

Asia Indicators

発表日: 2020年6月5日(金)

韓国 政府と中銀で成長率見通しに微妙な温度差 (Asia Weekly(5/29~6/5))

～中銀は 22 年ぶりのマイナス成長見通しの一方、政府は追加対策でプラス成長死守を目標に～

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
5/29(金)	(インド)1-3月実質 GDP(前年比)	+3.1%	+2.1%	+4.1%
5/31(日)	(中国)5月製造業 PMI	50.6	51.0	50.8
6/1(月)	(韓国)5月輸出(前年比)	▲23.7%	--	▲25.1%
	5月輸入(前年比)	▲21.1%	--	▲15.8%
	(中国)5月財新製造業 PMI	50.7	49.6	49.4
	(香港)4月小売売上高(前年比・数量ベース)	▲37.4%	--	▲44.0%
6/2(火)	(韓国)1-3月実質 GDP(前年比・改定値)	+1.4%	+1.3%	+1.3%*
	5月消費者物価(前年比)	▲0.3%	--	+0.1%
	(インドネシア)5月消費者物価(前年比)	+2.19%	--	+2.67%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	0.25%	0.25%	0.25%
6/3(水)	(豪州)1-3月実質 GDP(前年比)	+1.4%	+1.4%	+2.2%
6/4(木)	(豪州)4月小売売上高(前月比・季調済)	▲17.7%	--	+8.5%
	(マレーシア)4月輸出(前年比)	▲23.8%	--	▲4.7%
	4月輸入(前年比)	▲8.0%	--	▲2.7%
6/5(金)	(フィリピン)5月消費者物価(前年比)	+2.1%	--	+2.2%
	(タイ)5月消費者物価(前年比)	▲3.4%	--	▲3.0%
	(シンガポール)4月小売売上高(前年比)	▲40.5%	--	▲13.3%

(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】～韓国中銀はマイナス成長を予想するが、政府は政策総動員によるプラス成長の「死守」を目標に～

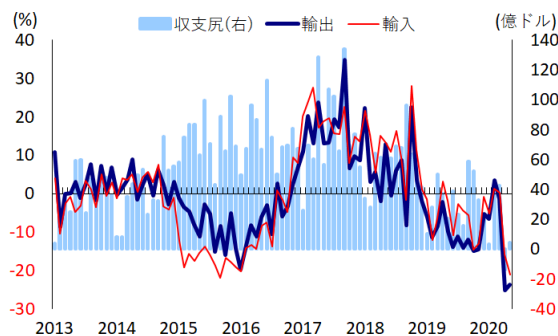
1日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲23.7%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲25.1%)に続いて二桁を上回るマイナス幅で推移している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比はわずかに拡大しているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いている。財別では、主力の輸出財である半導体は底堅い動きをみせているほか、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)対策のための検査キットに関連してバイオ・医薬品関連に堅調な動きがみられるものの、自動車をはじめとする輸送用機械関連のほか、電気製品をはじめとする一般機械関連、鉄鋼をはじめとする金属関連や石油化学関連など幅広い分野で下押し圧力が掛かっている。新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)に伴う世界経済の減速懸念が輸出の重石になっている。一方の輸入額は前年

同月比▲21.1%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲15.8%）からマイナス幅も拡大している。前月比も2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輸出同様に頭打ちしている。輸出の低迷を受けて素材及び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に加え、原油をはじめとする国際商品市況の低迷の動きも輸入額の重石になっている。結果、貿易収支は+4.36億ドルと前月（▲13.93億ドル）から2ヶ月ぶりの黒字に転じている。

2日に発表された1-3月の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+1.4%となり、前月に発表された速報値（同+1.3%）から0.1pt上方修正された。前期比年率ベースでも▲5.03%と速報値（同▲6.53%）からマイナス幅が縮小するなど上方修正されたものの、中期的な基調は鈍化傾向を強めるなど頭打ちしている状況は変わらない。内容面でも新型コロナウイルスの感染拡大に伴う中国経済の減速が外需の重石となったほか、国内での感染拡大を受けた雇用・所得環境及び外出制限措置などの影響で家計消費など内需に大きく下押し圧力が掛かるなど、内・外需双方で景気に下押し圧力が掛かった状況は変わらない。なお、中銀は先月の定例会合に併せて公表した最新の経済見通しで、今年の経済成長率見通しを下方修正して▲0.2%と22年ぶりのマイナス成長になるとの見方を示した（詳細は5月28日付レポート「[韓国、「K防疫」も感染再拡大に懸念、中銀は利下げ実施で量的緩和にも含み](#)」をご参照下さい）。一方、政府は1日に今年の経済成長率見通しを下方修正するも+0.1%と辛うじてプラス成長になるとの見方を示し（修正前は+2.4%）、政策の総動員によりマイナス成長入りは避けたいとの思惑が透けてみえる。事実、政府は3日に総額35.3兆ウォン規模の第3次補正予算案を閣議決定しており、うち23.9兆ウォン（GDP比1.2%）相当が歳出拡大に繋がるなど一段の景気下支えに動く姿勢を強めている。他方、当研究所は先月に韓国の2020年の経済成長率を▲1.0%とする見通しを発表しているが（詳細は5月20日付レポート「[グローバル経済見通し](#)」をご参照下さい）、足下の外需を取り巻く環境は一段と厳しさを増していることを勘案すれば早期の景気底入れは難しく、下振れリスクに直面している状況は変わっていないと判断出来る。

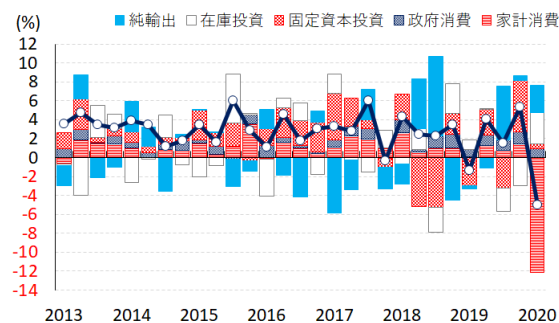
同日に発表された5月の消費者物価は前年同月比▲0.3%となり、前月（同+0.1%）から8ヶ月ぶりとなるマイナスに転じた。前月比は▲0.23%と前月（同▲0.56%）から3ヶ月連続で下落しており、国際原油市況の低迷に伴うエネルギー価格の下落に加え、生鮮品を中心とする食料品価格も下落するなど、生活必需品の価格下落の動きが重石となっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.12%と前月（同+0.06%）からわずかに伸びが加速しており、前月比も+0.08%と前月（同▲0.22%）から3ヶ月ぶりの上昇に転じているものの、物価上昇圧力に乏しい状況が続いている。通貨ウォン相場の調整に伴う輸入物価に押し上げ圧力が掛かるなどの動きが懸念される一方、エネルギー価格の下落を受けた輸送コストの低下の動きが物価上昇圧力を相殺しているほか、先月初めには新型コロナウイルスの感染収束に目途が立ったことを理由に経済活動が再開される動きもみられるが、景気の先行き不透明感の高さはサービス物価の重石となるなど、全般的にインフレ圧力が高まりにくい地合いが続いている。

図1 KR 貿易動向の推移



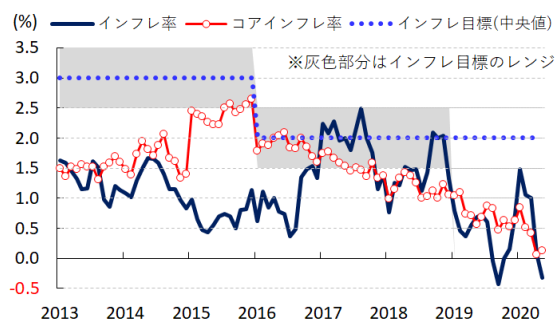
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 KR 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

図3 KR インフレ率の推移

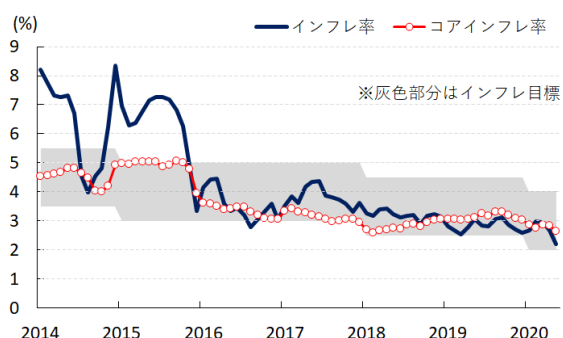


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～都市封鎖措置に伴う需要低迷に加え、景気減速懸念の高まりも重なりインフレ圧力が後退～

2日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.19%となり、前月（同+2.67%）から伸びが鈍化した。前月比も+0.07%と前月（同+0.08%）からわずかに上昇ペースが鈍化しており、通貨ルピア相場の調整に伴う輸入物価の押し上げ圧力が懸念されるものの、国際原油市況の低迷長期化を受けてエネルギー価格の上昇ペースが鈍化していることに加え、生鮮品を中心とする食料品価格も下落傾向が続いており、生活必需品で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+2.65%と前月（同+2.85%）から伸びが鈍化しており、中銀が定めるインフレ目標（ $3 \pm 1\%$ ）の範囲内に収まっている。前月比も+0.06%と前月（同+0.17%）から上昇ペースが鈍化しており、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大を受けた事実上の都市封鎖措置などに伴う需要低迷を受けて輸送コストに押し上げ圧力が掛かる動きがみられるものの、財価格全般で上昇ペースが鈍化しているほか、景気減速懸念を反映してサービス物価も低迷するなど、全般的にインフレ圧力が後退している。

図4 ID インフレ率の推移

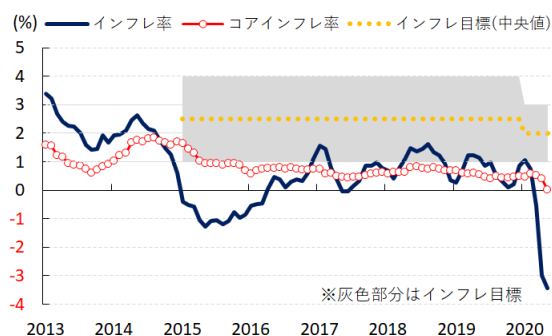


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～景気の先行き不透明感に加え、雇用環境の悪化を反映して全般的にインフレ圧力が後退している～

5日に発表された5月の消費者物価は前年同月比▲3.4%と3ヶ月連続のマイナスとなり、前月(同▲3.0%)からマイナス幅も拡大した。前月比は+0.01%と前月(同▲2.03%)から4ヶ月ぶりの上昇に転じており、国際原油市況の底入れの動きを受けてエネルギー価格は上昇に転じる一方、生鮮品を中心とする食料品価格は下落に転じるなど、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+0.01%と前月(同+0.41%)から一段と鈍化してゼロ近傍となっている。前月比も▲0.30%と3ヶ月連続で下落している上、前月(同▲0.07%)からマイナス幅は拡大するなど一段とインフレ圧力が後退している。景気の先行き不透明感を反映して幅広く消費財価格が抑えられていることに加え、雇用環境の悪化を受けてサービス物価も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 TH インフレ率の推移



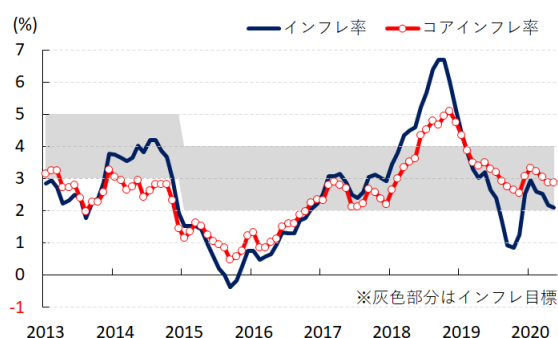
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～外出制限の長期化で一部に物価上昇の動きも、景気減速に伴い全般的にインフレ圧力は後退～

5日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.1%となり、前月(同+2.2%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.08%と前月(同▲0.08%)から4ヶ月ぶりの上昇に転じているものの、国際原油市況の低迷長期化を受けてエネルギー価格は下落傾向が続いているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も下落するなど、生活必需品を巡る物価上昇圧力は後退が続いている。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+2.86%と前月(同+2.87%)から伸びがわずかに鈍化しているもの

の、前月比は+0.16%と前月（同+0.16%）と同じペースでの上昇が続いている。エネルギー価格の下落傾向が続いているものの、外出制限の長期化を受けて輸送コストが上昇傾向を強めており、それに伴い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、外出制限の長期化に伴う景気減速懸念などが重石となる形でサービス物価は鈍化傾向を強めるなど、全般的にインフレ圧力が後退している様子が見えてくる。

図6 PH インフレ率の推移

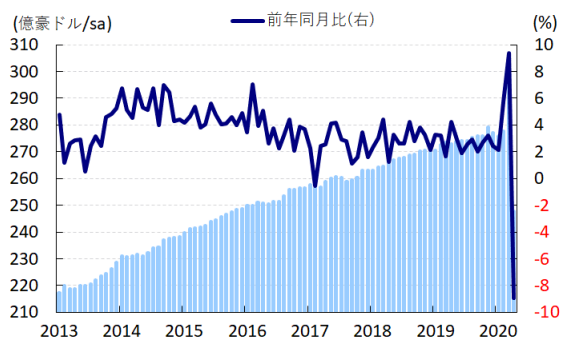


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州]～駆け込みの反動に加え、雇用環境の急速な悪化も重なり家計消費に大幅な下押し圧力が掛かる～

4日に発表された4月の小売売上高（季調済）は前月比▲17.7%となり、前月（同+8.5%）から3ヶ月ぶりの減少に転じた。中期的な基調を示す前年同月比ベースの伸び率も▲8.9%と前月（同+9.4%）からマイナスに転じており、急速に頭打ちの様相を強めている。前月は新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大に伴う外出制限措置を受けて、食料品をはじめとする生活必需品に対する駆け込み需要の動きが押し上げ要因となったものの、その反動に加え、外出制限措置の強化の動きや雇用・所得環境の急速な悪化も需要の下押し圧力が強まった。外食関連で大きく下押し圧力が掛かったほか、衣類などの日用品のほか、食料品など生活必需品などでも軒並み下押し圧力が掛かるなど、全般的に鈍化するなど家計消費を取り巻く環境は急速に悪化している。

図7 AU 小売売上高の推移



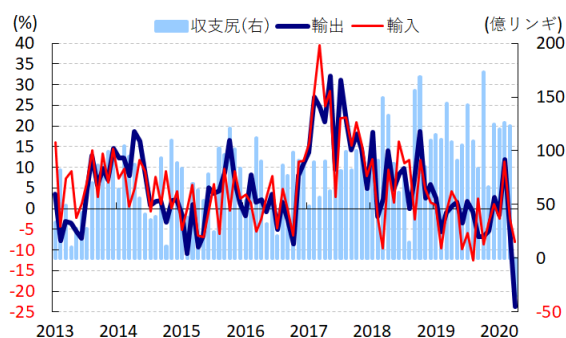
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～新型肺炎の世界的大流行の影響で輸出は全般的に鈍化、貿易収支も20年超ぶりの赤字に～

4日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲23.8%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月

(同▲4.7%) からマイナス幅は拡大して世界金融危機直後以来の水準となった。前月比も▲15.4%と4ヶ月連続で減少して前月(同▲8.0%) から減少ペースも加速しているほか、中期的な基調も減少傾向を強めるなど頭打ちが進んでいる。原油をはじめとする国際商品市況の調整を反映して原油及び天然ガス関連のほか、天然ゴム、パーム油など資源関連のみならず、主力の輸出財である電子部品関連の輸出も低迷するなど全般的に下押し圧力が掛かった。新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)のパンデミック(世界的大流行)による世界経済の減速懸念の影響が色濃く現れた。一方の輸入額は前年同月比▲8.0%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.7%) からマイナス幅も拡大した。前月比は+4.9%と前月(同▲2.4%) から5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同様に頭打ちしている。景気刺激策による公共投資の進捗期待を反映して一部の資本財関連の輸出拡大の動きが押し上げ要因となる一方、輸出の低迷を受けて中間財関連の輸入が鈍化したほか、消費財関連の輸入も弱含むなど全般的に力強さを欠く動きが続いている。結果、貿易収支は▲34.96億リンギと前月(+123.14億リンギ) から約22年半ぶりの赤字に転じている。

図8 MY 貿易動向の推移

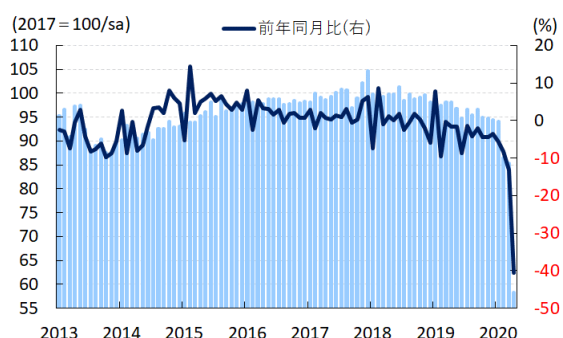


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】～新型コロナウイルス感染拡大に伴う雇用環境悪化に外出制限が重なり、消費活動は大きく下振れ～

5日に発表された4月の小売売上高は前年同月比▲40.5%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲13.3%) からマイナス幅も拡大して現行基準の上で最も大きい水準となった。前月比も▲31.71%と前月(同▲1.33%) から7ヶ月連続で減少しており、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。同月は月ごとの自動車販売が大きく変動する上、小売売上高全体の動向を左右する傾向があるなか、当月は前月比▲67.85%と前月(同▲16.41%) に続いて大きく減少している。なお、自動車を除いたベースでも前月比▲26.02%と前月(同+1.56%) から2ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向が加速するなど大きく頭打ちしている。百貨店売上や宝飾品などの高額消費が大きく落ち込む動きをみせる一方、スーパーマーケットやコンビニエンスストアなどの売上高は堅調な推移をみせており、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)のパンデミック(世界的大流行)による世界経済の減速を受けた雇用・所得環境の悪化に加え、外出制限措置も消費活動の足かせとなっている様子がうかがえる。

図9 SG 小売売上高の推移

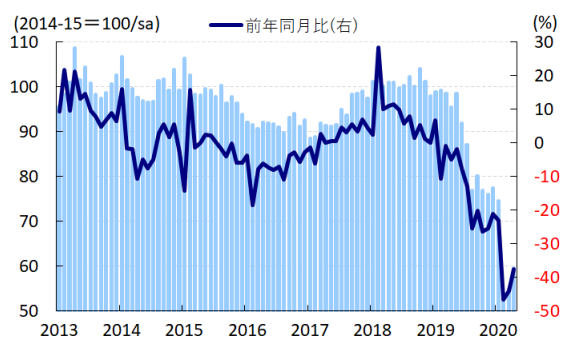


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]～都市封鎖措置の解除を受けて底打ち感が出る動きがみられるも、依然本調子にはほど遠い展開～

1日に発表された4月の小売売上高（実質ベース）は前年同月比▲37.4%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲44.0%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+8.36%と前月（同+2.42%）から2ヶ月連続で拡大しており、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）感染拡大を受けた都市封鎖措置の解除を受けて家計消費が底打ちしている様子はいかががえる一方、中期的な基調は引き続き減少傾向で推移するなど頭打ちの状況は続いている。食料品をはじめとする生活必需品に対する需要の底堅さを反映して堅調な動きが続いたスーパーマーケットの売り上げが頭打ちする一方、弱含む展開が続いた百貨店の売り上げが耐久消費財需要の底打ちを受けて底入れする動きがみられるものの、依然として宝飾品など高額消費は弱含む展開をみせるなど、本調子にはほど遠い状況が続いている。

図10 HK 小売売上高(実質ベース)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。