

Asia Indicators

発表日: 2018 年 10 月 19 日(金)

豪州、雇用環境はほぼ“完全雇用状態”(Asia Weekly(10/12～10/19))

～韓国銀行、利上げ派が増加するなか、李総裁も金融市場の安定重視にシフトしつつある～

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
10/12(金)	(インド)9 月消費者物価(前年比)	+3.77%	+4.02%	+3.69%
	8 月鉱工業生産(前年比)	+4.3%	+3.8%	+6.5%
10/15(月)	(インドネシア)9 月輸出(前年比)	+1.70%	+6.95%	+4.52%
	9 月輸入(前年比)	+14.18%	+23.74%	+24.49%
	(フィリピン)8 月海外送金(前年比)	▲0.9%	+2.0%	+5.2%
10/16(火)	(ニュージーランド)7-9 月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.7%	+1.5%
	(中国)9 月消費者物価(前年比)	+2.5%	+2.5%	+2.3%
	9 月生産者物価(前年比)	+3.6%	+3.6%	+4.1%
10/17(水)	(シンガポール)9 月非石油輸出(前年比)	+8.3%	+11.1%	+5.0%
10/18(木)	(豪州)9 月失業率(季調済)	5.0%	5.3%	5.3%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
10/19(金)	(中国)7-9 月期実質 GDP(前年比)	+6.5%	+6.6%	+6.7%
	9 月小売売上高(前年比)	+9.2%	+9.0%	+9.0%
	9 月鉱工業生産(前年比)	+5.8%	+6.0%	+6.1%
	1-9 月固定資産投資(前年比)	+5.4%	+5.3%	+5.3%

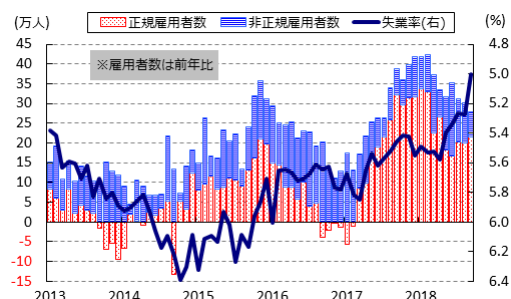
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[豪州]～正規雇用者を中心に雇用拡大の動きが強まり、雇用環境は“完全雇用”に近い状態が続いている～

18 日に発表された 9 月の失業率(季調済)は 5.0%となり、前月(5.3%)から 0.3pt 改善した。失業者数は前月比▲3.7 万人と前月(同+0.3 万人)から 2 ヶ月ぶりに減少に転じ、すべての州で減少したほか、都市部を中心に減少傾向が強まっている。中期的な失業者数も減少傾向を強めており、失業者数が裾野広く減少している。一方の雇用者数は前月比+0.6 万人と前月(同+4.5 万人)からペースは鈍化した。2 ヶ月連続で拡大しており、雇用形態別では非正規雇用者数(同▲1.5 万人)の減少にも拘らず、正規雇用者数(同+2.0 万人)を中心に増加が続く。地域別では、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州をはじめとする都市部を中心に増加傾向が強まっている。なお、雇用者数の中期的な基調には頭打ち感が出ているものの、非正規雇用者数の増加に頭打ち感が鮮明になる一方、正規雇用者数の増加は堅調な推移が続いている。他方、労働力人口は前月比▲3.2 万人と前月(同+4.8 万人)から 2 ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も男女ともに拡大傾向に頭打ち感が出ている。

結果、労働参加率は 65.4%と前月（65.7%）から▲0.3pt 低下しており、失業率の低下は質的な改善を伴ったものではないと捉えられる。ただし、中期的な労働参加率は 65.6%と過去最高水準で推移しており、依然として完全雇用状態に近い展開が続いていると判断出来る。

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

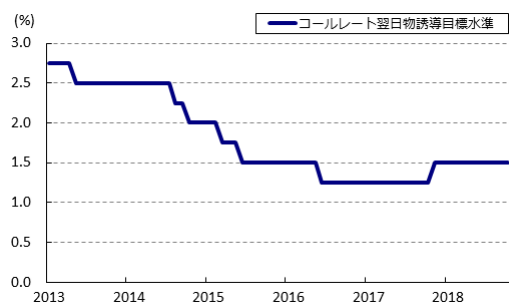
[韓国]～政策委員のうち利上げ派が2名に増加、李総裁も金融市場の安定を重視する姿勢にシフトしている～

18 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 7 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、国際金融市場は「主要国での金利上昇や株価下落などボラティリティが高まった」としつつ、先行きは「保護主義の広がりや主要国の金融政策正常化の動き、米国の経済政策の方向性などに左右される」との見方を据え置いた。一方、同国経済については「設備投資や建設投資が低迷する一方、家計消費や輸出の拡大を背景に全体として潜在成長率並みの拡大が続いている」との見方を示すも、雇用・所得環境については「わずかに雇用者数に底打ち感が出るも、依然低迷が続いている」とした。先行きについては「投資は鈍化するも安定した推移が続く、家計消費も拡大が続く上、世界経済の活況を背景に外需は堅調を維持する」とし、「潜在成長率並みの伸びは続くが、7 月時点の見通しに比べてわずかに下方経路を歩む」との見方を示した。物価については「農産品価格の上昇や電力価格の一時引き下げ終了に伴いインフレ率は 1%台後半に加速する一方、コアインフレ率は 1%程度に留まる」なか、先行きのインフレ率は「1%台半ばから後半で推移する」とわずかに上方修正している。国内金融市場では「米中貿易摩擦の激化や世界的な株安の影響で通貨ウォン相場は急落し、長期金利は上昇した」が、家計債務は「鈍化の兆しはあるも依然高い伸びで拡大が続いている」との見方を維持している。その上で、先行きの金融政策は「金融市場の安定に注意しつつ、中期的な景気回復と物価安定を目指すべく、緩和的なスタンスを維持する」とのこれまでの姿勢を据え置いた。また、同行は併せて経済見通しを発表し、**2018 年の経済成長率を前年比+2.7%**と 7 月時点（同+2.9%）から▲0.2pt、**2019 年も同+2.7%**と 7 月時点（同+2.8%）から▲0.1pt 下方修正する一方、物価見通しについて 2018 年は前年比+1.6%で据え置き、2019 年は同+1.7%と 7 月時点（同+1.9%）から▲0.2pt 下方修正している。

なお、会合後に記者会見に臨んだ同行の李柱烈総裁は、今回の決定について引き続き「全会一致ではない」として「李一衡委員（IMF 出身）と高承範委員（金融委員会出身）の 2 名が反対票を投じた」とし、政策委員の利上げ派が 2 名に増えたことを示した。その上で、国内金融市場の動揺について「米国との金利差拡大が不安定化を招く要因になっている訳ではない」とし、「金融政策だけで金融市場の

不均衡状態の是正を図ることは出来ない」との認識を示す一方、「国債市場から巨額の資金逃避が起こる可能性は低い」との見方を示した。その一方で「家計債務の伸びの抑制が必要」との認識を示したほか、「金融市場の安定により注意を払うべき時が来ている」との見方を示すなど、金融市場の安定を図る観点から利上げを実施する時期が近付いているとの考えをみせた。

図 2 KR 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】～インフレ率鈍化で準備銀には金利据え置き余地拡大の一方、金融市場の圧力で政策対応は困難に～

12日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+3.77%となり、前月（同+3.69%）から伸びが加速したものの、2ヶ月連続で準備銀（中銀）の定めるインフレ目標の中央値（4%）を下回る水準となるなど落ち着いた展開が続いている。前月比も▲0.07%と前月（同+0.43%）から7ヶ月ぶりに下落に転じた。このところの原油相場の底入れの動きに加え、通貨ルピー安に伴う輸入インフレ圧力を反映してエネルギー価格は上昇基調を強めている一方、生鮮品を中心とする食料品価格は徐々に下落に転じるなど、生活必需品を巡る物価動向はまちまちではあるものの、食料品価格の下落がインフレ圧力の抑制に繋がっている。一方、当研究所が試算した食料品及びエネルギーを除いたコアインフレ率は引き続き高止まりしており、生活必需品以外には物価上昇圧力がくすぶっている。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上昇圧力に加え、通貨ルピー安による輸入インフレ圧力も重なり、幅広く財価格に上昇圧力が掛かりやすい展開が続いている。他方、国際金融市場での通貨ルピー安阻止に向けた準備銀による利上げ実施などを理由に、足下では耐久消費財に対する需要に頭打ちの兆しが出ているものの、サービス物価には上昇圧力がくすぶるなど家計消費は底堅く推移している様子がうかがえる。なお、準備銀は今日5日の定例会合で政策金利を据え置き、インフレ率に差し迫る形で上昇圧力が掛かっている訳ではないことを理由に挙げたが（詳細は9日付レポート「[「内憂外患」に板ばさみ状態のインド準備銀](#)」をご参照下さい）、インフレ率の鈍化に伴い今後も金利を据え置く可能性が高まる一方、通貨ルピー相場のさらなる下落を招く可能性もあり、難しい政策対応を迫られる局面が続くであろう。

また、同日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+4.3%となり、前月（同+6.5%）から伸びが鈍化した。ただし、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いる上、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど堅調な推移をみせている。消費財関連では耐久消費財、非耐久消費財問わず生産が拡大傾向を強めているほか、生産拡大の動きに呼応するように中間財や資本財関連の生産にも底打ち感が出るなど、幅広い分野で生産拡大の動きが強まっている。また、インフラ関連や建設関連でも生産拡大の動きがみられるなど、企業部門の設備投資意欲にも底打ち感が出ている様子がう

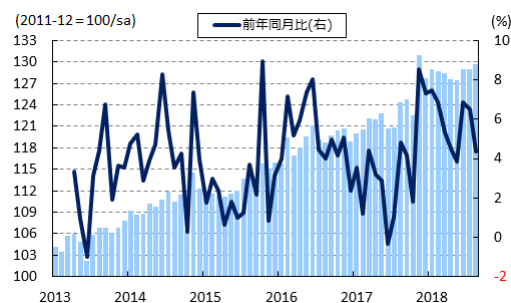
かがえる。財別では、調整模様が広がっていた食品関連や化学関連の生産が底打ちしているほか、電気機械や機械製品、輸送用機械関連の生産に底堅さがみられる一方、電子部品関連の生産は弱含むなど一進一退の展開もうかがえる。足下における製造業の景況感（PMI：購買担当者景況感）は好不況の別れ目となる 50 を上回る水準を維持しているものの、上下を繰り返す一進一退の動きが続いており、当面の生産についてはこの動きと同様に拡大と減少を繰り返す展開が続くと見込まれる。

図 3 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 4 IN 鉱工業生産の推移

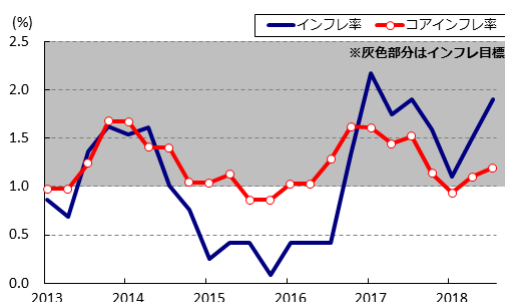


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】～生活必需品を中心にインフレ圧力高まるも、コアインフレ率は低位安定での推移が続く～

16 日に発表された 7-9 月の消費者物価は前年同期比+1.9%となり、前期（同+1.5%）から加速して丸 1 年ぶりの高い伸びとなった。前期比も+0.89%と前期（同+0.40%）から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力がくすぶる動きが続いているほか、昨年以降の原油相場の底入れの動きに加え、通貨NZドル相場下落が続いたことで輸入物価に上昇圧力が掛かり、ガソリンをはじめとするエネルギー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強まっている。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期比+1.19%と前期（同+1.10%）から伸びが加速したものの、引き続き準備銀（中銀）の定めるインフレ目標（ $2 \pm 1\%$ ）の下限近傍に留まるなど落ち着いた推移が続いている。通貨NZドル安の進展に伴う輸入物価押し上げの動きを反映して、財価格は幅広い分野で上昇圧力が強まっているほか、足下の堅調な景気動向に伴いサービス物価も上昇基調を強めている。ただし、コアインフレ率が依然として比較的落ち着いた展開を続けていることを勘案すれば、インフレ率が一時的に加速したとしても準備銀が直ちに金融引き締めには動くとは見通しにくい一方、金融緩和の可能性も乏しく、引き続き長期間に亘って現行姿勢を維持すると予想される。

図 5 NZ インフレ率の推移

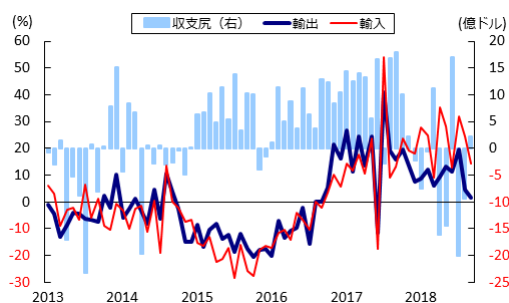


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～ルピア安阻止に向けた輸入関税導入に伴い輸入が鈍化し、貿易収支は3ヶ月ぶりに黒字へ～

15日に発表された9月の輸出額は前年同月比+1.70%となり、前月（同+4.52%）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は7月に大きく拡大した反動も重なり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するなど底堅い展開をみせている。分野別では、原油及び天然ガス以外の鉱業関連の輸出額に底打ち感が出ているほか、農業関連の輸出額にも底入れの動きがみられるものの、原油及び天然ガス関連の輸出額には軒並み下押し圧力が掛かっているほか、製造業関連の輸出額も弱含むなど、幅広い分野で調整圧力が強まっている。一方の輸入額は前年同月比+14.18%となり、前月（同+24.49%）から伸びが鈍化した。前月比も2ヶ月連続で鈍化しており、8月以降に国際金融市場での通貨ルピア安阻止に向けて輸入関税を課す措置を発動したことも重石になっている。財別では、原油及び天然ガス関連の輸入額に下押し圧力が掛かっているほか、電気機械や機械製品関連など幅広い財で輸入額が鈍化するなど、全般的に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+2.27億ドルと前月（▲9.44億ドル）から3ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図6 ID 貿易動向の推移

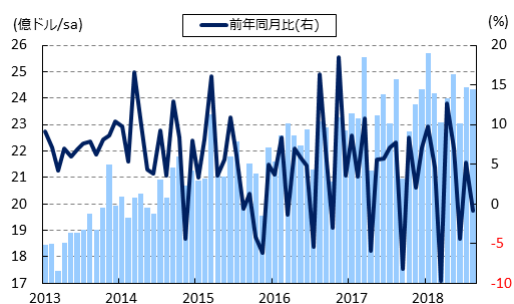


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～米国からの流入は旺盛さを維持の一方、中東をはじめその他の地域からの鈍化が足を引っ張る～

15日に発表された8月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比▲0.9%となり、前月（同+5.2%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。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急速に下押し圧力が掛かっている。地域別では、送金全体の3分の1程度を占める米国からは米国景気が引き続き堅調に推移していることを反映して拡大傾向が続くなど旺盛な流入が続く一方、3割弱を占める中東からの流入については原油相場に頭打ち感が出たことが足を引っ張る動きがみられた。また、2割弱を占めるアジアからの流入についても、中国及び香港からの流入は底堅いものの、日本やシンガポールをはじめとするASEAN周辺国からの流入鈍化が重石になっているほか、EU圏からの流入にも下押し圧力が掛かっている。なお、国際金融市場では通貨ペソの対ドル相場に下押し圧力が掛かる展開が続いているものの、その影響を加味したペソ建てベースでみた流入額も前月比で減少しており、家計消費など内需に対する押し上げ圧力の後退は避けられないであろう。

図 7 PH 海外送金の推移

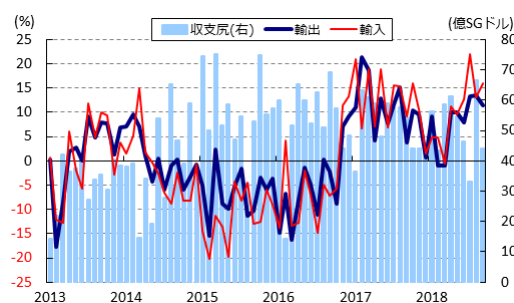


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～幅広い分野で輸出に下押し圧力が掛かるも、輸入については引き続き底堅さが続く展開～

17日に発表された9月の非石油輸出額は前年同月比+8.3%となり、前月（同+5.0%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲4.3%と前月（同+0.4%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、主力の輸出財である電子機器関連の輸出が鈍化したほか、機械製品関連、化学製品関連など幅広い分野で頭打ちの動きが出たことが影響している。なお、原油関連を含む総輸出額は前年同月比+11.4%と前月（同+13.5%）から伸びが鈍化しており、前月比も▲4.3%と前月（同+4.3%）から3ヶ月ぶりに減少に転じている。原油をはじめとする鉱物資源関連の輸出額も鈍化するなど、全般的に輸出に頭打ち感が出ている。一方で輸入額は前年同月比+16.0%と前月（同+13.2%）から伸びが加速しており、前月比も+2.1%と前月（同▲5.0%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じている。原油をはじめとする鉱物燃料関連の輸入額は鈍化したものの、電気機械をはじめとする機械製品関連のほか、化学関連の輸入額の堅調さが下支えしている。結果、貿易収支は+44.14億SGドルと前月（+66.40億SGドル）から黒字幅が縮小した。

図 8 SG 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

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。見通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。