

Weekly エコノミスト・ レター

12月の中国・アジア経済：

中国の景気指標は3ヵ月連続の改善となるか、
インドでは物価動向と中銀の金融政策スタンスに注目

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、7-9月期の国内総生産（GDP）が前年同期比7.4%増と、7四半期連続で前四半期を下回るなど減速傾向が続いていたが、中国人民銀行（中央銀行）が金融緩和を行い、中国政府が公共投資の前倒しで内需振興を図ったことから、消費・投資・輸出の3つの柱が、9・10月と2ヵ月連続で改善傾向を示した。今回の指標発表では、11月もこの回復トレンドが維持できるか否かが注目される。
2. 12月はアジア新興国・地域のインフレ率が発表される。東南アジアでは、韓国・台湾・フィリピンなど、一部の国で悪天候によるインフレ率の上昇が見られていたが、最近は低下基調にある。11月もインフレ圧力は強くなく、総じて安定的に推移したと考えられる。
3. 一方、インドのインフレ率は依然として高止まりしている。供給制約に加えて、軽油価格が補助金の削減のために引き上げられるなど、インフレ圧力は強い。18日には金融政策決定会合が開催されるが、インフレ率が高止まりしているため、中央銀行は政策金利を据え置く可能性が高いと考えている。ただし、今後の金融政策の動向を見極める上で、中銀のコメントは注目と言えるだろう。

【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
12月9日	工業生産(規模以上、付加価値ベース) (前年同月比)	9.4%	2012年11月	9.6%	2012年10月
12月9日	小売売上高 (前年同月比)	14.6%	2012年11月	14.5%	2012年10月
12月9日	固定資産投資(除く農家の投資) (前年同期比)	20.7%	2012年1-11月期	20.7%	2012年1-10月期
12月9日	消費者物価指数 (前年同月比)	1.8%	2012年11月	1.7%	2012年10月
12月10日	貿易収支 (百万ドル)	14,048	2012年11月	31,992	2012年10月
	輸出総額 (前年同月比)	7.0%	2012年11月	11.6%	2012年10月
	輸入総額 (前年同月比)	8.0%	2012年11月	2.4%	2012年10月

【インド、ASEAN、韓国、台湾】

12月3日	韓国:消費者物価指数 (前年同月比)	1.7%	2012年11月	2.1%	2012年10月
	タイ:消費者物価指数 (前年同月比)	3.1%	2012年11月	3.3%	2012年10月
	インドネシア:消費者物価指数 (前年同月比)	4.5%	2012年11月	4.6%	2012年10月
12月5日	台湾:消費者物価指数 (前年同月比)	2.2%	2012年11月	2.4%	2012年10月
	フィリピン:消費者物価指数 (前年同月比)	3.1%	2012年11月	3.1%	2012年10月
12月14日	インド:卸売物価指数 (前年同月比)	7.8%	2012年11月	7.5%	2012年10月
12月19日	マレーシア:消費者物価指数 (前年同月比)	1.3%	2012年11月	1.3%	2012年10月

(注)発表日が変更になる可能性もある

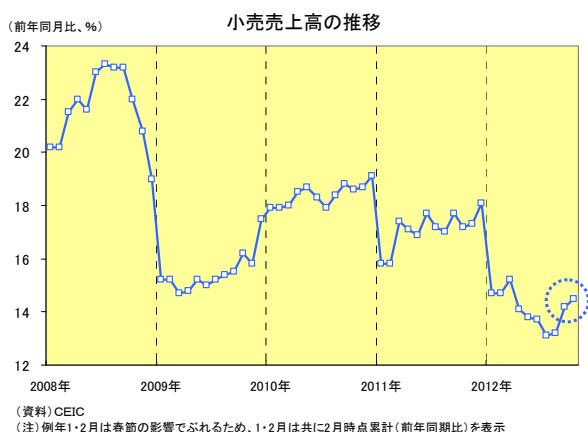
1. 中国

中国経済は、7-9月期の国内総生産（GDP）が前年同期比7.4%増と、7四半期連続で前四半期を下回るなど減速傾向が続いていたが、中国人民銀行（中央銀行）が金融緩和を行い、中国政府が公共投資の前倒しで内需振興を図ったことから、消費・投資・輸出の3つの柱が、9・10月と2ヵ月連続で改善傾向を示した。今回の指標発表では、11月もこの回復トレンドが維持できるか否かが注目される。

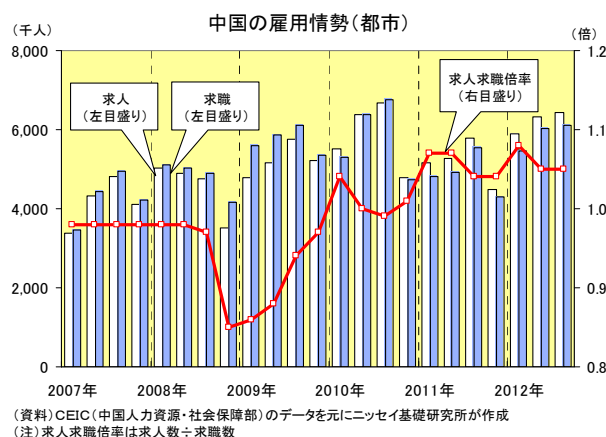
①小売売上高〔発表予定日 12月9日〕

12月9日（日）、中国国家統計局は11月の小売売上高を発表する予定である。前回発表の10月は前年同月比14.5%増と9月の同14.2%増を0.3ポイント上回った（図表-1）。労働賃金の上昇傾向は続いており、求人数が求職数を上回るなど雇用情勢も安定していることから（図表-2）、中国の消費環境は悪くない。また、前年割れだった住宅販売が7月以降に持ち直したことから、家具類などの販売には追い風が吹いている。今回発表の11月は、連続改善の反動がでる可能性はあるものの、消費環境は依然良好なことから、前年同月比14.6%増と回復トレンドを維持するとみている。

（図表-1）



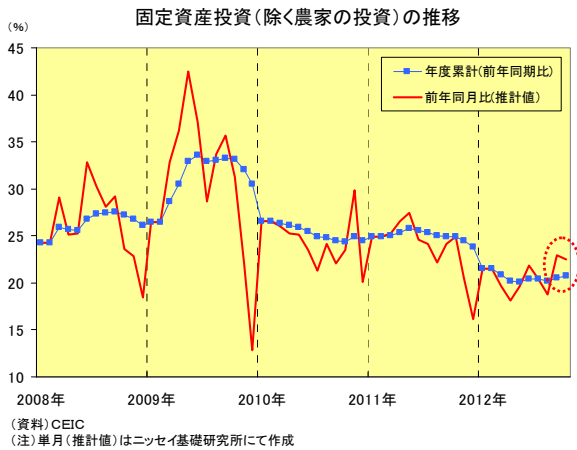
（図表-2）



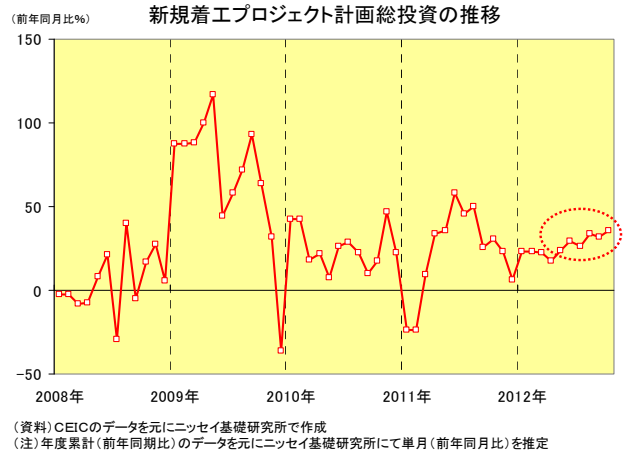
②固定資産投資〔発表予定日 12月9日〕

9日（日）には、1-11月期の固定資産投資(除く農家の投資)も国家統計局から発表される。前回発表の1-10月期は前年同期比20.7%増と、1-9月期の同20.5%増を0.2ポイント上回った（図表-3）。中国政府が公共投資の前倒し執行を進めたことなどから、先行指標となる新規着工プロジェクト計画総投資が今年4月をボトムに伸びを高めつつある（図表-4）。また、昨年7月の高速鉄道事故などで前年割れが続いていた鉄道建設が本格再開したことも、固定資産投資を底上げする要因になったとみられる。但し、固定資産投資全体の33%を占める製造業は過剰生産設備を抱えて意欲が乏しく、26%を占める不動産業も厳しい不動産規制の継続で勢いがいいことから、今回発表の1-11月期は前回発表の1-10月期と同じ前年同期比20.7%増を予想する。

(図表-3)



(図表-4)



③消費者物価指数〔発表予定日 12月9日〕

9日(日)には、11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10月は前年同月比1.7%と9月の同1.9%を0.2ポイント下回った(図表-5)。公表された11月20日の50都市の食品価格をみると、コメなど穀類や肉・魚は横ばい圏内だが、アブラナ、キュウリ、サヤ豆など生鮮野菜の一部が急騰したことから、食品は前月末より上昇しそうだ。但し、ガソリン・ディーゼル価格が16日に引き下げられた影響もでるため、11月の消費者物価は前月より若干上昇の前年同月比1.8%を予想する。

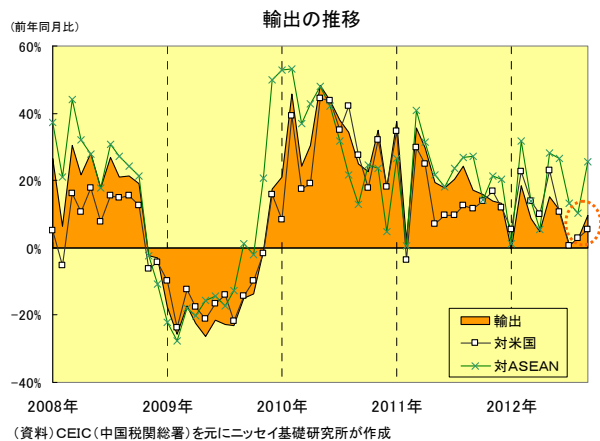
(図表-5)



④輸出〔発表予定日 12月10日〕

10日(月)には、中国税関総署が11月の貿易統計を発表する。夏場に伸びが落ち込んだ輸出は、米国向け・ASEAN向けの回復で、10月は前年同月比11.6%増と4ヵ月ぶりの2桁増となった(図表-6)。但し、原材料品の輸入が低迷を続けるなど加工貿易は本格復調には程遠く、10月の改善は前年同月の水準が低かった影響もあると見られることから、今回発表の11月の輸出は、若干の反動減を見込み、前月より4.6ポイント低下の前年同月比7.0%増と予想する。

(図表-6)



2. インド・ASEAN・韓国・台湾

12月にはアジア新興国・地域のインフレ率が発表される。東南アジアでは、韓国・台湾・フィリピンなど、一部の国で悪天候によるインフレ率の上昇が見られていたが、最近では低下基調にある。11月もインフレ圧力は強くなく、総じて安定的に推移したと考えられる。

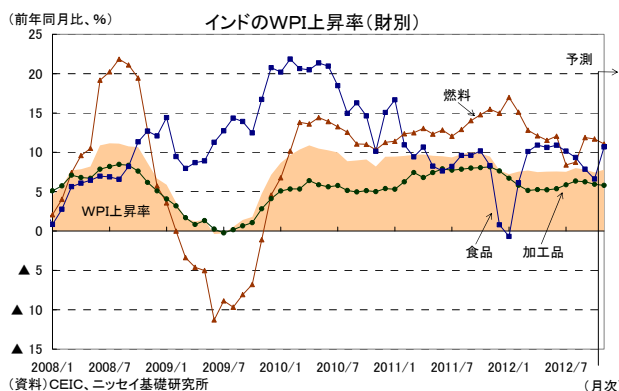
一方、インドのインフレ率は依然として高止まりしている。供給制約に加えて、軽油価格が補助金の削減のために引き上げられるなど、インフレ圧力は強い。18日には金融政策決定会合が開催されるが、インフレ率が高止まりしているため、中央銀行は政策金利を据え置く可能性が高いと考えている。ただし、今後の金融政策の動向を見極める上で、中銀のコメントは注目と言えるだろう。

①インドの卸売物価指数〔発表予定日12月14日〕

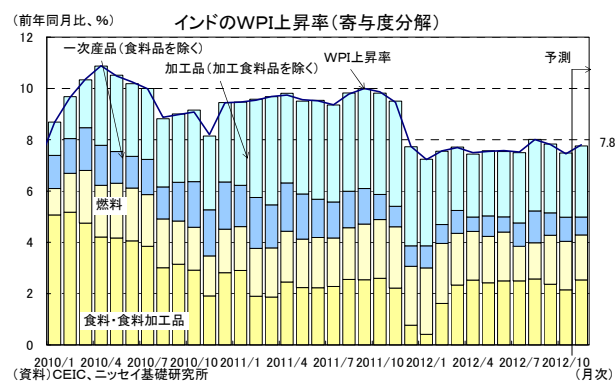
インド商工業省の経済顧問局(OEA)は14日(金)に11月の卸売物価指数(WPI)を公表する予定である。インドのインフレ圧力は依然として強く¹、11月もその圧力が和らぐことは難しいと考えられる。特に11月の物価については、9月に実施された軽油価格の引き上げが前年同月比で見たインフレ率を押し上げているほか、前年同月の食料品価格が軟調に推移していたため、ベース効果によるインフレ率の押し上げ圧力も存在する(図表-7)。

こうした状況を勘案して、11月のWPI上昇率は7.8%を記録すると予想する(図表-8)。

(図表-7)



(図表-8)



また、インドでは12月18日(火)に金融政策決定会合が開催される。景気の低迷が続き、利下げ期待も高まるが、インフレ率が高止まりしているため、インフレに対してタカ派姿勢の中央銀行は政策金利を据え置く可能性が高いと考えている。ただし、中央銀行が年明け以降の金融政策について、緩和姿勢を強めることを示唆するコメントが発表される可能性もあり、今後の金融政策の動向を見極める上では注目と言えるだろう。

¹ 10月のWPI上昇率は前年同期比+7.5%まで低下したが、同時に公表された8月のWPI上昇率の確報値が7.6%から8.0%に引き上げられるなど、最近では確報値が速報値から上方修正されがちであることも指摘されている。

②ASEANの消費者物価指数

〔発表予定日 12月3日(タイ・インドネシア)、5日(フィリピン)、19日(マレーシア)〕

タイの10月のCPI上昇率は前年同月比3.3%となり、9月に続き3%を超える上昇率を記録している。去年の同時期に燃料価格の引き下げが実施されたことによる反動増が主因であり、11月についてもこの効果からインフレ率はやや高めとなったと考えられる。その他の物価に関しては、政府が物価抑制策を続けていることから比較的安定して推移したと見られる。

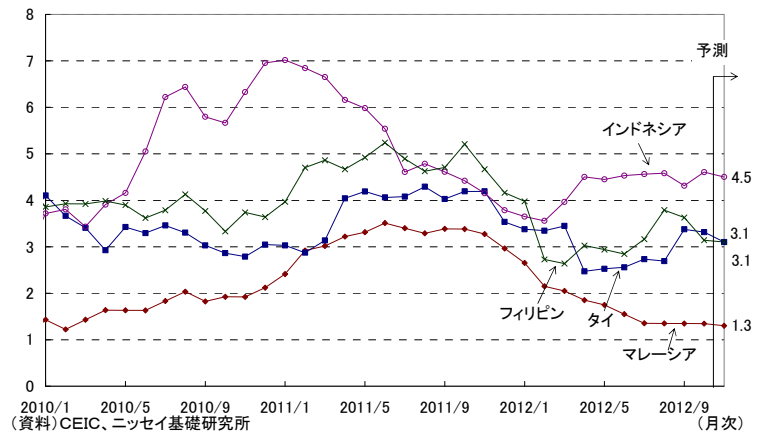
インドネシアのインフレ率は4%半ばでの推移が続いている。11月は物価を上下させる材料に乏しく、同程度の水準で推移が続いたと考えられる。

フィリピンの物価は、急上昇した食料品価格が落ち着いてきたことで低下傾向にある。実際、10月のCPI上昇率は前年同月比3.1%と9月の同3.6%から大幅に下落している。11月についても、食料品価格が落ち着き、同水準のインフレ率を維持したと見られる。

マレーシアの物価は1%前半で安定的に推移している。11月もハイオクガソリンの価格が引き下げられるなど、インフレ圧力は弱まっており、低位で推移したと見られる。

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1.3%、タイ3.1%、インドネシア4.5%、フィリピン3.1%と予想する(図表-9)。

(前年同月比、%) ASEAN主要国の消費者物価指数

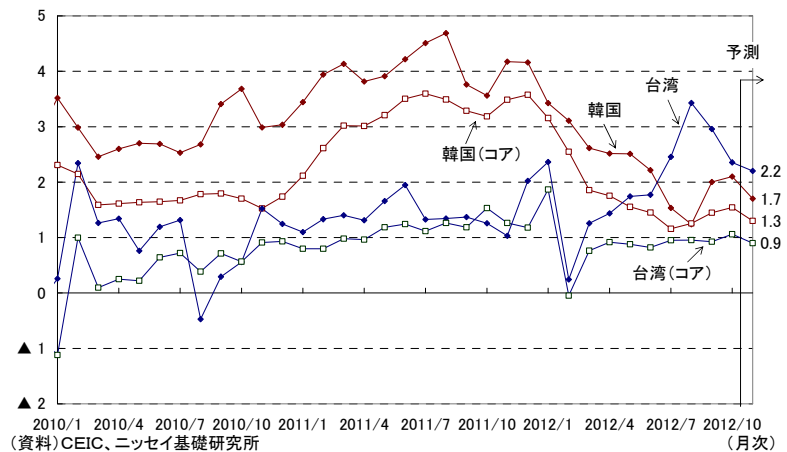


③韓国・台湾の消費者物価指数〔発表予定日 12月3日(韓国)、5日(台湾)〕

12月上旬には韓国と台湾の11月のCPIが公表される。(図表-10)

韓国では、10月のCPI上昇率が前年同月比2.1%となり、やや高めの数値となった。9月以降の台風被害によって農作物を中心に価格上昇が見られ、インフレ圧力が強かったためである。しかし、11月については、台風被害による一時的な価格上昇は解消、物価は下落に向かったと見られる。冬を控えてキムチを漬けなどのために一部で野菜が値上がりしたが、CPIを大きく押し上

(前年同月比、%) 韓国・台湾の消費者物価指数



げる要因としては小さいと考えている。

台湾の物価も一時的に天候不順による高止まりが見られていたが、足もとは低下基調にある。11月も物価上昇要因はなく、この低下傾向が続いたと見ている。

こうした状況を鑑みて、11月のCPI上昇率は前年同月比で韓国は1.7%、台湾は2.2%と予想する（図表-10）²。

² 12月31日には、韓国で12月のCPIが発表される予定であるが、これは来月発行予定のWeeklyエコノミスト・レターの中で解説する予定である。

（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はありません。