

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国貿易は一進一退のなかに底堅さも (Asia Weekly (11/3 ~11/10))

～中国では徐々にインフレを意識する必要性が高まる可能性～

発表日: 2017年11月10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
11/3(金)	(豪州)9月小売売上高(前月比/季調済)	+0.0%	+0.4%	▲0.5%
	(マレーシア)9月輸出(前年比)	+14.8%	+20.0%	+21.6%
	9月輸入(前年比)	+15.2%	+20.0%	+22.4%
	(香港)9月小売売上高(前年比/数量ベース)	+5.5%	+1.4%	+3.2%
11/6(月)	(インドネシア)7-9月期実質 GDP(前年比)	+5.06%	+5.19%	+5.01%
11/7(火)	(フィリピン)10月消費者物価(前年比)	+3.5%	+3.5%	+3.4%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(台湾)10月消費者物価(前年比)	▲0.32%	+0.20%	+0.50%
	10月輸出(前年比)	+3.0%	+7.0%	+28.1%
	10月輸入(前年比)	+0.1%	+2.1%	+22.2%
11/8(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(中国)10月輸出(前年比)	+6.9%	+7.1%	+8.1%
	10月輸入(前年比)	+17.2%	+17.0%	+18.6%
11/9(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
	(中国)10月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.8%	+1.6%
	10月生産者物価(前年比)	+6.9%	+6.6%	+6.9%
	(マレーシア)9月鉱工業生産(前年比)	+4.7%	+6.3%	+6.8%
	金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
	(フィリピン)金融政策金利(翌日物借入金金利)	3.00%	3.00%	3.00%
11/10(金)	(フィリピン)9月輸出(前年比)	+4.3%	+8.8%	+9.6%
	9月輸入(前年比)	+1.7%	+8.6%	+10.4%
	(シンガポール)9月小売売上高(前年比)	▲0.5%	+3.1%	+3.7%
	(香港)7-9月期実質 GDP(前年比)	+3.6%	+3.5%	+3.9%

(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】 ～輸出入にはともに底堅さが窺えるなか、物価には徐々に押し上げ圧力が掛かりやすい環境に～

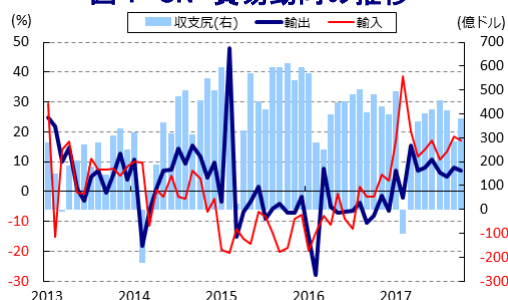
8日に発表された10月の輸出額は前年同月比+6.9%となり、前月(同+8.1%)から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で減少しているものの、減少ペースは鈍化している上、中期的な基調も減少ペースが鈍化するなど、底打ちが近付いている様子がうかがえる。中国国内における生産能力の過剰感が懸念される鉄鋼製品やアルミ、石油製品関連の輸出量は当社試算の季節調整値ベースで前月比プラスに転じる動きがみられるものの、軒並み前年を大きく下回る水準に留まるなど、輸出全体を押し上げる状況にはない。なお、中国国内での生産品の輸出は堅調な推移をみせているほか、海外から輸入した素材や部材など原材料での加工組立による輸出財に加え、保税地域からの輸出についても底堅い動きが続いており、

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

世界経済の自律的な回復の動きが輸出の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+17.2%となり、前月（同+18.6%）から伸びは鈍化した。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。輸出財の生産に特化した経済特区での輸入を中心に調整圧力が掛かる一方、内需向けの輸入に底堅さがみられる。主要財別では、電子部品関連の生産の旺盛さを反映して銅の輸入量は底堅く推移する一方、環境対策強化の動きに伴い石炭の輸入量に下押し圧力が掛かっているほか、鉄鋼石や原油の輸入量も軒並み鈍化しており、共産党及び政府が主導する「供給側改革」が効果を挙げているものと捉えることも出来る。結果、貿易収支は+381.74億ドルと前月（+286.30億ドル）から黒字幅が拡大している。

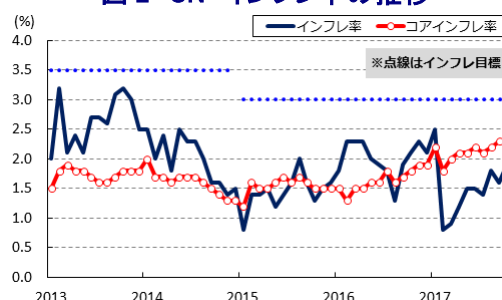
9日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.9%となり、前月（同+1.6%）から伸びが加速した。ただし、前月比は+0.1%と前月（同+0.5%）から上昇ペースが鈍化しており、足下の原油相場の上昇などを反映してエネルギー価格の上昇圧力はくすぶる一方、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力は大きく後退しており、生活必需品を中心とする物価上昇圧力の後退が影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+2.3%と前月（同+2.3%）から横這いで推移しており、前月比も+0.0%と前月（同+0.5%）から上昇ペースが鈍化している。観光など一部のサービスで物価に下押し圧力が掛かる動きはみられるものの、燃料価格の上昇に伴う輸送コスト上昇を転嫁する形で幅広く消費財物価に押し上げ圧力が掛かっているほか、足下で労働市場がタイト化していることに伴う賃金上昇圧力はサービス物価の上昇に繋がっている。こうした事情は、消費財物価は前年同月比+1.1%に留まる一方、サービス物価は同+3.2%とインフレ率をも大きく上回る伸びをみせていることにも現われている。また、川上の物価に当たる10月の生産者物価は前年同月比+6.9%と前月（同+6.9%）から横這いとなったものの、前月比は+0.7%と前月（同+1.0%）から上昇ペースは鈍化している。ただし、原油をはじめとする国際商品市況の上昇の動きを反映して、燃料関連や金属、非鉄金属など幅広く原材料価格に押し上げ圧力が掛かるなど、投入価格の上昇基調が強まっている様子がうかがえる。他方、川下の過程に向けた価格転嫁の動きは依然として弱い様子が見られるものの、これまで下落基調が続いてきた耐久消費財の出荷価格が上昇に転じているほか、日用品や衣類をはじめとする一般消費財の出荷価格も上昇基調を強めており、今後は消費者段階での物価上昇圧力に繋がる可能性はある。ただし、足下では「環境対策」を理由に政府が減産や生産停止の圧力を強める動きもみられ、この動きが国際商品市況の上値を抑えることで川上での物価上昇圧力の緩和に繋がることも予想される。

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



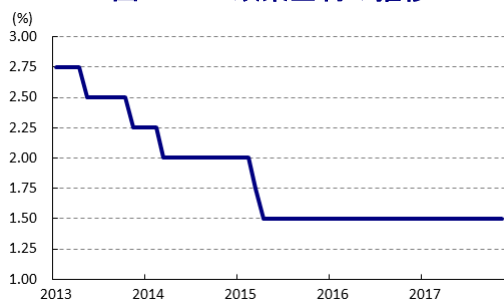
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【タイ】 ～内・外需ともに見通し以上の回復を示唆する一方、金融市場の不透明さを理由に緩和姿勢を維持～

8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20会合連続で1.50%に据え置く決定を行った。今回の決定についても前回同様に「全会一致」で行われた。会合後に発表された声明文では、前回会合同様に足下の同国経済について「前回会合時点の見通しに比べて内・外需双方の拡大に伴い回復の動きを強めている」一方、物価については「前回見通しに沿う形で上昇基調を強めている」との見方を示した。また、金融環境については「全般的に安定しているが、当面は脆弱性が高まるリスクが存在する」とし、引き続き「緩和

的で景気を下支えする一方、インフレ率が目標域に達するには時間が掛かるため、現行の政策スタンスを維持する」としている。その上で、足下のインフレ率は生鮮食料品やエネルギー価格の上昇などを反映して上向いているものの、「ダイヤモンド・プル型のインフレ圧力は乏しく、先行きも物品税引き上げや移民制限などに伴う賃金への影響を反映して緩やかな上昇に留まる」としている。足下で安定が続く金融市場についても「米国の経済政策や先進国の金融政策などの不確実性がかく乱要因になる可能性がある」として、為替動向を注視しつつ緩和的な政策スタンスを維持する必要性を示唆している。よって、先行きについても相当期間に亘って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。

図3 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【フィリピン】 ~生活必需品の物価上昇でインフレ率は加速の一方、コアインフレ率の伸びに一服感~

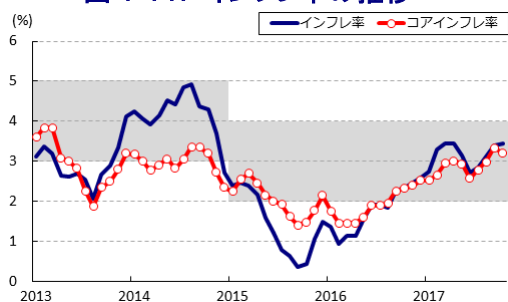
7日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+3.5%となり、前月(同+3.4%)から伸びが加速した。ただし、前月比は+0.27%と前月(同+0.47%)から上昇ペースは鈍化しているものの、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力はくすぶるほか、足下の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格も上昇基調を強めるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力は高まっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+3.19%と前月(同+3.34%)から伸びが鈍化しており、前月比も+0.00%と前月(同+0.48%)から上昇ペースは鈍化するなど、物価上昇圧力は後退している様子が見える。年明け直後のエネルギー価格の調整などを反映して輸送コストが低下するなか、それに伴って消費財全般で物価上昇圧力が後退しているほか、堅調な景気拡大が続いているにも拘らずサービス物価も落ち着いた動きをみせている。

9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を11会合連続で3.00%に据え置く決定を行った。本会合では預金準備率も引き続き20.00%に据え置かれている。会合後に発表された声明文では、足下のインフレ率について「公共料金やエネルギー価格の上昇に伴い上振れしたが、依然として管理可能な水準にある」とし、引き続き「再来年にかけて3±1%の水準に留まる」との見方を示している。なお、先行きのインフレ動向については「原油相場の上昇や税制改正などによる上振れリスクの一方、社会的なセーフティネット構築や構造改革の動きが相殺する」としている。また、世界経済について「地政学リスクや先進国のマクロ政策の不確実性が下振れ要因となる」としつつ、同国経済は「内・外需双方で堅調な見通しが続く」とし、「現行の緩和的な姿勢の継続が望ましい」との見方を示しており、先行きについても相当の期間に亘って現行のスタンスが維持される可能性は高いと見込まれる。

10日に発表された9月の輸出額は前年同月比+4.3%となり、前月(同+9.6%)から伸びが鈍化した。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いるものの、中期的な基調は拡大傾向を維持しており、依然として底堅い展開が続いている。財別では、世界経済の自律回復の動きなどを反映して主力の電子部品関連の輸出額は堅調な推移をみせる一方、農産品や鉱物資源関連のほか、軽工業品関連の輸出額の鈍化が全体の下押し圧力になったとみられる。一方の輸入額は前年同月比+1.7%となり、前月(同+10.4%)から伸びが鈍化している。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持しており、輸出の底堅さが輸入の下支えとなっている様子が見える。結果、貿易収支は▲19.15億

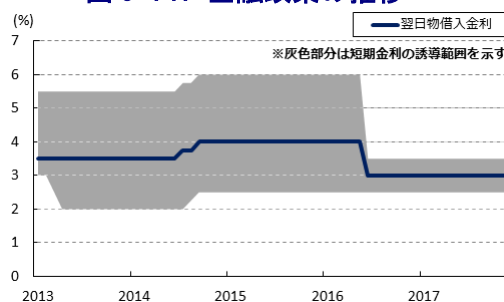
ドルと前月（▲23.93億ドル）から赤字幅が縮小している。

図4 PH インフレ率の推移



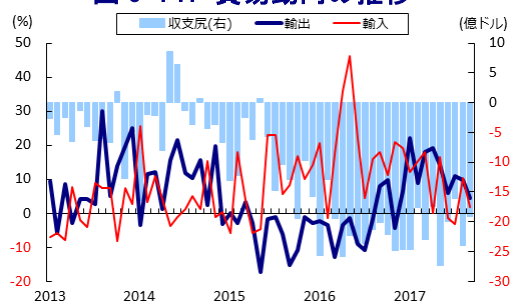
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 PH 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 PH 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】 ～輸出に調整圧力が掛かっていることを反映して、幅広く生産にも下押し圧力が掛かる～

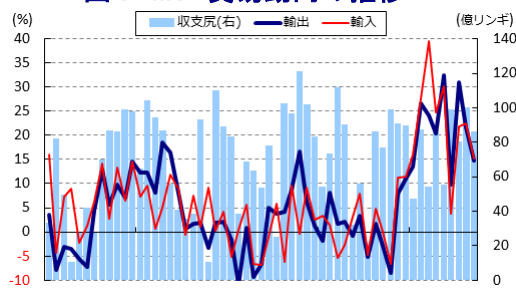
3日に発表された9月の輸出額は前年同月比+14.8%となり、前月（同+21.6%）から伸びが鈍化した。前月比も▲6.2%と前月（同▲1.6%）から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど、調整圧力が強まっている。原油相場の底入れなどを反映して石油製品関連で輸出が押し上げられる一方、天然ガス関連のほか、パーム油や天然ゴムといった資源関連のみならず、電子部品や電気機器関連の輸出額にも総じて下押し圧力が掛かるなど、幅広く調整の動きが広がっている。国・地域別では、中国向けは底堅い展開をみせている一方、米国やEU、日本といった先進国向けに軒並み下押し圧力が掛かっているほか、周辺のASEAN諸国をはじめとする新興国向けも調整圧力が掛かるなど、総じて弱含む動きがみられる。一方の輸入額は前年同月比+15.2%となり、前月（同+22.4%）から伸びが鈍化している。前月比も▲4.0%と前月（同+5.1%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も一進一退の展開が続いている。足下の輸出に調整圧力が掛かっていることを反映して資本財や中間財の輸入に下押し圧力が掛かっているほか、消費財の輸入額も鈍化するなど、全般的に輸入に調整模様が広がっている。結果、貿易収支は+86.04億リンギと前月（+100.10億リンギ）から黒字幅が縮小している。

9日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+4.7%となり、前月（同+6.8%）から伸びが鈍化した。前月比も▲1.0%と前月（同▲0.1%）から2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も急速に拡大ペースを鈍化させるなど調整圧力が掛かっている。鉱業関連の生産については原油を中心に底入れの動きがみられる一方、製造業の生産に下押し圧力が掛かっているほか、発電量の調整圧力が一段と強まるなど経済活動そのものに下押し圧力が掛かる様子がうかがえる。9月の輸出額に調整圧力が掛かったことに歩を併せる形で主力の輸出財である電気機器や電子部品関連で生産が鈍化したほか、化学関連を中心とする素材系のほか、衣料品や木製品をはじめとする軽工業関連に加え、食品関連の生産も鈍化するなど幅広く調整圧力が掛かっている。

また、同日にマレーシアネガラ銀行（中銀）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を8会合連続で3.00%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、足下の世界経済について引き続き「景気拡大に伴い貿易量も急拡大しており、先進国では経済的な緩みが縮小し、アジアも内・外需ともに景気拡大が促

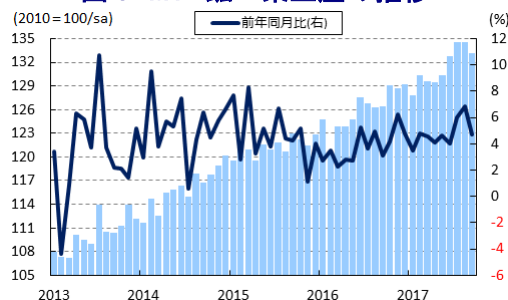
されている」としたほか、金融市場の安定も追い風に来年についても「地政学リスクや先進国の政策を巡る不透明感はあるものの、安定成長が続く」との見方を示している。他方、同国経済については「外需の回復が内需の押し上げに繋がっており、来年も内需が経済成長の鍵を握る」とし、来年の景気についても「引き続き力強さを維持する」としている。足下のインフレ率は「原油相場の上昇に伴い上振れしており、年末にかけて見通しの上限付近で推移する」とする一方、来年は「原油相場の動向は不透明だが、徐々に頭打ち感を強める」との見方を示している。その上で、金融市場の落ち着きを背景に通貨リング相場は上昇基調を強め、流動性も潤沢な状況が続いており、先行きの政策スタンスについても「現行の緩和姿勢を維持することが望ましい」との考えをみせるなど、当分は現行のスタンスが維持されると見込まれる。

図7 MY 貿易動向の推移



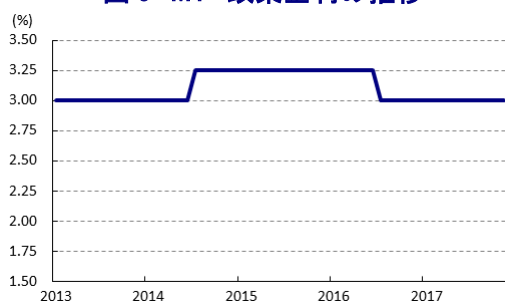
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 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9 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

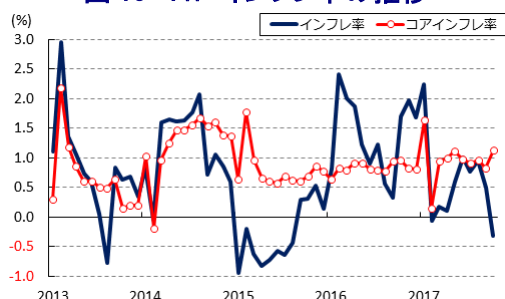
### 【台湾】 ～輸出入ともに前月までの勢いが一巡する形で大きく下押し圧力が掛かるなど一服感が出ている～

7日に発表された10月の消費者物価は前年同月比▲0.32%となり、前月(同+0.50%)から伸びが鈍化して8ヶ月ぶりにマイナスに転じている。ただし、前月比は+0.62%と前月(同+0.00%)から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格は下落している一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇圧力がくすぶるなど、物価動向に影響を与えやすい生活必需品の物価はまちまちの状況にある。なお、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+1.13%と前月(同+0.82%)から伸びが加速しており、前月比も+0.83%と前月(同▲0.06%)から3ヶ月ぶりに上昇に転じている。年明け以降のエネルギー価格の上昇などを反映して輸送コストに上昇圧力が掛かるなか、衣料品をはじめとする日用品全般で物価上昇圧力が高まる動きがみられるほか、調整模様が続けてきたサービス物価も上昇に転じるなど、幅広く財・サービス物価に上昇圧力が高まる動きがみられる。

同日に発表された10月の輸出額は前年同月比+3.0%となり、前月(同+28.1%)から伸びが鈍化した。前月比も▲7.6%と前月(同+7.2%)から5ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も徐々に減少傾向に転じるなど調整圧力が掛かっている。財別では、主力の輸出財である電子部品や電気機械関連に調整圧力が掛かっているほか、金属製品をはじめとする素材・部材関連の輸出にも軒並み下押し圧力が掛かるなど、幅広く調整している様子がうかがえる。国・地域別では、最大の輸出相手である中国本土向けに下押し圧力が掛かったほか、米国やEU、日本など先進国向けのみならず、NIE SやASEANなどアジア新興国向けなどにも

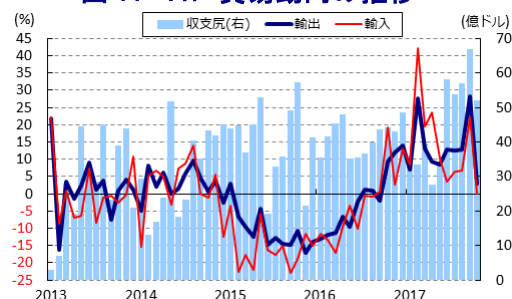
調整圧力が掛かっている。一方の輸入額は前年同月比+0.1%となり、前月（同+22.2%）から伸びが鈍化している。前月比も▲2.7%と前月（同+3.8%）から4ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も拡大ペースが鈍化している。輸出に調整の動きが出たことを反映して素材や部材など原材料関連などを中心に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+52.00億ドルと前月（+66.88億ドル）から黒字幅が縮小している。

図10 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

図11 TW 貿易動向の推移



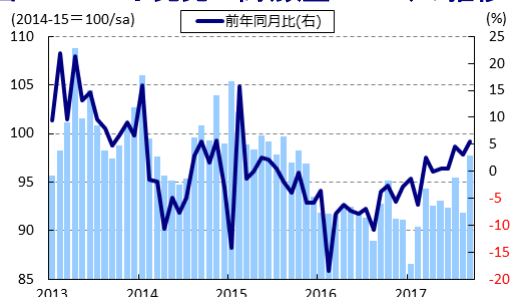
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [香港] ～高額品や耐久消費財の需要に底入れ感が出る一方、日用品の需要は弱いなど跛行色がみられる～

3日に発表された9月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+5.5%となり、前月（同+3.2%）から伸びが加速した。前月比も+6.43%と前月（同▲3.87%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど、引き続き一進一退の展開が続いている。財別では、食料品をはじめとする生活必需品に対する需要に旺盛さが出ていることに加え、宝飾品などの高額品に対する需要にも底入れ感が出ている上、自動車をはじめとする耐久消費財に対する需要も拡大するなど、幅広い財で需要拡大の動きがみられる。こうした動きを反映して、百貨店の販売には底入れ感が出ている一方、スーパーマーケットなど量販店の販売は底這いの展開が続いており、消費を取り巻く環境に跛行色が出ている様子がうかがえる。

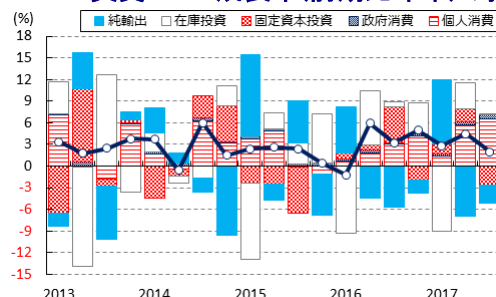
10日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.6%となり、前期（同+3.9%）から伸びが鈍化した。前期比年率ベースでも+2.0%と前期（同+4.5%）から拡大ペースが鈍化しており、景気拡大の動きに一服感が出ている。なお、世界経済の自律回復や中国本土経済の持ち直しの動きなどを反映して財輸出が拡大に転じているほか、来訪者数の増加に伴いサービス輸出も大幅に拡大するなど、外需で持ち直しの動きが鮮明になっている。他方、足下における雇用環境の改善に加え、インフレ率の低下に伴い家計部門の実質購買力の押し上げも追い風に個人消費は旺盛な推移をみせており、公共投資の進捗などは政府消費の拡大に繋がる一方、企業部門の設備投資意欲は依然力強さを欠いている模様である。ただし、足下においても世界経済は緩やかな拡大を続けており、中国本土経済も堅調な推移をみせていることを勘案すれば、当面については引き続き底堅い景気拡大が続く可能性は高いと見込まれる。

図12 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 HK 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



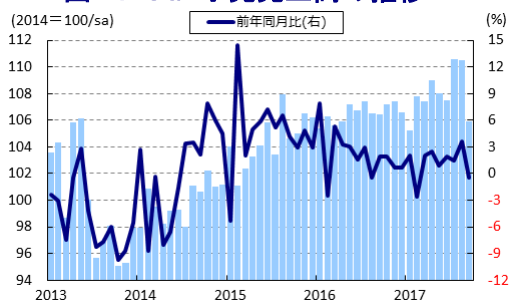
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [シンガポール] ～自動車販売の大幅減に伴い小売売上は前年割れも、自動車を除けば依然底堅さは残る～

10日に発表された9月の小売売上高は前年同月比▲0.5%となり、前月（同+3.7%）から7ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲4.2%と2ヶ月連続で減少して前月（同▲0.1%）から減少ペースが加速

している上、中期的な基調も減少に転じるなど調整圧力が掛かっている。これは月ごとの変動が大きく、小売全体の動向に影響を与えやすい自動車販売が前月比▲19.9%と前月（同+3.4%）から3ヶ月ぶりに減少に転じたことで、小売売上全体を大きく下押しし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▲0.2%と前月（同▲0.9%）からペースこそ鈍化しているものの2ヶ月連続で減少しているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持しており、底堅さはいかがえる。食料品などの生活必需品や衣類をはじめとする日用品のほか、宝飾品など高額消費にも底堅さがみられ、スーパーマーケットの売上のみならず百貨店売上も堅調な推移をみせている。物価の影響を除いた実質ベースでみると、9月は自動車を除いたベースで前月比▲1.0%と2ヶ月連続で減少しているが、中期的な基調は拡大傾向を維持しており、依然として底堅いと判断出来る。

図 14 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