

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国製造業 PMI は約6年半ぶりの低水準 (Asia Weekly (9/21~9/25))

～台湾中銀、6年7ヶ月ぶりの利下げに舵を切る～

発表日: 2015年9月25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

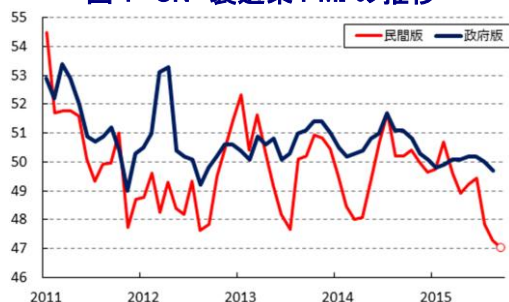
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
9/21(月)	(香港)8月消費者物価(前年比)	+2.4%	+2.4%	+2.5%
9/22(火)	(台湾)8月失業率(季調済)	3.74%	3.77%	3.74%
9/23(水)	(中国)9月財新製造業PMI(速報値)	47.0	47.5	47.3
	(マレーシア)8月消費者物価(前年比)	+3.1%	+3.0%	+3.3%
	(シンガポール)8月消費者物価(前年比)	▲0.8%	▲0.6%	▲0.4%
	(台湾)8月商業売上高(前年比)	▲2.91%	▲3.70%	▲4.48%
	8月鉱工業生産(前年比)	▲5.46%	▲2.90%	▲2.66%
9/24(木)	(ニュージーランド)8月輸出(億NZドル)	37.3	36.0	41.7
	8月輸入(億NZドル)	47.7	44.4	49.0
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	4.00%	4.00%	4.00%
	(香港)8月輸出(前年比)	▲6.1%	▲1.7%	▲1.6%
	8月輸入(前年比)	▲7.4%	▲3.3%	▲5.2%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.750%	1.875%	1.875%
9/25(金)	(シンガポール)8月鉱工業生産(前年比)	▲7.0%	▲54.3%	▲6.4%

(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】～足下の生産及び受注に一段の下押しも、先月来のイベントが影響を与えた可能性も考えられる～

23日に中国の経済メディアである財新が発表した9月の製造業PMI（購買担当者景況感）は47.0と7ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回り、前月（47.3）から▲0.3p低下して6年半ぶりとなる低水準となった。足下の生産動向を示す「生産（45.7）」は前月比▲0.7p低下して5ヶ月連続で50を下回っている上、先行きの生産に影響を与える「新規受注（46.0）」も同▲0.6p、「輸出向け新規受注（45.8）」も同▲0.8pとともに3ヶ月連続で50を下回っており、当面生産拡大に向けた動きが期待しにくい状況となっている。他方、「受注残（50.2）」は前月比▲0.9p低下したものの50を上回るなど既往の受注は依然十分な上、「完成品在庫（52.8）」は同+2.0pと在庫調整が進んでいる様子が確認されており、先行きに対して過度に悲観する必要性は後退していると思われる。ただし、共産党及び政府が最も重視している「雇用（46.5）」は23ヶ月連続で50を下回っている上、前月比も▲0.2p低下するなど雇用に調整圧力が掛かっていることは不安要因となっている。なお、8月から9月にかけては、天津で発生した爆発事故の影響で天津港の通関機能が一部不能になったことで海上交通などに悪影響が出たほか、9月初旬に北京で実施された軍事パレードに先立つ形で北京周辺では工場の操業が停止状態となるなど、製造業を中心に生産活動の下押し圧力に繋がるイベントが重なった影響も考えられる。足下ではこうしたイベントが一巡したことで、いわゆる「悪材料」が出尽くした状況とも捉えることが出来るため、こうした点でも先行きに対して過度に悲観する状況は後退していると考えられる。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所)Markit, 国家統計局より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～雇用は依然底堅さはあるが、外需鈍化による景気減速を懸念して6年7ヶ月ぶりの利下げ実施～

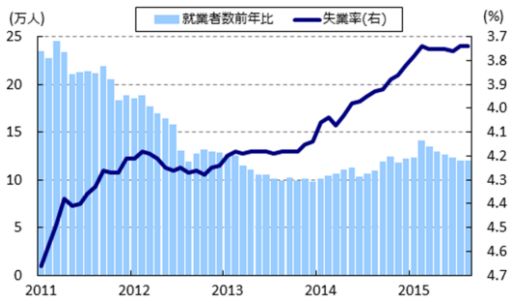
22日に発表された8月の失業率(季調済)は3.74%となり、前月(3.74%)から横這いで推移している。失業者数は前月比+0.0万人と前月(同▲0.2万人)から減少ペースは鈍化したものの、依然として新卒・既卒問わずに失業者数の減少基調は続いている。一方の就業者数は前月比+1.0万人と拡大基調が続いている上、前月(同+0.6万人)からそのペースは加速しており、雇用環境は改善している。農業や製造業などでは雇用の改善ペースに頭打ちの兆しが出ている一方、建設業やサービス業などを中心に雇用拡大の動きが広がっており、特に、ITサービス関連などでの雇用拡大は全体の下支えに繋がっている。労働力人口も拡大が続くなかで失業率は安定的な推移をみせており、依然として幅広い分野で雇用環境は底堅く改善の動きをみせている。

23日に発表された8月の商業販売額は前年同月比▲2.91%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲4.48%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.68%と前月(同▲1.54%)から2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+0.28%)のみならず、卸売上高(同+0.86%)もともに2ヶ月ぶりに拡大に転じるなど底入れの兆しがうかがえる。しかしながら、依然としてその勢いには乏しい展開が続いており、雇用の改善の足取りが弱いなかでは回復ペースも緩やかなものに留まるであろう。

また、同日発表された8月の鉱工業生産は前年同月比▲5.46%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったことに加え、前月(同▲2.66%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲1.66%と2ヶ月連続で減少している上に前月(同▲0.68%)から減少ペースは加速しており、一段と下押し圧力が掛かっている。主力の製造業では中国本土経済を巡る不透明感や、米国や欧州など先進国向けの輸出が依然勢いに乏しいことも生産の足かせとなっているほか、国際商品市況の調整は鉱業部門の生産を下押ししている。

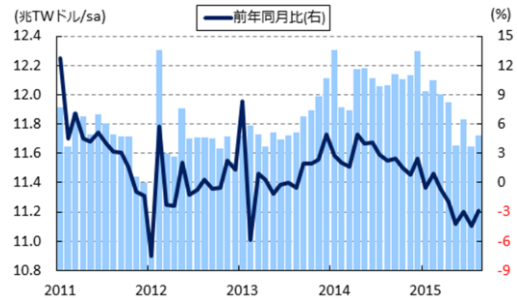
24日、台湾中央銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利を12.5bp引き下げて1.750%とする決定を行った。同行による政策金利の引き下げは2009年2月以来6年7ヶ月ぶりであり、今回の利下げ決定については「中国本土経済の減速によるスピルオーバー効果の減退と米国による利上げ実施観測を背景とする国際金融市場の不安定化により、世界経済の見通しに下押し圧力が掛かったこと」を理由に挙げている。一方で、同国経済については「輸出鈍化による景況感の悪化に加え、インフレ圧力は後退している一方、雇用は比較的底堅い」との見方を示したが、「国内の資金需要の弱さに伴い今年のインフレ率はマイナス(▲0.19%)になる」とした。その上で、先行きについては「世界経済の減速と国内景気の不透明感を理由に負の需給ギャップが続く上、インフレ率の低下による実質金利の上昇は景気の足かせになる」とし、景気を下支えする観点から利下げに踏み切ったとしている。また、同行が8月に発表した不動産市場のリスク管理策が奏功しているとし、住宅ローンに対する融資担保比率(LTV)を一部で引き上げる方針を発表している。

図2 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3 TW 商業販売額の推移



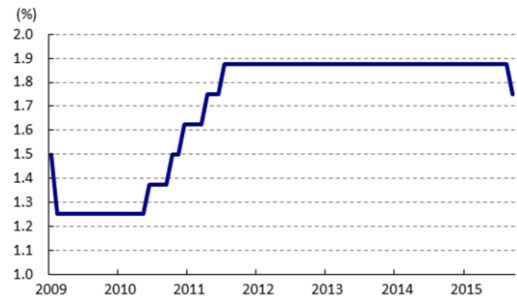
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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5 TW 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ~インフレ率が低位安定で推移するなか、しばらく現行のスタンス継続の可能性が高まる~

24日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利及び翌日物貸出金利をそれぞれ4.00%、6.00%に据え置く決定を行った。同行による金利据え置き決定は8会合連続であり、特別預金口座(SDA)の適用金利や預金準備率もともに据え置かれている。今回の政策金利の据え置きについて、同行は「物価を巡る動きやリスクを注視したもの」としており、同行のベースラインシナリオでは「今年のインフレ率は目標(3±1%)を下回る可能性が高いものの、来年以降にかけては徐々に上昇基調に転じる」としつつ、「エルニーニョ現象による食料品価格の上昇や現時点で停止されている電気料金引き上げなどによる上昇リスクは残る」との見方を示している。加えて「世界経済の不透明感や国際金融市場の動揺にも注視する必要がある」との認識を示した。その一方、同国経済については「内需はマインドの改善や潤沢な流動性を背景に引き続き堅調」とみており、こうした状況が続けば「現行の金融政策を継続する余地は大きい」との認識を示すなど、しばらくは現行の政策スタンスが続く可能性は高いと見込まれる。

図6 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



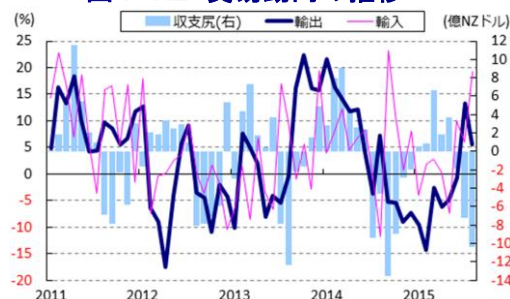
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ~食肉を中心に輸出は押し上げられるも、堅調な内需を反映して貿易赤字幅は拡大~

24日に発表された8月の輸出額は前年同月比+5.6%となり、前月(同+13.3%)から減速した。ただし、前月比は+4.4%と前月(同+8.5%)から2ヶ月連続で拡大基調が続いており、世界経済を巡る不透明感が懸念されるなかでも堅調な推移をみせている。最大の輸出先である中国本土向けは、中国の景気減速を反映して鈍化基調が続いている一方、豪州向けに底堅さがうかがえるほか、米国や欧州など先進国向けの堅調さも全体

を押し上げている。財別では、足下で底入れの動きが出ている牛乳など乳製品のほか、食肉関連の輸出が大きく拡大したことが全体を押し上げた。一方の輸入額は前年同月比+19.2%となり、前月（同+5.9%）から加速した。前月比も+2.2%と前月（同+5.5%）からペースは鈍化したものの4ヶ月連続で拡大しており、原油相場の調整を反映して原油・石油製品関連の輸入額は大きく鈍化したものの、機械製品や電気機械などを中心に拡大しており、内需の底堅さを反映する動きが確認された。結果、貿易収支は▲10.35億NZドルと3ヶ月連続で赤字となり、前月（▲7.26億ドル）から赤字幅も拡大している。

図7 NZ 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】 ～国内外における景気の不透明感を反映して、デフインフレ基調が徐々に強まっている模様～

21日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.4%となり、前月（同+2.5%）から減速した。前月比も▲2.43%と前月（同+0.32%）から4ヶ月ぶりに下落に転じているものの、これは2007年以降政府が断続的に実施している公営住宅を対象とする賃料減免措置を中心とする物価支援策が影響している。同措置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%）と同じ伸びであり、前月比も+0.00%と横這いで推移している。食料品を中心とする生活必需品の物価は落ち着いているほか、足下では原油をはじめとする国際商品市況の調整などを受けてエネルギー価格も落ち着いており、中国本土景気を巡る不透明感も物価の重石になっているものと考えられる。

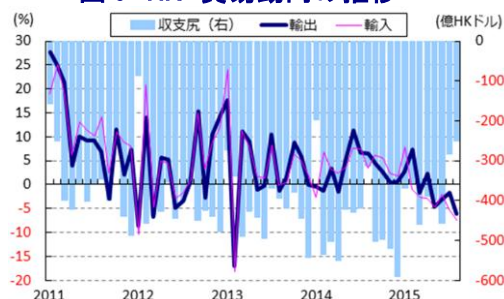
24日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲6.1%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.6%）からマイナス幅も拡大している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、中国本土の景気減速に加え、景気の減速感が出ているアジア新興国向けのみならず、欧米など先進国向け輸出にも頭打ち感が出たことが重石となった。一方の輸入額は前年同月比▲7.4%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲5.2%）からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月連続で減少している上、そのペースは加速するなど、中国本土経済の減速が足かせになっている様子が見え始める。結果、貿易収支は▲250.74億HKドルと前月（▲284.34億HKドル）から赤字幅が縮小している。

図8 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

図9 HK 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～インフレ圧力の後退が続くなか、外需鈍化を背景に生産にも下押し圧力が掛かる～

23日に発表された8月の消費者物価は前年同月比▲0.8%と10ヶ月連続でマイナスとなり、前月（同▲0.4%）からマイナス幅は拡大している。前月比は+0.09%と前月（同▲0.36%）から3ヶ月ぶりに上昇に転じている

ものの、物価は依然として比較的落ち着いた推移が続いている。食料品価格が落ち着いていることに加え、原油をはじめとする国際商品市況の調整を反映してエネルギー価格は下落しており、生活必需品を中心に物価が落ち着いていることが影響している。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+0.25%と前月（同+0.37%）から減速しており、前月比も+0.08%と前月（同+0.39%）から上昇ペースは鈍化している。先行きの景気に対する不透明感を反映してサービス物価が全般的に鈍化していることも、インフレ圧力の後退に繋がっている。

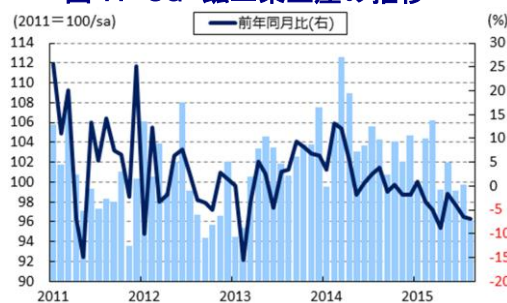
25日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比▲7.0%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲6.4%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲3.71%と前月（同+0.67%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、月々の生産の変動幅が大きいことに加え、生産全体にも影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産が同▲7.42%と前月（同▲4.05%）から2ヶ月連続で減少したことが影響している。ただし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲2.51%と前月（同+0.53%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、主力の輸出産業である電気機械や機械設備関連のほか、輸送用機械など幅広い分野で減産の動きが広がったことが影響している。

図10 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11 SG 鉱工業生産の推移

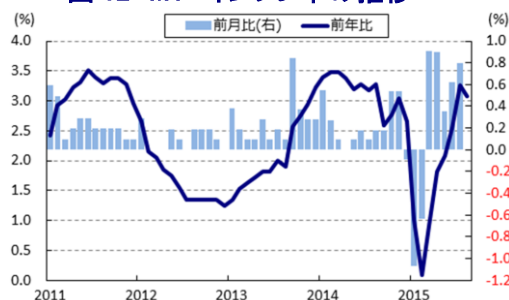


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【マレーシア】～リンギ安の影響は懸念されるも、食料品やエネルギーの物価安定でインフレ率も鈍化～

23日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+3.1%となり、前月（同+3.3%）から減速した。前月比も+0.00%と前月（同+0.80%）から上昇ペースは鈍化しており、食料品価格が全般的に落ち着いているほか、一部で公共料金値上げの影響は出ているものの、原油をはじめとする国際商品市況の調整を反映してエネルギー価格は下落しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心に物価が落ち着いていることが影響している。さらに、足下では国際金融市場の動揺に伴い通貨リンギの対ドル為替レートは大きく調整するなど輸入物価への影響が懸念されているものの、景気の先行き不透明感などを反映して耐久財を中心に消費財物価は調整しており、これも物価上昇圧力の後退に繋がっている。なお、教育など一部でサービス物価に上昇圧力が掛かっているものの、消費財全般での物価上昇圧力の後退はその影響を相殺するものと見込まれ、結果的に食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は減速している。

図12 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