

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国、デシインフレ懸念が一段と強まる(Asia Weekly (3/7~3/11))

～中国の輸入量拡大の動きは先行きの生産拡大を示すか～

発表日: 2016年3月11日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 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     |
|---------|-------------------------|--------|--------|--------|
| 3/7(月)  | (台湾)2月輸出(前年比)           | ▲11.8% | ▲11.7% | ▲12.9% |
|         | 2月輸入(前年比)               | ▲13.1% | ▲8.3%  | ▲11.5% |
| 3/8(火)  | (台湾)2月消費者物価(前年比)        | +2.40% | +0.80% | +0.80% |
|         | (中国)2月輸出(前年比)           | ▲25.4% | ▲14.5% | ▲11.2% |
|         | 2月輸入(前年比)               | ▲13.8% | ▲12.0% | ▲18.8% |
| 3/9(水)  | (マレーシア)金融政策委員会(政策金利)    | 3.25%  | 3.25%  | 3.25%  |
| 3/10(木) | (ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利) | 2.25%  | 2.50%  | 2.50%  |
|         | (中国)2月消費者物価(前年比)        | +2.3%  | +1.8%  | +1.8%  |
|         | 2月生産者物価(前年比)            | ▲4.9%  | ▲4.9%  | ▲5.3%  |
|         | (韓国)金融政策委員会(政策金利)       | 1.50%  | 1.50%  | 1.50%  |
| 3/11(金) | (マレーシア)1月鉱工業生産(前年比)     | +3.2%  | +2.1%  | +2.7%  |

(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。

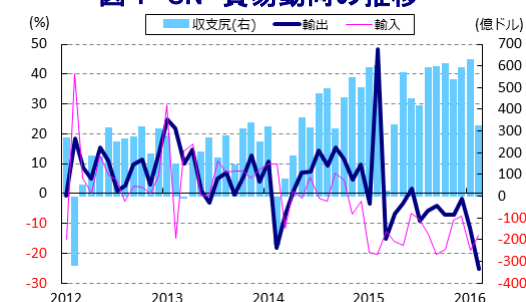
### [中国] ～資源関連で輸入数量に底入れの動きも、コアインフレ率の低迷でデシインフレ懸念くすぶる～

8日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲25.4%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲11.2%)からマイナス幅は拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比ベースでも2ヶ月連続で減少しており、輸出を取り巻く環境は厳しい。春節の影響を除く観点から1-2月累計ベースで比較しても、前年同月比▲17.8%と大幅なマイナスとなっている。国・地域別では、保税地域である香港向けも大きく落ち込んだほか、日米EUといった先進国向けのみならず、ASEANや韓国、インドといった新興国向けにも軒並み下押し圧力が掛かるなど、外需を巡る動きに不透明感が高まっている。ただし、今年は春節の時期が2月初旬であった一方、昨年は2月後半であったことを勘案すれば、今年は連休の影響が昨年以上に大きく2月に出たとも考えられ、その点には注意が必要である。一方の輸入額は前年同月比▲13.8%と16ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲18.8%)からマイナス幅は縮小している。1-2月累計ベースでは前年同月比▲16.7%と大幅なマイナスとなっているが、季節調整値ベースの前月比は2ヶ月ぶりにわずかながら拡大に転じるなど、必ずしも減速基調が続いている訳ではない。原油をはじめとする国際商品市況の低迷長期化が輸入額の下押し圧力になっているとみられるが、数量ベースでみると鉄鋼石や銅、石炭、原油及び石油製品などは軒並み輸入量が拡大しており、政府による景気刺激策などの効果が発現しつつある可能性がある。国際金融市場においては、国際商品市況に底入れしているほか、バルチック海運指数も底打ちするなどの動きがみられるなどの兆候もこうした動きに連動したものと考えられる。結果、貿易収支は+325.92億ドルと前月(+632.87億ドル)から黒字幅は縮小している。

10日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+2.3%となり、前月(同+1.8%)から加速して6ヶ月ぶりに2%を上回る伸びとなった。前月比も+1.6%と前月(同+0.5%)から伸びが加速しており、物価上昇圧力が高まっているように見える。しかし、当月は天候不順や春節に伴う需要拡大を理由に食料品で物価が前

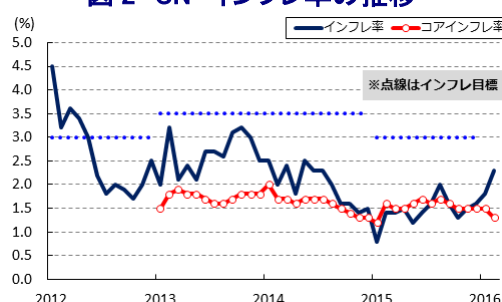
月比+6.7%と前月（同+2.0%）以上のペースで上昇したことが影響しており、中でも野菜（同+29.9%）、果物（同+6.9%）、豚肉（同+6.3%）、水産品（同+6.0%）など生鮮品を中心に物価上昇圧力が急速に強まった。一方、原油相場の低迷が長期化していることを受けて、エネルギー価格は下落基調が続いており、生活必需品を巡る物価動向はまちまちの様相を呈している。ただし、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.3%と前月（同+1.5%）から一段と減速しており、前月比も+0.3%と前月（同+0.2%）並みの上昇に留まっている。サービス関連では、季節柄も影響して観光関連で物価上昇圧力が高まる動きがみられたが、観光以外のサービス物価は低迷状態が続いており、消費財物価も横這いでの推移が続くなど物価上昇圧力は高まっていない。なお、川上の物価に当たる生産者物価は前年同月比▲4.9%と前月（同▲5.3%）からマイナス幅こそ縮小しているが、依然として大幅マイナスが続いている。前月比も▲0.3%と2年以上に亘って下落基調が続いており、国際商品市況の低迷が原材料価格の低下を招いているなか、加工分野の物価も下落基調が続いている。製造業を中心とする生産設備の過剰状態も物価の下押し圧力に繋がっている可能性があり、先行きも食料品を除けばデフインフレ基調が続く可能性は高いと見込まれる。

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

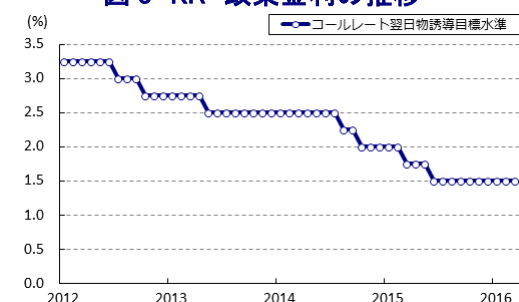


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【韓国】 ～内外経済に対する見方は変わらないが、今後は下振れリスクを意識した政策運営となる可能性～

10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9会合連続で過去最低水準となる1.50%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、前回会合時点から海外経済に対する見方はほぼ変更していない上、国内経済についてもほぼ同じであるなど、世界経済に対する評価は変わっていない。また、足下の物価についても大きく評価は変わっていないものの、不動産市況については「ソウル周辺のみならず全土で不動産販売及び価格の上昇ペースは鈍化している」とし、頭打ちしつつある様子がうかがえる。さらに、国際金融市場の混乱一服を受けて株価や通貨ウォン相場は上昇基調を強めるなか、長期間に亘る低金利政策の影響もあり、銀行貸付は引き続き「住宅ローンをけん引役に過去のトレンドを上回るペースで伸び続けている」とした。なお、会合後に開かれた記者会見において、李柱烈総裁は今回の決定についても「全会一致ではない」として、政策委員の1人が利下げを主張したことを明らかにしている。先行きについても、当面は現行の政策スタンスを据え置く可能性は高いと見込まれるものの、中国経済をはじめとする外的要因に伴う下振れが懸念されるなか、政府などを中心に一段の利下げを望む声が強まることで利下げに追い込まれる可能性は残ろう。

図3 KR 政策金利の推移



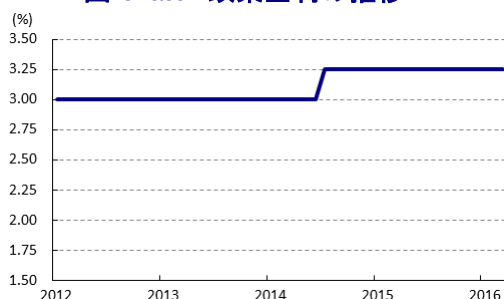
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【マレーシア】 ～直近における金融市場の落ち着きを受け、金融政策は引き続き緩和姿勢を維持の模様～

9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10会合連続で3.25%に据え置く決定を行った。1月の前回会合では、国際金融市場の混乱に伴う海外資金の流出圧力の強まりに対応すべく、流動性供給の観点から法定準備率（預金準備率）を50bp引き下げて3.50%とする決定がなされたが、今回会合では法定準備率も据え置かれている。会合後に発表された声明文では、海外経済に対する見方は大きく変わっていないものの、先行きについては「過剰なレバレッジ、商品市況の急低下、地政学リスクなど周期的及び構造的要因に伴う脆弱性が下振れリスクになる」との見方を示している。他方、同国経済については「内需が経済成長の原動力になる」としつつ、「外需も緩やかな改善が見込まれ、景気を下支えする」とした。また、物価については「公共料金引き上げや通貨リンギ安の影響で上昇圧力が高まる」ものの、「商品市況の低迷が下押し要因になる」とし、「インフレ基調はこれまでの想定に比べて低いものに留まる」とした。前回会合以降の金融市場が落ち着きを取り戻したことが金利及び法定準備率の据え置きに繋がったとみられるなか、先行きの金融政策のスタンスについては引き続き「世界経済や金融環境を巡るリスクを注視しつつ、緩和的な状況を維持する」としており、当面は現行の政策スタンスが維持される可能性は高いと予想される。

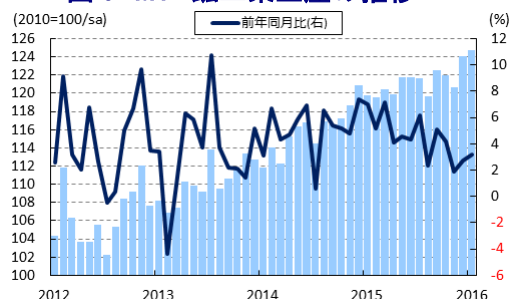
11日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+3.2%となり、前月（同+2.7%）から加速した。前月比も+0.5%と前月（同+1.5%）からペースこそ鈍化したものの、2ヶ月連続で拡大基調が続くなど底堅い動きをみせている。分野別では外需の弱さを反映する形で、製造業における生産が鈍化基調を強めるなど全体の足を引っ張っているものの、国際商品市況は依然低迷が続いているものの鉱業部門の生産に底入れの兆しが出ているほか、内需の底堅さを反映して発電量も堅調な推移をみせている。しかしながら、先行きについては製造業の展開が生産全体の足かせとなる状況は避けられないと見込まれる。

図4 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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

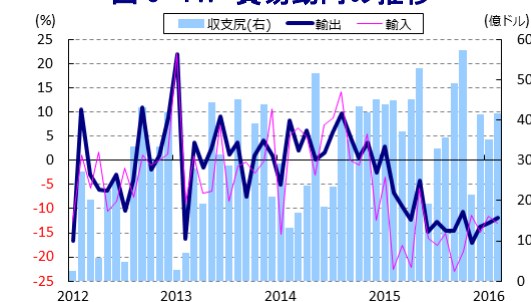
## 【台湾】 ～外需を巡る動きは依然力強さに欠けるなか、食料品価格の上昇などでインフレ率は大きく加速～

7日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲11.8%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲12.9%）からマイナス幅は縮小している。前月比も+3.8%と前月（同▲2.2%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、全般的に力強さには乏しい。輸出全体の半分以上を示す電気機械関連を巡っては、電気機械やIT関連を中心に下押し圧力が掛かりやすい展開が続いているほか、国際商品市況の低迷長期化を反映して金属関連の輸出額も鈍化基調が続いている。国・地域別では、輸出全体の4割弱を占める中国及び香港向けに下押し圧力が掛かっているほか、米国やEU、日本など先進国向けも鈍化基調が続いており、全般的に力強さに乏しい。一方の輸入額は前年同月比▲13.1%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びとなっている上、前月（同▲11.5%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲11.4%と3ヶ月連続で減少している上、前月（同▲0.1%）からそのペースは加速するなど一段と下押し圧力が強まっている。機械製品関連で全般的に輸入に下押し圧力が掛かっているほか、原油をはじめとする国際商品市況の一段の調整を受けて輸入額が鈍化したことも影響した。結果、貿易収支は+41.55億ドルと前月（+35.11億ドル）から黒字幅は拡大している。

8日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+2.40%となり、前月（同+0.80%）から伸びが加速して

いる。前月比も+1.94%と前月（同▲0.57%）から4ヶ月ぶりに上昇に転じており、デysinフレ基調に一服感が出ているようにみえる。ただし、原油をはじめとする国際商品市況の一段の調整を受けてエネルギー価格の下落基調は続いているものの、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇圧力が強まるなど、生活必需品を巡る物価動向はまちまちの展開が続いている。さらに、医療費の改定などに伴い一部のサービス物価が大幅に引き上げられたことも物価上昇圧力に繋がっているものの、前年比の伸びが大幅に加速した要因には時期のズレも大きく影響しており、基調としてインフレ圧力が高まっているとは判断しがたい。このことは、生鮮食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.82%と前月（同+0.65%）から加速しているものの、依然として落ち着いた推移が続いていることにも現れている。

図6 TW 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 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

以上