

Asia Indicators

発表日: 2020年10月16日(金)

韓国中銀は金融市場の安定を重視の様相 (Asia Weekly(10/12~10/16))

～豪州、ビクトリア州の新型コロナ感染再拡大による都市封鎖を受けて雇用に下押し圧力～

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
10/12(月)	(マレーシア)8月鉱工業生産(前年比)	+0.3%	+0.1%	+1.2%
	(インド)9月消費者物価(前年比)	+7.34%	+6.88%	+6.69%
	8月鉱工業生産(前年比)	▲8.0%	▲7.5%	▲10.8%
10/13(火)	(中国)9月輸出(前年比)	+9.9%	+10.0%	+9.5%
	9月輸入(前年比)	+13.2%	+0.3%	▲2.1%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	4.00%	4.00%	4.00%
10/14(水)	(シンガポール)7-9月実質GDP(前年比・速報値)	▲7.0%	▲6.8%	▲13.3%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	0.50%	0.50%	0.50%
10/15(木)	(豪州)9月失業率(季調済)	6.9%	7.1%	6.8%
	(中国)9月消費者物価(前年比)	+1.7%	+1.8%	+2.1%
	9月生産者物価(前年比)	▲2.1%	▲1.8%	▲2.0%
	(インドネシア)9月輸出(前年比)	▲0.51%	▲7.20%	▲8.18%
	9月輸入(前年比)	▲18.88%	▲22.40%	▲24.19%
	(フィリピン)8月海外送金(前年比)	▲4.1%	--	+7.8%
	(インド)9月輸出(前年比)	+6.0%	--	▲12.7%
9月輸入(前年比)	▲19.6%	--	▲26.0%	
10/16(金)	(韓国)9月失業率(季調済)	3.9%	3.7%	3.2%
	(シンガポール)9月非石油輸出(前年比)	+5.9%	+11.5%	+7.7%

(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。

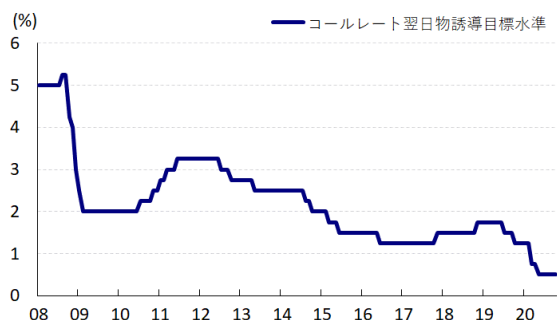
[韓国]～中銀は景気回復に自信をみせる一方、不動産バブル懸念がくすぶるなど対応は難しさを増している～

14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会合連続で過去最低水準である0.50%に据え置く決定を行った。同行は年明け以降に計2回(累計75bp)、昨年後半以降を含めると計4回(累計125bp)の利下げを実施しており、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)を受けた国際金融市場の動揺に際しては、資金供給オペの無制限実施という事実上の量的緩和に舵を切った。さらに、通貨ウォン相場の安定に向けて米FRB(連邦準備制度理事会)と通貨スワップ協定を締結した上で、中小・零細企業を対象とする融資保証制度の拡充、社債及びコマーシャルペーパー(CP)買い入れ、株価維持策(PKO)の実施などに動いた。しかし、その後は国内で新型

コロナウイルスの感染収束が進んで経済活動の正常化が進む一方、金融緩和を背景とする『カネ余り』や低金利環境を背景に家計債務残高は拡大傾向を強めており、その動きに呼応するように首都ソウルを中心に不動産価格が上振れするなどバブル懸念が高まった。よって、政府は様々な政策手段を通じて不動産市況の鎮静化を図る一方、中銀は新型コロナウイルスの感染拡大を受けた景気下振れ懸念に対応する形で金融緩和を維持せざるを得ない難しい舵取りを迫られる展開が続いている。会合後に公表された声明文では、世界経済について「回復が続いているものの、回復のペースは新型コロナウイルスの感染再拡大の動きや抑制策の影響で緩やかなものに留まる」ほか、金融市場についても「新型コロナウイルスの感染再拡大や主要国での景気対策期待の変化を受けて著しく変化している」とし、先行きは「新型コロナウイルスの感染動向や各国の政策対応に左右される」との見方を示した。一方、同国経済についても「緩やかなペースながら回復が続いている」としつつ、「景気見通しを巡る不透明感が高まっており、8月時点の成長率見通し（▲1.3%）に概ね沿った動きが続いている」との認識を示した。物価については「食料品価格の上昇に伴い足下で上振れしている」ものの、先行きは「インフレ率、コアインフレ率ともに国際原油価格の下振れや内需鈍化を反映してしばらく0~0.5%程度で推移する」との見方を示した。なお、金融市場では「長期金利や株価は著しく調整する一方でウォン相場は上昇する」一方、「家計債務は拡大して不動産市況も上昇が続いている」という対照的な動きが続いている。その上で、先行きの政策運営については「金融市場の安定に留意しつつ景気下支えと物価安定を目指す」としつつ、「緩やかな景気回復が期待される一方で物価は弱含むとの見通しを前提に緩和姿勢を維持する」との従来姿勢を維持し、「新型コロナウイルスの感染再拡大の内外経済及び金融市場への影響及び政策対応の効果を注視する」とした。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、今回の決定について「全会一致であった」とした上で、年末まで予定されている5兆ウォン規模の国債買い入れについて「ただちに拡充する計画はない」との見方を示す一方、「必要に応じて国債買い入れを強化する」との見解を示した。その上で、「ウォン相場のボラティリティが高まる可能性があり、必要に応じて相場安定に向けた対応を進める」との見方を示すなど為替介入も辞さない考えをみせており、金融緩和を維持する一方で金融市場の安定を重視する姿勢が強まるものと予想される。

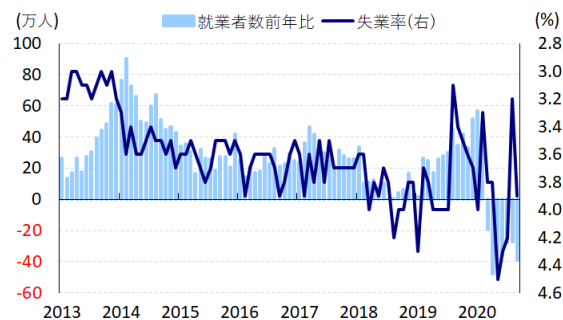
16日に発表された9月の失業率（季調済）は3.9%となり、前月（3.2%）から0.7pt悪化した。失業者数は前月比+19.7万人と前月（同+28.8万人）から4ヶ月ぶりの拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向を強めている。一方の雇用者数も前月比▲13.5万人と前月（同+11.4万人）から5ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向が強まるなど底打ちの動きがみられた流れに一服感が出ている。雇用形態別では、非正規雇用者数が頭打ちしているのみならず、正規雇用者数については大幅に減少しており、雇用者全体に占める正規雇用者比率も低下するなど急速に雇用を下押し圧力が掛かっている。なお、労働力人口は前月比+0.6万人と前月（同▲1.7万人）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が強まっているほか、非労働力人口は同▲4.6万人と前月（同+19.2万人）から2ヶ月ぶりの減少に転じるも中期的には拡大傾向が強まっており、雇用環境の悪化を受けて労働市場からの退出の動きが広がっているとみられる。なかでも10代及び20代といった若年層については、失業率が9.6%と前月（8.1%）から1.5ptと大幅に悪化しており、雇用への下押し圧力が急速に強まるなど、雇用を取り巻く状況が一段と厳しさを増している様子がうかがえる。

図1 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2 KR 雇用環境の推移

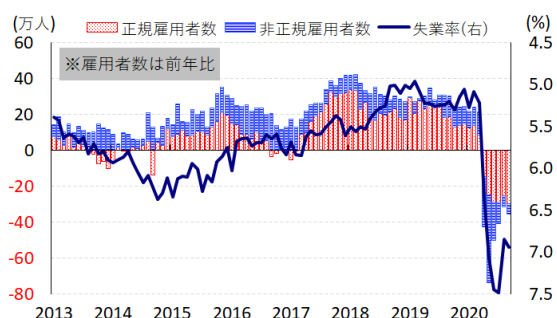


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州]～ビクトリア州での新型コロナウイルス再拡大と対策再強化を受けて雇用環境に下押し圧力が掛かる～

15日に発表された9月の失業率(季調済)は6.9%となり、前月(6.8%)から0.1pt悪化した。失業者数は前月比+1.1万人と前月(同▲8.2万人)から2ヶ月ぶりの拡大に転じており、雇用形態別でも正規雇用に対する求職者数(同+0.9万人)のみならず、非正規雇用に対する求職者数(同+0.2万人)もともに拡大しているほか、中期的な基調も拡大ペースが加速している。地域別では、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で拡大の動きが強まっており、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染再拡大を受けた感染対策強化の動きが影響している。一方の雇用者数は前月比▲3.0万人と前月(同+12.9万人)から2ヶ月ぶりの減少に転じており、雇用形態別でも非正規雇用者数(同▲0.9万人)のみならず、正規雇用者数(同▲2.0万人)もともに減少している上、中期的な基調も減少傾向が加速するなど下押し圧力が強まっている。地域別でもビクトリア州で減少の動きが顕著になっており、新型コロナウイルスの感染再拡大による都市封鎖措置の再強化の動きが影響しているとみられる。結果、労働力人口も前月比▲1.8万人と前月(同+4.7万人)から4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している上、こうした状況を反映して労働参加率も64.8%と前月(64.9%)から▲0.1pt低下しており、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて雇用を取り巻く環境が悪化している様子がうかがえる。

図3 AU 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インド]～供給要因を理由にしたインフレ圧力がくすぶる展開の一方、生産活動は底入れの動きが続く様相～

12日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+7.34%となり、前月(同+6.69%)から加速して5ヶ月連続で中銀の定めるインフレ目標(4±2%)を上回る推移が続いている。前月比も+1.16%と

前月（同+0.52%）から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇圧力が強まる動きがみられるほか、国際原油価格の堅調さを反映してエネルギー価格も上昇するなど、生活必需品で物価上昇圧力が強まっていることが影響している。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も伸びが加速しており、インフレ圧力がくすぶる展開が続いている。エネルギー価格の上昇を受けた輸送コストの上振れを反映して幅広い財価格に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる一方、経済活動の再開にも拘らず景気の先行き不透明感がくすぶるなかで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。足下のインフレ率は新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大や同国西部でサバクトビバッタの大発生といった供給要因が大きく影響しているが、当面はこうした影響が残る可能性が高いなどインフレ率は上振れしやすい展開が続くと見込まれる。

また、同日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比▲8.0%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲10.8%）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は4ヶ月ぶりの減少に転じており、経済活動の再開を受けて底入れが進んできた流れに一服感が出ているものの、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底堅さを維持している。製造業や鉱業部門で生産拡大の動きに一服感が出ているほか、経済活動の動向に連動しやすい発電量にも下押し圧力が掛かるなど、経済活動そのものに一服感が出ている様子がうかがえる。なお、分野別では資本財や建設資材、一次産品関連の生産に一服感が出ているものの、耐久消費財関連の生産は拡大傾向が続いているほか、こうした動きに呼応する形で中間財関連の生産も底堅く推移しており、全般的に生産活動は上向き方向にあると捉えることが出来る。

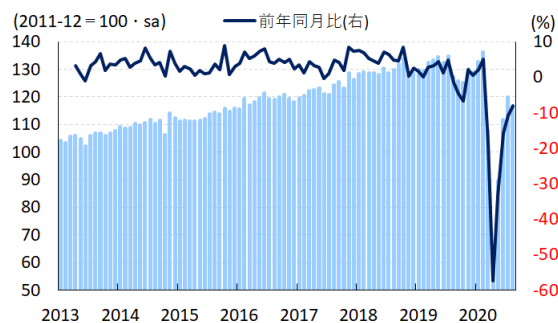
15日に発表された9月の輸出額は前年同月比+6.0%となり、前月（同▲12.7%）から7ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりの拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を強めており、同国では新型コロナウイルスの感染拡大が続いているにも拘らず経済活動の再開に向けた動きが広がっている上、世界経済の回復期待の高まりも相俟って輸出は底入れしている。財別では、機械製品関連や化学製品関連、石油製品関連などのほか、金などの宝飾品関連の輸出も拡大傾向を強めるなど、幅広い分野で輸出の底入れが進んでいる。一方の輸入額は前年同月比▲19.6%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲26.0%）からマイナス幅は縮小した。前月比も2ヶ月ぶりの拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど、輸出同様に輸入にも底打ちの動きがうかがえる。国際原油価格の底入れの動きに一服感が出ていることを反映して原油関連の輸入額に下押し圧力が掛かったほか、金の輸入底入れの動きも鈍化している一方、電気機械関連や化学製品関連など幅広い分野で輸入が底打ちしている。結果、貿易収支は▲27.20億ドルと前月（▲67.72億ドル）から赤字幅が縮小している。

図 4 IN インフレ率の推移



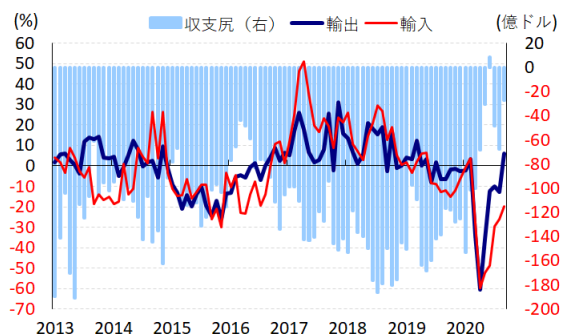
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

図 6 IN 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]～行動制限の段階的解除で景気に底打ち感、中銀は現行の緩和姿勢維持で景気下支えを継続～

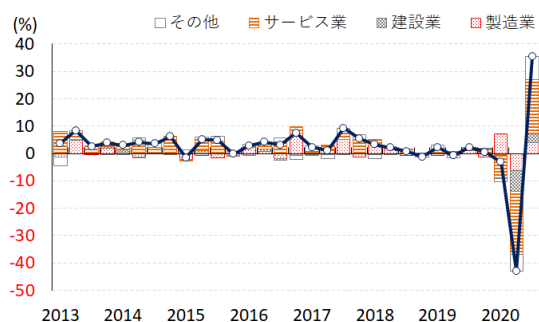
14日に発表された7-9月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比▲7.0%と3四半期連続のマイナス成長となったものの、前期(同▲13.3%)からマイナス幅は縮小した。前期比年率ベースでも+35.55%と前期(同▲42.88%)から3四半期ぶりのプラス成長となり、景気後退局面(リセッション)を脱したものの、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の影響が直撃する直前の昨年10-12月と比較して▲7%弱程度下回る水準に留まるなど、依然として影響が色濃く残る状況が続いている。同国では、外国人建設従事者を中心に新型コロナウイルスの感染拡大の動きが広がり、「サーキットブレーカー」と称する行動制限が採られたことで4-6月は過去に類をみない水準で景気に下押し圧力が掛かったものの、感染拡大の一巡を受けた行動制限の段階的解除を受けて建設業の生産が拡大に転じたほか、世界経済の回復期待を背景に輸出に底打ち感が出ていることにより製造業の生産も拡大に転じた。さらに、全世界的な金融緩和を背景とする『カネ余り』を受けて国際金融市場は活況を呈しており、金融関連をはじめとするサービス業の生産も拡大に転じるなど幅広い分野で景気の底打ちが確認された。

なお、同日に中銀に当たるシンガポール金融管理局(MAS)は定例の金融政策委員会を開催し、金融政策ツールである通貨SGドルの名目実効為替レート(NEER)の政策バンドの傾き及び中央値、幅について、現行のスタンスを維持する方針を決定した。会合後に公表された声明文では「コアインフレ率は低水準に留まると見込まれ、当面は引き続き緩和的な政策スタンスを維持することが適切」との

認識を示しており、先行きも相当期間に亘って現行の姿勢が据え置かれる可能性が高いであろう。

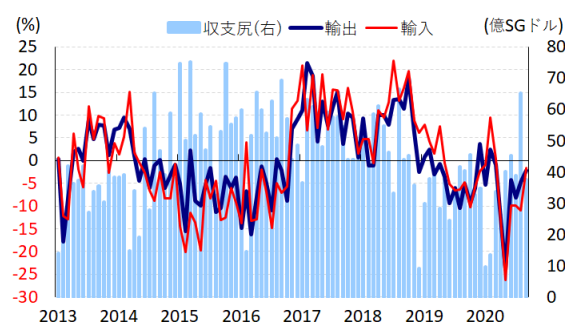
16日に発表された9月の非石油輸出額は前年同月比+5.9%となり、前月（同+7.7%）から伸びが加速した。前月比も▲11.3%と前月（同+10.5%）から3ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど、経済活動の再開や世界経済の回復期待などを背景に底入れしてきた動きに一服感が出ている。財別では、電気機械関連の輸出に底堅い動きがみられるものの、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連のほか、化学製品関連などで軒並み輸出に下押し圧力が掛かり、輸出全体の重石となっている。石油関連を併せた総輸出額は前年同月比▲2.1%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなるも、前月（同▲4.8%）からマイナス幅は縮小した。前月比も▲3.9%と前月（同+9.4%）から4ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向で推移するなど、国際原油価格の底入れの動きに一服感が出ていることも輸出の重石となった。一方の輸入額は前年同月比▲1.6%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲11.0%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+4.8%と前月（同+1.2%）から4ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど輸出と対照的に底入れの動きが続いている。経済活動の再開が進んでいることで幅広い財で輸入の底入れが進んでいる。結果、貿易収支は+37.70億SGドルと前月（+65.14億SGドル）から黒字幅が縮小した。

図7 SG 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

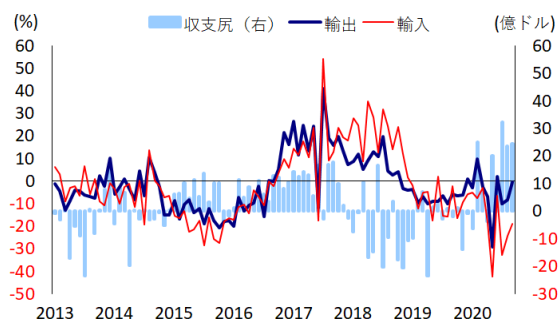


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～経済活動の再開に加え、世界経済の回復期待も追い風に輸出入双方に底入れの動き～

15日に発表された9月の輸出額は前年同月比▲0.51%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▲8.18%）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2ヶ月ぶりの拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底入れの動きが確認されており、同国内における新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染動向は依然不透明な状況が続いているものの、世界経済の回復期待などを背景に押し上げ圧力が強まっているとみられる。鉱物資源関連の輸出に一服感が出ているものの、原油及び天然ガス関連の輸出額に押し上げ圧力が掛かっているほか、製造業関連や農産品関連での輸出拡大の動きが全体の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲18.88%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▲24.19%）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上、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど、輸出同様に底入れの動きをみせている。原油や石油製品、天然ガス関連で輸入額が堅調な推移をみせているほか、鉱物資源関連以外の輸入も底堅く推移しており、経済活動の再開に向けた動きが押し上げに繋がっているとみられる。結果、貿易収支は+24.38億ドルと前月（+23.53億ドル）から黒字幅が拡大している。

図9 ID 貿易動向の推移

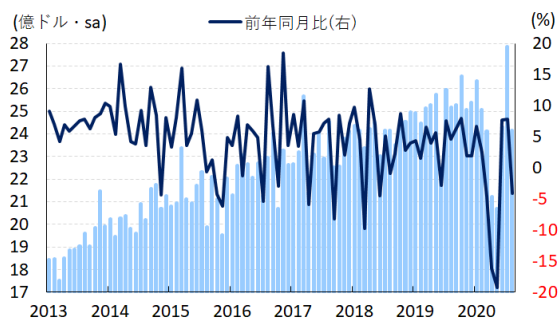


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～世界経済の回復期待の後退、国際原油価格の頭打ちを受けて海外送金の底打ちの動きが一服～

15日に発表された8月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比▲4.1%となり、前月（同+7.8%）から3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3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に転じるなど、世界経済の回復期待に加え、国際原油価格の底入れの動きなども追い風に底打ちしてきた流れに早くも一服感が出ている。地域別では、経済活動の再開に向けた動きが進む中国及び香港ほか、欧州からの流入に底堅い動きがみられるものの、送金全体の3分の1を占める米国からの流入に下押し圧力が掛かっているほか、国際原油価格の底入れの動きに一服感が出ていることを反映して中東からの流入も鈍化しており、世界経済の回復期待が後退していることも下押し圧力になっている。また、国際金融市場においては米ドル安圧力が強まっていることを受けて通貨ペソ相場は堅調に推移したため、ペソ建ての送金額に下押し圧力が掛かっており、家計消費の足かせとなることが懸念される。

図10 PH 海外送金の推移



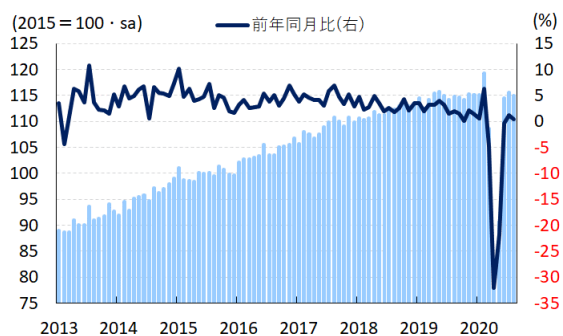
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～底入れの動きを強めてきた鉱工業生産に一服感が出るも、基調としては底堅い展開が続く～

12日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+0.3%となり、前月（同+1.2%）から伸びが鈍化した。前月比は▲0.49%と前月（同+0.91%）から4ヶ月ぶりの減少に転じるなど、経済活動の正常化や世界経済の回復期待などを背景に底入れが進んだ流れに一服感が出ているものの、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底堅さは変わっていない。分野別では、鉱業部門では原油関連を中心に生産拡大の動きが続いているほか、発電量も拡大傾向が続くなど経済活動の正常化を反映した動きがみられるものの、製造業で生産に下押し圧力が掛かったことが全体の重石となった。製造業のなかでは、食品関連

や縫製品関連など軽工業を中心に生産拡大の動きがみられるほか、自動車など輸送用機器関連の生産も拡大傾向を強める一方、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や化学関連をはじめとする素材及び部材関連の生産鈍化の動きが足かせになっている。

図 11 MY 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。