

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジア経済はいよいよ底を打ったか (Asia Weekly (6/29~7/3))

~中国とインド、世界人口の4割を抱える両国景気の底堅さが続く~

発表日: 2009 年 7 月 6 日 (月)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 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
6/29 (月)	(ニュージーランド) 5 月輸出 (十億 NZ ドル)	3.96	3.70	3.65
	5 月輸入 (十億 NZ ドル)	3.10	3.42	3.33
6/30 (火)	(マレーシア) 1-3 月失業率	4.0%		3.1%
	(韓国) 5 月鉱工業生産 (前年比)	▲9.0%	▲8.6%	▲8.3%
	(前月比/季調済)	+1.6%	+0.1%	+2.5%
	(タイ) 5 月輸出 (前年比)	▲26.5%		▲25.2%
	5 月輸入 (前年比)	▲34.3%		▲36.4%
	5 月製造業生産 (前年比)	▲10.0%	▲9.5%	▲9.7%
7/1 (水)	(中国) 7 月 PMI 製造業	53.2		53.1
	(韓国) 6 月輸出 (前年比)	▲11.3%	▲18.7%	▲28.5%
	6 月輸入 (前年比)	▲32.3%	▲33.5%	▲40.3%
	6 月消費者物価 (前年比)	+2.0%	+2.3%	+2.7%
	(前月比)	▲0.1%	+0.1%	±0.0%
	(豪州) 5 月小売売上高 (前月比/季調済)	+1.0%	+0.5%	+0.3%
	(ベトナム) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+4.4%		+3.1%
	1-6 月小売売上高 (前年比)	+20.0%		+21.0%
	(インドネシア) 6 月消費者物価 (前年比)	+3.65%	+3.85%	+6.04%
	(前月比)	+0.11%	+0.20%	+0.04%
	5 月輸出 (前年比)	▲28.3%	▲30.3%	▲22.6%
	5 月輸入 (前年比)	▲32.7%	▲42.9%	▲42.4%
	(タイ) 6 月消費者物価 (前年比)	▲4.0%	▲4.0%	▲3.3%
	(前月比)	+0.4%	+0.5%	▲0.3%
	(インド) 5 月輸出 (前年比)	▲29.2%		▲33.2%
	5 月輸入 (前年比)	▲39.2%		▲36.6%
	6 月 PMI 製造業	55.3		55.7
7/2 (木)	(インド) 6/20 時点卸売物価 (前年比)	▲1.30%	▲1.35%	▲1.14%
	(香港) 5 月小売売上高 (前年比)	▲6.4%	▲7.2%	▲5.5%
7/3 (金)	(マレーシア) 5 月輸出 (前年比)	▲29.7%	▲29.2%	▲26.3%
	5 月輸入 (前年比)	▲27.8%	▲24.3%	▲22.4%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	6.75%	6.75%	7.00%

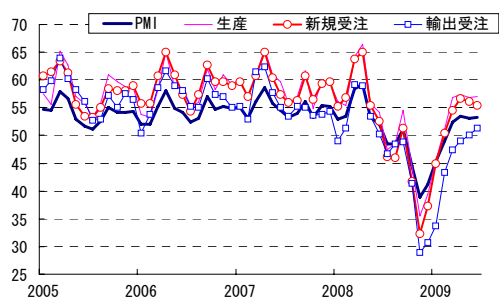
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【中国】 ～4ヶ月連続で製造業 PMI は中立水準超え。在庫に懸念あるも景気対策の進捗に期待～

1日に公表されたPMI製造業は53.2と前月（53.1）から0.1p上昇し、4ヶ月連続で中立水準を示す「50」を超えた。景気対策による補助金政策などの効果もあり、年明け以降は国内の個人消費が復調するなど内需主導で景気が下支えされている。なお、依然として輸出は鈍化基調が続いているものの、2ヶ月連続で「新規輸出受注」が50を上回るなど、先行きは上昇に転ずる明るい材料もみられる。足元では生産の底入れが進んでいるが、PMIの「生産」が依然高水準で推移していることから、引き続き改善が進むと期待される。一方、「完成品在庫」が悪化しており、5月初めに政府は製鉄業界に対して鉄鋼製品の生産抑制を指示したが、一部に在庫の過剰感が残ることを示している。一方、昨年後半にかけて悪化が続いた「雇用」は足元で急速に回復して若干ながら50を上回っており、個人消費の下支えが続くことが期待される。

なお、政府の消費支援策である「家電下郷」及び「汽車下郷」政策は、日本の「エコポイント」同様に手続きが煩雑で補助金のキャッシュバックを受ける前に一度全額を支払う必要があることから、低所得者層にとっては補助金支給が必ずしも購買動機に繋がらないとの懸念も指摘されてきた。こうした事情も鑑み、政府は先月に対象地域を当初の地方部のみから、沿海部を含む都市部に広げるなどの取り組みを進めたほか、今月初めには実施細則において一部地域を対象に補助金をその場で支給するなどの動きも出ている。中国経済が今後も持続的な成長を遂げるには、投資偏重型経済から成熟した消費市場に脱皮出来るかが鍵を握る。

図1 中国 製造業 PMI の推移



(出所) CEIC

図2 中国 小売売上高の推移(前年比)

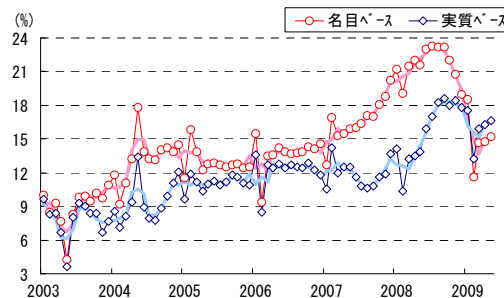
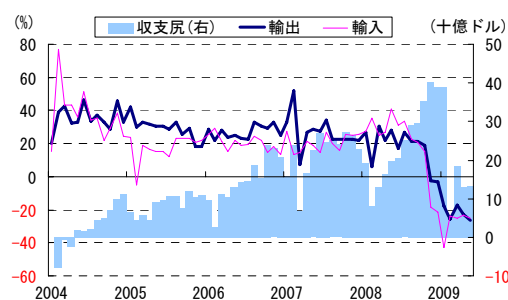
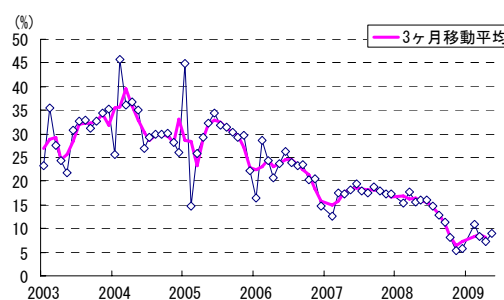


図3 中国 輸出入の推移(前年比)



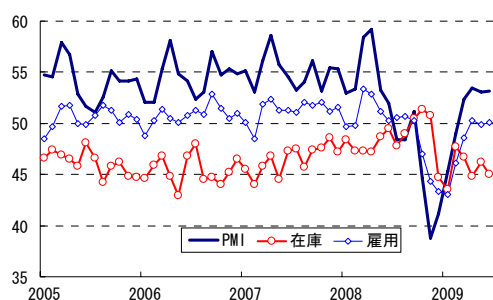
(出所) CEIC

図4 中国 鉱工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

図5 中国 製造業 PMI 内訳の推移



(出所) CEIC

【インド】 ～内需主導での景気底入れが進む中、輸出は依然厳しい環境が続き、内需色がさらに濃くなる～

1日に公表された5月の輸出は前年同月比▲29.2%と前月（同▲33.2%）から減少率が縮小した。なお、輸出額そのものは徐々に増加しているものの、依然昨年のピーク時と比べて6割強程度に留まっており、主な輸出先である欧米の需要回復の遅れが影響している。一方の輸入は、商品市況の低下などの影響で前年同月比▲39.2%と前月（同▲36.6%）から一段と減少率が拡大した。特に、国内消費の7割を輸入に依存する原油は同▲60.6%と大きく下落し、輸入額全体を下押ししている。結果、貿易収支は▲52.02億ドルの赤字と赤字幅の圧縮が進み、1-3月期の経常収支は約2年ぶりに黒字を回復したが、対外ポジションの改善に繋がると期待される。

なお、同日に公表された6月の製造業PMIは55.3と前月（55.7）から0.4p低下したものの、3ヶ月連続で中立水準の「50」を上回り、製造業の現場では景気回復が進んでいることを示した。上述のように輸出額が徐々に回復していることに加え、昨年12月以降の景気対策効果により個人消費は底堅さを保っており、内需が主導する形で景気の底入れが進んでおり、同様の展開が予想される。6日には、2009-10年度の本予算が国会に提出されるが、2日に財務省が公表した「経済調査」によれば、燃料補助金の撤廃による歳出カットの一方、インフラ開発の加速などによる構造改革が進捗すれば、近年の高成長は復活可能としており、今年度の経済成長率も前年比+7.0%程度になるとの見通しを示している。政府は2日、ガソリン価格とディーゼル価格の引き上げを決定し、足元の原油価格の上昇分の一部を価格に転嫁する姿勢を示している。本予算で追加景気対策を行う可能性があることから、財政赤字の拡大が懸念されており、政府は国債増発による過度な金利上昇を招かないよう難しい舵取りが求められる。

図6 インド 輸出入の推移(前年比)

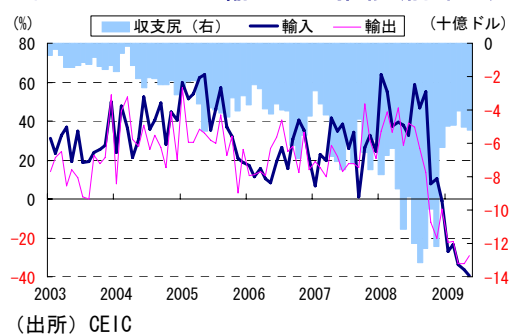


図7 インド 経常収支の推移

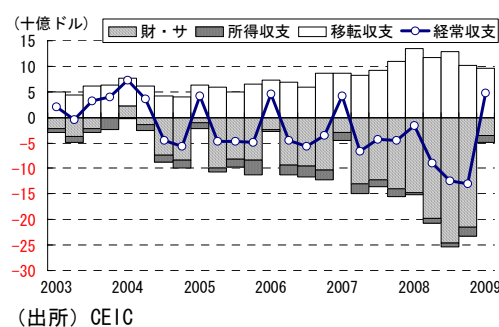
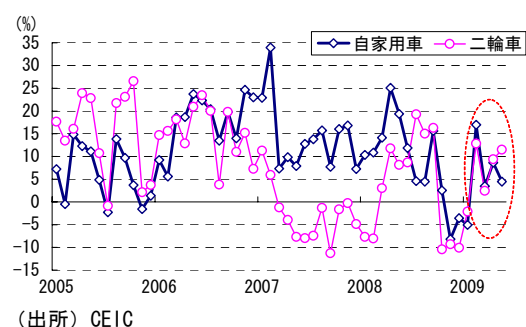


図8 インド 製造業PMIの推移



図9 インド 自動車販売台数の推移(前年比)



【韓国】 ～ウォン安が輸出を下支えし、生産も底入れが進む。景気対策効果で一部に物価上昇圧力再燃も～

30日に公表された5月の鉱工業生産は、前年同月比▲9.0%と前月（同▲8.3%）から減少率が拡大した。ただし、前月比（季調済）は+1.6%と前月（同+2.5%）から伸びは鈍化したもののプラスで推移しており、輸出向けを中心に生産の拡大が続いていることを示している。なお、5月は設備稼働率も73%と前月（72%）から1p改善しており、生産の回復が全産業に広がっていることも示された。こうした生産の急回復には、出

荷の底入れとともに過去にないペースで在庫の圧縮が進んでいることが要因として挙げられ、当面は生産の拡大が続くことが予想される。

1日に公表された6月の輸出は、前年同月比▲11.3%と前月（同▲28.5%）から大幅に減少率が縮小した。年明け以降は中国向けの輸出が順調に伸びていることに加え、同様の産業構造を有する台湾や日本に比べて通貨安が進んだことで価格競争力が増大し、輸出の減少幅は比較的小さく済んでいる。一方、輸入は前年同月比▲32.3%と前月（同▲40.3%）から減少率は縮小したものの、原油など商品価格の下落の影響を受けて大幅マイナスが continuing。結果、貿易収支は+74.39億ドルと過去最大の黒字を記録していることから、経常収支を含む対外ポジションの改善が期待され、ひいては通貨ウォン高圧力となる可能性が高いとみられる。

また、1日に公表された6月の消費者物価は、前年同月比+2.0%と前月（同+2.7%）から一段と伸び率が鈍化した。前月比は▲0.1%と前月（同±0.0%）から低下しているが、足元の原油価格の上昇により輸送部門で同+1.9%と大幅な上昇となった一方、食料品が同▲2.8%と大きく下落したことで全体が押し下げられた格好だ。生産の底入れ感は強まっているものの、雇用は非正規雇用を中心とする回復に留まり、正規雇用者の雇用・所得環境は依然厳しい状況が続いていることから、デフレ圧力が掛かり易い状況にある。ただし、金融危機後の政府による景気刺激策のほか、金融当局の金融支援及び大規模緩和もあり、個人消費は既に大きく底を打っているほか、不動産市場では一部で過熱感が意識され始める状況となっている。金融当局も不動産市場の動向を注視する姿勢を強めているが、政策スタンスは当面の間現行水準で推移することが予想される。

図10 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移

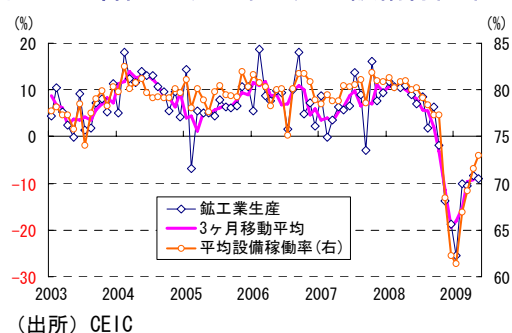


図11 韓国 IT関連財の在庫・出荷の推移

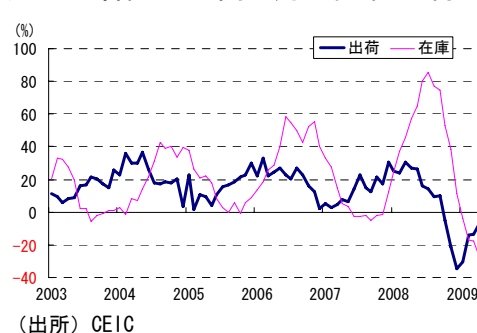


図12 韓国 輸出入の推移(前年比)

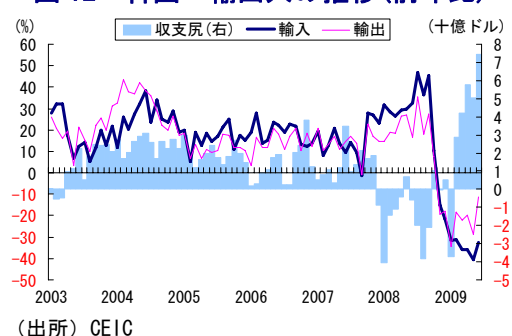


図13 韓国 中国・香港向け輸出額の推移

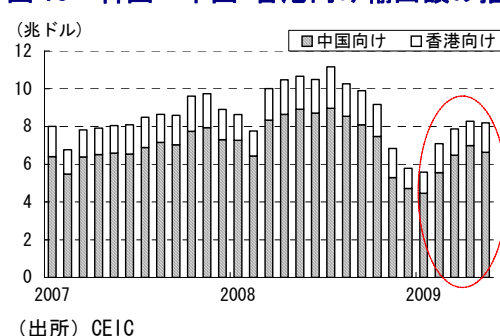
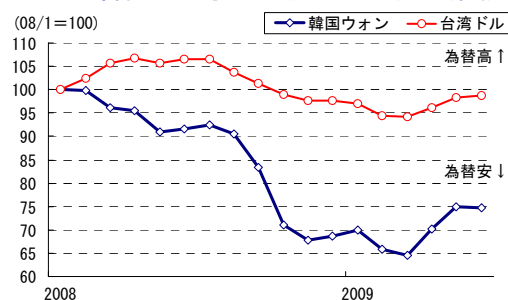
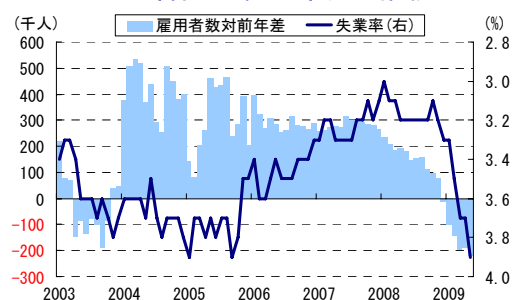


図 14 韓国・台湾 対米ドル為替の推移



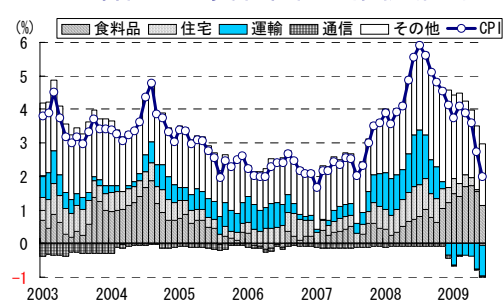
(出所) CEIC

図 16 韓国 雇用環境の推移



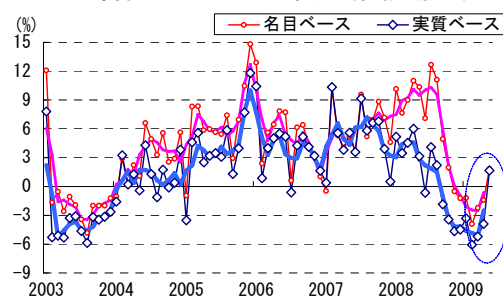
(出所) CEIC

図 15 韓国 消費者物価の推移(前年比)



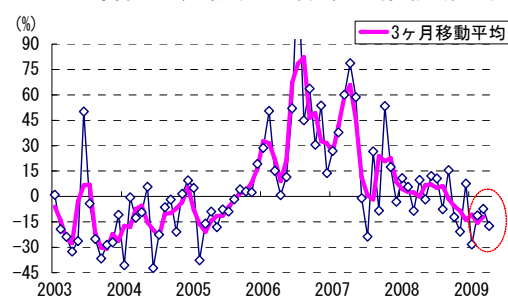
(出所) CEIC

図 17 韓国 小売売上高の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 18 韓国 建設許可件数の推移(前年比)



(出所) CEIC

[タイ] ～外需環境は依然厳しいが生産に底打ち感強まる。ただ、景気全体は厳しい状況が続く見通し～

30日に公表された5月の輸出は、前年同月比▲26.5%と前月(同▲25.2%)から減少率が若干拡大した。景気対策の効果もあり、年明け以降中国(含、香港)向け輸出は順調に推移しているものの、欧米や日本などの先進国での需要回復が進んでいない。同国は「アジアのデトロイト」を標榜するなど自動車産業の集約を図り、アジアへの輸出を拡大させてきたが、アジアでは景気対策の一環で自国産自動車の買い替え補助が行われるなど競争が激化したことも影響している。一方の輸入は、前年同月比▲34.3%と前月(同▲36.4%)から若干減少率は縮小したものの、商品市況の下落や内需の弱さを反映して大幅マイナスが続いている。結果、貿易収支は+24.05億ドルと大幅黒字が続いており、経常収支の黒字化を通じ対外ポジションの改善に貢献している。なお、足元の対外ポジションの改善は、輸出の改善が進まない中で輸入減によりもたらされたものであり、今後も持続的なポジション改善を期待することは難しいとみられる。

また、同日に公表された5月の製造業生産高は、前年同月比▲10.0%と前月(同▲9.7%)とほぼ横ばいとなった。前月比(季調済)は±0.0%と前月(同+6.8%)から失速したが、2月以降はプラス圏内を保っており、生産は底を打ったと判断される。ただし、生産量は昨年のピーク時に比べて8割程度に留まっているほか、5月の設備稼働率も55%と低迷が続いている。ここ数ヶ月の生産調整で在庫は大幅に圧縮されたとみられるが、内需は個人消費に底打ち感が窺える一方で投資は底這いが続くなど低調であり、外需の回復も弱いことから、

生産の伸びは緩慢な状態が続くことが予想される。

1日に公表された6月の消費者物価は、前年同月比▲4.0%と前月（同▲3.3%）から一段と鈍化した。前月比では+0.4%と前月（同▲0.3%）からプラスとなったものの、これは5月中旬に引き上げられたタバコ及び酒税が影響したとみられる。サービス価格には下押し圧力が掛かっており、足元での雇用・所得環境の悪化懸念と相俟って引き続きデフレ圧力が掛かり易い状況にある。年末にかけてインフレ率のマイナス基調が続くと予想される。

図 19 タイ 輸出入の推移(前年比)

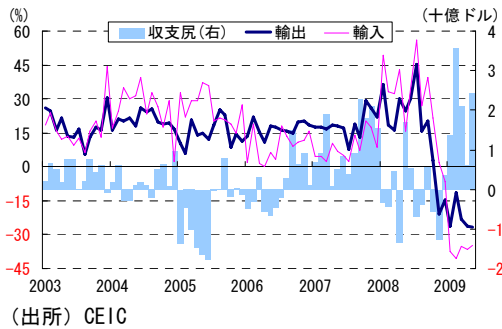


図 20 タイ 中国・香港向け輸出額の推移

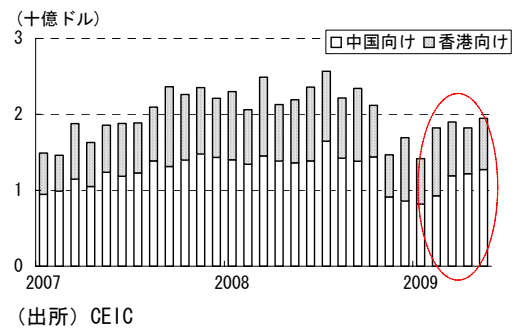


図 21 タイ 経常収支の推移

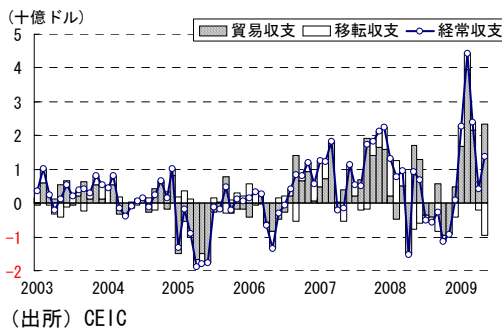


図 22 タイ 製造業生産高と設備稼働率の推移

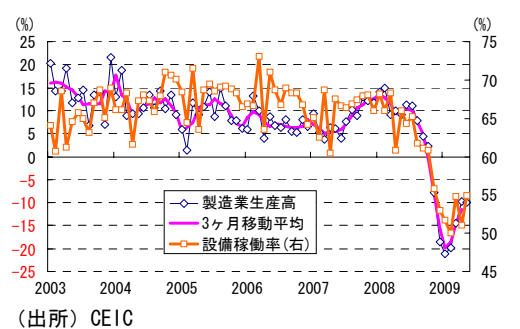


図 23 タイ 在庫・出荷動向の推移(前年比)

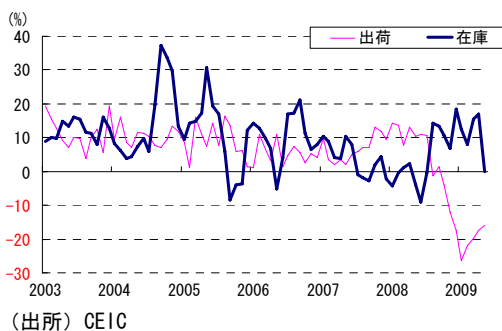


図 24 タイ 民間消費動向の推移(前年比)

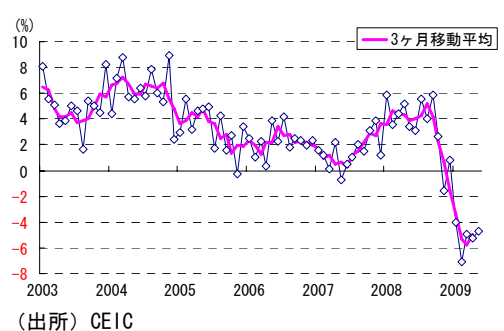


図 25 タイ 民間投資動向の推移(前年比)

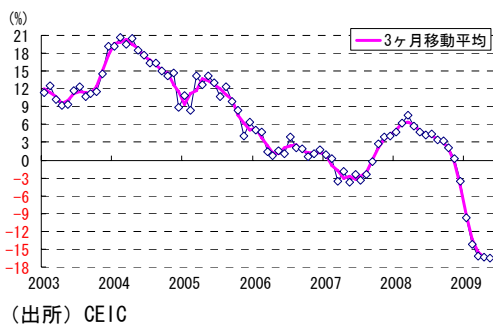


図 26 タイ 消費者物価の推移(前年比)

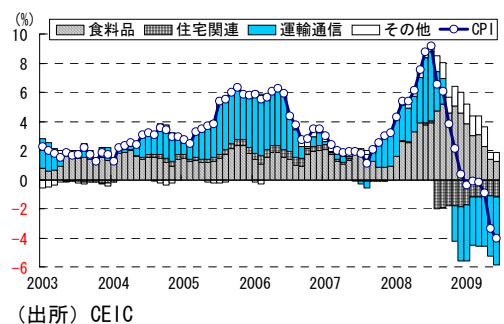
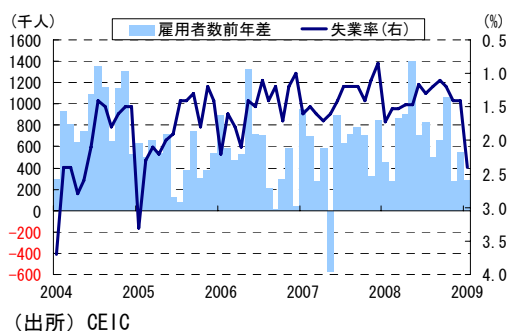


図 27 タイ 雇用環境の推移



【インドネシア】 ～内需主導で景気の底入れが進む中、金融緩和姿勢にも打ち止めが近付きつつある～

1日に公表された6月の消費者物価は、前年同月比+3.65%と前月（同+6.04%）から一段と伸び率が鈍化した。ただし、前月比は+0.11%と前月（同+0.04%）から加速しており、食料品以外に対して徐々に価格上昇圧力が強まり始めている。同国経済を巡っては、政府による景気対策や市場規模の大きさを背景に、個人消費など内需が底堅さをみせ、景気は底打ち感を強めている。さらに、足元では商品市況の上昇などを背景に価格上昇圧力の再燃が懸念され始めており、年末にかけて物価も上昇に転じる可能性が高いと予想される。

また、同日に公表された5月の輸出は、前年同月比▲28.3%と前月（同▲22.6%）から減少率が拡大した。ただし、年明け以降は中国（含、香港）向け輸出が伸び続けるなど、輸出額は順調に拡大しており、内需の回復と相俟って生産にも底打ち感が強まっている。一方の輸入は前年同月比▲32.7%と前月（同▲42.4%）から減少率は大きく縮小したものの、商品市況の下落の影響で大幅マイナスが続いている。なお、輸入が抑制されている要因として、政府による輸入制限といった「保護主義」的な政策も影響している。結果、貿易収支は+14.12億ドルの黒字を確保しており、経常黒字の拡大など対外ポジションは改善している。

インドネシア銀行は3日に定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるBIレートを8回連続で引き下げる決定を行った。結果、市場の事前予想通りの25bpの利下げで金利は6.75%となり、金融危機以降の利下げ幅は275bpに及んでいる。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.4%と減速したものの、経済の外需依存度が低いことで東南アジア諸国の中では唯一底堅い景気を保っている。さらに、足元では内需の堅調さを背景に生産も底打ち感が強まったことで、利下げでさらなる景気の下支えを狙ったと言える。なお、6月のインフレ率は前年比+3.65%まで鈍化しているが、既に新たなインフレ圧力が熾り始めている上、同委員会後の声明でさらなる利下げ余地の「限界」に触れるなど、打ち止めは近づいているとみられる。当局は、インフレ率は年後半にかけて徐々に上昇するものの、通年で前年比+5.0%以下に収まるとの見通しを示している。当局による緩和の影響で市中のマネーは高い伸びで拡大し続けている一方、民間部門を中心に国内信用の伸びが鈍化していることから、今後は利下げよりも各金融機関に対する窓口規制を強化するとみられる。また、利下げを行う場合でも25bp程度の小幅利下げに留まると予想される。

図 28 インドネシア 消費者物価の推移(前年比)

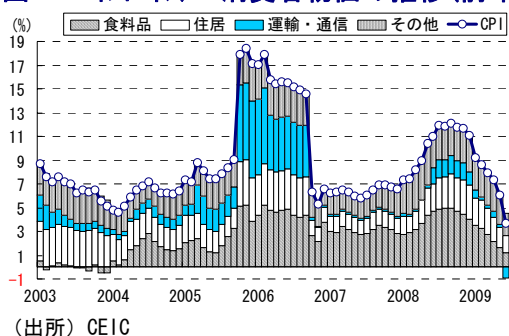


図 29 インドネシア 小売売上高の推移(前年比)

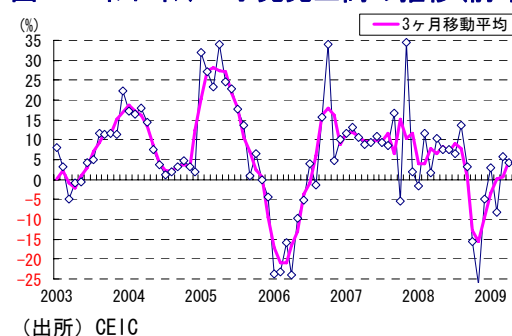


図 30 インドネシア 輸出入の推移(前年比)

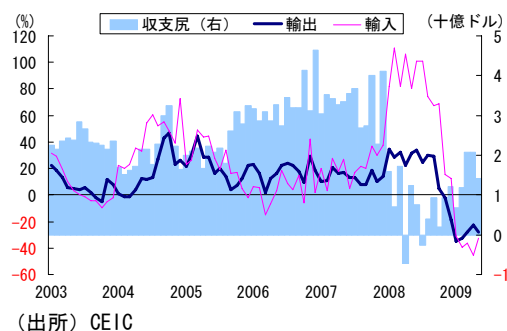


図 32 インドネシア 鉱工業生産の推移(前年比)

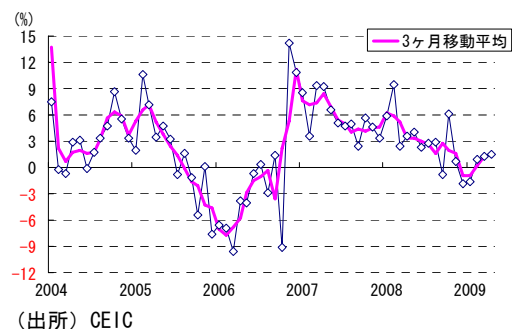


図 34 インドネシア 政策金利の推移

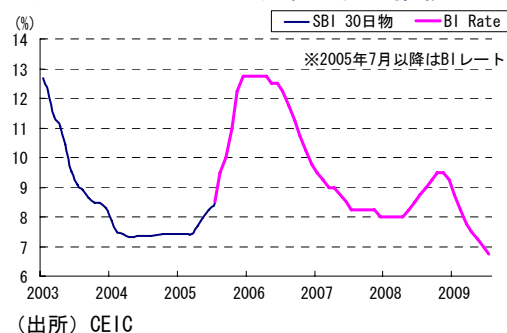


図 36 インドネシア M2 と国内信用の推移(前年比)

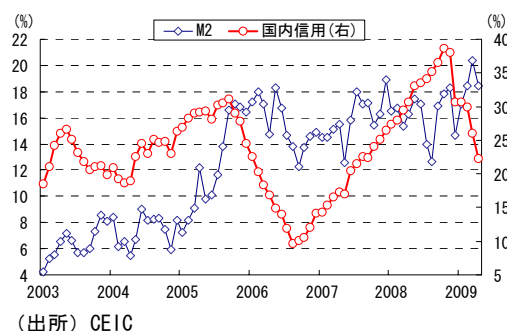


図 31 インドネシア 中国・香港向け輸出額の推移

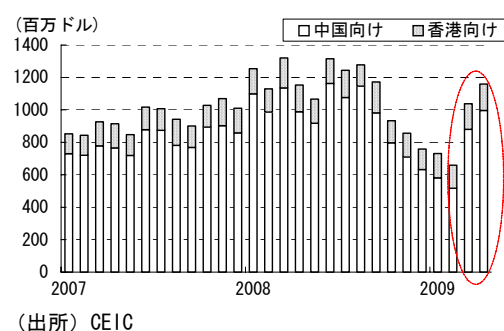


図 33 インドネシア 経常収支の推移

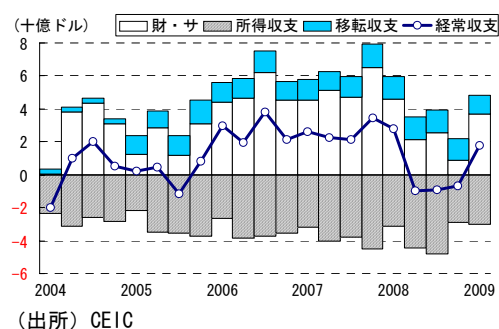
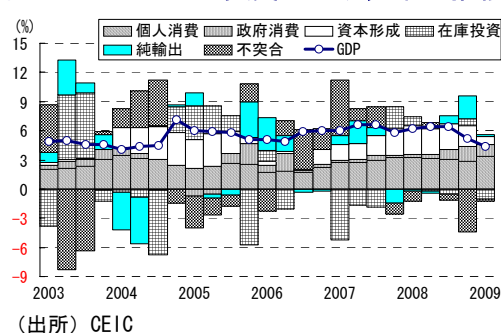


図 35 インドネシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



【ベトナム】 ～全産業で景気に底入れ感。4-6 月期の GDP 成長率は前年比+4.4%と前期から加速～

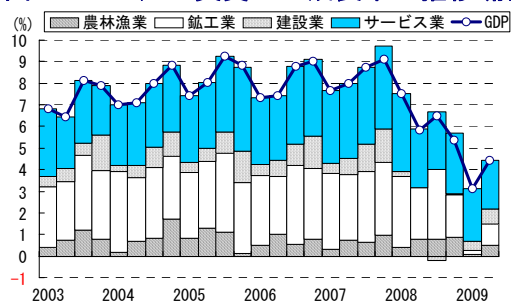
1 日に公表された 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+4.4%と前期（同+3.1%）から加速した。タイ米の輸出価格が上昇したことで同国からのコメ輸出が拡大し、農業部門が前年比+2.0%と前期（同+0.2%）から大幅な伸びを示したほか、底堅い内需を背景に生産も底入れ感を強めており、第 2 次産業も全般的に成長が加速するなど、前期に大きく減速した分野での反転が影響した。なお、第 3 次産業では海外からの観光客数が急激に増加したにも拘らず、金融危機の余波が残る中、観光関連産業での減速基調が続いており、第 3 次産業全体では前年比+5.7%と前期（同+5.6%）から若干の加速に留まった。当研究所で独自に試算した季節調

整値ベースでの前期比は+2.0%と前期（同▲1.1%）から一転して大幅なプラスとなるなど、景気の底打ちから加速基調に転換する可能性が高まっている。

また、1日に公表された1-6月の小売売上高は、前年同月比+20.0%と前月（同+21.0%）から伸び率が若干低下した。6月単月ベースでも前年同月比+21.4%と前月（同+24.5%）から減速したが、6月の消費者物価が同+3.9%と前月（同+5.9%）から鈍化しており、実質ベースでは同+17.5%と前月（同+19.0%）から緩やかな低下に留まっている。昨年末にかけては鈍化基調が鮮明であったものの、インフレ圧力の低下や景気対策などの効果から足元では底打ち感が強まっている。先行きについても内需の底堅さを示すと予想される。

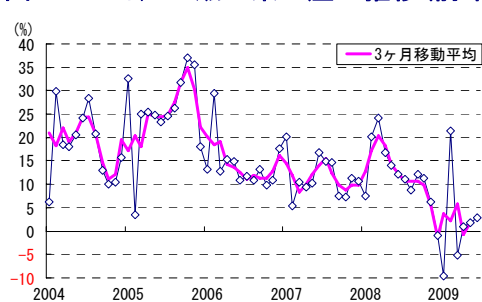
なお、当研究所は5月時点において2009年の経済成長率を前年比+4.2%としたが、4-6月期の成長率が見通しに近い状況となっており、現状は見通しを据え置いている。

図 37 ベトナム 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



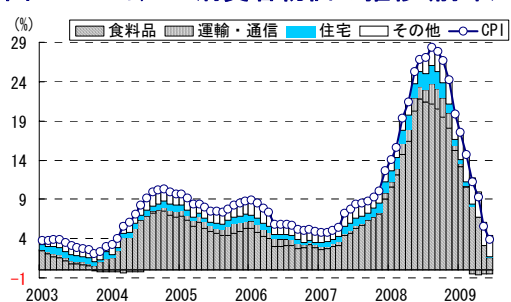
(出所) CEIC

図 39 ベトナム 鉱工業生産の推移(前年比)



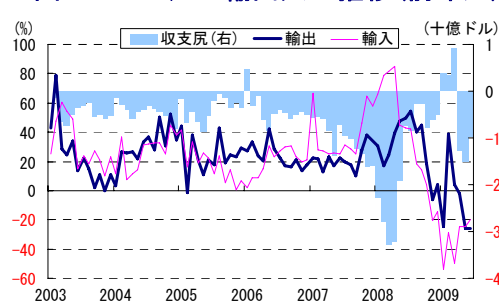
(出所) CEIC

図 41 ベトナム 消費者物価の推移(前年比)



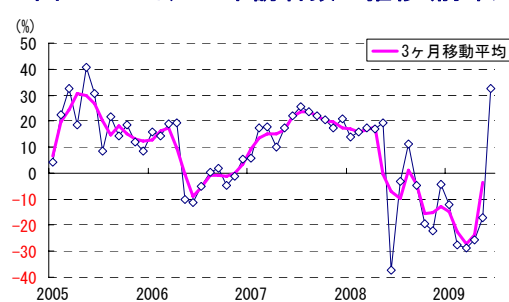
(出所) CEIC

図 38 ベトナム 輸出入の推移(前年比)



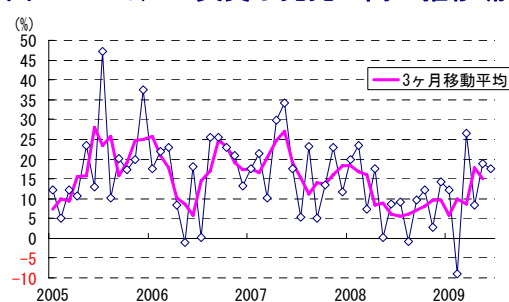
(出所) CEIC

図 40 ベトナム 来訪者数の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 42 ベトナム 実質小売売上高の推移(前年比)



(出所) CEIC

以 上