

Weekly エコノミスト・ レター

1月発表の中国・アジア指標：

中国の成長率は8%台に復帰するか、
インド中銀はついに利下げに踏み切るか？

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 takavama@nli-research.co.jp

1. 中国では、1月17日頃に10-12月期の実質GDP成長率が公表される。これまで7四半期連続で前四半期を下回ってきた中国の経済成長率だが、中央銀行の金融緩和と政府の公共投資の前倒しで、9月以降の内需は回復し始めており、企業マインドを表す製造業PMIも好転し始めている。従って、今回発表の実質GDP成長率は反転上昇すると予想しており、8%台に復帰できるかが注目点となるだろう。
2. 1月下旬には韓国・台湾・フィリピンでも10-12月期の実質GDP成長率が公表される。外需に回復の兆しが見られる韓国と台湾の成長率がどこまで回復したのかが注目される。一方、フィリピンでは7-9月期に7%超の成長を達成している。足もとでは投資の陰りも懸念されるが、10-12月期も高成長が維持されたのかが注目される。
3. インドでは12月のインフレ率が公表され、その後には金融政策決定会合が開催される。中央銀行はすでに景気減速への対策にシフトする態度を示しており、次回の会合で利下げに踏み切るか否かが焦点になるだろう。12月のインフレ率は高水準ながらも、中央銀行の想定範囲にとどまると考えており、次回の会合では小幅ながらも利下げに踏み切ると予想している。

【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
1月10日	貿易収支 (百万ドル)	25,539	2012年12月	19,633	2012年11月
	輸出総額 (前年同月比)	6.0%	2012年12月	2.9%	2012年11月
	輸入総額 (前年同月比)	0.9%	2012年12月	0.0%	2012年11月
1月17日	消費者物価指数 (前年同月比)	2.2%	2012年12月	2.0%	2012年11月
1月17日	国内総生産(GDP) (前年同期比)	8.0%	2012年10-12月期	7.4%	2012年7-9月期
1月17日	工業生産(規模以上、付加価値ベース) (前年同月比)	10.0%	2012年12月	10.1%	2012年11月
1月17日	小売売上高 (前年同月比)	15.0%	2012年12月	14.9%	2012年11月
1月17日	固定資産投資(除く農家の投資) (前年同期比)	20.8%	2012年1-12月期	20.7%	2012年1-11月期

【インド、ASEAN、韓国、台湾】

12月31日	韓国:消費者物価指数 (前年同月比)	1.6%	2012年12月	1.6%	2012年11月
1月2日	インドネシア:消費者物価指数 (前年同月比)	4.3%	2012年12月	4.3%	2012年11月
1月3日	タイ:消費者物価指数 (前年同月比)	3.0%	2012年12月	2.7%	2012年11月
1月4日	フィリピン:消費者物価指数 (前年同月比)	3.5%	2012年12月	2.8%	2012年11月
1月7日	台湾:消費者物価指数 (前年同月比)	1.3%	2012年12月	1.6%	2012年11月
1月14日	インド:卸売物価指数 (前年同月比)	7.4%	2012年12月	7.2%	2012年11月
1月23日	マレーシア:消費者物価指数 (前年同月比)	1.3%	2012年12月	1.3%	2012年11月
1月25日	韓国:国内総生産(GDP) (前年同期比)	1.5%	2012年10-12月期	1.5%	2012年7-9月期
1月31日	台湾:国内総生産(GDP) (前年同期比)	2.6%	2012年10-12月期	1.0%	2012年7-9月期
	フィリピン:国内総生産(GDP) (前年同期比)	5.9%	2012年10-12月期	7.1%	2012年7-9月期

(注)発表日が変更になる可能性もある

1. 中国

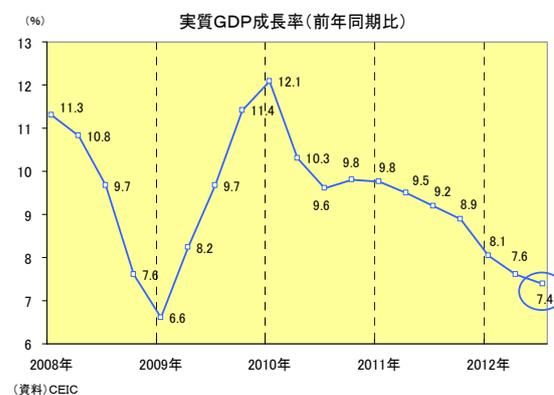
中国では、1月17日頃に10-12月期の実質GDP成長率が公表される。これまで7四半期連続で前四半期を下回ってきた中国の経済成長率だが、中央銀行の金融緩和と政府の公共投資の前倒しで、9月以降の内需は回復し始めており、企業マインドを表す製造業PMIも好転し始めている。従って、今回発表の実質GDP成長率は反転上昇すると予想しており、8%台に復帰できるかが注目点となるだろう。

中国の国家統計局は、まだ2013年の指標発表予定を公表していない。今年は1月6日に日程を公表したため、来年も年初の数日以内に公表すると思われる。そこで、今回1月の指標発表日は今年と同日と想定して記載している。但し、今年は春節が1月だったことから例年より早く発表されているため、春節が2月となる来年は、今年より若干遅くなる可能性もあるので注意してほしい。

①GDP【発表予定日1月17日頃】

(図表-1)

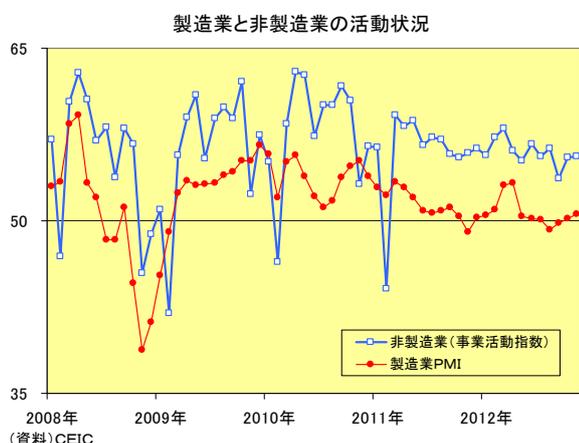
中国国家统计局は、1月17日(木)頃に、2012年10-12月期の国内総生産(GDP)を発表すると思われる。前回発表された2012年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比7.4%増と、リーマンショック後の2009年1-3月期(同6.6%増)以来の低水準に落ち込んだ(図表-1)。



今回発表の10-12月期は、既に公表された10・11月の消費・投資関連指標が好調で、製造業PMIも好不調の境界となる50を上回ってきたことから(図表-2)、前四半期より上昇する可能性が高いだろう。また、図表-3を見ると、前期比1.7%(図表の△印)と低成長だった2011年10-12月期の影響が今回から外れるため、前年同期比の成長率はテクニカルに見ても上昇しやすい面がある。従って、今回発表の10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比8.0%増と予想している。

(図表-2)

(図表-3)



①小売売上高〔発表予定日1月17日頃〕

GDP発表と同じ1月17日（木）頃、中国国家统计局は12月の小売売上高も発表すると思われる。前回発表の11月は前年同月比14.9%増と前月の同14.5%増を0.4ポイント上回った（図表-4）。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。また、前年割れだった住宅販売が7月以降に持ち直していることなどから、家具類などの販売は引き続き好調と見ている。従って、今回発表の12月は、連続改善の反動がでるリスクは残るものの、前回より若干上昇の前年同月比15.0%増と予想している。

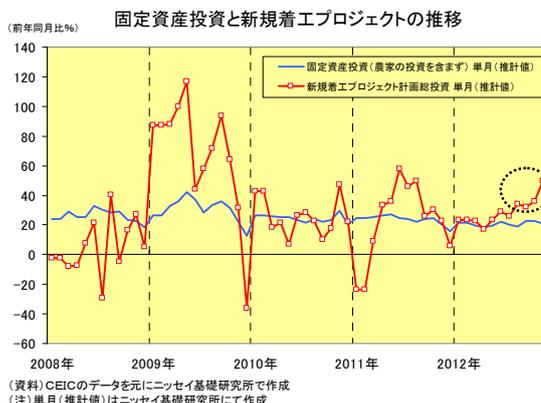
（図表-4）



②固定資産投資〔発表予定日1月17日頃〕

同じ17日（木）頃には、2012年通期の固定資産投資（除く農家の投資）も中国国家统计局から発表されると思われる。前回発表の1-11月期は前年同期比20.7%増と、1-10月期と同じだった。先行指標となる新規着工プロジェクト計画総投資は2012年4月をボトムに伸びを高めつつあり、当研究所の推計では11月も伸びを高めている（図表-5）。また、前年割れが続いていた鉄道建設が本格再開し、2012年は年末の追い込みも加わって、固定資産投資を押し上げると見ている。従って、今回発表の1-12月期は1-11月期を若干上回って前年同期比20.8%増と予想する。

（図表-5）



④輸出〔発表予定日1月10日頃〕

また、10日（木）頃には、中国税関総署が12月の貿易統計を発表すると思われる。前回発表の11月は前年同月比2.9%増と前月の同11.6%増を8.7ポイント下回った（図表-6）。欧州経済は低迷しており、中国からの輸出も鈍化傾向にある。但し、11月の鈍化は前年同月が好調だった反動の面もあることから、今回発表の12月は、前月より3.1ポイント上昇して前年同月比6.0%増と予想している。

（図表-6）



2. インド・ASEAN・韓国・台湾

1月下旬には韓国・台湾・フィリピンでも10-12月期の実質GDP成長率が公表される。外需に回復の兆しが見られる韓国と台湾の成長率がどこまで回復したのかが注目される。一方、フィリピンでは7-9月期に7%超の成長を達成している。足もとでは投資の陰りも懸念されるが、10-12月期も高成長が維持されたのかが注目される。

インドでは12月のインフレ率が公表され、その後には金融政策決定会合が開催される。中央銀行はすでに景気減速への対策にシフトする態度を示しており、次回の会合で利下げに踏み切るか否かが焦点になるだろう。12月のインフレ率は高水準ながらも、中央銀行の想定範囲にとどまると考えており、次回の会合では小幅ながらも利下げに踏み切ると予想している。

①韓国・台湾・フィリピンの国内総生産

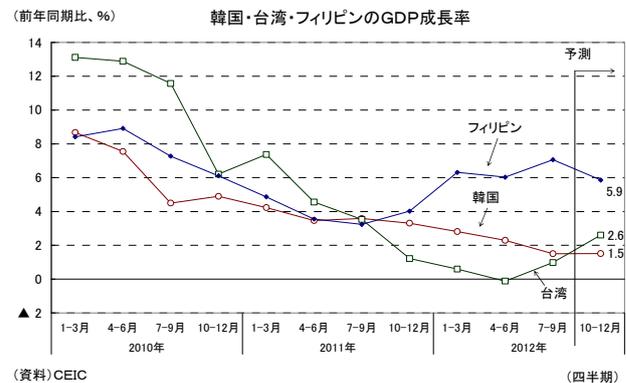
【発表予定日 1月25日頃(韓国)、31日(台湾、フィリピン)】

1月後半には韓国・台湾・フィリピンの2012年10-12月期の国内総生産(GDP)が公表される予定である。7-9月期の成長率は韓国で前年同期比+1.5%、台湾で同+1.0%と低い一方、フィリピンでは同+7.1%と高成長だった。10-12月期では、韓国と台湾の成長率がどの程度まで回復したのか、フィリピンは高成長を維持できたのかが注目される。

外需主導の韓国と台湾では、海外経済の回復により輸出は底打ちしたと考えられる。ただし、韓国では、ドルベースの輸出は前年同月比でプラスに転じたが、足もとではウォン高という障害も抱えている。台湾の輸出は改善方向に進んでいるものの、いまだマイナス成長は抜け出せていない。こうした点を踏まえると、力強い回復は期待できないだろう。一方、個人消費を中心に高成長を遂げてきたフィリピンであるが、10-12月期は投資の伸び悩みによって、成長率はやや減速すると考えている。

以上を踏まえ、10-12月期の韓国の成長率は前年同期比+1.5%、台湾は同+2.6%、フィリピンは同+5.9%となると予想する(図表7)。

(図表-7)



②インドの卸売物価指数【発表予定日 1月14日】

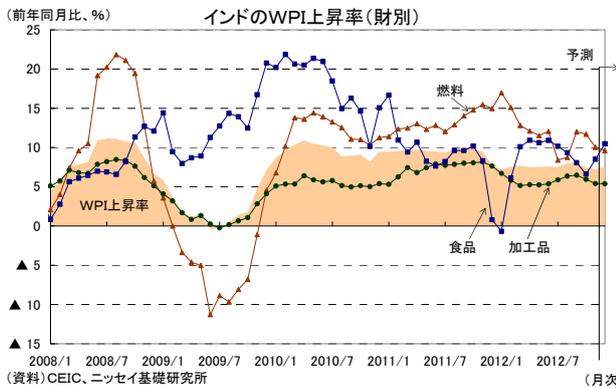
インド商工業省の経済顧問局(OEA)は14日(月)に12月の卸売物価指数(WPI)を公表する予定である。前回発表された11月のインフレ率は前年同月比+7.2%と予想以上に低下しており¹、現在は牛乳や乳製品など一部の食材でインフレ圧力の低下も見られる。しかし、12月は前年

¹ 同時に公表された9月のWPI上昇率の確報値は7.8%から8.1%に引き上げられており、最近、確報値が速報値から上方修正される傾向が続いていると言える。

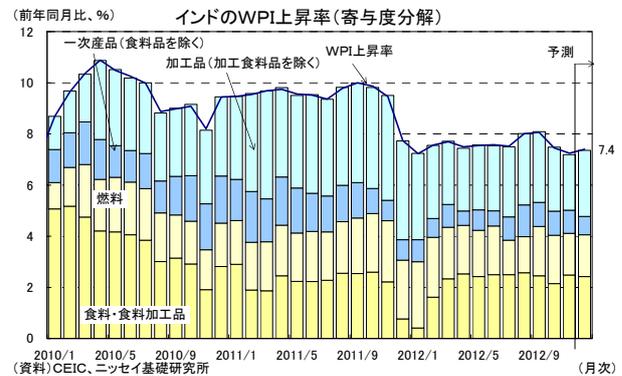
の食料品価格が低位で推移していたために、ベース効果によるインフレ率の押し上げ要因が強い（図表-8）。

こうした状況を勘案すると、12月のWPI上昇率は11月より若干上昇し、7.4%を記録すると予想する（図表-9）。

（図表-8）



（図表-9）



また、インドでは1月29日（火）に金融政策決定会合が開催される。中央銀行は、すでに12月時点の会合で、金融政策をインフレ抑制から景気低迷への対策にシフトするという姿勢を見せ、2013年1-3月期には金融緩和できるとの見解を示している。そのため、金融政策の焦点は利下げが1月に実施されるのか（その次の会合が開催される）3月に実施されるのかという点、そして利下げ幅がどの程度かという点に絞られていると言えるだろう。

足もとでは中央銀行が利下げを視野に入れるきっかけとなった政府の構造改革が順調とは言い切れないため、やや中央銀行の景気促進スタンスが鈍る可能性もある²。しかしながら、インフレ率は中央銀行の想定通りに推移すると見ていることから³、中央銀行は年明け直後の1月に0.25%の小幅な利下げを実施すると予想する。

③ASEANの消費者物価指数

【発表予定日 1月2日(インドネシア)、3日(タイ)、4日(フィリピン)、23日(マレーシア)】

タイでは、昨年に燃料引き下げが実施されたベース効果から、インフレ率はやや高めの3%前後で推移している。11月は食品価格の下落が目立ち、全体のインフレ率もやや低下したが、これは需給の緩みから生じた一時的なものであり、12月は再び3%程度まで上昇したと見られる。

フィリピンは12月に台風被害が発生しており、食料品価格などの物価に上昇圧力が生じている。そのため、12月のインフレ率は11月までの減速基調から一転、加速したと見られる。

インドネシアとマレーシアのインフレ率はそれぞれ4%台半ばと1%台前半で安定的に推移している。両国とも12月にはインフレ率を上下させる材料には乏しく、この水準が維持されたと見て

² 銀行業の規制緩和など、国会で可決された案件もあるが、注目されていた保険や年金分野での規制緩和、土地収用法の改正に関する審議は次期国会に見送られた。

³ 中央銀行は2013年3月時点のインフレ率を前年同期比で+7.5%と予想している。

いる。

以上、こうした状況を踏まえ、12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3.0%、インドネシア4.3%、フィリピン3.5%と予想する（図表-10）。

④韓国・台湾の消費者物価指数〔発表予定日12月31日(韓国)、1月7日(台湾)〕

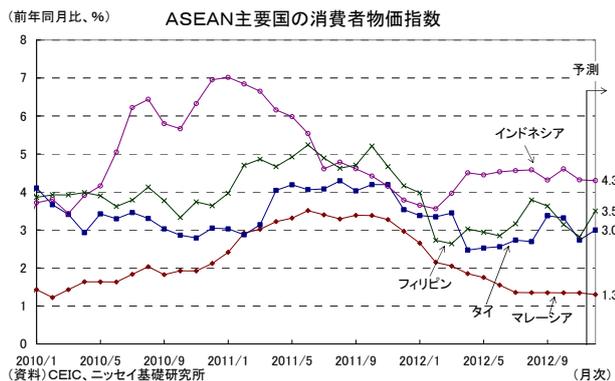
12月31日(月)には韓国、1月7日(月)には台湾の12月のCPIが公表される。

韓国では、11月のCPI上昇率が前年同月比1.6%となり、台風被害により一時的に上昇していた農作物の価格はすでに落ち着いたことが明らかになった。また、足もとではウォン高が進行し、インフレ圧力を弱めていることから、12月の物価は低位で推移したと見られる。

台湾でも一時的に天候不順による物価の高止まりが見られていたが、急速に解消に向かっている。当初12月に予定されていた電気料金の引き上げも来年以降に延期になっており、12月のインフレ圧力は解消されていると言える。

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1.6%、台湾は1.4%と予想する（図表-11）。

(図表-10)



(図表-11)



(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。