

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国の8月指標は良悪取り混ぜの様相 (Asia Weekly (9/8~9/13))

～インドネシア中銀は先月末の緊急利上げに続き利上げを断行～

発表日: 2013年9月13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
9/8(日)	(中国)8月輸出(前年比)	+7.2%	+5.5%	+5.1%
	8月輸入(前年比)	+7.0%	+11.3%	+10.9%
9/9(月)	(中国)8月消費者物価(前年比)	+2.6%	+2.6%	+2.7%
	8月生産者物価(前年比)	▲1.6%	▲1.7%	▲2.3%
	(台湾)8月輸出(前年比)	+3.6%	+4.0%	+1.6%
	8月輸入(前年比)	▲1.2%	+2.6%	▲7.6%
9/10(火)	(フィリピン)7月輸出(前年比)	+2.3%	▲1.0%	+4.1%
	(中国)8月鉱工業生産(前年比)	+10.4%	+9.9%	+9.7%
	8月小売売上高(前年比)	+13.4%	+13.3%	+13.2%
	1-8月固定資産投資(除農村部/前年比)	+20.3%	+20.2%	+20.1%
9/11(水)	(韓国)8月失業率(季調済)	3.1%	3.2%	3.2%
	(マレーシア)7月鉱工業生産(前年比)	+7.6%	+4.9%	+3.7%
9/12(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(豪州)8月失業率(季調済)	5.8%	5.8%	5.7%
	(フィリピン)金融政策委員会(政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.25%	7.00%	7.00%
	(インド)8月消費者物価(前年比)	+9.52%	+9.60%	+9.64%
	7月鉱工業生産(前年比)	+2.6%	▲0.9%	▲1.8%
9/13(金)	(シンガポール)7月小売売上高(前年比)	▲7.8%	▲1.5%	▲4.1%

(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】 ～8月は外需と投資をけん引役に景気回復期待は高まるが、先行きの持続性には疑問が残る～

8日に発表された8月の輸出額は前年同月比+7.2%となり、前月(同+5.1%)から加速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も2ヶ月連続で増加しており、国際金融市場の混乱による悪影響が懸念されているASEANをはじめとするアジア新興国向けに頭打ちの兆しが出ているほか、EUや日本向けなども依然厳しい状況が続いているものの、足下で景気回復の動きが出ている米国向けの堅調が全体をけん引している。今月初めに国家統計局及び物流購買連合会が発表した製造業PMI(購買担当者景況感)では、2ヶ月連続で「輸出向け新規受注」に改善の動きがみられるなど、国有企業を中心とする大企業では外需に回復の兆しが出ていることを反映した動きと考えられる。一方の輸入額は前年同月比+7.0%となり、前月(同+10.9%)から減速した。前月比は大幅に拡大した前月の反動で減少に転じており、輸出財の生産に関連した輸入が減少したほか、内需向けの輸入も減少しており、同国経済が勢いを取り戻していると判断することは依然難しい。結果、貿易収支は+285.19億ドルと前月(+178.18億ドル)から黒字幅が拡大している。

9日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.6%となり、前月(同+2.7%)から減速した。ただし、前月比は+0.5%と前月(同+0.1%)から上昇ペースが加速しており、消費支出に占める割合が高く物価への影響度が大きい食料品価格が同+1.2%と前月(同+0.0%)から大幅に上昇したことが影響している。特に、肉類のうち消費の割合が高い豚肉(前月比+4.5%)が大幅に上昇したほか、異常気象の影響で生鮮野菜(同+7.6%)も上昇するなど食料品全般で上昇基調が強まった。さらに、中東情勢の悪化などの影響で原油をはじめとする世界的なエネルギー価格が上昇していることを反映して燃料価格も上昇しており、食料品やエネルギーなど生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。一方、足下の景気の不透明感を反映してサービス物価は前月比+0.2%と前月(同+0.6%)から上昇ペースが鈍化しており、このことも景気が依然として力強さを欠くことを示している。一方、川上部門の物価動向を示す生産者物価は前年同月比▲1.6%と18ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月(同▲2.3%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.1%と前月(同▲0.3%)から5ヶ月ぶりに上昇に転じており、世界的な資源価格の上昇などを反映して原油及び天然ガス関連で価格上昇圧力が高まっている一方、景気の不透明感を反映して消費財関連の価格は低迷しており、業種ごとに直面する物価動向に差が生じている。生産者物価に徐々に上昇圧力が高まっていることから、今後は川下の消費者物価にも徐々に上昇圧力が高まることが予想されるものの、エネルギーなど生活必需品を中心とする上昇に留まる可能性も考えられ、先行きの個人消費を下支えすると期待される。

10日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+10.4%となり、前月(同+9.7%)から加速した。国有企業などをはじめとする大企業を中心に生産拡大の動きが広がっており、分野別では鉄鋼製品やセメントなど資本財を中心に生産が拡大している。同日に発表された1-8月の固定資産投資も前年同月比+20.3%と前月(同+20.1%)から加速し、8月単月ベースでも加速の動きが確認されており、国有企業を中心とする製造業の生産設備投資が拡大しているほか、インフラ関連の国有企業や地方政府による建設投資にも拡大の動きがみられるなど、投資の拡大が生産を押し上げている様子がうかがえる。一方、同日に発表された8月の小売売上高は前年同月比+13.4%と前月(同+13.2%)から加速しているものの、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比の伸びは力強さを欠く上、物価の影響を除くと頭打ちしており、個人消費が景気をけん引する状況には至っていない。8月はマネーサプライの伸びが市場予想を上回るなど資金需給のひっ迫感が後退しており、経済全体の流動性を示す社会融資総量も1.57兆元と前月(8088億円)から大幅に増加したことも投資拡大に繋がっている。ただし、銀行融資残高は前年同月比+14.1%と前月(同+14.3%)から鈍化しており、銀行以外による融資が拡大している可能性がある点には留意が必要である。

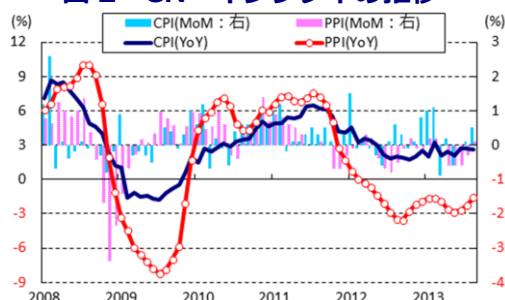
8月の一連の経済指標からは、外需の回復や投資拡大がけん引役となることで景気の回復期待が高まっている様子がうかがえ、これは今月初めに発表された2つの製造業PMI(購買担当者景況感)の動きにも合致している。しかし、投資主導による景気拡大はこれまでシャドバンキング(影の銀行)による不明瞭な資金のやり取りのほか、不動産価格の上昇によるバブル懸念などの温床になってきたことを勘案すれば、こうした景気回復に持続性があるかは疑問が残ると判断出来るであろう。

図1 CN 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 CN 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3 CN 鉱工業生産の推移



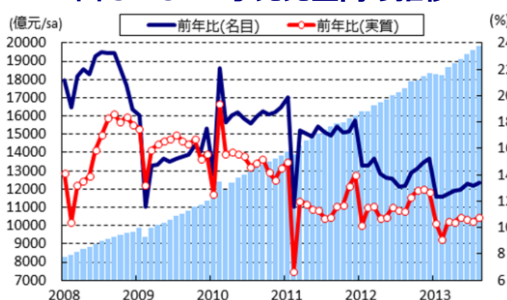
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 CN 固定資産投資の推移



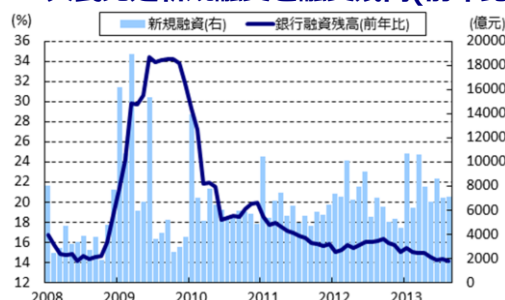
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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6 CN 人民元建新規融資と融資残高(前年比)の推移



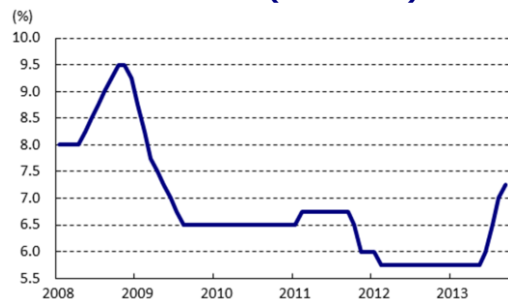
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ~インフレ抑制、為替安定、経常赤字の調整を目的に、先月末に続いて利上げを断行~

12日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、先月29日に緊急の金融政策委員会を開催して政策金利であるBIレートを50bp引き上げる決定を行ったのに続き、25bpの利上げを決定した。市中銀行による中銀預託への適用金利である翌日物預金ファシリティー金利(FASBI)のほか、翌日物貸出ファシリティー金利も25bp引き上げられてそれぞれ5.50%と7.25%となり、緊急会合に続いて主要金利がすべて引き上げられた。同行は利上げの目的に「インフレ抑制と為替安定、経常赤字幅の持続可能なレベルへの調整」を挙げており、政府との政策協調を通じて経常赤字幅の縮小を図るとともに、来年のインフレ率を目標(4.5±1.0%)に収める姿勢を示している。同行は世界経済について「中国やインドなど新興国の景気減速を受けて世界経済は減速しており、商品市況は原油を除いて調整し、米国による量的金融緩和の縮小の影響による世界経済のけん引役のシフトに伴い、来年の成長率も弱含む」との見方を示した。一方、同国経済については「年後半には消費や投資の鈍化が避けられず、外需についても商品市況の調整が重石になる」とみており、今年の経済成長率見通しの上下限をそれぞれ下方修正して5.5~5.9%に、来年も同様に5.8~6.2%を下方修正している。悪化が続く経常収支は「原油及び天然ガスを中心とする貿易赤字は縮小し、内需鈍化や輸入抑制策も貿易赤字の縮小に繋がる」とし、「直接投資や証券投資の回帰により経常赤字のファイナンスは可能」とみており、外貨準備も直ちに枯渇する水準にはないとした。その上で、先行きのルピア相場については「ファンダメ

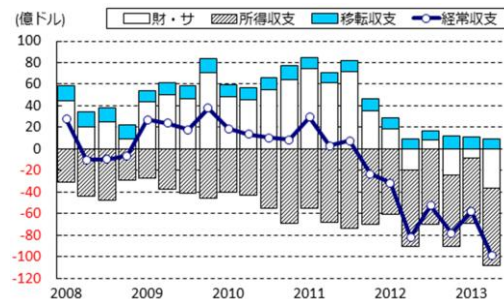
ンタルズに一致した動きになる」とし、ファンダメンタルズの改善策を模索するとしている。また、足下のインフレ率は大きく上振れしているものの、先行きは内需鈍化や政府及び中銀による政策協調の影響で減速するとみており、今年のインフレ率は9.0～9.8%の範囲に収まるとしている。ただし、今後は米国の量的金融緩和の縮小が実施段階に入ることにより金融市場の混乱が続くことも予想され、追加利上げに動かざるを得ない可能性は残ると予想する。

図7 ID 政策金利(BIレート)の推移



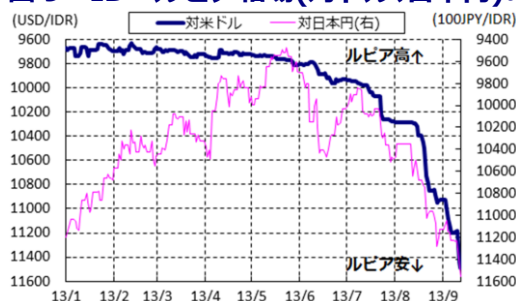
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 ID 経常収支の推移



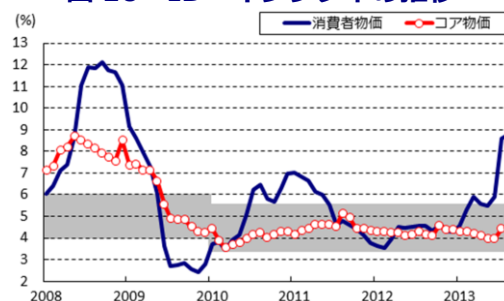
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 ID ルピア相場(対ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 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

【インド】 ～7月の生産は製造業を中心に底入れも先行きには不透明感。インフレ率の高止まりにも懸念～

12日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+2.6%となり、前月(同▲1.8%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も5ヶ月ぶりに増加に転じており、足下で底入れの期待が出ていた鉱業部門の生産が拡大したほか、低迷が続いてきた製造業の生産も拡大に転じている。なお、種類別では個人消費の低迷を反映して消費財の生産は引き続き鈍化基調が続いている一方、インフラ投資の活発化などに伴い基礎材や中間財の生産に底入れの動きがみられる。ただし、足下では内需の低迷に伴って製造業の景況感は急速に悪化し、8月の製造業PMI(購買担当者景況感)は約4年半ぶりに景況感の分かれ目となる50を下回るなど、先行きの生産が上昇基調を強めるとは想定しにくい状況にある。

同日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+9.52%となり、前月(同+9.64%)から減速した。前月比も+1.13%と前月(同+1.29%)からわずかに伸びが鈍化しており、食料品価格の伸びが鈍化していることに加えて、エネルギー価格上昇の影響が一服しており、生活必需品を中心に上昇圧力が後退していることが影響している。なお、農村部では前年同月比+8.93%と減速基調が強まっているにも拘らず、都市部では同+10.32%と依然高い伸びが続いており、インフラ不足による物流網の悪さが物価高を招く一因になっている状況は変わらない。足下では国際金融市場の混乱で通貨ルピー安が進行しており、先行きは輸入依存度の高い原油などエネルギー価格の上昇圧力を通じてインフレ率はしばらく高水準での推移が続くことが予想される。

図 11 IN 鉱工業生産の推移



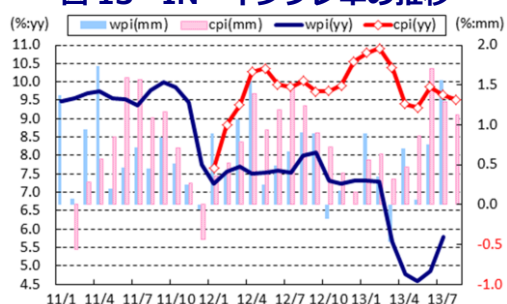
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 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 13 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 14 IN ルピー相場(対ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～雇用に底堅さがうかがえる中、中銀は今回も過去の利下げなどの効果を見定める姿勢を維持～

11日に発表された8月の失業率(季調済)は3.1%となり、前月(3.2%)から0.1p改善した。雇用者数は前月比+10.4万人と前月(同+6.9%)に続いて3ヶ月連続で増加しており、年代別でも30代及び40代のみならず、これまで弱含みしてきた若年層でも拡大の動きがみられる。一方、失業者数は前月比▲1.0万人と前月(同+0.6万人)から減少に転じており、30代及び40代など働き盛り世代を中心に減少するなど、雇用環境に改善の兆候がうかがえる。さらに、労働参加率は61.7%と前月(61.5%)からわずかに上昇し、労働力人口も前月比+1.0万人と5ヶ月連続で増加しており、失業率の低下は必ずしも雇用環境の悪化による自発的失業者の増加によるものではない。足下の輸出は中国景気の回復期待や米国の景気拡大を背景に底入れの兆しが出ているものの、生産は依然として頭打ちの状況を脱していないことを勘案すれば、先行きも急激な雇用環境の回復に繋がるとは見込みにくい。

12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4回連続で2.50%に据え置く決定を行った。同行は足下の世界経済について「米国の緩やかな回復が続き、欧州も最悪期を脱する兆しがうかがえる一方、新興国は国ごとにまちまちの状況にある」とし、先行きは「米国の回復を背景に緩やかな改善が続くものの、米国の量的金融緩和縮小や先進国の財政健全化、新興国の金融不安、中東の地政学リスクが下振れ要因になる」との見方を示した。その上で、同国経済については「輸出や個人消費の改善を背景に緩やかな景気回復が続き、雇用環境も高齢層やサービス業での雇用拡大を受けて改善しているが、徐々にマイナス幅は縮小するものの、先行きもマイナスの需給ギャップが残る」とみている。足下のインフレ率は減速基調にある中、中銀は「原油市況の高止まりにも拘らず、育児ケアの無料化政策や農産品価格の安定などにより今後も低水準での推移が続く」とみている。国際金融市場の混乱にも拘らず、中銀は「外国人投資家の資金流入を受けて株式相場や通貨ウォン相場は底堅く、長期金利の上昇も比較的小幅に留まった」としている。先行きについては、外的要因による影響に注意を払いつつ、過去の利下げや政府による景気刺激策の効果を見定めるとしており、今回の金利据え置きが全会一致で決定されたことを勘案すれば、しばらくは現行水準での据え置きが続くと予想される。

図 15 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 16 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 17 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 18 KR ウォン相場(対ドル、日本円)の推移

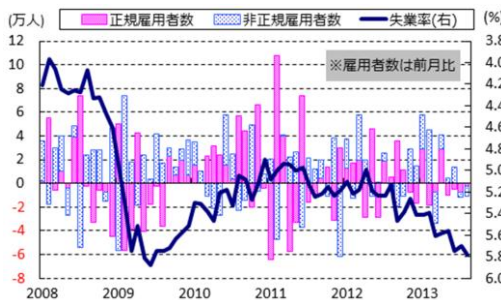


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ～資源関連を中心とする雇用環境の厳しさを反映して、雇用は頭打ちの状況が続いている～

12日に発表された8月の失業率(季調済)は5.8%となり、前月(5.7%)から0.1p悪化した。雇用者数は前月比▲1.1万人と前月(同▲1.1万人)に続いて減少しており、就業形態別でもパートタイム雇用者(同▲0.8万人)のみならず常勤雇用者(同▲0.3万人)も減少している。一方、失業者数も前月比+0.9万人と前月(同▲0.6万人)から増加に転じており、常用雇用に対する求職者数は同▲0.2万人と前月(同▲0.7万人)に続いて減少したものの、パートタイム雇用に対する求職者数は同+1.2万人と前月(同+0.1万人)に続いて増加しており、足下の雇用状況は厳しさを増している。労働参加率は65.0%と前月(65.1%)から▲0.1p低下しているにも拘らず失業率が悪化していることは、雇用環境の悪化を受けて自発的失業者が増加しているものの、国内に十分な雇用創出機会が生まれていないことを示している。地域別では、資源関連が主要産業の一つであるサウス・オーストラリア州やクイーンズランド州の雇用環境が厳しく、商都シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州でも失業者数が増加基調を続けており、全般的に厳しい状況にある。

図 19 AU 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～金融市場の混乱の影響などで雇用は頭打ちしており、個人消費の下押し要因に～

13日に発表された7月の小売売上高は前年同月比▲7.8%と前年を下回る伸びとなり、前月(同▲4.1%)からマイナス幅が拡大した。前月比も▲5.4%と前月(同▲6.9%)に続いて減少しており、月ごとの変動が大きい自動車販売が同▲19.6%と前月(同▲33.8%)に続いて大幅に減少したことが影響したものの、自動車を除

いたベースでも同▲2.6%と前月（同+1.1%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、国際金融市場の混乱などを受けて足下で雇用に頭打ちの兆しが出ていることを反映している。なお、物価の影響を除いたベースでも前月比▲5.1%と前月（同▲6.9%）に続いて減少しており、自動車を除いても同▲2.7%と4ヶ月ぶりに減少に転じるなど、個人消費を取り巻く状況は厳しさを増している。

図 20 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

図 21 SG 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ～中国本土をはじめとするアジア新興国向けの堅調に加え、ペソ安も輸出を下支え～

10日に発表された7月の輸出額は前年同月比+2.3%となり、前月（同+4.1%）から減速した。なお、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は、前月に大幅に減少した反動も影響して増加に転じており、米国向けに一服感が出ているものの、欧州向けが堅調なほか、中国本土やASEANをはじめとするアジア新興国向けも拡大したことが影響している。国際金融市場の混乱に伴い通貨ペソが下落したことは輸出競争力の向上に繋がっており、これも輸出を下支えしている。

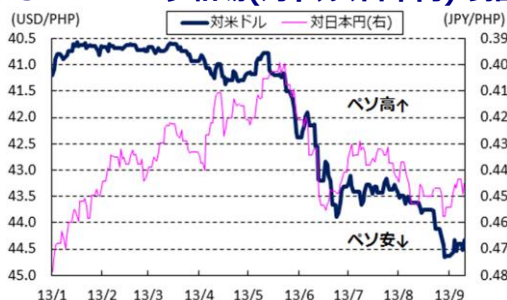
12日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利及び翌日物貸付金利を7回連続でそれぞれ3.50%、5.50%に据え置く決定を行った。さらに、短期特別預金金利（SDA）の適用金利も前回同様に2.00%に据え置かれた。直近のインフレ率は中銀の定める目標（ $4.0 \pm 1.0\%$ ）の加減を下回る水準に留まる中、足下の景気は国際金融市場の混乱にも拘らず、旺盛な内需や投資環境を背景に堅調に推移しており、先行きはインフレ圧力の上昇が見込まれるものの、来年にかけてインフレ率は現行の目標域内に収まり、2015年には新たな目標（ $3.0 \pm 1.0\%$ ）の域内に収まるとの見方に合致するとしている。同時に、先行きのインフレ見通しについては中東の地政学リスクによる原油価格の高止まりは懸念されるが、世界経済の見通しは当面不透明であり、商品市況は落ち着いた推移が見込まれるとしている。こうしたことから、先行きも中銀はしばらく政策金利を現行水準で据え置く可能性は高いと予想される。

図 22 PH 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 23 PH ペソ相場(対ドル、日本円)の推移



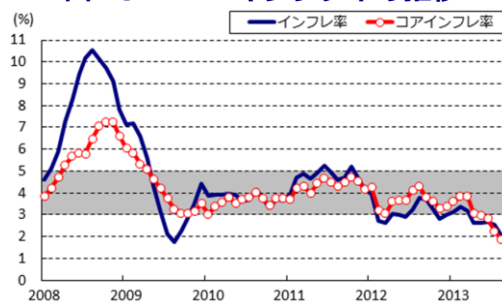
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 24 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 25 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

[ニュージーランド] ～不動産市況の上昇を理由に年明け以降の利上げを示唆も、年内は金利据え置きへ～

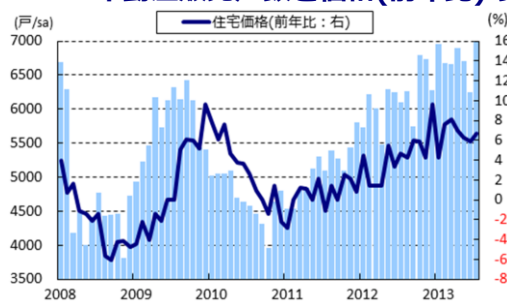
12日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を20回連続で2.50%に据え置く決定を行った。足下の世界経済について同行は「豪州や中国をはじめとする新興国景気に減速感が出る一方、先進国景気の持ち直しを背景に輸出財価格は高止まりしている」とし、同国経済についても「消費回復やカンタベリー地震からの復興需要は景気回復を促しており、足下では不動産需給にひっ迫感が出つつある」との見方を示している。その上で、「一部の不動産価格は急上昇しつつあるが、来月に施行される不動産ローンに対するLTV（負債/資産比率）規制によって次第に落ち着きを取り戻す」としている。また、足下で下落基調を強めている通貨NZドル相場については「今年5月から実効レートは下落しているものの、依然として水準は高い」とし、「為替下落によって貿易関連や輸出産業の向かい風は減じられる」との見方を示しており、さらなる為替下落を容認する姿勢を示している。他方、物価については「通貨NZドル高などを反映して過去1年間に亘り低水準で推移してきたが、向こう1年くらいかけてインフレ率は中期目標の中央値（2%）程度に上昇する」とみており、「OCRは年明け以降引き上げが必要になるが、その時期は不動産市場の動向と物価を含めた景気への波及度合いに拠る」とし、「2013年中はOCRを変更しない」との見通しを示している。

図 26 NZ 政策金利(OCR)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 27 NZ 不動産販売戸数と価格(前年比)の推移



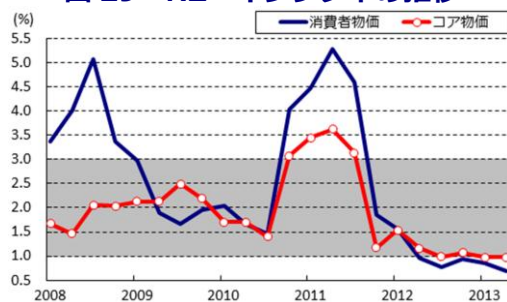
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 28 NZ ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 29 NZ 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】 ～米国向けのほかアジア新興国向けの堅調を背景に輸出は拡大し、貿易黒字は単月で過去最高～

9日に発表された8月の輸出額は前年同月比+3.6%となり、前月（同+1.6%）から加速した。前月比も+0.8%と前月（同▲4.5%）から2ヶ月ぶりに増加に転じており、欧州向けや日本向けなどは頭打ちしているものの、堅調な景気が続く米国向けのほか、足下で景気の底打ち期待が出ている中国本土をはじめとするアジア向けが堅調に推移しており、全体を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比▲1.2%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びになったものの、前月（同▲7.6%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+4.9%と前月（同▲7.5%）から増加に転じており、中東情勢の不安定化などを背景に資源価格が上昇基調を強めていることを反映して中東圏からの輸入が拡大しており、資源価格の上昇が輸入額を押し上げた。結果、貿易収支は+45.87億ドルと前月（+32.10億ドル）から黒字幅が拡大し、単月ベースの黒字幅は過去最高となった。

図 30 TW 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～世界経済の回復期待を背景に輸出に底入れの動きが出たことを追い風に生産は拡大～

11日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+7.6%となり、前月（同+3.7%）から加速した。前月比も+1.9%と前月（同+0.5%）に続いて拡大しており、鉱業部門では前月までの生産拡大の反動で減少に転じたものの、これまで低迷が続いてきた製造業の生産は拡大に転じており、7月の輸出額が前月比で増加したことも生産を後押ししている。足下では中国景気の回復期待が出ているほか、米国景気の堅調さや欧州景気の底入れなどを背景に欧米先進国向け輸出も堅調に推移しており、これも生産を後押ししている。さらに、国際金融市場の混乱を受けて通貨リングの為替レートが主要通貨に対して下落しており、輸出競争力が相対的に改善していることも輸出の追い風になっていると考えられる。

図 31 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

図 32 MY 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上