

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国経済は依然一進一退の様相 (Asia Weekly (9/3~9/9))

~インドの生産を取り巻く環境は一段と厳しい状況に~

発表日: 2012年9月10日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 西濱 徹 (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
9/3 (月)	(中国) 8月 HSBC 製造業 PMI	47.6	--	49.3
	(韓国) 8月消費者物価 (前年比)	+1.2%	+1.4%	+1.5%
	(豪州) 7月小売売上高 (前月比/季調済)	▲0.8%	+0.2%	+1.2%
	(インドネシア) 8月消費者物価 (前年比)	+4.58%	+4.41%	+4.56%
	7月輸出 (前年比)	▲7.3%	▲9.7%	▲16.0%
	7月輸入 (前年比)	+0.8%	+6.5%	+11.0%
	(タイ) 8月消費者物価 (前年比)	+2.69%	+2.60%	+2.73%
	(インド) 8月製造業 PMI	52.8	--	52.9
7月輸出 (前年比)	▲14.8%	--	▲5.4%	
7月輸入 (前年比)	▲7.6%	--	▲13.5%	
9/4 (火)	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
9/5 (水)	(台湾) 8月消費者物価 (前年比)	+3.42%	+2.60%	+2.46%
	(フィリピン) 8月消費者物価 (前年比)	+3.8%	+3.5%	+3.2%
	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
	(豪州) 4-6月期実質 GDP (前年比)	+3.7%	+3.7%	+4.4%
	(前期比/季調済)	+0.6%	+0.7%	+1.4%
9/6 (木)	(韓国) 4-6月期実質 GDP (前年比/改定値)	+2.3%	--	+2.4%*
	(前期比/季調済/改定値)	+0.3%	--	+0.4%*
	(豪州) 8月失業率 (季調済)	5.1%	5.3%	5.2%
	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
9/7 (金)	(マレーシア) 7月輸出 (前年比)	▲1.9%	+3.5%	+5.4%
	7月輸入 (前年比)	+9.5%	+5.1%	+3.6%
	(台湾) 8月輸出 (前年比)	▲4.2%	▲2.7%	▲11.6%
	8月輸入 (前年比)	▲7.6%	+1.5%	▲3.2%
9/9 (日)	(中国) 8月消費者物価 (前年比)	+2.0%	+2.0%	+1.8%
	8月生産者物価 (前年比)	▲3.5%	▲3.2%	▲2.9%
	8月小売売上高 (前年比)	+13.2%	+13.2%	+13.1%
	8月鉱工業生産 (前年比)	+8.9%	+9.0%	+9.2%
	1-8月固定資本投資 (前年比)	+20.2%	+20.4%	+20.4%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んだ指標は本レポートで解説を行っています。\*は速報値。

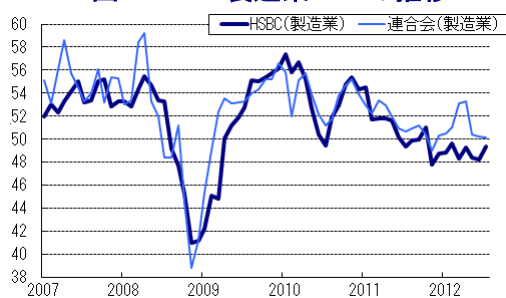
## 【中国】 ～中小企業を取り巻く環境は一段と厳しく、先行きに対する不透明感は増している～

3日にHSBCが発表した8月の製造業PMIは47.6となり、前月(49.3)から▲1.7p低下して10ヶ月連続で景況感の節目となる50を下回った。足下の動向を示す生産が前月比▲2.7pの48.2と2ヶ月ぶりに50を下回ったほか、先行指数である新規受注(46.1)も同▲2.6p、輸出向け新規受注(45.5)も同▲1.2p低下するなど、先行きに対する不透明感が高い。さらに、受注残(48.6)は同▲2.0p低下して43ヶ月ぶりの低水準に留まる一方、完成品在庫(54.0)は同+3.3p上昇しており、在庫調整圧力が高まる懸念もある。1日に中国物流購買連合会が発表した8月の製造業PMIにおいては、先行きにおける在庫調整圧力の低下が見込まれる内容であったのとは対照的な内容になっている。このように、国有企業をはじめとする大企業においては先行きも底堅い展開が期待される一方、中小企業を取り巻く環境は悪化していることが確認されるなど、業種や地域、事業規模などによる跛行色は一段と拡大している。

9日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月(同+1.8%)から加速した。前月比も+0.6%と前月(同+0.1%)から上昇ペースが加速しており、天候不順の影響で生鮮品を中心に食料品価格が大幅に上昇したほか、足下では建設投資が底離れしていることを反映して不動産価格が上昇したことも影響している。なお、世界的な穀物価格の急上昇による飼料価格の上昇に伴い、豚肉価格も上昇基調を強めており、物価上昇圧力は徐々に高まる可能性がある。一方、川上部門の物価である生産者物価は前年同月比▲3.5%と前月(同▲2.9%)からマイナス幅が拡大し、6ヶ月連続で前年割れとなった。前月比も▲0.5%と4ヶ月連続で低下しており、景気の減速懸念が燻っていることを反映して石炭をはじめとする鉱物資源価格が下落しているほか、原材料全般でも価格下落圧力が強まっている。食料品など一部に物価上昇圧力は出ているものの、川上部門では物価下落が続いていることから、当面のインフレ率は比較的低位で推移すると見込まれる。

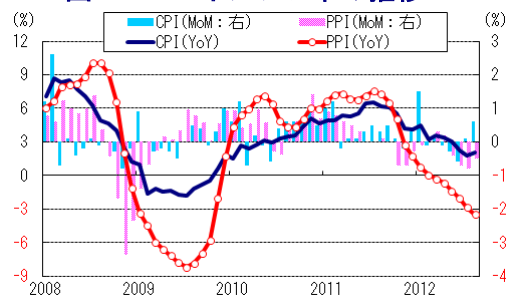
同日に発表された8月の小売売上高は前年同月比+13.2%となり、前月(同+13.1%)から加速した。前月比も増加したが、物価を加味した実質ベースでは増加ペースは鈍化しており、6月及び7月の利下げによる消費の押し上げ効果が期待されたものの、足下では食料品など必需品価格が上昇していることを背景に、下押し圧力が掛かっている。一方、8月の鉱工業生産は前年同月比+8.9%となり、前月(同+9.2%)から減速している。当研究所が試算した前月比も4ヶ月連続で増加しており、生産者物価が下落していることを鑑みれば、実質ベースでも堅調な拡大が続いていると見込まれる。国有企業は低調な一方、外資との合弁では比較的堅調さが続いており、生産を取り巻く状況に違いが生じている。1-8月の固定資本投資は前年同月比+20.2%と前月(同+20.4%)から減速しており、8月単月ベースでも減速基調が続いている。設備投資などが大幅に減速したことが影響している一方、これまで低迷してきた不動産投資は利下げ実施などを背景に勢いを取り戻しつつある。政府はこのところ大規模インフラ投資の実施を承認するなど、景気刺激策に軸足を置く姿勢を明らかにしていることから、今後は投資が活発化していくものと期待される。

図1 CN 製造業 PMI の推移



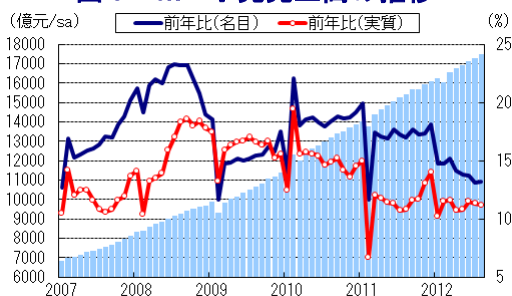
(出所) 中国物流購買連合会、Markit より第一生命経済研究所作成

図2 CN インフレ率の推移



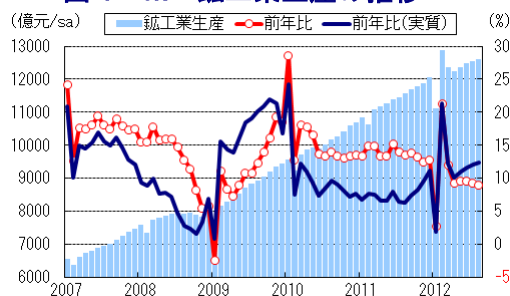
(出所) CEIC、中国国家统计局より第一生命経済研究所作成

図3 CN 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 CN 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5 CN 固定資本投資の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [インド] ～生産を巡る状況は一段と悪化している中、輸出を取り巻く環境も厳しさが増している～

3日にHSBCが発表した8月の製造業PMIは52.8となり、前月(52.9)から▲0.1p低下して9ヶ月ぶりの水準になった。大手自動車メーカーにおける暴動とその後の長期に亘る操業停止の影響で、生産(52.7)が前月比▲2.0pと前月に続いて大きく落ち込んだことに加え、先行指数である新規受注(54.3)も同▲0.6p、輸出向け新規受注(49.2)も同▲0.5p低下しており、生産を取り巻く環境は厳しい。受注残(51.7)は前月比+4.2p上昇して2ヶ月ぶりに50を上回るなど、過度に悲観する必要はないものの、上述の自動車工場では操業再開後も正常化には程遠い状況が続いており、しばらくは生産水準の低迷が避けられなくなっている。

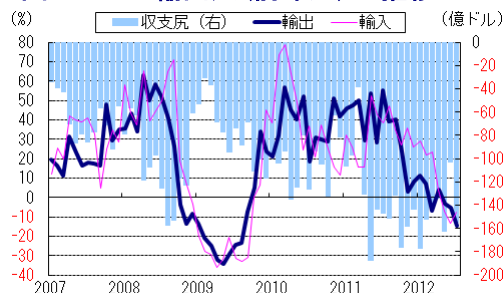
同日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲14.8%となり、前月(同▲5.4%)からマイナス幅が拡大した。前月比も2ヶ月連続で減少しており、減少幅は拡大するなど、大手自動車メーカーでのストや暴動が大きく影響している。一方の輸入額は前年同月比▲7.6%と前月(同▲13.5%)からマイナス幅は縮小したものの、3ヶ月連続で前年割れとなった。なお、前月比はわずかに増加しており、原油需要は頭打ちしている一方、インフラ投資に伴う資材需要の底堅さが輸入を下支えしている。結果、貿易収支は▲154.93億ドルと前月(▲103.03億ドル)から赤字幅が拡大している。

図6 IN 製造業PMIの推移



(出所) Markit より第一生命経済研究所作成

図7 IN 輸出入(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

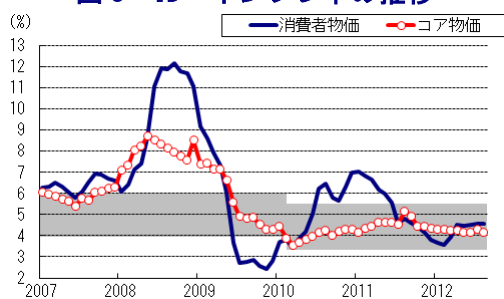
### [インドネシア] ～インフレ率は依然落ち着いている中、輸出に底堅い動きも窺われる～

3日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+4.58%となり、前月(同+4.56%)からわずかに加速し

た。前月比も+0.95%と前月（同+0.70%）から加速しており、天候不順の影響で生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力が高まっているほか、足下の原油市況の上昇を受けてエネルギー価格も上昇しており、必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。一方、コア物価は前年同月比+4.16%と前月（同+4.28%）から減速したものの、前月比は+0.97%と前月（同+0.54%）から加速しており、足下の堅調な景気や賃金上昇を反映してサービス価格が上昇するなど、物価上昇圧力は裾野広く高まっている。ただし、4月に実施予定であった燃料補助金縮小に伴う価格引き上げが延期されていることから、インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標（3.5～5.5%）の範囲内に収まっている。

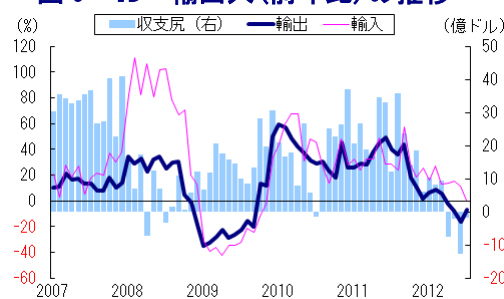
同日発表された7月の輸出額は前年同月比▲7.3%となり、前月（同▲16.0%）からマイナス幅は縮小したものの、4ヶ月連続で前年割れとなった。ただし、前月比は5ヶ月ぶりに増加しており、原油及び天然ガス輸出が底堅く推移したことに加え、輸出規制による影響が懸念された鉱物資源の輸出も堅調に推移した。一方の輸入額は前年同月比+0.8%と前月（同+11.0%）から減速した。前月比は3ヶ月連続で減少しており、原油市況が調整したことに加えて、ローン規制などの影響で内需の伸びが鈍化しつつあることも反映している。結果、貿易収支は▲1.77億ドルと前月（▲12.86億ドル）から赤字幅は縮小したが、4ヶ月連続の赤字となった。

図8 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

図9 ID 輸出入(前年比)の推移

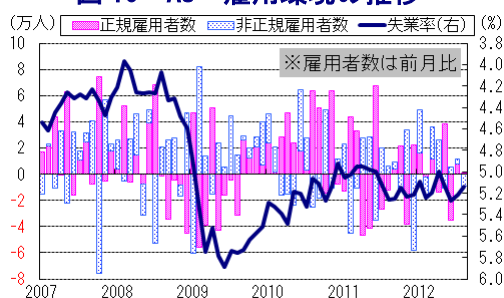


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【豪州】 ～予想外の失業率低下も、求職を諦めたことによる失業者数の減少による影響が懸念される～

6日に発表された8月の失業率（季調済）は5.1%となり、前月（5.2%）から+0.1p改善した。完全失業者は前月比▲1.1万人と前月（同▲0.6万人）に続いて減少しており、正規雇用に対する求職者は同+1.3万人と4ヶ月連続で増加する一方、非正規雇用に対する求職者は同▲2.3万人と2ヶ月連続で減少したことが影響している。一方、雇用者数は前月比▲0.9万人と2ヶ月ぶりに減少し、正規雇用者数が同+0.1万人増加したものの、非正規雇用者数は同▲0.9万人減少するなど、雇用を取り巻く環境は厳しい状況が続いている。失業率が低下した背景には、景気の不透明感が高まる中、女性を中心に求職活動そのものを止めてしまった人が多数出しており、これは徐々に労働参加率が低下していることに現れている。さらに、7月からの炭素価格制度や鉱物資源利用税の開始により、鉱業部門を中心にコスト増が懸念されており、関連部門の盛んな地域においても失業者数の増加が窺えることから、雇用にも少なからず影響を与えていると予想される。

図10 AU 雇用環境の推移



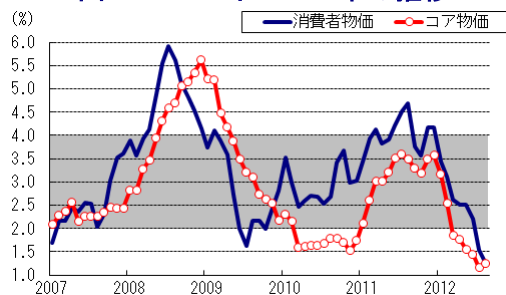
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【韓国】 ～インフレ率は依然低水準だが、食料品やエネルギーを中心に物価上昇圧力は高まりつつある～

3日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.24%となり、前月（同+1.53%）から減速した。ただし、前月比は+0.38%と3ヶ月ぶりに上昇に転じており、台風による悪天候の影響で生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力が高まったほか、足下では原油価格が再び底離れしていることを背景にエネルギー価格も上昇しており、必需品を中心に物価上昇圧力は高まっている。他方、コア物価は前年同月比+1.25%と前月（同+1.16%）から加速しており、前月比も+0.19%と前月（同+0.00%）から加速している。7月に中銀が予想外の利下げを実施した影響で家財関連を中心とする需要が拡大したほか、需給ひっ迫が懸念されている電力料金の引き上げなども物価上昇圧力に繋がっている。ただし、インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標（2～4%）を下回っている上、不動産価格も下落基調が続いており、資産デフレに対する警戒感も燃えている。

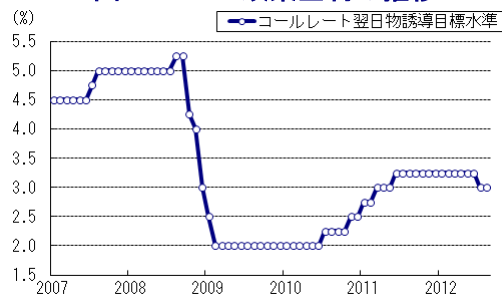
6日に発表された4-6月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.3%となり、先月発表された速報値（同+2.4%）から▲0.1p下方修正された。前期比年率も+1.1%と速報値（同+1.5%）から▲0.4p下方修正されており、前期（同+3.5%）に大幅に加速した反動もあり、景気の減速感が強まっている。輸出についてはわずかに上方修正されたものの、個人消費や固定資本投資、政府消費などの内需関連項目はすべて下方修正されており、全体を下押ししている。先行きについては景気の不透明感が一段と高まっていることから、韓国銀行が13日に予定している定例の金融政策委員会では、2回ぶりに利下げを決定する可能性は高いと予想する。

図11 KR インフレ率の推移



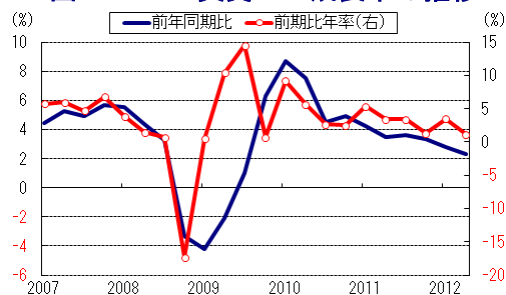
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 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13 KR 実質 GDP 成長率の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【マレーシア】 ～内需の堅調を理由に金利は据え置かれるも、外需の状況は不透明感が増している～

6日、マレーシアネガラ銀行（中央銀行）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を8回連続で3.00%に据え置く決定を行った。世界経済を巡る不透明感を背景に国際金融市場は脆弱な状況が続いており、アジアを含む新興国経済にも減速の兆しが出ているものの、同国経済は内需をけん引役に景気拡大が続いている。安定的な雇用や所得拡大により個人消費は旺盛に推移し、資源関連をはじめとする設備投資や公共投資の拡充は投資を押し上げており、先行きもこうした傾向が続くとの見通しを示している。さらに、7月の消費者物価は前年同月比+1.4%と依然低水準に留まっており、来年にかけても比較的低位で推移するとの見方を示してい

る。足下では穀物をはじめとする食料品価格の高騰が物価上昇圧力を誘発する懸念は燻るものの、国内発の物価上昇圧力に繋がる可能性は低いとしている。こうしたことから、同行はしばらく現行水準で金利を据え置く可能性は高いと見込まれる。

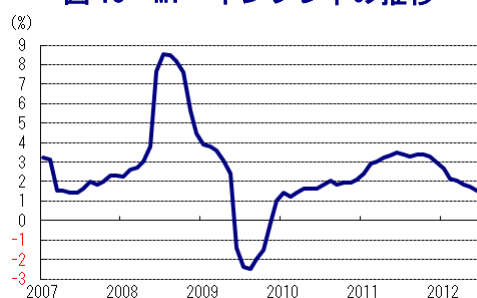
7日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲1.9%となり、前月（同+5.4%）から3ヶ月ぶりに前年割れに転じた。前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じており、タイでの洪水からの復旧・復興に伴う需要が一服していることや、世界経済の減速による需要鈍化が影響している。一方の輸入額は前年同月比+9.5%と前月（同+3.6%）から加速した。前月比も2ヶ月ぶりに増加しており、堅調な内需を反映して底堅い動きが続いている。結果、貿易収支は+36.13億リングと前月（+91.98億リング）から黒字幅が縮小した。

図14 MY 政策金利の推移



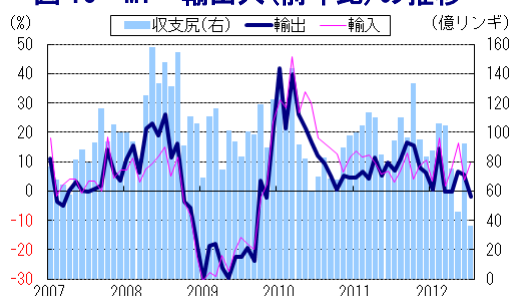
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 MY 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16 MY 輸出入(前年比)の推移



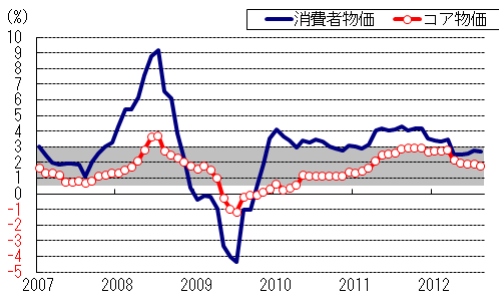
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ] ～インフレ率は低水準で推移する中、足下の景気力強さを好感して金利の据え置きを決定～

3日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.69%となり、前月（同+2.73%）からわずかに減速した。ただし、前月比は+0.40%と前月（同+0.35%）からわずかに加速しており、食料品価格の上昇ペースは鈍化している一方、エネルギー価格は高止まりが続いているほか、足下の景気の堅調を反映して消費財全体で物価上昇圧力は燻っている。コア物価も前年同月比+1.76%と前月（同+1.87%）から減速したものの、前月比は+0.17%と前月（同+0.03%）から上昇ペースが加速しており、物価上昇圧力は徐々に高まりつつある。

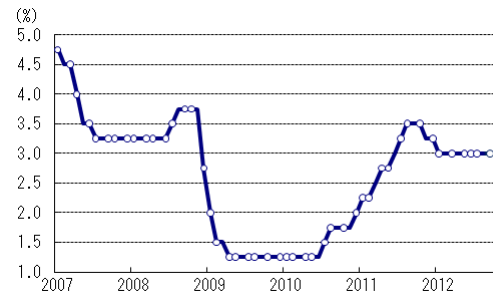
5日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を5回連続で3.00%に据え置く決定を行った。4-6月期の実質GDP成長率は力強い消費や投資がけん引役となり、前期比年率+13.9%と中銀の事前予想を上回る高い伸びが続いており、足下においても民間部門の景況感や雇用環境、家計の所得環境、金融緩和による資金調達環境の改善などにより内需を取り巻く状況は力強く推移している。世界経済の低迷により先行きの輸出が予想外に減速する可能性は燻る一方、物価は引き続き落ち着いた推移が続くとの見通しを示した。なお、表決に際しては出席した5人のうち3人が「据え置き」を表明した一方、2名が「25bpの利下げ」を推すなど前回同様に票が割れる事態となった。年後半の景気減速は避けられないと思われるものの、内需が依然として堅調であることを鑑みれば、年内は現行水準で据え置く可能性は高いと予想する。

図 17 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

図 18 TH 政策金利の推移

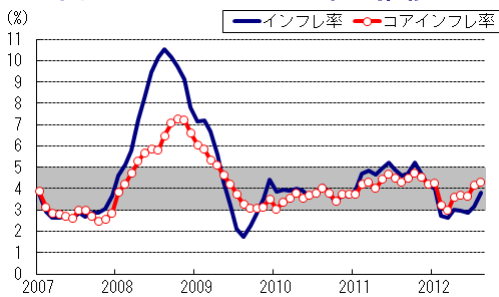


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ～景気減速懸念は煽る一方、食料品やエネルギー価格の上昇が物価を押し上げている～

5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+3.8%となり、前月(同+3.2%)から加速した。前月比も+0.77%と前月(同+0.23%)から加速しており、台風直撃の影響による生鮮品などを中心とする食料品価格が上昇したほか、足下の原油市況の上昇を背景にエネルギー価格も上昇するなど、物価上昇圧力は高まっている。コア物価は前年同月比+4.29%と前月(同+4.14%)から加速したものの、前月比は+0.39%と前月(同+0.55%)から上昇ペースが減速しており、景気の先行きに対する不透明感が高まっていることが影響している。今後についてはタイの洪水に伴う代替需要の剥落などが影響して外需の鈍化が見込まれる一方、穀物価格の急騰による食料品価格の上昇の影響が懸念され、インフレ率は上昇基調を強めると予想される。

図 19 PH インフレ率の推移



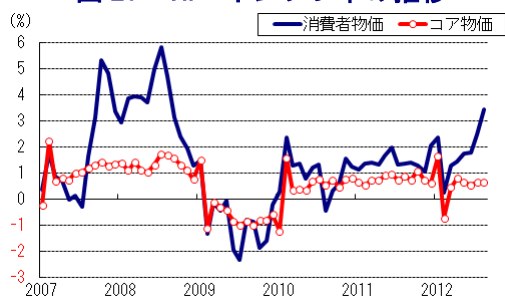
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [台湾] ～供給インフレに対する懸念が高まる中、内・外需を取り巻く環境は一段と厳しくなっている～

5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+3.42%となり、前月(同+2.46%)から加速した。前月比も+0.40%と前月(同+0.26%)から加速しており、台風直撃の影響による生鮮品などを中心とする食料品価格や、足下の原油価格の上昇を反映してエネルギー価格が急上昇したことが影響した。一方、コア物価は前年同月比+0.62%と前月と同じ伸びに留まり、前月比も▲0.26%と3ヶ月ぶりに低下している。足下の景気減速を反映してサービス全般で価格下落圧力が強まっている。今後は世界的な穀物価格の急上昇による影響も懸念される中、インフレ率とコア物価との乖離が一段と進むことも予想される。

7日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲4.2%となり、前月(同▲11.6%)からマイナス幅が縮小した。ただし、前月比は▲4.7%と前月(同+5.0%)から減少に転じており、世界経済の減速に伴い中国や欧州向け輸出が減少したほか、堅調に推移してきた日本向けにも一服感が出たことも影響している。一方の輸入額は前年同月比▲7.6%と前月(同▲4.2%)からマイナス幅が拡大したものの、前月比は+0.2%と前月(同+1.0%)に続いてわずかに増加した。しかし、足下では雇用の改善が頭打ちするなど内需を取り巻く状況は厳しくなっており、輸入の伸びも力強さに欠けている。結果、貿易収支は+33.12億ドルと前月(+9.03億ドル)から黒字幅が拡大した。

図 20 TW 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 21 TW 輸出入(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上