

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国景気は引き続き拡大基調が続く(Asia Weekly (10/21~10/25))

～豪州では不動産価格の上昇が追加利下げの判断を遅らせる可能性～

発表日: 2013年10月25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
10/21(月)	(台湾)9月輸出受注(前年比)	+2.0%	+0.4%	+0.5%
	(香港)9月消費者物価(前年比)	+4.6%	+4.5%	+4.5%
10/22(火)	(台湾)9月失業率(季調済)	4.18%	4.20%	4.19%
10/23(水)	(豪州)7-9月消費者物価(前年比)	+2.2%	+1.8%	+2.4%
	(シンガポール)9月消費者物価(前年比)	+1.6%	+2.0%	+2.0%
	(台湾)9月鉱工業生産(前年比)	+1.06%	+0.10%	▲0.57%
	9月商業販売額(前年比)	+1.31%	▲0.65%	▲0.60%
10/24(木)	(ニュージーランド)9月輸出(億NZドル)	38.3	34.6	33.0
	9月輸入(億NZドル)	40.3	41.3	45.3
	(中国)10月HSBC製造業PMI(速報値)	50.9	50.4	50.2
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(香港)9月輸出(前年比)	+1.5%	▲3.0%	▲1.3%
	9月輸入(前年比)	+0.4%	▲2.0%	▲0.2%
10/25(金)	(韓国)7-9月期実質GDP(前年比/速報値)	+3.3%	+3.2%	+2.3%
	(フィリピン)8月輸入(前年比)	+6.9%	+3.6%	+8.7%
	(シンガポール)9月鉱工業生産(前年比)	+9.3%	+5.7%	+4.0%
	(タイ)9月輸出(通関ベース/前年比)	▲7.10%	+0.50%	+3.90%
	9月輸入(通関ベース/前年比)	▲5.20%	+3.60%	▲2.10%
	(マレーシア)9月消費者物価(前年比)	+2.6	+2.5%	+1.9%

(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] ～内・外需の改善を背景に生産拡大が続いており、景気は依然堅調な推移をみせている模様～

24日にHSBCが発表した10月の製造業PMI(購買担当者景況感)の速報値は50.9となり、前月(50.2)から+0.7p上昇して3ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回った。足下の生産動向を示す「生産(51.0)」は前月比+0.8p上昇し、先行きの生産に影響する「新規受注(51.6)」も同+0.8p、「輸出向け新規受注(50.8)」も同+0.2p上昇して軒並み50を上回っており、内・外需の回復期待が生産拡大を促している。さらに、「受注残(53.1)」も前月比+1.8p上昇して約2年半ぶりの高水準に達しており、当面は生産拡大の動きが続くことが予想される。「完成品在庫(50.1)」は前月比+0.5p上昇して4ヶ月ぶりに50を上回る水準となったものの、内・外需ともに受注動向が堅調であることを勘案すれば、在庫調整圧力が生産抑制に繋がる可能性は低いと見込まれる。なお、このところの原油市況の調整などを反映して「投入価格(51.4)」は前月比▲1.8p低下し、受注改善を反映して「購入(52.1)」も同+1.0p、「購入在庫(50.5)」も同+0.8p上昇するなど、素材・部材需要が急拡大しており、今後の動向は世界的な貿易動向を左右することが予想される。他方、「雇用(49.9)」は前月比+1.1p上昇したものの、7ヶ月連続で50を下回る状況が続いており、内需のうち個人消費が景気の

けん引役になるには至っていないと考えられる。足下の景気は比較的堅調さを保っていると見込まれるものの、その持続性については依然として不透明な状況が続いている。

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

【豪州】 ～過去の利下げによる不動産投資への影響が確認され、追加利下げの可能性は後退すると予想～

23日に発表された7-9月の消費者物価は前年同期比+2.2%となり、前期（同+2.4%）から減速した。ただし、前期比は+0.97%と前期（同+0.59%）から上昇ペースが加速しており、食料品価格は落ち着いているものの、エネルギー価格の上昇が全体を押し上げている。なお、足下では中国をはじめとする海外からの資金流入に伴う不動産投資の活発化を背景に不動産価格が上昇基調を強めているほか、サービス物価にも上昇圧力が掛かっている。結果、コア物価は前年同期比+2.4%と前期（同+2.6%）から減速している、前期比は+1.07%と前期（同+0.58%）から上昇ペースが加速しており、物価上昇圧力が徐々に高まりつつある。

今月1日に準備銀が開催した金融政策委員会では、2回連続で政策金利が据え置かれるも、先行きの追加利下げの可能性を排除しない姿勢を示していた。一方、過去の利下げの効果が住宅部門で顕著に現れているとの認識を示しており、足下の不動産価格の上昇を警戒する姿勢をうかがわせていた。インフレ指標が住宅価格上昇の影響を受けていることが確認されたことから、追加利下げのタイミングは後ろ倒しし、早期の利下げ実施の可能性は後退することが予想される。

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 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～景気対策や利下げの影響で民間需要に加速感が出たが、外需の鈍化は景気の足かせになっている～

25日に発表された7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比+3.3%となり、前期（同+2.3%）から加速した。ただし、前期比年率ベースでは+4.3%と前期（同+4.5%）からわずかに減速したものの、2四半期連続で4%を上回る伸びが続いており、堅調な景気拡大が続いた。政府の景気刺激策や中銀による利下げ実施の結果、個人消費は拡大基調が続き、不動産投資に底入れの動きが出ている上、企業の設備投資も拡大に転じるなど、内需全般で底堅さがみられた。一方、歳出の前倒し実施や補正予算を伴う歳出拡大策により、年前半に拡大した政府支出の伸びが一服している。さらに、中国景気の底入れ期待や欧米経済の堅調にも拘らず輸出は減少に転じ、これに伴う原材料需要の鈍化を反映して輸入も低調に推移しており、外需の成長率寄与度は低下している。先行きの景気については、最大の輸出先である中国景気に回復感が出ていることなどを背

景に外需の拡大が期待されるものの、一連の内需喚起策の効果の剥落による下押しは避けられないと見込まれ、方向感の定まりにくい展開が続くと予想される。

図4 KR 実質 GDP 成長率の推移

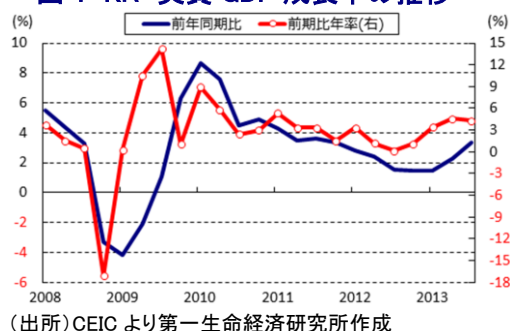


図5 KR 設備投資動向の推移



【フィリピン】 ～物価が依然落ち着いていることを理由に、当面は現行の緩和姿勢の継続を確認～

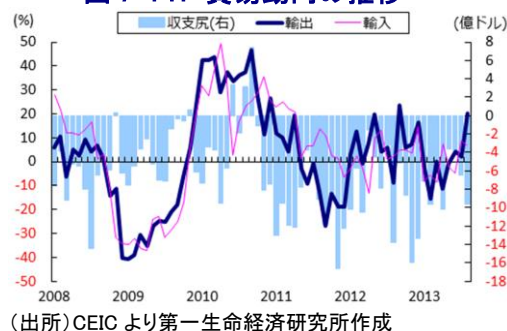
24 日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利及び翌日物貸出金利をそれぞれ 3.50%、5.50%に据え置く決定を行った。さらに、短期特別預金金利（S D A）の適用金利も 2.00%に据え置かれている。9 月のインフレ率は前年同月比+2.66%に加速したが、来年までのインフレ率は $4.0 \pm 1.0\%$ 、2015 年も $3.0 \pm 1.0\%$ という中銀見通しに収まるとし、インフレ圧力は抑制されているとの見方を示した。世界経済については依然不透明感が残るとしつつ、同国経済は景況感の改善を背景とする旺盛な内需がけん引するとみている。その上で、インフレ見通しに対するリスクは据え置く一方、足下の資金供給によって需要は堅調な推移が見込まれ、徐々に物価上昇圧力は高まるとの見方を示した。こうしたことから、先行きも現行の緩和的な姿勢を継続する可能性は高いと見込まれる。

25 日に発表された 8 月の輸入額は前年同月比+6.9%となり、前月（同+8.7%）から減速した。しかし、前月比は 2 ヶ月連続で拡大しており、海外移民送金の堅調な流入が続いていることに加えて、国際金融市場の混乱で通貨ペソ安基調が強まった結果、ペソ建ての移民送金額は大幅に拡大して内需を押し上げており、輸入拡大に繋がっている。結果、貿易収支は▲9.61 億ドルと前月（▲6.51 億ドル）から赤字幅が拡大した。

図6 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



図7 PH 貿易動向の推移



【タイ】 ～パーツ安で輸出競争力向上にも拘らず、輸出入ともに予想外に弱い中、1年ぶりの貿易黒字に～

25 日に発表された 9 月の輸出額（通関ベース）は前年同月比▲7.10%となり、前月（同+3.90%）から 3 ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は 3 ヶ月ぶりに減少に転じているものの、減少ペースは過去 2 ヶ月の拡大ペースを大きく上回った。過去数ヶ月における通貨パーツ安により輸出競争力は向上しているものの、回復が期待されている中国向けに一服感が出た可能性があるほか、米国向けについても財政問題が影響した可能性が考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲5.20%と 2 ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲2.10%）からマイナス幅は拡大した。前月比は 5 ヶ月連続で減少しており、昨年末で終了した景気対策の反動で国内需要が低迷していることに加えて、輸出の一服に伴い原材料関連の需要が鈍化した可能性がある。

結果、貿易収支は+4.73 億ドルと前月（▲0.95 億ドル）から 12 ヶ月ぶりに黒字に転じた。

図 8 TH 貿易動向の推移



図 9 TH パーツ相場(対ドル)の推移



【シンガポール】 ～インフレ率が低位で安定する中、足下の生産には外需の底入れを背景に回復の動き～

23 日に発表された 9 月の消費者物価は前年同月比+1.6%となり、前月（同+2.0%）から減速した。前月比も+0.38%と前月（同+0.57%）に続いて上昇しているものの、上昇ペースは鈍化している。エネルギー価格上昇の影響が懸念されたものの、食料品価格の上昇が一服したほか、景気の不透明感を反映してサービス物価も比較的落ち着いており、物価上昇圧力はやや後退している。国際金融市場の混乱一服に伴い、通貨 S G ドル安基調が落ち着きを取り戻しており、輸入物価の上昇懸念が後退していることもインフレ率の鈍化を促す一因になっている。

25 日に発表された 9 月の鉱工業生産は前年同月比+9.3%となり、前月（同+4.0%）から加速した。前月比も+3.66%と前月（同▲1.10%）から 4 ヶ月ぶりに拡大に転じており、中国景気の底入れ期待などを背景に外需に回復期待が出ていることを反映している。なお、月ごとの生産量の変動幅が大きいバイオ・医薬品関連の生産は前月比▲2.95%と 4 ヶ月連続で減少基調が続いたものの、機械製品や電子機器のほか、輸送用機械などでも生産拡大の動きが出ており、バイオ・医薬品を除いたベースでも同+5.76%と前月（同▲0.93%）から大幅な拡大に転じたことが全体を押し上げている。

図 10 SG インフレ率の推移



図 11 SG 鉱工業生産の推移



【ニュージーランド】 ～先進国向けは依然低迷するも、アジア新興国向け輸出に底入れの動きが出ている～

24 日に発表された 9 月の輸出額は前年同月比+16.5%となり、前月（同▲0.4%）から 5 ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+16.4%と前月（同+2.0%）に続いて拡大しており、主要輸出財である食料品全般で輸出額が拡大したほか、原油をはじめとする鉱物資源輸出も拡大し、全体を押し上げる格好となった。仕向地別では、最大の輸出先である豪州向けのほか、欧米をはじめとする先進国向けは伸び悩んでいるものの、中国や A S E A N などアジア新興国向けの拡大が全体を押し上げた。一方の輸入額は前年同月比▲1.2%となり、前月（同+10.0%）から 3 ヶ月ぶりに前年を下回る伸びになった。前月比も▲8.6%と前月（同▲2.6%）に続いて減少しており、エネルギー資源や機械製品などの主要な輸入財全般で需要が低迷したことが影響した。足下の景気はカンタベリー地震からの復興需要などをけん引役に、個人消費を中心とする内需は比較的堅調に

推移している一方、世界経済の不透明感や異常気象などが重石になっており、輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は▲1.99 億NZドルと前月（▲12.34 億NZドル）から赤字幅が縮小した。

図 12 NZ 貿易動向の推移



【香港】 ～インフレ率は比較的穏やかな水準に留まる一方、外需に中国本土経済の底入れの効果が現れる～

21 日に発表された 9 月の消費者物価は前年同月比+4.6%となり、前月（同+4.5%）から加速した。前月比も+0.71%と前月（同▲2.25%）から上昇に転じており、政府による公営住宅の賃料減免措置の影響が剥落したほか、食料品価格も上昇している上、中国景気の底入れ期待を背景に物価上昇圧力が高まりつつある。なお、政府の景気刺激策の影響を除いたベースでは前年同月比+4.2%となり、前月（同+4.3%）からわずかに減速している。このところ高止まり基調が続いてきたエネルギーを中心とする公共料金の上昇が一服していることから、これも物価上昇圧力の緩和に繋がっている。

24 日に発表された 9 月の輸出額は前年同月比+1.5%となり、前月（同▲1.3%）から 2 ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も 2 ヶ月ぶりに拡大に転じており、中国本土経済の底入れが進んでいることに加えて、米国をはじめとする世界経済の堅調を背景に中国の外需に回復の動きが出ているほか、前月に減少した反動も影響した。一方の輸入額は前年同月比+0.4%となり、前月（同▲0.2%）から 2 ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も拡大に転じており、中国本土経済の底入れに伴い原材料などの輸入が拡大していることも少なからず影響している。結果、貿易収支は▲420.10 億HKドルと前月（▲395.70 億HKドル）から赤字幅が拡大した。

図 13 HK インフレ率の推移



図 14 HK 貿易動向の推移



【台湾】 ～輸出の底入れを背景に雇用に改善の兆候が出るなか、個人消費の動向にも底堅さが出ている～

21 日に発表された 9 月の輸出受注は前年同月比+2.0%となり、前月（同+0.5%）から加速した。前月比も 3 ヶ月連続で拡大しており、拡大ペースも加速するなど、欧米先進国を中心とする景気の底堅さが押し上げている。地域別でも、欧米や日本など先進国向けが拡大したものの、回復が期待された中国向けは一服したほか、アジアをはじめとする新興国向けも減少しており、国際金融市場の混乱が実体経済に少なからず悪影響を与えている様子がうかがえる。財別では、IT 関連のほか電子部品などの主力輸出財を中心に拡大基調が続いており、これらを中心に輸出に回復感が出ることが予想される。

22日に発表された9月の失業率（季調済）は4.18%となり、前月（4.19%）から0.01p改善した。失業率が低下するのは4ヶ月ぶりであり、雇用者数は前月比+1.8万人と前月（同+0.1万人）から増加基調が続いている一方、失業者数は同▲0.1万人と前月（同+0.2万人）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、雇用環境が改善している様子がうかがえる。さらに、このところの中国本土景気の底入れ期待を背景に主力産業であるITや電子部品関連を中心に生産拡大の動きが出ており、労働力人口も前月比+1.8万人と前月（同+0.3万人）から増加ペースも加速するなど、就業意欲に改善の動きがみられる。中国をはじめとする海外経済の回復が一段と進むことで、先行きの雇用環境は一段と改善することも見込まれよう。

23日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+1.06%となり、前月（同▲0.57%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も+0.51%と前月（同▲0.21%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、主力の製造業のほか、公益サービス関連の生産は弱含んでいるものの、建設関連で拡大の動きが強まったことで全体を押し上げる格好となった。なお、輸出受注の拡大基調が続いていることから、今後は製造業の生産拡大の動きが強まることが予想され、比較的堅調な推移が続くと見込まれる。

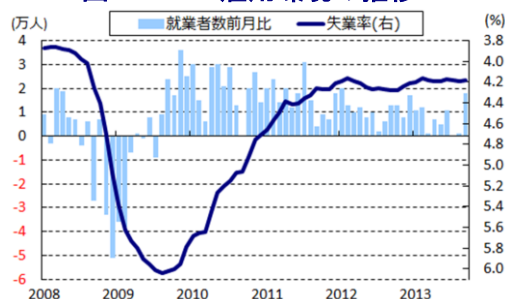
同日発表された9月の商業販売額は前年同月比+1.31%となり、前月（同▲0.60%）から5ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も+0.71%と前月（同▲0.12%）から5ヶ月ぶりに拡大に転じており、うち卸売売上高（同+0.93%）のみならず、小売売上高（同+0.17%）も拡大しており、足下の雇用環境の改善などに伴い個人消費に底離れの動きが出ている。小売売上高については、食料品など生活必需品の拡大が全体を押し上げているものの、家財道具などの耐久消費財や高額商品にも拡大の動きが出ており、消費全体に底堅い動きが出ている様子も確認されている。

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 雇用環境の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 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 18 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

【マレーシア】 ～リンギ安による輸入物価上昇の影響も重なり、インフレ率は20ヶ月ぶりの高水準に～

25日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+2.6%となり、前月（同+1.9%）から加速した。前月比も+0.8%と前月（同+0.1%）から上昇ペースが加速しており、食料品価格の上昇圧力が強まったほか、原油市況の高止まりや通貨リンギ安による輸入物価の上昇が重なり、燃料価格引き上げによる運輸関連の物価も上昇し、変動幅の大きい生活必需品を中心に物価上昇圧力が強まった。輸入物価上昇の影響により、日用品全般で物価は上昇基調を強める一方、景気の不透明感を理由にサービス物価は落ち着いており、中銀は通貨安定

や物価抑制を巡って難しい対応を迫られることになりそうだ。

図 19 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

図 20 MY リンギ相場(対ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上