

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、企業の景況感はまちまちの様子 (Asia Weekly (11/30~12/4))

～政府統計と民間統計との間で依然方向感に違いが生じる展開～

発表日: 2015年12月4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
11/30(月)	(韓国)10月鉱工業生産(前年比)	+1.5%	+2.2%	+2.8%
	(香港)10月小売売上高(前年比/数量ベース)	+1.1%	▲2.2%	▲3.1%
	(インド)7-9月期実質GDP(前年比)	+7.4%	+7.3%	+7.0%
12/1(火)	(韓国)11月消費者物価(前年比)	+1.0%	+0.9%	+0.9%
	11月輸出(前年比)	▲4.7%	▲9.0%	▲15.9%
	11月輸入(前年比)	▲17.6%	▲14.7%	▲16.6%
	(中国)11月製造業PMI	49.6	49.8	49.8
	11月非製造業PMI	53.6	--	53.1
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(インドネシア)11月消費者物価(前年比)	+4.89%	+4.85%	+6.25%
	(タイ)11月消費者物価(前年比)	▲0.97%	▲0.68%	▲0.77%
(インド)金融政策委員会(レポ金利)	6.75%	6.75%	6.75%	
12/2(水)	(豪州)7-9月期実質GDP(前年比)	+2.5%	+2.4%	+1.9%
12/3(木)	(韓国)7-9月期実質GDP(前年比/改定値)	+2.7%	--	+2.6%*
12/4(金)	(豪州)10月小売売上高(前月比/季調済)	+0.5%	+0.5%	+0.4%
	(フィリピン)11月消費者物価(前年比)	+1.1%	+0.7%	+0.4%
	(マレーシア)10月輸出(前年比)	+16.7%	+8.4%	+8.8%
	10月輸入(前年比)	▲0.4%	▲3.2%	+9.6%

(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] ～製造業の景況感とともに 50 を下回るが、景気底入れの恩恵は属性に大きく依存している模様～

1日、国家統計局が発表した11月の製造業PMI(購買担当者景況感)は49.6と4ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回った上、前月(49.8)から▲0.2p低下した。足下の生産動向を示す「生産(51.9)」は依然50を上回っているものの、前月比▲0.3p低下するなど生産調整圧力が掛かるなか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(49.8)」は同▲0.5p低下したほか、「輸出向け新規受注(46.4)」も同▲1.0p低下した上、ともに50を下回るなど調整圧力は当面収まりそうにない。「完成品在庫(46.7)」も前月比▲0.5p低下するなど在庫調整が進まないなか、「受注残(43.0)」も同▲1.4p低下するなど、外需を中心に下押し圧力が掛かっている模様である。さらに、「雇用(47.6)」も前月比▲0.2p低下するなど雇用調整圧力もくすぶっており、共産党及び政府が最も重視する雇用環境に悪影響が出る可能性も懸念される。なお、規模別では「大企業(51.2)」が前月比+0.2p上昇するなど改善の動きが出ている一方、「中堅企業(48.3)」は同▲0.4p、「中小企業(44.8)」も同▲1.8pと軒並み大幅に低下している。調査対象企業の多くが国有企業であることを勘案すれば、これらにおいて足下の景気底入れは政府によるインフラ投資に大きく依存しているとみられ、その恩恵も大企業に集中している様子が見えてくる。

また、同日に英調査機関の Markit 社が発表した 11 月の財新製造業 PMI は 48.6 と 9 ヶ月連続で好不況の分かれ目となる 50 を下回ったものの、前月 (48.3) から +0.3p と 2 ヶ月連続で上昇している。足下の「生産 (50.0)」は前月比 +1.9p 上昇して 7 ヶ月ぶりに 50 を回復するなか、「新規受注 (47.8)」は同▲0.3p と内需関連は依然調整圧力がくすぶる一方、「輸出向け新規受注 (51.6)」は同 +0.9p と 2 ヶ月連続で 50 を上回るなど、外需の回復が生産を下支えしている。なお、「完成品在庫 (49.0)」は前月比▲1.1p 低下して 4 ヶ月ぶりに 50 を下回るなど在庫の積み上がりが懸念されるものの、「受注残 (51.4)」は同 +0.3p と 2 ヶ月連続で改善しており、外需の回復が受注の積み上がりに繋がっている。さらに、「雇用 (47.4)」は依然として 50 を大きく下回るものの、前月比 +0.2p と 2 ヶ月連続で上昇しており、調整模様が続けてきた雇用環境に底入れの動きが出つつある。国有企業においては大企業に回復が集中している一方、民間企業は外需の回復が生産の追い風になっており、両者を巡っては回復経路がまったく異なる状況に直面している。

さらに、同日に国家統計局が発表した非製造業 PMI は 53.6 となり、前月 (53.1) から +0.5p 上昇して引き続き好不況の分かれ目である 50 を上回っている。足下の活動を示す「事業活動 (53.9)」は前月比▲0.2p 低下したほか、「新規受注 (50.1)」も同▲0.4p 低下し、「輸出向け新規受注 (49.3)」も同▲3.6p も低下するなど外需を中心に不透明感はくすぶるものの、依然活動は活発な展開が続いている。当面の見通しについては、「在庫 (46.3)」が前月比▲0.4p 低下するなど在庫の積み上がりが懸念されるほか、「受注残 (44.1)」も同▲2.6p 低下するなど不透明感が残るものの、「事業活動期待 (59.7)」は同 +0.2p 上昇して高水準を維持している。また、「雇用 (47.7)」は 3 ヶ月連続で 50 を下回ったものの、前月比 +0.4p と改善しており、大きく落ち込んでいく事態は回避されると見込まれる。

一方、3 日に Markit が発表したサービス業 PMI は 51.2 と好不況の分かれ目となる 50 を上回っているものの、前月 (52.0) から▲0.8p 低下している。「新規受注 (51.1)」が前月比▲1.8p 低下したほか、「受注残 (48.7)」は 50 を下回っている上に同月比▲0.6p 低下するなど、先行きの同行に不透明感がくすぶる。さらに、「雇用 (50.8)」も前月比▲0.5p 低下しており、雇用に悪影響が出る可能性もある。ただし、「事業活動期待 (57.6)」は 50 を大きく上回っている上、前月比 +2.8p も上昇するなど企業自身は先行きへの不安感を低下させている動きもみられ、引き続きサービス業を中心に景気をけん引するものと期待される。

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 サービス業 PMI の推移



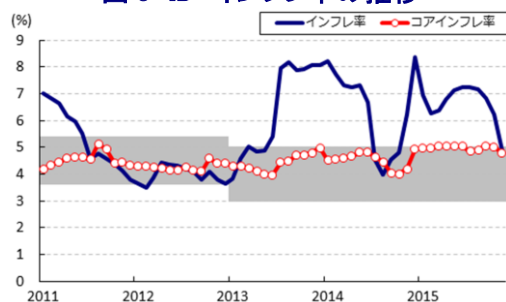
(出所) 国家統計局, Markit より第一生命経済研究所作成

[インドネシア] ~燃料補助金削減によるインフレ昂進の影響は一巡も、ルピア相場の動向には要注意~

1 日に発表された 11 月の消費者物価は前年同月比 +4.89% となり、前月 (同 +6.25%) から減速して 13 ヶ月ぶりに中銀が定めるインフレ目標 (今年は 3~5%) の範囲内に収まる水準となった。ジョコ・ウィ政権が昨年燃料補助金の削減に踏み切り、その結果として燃料価格が大幅に上昇したことをきっかけにしたインフレ圧力は一巡した。ただし、前月比は +0.21% と前月 (同▲0.08%) まで 2 ヶ月連続で下落してきた反動も重なり、3 ヶ月ぶりに上昇に転じるなどインフレ圧力はくすぶっている。原油安を背景にエネルギー価格は依然下落基調が続いている一方、生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力が掛かるなど、生活必需品を巡っても物価は一進一退の展開が続いている。なお、食料品やエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比 +4.77% と

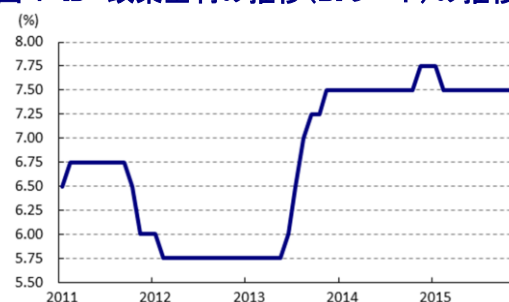
前月（同+5.02%）から減速して、インフレ率とともにインフレ目標の範囲に収まっており、前月比も+0.16%と前月（同+0.23%）から上昇ペースは鈍化している。医療関連で物価上昇圧力がくすぶる一方、娯楽関連やその他サービス関連を中心に物価上昇圧力は後退する動きがみられるなか、消費財全般については景気の先行き不透明感は物価の重石になっているが、金融市場の動揺に伴うルピア安は輸入インフレを招くリスクには引き続き注意が必要である。事実、中銀は先月16日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利を据え置く一方、インフレ率が低下しているなかで景気下支えを図る観点から、今月1日付で預金準備率を50bp引き下げる決定を行うなど慎重な政策運営を志向しており、こうした傾向は当面続くと予想される。

図3 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4 ID 政策金利の推移(BI レート)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～7-9月期の上方修正で景気加速が確認されるも、先行きの反動による影響には引き続き要注意～

30日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+1.5%となり、前月（同+2.8%）から減速した。前月比も▲1.4%と前月（同+2.2%）まで2ヶ月連続で拡大してきた反動も重なり、3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、基調としては依然として力強さに欠ける展開が続いている。国際商品市況の調整圧力が強まったことで鉱業関連の生産が大きく落ち込んだことに加え、製造業の生産にも一服感が出ており、主力の電気機械や電子部品、輸送用機器などで幅広く生産に下押し圧力が掛かったほか、衣類など軽工業関連でも生産に調整圧力が掛かっている。最大の輸出先である中国経済を巡る不透明感が輸出の重石となっていることに加え、国際金融市場が落ち着きを取り戻した結果、通貨ウォン相場も安定しており、実質実効為替レートが上昇に転じるなど価格競争力が低下していることも、輸出の足を引っ張っている。主要産業別の出荷・在庫バランスをみると、自動車や電子部品などで悪化しているほか、電気機械関連も底這いの展開が続いており、輸出産業を中心に依然として厳しい状況に直面している。なお、平均設備稼働率も73.8%と前月（75.2%）から▲1.4p低下しており、企業の設備投資意欲が改善しにくい展開となっている。

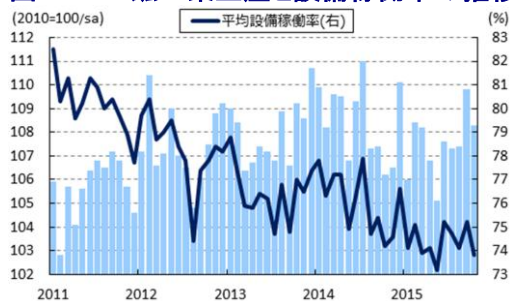
1日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+1.0%となり、前月（同+0.9%）から加速して13ヶ月ぶりに1%を上回る伸びとなった。しかしながら、前月比は▲0.12%と前月（同+0.01%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品・加工品問わずに食料品全般で物価が下落したことに加え、原油をはじめとする国際商品市況の一段の調整を受けてエネルギー価格も下落するなど、生活必需品を中心に物価が下落したことが影響している。なお、農産品と原油関連を除いたコアインフレ率は前年同月比+2.4%と前月（同+2.3%）から加速しており、前月比も+0.07%と前月（同+0.20%）から上昇ペースこそ鈍化しているものの、2ヶ月連続で上昇している。とはいえ、サービス関連を中心に物価上昇圧力は後退する動きが続いており、景気の先行き不透明感は引き続き物価の重石となっている様子はいかがえる。

また、同日発表された11月の輸出額は前年同月比▲4.7%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲15.9%）からマイナス幅は縮小している。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も、前月に大きく落ち込んだ反動も重なり2ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、外需を巡る動きは一進一退の展開が続いている。中国経済を巡る過度な悲観は後退している一方、国際金融市場の安定に伴い通貨ウォンの実質実効為替レートは上昇基調に転じるなど価格競争力に悪影響が出る懸念がくすぶることも、輸出の足を引っ張る一

因になっている。一方の輸入額は前年同月比▲17.6%と14ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲16.6%）からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じており、原油安をはじめとする国際商品市況の調整が輸入額の下押し圧力に繋がっているほか、内需の弱さも輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は+103.61億ドルと前月（+66.55億ドル）から黒字幅が拡大し、単月ベースの黒字幅として過去最高を更新している。

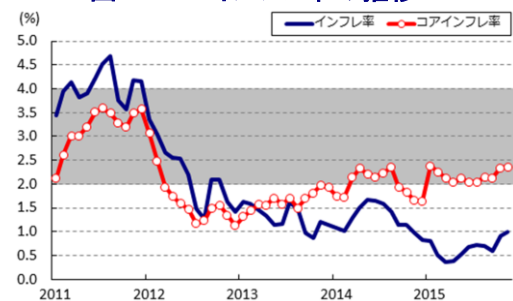
3日に発表された7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.7%となり、先月発表された速報値（同+2.6%）から+0.1p上方修正した。前期比年率ベースでも+5.3%と速報値（同+5.0%）から+0.3p上方修正されている。個人消費のほか、企業による設備投資の上振れなどが反映されるなど内需が総じて上方修正された一方、輸出は下方修正されており、外需については依然として不透明感の残る内容となっている。さらに、前期比年率ベースで在庫投資の寄与度が+0.2p上方修正されており、先行きについては在庫調整による反動が出ることも予想される。また、7-9月期については政府による景気刺激策の効果発現に伴い公共投資の拡大が景気の押し上げに寄与していることを勘案すれば、足下の景気拡大は持続可能なものとは考えにくい。そうしたことから、先行きについては反動に伴い下押し圧力が掛かる可能性には注意が必要である。

図5 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



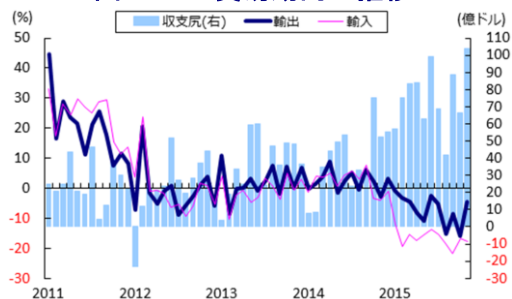
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図6 KR インフレ率の推移



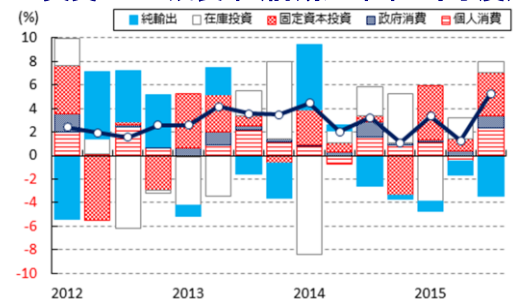
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図7 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8 KR 実質GDP成長率(前期比年率/寄与度)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【マレーシア】～先進国向けを中心に輸出の底離れが進む一方、内需の弱さは輸入の足かせになっている～

4日に発表された10月の輸出額は前年同月比+16.7%となり、前月（同+8.8%）から加速して17ヶ月ぶりに二桁を上回る伸びとなった。前月比も+4.9%と前月（同+5.2%）から拡大基調が続いており、3ヶ月連続で拡大するなど一段の底離れが進んでいる。原油や天然ゴムなどの輸出は国際商品市況の調整が重石となっているものの、LNGや石油製品、電子部品や電気機器、パーム油関連などの輸出量が大幅に拡大したことで全体的な輸出額の押し上げに繋がっている。国・地域別では、中国向けは依然として頭打ちの展開が続いているものの、米国や日本など先進国向けが堅調なほか、ASEANなど周辺国向けの拡大が全体を大きく押し上げている。一方の輸入額は前年同月比▲0.4%となり、前月（同+9.6%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。なお、前月比では+1.2%と前月（同+8.9%）から2ヶ月連続で拡大しており、輸出の底離れに呼応した動きとなっている。財別でも、輸出財の生産に向けた資本財や中間財の輸入が伸びている一方、4月に導入されたGST（財・サービス税）の影響で内需が伸び悩んでいることを反映して、消費財の輸入には下押し

し圧力が掛かるなど二極化が進んでいる。結果、貿易収支は+121.6億リングと前月（+96.9億リング）から黒字幅が拡大している。

図9 MY 貿易動向の推移

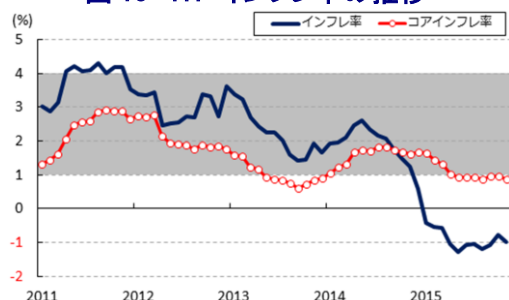


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～生活必需品のみならず、景気の不透明感を反映してサービス物価も幅広くインフレ圧力が後退～

1日に発表された11月の消費者物価は前年同月比▲0.97%と11ヶ月連続でマイナスとなり、前月（同▲0.77%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.32%と前月（同+0.20%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品・加工品問わず全般的に食料品価格の上昇ペースが鈍化ないし下落しているほか、原油安をはじめとする国際商品市況の調整を受けてエネルギー価格も下落するなど、生活必需品を中心に物価下落が進んだことが影響している。なお、食料品やエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.88%とプラスを維持しているものの、前月（同+0.95%）から減速しており、前月比も+0.05%と前月（同+0.05%）に引き続き緩やかな上昇に留まっている。消費財全般で物価上昇圧力が後退していることに加え、景気の先行き不透明感はサービス物価の重石となっており、全般的にインフレ圧力は大きく後退している。

図10 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

[フィリピン] ～生鮮品を中心とする食料品に加え、サービスや日用品関連でも物価上昇圧力がくすぶる～

4日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+1.1%となり、前月（同+0.4%）から加速した。前月比も+0.5%と前月（同+0.1%）から上昇ペースが加速しており、原油安の影響でエネルギー価格は落ち着いている一方、生鮮品を中心とする食料品価格が大幅に上昇したことが物価全体の押し上げに繋がっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+1.8%と前月（同+1.5%）から加速しており、堅調な個人消費に伴いサービス物価に上昇圧力が掛かっているほか、通貨ペソ安による輸入物価の上昇により日用品価格が上昇していることも影響している。

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] ～インフレ圧力の後退に加え、国慶節に伴う中国などからの来訪者数増も小売上の押し上げに～

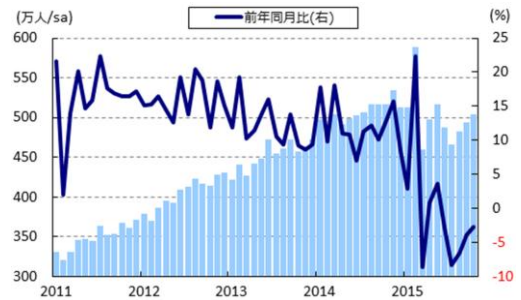
30日に発表された10月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比+1.1%となり、前月(同▲3.1%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+3.54%と前月(同▲0.74%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、基調としても大きく改善している様子がうかがえる。中国本土経済を巡る不透明感はなくすもの、足下では昨年後半以降の原油をはじめとする国際商品市況の調整などを背景にインフレ圧力が後退して家計部門の実質購買力は向上するなか、当月は自動車販売が大きく拡大したことで小売全体が大きく押し上げられた。なお、国慶節の連休に伴い大量の旅行者が中国本土などから来訪したことも小売売上を押し上げており、百貨店などでの高額品の消費が底打ちしていることにも現れている。

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 来訪者数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上