

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、外需の回復に一服感 (Asia Weekly (10/11~10/18))

~インド、高インフレが続く中で内需を中心に一段と減速模様~

発表日: 2013年10月18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
10/11(金)	(インド)8月鉱工業生産(前年比)	+0.6%	+2.0%	+2.8%
10/12(土)	(中国)9月輸出(前年比)	▲0.3%	+5.5%	+7.2%
	9月輸入(前年比)	+7.4%	+7.0%	+7.0%
10/14(月)	(シンガポール)7-9月期実質GDP(前年比/速報値)	+5.1%	+3.8%	+4.2%
	8月小売売上高(前年比)	▲7.8%	▲5.4%	▲8.2%
	(中国)9月消費者物価(前年比)	+3.1%	+2.8%	+2.6%
	9月生産者物価(前年比)	▲1.3%	▲1.4%	▲1.6%
	(インド)9月消費者物価(前年比)	+9.84%	+9.50%	+9.52%
	9月卸売物価(前年比)	+6.46%	+6.00%	+6.10%
10/16(水)	(ニュージーランド)7-9月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.2%	+0.7%
	(韓国)9月失業率(季調済)	3.0%	3.1%	3.1%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(フィリピン)8月海外送金(前年比)	+6.8%	+5.9%	+6.6%
10/17(木)	(シンガポール)9月非石油輸出(前年比)	▲1.2%	▲2.8%	▲6.8%
	(香港)9月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
10/18(金)	(中国)7-9月期実質GDP(前年比)	+7.8%	+7.8%	+7.5%
	9月鉱工業生産(前年比)	+10.2%	+10.2%	+10.4%
	9月小売売上高(前年比)	+13.3%	+13.5%	+13.4%
	1-9月固定資産投資(前年比)	+20.2%	+20.3%	+20.3%

(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。

[中国] ~外需の回復に一服感が出るも、輸入に底入れの動きが出ており、緩やかな景気拡大は続く模様~

12日に発表された9月の輸出額は前年同月比▲0.3%となり、前月(同+7.2%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに留まった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、世界経済の底入れ期待などを背景に7月及び8月と2ヶ月連続で大幅に増加するなど、外需を中心に中国景気の底離れが進んできたものの、その勢いは一服している。今月初め発表された製造業PMI(購買担当者景況感)においては、政府及び民間ともに「輸出向け新規受注」に改善の動きがみられ、双方ともに景況感の分かれ目となる50を上回るなど輸出の改善が続く動きがみられた。したがって、先行きも輸出は緩やかな拡大が続くと見込まれるものの、過去数ヶ月における急回復のペースを維持できる可能性は低いと予想される。一方の輸入額は前年同月比+7.4%となり、前月(同+7.0%)から伸びが加速した。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、輸出財の生産に関連した素材及び部材の輸入のみならず、国内消費向けの輸入も拡大しており、内・外需ともに底離れの兆候が強まっていることを示している。結果、貿易収支は+152.07億ドルと前月(+285.19億ドル)から黒字幅は縮小している。

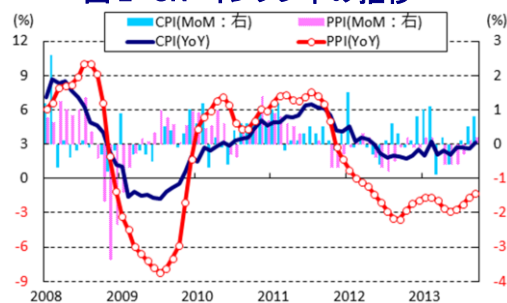
14日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+3.1%となり、前月（同+2.6%）から加速した。前月比も+0.8%と前月（同+0.5%）から上昇ペースが加速しており、物価上昇圧力が高まっている様子が見える。ただし、当月の物価上昇には消費支出に占める割合が大きい食料品の価格上昇が影響しており、豚肉（前月比+2.2%）のほか、卵（同+7.1%）、野菜（同+6.7%）、果物（同+5.4%）で軒並み大幅な価格上昇を招いており、天候不順による作柄悪化などが物価の押し上げに繋がった。足下における景気底入れ期待などを背景にサービス物価にも上昇圧力が掛かっており、前年同月比+2.9%と前月（同+2.7%）から加速しているほか、前月比も+0.5%と前月（同+0.2%）から加速しており、今月初めからの国慶節と時期が重なったことも影響して物価上昇圧力が高まった。ただし、コア物価は前年同月比+1.7%と前月（同+1.6%）から加速しているものの、依然として低水準に留まっている。一方、川上の物価動向を示す生産者物価は前年同月比▲1.3%と19ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲1.6%）からマイナス幅は縮小している。前月比も+0.2%と前月（同+0.1%）に続いて上昇しており、足下の景気底入れ期待を背景に全般的に上昇基調が強まる中、特に原油及び天然ガスなどエネルギー関連を中心に上昇圧力が強まっている。先行きについては、エネルギーなど変動幅の大きい財を中心に小売段階においても物価上昇圧力が高まることが予想される。

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

【インド】 ～内外需の鈍化が生産の足かせになるなか、インフレ率は高水準での推移が続くと見込まれる～

11日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+0.6%となり、前月（同+2.8%）から伸びが減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じており、エネルギー需要の底堅さなどを背景に鉱業部門の生産は拡大基調が続いたものの、内・外需の低迷が足かせとなり製造業の生産が鈍化している。財別では、中間財や消費財の生産に底堅さがみられたものの、企業の設備投資意欲の低下などを反映して資本財の生産が大きく落ち込んでいる。今月初めに発表された9月の製造業PMIはようやく底打ちの動きが出たものの、2ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を下回っている上、海外経済の不透明感を反映して輸出向け新規受注は悪化が続いており、厳しい状況にある。金融市場が落ち着きを取り戻しつつあることを背景に、国内経済にようやく薄日が差す気配が出ているものの、困難な状況を脱するのは難しいと思われる。

14日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+9.84%となり、前月（同+9.52%）から加速した。前月比も+1.19%と前月（同+1.13%）からわずかに加速しており、食料品やエネルギーなどの生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっていることが影響している。国際金融市場の混乱により資金流出が進んだ結果、通貨ルピーは主要通貨に対して大幅に下落しており、輸入物価全般で物価上昇圧力が高まっていることも、全体的な物価上昇に拍車を掛ける一因になっている。なお、川上部門の物価である卸売物価も前年同月比+6.46%となり、前月（同+6.10%）から加速しており、準備銀（中銀）の定める望ましい水準（5%）を上回る伸びが続いている。前月比も+1.24%と前月（同+1.14%）から上昇ペースが加速しており、今年は雨季の雨量が例年を上回るなど穀物を中心に作柄良好となっている影響で食料品価格の上昇に一服感が出ているものの、鉱物資源のほか、中東情勢の悪化やルピー安による輸入物価の上昇などによりエネルギーをはじめとする一次産

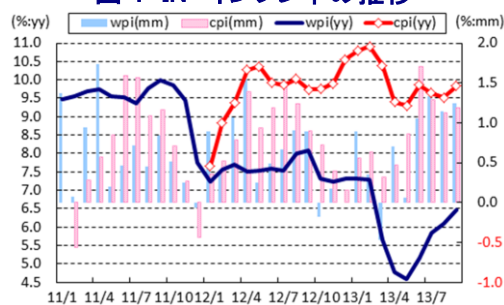
品価格が上昇基調を強めている。先行きについては、川上の物価上昇圧力が川下に伝播することは避けられず、引き続きインフレ率は高水準での推移が続くものと予想される。

図3 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

[韓国] ～高齢者及び若年層の環境改善で失業率は低下も、働き盛りを巡る雇用環境は本質的に変わらず～

16日に発表された9月の失業率(季調済)は3.0%となり、前月(3.1%)から+0.1p改善した。雇用者数は前月比+7.3万人と前月(同+10.4万人)に続いて増加しており、雇用者数は4ヶ月連続で増加するなど雇用環境に改善の動きがみられる。雇用形態別でも、正規雇用者のみならず、非正規雇用者にも改善の動きが出ており、足下の中国景気の回復期待を背景に生産拡大の動きが出ていることを反映している。年齢別では、これまで雇用拡大をけん引してきた高齢者層のみならず、20代以下の若年層でも雇用拡大の動きがみられる。ただし、30代及び40代では失業者数こそ減少しているものの、雇用者数も減少し、他の世代に比べて労働参加率の低下が顕著になるなど、自発的失業者が増加している様子もうかがえる。こうしたことから、足下の雇用環境の改善は一時的な動きに留まっている可能性もあり、内需の回復には至らないと見込まれる。

図5 KR 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～米国財政問題を警戒するも、国内景気の底打ち、先行き回復期待を理由に金利据え置きを継続～

16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3回連続で2.50%に据え置く決定を行った。世界経済について同行は、米国の緩やかな拡大や欧州景気の底入れ、さらに、中国景気の回復期待を背景に緩やかな改善が続くとの見方を示した。ただし、米国の財政問題による国際金融市場及び世界経済への悪影響を警戒する姿勢をみせており、ASEAN地域についても米国の財政問題や量的金融緩和(QE)縮小のタイミングが下振れリスクになるとしている。一方、同国経済については過去の見通しに比べて力強さを欠くものの、足下では外需に回復感が出ているほか、内需にも底打ちの動きが出ており、先行きは緩やかな回復が見込まれるとしている。なお、同国経済の下振れリスクとして米国の財政問題と政府のインフラ投資計画の進捗を挙げているものの、これまで懸念材料としてきた家計部門の債務については伸びが幾分ピークアウトしており、警戒感は後退している。同行は、国内経済が底打ちして緩やかに回復し、財政政策についても、進捗遅延が懸念されるものの、資金需要を後押しして景気を下支えするとみており、現行の金融政策は政府の取り組みを支援するとの見方を示している。他方、米国の財政問題による影響を過度に意識している様子もうかがえることから、

問題が拗れた場合には緊急で利下げを実施する可能性をほのめかしたものと考えられる。

図6 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 TH 家計向け信用残高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～米国や中東などからの堅調な流入が続く上、通貨安も内需を押し上げると期待～

16日に発表された8月の海外送金流入額は前年同月比+6.8%となり、前月(同+6.6%)から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も5ヶ月連続で拡大しており、拡大ペースも加速するなど堅調な流入が続いている。全体の4割強を占める米国経済の緩やかな拡大が続いているほか、2割を占める中東も原油市況の高止まりを背景に比較的堅調な景気が続いており、流入を後押ししている。さらに、8月は国際金融市場の混乱に伴い通貨ペソが主要通貨に対して急速に下落したため、ペソベースでみた流入額は大きく押し上げられており、個人消費をはじめとする内需を押し上げる一因になっていると予想される。

図8 PH 海外送金流入額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 PH ペソ相場(対ドル、対日本円)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】 ～7-9月期の成長率はマイナスに転じたが、足下の内外需は予想外に底堅い展開が続く～

14日に発表された7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+5.1%となり、前期(同+4.2%)から加速した。一方、前期比年率は▲1.00%と前月(同+15.46%)から4四半期ぶりにマイナス成長に転じており、サービス業は比較的底堅い推移がみられたものの、国際金融市場の混乱による世界経済を不透明感に加えて、前半における景気拡大の反動により製造業や建設業などで軒並み生産が落ち込んだことが景気全体の足を引っ張る格好となった。

なお、同日に発表された8月の小売売上高は前年同月比▲7.8%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びになったものの、前月(同▲8.2%)からマイナス幅は縮小している。一方、前月比は+3.6%と前月(同▲5.7%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、月ごとの変動幅が大きく、小売全体に影響を与える自動車販売が同+5.5%と前月(同▲19.7%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じたことが影響している。なお、自動車を除いたベースでも前月比+3.3%と前月(同▲3.0%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、低迷が続いてきた宝飾品などの高額消費のほか、一般消費財も全般的に拡大するなど、金融市場の混乱がひと段落していることも消費マインドに好影響を与えている。実質ベースでも前月比は拡大に転じており、足下では雇用環境の改善に頭打ちの兆候がうかがえるものの、底堅さを維持している。

17日に発表された9月の非石油輸出額は前年同月比▲1.2%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まった

ものの、前月（同▲6.8%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+5.66%と前月（同▲6.58%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、中国景気に底入れ期待が出ている上、これに伴いアジア新興国の景気にも底打ちの兆しが出ていることが輸出を下支えしている。石油関連を含めた総輸出額についても前年同月比+9.2%となり、前月（同+3.9%）から加速している。前月比も+4.6%と前月（同+0.6%）に続いて拡大しており、アジア新興国をはじめとする原油需要に底入れの動きが出ていることも影響している。一方の輸入額も前年同月比+8.7%となり、前月（同+3.0%）から加速している。前月比も+4.3%と前月（同▲0.3%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、内需を中心に比較的底堅い動きが続いていることを反映している。結果、貿易収支は+45.27億SGドルと前月（+39.21億SGドル）から黒字幅が拡大している。

図10 SG 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

図11 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12 SG 貿易動向の推移

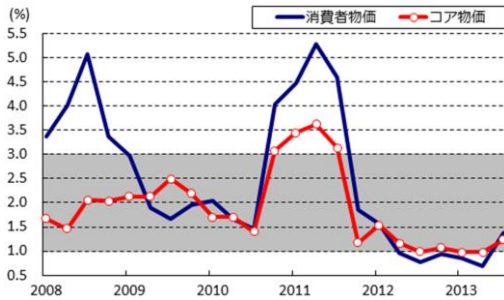


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】～インフレ率は底入れするも依然低位。一方で不動産価格の上昇に警戒感が高まろう～

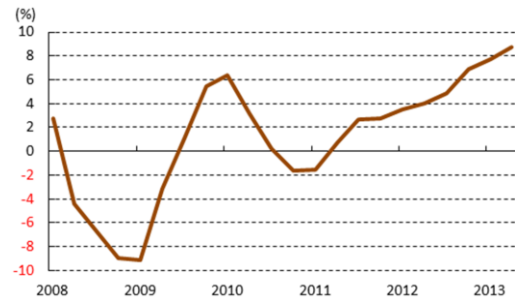
16日に発表された7-9月の消費者物価は前年同月比+1.4%となり、前期（同+0.7%）から加速した。前期比も+0.94%と前期（同+0.17%）から上昇ペースが加速しており、夏場の干ばつなど異常気象の影響で食料品価格が上昇したほか、中東情勢の不透明さを背景とする原油市況の上昇などを受けてエネルギー価格が上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響している。ただし、コア物価も前年同期比+1.2%と前期（同+1.0%）から加速しており、前期比も+0.44%と前期（同+0.18%）から上昇ペースが加速している。特に、サービス物価は前年同期比+2.12%とインフレ率を上回る伸びをみせており、カンタベリー地震の復興需要の本格化に伴い建設需要が拡大していることから、関連部門を中心に人件費が上昇していることが影響している。足下のインフレ率及びコア物価はともに底打ちしており、物価上昇圧力が徐々に高まっているものの、依然として中銀の定めるインフレ目標（1～3%）の下限近傍に留まっていることから、直ちに金融政策の方向性が変わる可能性は低い。一方、復興需要の本格化により4-6月の不動産価格は前年同期比+8.7%とインフレ率を大きく上回る伸びをみせており、中銀は不動産市況の高騰を警戒する姿勢をみせている。こうしたことから、年明け以降は利上げに動く可能性が高まると予想される。

図 13 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

図 14 NZ 不動産価格(前年比)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～中国本土経済の底入れ期待を背景に、香港の雇用環境は裾野広く改善している模様～

17日に発表された9月の失業率(季調済)は3.3%となり、4ヶ月連続で横這いでの推移となった。雇用者数は前年同月比+10.0万人と前月(同+8.8万人)から拡大ペースが拡大している一方、失業者数は同▲0.2万人と前月(同▲0.5万人)に続いて減少している。新卒者を含めたベースでも、失業者数は前年同月比+0.3万人と前月(同+0.5万人)から拡大ペースが鈍化しており、このところの中国景気の底入れ期待は香港経済に少なからず好影響を与えている。さらに、雇用環境の改善を反映して労働力人口は前年同月比+10.3万人と前月(同+9.3万人)から拡大ペースが加速しており、全般的に雇用環境が改善している様子うかがえる。

図 15 HK 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上