

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国、製造業とサービス業の明暗は依然鮮明 (Asia Weekly (11/1~11/6))

～サービス業では株価暴落による悪影響が一巡した模様～

発表日: 2015年11月6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     |
|---------|--------------------------|--------|--------|--------|
| 11/1(日) | (中国)10月製造業 PMI           | 49.8   | 50.0   | 49.8   |
|         | 10月非製造業(サービス業)PMI        | 53.1   | --     | 53.4   |
|         | (韓国)10月輸出(前年比)           | ▲15.8% | ▲14.5% | ▲8.4%  |
|         | 10月輸入(前年比)               | ▲16.6% | ▲13.5% | ▲21.8% |
| 11/2(月) | (インドネシア)10月消費者物価(前年比)    | +6.25% | +6.38% | +6.83% |
|         | (タイ)10月消費者物価(前年比)        | ▲0.77% | ▲0.97% | ▲1.07% |
| 11/3(火) | (韓国)10月消費者物価(前年比)        | +0.9%  | +0.7%  | +0.6%  |
|         | (豪州)金融政策委員会(政策金利)        | 2.00%  | 2.00%  | 2.00%  |
|         | (香港)9月小売売上高(前年比/数量ベース)   | ▲3.1%  | ▲2.8%  | ▲0.1%  |
| 11/4(水) | (豪州)9月小売売上高(前月比/季調済)     | +0.4%  | +0.4%  | +0.4%  |
|         | (タイ)金融政策委員会(政策金利)        | 1.50%  | 1.50%  | 1.50%  |
| 11/5(木) | (台湾)10月消費者物価(前年比)        | +0.31% | +0.20% | +0.29% |
|         | (フィリピン)10月消費者物価(前年比)     | +0.4%  | +0.4%  | +0.4%  |
|         | (マレーシア)金融政策委員会(政策金利)     | 3.25%  | 3.25%  | 3.25%  |
|         | (インドネシア)7-9月期実質 GDP(前年比) | +4.73% | +4.80% | +4.67% |
| 11/6(金) | (マレーシア)9月輸出(前年比)         | +8.8%  | +3.6%  | +4.1%  |
|         | 9月輸入(前年比)                | +9.6%  | +3.0%  | ▲6.1%  |

(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] ～製造業の景況感は依然一進一退だが、サービス業では市場安定などの効果が発現しつつある～

1日に国家統計局と物流購買連合会が発表した10月の製造業PMI(購買担当者景況感)は49.8となり、前月(49.8)から横這いで推移するとともに、3ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回った。足下の生産動向を示す「生産(52.2)」は50を上回ったものの、前月(52.3)から▲0.1p低下する一方、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.3)」は2ヶ月連続で50を上回り、前月比+0.1p上昇するなど内需向けに底入れの動きが出つつある様子がうかがえる。一方、「輸出向け新規受注(47.4)」は13ヶ月連続で50を下回り、前月(47.9)から▲0.5p低下するなど、外需を取り巻く環境は依然として厳しい。「受注残(44.4)」は前月比+0.6p上昇したものの、50を大きく下回る水準で推移しており、全般的に生産拡大の動きが広がる可能性は低い。「雇用(47.8)」も50を下回るなど雇用調整圧力がくすぶるなか、前月比は▲0.1p低下するなど調整圧力が高まりやすい環境にあることから、製造業を取り巻く環境は厳しいと考えられる。なお、規模別では「大企業(51.0)」が50を上回っていることを除けば、「中堅企業(48.7)」や「中小企業(46.6)」はともに50を下回っており、中小・零細を中心に厳しさが増している状況は変わっていない。

翌2日に財新メディアが発表した10月の製造業PMIは48.3となり、前月(47.2)から+1.1pと4ヶ月ぶりに上昇に転じたものの、依然として8ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回るなど、生産に下押

し圧力が掛かりやすい状況が続いている。足下の生産動向を示す「生産（48.1）」は前月比+2.2p 上昇したものの6ヶ月連続で50を下回り、先行きの生産を左右する「新規受注（48.0）」も同+1.6p 上昇したものの4ヶ月連続で50を下回るなど内需の弱さが生産の足かせになっている。一方、「輸出向け新規受注（50.7）」は前月（44.6）から前月比+6.1p と大幅に上昇して4ヶ月ぶりに50を上回る水準に回復しており、政府版においては依然底のみにない外需が民間版では大きく底入れするなど、直面している環境が大きく異なっている。

「受注残（51.0）」も前月（50.9）から+0.1p 上昇して6ヶ月連続で50を上回っており、民間部門においては外需の回復が受注改善を促している様子がうかがえる。なお、「雇用（47.2）」は依然として50を下回るなど調整圧力はくすぶるものの、前月（46.5）から+0.7p 上昇するなど悪化ペースに歯止めが掛かりつつある可能性もある。このように、国有企業を中心とする大企業と民間企業との間で景況感に差が生まれている。

なお、1日に国家統計局が発表した10月の非製造業PMIは53.1となり、前月（53.4）から▲0.3p 低下したものの、3年半以上に亘って好不況の分かれ目となる50を上回る推移を続けている。「新規受注（51.2）」は前月比+1.0p 上昇して引き続き50を上回るなど内需向け受注は堅調な一方、「輸出向け新規受注（49.5）」は同▲1.6p 低下して2ヶ月ぶりに50を下回る水準に転じており、サービス関連では外需に不透明感がくすぶっている。「雇用（49.6）」は前月比+0.1p 上昇したものの、依然50を下回る水準に留まるなど必ずしも雇用拡大には繋がっていないと考えられるものの、「将来的な事業期待（61.1）」は同+1.1p と大幅に上昇しており、先行きに対して楽観視する動きがみられることから、急激な悪化に繋がるリスクは低いと見込まれる。

また、4日に財新が発表した10月のサービス業PMIは52.0と前月（50.5）から+1.5p 上昇しており、引き続き好不況の分かれ目となる50を上回っている。「新規受注（52.9）」も50を上回り、前月から+2.4p と大幅に上昇している上、「雇用（51.3）」も同+0.2p 上昇するなど雇用拡大を通じて個人消費に寄与するものと期待される。なお、「将来的な事業期待（54.8）」は依然50を上回っているにも拘らず、前月比▲3.5p と大幅に低下しており、調査対象に多く含まれる民間企業や中小・零細企業などは必ずしも楽観一辺倒ではないと考えられる。ただし、足下では6年半ば以降の株価暴落の影響が一巡している上、一部の大都市では不動産市況が大幅に上昇する動きがみられるほか、政府による景気刺激策も徐々に効果が発現しつつあることから、サービス業を中心に景気の底離れに繋がっていると考えられる。

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 非製造業 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

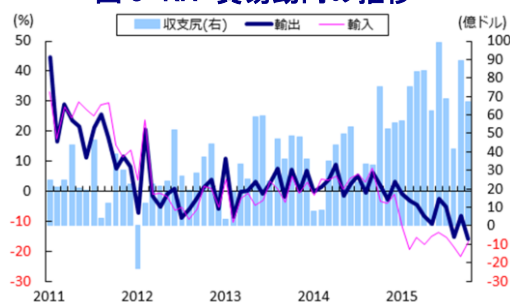
### 【韓国】 ～中国経済を巡る不透明感を反映して輸出は一進一退の状況が続くなど、不透明感は続いている～

1日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲15.8%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲8.4%）からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、前月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、依然として一進一退の展開が続いている。同国内では9月まで続いた生産拡大により主要産業において在庫が拡大する動きが確認されるなか、最大の輸出先である中国の製造業を巡る不透明感が輸出の足かせになっている可能性がある。一方の輸入額は前年同月比▲16.6%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲21.8%）からマイナス幅は縮小している。前月比も4ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油安の進展によって輸入額に下押し圧力が掛かりやすい状況は続いて

いるものの、政府及び中銀による景気刺激策の影響で内需に底堅い動きが続いていることを反映している。結果、貿易収支は+66.90億ドルと前月（+89.19億ドル）から黒字幅が縮小している。

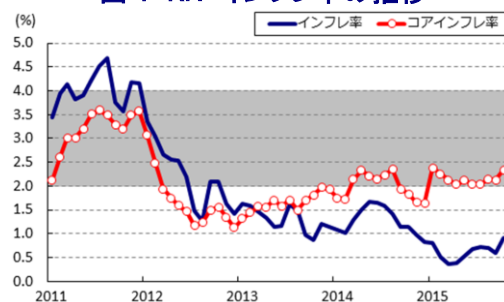
3日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.9%となり、前月（同+0.6%）から加速した。前月比も+0.01%と前月（同▲0.16%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じたものの、依然としてインフレ圧力は大きく後退している状況にある。食肉や野菜・果物など生鮮品を中心に食料品物価の下落は続いているほか、原油相場の低位安定などを背景に燃料価格は下落しているものの、電力価格の大幅上昇を受けてエネルギー全般では物価上昇圧力が高まっている。農産品と原油関連を除いたコアインフレ率は前年同月比+2.34%と前月（同+2.13%）から加速しており、前月比も+0.20%と前月（同▲0.07%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。しかしながら、これは上述のように電力価格が大幅に上昇したことが影響している一方、耐久消費財をはじめとする消費財全般では物価が依然低位で安定している上、サービス物価も先行きの景気に対する不透明感を反映して上昇しにくい状況が続いている。したがって、先行きについてもインフレ率は比較的低位での推移が続くものと予想される。

図3 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4 KR インフレ率の推移

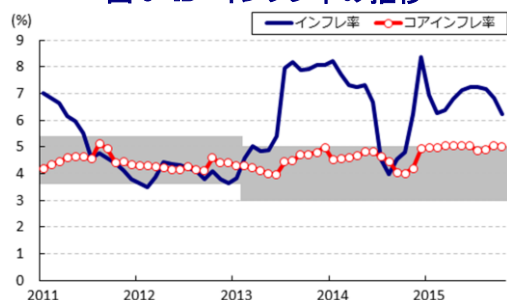


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【インドネシア】 ～食料品やエネルギーなど生活必需品の物価安定を背景にインフレ率は一段と減速～

2日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+6.25%となり、前月（同+6.83%）から一段と減速して11ヶ月ぶりの水準となった。前月比は▲0.08%と2ヶ月連続で低下している上、前月（同▲0.05%）からわずかに下落ペースが加速しており、物価上昇圧力は後退している。生鮮品を中心に食料品価格が下落基調を強めていることに加え、原油安を背景にエネルギー価格も下落しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品での物価下落が全体を下押ししている。さらに、国際金融市場においてリスクオンの動きが強まったことで、通貨ルピア相場は上昇基調を強めており、輸入物価の上昇圧力が後退していることも物価安定に寄与している。食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+5.02%と前月（同+5.07%）から減速しており、当局の定めるインフレ目標（3～5%）の上限に近づいている。原油相場は依然として落ち着いている上、通貨ルピアの上昇基調が一段と強まれば、昨年末以降の燃料補助金削減によるエネルギー価格上昇に伴うインフレ加速の反動も重なり、インフレ率のさらなる低下に拍車が掛かることが予想される。

図5 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

## 【タイ】 ～インフレ率はマイナス推移。金融政策は内需の回復を期待しつつ現行水準での据え置きを決定～

2日に発表された10月の消費者物価は前年同月比▲0.77%と10ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月（同▲1.07%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.20%と前月（同▲0.05%）から4ヶ月ぶりに上昇に転じており、生鮮品を中心に食料品価格が上昇基調を強めたことに加え、過去3ヶ月に亘って下落基調が続いてきたエネルギー価格についても、原油相場の底入れなどを反映して上昇に転じたことが影響している。ただし、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+0.95%と前月（同+0.96%）からわずかに減速しており、前月比も+0.05%と前月（同+0.07%）から上昇ペースが鈍化するなど、物価上昇圧力は依然として後退している。景気の先行き不透明感などを背景に家具などの耐久消費財価格に下押し圧力が掛かっているほか、娯楽関連をはじめとするサービス物価も上昇ペースが鈍化するなど全般的に物価が上がりにくい展開が続いており、先行きについてもしばらくはこうした傾向がくすぶると予想される。

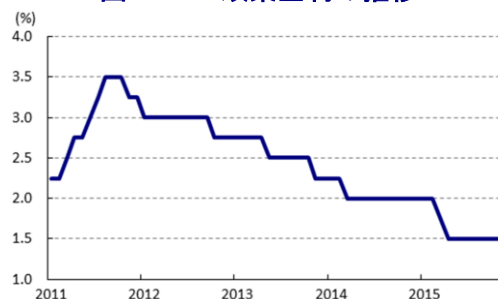
4日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を4会合で過去最低水準である1.50%に据え置く決定を行った。今回の決定においても、9月の前回会合同様に「全会一致」で据え置きが決定された旨が示されている。なお、会合後に発表された声明文によると、足下の同国経済について「前回会合での見通しに近い緩やかな回復が続いている」との見方を示し、その要因について「一部セクターで投資に底入れ感が出ている上、財政支出の拡大」を挙げる一方、「中国や他のアジア諸国の景気減速が輸出の重石になっている」とした。物価動向については「昨年来の原油安が下押し圧力になっている」ものの、「内需拡大によりデフレリスクは後退しており、来年第1四半期に向けて徐々に上昇基調を強める」との見方を示している。その上で、足下の金融政策並びに為替動向は「景気回復を後押しする」とし、「世界経済や国際金融市場を取り巻く不透明感が下振れリスクになる可能性はくすぶるものの、現時点では現行の緩やかな姿勢を継続する」とした。さらに、先行きの景気については景気刺激策の効果発現を期待する姿勢をみせており、しばらく現行水準で政策金利を据え置く可能性は高まっていると予想される。

図6 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7 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

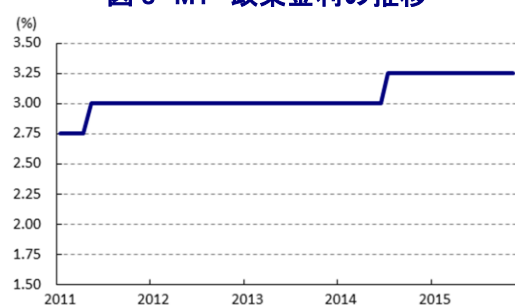
## 【マレーシア】 ～金融市場が落ち着きを取り戻し為替も安定するなか、中銀は政策金利の据え置きを決定～

5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8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、海外経済に対する見方は基本的に前回会合から変わっておらず、先行きについても引き続き「主要国の景気減速や商品市況を巡る不透明感、金融市場の混乱などによる下振れリスクは残る」との見方を示している。一方の同国経済については「外的要因の影響を受けやすく、内需が経済成長のけん引役になる」なか、「景気の不透明感が重石となるも雇用所得環境の改善が個人消費の拡大を促し、原油・天然ガス関連を除けばインフラ投資や製造業・サービス業での設備投資が投資を押し上げる」としている。先行きの同国経済については「成長のけん引役の多様化や低失業率、管理可能な対外債務、安定的な金融システムがプラスに作用」し、「下振れリスクは残るが、今年の経済成長率は4.5～5.5%、来年も4.0～5.0%になる」とした。ここ数ヶ月に亘り国内外の金融市場環境に伴い通貨リング相場は上下に大きく振れる展開が続いてきたが、「国内金融市場の流動性は依然潤沢であり、中銀は金融市場並びに外為市

「**場の安定を重視する**」との姿勢をみせている。先月以降の国際金融市場の安定を背景にリング相場は落ち着きを取り戻していることから、同行はしばらく現行の金融政策を維持しつつ様子見を図るものと見込まれる。

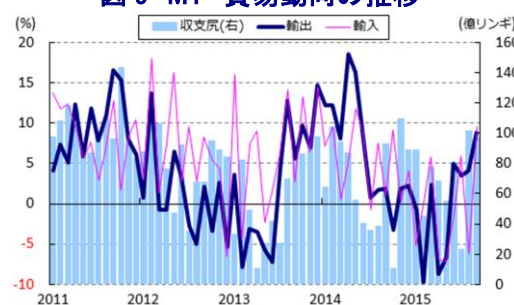
6日に発表された9月の輸出額は前年同月比+8.8%となり、前月（同+4.1%）から伸びが加速した。前月比も+5.2%と2ヶ月連続で拡大している上、前月（同+2.3%）からそのペースも加速するなど底離れが進んでいる。石油製品や天然ゴム関連の輸出に下押し圧力が掛かったものの、電子部品や電気機器、原油及び天然ガス、パーム油などの輸出が堅調な伸びをみせており、全体の押し上げに繋がった。中国景気に底入れ感が出つつあることに加え、ASEAN周辺国の景気に底打ちの兆しが出ているほか、米国やEUなど先進国向けの堅調も輸出の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+3.0%となり、前月（同▲6.1%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+8.9%と前月（同▲3.9%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、底離れの動きが続いている。4月のGST導入後の個人消費の鈍化を受けて消費財輸入が低迷してきたものの、ようやく底入れ感が出ているほか、輸出の堅調を背景に資本財や中間財の輸入も堅調な推移をみせ、輸入を押し上げた。結果、貿易収支は+96.90億リングと前月（+101.62億リング）から黒字幅が縮小した。

図8 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9 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】 ～生活必需品を中心に物価が下落するなか、川上の物価下落も影響してインフレ率は低位安定～

5日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.31%となり、前月（同+0.29%）からわずかに加速した。ただし、前月比は+0.09%と前月（同+0.68%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心とする食料品価格が下落したことに加え、このところの原油安を背景にエネルギー価格も下落しており、物価動向を左右しやすい生活必需品を中心に物価が下落したことが影響している。なお、生鮮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+0.70%と前月（同+0.60%）から加速しており、前月比も+0.51%と前月（同▲0.09%）から3ヶ月ぶりに上昇に転じている。例年半年ごとに大幅な価格改定が行われる影響で服飾関連において物価上昇圧力が高まったことが影響したとみられる一方、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価は下落基調が続いており、必ずしも全般的に物価上昇圧力が高まっている訳ではない。川上の物価に当たる卸売物価は前年同月比▲8.47%と14ヶ月連続でマイナスである上、前月比も▲0.89%と2ヶ月連続で下落するなど物価の下押し圧力がくすぶっており、インフレ率も低位での推移が続くと見込まれる。

図10 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

## 【フィリピン】 ～エネルギー価格の下落がインフレ率の安定を招いており、当面は低位で安定推移が続く～

5日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前月（同+0.4%）から横這いであった。前月比は+0.14%と前月（同▲0.21%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、生鮮品を中心に食料品価格が上昇に転じる一方、このところの原油安を背景にエネルギー価格は下落基調が続いており、生活必需品の物価はまちまちの状況となっている。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+1.47%と前月（同+1.40%）から加速し、前月比も+0.07%と前月（同▲0.15%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じるなどわずかながら物価上昇圧力はくすぶる。エネルギーを中心とする物価安定に伴う輸送コストの低下で全般的に物価は落ち着いているものの、堅調な内需を背景にサービス物価を中心に上昇圧力がくすぶっており、今後は徐々にインフレ率が高まるものの、当面は中銀の定める目標の下限近傍での推移が続くと見込まれる。

図 11 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

## 【香港】 ～中国本土景気の不透明感に加え、香港ドル高も中国からの観光客数の下押しを招いている模様～

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▲3.1%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲0.1%）からマイナス幅も拡大している。前月比は▲0.81%と前月（同+4.08%）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、一進一退の展開が続いている。中国本土景気を巡る不透明感が高まっていることに加え、足下では通貨HKドルが人民元に対して高止まりしており、本土からの来訪者数が頭打ちしていることも、小売売上高の下押しに繋がっている。さらに、共産党による反汚職、反腐敗運動に伴い高額消費に抑制の動きが働いていることも、これらを中心とする売上高の下押し圧力になっている。

図 12 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 13 HK HKドル相場(対人民元)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上