

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、デysinフレ基調が一層鮮明に (Asia Weekly (2/8~2/13))

～マレーシア、資源安による懸念はあるが、外需の堅調で昨年は高成長を維持～ 発表日: 2015年2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
2/8(日)	(中国)1月輸出(前年比)	▲3.3%	+5.9%	+9.7%
	1月輸入(前年比)	▲19.9%	▲3.2%	▲2.4%
2/9(月)	(台湾)1月輸出(前年比)	+3.4%	+2.1%	▲2.8%
	1月輸入(前年比)	▲4.8%	▲1.2%	▲12.3%
	(インド)10-12月期実質 GDP(前年比)	+7.5%	--	+8.2%
2/10(火)	(中国)1月消費者物価(前年比)	+0.8%	+1.0%	+1.5%
	1月生産者物価(前年比)	▲4.3%	▲3.8%	▲3.3%
	(マレーシア)12月鉱工業生産(前年比)	+7.4%	+4.1%	+4.8%
2/11(水)	(韓国)1月失業率(季調済)	3.4%	3.5%	3.5%
2/12(木)	(豪州)1月失業率(季調済)	6.4%	6.2%	6.1%
	(マレーシア)10-12月期実質 GDP(前年比)	+5.8%	+5.0%	+5.6%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	4.00%	4.00%	4.00%
	(インド)1月消費者物価(前年比)	+5.11%	+5.50%	--
	12月鉱工業生産(前年比)	+1.7%	+1.8%	+3.9%
2/13(金)	(シンガポール)12月小売売上高(前年比)	+2.6%	+4.5%	+6.6%

(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] ～欧州の景気減速が輸出の足かせとなり、原油安や景気の不透明感でデysinフレ基調強まる～

8日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲3.3%となり、前月(同+9.7%)から10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2ヶ月ぶりに減少に転じており、堅調な景気拡大が続いている米国向けが鈍化したことに加え、ASEANなど新興国向けも頭打ちしているほか、景気が足踏みしているEU向けにも下押し圧力が掛かっており、全般的に減速感が強まった。さらに、昨年秋にかけて再燃が懸念されていた香港向けなど保税地域向け輸出を通じた『偽輸出』に対する監視強化の動きに伴い、香港向けの輸出額が大幅に減少したことも下押しに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲19.9%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.4%)からマイナス幅も拡大した。前月比も2ヶ月ぶりに大幅な減少に転じており、輸出財の生産に関連した経済特区内での輸入額に下押し圧力が掛かっているほか、その他の輸入額の減少基調も強まった。原油をはじめとする世界的な資源価格の調整が輸入額の下押し圧力となるなか、前月には価格下落によって資源輸入が加速する動きがみられたものの、これらが一巡したことも輸入額の鈍化に繋がっている。結果、貿易収支は+600.32億ドルと前月(+496.12億ドル)から黒字幅が拡大しており、単月ベースの黒字幅としては統計開始以来過去最大となった。

10日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.8%となり、前月(同+1.5%)から減速して5年2ヶ月ぶりの低い伸びとなった。ただし、前月比は+0.3%と前月(同+0.3%)と同じ伸びで上昇しており、今月19日の春節(旧正月)を控えてサービス物価を中心に上昇圧力が高まっている。一方、昨年半ば以降の原

油安に伴いガソリンをはじめとするエネルギー関連を中心に物価は大きく下落しており、これによる輸送コストの低下を反映して消費財で全般的に物価上昇圧力は後退したことでインフレ圧力が相殺されている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+1.2%と前月（同+1.3%）から低下し、前月比は+0.2%と前月（同+0.0%）から上昇したものの、落ち着いた推移をみせている。原油安により全面的にコスト低下圧力が掛かっていることに加え、景気に対する不透明感もインフレ圧力の後退に繋がっている。

なお、同日発表された川上の物価に当たる生産者物価は前年同月比▲4.3%と35ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲3.3%）からマイナス幅が拡大している。前月比も▲1.1%と13ヶ月連続で下落している上、前月（同▲0.6%）から下落のペースが拡大するなど物価下落基調が強まっている。世界的な資源価格の下落に伴い生産者段階での購買価格の低下が顕著になるなか、それを反映する形で出荷価格も下落基調を強めており、今後は川下の消費者段階の物価を一段と低下させると見込まれる。ディスインフレが意識される展開が予想されるなか、同国では昨年11月に2年4ヶ月ぶりに利下げが行われ、今月には預金準備率の引き下げに踏み切るなど、金融緩和に大きく舵を切る動きが強まるなか、今後はさらなる金融緩和の余地が拡大す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

【マレーシア】 ～輸出の堅調を背景に製造業を中心に生産拡大の動きが強まり、全体をけん引している～

10日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+7.4%となり、前月（同+4.8%）から加速した。前月比は+1.9%と3ヶ月連続で拡大している上、前月（同+1.6%）からそのペースも加速しており、生産の底離れが進んでいる。過去数ヶ月に亘って大幅な拡大が続いてきた鉱業部門の生産には一服感が出ている一方、輸出の堅調さを背景に製造業部門の生産は勢いを増しており、生産拡大をけん引している。資源安による悪影響は懸念されるものの、製造業を中心とする生産拡大の動きは全体の底上げに繋がると期待される。

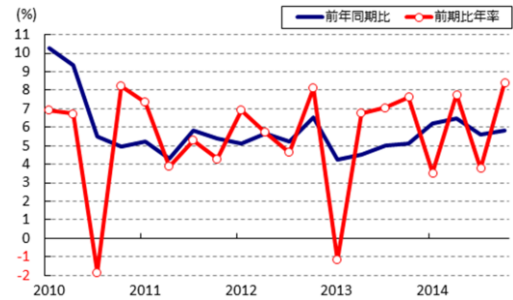
12日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.8%となり、前期（同+5.6%）から加速した。前期比年率ベースでも+8.41%と前期（同+3.77%）から加速しており、昨年半ば以降の原油をはじめとする資源価格の調整は景気に悪影響を与えると懸念されたものの、比較的堅調な景気拡大が続いていることが確認された。全面的な資源安による交易条件の悪化を受けて個人消費は鈍化したものの、米国の堅調な景気拡大やアジア新興国の緩やかな景気底入れを背景に輸出が拡大基調を強めており、企業の設備投資意欲の向上は固定資本投資の押し上げに繋がった。分野別では、天然ゴムやパーム油などの国際商品市況の調整に伴い農業関連の生産が大きく落ち込んだほか、資源安による経済への悪影響を懸念した海外資金の流出を受けて金融などサービス関連にも下押し圧力が掛かったものの、建設需要や輸出の堅調さにより製造業や建設関連で生産拡大の動きが強まり、全体の押し上げに繋がった。4月からのGST（財・サービス税）導入を控えて短期的に個人消費が盛り上がる可能性はある一方、資源安による交易条件の悪化は今後も内需の足かせになることは避けられず、先行きの景気は勢いを欠く展開になることが予想される。なお、2014年通年の経済成長率は前年比+6.0%と前年（同+4.7%）から加速して4年ぶりに6%を上回る伸びとなった。

図3 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4 MY 実質 GDP 成長率の推移



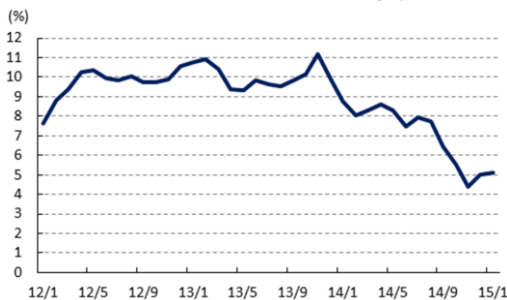
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インド] ～物価統計の基準改定の影響はあるが、依然としてインフレ率は低水準で推移している～

12日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+5.11%となった。なお、同月からは物価統計の基準年が従来の2010年から2012年に変更されており、単純比較することは難しいものの、前月(同+5.00%)からはわずかに加速している。ただし、前月比は+0.00%と横這いで推移しており、生鮮品を中心とする価格下落の影響で食料品価格は落ち着いているほか、昨年半ば以降の原油安に伴うエネルギー価格の安定も物価上昇圧力の後退に繋がっている。食料品とエネルギーを除いたベースで試算したコアインフレ率も低位安定で推移しており、長年に亘って課題となってきたインフレ圧力は収束しつつある様子がうかがえる。

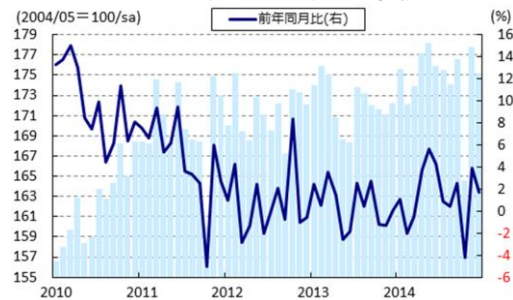
また、同日発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+1.7%となり、前月(同+3.9%)から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、前月に大幅に拡大した反動も影響して2ヶ月ぶりに減少に転じている。なお、インフレ率の低下に伴う実質購買力の向上を反映して消費財の生産は拡大基調が続いている一方、実質金利の高止まりによる設備投資需要の低迷により資本財や中間財の生産に下押し圧力が掛かった。

図5 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6 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

[フィリピン] ～足下のインフレ率は低下しているが、当面は現行の引き締め姿勢の継続を改めて確認～

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と翌日物貸出金利をそれぞれ4.00%、6.00%に据え置く決定を行った。同行による政策金利の据え置きは3会合連続となるほか、特別預金口座(SDA)の適用金利や預金準備率も据え置かれている。今回の決定について同行は、委員会後に発表した声明文において「インフレ期待が抑えられているなか、来年にかけてインフレ率が目標(3.0±1.0%)の範囲内で低位安定的に推移するとの見方に沿ったもの」との判断を示した。その上で「前回の会合以降は原油安を背景にインフレ圧力が後退している」とし、国内経済についても「力強い内需やビジネス環境の改善に伴い力強い推移が見込まれる」との見方を示す。また、インフレ見通しについても「上昇下落双方のリスクを注視している」とし、足下のインフレ率は目標を下回る水準に低下しているものの、それによって直ちに金融政策の手綱を緩めることはないとの認識を示している。したがって、しばらくは現行水準での引き締め姿勢を続ける可能性は高いものと見込まれる。

図7 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8 PH インフレ率の推移

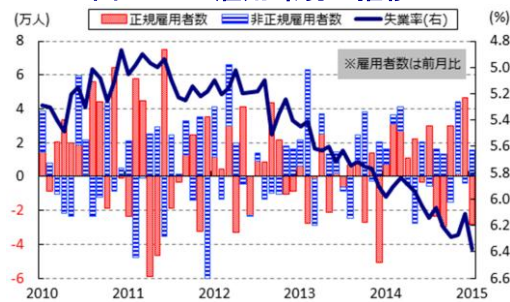


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ~資源安による交易条件悪化などを背景に、幅広い分野で雇用調整圧力が高まっている~

12日に発表された1月の失業率(季調済)は6.4%となり、前月(6.1%)から0.3p悪化した。失業者数は前月比+3.5万人と前月(同▲1.7万人)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、正規雇用に対する求職者数のみならず、非正規雇用に対する求職者数も増加に転じるなど、雇用環境は厳しさを増している。雇用者数も前月比▲1.2万人と前月(同+4.2万人)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、非正規雇用者数は増加する一方、正規雇用者数が減少しており、調整圧力が強まっている。労働参加率は64.8%と前月(64.8%)から横這いでの推移が続いているものの、正規雇用を中心に雇用環境は厳しさを増している様子がうかがえる。地域別でも商都シドニーを中心とする都市部で悪化基調が強まっている。世界的な資源安などに伴い鉱業関連を中心に設備投資意欲が低下するなか、関連産業を中心に雇用調整圧力の高まりが懸念されてきたが、足下では都市部にその動きが広がっている様子が確認されている。

図9 AU 雇用環境の推移

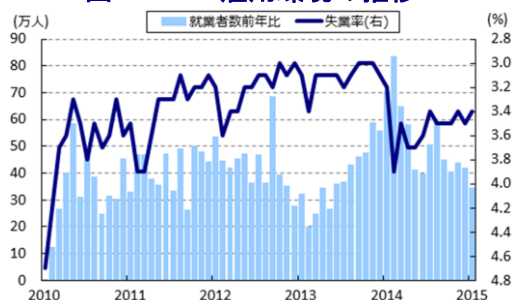


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ~雇用改善の裾野は広がりつつあるが、若年層を中心に雇用環境は依然として厳しい展開~

11日に発表された1月の失業率(季調済)は3.4%となり、前月(3.5%)から0.1p改善した。失業者数も前月比▲1.8万人と前月(同+2.8万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、年代別では30代や40代といった『働き盛り』世代を中心に減少圧力が高まるなど、堅調さがうかがえる。一方で雇用者数は前月比+7.6万人と3ヶ月連続で拡大しており、前月(同+1.8万人)からそのペースも加速している上、世代別では若年層を中心に弱さは残るものの、高齢層まで幅広く拡大の動きが確認されている。雇用形態別では引き続き正規雇用者に堅調さがみられるなか、非正規雇用者にも底入れの動きがみられるなど、雇用改善における裾野の広がりがうかがえる。労働参加率も62.6%と前月(62.5%)からわずかに上昇しており、高齢層を中心に労働意欲の高まりがうかがえる一方、若年層では求職自体を諦める動きが広がっている可能性もうかがえるなど、不透明感が残る。外需の底入れは雇用改善に繋がると期待されるものの、そうした動きが一段と裾野を広げていけるかは依然として不透明と言えよう。

図 10 KR 雇用環境の推移

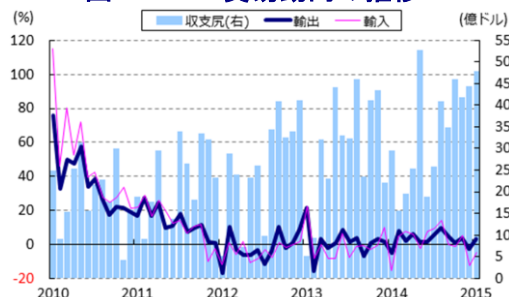


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～輸出は依然として勢いに乏しいなか、原油安など輸入物価の下落で輸入額にも下押し圧力～

9日に発表された1月の輸出額は前年同月比+3.4%となり、前月(同▲2.8%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は▲0.6%と5ヶ月連続で減少が続いたものの、前月(同▲2.8%)からマイナス幅は縮小している。景気の足踏みを反映して欧州向けが大きく減速しているほか、堅調な景気拡大が続く米国向けが一服しており、先進国向けを中心に鈍化したことが影響した。一方、中国本土向けは底堅い動きをみせているほか、消費税率引き上げ延期の影響で日本向けも堅調に推移しており、アジア向けは比較的堅調を維持している。輸出の3割以上を占める電子部品や電気機械関連をはじめとする機械製品は堅調な伸びをみせる一方、このところの資源価格の下落を背景に金属製品や鉄鋼関連の輸出に軒並み下押し圧力が掛かったほか、化学製品関連の輸出鈍化も全体の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲4.8%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったが、前月(同▲12.3%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.5%と前月(同▲6.0%)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、中国本土からの輸入は堅調な推移が続いているほか、機械製品輸出の拡大を反映して日本やEU、米国など先進国からの輸入は比較的底堅い動きをみせている。しかし、このところの原油をはじめとする世界的な資源安は、石油関連や鉱物資源関連の輸出額の下押し圧力となっている。結果、貿易収支は+47.97億ドルと前月(+44.50億ドル)から黒字幅が拡大している。

図 11 TW 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～COE価格下落で自動車販売は堅調だが、個人消費には全般的に下押し圧力が掛かる～

13日に発表された12月の小売売上高は前年同月比+2.6%となり、前月(同+6.6%)から減速した。前月比も▲2.0%と4ヶ月連続で減少している上、前月(同▲0.7%)からマイナス幅は拡大するなど下押し圧力が強まっている。月ごとの変動が大きい上、小売全体に影響を及ぼしやすい自動車販売は昨年末にかけてCOE(自動車所有権)価格の下落を背景に前月比+3.5%と前月(同+0.5%)から2ヶ月連続で拡大している。しかし、自動車を除いたベースでは前月比▲3.4%と前月(同▲0.9%)から2ヶ月連続で減少しており、原油安に伴うガソリン価格下落の影響が出たほか、高額消費などに下押し圧力が掛かっていることも影響している。

図 12 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

以 上