

Asia Indicators

発表日: 2019 年 4 月 5 日 (月)

中国景気の「底打ち」感が鮮明に (Asia Weekly(3/31~4/5))

～韓国の外需が弱含むなか、景気の先行き不透明感が物価の重石となる動き～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 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
3/31(日)	(中国) 3 月製造業 PMI	50.5	49.6	49.2
4/1(月)	(韓国) 3 月輸出(前年比)	▲8.2%	▲7.0%	▲11.4%
	3 月輸入(前年比)	▲6.7%	▲5.3%	▲12.6%
	(中国) 3 月財新製造業 PMI	50.8	50.0	49.9
	(タイ) 3 月消費者物価(前年比)	+1.24%	+0.93%	+0.73%
	(インドネシア) 3 月消費者物価(前年比)	+2.48%	+2.51%	+2.57%
	(香港) 2 月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲10.4%	+3.1%	+6.9%
4/2(火)	(韓国) 3 月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.7%	+0.5%
	(豪州) 金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
4/3(水)	(豪州) 2 月小売売上高(前月比/季調済)	+0.8%	+0.2%	+0.1%
	(中国) 3 月財新サービス業 PMI	54.4	52.3	51.1
4/4(木)	(マレーシア) 2 月輸出(前年比)	▲5.3%	+2.3%	+3.1%
	2 月輸入(前年比)	▲9.4%	+0.9%	+1.0%
	(インド) 金融政策委員会(レポ金利)	6.00%	6.00%	6.25%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%
4/5(金)	(フィリピン) 3 月消費者物価(前年比)	+3.3%	+3.5%	+3.8%

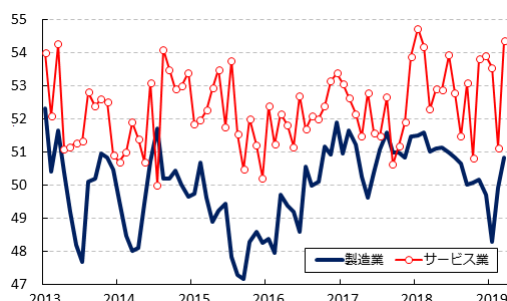
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[中国]～製造業と歩を併せるように、内需喚起策への期待を反映してサービス業の景況感も大幅に改善～

3 日に英調査会社の IHS Markit 社が発表した 3 月の財新サービス業 PMI (購買担当者景況感) は 54.4 となり、前月 (51.1) から +3.3pt と大幅に上昇して好不況の別れ目となる 50 を大きく上回る水準となった。全人代 (全国人民代表大会) において、政府による経済政策の運営方針が景気重視にシフトしていることが示され、減税などを柱とする様々な内需喚起策が打ち出されたことに加え、そうした期待を反映して年明け以降の株価が底入れしていることも、家計消費をはじめとする内需の押し上げに繋がっているとみられる。なお、先行きの動向を左右する「新規受注 (53.8)」は前月比 +2.9pt と大幅に上昇し、家計消費をはじめとする内需の底入れが進むとの期待が広がり、それに伴い「受注残 (49.0)」は依然 50 を下回る水準ながら同 +1.2pt 上昇するなど、受注状況が改善している様子もうかがえる。こうした動きは「将来活動期待 (57.1)」が前月比 +0.5pt 上昇していることにも現われている。ただし、

生産拡大の動きにも拘らず「雇用(50.2)」は前月比▲0.1pt 低下するなど雇用拡大には繋がっておらず、近年の人件費高騰などを背景に自動化、省力化の動きが広がりを見せるなかで、生産拡大が直ちに雇用を生む図式とはなりにくくなっているとみられる。

図1 CN 財新製造業・サービス業 PMI の推移



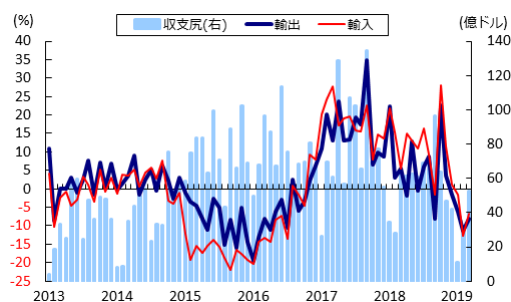
(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

[韓国]～世界経済の減速懸念が輸出を下押しし、景気の不透明感が物価の下押し圧力となる動きも強まる～

1日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲8.2%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲11.4%)からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は5ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向が続くなど昨年末以降の頭打ちを脱する状況とはなっていない。国・地域別では、景気の底堅さを背景に米国向けは引き続き前年を上回る伸びで推移しているほか、中南米向けに底入れの動きがみられる一方、中国の景気減速などを背景に中国向けが引き続き力強さを欠く展開をみせているほか、EU向けや中東向けなども軒並み前年を下回る伸びが続いている。また、関係悪化などを理由に日本向けにも下押し圧力が掛かるなど、幅広い分野で鈍化傾向を強めている。一方の輸入額は前年同月比▲6.7%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲12.6%)からマイナス幅は縮小した。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、中期的な基調は減少傾向が続いており、輸出が弱含む動きを続けるなかで素材や部材など原材料に対する需要に下押し圧力が掛かっているとみられる。結果、貿易収支は+52.22億ドルと前月(+29.64億ドル)から黒字幅が拡大している。

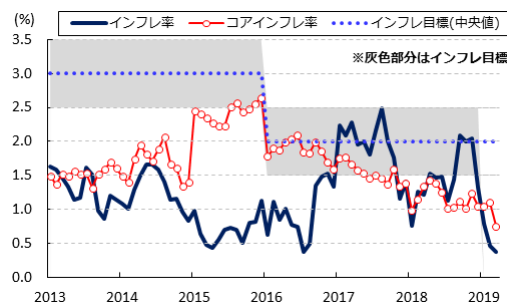
2日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前月(同+0.5%)から伸びが鈍化した。前月比は▲0.19%と前月(同+0.43%)から2ヶ月ぶりの下落に転じており、年明け以降の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格には上昇圧力がくすぶる一方、生鮮品を中心に食料品価格は下落傾向が続くなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+0.8%と前月(同+1.1%)から伸びが鈍化しており、前月比も▲0.13%と前月(同+0.42%)から4ヶ月ぶりに下落に転じるなど、物価上昇圧力は後退している。エネルギー価格の上昇を受けて輸送コストが押し上げられる動きがみられるものの、財価格に幅広く下押し圧力が掛かっているほか、サービス物価も鈍化しており、景気の先行き不透明感に加え、足下の雇用・所得環境の悪化も物価の重石になっている。

図2 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3 KR インフレ率の推移

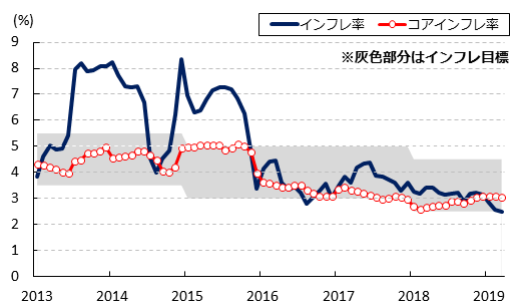


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～生活必需品で物価上昇圧力が後退し、景気の不透明感に伴い全般的にインフレ圧力が後退～

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.48%となり、前月（同+2.57%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.11%と前月（同▲0.08%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じているものの、生鮮品を中心に食料品価格は下落傾向が続くなど落ち着いた展開をみせているほか、年明け以降の原油相場の底入れなどにも拘らずエネルギー価格も下落傾向が続くなど、生活必需品を巡る物価上昇圧力は後退している。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+3.03%と前月（同+3.06%）からわずかに伸びが鈍化している。前月比も+0.16%と前月（同+0.26%）から上昇ペースが鈍化しており、輸送コストに上昇圧力はくすぶるものの、年明け以降は通貨ルピア相場の落ち着きを背景に輸入インフレ圧力が後退して消費財物価に対する押し上げ圧力が弱まっているほか、景気の先行き不透明感などを理由にサービス物価も幅広く鈍化するなど、全般的にインフレ圧力が後退している。

図4 ID インフレ率の推移



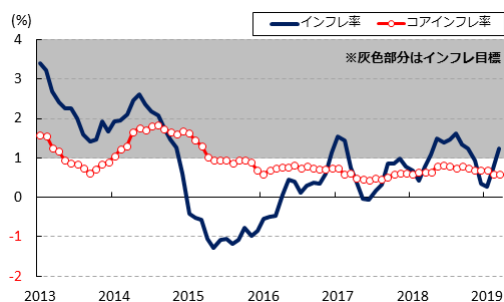
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～生活必需品を中心にインフレ圧力が強まる動きの一方、景気を巡る不透明感などは下押し圧力に～

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+1.24%となり、前月（同+0.73%）から伸びが加速して5ヶ月ぶりに中銀の定めるインフレ目標（2.5±1.5%）の範囲に収まった。前月比も+0.41%と前月（同+0.24%）から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力が強まる動きがみられるほか、年明け以降の原油相場の底入れを反映してエネルギー価格も上昇傾向を強めており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が強まる動きがみられる。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+0.58%と前月（同+0.60%）からわずかに伸びが鈍化している。前月比は+0.02%と前月（同▲0.02%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じたもののわずかな上昇に留まっており、エネ

ルギー価格の上昇を受けて輸送コストが上振れする動きはみられるものの、通貨バツ高の進行を受けて輸入物価に下押し圧力が掛かり幅広い財価格が押し下げられているほか、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価も伸び悩むなど、全般的に物価上昇圧力が抑えられている。

図 5 TH インフレ率の推移

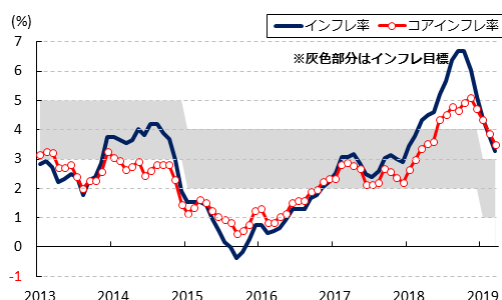


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～物価上昇要因はくすぶるが、ベース効果などの影響によりインフレ率は鈍化傾向を強めている～

5日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+3.3%となり、前月（同+3.8%）から伸びが鈍化して15ヶ月ぶりの水準となった。前月比は+0.00%と前月（同+0.17%）から上昇ペースが鈍化しており、年明け以降の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格に上昇圧力が強まる動きがみられる一方、生鮮品を中心とする食料品価格は下落が続くなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。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+3.5%と前月（同+3.9%）から伸びが鈍化しており、前月比は+0.25%と前月（同+0.26%）からわずかに上昇ペースが鈍化している。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れによる価格転嫁の動きに加え、通貨ペソ安が弱含む動きが続いて輸入インフレ圧力がくすぶっており、幅広く消費財価格に押し上げ圧力がくすぶっている。他方、景気の先行き不透明感などを反映してサービス物価の上昇ペースは鈍化している。昨年の物品税引き上げに伴うインフレ率が加速したベース効果に伴い、当面のインフレ率は鈍化傾向が続くであろう。

図 6 PH インフレ率の推移



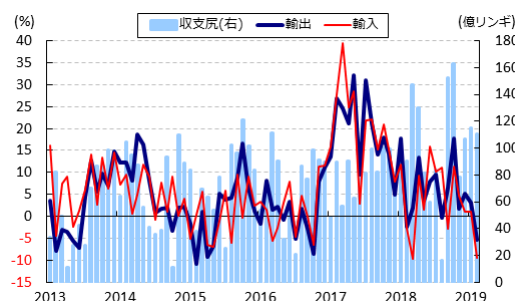
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～春節の影響に加え、世界経済の減速懸念も重石になる形で輸出への下押し圧力が顕在化～

4日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲5.3%となり、前月（同+3.1%）から6ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比も▲9.2%と前月（同▲1.0%）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に転じるなど頭打ちしている。財別では、すべての財で下押し圧力が掛かる動きがみられるが、主力の輸出財である電子部品及び電気機器関連で大きく下押し圧力が掛かったほか、LNG及び原油関連の輸出の鈍化が全体の足を引っ張っている。国・地域別でも、春節（旧正月）連休の影響で中国向けに大きく下押し圧力が掛かったほか、アジア域内のみならず、日本やEUなど先進国向けも軒並み鈍化している。一方の輸入額は前年同月比▲9.4%となり、前月（同+1.0%）から5ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比も▲13.1%と前月（同▲3.0%）から3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輸出同様に頭打ちしている。輸出の鈍化を受けて資本財や中間財など輸出財の生産に必要な財で輸入が鈍化するのみならず、消費財関連にも幅広く下押し圧力が掛かっており、景気の先行き不透明感が重石になっているとみられる。結果、貿易収支は+110.62億リングと前月（+115.14億リング）から黒字花が縮小した。

図7 MY 貿易動向の推移

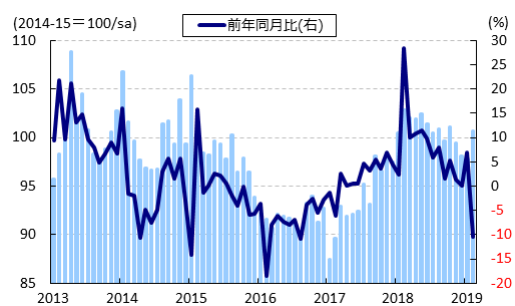


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]～生活必需品や日用品への需要は底堅い一方、財布の紐の固さは高額品への需要を大きく下押し～

1日に発表された2月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲10.4%となり、前月（同+6.9%）から丸2年ぶりに前年を下回る伸びに転じた。なお、前月比は+2.97%と前月（同▲0.31%）から4ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向が続くなど頭打ちが続いている。財別では、食料品やエネルギー関連などの生活必需品のほか、日用品関連などで底堅い動きがみられる一方、耐久消費財や宝飾品などといった高額品に対する需要は軒並み大きく鈍化しており、医薬品などに対する需要にも大きく下押し圧力が掛かっている。中国本土景気が依然として力強さを欠く動きをみせている上、世界経済を巡る不透明感も重なり、足下の雇用環境は極めてタイトな状況にあるにも拘らず、先行きに対する不安感が財布の紐を固くさせている可能性がある。

図 8 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

以 上

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。見通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、第一生命保険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。

