

# Weekly エコノミスト・ レター

## 3月発表の中国・アジア指標：

中国では景気指標に陰りが見えるか、  
アジアではインド・インドネシア・韓国の物価に注目

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](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. 中国経済は、昨年10-12月期の経済成長率が前年同期比7.9%増と2年ぶりに前四半期の伸びを上回るなど景気回復の動きがでてきた。但し、製造業PMIが好不調の境界となる50を少し超えたところで足踏みするなど回復の勢いには陰りもあり、3月に発表される景気指標は、全般的に回復の息切れを感じさせるものが増えると予想する。また、消費者物価は再び上昇率が高まる可能性が高いだろう。
2. 3月はインドの卸売物価指数(WPI)に注目したい。足もとでは1月のWPI上昇率が前年同月比+6.6%と7%を割る水準まで低下、2月もこの傾向が続くと見ている。そのため、金融緩和の余地をさぐる中央銀行は追加利下げに踏み切ると予想している。
3. また、インドネシアと韓国の物価も注目される。韓国はインフレ率が低水準で推移し、利下げ余地があることが再確認されるだろう。低インフレに加えて、ウォン高圧力が強くなるようであれば、利下げの可能性が高まると見ている。一方、インドネシアでは電気料金の引き上げや賃金の上昇によってインフレ率はやや高めになるだろう。ルピア安に見舞われている同国では、中央銀行がどれだけ将来の利上げに言及してくるのが注目される。

### 【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
3月8日	貿易収支 (百万ドル)	-13,171	2013年2月	29,146	2013年1月
	輸出総額 (前年同月比)	6.4%	2013年2月	25.0%	2013年1月
	輸入総額 (前年同月比)	-7.9%	2013年2月	28.8%	2013年1月
3月9日	工業生産(規模以上、付加価値ベース) (前年同月比)	10.3%	2013年1-2月期	10.3%	2012年12月
3月9日	小売売上高 (前年同月比)	15.0%	2013年1-2月期	15.2%	2012年12月
3月9日	固定資産投資(除く農家の投資) (前年同月比)	20.4%	2013年1-2月期	20.6%	2012年1-12月期
3月9日	消費者物価指数 (前年同月比)	2.9%	2013年2月	2.0%	2013年1月

### 【インド、ASEAN、韓国、台湾】

3月1日	韓国:消費者物価指数 (前年同月比)	1.7%	2013年2月	1.5%	2013年1月
	インドネシア:消費者物価指数 (前年同月比)	4.6%	2013年2月	4.6%	2013年1月
	タイ:消費者物価指数 (前年同月比)	3.5%	2013年2月	3.4%	2013年1月
3月5日	台湾:消費者物価指数 (前年同月比)	2.3%	2013年2月	1.1%	2013年1月
	フィリピン:消費者物価指数 (前年同月比)	3.3%	2013年2月	3.0%	2013年1月
3月14日	インド:卸売物価指数 (前年同月比)	6.5%	2013年2月	6.6%	2013年1月
3月20日	マレーシア:消費者物価指数 (前年同月比)	1.4%	2013年2月	1.3%	2013年1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、昨年 10-12 月期の経済成長率が前年同期比 7.9%増と 2 年ぶりに前四半期の伸びを上回るなど景気回復の動きがでてきた。但し、製造業 PMI が好不調の境界となる 50 を少し超えたところで足踏みするなど回復の勢いには陰りもあり、3 月に発表される景気指標は、全般的に回復の息切れを感じさせるものが増えるかと予想する。また、消費者物価は再び上昇率が高まる可能性が高いだろう。

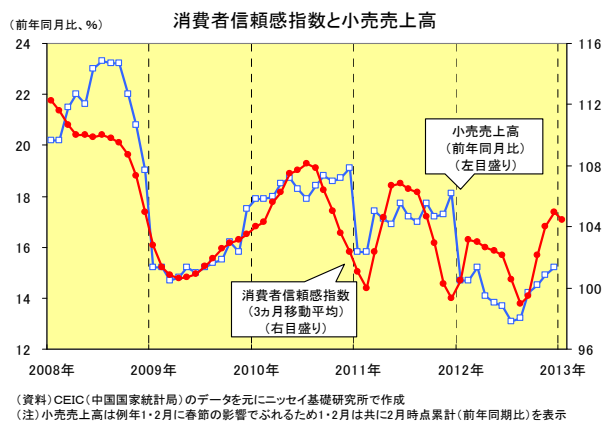
## ①小売売上高〔発表予定日 3 月 9 日〕

まず、3 月 9 日（土）には、中国国家统计局が 1・2 月期の小売売上高（社会消費品販売総額）を公表する予定である。前回発表の 2012 年 12 月は前年同月比 15.2%増と 11 月の伸びを上回り、昨年 7 月の同 13.1%増をボトムとして 5 ヶ月連続で伸びが加速した（図表-1）。中国の消費環境を見ると、引き続き雇用環境は良好で、賃金の上昇傾向が続いており、住宅販売が増加に転じて家具や乗用車の販売も好調なことから、長い目で見れば消費の堅調は続くだろう。但し、今年の春節（旧正月）は、新たに中共トップの座に就いた習近平氏が派手な宴会を抑制して綱紀粛正を図っており、中国商務省が発表した資料を見ても今年の春節連休中（2/9-15）の小売売上高は前年より伸びが鈍化しており、小売売上高の伸びと相関性の高い消費者信頼感指数も頭打ち気味であることから、今回発表の 1・2 月期は前回より伸びが鈍化して前年同期比 15.0%増と予想している。

（図表-1）



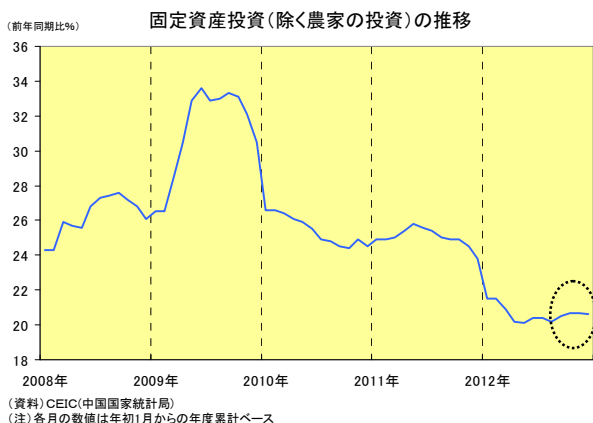
（図表-2）



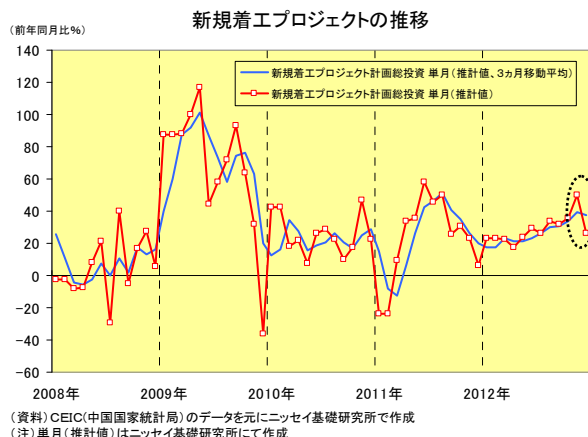
## ②固定資産投資〔発表予定日 3 月 9 日〕

3 月 9 日（土）には、1・2 月期の固定資産投資（除く農家の投資）も中国国家统计局から公表される予定である。前回発表の 2012 年通期は前年同期比 20.6%増と、1-11 月期の 20.7%増から低下した（図表-3）。先行指標となる新規着工プロジェクト計画総投資は昨年 4 月をボトムに増加ピッチを高めてきたが、当研究所の推計では 12 月単月の伸びは鈍化しており頭打ち感がある（図表-4）。従って、今回発表の 1・2 月期は前回の前年同期比 20.6%を若干下回る同 20.4%増と予想する。

(図表-3)



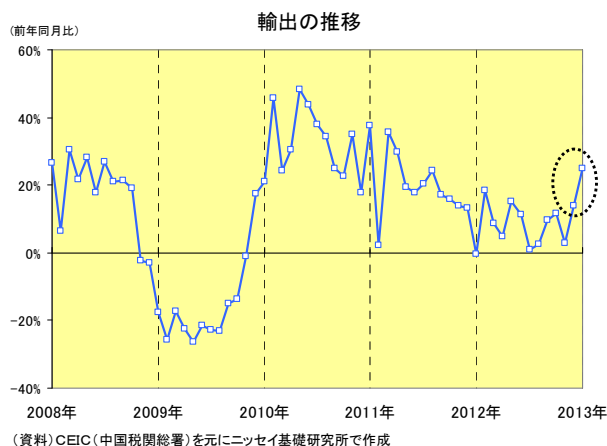
(図表-4)



### ③輸出〔発表予定日3月8日〕

3月8日(金)には、中国税関総署が2月の貿易統計を公表する予定である。前回発表の1月は前年同月比25.0%増と前月の同14.0%増を大きく上回った(図表-5)。但し、これは昨年は1月だった春節大型連休が今年は2月にずれ込んだ影響が大きいと見られるため、今回発表の2月は大幅な反動減の可能性が高く、前年同月比6.4%増程度に伸びが鈍化すると予想している。

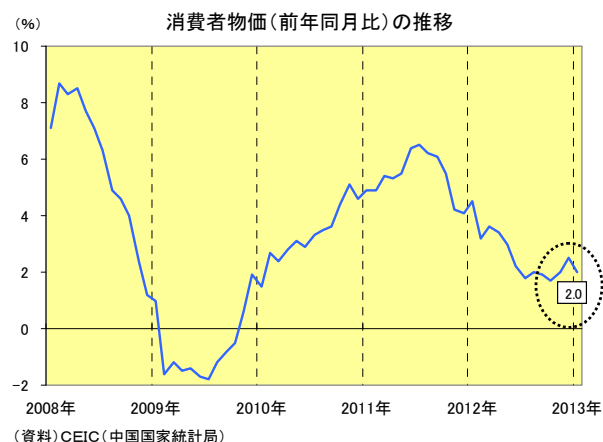
(図表-5)



### ④消費者物価〔発表予定日3月9日〕

また、3月9日(土)には、中国国家統計局から2月の消費者物価指数も公表される予定である。前回発表の1月は前年同月比2.0%と12月の同2.5%を大きく下回った(図表-6)。1月に上昇率が鈍化した主因は、昨年は1月だった春節が2月にずれ込み、春節前に大きく上昇する食品が今年1月は前年ほど上昇しなかったためである。逆に、昨年2月には下落に転じた食品価格が今年2月は上昇を続けていることから、2月の消費者物価は上昇率が高まりやすい。今回発表の2月には、400種あまりの医薬品が大幅値下げされたことを勘案しても、消費者物価は前年同月比2.9%へと上昇率が高まると予想する。

(図表-6)



## 2. インド・ASEAN・韓国・台湾

3月はインドの卸売物価指数（WPI）に注目したい。足もとでは1月のWPI上昇率が前年同月比+6.6%と7%を割る水準まで低下しており、2月もこの傾向が続くことが予想される。そのため、金融緩和の余地をさぐる中央銀行はWPIの低下を理由に追加利下げに踏み切ると見ている。ただし、消費者物価指数（CPI）は高止まりが続いており利下げ幅は限定的になるだろう。

その他のアジア新興国・地域では、金融政策決定会合を控え、インドネシアと韓国の物価が注目される。韓国はインフレ率が低水準で推移したことが確認され、利下げ余地があることが再確認されると予想している。ウォン高は一服したものの高値圏にとどまっており、再び通貨高傾向の兆しが見られれば14日の金融政策決定会合で利下げに踏み切る可能性が高いと考えている。一方、インドネシアでは電気料金の引き上げや賃金の上昇によってインフレ率はやや高めで推移したと見ている。同国はルピア安にも見舞われており、7日の金融政策決定会合で、中央銀行がどれだけ利上げについて言及してくるのが注目される。

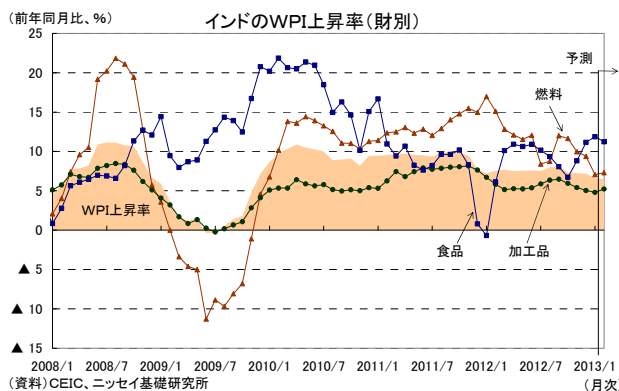
### ①インドの卸売物価指数〔発表予定日3月14日〕

インド商工業省の経済顧問局（OEA）は14日（木）に2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1月のインフレ率は前年同月比+6.6%と大幅に鈍化、3年2カ月ぶりの低インフレとなった。項目別にみても一次産品、燃料、加工品など多様な財で伸び率が低下した<sup>1</sup>（図表-7）。

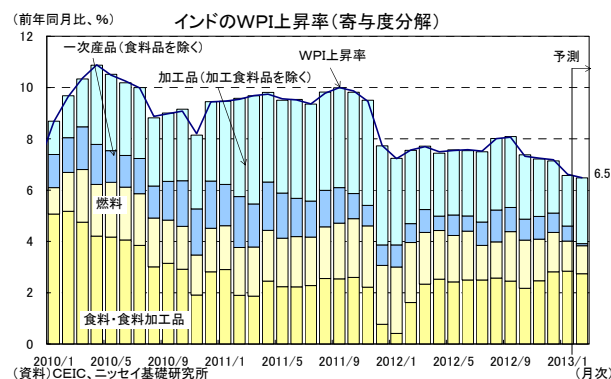
足もとの状況を見ても特に目立ったインフレ加速要因は見られない。そのため、2月のWPI上昇率も7%を割る水準が持続すると見られる（図表-8）。

中央銀行は景気の鈍化とインフレ圧力の低下を理由にすでに1月に政策金利を0.25%引き下げているが、WPIの一段の減速を受けて、3月19日に開かれる金融政策決定会合でも一段の追加利下げに踏み切ると予想する。ただし、消費者物価指数（CPI）についてはWPIと異なり加速傾向に歯止めがかかっておらず<sup>2</sup>、利下げ幅は0.25%と限定的になるだろう。

（図表-7）



（図表-8）



<sup>1</sup> 同時に公表された11月のWPI上昇率の確報値は7.2%で速報値から変化がなかった。

<sup>2</sup> 2012年9月の前年同期比+9.7%から増加傾向が続いており、今年1月には前年同期比+10.8%の上昇となった。

## ②ASEANの消費者物価指数

【発表予定日 3月1日(インドネシア・タイ)、5日(フィリピン)、20日(マレーシア)】

マレーシアではインフレは1%前半で安定的に推移している。急激なインフレ圧力は発生していないものの、今年は最低賃金制度が導入されており、政府もバラマキ型の財政政策を実行しているため需要の高まりにより物価はやや上昇すると見られる。

タイでは今年から最低賃金の引き上げが実施され、インフレ圧力は高まっており、2月のインフレ率はやや高めに推移したと見られる。

フィリピンは酒・タバコの物品税が引き上げられたことがインフレ率の押し上げ材料になっている。この効果により、すでに1月のインフレ率は0.2%ポイントほど押し上げられているが、この影響は2月以降も持続し、インフレ率はやや高い水準で推移したと見られる。

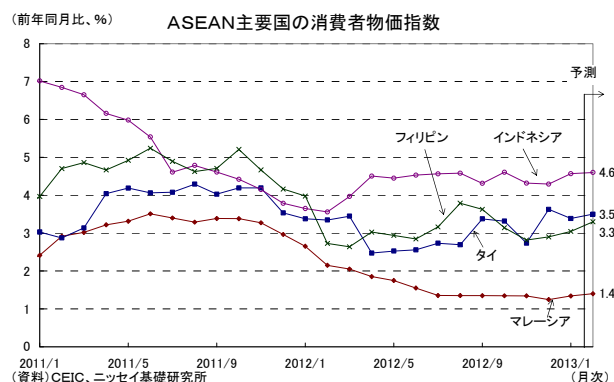
インドネシアは、首都ジャカルタで1月中旬から洪水が発生、流通網の乱れによる供給量の減少から食料品にインフレ圧力が生じている。これは2月の物価でも上昇要因として働いたと見られる。この他、今年から電気料金が引き上げられたこと、ルピア安傾向が続いていること、最低賃金の引き上げが各地で見られたことなど

物価高圧力は多くあり、インフレ率は1月に続き高水準で推移したと見られる。

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1.4%、タイ3.5%、インドネシア4.6%、フィリピン3.3%と予想する(図表-9)。

また、インドネシアでは3月7日に金融政策決定会合が開催される。インフレ率はインフレ目標内(4.5±1.0%)で推移しているため、利上げを急ぐ必要はないが、ルピア安とインフレ圧力が見られるなか、中央銀行がどれだけ利上げについて言及してくるのが注目される。

(図表-9)



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

3月1日(金)には韓国、3月5日(火)には台湾の2月のCPIが公表される。

韓国では、電気料金が引き上げられており、インフレ圧力が一部で生じていたが、ウォン高が推移していたこともあり、インフレ率の上昇は限定的にとどまった。2月はウォン高傾向が一服したため、ややインフレ率は高くなると見ているが、2%を割る低水準は維持するだろう。

台湾では、2月に春節を迎えたことで物価上昇圧力<sup>3</sup>が生じている。そのため低下基調で推移したインフレ率は一旦反発すると見られる。

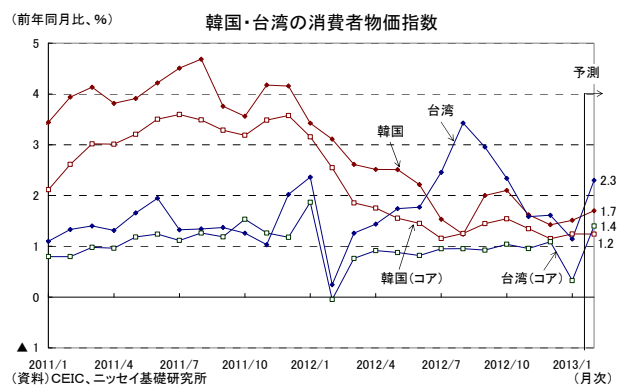
これらを踏まえて、1月のCPI上昇率は前年同月比で韓国は1.7%、台湾は2.3%と予想する(図

<sup>3</sup> 例年タクシー料金などが引き上げられる。昨年春節は1月であり、今年と月がずれたため、前年同月比で見たときの2月のインフレ率は上昇する可能性が高い。

表-10)。

また、韓国では3月14日(木)に金融政策決定会合が開催される。インフレ率はインフレ目標(3.0±0.5%)を大幅に下回っており、利下げ余地が引き続き残っていることが確認されるため、中央銀行が利下げに踏み切る可能性もあるだろう。足もとで一服しているウォン高が再び進行するようであれば、利下げの可能性はさらに高くまるだろう。

(図表-10)



(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。