

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国の実感に近い景況感はどちら？ (Asia Weekly (3/1~3/6))

～未加工鉱石禁輸の影響でインドネシアは再び貿易赤字に転じる～

発表日: 2014年3月6日(木)

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
3/1(土)	(韓国)2月輸出(前年比)	+1.6%	+2.9%	▲0.2%
	2月輸入(前年比)	+4.0%	+4.6%	▲1.0%
	(中国)2月製造業 PMI	50.2	50.1	50.5
3/3(月)	(インドネシア)1月輸出(前年比)	▲5.8%	+2.8%	+10.2%
	1月輸入(前年比)	▲3.5%	▲0.9%	▲0.8%
	2月消費者物価(前年比)	+7.75%	+7.94%	+8.22%
	(タイ)2月消費者物価(前年比)	+1.96%	+1.91%	+1.93%
	(香港)1月小売売上高(前年比/数量ベース)	+16.8%	+7.5%	+6.1%
3/4(火)	(韓国)2月消費者物価(前年比)	+1.0%	+1.1%	+1.1%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
3/5(水)	(台湾)2月消費者物価(前年比)	▲0.05%	+0.20%	+0.76%
	(豪州)10-12月期実質 GDP(前年比)	+2.8%	+2.5%	+2.4%
	(フィリピン)2月消費者物価(前年比)	+4.1%	+4.3%	+4.2%
3/6(木)	(豪州)1月小売売上高(前月比/季調済)	+1.2%	+0.4%	+0.7%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%

(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。

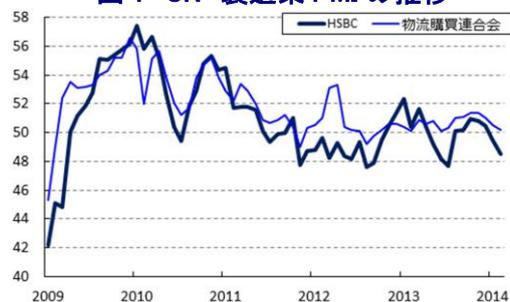
### [中国] ～春節連休の影響はあるものの、製造業で厳しさが続く一方、サービス業は低調ながら底入れ～

1日に国家統計局及び物流購買連合会が発表した2月の製造業PMI(購買担当者景況感)は50.2となり、景況感の分かれ目となる50を上回る水準を維持したものの、前月(50.5)から▲0.3p低下した。足下の生産動向を示す「生産(52.6)」は前月比▲0.4p低下したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.5)」も同▲0.4p、「輸出向け新規受注(48.2)」も同▲1.1p低下している。春節(旧正月)に伴う連休の影響が色濃く出た可能性はあるものの、特に外需を巡る指数が急速に悪化していることは、先行きの中国景気の不透明要因になることが懸念される。一方、「完成品在庫(47.8)」は前月比+1.3pと2ヶ月連続で上昇しており、在庫調整が進んでいる様子が見え、先行きに対する期待を示す「生産活動期待(61.8)」は同+10.5pも上昇するなど大幅に改善しており、内需を中心に景気の底入れを示唆する動きもみられる。なお、3日に発表された2月の非製造業PMIは55.0となり、前月(53.4)から+1.6p上昇している。分野別ではサービス業(53.8)と前月比+2.3p上昇しており、うち環境関連や航空、運輸・通信、IT、放送、リース業などが高い一方、小売・卸売や観光などで悪化するなど跛行色が鮮明になっている。建設業(59.9)は前月比▲1.1p低下したものの、依然として高水準での推移が続いており、建設需要が底堅い様子が見え、先行きの動向に影響する「新規受注(51.4)」は前月比+0.5p上昇しているほか、「事業活動期待(59.9)」も同+1.8p上昇しており、政府統計からは先行きの企業活動は製造業、非製造業問わず改善すると見込まれる。

なお、3日にHSBCが発表した2月の製造業PMIは48.5となり、先月末に発表された速報値(48.3)

から+0.2p 上方修正されたものの、前月 (49.5) から▲1.0p 低下して2ヶ月連続で50を下回った。足下の生産が低下している上、国内向けの新規受注も低下してともに50を下回るなど、春節(旧正月)の連休が影響した可能性はあるものの、低迷している。一方、5日にHSBCが発表した2月のサービス業PMIは51.0となり、前月(50.7)から+0.3p 上昇しており、政府版のPMI同様に上昇している。製造業及びサービス業ともにHSBC版は政府版に比べて低い値になっており、サンプル企業に中小企業が多く含まれているHSBC版で低い値が出ていることは、実態はより厳しい状況にある可能性も考えられる。

図1 CN 製造業PMIの推移



(出所)国家統計局, THOMSON REUTERS より作成

図2 CN サービス業PMIの推移



(出所)国家統計局, THOMSON REUTERS より作成

### [インドネシア] ~未加工鉱石禁輸の影響が出るなか、旺盛な内需は続き貿易収支は赤字に転じる~

3日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲5.8%となり、前月(同+10.2%)から2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大幅に減少しており、月末から始まった中華圏における春節(旧正月)の連休の影響で原油や天然ガスといったエネルギー資源需要が鈍化した影響が出たほか、同月12日から鉱業法に伴う未加工鉱石に対する実質的な禁輸措置が発効したことから、前月までの駆け込み的な鉱石輸出に反動が出たことも下押しに繋がった。一方の輸入額は前年同月比▲3.5%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲0.8%)からマイナス幅も拡大している。しかしながら、前月比は2ヶ月連続で拡大しており、原油や天然ガス関連の輸入に一服感が出たものの、それら以外の輸入は堅調な推移が続いており、依然として個人消費を中心とする内需が旺盛に推移していることが影響している。結果、貿易収支は▲4.31億ドルと前月(+15.12億ドル)から4ヶ月ぶりに赤字に転じている。

また、同日発表された2月の消費者物価は前年同月比+7.75%となり、前月(同+8.22%)から減速して4ヶ月ぶりに8%を下回る伸びに鈍化した。前月比も+0.26%と前月(同+1.07%)から上昇ペースが鈍化しており、食料品価格が落ち着きを取り戻していることや、公共料金上昇の影響が一服したことも影響している。なお、食料品やエネルギーなど価格変動が大きい財を除いたコア物価の上昇率は加速しており、旺盛な内需を背景に物価上昇圧力はくすぶっている。インフレ率は中銀の定めるインフレターゲット(3.5~5.5%)の上限を上回る水準に留まっており、依然としてインフレに対する警戒感にくすぶっている上、今後は昨年以降の通貨ルピア安による輸入物価を通じた物価上昇圧力が高まる懸念もある。貿易収支の悪化で対外収支の脆弱さに金融市場の注目が集まる可能性も残っており、当面のインフレ率は高水準での推移が続くと予想される。

図3 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 ID インフレ率の推移



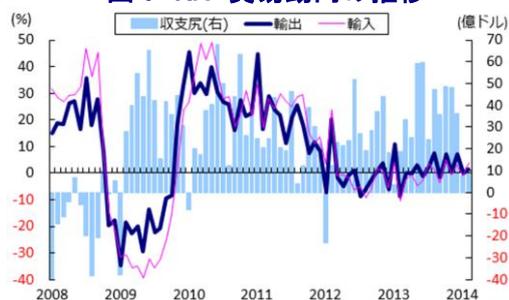
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【韓国】 ～インフレ率は依然減速基調が続いているが、サービス物価などに底入れの動きがみられる～

1日に発表された2月の輸出額は前年同月比+1.6%となり、前月（同▲0.2%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月ぶりに減少に転じており、最大の輸出相手である中国向けは春節（旧正月）に伴う連休が影響しているほか、通貨ウォン高基調が強まっていることによる輸出競争力の低下も輸出の下押しに繋がっている可能性がある。一方の輸入額は前年同月比+4.0%となり、前月（同▲1.0%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は3ヶ月連続で拡大しており、景気刺激策などの効果により内需に底入れの動きが出ていることを反映している。結果、貿易収支は+9.26億ドルと前月（+7.60億ドル）から黒字幅が拡大している。

4日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+1.0%となり、前月（同+1.1%）から減速した。前月比も+0.27%と前月（同+0.54%）から伸びが鈍化しており、食料品価格の上昇が落ち着いていることに加えて、電力をはじめとする公共料金上昇の影響が一服したことも、インフレ率の鈍化に繋がっている。価格変動が大きい食料品や燃料を除いたコア物価は前年同月比+1.72%と前月（同+1.75%）からわずかに減速したものの、前月比は+0.22%と前月（同+0.22%）と同じペースで上昇しており、サービス物価の上昇などが押し上げに繋がっている。なお、インフレ率及びコアインフレ率はともに中銀の定めるインフレターゲット（2～4%）の下限を下回っており、インフレが警戒される状況とはなっていない。なお、2月の不動産価格は前年同月比+0.76%と4ヶ月連続で前年を上回る伸びとなり、前月（同+0.54%）から加速したほか、前月比も+0.16%と6ヶ月連続で上昇している。朴槿恵大統領の地元である大邱特別市では10%近くの高い伸びが続いているほか、隣接する慶尚北道も高い伸びがみられる一方、国民の約5分の1が集中している首都ソウルやその周辺では依然として前年を下回る伸びが続いている。一部で政府が昨年実施した土地取引活性化策の効果が出ている様子うかがえるものの、未だ全土的な動きには至っていないと考えられる。

図5 KR 貿易動向の推移



(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

## 【マレーシア】 ～内外経済や物価動向に対する見方は変わらず、16会合連続で政策金利を据え置く～

6日、マレーシア中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を16会合連続で3.00%に据え置く決定を行った。同行は海外経済について「緩やかに拡大しており、先進国では改善が続き、アジアも外需を中心に改善がみられる」との見方を示し、国際金融市場については「先進国の政策調整や地政学リスクを背景に脆弱な状況が続いている」とした。一方で、同国経済は「外需の回復に伴い民間投資が拡大しており、先行きもこうした傾向は続く一方、内需は財政健全化や消費鈍化に伴い下押し圧力が掛かる」としている。また、物価については「天候悪化やコスト上昇により上昇圧力が高まっていく一方、国際価格の調整や内需鈍化は上昇圧力を幾分緩和する」との見方を示した。同行は、基本的にこれまでの見方を踏襲する形を取っており、今後もしばらくは現行の政策金利を据え置く可能性は高いと予想される。

図7 MY 政策金利の推移

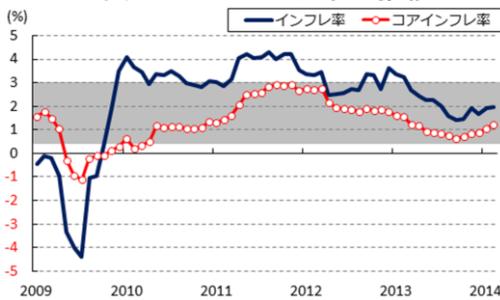


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ] ~インフレ率は低水準で推移するなか、政情不安の影響回避に向けた追加利下げ余地拡大も~

3日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+1.96%となり、前月(同+1.93%)から加速した。しかし、前月比は+0.23%と前月(同+0.42%)から上昇ペースが鈍化しており、食料品価格の上昇が一服しているほか、燃料価格の下落などに伴いエネルギー価格が下落したことなどが影響している。なお、食料品やエネルギーなど価格変動の影響が大きい財を除いたコア物価は前年同月比+1.22%となり、前月(同+1.04%)から加速している。前月比も+0.27%と前月(同+0.21%)から上昇ペースは加速しており、医療費をはじめとするサービス価格の上昇が物価の押し上げに繋がっている。なお、同国では昨年秋以降の政情は混乱状態が続いており、この長期化に伴い通貨バツ安が進むなど輸入物価を通じたインフレ圧力が懸念されるほか、実体経済などにも下押し圧力が掛かることも予想されている。中銀によるコア物価を対象にしたインフレターゲット(0.5~3.0%)の範囲内にあることは、今後の追加利下げの可能性を押し上げるものと見込まれる。

図8 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9 バツ相場(対ドル)の推移

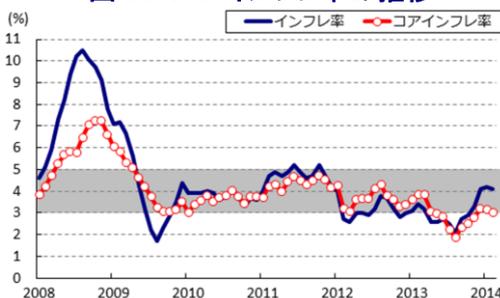


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ~食料品やエネルギー価格に一服感が出る一方、サービス物価には上昇圧力が残る~

5日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+4.1%となり、前月(同+4.2%)から減速した。前月比は+0.00%と前月(同+0.58%)から上昇ペースが鈍化しており、昨秋以降の台風被害の影響で大幅に上昇した食料品価格が一服したほか、エネルギー価格引き上げの影響が一巡していることも影響している。一方、堅調な内需を背景にサービス物価は上昇しており、食料品やエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+3.0%と前月(同+3.2%)から減速したものの、前月比では上昇圧力はくすぶっている。

図10 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] ～春節連休明けの影響で消費財物価は下落したが、サービス物価を中心に上昇圧力はくすぶる～

5日に発表された2月の消費者物価は前年同月比▲0.05%となり、前月（同+0.76%）から6ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は+0.30%と前月（同+0.11%）から上昇ペースが加速しており、食料品や一般消費財などは春節（旧正月）の連休が終わったことで物価が下落したものの、住宅関連のほか、医療や娯楽といったサービス物価は全般的に上昇している。なお、生鮮品とエネルギーといった価格変動の大きい財を除いたコア物価は前年同月比▲0.20%となり、丸2年ぶりに前年を下回る伸びに転じたものの、前月比はわずかに上昇しており、物価上昇圧力はくすぶっていると考えられる。

図11 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

## [香港] ～春節連休前の需要拡大に加え、中国などからの来訪者数の増加も小売売上の押し上げに繋がる～

3日に発表された1月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+16.8%となり、前月（同+6.1%）から加速して7ヶ月ぶりに二桁%の高い伸びとなった。前月比も+6.56%と前月（同▲1.19%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、月末から始まった春節（旧正月）に伴う連休前の需要拡大に加えて、中国からの来訪者などの流入が依然として旺盛に推移していることも売上の押し上げに繋がっている。

図12 HK 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13 HK 来訪者数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上