

# Asia Indicators

発表日：2020年2月7日(金)

今年1月の中国統計は余り当てにならない模様 (Asia Weekly(2/1~2/7))

～今後は新型コロナウイルス(2019-nCoV)の影響がどれだけ長引くかが鍵を握る展開に～

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
2/1(土)	(韓国)1月輸出(前年比)	▲6.1%	▲8.6%	▲5.2%
	1月輸入(前年比)	▲5.3%	▲7.0%	▲0.7%
2/3(月)	(中国)1月財新製造業 PMI	51.1	51.0	51.5
	(インドネシア)1月消費者物価(前年比)	+2.68%	+2.84%	+2.72%
	(香港)10-12月実質 GDP(前年比・速報値)	▲2.9%	▲3.9%	▲2.9%
2/4(火)	(韓国)1月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.0%	+0.7%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	0.75%	0.75%	0.75%
	(マレーシア)12月輸出(前年比)	+2.7%	▲2.5%	▲5.5%
	12月輸入(前年比)	+0.9%	+1.5%	▲3.6%
2/5(水)	(香港)12月小売売上高(前年比・数量ベース)	▲21.0%	▲24.7%	▲25.4%
	(フィリピン)1月消費者物価(前年比)	+2.9%	+2.7%	+2.5%
	(インドネシア)10-12月実質 GDP(前年比)	+4.96%	+5.00%	+5.02%
2/6(木)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.00%	1.25%	1.25%
	(豪州)12月小売売上高(前月比・季調済)	▲0.5%	▲0.2%	+0.9%
	(タイ)1月消費者物価(前年比)	+1.05%	+0.98%	+0.87%
	(台湾)1月消費者物価(前年比)	+1.85%	+1.20%	+1.13%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	3.75%	3.75%	4.00%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	5.15%	5.15%	5.15%
2/7(金)	(マレーシア)12月鉱工業生産(前年比)	+1.3%	+2.0%	+2.0%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%

(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。

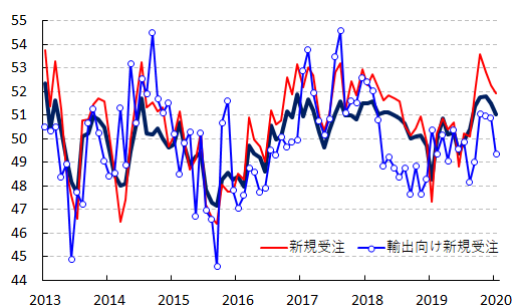
## [中国]～春節連休前は、米中合意も重なり幅広い分野で企業マインドは上々だったが、先行きには一転暗雲～

3日に英調査会社の IHS Markit 社が発表した1月の財新製造業PMI (購買担当者景況感)は51.1と6ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回ったものの、前月(51.5)から▲0.4pt低下するなど昨夏を境に回復傾向を強めてきた流れは一服している。足下の生産動向を示す「生産(52.0)」は前月比▲0.8pt低下して生産拡大の動きが一巡しつつある上、先行きの生産を左右する「新規受注(51.9)」も同▲0.4pt、「輸出向け新規受注(49.4)」は同▲1.5ptとともに低下しており、外需向けを中心に底入

れの動きが一服している。先月 15 日に米中両国は「第一段階の合意」の文書署名に漕ぎ着けるなど米中摩擦は事実上の休戦状態となったものの、中国にとっては対米輸出の約 7 割に制裁関税が課される異常状態が続いている上、昨年末にかけての生産拡大の動きは今年の春節（旧正月）が昨年にくらべて前倒しされたことがあるなど、その影響が一巡したことも足かせになっている。昨年末にかけての生産拡大の動きにも拘らず、輸出をはじめとする出荷拡大の動きを受けて「完成品在庫（49.1）」は前月比▲1.4pt 低下して再び 50 を下回る水準となるなど在庫復元余力は小さくない。他方、生産拡大の動きが一服したことを受けて「雇用（49.5）」は前月比▲0.5pt 低下して再び 50 を下回り、雇用調整圧力が強まるなど家計消費に対する下押し圧力はくすぶる。なお、国家統計局が公表した政府版の PMI は先月 20 日以前の調査であるなど新型コロナウイルスの流行による影響を網羅出来ていないことが指摘されたが、財新 PMI も同様であることを勘案すれば、先行きは下押し圧力が避けられないものと予想される。

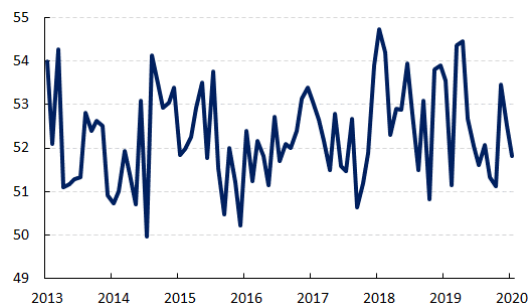
5 日に英調査会社の IHS Markit 社が発表した 1 月の財新サービス業 PMI は 51.8 と引き続き好不況の分かれ目となる水準を上回っているものの、前月（52.5）から▲0.7pt 低下して 3 ヶ月ぶりの低水準となった。足下の動向を示す「業況動向（51.8）」は前月比▲0.7pt 低下しているほか、先行きの動向に影響を与える「新規受注（53.0）」も同▲0.2pt 低下する一方、「将来活動期待（58.2）」は同+3.1pt と大幅に上昇して 16 ヶ月ぶりの水準となるなど、春節連休前の時点では米中合意も重なり将来期待が高かったと考えられる。ただし、「雇用（50.1）」は辛うじて 50 を上回るも前月比▲0.7pt 低下するなど、雇用拡大には繋がっていない様子が見える。さらに、足下では新型コロナウイルスの流行に伴い幅広く経済活動が制限される事態となっており、今月以降の数値には大きく下押し圧力が掛かることは避けられないと予想される。

図 1 CN 財新製造業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

図 2 CN 財新サービス業 PMI の推移



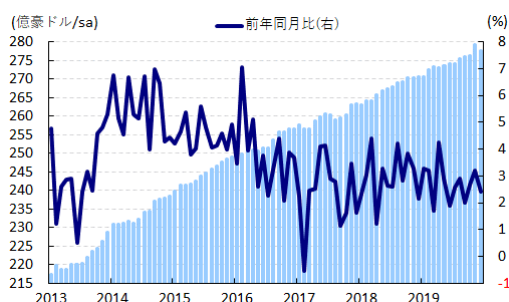
(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

### 【豪州】～森林火災の影響が色濃く現れている地域を中心に、家計消費に対する下押し圧力が顕在化の様～

6 日に発表された 12 月の小売売上高（季調済）は前月比▲0.5%となり、前月（同+0.9%）から 5 ヶ月ぶりの減少に転じた。中期的な基調を示す前年同月比でも+2.4%と前月（同+3.2%）から拡大ペースが鈍化しており、頭打ちの兆候を強めている様子が見える。種類別では、百貨店売上高が減少するなど高額消費に対する需要が弱含んでいることに加え、日用品に対する需要も弱含むなか、食料品など生活必需品に対する需要も鈍化するなど幅広い分野で下押し圧力が掛かっている。地域別では、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州や第 2 の都市メルボルンを要するヴィクトリア州などで減少傾向が強まっているほか、南オーストラリア州でも減少するなど、昨秋以降長期化している

森林火災の影響が色濃く現れている地域を中心に下押し圧力が強まっているとみられる。

図3 AU 小売売上高の推移



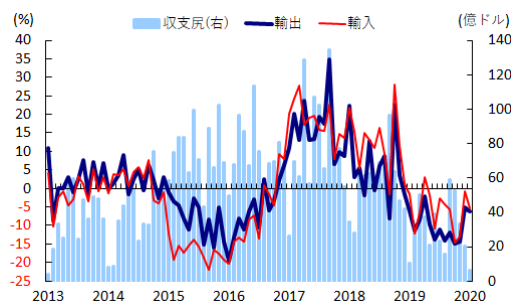
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [韓国]～12月の底入れの反動で輸出に再び頭打ちの兆候、先行きは新型コロナウイルスの影響にも要注意～

1日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲6.1%と14ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲5.2%)からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も前月に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど再び頭打ちの様相をみせている。なお、今年は春節(旧正月)の時期が前年に比べて2週間程度前倒しされており、それに伴って12月の輸出が駆け込み需要によって押し上げられた反動も影響していると考えられる。ただし、足下では中国中部の湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスが幅広く中国国内の経済活動に打撃を与えている様子がうかがえるなか、中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれている韓国の対中輸出への悪影響は必至であり、先行きの輸出の重石となることは避けられそうにない。一方の輸入額は前年同月比▲5.3%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.7%)からマイナス幅も拡大した。前月比も2ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど輸出同様に頭打ちの様相を強めている。輸出への下押し圧力が原材料である素材及び部材などに対する需要の重石になっているほか、足下では国際商品市況が頭打ちの様相を強めていることも下押し圧力に繋がっているとみられる。結果、貿易収支は+6.20億ドルと前月(+20.17億ドル)から黒字幅が大きく縮小している。

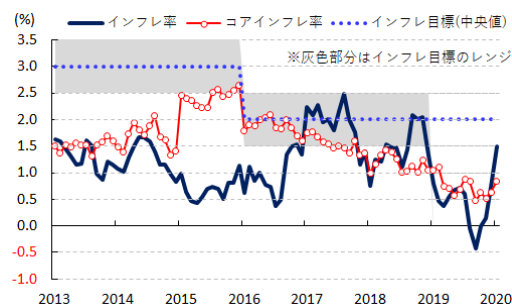
4日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月(同+0.7%)から加速して約1年ぶりに1%を上回る伸びとなったものの、依然として中銀の定めるインフレ目標(2%)を下回る水準で推移している。前月比は+0.64%と前月(同+0.24%)から上昇ペースが加速しており、昨年末にかけての国際原油市況の底入れの動きを反映してエネルギー価格の上昇圧力が強まる動きがみられるほか、生鮮品を中心に食料品価格も上昇傾向を強めるなど生活必需品でインフレ圧力が強まっていることが影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.85%と前月(同+0.63%)から伸びが加速しているものの、インフレ率を大きく下回る水準に留まっている。前月比は+0.38%と前月(同+0.12%)から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格の上昇を反映した輸送コストの上振れを受けて一部の財及びサービス価格が押し上げられる動きがみられる一方、日用品を中心に幅広い財価格には引き続き下押し圧力がくすぶるなど、景気の先行き不透明感が物価の重石となる状況は続いている。

図4 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5 KR インフレ率の推移

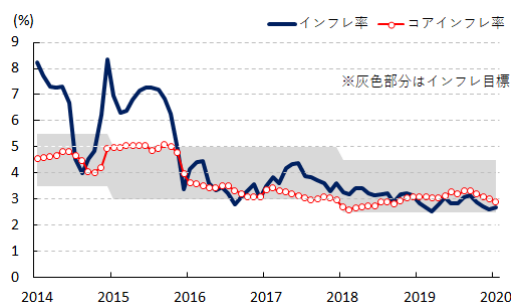


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [インドネシア]～食料品価格に上昇圧力はくすぶるも、景気の不透明感などが物価の重石となる状況は不変～

3日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+2.68%となり、前月（同+2.72%）からわずかに伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.38%と前月（同+0.36%）から上昇ペースがわずかに加速しており、年明け以降の国際原油市況が頭打ちの様相を強めていることを受けてエネルギー価格は下落する一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇傾向を強めるなど、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+2.88%と前月（同+3.02%）から伸びが鈍化している一方、前月比は+0.18%と前月（同+0.11%）から上昇ペースはわずかに加速しているものの、エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの下落や通貨ルピア相場の上昇による輸入物価への下押し圧力などを反映して幅広く財価格は落ち着いた動きをみせているほか、景気の先行き不透明感サービス物価の重石となるなど、全般的に物価上昇圧力は落ち着いた展開をみせている。

図6 ID インフレ率の推移



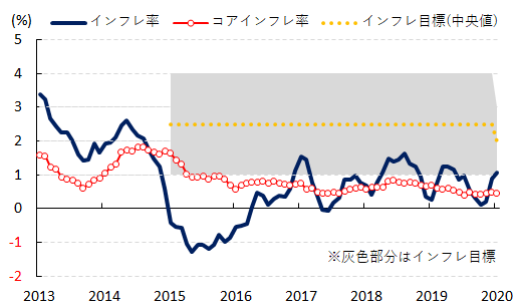
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ]～年明け直後にかけてのパーツ高、景気の先行き不透明感を背景にインフレ率は低調な推移が続く～

6日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.05%となり、前月（同+0.87%）から加速して8ヶ月ぶりに1%を上回る伸びとなったものの、中銀の定めるインフレ目標（ $2 \pm 1\%$ ）の中央値を下回る推移が続いている。前月比は+0.16%と前月（同+0.01%）から上昇ペースが加速しており、昨年末から年明け直後にかけての国際原油市況の底入れの動きを反映してエネルギー価格が上昇傾向を強めているほか、生鮮品を中心に食料品価格も上昇に転じるなど、生活必需品で物価上昇圧力が強まっていることが影響している。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+0.47%と前月（同+0.49%）からわずかに鈍化しており、インフレ目標の下限を下回る推移が続いている。前月

比も+0.02%と前月（同+0.03%）からわずかに上昇ペースが鈍化しており、年明け直後にかけての通貨ベース高の進展による輸入物価の下押しを受けて消費財価格が抑えられているほか、景気の先行き不透明感の高まりでサービス物価も落ち着いた推移が続くなど、物価上昇圧力が高まりにくい状況にある。中銀は5日の定例会合において、中国での新型コロナウイルス流行に伴う景気への悪影響を懸念して利下げに動いたものの（5日付レポート「[タイ中銀、新型肺炎の悪影響を警戒して「背水の陣」の利下げ実施](#)」をご参照下さい）、景気に対する不透明感がくすぶるなかで物価は低調な推移が続くであろう。

図7 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

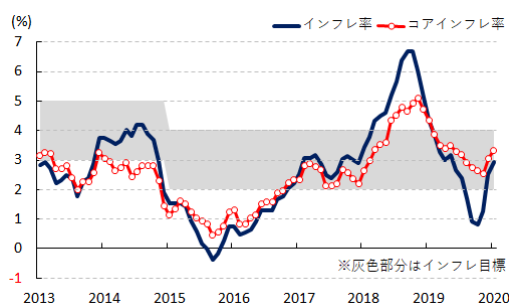
#### [フィリピン]～堅調な景気を反映してインフレ圧力が強まる動きも、中銀は景気下支えに向けて追加緩和に動く～

5日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+2.9%となり、前月（同+2.5%）から加速したものの、2ヶ月連続で中銀の定めるインフレ目標（2～4%）の範囲内で推移している。前月比は+0.57%と前月（同+0.66%）から上昇ペースは鈍化しているものの、年明け直後にかけての国際原油市況の底入れの動きを反映してエネルギー価格が上昇傾向で推移しているほか、生鮮品を中心に食料品価格も上昇が続くなど生活必需品に物価上昇圧力がくすぶっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+3.32%と前月（同+3.07%）から加速しており、前月比も+0.41%と前月（同+0.33%）から上昇ペースが加速するなどインフレ圧力が高まっている様子が見えてくる。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れを反映して幅広く財価格に押し上げ圧力が掛かっているほか、家計消費を中心とする内需の底堅さを背景に足下の景気は堅調な推移をみせており、サービス物価にも上昇圧力が強まるなど全般的にインフレ圧力が高まる動きがみられる。

6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3回合ぶりに25bp引き下げて3.75%とする決定を行った。同行は昨年、国際金融市場を取り巻く環境変化に加え、インフレ率が鈍化したことを受けて計3回（累計75bp）の利下げを実施するなど金融緩和を進めてきたものの、年末にかけて利下げサイクルを小休止させた。しかし、中国での新型コロナウイルス流行の影響で景気への下押し圧力が強まるほか、金融市場のマインド悪化が懸念される事態となっていることを受けて、一段の金融緩和により景気下支えを図る姿勢を鮮明にした。なお、会合後に公表された声明文では、先行きの物価について「今年及び来年にかけてインフレ目標（3±1%）の範囲内に収まる」ほか、物価を巡るリスクについて「今年は上振れ、来年は下振れにわずかに傾いている」とした上で、「アフリカ豚コレラ（ASF）の流行などに伴う食料品価格の上振れ、タール火山噴火や台風28号による経済活動への影響が懸念される」一方、「主要国による貿易及び経済政策を巡る不透明感は世

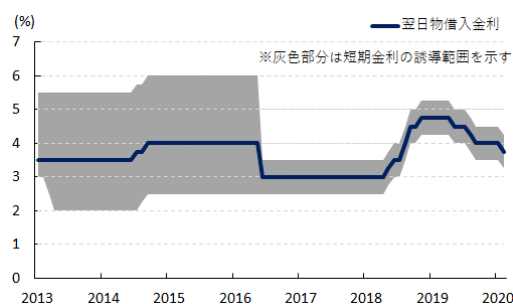
界的な需要の重石となり国際消費市況の下押し圧力になる」との考えを示した。その上で、「地政学リスクの高まりによる世界景気の下振れに加え、新型コロナウイルスの流行に伴う経済活動及び金融市場のセンチメントに対する影響を注視する必要がある」との認識を示した。よって、「物価が管理可能であるなど利下げ余地があるなかで積極的な利下げを通じて金融市場の安定を目指した」とする一方、「国内経済の堅調さが見込まれるなか、今回の利下げ実施による政策的な下支えが海外要因による逆風を相殺する」との見通しを示した。先行きについては「物価安定と中期的な経済成長の実現に向けて政策調整を強化する」としており、しばらくは現行のスタンスを維持する可能性は高いと見込まれる。

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

図9 PH 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

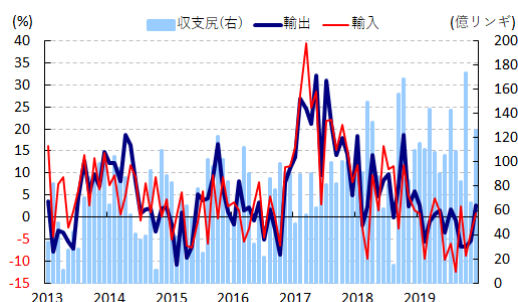
#### [マレーシア]~春節連休の時期のズレが輸出の底打ちを促した可能性の一方、輸入の動きは慎重さを反映~

4日に発表された12月の輸出額は前年同月比+2.7%となり、前月(同▲5.5%)から5ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も+8.5%と前月(同▲11.1%)から2ヶ月ぶりの拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底打ちの兆候がうかがえる。財別では、国際商品市況の底入れの動きを反映して原油や石油製品、天然ガス関連、パーム油関連など資源関連の輸出額に押し上げ圧力が掛かっているほか、主力の輸出財である電子部品関連の輸出も堅調に推移するなど、幅広い分野で輸出の底打ちが確認された。国・地域別でも、中国やASEANなどアジア新興国向けを中心に底打ち感が強まったほか、米国やEU、日本など先進国向けも底堅く推移するなど、全般的に堅調さがうかがえる。ただし、今年は春節(旧正月)の連休が前年に比べて大きく前倒しされた影響で12月の輸出に駆け込みの動きが出た可能性には注意が必要である。一方の輸入額は前年同月比+0.9%となり、前月(同▲3.6%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。なお、前月比は▲1.6%と前月(同+4.8%)から4ヶ月ぶりの減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向となるなど底堅く推移している。輸出の底打ちの動きを反映して中間財関連の輸入に底堅さがみられるものの、消費財のほか、資本財関連の輸入は力強さを欠くなど、内・外需を巡る先行き不透明感が重石になっている。結果、貿易収支は+125.78億リングと前月(+66.11億リング)から黒字幅が拡大した。

7日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+1.3%となり、前月(同+2.0%)から伸びが鈍化した。前月比も▲0.44%と前月(同+1.84%)から2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するなど頭打ちの兆候がうかがえる。国際商品市況の底入れの動きを受けて拡大傾向を強める動きがみられた鉱業部門の生産に一服感が出ているほか、春節の時期のズレを受けた輸出拡大を期待した製造業関連の生産拡大の動きにも下押し圧力が掛かるなど、幅広い分野で生産鈍化の動きが

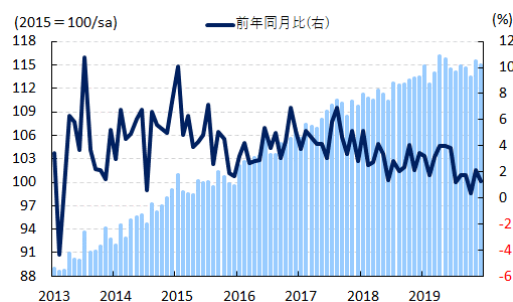
みられた。なお、財別では主力の輸出財である電子部品や電気機械関連などの生産に底堅さがみられる一方、自動車をはじめとする輸送用機械関連や化学製品関連の生産鈍化の動きが全体の重石となるなど、分野ごとに跛行色が鮮明になっている。

図 10 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 11 MY 鉱工業生産の推移

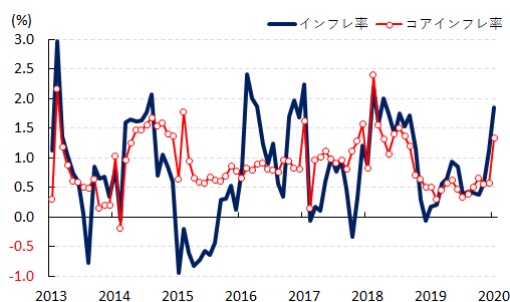


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [台湾]～春節連休の時期のズレが影響する形で、インフレ率及びコアインフレ率はともに大きく上振れ～

6日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.85%となり、前月(同+1.13%)から加速して21ヶ月ぶりの高い伸びとなった。前月比も+0.60%と前月(同+0.04%)から上昇ペースが大きく加速しており、今年は春節(旧正月)の連休の時期が前年に比べて大きく前倒しされたことも影響している。なお、年明け直後にかけての国際原油市況の底入れの動きを反映してエネルギー価格の上昇圧力が強まる動きがみられたものの、生鮮品を除く食料品価格は落ち着いた推移が続くなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。また、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+1.33%と前月(同+0.57%)から加速して、16ヶ月ぶりに1%を上回る伸びとなった。前月比も+0.69%と前月(同+0.00%)から上昇ペースが大きく加速しており、観光関連を中心にサービス物価に対する押し上げ圧力が強まったことが影響している。

図 12 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

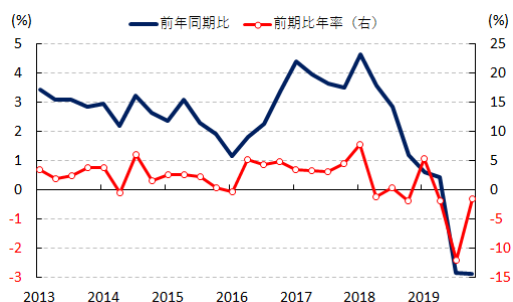
### [香港]～反政府デモの影響一巡による底打ちが期待される一方、先行きは新型肺炎の影響で「二番底」も～

3日に発表された10-12月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比▲2.9%と2四半期連続でマイナス成長となり、前期(同▲2.9%)と同じマイナス幅となった。結果、2019年通年の経済成長率は▲1.2%となり、世界金融危機の影響が色濃く現れた2009年(▲2.5%)以来となるマイナス成長となった。前期比年率ベースでも▲1.6%と前期(同▲12.1%)からマイナス幅は縮小するも、3四半期連続のマイナ

ス成長となるなど景気は弱含む展開が続いている。「逃亡犯条例改正案」をきっかけにした反政府デモの動きが一巡していることを受けて、財及びサービスの両面で輸出に底打ち感が出ているほか、低迷が続いた家計消費にも底打ちの兆候がみられる一方、企業部門を中心とする設備投資意欲の弱さや公共投資の進捗停滞の動きが景気の足を引っ張った。なお、年明け以降は反政府の景気に対する悪影響の一段の後退が期待される一方、足下では中国本土での新型コロナウイルスの大流行に伴い幅広い経済活動が停滞する動きもみられるなど、景気は力強さを欠く展開がしばらく続くと思込まれる。

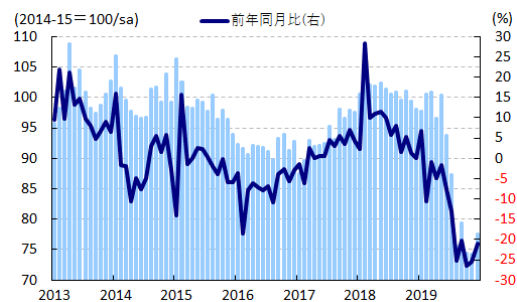
4日に発表された12月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比▲21.0%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲25.4%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+4.58%と前月(同▲0.27%)から3ヶ月ぶりの拡大に転じており、反政府デモの影響が一巡したことで底打ちの動きが出たと捉えられる一方、中期的な基調は減少傾向が続くなど依然として力強さは乏しい。なお、今後は一段の底入れが進むことが期待されたものの、中国本土での新型コロナウイルスの流行に伴い春節連休中の観光客の動向に悪影響が出たほか、その後も様々な経済活動が影響を受ける事態が続いており、二番底を試す展開となることも懸念される。

図13 HK 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

図14 HK 小売売上高(実質ベース)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。