

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国製造業の景況感は一進一退 (Asia Weekly (12/1~12/6))

~韓国の外需に不透明感、ディスインフレ圧力も徐々に強まる~

発表日: 2013年12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
12/1(日)	(中国)11月製造業 PMI	51.4	51.1	51.4
	(韓国)11月輸出(前年比)	+0.2%	+3.0%	+7.2%
	11月輸入(前年比)	▲0.6%	+4.4%	+5.2%
12/2(月)	(韓国)11月消費者物価(前年比)	+0.9%	+1.0%	+0.7%
	(インドネシア)11月消費者物価(前年比)	+8.37%	+8.45%	+8.32%
	10月輸出(前年比)	+2.6%	▲2.6%	▲7.5%
	10月輸入(前年比)	▲8.9%	▲8.5%	+1.1%
	(インド)11月製造業 PMI	51.3	--	49.6
	(タイ)11月消費者物価(前年比)	+1.92%	+1.82%	+1.46%
12/3(火)	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
12/4(水)	(豪州)7-9月期実質 GDP(前年比)	+2.3%	+2.6%	+2.6%
12/5(木)	(韓国)7-9月期実質 GDP(前年比/改定値)	+3.3%	--	+3.3%*
	(台湾)11月消費者物価(前年比)	+0.67%	+1.00%	+0.64%
	(フィリピン)11月消費者物価(前年比)	+3.3%	+3.5%	+2.9%
12/6(金)	(マレーシア)10月輸出(前年比)	+9.6%	+6.1%	+5.6%
	10月輸入(前年比)	+13.9%	+7.1%	+2.8%

(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] ~製造業の景況感は一進一退の様相を呈するが、当面の生産は拡大基調が続く見通し~

1日に国家統計局及び物流購買連合会が発表した11月の製造業PMI(購買担当者景況感)は51.4となり、前月(51.4)と同じであった。景気のはずれ目となる50を14ヶ月連続で上回っており、中国景気が拡大基調を続けていることが確認された。生産動向を示す「生産(54.5)」は前月比+0.1p上昇しており、生産動向は底堅く推移しているなか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(52.3)」は同▲0.2p低下しており、内需を取り巻く環境は厳しさが続く一方、「輸出向け新規受注(50.6)」は同+0.2p上昇しており、外需の堅調さが確認された。「完成品在庫(47.9)」は前月比+2.3p改善したものの、依然50を下回る水準に留まっていることに加えて、「受注残(45.3)」は同▲0.2p悪化している上、こちらも50を下回るなど不透明感はくすぶる。「雇用(49.6)」も前月比+0.4pと2ヶ月連続で改善しているものの、依然50を下回っており、足下の生産拡大の動きが消費を中心とする内需拡大に繋がっていない可能性は残る。なお、足下で生産拡大の動きが続いている上、先行きの生産にも拡大圧力が見込まれるなか、「原材料在庫(47.8)」は前月比▲0.8p低下していることから、輸入拡大余地は小さくないと予想される。

一方、2日にHSBCが発表した11月の製造業PMIは50.8と4ヶ月連続で景気のはずれ目となる50を上回ったものの、前月(50.9)から▲0.1p低下した。なお、先月末に発表された速報値(50.4)から+0.4p

上方修正されており、生産を巡る指標を中心に全般的に上方修正されたことが影響している。生産動向を示す「生産（52.2）」は前月比+1.1p上昇して生産拡大が続いており、「新規受注（51.7）」も同+0.3p上昇するなど内需の改善が生産拡大に繋がっている。一方、「輸出向け新規受注（50.2）」は前月比▲1.0p低下したものの、速報値（49.4）から+0.8p上方修正されたほか、3ヶ月連続で50を上回るなど外需の底堅さが確認された。「完成品在庫（49.7）」は前月比▲0.5p悪化したものの、「受注残（51.8）」は同▲0.9p悪化しつつも依然50を上回り、生産調整が急進する可能性は高くないと予想される。なお、「雇用（48.9）」は前月比▲1.5p悪化し、速報値（49.6）からも同▲0.6p悪化するなど、足下の生産拡大の動きが雇用環境の改善に繋がっていない様子が窺える。このことも、足下の景気回復期待は消費をけん引役にしていないことを示している

図1 CN 製造業PMIの推移



(出所) THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～外需を巡る不透明感がくすぶる中、デフインフレの兆候は徐々に強まっている模様～

1日に発表された11月の輸出額は前年同月比+0.2%となり、前月（同+7.2%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じており、国慶節明けの影響で前月に中国向けが大幅に拡大した反動が出たほか、EUをはじめとする先進国向けに反動が出たことも考えられる。さらに、足下では通貨ウォンの対米ドル及び日本円の為替レートが上昇基調を強めており、価格競争力が低下していることも輸出の下押しに繋がっている可能性もある。一方の輸入額は前年同月比▲0.6%となり、前月（同+5.2%）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2ヶ月ぶりに減少に転じており、輸出の鈍化に伴い原材料などの需要が落ち込んだことや原油市況の調整などに加えて、個人消費をはじめとする内需低迷も輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は+48.04億ドルと前月（+48.78億ドル）から黒字幅が縮小した。

2日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+0.9%となり、前月（同+0.7%）から加速した。ただし、前月比は▲0.09%と前月（同▲0.28%）に続いて下落し、食料品価格は下落基調を強めるなど、価格変動の大きい日用品を中心に物価が落ち着いたことが影響した。一方、これらを除いたコア物価は前年同月比+1.8%と前月（同+1.6%）から加速し、前月比も+0.28%と前月（同+0.00%）から上昇基調を強める。公共料金が値上げされた影響で都市ガスや電力、暖房代などの上昇のほか、工業製品全般で価格上昇がみられる。一方、11月の不動産価格は前年同月比+0.11%と前月（同▲0.14%）から1年ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+0.17%と前月（同+0.20%）に続いて上昇しており、大邱広域市を中心とする不動産価格の上昇が周辺の不動産価格を押し上げている。一方、首都ソウル周辺の不動産価格は再び下落に転じており、逆資産効果を通じて内需の下押し圧力になることも懸念される。

5日に発表された7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+3.3%となり、先月発表された速報値（同+3.3%）と同じ伸びであった。前期比年率も+4.3%と速報値（同+4.3%）と同じ伸びとなり、前期（同+4.5%）からわずかに減速したものの、依然として堅調な景気が続いていることが確認された。なお、内訳をみると個人消費がわずかに下方修正された一方、固定資本投資は上方修正されており、景気刺激策の効果に伴い住宅投資が上振れしていることが影響した。一方、輸出は下方修正されたものの、消費の弱さを反映

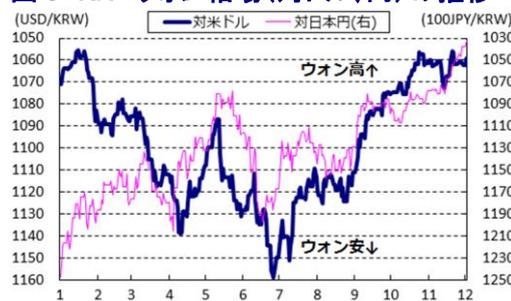
して輸入も下方修正されており、外需の経済成長率に対する寄与度は変わらなかった。しかし、輸出鈍化を受けて設備投資は下方修正が行われており、足下の同国景気が民間部門による自律的な拡大ではなく、財政出動をはじめとする景気刺激策によって押し上げられている様子が鮮明になっている。

図2 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3 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4 KR 小売売上高の推移



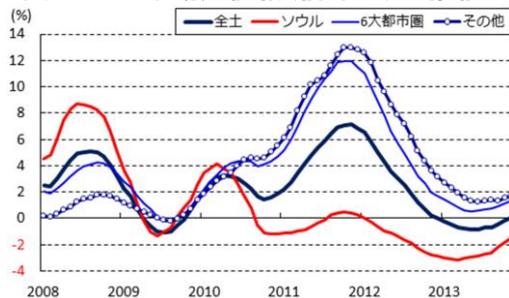
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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6 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

図7 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

[インドネシア] ~インフレ圧力はくすぶるが、食料品価格の下落がインフレ率の加速に歯止めを掛ける~

2日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+8.37%となり、前月(同+8.32%)からわずかに加速した。前月比は+0.12%と前月(同+0.09%)から上昇ペースがわずかに加速しており、食料品価格が下落基調を強めていることがインフレ圧力を緩和している。一方、燃料補助金縮小に伴うエネルギー価格上昇の影響は未だに残っているほか、価格転嫁の動きに伴い消費財価格に上昇圧力が掛かっていることも物価を押し上げている。一方、食料品やエネルギーといった価格変動の大きい日用品を除いたコア物価は前年同月比+4.80%と前月(同+4.73%)から加速しているものの、中銀が定めるインフレ目標(4.5±1.0%)の範囲に収まっている。前月比も+0.20%と前月(同+0.34%)から上昇ペースは鈍化しており、足下の景気減速を受けて物価上昇圧力は後退しつつある。ただし、国際金融市場では海外資金の流出に伴い依然として通貨リングが下落基調を強めており、輸入物価の上昇が懸念されることから、引き続きインフレ圧力がくすぶる展開が予想される。

同日に発表された10月の輸出額は前年同月比+2.6%となり、前月(同▲7.5%)から19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に続いて拡大しており、中国経済

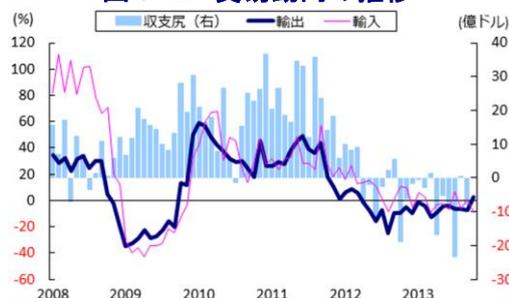
の回復期待や米国をはじめとする先進国景気の堅調を背景に、原油及び天然ガス以外の輸出も底堅く推移しているほか、天然ガス需要の高まりによる関連輸出の拡大も全体を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比▲8.9%となり、前月（同+1.1%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も減少しており、原油及び天然ガス関連輸入が鈍化したことが全体を下押ししている。一方、エネルギー資源関連以外の輸出には底堅さがみられ、景気減速が懸念されるなかでも個人消費を中心とする内需が比較的堅調を維持していることを反映している。結果、貿易収支は+0.42億ドルと前月（▲8.03億ドル）からわずかな黒字に転じている。

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

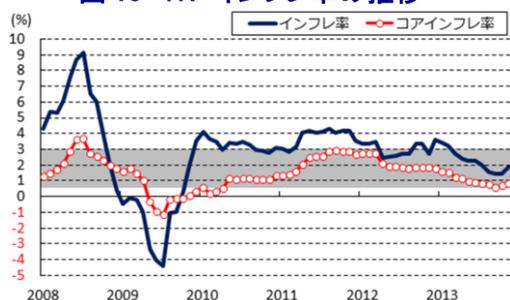


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～食料品などの価格一服でインフレ率は比較的低位で推移も、先行きはパーツ安の影響に懸念～

2日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+1.92%となり、前月（同+1.46%）から加速した。ただし、前月比は+0.09%と前月（同+0.17%）から一段と上昇ペースが鈍化し、食料品価格が落ち着きを取り戻したほか、原油市況の調整などによりエネルギー価格も落ち着いており、価格変動の激しい食料品やエネルギー価格の一服が影響している。一方、これらを除いたコア物価は前年同月比+0.85%となり、前月（同+0.71%）から加速したが、依然中銀の定めるインフレ目標（コア物価について0.5～3.0%）の範囲に収まっている。前月比は+0.18%と前月（同+0.12%）から上昇ペースが加速しており、サービス業を中心とする人件費上昇が影響している。足下では政情不安を嫌気して国際金融市場では通貨パーツが主要通貨に対して大きく下落しており、今後はこれによる輸入物価を通じた影響も懸念される。

図 10 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

図 11 TH パーツ相場(対ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ～エネルギー価格引き上げの影響に加えて、移民送金による旺盛な内需もインフレ圧力に～

5日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+3.3%となり、前月（同+2.9%）から加速した。前月比も+0.59%と前月（同+0.15%）から上昇ペースが加速しており、石油会社による燃料価格引き上げなどエネルギー価格の上昇が物価を押し上げている。さらに、中部レイテ島周辺における巨大台風被害に伴い食料品価格も上昇基調を強めており、インフレ圧力はくすぶっている。コア物価も前年同月比+2.8%と前月（同+2.5%）から加速し、前月比も上昇ペースが加速しており、日用品全般で物価上昇基調が続いている。旺盛な移民送金を背景に個人消費が堅調に推移していることに加えて、金融市場の混乱による通貨ペソ安に伴い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と考えられる。

図 12 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 13 PH ペソ相場(対ドル、円)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～景気の不透明感や雇用改善の頭打ちなどの影響もあり、デシインフレ圧力は強まっている～

5日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+0.67%となり、前月(同+0.64%)から加速した。ただし、前月比は▲0.29%と前月(同▲0.01%)に続いて下落し、国際金融市場の混乱一服に伴う資金流入により不動産などが上昇する一方、食料品やエネルギーなどのみならず、全般的に物価は下落している。コア物価は前年同月比+0.20%と前月(同+0.15%)から加速したが、前月比は下落基調が続いており、雇用改善の頭打ちを反映してサービス物価も下落するなど、デシインフレ基調が続いている。金融市場の落ち着きを背景に通貨台湾ドルが上昇基調を強めていることも、デシインフレ圧力を強める一因になっている。

図 14 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 15 台湾ドル相場(対米ドル、円)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～中国向けの拡大に加えて、先進国やアジア新興国向けなどの堅調も輸出を押し上げる～

6日に発表された10月の輸出額は前年同月比+9.6%となり、前月(同+5.6%)から加速した。前月比も拡大しており、中国向け輸出のほか、日本や米国といった先進国向けやアジア新興国向けなども総じて拡大基調を強めた。財別では、主力輸出財である電子部品のほか、LNGや石油精製品といったエネルギー関連も大幅に加速しており、輸出を大きく押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+13.9%となり、前月(同+2.8%)から加速した。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、輸出の堅調を背景に中間財輸入が大幅に拡大している一方、景気の不透明感を背景に消費財輸入は鈍化しており、景気に跛行色が出ている様子がうかがえる。結果、貿易収支は+82.32億リンギと前月(+86.62億リンギ)から黒字幅が縮小した。

図 16 MY 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