

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国 対策での景気底入れを裏付ける景況感 (Asia Weekly (7/28~8/1))

～比中銀、インフレ圧力を警戒して約3年ぶりに利上げを実施～

発表日: 2014年8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
7/28(月)	(タイ)6月輸出(前年比)	+3.90%	+3.10%	▲2.14%
	6月輸入(前年比)	▲14.03%	▲3.35%	▲9.32%
7/30(水)	(韓国)6月鉱工業生産(前年比)	+0.6%	+1.0%	▲2.1%
	(タイ)6月製造業生産(前年比)	▲6.6%	▲3.3%	▲4.0%
7/31(木)	(台湾)4-6月期実質GDP(前年比/速報値)	+3.84%	+3.27%	+3.14%
	(フィリピン)金融政策委員会(政策金利(翌日物借入金利))	3.75%	3.75%	3.50%
	(香港)6月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲7.5%	▲4.8%	▲4.6%
8/1(金)	(韓国)7月消費者物価(前年比)	+1.6%	+1.7%	+1.7%
	7月輸出(前年比)	+5.7%	+3.8%	+2.5%
	7月輸入(前年比)	+5.8%	+1.5%	+4.1%
	(中国)7月製造業PMI	51.7	51.4	51.0
	(タイ)7月消費者物価(前年比)	+2.16%	+2.40%	+2.35%

(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】 ～「的を絞った」景気対策に加え、人民元安や米国の堅調な景気回復も内外需の底入れを促す～

1日に国家統計局及び物流購買連合会が発表した7月の製造業PMI(購買担当者景況感)は51.7となり、前月(51.0)から+0.7p上昇して27ヶ月ぶりの水準となるとともに、22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(54.2)」は前月比+1.2p上昇したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(53.6)」も同+0.8p、「輸出向け新規受注(50.8)」も同+0.5p上昇しており、内・外需双方の底入れが生産拡大に繋がっている様子がうかがえる。ただし、「受注残(46.4)」は前月比+0.2p上昇し、「完成品在庫(47.6)」も同+0.3p上昇しているものの、依然としてともに50を下回る推移が続いており、先行きに対する不透明感を完全に払拭するには至っていない。また、「雇用(48.3)」は前月比▲0.3p低下しており、足下で進む内需底入れが持続可能なものであるかも不透明である。なお、企業規模別では「大企業(52.6)」が前月比+1.1p上昇する一方、「中堅企業(50.1)」は同▲1.0p低下したが、「中小企業(50.1)」は同+1.7p上昇して50を上回る水準に達しており、足下における景気底入れの裾野は広がりつつある。

なお、同日にHSBCが発表した7月の製造業PMI(改定値)は51.7となり、前月(50.7)から+1.0p上昇する一方、先月末に発表された速報値(52.0)から▲0.3p下方修正された。ただし、2ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回っている上、上昇基調も強まっており、同指標のサンプル企業は政府統計に比べて中小・零細企業の割合が高いと考えられていることを勘案すれば、中国経済の底入れが裾野広く進んでいることを示している。足下の「生産」や国内向けの「新規受注」に関連する指数が1年4ヶ月ぶりの高水準に回復するなど、内需を中心に底入れの動きが出ていることに加え、「輸出向け新規受注」にも回復感が強まっていることから、内・外需の堅調さが景気の底入れを促している。

同国では、共産党・政府が4月と6月に「的を絞った」景気対策を実施しており、これが内需の底入れに繋

がっている一方、年明け以降の人民元安により価格競争力が向上するなか、米国など先進国の堅調な景気回復は外需の改善を促しており、当面はこれらの動向に伴って底堅い景気拡大が続くと見込まれる。

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

図2 CN 人民元の名目実効為替レートの推移

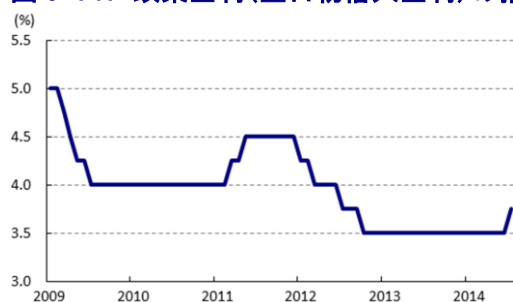


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ～先行きにおけるインフレ圧力の高まりを警戒し、約3年ぶりに利上げ実施を決定～

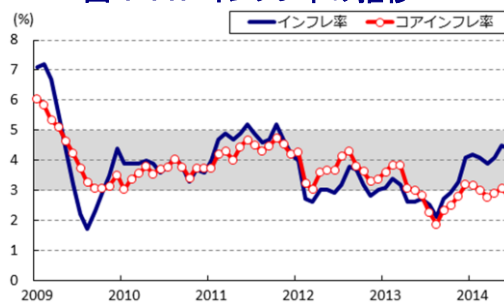
31日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金金利と翌日物貸付金利をともに25bp引き上げ、それぞれ3.75%、5.75%とする決定を行った。同行による政策金利の変更は15会合ぶりであり、利上げ実施も2011年5月以来3年2ヶ月ぶりとなる。なお、前回会合では短期特別預金金利(SDA)が9会合ぶりに25bp引き上げられて2.25%となったが、今回SDAは据え置かれており、預金準備率についても据え置かれている。今回の利上げ実施の判断について、同行は「インフレ圧力及びインフレ期待の上昇」を理由に挙げ、「基本シナリオでもインフレ率は2015年の目標レンジ(3±1%)の上限に迫るリスクがある」との見方を示した。また、「国際的な穀物市況や原油市況の動向、凍結中の公共料金引き上げなどによる上昇が見込まれるものの、来年にかけて上方トレンドが続く」とみており、今回の利上げ実施について「先進国による金融政策正常化の取り組みに先立って行ったもの」とした。なお、同行は今回の利上げ実施が物価抑制に繋がり、年末には前年の反動でインフレ率が減速するとみており、依然として緩やかな姿勢を続けることで内需が支えられるとともに、経済成長の見通しにも悪影響を与えることはないとしている。その意味では、現時点においては次回会合以降も続けて利上げが実施される可能性は低いと予想される。

図3 PH 政策金利(翌日物借入金金利)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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

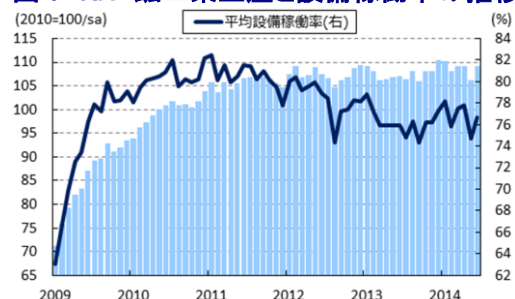
[韓国] ～中国景気の底入れなどで外需に底堅さがうかがえるなか、生産にも底入れの動きがうかがえる～

30日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+0.6%となり、前月(同▲2.1%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+2.9%と前月(同▲2.8%)に大幅に減少した反動も影響して拡大に転じており、3ヶ月移動平均でも生産にようやく底入れの動きが出てきている様子がうかがえる。生産拡大を反映して、平均設備稼働率も76.7%と前月(75.7%)から1.0pも上昇している。鉱業部門で前月の生産が大幅に縮小した反動が出たほか、製造業でもIT関連を中心に電子部品や電気機器関連で生産が拡大している一方、自動車をはじめとする輸送用機器や化学関連の生産回復は低調なものに留まっている。このことは、6月末時点における出荷・在庫バランスは電気製品で改善しているものの、金属製品や電子部品、自動車など主力産業で悪化していることにも現れている。

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.6%となり、前月(同+1.7%)から減速した。ただし、前月比は+0.15%と前月(同▲0.13%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。冬場の異常気象による野菜をはじめとする生鮮品価格は下落基調が続いているほか、足下の景気に対する不透明感を反映して日用品や住宅関連で価格下落が続いている一方、食料品全般では価格が上昇に転じているほか、このところの原油価格の上昇を反映した物価上昇の動きもみられた。生鮮品や原油を除いたコアインフレ率は前年同月比+2.23%と前月(同+2.15%)から加速しており、前月比も+0.20%と前月(同+0.08%)から上昇ペースも加速するなど、物価上昇圧力はくすぶっている。ただし、インフレ率は依然として中銀の定めるインフレ目標(2~3%)を下回る水準にあり、コアインフレ率もレンジの下限付近に留まっている。なお、同日に発表された7月の不動産価格は前年同月比+1.59%となり、前月(同+1.49%)から加速して9ヶ月連続で前年を上回る伸びとなっている。前月比も+0.09%と前月(同+0.07%)から上昇ペースがわずかに加速し、首都ソウル周辺での不動産価格の調整に落ち着きが出たことが影響しており、一戸建てを中心に全土で上昇基調が強まる一方、集合住宅では上昇ペースが鈍化するなど不透明感はくすぶっている。

同日発表された7月の輸出額は前年同月比+5.7%となり、前月(同+2.5%)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、通貨ウォン相場は足下で下落基調に転じているものの、依然として高水準での推移が続くなど価格競争力の低下は避けられないものの、最大の輸出先である中国景気に底入れに加え、米国の堅調な景気回復も追い風になっている。一方の輸入額は前年同月比+5.8%となり、前月(同+4.1%)から加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大しており、外需に底入れの動きが出ていることを反映して関連の素材及び部材需要が拡大しているほか、このところの原油価格の上昇も輸入額の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+25.20億ドルと前月(+54.54億ドル)から黒字幅が縮小した。

図5 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6 KR 主要業種の出荷・在庫バランスの推移



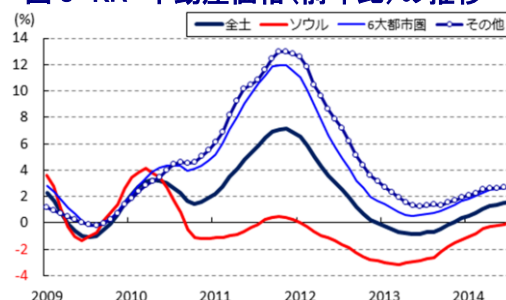
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図7 KR インフレ率の推移



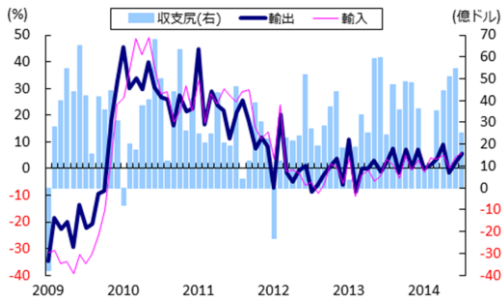
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図8 KR 不動産価格(前年比)の推移



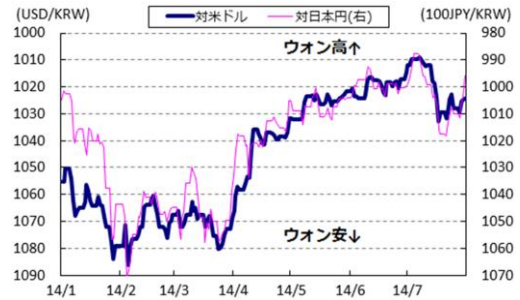
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

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

図10 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

【台湾】 ～海外経済の回復による外需拡大に加え、雇用環境や資金調達環境の改善で内需も堅調に拡大～

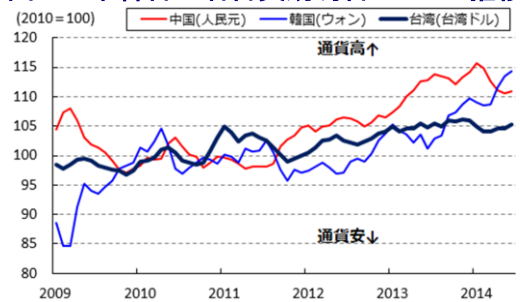
31日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.84%となり、前期(同+3.14%)から加速した。前期比年率でも+5.91%と前期(同+1.89%)から加速しており、米国をはじめとする先進国の景気回復に加え、中国本土景気に底入れの動きが出ていることを受け、外需依存度の高い同国の経済構造がプラスに寄与していることがうかがえる。前期比ベースで輸出は3四半期連続で拡大している上、そのペースは加速するなど海外経済の回復を追い風に成長率の外需寄与度は拡大している。さらに、輸出の堅調による雇用の底堅さを受けて個人消費は2四半期ぶりに拡大に転じたほか、国際金融市場の落ち着きに加え、世界的な「カネ余り」を受けて海外からの資金流入が活発化しており、建設投資をはじめとする固定資本投資も堅調に推移した。このように、外需拡大が進んでいる上、雇用所得環境や資金需給環境の改善によって内需も拡大する好循環が確認された。先行きについても、米国の景気拡大や中国本土経済の緩やかな底離れが外需の押し上げに繋がると見込まれるなか、周辺国に比べて相対的に通貨安の状況が続いていることもあり、比較的堅調な景気拡大を続けると予想される。

図11 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12 中韓台の名目実効為替レートの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～輸出は海外経済の回復の波に乗れない状況が続き、生産の足かせになっている模様～

28日に発表された6月の輸出額は前年同月比+3.90%となり、前月(同▲2.14%)から3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2ヶ月ぶりに増加に転じており、米国をはじめとする先進国景気回復や中国景気の底入れに加え、クーデターによる政府機能の回復も輸出の追い風になっている。しかし、年明け以降の低迷からの底入れが期待されているにも拘らず、足下の輸出は本調子とはなっておらず政府が描いている外需主導による景気回復は未だ道半ばの状況にある。一方の輸入額は前年同月比▲14.03%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲9.32%)からマイナス幅も拡大している。前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じており、クーデターにより政治的な安定感が高まったことで内需の底入れが促されるとの期待があったものの、輸出同様に本調子とはなっていない。結果、貿易収支は+17.93億ドルと前月(▲8.09億ドル)から3ヶ月ぶりに黒字に転じている。

30日に発表された6月の製造業生産は前年同月比▲6.6%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲4.0%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲2.61%と前月(同+1.40%)から3ヶ月ぶりに減少

に転じており、平均設備稼働率も60.6%と前月(61.6%)から▲1.0p低下するなど生産を取り巻く環境は厳しい状況を脱していない。上述のように、5月末のクーデター発生後は長期に亘り機能停止状態に陥っていた政府機関の機能が回復しているほか、米国をはじめとする先進国主導による世界経済の回復期待も外需の追い風になると期待されたものの、依然として輸出は足踏みが続いている。他方、政府機能の停止による米担保融資制度の支払い停止などが内需の下押しを招いてきた状況の解消も期待されたものの、個人消費は依然として勢いに乏しく内・外需ともに低迷しており、生産の足かせになっている。

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.16%となり、前月(同+2.35%)から減速した。前月比も▲0.08%と前月(同▲0.10%)から2ヶ月連続で下落しており、食料品価格が下落したほか、エネルギー価格も下落しており、物価動向に影響を与えやすい日用品を中心とする物価下落が全体の下押しに繋がった。一方、これらを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.81%と前月(同+1.71%)から加速しており、前月比も+0.10%と前月(同+0.05%)に続いて上昇しており、上昇ペースも加速している。なお、中銀はコアインフレ率についてインフレ目標(0.5~3.0%)を定めており、足下の水準は依然としてこの範囲内に留まっている。長期に亘る政治混乱により、中銀内には景気刺激の観点から利下げを求める声がかすぶっていたが、5月末のクーデターにより消費者マインドは急速に改善していることを受けてこうした声は後退しており、しばらく政策金利は現行水準での据え置きが続くと予想される。

図13 TH 貿易動向の推移



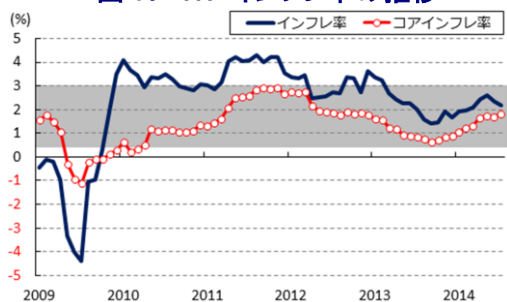
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図14 TH 製造業生産の推移



(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

図16 TH 消費者信頼感指数の推移

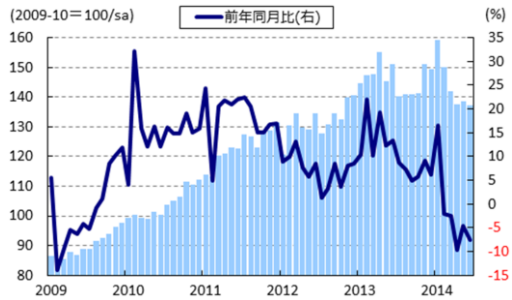


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【香港】 ～中国の綱紀粛正策、昨年同時期に高額品が売れた反動もあり、小売売上高は前年割れが続く～

31日に発表された6月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比▲7.5%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲4.6%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲1.01%と前月(同+0.65%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、年明け以降減少基調が続いている流れを断ち切れない状況が続いている。共産党・政府による「的を絞った」景気対策の効果もあり、中国本土経済には底入れの動きが出ているものの、依然として綱紀粛正策の影響により宝飾品や服飾品、自動車など高額品を中心に消費が抑えられる状況が続いており、全般的な消費にも下押し圧力が掛かっている。

図 17 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

以 上