

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、香港向けを使った「偽輸出」再燃か (Asia Weekly (10/27~10/31))

~NZ準備銀はさらなるNZドル安を容認する姿勢を明言~

発表日: 2014年10月31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

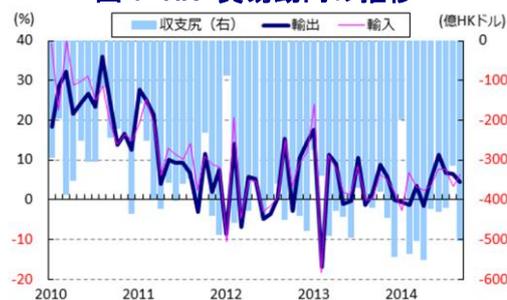
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
10/27(月)	(香港)9月輸出(前年比)	+4.5%	+6.0%	+6.4%
	9月輸入(前年比)	+6.3%	+4.6%	+3.4%
10/28(火)	(タイ)9月輸出(前年比)	+3.19%	▲0.20%	▲7.40%
	9月輸入(前年比)	+14.43%	▲6.90%	▲14.17%
10/30(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(韓国)9月鉱工業生産(前年比)	+1.9%	+2.8%	▲2.8%
10/31(金)	(台湾)7-9月期実質GDP(前年比/速報値)	+3.78%	+3.90%	+3.74%
	(タイ)9月製造業生産(前年比)	▲3.9%	▲0.3%	▲2.6%

(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。

[香港] ~香港の中国本土からの輸入は順調に拡大しているが、「偽輸出」問題が再燃している可能性も~

27日に発表された9月の輸出額は前年同月比+4.5%となり、前月(同+6.4%)から減速した。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに増加に転じたものの、前月の減少幅に比べてペースは緩慢なものに留まる。輸出を中心に中国本土経済に底入れ感が出ていることを受けて中国本土向けが拡大したほか、堅調な景気拡大を追い風に米国向けなども拡大基調を強める一方、景気が足踏みしていることから欧州向けの鈍化が全体の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比+6.3%となり、前月(同+3.4%)から加速した。前月比も2ヶ月ぶりに増加に転じたものの、前月に大きく減少したにも拘らず反動力に乏しいことから、中国本土景気の不透明感が足かせになっていると思われる。地域別ではASEAN諸国や中国本土などアジア新興国からの輸入が堅調に推移しているほか、原油市況の調整などで割安になっていることが影響して中東諸国や中南米などからの輸入も押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は▲503.69億HKドルと先月(▲315.25億HKドル)から赤字幅が拡大している。なお、9月の中国本土の貿易統計では香港向け輸出が前年同月比+34.0%と大幅に拡大して輸出の押し上げに繋がっていたが、香港側の統計では中国本土からの輸入額は同+5.5%に留まっている。中国本土では2012年末から翌年初めにかけて、偽のインボイス(請求書)を用いた「偽輸出」により資金流入を行う行為が問題視され、その後は当局が監視強化に動く状況が続いてきたが、足下で再び人民元相場が上昇基調を強める中でそうした動きが再発している可能性も懸念される。

図1 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2 CN 人民元の対米ドル為替相場の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～インフレ率低下で金利の据え置き決定、中銀はさらなるNZドル安を容認～

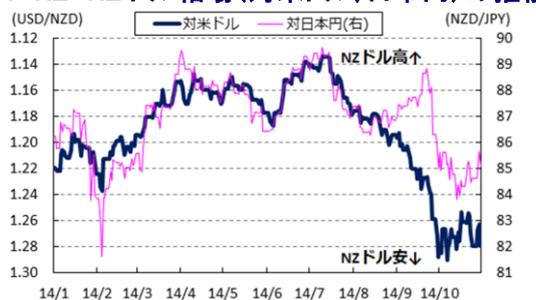
30日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合連続で3.50%に据え置く決定を行った。同行は今年3月から4会合連続で計100bpもの利上げを実施するなど金融引き締めを強めてきたが、前回会合時に同時に発表された『金融政策報告』において先行きの景気見通しを上方修正する一方、物価見通しを下方修正しており、性急な利上げ実施の必要性が後退しているとの見方を示していた。海外経済や金融市場に対する見方は前回会合から変わらない一方、同国経済については「2014年を通じて潜在成長率を上回る伸びが続いており、来年にかけてもより持続可能な水準に向けて緩やかな伸びが続く」との見方を示している。このところの国際商品市況の調整や国際金融市場の動揺は、通貨NZドル相場に影響を与えているが、「足下の水準は正当化出来ず、持続可能な水準ではないため、さらなる下落が期待される」として、NZドル安を容認する姿勢をあらためて示した。足下のインフレ率は7-9月に前年同期比+1.0%に低下するなど落ち着いており、原油市況の下落などで落ち着いた推移が見込まれる上、不動産市況も利上げやLVR(ローン資産価値比率)規制の影響で落ち着きを取り戻している。こうしたことから、しばらくは追加利上げの必要性は後退していると思込まれるが、先行きの物価については「景気拡大の継続により上昇が見込まれる」とみており、次の手は利上げになる状況は変わっていないと判断出来る。

図3 NZ 政策金利の推移



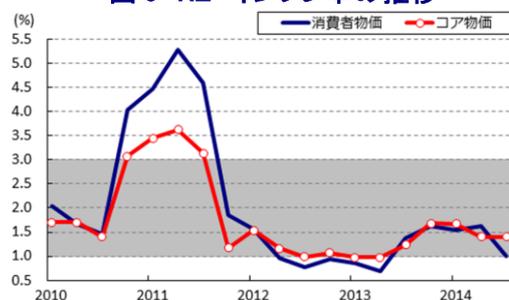
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図4 NZ NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図5 NZ 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6 NZ 不動産価格(取引価格の中央値/前年比)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～海外経済の不透明感に加えてウォン相場の高止まり、ストの影響などで生産は依然として低迷～

30日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+1.9%となり、前月(同▲2.8%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は+0.09%と前月(同▲3.88%)に大きく減少した反動で増加に転じたものの、依然として力強さに欠ける展開が続いている。鉱業部門は前月比+7.16%と前月(同▲14.18%)に大きく減少した反動が出ている一方、製造業は同+0.00%と前月(同▲3.88%)に減少した後にも拘らず増加基調に転じておらず、服飾関連や電装品などでは底堅い動きがみられる一方、主力のIT関連を中心とする電子機器や電気機器のほか、自動車関連の生産は伸び悩んでいる。最大の輸出先である中国景気に不透明感が出ていることに加え、欧州景気も足踏みが続くなど外需に下押し圧力が掛かりやすい環境にある。さらに、通貨ウォンは先月来米ドルに対して下落基調を強めている一方、国際金融市場では円安やユーロ安基調が続いていることから、ウォンの名目実効為替レートは高止まりしており、輸出競争力が低下していることも輸出の下押し圧

力に繋がっている。また、自動車関連でのストライキも生産に悪影響を与えたと考えられる。なお、平均設備稼働率は75.2%となり、前月(74.0%)からわずかに上昇している。

図7 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8 KR ウォンの名目実効為替相場の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[台湾] ～内外需に下押し圧力が掛かったが、緩やかな景気拡大は続く。先行きには好悪材料入り混じる～

31日に発表された7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+3.78%となり、前期(同+3.74%)からわずかに加速した。前期比年率では+1.98%と前期(同+3.85%)から減速したものの、緩慢ながら景気拡大は続いている。物価上昇圧力が高まったことを受けて個人消費の伸びは鈍化したほか、6月末に中銀が不動産市況の高騰を懸念して高額物件に対するLTV(住宅価格に対するローン比率)の引き下げ規制を実施したことから、建設投資をはじめとする固定資本投資も減速するなど、全般的に内需は鈍化した。一方、中国本土経済を巡る不透明感が重石となって輸出の伸びも鈍化しており、内外需ともに下押し圧力が掛かる格好となった。なお、政府消費の拡大が景気を押し上げる動きがみられ、異常気象に伴う支援策の実施などが影響したと考えられる。中国本土に加え、欧州経済の足踏みなどの不透明要因はくすぶる一方、米国経済の堅調や世界的なIT商品需要の活発さが外需の追い風になると見込まれる。ただし、足下では食用油の問題から食品全般で安全を巡る不信感が高まっており、一部で同国産食品に対する輸入禁止措置の動きも出るなどの懸念もくすぶる。8月時点において同国政府は2014年通年の経済成長率を前年比+3.41%としているが、うち7-9月期については前年比+3.62%と今回発表された速報値を下回るなか、政府が目標とする3%成長を実現出来るか正念場にあると言えよう。

図9 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10 TW 輸出受注動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[タイ] ～輸出の底入れを示す動きがようやく出るなか、内需にも動きが出てきていることが示される～

28日に発表された9月の輸出額は前年同月比+3.19%となり、前月(同▲7.40%)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3ヶ月ぶりに増加に転じており、輸出の底入れを背景に中国景気が下支えされていることに加え、米国の堅調な景気拡大も輸出の追い風になっている。一方の輸入額は前年同月比+14.42%となり、前月(同▲14.17%)から15ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も2ヶ月ぶりに増加に転じている上、そのペースは大幅に加速しており、5月末のクーデターを経て消費者マインドは急上昇する状況がみられたものの、一昨年末に終了した景気刺激策の反動の余波が長引いて個人消費を巡る状況は好転してこなかった。しかし、ここに来てようやく需要に底入れの動きが出

つつあるものと捉えられよう。結果、貿易収支は▲17.98億ドルと前月（+11.46億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

31日に発表された9月の製造業生産は前年同月比▲3.9%と18ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲2.6%）からマイナス幅も拡大した。前月比は▲4.48%と前月（同+4.30%）に大きく増加した反動で減少に転じたが、足下では輸出に底入れの動きが出ており、先行きは徐々に緩やかに拡大基調を強めると見込まれる。平均設備稼働率も61.1%と前月（60.4%）から上昇しており、生産の底離れを示唆している。

図 11 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 12 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

以上