

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、製造業の景況感は一段と底入れ (Asia Weekly (10/29~11/2))

～中国の景気底入れで韓国の外需にも薄日が差しつつある～

発表日: 2012年11月2日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
10/30 (火)	(インド) 金融政策委員会 (レポ金利)	8.00%	8.00%	8.00%
	(リバースレポ金利)	7.00%	7.00%	7.00%
	(現金準備率)	4.25%	4.25%	4.50%
10/31 (水)	(韓国) 9月鉱工業生産 (前年比)	+0.7%	+1.0%	+0.3%
	(台湾) 7-9月期実質 GDP (前年比/速報値)	+1.02%	+1.50%	▲0.18%
	(シンガポール) 7-9月失業率 (季調済)	1.9%	2.0%	2.0%
11/1 (木)	(韓国) 10月消費者物価 (前年比)	+2.1%	+2.1%	+2.0%
	10月輸出 (前年比)	+1.2%	▲0.7%	▲2.0%
	10月輸入 (前年比)	+1.5%	+0.7%	▲6.1%
	(中国) 10月製造業 PMI	50.2	50.2	49.8
	(インドネシア) 10月消費者物価 (前年比)	+4.61%	+4.59%	+4.31%
	9月輸出 (前年比)	▲9.4%	▲14.1%	▲24.7%
	9月輸入 (前年比)	+1.2%	▲4.0%	▲8.4%
	(インド) 10月製造業 PMI	52.9	-	52.8
	(タイ) 10月消費者物価 (前年比)	+3.32%	+3.40%	+3.38%
	(香港) 9月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+8.5%	+5.8%	+3.2%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【中国】 ～製造業の景況感に総じて改善の動きが出ており、景気の底離れが進んでいる模様～

1日に中国物流購買連合会が発表した10月の製造業PMI(購買担当者景気指数)は50.2となり、前月(49.8)から3ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる50を上回った。生産(52.1)は前月比+0.8pと2ヶ月連続で上昇したほか、先行指数である新規受注(50.4)は同+0.6p上昇して6ヶ月ぶりに50を上回り、輸出向け新規受注(49.3)も同+0.5pと3ヶ月連続で上昇するなど、全般的に改善の動きがみられる。一方、受注残(43.8)は前月比▲2.7pと3ヶ月ぶりに下落したほか、国際商品市況の上昇を反映して購買価格(54.3)は同+3.3p上昇して6ヶ月ぶりの高水準に達するなど、先行きの生産に対する不透明要因も燦る。調査対象の21業種中、繊維・アパレル業、材木加工業、電子機器及び設備製造業、医薬品製造業、非鉄金属など14業種は50を上回り、金属製品、タバコ製造業、印刷業など7業種は50を下回ったものの、前月(8業種が50を上回り、13業種が50を下回る)から改善基調が強まっている様子が窺われる。

一方、同日にHSBCが発表した10月の製造業PMIは49.5となり、前月(47.9)から+1.6p上昇したほか、先月末に発表された速報値(49.1)からも+0.4p上方修正された。12ヶ月連続で景況感の分かれ目である50を下回る状況が続いているものの、徐々に回復感が高まっていることが示された。同指標は調査対象に中小零細企業がより多く含まれているとされており、ミクロレベルの景況感にも改善の動きが出ていることを示している。生産(48.2)は依然50を下回っているものの、前月比+0.9p上昇しており、先行指数である

新規受注（51.2）は同+4.0p 上昇して12ヶ月ぶりに50を上回り、輸出向け新規受注（46.7）も同+1.9p 上昇するなど、足下のみならず先行きにも改善の兆候が窺える。国際商品市況の上昇を反映して購買価格（53.1）は前月比+9.7p 上昇して企業業績への影響が懸念されるものの、完成品在庫（48.4）は同▲1.8p と2ヶ月連続で低下しており、在庫調整は徐々に進んでいる。このように業種や地域、企業の規模ごとに跛行色は残るものの、総じて景況感に改善の動きが出ていることから、中国の景気は徐々に底離れが進んでいると見込まれる。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) 中国物流購買連合会、THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

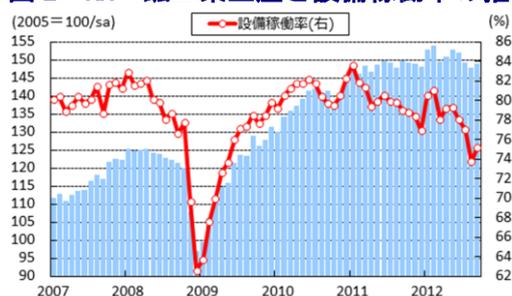
[韓国] ～海外経済の底堅さを受けて輸出に底離れの動きも、景気減速を反映して物価上昇圧力は後退～

31日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+0.7%となり、前月（同+0.3%）から加速した。前月比も+0.8%と前月（同▲0.9%）から4ヶ月ぶりに増加しており、製造業での生産拡大の動きが全体を押し上げている。財の種類別では、設備投資の低迷を反映して資本財は低調な推移が続いているものの、中国経済に底打ち感が出ていることなどから中間財は底堅く、政府による度重なる景気対策の影響で消費財にも底打ちの動きが窺われる。平均設備稼働率も75.2%と前月（73.7%）から上昇しており、4ヶ月ぶりに改善の動きが出ているものの、依然40ヶ月ぶりの低水準に留まっている。他方、足下では出荷・在庫バランスに改善の動きが窺われる中、輸出に底離れの動きが出ており、先行きの生産は緩やかな回復が見込まれる。

1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+2.1%となり、前月（同+2.0%）から加速した。ただし、前月比は▲0.1%と前月（同+0.7%）から下落しており、食料品価格の上昇が一服したほか、足下の景気減速を反映して服飾品や家財など日用品全般で価格が下落したことが影響している。コア物価も前年同月比+1.54%と前月（同+1.45%）から加速したものの、前月比は横這いで推移するなど、足下の景気減速は物価に影響を与えている。なお、消費者物価は依然中銀の定める目標（2～3%）に収まっており、コア物価はこれを下回る水準にあるなど、物価上昇圧力は後退している。

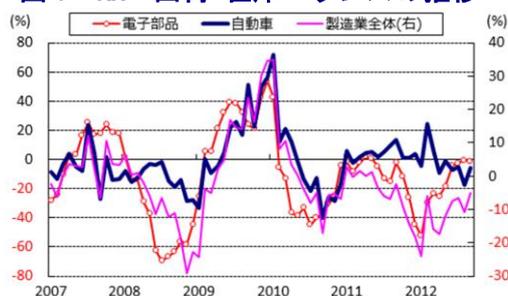
1日に発表された10月の輸出額は前年同月比+1.2%となり、前月（同▲2.0%）から4ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も3ヶ月連続で増加しており、最大の輸出相手である中国経済の底打ちや米国経済の底堅さなどを反映して、輸出に底離れの動きが出ている。一方の輸入額も前年同月比+1.5%となり、前月（同▲6.1%）から8ヶ月ぶりに前年を上回っている。前月比も2ヶ月連続で増加しており、足下の輸出の底離れに伴う生産拡大を反映して需要増加の動きが窺われるほか、景気刺激策による個人消費の底堅さも輸入の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+38.00億ドルと前月（+30.65億ドル）から黒字幅が拡大している。

図2 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



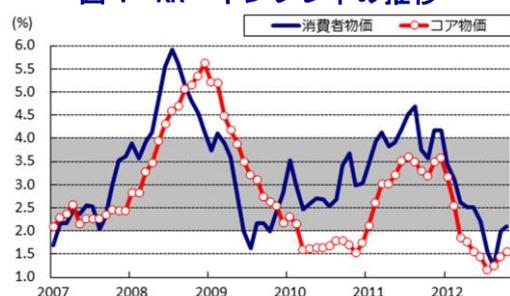
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 KR 出荷・在庫バランスの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 KR 輸出入(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 KR 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

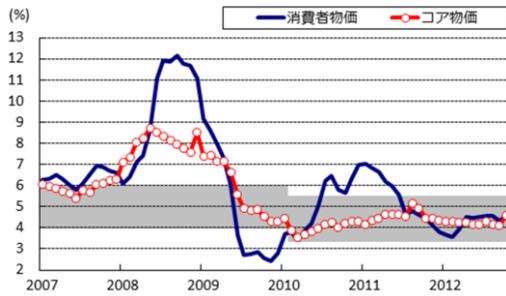
[インドネシア] ~物価上昇圧力が徐々に高まる一方、対外収支には改善の兆しが窺われる~

1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+4.61%となり、前月(同+4.31%)から加速した。前月比も+0.16%と前月(同+0.01%)から上昇ペースが加速しており、前月に続いて食品価格の調整が続いたものの、エネルギー価格全般に上昇圧力が高まっているほか、足下の堅調な景気を反映して消費財全般に物価上昇圧力が熾っている。さらに、金融市場においては経常収支の悪化を理由に通貨ルピア安圧力が高まっており、輸入物価の上昇に繋がっていることも物価上昇を招く一因になっている。なお、コア物価は前年同月比+4.59%と前月(同+4.12%)から加速しており、前月比も+0.33%と前月(同+0.34%)とほぼ同じペースで上昇している。消費者物価及びコア物価ともに中銀の定めるインフレ目標(4.5±1%)の範囲内に収まっているものの、物価上昇圧力が高まりつつあるため、追加金融緩和に動きにくい状況が続くと予想される。

同日に発表された9月の輸出額は前年同月比▲9.4%となり、前月(同▲24.7%)からマイナス幅が縮小した。前月比も前月に大幅に減少した反動で急拡大しており、原油や天然ガスなどのエネルギー輸出は引き続き低調に推移したものの、輸出課税強化の影響で大きく落ち込んだ鉱物資源輸出に底打ちの動きが出たほか、食品などの輸出の堅調がけん引している。一方の輸入額は前年同月比+1.2%となり、前月(同▲8.4%)から2ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も大幅に減少した前月の反動で急増しており、原油や天然ガス以外でも増加圧力が高まっている。結果、貿易収支は+5.53億ドルと前月(+2.33億ドル)に続いて黒字を計上して

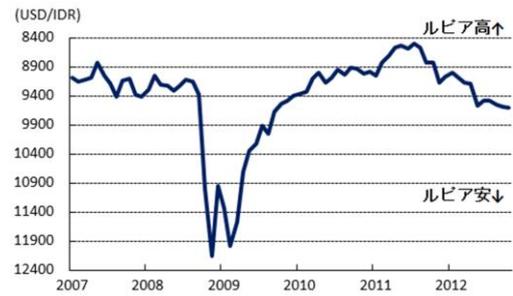
おり、黒字幅も拡大している。

図7 ID インフレ率の推移



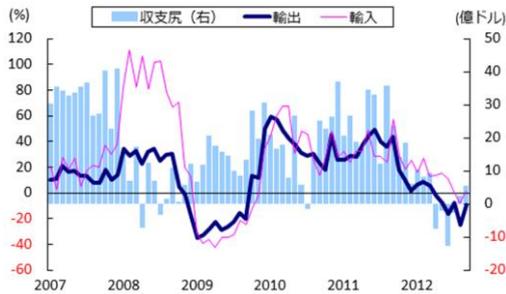
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 ID 為替相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 ID 輸出入(前年比)の推移

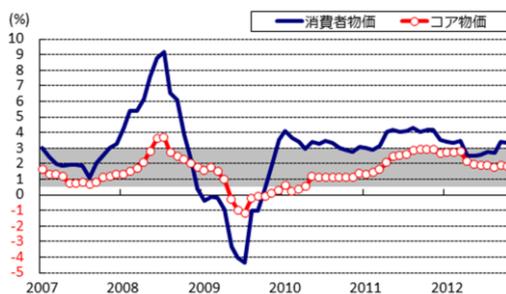


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～物価上昇圧力が後退する中、今後も金融緩和により自国通貨安誘導を図る可能性も～

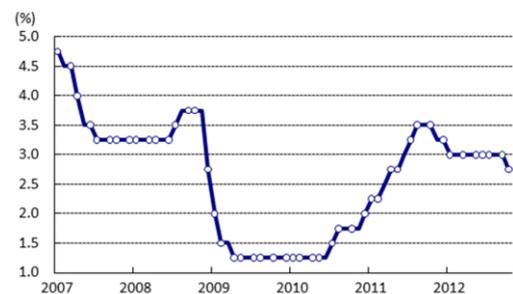
1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+3.32%となり、前月(同+3.38%)からわずかに減速した。前月比も+0.13%と前月(同+0.34%)から上昇ペースは減速しており、米担保融資制度の影響で国内のコメ価格が上昇するなど、引き続き食料品価格の上昇基調は続いているものの、足下では洪水からの復旧・復興需要の一巡なども影響して景気に一服感が出ていることを反映して、一般消費財全般で物価上昇圧力は後退している。結果、コア物価は前年同月比+1.83%と前月(同+1.89%)から減速しており、前月比も+0.02%と前月(同+0.23%)から上昇ペースが減速している。中銀は先月の定例会合において予想外の利下げを実施し、その理由として世界経済の不透明感が高まっていることによる外需鈍化懸念のほか、海外資金の流入により通貨パーツ高圧力が高まっていることに対するけん制姿勢を示した様子も窺われる。足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標(コア物価について0.5~3.0%)の範囲内に収まる中、先行きも追加利下げにより自国通貨安誘導を図る可能性も予想される。

図10 TH インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 TH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～外需底打ちが景気を下支えするも、在庫の積み上がりが懸念され、先行きの不透明感は燃る～

31日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.02%となり、前期(同▲0.18%)から2四半期ぶりにプラスに転じた。前期比年率も+3.48%と前期(同+3.45%)から拡大基調が続いており、世界

経済の減速懸念や国際金融市場の不透明感など、景気の下振れ圧力が高まっているにも拘らず、依然として堅調な景気を維持している。なお、足下では雇用改善のペースが鈍化していることや物価上昇圧力の上昇により、家計の購買力に下押し圧力が掛かっていることから、個人消費は大幅に減速しているほか、政府による公共投資の押し上げ効果剥落の影響で政府消費も減速している。一方、中国経済に底打ちの兆しが出ていることや、米国経済の底堅さを反映して輸出は拡大しており、外需は景気を下支えしている。ただし、今期の景気押し上げには在庫の積み上がりが大きく影響していることも考えられ、その場合は調整圧力が高まることで先行きの景気を下押しすることが懸念される。

図 12 TW 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～金融市場の混乱一服で個人消費に底堅さは窺われるが、雇用調整は下押し圧力に繋がる可能性～

1日に発表された9月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比+8.5%となり、前月(同+3.2%)から加速した。前月比も+2.91%と前月(同+2.43%)に続いて拡大しており、国際金融市場の混乱一服など外部環境に改善の兆しが出ていることもあり、底堅く推移している。なお、足下では雇用の改善ペースが足踏みしている上、金融をはじめとするサービス部門で雇用調整圧力が高まる可能性が出ており、個人消費を下押しすることが懸念される。一方、中国本土経済に底打ちの動きが出ていることから、資金流入が期待されているが、政府は先月、資金流入による不動産価格の急騰を懸念して印紙税引き上げによる不動産価格抑制策を発表しており、家財などに対する需要の下押しに繋がるであろう。食料品や燃料などの必需品に加えて、家電や医薬品など幅広い分野で需要の底堅さが窺われる一方、自動車や家具などの需要は鈍化しており、こうした傾向が一段と強まると見込まれる。

図 13 HK 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 HK 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～外的要因による影響は懸念されるものの、依然雇用を取り巻く状況は底堅く推移～

31日に発表された7-9月の失業率(季調済)は1.9%となり、前期(同2.0%)から0.1p改善した。就業者数の前年同期比は+2.5万人と前期(同+3.2万人)から増加ペースは鈍化しているものの、失業者数は59.6万人と前期(60.2万人)から減少しており、世界経済の減速や金融市場の混乱などによる影響が懸念されるものの、依然として雇用を取り巻く環境は底堅く推移している。

図 15 SG 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上