

Weekly
エコノミスト・
レターアジア新興国・地域経済：
9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
経済調査部門 研究員 高山 武士
(03)3512-1824 takayama@nli-research.co.jp

1. 中国経済は、輸出・投資・消費の3本柱が揃って減速傾向を示しており、景気下ぶれ懸念が高まっている。中国人民銀行は6月と7月に2ヵ月連続で預金・貸出の基準金利を引き下げるなど金融緩和を進めており、中国政府も省エネ家電の普及への財政支援や、公共投資の前倒し執行で景気てこ入れを図ってきた。今回発表の経済指標では、一連の政策的支援により中国経済に回復の兆しが現れるか否かが注目される。
2. その他のアジア新興国・地域は、国際的な原油価格の上昇や悪天候からインフレ懸念が生じている国・地域とそうでない国・地域に分かれている。インド、フィリピン、マレーシア、台湾ではインフレ懸念が生じており、韓国、タイ、インドネシアではインフレ圧力が低下している。
3. また、9月はASEAN、韓国、台湾、インドで金融政策決定会合が開催されるため注目される。インフレ懸念の生じている国・地域もあるが、景気減速に歯止めがかかっていない韓国、台湾、インドでは利下げに踏み切る可能性がある。一方、ASEAN諸国は底堅い成長を遂げていることもあり政策金利を維持する公算が高い。

【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
9月9日	工業生産(規模以上、付加価値ベース)	(前年同月比)	9.0%	2012年8月	9.2%	2012年7月
9月9日	小売売上高	(前年同月比)	13.2%	2012年8月	13.1%	2012年7月
9月9日	固定資産投資(除く農家の投資)	(前年同期比)	20.3%	2012年1-8月期	20.4%	2012年1-7月期
9月9日	消費者物価指数	(前年同月比)	2.0%	2012年8月	1.8%	2012年7月
9月10日	貿易収支	(百万ドル)	21,098	2012年8月	25,147	2012年7月
	輸出総額	(前年同月比)	5.1%	2012年8月	1.0%	2012年7月
	輸入総額	(前年同月比)	3.7%	2012年8月	4.7%	2012年7月

【インド、ASEAN、韓国、台湾】

9月3日	韓国: 消費者物価指数	(前年同月比)	1.5%	2012年8月	1.5%	2012年7月
	タイ: 消費者物価指数	(前年同月比)	2.6%	2012年8月	2.7%	2012年7月
	インドネシア: 消費者物価指数	(前年同月比)	4.3%	2012年8月	4.6%	2012年7月
9月5日	台湾: 消費者物価指数	(前年同月比)	2.1%	2012年8月	2.5%	2012年7月
	フィリピン: 消費者物価指数	(前年同月比)	3.5%	2012年8月	3.2%	2012年7月
9月14日	インド: 卸売物価指数	(前年同月比)	7.1%	2012年8月	6.9%	2012年7月
9月19日	マレーシア: 消費者物価指数	(前年同月比)	1.6%	2012年8月	1.4%	2012年7月

(注)発表日が変更になる可能性もある

1. 中国

中国経済は、輸出・投資・消費の3本柱が揃って減速傾向を示しており、景気下ぶれ懸念が高まっている。中国人民銀行は6月と7月に2ヵ月連続で預金・貸出の基準金利を引き下げるなど金融緩和を進めており、中国政府も省エネ家電の普及への財政支援や、公共投資の前倒し執行で景気をこ入れを図ってきた。今回発表の経済指標では、一連の政策的支援により中国経済に回復の兆しが現れるか否かが注目される。

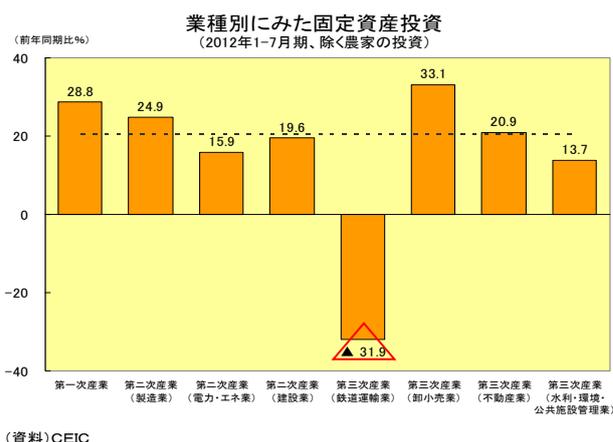
①固定資産投資【発表予定日9月9日】

9月9日（日）、国家統計局は1-8月期の固定資産投資（除く農家の投資）を発表する予定である。前回発表の1-7月期は前年同期比20.4%増と1-6月期の同20.4%増から横ばいだった。中国政府は公共投資の前倒し執行を進めるなど景気下支えに動き出しており、当研究所が推計した前年同月比の推移をみると（図表-1）、固定資産投資は4月を底に一進一退ながらも改善傾向にあるとみられる。また、昨年7月の高速鉄道事故やその前後の汚職問題の影響で、鉄道建設は昨年下半年から今年7月までは大幅な前年割れとなり固定資産投資の足を引っ張っていたが（図表-2）、今年5月に中国共産党は重大な規律違反があったとして劉志軍・前鉄道相の党籍剥奪を決め、その後今年度の鉄道関連の固定資産投資の計画を5,800億元（約7.2兆円）へ増やしたことから、今後は固定資産投資を下支えする要因に転換しそうだ。今回発表の1-8月期の固定資産投資は、早ければ鉄道建設の本格再開が反映される可能性もあるが、商品住宅の新規着工面積が落ち込んでいる不動産関連が足を引っ張ったとみられることから、前回より若干悪化の前年同期比20.3%増と予想する。

（図表-1）



（図表-2）



②小売売上高【発表予定日9月9日】

8月の小売売上高も国家統計局から発表される。前回発表の7月は前年同月比13.1%増と6月の同13.7%増から更に伸びが鈍化した（図表-3）。但し、物価変動の影響を除いた実質ベースでは前

年同月比 12.2%増と 4 月の同 10.7%増をボトムに回復しており、食品の高騰が落ち着いたことで消費余力は増している。また、新築住宅販売に底打ちの兆しがみられることから（図表-4）、家具などの売上増を見込み、8月の小売売上高は前月より若干改善の前年同月比 13.2%増と予想する。

(図表-3)



(図表-4)



③工業生産〔発表予定日 9月9日〕

8月の工業生産（規模以上、付加価値ベース）も国家統計局から発表される。前回発表の7月は前年同月比9.2%増と4ヵ月連続で10%の大台割れとなった（図表-5）。輸出が低迷し企業マインドも落ち込んでいるため、需要が伸びても積み上がった在庫の調整を優先する局面にあるとみていることから、8月の工業生産は前月より若干鈍化の前年同月比 9.0%増と予想する。

(図表-5)



④消費者物価指数〔発表予定日 9月9日〕

8月の消費者物価指数も国家統計局から発表される。前回発表の7月は前年同月比 1.8%上昇と、6月の同 2.2%上昇を 0.4ポイント下回った（図表-6）。公表された8月20日までの50都市の食品価格をみると、穀物、肉、魚などは落ち着いた値動きを示しているが、ハクサイ、アブラナ、キュウリ、トマトなど生鮮野菜が前月比2割前後上昇している。また、原油価格が上昇したのを受けて、中国国内でも8月10日からガソリンとディーゼル油が値上げされた。以上を踏まえて、8月の消費者物価は前月より若干上昇の前年同月比 2.0%上昇と予想する。

(図表-6)



2. インド・ASEAN・韓国・台湾

その他のアジア新興国・地域は、国際的な原油価格の上昇や悪天候からインフレ懸念が生じている国・地域とそうでない国・地域に分かれている。インド、フィリピン、マレーシア、台湾ではインフレ懸念が生じており、韓国、タイ、インドネシアではインフレ圧力が低下している。

また、9月はASEAN、韓国、台湾、インドで金融政策決定会合が開催されるため注目される。インフレ懸念の生じている国・地域もあるが、景気減速に歯止めがかかっていない韓国、台湾、インドでは利下げに踏み切る可能性がある。一方、ASEAN諸国は底堅い成長を遂げていることもあり政策金利を維持する公算が高い。

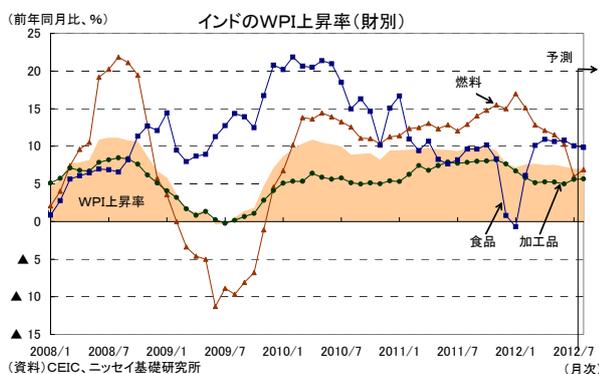
③インドの卸売物価指数〔発表予定日9月14日〕

インド商工業省の経済顧問局（OEA）は14日（金）に7月の卸売物価指数（WPI）を公表する予定である。前回発表された7月のWPI上昇率（速報値）は前年同月比+6.9%となり、確報値ではないものの7%を下回り2009年11月以来の低い伸び率を記録した。これは、燃料価格が6月の前年同月比+10.3%から同+6.0%まで低下した影響が大きい。また、ルピーの下落が見られなかったことも輸入インフレの抑制要因になったと言える。ただし、食料品が3カ月連続で2桁上昇を記録するなど、食料品のインフレ圧力は依然として根強いことを示した（図表-7）。

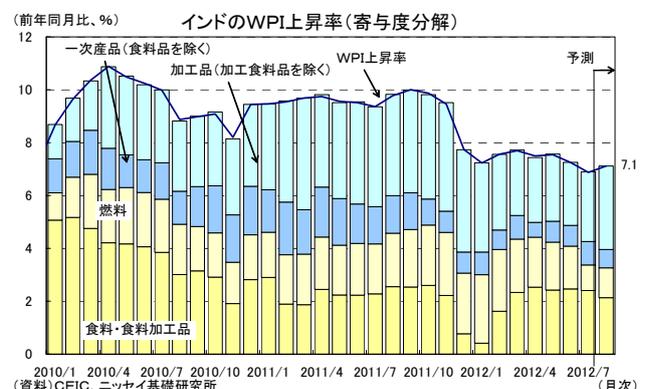
8月についても、モンスーン期の雨量が少なかったために、干ばつによる農作物の供給減少という懸念が生じている。すでにトマトやじゃがいもなど一部の野菜では価格が高騰しており、インフレ圧力となっている。ただし、物価上昇は食料品だけにとどまっており、8月のWPI上昇率は小幅上昇の前年同月比+7.1%と予想する（図表-8）。

またインドではWPIが発表された後の9月17日（月）に金融政策決定会合を控えている。中央銀行はインフレタカ派の姿勢を崩しておらず、金融緩和の余地は少ないとする見解を示しているものの、景気の減速は深刻であり、インフレ率も7%前後まで低下していることから、中央銀行が利下げに踏み切る可能性は十分に考えられる。

（図表-7）



（図表-8）



④ASEANの消費者物価指数

〔発表予定日 9月2日(タイ・インドネシア)、5日(フィリピン)、19日(マレーシア)〕

7月のASEAN主要国のインフレ率は、フィリピン・マレーシアを除き低下基調にあると考えられる。足もとの原油価格は上昇しているが、国際価格に応じて弾力的にエネルギー価格を引き上げるフィリピンやマレーシア以外では、インフレ圧力が顕在化しないと考えられる。

タイのCPI上昇率は4カ月連続で2%台を記録し、コアインフレ率も2カ月連続で2%を下回るなど物価は中央銀行の目標圏内(コアインフレ率で0.5-3.0%)で安定して推移している。洪水被害への対策として政府が物価抑制策を実施していることもありインフレ圧力は強くない。国内には復興需要が生じているものの、外需が厳しい環境にあることから、今後も物価が急激に上昇するとは考えにくく、インフレ率は安定して推移すると見られる。

インドネシアは7月にイスラム教の断食月(ラマダン)を控えて食料品への需要が高まっていたが、インフレ率は前年

同月比+4.6%と比較的緩やかな上昇にとどまったといえる。8月のインフレ率は昨年の衣類価格が上昇していたこともあり、ベース効果によってやや下落すると考えられる。

フィリピンの7月のCPI上昇率は、石油製品の価格が引き上げられたことなどを受け、前年同月比+3.2%と6月の同+2.8%から上昇に転じた。また、8月には断続的な豪雨により、マニラ首都圏やその近郊で洪水が発生したことで、農作物などに価格上昇圧力が生じている。政府は、生活必需品の価格凍結を行ったものの、一時的にインフレ圧力は高まると予想する。

マレーシアの7月のCPI上昇率は前年同月比+1.4%と6月からさらに下落した。多くの品目で価格が下落しているが、足もとでは値下げされていたガソリンの小売価格が値上げに転じるなど、一段の低下も見込みにくくなっていると言える。

以上、こうした状況を踏まえ、8月のASEAN主要国のCPI上昇率は前年同月比でマレーシア1.6%、タイ2.6%、インドネシア4.3%、フィリピン3.5%と予想する(図表-9)。

また、9月上旬にはASEANの金融政策決定会合が相次いで開催される(タイ5日、マレーシア6日、フィリピンおよびインドネシア13日)。インフレ圧力が弱まっている国もあるが、ASEAN諸国は景気が回復傾向にあるため、早急に金融緩和を行う必要は無く、様子見姿勢が続くと考えている。

(図表-9)



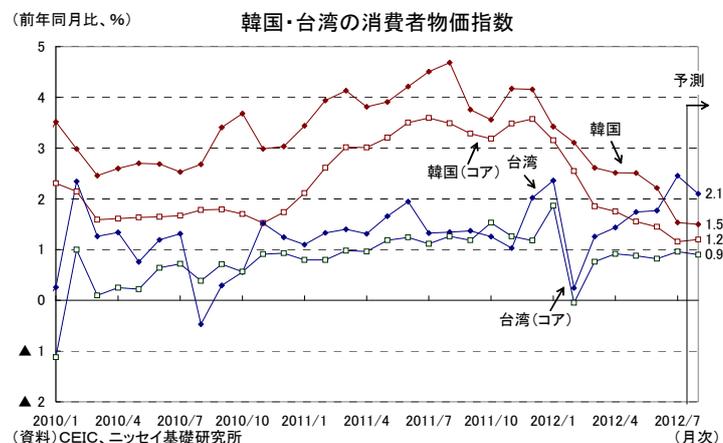
④韓国・台湾の消費者物価指数〔発表予定日 9月3日(韓国)、5日(台湾)〕

9月上旬には韓国と台湾のCPIが公表される。韓国では、7月のCPI上昇率が前年同月比+1.5%と1%台まで低下、コアCPIも1%前半と低位で推移している。また、生産者物価と輸入

物価を見ても7月は前年同月比でマイナスとなっており（輸入物価は2カ月連続のマイナス）、インフレ圧力は弱まっている。一部のタマネギなどの食材は生産量の減少から価格が上昇しているものの、全体に占めるウェイトはわずかであり、インフレ率を押し上げる要因としては小さいと言える¹。

一方、台湾の7月のCPI上昇率は前年同月比+2.5%と6月の同+1.8%から一段と上昇した。7月に入っても台風などの天候不順の影響で食品価格が頭打ちせず、食料品物価が6月の前年同月比+4.4%から7月には同+6.3%と上昇を続けたことが主因と考えられる。今後、食品価格の上昇は次第に落ち着いていくと考えられるものの、8月のCPI上昇率は2%を超える水準にとどまると見ている。

(図表-10)



こうした状況を踏まえて、8月のCPI上昇率は前年同月比で韓国は1.5%、台湾は2.1%と予想する（図表-10）。

また、韓国は9月13日、台湾も月内（日程は未公表、例年月末近くで開催）に金融政策決定会合を開催する予定である。韓国はすでに7月に利下げを実施しているが、今回、もう一段の利下げを行うと見ている。台湾は足もとでインフレ率が高まっているものの、景気減速が深刻なため、こちらも利下げに踏み切る可能性は十分にあると考えられる。

¹ 韓国でも世界的な異常気象による農産物需給への不安は広がっている。これに対し、政府は農作物価格安定基金の規模を拡大し、農産物の価格安定、農産物の流通改善を図っている。

（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もありません。