

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、10月の景気は再加速している模様 (Asia Weekly (10/28~11/1))

~中国景気の再加速は、アジア新興国にプラスの効果を与える可能性~

発表日: 2013年11月1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
10/28(月)	(タイ)9月製造業生産(前年比)	▲2.9%	▲0.2%	▲2.8%
10/29(火)	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	7.75%	7.75%	7.50%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%
10/30(水)	(韓国)9月鉱工業生産(前年比)	▲3.6%	+1.9%	+3.2%
10/31(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%
	(台湾)7-9月期実質GDP(前年比/速報値)	+1.58%	+2.57%	+2.49%
	(香港)9月小売売上高(前年比/数量ベース)	+4.9%	+8.3%	+7.2%
11/1(金)	(韓国)10月消費者物価(前年比)	+0.7%	+1.0%	+0.8%
	10月輸出(前年比)	+7.3%	+2.3%	▲1.6%
	10月輸入(前年比)	+5.1%	+1.5%	▲3.6%
	(中国)10月製造業PMI	51.4	51.2	51.1
	(インドネシア)10月消費者物価(前年比)	+8.32%	+8.44%	+8.40%
	9月輸出(前年比)	▲6.9%	▲6.2%	▲6.9%
	9月輸入(前年比)	+0.8%	▲4.6%	▲5.8%
	(タイ)10月消費者物価(前年比)	+1.46%	+1.44%	+1.42%
	(インド)10月製造業PMI	49.6	--	49.6

(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] ~10月の景気は再加速した模様。ただし、地域や企業規模に伴う跛行性は依然として残っている~

1日、国家統計局と物流購買連合会が発表した10月の製造業PMI(購買担当者景況感)は51.4となり、前月(51.1)から+0.3p上昇して18ヶ月ぶりの高水準となった。企業の規模別では、大企業が52.3(前月比+0.2p)と全体を上回る一方、中企業は50.2(同+0.5p)とようやく景況感の分かれ目である50を上回ったものの、小企業は48.5(同▲0.3p)と50を下回る水準で推移しており、足下の景気拡大が大企業中心に留まっていることを示している。なお、生産動向を示す「生産(54.4)」は前月比+1.5p上昇し、生産拡大の動きが示されたものの、「新規受注(52.5)」は同▲0.3p、「輸出向け新規受注(50.4)」も同▲0.3pとともに低下しており、「受注残(45.5)」も同▲0.7p低下するなど、先行きの生産への不透明感が残る。ただし、「完成品在庫(45.6)」は前月比▲1.8pと2ヶ月連続で低下するなど在庫調整が進んでいることに加えて、原油市況の調整などを受けて「購買価格(55.3)」も同▲1.2p低下しており、生産への下押し圧力が急激に強まる可能性は低いと見込まれる。さらに、「購買量(52.7)」は前月比+0.2p上昇したが、「原材料在庫(48.6)」は同+0.1p上昇するも依然50を下回っており、アジア新興国をはじめとする周辺国からの輸入は当面堅調な推移が続くと予想される。ただし、「雇用(49.2)」は前月比+0.1p上昇しているものの、依然50を下回る水準に留まっており、足下の内需の回復が消費主導によるものではないことを示している。

一方、同日HSBCが発表した10月の製造業PMIは50.9となり、前月(50.2)から+0.7p上昇した。

先月発表された速報値 (50.9) からわずかに上方修正されたものの、足下の景気が再び加速感を増している様子が示された。生産動向を示す「生産 (51.1)」は前月比+0.9p 上昇しており、生産拡大の動きがみられる上、「新規受注 (51.5)」は同+0.6p、「輸出向け新規受注 (51.3)」も同+0.6p 上昇し、「受注残 (52.8)」も同+1.6p 上昇しており、先行きも生産拡大の動きが続くと見込まれる。一方、「完成品在庫 (50.2)」は前月比+0.5p 上昇して4ヶ月ぶりに50を上回るなど在庫復元の動きが進んだことがうかがえるものの、受注の堅調さを勘案すれば直ちに生産抑制に動く可能性は低いと見込まれる。なお、生産拡大に伴い「購買量 (52.8)」は前月比+1.7p 上昇し、「原材料在庫 (50.8)」と同+1.1p 上昇しているものの、周辺国からの輸入が急激に縮小する事態には至らないであろう。さらに、「雇用 (50.4)」は前月比+1.6p 上昇して7ヶ月ぶりに50を上回る水準となっており、これまで景気をけん引してきた沿海部などでは雇用環境に改善の動きが出ている様子もうかがえる。HSBC版のPMIはサンプルとして沿海部の企業がより多く含まれるとみられており、輸出産業などで底打ちの動きが鮮明になっていることが示されたと言えよう。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) 国家統計局、THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～自動車メーカーのストの影響で生産は一時的に鈍化するも、10月の輸出はスト収束で大幅拡大～

30日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比▲3.6%となり、前月(同+3.2%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲2.1%と前月(同+1.6%)から減少に転じており、IT関連や電子機器などは比較的堅調であったものの、大手自動車メーカーでストにより生産停止に追い込まれたことが全体を下押しした。さらに、足下では中国をはじめとするアジア新興国向けや米国向け輸出に一服感が出ていることも生産の重石になった。平均設備稼働率も73.7%と前月(76.3%)から▲2.6p低下しており、底入れの動きが出ていた設備投資動向に悪影響を及ぼすことが懸念されている。改善の兆しが出ていた出荷・在庫バランスも急速に悪化しており、先行きについても生産に下押し圧力が掛かる可能性は小さくないと思われる。

1日に発表された10月の輸出額は前年同月比+7.3%となり、前月(同▲1.6%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、前月の大幅減の反動も影響して大幅な拡大に転じており、単月ベースの輸出額として過去最大となった。大手自動車メーカーのストが収束して生産が正常化したことも輸出を下支えしたと見込まれるほか、前月に頭打ちしていた中国をはじめとするアジア新興国向けのほか、EU向けなども拡大基調を強めたことも考えられる。一方の輸入額も前年同月比+5.1%となり、前月(同▲3.6%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じており、拡大ペースは過去2ヶ月の減少ペースを大きく上回り、単月ベースの輸入額として過去最高となった。自動車メーカーでの生産の正常化などに伴い原材料需要が回復していることも、輸入の押し上げに繋がったと考えられる。結果、貿易収支は+48.99億ドルと前月(+36.81億ドル)から黒字幅が拡大した。

同日発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.7%となり、前月(同+0.8%)から減速した。前月比も▲0.28%と前月(同+0.19%)から4ヶ月ぶりに低下しており、異常気象の影響で夏場に上昇圧力が強まった食料品価格が落ち着いていることに加えて、原油価格の調整などを背景にエネルギー価格も落ち着いており、

生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。これらを除いたコア物価は前年同月比+1.6%と前月と同じ伸びとなっている。前月比は+0.00%と前月（同+0.38%）から上昇が一服しており、日用品のみならず、サービス物価も伸び悩んでおり、景気の不透明感が高まりつつあることを現している。一方、先月に底入れの兆候が出てきた不動産価格については、10月は前年同月比▲0.14%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月比は+0.20%と前月（同+0.05%）に続いて上昇基調を強めている。過去2年以上に亘って下落が続いてきた首都ソウルの不動産価格も上昇に転じており、政府による不動産投資活性化策や中銀の利下げによる効果が現れている。ただし、一部の地方（慶尚北道や忠清南道など）では全国平均を大きく上回る伸びが続いており、特に、忠清南道では隣接する大田直轄市への首都機能移転なども影響している。

図2 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3 KR 設備投資動向の推移



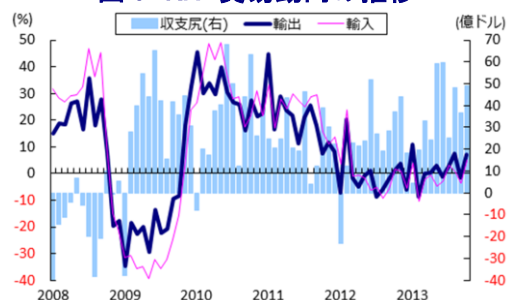
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 出荷・在庫バランスの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 KR 貿易動向の推移



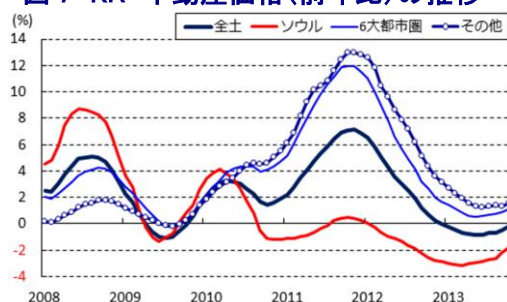
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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7 KR 不動産価格(前年比)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

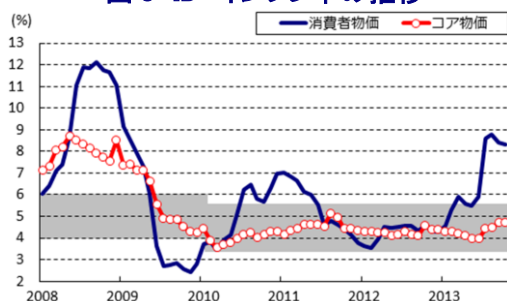
[インドネシア] ～生活必需品などでインフレ圧力は後退も、輸入拡大で貿易収支は再び赤字に転じる～

1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+8.32%となり、前月（同+8.40%）から2ヶ月連続で減速した。前月比は+0.09%と前月（同▲0.35%）から上昇に転じたものの、前月に続いて食料品価格が下落したほか、6月末に大幅に引き上げられた燃料価格の影響も徐々に収束しつつあるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退していることが影響している。なお、コア物価は前年同月比+4.73%と前月（同+4.72%）からわずかに加速しているものの、中銀の定めるインフレ目標（3.5～5.5%）には収まっている。前月比も+0.34%と前月（同+0.57%）に続いて上昇しているものの、そのペースは鈍化しており、燃料価格の大幅引き

上げに伴う価格転嫁の影響は徐々に後退している。足下では景気の勢いにも陰りが出ており、このことも物価上昇圧力の後退を促す一因になっている。他方、国際金融市場の混乱一服を受けて落ち着きを取り戻しつつあるものの、通貨ルピア安による輸入物価への影響が懸念されるなか、当面のインフレ率は高水準での推移が予想され、5月以降の急激な利上げによる金融引き締め姿勢はしばらく続くことは避けられないであろう。

同日に発表された9月の輸出額は前年同月比▲6.9%と18ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、マイナス幅も前月（同▲6.9%）と同じであった。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は、大幅に減少した前月の反動もあって大幅に拡大しており、原油及び天然ガス関連の輸出は低迷したほか、実質的な輸出規制が掛かる一部鉱物資源の輸出も低迷が予想されるものの、それ以外の輸出に底入れの動きがみられるなど、アジア新興国景気の底打ちがうかがえる。一方の輸入額は前年同月比+0.8%となり、前月（同▲5.8%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も大幅に減少した前月の反動を上回る大幅な伸びをみせており、原油及び天然ガス関連の輸入は鈍化した一方、8月に政府が発表した一部の輸入品に対する奢侈税引き上げの影響が早くも剥落した可能性もうかがえる。結果、貿易収支は▲6.57億ドルと前月（+0.72億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図8 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9 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インド】 ～3ヶ月連続で景況感50を下回る。物価高などで内需が低迷するなか、外需に底入れの兆候～

1日に発表された10月の製造業PMIは49.6となり、前月(49.6)から横這いとなり、3ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を下回った。足下の生産動向を示す「生産(48.6)」は前月比▲1.0p低下しており、依然厳しい状況が続いている上、「新規受注(48.9)」も同▲0.8p低下するなど内需の低迷が生産の重石になっている。一方、「輸出向け新規受注(52.3)」は前月比+6.1pも上昇して3ヶ月ぶりに50を上回るなど外需に底入れの兆候が出ている上、「受注残(52.6)」も同+1.9p上昇しており、外需を中心に生産の押し上げに繋がると期待される。ただし、「完成品在庫(52.0)」は前月比+1.4p上昇するなど在庫調整圧力が強まる懸念がある上、通貨ルピア安による輸入物価の上昇を受けて「投入価格(64.5)」も同+1.0p上昇しており、生産が劇的に回復するとは想定しにくい。なお、「雇用(50.6)」は前月比+0.9p上昇して2ヶ月ぶりに50を上回るなど、先行きの内需には緩やかながら底入れの動きが出ると見込まれる。

図10 IN 製造業PMIの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～9月の生産は輸出の鈍化が足かせとなるなか、インフレ率は依然落ち着いた推移が続いている～

28日に発表された9月の製造業生産は前年同月比▲2.9%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲2.8%)からマイナス幅も拡大した。平均設備稼働率は64.0%と前月(63.5%)からわずかに上昇しているものの、生産は前月比で▲2.55%と前月(同+1.31%)から2ヶ月ぶりに減少に転じ、主要産業である輸送用機器のほか、一般用機械などでの生産低迷が全体の重石になった。昨年末で終了した景気刺激策の反動に加えて、金融市場の混乱による短期金利の上昇などが影響して消費は低迷し、企業の設備投資意欲も低調に推移している上、9月は中国本土向けなどを中心とする輸出の鈍化も生産の足かせになったと考えられる。

1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.46%となり、前月(同+1.42%)から加速した。前月比も+0.17%と前月(同+0.16%)並みの上昇が続いたものの、食料品価格の上昇圧力が強まっている一方、原油市況の調整などを背景にエネルギー価格は下落しており、生活必需品を巡る価格動向は一進一退の様相を呈している。一方、コア物価は前年同月比+0.71%と前月(同+0.61%)から加速したものの、ヘッドラインを下回る伸びが続いており、中銀のインフレ目標(コア物価について0.5~3.0%)の範囲内に収まっている。前月比も+0.12%と前月(同+0.09%)に続いて上昇しているものの、ペースは緩やかなものに留まっており、足下における景気の不透明感を背景に物価上昇圧力は後退している。

図11 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

図12 TH 民間消費動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 TH 民間投資動向の推移



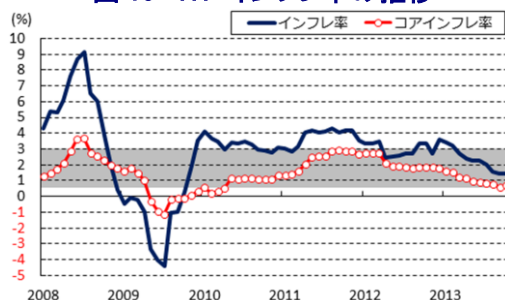
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 TH 輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 TH インフレ率の推移

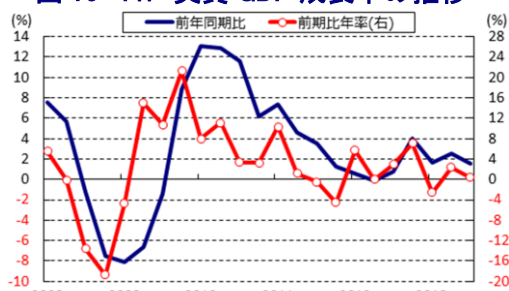


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～プラス成長を維持も内・外需ともに力強さを欠き、先行きも緩やかな拡大に留まる見通し～

31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+1.58%となり、前期(同+2.49%)から減速した。前期比年率も+0.35%と前期(同+2.34%)から減速しており、2四半期連続で拡大したものの、米国のQE3縮小観測による国際金融市場の混乱が大きく影響した。底堅い雇用を背景に堅調な推移が続いてきた個人消費は鈍化したほか、年初に大きく加速した政府支出も2四半期連続で低迷しており、内需は低迷している。一方、中国本土経済に底入れ期待が出ているにも拘らず、輸出は減速しているほか、内需の弱さを受けて輸入も鈍化しており、外需の成長率寄与度は大きく下押しされた。なお、総固定資本投資は拡大して景気を下支えしているものの、製造業を中心とする生産が拡大基調を続けている一方、輸出は伸び悩んでいることから、在庫の積み上がりが影響している可能性も残る。足下では輸出受注に底入れの動きが出ており、輸出は緩やかに回復基調を強めると予想されるが、主力産業であるIT関連の世界需要に頭打ちの兆候が出ている上、中国景気に対する不透明感や米国の景気回復の緩慢さなどを勘案すれば、先行きの景気も力強さを欠く展開が続くと予想される。

図 16 TW 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 17 TW 輸出受注動向の推移

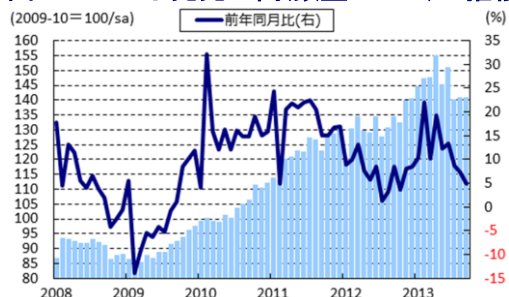


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～秋の連休シーズンで来訪者数に底入れの動きが出るも、網紀肅正策が消費の重石になっている～

31日に発表された9月の小売売上高は前年同月比+4.9%となり、前月(同+7.2%)から減速した。前月比も▲0.21%と前月(同+0.57%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中秋節や国慶節前という秋の連休シーズンも重なり、中国本土などからの来訪者数に底入れの動きが出ているにも拘らず、中国本土における網紀肅正策の影響などが消費の重石になっていることが考えられる。

図 18 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 HK 来訪者数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～不動産価格抑制策の実施に伴い、先行きの利上げ実施時期は後ろ倒しになる公算～

31日、ニュージーランド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21会合連続で2.50%に据え置く決定を行った。同行は世界経済の動向は「地域ごとにバラバラ」だが、「商品市況は高水準」に留まっており、世界的に金利は低水準にあるが、米国のQE縮小を巡る思惑から金利動向は不透明感が増しているとした。一方、同国経済は「消費拡大やカンタベリー地震の復興が広範な建設需要の掘り起こしに繋がっている」として、「今年度の経済成長率は3%を上回る」と

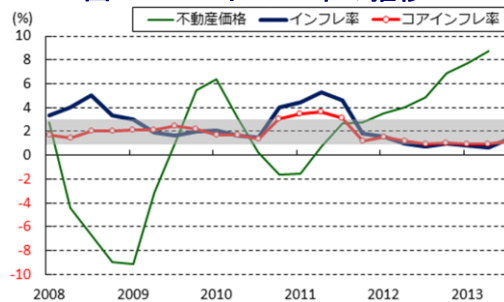
の見方を示した。なお、不動産価格の加速が物価などに悪影響を与えることを警戒しており、今後は「10月に始まった不動産融資規制が不動産価格の抑制に繋がる」としている。その上で、NZドル相場については「高水準で輸出産業の逆風」である一方、「物価抑制を通じて利上げ判断の自由度を与えている」とし、財政健全化の取り組みも先行きの需要の重石になるとの見方を示している。足下のインフレ率は中銀の目標の域内に収まっており、先行きは内需拡大を受けて上昇圧力が強まるものの、同行は中期目標である2%近傍に収まるとした。同行はこれまで、年明け以降には利上げに踏み切る可能性に言及してきたものの、その一因である不動産価格の加速の対応策が示されたことで、利上げの時期が後ろ倒しされる可能性が高まったと判断される。

図 20 NZ 政策金利(OCR)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 NZ インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上