

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、製造業の景況感が急激に悪化 (Asia Weekly (7/20~7/24))

~韓国はMERSと中国の減速が重なり、景気低迷に喘いでいる~

発表日: 2015年7月24日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 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
7/20(月)	(台湾)6月輸出受注(前年比)	▲5.8%	▲6.0%	▲5.9%
	(香港)6月失業率(季調済)	3.2%	3.2%	3.2%
7/21(火)	(香港)6月消費者物価(前年比)	+3.1%	+3.1%	+3.0%
7/22(水)	(台湾)6月失業率(季調済)	3.76%	3.75%	3.75%
	(豪州)4-6月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.7%	+1.3%
7/23(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.25%
	(韓国)4-6月期実質GDP(前年比/速報値)	+2.2%	+2.3%	+2.5%
	(シンガポール)6月消費者物価(前年比)	▲0.3%	▲0.3%	▲0.4%
	(台湾)6月商業販売額(前年比)	▲3.00%	▲3.40%	▲4.27%
	6月鉱工業生産(前年比)	▲1.35%	▲3.30%	▲3.46%
7/24(金)	(ニュージーランド)6月輸出(億NZドル)	42.3	40.5	43.6
	6月輸入(億NZドル)	42.9	40.0	40.1
	(中国)7月財新(旧HSBC)製造業PMI(速報値)	48.2	49.7	49.4
	(シンガポール)6月鉱工業生産(前年比)	▲4.4%	▲0.4%	▲1.7%

(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] ~内外需の鈍化で製造業の景況感が悪化する事態も、政府による政策対応は難しさを増している~

24日に中国の財新メディアが発表した(今年6月末にスポンサーが英HSBCから変更。集計については引き続き英Markit社が実施)7月の製造業PMI(購買担当者景況感)は48.2と前月(49.4)から▲1.2p低下し、15ヶ月ぶりの低水準となった。同指数は50が好不況の分かれ目とされるなか、足下では5ヶ月連続で景気減速局面に入っていることを示している。足下の生産動向を示す「生産(47.3)」は前月比▲2.3pと低下したほか、先行きの生産を左右する「新規受注(48.1)」も同▲2.1p、「輸出向け新規受注(46.6)」も同▲3.6pといずれも大きく低下して50を下回るなど、内外需ともに厳しい状況にある。なお、「受注残(51.1)」は前月比+0.3p上昇しているほか、「完成品在庫(50.2)」も同+2.0p上昇するなど在庫調整が進んでいる様子もうかがえるなど、急激な生産調整圧力に直面する可能性は低いと見込まれる。ただし、「雇用(47.4)」は前月比+0.7pと底打ちの動きがみられる一方、依然50を下回る水準に留まるなど共産党・政府が最も重視する雇用拡大には繋がっておらず、安定成長の取り組みは未だ道半ばの状況にある。なお、今月発表された6月の貿易統計では輸出入ともに底入れの動きが確認されたものの、輸出受注が急速に弱含んでいることに加え、「購入在庫(48.9)」が前月比▲1.7p、「購入(47.3)」も同▲3.1pと大きく低下してともに50を下回ったことから、7月以降の動きには再び不透明感が高まることも予想される。

政府は先月半ば以降の株価暴落を食い止める観点から、先月末以降なり振り構わぬ形で株価下支え策を打ち出したほか、今月初めには景気下支えを図るべくインフラ投資の前倒し執行や脆弱なセクターを対象とする2500億元の歳出拡大を発表し、その後も貧困対策向けに140億元の追加予算を編成することを発表している。昨年末以降の断続的な金融緩和の影響で6月の不動産価格(新築住宅価格)は前年同月比▲4.9%と10ヶ月連

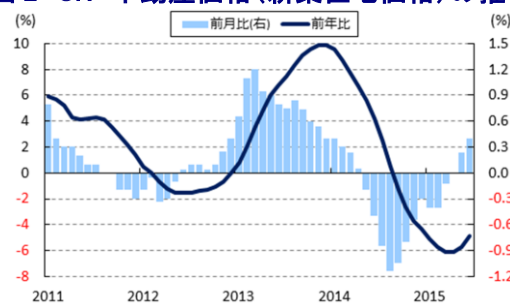
続でマイナスとなったが、前月比は+0.4%と前月（同+0.2%）から2ヶ月連続でプラスと底入れが続いている。深圳や上海、北京などの大都市では不動産市況の底入れ感が強まる一方、地方では依然として市況が下げ止まらない状況が続いており、地域間の跛行色が一段と鮮明になっている。こうしたことから、政府は景気下支えの観点から追加的な金融緩和に動く可能性は考えられるが、先月来の株バブルが崩壊した背後で一部に不動産バブルが再燃する事態となっており、政策の舵取りはこれまで以上に難しくなっている。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) 国家統計局, Markit より第一生命経済研究所作成

図2 CN 不動産価格(新築住宅価格)の推移

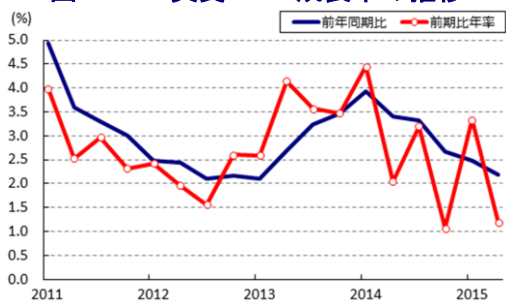


(出所) 国家統計局, Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

[韓国] ~MERSコロナウィルスの影響に加え、外需の弱さも重なり景気は一段と減速基調を強める~

23日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同月比+2.2%となり、前期(同+2.5%)から減速した。前期比年率ベースでも+1.2%と前期(同+3.3%)から大きく減速して2四半期ぶりの低い伸びに留まっている。分野別では、製造業の生産には底堅さがみられたほか、年明け以降の国際商品市況の底入れを反映して鉱業部門の生産にも底入れの動きが出たものの、悪天候の影響で農林漁業の生産が大きく落ち込んだほか、建設部門やサービス部門なども幅広い分野で鈍化基調が強まっており、景気の足を引っ張っている。5月末に感染が確認され、その後は感染拡大の動きが広がったMERS(中東呼吸器症候群)コロナウィルスの影響で個人消費が落ち込んだほか、最大の輸出先である中国の景気減速を受けて輸出も低調な推移が続くなど、内・外需ともに低迷している。一方、今年度予算の進捗が円滑に進んだ影響で政府消費は押し上げられており、これが景気を下支えに繋がっている。なお、政府はMERSに伴う景気への悪影響を克服すべく、先月末に補正予算を含む総額46兆ウォン規模の景気対策を発表したが、その後の国会審議に手間取っており、早期の効果発現が期待しにくい状況が続いている。また、中国経済を巡っても依然として不透明な状況が続くなか、足下で通貨ウォン相場は米ドルに対して大きく下落する一方、日本円やユーロに対しては高止まりするなど輸出競争力の回復は進んでおらず、外需の回復も期待しにくい環境に直面している。今年の前半の経済成長率は前年同期比+2.3%と前年の通年実績(同+3.3%)を大きく下回る伸びに留まっているが、景気回復が見込みにくい環境ゆえに、先行きについても勢いに乏しい展開が続くことで今年通年の経済成長率は前年を大きく下回ることは避けられないと見込まれる。今月、韓国銀行(中銀)は今年の経済成長率を前年比+2.8%と従来見通し(同+3.1%)から▲0.3p下方修正することを発表した。景気対策の執行が一段と遅れる事態となれば、さらなる下方修正に追い込まれる事態も予想されよう。

図3 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4 KR 消費者信頼感指数の推移



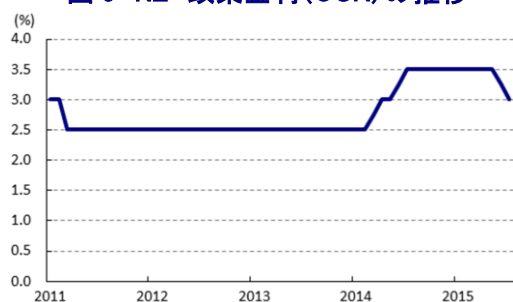
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～準備銀は2会合連続で利下げ実施するも、今後の追加利下げに含みを持たせる～

23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、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を2会合連続で25bp引き下げて3.00%とする決定を行った。会合後に発表された声明文では、海外経済に対して「緩やかな回復が続いている」との見方を堅持する一方、「中国株の暴落やギリシャ問題をきっかけに金融市場のボラティリティが高まっている上、米国の金融引き締め期待による影響も依然不透明」とし、先行きに不透明感が残るとの認識を示している。その上で、同国経済については「低金利や移民流入などを背景に足下でも年率+2.5%程度の成長を続けているが、カンタベリー地震の復興需要の頭打ちや輸出財価格の急激な低下により、先行きの見通しは6月会合時点に比べて弱まっている」との見方を示した。また、足下のインフレ率は「過去のNZドル高や原油安を理由に準備銀が定める目標（1～3%）を下回っている」が、先行きについては「足下でのNZドル安や原油安の影響が剥落することにより来年初旬には目標の中央値に近づく」とみるも、「NZドル安の影響が如何に早く発現するかは依然不透明」とした。さらに、不動産市況については「最大都市ウェリントンでは急上昇が続く一方、その他の地域では依然低い状況が続いており、この不均衡は当面続く」としている。そして、NZドル相場についても「4月以降は利下げも影響して急落したが、主要輸出財価格の弱さを勘案すればさらなる下落が必要」との認識を示している。声明に加え、同行のウィーラー総裁は「経済見通しの悪化と低インフレを踏まえれば利下げが正当化される上、現時点においてはある程度の追加緩和が見込まれる」との認識を示しており、状況によっては9月10日に開催予定の次回会合においても追加利下げを実施することが予想される。

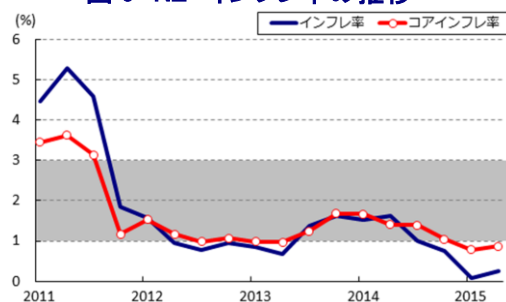
24日に発表された6月の輸出額は前年同月比+1.3%となり、前月（同▲4.7%）から10ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲4.4%と前月（同+3.7%）に大きく拡大した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に転じており、食肉や木材関連のほか、原油市況の底入れなどを反映して原油などの輸出額は拡大する一方、主力の輸出財である乳製品関連で価格下落の影響も重なり減少基調が止まらず、全体を下押ししている。国・地域別においては、最大の輸出先である中国向けに底入れの動きがみられるほか、豪州向けにも堅調さがうかがえるものの、ASEAN向けのほか、米国や欧州など先進国向けの鈍化が輸出全体の足を引っ張った。一方の輸入額は前年同月比+9.0%となり、前月（同▲7.5%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+5.0%と前月（同+0.2%）から2ヶ月連続で拡大しており、原油相場の底入れを反映して石油製品が拡大したほか、機械製品や電気機械など多くの財で輸入額が拡大するなど、個人消費の底堅さが輸入を押し上げている。結果、貿易収支は▲0.60億NZドルと前月（+3.71億NZドル）から6ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図5 NZ 政策金利(OCR)の推移



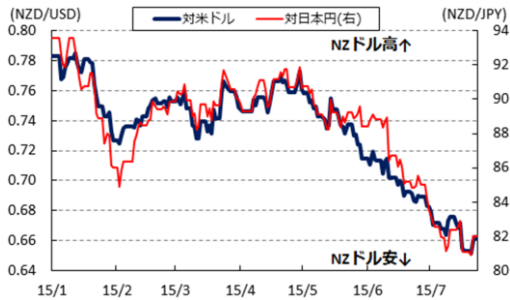
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図6 NZ インフレ率の推移



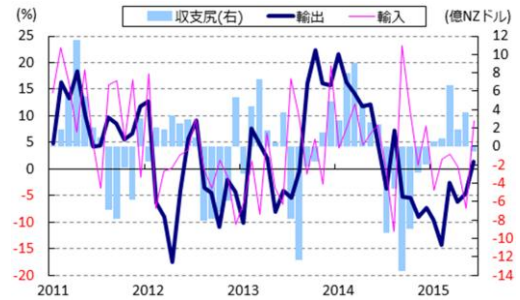
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図7 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8 NZ 貿易動向の推移

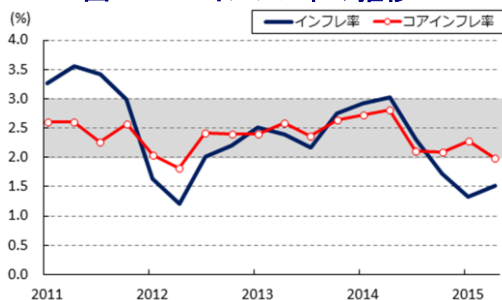


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～インフレ率は準備銀の目標下限を下回るなか、今後もしばらく金融緩和を継続すると予想～

22日に発表された4-6月の消費者物価は前年同期比+1.5%となり、前期(同+1.3%)から加速した。前期比は+0.66%と前期(同+0.19%)から上昇ペースが加速しており、年明け以降の原油相場の底入れに伴いエネルギー価格の上昇圧力が高まったほか、通貨豪ドル安圧力の高まりによる輸入物価の上昇により衣料品などで物価が上昇したことが影響した。一方、食料品価格は生鮮品を中心に幅広い分野で物価が落ち着いており、景気を巡る不透明感を受けて娯楽関連の物価も下落基調を強めている。なお、食料品やエネルギーといった物価動向に影響を与えやすい生活必需品を除いたベースでは前年同期比+2.0%と前期(同+2.3%)から減速しており、前期比も+0.37%と前期(同+0.65%)から上昇ペースも鈍化するなど、全般的にインフレ圧力は後退していると判断出来る。準備銀はインフレ目標を2~3%に設定しているが、足下のインフレ率はこの加減を下回っている上、コアインフレ率は下限近傍に留まっていることから、先行きについてもしばらくは現行の金融緩和状態を続ける可能性は高いと予想される。

図9 AU 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】 ～中国本土の景気減速に伴い外需に不透明感が出ており、全般的に指標の足かせとなっている～

20日に発表された6月の輸出受注額は前年同月比▲5.8%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲5.9%)からわずかながらマイナス幅は縮小した。季節調整値ベースの前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、過去2ヶ月に亘って大幅に減少してきた反動が期待されるにも拘らず回復力は乏しく、外需を巡る状況は不透明なままと判断出来る。全体の4分の1強を占めるIT関連を中心とする通信機器に底入れの動きはみられるものの、電気機械関連は伸び悩んでおり、全体の足を引っ張っている。国・地域別でも、先進国向けに底堅さがみられるものの、全体の4分の1を占める中国本土向けの弱さが全体の重石となっており、中国本土の景気減速は輸出の足かせになっていると判断出来る。

22日に発表された6月の失業率(季調済)は3.76%となり、前月(3.75%)から0.01p悪化した。失業者数は前年同月比▲2.0万人と26ヶ月連続で減少しているものの、前月(同▲2.3万人)から減少ペースは鈍化しており、前月比ベースでも過去4ヶ月に亘ってわずかながら増加基調となるなど悪化が続いている。新卒者を取り巻く状況は大きく変わっていない一方、既卒者を中心に雇用環境が悪化しつつある様子がうかがえる。一方の雇用者数は前年同月比+12.3万人と増加しているものの、前月(同+12.7万人)から増加ペースは鈍

化しており、製造業や建設業といった第2次産業を中心に雇用調整圧力が強まりつつある。外需を取り巻く不透明感を理由に製造業を中心に生産調整の動きが広がりつつあることに加え、中国本土の景気減速に伴う資金流入の鈍化は建設需要の足かせとなっていることが影響しており、先行きについても一段と調整圧力が強まるリスクはくすぶると予想される。

23日に発表された6月の商業販売額は前年同月比▲3.00%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲4.27%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+1.53%と前月（同▲2.48%）まで3ヶ月連続で減少していたものの、4ヶ月ぶりに拡大に転じており、個人消費を裏打ちする小売売上高（同+1.69%）は2ヶ月連続で拡大している上、卸売上高（同+1.54%）も2ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、底打ちの様子がうかがえる。なお、足下においては消費者物価及び卸売物価ともにマイナスで推移しており、物価の影響を除いた実質ベースでも同様に底打ちしているものの、依然としてその勢いは乏しく、雇用環境を巡る厳しさが影響しているものと考えられる。

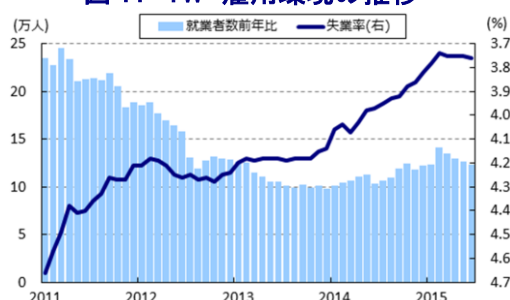
また、同日発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲1.35%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲3.46%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.85%と前月（同▲2.27%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、過去2ヶ月に亘って大幅減少が続いたことを勘案すれば、依然として力強さには乏しい。年明け以降の原油をはじめとする国際商品市況の底入れなどを反映して鉱業部門の生産には堅調さがうかがえる一方、中国本土経済の不透明感などが重石となり製造業の生産は低迷しており、建設需要も弱含むなど幅広い分野で生産に下押し圧力が掛かっている。輸出受注の弱さなどからは、先行きも輸出の劇的な改善は見込みにくく、生産動向は低調に推移することで雇用環境などの足かせとなることも予想される。

図10 TW 輸出受注の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図11 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12 TW 商業販売額の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図13 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

[シンガポール] ～景気の先行き不透明感が重石となり、ディスインフレ基調を脱することは依然出来ず～

23日に発表された6月の消費者物価は前年同月比▲0.3%と8ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月（同▲0.4%）からわずかながらマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲0.10%と前月（同+0.50%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、依然としてディスインフレ基調は続いている。年明け以降の原油相場の底入れを反映して燃料価格の上昇基調が続いているほか、食料品価格も緩やかに上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力はくすぶっている。その一方、景気の不透明感を反映して服飾関連を中心に物価下落圧力が

強まっているほか、不動産市況にも調整模様が広がるなど、一般消費財のみならずサービス関連でも物価上昇圧力は後退している。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+0.18%と前月（同+0.10%）からわずかに加速しているものの、前月比は▲0.03%と4ヶ月連続で下落しており、この点でもデシインフレ基調が続いていると判断出来る。

24日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲4.4%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.7%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲3.33%と前月（同+2.51%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中国の景気減速などを背景とする海外経済の鈍化が生産の重石となっている。月ごとの生産動向の変化が大きく、生産全体に与える影響が小さいバイオ・医薬品関連の生産は+8.28%と前月（同+6.42%）から拡大基調が続いた。しかし、主力のエレクトロニクス関連や輸送機器関連を中心に減産の動きが広がった結果、全体的に下押し圧力が掛かった。結果、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲4.63%と前月（同+1.57%）から2ヶ月ぶりに減少に転じている。先行きについても中国経済を巡る不透明感がアジア域内の貿易の重石となることは避けられず、製造業を中心とする生産の足かせとなる状況は続くであろう。

図 14 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

図 15 SG 鉱工業生産の推移



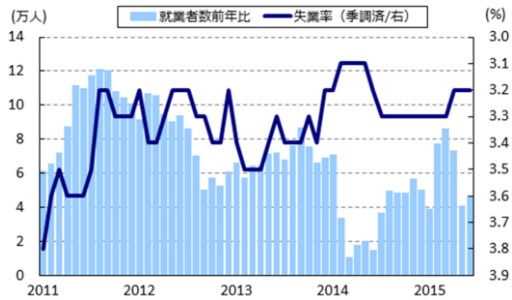
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～雇用環境に底堅さはみられる一方、中国本土景気の不透明感を反映してデシインフレが続く～

20日に発表された6月の失業率（季調済）は3.2%となり、前月（3.2%）から3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+4.7万人と拡大基調が続いている上、前月（同+4.1万人）から増加ペースは加速している。一方の失業者数は前年同月比▲0.2万人と3ヶ月連続で減少しているものの、前月（同▲0.8万人）から減少ペースは鈍化するなど頭打ちしているものの、新卒者を含むベースでは同+0.2万人と増加しているものの、前月（同+0.5万人）から増加ペースは鈍化しており、全体的には改善の様子がうかがえる。鈍化基調が続いてきた労働力人口の増加ペースにも底入れの動きが出つつあり、中国本土景気の不透明感は依然としてくすぶるものの、金融市場の活況は少なからず雇用底入れに寄与している可能性はある。

21日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+3.1%となり、前月（同+3.0%）から加速した。前月比も+0.16%と前月（同+0.16%）と同じペースで上昇しており、食料品価格に上昇圧力がくすぶっている上、年明け以降の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格も上昇基調を強めており、生活必需品を中心に物価上昇圧力は高まりつつある。一方、中国本土経済を巡る不透明感に伴い不動産関連で物価は落ち着いているほか、消費財全般で物価下落基調はくすぶっている。2007年以降断続的に実施されている公営住宅の賃料減免措置などをはじめとする低所得者を対象とした物価支援策の影響を除いたベースでは、前年同月比+2.6%と前月（同+2.6%）から横這いで推移しており、インフレ率は落ち着いていることを示している。

図 16 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 17 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

以上