

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、内外需鈍化でPMIは7ヶ月ぶり 50 割れ (Asia Weekly (5/20~5/24))

～タイは復興需要の息切れでマイナス成長、利下げ圧力が高まる見通し～

発表日: 2013 年 5 月 24 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
5/20 (月)	(タイ) 1-3 月期実質 GDP (前年比)	+5.3%	+6.0%	+19.1%
	(台湾) 4 月輸出受注 (前年比)	▲1.1%	▲1.5%	▲6.6%
	(香港) 4 月失業率 (季調済)	3.5%	3.5%	3.5%
5/21 (火)	(香港) 4 月消費者物価 (前年比)	+4.0%	+3.7%	+3.6%
5/22 (水)	(台湾) 4 月失業率 (季調済)	4.19%	4.19%	4.18%
	(マレーシア) 4 月消費者物価 (前年比)	+1.7%	+1.7%	+1.6%
5/23 (木)	(シンガポール) 1-3 月期実質 GDP (前年比/改定値)	+0.2%	▲0.6%	▲0.6%※
	4 月鉱工業生産 (前年比)	+4.7%	+1.6%	▲3.8%
	4 月消費者物価 (前年比)	+1.5%	+3.0%	+3.5%
	(中国) 5 月 HSBC 製造業 PMI (速報値)	49.6	50.4	50.4
	(タイ) 4 月輸出 (前年比)	+10.52%	+5.30%	+4.55%
	4 月輸入 (前年比)	+8.91%	+5.30%	▲11.52%
	(台湾) 4 月鉱工業生産 (前年比)	▲0.88%	▲0.47%	▲3.30%
	4 月商業販売額 (前年比)	+1.01%	+1.31%	▲1.00%
5/24 (金)	(ニュージーランド) 4 月輸出 (億 NZ ドル)	39.5	40.6	44.1
	4 月輸入 (億 NZ ドル)	38.0	35.2	36.8
	(台湾) 1-3 月期実質 GDP (前年比/改定値)	+1.67%	+1.50%	+1.54%※

(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。※は速報値。

[中国] ～内需を巡る不透明感の高まりを理由に、製造業PMIは7ヶ月ぶりに50を下回る水準に低下～

23 日、HSBC が発表した 5 月の製造業 PMI (購買担当者景況感) の速報値は 49.6 となり、前月 (50.4) から ▲0.8p 低下して 7 ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる 50 を下回った。足下の生産動向を示す「生産 (51.0)」は 7 ヶ月連続で 50 を上回っているものの、前月比 ▲0.1p と 2 ヶ月連続で低下しているほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注 (49.5)」は同 ▲1.8p と 2 ヶ月連続で低下している上、8 ヶ月ぶりに 50 を下回るなど内需を巡る状況は芳しくないことが窺える。一方、「輸出受注 (49.3)」は 2 ヶ月連続で 50 を下回っているものの、前月比は +0.9p 上昇しており、米国やアジア新興国をはじめとする外需の堅調さを反映している。なお、「受注残 (48.8)」は前月比 ▲1.4p 低下して 2 ヶ月ぶりに 50 を下回り、先行きの生産の足かせになることが懸念される一方、「完成品在庫 (51.6)」は同 ▲0.6p 低下するなど緩やかながら在庫調整が進んでいる様子も窺える。国際商品市況の調整に伴う原材料価格の下落は製造業にプラスの効果がある一方、人件費の急上昇や通貨人民元高基調にも拘らず、これらによる製品価格への転嫁が進んでいない状況も確認されており、引き続き製造業を取り巻く環境は厳しさが続くと思われ。

図1 CN 製造業 PMI の推移



【タイ】 ～外需鈍化や消費喚起策の息切れでマイナス成長に。政府の利下げ要求は一段と強まる見通し～

20日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%となり、前期（同+19.1%）から減速した。前期比年率ベースでも▲8.4%と前期（同+11.4%）から5四半期ぶりのマイナス成長に転じている。中国経済の足踏みをはじめとする世界経済の不透明感を背景に輸出の伸びが鈍化したほか、昨年末で終了した補助金などの消費喚起策の影響で個人消費に反動が出ており、一昨年に発生した大洪水からの復興需要が一巡したことも投資を下押ししている。分野別では、農業生産は比較的底堅く推移したほか、国際金融市場の安定も追い風に金融業などは拡大基調が続いたものの、内・外需の頭打ちを受けて製造業の生産は低迷しており、景気全体の足かせになった。GDP統計の発表にあわせて、同国政府は今年の経済成長率の見通しを前年比+4.2～5.2%に改定し、2月時点（4.5～5.5%）から引き下げている。さらに、同国のキティラット副首相兼財務相は経済の先行きに対する懸念を表し、中銀による利下げ実施を求める姿勢をあらためて示しており、今後とも政府の中銀に対する利下げ要求は一段と強まることが予想される。

23日に発表された4月の輸出額は前年同月比+10.52%となり、前月（同+4.55%）から加速した。当研究所が試算した前月比も2ヶ月連続で増加しており、増加ペースも加速している。景気の足踏みが続く中国向けのほか、ASEANをはじめとするアジア新興国向けの伸びは鈍化したほか、景気が低迷している欧州向けも足を引っ張ったものの、米国や日本向けの堅調が全体を下支えした。一方の輸入額は前年同月比+8.91%となり、前月（同▲11.52%）から2ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も2ヶ月連続で増加しており、増加ペースも加速するなど、年明け直後は景気対策の終了による反動が内需の下押し要因になり、輸入の足かせになる懸念が出ているものの、その影響は比較的軽微なものに留まっていると見込まれる。結果、貿易収支は▲28.52億ドルと前月（▲8.67億ドル）から赤字幅が拡大した。

図2 TH 実質 GDP 成長率の推移

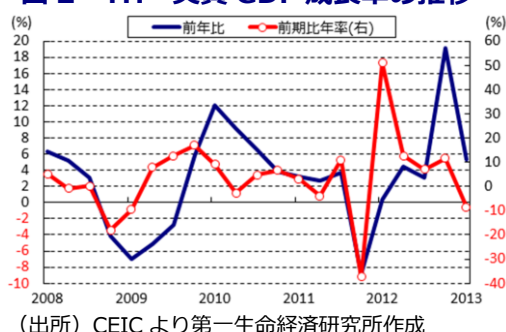


図3 TH 貿易動向の推移



【台湾】 ～輸出受注の改善は生産や雇用を下支えしようが、先行きの不透明感は拭えない状況が続く～

20日に発表された4月の輸出受注は前年同月比▲1.1%と3ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲6.6%）からマイナス幅が縮小した。季節調整値に基づく前月比も4ヶ月ぶりに増加に転じており、電子部品関連は依然として厳しい状況が続いているものの、主要輸出財のひとつであるIT関連は底打ちしており、最悪期を脱する兆しも窺える。地域別では、欧州向けは景気低迷を受けて低調な推移が続いているほか、国際金

融市場における円安の影響で日本向けも鈍化している一方、足下の景気は比較的堅調な米国向けは底打ちし、中国本土向けにも改善の動きが出ている。足下の輸出は最大の輸出相手である中国経済の足踏みのほか、世界経済の不透明感を背景に伸び悩んでいるが、先行きは底入れの動きが出ることも期待される。

22日に発表された4月の失業率（季調済）は4.19%となり、前月（4.18%）から0.01p悪化した。2ヶ月連続で失業率は悪化している。ただし、就業者数は前月比+0.7万人と前月（同+0.1万人）に続いて増加しており、増加ペースも拡大している一方、失業者数は前月比+0.0万人となり、前月（同+0.3万人）から増加ペースは鈍化している。失業率が悪化している背景には、労働力人口が前月比+0.7万人と前月（同+0.3万人）から増加ペースが加速しており、景気の不透明感が燃る中で女性を中心に労働参加意欲が高まっていることも少なからず影響を与えている。

23日に発表された4月の鉱工業生産は前年同月比▲0.88%と3ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲3.30%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲1.00%と3ヶ月連続で減少し、前月（同▲0.96%）並みの減少が続いており、外需を巡る環境悪化は生産回復の足かせになっている。4月の輸出受注は増加に転じており、先行きの生産が底入れすると見込まれるが、劇的な回復をみせる可能性は低いであろう。

同日発表された4月の商業販売額は前年同月比+1.01%となり、前月（同▲1.00%）から3ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も+0.53%と前月（同+0.26%）に続いて増加し、増加ペースも加速しており、卸売のみならず小売売上高も増加している。ただし、小売売上高のうち食料品関連の売上は前月比▲3.21%減少しており、食料品価格が上昇しているにも拘らず売上高が減少していることから、生活必需品に対する需要も落ち込んでいる様子が窺える。ただし、雇用を取り巻く環境は依然厳しいものの、物価上昇圧力の後退による実質購買力の押し上げは先行きの需要を下支えすると期待される。

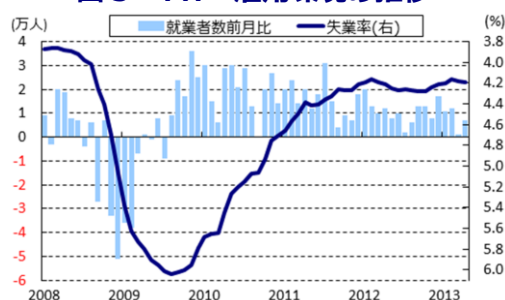
24日に発表された1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+1.67%となり、前期（同+3.72%）から減速したものの、先月発表された速報値（同+1.54%）からは+0.13p上方改定された。前期比年率は▲2.75%と前期（同+7.08%）から三四半期ぶりのマイナス成長になったことは変わらないものの、速報値（同▲3.21%）から上方改定されている。足下における雇用の改善ペースの頭打ちを背景に個人消費の伸びは鈍化しているほか、中国本土経済の足踏みは輸出の重石になった。一方、公共支出によるインフラ投資の拡充を反映して政府消費や公的部門による固定資本投資の拡大は景気を下支えしたものの、これに伴う輸入拡大が景気の下押し要因になった。なお、同国政府は1-3月期のGDP統計（改定値）の発表に併せて、2013年通年の経済成長率見通しの改定を行っており、従来見通し（前年比+3.59%）から▲1.19p下方修正して同+2.40%になるとしている。先行きの景気については、世界経済の底離れに伴い輸出の改善が期待されるほか、自動車買い替えに対する補助金などの影響で個人消費が押し上げられることで、年後半にかけて景気は加速するとの見通しを示している。

図4 TW 輸出受注の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 TW 雇用環境の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 TW 鉱工業生産の推移

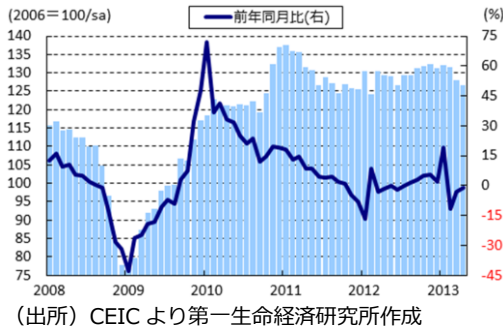


図7 TW 小売売上高の推移

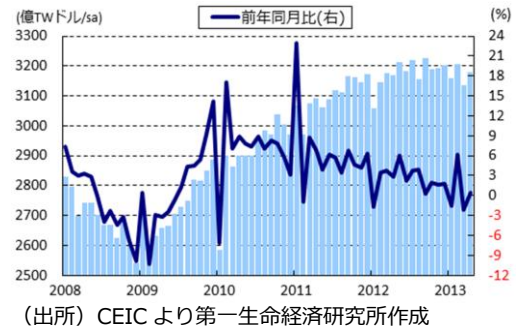
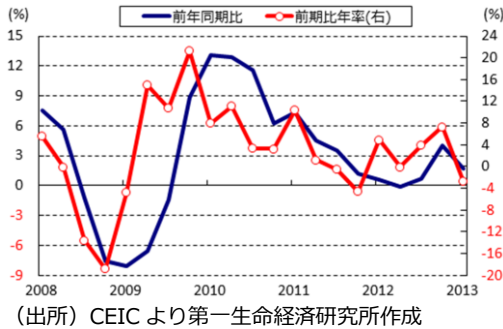


図8 TW 実質 GDP 成長率の推移



[シンガポール] ～製造業は鈍化するも、旺盛な建設需要やサービス需要の活発さを追い風に上方修正～

23日に発表された1-3月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+0.2%となり、前期(同+1.5%)から減速した。ただし、同国政府が先月発表した速報値(同▲0.6%)から+0.8p上方改定された。前期比年率も+1.8%と速報値(同▲1.4%)から上方改定されており、前期(同+3.3%)から2四半期連続でプラス成長になった。分野別では、中国経済の足踏みなどに伴う世界経済の不透明さを理由とする輸出鈍化を反映して製造業は下方修正された一方、リゾート開発のほか、国際金融市場の安定を追い風に資金流入圧力が強まる中で不動産投資は活発化して建設部門が上方修正され、サービス部門も上方修正されたことが全体を押し上げた。需要項目別では、世界経済の足踏みで輸出は減速基調が続いたものの、足下の堅調な雇用を背景に個人消費は底堅く推移したほか、政府支出の拡大が景気を下支えている。一方で、建設需要には旺盛さが窺えるものの、世界経済の先行き不透明感を反映して企業の設備投資需要は大きく落ち込んでおり、これが景気の足かせになっている。なお、政府は1-3月期のGDP統計の発表に併せて今年通年の経済成長率見通しを改定したが、従来見通し(前年比+1～3%)を据え置く方針を明らかにしている。

同日発表された4月の鉱工業生産は前年同月比+4.7%となり、前月(同▲3.8%)から3ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も+2.60%と前月(同+6.72%)に続いて拡大しており、月ごとの生産の変動幅が大きい医薬品・バイオ関連は同▲2.75%と前月(同+42.26%)から減少に転じたものの、低迷が続いてきた電子部品や機械生産などの生産は拡大しており、化学製品関連の生産も拡大するなど底堅い動きが続いた。医薬品・バイオ関連を除いたベースでは、前年同月比▲2.7%と3ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月(同▲8.4%)からマイナス幅は縮小しており、前月比は+3.95%と前月(同+0.45%)から拡大ペースが加速している。

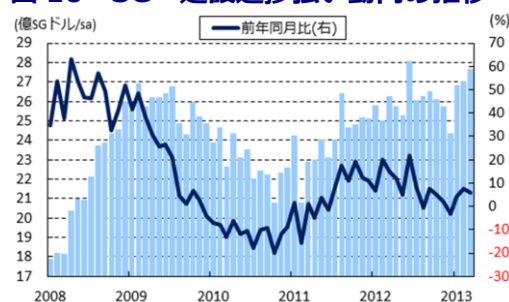
また、同日発表された4月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月(同+3.5%)から大幅に減速した。前月比も▲1.76%と前月(同▲0.43%)から減速基調が続いており、原油市況の調整を背景にエネルギー価格が大幅に下落しているほか、上昇基調が続いてきた住宅価格も一服し、景気の不透明感などに伴いサービス価格全般で調整模様が広がるなど、物価上昇圧力は急速に後退している。資金流入に伴い通貨SGドル高基調が続いていることも輸入物価の下押しに繋がっている。

図 9 SG 実質 GDP 成長率の推移



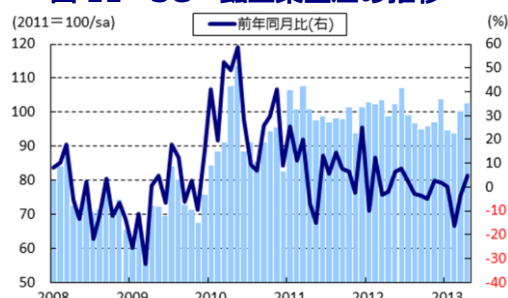
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 10 SG 建設進捗払い動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 11 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 12 SG インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～食料品価格は上昇するも、景気減速を受けて全般的に物価上昇圧力は後退している～

22 日に発表された 4 月の消費者物価は前年同月比+1.7%となり、前月（同+1.6%）から加速した。前月比は+0.09%と前月と同じ伸びに留まっており、食料品価格は上昇しているものの、国際的な原油市況の調整を背景にエネルギー価格は下落しているほか、足下における景気の不透明感を背景に消費財全般で物価は下落している。さらに、景気減速により雇用の改善ペースは頭打ちしており、サービス物価も低迷するなど全般的に物価上昇圧力は後退している。中銀は 1 年以上に亘って政策金利を据え置いているが、インフレ率が低位で推移していることから、先行きも現行の金利水準での据え置きを続ける可能性は高まっている。

図 13 MY インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

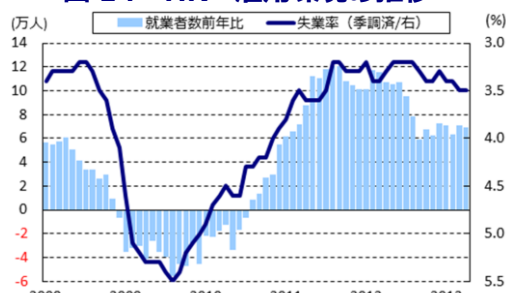
【香港】 ～雇用の改善ペースは頭打ちしつつある中、輸入物価を中心にインフレ圧力が高まりつつある～

20 日に発表された 4 月の失業率（季調済）は 3.5%となり、前月と同じであった。ただし、就業者数は前年同月比+6.9 万人と前月（同+7.1 万人）から拡大ペースは鈍化している上、失業者数は同+0.9 万人と前月（同+0.8 万人）からわずかに拡大しており、雇用を取り巻く状況はやや悪化している様子が窺える。特に、足下では中国本土経済の足踏みが続く中、世界経済を巡る不透明感は外需の重石になっており、雇用の下押し圧力に繋がる可能性は燦々している。

21 日に発表された 4 月の消費者物価は前年同月比+4.0%となり、前月（同+3.6%）から加速した。前月比も+0.6%と前月（同+0.2%）から上昇ペースが加速しており、食料品価格が全般的に上昇に転じているこ

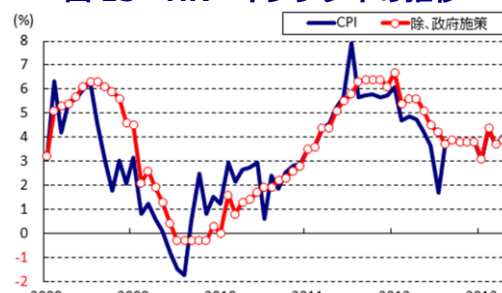
とに加えて、通貨HKドルの対人民元為替レートの下落基調が強まっており、輸入物価が全般的に上昇していることも物価上昇に繋がっている。2007 年以降、同国政府が実施してきた公営住宅の賃料減免措置のほか、借入金利減免措置、電力料金に対する補助金などの影響を除いたベースでも、前年同月比+3.9%と前月（同+3.7%）から加速しており、全般的に物価上昇圧力は高まりつつある。

図 14 HK 雇用環境の推移



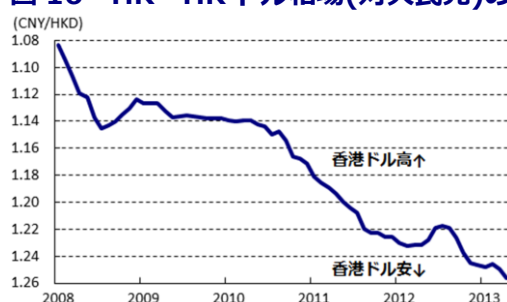
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 HK 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 16 HK HKドル相場(対人民元)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】 ～主要輸出先の景気足踏みに加えて、通貨NZドル高も輸出の足かせになっている～

24 日に発表された4月の輸出額は前年同月比+2.2%となり、前月（同+5.1%）から減速した。季節調整値に基づく前月比も▲8.6%と前月（同+0.7%）から3ヶ月ぶりの減少に転じており、最大の輸出相手である中国経済の足踏みに加えて、隣国豪州経済も低迷が続いている上、このところの通貨NZドル高による価格競争力の低下も輸出の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比+7.4%となり、前月（同▲7.9%）から2ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も+1.5%と前月（同▲1.0%）から2ヶ月ぶりに増加に転じており、カンタベリー地震からの復興需要などによる内需押し上げ効果も輸入を下支えしている。結果、貿易収支は+1.57 億NZドルと前月（+7.18 億NZドル）から黒字幅が縮小した。

図 17 NZ 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 NZ NZドル相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上