

## 2021年のアジア経済指標の見方

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

## 「コロナショック後の経済指標の動きをどう捉えるか？」

## →幾何平均値による判断が有効

## ポイント：「中国政府は幾何平均値で経済指標を判断」

- 中国から世界に新型コロナウイルスが拡散した影響で、2020年3月以降、多くの国・地域では経済指標が大幅に悪化しました。その反動で**2021年3月以降は、多くの経済指標の前年比伸び率が加速しやすくなっています**。こうした中、経済指標を正しく解釈できれば、政策対応の変化も予想しやすくなります。
- 中国国家统计局は**2021年の経済指標のモメンタムを判断するために、2020年の前年同月（期）比と2021年の前年同月（期）比の幾何平均値を計算しています**。この手法を使えば、**2020年の低い水準からのベース効果（前期の原指数が低めの場合、前期比の上昇率が高く出る効果）を回避したうえで、モメンタムの判断が可能です**。例えば、中国の2021年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+18.3%となり、2020年10-12月期の同+6.5%から急加速しました。これを幾何平均値で計算すると、2021年1-3月期は以下ようになります（2020年1-3月期の成長率は同▲6.8%）。

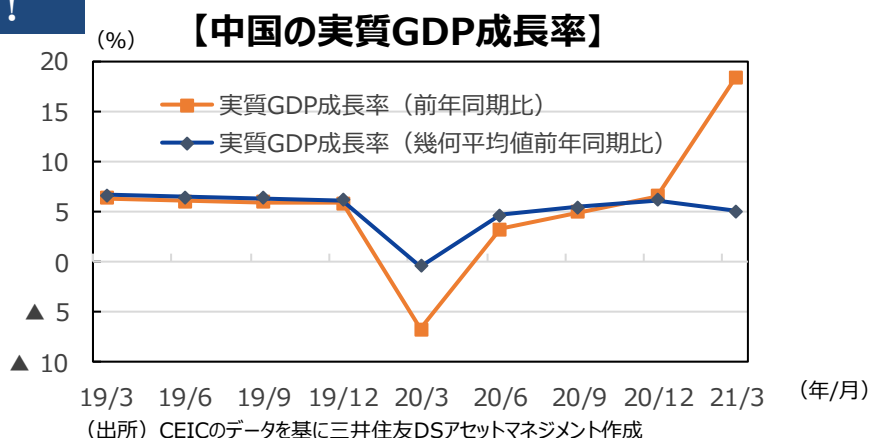
$$\sqrt{(1-6.8/100) \times (1+18.3/100)} = 1.050、+5.0\% \text{でした。}$$

同様に2020年10-12月期の成長率の幾何平均値を計算すると、

$$\sqrt{(1+5.8/100) \times (1+6.5/100)} = 1.061、+6.1\% \text{でした。}$$

- つまり、2021年1-3月期の2桁増の成長率は主にベース効果によるものであり、2020年10-12月期と比較するとモメンタムはいったん低下したことがわかります。**国家统计局は、この計算結果を根拠に、2021年1-3月期景気持ち直しペースは緩やかにとどまっていると判断し、政策スタンスの正常化ペースを加速させないと示唆しました。**

## 図表でチェック！



## ポイント：「幾何平均値による経済指標の判断は其他アジアでも有効」

- インドでは2021年4月からコロナ感染者が急増し、デリー市、マハラシュトラ州など地方政府が封鎖措置に追い込まれました。こうした事実を見ている限り、消費などの経済指標は悪化するはずですが、一方、インドでは2020年3月25日から全国規模の封鎖措置に踏み切ったことから（2020年6月1日から段階的に解除）、同年3～6月の経済指標は急激に悪化しました。そのため、**2021年3月以降の経済指標の前年同月（期）比を計算すると、急加速しやすくなっています。**
- **自動車販売台数の前年同月比を例に見てみましょう。**2021年3月は前年同月比+70.8%でしたが、4月には同+3,009.0%へ急加速しました（2020年3月は同▲35.9%、4月は同▲97.6%）。算術的平均値など直感的には2021年4月の自動車販売台数のモメンタムは急速に上向いたように見えます。本当にそうなのか幾何平均値を計算して、確認します。

2021年3月の幾何平均値は、

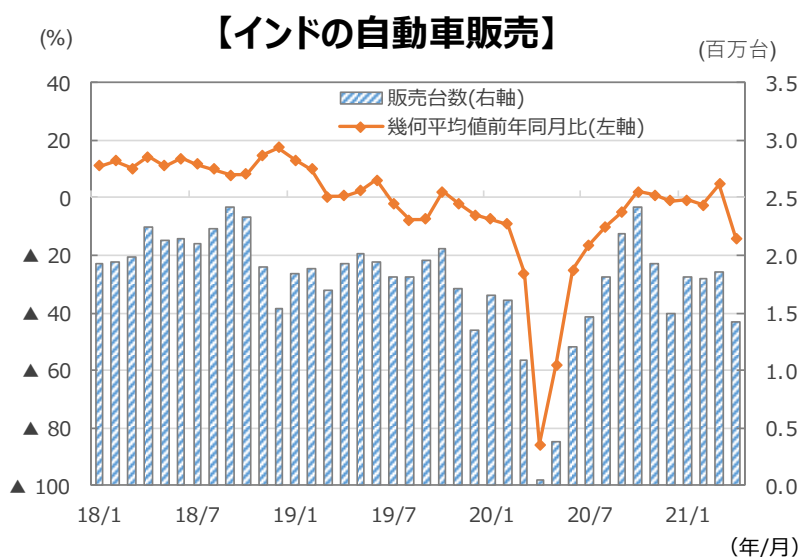
$$\sqrt{(1-35.9/100) \times (1+70.8/100)} = 1.047、+4.7\% \text{でした。}$$

2021年4月の幾何平均値は、

$$\sqrt{(1-97.6/100) \times (1+3009/100)} = 0.859、\blacktriangle 14.1\% \text{でした。}$$

- つまり、**4月のモメンタムは3月より低下したと結論付けられます。**このように**幾何平均値による経済指標の判断は其他アジアでも有効と考えられます。**

## 図表でチェック！



(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## ポイント：「季節調整値を見るだけでは不十分」

- 米国や日本など先進国の経済指標の伸び率は、多くの場合、季節調整済み系列の前月比、前期比といった形で表現されます。日本のゴールデンウィークや米国のクリスマスホリデーなどは毎年ほぼ同じ時期に繰り返されるので、季節性は比較的容易に除去できます。一方、アジア地域では、太陰太陽暦（閏月を入れた陰暦）をもとにした旧正月休暇（中国では春節休暇、ベトナムではテト休暇など呼称は異なります）がありますが、1月と2月の間で、時期が一定ではありません。そのため、季節性の除去は困難になります。中国の製造業PMIの前月差を1月から12月まで各月ごとに計算し、2015～2019年の5年間について各月の平均値を計算してみると、政府発表の製造業PMIと財新・Markit発表の製造業PMI（季節調整値）では、季節性のパターンが異なることがわかります。データの対象範囲などの相違もあるものの、季節性が完全に除去できないことを反映した相違とも言えます。そのため、**アジア地域では仮に政府や民間機関から経済指標の季節調整値が発表されているにしても、季節性が除去しきれないなどの可能性に留意しながら、総合的に経済指標を判断する必要があります。**こうした点を考慮すると、伸び率のモメンタムを判断する場合には、上記の幾何平均値は有効な手法といえるでしょう。

## 図表でチェック！

### 【中国の春節休暇】

	春節休暇
2015年	2月18日～24日
2016年	2月6日～14日
2017年	1月27日～2月2日
2018年	2月15日～21日
2019年	2月4日～10日
2020年	1月24日～30日
2021年	2月11日～17日

（出所）各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2021年5月19日

