

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、製造業の景況感は11ヶ月ぶりの低水準 (Asia Weekly (7/22~7/26))

~豪州、インフレ率の低下で追加利下げのハードルは低下~

発表日: 2013年7月29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
7/22 (月)	(台湾) 6月失業率 (季調済)	4.17%	4.19%	4.19%
	6月輸出受注 (前年比)	▲3.5%	+0.6%	▲0.4%
	(香港) 6月消費者物価 (前年比)	+4.2%	+4.1%	+3.9%
7/23 (火)	(シンガポール) 6月消費者物価 (前年比)	+1.8%	+1.8%	+1.6%
	(台湾) 6月鉱工業生産 (前年比)	▲0.43%	+2.81%	▲0.27%
	6月商業販売額 (前年比)	▲0.27%	▲0.25%	▲1.72%
7/24 (水)	(ニュージーランド) 6月輸出 (億 NZ ドル)	40.2	40.1	40.8
	6月輸入 (億 NZ ドル)	36.0	39.0	40.4
	(豪州) 4-6月消費者物価 (前年比)	+2.4%	+2.5%	+2.5%
	(中国) 7月 HSBC 製造業 PMI (速報値)	47.7	48.2	48.2
7/25 (木)	(ニュージーランド) 金融政策委員会 (政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
	(韓国) 4-6月期実質 GDP (前年比)	+2.3%	+2.0%	+1.5%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(香港) 6月輸出 (前年比)	▲0.2%	+2.4%	▲1.0%
	6月輸入 (前年比)	+1.4%	+2.7%	+1.7%
7/26 (金)	(シンガポール) 6月鉱工業生産 (前年比)	▲5.9%	▲3.5%	+2.3%
	(タイ) 6月輸出 (前年比)	▲3.38%	+1.60%	▲5.25%
	6月輸入 (前年比)	+3.01%	+8.00%	▲3.51%
	6月製造業生産 (前年比)	▲3.5%	▲2.7%	▲7.8%

(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] ~民間部門を中心とする景況感は11ヶ月ぶりの低水準。先行きも生産回復は見込みにくい状況~

24日、HSBCが発表した7月の製造業PMI（購買担当者景況感）は47.7となり、前月（48.2）から▲0.5p下落して11ヶ月ぶりの低水準となった。足下の生産動向を示す「生産（48.2）」は前月比▲0.5pと4ヶ月連続で下落するなど低迷しており、先行きについても「輸出向け新規受注（47.7）」は同+2.8p上昇するなど底打ちの兆しがうかがえる一方、「新規受注（46.6）」は同▲1.0pと4ヶ月連続で下落するなど、内需は一段と厳しさを増している。「完成品在庫（48.6）」は前月比▲2.1pと3ヶ月連続で下落するなど、在庫調整は徐々に進んでいるものの、「受注残（47.3）」は同▲1.9p下落して4年半ぶりの低水準に留まっている上、政府は一部の不動産で起こっているバブル的な状況や、これに伴うシャドーバンキング（影の銀行）問題を警戒して、直ちに景気刺激に動く可能性は低いことから、生産回復は期待しにくい。また、足下では中東情勢の悪化などを背景に原油価格が上昇している影響などにより、「投入価格（47.8）」が前月比+3.0p上昇しており、これに伴い「製品価格（47.2）」も同+3.4p上昇しているが、人民元の上昇が続くなかでは輸出競争力の低下は避けられなくなるなか、外需をけん引役にした景気回復も見込みにくい。今月初めに政府機関である物流購

買連合会が発表した6月の製造業PMIは50.1となり、辛うじて景況感の分かれ目である50を上回ったが、国有企業をはじめとする大企業を中心とする景況感が悪化するなか、輸出企業や中小・零細企業をはじめとする民間企業の景況感は予想外に悪化しており、景気の下振れに繋がることも予想される。

図1 CN 製造業PMIの推移

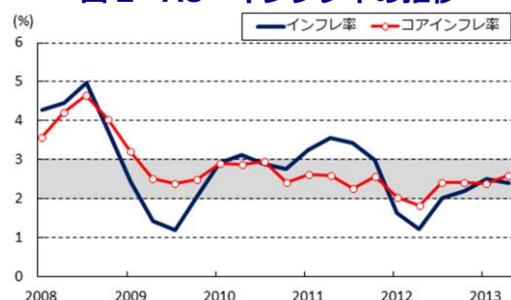


(出所) THOMSON REUTERS、中国物流購買連合会より作成

[豪州] ~豪ドル安で輸入物価上昇もインフレ率は依然目標内。先行きの利下げのハードルは低下~

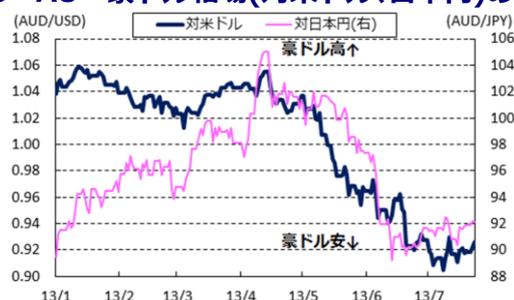
24日に発表された4-6月の消費者物価は前年同期比+2.4%となり、前期(同+2.5%)から減速した。前期比は+0.49%と前期(同+0.10%)から加速しており、足下の景気減速を反映してサービス物価の伸びは鈍化している一方、食料品のほか消費財全般で物価が上昇基調を強めており、国際金融市場の混乱に伴う豪ドル安の影響で輸入物価が上昇していることが影響している。なお、食料品やエネルギーなどの生活必需品を除いたコア物価は前年同月比+2.58%と前期(同+2.40%)から加速しており、前期比も+0.58%と前期(同+0.39%)から上昇ペースが加速している。しかし、インフレ率及びコアインフレ率ともに準備銀(中銀)が定めるインフレ目標(2~3%)の範囲内に収まっていることに加えて、足下では豪ドル安に一服感が出ていることから、さらなるインフレ圧力が警戒される状況にはなっていない。さらに、最大の輸出相手である中国経済の減速が鮮明になっており、同国景気のさらなる下振れが意識されることから、先行きにおける利下げのハードルは低下していると考えられる。

図2 AU 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3 AU 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



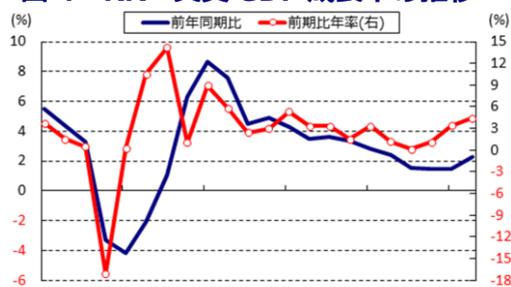
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ~外需鈍化を受けて設備投資需要は低迷したが、政府の景気刺激策などで景気は押し上げられる~

25日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+2.3%となり、前期(同+1.5%)から加速した。前期比年率ベースでも+4.4%と前期(同+3.4%)から加速しており、9四半期ぶりの高い伸びとなった。同国政府は今年度も引き続き前半に歳出の前倒し執行を行っており、5月には総額17.3兆ウォン規模の補正予算が成立した結果、政府支出は2四半期連続で大幅に押し上げられるなどの効果がうかがえるほか、足下のインフレ率の低下による実質購買力の向上を背景に個人消費も2四半期ぶりに増加に転じている。一方、同国最大の貿易相手である中国の景気減速に伴い輸出の伸びは鈍化していることに加えて、輸出依存度の高い同国にとって輸出の頭打ちは設備投資の下押し要因となる。政府による不動産取引の喚起策を受けて、建設需要は拡大して固定資産投資は押し上げられたものの、一連の景気対策が持続可能な経済成長に繋が

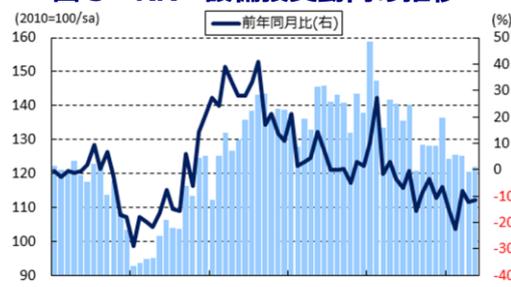
るかは不透明である。さらに、内需の弱さを反映して輸入も減速しており、これも成長率が加速する一因になったと考えられる。中銀は今年11日、4-6月期の景気が事前予想に比べて力強く推移していることを反映して、今年通年の経済成長率の見通しを前年比+2.8%と3月時点（同+2.6%）から+0.2p引き上げており、前半の実績は見通しに沿っている。ただし、設備投資や建設需要は見通しに比べて低い伸びに留まっており、政府消費がこれをカバーしていることから、年後半にはこの息切れも懸念される。一方、業種別では農林漁業が堅調であったほか、景気刺激策の影響でサービス業全般も底堅い動きがみられたものの、輸出鈍化により製造業は厳しい状況がうかがえるなど、景気の足取りの重さが確認されている。

図4 KR 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5 KR 設備投資動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～世界経済の不透明感を反映して輸出を取り巻く環境は厳しく、輸入にも下押し圧力となる～

26日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲3.38%と2ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲5.25%）からマイナス幅は縮小した。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月連続で減少しており、減少ペースも加速するなど、中国経済の不透明感が高まっていることに加えて、国際金融市場の混乱によりアジア新興国の景気に下押し圧力が掛かっていることも影響している。なお、地域別では景気の低迷が続く欧州向けのほか、米国向けも低調な推移が続いており、輸出依存度の高い同国経済にとって厳しい状況が続いている。一方の輸入額は前年同月比+3.01%となり、前月（同▲3.51%）から2ヶ月ぶりに前年を上回った。ただし、前月比は2ヶ月連続で減少しており、輸出の低迷に伴い関連する素材や部材の需要が鈍化していることに加えて、昨年末で終了した消費喚起策の影響で足下の個人消費が冷え込んでいることも少なからず影響している。結果、貿易収支は▲19.15億ドルと前月（▲23.04億ドル）から赤字幅が縮小している。

同日に発表された6月の製造業生産は前年同月比▲3.5%と3ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲7.8%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+1.74%と前月（同▲0.04%）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、生産に底打ちの兆候もうかがえる。ただし、平均設備稼働率は64.1%と前月（65.8%）から▲1.7p低下しており、輸出の低迷が生産の足かせになっている。

図6 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7 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

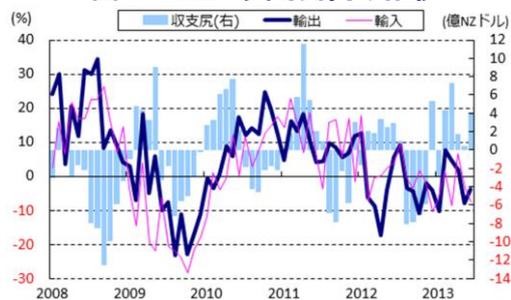
【ニュージーランド】 ～通貨安は輸出にプラスの一方、足下では住宅価格の上昇リスクもくすぶっている～

24日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲3.9%と2ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲

8.0%) からマイナス幅は縮小した。季節調整値による前月比は+13.5%と前月(同▲3.3%)から3ヶ月ぶりに増加に転じており、欧州向けや中東・アフリカ、中南米向けなどは低迷しているものの、最大の貿易相手である豪州向けは底堅く推移しているほか、中国やASEANをはじめとするアジア新興国向けの堅調などが全体を押し上げた。財別では、乳製品は低迷しているほか、魚介類なども減少基調にあるものの、前月に大きく落ち込んだ肉類のほか、原油やアルミ製品などが反動増となったことが影響している。一方の輸入額は前年同月比▲7.4%と2ヶ月連続で前年を下回り、前月(同▲3.3%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.3%と前月(同▲0.8%)に続いて減少しており、足下の景気の不透明感を反映して原油製品のほか、機械製品などあらゆる財の輸入が減少基調を強めている。結果、貿易収支は+4.14億NZドルと前月(+0.39億NZドル)から黒字幅が拡大している。足下では、国際金融市場の混乱を受けて通貨NZドルが主要通貨に対して大幅に下落しており、このことも貿易動向に少なからず影響を与えているものと考えられる。

25日、NZ準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート(OCR)を19回連続で2.50%に据え置く決定を行った。足下の世界経済について「欧州経済は低迷し、中国や豪州経済は弱含んでおり、米国や日本は回復軌道にあるなど混在している」一方、「米国の量的金融緩和の縮小観測で国際金融市場の不確実性が高まっている」との見方を示した。さらに、同国経済は「個人消費に底入れの動きが出ており、カンタベリー地震の復興需要も景気を押し上げている」とした。その一方、「一部地域では不動産価格が急上昇しており、需給バランスの悪化が金融市場や不動産市況の混乱に繋がることを警戒」する姿勢もみせた。今年5月以降の通貨NZドルの下落について「依然として水準は高く、輸出産業にとって向かい風の状況は変わらない」しつつ、物価は「足下は極めて低水準に留まるが、先行きは徐々に上昇圧力が強まる」との見方を示した。同行のウィラー総裁は「将来的には金融緩和の解除が必要になるが、年内いっばいは変更する見通しはない」との考えをみせており、NZドル高回避の観点から現行の金融緩和を続ける一方、不動産市況の動向をみつつ利上げに動くタイミングを探る可能性は高まっている。

図8 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9 NZ NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



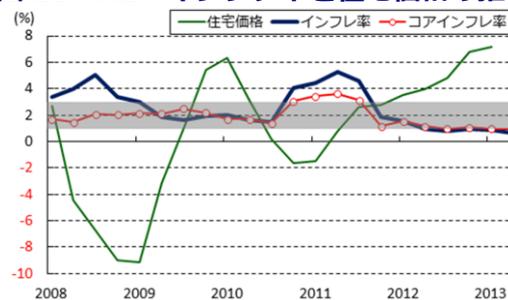
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 NZ 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 NZ インフレ率と住宅価格の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ~資金流出の影響は懸念されるが、依然インフレ率は低水準に留まり緩和姿勢を継続~

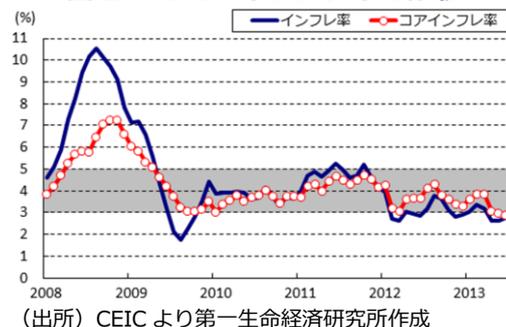
25日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金金利及び翌日物

貸付金利を6回連続でそれぞれ3.50%、5.50%に据え置く決定を行った。また、短期特別預金口座（SDA）の適用金利についても、前回に引き続き2.00%に据え置かれた。足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標（ $4 \pm 1\%$ ）の下限付近に留まっており、同行は来年にかけてインフレ率が域内に収まるほか、2015年には新たな目標（ $3 \pm 1\%$ ）に収まるとの見方を示している。先行きのインフレ見通しに対するリスクは高くなく、世界経済の見通しも当面不透明なことから、商品市況も落ち着いた推移が見込まれるものの、足下で行われている公共料金引き上げの留保や、通貨ペソ安がインフレ圧力に繋がる可能性は残るとした。さらに、足下の景気については堅調な内需がけん引役になっており、依然として資金需要の旺盛さが続いているとした。その上で、米国による量的金融緩和の縮小観測を背景に国際金融市場が混乱した結果、同国金融市場にも動揺が広がっており、その影響を注視すべく現行の緩和策を続けるとしている。

図12 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



図13 PH インフレ率の推移



【台湾】 ～雇用に底堅さがうかがえる一方、輸出低迷は生産の重石になっており、景気の不透明感が残る～

22日に発表された6月の失業率(季調済)は4.17%となり、前月(4.19%)から+0.02p改善した。就業者数は前月比+1.1万人と33ヶ月連続で増加しており、前月(同+0.5万人)から増加ペースも拡大している。分野別では、主要産業であるIT関連を中心とする製造業は頭打ちしている一方、ITサービスや不動産関連などに底堅い動きがみられるなど、サービス部門を中心に堅調さがうかがえる。なお、失業者数は前月比▲0.2万人と前月(同+0.1万人)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、男女ともに減少しているうえ、新卒者も既卒者もともに減少基調にあるなど、裾野の広い改善の動きがみられる。

同日発表された6月の輸出受注額は前年同月比▲3.5%と5ヶ月連続で前年を下回り、前月(同▲0.4%)からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月連続で減少しており、欧州向けや日本向け、アジア新興国向けは比較的底堅かったものの、中国本土向けや米国向けなどの鈍化が全体を下押ししている。分野別では、機械製品や電化製品といった主力の輸出財を中心に頭打ちしている様子がうかがえる。足下では世界的なPC需要も落ち込んでおり、これはEMS(電子機器の受託製造サービス)を中心に大きく発展してきた同国の輸出産業、ひいては製造業にとっても生産の足かせになることが予想される。

23日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲0.43%と5ヶ月連続で前年を下回り、前月(同▲0.27%)からマイナス幅も拡大した。ただし、前月比は+0.64%と前月(同+0.81%)に続いて拡大しており、輸出の鈍化を反映して製造業部門の生産は低迷しているほか、内需鈍化などに伴い建設部門なども厳しい状況にあるものの、公益部門を中心とするサービス関連の生産が全体を下支えしている。先行きについても輸出受注が低迷していることを鑑みれば、劇的な生産回復に繋がる可能性は低いと見込まれる。

同日に発表された6月の商業販売額は前年同月比▲0.27%と2ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月(同▲1.72%)からマイナス幅は縮小している。前月比も+0.12%と前月(同▲0.01%)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、小売売上高(同+1.52%)が3ヶ月連続で増加していることが全体を押し上げている。なお、企業や川上の取引に当たる卸売売上高は前月比▲0.50%と前月(同▲0.34%)に続いて減少しており、増加が続

く小売売上高についても、食料品をはじめとする生活必需品の底堅さに依存している様子が見え始める。足下の雇用環境は底堅く推移しているものの、先行きについては回復が見込みにくいものと予想される。

図 14 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 15 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 16 TW 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 17 TW 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～インフレ率は比較的落ち着くなか、医療・化学製品の変動が生産全体の重石になる～

23日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+1.8%となり、前月(同+1.6%)から加速した。前月比も+0.52%と前月(同+0.44%)から上昇ペースが加速しており、食料品価格は鈍化しているほか、足下の景気の不透明感を反映して消費財全般で価格は落ち着いているものの、エネルギー価格の上昇などの影響で物価全体が押し上げられた。国際金融市場の混乱に伴い通貨SGドルの対米ドル為替レートは下落しており、輸入物価を通じてインフレ圧力の上昇に繋がる可能性はあるが、景気が重石となることでしばらくは低水準での推移が続くと見込まれる。

26日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲5.9%となり、前月(同+2.3%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに留まった。前月比も▲3.07%と前月(同+1.36%)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、月ごとの生産量が大幅に変動する医療・化学製品関連の生産が大きく落ち込んだことが影響している。ただし、医療・化学製品関連を除いたベースでも前月比▲0.5%と前月(同+1.2%)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、主力の精密機械関連の生産が低迷していることが影響している。足下では輸出に頭打ちの兆候が見え始めることから、先行きの生産を巡っては厳しい状況が続くことも予想される。

図 18 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

図 19 SG SG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

図 20 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 21 SG 実質輸出の推移



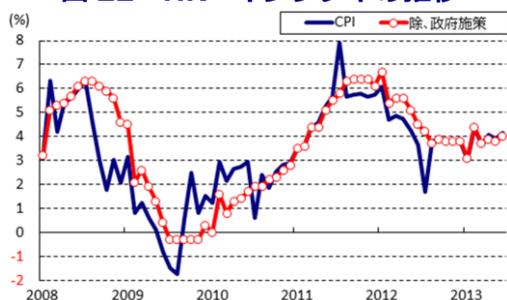
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～インフレ圧力が徐々に高まりつつあるなか、世界経済の不透明感は外需の重石になっている～

22日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+4.1%となり、前月(同+3.9%)から加速した。前月比も+0.26%と前月(同+0.00%)から上昇に転じており、足下の景気減速を背景に消費財全般で価格は下落しているものの、食料品価格が上昇しているほか、雇用の底堅さなどを追い風にサービス物価は上昇するなど、物価上昇圧力はくすぶっている。さらに、国際金融市場が混乱している影響で通貨HKドルの対人民元レートは下落基調が続いており、これによる輸入物価の上昇圧力もインフレ懸念に繋がっている。なお、2007年以降に政府が定期的実施している公営住宅の賃料減免措置などの影響を除いたベースでも、前年同月比+4.0%と前月(同+3.8%)から加速しており、物価上昇圧力が高まりつつある様子がうかがえる。

25日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲0.2%と2ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月(同▲1.0%)からマイナス幅は縮小した。しかし、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は3ヶ月連続で減少し、減少ペースも加速しており、中国経済の減速感が強まるなか、国際金融市場の混乱に伴い世界経済の不透明感も高まったことで全体的に下押し圧力が掛かっている。一方の輸入額も前年同月比+1.4%となり、前月(同+1.7%)から減速した。前月比も3ヶ月連続で減少しており、減少ペースも加速するなど、域内需要の鈍化に加えて、世界経済の不透明さにより中間貿易量も低迷していることが影響している。結果、貿易収支は▲496.73億HKドルと前月(▲442.67億HKドル)から赤字幅が拡大している。

図 22 HK インフレ率の推移



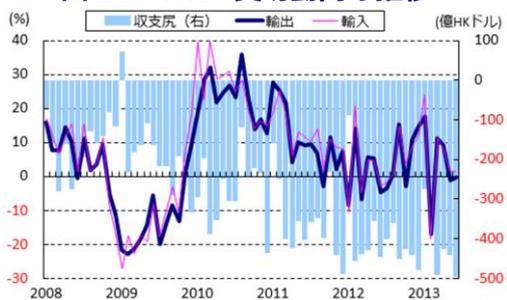
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 23 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

図 24 HK 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上