

# Asia Indicators

発表日: 2019年3月29日(金)

## 韓国・タイ、高輸出依存国に軒並み減産圧力(Asia Weekly(3/22~3/29))

～雇用の頭打ちが懸念されるなか、一段と下押し圧力が強まる可能性も～

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

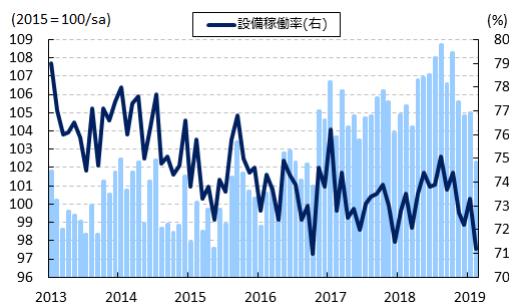
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
3/22(金)	(台湾)2月失業率(季調済)	3.71%	3.72%	3.72%
3/25(月)	(シンガポール)2月消費者物価(前年比)	+0.5%	+0.6%	+0.4%
	(台湾)2月鉱工業生産(前年比)	▲1.80%	▲1.70%	▲1.09%
3/26(火)	(ニュージーランド)2月輸出(億 NZドル)	48.2	47.0	43.3
	2月輸入(億 NZドル)	48.0	49.0	52.8
	(シンガポール)2月鉱工業生産(前年比)	+0.7%	▲0.4%	▲0.4%
	(タイ)2月製造業生産(前年比)	▲1.60%	+0.37%	+0.56%
	(香港)2月輸出(前年比)	▲6.9%	▲2.4%	▲0.4%
	2月輸入(前年比)	▲3.8%	▲4.4%	▲6.0%
	(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%
3/29(金)	(韓国)2月鉱工業生産(前年比)	▲2.7%	▲0.1%	▲0.2%

(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]～輸出関連のみならず、内需関連でも幅広く生産に下押し圧力が掛かり、雇用への悪影響も懸念される～

29日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比▲2.7%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.2%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲2.57%と前月(同+0.19%)から2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を強めるなど頭打ちしている。製造業のみならず、鉱業や建設業などすべての分野で減産圧力が強まっており、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、電気機器関連、自動車をはじめとする輸送用機器関連のみならず、服飾品などの軽工業品や食料品関連など幅広い分野で減産の動きが広がりを見せている。最大の輸出先である中国の景気減速や、世界経済を巡る不透明感の高まりに加え、雇用・所得環境の悪化などを背景に国内景気への下押し圧力も生産の重石になっているとみられる。結果、平均設備稼働率も71.2%と前月(73.3%)から▲2.1ptと大幅に低下しており、雇用に対する下押し圧力が一段と強まることも懸念される。

図1 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移

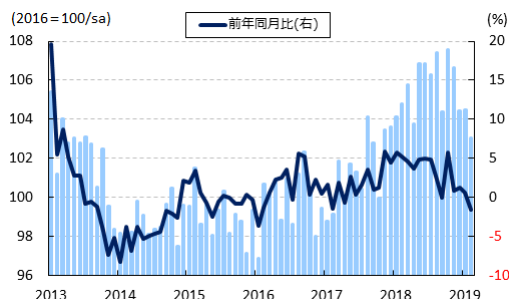


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ]～世界経済の不透明感を反映して、素材及び部材など川上の分野を中心に減産圧力が強まっている～

26日に発表された2月の製造業生産は前年同月比▲1.60%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同+0.56)から5ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比も▲1.41%と前月(同+0.08%)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。財別では、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に底堅さがみられるほか、光学製品関連の生産にも堅調さがうかがえる一方、電子部品及び電気機器関連の生産に下押し圧力が掛かっているほか、鉱業関連や化学関連など原材料を中心とする素材、部材関連で軒並み減産圧力が強まる動きがみられる。世界経済の不透明感の高まりを受けて先行きの輸出に対する下押し圧力が強まるとの見方から、川上の部門を中心に減産の動きが強まっている様子がうかがえる。

図2 TH 製造業生産の推移



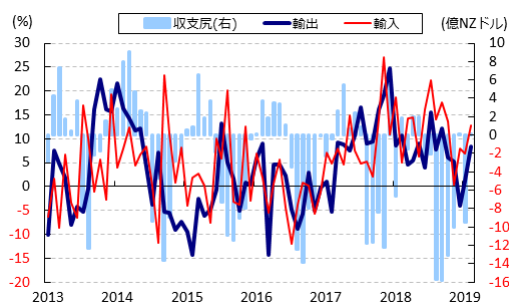
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [ニュージーランド]～乳製品価格の底入れに加え、羊肉輸出額も月次で過去最高を更新し、輸出に底堅さ～

26日に発表された2月の輸出額は前年同月比+8.3%となり、前月(同+1.3%)から伸びが加速した。前月比も+7.7%と前月(同▲8.6%)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に転じるなど底打ちの動きがみられる。財別では、主力の輸出財である乳製品関連の輸出が昨年末以降の国際価格の底入れを背景に押し上げられたことに加え、羊肉を中心とする食肉関連の輸出も拡大傾向を強めており、月次ベースの羊肉の輸出額は過去最高を更新した。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国向けに底打ち感が出ているほか、豪州や日本、米国、EUといった先進国向けを中心に底堅い動きが続き、ASEAN向けなど新興国向けの鈍化を相殺している。一方の輸入額は前年同月比+12.9%となり、前月(同+6.9%)から伸びが加速した。前月比も+0.7%と前月(同▲0.9%)から2ヶ月ぶりに

拡大に転じており、中期的な基調も輸出同様に底堅い動きをみせている。原油関連や機械製品関連を中心に大きく下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、電気製品関連や服飾品など日用品などの輸入拡大の動きが全体の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+0.12億NZドルとわずかながら、前月(▲9.48億NZドル)から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図3 NZ 貿易動向の推移

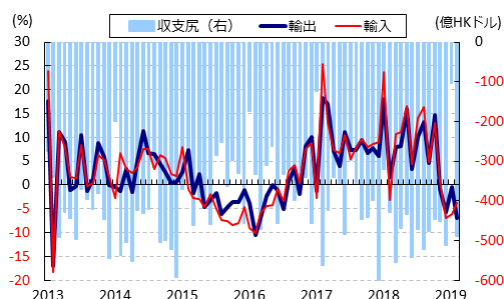


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

#### [香港]～春節の影響に加え、世界経済の減速懸念を背景に、すべての国・地域向けの輸出に下押し圧力～

26日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲6.9%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.4%)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も2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で推移するなど頭打ちが続いている。財別では、電子部品及び電気機器関連のほか、機械製品関連などを中心に幅広い分野で大きく下押し圧力が掛かっている。国・地域別でも、中国本土向けのほか、米国や日本、EUなど先進国向けのみならず、ASEANをはじめとするアジア新興国向けなどにも軒並み下押し圧力が掛かり、今年は春節(旧正月)の連休の時期のズレの影響が考えられるものの、世界経済の減速懸念も足かせになっているとみられる。一方の輸入額は前年同月比▲3.8%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▲6.0%)からマイナス幅は縮小した。前月比も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で推移するなど輸出同様に頭打ちしている。年明け以降の原油相場の底入れなどに伴い中東からの輸入に底堅さがみられる一方、その他の国・地域からの輸入の低迷が足かせになる動きが続いている。結果、貿易収支は▲488.34億HKドルと前月(▲102.99億HKドル)から赤字幅が拡大した。

図4 HK 貿易動向の推移



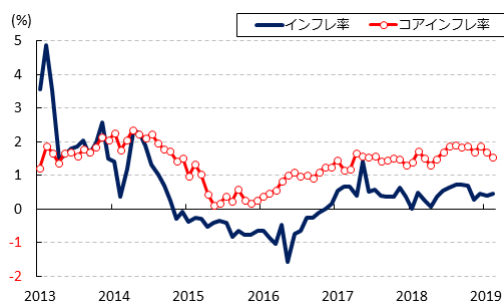
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## [シンガポール]～インフレ圧力が弱まる一方、外需の鈍化懸念を反映して幅広く生産に下押し圧力が掛かる～

25日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+0.5%となり、前月（同+0.4%）から伸びが加速した。前月比も+0.54%と前月（同▲0.27%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、生鮮品を中心に食料品価格の上昇が続いていることに加え、昨年末にかけての原油安が年明け以降底打ちしていることを反映してエネルギー価格も上昇に転じるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が強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+1.53%と前月（同+1.70%）から伸びが鈍化しており、前月比は+0.23%と前月（同+0.10%）から上昇ペースは加速しているものの、ヘッドラインに比べて上昇ペースは低い伸びに留まる。エネルギー価格の上昇に伴い輸送コスト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などを背景にサービス物価に下押し圧力が掛かり物価上昇圧力を相殺している。年明け以降の米FRB（連邦準備制度理事会）による『ハト派』転換などを背景に、国際金融市場において通貨SGドル相場は堅調に推移しており、輸入物価に下押し圧力が掛かりやすいこともインフレ圧力の緩和に繋がっている。

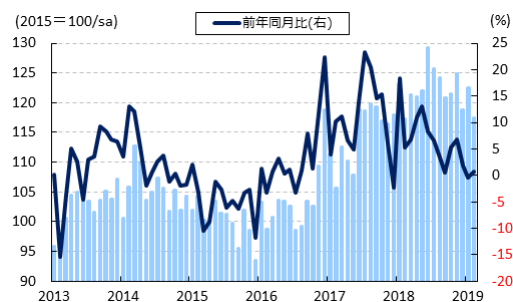
26日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+0.7%となり、前月（同▲0.4%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲4.09%と前月（同+3.13%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど頭打ちしている。同国の鉱工業生産を巡っては、月ごとにバイオ・医薬品関連の生産の振れが大きい上、生産全体の動向を左右する傾向があり、同月は前月比▲26.34%と前月（同+8.02%）から2ヶ月ぶりに減少に転じたことが影響している。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲0.06%と前月（同+2.37%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向が続くなど生産全体同様に弱含む展開をみせている。電子部品関連など一部の業界で生産底打ちの兆候はみられるものの、機械製品関連の生産に大幅な下押し圧力が掛かっているほか、化学関連の生産も大きく下振れしており、世界経済を巡る不透明感が輸出の重石となる動きが続くなかで幅広く生産は鈍化傾向を強めている。

図5 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6 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

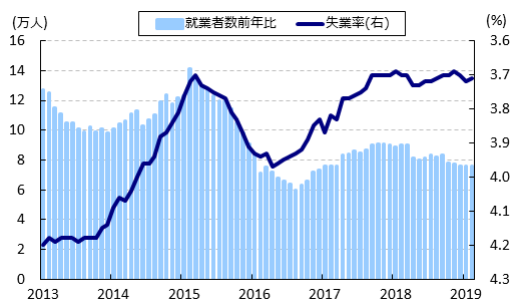
## [台湾]～雇用環境に底堅さはみられるが、輸出の鈍化懸念を反映して生産は頭打ちの様相を強めている～

22日に発表された2月の失業率（季調済）は3.71%となり、前月（3.72%）から0.01pt改善した。失業者数は前月比+0.0万人と前月（同+0.2万人）から拡大ペースは鈍化したものの、中期的な基調はわずかに拡大ペースが加速している。一方の雇用者数は前月比+0.9万人と前月（同+0.7万人）から拡大ペースが加速しているものの、中期的な基調は昨年初旬をピークに頭打ち感が出るも足下では底

堅い展開が続いている。なお、分野別では建設部門で雇用調整圧力が強まる動きがみられる一方、小売・卸売関連などを中心にサービス業で底堅い動きが続いているほか、製造業でも雇用拡大の動きが続くなど堅調さがうかがえる。他方、労働力人口は前月比+1.0万人と前月（同+0.8万人）から拡大ペースが加速し、中期的な基調も拡大傾向を強めており、労働参加率は59.12%と前月（59.08%）から0.04ptも上昇するなど、労働市場を取り巻く環境は改善が続いている。

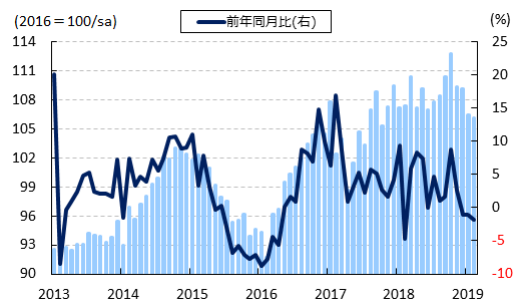
25日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比▲1.80%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.09%）からマイナス幅も拡大した。前月比は▲0.24%と前月（同▲2.50%）からマイナス幅こそ縮小したものの、4ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど頭打ちしている。主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連で生産に下押し圧力が掛かっているほか、電気機械関連や機械製品関連などの生産も軒並み大きく鈍化している上、この動きに呼応するように原材料関連や素材・部材関連の生産にも幅広く下押し圧力が掛かっている。米中貿易摩擦の激化に加え、世界経済を巡る不透明感が高まっており、先行きの外需鈍化懸念が生産の足を引っ張っている。

図7 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8 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

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。