

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国の製造業景況感、どちらが実感に近い!?(Asia Weekly (7/29~8/2))

～インドネシア、燃料価格引き上げの影響が一段と明確に～

発表日:2013年8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     |
|----------|------------------------------|--------|--------|--------|
| 7/30 (火) | (韓国) 6月鉱工業生産 (前年比)           | ▲2.6%  | ▲1.1%  | ▲1.3%  |
|          | (インド) 金融政策委員会 (レボ金利)         | 7.25%  | 7.25%  | 7.25%  |
|          | (現金準備率)                      | 4.00%  | 4.00%  | 4.00%  |
| 7/31 (水) | (台湾) 4-6月期実質 GDP (前年比/速報値)   | +2.27% | +2.16% | +1.67% |
| 8/1 (木)  | (韓国) 7月消費者物価 (前年比)           | +1.4%  | +1.4%  | +1.0%  |
|          | 7月輸出 (前年比)                   | +2.6%  | +2.1%  | ▲1.0%  |
|          | 7月輸入 (前年比)                   | +2.7%  | ▲1.2%  | ▲3.0%  |
|          | (中国) 7月製造業 PMI               | 50.3   | 49.9   | 50.1   |
|          | 7月 HSBC/Markit 製造業 PMI (確報値) | 47.7   | 47.7   | 47.7※  |
|          | (インドネシア) 7月消費者物価 (前年比)       | +8.61% | +8.04% | +5.90% |
|          | 6月輸出 (前年比)                   | ▲4.5%  | +1.0%  | ▲4.5%  |
|          | 6月輸入 (前年比)                   | ▲6.8%  | ▲0.1%  | ▲2.2%  |
|          | (インド) 7月 HSBC/Markit 製造業 PMI | 50.1   | -      | 50.3   |
|          | (タイ) 7月消費者物価 (前年比)           | +2.00% | +2.10% | +2.25% |
|          | (香港) 6月小売売上高 (前年比/数量ベース)     | +13.4% | +10.6% | +12.2% |
| 8/2 (金)  | (インドネシア) 4-6月期実質 GDP (前年比)   | +5.81% | +5.90% | +6.03% |

(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] ～政府統計は内容の充実を図る一方、民間統計との間の景況感の乖離は一段と広がっている模様～

1日、国家統計局と中国物流購買連合会が発表した7月の製造業PMI（購買担当者景況感）は50.3となり、前月（50.1）から+0.2p上昇し、10ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回った。ただし、調査企業の規模別では大企業が50.8（前月比+0.4p）と50を上回る一方、中企業は49.6（同▲0.2p）、小企業は49.4（同+0.5p）とともに50を下回る水準に留まっており、企業の規模によって景況感に跛行色が出ている。内訳では、足下の生産動向を示す「生産（52.4）」が前月比+0.4p上昇したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（50.6）」も同+0.2p、「輸出向け新規受注（49.0）」も同+1.3p上昇した結果、「受注残（44.7）」も同+1.8p上昇しており、先行きの生産拡大に向かう兆候はある。ただし、内需が比較的堅調に推移する一方、世界経済の不透明感を反映して外需を巡る状況は依然厳しい様子がうかがえる。さらに、「完成品在庫（47.3）」は前月比▲0.9p低下するなど在庫調整が進んでいるほか、「雇用（49.1）」も同+0.3p改善し、「生産活動期待（56.4）」も同+2.3p上昇するなど、先行きの生産拡大に向けた動きも出つつある。他方、「購買価格（50.1）」は前月比+5.5pも上昇しており、中東情勢の悪化などにより原油をはじめとする原材料価格が上昇していることは、企業業績の重石になることが考えられる。なお、今月の調査では対象企業が直面する課題に関するアンケートが実施されており、受注の減少が46.5%（前月比▲0.5p）、労働コストの上昇が46.9%

(同+1.5%)、資金不足が 40.8% (同▲0.1p) と上位を占めた。さらに、足下では様々なコスト上昇要因がくすぶるなか、今月の調査ではコスト上昇を価格転嫁出来ているか否かについてもアンケートが行われており、人民元の上昇は 13.2%の企業が転嫁したほか、資源価格の上昇は 19.5%、輸送コストの上昇は 27.5%の企業が転嫁出来ているとの結果が出されている。

一方、同日にHSBCが発表した7月の製造業PMIは47.7となり、先月末に発表された速報値と同じであったが、前月(48.2)から▲0.5p低下して3ヶ月連続で景況感の分かれ目である50を下回っている。内訳をみると、足下の生産動向を示す「生産(48.0)」は前月比▲0.6p低下し、先行きの生産に影響を与える「輸出向け新規受注(47.7)」は同+2.8p上昇したものの、「新規受注(46.6)」は同▲1.0p低下し、「受注残(48.4)」も同▲0.8p低下するなど、生産を取り巻く状況は依然厳しい。「完成品在庫(48.7)」は前月比▲2.0pと3ヶ月連続で低下しており、在庫調整の進展はうかがえるが、「雇用(47.5)」は同▲0.1p低下するなど雇用調整は続いており、足下で鈍化が続く内需の底入れには時間を要すると考えられる。足下の指標からは外需の底打ちに近い様子が見え始めるが、米国や日本などの堅調さが確認される一方、欧州の低迷やアジア新興国の減速が重石になる可能性はくすぶる。さらに、原材料価格の上昇を反映して「投入価格(47.0)」は前月比+2.2pと3ヶ月連続で上昇しており、これも生産の足かせになることが予想される。

このように同じ製造業の景況感も、政府統計では底打ちの兆しがうかがえる一方、民間統計では底が見えない状況が続くなど、内容に大きな乖離が生じている。特に、民間統計はサンプル企業に外需の影響を受けやすい沿海部のほか、中小・零細企業がより多く含まれているとされ、これらの景況感の悪化は、景気実感としては依然底入れに時間を要する可能性は高いと見込まれる。世界金融危機後の中国経済で「国進民退(国有企業が栄える一方、民間企業が衰退することにより、市場経済化が後退すること)」が進んでいる証左と言える。

図1 CN 製造業 PMI の推移

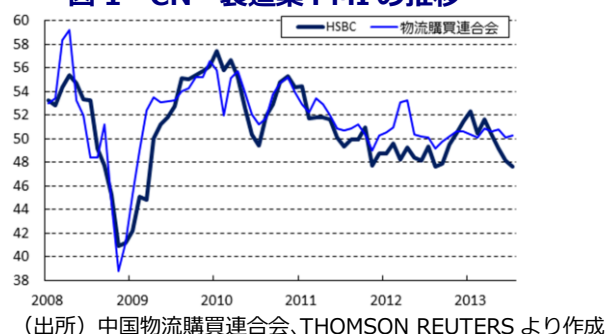
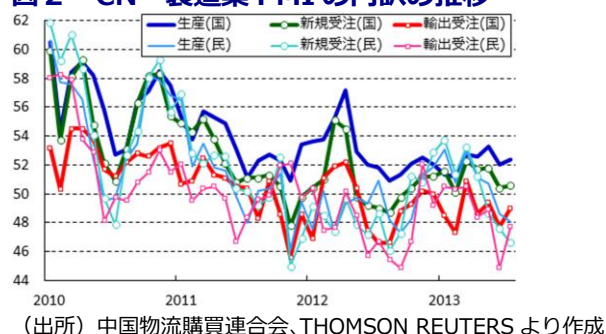


図2 CN 製造業 PMI の内訳の推移



## 【インドネシア】 ～物価上昇や金融市場の混乱による影響が懸念され、先行きの景気の不透明感は拡大～

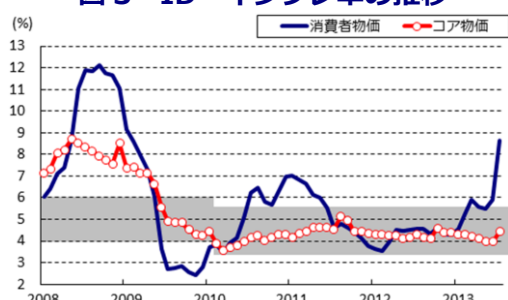
1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+8.61%となり、前月(同+5.90%)から大幅に加速して約4年半ぶりの高水準となった。前月比も+3.29%と前月(同+1.03%)から上昇ペースが一段と加速しており、物価上昇圧力が顕在化している。食料品価格の上昇圧力が高まったほか、5月末に長年の懸案であった燃料補助金の削減により燃料価格が大幅に引き上げられたことも影響しており、こうした生活必需品を中心とする価格上昇が物価を大きく押し上げた。さらに、下落基調が続いてきた通貨ルピアの対米ドル為替レートは、国際金融市場の混乱による資金流出圧力が強まったことで足下の下落ペースは加速しており、輸入物価の上昇に繋がるリスクも高まっている。こうしたことから、コアインフレ率も前年同月比+4.44%と前月(同+3.98%)から加速しており、前月比も+0.99%と前月(同+0.32%)から上昇ペースが加速している。中銀は今年のインフレ率の目標を3.5～5.5%としており、コアインフレ率はこの範囲内に収まっている一方、インフレ率はこれを大きく上回る。燃料価格の大幅上昇により、今後は裾野広くインフレ圧力が高まる可能性があるほか、ルピア安の影響も重なることでインフレ基調が強まることも予想される。中銀は先月、政策金利(BIレート)

と市中銀行による中銀預託金利である翌日物預金ファシリティ金利を 50bp 引き上げる金融引き締めに動いたが、先行きも追加的な金融引き締めが行われる可能性は高まっている。

同日に発表された 6 月の輸出額は前年同月比▲4.5%と 15 ヶ月連続で前年を下回り、マイナス幅も前月（同▲4.5%）と同じであった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も減少に転じており、国際金融市場の混乱によりアジア新興国の景気を巡る不透明感が高まっているため、原油関連のほか、一般消費財全般の需要鈍化が輸出の足かせになっている。一方の輸入額も前年同月比▲6.8%と 4 ヶ月連続で前年を下回り、マイナス幅も前月（同▲2.8%）から拡大している。前月比も減少しており、燃料価格が大幅に引き上げられたにも拘らず原油や天然ガス関連の輸入は比較的堅調であったが、インフレ率上昇による実質購買力の低下や金融市場が混乱した余波で内需に下押し圧力が掛かっており、輸入の重石になった。結果、貿易収支は▲8.47 億ドルと前月（▲5.90 億ドル）から赤字幅が拡大している。

2 日に発表された 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.81%となり、前期（同+6.03%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率はわずかに加速したものの、2 四半期連続で 6%を下回っており、足下では以前のような景気の勢いを失いつつある。足下では物価上昇圧力が高まっており、金融市場の混乱で市中金利も上昇するなど悪材料が出ているものの、個人消費は依然堅調に推移しているほか、来年の総選挙や大統領選を控えて政府支出が拡大しており、これも景気を下支えしている。一方、昨年来の政府による様々な施策の影響で対内直接投資の鈍化が懸念されてきたが、当期は固定資産投資が拡大しており、比較的堅調な流入が続いている様子がうかがえる。ただし、金融市場の混乱の影響で足下ではアジア新興国の景気に陰りが出ており、同国にとっても輸出の足かせとなるなど外需の鈍化が景気の重石になっている。先行きについては、物価上昇と金利高が景気をけん引してきた内需の足かせになることが懸念されるほか、外需の不透明感が一段と高まる可能性もあることから、景気の下押し圧力が増すことが予想される。

図 3 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 4 ID ルピア相場(対ドル)の推移



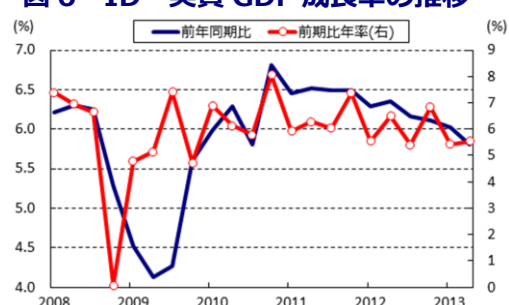
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 5 ID 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 6 ID 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

## 【インド】 ～足下の生産に底入れの兆候も、見通しは暗く、景気の先行きは依然として暗闇のなかに～

1 日に H S B C が発表した 7 月の製造業 PMI は 50.1 と景況感の分かれ目である 50 を辛うじて上回ったものの、前月（50.3）から▲0.2p 低下した。足下の生産動向を示す「生産（49.8）」は 50 を下回っているが、

前月比+0.7p と2ヶ月連続で上昇しており、生産に底打ちの兆しが出ているものの、先行きの生産に影響する「新規受注（49.5）」は同▲0.2p、「輸出向け新規受注（52.4）」も同▲2.0p 低下しており、「受注残（53.4）」も同▲1.2p 低下するなど、先行きの生産を取り巻く環境は楽観できない。特に、近年のインドの景気は個人消費を中心とする内需がけん引役になってきたが、足下の金融市場の混乱などの影響で内需は大きく疲弊しており、生産の足かせになっている。さらに、中東情勢の悪化などによる原油価格の上昇や、通貨ルピーの急落による輸入物価上昇の影響で「投入価格（60.6）」は前月比+4.7p と2ヶ月連続で大幅に上昇しており、これも生産の足かせになることが懸念される。他方、「完成品在庫（50.1）」は前月比▲0.9p 低下するなど在庫調整が進んでいることも確認されており、これが生産の抑制に繋がる可能性は低いと見込まれる。

図7 IN 製造業 PMI の推移



(出所) THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

図8 IN ルピー相場(対ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【韓国】 ～生産を巡る状況は依然厳しいが、一部に景気対策効果で底入れの兆しうかがえるところも～

30日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲2.6%と2ヶ月連続で前年を下回り、前月（同▲1.3%）からマイナス幅も拡大した。ただし、季節調整値に基づく前月比は+0.4%と前月（同▲0.1%）から2ヶ月ぶりに増加に転じており、主力の輸出財である金属製品や電子部品などで在庫調整の動きが進んでいることを反映した動きがみられる。なお、平均設備稼働率は75.6%と前月（75.5%）からわずかに上昇しており、生産を取り巻く状況に底打ちの兆候もうかがえる。他方、国際金融市場の混乱でアジア新興国の景気に不透明感が出ていることに加えて、最大の輸出相手である中国景気の減速も続いており、外需の鈍化も懸念されるなか、先行きの生産の足かせになることも予想される。

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.4%となり、前月（同+1.0%）から加速した。前月比は+0.15%と前月（同▲0.09%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、調整が続いてきた食料品価格が上昇に転じたほか、通貨ウォン安基調が強まっている影響でエネルギーをはじめとする輸入物価に上昇圧力が掛かっていることも影響している。一方、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.4%に加速したものの、個人消費や企業の設備投資など民間需要は依然力強さを欠いており、サービス物価は低調に推移している。結果、コアインフレ率は前年同月比+1.5%と前月（同+1.4%）からわずかに加速したものの、前月比は+0.09%と前月と同じ伸びが続いている。インフレ率及びコアインフレ率ともに、中銀の定める目標（2～3%）の加減を下回る状況が続いている。ただし、7月の不動産価格は前年同月比▲0.72%と8ヶ月連続で前年を下回っているが、前月比は▲0.0%と下げ止まりの兆しが出ており、政府が実施した不動産取引喚起策を含む景気対策のほか、5月に中銀が実施した利下げの効果が出つつある様子もうかがえる。

同日発表された7月の輸出額は前年同月比+2.6%となり、前月（同▲1.0%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに増加しており、国際金融市場の混乱による影響が一服した様子うかがえるほか、通貨ウォンの下落に伴い輸出競争力が相対的に改善していることも少なからず影響している。一方の輸入額は前年同月比+2.7%となり、前月（同▲3.0%）から6ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、景気対策などによる公的部門

を中心に需要が喚起されているほか、足下ではようやく設備投資にも底打ちの兆しがでつつあることも影響している。結果、貿易収支は+27.13 億ドルと前月（+59.94 億ドル）から黒字幅が縮小した。

図 9 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



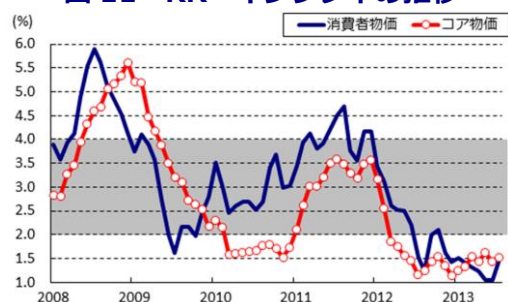
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 10 KR 主要財別の在庫率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 11 KR インフレ率の推移



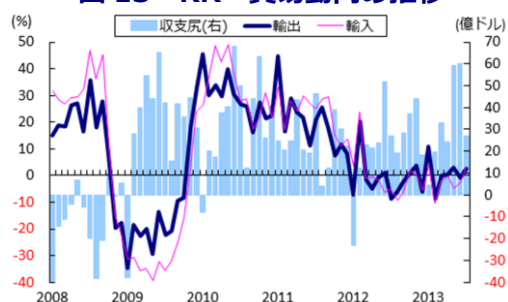
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 KR ウォン相場(対ドル、円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 13 KR 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 KR 設備投資動向の推移

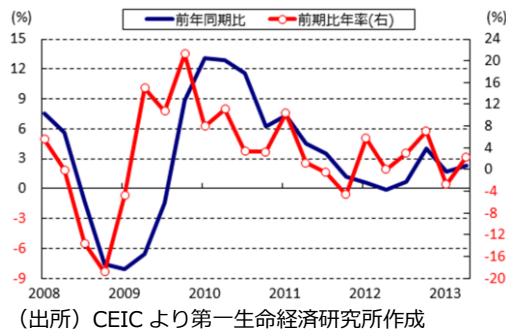


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

#### [台湾] ～4-6月期は2四半期ぶりにプラス成長に転じるも、先行きに不透明感の残る内容となる～

31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+2.27%となり、前期(同+1.67%)から加速した。前期比年率も+2.39%と前期(同▲2.75%)から2四半期ぶりにプラス成長に転じている。底堅い雇用を反映して個人消費は拡大したものの、前期に景気を下支えした政府消費は早くも息切れしたほか、輸出低迷や金融市場の混乱を反映して総固定資産投資は大幅に減速しており、中国本土をはじめとする対内直接投資も鈍化していることも景気の足かせになっている。ただし、投資が鈍化した影響で輸入は減速しており、これが成長率の押し上げに繋がっていることから、必ずしも今回のプラス成長は持続可能なものではない。一方、分野別では輸出低迷を反映して製造業の生産が鈍化したほか、投資鈍化を受けて建設業も減速しており、金融市場の混乱はサービス業全般の足かせになっている。こうしたことも、同国経済が深刻な状況に直面していることを示している。

図 15 TW 実質 GDP 成長率の推移



### [タイ] ～エネルギー価格は上昇するも、食料品価格は下落し、景気減速を反映してサービス価格も鈍化～

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.00%となり、前月（同+2.25%）から減速した。前月比も+0.10%と前月（同+0.15%）から上昇ペースが鈍化しており、エネルギー価格は上昇基調を強めているものの、食料品価格が下落したほか、足下の景気減速を反映してサービス物価は落ち着いており、全般的に物価上昇圧力は後退している。コア物価も前年同月比+0.85%と前月（同+0.88%）からわずかに減速しており、前月比も+0.00%と横這いで推移している。国際金融市場の混乱による資金流出で通貨バーツは下落しており、輸入物価への影響が懸念されるが、コア物価は中銀が定める目標（0.5～3.0%）の域内に収まっている。

図 16 TH インフレ率の推移

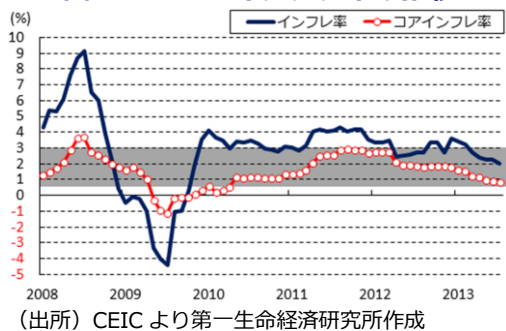


図 17 TH バーツ相場(対ドル)の推移



### [香港] ～底堅い雇用が個人消費を下支えするも、先行きについては不透明要因が少なくない～

1日に発表された6月の小売売上高は前年同月比+13.4%となり、前月（同+12.2%）から加速した。前月比も+3.85%と前月（同▲6.19%）から増加に転じており、底堅い雇用が続いていることが個人消費を下支えしていると見込まれる。一方、国際金融市場の混乱は同国においても資金流出を通じて景気を下振れさせる懸念があるほか、中国本土経済の減速や綱紀粛正策の影響も懸念されることから、先行きについては不透明感がくすぶると予想される。

図 18 HK 小売売上高の推移

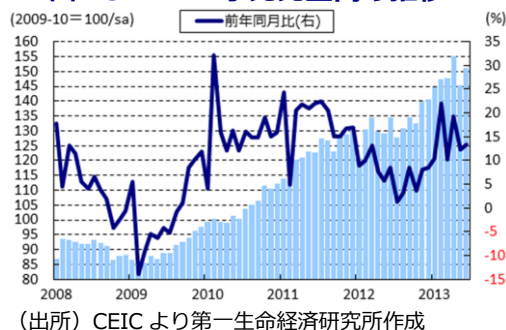
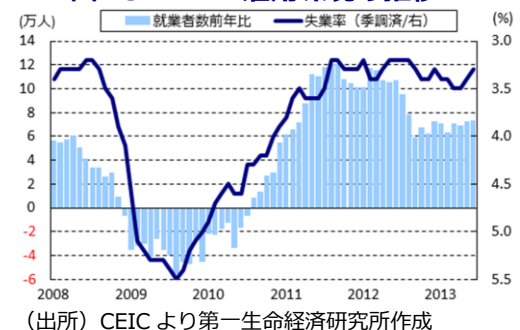


図 19 HK 雇用環境の推移



以上