

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、民間 PMI も投資や輸出を追い風に改善 (Asia Weekly (9/23~9/27))

～中国の回復感アジア全般で外需の底入れ期待に繋がっている～

発表日: 2013年9月27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
9/23(月)	(台湾)8月失業率(季調済)	4.19%	4.20%	4.18%
	(中国)9月 HSBC 製造業 PMI(速報値)	51.2	50.9	50.1
	(シンガポール)8月消費者物価(前年比)	+2.0%	+2.0%	+1.9%
	(香港)8月消費者物価(前年比)	+4.5%	+4.4%	+6.9%
9/25(水)	(ニュージーランド)8月輸出(億 NZドル/季調済)	38.6	35.4	37.8
	8月輸入(億 NZドル/季調済)	43.2	43.0	44.4
	(台湾)8月輸出受注(前年比)	+0.3%	+1.3%	+0.5%
9/26(木)	(タイ)8月輸出(前年比)	+3.92%	+0.75%	▲1.48%
	8月輸入(前年比)	▲2.07%	+3.70%	+1.08%
	(シンガポール)8月鉱工業生産(前年比)	+3.5%	+4.9%	+3.0%
	(台湾)8月鉱工業生産(前年比)	▲0.70%	+2.00%	+2.08%
	8月商業売上高(前年比)	▲0.60%	+0.10%	▲0.28%
	金融政策委員会(政策金利)	1.875%	1.875%	1.875%
	(香港)8月輸出(前年比)	▲1.3%	+4.4%	+10.6%
	8月輸入(前年比)	▲0.2%	+3.8%	+8.3%
9/27(金)	(タイ)8月製造業生産(前年比)	▲3.1%	▲1.3%	▲4.9%

(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】 ～製造業 PMI は内外需の改善で回復基調を強めるが、輸出・投資主導の拡大は先行きに限界も～

23日、HSBCが発表した9月の製造業PMI（購買担当者景況感）の速報値は51.2となり、前月（50.1）から+1.1p上昇して6ヶ月ぶりの高水準となった。足下の生産動向を示す「生産（51.1）」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（52.6）」も同+1.8p上昇し、「輸出向け新規受注（50.8）」は同+3.5pも上昇して6ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる50を上回るなど、内外需ともに改善の動きがみられ、「受注残（52.1）」も同+0.4p上昇するなど順調に受注が積み上がっている様子うかがえる。なお、「完成品在庫（50.5）」は前月比+1.6p上昇して3ヶ月ぶりに50を上回り、このところの生産拡大に伴い在庫が積み上がっているほか、中東情勢の不透明化などを背景とする原油市況の上昇などにより「投入価格（52.8）」も同+0.1p上昇して7ヶ月ぶりの高水準になるなど、生産の足かせになる可能性はくすぶるものの、「製品価格（51.7）」も同+0.8p上昇しており、価格転嫁が進んでいることもうかがえる。ただし、「雇用（49.4）」は前月比+0.5pと2ヶ月連続で上昇しているものの、依然として50を下回る水準に留まっており、足下の回復が政府の推し進めようとしている個人消費を中心とする拡大による景気拡大には繋がっていない。7-9月期の経済成長率は、輸出や投資の拡大を背景とする生産の押し上げが景気の加速感をもたらしているものと予想されるが、依然として歪な経済構造を脱却できていないことを勘案すれば、このままのペースで景気が加速し

続けることは難しいと予想される。

図1 CN 製造業PMIの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～外需に底入れの兆しの一方、雇用改善の頭打ちが懸念され、内需を巡る状況は不透明さが増す～

23日に発表された8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。失業者数は前月比+0.2万人と前月(同+0.1万人)から2ヶ月連続で増加したものの、就業者数は同+0.1万人増加しており、足下で雇用環境に改善の兆しが出つつあることを反映して労働参加率は上昇しており、労働力人口が増加したことが失業率の悪化に繋がった。

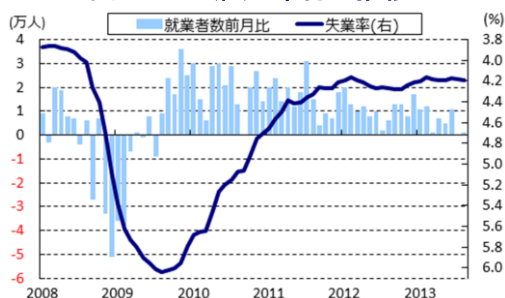
25日に発表された8月の輸出受注は前年同月比+0.5%となり、前月(同+0.5%)と同じ伸びであった。季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で増加しており、主力の輸出財であるIT関連製品のほか、電子部品関連の受注が底堅いほか、当月は輸送用機器や家電関連の受注拡大も全体を押し上げた。地域別では、中国本土をはじめとするアジア向けが堅調なほか、緩やかな景気回復が続く米国向けも拡大基調が続いており、全体を下支えしている様子がうかがえる。先行きの輸出についても緩やかな拡大が見込まれる。

26日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比▲0.70%となり、前月(同+2.08%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに留まった。前月比も▲0.32%と前月(同+0.86%)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、足下では輸出受注に底入れの動きがみられるなど、先行きの輸出拡大がうかがえる兆しが出ているものの、世界経済の不透明感の高まりを受けて生産調整圧力が強まったと考えられる。

同日発表された8月の商業売上高派前年同月比▲0.60%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲0.28%)からマイナス幅も拡大した。うち卸売上高が前月比▲0.85%と前月(同+0.70%)から減少に転じたことが全体の下押し要因になったものの、小売売上高は同+1.64%と前月(同▲2.40%)から増加に転じた。ただし、雇用の頭打ちを受けて食料品など生活必需品に対する需要の底堅さが小売売上高の押し上げに繋がっており、必ずしも消費の旺盛さを示していないと判断出来る。

さらに、同日に台湾中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を9会合連続で1.875%に据え置く決定を行った。同行は、世界経済について「先進国の緩やかな拡大に加えて、中国景気の底入れ期待も重なり上方修正含み」との見方を示しつつ、「米国の債務上限問題やQE3縮小の動向には引き続き注意が必要」とした。一方、同国については「内需は鈍化しているが、外需に底入れの動きが出ており、年末から来年にかけて拡大基調が強まる」とし、「今年の経済成長率を前年比+2.31%、来年を同+3.37%に据え置く」とした。インフレ率についても「異常気象などの影響はあるものの、足下では落ち着いた推移が続いており、今後は世界経済の回復に伴って徐々に上昇圧力は高まるが、今年通年のインフレ率は前年比+1.07%、来年は同+1.39%と緩やかな上昇に留まる」とみている。こうしたことから、同行は引き続き景気と物価に配慮した政策対応を続けるとしており、先行きも現行の政策対応を続ける可能性は高いと見込まれる。

図2 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3 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4 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5 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

図6 TW 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

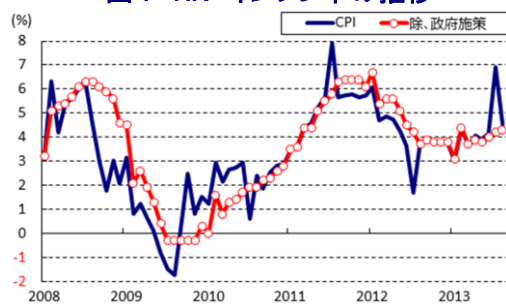
【香港】 ～公営住宅の賃料減免などの効果でインフレ率は低下の一方、貿易動向には不透明感が残る～

23日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+4.5%となり、前月（同+6.9%）から減速した。同国政府が2007年以降定期的に実施している公営住宅の賃料減免措置をはじめとする景気刺激策により、同国のインフレ率は措置実施のタイミングのずれがインフレ率の上下を大きく左右する展開が続いているが、今年は8月に当該措置が行われたことがインフレ率の減速に繋がった。なお、中東情勢の不透明化による原油市況の上昇などに伴いエネルギーをはじめとする公共料金の上昇圧力はくすぶるものの、景気に対する不透明感は消費財全般の価格の下押し圧力になっている。一連の景気刺激策の影響を除いたベースでは、8月の消費者物価は前年同月比+4.3%と前月（同+4.2%）からわずかな加速に留まっており、サービス物価の上昇ペースが鈍化していることもインフレ圧力の後退に繋がっている。

26日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲1.3%となり、前月（同+10.6%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに留まった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、大幅に拡大した前月の反動なども影響して減少に転じており、中国本土経済の底入れ期待にも拘らず、アジア新興国における景気の不透明感が足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲0.2%となり、前月（同+8.3%）から6ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに留まった。前月比も前月に増加した反動などにより減少しており、中国政府による綱紀粛正策などの影響で高額消費に下押し圧力が掛かっていることも、少なからず輸入の足かせになっている。結果、貿易

収支は▲395.70億HKドルと前月（▲371.52億HKドル）から赤字幅が拡大している。

図7 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8 HK 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～輸出に底入れの兆候が窺える一方、年明け以降の内需低迷は生産の重石になっている～

26日に発表された8月の輸出額は前年同月比+3.90%となり、前月（同▲1.48%）から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も2ヶ月連続で拡大しており、拡大ペースも加速するなど、中国景気に底入れ期待が出ていることや、米国経済の緩やかな拡大などを背景に外需が押し上げられた。一方の輸入額は前年同月比▲2.07%となり、前月（同+1.08%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は4ヶ月連続で減少基調が続いており、昨年末で終了した景気刺激策の反動で内需が低迷していることが輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は▲0.95億ドルと前月（▲22.81億ドル）から赤字幅が縮小している。

27日に発表された8月の製造業生産は前年同月比▲3.1%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲4.9%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.97%と前月（同▲2.49%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、足下の輸出に底入れ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。ただし、平均設備稼働率は63.4%と前月（64.5%）から▲1.1p低下しており、外需に回復感が窺える一方、内需は依然勢いを欠いていることが生産の重石になっている。

図9 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10 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

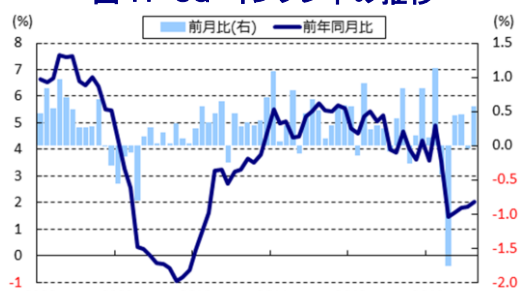
[シンガポール] ～生活必需品中心にインフレ懸念が出るなか、輸出鈍化を懸念した生産調整圧力も燃る～

23日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月（同+1.9%）から加速した。前月比も+0.57%と前月（同▲0.04%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、国際金融市場の混乱や景気に対する先行き不透明感などを反映して消費財全般で物価は下落しているものの、食料品をはじめとする生活必需品価格は上昇基調を強めているほか、通貨SGドル安による輸入物価の上昇も物価を押し上げている。さらに、落ち着きを取り戻しつつあった不動産価格が再び上昇基調に転じており、物価全体の押し上げに繋がった。

26日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+3.5%となり、前月（同+3.0%）から加速した。ただし、前月比は▲1.44%と前月（同▲1.67%）から3ヶ月連続で減少しており、月ごとの生産量の変動幅が大きく、生産全体に影響を及ぼしやすいバイオ・医薬品関連の生産が同▲2.76%と前月（同▲11.36%）に続いて減少したことが影響した。なお、バイオ・医薬品を除いたベースでも前月比▲1.39%と前月（同+0.18%）か

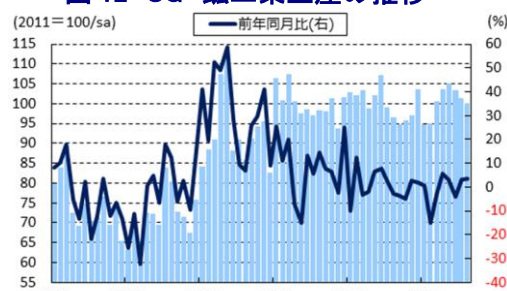
ら6ヶ月ぶりに減少に転じており、海外経済を巡る不透明感を背景に輸出に下押し圧力が掛かることを懸念して生産調整圧力が強まっている様子が見えてくる。

図 11 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 12 SG 鉱工業生産の推移

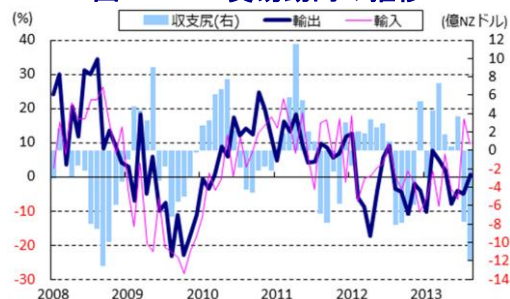


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～アジア向けを中心に輸出に底入れ感が出るも、豪州の低迷は依然輸出の足かせに～

25日に発表された8月の輸出額は前年同月比+0.6%となり、前月(同▲4.9%)から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も+2.1%と大幅に減少した前月(同▲5.8%)の反動も影響して増加に転じており、最大の輸出先である豪州向けは景気減速を受けて低迷しているものの、中国向けをはじめとするアジア新興国向けのほか、米国や日本、EUなどの先進国向けの底堅さが全体を下支えしている。財別では、アルミ関連を中心とする鉱物資源のほか、木製品関連などの拡大が全体を押し上げた。一方の輸入額は前年同月比+9.7%となり、前月(同+17.0%)から減速した。前月比も▲2.5%と大幅に拡大した前月(同+12.7%)の反動などの影響により減少しており、中東諸国やASEAN諸国からの輸入低迷が全体を下押ししている。財別では、原油関連を中心とするエネルギー資源が大幅に減少したほか、機械製品なども減少しており、前月の大幅拡大の反動が出た格好となった。結果、貿易収支は▲11.91億NZドルと前月(▲7.71億NZドル)から赤字幅が拡大した。

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

以上