

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、中堅・中小企業の景況感は依然厳しい(Asia Weekly (11/1~11/7))

～タイ中銀、次回会合までに景気回復の兆候なければ追加利下げの可能性も～ 発表日:2014年11月7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
11/1(土)	(中国)10月製造業PMI	50.8	51.2	51.1
	(韓国)10月輸出(前年比)	+2.5%	+1.4%	+6.9%
	10月輸入(前年比)	▲3.0%	▲1.3%	+8.0%
11/3(月)	(中国)10月HSBC製造業PMI(確報値)	50.4	50.4	50.4※
	(インドネシア)10月消費者物価(前年比)	+4.83%	+4.70%	+4.53%
	9月輸出(前年比)	+3.87%	▲1.90%	+10.69%
	9月輸入(前年比)	+0.23%	▲3.25%	+13.69%
	(タイ)10月消費者物価(前年比)	+1.48%	+1.60%	+1.75%
	(香港)9月小売売上高(前年比/数量ベース)	+6.6%	+2.0%	+2.8%
11/4(火)	(韓国)10月消費者物価(前年比)	+1.2%	+1.3%	+1.1%
	(豪州)9月小売売上高(前月比/季調値)	+1.2%	+0.3%	+0.1%
	金融政策委員会(政策金利)	2.50%	2.50%	2.50%
11/5(水)	(台湾)10月消費者物価(前年比)	+1.07%	+1.20%	+0.71%
	(フィリピン)10月消費者物価(前年比)	+4.3%	+4.2%	+4.4%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(インドネシア)7-9月実質GDP(前年比)	+5.01%	+5.10%	+5.12%
11/6(木)	(豪州)10月失業率(季調済)	6.2%	6.2%	6.2%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.25%	3.25%	3.25%
11/7(金)	(マレーシア)9月輸出(前年比)	+2.0%	+3.4%	+1.7%
	9月輸入(前年比)	+1.1%	+9.1%	+7.6%
	(台湾)10月輸出(前年比)	+0.7%	+4.8%	+4.7%
	10月輸入(前年比)	▲1.4%	+4.8%	+0.2%

(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] ～大企業を中心に緩やかな拡大が促される一方、中堅・中小企業には依然として厳しい環境続く～

1日に国家統計局及び物流購買連合会が発表して10月の製造業PMI(購買担当者景況感)は50.8と景況感の分かれ目となる50を上回ったものの、前月(51.1)から▲0.3p低下した。足下の生産動向を示す「生産(53.1)」は前月比▲0.5p低下したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(51.6)」も同▲0.6p、「輸出向け新規受注(49.9)」も同▲0.3p低下しており、生産の行方に対する不透明感が高まっている。輸出向け新規受注は5ヶ月ぶりに50を下回り、米国の堅調な景気拡大が輸出の追い風になる一方、輸出の2割弱を占める欧州経済の足踏みが下押し圧力になっている可能性がある。こうしたことから「受注残(44.7)」は前月比▲0.9p低下したほか、「購買量(50.7)」も同▲0.5p低下するなど、輸出財の生産拡大に伴って増加基調を強めてきた関連輸入の足踏みに繋がる懸念される。「雇用(48.4)」は依然として50を下回る水準なが

ら前月比+0.2p 上昇しており、共産党・政府が重視する雇用対策の効果が徐々に出つつある様子が見え始める。なお、企業規模別では「大企業(51.9)」が前月比▲0.1p 低下しつつも50を上回る一方、「中堅企業(49.1)」は同▲0.9p 低下して2ヶ月ぶりに50を下回り、「中小企業(48.5)」も同▲0.1p 低下するなど、中堅・中小企業を中心に業況は厳しさを押し出していることが確認できる。

また、3日に民間金融機関のHSBCが発表した10月の製造業PMI(確報値)は50.4と先月末に発表された速報値(50.4)と同じであったが、前月(50.2)から+0.2p 上昇して5ヶ月連続で50を上回った。足下の生産動向に加え、受注についても国内・海外ともに低下するなど、先行きの生産動向に対する不透明感はいくすぶるものの、受注残は緩やかに上昇するなど、海外経済の回復が輸出企業を中心とする受注動向に好影響を与えている様子が確認された。さらに、生産抑制の動きは在庫調整を伴うものであることから、先行きの生産が急減するリスクは低いと見込まれる。なお、雇用環境は依然として50を下回るなど全体として拡大には転じていないものの、最悪期を過ぎつつあることから、緩やかな景気拡大を促すものと考えられる。

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

【タイ】 ~インフレ率の低下が続くなか、経済指標に改善の動きがなければ追加緩和観測が高まる可能性~

3日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.48%となり、前月(同+1.75%)から減速した。前月比も▲0.10%と前月(同▲0.17%)から下落ペースは鈍化したものの、5ヶ月連続で下落基調が続くなどインフレ圧力は後退している。食料品価格が落ち着いているほか、国際的な原油市況の調整を背景にエネルギー価格は下落基調を強めており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品の物価安定が寄与している。一方、これらを除いたコア物価も前年同月比+1.67%と前月(同+1.73%)から減速しているが、前月比は+0.06%と前月(同▲0.01%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。昨年来の通貨バズ安による輸入物価に上昇圧力が掛かり、一部の消費財で物価上昇圧力が高まったことが影響していると考えられる一方、足下の景気は依然として力強さを取り戻せず、物価上昇圧力は高まっていない。中銀はコア物価についてインフレ目標(0.5~3.0%)を設けているなか、足下の水準はこの域内に収まっており、先行きも景気が力強さを欠く展開が続く場合には追加的な利下げなどに踏み切る余地は残されていると判断出来る。

5日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を5会合連続で2.00%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文によると、世界経済については「期待に比べて回復力に乏しい」との見方を示し、同国経済についても「内外需の低迷により第3四半期の成長率は見通しを下回る」としたが、先行きは「来年には世界経済の回復に伴い輸出が持ち直し、公共投資の拡充が民間投資を喚起する」との従来の見方を据え置いた。足下の物価については「原油市況の調整と内需の弱さで下落圧力が掛かっている」としている。なお、政策委員による投票は「6(据え置き)対1(25bp利下げ)」となり、委員会は「来年にかけて景気は回復基調を強めるとみており、現行の金利水準は十分に緩和的であり、足下の景気回復を妨げない」との見方を据え置く一方、「世界経済の回復や公的支出のタイミングが遅れば景気に著しい下振れリスクが起る」との見方も示した。12月17日予定の次回会合までに発表される経済指標において明確に景気回復の兆候が確認されなければ、一気に追加利下げに向けた期待感が高まる可能性も予想される。

図2 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3 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ~インフレ率は目標域内に留まるも、食料品やエネルギーで物価上昇圧力はくすぶる~

3日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+4.83%となり、前月（同+4.53%）から加速した。前月比も+0.47%と前月（同+0.27%）から上昇ペースが加速しており、食料品価格が上昇に転じているほか、国際的な原油市況の調整にも拘らずエネルギー価格は上昇基調を強めており、景気減速懸念にも拘らず物価上昇圧力はくすぶっている。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+4.02%と前月（同+4.04%）から減速し、前月比も+0.27%と前月（同+0.29%）からわずかながら上昇ペースは鈍化している。インフレ率及びコア物価ともに中銀の定めるインフレ目標（3～5%）の範囲内に収まっており、直ちにインフレが警戒される状況にはないものの、先月末に誕生したジョコ・ウィドド政権は財政健全化や対外収支の改善に向けて、燃料価格の削減に伴う価格引き上げを検討しており、これは昨年半ば以降と同様に一時的ながらインフレ率の上昇を招くと懸念される。したがって、足下のインフレ率は低下しているものの、直ちに金融政策の方向性が緩和姿勢に転じる可能性は低いと見込まれる。

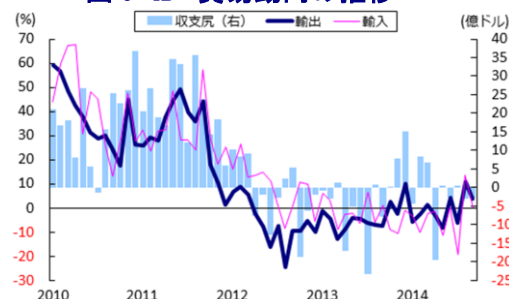
同日発表された9月の輸出額は前年同月比+3.87%となり、前月（同+10.68%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で拡大している上、拡大ペースも加速しており、年明け直後に実施された未加工鉱石に対する実質禁輸措置の影響で低調な推移が続いてきた輸出に底入れの動きが出ている。特に、原油及び天然ガス以外の輸出で底入れの動きが顕著になっており、鉱物資源の禁輸措置の影響が一巡しつつあることに加え、米国経済の堅調な拡大など海外経済の底打ちが進むなか、通貨ルピア安により価格競争力が相対的に高まっていることが輸出の押し上げに繋がっていると考えられる。一方の輸入額は前年同月比+0.23%となり、前月（同+13.69%）から減速した。ただし、前月比は前月に大きく拡大した反動はあるものの、拡大基調が続いており、原油及び天然ガス関連の輸入が底堅いことから、景気の底入れが進んでいる様子もうかがえる。結果、貿易収支は▲2.70億ドルと前月（同▲3.12億ドル）から2ヶ月連続で赤字になったものの、赤字幅は縮小している。

図4 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

【韓国】 ~輸出に底堅さはうかがえるものの、同時に価格競争力の低下は足かせになっている可能性~

1日に発表された10月の輸出額は前年同月比+2.5%となり、前月（同+6.9%）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2ヶ月連続で拡大しており、米国景気の堅調な拡大に加え、中国にお

いては輸出財の生産拡大に向けた原材料需要が高まっていることが輸出の追い風になっていると考えられる。他方、通貨ウォンはここ数ヶ月の間に米ドルに対して大幅に下落しており、米ドル建の輸出を押し上げると見込まれる一方、国際金融市場では円安が進んでおり、競合分野の多いIT関連や自動車などの完成品産業のほか、鉄鋼や造船などでは競争力が相対的に低下しており、輸出の足かせになっている様子がうかがえる。一方の輸入額は前年同月比▲3.0%となり、前月（同+8.0%）から9ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も2ヶ月ぶりに減少しており、政府による総額41兆ウォン規模の景気対策や中銀による利下げなど、財政・金融政策を通じた景気押し上げ効果が期待されたにも拘らず、依然として内需の押し上げには繋がっていない。輸出関連企業を中心に設備投資意欲が低調なことも、輸入の下押し圧力となっていることも考えられる。結果、貿易収支は+74.99億ドルと前月（+34.28億ドル）から黒字幅が拡大している。

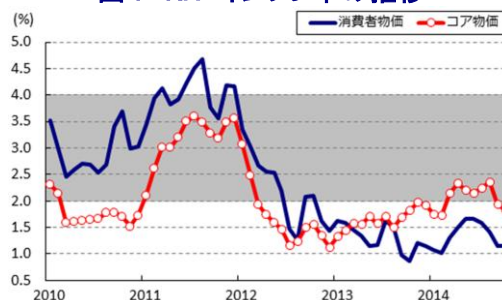
4日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月（同+1.1%）からわずかに加速した。ただし、前月比は▲0.30%と前月（同▲0.06%）から2ヶ月連続で下落している上、下落ペースは加速するなど物価上昇圧力は後退している。物価動向に影響を与えやすい食料品価格が全般的に下落基調を強めていることに加え、国際的な原油市況の調整に伴い運輸関連をはじめとして、エネルギー関連の物価も落ち着いている。なお、財政・金融政策を通じた景気刺激策にも拘らず景気に対する不透明感がくすぶっていることから、耐久消費財やサービス関連でも物価は下落しており、食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年同月比+1.83%と前月（同+1.93%）から減速している。インフレ率及びコア物価ともに中銀が定めるインフレ目標（2～3%）の下限を下回っている。なお、このところのディスインフレ懸念の一因となってきた不動産価格は10月に前年同月比+2.08%と前月（同+1.99%）から加速しており、前月比も+0.29%と前月（同+0.27%）から緩やかながら上昇ペースが加速している。首都ソウルをはじめとする大都市圏で上昇ペースが強まっているほか、都市圏以外でも上昇基調に転じるなど、一連の景気刺激策の効果が出ている様子がうかがえる。同国の家計部門は資産の大半を不動産が占めており、この価格動向が消費意欲などを大きく左右するなか、市況が上昇基調を強めることは低迷が続く消費動向にプラスの効果を与えることが期待されよう。

図6 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

【フィリピン】 ～インフレ率の低下に伴い、当面の政策金利は現行水準で据え置かれる可能性が高まる～

5日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+4.3%となり、前月（同+4.4%）から減速した。ただし、前月比は+0.21%と前月（同+0.14%）から上昇ペースが加速しており、国際的な原油市況の調整などに伴いエネルギー価格に調整圧力が掛かりやすくなる一方、食料品価格の上昇基調は続いているほか、堅調な景気を背景にサービス価格にも上昇圧力がくすぶっている。なお、コア物価は前年同月比+3.19%と前月（同+3.35%）から減速しており、前月比も+0.00%と前月（同+0.07%）から上昇ペースは鈍化しており、一時に比べると物価上昇圧力が後退しつつある様子がうかがえる。中銀は先月に開いた定例の金融政策委員会において政策金利を3会合ぶりに、預金準備率を4会合ぶりに据え置く決定を行っており、原油市況の調整を追い風にインフレ圧力が後退していることを受けて金融引き締め局面の終了を示唆している。その際に、同行が先行きの物価動向を下方修正していることが示されたが、インフレ率の低下によって現実化していることを勘案す

れば、しばらくは政策金利を現行水準で留める可能性は高まっていると判断出来る。

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

図 9 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



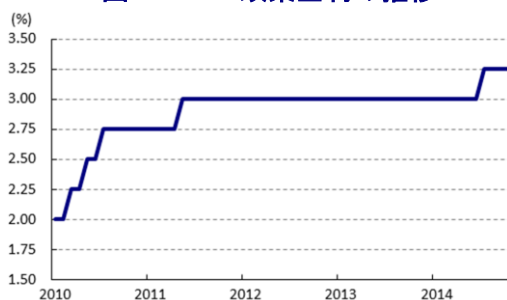
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ~先行きにおける外需の下振れリスクを懸念し、中銀は2会合連続で政策金利を据え置く~

6日、マレーシア中央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3.25%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、世界経済について「緩やかに拡大している」との見方を据え置く一方、先行きは「全体的に改善は見込まれるが、主要国の減速で見通しは下方修正され、下振れリスクは高まっている」とし、国際金融市場についても「ボラティリティが高まっている」とした。同国経済は「内需が景気を支えるが、外需は足踏みしている」とした上で、先行きは「消費が鈍化する一方、裾野が広く旺盛な投資により内需が成長のけん引役になる」ことで「全体的な成長率は緩む」としつつ、「依然安定的な成長経路を歩む」との従来の見通しを据え置いている。9月のインフレ率は前年同月比+2.59%と前月(同+3.27%)から減速し、コア物価もともに減速したものの、先行きは「上昇圧力が掛かりやすく、来年には長期的な平均を上回る水準になる」とする一方、「国際商品市況の調整や内需の鈍化により上昇圧力は緩和される」との見方を示す。その上で、現行の金融政策については「十分に緩和的であり、財政・金融動向を踏まえれば適切」としており、当面は現行水準で据え置かれる可能性が高まっていると判断出来る。

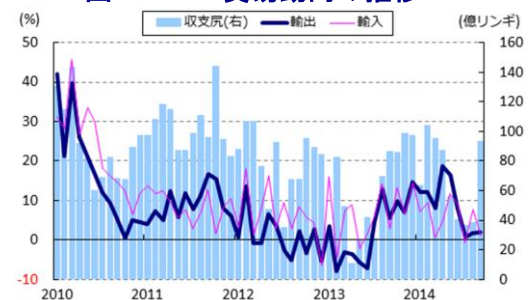
7日に発表された9月の輸出額は前年同月比+2.0%となり、前月(同+1.7%)から加速した。前月比は+1.7%と前月(同+3.8%)から3ヶ月連続で拡大しており、国際商品市況が大きく下落している影響で原油・石油製品のほか、天然ゴムなどに下押し圧力が掛かったものの、電子機器関連のほか、パーム油や木材、LNGなどの堅調さが輸出を下支えしている。隣国で最大の輸出先であるシンガポール向けは鈍化したものの、中国向けのほか、堅調な景気拡大が続く米国向けなどが拡大基調を続けており、輸出の下支えに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+1.1%となり、前月(同+7.6%)から減速した。前月比も▲8.3%と前月(同+3.3%)まで2ヶ月連続で拡大基調が続いてきた反動が出ており、個人消費に頭打ちの兆候が出ていることを受けて日用品をはじめとする消費財が鈍化したほか、輸送用機器などの資本財も大きく鈍化しており、企業の設備投資マインドの悪化が下押し圧力になっている。結果、貿易収支は+93.30億リンギと前月(+38.62億リンギ)から黒字幅が拡大している。

図 10 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 11 MY 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】 ～原油市況の調整に伴うエネルギー価格の下落により、インフレ率は一時に比べて低下～

5日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.07%となり、前月（同+0.71%）から加速した。ただし、前月比は▲0.18%と前月（同+0.09%）から3ヶ月ぶりに下落に転じており、台湾においても国慶節（中華民国国慶節）に伴う連休の影響で食料品価格が例年上昇する傾向はある一方、国際的な原油市況の調整を受けてエネルギー価格が下落基調を強めているほか、最大の輸出相手である中国本土の景気減速に伴う先行き不透明感がサービス物価などの重石となっている。なお、国慶節に伴い服飾品などの価格が例年通り大幅に上昇していることから、食料品とエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+1.61%と前月（同+1.55%）から加速しており、前月比も+0.44%と前月（同▲0.08%）から3ヶ月ぶりに上昇に転じている。

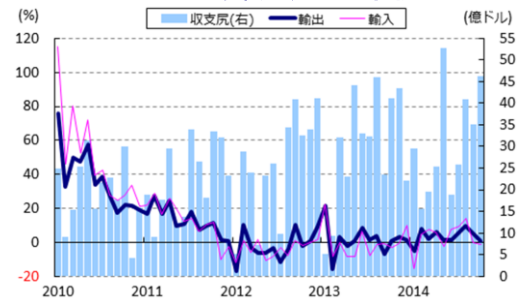
7日に発表された10月の輸出額は前年同月比+0.7%となり、前月（同+4.7%）から減速した。前月比は+0.8%と前月（同▲2.5%）から2ヶ月ぶりに増加に転じたものの、前月の減少ペースに比べて緩慢な拡大に留まる。欧州や日本などの景気の足踏みが輸出の重石となる一方、中国本土向けが底堅く推移しているほか、堅調な景気拡大が続く米国向けやアジア新興国向けも輸出の押し上げに繋がっている。財別では、主力の輸出財である携帯電話など電子機器関連の堅調が輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比▲1.4%と前月（同+0.2%）から5ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じ、前月比も▲1.2%と前月（同▲3.8%）から4ヶ月連続で減少している。結果、貿易収支は+46.18億ドルと前月（+35.00億ドル）から黒字幅が拡大した。

図12 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

図13 TW 貿易動向の推移

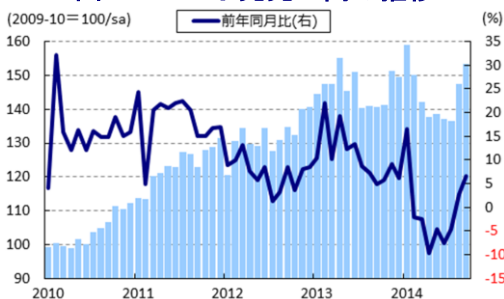


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【香港】 ～9月の小売は予想外に力強さが出たが、10月以降には民主化デモによる悪影響が予想される～

3日に発表された9月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+6.6%となり、前月（同+2.8%）から加速した。前月比も+3.93%と前月（同+8.06%）に大幅に拡大した直後にも拘らず2ヶ月連続で拡大基調が続くなど、年明け以降低迷が続いてきた個人消費を取り巻く環境に変化の兆しが出ている。中国本土における網紀粛正策の影響で高額消費を中心に下押し圧力が掛かっており、その影響は香港にも及んでいることに加え、中国本土景気の不透明感も消費の足かせになってきたが、状況は変わりつつある。なお、9月末以降に2017年に予定される行政長官選挙を巡って学生を中心とする民主化要求デモが断続的に行われており、先月初旬の国慶節に伴う連休中に実施された影響で観光客数などに悪影響が出ている可能性があるため、10月以降の小売売上高の重石になることは避けられないであろう。

図14 HK 小売売上高の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

以上