

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、頼みの網のサービス業も一進一退 (Asia Weekly (2/1~2/5))

～インドネシア、物価安定で内需は底堅いが、依然として政府頼みの様相も～

発表日: 2016年2月5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
2/1(月)	(韓国)1月輸出(前年比)	▲18.5%	▲10.3%	▲14.1%
	1月輸入(前年比)	▲20.1%	▲15.0%	▲19.2%
	(中国)1月製造業 PMI	49.4	49.6	49.7
	1月非製造業 PMI	53.5	--	54.4
	(タイ)1月消費者物価(前年比)	▲0.53%	▲0.41%	▲0.85%
	(インドネシア)1月消費者物価(前年比)	+4.14%	+4.26%	+3.35%
2/2(火)	(韓国)1月消費者物価(前年比)	+0.8%	+1.1%	+1.3%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	6.75%	6.75%	6.75%
	(香港)12月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲6.1%	▲2.1%	▲6.0%
2/3(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
2/5(金)	(台湾)1月消費者物価(前年比)	+0.81%	+0.75%	+0.14%
	(豪州)12月小売売上高(前月比/季調済)	+0.0%	+0.4%	+0.4%
	(フィリピン)1月消費者物価(前年比)	+1.3%	+1.3%	+1.5%
	(インドネシア)10-12月期実質 GDP(前年比)	+5.04%	+4.80%	+4.73%
	(マレーシア)12月輸出(前年比)	+1.4%	+4.9%	+6.3%
	12月輸入(前年比)	+3.2%	+4.1%	+9.1%

(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】～大企業は製造業・サービス業ともに暗いが、中小・零細企業ではサービス業に薄明かりも～

1日に国家統計局と物流購買連合会が発表した1月の製造業PMI(購買担当者景気指数)は49.4と6ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回り、前月(49.7)から▲0.3p低下するなど景気の底入れの兆しがまったく出ていないことが確認された。足下の生産動向を示す「生産(51.4)」は50を上回るものの前月比▲0.8p低下しているほか、先行きの生産を左右する「新規受注(49.5)」は同▲0.7p、「輸出向け新規受注(46.9)」も同▲0.6p低下している上、ともに50を下回るなど明るい材料はない。「完成品在庫(44.6)」は前月比▲1.5p低下するなど在庫調整が進んでいないなか、「受注残(43.4)」も同▲0.2p低下しており、しばらくは生産拡大に動きにくい展開が続くと予想される。先行きに対する「生産活動期待(44.4)」も前月比▲0.2p低下して3ヶ月連続で50を下回っており、この点でも先行きの不透明感は強いと判断出来る。なお、「雇用(47.8)」は3年半以上に亘り50を下回るなど雇用調整圧力が強いものの、前月比+0.4p上昇するなど8ヶ月ぶりに上昇するなど雇用調整の底打ちを示唆する動きはあるが、先行きについては再び調整圧力が強まる可能性は残る。企業規模別では「大企業(50.3)」は50を上回る一方、「中堅企業(49.0)」と「中小企業(46.1)」はともに50を大きく下回っており、より厳しい状況に直面していると判断出来る。

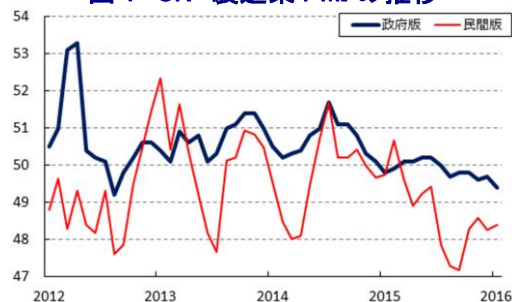
なお、同日に英調査会社のMarkit社が発表した1月の財新製造業PMIは48.4と11ヶ月連続で好不況の

分かれ目となる 50 を下回ったものの、前月 (48.2) から +0.1p (小数点以下の問題) と 2ヶ月ぶりに上昇に転じた。足下の生産動向を示す「生産 (48.0)」は 2ヶ月連続で 50 を下回り、前月比▲0.7p と悪化が続くなど生産調整圧力が強まり、「輸出向け新規受注 (47.1)」も同▲0.8p 低下するなど外需の不透明感が残る一方、「新規受注 (48.5)」は 50 を下回るも前月比 +0.8p 上昇しており、内需に底入れの兆しが出ている。「完成品在庫 (50.7)」は前月比▲0.0p とほぼ横這いながら 50 を上回るなど在庫調整は進んでおり、「受注残 (50.3)」も同▲1.5p 低下しているものの、依然 50 を維持している。ただし、「雇用 (47.0)」は前月比▲0.3p と 2ヶ月連続で低下するなど雇用調整圧力は強まっており、この点には注意が必要である。2つの製造業 PMI からは、国有企業をはじめとする大企業中心に底堅い動きが続いている一方、民間企業は厳しい状況に直面する跛行色が一段と広がっている様子がうかがえる。

また、1日に国家統計局と物流購買連合会が発表した1月の非製造業 PMI は 53.5 と依然好不況の分かれ目となる 50 を上回っているものの、前月 (54.4) から▲0.9p 低下している。足下の動向を示す「業況動向 (58.4)」が 50 を大きく上回っていることが好調の要因になっているが、先行きの行方を示す「新規受注 (49.6)」は前月比▲2.1p 低下して 5ヶ月ぶりに 50 を下回り、「新規輸出 (47.3)」も同▲3.6p 低下して 2ヶ月ぶりに 50 を下回るなど非製造業を取り巻く環境も厳しさを増している。「在庫 (45.8)」は前月比 +0.3p 上昇しているものの依然 50 を大きく下回る展開が続いている上、「繰延受注 (43.9)」は同▲0.6p 低下しており、先行きに対する不透明感は強い。また、「雇用 (48.8)」は 12ヶ月連続で 50 を下回っている上、前月比▲0.1p 低下するなど非製造業においても雇用調整圧力がくすぶっている。

なお、2日に Markit 社が発表した1月のサービス業 PMI は 52.4 と好不況の分かれ目となる 50 を上回っており、前月 (50.2) から +2.2p 上昇している。足下の動向を示す「事業活動 (52.4)」が前月比 +2.2p 上昇しているほか、「新規受注 (52.9)」も同 +2.3p 上昇するなど改善の動きが広がっている。「受注残 (48.9)」が前月比▲1.2p 低下して 2ヶ月ぶりに 50 を下回っていることは懸念されるものの、「雇用 (51.8)」は同 +0.5p 上昇するなど雇用拡大の動きがみられるほか、「将来期待 (58.9)」も同 +1.4p 上昇しており、サービス業の中小・零細企業は比較的底堅い動きをみせている。

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 サービス業(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

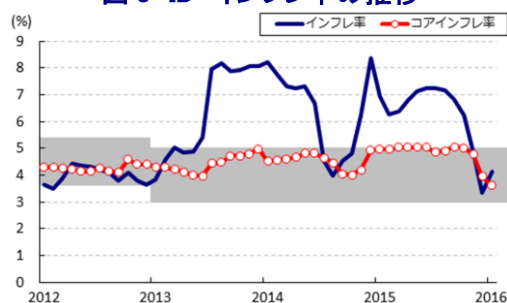
【インドネシア】 ~インフレ鈍化も重なり内需主導の経済成長は続くが、依然政府頼みの側面は残る~

1日に発表された1月の消費者物価は前年同月比 +4.14% となり、前月 (同 +3.35%) から加速した。ただし、前月比は +0.51% と前月 (同 +0.96%) から上昇ペースは鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力はくすぶっている一方、原油安などを反映してエネルギー価格は下落基調を強めるなど、生活必需品を巡る物価はまちまちである。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 +3.62% と前月 (同 +3.95%) から一段と減速しており、前月比も +0.29% と前月 (同 +0.23%) から上昇ペースは加速しているものの、依然として落ち着いた推移が続いている。エネルギー価格の低下による輸送コストの低下を受けて消費財全般で物価上昇圧力が後退しているほか、景気を巡る先行き不透明感はサービス物価の上昇圧力を削いでおり、結果的に全般的な物価上昇圧力の後退に繋がっている。このところのインフレ率の低下は、一昨年

に政府が実施した補助金削減に伴う燃料価格の大幅引き上げによりインフレ率が大きく加速した反動が出たことによるところが大きい。足下では落ち着きを取り戻しつつあるが、通貨ルピア相場には下押し圧力が掛かりやすい展開が続いているため、中銀の政策の舵取りはこれまで以上に難しくなることが予想される。

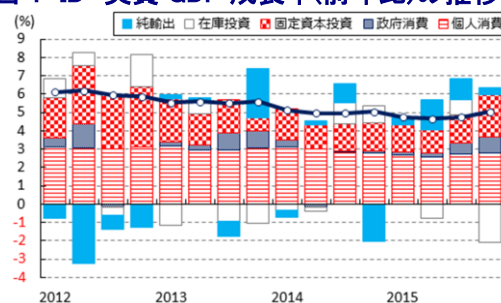
5日に発表された昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.04%となり、前期(同+4.74%)から加速して4四半期ぶりに5%を上回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでも+6%を上回る水準となるなど、約3年弱ぶりの高い伸びとなったことが確認されている。インフレ率の低下による家計部門の実質購買力の向上を追い風に個人消費は引き続き堅調な伸びをみせているほか、政府による景気刺激策の進捗も引き続き景気の下支えに繋がった。さらに、不動産投資や公共投資の本格化に伴う固定資本投資の拡大は景気を大きく押し上げており、全般的に内需拡大が景気のけん引役となっていることが確認された。一方、中国の景気減速をきっかけにASEAN周辺国の景気も鈍化したことで輸出には大幅な下押し圧力が掛かるなか、政府主導による実質的な輸入抑制策は輸入を押し下げていることも重なり、純輸出の成長率寄与度は前年比ベースで縮小している。足下では景気の底離れが確認されているが、これは政府主導の側面が強いことを勘案すれば早晩息切れする可能性は否定出来ず、その意味において同国経済は持続可能な成長軌道に回復しているとは言いがたい。

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 実質GDP成長率(前年比)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

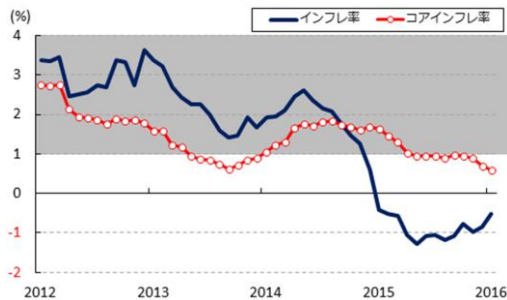
[タイ] ～原油安に食料品価格の安定も重なり、インフレ率は依然マイナスでの推移が続いている～

1日に発表された1月の消費者物価は前年同月比▲0.53%と13ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月(同▲0.85%)からマイナス幅は縮小している。ただし、前月比は▲0.26%と前月(同▲0.39%)から3ヶ月連続で下落しており、生鮮品を中心に食料品価格が下落しているほか、原油安を反映し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続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+0.59%と前月(同+0.68%)から上昇ペースが鈍化しており、前月比は+0.07%と前月(同▲0.02%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じたものの、燃料価格の低下による輸送コストの低下に伴い消費財全般で物価上昇圧力が後退している上、景気を巡る不透明感を反映してサービス物価も安定しており、全般的に物価上昇圧力に乏しい状況が続いている。

3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6会合連続で過去最低水準である1.50%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、今回の決定も前回同様に「全会一致」で決定がなされた旨が示されている。昨年10-12月期の同国経済は「公共支出の拡大や観光客数の回復、家計消費の拡大などを追い風に前回見通しにほぼ沿った形で緩やかな改善が続いた」とした。しかしながら、家計消費の拡大の要因として「昨年末に行われた戻し減税や、年明けからの自動車税引き上げに伴う駆け込み需要」を挙げている上、「依然として輸出は深刻な減速が続いている」とするなど明るいものとは評しにくい。「予想外の原油安の進展」を受けて足下のインフレ率はマイナスで推移しているが、「今年前半にはインフレ率がプラスに転じる」とし、「コアインフレ率が依然プラスで推移するなど中期的なインフレ期待を理由にデフレリスクは後退している」との見方を示している。先行きの同国経済については「内需をけん引役にこれまでの見通しに沿

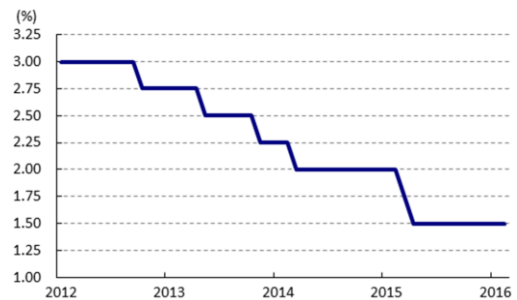
った形で拡大基調が続く」とする一方、「主要輸出先の景気減速や世界的な貿易構造の変化、国際商品市況の低迷といった外部リスクはくすぶる」とし、「先進国における金融政策は資本フローや為替動向に影響を与える」とした。その上で現行のスタンスは「緩和的」であり、「金融市場の安定の観点から政策を維持することが望ましい」との認識をみせるなど、しばらくは現行の姿勢が採られ続ける可能性は高いと見込まれる。

図5 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6 TH 政策金利の推移



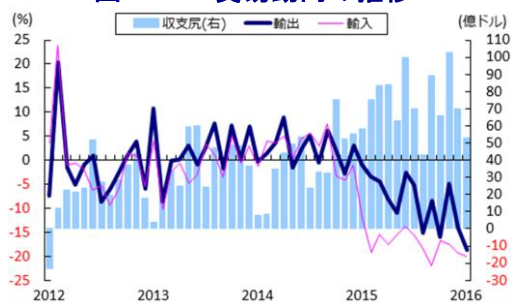
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～中国景気を巡る不透明感が輸出の重石となるなか、素材・部材などに対する需要鈍化も顕著に～

1日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲18.5%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲14.1%)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ベースの前月比も2ヶ月連続で減少している上、減少ペースも加速するなど急速に下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる。最大の輸出先である中国経済を巡る不透明感が強まっていることに加え、昨年後半以降の人民元安の進展に伴いウォンの実質実効為替レートが高止まりするなど価格競争力が後退していることも輸出の重石になっている可能性がある。一方の輸入額は前年同月比▲20.1%と16ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲19.2%)からマイナス幅が拡大している。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じている上、減少ペースは加速するなど急速に下押し圧力が掛かっている。原油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、輸出の頭打ち感が強まる中で原材料や素材に対する需要が弱まっていることも、輸入の足かせになっている可能性がある。結果、貿易収支は+53.00億ドルと前月(+70.01億ドル)から黒字幅が縮小している。

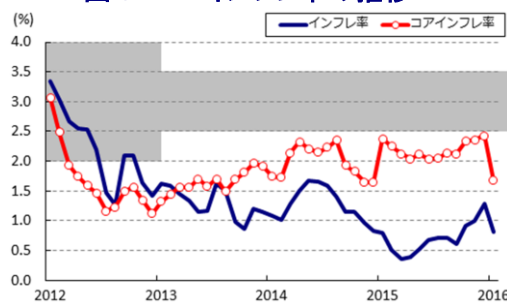
2日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.8%となり、前月(同+1.3%)から減速して3ヶ月ぶりに1%を下回る伸びとなった。前月比も+0.05%と前月(同+0.26%)から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品などで食料品価格の上昇圧力はくすぶるものの、穀物や肉類などの価格下落に伴い食料品全体でみた物価上昇圧力は後退しているほか、原油安の進展に伴いエネルギー価格は全般的に下落しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退したことが影響している。なお、農産品や原油関連を除いたコアインフレ率も前年同月比+1.68%と前月(同+2.43%)から減速しており、前月比は+0.21%と前月(同+0.18%)からわずかに上昇ペースは加速しているものの、依然として低水準での推移が続いている。原油安に伴う輸送コストの低下を受けて消費財全般で物価上昇圧力が後退しており、このところの国際金融市場の動揺に伴う通貨ウォン安の進展に伴う輸入インフレ懸念を相殺している。なお、年度初めというタイミングが影響してサービス物価が上昇しているものの、例年に比べてそのペースは後退しており、景気の先行きに対する不透明感が物価の重石になっていると考えられる。

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 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] ～必需品を巡る動きはまちまちだが、輸送コスト低下で消費財全般のインフレ圧力は後退～

5日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、前月(同+1.5%)から減速した。前月比は+0.21%と前月(同+0.21%)と同じ伸びとなっており、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力が強まっている一方、一段の原油安が進んだことを受けてエネルギー価格は下落基調を強めており、生活必需品を巡ってはまちまちの動きをみせている。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+1.76%と前月(同+2.14%)から減速しており、前月比も+0.22%と前月(同+0.36%)から上昇ペースが鈍化している。一部でサービス物価に上昇圧力が高まる動きがみられる一方、エネルギー価格の低下による輸送コストの下落に伴い消費財全般で物価上昇圧力が後退していることも、インフレ率の低下に繋がっている。

図9 PH インフレ率の推移

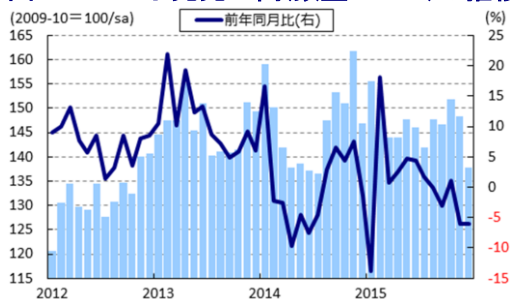


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～中国本土景気を巡る不透明感、人民元安の進展などに伴う来訪者数の減少が小売の重石に～

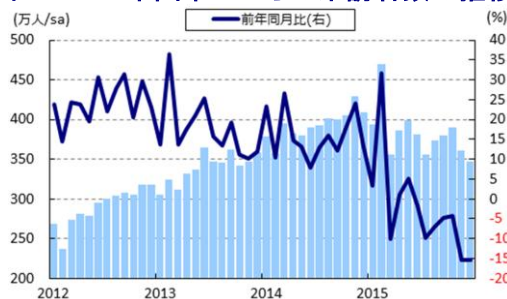
2日に発表された昨年12月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比▲6.1%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲6.0%)からわずかにマイナス幅も拡大している。前月比も▲7.08%と2ヶ月連続で減少している上、前月(同▲2.37%)から減少ペースも加速しており、中国本土経済を巡る不透明感やこのところの人民元安(相対的な香港ドル高)に伴い中国本土からの来訪者数が大きく落ち込んでいることも、小売売上上の低迷に拍車を掛けている。こうした状況を反映して、日用品のみならず宝飾品など高額品に対する需要が落ち込んでいることも全体を下押ししている。

図10 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11 HK 中国本土からの来訪者数の推移

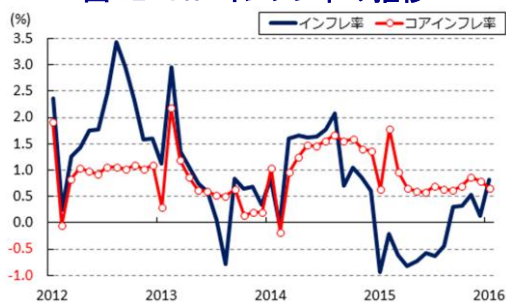


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～デフインフレ基調が根強いなか、足下では資産デフレからの物価押し下げ圧力の兆しも～

5日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+0.81%となり、前月（同+0.14%）から加速した。しかしながら、前月比は▲0.56%と前月（同▲0.74%）から3ヶ月連続で下落しており、依然としてデフインフレ基調が根強いことが示されている。食料品価格が生鮮品を中心に下落していることに加え、原油安を反映し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続いている事が影響している。ただし、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+0.65%と前月（同+0.79%）から減速しており、前月比も▲0.16%と3ヶ月連続で下落している上、前月（同▲0.12%）からそのペースは加速している。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの低下を反映して消費財全般で物価に下押し圧力が掛かっていることも影響しているが、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価にも調整圧力が掛かるなど、全般的にデフインフレ基調が強まっている。さらに、住宅関連でも物価下落の兆しが出るなど資産デフレの動きが全般的なデフレに繋がる動きも確認されるなど、先行きの物価動向には注意が必要になっていると言えよう。

図 12 TW インフレ率の推移

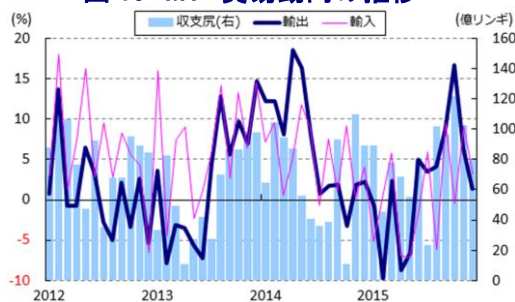


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～原油をはじめとする国際商品市況の調整に伴い、輸出に頭打ちの動きが出ている～

5日に発表された昨年12月の輸出額は前年同月比+1.4%となり、前月（同+6.3%）から伸びが鈍化した。前月比も▲2.2%と前月（同▲5.2%）から2ヶ月連続で下落しており、堅調な動きが続いてきた輸出が大きく頭打ちしている。主力の電気機械のほか、天然ゴムや木材関連の輸出は底堅い一方、原油をはじめとする国際商品市況の調整を受けて原油や石油製品、LNGの輸出額に下押し圧力が掛かったほか、パーム油の輸出額も鈍化している。国・地域別では、日米欧など先進国向けは堅調であったにも拘らず、中国本土向けやASEAN周辺国をはじめとする新興国向けの鈍化が下押し圧力となっている。一方の輸入額も前年同月比+3.2%となり、前月（同+9.1%）から伸びが鈍化している。前月比も▲2.9%と減少している上、前月（同▲1.3%）から減少ペースも鈍化するなど頭打ち感が出ている。内需の底堅さを反映して消費財の輸出は拡大基調が続いている一方、輸出の頭打ちに伴う設備投資需要の鈍化を反映して資本財需要に下押し圧力が掛かり、輸入額の足を引っ張った。結果、貿易収支は+79.86億リンギと前月（+102.34億リンギ）から黒字幅が縮小している。

図 13 MY 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

以上