

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、先行き不透明感から景況感は 50 割れ (Asia Weekly (1/20~1/24))

～タイ中銀、市場の事前予想を覆して利下げを見送り。パーツ安阻止に重点～ 発表日: 2014年1月24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

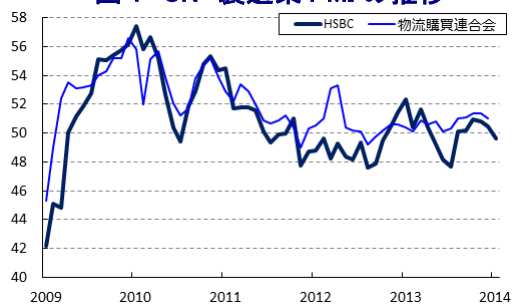
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
1/20(月)	(中国)10-12 月期実質 GDP(前年比)	+7.7%	+7.6%	+7.8%
	12 月鉱工業生産(前年比)	+9.7%	+9.8%	+10.0%
	12 月小売売上高(前年比)	+13.6%	+13.6%	+13.7%
	1-12 月固定資産投資(前年比)	+19.6%	+19.8%	+19.9%
	(台湾)12 月輸出受注(前年比)	+7.4%	+2.0%	+0.8%
	(香港)12 月失業率(季調済)	3.2%	3.3%	3.3%
1/21(火)	(ニュージーランド)10-12 月消費者物価(前年比)	+1.6%	+1.5%	+1.4%
	(香港)12 月消費者物価(前年比)	+4.3%	+4.3%	+4.3%
1/22(水)	(豪州)10-12 月消費者物価(前年比)	+2.7%	+2.5%	+2.2%
	(台湾)12 月失業率(季調済)	4.12%	4.15%	4.15%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	2.25%	2.00%	2.25%
	(マレーシア)12 月消費者物価(前年比)	+3.2%	+3.1%	+2.9%
1/23(木)	(韓国)10-12 月期実質 GDP(前年比/速報値)	+3.9%	+4.0%	+3.3%
	(中国)1 月 HSBC 製造業 PMI(速報値)	49.6	50.3	50.5
	(シンガポール)12 月消費者物価(前年比)	+1.5%	+2.0%	+2.6%
	(台湾)12 月鉱工業生産(前年比)	+5.07%	+1.90%	▲0.50%
	12 月商業売上高(前年比)	+3.65%	+1.60%	+2.51%
1/24(金)	(シンガポール)12 月鉱工業生産(前年比)	+6.2%	▲1.4%	+6.6%

(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] ～足下の生産は堅調だが、先行きは内・外需ともに急速な悪化がみられるなど、不透明感が高い～

23 日に HSBC が発表した 1 月の製造業 PMI (購買担当者景況感指数) の速報値は 49.6 となり、前月 (50.5) から ▲0.9p 低下して 6 ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる 50 を下回る水準となった。足下の中国経済が減速基調を強めていることが改めて明らかになった。内訳をみると、足下の「生産」については依然として堅調な推移がうかがえるものの、先行きに不安要素が多くみられた。前月も 50 を下回った「輸出向け新規受注」は一段と数値が低下するなど、米国をはじめとする先進国景気の堅調にも拘らず、通貨人民元高や人件費の上昇などにより輸出競争力が低下していることも悪影響を与えている可能性がある。さらに、国内向けの受注動向を示す「新規受注」も 6 ヶ月ぶりに 50 を下回った模様であり、内需を取り巻く環境も悪化している様子がうかがえ、結果的に「受注残」も 50 を下回る水準に転じている。内需の弱さを裏打ちするように、最近 2 ヶ月に亘って「雇用」は 50 を下回る水準での推移が続いてきたが、1 月は一段と低下しており、国内景気の足かせになっている。昨年の経済成長率は前年比 +7.7% と政府目標 (7.5%) をクリアすることが出来たものの、足下では景気に頭打ちの動きが出ており、こうした傾向は足下でも続いていることを示している。

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

[タイ] ～政情不安による悪影響を短期的と判断。現状は金融市場の安定を重視し、政策金利を据え置く～

22日、タイ銀行（中央銀行）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合ぶりに2.25%に据え置く決定を行った。足下の海外経済について、米国景気は力強い内需が回復を押し上げている上、中国景気も安定感を増すなか、北アジアなどを中心に外需に緩やかな回復の動きがみられるとした。一方、同国経済については、昨年10-12月期は内需の弱さを背景に想定外に力強さを欠く状況となり、2013年通年の経済成長率も予想を下回ったとみている。その上で、足下の政情不安は家計部門を中心にマインドを下押しし、成長率見通しにも悪影響を与えると見込まれるが、一部のセクターで改善がみられるものの、輸出は全般的に力強さを欠く展開が続いているとした。一方、現行の金融政策のスタンスについては十分に緩和的であり、景気回復に繋がるとの見方を示しており、足下の政治混乱は短期的にリスクを高めるものの、経済のファンダメンタルズは事態悪化に耐え得る状況にあるとした。金融市場では2会合連続での利下げを織り込む見方が強まっていたが、現時点では金融システムの安定を図ることが先行きの景気回復に不可欠であるとして、足下で進む通貨バツ安の阻止を重要視したと考えられる。なお、評決に際しては4（金利据え置き）対3（25bpの利下げ）と票が割れており、利下げを支持した3人はインフレ圧力が後退する中で、景気下ぶれリスクの緩和をより重視する姿勢を反映している。なお、今回の発表に際して中銀は今年の経済成長率見通しを従来の+4.0%から+3.0%に大幅に下方修正しており、先行きは追加利下げに動く可能性は残っていると判断される。

図2 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 TH パーツ相場(対ドル,円)の推移



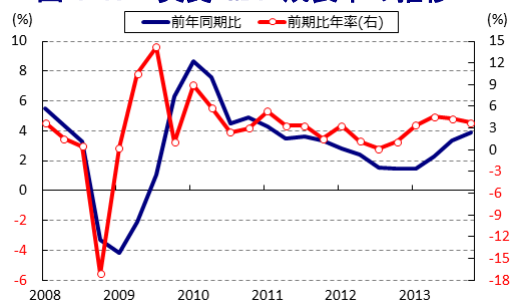
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～外需の底入れを背景に消費や設備投資は堅調だったが、景気対策の一服は足下景気の重石に～

23日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.9%となり、前期（同+3.3%）から加速した。ただし、前期比年率ベースでは+3.7%と前期（同+4.3%）から減速しており、2四半期連続で徐々に景気は減速基調を強めている。足下では物価が落ち着いていることに加えて、政府による大規模景気対策や昨年5月に中銀が実施した利下げの効果などに伴い、個人消費は堅調な拡大が続いた。さらに、米国をはじめとする先進国の景気回復を背景に輸出に底打ちの動きが出ており、これと政府による中小企業支援策などによって企業の設備投資は大幅に伸びた。一方、政府の不動産取引喚起策の効果が一巡したことで、建設需要は一服したほか、政府支出の前倒し執行に伴う息切れにより政府消費は鈍化したことも景気の足かせになった。足下では不動産価格に底入れの動きがみられるなど、家計部門の消費意欲の重石になってきた不動産価格の下落

による逆資産効果の解消に向けた動きが進みつつある。ただし、韓国の総人口の2割以上が集中する首都ソウル周辺の不動産価格は未だに低迷が続くなか、足下では建設需要に頭打ちの兆候がうかがえることから、再び価格に下落圧力が掛かる可能性も残る。外需に回復感が出ているものの、足下では堅調なファンダメンタルズを背景とする資金流入の影響でウォン高基調が続いて輸出競争力の低下が懸念されるなか、雇用を取り巻く状況も厳しく、内需には向かい風が吹いている。年明け早々、政府は向こう3ヶ年の経済政策の目標として「474（潜在成長率4%、雇用率70%、1人当たり国民所得4万ドル）」を目指すべく、経済活性化に取り組む方針を示している。しかし、こうした取り組みには大胆な構造改革や制度改正などが伴うなど、国内の軌轍が生じる可能性もあり、道のりは困難な状況が続くと予想される。

図4 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

図5 KR 小売売上高の推移



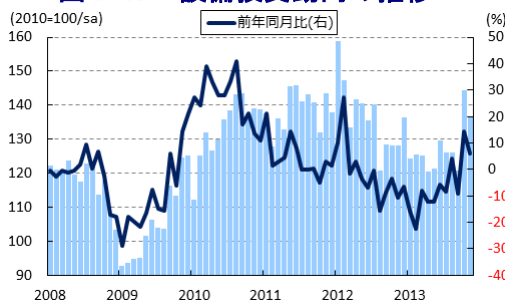
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 KR 輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 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

[台湾] ～先進国向けを中心とする外需の回復を背景に、雇用や生産は堅調な推移が続いている～

20日に発表された12月の輸出受注額は前年同月比+7.4%となり、前月(同+0.8%)から加速した。前月比も6ヶ月連続で拡大しており、過去最高額を更新するなど先行きの輸出を押し上げると期待される。主力の電気機器関連で拡大が続いているほか、電子部品やIT製品などでも力強い動きがみられるほか、関連する化学製品などにも底堅さがうかがえる。地域別では、景気拡大が続く米国向けが堅調な上、中国本土及び香港向けや日本向けをはじめとするアジア向けにも拡大の動きが続くなか、中東向けも底堅く、欧州向けに底入れの動きがみられるなど、世界経済の回復が追い風になっている。

22日に発表された12月の失業率(季調済)は4.12%となり、前月(4.15%)から0.03p改善した。就業者数は前月比+1.4万人と5ヶ月連続で拡大し、前月(同+0.8万人)から拡大ペースは加速するなど雇用を取り巻く環境は底堅く推移している。失業者数も前月比▲0.3万人と前月(同▲0.3万人)に続いて減少しており、既卒者のみならず、新卒者を巡る求職環境が改善している様子もうかがえる。さらに、労働者人口も前月比+1.1万人と拡大基調が続いているにも拘らず、失業率の緩やかな改善がみられることから、世界経済の回復期待を背景に外需に底入れ感が出ていることが、雇用環境の全般的な改善に繋がっていると見込まれる。

23日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+5.07%となり、前月(同▲0.50%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+2.27%と4ヶ月連続で拡大しており、前月(同+0.85%)から拡大ペ

ースも加速している。中国本土景気の不透明感を反映して、鉱業部門の生産は大幅に落ち込んでいるほか、国内景気の低迷に伴い公共サービス関連も低調な推移が続いている。一方、米国をはじめとする先進国の景気回復を追い風に外需に底入れの動きがみられるなか、製造業の生産は拡大基調を強めるほか、企業の設備投資意欲を反映して建設需要も拡大した。

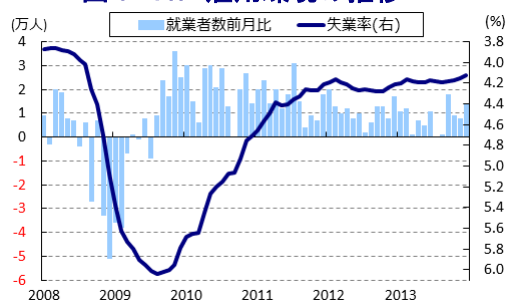
また、同日に発表された12月の商業販売額は前年同月比+3.65%となり、前月（同+2.51%）から加速した。前月比は+0.93%と5ヶ月連続で拡大しており、前月（同+0.91%）並みの拡大が続くなど堅調に推移している。なお、内訳をみると小売売上高は前月比▲1.66%と5ヶ月ぶりに減少に転じており、個人消費の動向に不透明感が出ているものの、卸売売上高は同+1.95%と4ヶ月連続で拡大し、前月（同+0.87%）から拡大ペースも加速するなど、川上部門の動向が全体をけん引している。ただし、川上部門の動向は川下部門の動きを先取りしたものと考えられ、足下の外需の回復が堅調な雇用に繋がっている状況を勘案すれば、個人消費が直ちに腰折れする可能性は低いと予想される。

図8 TW 輸出受注額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 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10 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11 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

[シンガポール] ～自動車所有権証書の価格下落によりインフレ率は減速も、先行きは上昇が見込まれる～

23日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月（同+2.6%）から減速して8ヶ月ぶりの低水準になった。前月比も▲0.23%と前月（同+0.71%）から5ヶ月ぶりに下落したものの、食料品やエネルギーなどの生活必需品や不動産などを中心に物価上昇圧力はくすぶっている。一方、今年1月から実施される排ガス基準の厳格化のほか、2月から実施される自動車所有権証書（COE）に関する分類変更の影響を見定めるべく、自動車購入予定者に見送りの動きが出た結果、COE価格が大幅に下落したことが物価抑制に繋がった。なお、先行きはCOE価格の反騰が予想されるほか、4月にはバスやMR Tなどの公共交通運賃の値上げが予定されており、インフレ率は再び上昇基調を強めると見込まれる。

24日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+6.2%となり、前月（同+6.6%）から減速した。ただし、前月比は+5.2%と前月（同▲0.2%）から拡大に転じており、月ごとにおける生産量の変動幅が大きい上、生産量全体に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産が底打ちしたことが挙げられる。ただし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比+5.0%と前月（同▲1.7%）から2ヶ月ぶりに拡大しており、米国をは

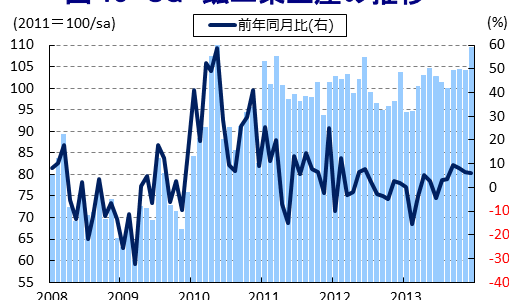
はじめとする先進国の景気拡大に加えて、アジア新興国景気にも底打ちの動きがみられることが生産の追い風になっている。

図 12 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 13 SG 鉱工業生産の推移

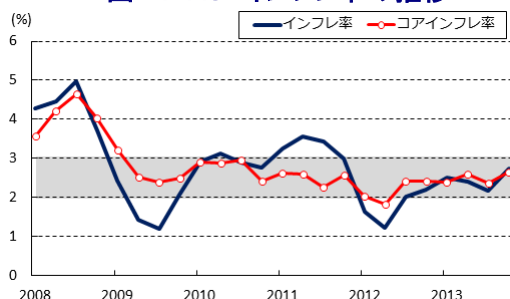


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～過去の利下げによる内需押し上げや豪ドル安の影響などで、インフレ圧力の上昇傾向は続く～

22日に発表された10-12月の消費者物価は前年同月比+2.7%となり、前期(同+2.2%)から加速した。前期比は+0.87%と前期(同+0.97%)から上昇ペースは鈍化しているものの、燃料をはじめとするエネルギー価格は下落している一方、熱波に伴う異常気象の影響で食料品価格は上昇圧力が強まっており、消費財全般で物価上昇圧力はくすぶっている。一方、足下の雇用環境は厳しい状況が続いているにも拘らず、サービス物価は上昇基調が続いており、観光関連での物価上昇のほか、2011年末以降断続的に行われている利下げの効果もあり、不動産価格にも上昇圧力が強まっている。なお、価格変動の大きい食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年同期比+2.6%と前期(同+2.4%)から加速している。インフレ率及びコアインフレ率ともに依然として準備銀の定めるインフレ目標(1~3%)の範囲内に収まっているが、過去の利下げによる内需押し上げ効果や、通貨豪ドル安による輸入物価上昇の影響で上昇基調を強めており、準備銀が追加利下げを実施する可能性は後退する可能性も考えられる。

図 14 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

【ニュージーランド】 ～インフレ圧力の上昇を確認。利上げ実施のタイミングが前倒しされる可能性も～

21日に発表された10-12月の消費者物価は前年同期比+1.6%となり、前期(同+1.4%)から加速した。ただし、前期比は+0.08%と前期(同+0.94%)から上昇ペースが大幅に鈍化しており、前期に大きく上昇した生鮮品を中心とする食料品価格が落ち着きを取り戻したほか、エネルギー価格も下落するなど、価格変動の大きい生活必需品を中心に物価が下落したことが影響した。一方、これらを除いたコア物価は前年同期比+1.7%と前期(同+1.2%)から加速しており、前期比も+0.70%と前期(同+0.44%)から上昇ペースが加速している。特に、足下ではカンタベリー地震関連の復興需要の本格化に伴い、建設部門などを中心に需要が高まるなか、人件費の上昇圧力が強まっており、サービス価格の加速が続いている。NZ準備銀行は2011年3月に利下げを実施して以降、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを過去最低水準である2.50%に据え置いているが、足下では徐々に物価上昇圧力が高まりつつあるなか、不動産価格は昨年7-9月時点で

前年同期比+9.7%と高い伸びをみせるなど、バブル的な様相を呈しつつある。同政府は昨年10月から住宅ローンに関するLVR（ローン資産価値比率）規制を実施するなど不動産投資の抑制に動いているが、準備銀は先行きの金融政策について、利上げの方向を明確にするなど金融引き締め姿勢をうかがわせている。足下のインフレ率は依然準備銀の定める目標（1～3%）域内に留まるものの、物価上昇圧力が高まりつつあることから、利上げ実施のタイミングが前倒しされることも予想される。

図15 NZ インフレ率の推移

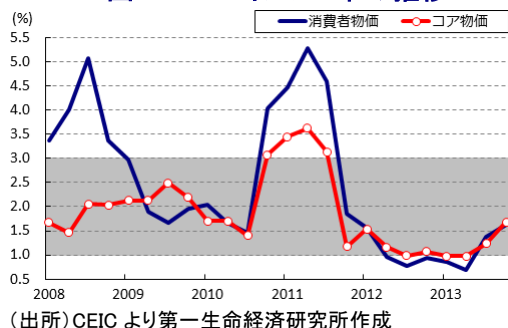


図16 NZ 政策金利(OCR)の推移



[マレーシア] ～エネルギー価格は下落するも、食料品価格の上昇やリング安の影響でインフレ率は加速～

22日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+3.2%となり、前月（同+2.9%）から加速した。前月比は+0.28%と前月（同+0.28%）と同じ上昇ペースであり、エネルギー価格は下落しているものの、食料品価格の上昇圧力は強まっており、物価全体を押し上げる格好となった。さらに、足下では国際金融市場の混乱は一服しているにも拘らず、通貨リングは下落基調が続いており、輸入物価に上昇圧力が掛かりやすくなっていることも物価を押し上げている。

図17 MY インフレ率の推移

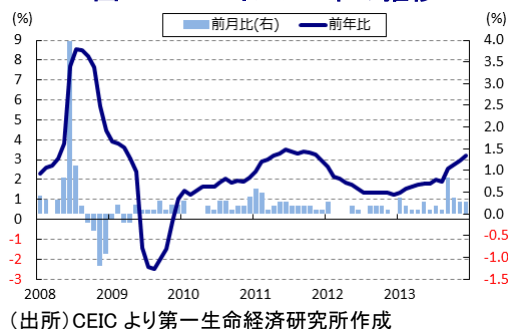
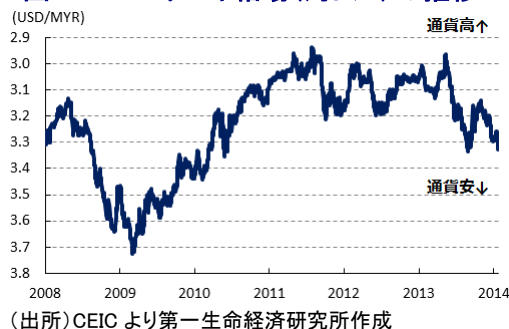


図18 MY リンギ相場(対ドル)の推移



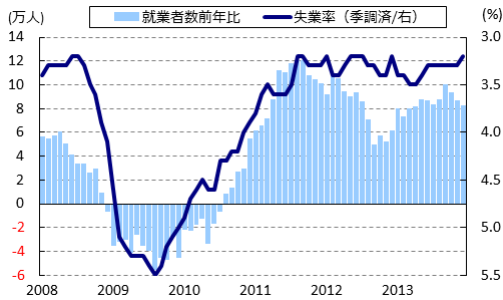
[香港] ～雇用を取り巻く環境は厳しくなりつつあるなか、インフレ率は依然落ち着いた推移が続く～

20日に発表された12月の失業率（季調済）は3.2%となり、前月（3.3%）から0.1p改善した。ただし、雇用者数は前年同月比+8.2万人と前月（同+8.7万人）から拡大ペースは鈍化するなか、失業者数は同+0.2万人と前月（同+0.0万人）から徐々に拡大しており、必ずしも雇用環境が改善している訳ではない。事実、労働力人口も前年同月比+8.4万人と前月（同+8.7万人）から拡大ペースが鈍化しており、中国本土経済を巡る不透明感がくすぶるなか、労働者市場から退出する人が増加している可能性もあり、労働参加率の低下が表面的な失業率の改善を引き起こしている。特に、若年層を中心に雇用を取り巻く環境は厳しくなっていると見込まれ、当面はこうした状況が続くことが予想される。

21日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+4.3%となり、前月（同+4.3%）と同じ伸びであった。前月比も+0.34%と前月（同+0.34%）と同じ上昇ペースになっており、食料品価格は上昇基調が続いているほか、不動産市況にも上昇圧力が掛かっているものの、エネルギー価格のほか、中国本土経済の先行き不透明感などを背景に消費財全般で物価は下落している。一方、足下では国際金融市場が落ち着きを取り戻していることや、米国をはじめとする先進国景気の拡大を背景に外需を取り巻く状況は改善しており、人件費に上昇圧

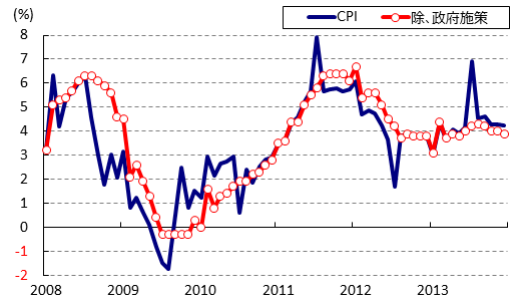
力が掛かりやすくなっているため、今後は徐々に物価上昇圧力が高まることも予想される。なお、2007年以降定期的に政府が実施してきた公営住宅の家賃減免措置などをはじめとする景気下支え策の影響を除いたベースでは、12月のインフレ率は前年同月比+3.9%と前月（同+4.0%）から減速しており、落ち着いた水準での推移が続いている。

図 19 HK 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 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

以上