

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、急回復した製造業景況感に一服感 (Asia Weekly (9/1~9/5))

～韓国、景気刺激策の効果は徐々に発現しつつある～

発表日: 2014年9月5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
9/1(月)	(韓国)8月輸出(前年比)	▲0.1%	▲0.8%	+5.4%
	8月輸入(前年比)	+3.1%	+4.8%	+5.8%
	(中国)8月製造業 PMI	51.1	51.2	51.7
	(インドネシア)8月消費者物価(前年比)	+3.99%	+4.01%	+4.53%
	7月輸出(前年比)	▲6.03%	+2.00%	+4.45%
	7月輸入(前年比)	▲19.31%	▲10.00%	+0.54%
	(タイ)8月消費者物価(前年比)	+2.09%	+2.25%	+2.16%
9/2(火)	(韓国)8月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.6%	+1.6%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
9/3(水)	(豪州)4-6月期実質 GDP(前年比)	+3.1%	+3.0%	+3.5%
9/4(木)	(韓国)4-6月期実質 GDP(前年比/改定値)	+3.5%	--	+3.6%※
	(豪州)7月小売売上高(前月比/季調済)	+0.4%	+0.4%	+0.6%
9/5(金)	(台湾)8月消費者物価(前年比)	+2.07%	+1.80%	+1.76%
	(フィリピン)8月消費者物価(前年比)	+4.9%	+5.0%	+4.9%
	(マレーシア)7月輸出(前年比)	+0.6%	+5.3%	+7.9%
	7月輸入(前年比)	▲0.7%	+5.5%	+8.9%

(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] ～政府統計・民間統計ともに製造業景況感の回復に一服、景気の一進一退を改めて確認～

1日に国家統計局及び物流購買連合会が発表して8月の製造業PMI(購買担当者景況感)は51.1となり、前月(51.7)から▲0.6p低下した。ただし、景況感の分かれ目となる50を上回る状況は続いており、同国製造業が拡大基調にある傾向は変わっていない。足下の生産動向を示す「生産(53.2)」は前月比▲1.0p低下したほか、先行きの生産に影響する「新規受注(52.5)」は同▲1.1p、「輸出向け新規受注(50.0)」も同▲0.8pと軒並み低下し、先行きの内・外需に減速懸念は出ているものの、いずれの数値も50を上回る水準を維持している。なお、企業の規模別では「大企業(51.9)」は前月比▲0.7p低下したものの、依然として50を上回っている一方、「中堅企業(49.9)」は同▲0.2p、「中小企業(49.1)」は同▲1.0p低下してともに50を下回る水準となっており、足下の景気拡大が大企業を中心に進んでいるものの、中堅・中小企業にとってはその恩恵が及びにくい環境にあることを示している。

一方、同日HSBCが発表した8月の製造業PMI(改定値)は50.2となり、先月21日に発表された速報値(50.3)から▲0.1p下方修正され、前月(51.7)から▲1.5p低下した。ただし、足下の生産動向を示す「生産」のほか、先行きの生産に影響する「新規受注」や「輸出向け新規受注」は軒並み低下しているものの、いずれも50を上回る水準を維持しており、景気減速局面とはなっていない。ただし、政府統計も民間統計もともに先月までの回復基調が一変しており、中国経済を巡る状況が一進一退を抜け出せていないと判断出来よう。

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】 ～輸出入に一服感が出るなか、インフレ率は低下も、景気刺激策の効果は徐々に出つつある～

1日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲0.1%となり、前月（同+5.4%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所で試算した季節調整値に基づく前月比も、前月まで2ヶ月連続で拡大基調が続いてきた反動で減少に転じており、最大の輸出先である中国経済が依然として本調子でないことに加え、通貨ウォン高基調の継続で輸出競争力に陰りがみられることも輸出の足かせになっていると見込まれる。一方の輸入額も前年同月比+3.1%となり、前月（同+5.8%）から減速している。前月比も2ヶ月連続で大幅に拡大してきた反動から減少に転じており、輸出の頭打ちによって原材料需要が鈍化しているほか、足下の国内景気を取り巻く環境が芳しくないことも輸入の下押しに繋がっている。なお、7月末には政府が総額41兆ウォン規模の景気刺激策を発表し、先月には中銀が景気下支えの観点から利下げ実施に踏み切る動きもみられ、今後は徐々にその効果が現れて輸入増加に繋がると見込まれるが、一時的なものに留まる可能性は残る。結果、貿易収支は+34.07億ドルと前月（+23.99億ドル）から黒字幅が拡大した。

2日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.4%となり、前月（同+1.6%）から減速した。なお、前月比は+0.17%と前月（同+0.15%）並みの上昇を続けており、ここ数ヶ月落ち着いてきた食料品価格が上昇に転じたほか、7月末以降政府及び中銀が発表した景気刺激策を受けて耐久消費財需要が拡大したことを反映して家財道具関連の価格も上昇している。一方、依然として景気の先行きに対する見通しが不透明であることからサービス関連を中心に物価は落ち着いており、生鮮品と燃料関連を除いたコア物価は前年同月比+2.35%と前月（同+2.23%）から加速する一方、前月比は+0.07%と前月（同+0.20%）から上昇ペースは鈍化している。なお、7月末以降の景気刺激策による効果が期待される7月の不動産価格は前年同月比+1.76%と前月（同+1.59%）から加速しており、前月比も+0.13%と前月（同+0.09%）から上昇ペースが加速している。ここ数ヶ月調整模様が続けてきた首都ソウル周辺で再び上昇基調に転じているほか、不動産投資活性化策を受けて地方部においても市況の緩やかな上昇が続いている。

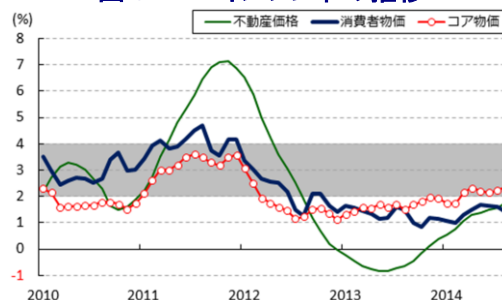
4日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.5%となり、7月末に発表された速報値（同+3.6%）から▲0.1p下方修正された。前期比年率ベースでも+2.0%と速報値（同+2.4%）から▲0.4p下方修正されており、個人消費や固定資本投資など内需関連のほか、輸出も下方修正されるなど全般的に下押し圧力が掛かった。なお、政府は7月末に総額41兆ウォンの景気刺激策を発表したほか、中銀も先月に景気下支えの観点から利下げを実施しており、先行きはこの効果発現による景気の押し上げが期待され、緩やかに加速感が増すものと見込まれる。

図2 KR 貿易動向の推移



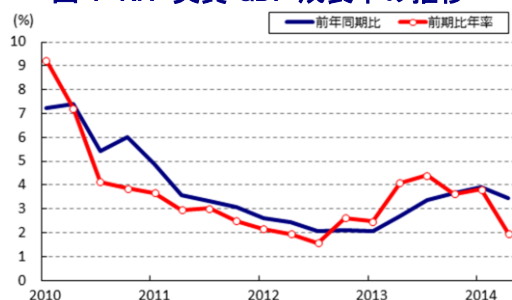
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 KR 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



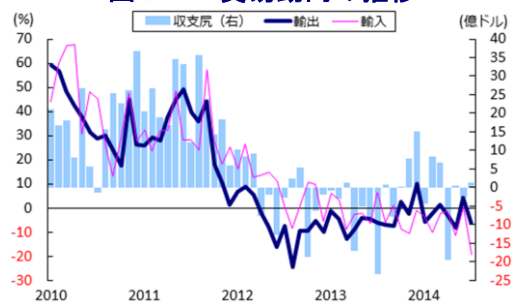
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～輸入抑制策で貿易収支は黒字に転じるも、持続可能ではなく、先行きは依然不透明～

1日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲6.03%となり、前月（同+4.45%）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も、年明け以降は1月からの未加工鉱石に対する禁輸措置のほか、中国やASEAN諸国などアジア新興国景気の不透明感などが重石となって減少基調が続いてきたものの、前月は石油・天然ガス以外で輸出が急拡大するなど輸出の底入れが進むとの期待が高まった。しかし、当月は前月に急拡大した反動が出たことが重石となり一服感が出た。一方の輸入額は前年同月比▲19.31%となり、前月（同+0.54%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は前月に大きく増加した反動以上に減少に転じており、政府が貿易赤字の圧縮・解消に向けた輸入車やブランド品に対する奢侈税の引き上げ、ガソリン輸入抑制策などの効果が予想以上に出ている可能性がある。なお、一連の輸入抑制策は実質的な国内産業保護政策になっている側面もあるため、持続可能な政策とは判断しにくい。結果、貿易収支は+1.24億ドルと前月（▲2.88億ドル）から2ヶ月ぶりに黒字に転じたものの、上述の通り持続可能性に乏しい政策が前提となっていることを勘案すれば、早晚赤字に転じる可能性は残ろう。

同日発表された8月の消費者物価は前年同月比+3.99%となり、前月（同+4.53%）から減速して19ヶ月ぶりに4%を下回る水準に低下した。前月比も+0.47%と前月（同+0.93%）から上昇ペースは鈍化しており、エネルギー価格の上昇は続いているものの、7月末にラマダン（断食月）が終了したことで、ここ数ヶ月上昇基調を強めてきた食料品価格が落ち着きを取り戻しており、日用品を中心に物価は落ち着いている。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年同月比+4.47%となり、前月（同+4.67%）から減速して13ヶ月ぶりの低い水準に留まっている。前月比も+0.46%と前月（同+0.52%）から上昇ペースが鈍化しており、日用品や一部のサービス物価が落ち着いていることが影響している。なお、10月に誕生するジョコ・ウィドド次期政権は政権公約の中で燃料に対する補助金の削減を謳っており、これに伴う燃料価格の上昇がインフレ率の上昇を招く可能性があることから、足下の低インフレ状態が続くかは不透明と判断される。

図 5 ID 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 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

【タイ】 ～クーデターで消費者マインド改善も、食料品やエネルギーを中心にインフレ圧力の後退続く～

1日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.09%となり、前月（同+2.16%）から減速した。前月比も▲0.08%と前月（同▲0.08%）から3ヶ月連続で下落しており、食料品価格の下落が続いていることに加え、家財関連の日用品のほか、燃料価格の下落に伴い運輸・通信関連でも価格が下落基調を強めており、物価上昇圧力は後退している。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+1.83%と前月（同+1.81%）からわずかに加速しており、前月比も+0.09%と前月（同+0.10%）に続いて上昇基調は続いている。足下のインフレ率の低下は食料品やエネルギーなど、物価全体の動向を大きく左右する日用品を中心に進んでいることが分かる。なお、中銀はコア物価についてインフレ目標（0.5～3.0%）を設定しているが、足下では依然としてこの範囲内に留まっていることから、インフレが懸念される状況ではない。5月末のクーデターによる政治不安の収束を受けて、消費者マインドは急速に改善しているものの、個人消費は依然として勢いを取り戻しておらず、足下におけるインフレ圧力の後退に繋がっている可能性もある。

図 7 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

【フィリピン】 ～食料品やエネルギー価格の鈍化でインフレ率は横這いも、物価上昇圧力はくすぶる～

5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+4.9%となり、前月（同+4.9%）と同じ伸びとなった。前月比は+0.29%と前月（同+0.57%）から上昇ペースが鈍化しており、堅調な景気を背景とする不動産需要の旺盛さに伴い不動産価格は上昇基調を強めているほか、日用品全般でも物価上昇圧力はくすぶる一方、食料品価格の上昇ペースの鈍化やエネルギー価格の下落が物価全体の抑制に繋がっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+3.35%と前月（同+3.05%）から加速しており、前月比も+0.30%と前月（同+0.22%）から上昇ペースが加速するなどインフレ基調が強まりつつある。

図 8 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

【台湾】 ～エネルギー価格の下落で日用品は全般的に価格安定も、食料品価格の上昇でインフレ率加速～

5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.07%となり、前月（同+1.76%）から加速した。前月比も+0.33%と前月（同▲0.14%）から上昇に転じており、燃料価格の下落を背景に日用品全般で価格が下落しているものの、食料品価格の大幅上昇が全体を大きく押し上げる格好となった。なお、生鮮食料品とエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+1.67%と前月（同+1.55%）から加速したものの、前月比は▲0.11%と前月（同+0.09%）から6ヶ月ぶりに下落に転じている。

図 9 TW インフレ率の推移

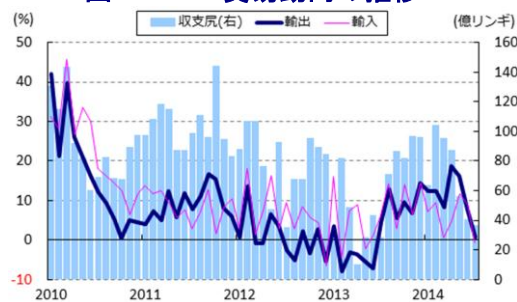


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～中国景気の不透明再燃などを背景に拡大基調が続いた輸出に頭打ちの動きがみられる～

5日に発表された7月の輸出額は前年同月比+0.6%となり、前月（同+7.9%）から減速した。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、米国経済の堅調な拡大を背景に昨年末以降拡大が続いてきた状況から頭打ちしている。中国景気を巡る不透明感が再燃していることも、輸出の重石になっていると考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲0.7%となり、前月（同+8.9%）から14ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も2ヶ月連続で減少しており、輸出の拡大を追い風とする雇用の堅調さや原材料などの需要増に一服感が出ていることを反映している。結果、貿易収支は+36.39億リンギと前月（+41.05億リンギ）から黒字幅は縮小している。

図 10 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