ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、景況感改善も景気回復の裾野は狭い（*Asia Weekly (4/28～5/2)*）

～タイでは外需の回復力が乏しいなか、インフレ圧力は徐々に高まる～　　発表日：2014年5月2日（金）

第一生命経済研究所　経済調査部
主任エコノミスト 西濵　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
4/28（月）	（タイ）3月輸出（前年比）	▲3.12%	▲1.40%	＋2.43%
	3月輸入（前年比）	▲14.19%	▲12.00%	▲16.62%
	3月製造業生産（前年比）	▲10.4%	▲7.8%	▲4.7%
	（香港）3月輸出（前年比）	＋3.4%	▲0.7%	▲1.3%
	3月輸入（前年比）	＋3.2%	▲1.3%	＋6.8%
4/29（火）	（ニュージーランド）3月輸出（億NZドル）	50.8	50.0	45.3
	3月輸入（億NZドル）	41.6	41.0	37.4
4/30（水）	（韓国）3月鉱工業生産（前年比）	＋2.7%	＋3.7%	＋4.1%
	（台湾）1-3月期実質GDP（前年比/速報値）	＋3.04%	＋3.00%	＋2.95%
5/1（木）	（韓国）4月消費者物価（前年比）	＋1.5%	＋1.5%	＋1.3%
	4月輸出（前年比）	＋9.0%	＋5.5%	＋5.1%
	4月輸入（前年比）	＋5.0%	＋3.4%	＋3.6%
	（中国）4月製造業PMI	50.4	50.5	50.3
	（タイ）4月消費者物価（前年比）	＋2.45%	＋2.25%	＋2.11%
5/2（金）	（インドネシア）4月消費者物価（前年比）	＋7.25%	＋7.25%	＋7.32%
	3月輸出（前年比）	＋1.24%	▲1.05%	▲2.54%
	3月輸入（前年比）	▲2.34%	▲4.00%	▲9.94%
	（香港）3月小売売上高（前年比/数量ベース）	▲2.3%	＋6.7%	▲2.1%

（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］　～政府発表のＰＭＩは２ヶ月連続で改善も、中小企業に景気回復の実感がないことは明らか～

１日に国家統計局と物流購買連合会が発表した４月の製造業ＰＭＩ（購買担当者景況感）は50.4と19ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回り、前月（50.3）から＋0.1p上昇して２ヶ月連続で改善した。足下の生産動向を示す「生産（52.5）」は前月比▲0.2p低下したほか、前月４ヶ月ぶりに50を上回った「輸出向け新規受注（49.1）」も同▲1.0p低下して再び50を下回ったものの、「新規受注（51.2）」は同＋0.6p上昇しており、外需に不透明感が残る一方で内需に底入れの動きが出ていることがうかがえる。なお、「完成品在庫（47.3）」は前月比▲1.0p低下して在庫は拡大している一方、「受注残（44.9）」は同＋0.1p上昇するも依然50を下回る水準にあることを勘案すれば、製造業を取り巻く環境は好転しているとは考えにくい。このことは、企業の先行きに対する期待を示している「生産活動期待（59.6）」は大きく50を上回っているものの、前月比▲3.1p低下していることにも現れている。なお、企業規模別では「大企業（50.8）」は前月比▲0.2p低下したものの引き続き50を上回るなか、「中堅企業（50.3）」が同＋1.1p上昇して５ヶ月ぶりに50を上回っていることは、景気底入れの裾野が広がりつつあることを示している。一方、「中小企業（48.8）」は前月比▲0.5p低下しており、景気回復の動きが依然として道半ばの状況にあることを示していると言える。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

なお、先月末にＨＳＢＣが発表した４月の製造業ＰＭＩ（速報値）は 48.3 と前月（48.0）から６ヶ月ぶりに改善したものの、依然景況感の分かれ目である 50 を下回っている。こちらは調査対象に沿海部の中小企業が多く含まれていることを勘案すれば、中小企業を中心に景気回復の実感が生まれていないことを示している。

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］ ～先進国の景気回復にも拘らず外需は厳しいなか、インフレ圧力は徐々に高まりつつある～

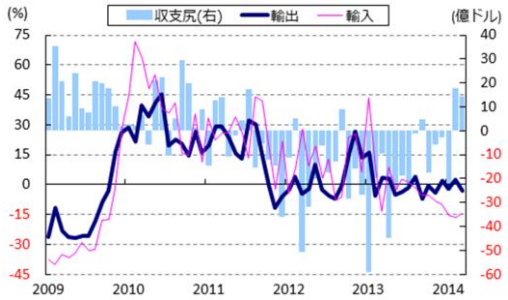
28 日に発表された３月の輸出額は前年同月比▲3.12％となり、前月（同＋2.43％）から２ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は３ヶ月連続で減少しており、日本や米国、ＥＵなどの先進国向け輸出は堅調に推移する一方、中国やＡＳＥＡＮ諸国をはじめとする新興国向けのほか、豪州など資源国向けの鈍化が全体の重石になった。一方の輸入額は前年同月比▲14.19％と８ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったが、前月（同▲16.62％）からマイナス幅は縮小した。しかしながら、前月比は横這いでの推移が続いており、足下における輸出鈍化の影響で原材料や部材などの需要に下押し圧力が掛かっているほか、長期に亘る政治不安により国内景気に不透明感が出ていることも輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は＋14.60 億ドルと前月（＋17.67 億ドル）に続いて黒字になったものの、黒字幅は縮小した。

同日発表された３月の製造業生産は前年同月比▲10.4％と 12 ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、マイナス幅は前月（同▲4.7％）から拡大した。前月比も▲2.15％と２ヶ月連続で減少している上、前月（同▲0.52％）から減少ペースは加速しており、同国の製造業を取り巻く環境は厳しさを増している。平均設備稼働率は 64.33％と前月（58.91％）から上昇しており、先進国向けを中心に輸出に底入れの動きが出ていることは生産の押し上げに繋がっている一方、内需の低迷や中国をはじめとする新興国向け輸出の不透明感は重石になっていると考えられる。

１日に発表された４月の消費者物価は前年同月比＋2.45％となり、前月（同＋2.11％）から加速した。前月比も＋0.50％と前月（同＋0.22％）から上昇ペースが加速しており、食料品価格が急上昇したほか、ガソリンをはじめとするエネルギー価格も上昇するなど、物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心とする物価上昇が影響している。一方、食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年同月比＋1.66％と前月（同＋1.31％）から加速しており、１年以上ぶりの高水準になるなど物価上昇圧力は徐々に高まっている。前月比も＋0.40％と前月（同＋0.08％）から上昇ペースは加速しており、政治混乱の長期化が実体経済に悪影響を及ぼしているにも拘らず、最低賃金上昇などの影響でサービス物価全般に上昇圧力が掛かりやすくなっている。さらに、昨年半ば以降の通貨バーツ安による輸入物価の押し上げが浸透していることも物価上昇に繋がっている。中銀はコア物価についてインフレ目標（0.5～3.0％）を定めており、足下では依然この範囲に収まっている。なお、中銀は今年３月に内需の弱さを理由に３年３ヶ月ぶりの利下げを実施しており、足下の政治混乱がさらに長期化して実体経済をさらに下押しする事態となれば、追加利下げも辞さない姿勢をみせているが、インフレ圧力が高まりつつあるなか、その余地は狭まりつつあると判断される。

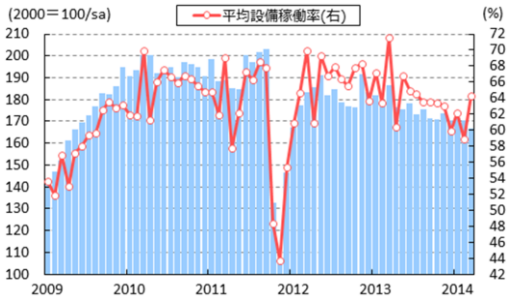
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図２ TH 貿易動向の推移



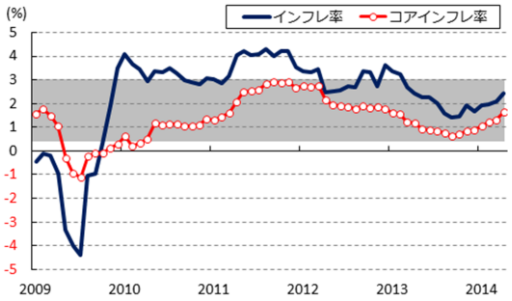
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図３ 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４ 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５ TH 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］ ～輸出に底入れの動きが確認される一方、ウォン高の影響によりインフレ率は低水準で推移～

30 日に発表された３月の鉱工業生産は前年同月比＋2.7%となり、前月（同＋4.1%）から減速した。ただし、前月比は＋0.9%と前月（同▲1.9%）から３ヶ月ぶりに拡大に転じており、最大の輸出先である中国経済を巡る不透明感はくすぶるものの、米国をはじめとする先進国景気の回復を背景に外需に底入れの動きが出ていることを反映し、生産拡大の動きが出ている。一方の内需については、足下の雇用環境の改善などを背景に底堅い動きがみられるものの、機械関連を中心に企業の設備投資意欲は依然低調な推移が続いており、景気をけん引するには至っていない。なお、平均設備稼働率は 77.2%と前月（75.9%）から２ヶ月ぶりに上昇しており、電子部品関連で在庫率が低下していることも稼働率の上昇に繋がっていると考えられる。

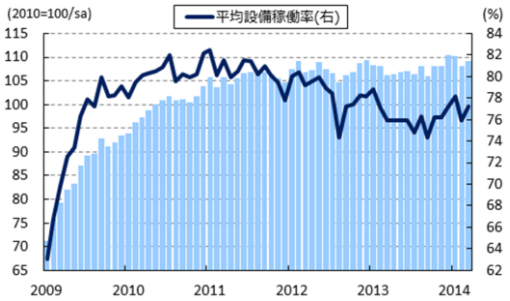
１日に発表された４月の消費者物価は前年同月比＋1.5%となり、前月（同＋1.3%）から加速した。ただし、前月比は＋0.06%と前月（同＋0.18%）から上昇ペースが鈍化しており、物価動向に影響を与えやすい食料品において、冬場の寒波による生鮮食料品の価格上昇が一服したことで落ち着きを取り戻していることが関係している。さらに、足下では通貨ウォン高基調が続いており、輸入物価に下押し圧力が掛かっていることも消費財全般における物価上昇圧力の緩和に繋がっている。なお、物価に影響を与えやすい農産品と原油関連を除いたコア物価は前年同月比＋2.33%と前月（同＋2.14%）から加速しているものの、前月比は＋0.18%と前月（同＋0.29%）から上昇ペースが鈍化しており、物価上昇圧力が幾分緩和されている。一方、同日発表された４月の不動産物価は前年同月比＋1.30%と前月（同＋1.09%）から加速しており、６ヶ月連続で前年を上回る伸びとなった。昨年政府が実施した不動産取引活性化策などの効果が出ていると考えられるものの、前月比は＋0.21%と前月（同＋0.28%）から上昇ペースが鈍化しており、首都ソウル周辺における急速な鈍化が上昇基調の足踏みを招いている。同国では、家計部門の資産の大半を不動産が占めており、この価格動向が家計消費を大きく左右することから、この動向には引き続き注視していく必要があろう。

同日発表された４月の輸出額は前年同月比＋9.0%となり、前月（同＋5.1%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も２ヶ月連続で拡大しており、米国や日本をはじめとする先進国景気の拡大が続いている上、中国やＡＳＥＡＮをはじめとするアジア新興国の景気に底入れの動きが出ていることも輸出を押し上げていると考えられる。一方の輸入額は前年同月比＋3.4%となり、前月（同＋3.6%）からわずかに

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

減速した。しかし、前月比は２ヶ月ぶりに拡大に転じており、足下の輸出の底離れを受けて原材料に対する需要が拡大していることは輸入の押し上げに繋がっていると見込まれる。結果、貿易収支は＋44.63 億ドルと前月（＋41.65 億ドル）から黒字幅が拡大している。

図 6 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移

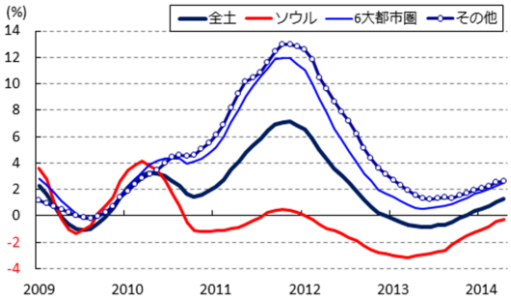


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 7KR インフレ率の推移

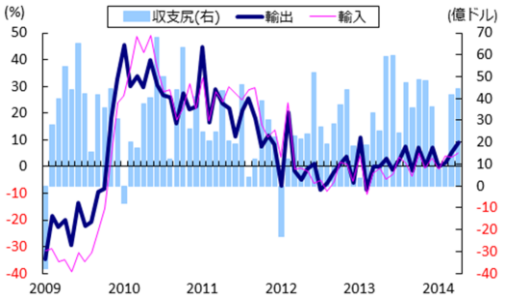
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 8 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 9 KR 貿易動向の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

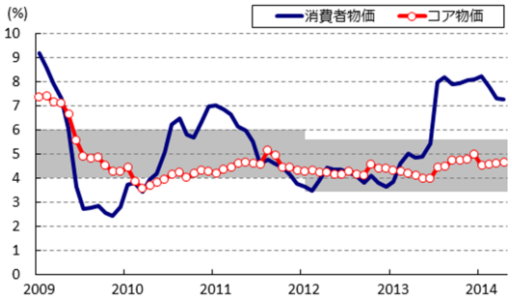
［インドネシア］ ～食料品やエネルギーを中心とする物価安定を背景にインフレ率は減速基調が続く～

２日に発表された４月の消費者物価は前年同月比＋7.25％となり、前月（同＋7.32％）から３ヶ月連続で減速した。前月比も▲0.02％と前月（同＋0.08％）から７ヶ月ぶりに下落しており、前月に続いて食料品価格に一服感が出ているほか、エネルギー価格も落ち着きを取り戻しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心とする物価下落が影響している。なお、これらを除いたコア物価は前年同月比＋4.66％となり、前月（同＋4.61％）からわずかに加速している。前月比も＋0.24％と前月（同＋0.21％）から上昇ペースがわずかに加速しており、景気に対する不透明感は徐々に高まっている一方、昨年半ば以降の通貨ルピアの急落に伴う輸入物価上昇の影響が残っている。中銀は今年のインフレ率の目標を 3.5～5.5％に定めており、コア物価は依然この範囲に収まっている一方、インフレ率がこの水準に落ち着くにはしばらく時間を要すると見込まれる。

同日発表された３月の輸出額は前年同月比＋1.24％となり、前月（同▲2.54％）から３ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。しかし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は２ヶ月ぶりに減少しており、１月 12 日に実施した未加工鉱石の禁輸措置に伴って１月の輸出が大幅に落ち込み、前月にはその反動が多少出たものの、禁輸措置が輸出の重石となる状況が続いている。一方の輸入額は前年同月比▲2.34％と６ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲9.94％）からマイナス幅は縮小した。しかし、前月比は２ヶ月連続で減少しており、政府による輸入関税引き上げをはじめとする輸入抑制策が足かせになっている。なお、政府は国内産業保護に向けて海外製スマートフォンに対する課税強化を検討しているほか、７月に予定される大統領戦後に決まる次期政権の政策運営によっては、国内産業保護の観点から輸入抑制の動きが一段と広がるとの見方も出ており、経済への影響が懸念される。結果、貿易収支は＋6.73 億ドルと前月（＋8.43 億ドル）に続いて黒字を維持したものの、黒字幅は縮小した。

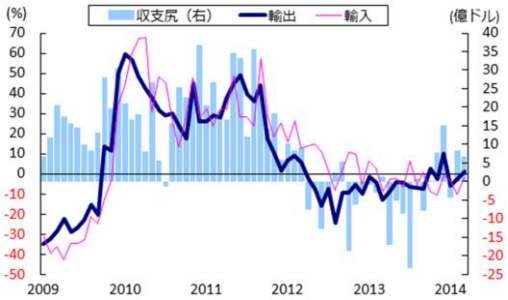
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図 10 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 11 ID 貿易動向の推移

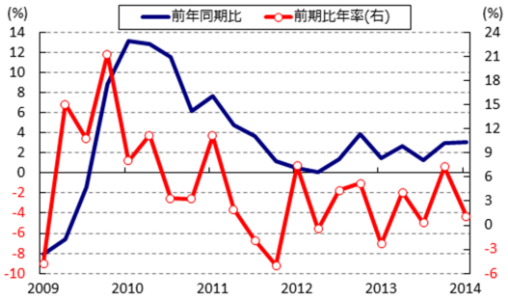


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

［台湾］ ～米国景気回復の一服を背景に外需は鈍化し、４四半期連続で景気拡大も伸びは急速に鈍化～

30 日に発表された１－３月期の実質ＧＤＰ成長率（速報値）は前年同期比＋3.04％となり、前期（同＋2.95％）から加速した。前期比年率では＋1.07％と前期（同＋7.27％）から減速しているものの、４四半期連続で拡大基調が続いていることが確認された。需要項目別では、個人消費も政府消費も拡大ペースを維持しつつも、伸びは鈍化基調を強めており、昨年末にかけて景気拡大が続いてきた動きに一服感が出ている。米国をはじめとする先進国の景気回復を受けて外需も拡大基調を強めてきたが、年明け以降は米国での寒波による足踏みも景気の足かせになったと考えられる。分野別では、外需の底入れを反映して製造業の生産は堅調であったほか、金融をはじめとする一部のサービス部門も底堅い動きがみられたものの、建設需要の鈍化を反映して不動産部門は減速感を強めたほか、内需関連の足かせになったと考えられる。

図 12 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

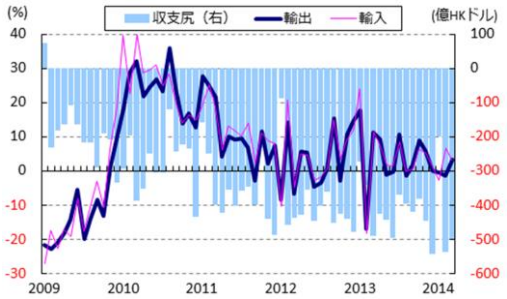
［香港］ ～中国本土景気の不透明感にも拘らず、香港の輸出入は先進国景気の回復を受けて押し上げ続く～

28 日に発表された３月の輸出額は前年同月比＋3.4％となり、前月（同▲1.3％）から４ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も大幅に落ち込んだ前月の反動で急拡大しており、今年は１月末から２月上旬までのスケジュールだった春節（旧正月）に伴う影響が大きく出た。一方の輸入額は前年同月比＋3.2％となり、前月（同＋6.8％）から減速した。しかし、前月比は拡大基調を強めており、中国本土経済を巡る不透明感はあるものの、中国本土では外需に底入れの兆候が出ていることから、輸出に関連した需要を反映したものとも考えられる。結果、貿易収支は▲503.65 億ＨＫドルと前月（▲536.73 億ＨＫドル）から赤字幅が縮小した。

２日に発表された３月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲2.3％となり、前月（同▲2.1％）に続いて前年を下回る伸びに留まった。前月比も▲5.26％と前月（同▲5.59％）に続いて大きく減少しており、食料品やガソリンをはじめとする燃料などの生活必需品に加えて、一般消費財などの日用品に対する需要は比較的堅調さがみられる。一方、宝飾品をはじめとする高額品などの鈍化が全体の下押しに繋がっており、中国本土における綱紀粛正策の余波が消費の足かせになっている様子がうかがえる。中国本土経済の不透明感も重なり、当面は厳しい状況が続く可能性も予想される。

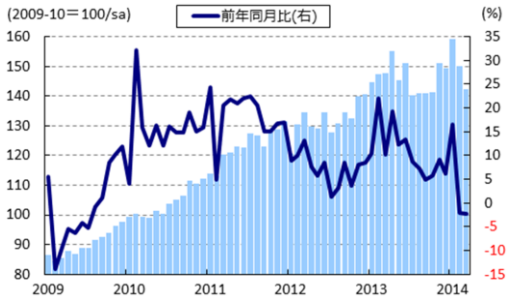
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図 13　HK　貿易動向の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14　HK　小売売上高（数量ベース）の推移

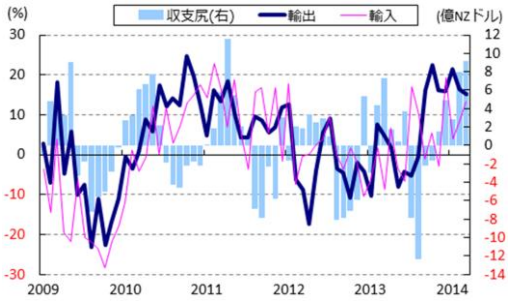


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

［ニュージーランド］　～アジア向けを中心に輸出拡大が続く一方、復興需要の押し上げで輸入拡大も続く～

29 日に発表された３月の輸出額は前年同月比＋15.2％となり、前月（同＋16.3％）から減速したものの、７ヶ月連続で前年比二桁％の高い伸びが続いている。前月比も＋1.1％と前月（同＋3.8％）に続いて拡大しており、３ヶ月連続で拡大基調が続いている。主要輸出財である乳製品関連は鈍化したものの、食肉や鮮魚、ワインなど食料品は全般的に拡大しているほか、原油や機械製品などの輸出も拡大した。地域別では、中国やＡＳＥＡＮをはじめとするアジア新興国向けのほか、ＥＵをはじめとする先進国、中東諸国向けなどで堅調な動きがみられる。一方の輸入額は前年同月比＋13.1％となり、前月（同＋7.9％）から加速した。前月比も＋4.8％と前月（同＋2.7％）に続いて拡大しており、原油製品関連の輸入は一服したものの、機械製品や電気製品などの輸入は拡大基調にあるなど、カンタベリー地震からの復興に伴う需要拡大も押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は＋9.20 億ＮＺドルと前月（＋7.93 億ＮＺドル）から黒字幅が拡大している。

図 15　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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。