

# Asia Indicators

発表日: 2019年2月15日(金)

## 韓国の失業率、丸9年ぶりの水準に悪化 (Asia Weekly(2/11~2/15))

～インドのインフレ率は一段と低下し、準備銀には追加利下げの追い風になる可能性も～

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
2/11(月)	(マレーシア)12月鉱工業生産(前年比)	+3.4%	+2.7%	+2.6%
2/12(火)	(フィリピン)12月輸出(前年比)	▲12.3%	+2.8%	▲0.3%
	12月輸入(前年比)	▲9.4%	+5.0%	+6.8%
	(シンガポール)12月小売売上高(前年比)	▲6.0%	▲3.6%	▲2.4%
	(台湾)1月消費者物価(前年比)	+0.20%	+0.33%	▲0.06%
	(インド)1月消費者物価(前年比)	+2.05%	+2.50%	+2.11%
	12月鉱工業生産(前年比)	+2.4%	+1.6%	+0.3%
2/13(水)	(韓国)1月失業率(季調済)	4.4%	3.8%	3.8%
	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
	(台湾)10-12月実質GDP(前年比/改定値)	+1.78%	+1.80%	+1.76%*
2/14(木)	(マレーシア)10-12月実質GDP(前年比)	+4.7%	+4.5%	+4.4%
	(中国)1月輸出(前年比)	+9.1%	▲3.3%	▲4.4%
	1月輸入(前年比)	▲1.5%	▲10.2%	▲7.6%
2/15(金)	(シンガポール)10-12月実質GDP(前年比/改定値)	+1.4%	+1.5%	+1.6%*
	(中国)1月消費者物価(前年比)	+1.7%	+1.9%	+1.9%
	1月生産者物価(前年比)	+0.1%	+0.3%	+0.9%
	(インドネシア)1月輸出(前年比)	▲4.70%	▲3.37%	▲3.57%
	1月輸入(前年比)	▲1.84%	▲2.10%	+1.84%
	(フィリピン)12月海外送金(前年比)	+3.9%	+2.5%	+2.8%

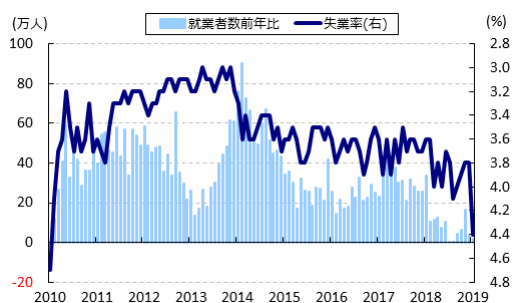
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。\*は速報値。

### 【韓国】～最低賃金引き上げによる雇用調整圧力により、1月の失業率は丸9年ぶりとなる水準に大きく悪化～

13日に発表された1月の失業率(季調済)は4.4%となり、前月(3.8%)から0.6pt悪化して4ヶ月ぶりに4%を上回るとともに、その水準は2010年1月(4.7%)以来の丸9年ぶりの水準となった。失業者数は前月比+15.8万人と前月(同▲0.8万人)から5ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も大幅に拡大傾向を強めるなど急速に悪化している。年代別では、20代や30代で減少する動きはみられるものの、50代及び60代以上の高齢層を中心に拡大したことが全体の押し上げに繋がっている。一方の雇用者数は前月比+5.8万人と前月(同▲7.6万人)から2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、中

期的な基調は鈍化傾向を強めるなど頭打ちしている。年代別では50代及び60代以上の高齢層を中心に拡大の動きがみられる一方、若年層や働き盛り世代で軒並み減少圧力が強まった。雇用形態別でも、正規雇用者を中心に底堅い動きがみられるものの、非正規雇用者については調整圧力がくすぶるなど対照的な展開が続いている。なお、失業率が急速に悪化した背景には労働力人口が前月比+2.2万人と前月（同▲0.9万人）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傾向を強めた結果、労働参加率が63.5%と前月（63.0%）から0.5pt上昇したことが影響している。ただし、若年層や働き盛り世代が労働市場に復帰する動きはみられない一方、50代や60代以上といった高齢層を中心に労働市場への復帰の動きが強まるなど、年代ごとに跛行色が鮮明になっている。こうした背景には、文在寅（ムン・ジェイン）政権が1月から最低賃金を10.9%と大幅に引き上げた結果（7530ウォン→8350ウォン）、製造業や建設業を中心に雇用調整圧力が強まったことが影響している。なお、当研究所が試算した10代及び20代といった若年層の失業率は9.1%と前月（9.3%）から0.2pt改善しているが、労働参加率は47.2%と前月47.4%から▲0.2pt低下しており、内容面では改善していないと判断出来る。

図1 KR 雇用環境の推移



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

### 【インド】～生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退し、インフレ率は19ヶ月ぶりの低水準に一段と鈍化～

12日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+2.05%となり、前月（同+2.11%）から一段と伸びが鈍化して19ヶ月ぶりとなる低い伸びとなった。前月比も▲0.29%と前月（同▲0.50%）から2ヶ月連続で下落しており、昨年末にかけての原油相場の調整の動きを反映してエネルギー価格の下落が続いているほか、生鮮品などの食料品価格も下落傾向が続くなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。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は鈍化しているものの、依然としてその水準は高止まりするなどインフレ圧力はくすぶっている。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く財価格に下押し圧力が掛かる動きはみられる一方、旺盛な家計消費をはじめとする内需を反映してサービス物価のほか、不動産価格にも上昇圧力がくすぶる。国際金融市場における通貨ルーピー相場下落に伴う輸入物価の押し上げ圧力も、物価上昇圧力の一因になっているとみられる。ただし、足下のインフレ率が準備銀（中銀）の定めるインフレ目標の下限近傍に低下したことは、今月初めの定例会合において利下げを実施した同行にとって追い風になると見込まれ、4月の次回会合において一段の利下げに動く可能性も予想される。

また、同日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+2.4%となり、前月（同+0.3%）から伸びが加速した。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じている

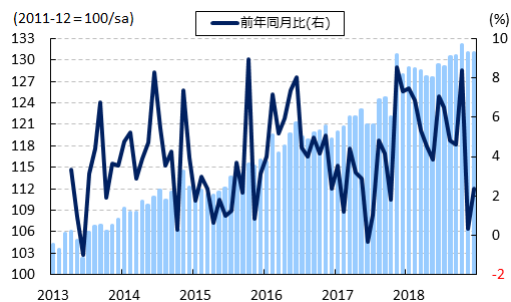
ものの、中期的な基調は拡大ペースが鈍化するなど力強さを失いつつある。国際商品市況の鈍化の余波を受ける形で鉱業部門の生産に大きく下押し圧力が掛かっているほか、製造業の生産も鈍化傾向が続いている上、公益関連の生産も弱含むなど幅広く力強さを欠く展開が続いている。公共投資の進捗などを反映してインフラ関連財の生産は比較的堅調な推移をみせているほか、資本財の生産も一進一退ながら底堅い動きがみられる一方、耐久消費財、非耐久消費財を問わず消費財の生産に頭打ち感が出ており、家計消費をはじめとする内需を巡る不透明感が高まっている。

図 2 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 3 IN 鉱工業生産の推移

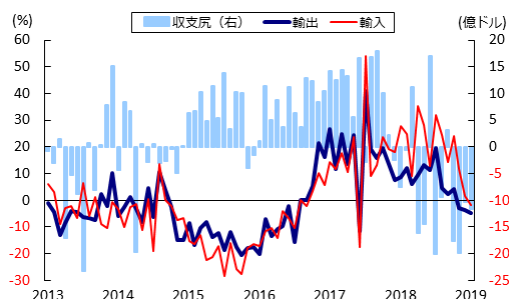


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

#### [インドネシア]～原油相場の調整に加え、世界経済を巡る不透明感も外需の重石となり、貿易赤字が続く～

15日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲4.70%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲3.57%)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は3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向が続くなど頭打ちの状況は変わっていない。農産品関連や鉱物資源関連で輸出に底打ちの動きがみられるものの、原油及び天然ガス関連での輸出下押しの動きが重石になっているほか、製造業関連の輸出も力強さを欠く展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比▲1.84%となり、前月(同+1.84%)から19ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向が強まるなど輸出同様に弱含んでいる。原市況低迷を反映して油及び天然ガス関連の輸入に下押し圧力が掛かっていることに加え、その他の輸入額も力強さを欠いており、内需の鈍化が重石になっている可能性がある。結果、貿易収支は▲11.60億ドルと前月(▲10.32億ドル)から赤字幅が拡大している。

図 4 ID 貿易動向の推移



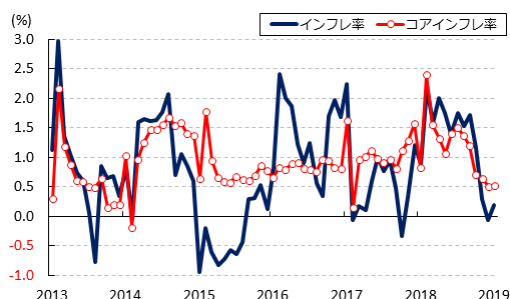
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## [台湾]～生活必需品を中心に物価下落が一巡の一方、堅調な雇用を背景にサービス物価は緩やかに上昇～

12日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.20%となり、14ヶ月ぶりにマイナスとなった前月(同▲0.06%)から2ヶ月ぶりにプラスに転じた。ただし、前月比は▲0.09%と前月(同▲0.50%)から3ヶ月連続で下落しており、昨年末にかけての原油相場の調整などを背景とするエネルギー価格下落の動きに一服感が出ているほか、生鮮品を中心とする食料品価格の下落にも一服感が出るなど、生活必需品を中心に物価下落の動きは一巡している。なお、生鮮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+0.53%と前月(同+0.51%)からわずかに伸びが加速しているものの、前月比は▲0.06%と前月(同+0.00%)から2ヶ月ぶりに下落に転じるなど、物価上昇圧力は後退している。エネルギー価格の下落に伴う輸送コスト低下を受けて幅広く消費財価格に下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、景気の先行き不透明感が高まっているにも拘らず、雇用環境の底堅さを反映してサービス物価は緩やかな上昇が続くなど対照的な動きがみられる。

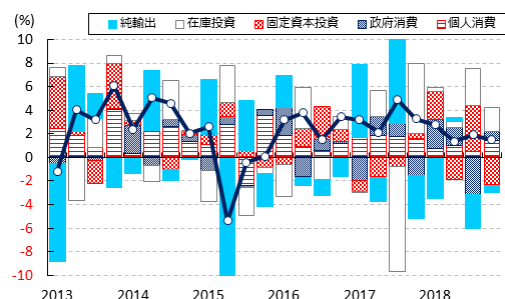
13日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+1.78%となり、先月発表された速報値(同+1.76%)から+0.02pt上方修正された。なお、前期比年率ベースでは+1.50%と速報値(同+1.62%)から下方修正される一方、前期以前に遡って上方修正されたことで2018年通年の経済成長率は前年比+2.63%となり、速報値段階(同+2.60%)から上方修正されたものの、6年ぶりに3%を上回る伸びとなった前年(同+3.08%)から伸びが鈍化した。米中貿易摩擦の激化や世界経済の頭打ちなどが懸念されたものの、輸出は前期比ベースで拡大傾向が続くなど比較的底堅く推移している。一方の内需を巡っては、11月末に実施された統一地方選挙に関連する支出拡大を受けて政府消費が押し上げられたほか、雇用環境が依然として底堅く推移するなかで原油安に伴うインフレ圧力の後退による実質購買力の押し上げは家計消費の押し上げに繋がっている。ただし、外需の先行き不透明感などを反映して企業部門による設備投資が手控えられた結果、固定資本投資に大きく下押し圧力が掛かったほか、輸入の足かせとなったことで純輸出の成長率寄与度のマイナス幅は縮小している。他方、分野別では輸出の堅調さを反映して製造業の生産には底堅さがみられるほか、公共投資の進捗は建設業の生産を押し上げている一方、幅広くサービス業の生産に下押し圧力が掛かる動きが鮮明になるなど、景気の先行き不透明感が重石になっているとみられる。なお、政府は2019年の経済成長率見通しを前年比+2.27%と昨年から一段と減速するとの見方を示すなど、景気を取り巻く状況は厳しさを増すであろう。

図5 TW 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6 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



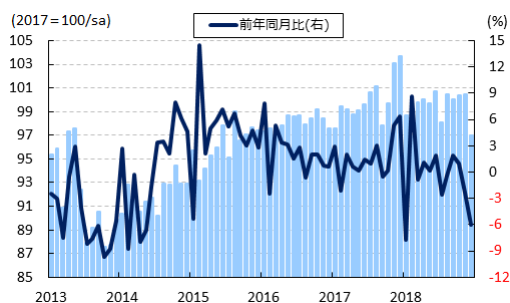
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## [シンガポール]～景気の先行き不透明感や雇用の頭打ち懸念、インフレ圧力の高まりが家計消費の重石に～

12日に発表された12月の小売売上高は前年同月比▲6.0%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.4%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲3.48%と前月(同+0.10%)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を強めるなど急速に頭打ちの様相をみせている。なお、同国では月ごとに自動車販売の動向が大きく振れやすい上、小売売上全体の動向を大きく左右する傾向があり、同月の自動車販売は前月比+0.00%と前月(同▲5.29%)に大きく減少した反動にも拘らず底這いで推移している。結果、自動車を除いたベースでは前月比▲4.10%と前月(同+1.18%)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を強めるなど急速に頭打ちしている。宝飾品をはじめとする高額品のほか、娯楽関連の需要に軒並み下押し圧力が掛かっているほか、食料品やエネルギーなど生活必需品に対する需要も弱含んでおり、外需を巡る不透明感などを背景に足下の雇用・所得環境が頭打ちの様相をみせる一方、コアインフレ率が緩やかに加速するなどインフレ圧力の高まりを背景に家計部門の実質購買力に下押し圧力が掛かったことも消費の重石になっているとみられる。

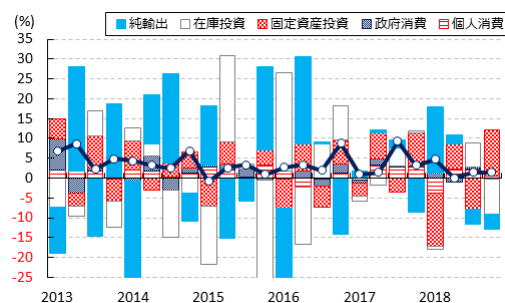
15日に発表された10-12月の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+1.4%となり、先月発表された速報値(同+1.5%)から▲0.1pt下方修正された。前期比年率ベースでも+1.4%と速報値(同+1.6%)から下方修正されている。結果、2018年通年の経済成長率も前年比+3.2%と速報値段階(同+3.3%)から▲0.1pt下方修正されたものの、前年(同+3.9%)から2年連続で3%台の成長率を維持するなど底堅く推移したことが確認された。速報値段階と比較すると、製造業及び建設業の生産は上方修正されたものの、サービス業の生産が大きく下方修正された結果、全体的に下押し圧力の方が強まる格好となった。需要項目別では、米中貿易摩擦の激化や世界経済の減速懸念の高まりなどを反映して輸出に下押し圧力が掛かる動きが鮮明になったことに加え、外需を巡る不透明感を受けて雇用・所得環境の頭打ちは堅調な推移が続いた家計消費の足を引っ張っている。さらに、外需の不透明感に伴い企業部門の設備投資意欲は冷え込む動きがみられたものの、交通インフラ関連を中心に建設需要に底堅さがみられたことで固定資本投資は押し上げられた。ただし、輸出がマイナスに転じたことに加え、固定資本投資の堅調さを背景に輸入はプラスを維持したことで、純輸出の成長率寄与度は2四半期連続でマイナスとなり、成長率の押し下げ要因となった。なお、同国政府は今年の経済成長率見通しについて「1.5～3.5%」としつつ、「見通しの中央値をやや下回る水準になると見込まれる」として一段と減速感が強まる可能性を示唆している。

図7 SG 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 SG 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



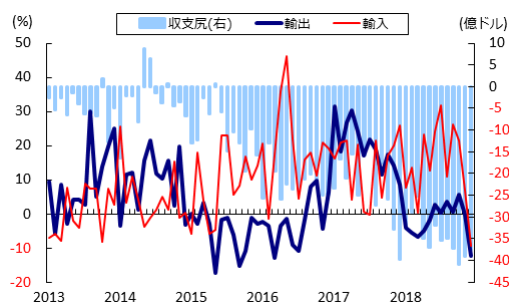
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## [フィリピン]～輸出に大きく下押し圧力が掛かっていることを受け、輸入への下押し圧力が強まる流れに～

12日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲12.3%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.3%)からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は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急速に下押し圧力が掛かっている。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輸出額が大きく鈍化しているほか、機械製品などの製造業関連に加え、農産品の輸出額も鈍化するなど幅広く下押し圧力が掛かっている。国・地域別では、最大の輸出相手である中国向けのみならず、米国や日本、EUといった先進国向けに加え、ASEANなどアジア新興国向けでも幅広く鈍化傾向が強まっている。一方の輸入額は前年同月比▲9.4%となり、前月(同+6.8%)から17ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。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急速に頭打ちしている。原油相場の調整などを背景に原材料関連の輸入額に下押し圧力が掛かっているほか、輸出が頭打ちしている動きを受けて素材・部材や工作機械など資本財の輸入も鈍化している上、内需鈍化の動きは消費財の輸入額の重石となるなど、幅広く下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は▲37.52億ドルと前月(▲39.01億ドル)からわずかに赤字幅が縮小している。

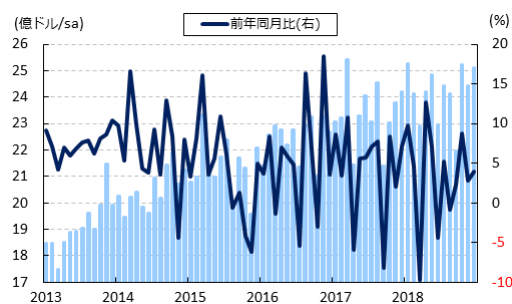
15日に発表された12月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+3.9%となり、前月(同+2.8%)から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向を維持するなど底堅く推移している。なお、当月は通貨ペソの対ドル相場が下落したため、ペソ建ての送金額が押し上げられており、GDPの1割に相当する海外送金の堅調さは家計消費を押し上げることが期待される。原油相場の調整などを理由に中東からの流入に頭打ち感が出ているものの、米国やEUのほか、アジア新興国などからの流入の堅調さが全体の押し上げに繋がっている。

図9 PH 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図10 PH 海外送金の推移



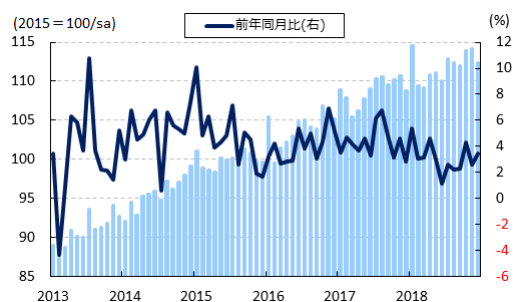
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## [マレーシア]～輸出関連産業を中心に製造業で調整圧力が強まるなど、外需の不透明感が生産の重石に～

11日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+3.4%となり、前月(同+2.6%)から伸びが加速した。ただし、前月比は▲1.57%と前月(同+0.21%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの様相をみせている。分野別では、鉱業部門の生産に底堅さがみられる一方、輸出に頭打ち感が出ていることを反映して製造業の生産が鈍化したほか、公益関連の生産にも下押し圧力が掛かるなど、幅広く経済活動に停滞感が生じている様子がうかがえる。なお、財

別では半導体やコンピュータ関連をはじめとする電子部品、電気機械関連の生産には底堅さがうかがえる一方、自動車をはじめとする輸送用機器関連の生産が鈍化しているほか、石油化学関連などの原材料・素材関連の生産も弱含むなど、外需を巡る不透明感が生産の重石になっている。

図 11 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

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。