

Weekly  
エコノミスト・  
レターアジア新興国・地域経済：  
6月発表予定の経済指標と予測

経済調査部門 上席主任研究員 三尾 幸吉郎  
(03)3512-1834 [mio@nli-research.co.jp](mailto:mio@nli-research.co.jp)  
経済調査部門 研究員 高山 武士  
(03)3512-1824 [takayama@nli-research.co.jp](mailto:takayama@nli-research.co.jp)

1. 中国では、前回4月分の指標発表で輸出の減速や投資の鈍化に加えて、消費にも懸念が浮上したことで、景気下ぶれ懸念が一気に高まった。今回5月分の指標発表では、前回より若干の改善を予想するものの、前月比では減速するなど景気下ぶれ懸念が残ると思われる。一方、消費者物価は前月より大きく低下するとみていることから、預金準備率引き下げの追加実施や公共工事の前倒し実施の可能性が高まると考えている。
2. また、インドの物価も注目される。景気が減速しているインドでは中央銀行が利下げに踏み切っているが、政策金利はまだ高水準にある。そのため、インフレ率が低下すれば、経済活性化のための追加利下げの期待が高まる。しかし、5月の物価動向を見通すと、原油高から燃料価格に上昇圧力がかかっているほか、最近はルピー安傾向にあることから、輸入インフレの懸念も生じている。こうした状況から成長率が鈍化するなかでも、インフレ率の一段の低下は見込みにくい。中央銀行もインフレリスクを警戒しており、したがって、次回の会合では政策金利を据え置くと見られる。

## 【中国】

発表 予定日	経済指標		当研究所の予測値		前回	
				対象期		対象期
6月9日	工業生産(規模以上、付加価値ベース)	(前年同期比)	9.8%	2012年5月	9.3%	2012年4月
6月9日	小売売上高	(前年同期比)	14.1%	2012年5月	14.1%	2012年4月
6月9日	固定資産投資(除く農家の投資)	(前年同期比)	19.8%	2012年1-5月期	20.2%	2012年1-4月期
6月9日	消費者物価指数	(前年同期比)	3.0%	2012年5月	3.4%	2012年4月
6月10日	貿易収支	(百万ドル)	21,826	2012年5月	18,427	2012年4月
	輸出総額	(前年同期比)	8.0%	2012年5月	4.9%	2012年4月
	輸入総額	(前年同期比)	9.5%	2012年5月	0.3%	2012年4月

## 【インド、ASEAN、韓国、台湾】

6月1日	韓国:消費者物価指数	(前年同期比)	2.6%	2012年5月	2.5%	2012年4月
	タイ:消費者物価指数	(前年同期比)	2.4%	2012年5月	2.5%	2012年4月
	インドネシア:消費者物価指数	(前年同期比)	4.6%	2012年5月	4.5%	2012年4月
6月5日	台湾:消費者物価指数	(前年同期比)	1.3%	2012年5月	1.4%	2012年4月
	フィリピン:消費者物価指数	(前年同期比)	3.0%	2012年5月	3.0%	2012年4月
6月14日	インド:卸売物価指数	(前年同期比)	7.0%	2012年5月	7.2%	2012年4月
6月20日	マレーシア:消費者物価指数	(前年同期比)	1.8%	2012年5月	1.9%	2012年4月

(注)発表日が変更になる可能性もある

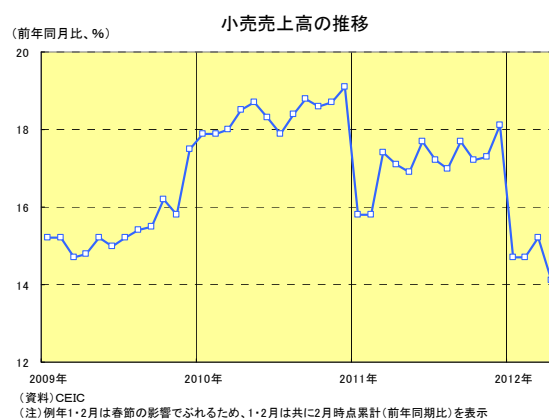
# 1. 中国

前回4月分の指標発表では、輸出の減速、投資の鈍化に加えて、消費にも懸念が浮上したことで、景気下ぶれ懸念が一気に高まった。今回5月分の指標発表では、前回より若干の改善を予想するものの、前月比では減速するなど景気下ぶれ懸念が残ると思われる。一方、消費者物価は前月より大きく低下するとみていることから、預金準備率引き下げの追加実施や公共工事の前倒し実施の可能性が高まると考えている。

## ①小売売上高〔発表予定日6月9日〕

9日(土)には、中国国家统计局が5月の小売売上高(社会消费品零售总额)を発表する予定である。前回発表の4月は前年同月比14.1%増と、3月の同15.2%増を1.1ポイント下回った(図表-1)。4月は「消費促進月間」ということで上ぶれを予想していただけに、消費の弱さを再認識させられる結果となった。これを受けて、指標発表直後の5月12日には、中国人民銀行が預金準備率の引き下げを発表(実施は5月18日)、5月16日には国务院常务会议で省エネ家電などの普及支援に財政補助金を計上することを決定、早ければ6月にも新たな消費刺激策が施行されることになりそうだ。4月の消費者信頼感指数は102.95ポイントと前月より改善したものの、新たな消費刺激策が施行される直前で買い控えが起こる可能性もあるため、今回発表の5月の小売売上高は、前年同月比14.1%増と3月と同水準を予想している。

(図表-1)



## ②工業生産〔発表予定日6月9日〕

9日(土)には、5月の工業生産(付加価値ベース、規模以上)も中国国家统计局から発表される予定である。前回発表された4月は前年同月比9.3%増と、3月の同11.9%増を2.6ポイント下回り、過剰在庫懸念が高まっていただけに、生産調整が加速したものとみられる(図表-2)。但し、4月の製造業購買担当者景気指数(生産量)が57.2と前月より2.0ポイント上昇しており、また新たな消費刺激策の施行も間近に迫ることから、今回発表の5月の工業生産は前月より若干改善して、前年同月比9.8%増を予想している。

(図表-2)

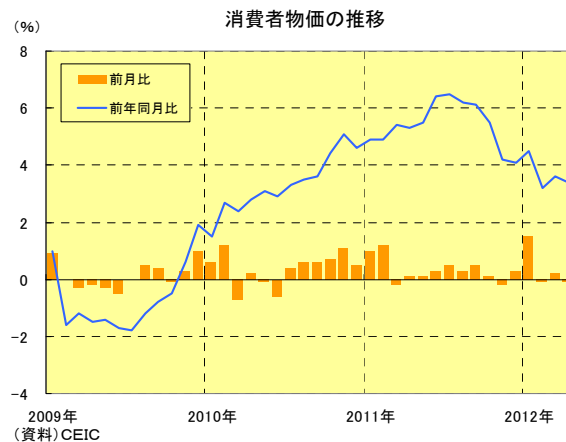


### ③消費者物価指数〔発表予定日6月9日〕

また、9日（土）には、5月の消費者物価指数も中国国家统计局から発表される予定である。前回発表された4月は前年同月比3.4%上昇と、3月の同3.6%を0.2ポイント下回り、インフレ懸念が若干薄らいだ（図表-3）。

公表された5月20日までの50都市の食品価格の動きをみると、魚の価格が上昇気味なのはやや気になるものの、高騰していたハクサイには天井感がでており、キュウリやトマトは急落したため、食品価格は前月比若干下落とみている。また、5月10日にガソリンとディーゼル油が値下げされたことから、5月の消費者物価は前月より0.4ポイント低下の前年同月比3.0%上昇を予想する。

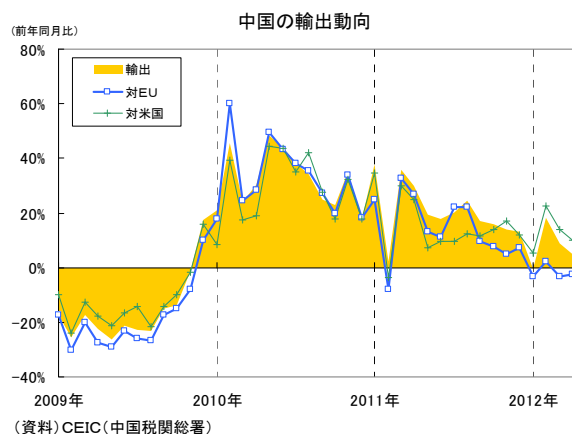
（図表-3）



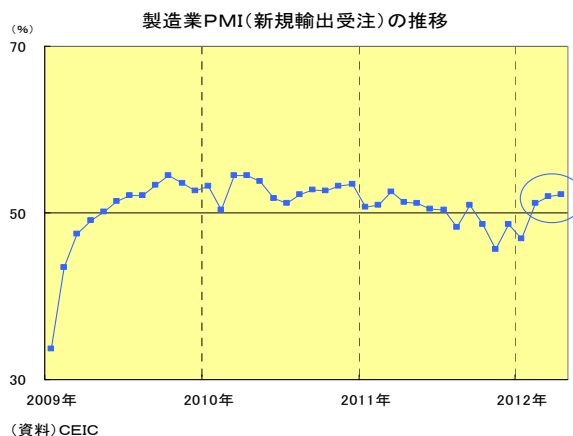
### ④貿易統計〔発表予定日6月10日〕

また、10日（日）には、中国税関総署が5月の貿易統計を発表する予定である。前月発表された4月の輸出総額は前年同月比4.9%増と、3月の同8.9%増を4ポイントも下回った。欧州向け輸出は前年同月を下回る状況が続いており、米国向け輸出も減速したことから、市場予想を大きく下回る結果となった（図表-4）。但し、4月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は、新規輸出受注が52.2と3ヵ月連続で好不調の境目となる50を上回り、昨年11月の45.6をボトムに改善傾向を示している（図表-5）。欧米先進国景気の先行きは楽観できず、上昇トレンドに転換するとは考えていないものの、センチメントからみると一旦は上ぶれし易い状況にある。従って、5月の輸出総額は前年同月比8.0%増への小反発を予想している。なお、5月の輸入総額は同9.5%増、貿易収支は21,826百万ドルの黒字と予想する。

（図表-4）



（図表-5）



## 2. インド・ASEAN・韓国・台湾

また、インドの物価も注目される。景気が減速しているインドでは前回の金融政策決定会合で利下げに踏み切っている。インフレ率が低下すれば、追加の利下げが期待されるが、5月の物価動向を見通すと、燃料価格に上昇圧力がかかっているほか、ルピー安による輸入インフレの懸念も生じている。こうした状況を踏まえると、インドのインフレ率の低下は見込みにくく、中央銀行は追加利下げには踏み切りにくく、次回の会合では政策金利を据え置くと見られる。

### ①インドの卸売物価指数〔発表予定日6月14日〕

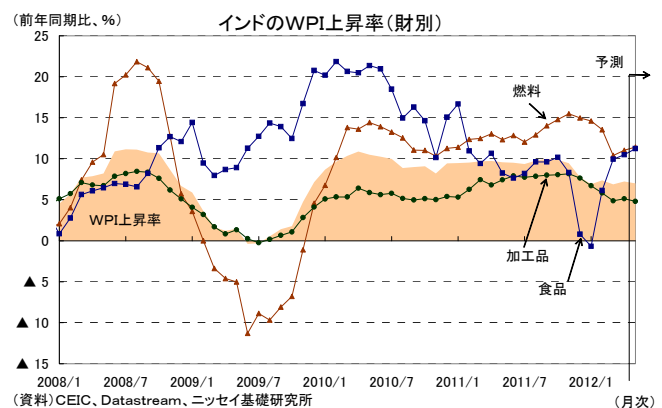
インド商工業省の経済顧問局（OEA）は14日（木）に5月の卸売物価指数（WPI）を公表する予定である。インドの景気は減速しているものの、今月発表された4月のWPI上昇率は前年同期比+6.9%と、インフレ圧力が根強いことを示す結果となった<sup>1</sup>。

4月のWPIでは、特に不作だった野菜価格を中心に物価が大きく上昇し、指数を押し上げた。こうした食料品価格に対するインフレ圧力は5月も残っていると考えられる（図表6）。このほか、燃料・電力価格も世界的な原油高の影響から上昇圧力は強い。加工品については景気減速の影響を受けて低下しているものの、ペースは穏やかになっている。最近はこれらの要因に加えて、ルピー安が進行しているため、輸入インフレが促進されている。実際、5月24日にはガソリン価格が値上げされるなど、総じて見るとインドの物価には上昇圧力が強くなっていると考えられる。

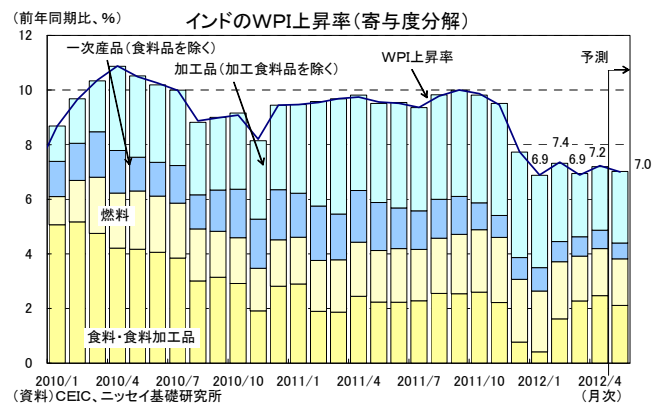
こうした状況を勘案すると、5月のWPI上昇率が大きく減少することは難しく、前年同期比で7.0%の伸び率にとどまると予想する（図表7）。

また、5月のWPIが公表された後の18日（月）には、金融政策決定会合が実施される予定である。中央銀行は前回の決定会合では0.50%と予想を上回る利下げを実施したが、その後の追加利下げについては慎重な姿勢を示している。5月のインフレ率の低下も難しいため、次回の会合では今後のインフレの動向を見極めるために、政策金利を現行の水準（8.0%）で据え置くと予想する。

（図表-6）



（図表-7）



<sup>1</sup> 同時に2月のWPI上昇率も7.0%から7.2%へ上方修正された。

## ②ASEANの消費者物価指数

〔発表予定日 6月1日(タイ・インドネシア)、5日(フィリピン)、20日(マレーシア)〕

ASEAN主要国のインフレ率は2011年後半以降から低下しつつあるものの、足もとでは世界的な原油高の影響から再びインフレ圧力が強くなってきている国が多い(図表8)<sup>2</sup>。

タイは世界的な原油高に加えて、復興需要や4月からの最低賃金引き上げによってインフレ圧力が強まっている。ただし、政府が物価抑制姿勢を強めており、燃料価格の引き上げを見送るなど、結果としてタイでは食料品以外に目立った物価上昇が見られていない。4月にはCPIは2%台まで低下しており、賃金上昇による持続的なインフレ圧力は存在しているものの、物価上昇ペースはゆっくりとしたものになると考えられる。

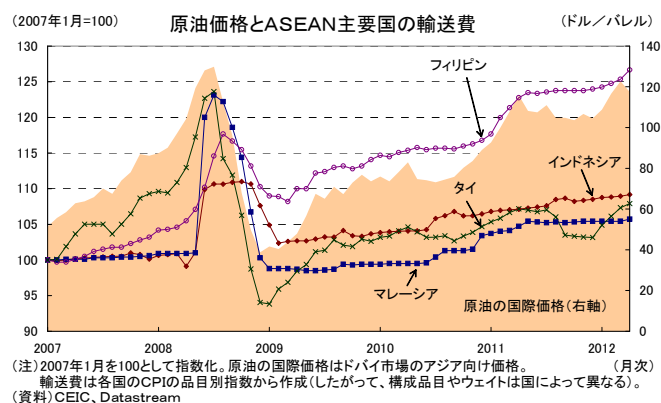
インドネシアでは、政府が補助金を与えている燃料価格の引き上げを延期したため、一時的な物価の急上昇は遠のいた。しかし、内需が強いインドネシアでは燃料価格を除く卸売物価指数が上昇傾向にあり、依然としてインフレ圧力は強く残っている。4月のCPIも幅広い財で物価上昇が見られており、特にニンニクなど需給が逼迫した食材の価格については上昇幅が大きかった。5月以降も需要の高まりからインフレ率は高い伸びを示すと考えられる。

フィリピンでは足元で石油価格が値下げされており、むしろインフレ圧力はやや低下している。フィリピンでは、原油価格の変動が消費者物価に影響しやすく最近の原油価格は高水準ではあるものの、伸び率については鈍化しつつあるためである。したがって、フィリピンでは食料品などを中心に物価上昇圧力は存在しているものの、5月のCPI上昇率は限定的なものにとどまると考えられる。

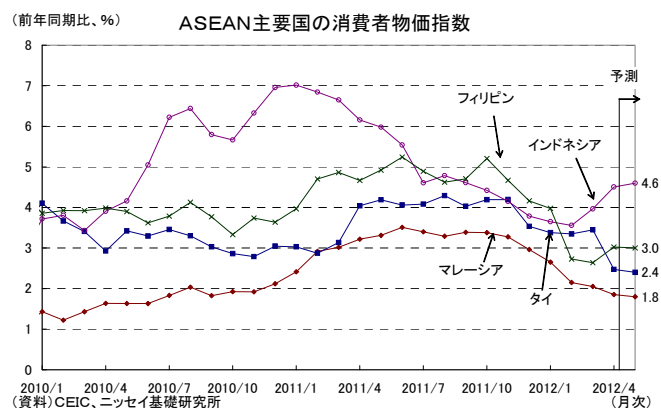
マレーシアについては、産油国で政府が燃料価格を低水準に維持していることもあり、エネルギー価格に対するインフレ圧力は穏やかなものにとどまっている。コアインフレについても需給が安定しており、目立った伸びは見られず、5月のインフレ率は低位で推移すると考えられる。

以上、こうした状況を踏まえ、5月のASEAN主要国のCPI上昇率は前年同期比でマレーシア1.8%、タイ2.4%、インドネシア4.6%、フィリピン3.0%と予想する(図表9)。

(図表-8)



(図表-9)



<sup>2</sup> 図表8に示したように、ASEANの中ではフィリピンのように原油の国際価格に応じて流動的に価格が調整されている国と補助金政策などによって価格があまり変動しない(硬直的な)国がある。現在、原油の国際価格は高水準ながら伸び率は低下しているが、フィリピン以外の国では高い国際価格と低い国内価格の乖離のために、依然としてインフレ圧力が存在していると言える。



### ③韓国・台湾の消費者物価指数〔発表予定日6月1日(韓国)、5日(台湾)〕

6月上旬には韓国と台湾のCPIが公表される予定である。韓国や台湾も、他のアジア新興国と同様に世界的な原油高によるインフレ圧力がかかっている。ただし、両国では景気低迷によって最近のコアインフレが低下傾向にあり、物価上昇圧力は弱まっている。

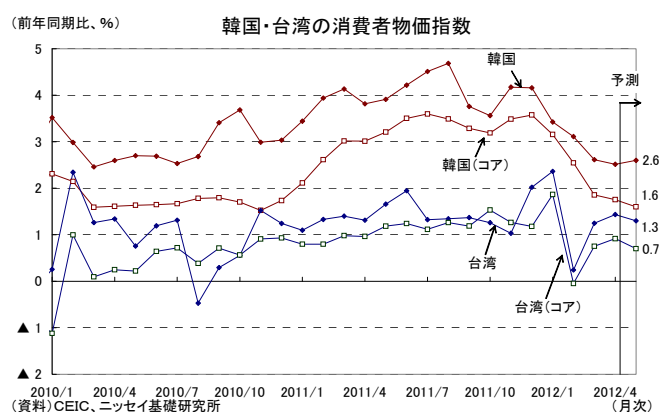
韓国の4月のCPIは燃料価格の影響を受ける光熱費や輸送費などは高い伸び率を維持したが、総合指数の伸び率は穏やかだった。5月の物価上昇も景気減速によるコアインフレの低下から伸び率は限定的なものにとどまると見られる。

台湾では、電気料金の引き上げが5月中旬に予定されていたが、産業界や市民からの反対は強く6月以降に見送られた<sup>3</sup>。したがって、5月の一時的な物価高要因は遠のいたことになる。

その他の財に関しては、食料品など上昇傾向にあるものと、コンピュータ機器など低下しているものとでばらつきが見られる。ただし、台湾でも景気が減速しており、総じて見るとコアインフレ率を中心に落ち着いた伸びになると考えられる。

こうした状況を踏まえて、5月のCPI上昇率は前年同期比で韓国は2.6%、台湾は1.3%と予想する(図表10)。

(図表-10)



<sup>3</sup> 6月と12月に1回ずつ、必要があれば追加でさらに1回、合計3段階での引き上げに変更された。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。