

# Asia Indicators

発表日: 2020年2月28日(金)

韓国、生産の動きに新型肺炎の影響が忍び寄る(Asia Weekly(2/24~2/28))

~ニュージーランドの輸出は1月まで堅調な動きをみせるも、今後は新型肺炎の影響が懸念される~

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

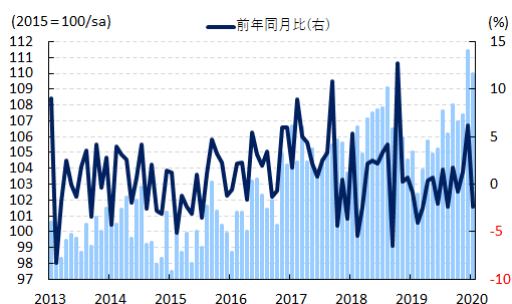
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
2/24(月)	( <a href="#">タイ</a> )1月輸出(前年比)	+3.35%	▲2.90%	▲1.17%
	1月輸入(前年比)	▲7.86%	▲16.45%	+1.32%
	( <a href="#">シンガポール</a> )1月消費者物価(前年比)	+0.8%	+0.9%	+0.8%
	( <a href="#">台湾</a> )1月鉱工業生産(前年比)	▲1.51%	▲4.00%	+6.29%
	1月失業率(季調済)	3.71%	3.71%	3.72%
2/25(火)	( <a href="#">香港</a> )1月輸出(前年比)	▲22.7%	▲3.7%	+3.3%
	1月輸入(前年比)	▲16.4%	▲2.5%	▲1.9%
2/26(水)	( <a href="#">シンガポール</a> )1月鉱工業生産(前年比)	+3.4%	▲5.8%	▲3.7%
	( <a href="#">タイ</a> )1月製造業生産(前年比)	▲4.59%	▲4.20%	▲4.37%
	( <a href="#">香港</a> )10-12月実質GDP(前年比:改定値)	▲2.9%	▲2.9%	▲2.9%*
2/27(木)	( <a href="#">ニュージーランド</a> )1月輸出(億NZドル)	47.3	44.7	55.0
	1月輸入(億NZドル)	50.7	50.0	51.2
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.00%	1.25%
2/28(金)	( <a href="#">韓国</a> )1月鉱工業生産(前年比)	▲2.4%	+0.1%	+6.2%

(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。※は速報値。

## [韓国]~米中合意への期待で底打ち感が出た生産の動きも一変、今後は新型肺炎の影響が色濃くなる懸念~

28日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比▲2.4%となり、前月(同+6.2%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.26%と前月(同+3.72%)から3ヶ月ぶりの減少に転じており、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出ている。昨年末にかけては米中合意への期待に加え、世界的に製造業の企業マインドに底打ち感が出る動きがみられたこともあり、調整局面からの底打ちが期待されたものの、中国での新型コロナウイルス(COVID-19)の流行に伴う中国景気の減速懸念に加え、中国を中心とするサプライチェーンの目詰まり懸念を受けた同国内の生産を取り巻く環境悪化が一転して重石になっているとみられる。財別でも、主力の輸出財である電子部品関連や電気機械関連の生産に一服感が出ているほか、自動車をはじめとする輸送用機器関連の生産も鈍化しており、外需関連での下押し圧力が重石になっている様子が見え始める。足下では、サプライチェーンの目詰まりに伴う影響に加え、韓国国内での新型コロナウイルスの流行を受けて幅広い経済活動に制限が課される動きもみられるなか、生産を取り巻く環境は一段と厳しさを増すことが予想される。

図1 KR 鉱工業生産の推移

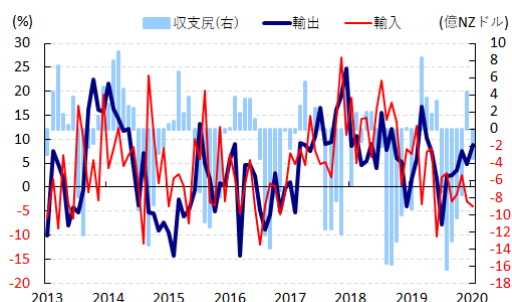


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [ニュージーランド]～中国での豚肉代替需要(対牛肉、羊肉)が輸出下支えの一方、先行きは新型肺炎に懸念～

27日に発表された1月の輸出額は前年同月比+8.8%となり、前月(同+4.1%)から伸びが加速した。前月比も+3.4%と前月(同▲5.2%)から2ヶ月ぶりの拡大に転じている上、中期的な基調も拡大ペースが加速するなど底入れが進んでいる様子が見えてくる。財別では、国際原油市況の底入れの動きが一服していることを受けて原油関連の輸出に下押し圧力が掛かったほか、アルミ関連など鉱物資源関連の輸出が弱含んでいる一方、主力の輸出財である牛乳やチーズといった乳製品関連や、牛肉や羊肉など食肉関連などの底堅さが輸出全体の押し上げに繋がっている。国・地域別では、隣国の豪州向けやEU向けなどが弱含む一方、ASEANなどアジア新興国向けや米国及び日本向けなどが底堅く推移しており、中国向けも牛肉や羊肉関連を中心に堅調な推移がみられる。一方の輸入額は前年同月比▲4.0%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲3.0%)からマイナス幅が拡大した。前月比は+3.3%と前月(同▲9.7%)から2ヶ月ぶりの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輸出とは対照的に頭打ちしている。原油及び石油製品関連の輸入が大きく押し上げられたことが影響する一方、機械製品関連などで弱含む動きがみられるなど足下の景気が力強さを欠く展開をみせていることが重石になっている。結果、貿易収支は▲3.40億NZドルと前月(+4.25億NZドル)から2ヶ月ぶりの赤字に転じている。ただし、先行きは中国での新型コロナウイルスの流行に伴う中国景気の減速懸念が短期的な下押し圧力となる可能性は高まろう。

図2 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

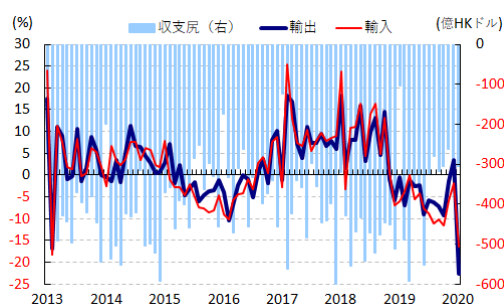
### [香港]～2019年通年の経済成長率は▲1.2%に、世界金融危機直後以来10年ぶりのマイナス成長で着地～

25日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲22.7%となり、前月(同+3.3%)から2ヶ月ぶりに

前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向となるなど頭打ちの様相を強めている。なお、今年は春節（旧正月）に伴う連休の時期が前年から2週間程度前倒しされたことから、その影響が出た可能性がある一方、春節連休期間中に中国本土での新型コロナウイルス（COVID-19）の流行を受けて、春節連休が延長されるなど物流が大きく停滞する事態となったことも影響した可能性が考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲16.4%と14ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.9%）からマイナス幅も拡大した。前月比は3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、輸出以上に頭打ちの様相が強まっている。春節連休の時期のズレの影響に加え、中国本土景気を巡る不透明感や新型コロナウイルスの流行なども影響を与えた可能性が考えられる。結果、貿易収支は▲305.95億HKドルと前月（▲324.97億HKドル）から赤字幅が縮小した。なお、先行きについては新型コロナウイルスの流行に伴う中国本土での物流停滞の動きが一段と顕著に現れるとみられ、下押し圧力が強まることは避けられそうにないであろう。

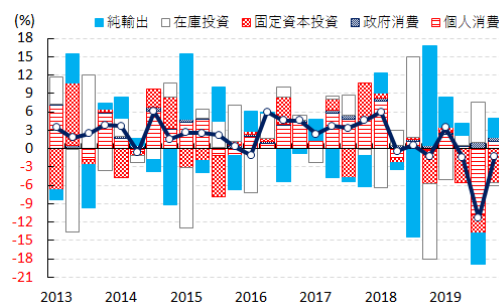
26日に発表された10-12月の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比▲2.9%となり、先月発表された速報値（同▲2.9%）と同じであった。ただし、前期比年率ベースでは▲1.27%と速報値（同▲1.59%）からわずかに上方修正されたものの、前期（同▲11.36%）から3四半期連続でマイナス成長となるなど、反政府デモの長期化による景気に対する下押し圧力は一巡しつつあるものの、依然として力強さを欠く展開が続いている。反政府デモの一巡を受けて減少傾向が続いた家計消費に底打ち感が出たほか、政府消費の拡大の動きも景気の下支えに繋がった。一方、米中合意への期待や米国などでの年末商戦に向けた動きを反映して財輸出に底打ち感が出るも、反政府デモの長期化の余波で観光客の減少が続いた影響でサービス輸出は大幅減となるなど外需への下押し圧力が重石となる状況が続いたほか、企業部門による設備投資意欲の弱さも景気の足かせとなった。結果、2019年通年の経済成長率は前年比▲1.2%となり、世界金融危機の影響が色濃く現れた2009年（同▲2.5%）以来となる10年ぶりのマイナス成長となった。なお、足下では中国本土での新型コロナウイルスの流行により物流が大きく停滞しているほか、観光客数も激減するなど外需を中心に悪影響が出ており、反政府デモの収束による景気の底打ちが期待されたものの、当面は二番底を探る展開となることは避けられないであろう。

図3 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4 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

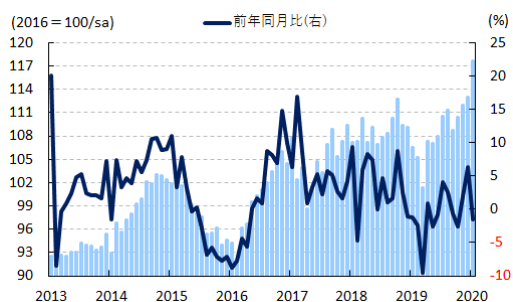
**[台湾]～台湾も「春節前」までは堅調だった模様だが、足下では新型コロナウイルスの悪影響は不可避の情勢～**

24日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比▲1.51%となり、前月（同+6.29%）から3ヶ月ぶ

りに前年を下回る伸びに転じた。なお、今年は昨年比べて春節（旧正月）の連休の時期が大きく前倒しされたことによる悪影響が懸念されたものの、前月比は+4.18%と4ヶ月連続で拡大しており、前月（同+0.88%）から拡大ペースも加速している上、中期的な基調も拡大ペースが加速するなど底入れの動きがみられる。米中合意に対する期待が押し上げ材料になったとみられ、製造業では原油及び石炭製品関連や、化学製品関連の生産に底堅さがみられる一方、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、電気機械関連や輸送用機器関連など幅広い分野で下押し圧力が掛かるなど対照的な動きがみられた。ただし、足下では中国本土で発生した新型コロナウイルス（COVID-19）に伴いアジア域内のサプライチェーンが寸断する動きがみられることから、台湾域内の生産にも少なからず悪影響が出ることは避けられないであろう。

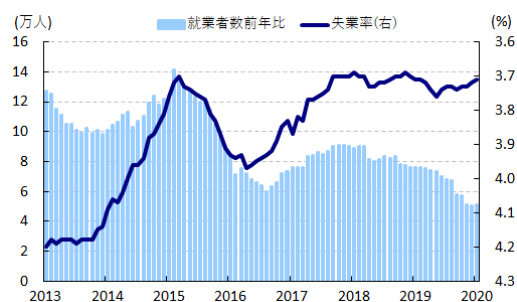
また、同日に発表された1月の失業率（季調済）は3.71%となり、前月（3.72%）から0.01pt改善した。失業者数は前月比+0.0万人と前月（同▲0.1万人）から2ヶ月ぶりに減少傾向を脱しており、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど、緩やかに拡大が進んでいる様子うかがえる。新卒者では減少傾向が続いているものの、既卒者を中心に失業者数が拡大傾向で推移しており、なかでも自発的失業が拡大している様子うかがえる。一方の雇用者数は前月比+0.7万人と引き続き拡大が続いており、前月（同+0.5万人）から拡大ペースが加速している上、中期的な基調も頭打ちが続いた流れに底打ち感が出るなど改善の兆候うかがえる。農林漁業関連で減少が続いているほか、世界経済の減速懸念を受けて製造業の雇用にも調整圧力が強まる動きがみられる一方、建設関連で底入れの動きがみられるほか、観光関連を中心とするサービス業の底堅さも下支えに繋がっている。労働市場への参加意欲の高さを反映して労働参加率は59.22%と前月（59.21%）から0.01pt上昇する動きもみられるなど、春節前の段階は堅調な動きが続いたとみられる。ただし、中国本土での新型コロナウイルス流行を受けて観光関連を中心に悪影響が避けられないとみられるなか、2月以降の雇用環境は一変することが予想される。

図5 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

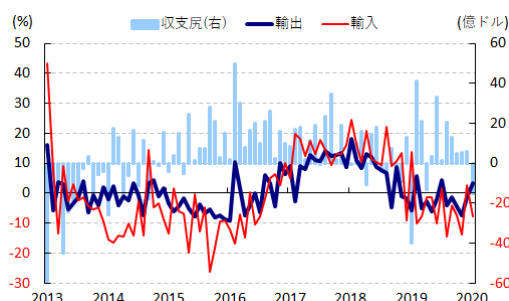
### [タイ]～米中合意の期待などで1月の輸出入に堅調さがみられたが、その後は新型肺炎の影響が懸念される～

24日に発表された1月の輸出額は前年同月比+3.35%となり、前月（同▲1.28%）から6ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で拡大しており、今年は中国などで春節（旧正月）の連休時期が前年から大きく前倒しされたことによる影響が懸念されたものの、米中合意に対する期待やそれを背景にした世界的な製造業の企業マインドの底打ちの動きなどが押し上げに繋がった可能性がある。財別では、そうした動きを反映して製造業関連の輸出に押

し上げ圧力が掛かったほか、年明け直後にかけての国際原油市況の底入れの動きを反映して石油製品関連の輸出も堅調な推移をみせている上、農産品関連の輸出も底堅いなど幅広い分野で輸出の底打ち感がうかがえた。ただし、金の輸出額が大きく加速して全体の押し上げ要因となるなど、中国での新型コロナウイルス（COVID-19）の流行を受けたりスク回避の動きに伴う金需要の拡大が輸出押し上げに繋がる動きもみられるほか、先行きの輸出を取り巻く環境が急速に悪化することも懸念される。一方の輸入額は前年同月比▲7.86%となり、前月（同+2.54%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。しかし、前月比は2ヶ月連続で拡大しており、国際原油市況の底入れの動きを受けて関連輸入が大きく押し上げられたほか、輸出の底入れ期待を受けて資本財や中間財関連の輸入が下支えされる動きがみられたものの、先行きについては一転下押し圧力が急速に強まることが懸念される。結果、貿易収支は▲15.56億ドルと前月（+5.96億ドル）から9ヶ月ぶりに赤字に転じている。

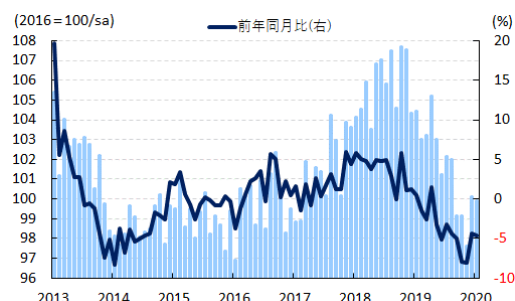
26日に発表された1月の製造業生産は前年同月比▲4.59%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲4.37%）からわずかにマイナス幅も拡大した。前月比も▲0.23%と前月（同+2.59%）から2ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向が続いているほか、マイナス幅も拡大するなど頭打ちの兆候を強めている。分野別では、紙をはじめとする素材関連や電気機械関連などを中心に底堅い動きがみられる分野もある一方、主力の輸出財である自動車関連の生産は前年を大きく下回る水準で推移しているほか、化学製品関連も引き続き弱含む展開をみせるなど輸出関連産業で厳しい状況が続いている。足下では中国での新型コロナウイルスの流行を受けて素材及び部材関連などを中心にサプライチェーンの目詰まりが懸念されており、製造業の生産に悪影響が出ることが懸念される。

図7 TH 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図8 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

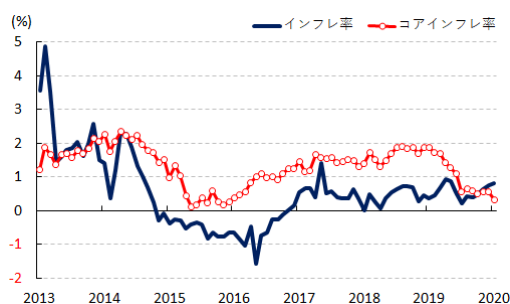
### [シンガポール]～米中合意への期待が増産に繋がった可能性がある一方、足下では新型肺炎の影響に懸念～

24日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.8%となり、前月（同+0.8%）と同じ伸びに留まった。前月比は▲0.24%と前月（同+0.19%）から3ヶ月ぶりの下落に転じているものの、生鮮品を中心に食料品価格は上昇の動きが続いているほか、年明け直後にかけての国際原油市況の底入れの動きを反映してエネルギー価格も上昇傾向で推移するなど、生活必需品を中心にインフレ圧力はくすぶっている。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+0.3%と前月（同+0.6%）から伸びが鈍化しており、前月比は+0.02%と前月（同+0.30%）から上昇ペースが鈍化するなどインフレ圧力が後退している。景気の先行き不透明感の高まりを反映して幅広くサービス物価に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、エネルギー価格の上昇に伴い輸送コストの上振れ圧力が掛かりやすい状況

にも拘らず幅広く財価格も下落傾向となるなど、物価上昇圧力が高まりにくい展開が続いている。

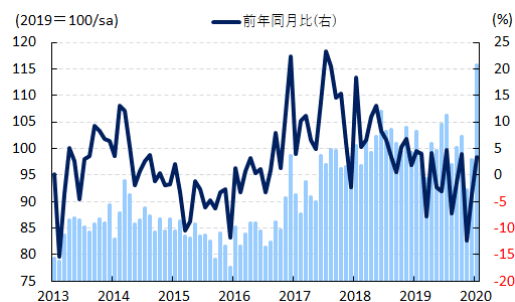
26日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+3.4%となり、前月(同▲3.7%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+18.2%と前月(同+6.3%)から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底打ちの様相をみせている。なお、同国では月ごとのバイオ・医薬品関連の生産が大きく振れる上に鉱工業生産全体の傾向を大きく左右するなか、当月は前月比+77.9%と前月(同+33.6%)と2ヶ月連続で大幅に拡大したことが影響している。ただし、それ以外でも主力の輸出財である電子部品関連や電気機械関連のほか、化学製品関連などでも生産に底堅さがみられるなど、米中合意への期待の高まりに加え、今年は春節連休の時期が大きく前倒しされることを見越した増産の動きが押し上げに繋がった可能性がある。他方、足下では中国での新型コロナウイルスの流行を受けてアジア経済への下押し圧力が懸念されるなか、一転して減産圧力が強まる可能性に注意が必要である。

図9 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10 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。

