ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国製造業の外需依存が一段と鮮明に（*Asia Weekly (9/29～10/3)*）

～韓国、一部に対策効果発現も景気を取り巻く状況は深刻なまま～　　発表日：2014年10月1日（水）

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
9/29（月）	（タイ）8月輸出（前年比）	▲7.40%	▲3.25%	▲0.85%
	8月輸入（前年比）	▲14.17%	▲4.30%	▲2.86%
	（香港）8月小売売上高（前年比/数量ベース）	＋2.8%	▲3.3%	▲4.6%
9/30（火）	（韓国）8月鉱工業生産（前年比）	▲2.8%	＋2.0%	＋3.9%
	（中国）9月HSBC製造業PMI（確報値）	50.2	50.5	50.5※
	（インド）金融政策委員会（レポ金利）	8.00%	8.00%	8.00%
	（現金準備率）	4.00%	4.00%	4.00%
	（タイ）8月製造業生産（前年比）	▲2.7%	▲4.4%	▲5.3%
10/1（水）	（韓国）9月消費者物価（前年比）	＋1.1%	＋1.5%	＋1.4%
	9月輸出（前年比）	＋6.8%	＋6.9%	▲0.2%
	9月輸入（前年比）	＋8.0%	＋6.5%	＋3.1%
	（中国）9月製造業PMI	51.1	51.0	51.1
	（豪州）8月小売売上高（前月比/季調済）	＋0.1%	＋0.4%	＋0.4%
	（インドネシア）9月消費者物価（前年比）	＋4.53%	＋4.57%	＋3.99%
	8月輸出（前年比）	＋10.63%	＋8.65%	▲6.39%
	8月輸入（前年比）	＋13.69%	＋9.40%	▲19.15%
	（タイ）9月消費者物価（前年比）	＋1.75%	＋1.97%	＋2.09%

（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、外需主導により生産拡大が促される様子を裏付ける内容に～

30日、民間金融機関のＨＳＢＣが発表した９月の製造業ＰＭＩ（購買担当者景況感）は50.2となり、23日に発表された速報値（50.5）から▲0.3p下方修正されたものの、前月（50.2）からは横這いとなり、４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」は50を上回っているものの、前月から低下するなど生産の拡大ペースは鈍化するなか、先行きの生産に影響を与える受注動向は、「輸出向け新規受注」に改善の動きがみられる一方、国内向けの「新規受注」は横這いで推移している。足下の製造業を取り巻く環境は、米国をはじめとする先進国を中心とする世界経済の回復が生産の追い風となる一方、国内では不動産市況の低迷などによる信用収縮が景気の下押し圧力になる懸念が出ており、生産の足かせになっている様子がうかがえる。外需の回復を背景に受注残は改善している一方、内需の弱さが在庫の積み上がりに繋がっている上、雇用環境も悪化が続くなど、内需を取り巻く環境は一段と厳しさを増していると判断出来る。

１日、国家統計局と物流購買連合会が発表した９月の製造業ＰＭＩは51.1となり、前月（51.1）から横這いであったものの、24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（53.6）」は前月比▲0.4p低下しており、先行きの生産に影響を与える「新規受注（52.2）」も同▲0.3p低下したものの、「輸出向け新規受注（50.2）」は同＋0.2p上昇しており、外需主導により生産が促される姿が一段と明確にな

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。

っている。さらに、内需の不調が在庫の積み上がりを招く様子もうかがえるなか、「雇用（48.2）」は前月から横這いで推移しているものの、28ヶ月連続で50を下回る水準に留まっており、企業の規模に拘らず雇用環境が厳しいことが示されている。こうしたことから、足下では依然として生産拡大が続いているものの、国内の雇用環境の改善が内需を押し上げる好循環には繋がっていない。政府統計も民間統計もともに外需主導による生産拡大を示しており、当面はこうした傾向が一段と強まることは避けられそうにない。

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

［韓国］ ～一部に景気対策の効果が出ている様子はあるが、インフレ率の低下など状況は依然として深刻～

30 日に発表された８月の鉱工業生産は前年同月比▲2.8％となり、前月（同＋3.9％）から３ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲3.8％と前月（同＋1.5％）から３ヶ月ぶりに減少に転じており、平均設備稼働率も74.0％と前月（78.2％）から▲4.2pも低下するなど、生産を取り巻く環境は厳しさを増している。鉱業部門の生産が前月比▲12.17％と大幅に減少したほか、製造業全般でも同▲3.79％と減少に転じており、金属加工関連や服飾関連、電子部品や電気機器、自動車など主要産業が軒並み生産減少に直面している。最大の輸出先である中国景気を巡る不透明感が高まっていることに加え、通貨ウォン相場は高値での推移が続くなど価格競争力が低下していることも、輸出の足かせとなり、生産の重石になっている。

１日に発表された９月の消費者物価は前年同月比＋1.1％となり、前月（同＋1.4％）から加速した。前月比も▲0.06％と前月（同＋0.17％）から３ヶ月ぶりに下落しており、足下の景気に対する不透明感が物価上昇圧力の後退に繋がっている。食料品など物価動向に影響を与えやすい日用品を中心に物価上昇基調が続いている一方、原油市況の調整などを受けてエネルギー価格は低迷している。なお、７月末に政府が発表した景気対策による不動産投資活性化策の効果により、家具をはじめとする耐久消費財需要が喚起されたことで関連の物価は上昇したものの、サービス関連を中心とする物価下落が影響を相殺した。こうしたことから、生鮮食料品と原油関連を除いたコア物価も前年同月比＋1.9％と前月（同＋2.4％）から減速している。

同日発表された９月の輸出額は前年同月比＋6.8％となり、前月（同▲0.2％）から２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ヶ月ぶりに拡大に転じており、中国景気を巡る不透明感は重石になっているものの、米国をはじめとする先進国を中心とする世界経済の回復が追い風になっている。とはいえ、足下の通貨ウォン高に伴って日本のみならず、中国メーカーとの熾烈な価格競争に晒されやすい環境に直面しており、一時に比べて力強さを欠く展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比＋8.0％となり、前月（同＋3.1％）から加速している。前月比も２ヶ月ぶりに増加に転じており、輸出の底入れが原材料需要の押し上げに繋がっているほか、政府が７月末に発表した総額41兆ウォン規模の景気対策の効果が徐々に発現しつつあることが国内需要を押し上げている。結果、貿易収支は＋33.61億ドルと前月（＋33.69億ドル）からほぼ横這いで推移している。

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 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

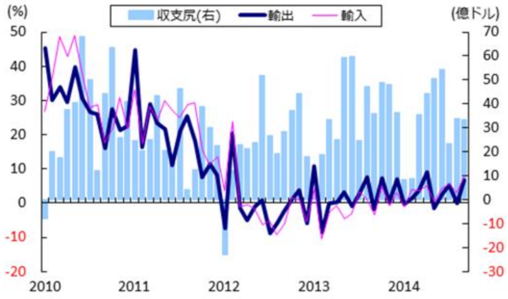
図 3 KR ウォンの名目実効為替レートの推移

（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 4 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 5 KR 貿易動向の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

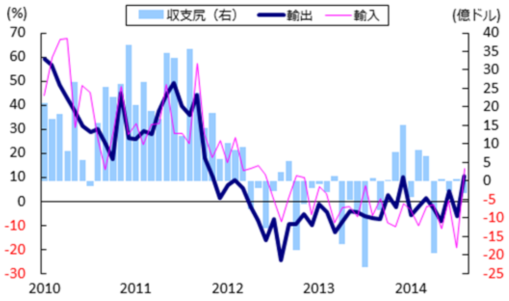
［インドネシア］ ～輸出が予想外に力強い動きをみせるも、輸入も同様に拡大して貿易収支は再び赤字に～

１日に発表された８月の輸出額は前年同月比＋10.63％となり、前月（同▲6.39％）から２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は２ヶ月ぶりに増加に転じたものの、１月から実施されている未加工鉱石に対する禁輸措置が輸出の重石になっている。他方、昨年来の通貨ルピア安により価格競争力が向上するなか、足下ではＡＳＥＡＮ景気に底入れの動きが出ていることは輸出の下支えに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比＋13.69％となり、前月（同▲19.15％）から２ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は前月に大きく減少した反動も重なり大幅に増加しており、原油や天然ガス関連の輸入は鈍化する一方、関税引き上げなどによる実質的な輸入規制策にも拘らず旺盛な需要が輸入を押し上げる格好となった。結果、貿易収支は▲3.18 億ドルと前月（＋0.42 億ドル）から２ヶ月ぶりに赤字に転じた。

また、同日発表された９月の消費者物価は前年同月比＋4.53％となり、前月（同＋3.99％）から加速した。ただし、前月比は＋0.27％と前月（同＋0.47％）から上昇ペースが鈍化しており、食料品価格が下落するなど物価動向を左右しやすい生活必需品を中心に物価が下落したことが影響した。コア物価も前年同月比＋4.04％と前月（同＋4.47％）から減速し、前月比も＋0.29％と前月（同＋0.46％）から上昇ペースが鈍化しており、一般消費財やサービス物価の上昇ペースが鈍化するなど、足下の景気が力強さを欠いていることも物価上昇圧力の後退に繋がっている。なお、今月 20 日に誕生するジョコ・ウィドド次期大統領は政権公約の中で燃料補助金の圧縮による財政健全化に道筋を付ける方針を示しており、この実施に伴う燃料価格の大幅上昇はインフレ圧力の再燃に繋がることが予想される。足下のインフレ率は中銀のインフレ目標（３～５％）の域内に収まるなか、景気に対する不透明感はくすぶるものの、中銀が利下げに踏み切る可能性は低いと見込まれる。

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 6 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 7 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

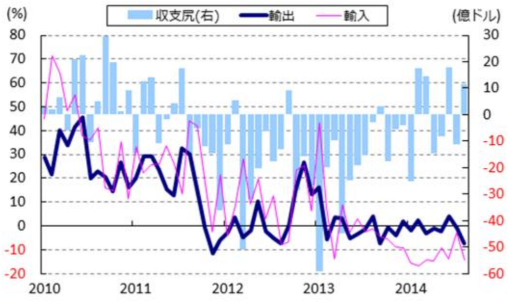
［タイ］ ～輸出は依然として力強さはうかがえないが、一部に生産拡大に向けた動きが出つつある～

29 日に発表された８月の輸出額は前年同月比▲7.40%と２ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲0.85%）からマイナス幅が拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は２ヶ月連続で減少しており、政治混乱の収束に加え、米国をはじめとする世界経済の回復は輸出の追い風になると見込まれてきたが、長期に亘る混乱の影響で製造現場などではサプライチェーンに混乱が生じており、これが輸出の足かせになっている。一方の輸入は前年同月比▲14.17%と 14 ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲2.86%）からマイナス幅も拡大している。前月比も前月に大幅に拡大した反動で減少している上、減少幅は前月の拡大幅を上回るなど低調な推移が続いている。政治混乱の収束により消費者マインドは急回復する動きがみられるものの、輸出の回復力に乏しいことが原材料需要の足かせになっている上、国内需要の重石になっていると考えられる。結果、貿易収支は＋11.46 億ドルと前月（▲11.02 億ドル）から２ヶ月ぶりに黒字に転じている。

30 日に発表された８月の製造業生産は前年同月比▲2.7%と 17 ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲5.3%）からマイナス幅は縮小した。前月比も＋3.75%と前月（同▲0.18%）から３ヶ月ぶりに拡大に転じており、平均設備稼働率も 60.3%と前月（60.1%）から 0.2p 上昇している。主力の自動車関連の出荷・在庫バランスは悪化するなど必ずしも芳しい状況とはなっていないものの、電気機械関連などの生産が久々に前年を上回る伸びに転じるなど、一部で生産に底入れの動きが出ていることを反映している。ただし、依然として輸出の勢いが乏しい状況が続いているなかでの生産拡大は、在庫の積み上がりに繋がる懸念もあることから、その後は調整圧力が強まる可能性があることには留意が必要になろう。

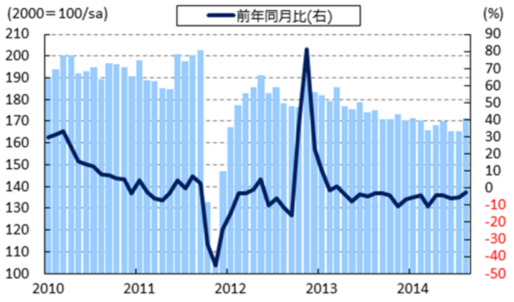
１日に発表された９月の消費者物価は前年同月比＋1.75%となり、前月（同＋2.09%）から減速した。前月比は▲0.17%と４ヶ月連続で下落しており、前月（同▲0.08%）から下落幅が拡大するなど、物価上昇圧力は大きく後退している。食料品価格は４ヶ月ぶりに上昇に転じたが、原油市況の調整などを背景にエネルギー価格は４ヶ月連続で下落し、物価動向を左右しやすい生活必需品を中心に物価が落ち着いている。ただし、コア物価も前年同月比＋1.73%と前月（同＋1.83%）から減速し、前月比も▲0.01%と前月（同＋0.09%）から 18 ヶ月ぶりに下落に転じており、５月末のクーデターによる消費者マインドの改善にも拘らずサービス物価は全般的に低迷しており、足下における景気の回復力が乏しいことが改めて確認された。

図 8 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 9 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

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 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

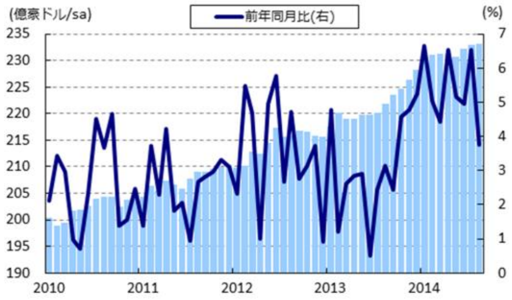
図 11 TH 消費者信頼感の推移

（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

［豪州］ ～中国景気の減速などによる雇用・所得環境の不透明感は消費意欲の足かせになりつつある～

1日に発表された8月の小売売上高（季節調整値）は前月比＋0.1％となり、前月（同＋0.4％）から拡大ペースが鈍化した。基調としては百貨店販売額など高額消費のほか、住宅価格の高騰に伴う住宅需要の頭打ちを受けて家財関連を中心に鈍化の動きがみられる一方、食料品をはじめとする生活必需品需要に底堅さがうかがえる。地域別でも、南部のヴィクトリア州やタスマニア州などで底堅さがうかがえる一方、北部クイーンズランド州やノーザン・テリトリーなどでは弱含む状況が続き、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州でも頭打ち感が出るなど地域間で消費意欲に差がみられる。輸出財を巡る国際商品市況の調整に加え、最大の輸出相手である中国景気の不透明感は雇用・所得環境の下押し圧力になっている様子もうかがえる。

図 12 AU 小売売上高の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

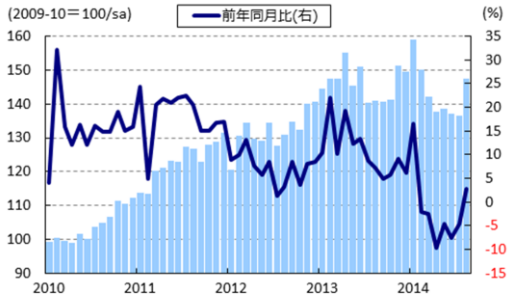
図 13 AU 交易条件指数の推移

（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

［香港］ ～小売売上高は久々に底打ちするも、綱紀粛正策などが消費の重石になることは変わらず～

29 日に発表された8月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比＋2.8％となり、前月（同▲4.6％）から7ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も＋7.99％と前月（同▲0.51％）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、中国本土景気を取り巻く不透明感に加え、共産党・政府による綱紀粛正策が消費に悪影響を与える状況が続いてきたものの、そうした状況に底入れの動きが出る兆しもうかがえる。ただし、今月開催が予定されている第 18 期中央委員会第4回全体会議（四中全会）では綱紀粛正を通じた汚職撲滅が重要テーマの一つに取り上げられており、香港経済のけん引役となってきた高額消費などが急速に回復する状況は想定しにくく、先行きにおける景気の重石となる状況は続くと考えられる。

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

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。