

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国、製造業 PMI 改善も持続性には不透明さ (Asia Weekly (9/1~9/6))

～インドネシア、貿易赤字拡大はルピア売り圧力に繋がる懸念も～

発表日: 2013年9月6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
9/1 (日)	(韓国) 8月輸出 (前年比)	+7.7%	+3.8%	+2.6%
	8月輸入 (前年比)	+0.8%	+3.3%	+3.2%
	(中国) 8月製造業 PMI	51.0	50.6	50.3
9/2 (月)	(韓国) 8月消費者物価 (前年比)	+1.3%	+1.5%	+1.4%
	(タイ) 8月消費者物価 (前年比)	+1.59%	+1.80%	+2.00%
	(インドネシア) 8月消費者物価 (前年比)	+8.79%	+8.95%	+8.61%
	7月輸出 (前年比)	▲6.1%	▲5.4%	▲4.4%
	7月輸入 (前年比)	+6.5%	▲3.5%	▲6.5%
	(香港) 7月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+8.9%	+14.2%	+13.3%
9/3 (火)	(豪州) 7月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.1%	+0.4%	+0.0%
	金融政策委員会 (政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
9/4 (水)	(豪州) 4-6月期実質 GDP (前年比)	+2.6%	+2.4%	+2.5%
9/5 (木)	(韓国) 4-6月期実質 GDP (前年比/改定値)	+2.3%	-	+2.3%*
	(台湾) 8月消費者物価 (前年比)	▲0.79%	▲0.27%	+0.08%
	(フィリピン) 8月消費者物価 (前年比)	+2.1%	+2.4%	+2.5%
	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
9/6 (金)	(マレーシア) 7月輸出 (前年比)	+4.5%	+0.3%	▲6.9%
	7月輸入 (前年比)	+6.2%	▲0.2%	+1.3%

(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] ～製造業 PMI はともに改善するも、先行きの生産拡大の持続性に疑問が拭えない状況は続く～

1日に国家統計局と中国物流購買連合会が発表した8月の製造業PMI（購買担当者景況感）は51.0となり、前月（50.3）から+0.7p上昇して16ヶ月ぶりの高水準となった。足下の生産動向を示す「生産（52.6）」は前月比+0.2p上昇したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（52.4）」も同+1.8p、「輸出向け新規受注（50.2）」も同+1.2p上昇しており、内・外需ともに改善基調が強まっていることを示している。特に、輸出向け新規受注は5ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる50を上回り、米国や日本をはじめとする先進国の景気回復期待などを背景に世界経済に底打ちの動きが出ていることを反映している。このように受注に改善の動きが出ているにも拘らず「受注残（44.8）」は前月比+0.1pとわずかな上昇に留まるものの、「完成品在庫（47.6）」は同+0.3pの上昇に留まるなど在庫調整が進展している様子もうかがえる。他方、「雇用（49.3）」も前月比+0.2p上昇したものの、依然として50を下回っていることから、足下の内需の改善は消費主導ではなく、依然投資主導による回復に留まるものと考えられるため、持続可能な回復になるかは不透明である。さらに、中東情勢の不安定化を背景とする原油など資源価格の上昇を受けて、「購買価格（53.2）」も前月比+3.1p

と2ヶ月連続で急上昇しており、これは先行きのコスト増要因として生産の下押し圧力に繋がる可能性も考えられる。

一方、2日にHSBCが発表した8月の製造業PMIは50.1となり、前月(47.7)から+2.5p上昇して4ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる50を上回った。先月末に発表された速報値(50.1)とは同じであった。足下の生産動向を示す「生産(50.9)」が前月比+2.9p上昇して3ヶ月ぶりに50を上回ったほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.8)」も同+4.2p上昇して4ヶ月ぶりに50を上回っており、内需の回復が生産拡大を促している様子がうかがえる。しかし、「輸出向け新規受注(47.2)」は前月比▲0.5p低下して5ヶ月連続で50を下回っており、依然として外需を巡る環境は改善していないなど、政府統計とまったく逆の方向を示している。なお、内需の改善を背景に「受注残(51.7)」は前月比+3.3p上昇している一方、「完成品在庫(49.0)」も同+0.2p上昇しており、生産拡大の勢いがこのまま続くかは不透明である。さらに、内需主導の生産回復期待にも拘らず、「雇用(48.9)」は前月比+1.4p上昇するも依然50を下回っていることを勘案すれば、あくまで消費主導ではなく投資主導の域を抜けていないと考えられることから、このことも生産拡大の持続性に疑問を抱かせる一因になっている。

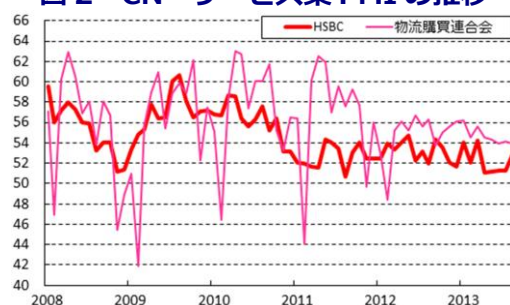
なお、3日に国家統計局及び物流購買連合会が発表した8月のサービス業PMIは53.9となり、前月(54.1)から▲0.2p低下しており、新規受注に改善がみられたものの、このところのコスト上昇にも拘らず価格転嫁が進んでいない様子もうかがえるほか、先行きに対する見方も悪化するなど、厳しい状況にあることが確認された。一方、同日にHSBCが発表した8月のサービス業PMIは52.8となり、前月(51.3)から+1.5p上昇して5ヶ月ぶりの高水準となった。ただし、足下の雇用を巡る指数は2ヶ月連続で大幅に低下しており、コスト上昇を価格転嫁することが出来ず、雇用に悪影響が出ている可能性もある。こうしたことから、足下の改善は一時的なものになることも予想され、先行きもしばらくは厳しい状況が続くと見込まれる。

図1 CN 製造業 PMIの推移



(出所) 国家統計局、THOMSON REUTERS より作成

図2 CN サービス業 PMIの推移



(出所) 国家統計局、THOMSON REUTERS より作成

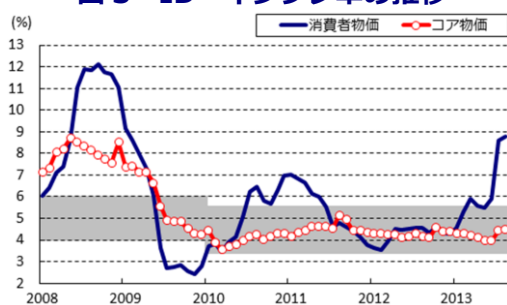
### 【インドネシア】 ~インフレ率が加速するなか、貿易赤字の拡大はルピア売り圧力に繋がる可能性も~

2日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+8.79%となり、前月(同+8.61%)から一段と加速して4年7ヶ月ぶりの高水準となった。前月比は+1.12%と前月(同+3.29%)から上昇ペースは鈍化したものの、6月末に実施された補助金削減に伴うエネルギー価格の大幅引き上げの影響が残っていることに加えて、食料品などの生活必需品価格の上昇圧力がくすぶっているほか、エネルギー価格の上昇に伴う価格転嫁の動きに加えて、国際金融市場の混乱による通貨ルピアの急落で輸入物価が上昇していることも、全般的な物価上昇に繋がっている。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+4.48%と前月(同+4.44%)から加速しており、前月比も+1.01%と前月(同+0.99%)から徐々に上昇ペースを強めているものの、依然として中銀の定めるインフレ目標(3.5~5.5%)の範囲内に収まっており、足下の景気に不透明感が出ていることを勘案すれば、コア物価が急加速する可能性は必ずしも高くない。しかし、通貨ルピアの急落は先行きにおいて輸入物価を通じて物価上昇圧力を高めることが予想されることから、当面は物価安定の観点からも通貨ルピア

の安定が重要な政策課題になると考えられる。

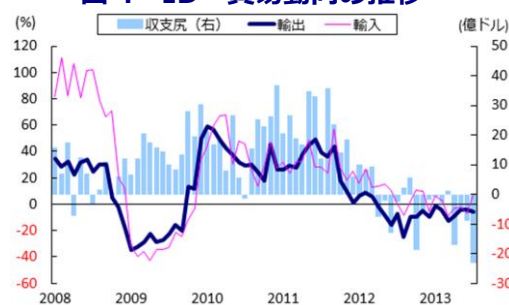
同日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲6.1%と16ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲4.4%)からマイナス幅も拡大した。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は増加しており、前月に大幅に減少した反動のほか、中国経済の減速に一服感が出ているほか、米国や日本経済の回復期待の高まりや欧州経済の底打ち期待などを背景に世界経済の底入れが輸出を下支えしたものと考えられる。一方の輸入額は前年同月比+6.5%となり、前月(同▲6.5%)から5ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も前月の大幅な減少の反動で増加に転じており、特に原油・天然ガス関連の輸入拡大が全体を押し上げる格好となった。結果、貿易収支は▲23.09億ドルと前月(▲8.77億ドル)から赤字幅が拡大して、単月ベースの赤字幅として過去最高を更新している。4-6月期の経常赤字は▲98.48億ドルと過去最高の赤字幅を記録し、足下の国際金融市場におけるルピア急落の引き金になったことを勘案すれば、貿易赤字の拡大は経常収支のさらなる悪化を連想させることから、今後もルピア安基調が続きやすい展開が予想される。

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 貿易動向の推移



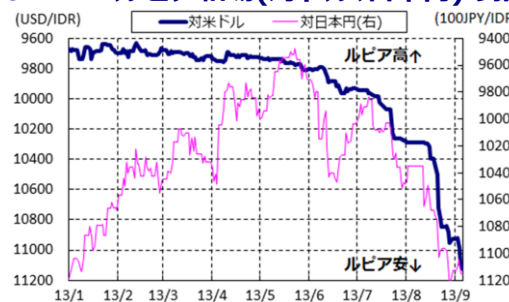
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 ID 経常収支の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 ID ルピア相場(対ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【韓国】 ～輸出は予想外に堅調を維持する一方、資産デフレをきっかけにデフレ基調が強まる可能性も～

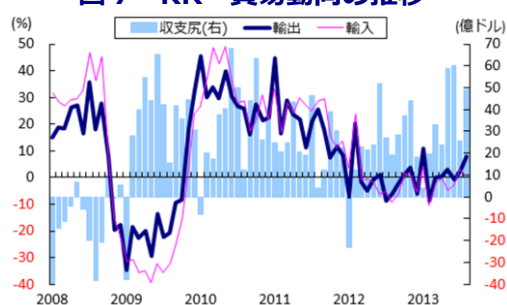
1日に発表された8月の輸出額は前年同月比+7.7%となり、前月(同+2.6%)から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で増加しており、増加ペースも加速するなど、最大の輸出相手である中国景気に底入れの兆しが出ているほか、米国や日本経済の回復期待が高まっていること、欧州経済にも底打ちの動きが出ていることが影響している。一方の輸入額は前年同月比+0.8%となり、前月(同+3.2%)から減速している。前月比も前月に大幅に拡大した反動で減少に転じており、足下で設備投資需要に一服感が出ていることを勘案すれば、企業部門は必ずしも輸出が一本調子で回復するとは見ていない様子もうかがえる。結果、貿易収支は+49.16億ドルと前月(+25.40億ドル)から黒字幅が拡大している。

2日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、前月(同+1.4%)から減速した。ただし、前月比は+1.15%と前月(同+0.15%)から大幅に上昇ペースが加速しており、夏場の異常気象の影響で生鮮品を中心とする食料品価格が急上昇したほか、国際金融市場の混乱の影響で通貨ウォン安が進展した結果、食料品やエネルギーなど生活必需品を中心とする輸入物価が上昇したことも物価全体を押し上げている。一方、

足下の景気の不透明感を背景に、コア物価は前年同月比+1.3%と前月（同+1.5%）から減速しており、前月比も+0.00%と前月（同+0.09%）から一段と減速感を強めている。さらに、今年5月に政府が発表した補正予算における不動産取引喚起策や、中銀による利下げ実施にも拘らず不動産価格は8月も前年同月比▲0.66%と前年を下回り、前月比も▲0.04%と下落基調が続いている。同国では家計部門の資産に占める不動産の割合が高く、債務残高は過去最高を更新するなど、不動産価格の低迷は家計のバランスシートの重石となることで消費意欲の下押し圧力となり、資産デフレが全般的なデフレに繋がる悪循環に陥る可能性が高まっている。

5日に発表された4-6月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.3%となり、先月発表された速報値（同+2.3%）と同じ伸びであった。なお、前期比年率は+4.5%と速報値（同+4.4%）から+0.1p上方修正されており、個人消費や政府消費のほか、固定資産投資のうち建設投資や設備投資をはじめとする内需で上方修正が行われたことが影響している。さらに、輸出についても上方修正が行われており、内・外需ともに拡大している様子が見え始める。ただし、同期については政府の大規模補正予算による押し上げ効果の影響が色濃く反映されており、先行きについては内需の持続的な拡大に繋がる可能性は低いと予想される。

図7 KR 貿易動向の推移



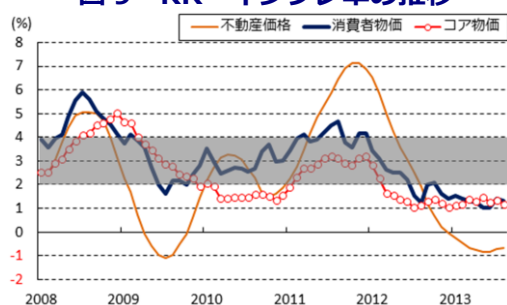
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 KR 設備投資動向の推移



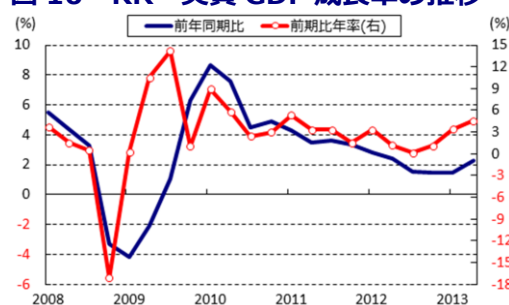
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 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10 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

### [タイ] ～エネルギー価格の上昇一服でインフレ率は減速も、先行きも生活必需品の動向に注意が必要～

2日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.59%となり、前月（同+2.00%）から減速した。前月比も▲0.01%と前月（同+0.10%）から9ヶ月ぶりに下落に転じており、前月まで上昇基調を強めてきたエネルギー価格が調整したことが影響している。ただし、食料品価格は上昇基調を強めているほか、足下では国際金融市場の混乱の影響で通貨パーツ安基調が再び強まっており、輸入物価を通じて物価上昇圧力が高まることから、引き続き注意が必要である。一方、年明け以降の景気に一服感が出ていることを反映して、コア物価は前年同月比+0.75%と前月（同+0.85%）から減速し、前月比も+0.07%に留まるなど物価上昇圧力は大きく後退している。こうしたことから、引き続きインフレ率自体が大きく加速する可能性は低いものの、家計の消費支出に占める割合の高い食料品やエネルギーの価格動向は実感を大きく左右すると思われることから、通貨パーツの動向を含めて注意が必要になると予想される。

図 11 TH インフレ率の推移

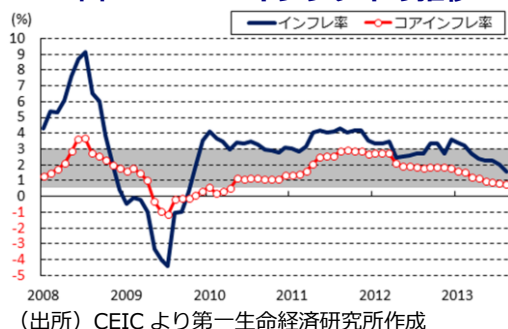


図 12 TH パーツ相場(対ドル)の推移



### [マレーシア] ～政策金利は現行水準での据え置きが続くと見込まれるなか、外需に底入れの兆し～

5日、マレーシア国立銀行(中央銀行)は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を13会合連続で3.00%に据え置く決定を行った。同行は世界経済について「緩慢な回復が続いているが、国際金融市場を巡る不確実性が新興国における資金の巻き戻しを招いている」との見方を示す一方、同国経済は「外需の弱さを内需が下支えしており、世界経済や国際金融市場のリスクに影響を受ける可能性はあるものの、先行きも堅調な雇用を背景とする個人消費や国内企業による設備投資やインフラ投資などが景気をけん引する」との見方を示している。低位で落ち着いているインフレ率については「先行きは補助金政策の見直しなどで上昇圧力が高まるものの、引き続き比較的低位に留まる」として、現行の緩やかな金融政策の継続を後押しするとしている。こうしたことから、国際金融市場の急変への対応余地はあるものの、当面は現行の金融政策を続けると予想される。

6日に発表された7月の輸出額は前年同月比+4.5%となり、前月(同▲6.9%)から6ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに大幅に増加しており、米国向けは軟調であったものの、中国やNIE Sなどをはじめとするアジア新興国向けのほか、EU向けも堅調に推移しており、原油や天然ガスなどの鉱物資源のみならず、主要輸出財である電子部品をはじめとする工業製品も比較的堅調な推移がみられた。一方の輸入額は前年同月比+6.2%となり、前月(同+1.3%)から加速した。前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、輸出の堅調さを反映した中間財や資本財などの需要が底入れしたことも影響したと考えられる。結果、貿易収支は+28.58億リンギと前月(+43.17億リンギ)から黒字幅が縮小している。

図 13 MY 政策金利の推移

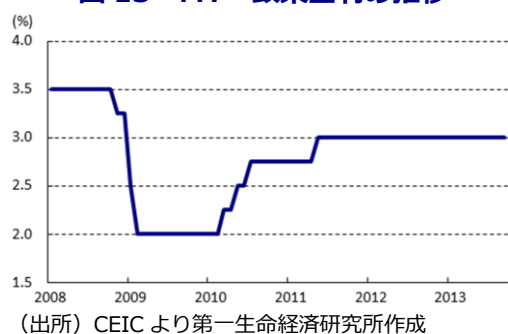


図 14 MY 貿易動向の推移



### [台湾] ～生活必需品を中心に物価上昇圧力はくすぶるが、景気の不透明感を背景にインフレ率は減速～

5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比▲0.79%となり、前月(同+0.08%)から丸3年ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比も+0.02%と前月(同+0.03%)から上昇ペースが鈍化しており、食料品やエネルギーなど生活必需品を中心に物価上昇圧力はくすぶっているものの、足下の景気の不透明感を反映して日用品全般で物価が下落しているほか、サービス価格も下落基調を強めており、全体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+0.48%と前月(同+0.50%)から減速しており、前月比も下落するなど、インフレ圧力が後退している様子が見え始める。足下では、国際金融市場の混乱を背景に通貨台湾ドルの対米

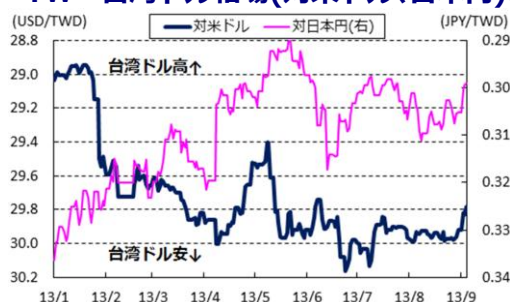
ドル為替レートが下落しており、輸入物価の上昇に繋がる可能性が懸念されるものの、他のアジア新興国に比べて下落の度合いは緩やかなものに留まっており、物価の押し上げ効果も限定的なものになると予想される。

図 15 TW 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 TW 台湾ドル相場(対米ドル、日本円)の推移

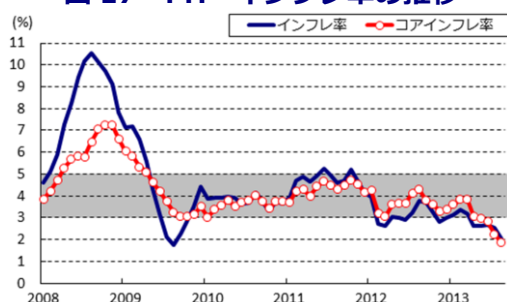


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**[フィリピン] ~食料品価格の上昇やペソ安による影響は懸念されるが、インフレ率は依然低水準で推移~**

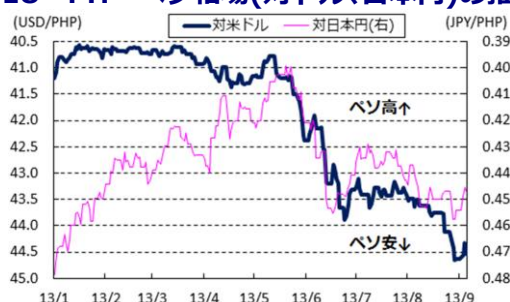
5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.1%となり、前月(同+2.5%)から減速した。前月比も+0.15%と前月(同+0.22%)から上昇ペースが鈍化しており、異常気象の影響などから食料品価格の上昇基調は続いているものの、日用品全般で物価の上昇ペースが鈍化しているほか、サービス価格が落ち着きつつあることも物価上昇圧力の後退に繋がっている。コア物価も前年同月比+1.86%と前月(同+2.26%)から減速し、前月比も2ヶ月連続で横這いとなるなど、足下では国際金融市場の混乱を背景に通貨ペソが大幅に下落して輸入物価への影響が懸念されるにも拘らず、依然として物価は落ち着いている。

図 17 PH 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 18 PH ペソ相場(対ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**[香港] ~生活必需品や日用品需要は堅調も、網紀肅正策の影響で高額消費を中心に下押し圧力が掛かる~**

2日に発表された7月の小売売上高は前年同月比+8.9%となり、前月(同+13.3%)から減速した。前月比も▲6.95%と前月(同+3.78%)から大幅減少に転じており、食料品をはじめとする生活必需品に対する需要は堅調に推移しているほか、日用品関連の需要も比較的底堅い動きがみられるものの、宝飾品など的高額消費を中心に頭打ちの動きが出ており、中国本土における網紀肅正策の影響で高額消費に手控える動きが出ていることも少なからず悪影響を与えているものと考えられる。

図 19 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

以上