

Asia Indicators

発表日: 2019年4月19日(金)

豪州の雇用は力強いが、NZの物価は下振れ(Asia Weekly(4/12~4/19))

~韓国中銀、景気及び物価見通しを下方修正するも、早期の利下げ観測を一蹴~

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
4/12(金)	(中国)3月輸出(前年比)	+14.2%	+6.5%	▲20.8%
	3月輸入(前年比)	▲7.6%	+0.2%	▲5.2%
	(インド)3月消費者物価(前年比)	+2.86%	+2.80%	+2.57%
	2月鉱工業生産(前年比)	+0.1%	+2.0%	+1.4%
4/15(月)	(インドネシア)3月輸出(前年比)	▲10.01%	▲11.77%	▲11.16%
	3月輸入(前年比)	▲6.76%	▲4.20%	▲13.81%
	(フィリピン)2月海外送金(前年比)	+1.5%	+3.9%	+4.4%
4/17(水)	(ニュージーランド)1-3月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.7%	+1.9%
	(シンガポール)3月非石油輸出(前年比)	▲11.7%	▲2.2%	+4.8%
	(中国)1-3月実質GDP(前年比)	+6.4%	+6.3%	+6.4%
	3月鉱工業生産(前年比)	+8.5%	+5.9%	+5.3%
	3月小売売上高(前年比)	+8.7%	+8.4%	+8.2%
	1-3月固定資産投資(前年比)	+6.3%	+6.3%	+6.1%
4/18(木)	(豪州)3月失業率(季調済)	5.0%	5.0%	4.9%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
	(香港)3月失業率(季調済)	2.8%	2.8%	2.8%

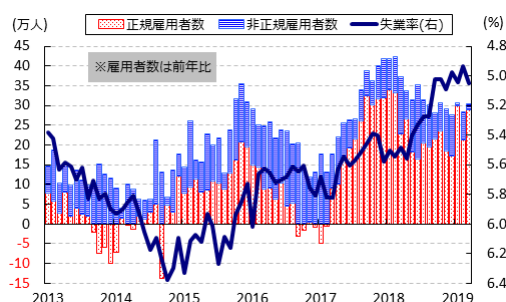
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[豪州]~足下の労働市場の堅調さを確認、中銀の利下げ可能性後退で豪ドル相場の底堅さが期待される~

18日に発表された3月の失業率(季調済)は5.0%となり、前月(4.9%)から0.1pt悪化した。失業者数は前月比+1.7万人と前月(同▲1.4万人)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、正規雇用に対する求職者数(同+1.5万人)のみならず、非正規雇用に対する求職者数(同+0.2万人)も拡大している。中期的な基調は依然として減少傾向が続いているものの、そのペースは縮小するなど底打ちの兆候が出ている。一方の雇用者数は前月比+2.6万人と8ヶ月連続で拡大しており、前月(同+1.1万人)からペースが加速している上、非正規雇用者数の縮小(同▲2.3万人)を正規雇用者数の拡大(同+4.8万人)が相殺するなど堅調な推移が続いている。地域別でも、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州や、第2の都市メルボルンを擁するビクトリア州など大都市部を中心に堅調さを維持している。また、中期的な基調も雇用者数の拡大ペースは加速しており、正規雇用者を中心に拡大傾向

を強めている。また、雇用環境の堅調さを背景に労働力人口は前月比+4.3万人と前月（同▲0.3万人）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るなど労働市場への参入の動きが続いている。結果、労働参加率は65.7%と前月（65.6%）から0.1pt上昇しており、中期的な労働参加率もわずかに上昇して過去最高を更新するなど、労働需給は引き続きタイトな状況が続いている。準備銀（中銀）は、今月の定例会合で政策金利を29回連続で過去最低水準の1.50%に据え置く決定を行ったが（詳細は2日付レポート「[当面の豪ドル相場は方向感のみえにくい展開が続くであろう](#)」をご参照下さい）、労働市場を注視する考えをみせていた。足下の雇用環境の堅調さが確認されたことは、先行きにおける利下げ実施の可能性後退に繋がると見込まれ、豪ドル相場の底値を固くすると見込まれる。

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

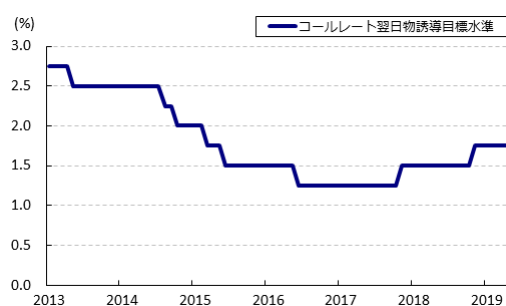
[韓国]～中銀は景気及び物価見通しを下方修正する一方、市場の利下げ観測を再度一蹴する姿勢を示す～

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3回連続で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（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）、年明け以降は米FRB（連邦準備制度理事会）が『ハト派』に転じたことなどをきっかけに国際金融市場環境が変化したことを受けて様子見姿勢を続けている。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「減速が続いている」と前回会合から弱気姿勢を強めたほか、国際金融市場のボラティリティについて「一時的に高まった」とする一方、先行きについては引き続き「保護主義の広がり、主要国における金融政策の変更、英国のEU離脱を巡る不確実性の影響を受ける」との見方を維持している。その上で、同国経済について「景気拡大のペースは幾分弱まった」とし、先行きについて「今年の経済成長率は2%台半ばに留まり、1月時点の見通し(+2.6%)をやや下回る」との見方を示した。また、足下のインフレ率は0%台半ばに鈍化するなか、先行きは「当面は1%を下回る水準に留まり、年後半1%台前半で推移するなど1月時点の見通しを下回る推移が続く」との見方を示した。さらに、金融市場については「主要国の景気減速懸念や米中協議を巡る期待感などに揺さぶられる展開が続いている」との見方を示しつつ、「家計債務の拡大ペースは鈍化する一方、不動産市況は頭打ちの様相を強めている」とした。先行きの政策運営については引き続き「金融市場の安定に注力しつつ、中期的な景気回復と物価安定を目指す」との考えを維持するとともに、景気は「潜在成長率から大きく乖離することはない」上、物価も「需要インフレ圧力は高くない」とし、「緩和的なスタンスを維持する」とした。その上で、先行きの判断について「景気と物価動向に加え、主要国の貿易動向、主要国の景気及び金融

政策の変更、家計債務の状況、地政学リスクを注視する」との考えを維持している。

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、今年の経済成長率見通しを「1月見通し（+2.6%）から+2.5%に」、物価見通しも「1月見通し（+1.4%）から+1.1%に」引き下げたことを示した。今回の決定についても「全会一致で決まった」と述べたほか、足下の景気見通しの下方修正について「政府が計画中の補正予算は反映していない」との見方を示した。その上で、2月の前回会合で幾つかの参照文が省略されたことに関連して「これを以って金融緩和が協議されている訳ではない」と述べたほか、「デフレに陥るリスクは低く、利下げを協議する時期ではないという従来のスタンスに変更はない」との考えを示した。ただし、先行きの見通しについて「今年の輸出量は昨年と比べて低い伸びに留まる」ほか、「家計債務の拡大ペースを憂慮している」との見方を示す一方、一部で噂されるデノミについて「議論はない」とした。一連の発言は金融市場にくすぶる利下げ観測の払拭を意図したものと考えられる。

図2 KR 政策金利の推移

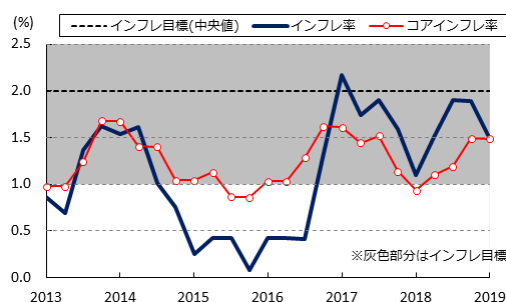


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド]～足下のインフレ率は予想以上に鈍化、中銀の緩和スタンスは長期間に亘る可能性も～

17日に発表された1-3月の消費者物価は前年同期比+1.5%となり、前期（同+1.9%）から伸びが鈍化した。前期比は+0.10%と前期（同+0.10%）と同じペースの上昇に留まっており、生鮮品を中心に食料品価格は上昇に転じたほか、年明け以降の原油相場の底入れを受けて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は高まっているものの、足下では落ち着いた推移が続いている。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期比+1.48%と前期（同+1.49%）からわずかに伸びが鈍化しており、前期比も+0.29%と前期（同+0.59%）から上昇ペースが鈍化している。タバコ税率引き上げの影響により物価に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる一方、昨年末にかけての原油安に伴う輸送コスト低下を背景に幅広い財で価格に下押し圧力が掛かったほか、サービス物価も上昇圧力が後退するなど、先行きの景気に対する不透明感や足下の雇用に頭打ち感が出ていることも影響している。NZ準備銀（中銀）は先月に開催した定例会合において、2会合連続で政策スタンスの『ハト派』シフトを進めているほか（詳細は3月27日付レポート「[NZ準備銀、前回会合から一段と「ハト派」姿勢を強める](#)」をご参照下さい）、今月16日に同行のオア総裁はロイターの取材に対して「緩和スタンスは今のところ（for now）続く」との見方を示している。足下のインフレ率が鈍化したことは、緩和スタンスの継続期間が長引く可能性を高めると予想される。

図3 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]～インフレに加速の動きも依然低水準での推移が続き、準備銀は6月に追加利下げに動く可能性も～

12日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.86%となり、前月(同+2.57%)から伸びが加速したものの、引き続き準備銀(中銀)が定めるインフレ目標(4±2%)の中央値を下回る水準で推移している。前月比は+0.36%と前月(同+0.21%)から2ヶ月連続で上昇しており、年明け以降の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格が上昇しているほか、生鮮品を中心に食料品価格も上昇傾向を強めるなど、生活必需品で物価上昇圧力が高まる動きがみられる。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はわずかに伸びが鈍化している。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れを反映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、ルピー相場が落ち着きを取り戻しており輸入インフレ圧力が後退しているほか、景気減速懸念を受けてサービス物価は鈍化するなど、インフレ圧力の後退に繋がっている。インフレ率は徐々に加速感を強めているものの、依然としてインフレ目標の下限近傍で推移しているため、準備銀は6月に予定される次回の定例会合で追加利下げに動く可能性は高いと予想される。

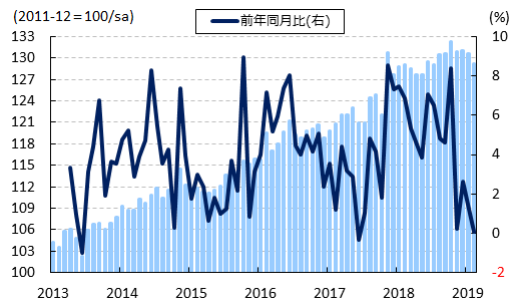
また、同日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+0.1%となり、前月(同+1.4%)から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向を強めるなど頭打ちしている。鉱業部門や製造業のみならず、発電量にも頭打ち感が強まる動きが鮮明になるなど、幅広く経済活動が鈍化している様子がうかがえる。製造業では企業部門による設備投資の弱さを反映して資本財の生産が鈍化しているほか、中間財や消費財などすべての分野で鈍化するなど、内需の弱さを受けた動きが鮮明になっている。また、インフラ関連財の生産も鈍化しており、公共投資の進捗が遅れていることも生産の足かせになっている。

図4 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5 IN 鉱工業生産の推移

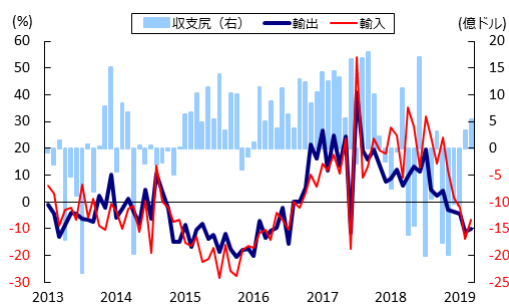


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～輸出入ともに下押し圧力が掛かる状況は不変も、貿易収支は2ヶ月連続で黒字を確保～

15日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲10.01%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲11.16%)からマイナス幅は縮小した。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の様相を強めている。財別では、天然ガス関連や石炭をはじめとする鉱物資源関連の輸出に底堅さがみられるほか、農産品関連の輸出も堅調さを維持している一方、原油及び石油製品関連の輸出が伸び悩んでいるほか、製造業関連の輸出も頭打ちするなど、幅広く弱含む動きがうかがえる。一方の輸入額は前年同月比▲6.76%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▲13.81%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は2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の動きにも拘らず、原油及び天然ガス関連の輸入額に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、これら以外の輸入も弱含むなど内需に下押し圧力が掛かっていることが影響している。結果、貿易収支は+5.40億ドルと前月(+3.30億ドル)から黒字幅が拡大した。

図6 ID 貿易動向の推移



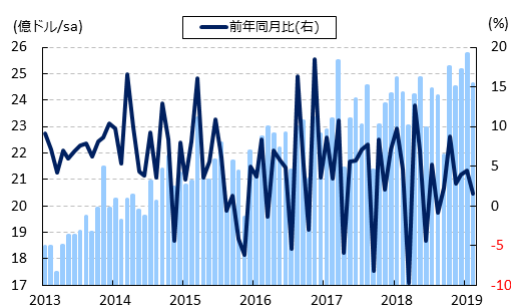
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～世界経済の減速が移民送金の重石となり、ペソ高に伴うペソ建ての目減りの影響にも懸念～

15日に発表された2月の海外移民労働者による送金流入額は前年同月比+1.5%となり、前月(同+4.4%)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兆候がうかがえる。さらに、年明け以降の米FRB(連邦準備制度理事会)による『ハト派』転向を受けて国際金融市場では米ドル高圧力が弱まり、結果的に通貨ペソの対ドル相場も底入れしており、ペソ建てで換算した流入額に下押し圧力が掛か

るなど家計消費の重石になることも見込まれる。国・地域別では、米国経済の堅調さにも拘らず、全体の3割強を占める米国からの流入額に頭打ち感が出ているほか、年明け以降の原油相場の底入れにも拘らず、全体の3割弱を占める中東からの流入額も鈍化するなど全体の重石になっている。これら以外でも、中国や日本をはじめとするアジア圏からの流入も頭打ちしているほか、欧州からの流入も鈍化するなど、世界経済の減速懸念が移民送金の重石になっている可能性が考えられる。

図7 PH 海外送金の推移

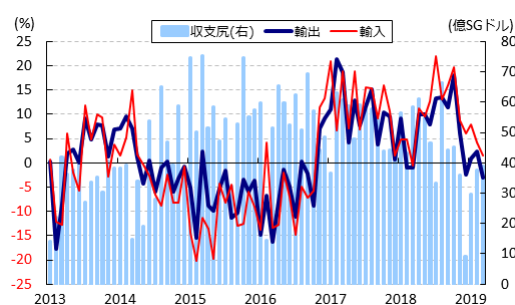


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～輸出に下押し圧力がくすぶるなか、その動きが輸入の重石となる悪循環が続いている～

17日に発表された3月の非石油輸出額は前年同月比▲11.7%となり、前月(同+4.8%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲14.29%と前月(同+15.97%)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に転じるなど再び頭打ち感を強めている。主力の輸出財である半導体や電気バルブをはじめとする機械関連の輸出に下押し圧力がくすぶっているほか、化学製品関連の輸出も頭打ちの様相をみせるなど、幅広く鈍化している。原油関連を併せた総輸出額も前年同月比▲3.0%と前月(同+2.4%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなり、前月比も▲4.9%と前月(同+5.7%)から2ヶ月ぶりに減少に転じ、中期的な基調も減少傾向が続くなど頭打ちしている。一方の輸入額は前年同月比+1.5%となり、前月(同+4.3%)から伸びが鈍化した。前月比も▲1.6%と前月(同▲0.8%)から5ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向が続いている。機械製品関連の輸入に底堅さはみられるものの、化学製品関連で頭打ちの動きがみられるほか、年明け以降の原油相場の底入れにも拘らず原油関連の輸入額に軒並み下押し圧力が掛かるなど、輸出の弱さが輸入の足かせとなっている。結果、貿易収支は+39.03億SGドルと前月(+37.71億SGドル)から黒字幅が縮小した。

図8 SG 貿易動向の推移

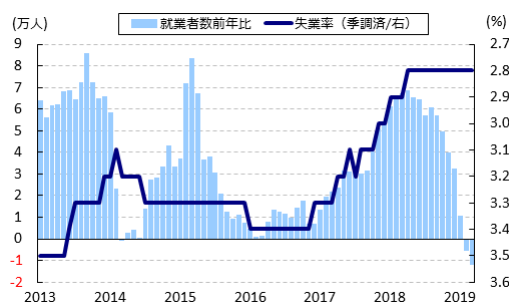


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]～失業率は1年間横這いで推移、タイトな雇用環境が続くなか、当局は高齢層の就業支援に動く～

18日に発表された3月の失業率（季調済）は2.8%となり、前月（2.8%）から12ヶ月連続の横這いで推移している。失業者数は前年同月比▲0.2万人と縮小傾向が続いているものの、前月（同▲0.4万人）からペースは鈍化するなど底打ちの動きがみられる。一方の雇用者数は前年同月比▲1.2万人と2ヶ月連続で減少しており、前月（同▲0.6万人）からマイナス幅が拡大するなど調整圧力が強まっている。分野別では、観光客数の堅調さを背景に小売関連や観光関連、外食関連などサービス業を中心に雇用に底堅さがみられる一方、建設関連での雇用調整圧力が重石になっている。なお、不完全雇用者数は前年同月比+0.0万人と前月（同+0.0万人）から横這いで推移するなど拡大しておらず、不完全雇用率も1.0%と低水準に留まっている。他方、労働力人口は前年同月比▲1.4万人と前月（同▲1.0万人）から縮小ペースが加速するなど雇用環境はタイト化が進んでおり、当局は高齢層などを中心とする職業支援やワークシェアの拡大などに注力する姿勢をみせているが、当面はタイトな環境が続くと見込まれる。

図9 HK 雇用環境の推移



(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。