

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、食料品価格の上昇でインフレ率が加速 (Asia Weekly (1/7~1/11))

~韓国、景気下振れ警戒を理由に先行きの利下げに含み~

発表日: 2013年1月11日(金)

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
1/7 (月)	(台湾) 12月消費者物価 (前年比)	+1.61%	+1.38%	+1.59%
	12月輸出 (前年比)	+9.0%	+4.5%	+0.9%
	12月輸入 (前年比)	+1.6%	+3.0%	+0.1%
1/9 (水)	(韓国) 12月失業率 (季調済)	3.0%	3.0%	3.0%
	(豪州) 11月小売売上高 (前月比/季調済)	▲0.1%	+0.3%	+0.0%
	(マレーシア) 11月輸出 (前年比)	+3.3%	+2.3%	▲3.2%
	11月輸入 (前年比)	+4.3%	+4.4%	+5.7%
	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
1/10 (木)	(ニュージーランド) 11月輸出 (億 NZ ドル)	38.1	35.3	34.6
	11月輸入 (億 NZ ドル)	45.1	42.3	41.8
	(中国) 12月輸出 (前年比)	+14.0%	+3.5%	+2.9%
	12月輸入 (前年比)	+6.0%	+5.0%	+0.0%
	(マレーシア) 11月鉱工業生産 (前年比)	+7.5%	+5.9%	+6.4%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	5.75%	5.75%	5.75%
1/11 (金)	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
	(中国) 12月消費者物価 (前年比)	+2.5%	+2.3%	+2.0%
	12月生産者物価 (前年比)	▲1.9%	▲1.8%	▲2.2%
	(インド) 11月鉱工業生産 (前年比)	▲0.1%	+0.1%	+8.3%
	12月輸出 (前年比)	▲1.9%	-	▲4.2%
	12月輸入 (前年比)	+6.3%	-	+6.4%

(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。

【中国】 ~輸出は予想外に力強く景気を下支え。食料品価格の上昇を背景にインフレ率は加速~

10日に発表された12月の輸出額は前年同月比+14.0%となり、前月(同+2.9%)から加速した。前月比も2ヶ月ぶりに増加に転じており、単月ベースの輸出額は過去最高を更新している。関係が悪化している日本向けについては依然として鈍化基調が続いたものの、ASEANをはじめとするアジア新興国向けが堅調であったことに加えて、欧米先進国も拡大基調となるなど全般的に堅調さが窺える。なお、足下の製造業の景況感を巡っては、輸出に関連する先行指数が鈍化しており、このまま拡大基調が続く可能性は高くないと見込まれる。一方の輸入額も前年同月比+6.0%となり、前月(同+0.0%)から加速した。前月比も増加に転じており、単月ベースの輸入額は過去最高となった。政府の内需拡大策などを反映して消費財を中心とする通常貿易が拡大したことに加えて、輸出財の生産に関連した輸入も拡大しており、全般的に堅調に推移している。結果、貿易収支は+316.18億ドルと前月(+196.33億ドル)から黒字幅は拡大している。

11日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+2.5%となり、前月(同+2.0%)から加速した。前月

比も+0.8%と前月（同+0.1%）から上昇ペースが加速しており、過去数ヶ月に亘って落ち着いていた食料品価格が急上昇したことが影響している。生鮮野菜（前月比+17.5%）をはじめ、豚肉（同+3.9%）や卵（同+3.1%）などが大幅に上昇した結果、食料品全体でも前月比+2.4%上昇しており、食料品の物価指数に占めるウェイトは3割を上回っていることから、全体を大きく押し上げた。なお、食料品をはじめとする消費財全般で物価上昇圧力が高まった一方、サービス物価は前月比+0.0%と横這いで推移しており、足下では景気の底離れ期待が高まっているにも拘らず、物価上昇に対するリスクは高まっていないと判断される。

なお、川上部門の物価に当たる生産者物価は前年同月比▲1.9%と10ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲2.2%）からマイナス幅は縮小している。ただし、前月比は▲0.1%と前月（同▲0.1%）に続いて低下しており、鉱物資源をはじめとする原材料などで物価下落基調が続いている一方、食料品をはじめとする生活必需品では物価上昇基調に転じている。先行きについては、一般消費財への価格転嫁の動きが進むと見込まれ、必需品を中心とする消費財価格の上昇をもたらすことが予想される。

図1 CN 貿易動向の推移

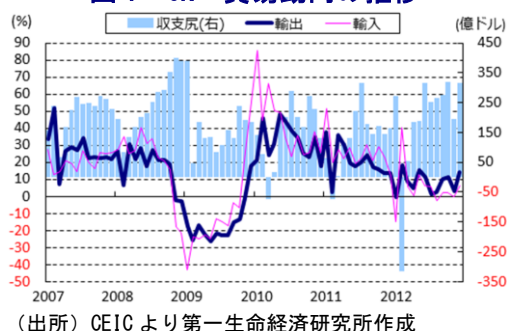
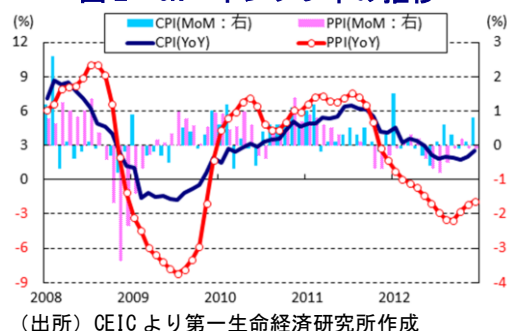


図2 CN インフレ率の推移



【韓国】 ～失業率は依然低水準だが、中銀は外的要因による景気の下振れリスクを警戒する姿勢を示す～

9日に発表された12月の失業率（季調済）は3.0%となり、3ヶ月連続で横這いとなるなど過去最低水準で推移している。失業者数は前月比▲0.6万人と前月（同▲0.2万人）から3ヶ月連続で減少している一方、就業者数も前月比▲1.9万人と前月（同▲4.0万人）から3ヶ月連続で減少しており、天候悪化の影響で建設業などを中心に雇用拡大の動きが鈍化したことも影響している。ただし、同国の失業率が低水準に留まっている背景には、労働参加率の低下を含めて自発的失業者が拡大していることも挙げられる。雇用形態別では、正規雇用による就業者数は堅調な一方、非正規雇用を中心に調整圧力が強まっており、若年層を中心に失業率は高止まりしている様子も窺える。製造業を中心とする生産動向は輸出の底堅さを背景に比較的堅調に推移しているが、足下では通貨ウォン高の進展を背景に財閥系企業を中心に生産の海外移管を進める動きも活発化しており、先行きにおいては雇用調整圧力が高まることも予想される。

11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2.75%に据え置く決定を行った。同行は世界経済について、欧州経済の不透明感は燻るものの、米国経済の回復基調が続く中、新興国経済にも改善の兆しが窺えることから、先行きも緩やかな拡大が続くとの見方を示している。その上で、同国経済については方向感の定まらない状況が続いており、先行きについてもしばらくは負の需給ギャップが景気の下押し要因になる可能性を懸念する姿勢を示した。さらに、直近のインフレ率は前年同月比+1.4%、コアインフレ率も同+1.2%とともに同行の定める目標（2～4%）を下回っており、しばらくは低水準での推移を見込んでいる。なお、首都ソウル周辺の不動産価格は低迷が続いているものの、地方部では上昇基調に転じているとの見方を示している。一方、世界的な追加量的金融緩和により国際金融市場は過剰流動性相場の様相を呈する中、通貨ウォンが上昇基調を強めていることに言及しており、急激な通貨高を警戒している様子も窺える。先行きについては、外的要因による景気下振れリスクや通貨高を警戒していることから、向こう数ヶ月以内に追

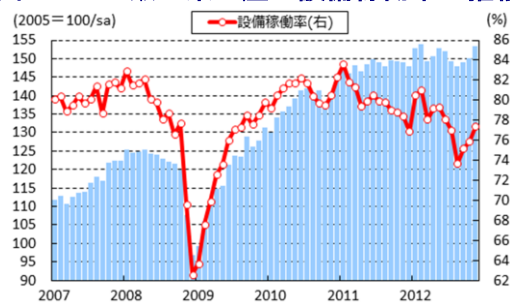
加利下げに踏み切る可能性は高いと予想する。

図3 KR 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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6 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】 ～生産に底堅さが窺われる中、輸出も緩やかに拡大するなど対外収支はわずかに改善～

11日に発表された11月の鉱工業生産は前年同月比▲0.1%となり、前月(同+8.3%)から2ヶ月ぶりに前年を下回った。ただし、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、鉱業部門の生産は低迷状態が続いているものの、製造業を中心に生産拡大の動きが窺える。財別では、前月に大幅に拡大した反動で消費財の生産は鈍化したものの、資本財など先行きの生産に必要な財では生産拡大基調が続いている。足下では製造業の景況感に改善の動きが出ている中、先行指数を中心に回復が期待されることから、先行きの生産も拡大基調が続くと見込まれる。

同日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲1.9%となり、8ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月(同▲4.2%)からマイナス幅は縮小した。前月比も2ヶ月ぶりに増加に転じており、米国経済の堅調に加えて、中国をはじめとするアジア新興国景気に底入れ感が出ていることも輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+6.3%となり、前月(同+6.4%)からわずかに減速した。原油価格の高止まりを背景に、原油の輸入額は引き続き高い伸びが続いたものの、原油以外の輸入が抑えられたことが影響している。結果、貿易収支は▲176.72億ドルと前月(▲192.87億ドル)から赤字幅が縮小している。

図7 IN 鉱工業生産の推移



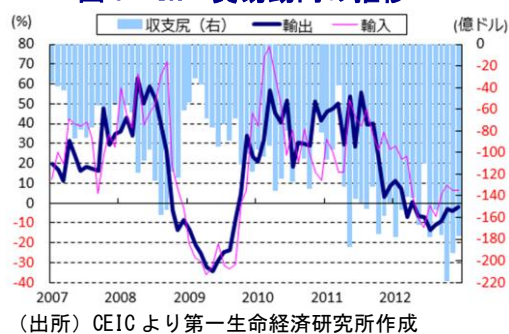
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 IN 製造業PMIの推移



(出所) THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

図9 IN 貿易動向の推移



[インドネシア] ～物価も落ち着く中、内需をけん引役に景気拡大は続いており、政策金利を据え置く～

10日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるBIレートを11ヶ月連続で5.75%に据え置く決定を行った。12月のインフレ率は前年同月比+4.30%、コアインフレ率も同+4.40%とともに同行の定めるインフレ目標(4.5±1%)の範囲内に収まっており、来年にかけても範囲内に留まるとみており、金融政策の主眼は物価抑制から対外収支と通貨ルピアの安定にシフトしているとの考えを示している。先行きの世界経済については緩やかな改善が見込まれる上、同国経済も輸出に不透明感が残るものの、内需がけん引役となり、昨年の成長率見通し(前年比+6.3%)を上回る伸びを見込むなど、堅調な景気が続くともみている。一方、経常赤字を計上するなど通貨ルピア安圧力が掛かりやすい状況にあるものの、国際収支は辛うじて黒字を計上しており、先行きもルピアの安定に向けてファンダメンタルズの強化に取り組む姿勢をみせている。その上で、懸念されていた金融セクターを取り巻く問題についても、国内信用の伸びを穏やかな水準に抑えることで金融仲介機能の強化が期待されるとの見方を示している。こうしたことから、今後も引き続き現行のやや緩和的な金融政策のスタンスを変更する必要性は低いと見込まれ、同行は引き続き政策金利を据え置く可能性は高いと予想する。

図10 ID 政策金利の推移



図11 ID インフレ率の推移



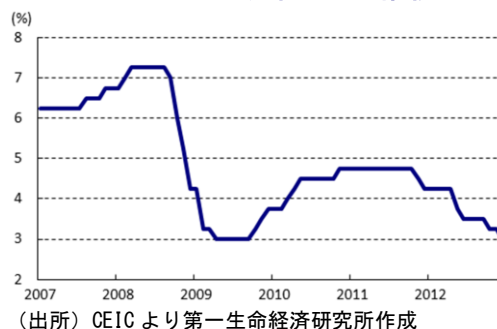
[豪州] ～景気減速を反映して消費に幅広く下押し圧力が掛かっており、追加利下げの可能性も燃る～

9日に発表された11月の小売売上高(季調済)は前月比▲0.1%となり、前月(同+0.0%)から減少に転じた。百貨店売上高も減少基調が続くなど高額消費が抑えられていることに加えて、不動産取引の鈍化による市況低迷を背景に耐久消費財需要も減速している。中国による資源需要の鈍化などを背景に、鉱業部門の低迷が続いていることから、これまで比較的堅調に推移してきたウェスタン・オーストラリア州でも消費が減速するなど、全般的に消費を取り巻く環境は厳しさを増している。豪準備銀は一昨年未以降、景気刺激の観点から断続的に利下げを実施しており、先月の定例会合においても25bpの利下げを決定し、足下の政策金利は過去最低水準である3.00%になっている。しかし、足下では国際金融市場の混乱一服などを背景に海外資金の流入圧力が強まり、通貨豪ドル高圧力も燃っており、産業界を中心にこの是正を求める声が高まっていることから、来月にも予定される次回会合で再利下げに踏み切る可能性も予想される。

図 12 AU 小売売上高の推移



図 13 AU 政策金利の推移



[タイ] ～内需による堅調な景気を理由に2回連続で金利を据え置くも、追加利下げの可能性に含み～

9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2回連続で2.75%に据え置く決定を行った。直近12月のインフレ率は前年同月比+3.63%に加速したものの、中銀が目標を定めるコア物価は同+1.78%に減速している上、目標(0.5~3.0%)の範囲内に留まっており、依然としてインフレが懸念される状況には至っていない。さらに、委員会後の声明文において同行は、米国や中国を中心として世界経済に回復感が出ていることに加えて、アジア諸国も旺盛な内需や緩やかな外需の改善を背景に景気の底離れが進んでいるとの見方を示している。同国経済についても、堅調な雇用や金融緩和による影響なども重なり、民間部門の消費や投資が予想外に力強く推移しており、先行きは外需の回復も見込まれるとして、今年から来年にかけて景気が上振れする可能性を示唆している。一方、最低賃金上昇により物価が上昇するリスクはあるものの、足下では落ち着いているとしている。昨年の同国経済は、洪水からの復興需要や同行の金融緩和の継続が景気を大幅に押し上げたものの、先行きについては引き続き国際金融市場の混乱など不透明感が熾るとの見方を示しており、追加的な利下げに含みを残している。特に、足下では海外資金の流入を背景に通貨バツが急上昇しており、これが輸出に悪影響を与える可能性も懸念されており、追加緩和によってバツ高をけん制する姿勢を示すことも予想される。

図 14 TH 政策金利の推移

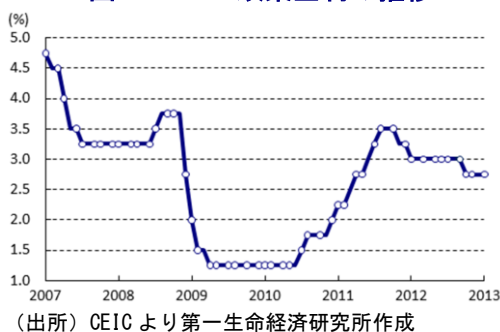
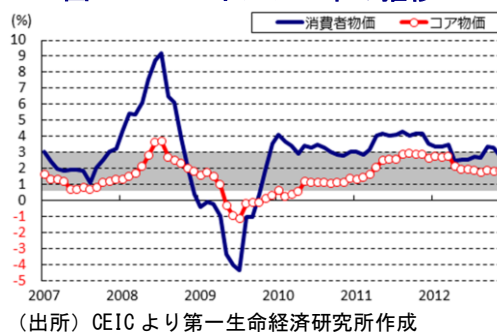


図 15 TH インフレ率の推移



[マレーシア] ～輸出が底堅く推移していることを反映して、生産も全般的に拡大基調が続いている～

9日に発表された11月の輸出額は前年同月比+3.3%となり、前月(同▲3.2%)から2ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も+3.9%と前月(同▲2.9%)から増加に転じており、中国向けのほか、ASEAN、日本などアジア向け輸出の堅調が全体を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+4.3%となり、前月(同+5.7%)から減速した。なお、前月比は+1.9%と前月(同▲8.2%)増加に転じており、インフラ投資の拡充など公共投資の増加をはじめとする内需喚起策は輸入の押し上げに寄与しているものの力強さには欠ける。結果、貿易収支は+92.80億リンギと前月(+95.82億リンギ)から黒字幅が縮小している。

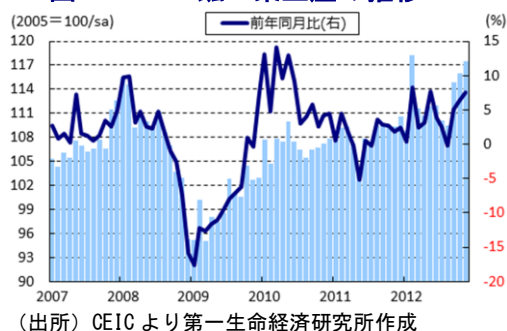
10日に発表された11月の鉱工業生産は前年同月比+7.5%となり、前月(同+6.4%)から加速した。前月比も3ヶ月連続で拡大しており、すべての分野で生産拡大の動きがみられるなど、足下の景気の堅調を反映し

ている。中国をはじめとするアジア新興国景気の底入れに加えて、米国経済も比較的堅調に推移していることから、輸出が拡大していることも生産を押し上げている。

図 16 MY 貿易動向の推移



図 17 MY 鉱工業生産の推移



[台湾] ～景気減速を反映してインフレ率は低下、輸入も鈍化する中、輸出に薄日が差す兆候が窺える～

7日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+1.61%となり、前月(同+1.59%)から加速した。前月比も+0.09%と前月(同▲0.03%)から上昇に転じており、下落基調が続いてきた食料品価格が上昇に転じたほか、足下の原油市況の堅調を背景にエネルギー価格も上昇するなど、必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響している。なお、依然として景気の先行きに不透明感が燻っている上、生産鈍化を背景に雇用の改善ペースは頭打ちしてサービス物価は下落基調が続いており、コア物価は前年同月比+0.86%と前月(同+0.74%)から加速したものの、前月比は▲0.12%と前月(同▲0.28%)に続いて低下している。先行きの物価動向については、川上の物価に当たる12月の卸売物価が前年同月比▲3.96%と10ヶ月連続で前年を下回っており、前月比も▲0.10%と下落基調が続いていることから、しばらくは低水準での推移が続くと見込まれる。

同日に発表された12月の輸出額は前年同月比+9.0%となり、前月(同+0.9%)から加速した。前月比も+2.3%と前月(同▲1.7%)から3ヶ月ぶりに増加に転じており、中国本土向けが大幅に拡大したことに加えて、米国や欧州といった先進国向けも堅調に推移しており、輸出全体を大きく押し上げた。一方の輸入額も前年同月比+1.6%となり、前月(同+0.1%)から加速した。ただし、前月比は▲1.1%と前月(同▲3.1%)からマイナス幅こそ縮小したものの、3ヶ月連続で減少しており、雇用改善の頭打ちなどにより内需が弱含んでいることを反映して輸入に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+41.26億ドルと前月(+34.01億ドル)から黒字幅が拡大した。

図 18 TW インフレ率の推移



図 19 TW 貿易動向の推移

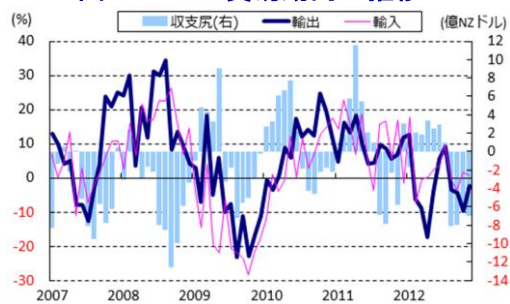


[ニュージーランド] ～輸出に底離れの動きが出る一方、復興需要による輸入拡大で貿易赤字は拡大～

10日に発表された11月の輸出額は前年同月比▲2.4%となり、4ヶ月連続で前年割れとなったものの、前月(同▲9.6%)からマイナス幅は縮小した。前月比も増加に転じており、最大の輸出先である豪州向けのほか、景気低迷が続く欧州向けも減少基調が続いたものの、中国やASEANをはじめとするアジア新興国向けのほか、日本や米国向けなどは堅調に推移して全体を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+0.6%と

なり、前月（同+1.6%）から減速している。ただし、前月比は増加基調が続いており、復旧・復興需要の本格化を反映してすべての地域からの輸入が拡大するなど、輸入の堅調に繋がっている。結果、貿易収支は▲7.00億NZドルと前月（▲6.66億NZドル）から赤字幅が拡大している。

図 20 NZ 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上