

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国では景気の底離れが進んでいる(Asia Weekly (11/26~12/1))

~中国の回復は韓国の生産改善を促している~

発表日:2012年12月3日(月)

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
11/26 (月)	(タイ) 10月輸出 (前年比)	+15.57%	+20.00%	+0.20%
	10月輸入 (前年比)	+21.61%	+9.55%	▲7.70%
	(シンガポール) 10月鉱工業生産 (前年比)	▲2.1%	▲0.7%	▲2.5%
11/27 (火)	(ニュージーランド) 10月輸出 (億 NZ ドル)	34.6	36.8	33.1
	10月輸入 (億 NZ ドル)	41.8	42.0	41.0
	(タイ) 10月製造業生産 (前年比)	+36.12%	+29.25%	▲13.68%
	(香港) 10月輸出 (前年比)	▲2.8%	+6.2%	+15.2%
	10月輸入 (前年比)	+3.3%	+9.5%	+14.9%
11/28 (水)	(フィリピン) 7-9月期実質 GDP (前年比)	+7.1%	+5.4%	+5.9%
	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
11/29 (木)	(香港) 10月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+3.6%	+6.0%	+8.5%
11/30 (金)	(韓国) 10月鉱工業生産 (前年比)	▲0.8%	+1.0%	+0.7%
	(インド) 7-9月期実質 GDP (前年比)	+5.3%	+5.2%	+5.5%
12/1 (土)	(韓国) 11月輸出 (前年比)	+3.9%	+1.6%	+1.1%
	11月輸入 (前年比)	+0.7%	+0.6%	+1.7%
	(中国) 11月製造業 PMI	50.6	50.8	50.2

(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】 ~2ヶ月連続で製造業の景況感50超え。先行きの輸出にも改善の動きが広がると期待される~

1日に中国物流購買連合会が発表した11月の製造業PMI(購買担当者景況感)は50.6となり、前月(50.2)から+0.4p改善して2ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回った。足下の生産動向を示す「生産(52.5)」は前月比+0.4p上昇したほか、先行きの動向を示す「新規受注(51.2)」も同+0.8p、「輸出向け新規受注(50.2)」も同+0.9p上昇するなど、多くの指数で50を上回る水準に改善している。特に、世界経済の減速による輸出の低迷は中国経済の重石になってきたことから、先行きの輸出に回復の動きが出ることは、景気の底離れを促すと期待される。一方、原油価格の調整などを反映して「購買価格(50.1)」は前月比▲4.2p低下しており、企業業績の改善を促すことにも繋がるであろう。なお、景況感が50を上回った業種は全21業種中12となり、前月(13業種)から減少しているものの、新規受注や輸出向け新規受注の改善を示す業種数は増加していることから、景況感の改善の裾野は広がっている。同国の製造業を巡っては、先月22日にHSBCが発表した11月の製造業PMI(速報値)が50.4となり、13ヶ月ぶりに50を上回っており、中小企業などでも景況感が改善していることが確認されている。先行きの中国経済についても、緩やかな拡大が続くと見込まれる。

図1 CH 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] ～輸出の底打ちを反映して生産に拡大の動きが出ているが、業種ごとにバラつきが生じている～

30日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比▲0.8%となり、前月(同+0.7%)から9ヶ月ぶりに前年を下回った。なお、前月比は+0.6%と前月(同+0.7%)に続いて拡大しており、輸出に底打ちの兆しが窺えることを反映して生産拡大の動きが出ている。分野別では中間財に回復感が出ている一方、資本財や消費財は依然伸び悩んでおり、景気の下押し圧力に繋がっている。平均設備稼働率は75.9%と前月(75.2%)から+0.7p上昇しているものの、依然として3年半ぶりの低水準に留まっている。また、出荷・在庫バランスは自動車で改善の動きがみられる一方、電子部品関連では頭打ちしており、業種別で景況感に差が生じている。

1日に発表された11月の輸出額は前年同月比+3.7%となり、前月(同+1.1%)から加速した。前月比も3ヶ月連続で増加しており、最大の輸出先である中国経済に底離れの動きが出ていることに加えて、米国経済の底堅さなども輸出の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+0.7%と前月(同+1.7%)から減速しており、原油をはじめとする一次産品価格の調整なども影響して前月比は減少した。結果、貿易収支は+44.84億ドルと前月(+37.29億ドル)から黒字幅が拡大した。

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 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～輸出に一服感が出ている上、雇用改善の頭打ちを背景に個人消費にも頭打ちの兆しがある～

27日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲2.8%となり、前月(同+15.2%)から3ヶ月ぶりに前年を下回った。前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じており、米国をはじめとする北米向けは堅調に推移したものの、

景気の低迷が続く欧州向けのほか、ASEANをはじめとするアジア新興国向けなどが重石になった。一方の輸入額も前年同月比+3.3%と前月（同+14.9%）から減速しており、前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じた。結果、貿易収支は▲426.72億HKドルと前月（▲451.52億ドル）から赤字幅は縮小した。

28日に発表された10月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+3.6%となり、前月（同+8.5%）から減速した。海外資金の流入が活発化しているにも拘らず、インフレ率も低水準に抑えられているものの、前月比は▲1.49%と前月（同+2.91%）から3ヶ月ぶりに減少しており、足下の雇用環境に頭打ちの兆候が窺えることは少なからず影響を与えている。

図5 HK 貿易動向の推移

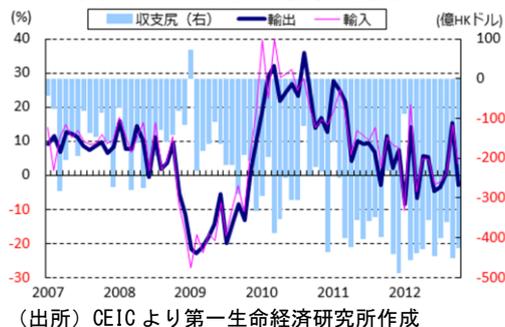


図6 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



【タイ】 ～海外経済の底入れを背景に輸出や生産は堅調に推移しており、中銀は政策金利を据え置く～

26日に発表された10月の輸出額は前年同月比+15.57%となり、前月（同+0.20%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、中国経済の底入れをはじめとして、アジア新興国経済の堅調さや米国経済の底堅さなどを背景に輸出に底打ちの動きが出つつある。ただし、米担保融資制度による国内でのコメ価格上昇を理由にコメの輸出量は依然低迷しており、輸出の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比+21.61%となり、前月（同▲0.70%）から3ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も二桁%と大幅に拡大しており、原油価格の調整を背景に原油関連の輸入額は低下したものの、先行きの生産拡大に向けて資本財や中間財の輸入が拡大したほか、内需の堅調に伴い消費財の輸入も拡大している。結果、貿易収支は▲24.69億ドルと前月（+11.53億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

27日に発表された10月の製造業生産は前年同月比+36.12%となり、前月（同▲13.68%）から5ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も+4.90%と前月（同▲4.67%）に低下した反動で増加しており、平均設備稼働率も67.93%と前月（64.16%）から上昇している。昨年秋に発生した大洪水の影響で、昨年10月の生産や出荷に下押し圧力が掛かった反動もあり、出荷・在庫バランスは急速に回復している。足下では復旧・復興需要は一巡しつつあることから、先行きの生産が一服する懸念はあるが、外需の緩やかな回復が下支えすると期待される。

28日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2.75%に据え置く決定を行った。同行は先月の定例会合において予想外の利下げを決定したが（評決は25bpの利下げ5票に対して、据え置き2票）、今回は全会一致で据え置きを決定した。同行は委員会後の声明文において、米国経済については「財政の崖」による影響が懸念されるものの依然底堅さが窺える上、中国経済にも底打ちの動きが出るなど、前回会合時点に比べて改善の動きが出ていることを評価している。低迷が続く欧州経済の影響は懸念されるものの、アジア経済は全般的に堅調に推移しているとの見方を示した。さらに、同国経済自体についても前回会合時点に比べて景気動向に改善の動きがみられる上、内需の予想外の力強さにより外需が鈍化している影響が緩和されており、先行きについては輸出の改善が見込まれるとの見通しを示している。その上で、足下の金融政策のスタンスは景気と物価の双方を配慮して望ましいものと判断している。したがって、当面は政策金利を現行水準で据え置

くと予想するものの、前回会合では予想外の利下げに踏み切ったことを鑑みれば、先行きも利下げの可能性は排除していないと考えられる。

図7 TH 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 TH 製造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9 TH 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10 TH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ~個人消費や公共投資は景気を下支えする一方、外需の減速は景気の重石になっている~

28日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.1%となり、前期(同+5.9%)から加速した。前期比年率も+5.2%と前期(同+5.0%)から加速しており、依然として底堅い景気が続いていることが示された。分野別では、農林漁業の生産が大幅に減速したほか、サービス業でも減速懸念が残っているものの、製造業を中心とする第2次産業は大幅に加速して景気全体を押し上げている。年前半はタイでの大洪水に伴う代替需要が輸出を大きく押し上げたものの、足下ではこれが一巡していることに加えて、中国との関係悪化も外需の下押しに繋がっている。一方、旺盛な移民送金を背景に個人消費は堅調に推移しており、政府による公共投資などが後押しして固定資本投資も拡大するなど、内需が景気を下支えしている。なお、同期は在庫投資の拡大が景気を下支えする様子も窺えることから、先行きについては在庫調整圧力が高まることも懸念されることに注意する必要がある。

図11 PH 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

図12 PH 移民労働者送金の推移



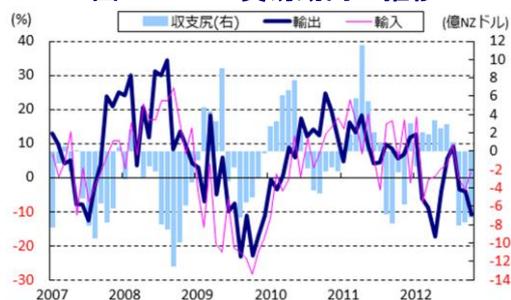
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ~輸出を取り巻く状況は依然厳しい一方、内需には底堅さも窺える~

27日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲10.9%となり、前月(同▲4.0%)からマイナス幅が拡大した。前月比は増加しているものの、足下の水準は昨年春先のピークを大きく下回っており、隣国豪州経済の

減速に加えて、中国経済も勢いの乏しい状況が続いていることが影響を与えている。一方の輸入額は前年同月比+1.7%となり、前月（同▲3.6%）から3ヶ月ぶりに前年を上回った。足下ではカンタベリー地震からの復旧・復興需要の一巡により景気に一服感が出ているものの、内需の底堅さは輸入を下支えしている。結果、貿易収支は▲7.18億NZドルと前月（▲7.75億NZドル）から赤字幅が縮小している。

図13 NZ 貿易動向の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～輸出に底入れの兆しが窺えることも背景に、足下の生産は底堅く推移している～

26日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比▲2.1%となり、前月（同▲2.5%）からマイナス幅は縮小したものの、3ヶ月連続で前年を下回った。なお、前月比は+3.3%と前月（同▲2.3%）から4ヶ月ぶりに増加に転じており、月ごとの生産動向が大きく変動しやすい化学・医薬品部門の生産が前月比+9.5%と前月（同▲6.4%）から大幅な増加に転じたことが影響している。一方、同部門を除いたベースでも前月比+2.3%と前月（同▲1.0%）から5ヶ月ぶりに増加に転じており、足下の輸出に底入れの兆しが出ていることも背景に、機械製品などの分野における生産が底堅く推移している様子も窺える。

図14 SG 鉱工業生産の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 SG 実質輸出の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

以上