

# Asia Indicators

発表日: 2019年3月1日(金)

韓国中銀は景気見通しの修正を迫られる可能性 (Asia Weekly(2/22~3/1))

～輸出は約3年ぶりの大幅減少、生産も頭打ちが続くなど景気の下振れ要因は山積～

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
2/22(金)	(マレーシア)1月消費者物価(前年比)	▲0.7%	▲0.4%	+0.2%
	(台湾)1月輸出受注(前年比)	▲6.0%	▲8.7%	▲10.5%
	(香港)1月消費者物価(前年比)	+2.4%	+2.6%	+2.5%
2/25(月)	(シンガポール)1月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.6%	+0.5%
2/26(火)	(シンガポール)1月鉱工業生産(前年比)	▲3.1%	▲3.1%	+1.7%
	(台湾)1月鉱工業生産(前年比)	▲1.86%	▲1.70%	▲1.06%
	1月失業率(季調済)	3.72%	3.70%	3.70%
	(香港)1月輸出(前年比)	▲0.4%	▲2.8%	▲5.8%
	1月輸入(前年比)	▲6.0%	▲2.2%	▲7.0%
2/27(水)	(ニュージーランド)1月輸出(億 NZドル)	44.0	48.0	53.0
	1月輸入(億 NZドル)	53.2	50.0	52.8
	(香港)10-12月実質 GDP(前年比)	+1.3%	+2.3%	+2.8%
2/28(木)	(韓国)1月鉱工業生産(前年比)	+0.1%	+1.2%	+0.7%
	金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
	(中国)2月製造業 PMI	49.2	49.5	49.5
	(インド)10-12月実質 GDP(前年比)	+6.6%	+6.8%	+7.0%
3/1(金)	(韓国)2月輸出(前年比)	▲11.1%	▲9.5%	▲5.9%
	2月輸入(前年比)	▲12.6%	▲11.6%	▲1.7%
	(中国)2月財新製造業 PMI	49.9	48.5	48.3
	(インドネシア)2月消費者物価(前年比)	+2.57%	+2.75%	+2.82%
	(タイ)2月消費者物価(前年比)	+0.73%	+0.59%	+0.27%

(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]～外需の下振れが生産の重石となる動きが強まるなか、中銀は早晩景気見通しの修正を迫られよう～

28日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+0.1%となり、前月(同+0.7%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.48%と前月(同▲0.76%)から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で推移するなど頭打ちの状態が続いている。低迷が続いた建設関連のほか、鉱業部門の生産に底入れの動きがみられるほか、サービス業の生産にも底打ち感がみられる一方、製造業の生産の弱

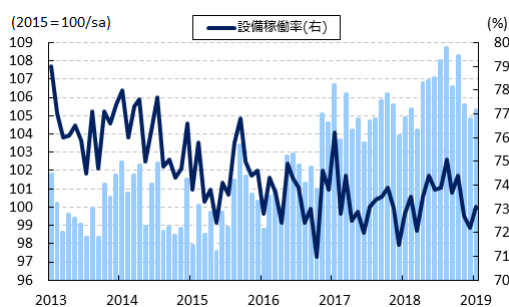
さが全体の足を引っ張っている。なお、製造業のうち食料品や飲料、タバコなど内需関連については生産に底堅さがみられるほか、金属関連や化学関連など素材系についても生産は一進一退の展開が続いている一方、電子部品や電気機械、自動車などの主力の輸出財関連で軒並み生産に下押し圧力が掛かっており、生産全体の重石となっている。平均設備稼働率は73.1%と前月（72.2%）から+0.9pt上昇しているものの、依然として低水準での推移が続いている。

また、同日に韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合連続で1.75%に据え置く決定を行った。同行は昨年11月の定例会合において1年ぶりの利上げ実施に踏み切ったものの、年明け以降は米FRB（連邦準備制度理事会）による『ハト派』転換したこともあり、先月の定例会合で様子見姿勢に転じている。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「成長ペースが幾分弱まっている」ほか、国際金融市場について「米FRBによる金融政策の正常化ペースの調整や米中貿易協議の進展などを背景にボラティリティの縮小が続いている」との見方を据え置いたほか、先行きについても「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向、英国のEU離脱を巡る不透明感などの影響を受ける」との見方を据え置いた。一方、同国経済についても「投資や輸出は弱含む動きが続く一方、家計消費の緩やかな拡大を背景に潜在成長率が著しく乖離する状況にはない」との認識を示すとともに、先行きについて「建設需要は弱含む展開が続くものの、輸出や設備投資は年後半にかけて緩やかに回復し、家計消費の拡大も続くなど1月時点の見通しに沿った動きになる」との見方を示している。他方、足下の物価は原油などを理由に大きく下振れするなか、先行きは「当面は1月時点の見通しから下振れするが、年後半に向けて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ている。国内金融市場については「安定している」とし、「株価は米中貿易摩擦の解消期待を背景に上昇し、長期金利やウォン相場も狭いレンジでの変化が続いている」とした上で「住宅価格は下振れしたが家計債務の拡大ペースは鈍化している」との認識を示している。その上で、先行きの政策運営については「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」との従来方針を維持した上で、「景気動向は潜在成長率と大きく乖離する状況ではなく、インフレ圧力もしばらく高まりにくい展開が続き、足下の緩和的なスタンスを維持するであろう」との見方を示し、その判断については「景気とインフレ動向」に加え、「貿易動向、主要国の金融政策、新興国の金融・経済状況、家計債務の動向、地政学リスクを注視する」との認識を据え置いた。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、景気見通しについて「現時点で変更の必要性はない」との認識を示す一方、今回の決定について「全会一致で決まった」と述べるなど、前回会合では票決が割れたものの、政策委員の間で認識が合致していることを示した。また、足下のインフレ率の下振れについて「金融政策での対応は難しく、利下げを検討する時期ではない」との認識を示すとともに「金融市場の安定化を確実にする必要はあるなか、金利引き下げは協議していない」との考えを示し、市場の一部にくすぶる利下げ観測を一蹴した。

1日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲11.1%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲5.9%）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4ヶ月連続で減少している上、そのペースも大きく拡大しており、中期的な基調も減少傾向が加速するなど頭打ちの様相を強めている。米中貿易摩擦の激化に加え、中国景気の減速のほか、世界経済全体に頭打

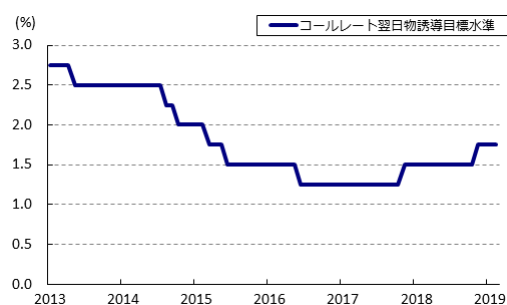
ち感が出ていることも輸出の重石になっているとみられる。一方の輸入額も前年同月比▲12.6%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.7%）からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月ぶりに減少している上、中期的な基調も減少傾向を強めるなど輸出同様に頭打ちしている。昨年末にかけての原油安の影響に加え、輸出が頭打ちするなかで素材・部材など原材料に対する需要に下押し圧力が掛かっていることも重石になったとみられる。結果、貿易収支は+30.98億ドルと前月（+12.94億ドル）から黒字幅が拡大した。

図1 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



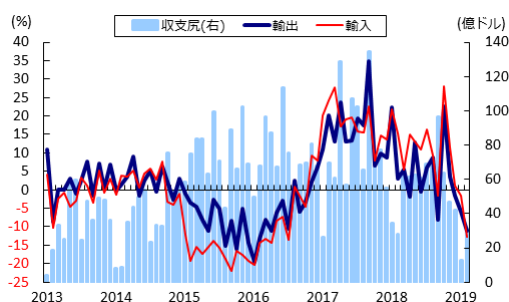
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図2 KR 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 貿易動向の推移

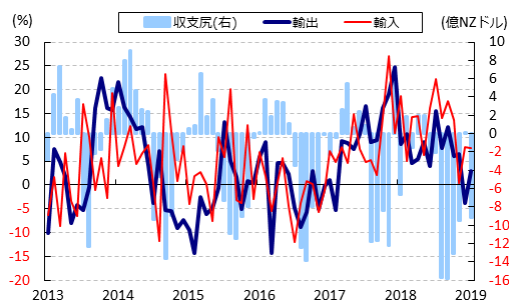


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### [ニュージーランド]～中国の景気減速なども影響して、輸出入ともに下押し圧力が掛かる展開が続いている～

27日に発表された1月の輸出額は前年同月比+3.0%となり、前月（同▲3.9%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲7.8%と前月（同+3.5%）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で推移するなど頭打ちが続いている。財別では、主力の輸出財である乳製品関連や木製品関連で堅調な動きがみられる一方、食肉関連や原油関連などの減少が全体の重石になっている。国・地域別では、最大の輸出先である中国向けに春節（旧正月）の連休の影響も重なり大きく下押し圧力が掛かったほか、隣国豪州向けも弱含んでいる上、米国や日本、EUなど先進国向けが軒並み鈍化したことも影響している。一方の輸入額は前年同月比+7.7%となり、前月（同+8.0%）から伸びが鈍化した。前月比は+0.4%と前月（同+1.3%）から2ヶ月連続で拡大しているものの、中期的な基調は減少傾向が続くなど、輸出同様に弱含む展開が続いている。原油関連の輸入額に下押し圧力が掛かる一方、機械製品などで底堅い動きがみられるものの、全般的に力強さを欠く展開が続いている。結果、貿易収支は▲9.14億NZドルと前月（+0.12億NZドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図4 HK 貿易動向の推移

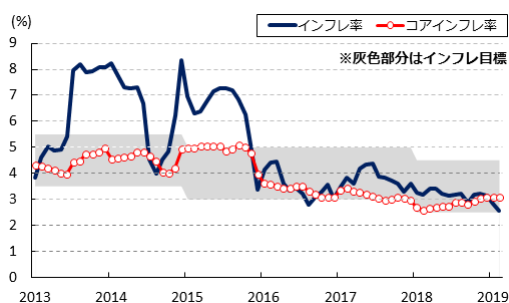


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [インドネシア]～生活必需品を中心にインフレ圧力が後退するなか、インフレ率は目標の下限近傍に低下～

1日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+2.57%となり、前月(同+2.82%)から伸びが鈍化しており、中銀が定めるインフレ目標(3.5%±1%)の下限近傍で推移している。前月比も▲0.08%と前月(同+0.32%)から5ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格が下落に転じたことに加え、昨年末にかけての原油安の影響でエネルギー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、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+3.06%と前月(同+3.06%)から横這いで推移しており、前月比は+0.26%と前月(同+0.30%)からわずかに上昇ペースが鈍化している。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの下落に加え、昨年末以降の通貨リング相場底入れによる輸入インフレ圧力の後退も重なり、幅広い財価格で上昇圧力が後退する動きがみられるほか、景気が力強さを欠く展開が続くなかでサービス物価の上昇圧力も緩やかに鈍化するなど、全般的にインフレ圧力が後退している。

図5 ID インフレ率の推移



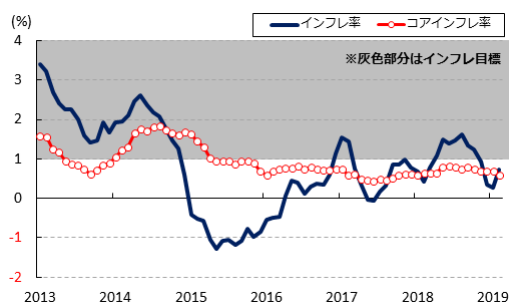
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ]～生活必需品にインフレ圧力がくすぶる一方、景気の先行き不透明感を受けてコアインフレ率は鈍化～

1日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+0.73%となり、前月(同+0.27%)から伸びが加速したものの、引き続き中銀の定めるインフレ目標(1～3%)を下回る水準で推移している。前月比も+0.24%と前月(同▲0.02%)から4ヶ月ぶりの上昇に転じており、生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力がくすぶっていることに加え、昨年末にかけての原油安に伴うエネルギー価格の下落傾向も一巡して上昇に転じるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。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+0.60%と前月(同+0.69%)から上昇ペースが鈍化し

ており、前月比も▲0.02%と前月（同+0.04%）から3年2ヶ月ぶりとなる下落に転じている。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの押し上げを反映して幅広く財価格に上昇圧力が掛かる動きがみられる一方、輸出の鈍化などを背景に景気の先行き不透明感が高まるなか、サービス物価が下落傾向を強めており、結果的に物価上昇圧力の後退に繋がっている。

図6 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

**[マレーシア]～エネルギー価格の下落やそれに伴う輸送コスト低化を受けて、インフレ率は久々のマイナスに～**

22日に発表された1月の消費者物価は前年同月比▲0.7%となり、前月（同+0.2%）から2009年11月（同▲0.1%）以来9年2ヶ月ぶりとなるマイナスに転じた。前月比も▲0.50%と前月（同+0.08%）から7ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格には上昇圧力が強まる動きがみられる一方、昨年末にかけてのエネルギー価格の下落を背景に輸送コストが低下するなど、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、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+0.17%と前月（同+0.42%）から上昇ペースが鈍化しており、前月比も▲0.08%と前月（同+0.00%）から7ヶ月ぶりに下落に転じている。一部のサービス物価に上昇圧力はくすぶるものの、輸送コストの低下に伴い幅広い財価格に下押し圧力が掛かっているほか、米中貿易摩擦の激化や世界経済の減速懸念など景気の先行きに不透明感が高まっていることも物価の重石になっている。

図7 MY インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**[香港]～昨年末にかけての原油安に伴いインフレ圧力後退の一方、輸出入ともに弱含む展開が続いている～**

22日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+2.4%となり、前月（同+2.5%）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.18%と前月（同+0.37%）から9ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格は上昇圧力がくすぶる一方、昨年末にかけての原油安の進展などを背景にエネルギー価格は下

落基調を強めており、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+3.0%と前月（同+2.9%）から伸びが加速している。ただし、前月比は+0.00%と前月（同+0.37%）から上昇ペースが鈍化しており、住宅価格は上昇傾向が続いているものの、幅広い財・サービス価格の鈍化が物価の重石となっている。

26日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲0.4%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲5.8%）からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も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を脱していない。今年は春節（旧正月）の連休のタイミングが前年に比べて大きく前倒しされており、それに伴い1月に駆け込み的な動きが出た可能性が考えられるものの、米中貿易摩擦の激化や世界経済の減速懸念などが輸出の重石になっている。一方の輸入額も前年同月比▲6.0%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲7.0%）からマイナス幅は縮小している。前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じており、年明け以降における原油相場の底入れの動きなどが影響した可能性はあるが、中期的な基調は減少傾向が続いており、中国本土景気の減速の動きなどが重石になっている。結果、貿易収支は▲102.99億HKドルと前月（▲512.49億HKドル）から赤字幅が縮小している。

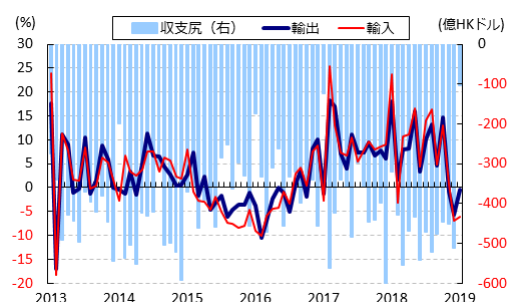
27日に発表された10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+1.3%となり、前期（同+2.8%）から伸びが鈍化して10四半期ぶりに1%台の伸びに留まった。前期比年率ベースでも▲1.39%と前期（同+0.50%）から2四半期ぶりにマイナス成長に転じており、足下の景気は急速に頭打ち感を強めている。政府によるインフラ投資など景気下支え策に伴い政府消費は大きく押し上げられる一方、米中貿易摩擦の激化や中国本土景気の減速などを背景に輸出に大きく下押し圧力が掛かった。足下の雇用環境は引き続きタイトな状況が続いているものの、中国本土の景気減速が重石となる形で家計消費に下押し圧力が掛かっているほか、外需の先行き不透明感は企業部門の設備投資意欲に悪影響を与えている。また、企業部門が在庫調整圧力を急速に強めたことも景気の下押し圧力に繋がっている。結果、2018年通年の経済成長率は前年比+3.0%と3%台を維持したものの、前年（同+3.8%）から大きく鈍化している。

図8 HK インフレ率の推移



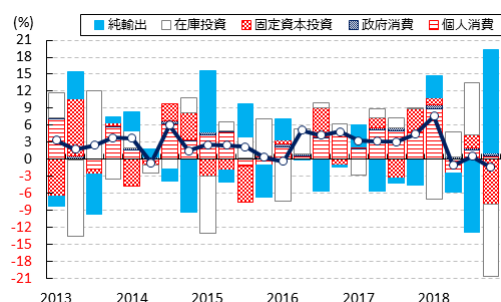
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

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

図 10 HK 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

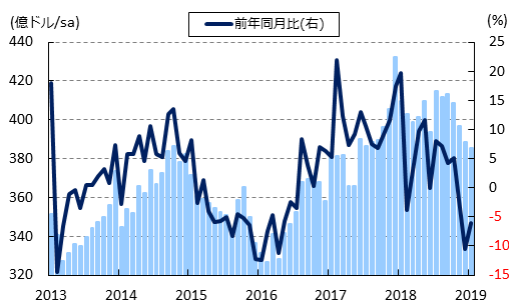
### [台湾]～米中貿易摩擦に世界経済の減速懸念も重なり、主力の輸出財を中心に受注に大きく下押し圧力～

22日に発表された1月の輸出受注額は前年同月比▲6.0%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲10.5%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲0.81%と前月(同▲2.02%)から4ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向が続くなど頭打ち感を強めている。財別では、主力の輸出財であるIT関連や電子部品、電気機械関連などで軒並み大幅に減少する動きがみられる。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国本土向けが弱含む展開が続いているほか、米国や日本、EUなど先進国向けで軒並み大幅に下押し圧力が掛かっており、米中貿易摩擦の激化に加え、世界経済の頭打ち懸念が強まっていることも輸出受注の重石になっているとみられる。

26日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比▲1.86%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲1.06%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲3.13%と3ヶ月連続で減少して前月(同▲0.23%)から減少ペースも加速している上、中期的な基調も減少傾向を強めるなど一段と頭打ちしている。公益関連の生産には底堅さがみられるものの、鉱業部門や製造業などで幅広く減産の動きが広がっている。財別では、コンピュータなど光学製品関連の生産は依然として旺盛な推移が続いている一方、半導体や液晶パネルなどの電子部品関連のほか、電気機械や機械製品関連、輸送用機器などに加え、素材・部材関連など幅広い分野で減産圧力が強まっており、世界経済の減速感の高まりに伴う輸出の下振れ懸念が生産の重石になっている。

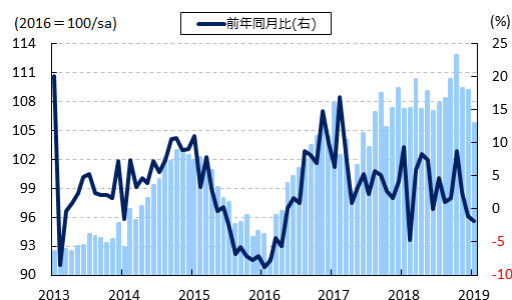
また、同日に発表された1月の失業率(季調済)は3.72%となり、前月(3.70%)から0.02pt悪化した。失業者数は前月比+0.2万人と前月(同+0.1万人)から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も緩やかながら拡大傾向を強めている。一方の就業者数は前月比+0.7万人と前月(同+0.5万人)から引き続き拡大しているものの、中期的な基調は拡大傾向が続くもののペースは横這いで推移するなど頭打ち感が出ている。分野別では、卸売・小売関連を中心にサービス業で雇用拡大の動きが続く一方、建設業や製造業などで頭打ちの動きが広がるなど、米中貿易摩擦の激化や世界経済の頭打ちを警戒した外需鈍化に対する懸念が雇用の重石になっている。なお、労働力人口は前月比+0.8万人と前月(同+0.6万人)から引き続き拡大しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなか、労働参加率は59.08%と前月(59.06%)から0.02pt上昇しており、内容面では必ずしも悪化していない様子もうかがえる。

図 11 TW 輸出受注の推移



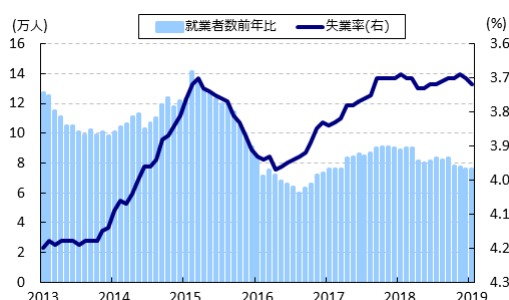
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 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 13 TW 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

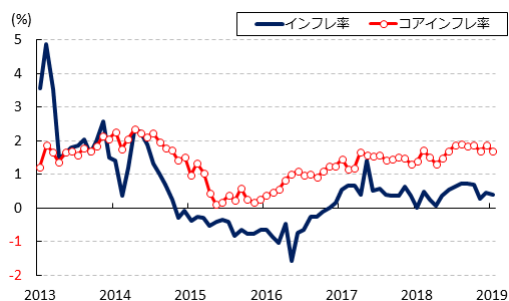
### [シンガポール]~原油安がインフレ圧力の後退に繋がるなか、輸出鈍化懸念は幅広く生産の足かせになる～

25日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前月(同+0.5%)から伸びが鈍化した。前月比も▲0.27%と前月(同+0.08%)から3ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品物価には上昇圧力がくすぶる一方、昨年末にかけての原油安を背景にエネルギー物価は下落傾向を強めるなど、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+1.70%と前月(同+1.89%)から伸びが鈍化しており、前月比も+0.10%と前月(同+0.30%)から上昇ペースが鈍化している。エネルギー価格の低下にも拘らず輸送コストの上昇が続いていることが影響して幅広く消費財価格に押し上げ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上、足下で雇用環境に頭打ち感が出ていることも追い風にサービス物価に下押し圧力が掛かるなど対照的な動きがみられる。

26日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比▲3.1%となり、前月(同+1.7%)から13ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。なお、前月比は+0.87%と前月(同▲5.17%)から2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様相をみせている。同国では月ごとのバイオ・医薬品関連の生産が大きく振れる傾向がある上、鉱工業生産全体の動向を大きく左右する傾向があるなか、同月のバイオ・医薬品関連の生産が前月比+7.50%と前月(同▲0.07%)から大幅拡大に転じたことが生産全体の押し上げに繋がっている。よって、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは前月比▲0.37%と前月(同▲6.19%)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している。主力の輸出財である電気機械関連や機械製品関連で軒並み生産が減少し

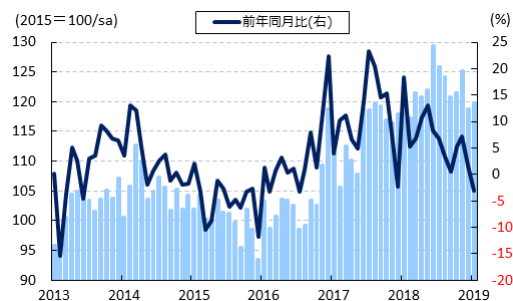
ているほか、素材関連などでも生産が鈍化するなど、幅広い分野で減産の動きがみられ、世界経済の減速感が強まっていることに伴う輸出の頭打ち懸念が生産の重石になっている。

図 14 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 15 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

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。