三四半期ぶりにプラスに転じている。

図8 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



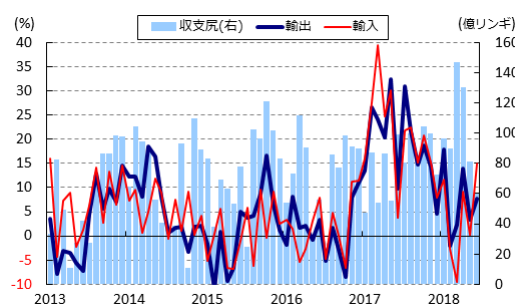
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～輸出に頭打ちの兆しは出るも、輸入の動きからは引き続き生産拡大に向けた展開が続く～

3日に発表された6月の輸出額は前年同月比+7.6%となり、前月(同+3.4%)から伸びが加速した。ただし、前月比は▲5.4%と前月(同▲3.3%)から2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの兆しが出ている。世界経済の自律回復の動きなどを反映して電子部品をはじめとする電気機械関連の輸出は引き続き堅調に推移する一方、底入れが続いた原油相場の上昇一服に伴い原油の輸出額に下押し圧力が掛かったほか、パーム油や天然ゴムなどの輸出が鈍化したことも輸出全体の重石になっている。一方の輸入額は前年同月比+14.9%となり、前月(同+0.1%)から伸び

が加速した。前月比も+0.3%と前月（同▲1.7%）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底堅い展開が続いている。財別では、日用品をはじめとする消費財関連で弱含む動きがみられたほか、資本財のうち自動車関連で下押し圧力が掛かり、中間財でも燃料関連や一次産品関連で鈍化する動きがみられる。その一方、素材・部材関連のほか、機械関連などの資本財は引き続き堅調に推移しており、輸出の頭打ち感が懸念されるものの、生産拡大に向けた動きは続いている。結果、貿易収支は+60.45億リンギと前月（+81.16億リンギ）から黒字幅は縮小している。

図9 MY 貿易動向の推移

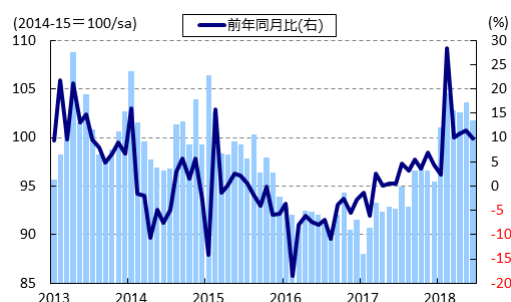


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】～雇用環境は完全雇用状態に近付きつつあるが、本土経済の減速懸念などが個人消費の重石に～

1日に発表された6月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+9.8%となり、前月（同+11.5%）から伸びが鈍化した。前月比も▲1.74%と前月（同+0.97%）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が続くなど頭打ちの動きが一段と強まっている。財別では、食料品やエネルギー関連をはじめとする生活必需品のほか、衣料品などの日用品に対する需要は力強さを欠く展開が続いている一方、宝飾品をはじめとする高額品に対する需要のほか、自動車など耐久消費財に対する堅調さが需要を押し上げるなど対照的な動きがみられる。足下の雇用環境は完全雇用状態に近づくなど改善が続いているものの、米中貿易摩擦などへの懸念に伴い中国本土経済に頭打ち感が出る兆候が出ていることは、個人消費に着実に悪影響を与えつつある可能性が考えられる。

図10 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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。