

Asia Indicators

発表日: 2019年1月25日(金)

豪州の雇用環境は引き続きタイトな展開(Asia Weekly(1/21~1/25))

～韓国銀行は景気見通しを下方修正、政策の舵取りは一段と難しさを増す展開に～

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
1/21(月)	(中国)10-12月実質 GDP(前年比)	+6.4%	+6.4%	+6.5%
	12月小売売上高(前年比)	+8.2%	+8.1%	+8.1%
	12月鉱工業生産(前年比)	+5.7%	+5.3%	+5.4%
	1-12月固定資産投資(前年比)	+5.9%	+6.0%	+5.9%
	(タイ)12月輸出(前年比)	▲1.72%	▲0.20%	▲0.95%
	12月輸入(前年比)	▲8.15%	+4.90%	+14.66%
	(台湾)12月輸出受注(前年比)	▲10.5%	▲3.6%	▲2.1%
1/22(火)	(韓国)10-12月実質 GDP(前年比/速報値)	+3.1%	+2.7%	+2.0%
	(台湾)12月失業率(季調済)	3.70%	3.70%	3.69%
	(香港)12月消費者物価(前年比)	+2.5%	+2.5%	+2.6%
1/23(水)	(ニュージーランド)10-12月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.8%	+1.9%
	(シンガポール)12月消費者物価(前年比)	+0.5%	+0.3%	+0.3%
	(台湾)12月鉱工業生産(前年比)	▲1.22%	+0.35%	+2.36%
1/24(木)	(豪州)12月失業率(季調済)	5.0%	5.1%	5.1%
	(フィリピン)10-12月実質 GDP(前年比)	+6.1%	+6.3%	+6.0%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.25%	3.25%	3.25%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
1/25(金)	(シンガポール)12月鉱工業生産(前年比)	+2.7%	+4.0%	+7.6%

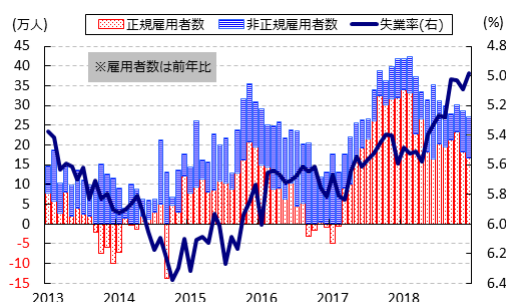
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【豪州】～雇用環境の堅調さを背景に労働市場への参入も続き、雇用環境は引き続きタイトな状況が続く～

24日に発表された12月の失業率(季調済)は5.0%となり、前月(5.1%)から0.1pt改善した。失業者数は前月比▲1.4万人と前月(同+1.1万人)から3ヶ月ぶりとなる減少に転じており、非正規雇用に対する求職者数(同▲0.5万人)のみならず正規雇用に対する求職者数(同▲1.0万人)も減少するなど幅広く減少している。中期的な基調でみた失業者数も減少傾向が続いている上、前月から減少ペースも加速するなど減少傾向が強まっている様子が見えてくる。一方の雇用者数は前月比+2.2万人と前月(同+3.9万人)からペースこそ鈍化しているものの引き続き拡大しており、正規雇用者数(同▲0.3万人)と前月から2ヶ月連続で減少する一方、非正規雇用者数(同+2.5万人)の拡大により全体

が押し上げられている。なお、中期的な基調としての雇用者数は拡大傾向が続いており、非正規雇用者数の拡大ペースは前月からわずかにペースは頭打ちする一方、正規雇用者数の拡大ペースはわずかに加速するなど全体として改善は続いている。労働力人口も前月比+0.7万人と前月（同+5.0万人）から引き続き拡大しており、中期的な基調も拡大ペースは鈍化するも拡大傾向が続くなど、堅調な雇用環境が続いている。結果、労働参加率は65.6%と前月（65.7%）から▲0.1pt低下しているものの、基調としての労働参加率は65.6%と過去最高水準近傍で推移しており、雇用環境の改善を背景に労働市場への参加が続いていることを意味している。よって、労働市場を取り巻く環境は引き続きタイトな状況が続いていると捉えられる。

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

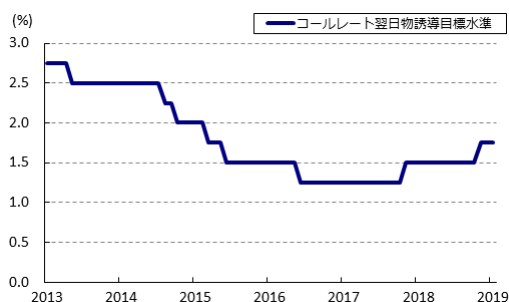
[韓国]～中銀は景気見通しを下方修正、総裁は現時点での利下げは考えない姿勢も、難しい舵取りが続く～

24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1.75%に据え置く決定を行った。同行は昨年11月に開催した定例会合において1年ぶりの利上げ実施に踏み切ったものの（詳細は昨年11月30日付レポート「[韓国銀行、不動産バブル懸念に対応すべく1年ぶりの利上げ](#)」をご参照下さい）、今回は再び金利を据え置く姿勢に転じた。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「幾分成長のペースが弱まっている」一方、国際金融市場について「年明け以降は米FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策正常化のペース調整や米中協議の進展期待などを反映してボラティリティが幾分縮小している」との認識を示したものの、先行きについては「保護主義的な通商政策の広がりや主要国における金融政策正常化の動き、英国のEU離脱を巡る不透明感などの影響を受ける」との見方を示した。その上で、同国経済については「投資活動に調整圧力が掛かっているが、消費拡大や輸出の堅調さを追い風に概ね潜在成長率並みの成長が続いている」とし、先行きについては「10月時点の見通しに比べて幾分下振れするも、公共支出の拡大が下支え役になる」との見方を示した。他方、足下の物価は生活必需品を中心とする物価下落を受けて1%程度に鈍化しているものの、先行きは「当面1%程度で推移した後、徐々に1%台半ばに向けて緩やかに加速する」との見方を据え置いた。また、国内金融市場については「先月にボラティリティが急速に高まったものの、年明け以降は落ち着いている」とし、通貨ウォン相場についても「狭いレンジ内で緩やかに安定している」との見方を示している。その上で、先行きの政策運営について引き続き「金融市場の安定を重視しつつ、景気回復と物価安定を目指す」との従来の方針を維持するとともに、「潜在成長率並みの景気拡大が続くと見込まれ、当面のインフレ圧力は高まりにくく、緩和的なスタンスを維持するであろう」との見方を示し、「景気及びインフレ動向

を注視しつつ金融政策の調整を判断する」とした上で「主要国の金融政策、新興国の金融及び経済状況、家計債務の動向、地政学リスクの動向を注視する」としている。

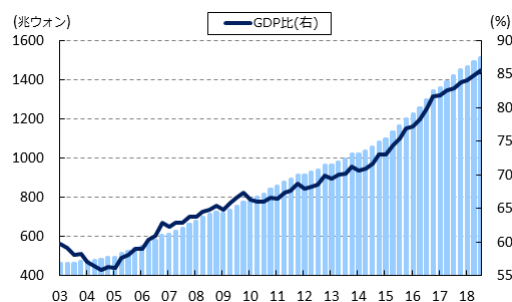
同行は同日付で最新の『経済見通し』を発表し、昨年の経済成長率が前年比+2.7%と6年ぶりの低成長に留まったほか（詳細は22日付レポート「[2018年の韓国経済は6年ぶりの低成長に](#)」をご参照下さい）、先行きは内・外需ともに拡大ペースが鈍化するとして、2019年の経済成長率を同+2.6%と昨年10月時点（同+2.7%）から▲0.1pt下方修正し、2020年も同+2.6%と横這いで推移するとの見通しを示している。他方、物価については足下の原油相場の下落や内需の弱さを反映して、2019年のインフレ率を前年比+1.4%と昨年10月時点（同+1.6%）から▲0.2pt下方修正し、2020年は同+1.6%と緩やかな加速に留まるとしている。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行の李柱烈（イ・ジュヨル）総裁は、今回の決定について「全会一致ではなかった」と述べるなど票決が割れたことを示唆した。その上で「半導体関連産業での下振れは同国経済に悪影響を与える」と述べたものの、「現時点においてさらなる金融緩和の実施が必要とは考えていない」として、慎重に判断する考えを示した。上述のように同行は昨年末に拡大が続く家計債務が金融システムのリスク要因となり得ることを警戒して利上げに踏み切ったものの、足下では景気の先行きに対する不透明感が高まるなど金融緩和を求める声も出始めている。李総裁は「世界経済の減速に伴い成長率が鈍化するリスクはある」との認識を示す一方、「景気回復が大幅に鈍化する可能性は低い」と述べるなど慎重な姿勢をみせている。ただし、当面の政策運営は難しい舵取りを迫られることは間違いないと言えよう。

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

図3 KR 家計債務残高とGDP比の推移



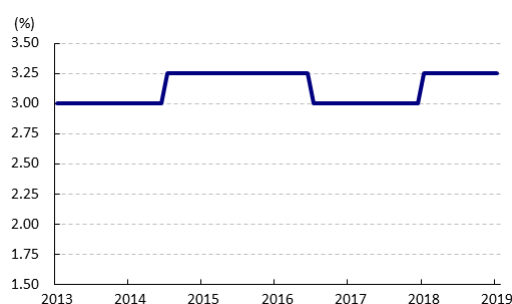
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]~中銀は世界経済の減速懸念を意識も、国内景気に自信を示して政策金利の据え置きを決定～

24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6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、世界経済について「拡大が続いている」との従来見通しを据え置いたものの、「先進国の景気拡大のモメンタムは鈍化している」としたほか、「貿易摩擦の動きが世界貿易や投資に実体的な影響を及ぼし始めている」との認識を示した。その上で、「金融環境のタイト化や金融市場におけるボラティリティの高まりは、政治及び政策的な不確実性の高まりや債務状況など国ごとの要因の差はあるものの、成長見通しの重石となり得る」との見方を示している。他方、同国経済については「景気拡大が続く」とし、今年「世界経済の成長鈍化に伴い外需は弱含むほか、政府の財政健全化策に伴う公的支出の抑制は下押し要因になるが、家計消費や民間投資など内需拡大がその影響を相殺して景気拡大のけん引役になる」との見方を示し、「貿易摩擦の激

化や商品市況を巡る動きが下振れ要因になり得る」と指摘しつつ、「安定的な成長軌道を歩む」としている。また、今年のインフレ率については「GST廃止に伴う物価への影響が剥落する」とし、「国際原油市況の動向の影響を受けるものの、年末にかけて緩やかな上昇に留まる」との見方を示している。そして、国内金融市場については「世界的なボラティリティ向上にも拘らず堅調」とした上で「機能を発揮しつつ景気拡大を下支えしている」との見方を示し、先行きも「十分な流動性を供給しつつ市場仲介機能の発揮に向けて政策支援を行う」とした。先行きの金融政策についても「国内景気及び物価見通しに対するリスクを注視する」としており、しばらくは現行のスタンスが維持されると判断出来る。

図4 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～外需の鈍化を反映して生産が下押しされるなか、先行きの外需に一段と下押し圧力が掛かる懸念～

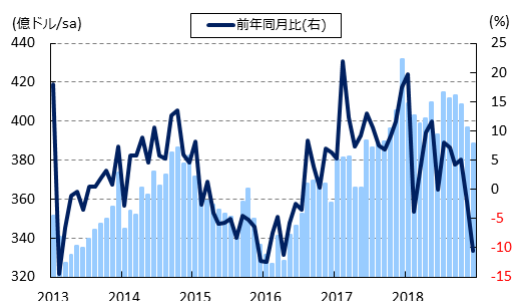
21日に発表された12月の輸出受注額は前年同月比▲10.5%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.1%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲2.06%と前月(同▲2.98%)から3ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど一段と頭打ちが進んでいる。財別では、主力の輸出財であるIT関連をはじめとする電気機器関連で鈍化の動きが鮮明になっているほか、電子部品関連も減少傾向を強めている上、金属関連などの素材・部材系の受注も減少するなど、幅広い分野で頭打ち感が強まっている。国・地域別では、最大の輸出相手である中国本土向けに米中貿易摩擦の激化の余波を受ける形で下押し圧力が掛かっているほか、米国や日本、EUなど先進国向けのみならず、ASEANなどアジア新興国向けも軒並み減少しており、世界経済の先行き不透明感が強まっていることも受注の足を引っ張っているとみられる。

22日に発表された12月の失業率(季調済)は3.70%となり、前月(3.69%)から0.01pt悪化した。失業者数は前月比+0.2万人と前月(同▲0.1万人)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ペースがわずかに加速しているほか、新卒者及び既卒者ともに拡大ペースが加速するなど幅広い分野で失業の動きが広がっている。一方の雇用者数は前月比+0.4万人と前月(同+0.6万人)からペースこそ鈍化したものの拡大が続いているものの、中期的な基調は拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの兆候がうかがえる。分野別では、農林漁業や建設業などで雇用拡大の動きが続く一方、輸出鈍化の動きを受けて製造業で頭打ち感が強まっているほか、IT関連や小売・卸売関連を中心にサービス業でも雇用に頭打ちの動きが出ている。なお、労働力人口は前月比+0.6万人と前月(同+0.5万人)から拡大ペースが加速する一方、中期的な基調は拡大ペースに頭打ちの動きがみられるものの、労働参加率は59.06%と前月(59.05%)からわずかに上昇しており、雇用を取り巻く環境は引き続きタイトな状況が

続いていると捉えられる。

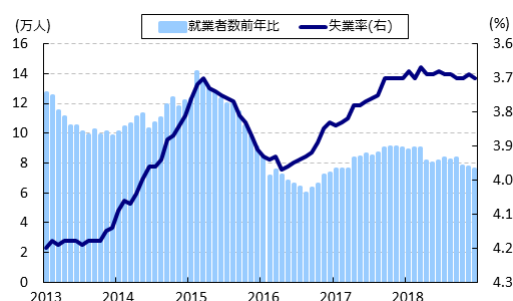
23日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比▲1.22%となり、前月（同+2.36%）から10ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲0.40%と前月（同▲2.11%）から2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど急速に頭打ちの動きが強まっている。鉱業部門の生産には比較的底堅さがみられる一方、製造業における減産圧力の強まりが生産全体の下押し圧力に繋がっている。主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連の生産に急速に下押し圧力が掛かっているほか、電気機器関連や機械製品関連のほか、自動車をはじめとする輸送用機器関連の生産も弱含むなど、幅広い分野で生産は鈍化傾向を強めている。また、製品関連での生産の弱含みを受けて、金属関連や化学関連などの素材及び部材など原材料系の生産も軒並み減速しており、足下では川上から川下分野まで幅広く生産に下押し圧力が掛かっている。

図5 TW 輸出受注額の推移



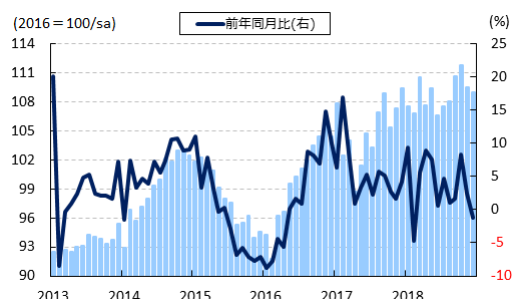
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図6 TW 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図7 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

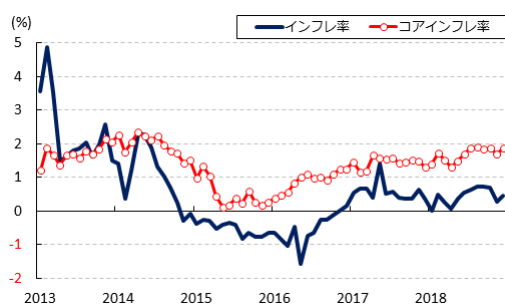
[シンガポール]～生活必需品を中心に物価は安定するも、堅調な雇用を背景にインフレ圧力が高まる動き～

23日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+0.5%となり、前月（同+0.3%）から伸びが加速した。前月比は+0.08%と前月（同▲0.32%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、原油相場の調整などを反映してエネルギー価格は下落傾向が続いているほか、生鮮品を中心に食料品の物価上昇圧力も後退するなど、生活必需品の物価は落ち着いた推移をみせている。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+1.89%と前月（同+1.68%）から上昇ペースが加速しており、前月比も+0.30%と前月（同▲0.14%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じるなど物価上昇圧力が強まっている。エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を受けて幅広い財価格に下押し圧力が掛かる動きがみられ

る一方、堅調な雇用・所得環境を背景にサービス物価には幅広く上昇圧力が強まる動きがみられ、先行きの景気に対する不透明感はくすぶるものの、賃金上昇圧力が強まっている可能性が考えられる。

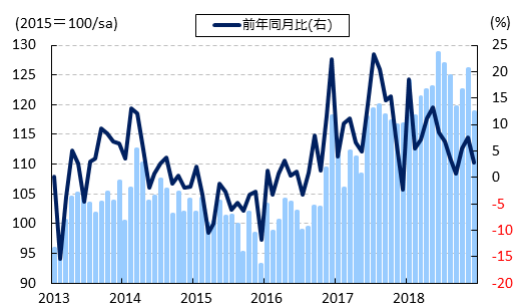
25日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+2.7%となり、前月（同+7.6%）から伸びが鈍化した。前月比も▲5.64%と前月（同+3.13%）から3ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向が続くなど頭打ちの様相を強めている。月ごとの生産の変動幅が大きく、鉱工業生産全体の動向に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産は前月比+0.02%と2ヶ月連続で拡大したものの、前月（同+27.93%）に大きく拡大した反動で鈍化した。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは前月比▲6.65%と前月（同+0.11%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向が続くなど頭打ちしている。機械製品関連の生産は比較的堅調な推移をみせているものの、主力の輸出財である電子部品関連のほか、化学製品関連で軒並み生産が弱含んでおり、輸出の鈍化が生産の重石になっている様子がうかがえる。

図8 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9 SG 鉱工業生産の推移

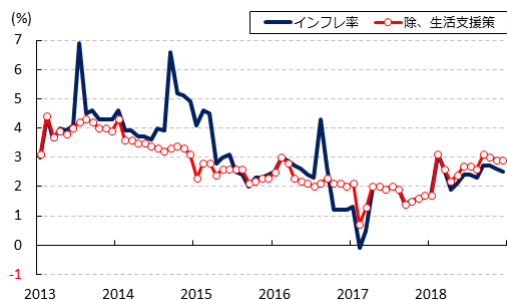


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【香港】～生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの一方、タイト化が続く雇用環境は物価上昇圧力を促す～

22日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+2.5%となり、前月（同+2.6%）からわずかに伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.37%と前月（同+0.19%）から上昇ペースが加速しており、原油安の進展を反映してエネルギー価格の上昇圧力は後退している一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇圧力を強めるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況が続いている。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『生活支援策』が実施されており、その影響を除いたベースでは前年同月比+2.9%と前月（同+2.9%）から横這いで推移している。前月比は+0.37%と前月（同+0.28%）から上昇ペースが加速しており、住宅価格の上昇圧力は後退しているほか、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を反映して幅広く消費財価格も下落しているものの、サービス物価の上昇圧力が高まるなど雇用・所得環境のタイト化が続くなかで、賃金上昇圧力が高まっている可能性が考えられる。

図 10 HK インフレ率の推移

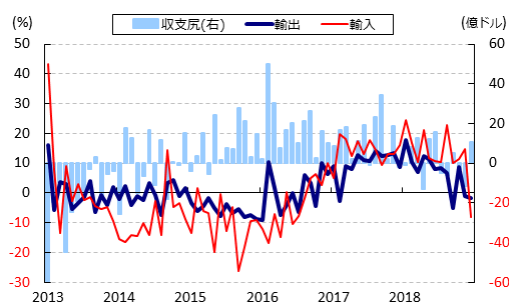


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～米中貿易摩擦や世界経済の減速懸念で輸出に下押し圧力、その影響で輸入にも下押し圧力が掛かる～

21日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲1.72%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.95%)からマイナス幅も拡大している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向を強めるなど頭打ちの様相をみせている。種類別では、原油をはじめとする国際商品市況の調整などに伴い鉱物資源関連の輸出額に下押し圧力が掛かったほか、主力の輸出財である自動車などの輸送用機器、電気機器関連、発電機関連といった工業製品関連の輸出額も鈍化している上、農産品関連の輸出額も減少するなど、幅広い分野で輸出が鈍化している。一方の輸入額は前年同月比▲8.15%となり、前月(同+14.66%)から28ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も鈍化傾向を強めるなど輸出同様に頭打ちしている。原油相場の調整に伴い鉱物資源をはじめとする原材料関連の輸入額に大きく下押し圧力が掛かったほか、輸出の頭打ち感が強まっていることを反映して資本財関連の輸入も鈍化している上、家計消費など内需に一服感が出ていることを受けて消費財関連の輸入も減少するなど、輸出の鈍化が輸入の下押し圧力となる悪循環がみられる。結果、貿易収支は+10.65億ドルと前月(▲11.78億ドル)から3ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図 11 TH 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。