

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国の景況感は2ヶ月連続で50を下回る(Asia Weekly (1/19~1/23))

～外需は底堅いなか、内需の底入れにより緩やかな改善が確認される～

発表日:2015年1月23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
1/19(月)	(香港)12月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
1/20(火)	(中国)10-12月期実質GDP(前年比)	+7.3%	+7.3%	+7.3%
	12月小売売上高(前年比)	+11.9%	+11.7%	+11.7%
	12月鉱工業生産(前年比)	+7.9%	+7.4%	+7.2%
	1-12月固定資産投資(前年比)	+15.7%	+15.7%	+15.8%
	(台湾)12月輸出受注(前年比)	+4.5%	+1.8%	+6.0%
1/21(水)	(ニュージーランド)10-12月消費者物価(前年比)	+0.8%	+0.9%	+1.0%
	(マレーシア)12月消費者物価(前年比)	+2.7%	+2.8%	+3.0%
1/22(木)	(台湾)12月失業率(季調済)	3.84%	3.87%	3.87%
	(香港)12月消費者物価(前年比)	+4.9%	+4.6%	+5.1%
1/23(金)	(韓国)10-12月期実質GDP(前年比/速報値)	+2.7%	+2.8%	+3.2%
	(中国)1月HSBC製造業PMI(速報値)	49.8	49.5	49.6
	(シンガポール)12月消費者物価(前年比)	▲0.2%	▲0.1%	▲0.3%
	(台湾)12月鉱工業生産(前年比)	+7.33%	+4.68%	+6.72%
	12月商業販売額(前年比)	+2.46%	+1.10%	+0.82%

(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] ～外需の堅調に加え、内需の底入れ期待も重なり、製造業の景況感は緩やかに改善している～

23日にHSBCが発表した1月の製造業PMI(購買担当者景況感)は49.8と2ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を下回ったものの、前月(49.6)から+0.2p改善した。足下の生産動向を示す「生産」は2ヶ月ぶりに50を上回る水準に転じるなど、生産に底入れの動きが出ている。また、先行きの生産に影響を与える「新規受注」も2ヶ月ぶりに50超に転じたほか、「輸出向け新規受注」は前月から低下したものの、依然50を上回る水準を維持しており、外需は堅調を維持するなか、内需に底入れの動きが出ている。こうした動きを反映して「受注残」は前月から低下したものの依然50を上回る水準にあり、先行きの生産に急激な調整圧力が掛かる可能性は低いと見込まれる。なお、「雇用」は依然50を下回る水準に留まるものの、改善の動きが出ているほか、このところの原油安などを追い風に「投入価格」は下落基調を強めており、企業業績にプラスの効果をもたらすと期待される。同国では、昨年11月に人民銀が2年4ヶ月ぶりの利下げを実施したほか、その後も状況に応じて資金供給を行うなどの『微調整』を通じて穏健な金融政策を維持する姿勢をみせており、景気の緩やかな拡大を続けると見込まれ、製造業の景況感の改善を促すことになろう。

図1 CN 製造業 PMI の推移



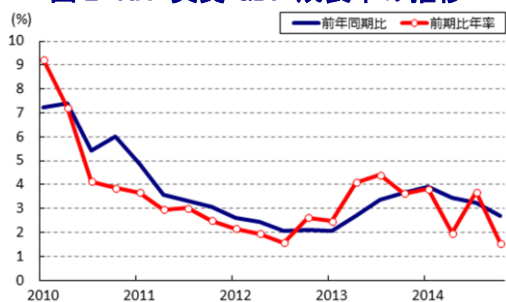
(出所) CEIC. HSBC より第一生命経済研究所作成

### [韓国] ～輸出低迷の上、家計のマインド悪化による消費や不動産需要の鈍化が景気の重石になっている～

23日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.7%となり、前期(同+3.2%)から減速した。前期比年率ベースでも+1.5%と前期(同+3.7%)から大きく減速しており、プラス成長こそ維持しているが、景気の減速感是一段と鮮明になっている。2014年通期の経済成長率は前年比+3.3%と前年(同+3.0%)から加速したものの、2000年代を通じて平均5%超の水準を維持してきた状況と比較すると依然勢いに乏しい。米国経済の堅調な回復が続く一方、最大の輸出相手である中国や欧州景気の不透明感に加え、通貨ウォンの対日本円為替レートが上昇基調を強めて相対的な輸出競争力が低下したことで、輸出は2四半期連続で減期比マイナスとなるなど景気の下押しに繋がった。なお、低迷が続いてきた企業の設備投資は2四半期ぶりに拡大に転じたほか、原油安による好影響が期待されたものの、家計部門のマインド悪化により個人消費や建設需要は落ち込んでおり、景気の足かせになっている。

先行きについては、ここ数年は政府が歳出の前倒し実施を行っており、政府消費による景気押し上げのほか、原油安がインフレ圧力の一段の後退を促して家計部門の実質購買力の向上をもたらすと期待される一方、中国や欧州景気の不透明感は払拭できない環境が続くと見込まれ、勢いの乏しい展開が続くであろう。先週、韓国銀行(中銀)は今年の経済成長率を前年比+3.4%とし、従来見通し(同+3.9%)から引き下げる見通しの下方修正を行っていることも、こうした厳しい環境を反映したものと考えられよう。

図2 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

図3 KR 消費信頼感指数の推移



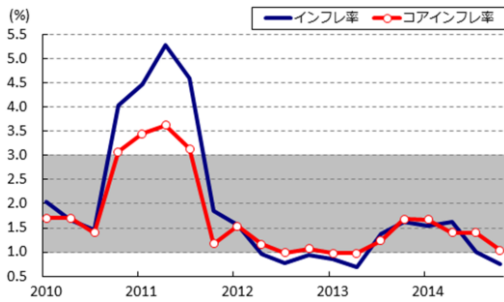
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [ニュージーランド] ～不動産関連やサービス関連でインフレ圧力はくすぶるが、原油安がそれらを相殺～

21日に発表された10-12月の消費者物価は前年同月比+0.8%となり、前期(同+1.0%)から減速した。前期比も▲0.17%と前期(同+0.33%)から8四半期ぶりに下落に転じている。野菜や果物など生鮮品を中心とする食料品価格が下落したほか、このところの原油安を背景に燃料などエネルギー価格も下落したほか、通貨NZドル安の一方で輸入物価が落ち着きを取り戻していることが影響した。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同期比+1.0%と前期(同+1.4%)から減速したが、前期比は+0.34%と前期(同+0.43%)から鈍化しつつも上昇基調が続いている。不動産需要の堅調さを追い風に住宅関連や家財などの耐久消費財を中心に物価上昇圧力がくすぶっているほか、賃金上昇に伴いサービス物価も上昇基調が続いており、物価上昇圧力はくすぶっている。ただし、足下では原油安による物価上昇圧力の後退がその他の物価上昇圧力

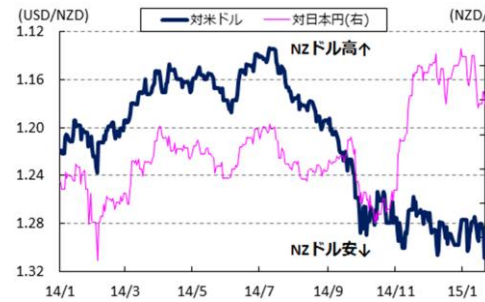
を相殺する形となっている。

図4 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5 NZ NZドル相場(対米ドル、日本円)の推移



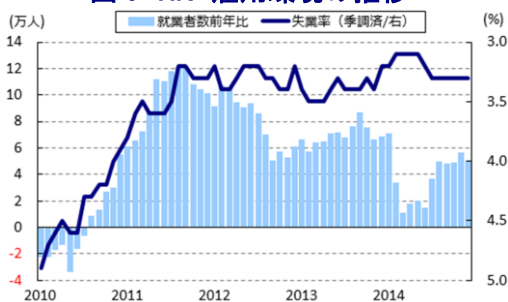
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**[香港] ～雇用改善に頭打ちの動きの一方、原油安などが追い風となりインフレ圧力は後退している～**

19日に発表された12月の失業率(季調済)は3.3%となり、前月(3.3%)から6ヶ月連続で横這いでの推移が続いている。就業者数は前年同月比+5.0万人と拡大基調が続いているものの、前月(同+5.7万人)から拡大ペースは鈍化している一方、失業者数も同+0.7万人と前月(同+0.7万人)から同じ伸びで拡大しており、改善基調が続いてきた雇用環境に頭打ちの兆候が出ている。なお、失業者数は新卒者を含めたベースでも前年同月比+0.3万人と前月(同▲0.2万人)から4ヶ月ぶりに増加に転じており、既卒者のみならず新卒者を巡っても雇用環境は厳しさを増している。中国本土経済の減速に加え、昨年9月から断続的に実施された学生デモも少なからず雇用環境の足かせになっていると考えられる。

22日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+4.9%となり、前月(同+5.1%)から減速した。前月比も+0.00%と前月(同+0.33%)から上昇ペースが鈍化しており、このところの原油安の影響でエネルギーや運輸関連を中心に物価下落が進んでいるほか、食品品価格も下落に転じるなど、物価動向に影響を与えやすい財を中心に下落基調が強まった。足下では人民元の対ドル為替レートが下落基調を強めており、米ドルとペッグしている香港ドルに対しても下落していることから、輸入物価に下落圧力が掛かりやすくなっており、消費財全般でも物価は下落基調を強めている。その一方、海外資金の堅調な流入などを追い風にサービス物価には上昇圧力がくすぶっており、消費財全般での物価下落圧力を相殺している。なお、政府による公営住宅の賃料減免措置などを除いたベースでも前年同月比+3.1%と前月(同+3.3%)から減速しており、物価上昇圧力は後退している。

図6 HK 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 HK 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] ～米国向けを中心に輸出受注は堅調な推移をみせるなか、雇用にも裾野の広い改善の兆候～**

20日に発表された12月の輸出受注額は前年同月比+4.5%となり、前月(同+6.0%)から減速した。前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じており、主力の輸出財であるIT関連を中心とする電子機器関連が堅調に推移しているほか、前月に大幅に減少した自動車など輸送用機器や電子部品など機械製品全般で拡大したことが影響している。地域別では中国本土向けに底堅い動きがみられたほか、米国やEU向けも引き続き堅調に推移し、日本向けにも底入れの動きが出るなど、全般的に堅調さがうかがえる。輸出受注の堅調さが確認されたことで

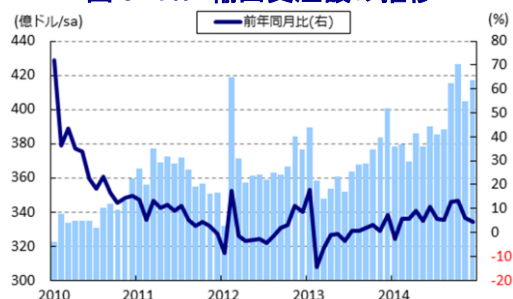
先行きの輸出も底堅い展開が続くものと見込まれる。

22日に発表された12月の失業率(季調済)は3.84%となり、前月(3.87%)から0.03p改善した。雇用者数は前月比+1.3万人と拡大基調が続いている上、前月(同+0.4万人)からペースも加速している。分野別でも、建設部門で頭打ちの動きが出ているものの、サービス部門で改善の動きが強まっており、特に、小売・卸売関連やIT関連での拡大が全体の押し上げに繋がっている。一方、失業者数は前月比▲0.4万人と前月(同+0.1万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、新卒者のみならず既卒者でも減少傾向が強まっている。なお、雇用の底堅さを背景に労働力人口は前月比+0.9万人と前月(同+0.5万人)と拡大基調が強まり、労働参加率もわずかに改善する動きもみられるなど、雇用改善の裾野は広がっている。

23日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+7.33%となり、前月(同+6.72%)から加速した。ただし、季節調整値ベースの前月比は▲0.01%と前月(同+0.67%)から5ヶ月ぶりに減少に転じており、最もウェイトが高い製造業(同+0.01%)はわずかながら拡大したほか、建設関連(同+8.83%)は大幅な伸びをみせた一方、鉱業関連(同▲0.46%)や電力・ガス供給などの公益関連(同▲3.50%)での生産鈍化が全体の下押しに繋がった。ただし、輸出受注が依然として堅調な推移をみせており、先行きも製造業を中心に生産には底堅さがうかがえよう。

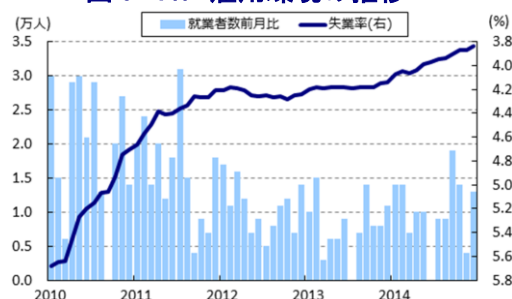
また、同日発表された12月の商業販売額は前年同月比+2.46%となり、前月(同+0.82%)から加速した。前月比も+1.4%と前月(同+0.0%)から2ヶ月連続で拡大しており、個人消費を裏打ちする小売売上高(同+0.4%)以上に、卸売売上高(同+1.8%)で拡大ペースが加速したことが全体の押し上げに繋がった。なお、小売売上高のうち、飲食関連サービスの販売額は前月比+0.8%と前月(同+0.6%)に続き堅調な拡大をみせるなど底堅い雇用環境を反映しており、先行きも雇用の改善が個人消費を下支えすると見込まれる。

図8 TW 輸出受注額の推移



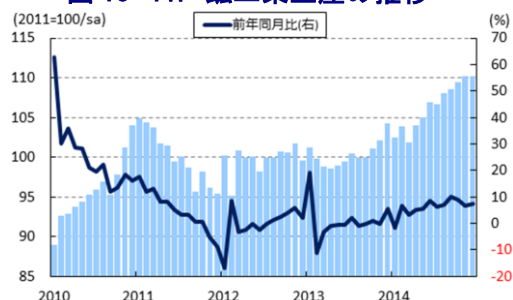
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図9 TW 雇用環境の推移



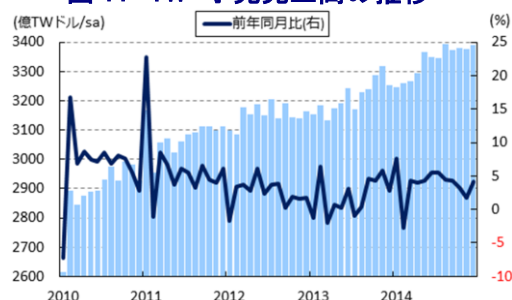
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図10 TW 鉱工業生産の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図11 TW 小売売上高の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## 【シンガポール】～原油安に加え、景気の先行き不透明感なども重なり、インフレ圧力は後退している～

23日に発表された12月の消費者物価は前年同月比▲0.2%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲0.3%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲0.17%と前月(同+0.34%)から2ヶ月ぶりに下落に転じており、自動車所有権権(COE)価格が下落したことに加え、このところの原油安を反映して運輸やエネルギー関連を中心に物価下落基調が強まったことが影響した。なお、食料品とエネルギー

を除いたコアインフレ率は前年同月比+1.47%と前月（同+1.56%）から減速しており、原油安の影響のみならず、中国や欧州をはじめとする世界経済を巡る不透明感が景気の重石となり、物価上昇圧力は後退している。

図 12 SG 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] ～原油安の影響に加え、それに伴う景気の不透明感も背景にインフレ圧力は後退している～**

21日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+2.7%となり、前月（同+3.0%）から減速した。前月比も▲0.09%と前月（同+0.54%）から約5年半ぶりに減少に転じており、食料品価格は上昇基調が続いたものの、足下における景気減速懸念を反映して家財をはじめとする耐久消費財関連で物価が下落したほか、このところの原油安を背景に運輸関連を中心にエネルギー価格が下落したことが影響した。資源安に伴う交易条件の悪化に伴い、関連業界を中心に雇用悪化の動きも懸念されるなか、サービス物価の上昇圧力も後退しており、食料品やエネルギーを除いたコアインフレ率も減速している。アジア有数の産油国であり、天然ガス輸出国である同国にとって、足下の原油安は交易条件の悪化を通じて景気の下押し圧力になることが懸念されているが、それとともに物価上昇圧力の後退にも繋がっている。

図 13 MY インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上