

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国の貿易は世界経済を一段と左右 (Asia Weekly (7/6~7/10))

~輸出入ともに今後も目の離せない展開が続く~

発表日：2009年7月13日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 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
7/6 (月)	(台湾) 6月消費者物価 (前年比)	▲1.97%	▲1.50%	▲0.08%
7/7 (火)	(フィリピン) 6月消費者物価 (前年比)	+1.5%	+1.6%	+3.3%
	(前月比)	+0.6%	+0.7%	▲0.1%
	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
	(台湾) 6月輸出 (前年比)	▲30.4%	▲30.8%	▲31.4%
	6月輸入 (前年比)	▲33.5%	▲38.6%	▲39.1%
7/9 (木)	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(豪州) 6月失業率	5.8%	5.9%	5.7%
	(マレーシア) 5月鉱工業生産 (前年比)	▲11.1%	▲11.0%	▲11.7%
	(インド) 6/27 時点卸売物価 (前年比)	▲1.55%	▲1.47%	▲1.30%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	4.00%	4.00%	4.25%
7/10 (金)	(フィリピン) 5月輸出 (前年比)	▲27.0%	▲32.0%	▲35.2%
	(インド) 5月鉱工業生産 (前年比)	+2.7%	+1.3%	+1.4%
	(中国) 6月輸出 (前年比)	▲21.4%	▲21.0%	▲26.4%
	6月輸入 (前年比)	▲13.2%	▲20.5%	▲25.2%

(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】 ~前月比では輸出入ともに増加基調。世界経済との関係は一段と「持ちつ持たれつ」~

10日に公表された6月の輸出は、前年同月比▲21.4%と前月(同▲26.4%)から減少率が縮小した。すべての地域向けで前年比大幅マイナスが続いているものの、景気対策の一環による輸出関税の引き下げや世界的な景気底打ち感の高まりを背景に、季節調整値ベースの前月比では+4.5%増加し、5月の製造業PMIも2ヶ月連続で輸出向け新規受注が中立水準を上回っていることを裏付けた。一方の輸入は、前年同月比▲13.2%と前月(同▲25.2%)から大幅に減少率が縮小した。季節調整値ベースの前月比は+2.2%とプラスが続いており、個人消費の喚起を目的とした景気対策を背景に家電販売の増加に伴う電子部品のほか、原油や銅、アルミなどの鉱物資源、大豆といった穀物などが増加している。結果、貿易収支は輸入のマイナス幅縮小がより大きくなったことで黒字幅が大きく縮小し、+82.49億ドルの黒字に留まった。例年1月ないし2月は春節の影響で輸出が縮小し、貿易黒字が減少する傾向にあるが、その時期以外では2年ぶりの低水準となっている。なお、中国政府はこれまで輸出の回復に向けて様々な対策を講じているが、足元では再び世界経済の回復スピードに不透明感が高まっており、輸出の半分を占めるアジア諸国のほか、景気回復が遅れている米国やEU、日本などの先進国の動向が先行きの鍵を握っている。一方、中国政府の景気対策で内需は堅調な推移が続いていることから、先行きも輸入は増加し続けるとみられる。こうしたことから、今後は世界経済と中国経済との連動性はより強まると予想される。

図1 中国 輸出入の推移(前年比)

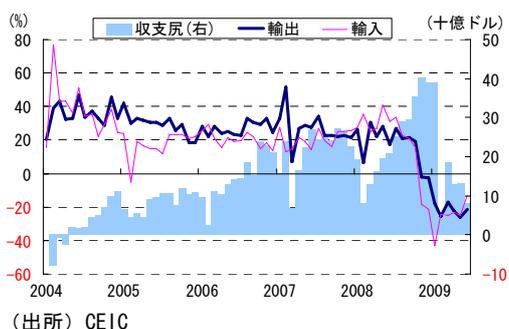


図3 中国 製造業 PMI の推移

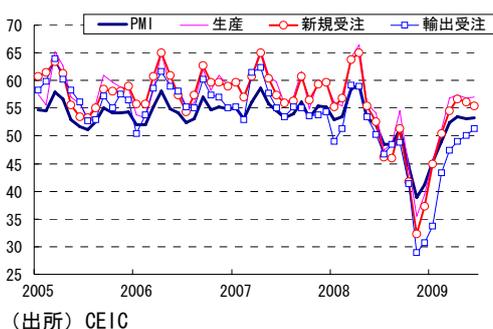


図2 中国 地域別輸出寄与度の推移(前年比)

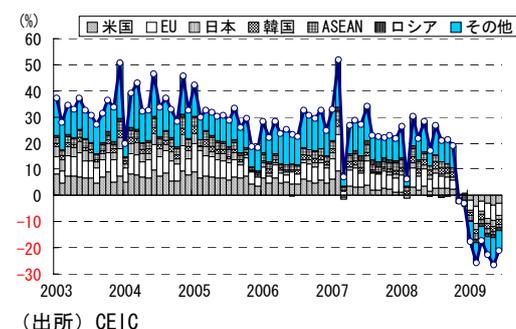
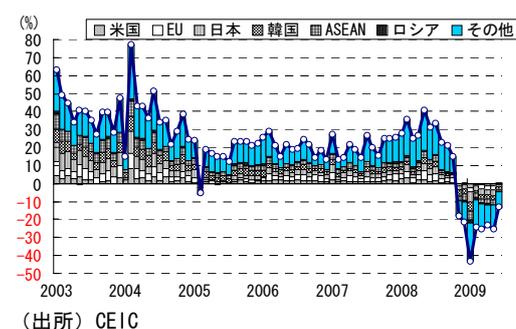


図4 中国 地域別輸入寄与度の推移(前年比)

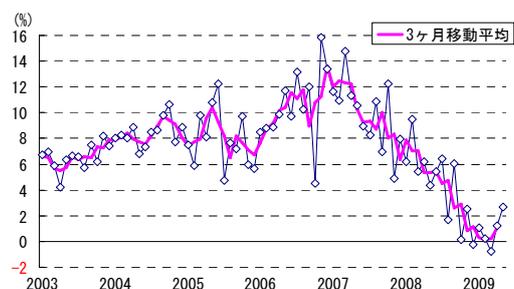


### 【インド】 ~内需主導で生産はいよいよ加速基調。ただし、期待外れの予算内容に市場は失望感~

10日に公表された5月の鉱工業生産は、前年同月比+2.7%と前月(同+1.4%)から一段と加速した。すべてのセクターで底打ち感が強まっているが、特に製造業は主要輸出先である欧州の景気悪化で外需の底入れが進まず、底堅さの続く内需に依存する状況が続いている。しかし、当初予想された以上に景気対策による内需押し上げ効果が生じており、製造業PMIは4月以降3ヶ月連続で中立水準を上回っている。自動車販売台数も6月は前年同月比+13.5%、乗用車のみでは同+16.2%とメーカー各社による新車投入効果もあって大幅な伸びを示しており、6月も生産の加速が続いていると考えられる。

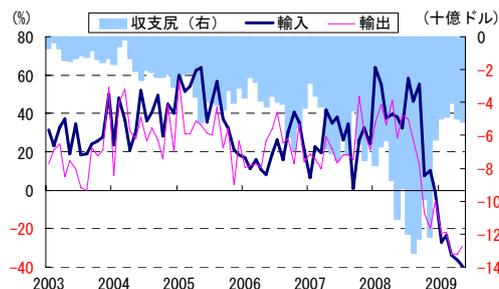
なお、6日に公表された2009-10年度の本予算では、インフラ開発予算の拡充や農業従事者向けの債務救済、輸出企業支援などのほか、補助金などによる生活者支援が実施され、歳出規模は昨年度予算から36%も増加する。一方、前週に公表された「経済白書」で指摘されていた公営企業の民営化や外資規制緩和などは盛り込まれず、また、歳入不足は債券発行などを通じてファイナンスするとしており、調達規模は昨年度比で3倍増となる見通しを示した。結果、財政赤字はGDP比▲6.8%となり、3月末時点でGDP比57%に上る公的債務残高が今後大幅に増大するとの懸念が高まった。市場では総選挙の結果を受けて改革への期待が過大に織り込まれていたため、予算発表後は株式・為替に売り圧力が強まった。ただ、予算では特に農村部の消費に重点を置いた歳出が計画されており、今後一段と個人消費をはじめとする内需が押し上げられる可能性は高まっている。当面は、モンスーン期の雨量の見通しが景気の動向を左右する注目材料となろう。

図5 インド 鉱工業生産の推移(前年比)



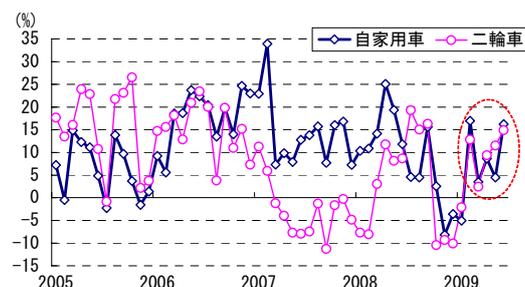
(出所) CEIC

図6 インド 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図7 インド 自動車販売台数の推移(前年比)



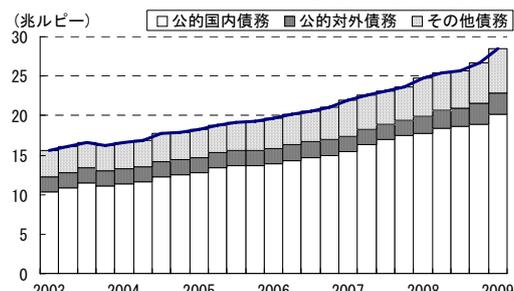
(出所) CEIC

図8 インド 製造業PMIの推移



(出所) CEIC

図9 インド 公的債務残高の推移



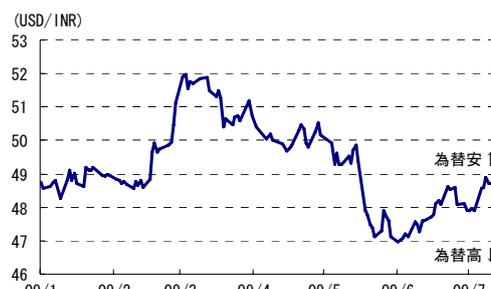
(出所) CEIC

図10 インド 株式相場の推移(SENSEX)



(出所) Bloomberg

図11 インド 為替相場の推移



(出所) Bloomberg

図12 インド 長期金利の推移(30年債利回り)



(出所) Bloomberg

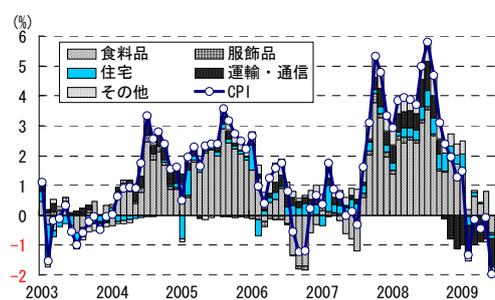
### [台湾] ~堅調なアジア向け輸出が下支えするも、雇用環境の改善見込み薄く、物価にも下押し圧力続く~

6日に公表された6月の消費者物価は、前年同月比▲1.97%と前月(同▲0.08%)から大幅に減速した。一方、季節調整値による前月比は+0.13%と前月(同▲0.05%)から僅かながらプラスに転じており、足元の原油価格の上昇を背景に運輸・通信及びエネルギー価格の上昇が影響したと考えられる。なお、食料品とエネルギーを除いたコア物価は、(未季節調整ではあるが)前月比▲0.23%と前月(同▲0.12%)からマイナス幅が拡大しており、サービス価格も同▲0.09%と下押し圧力が掛かっている。同国では、中国向け輸出の回復を梃子に生産はV字型の反転を遂げているものの、雇用環境は依然悪化基調が続いており、個人消費の頭を重くす

る要因となっている。政府は、景気対策としてインフラ開発投資の増大などを打ち出しているほか、中国との関係改善で中国向け輸出がさらに拡大する期待も高まっている。しかし、主要輸出先である米国や日本の需要の本格回復が遅れる中、雇用・所得環境の改善を見込むことは難しく、当面は物価にも下押し圧力が掛かり易い状況が続くと予想される。

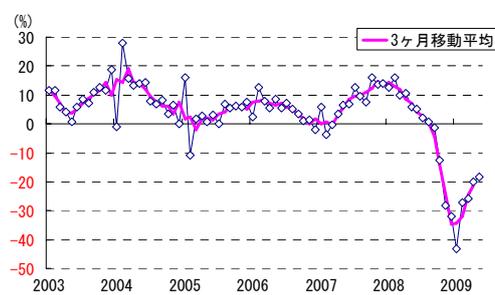
7日に公表された6月の輸出は、前年同月比▲30.4%と前月（同▲31.4%）から減少率が縮小した。前述の通り、年明け以降中国（含、香港）向け輸出が順調に伸びているほか、景気の底打ち感が強まるアジア諸国向けも徐々に回復しており、前月比も+4.8%と伸び続けている。先行きを示す輸出受注も、中国からの買い付け団による大量購入や中国企業への直接投資規制の緩和による影響で底入れが進んでおり、先行きもマイナス幅の縮小が進むと予想される。一方の輸入は、前年同月比▲33.5%と前月（同▲39.1%）から急速に減少率が縮小した。生産の回復に伴う原材料輸入が増加している上、ここ数ヶ月の商品市況の上昇で鉱物資源の輸入額が上振れしていることや、電子部品関連の輸入増加が影響した。結果、貿易収支は+17.63億ドルと前月（+31.68億ドル）から黒字幅は縮小したものの、対外ポジションへの影響は限定的と考えられる。

図13 台湾 消費者物価の推移(前年比)



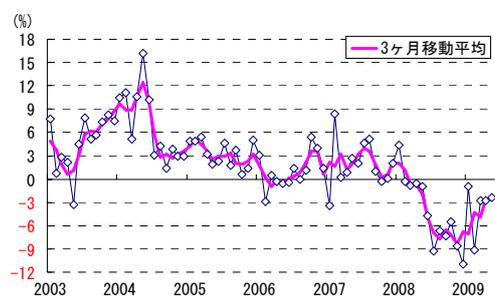
(出所) CEIC

図15 台湾 鉱工業生産の推移(前年比)



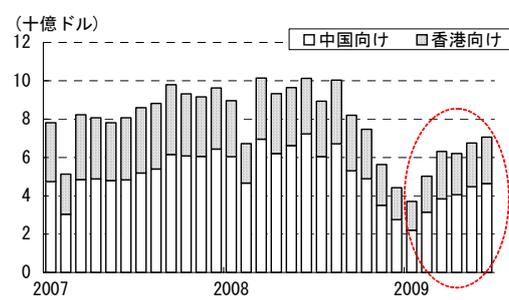
(出所) CEIC

図17 台湾 小売売上高の推移(前年比)



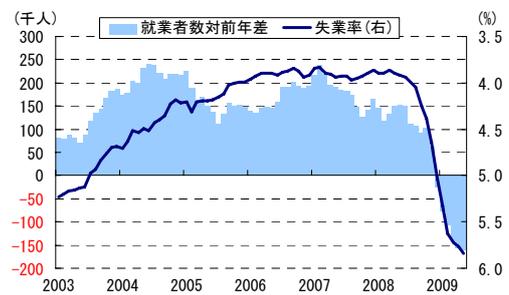
(出所) CEIC

図14 台湾 中国・香港向け輸出額の推移



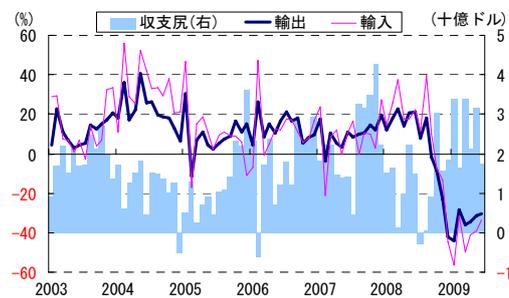
(出所) CEIC

図16 台湾 雇用環境の推移



(出所) CEIC

図18 台湾 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 19 台湾 輸出受注の推移(前年比)

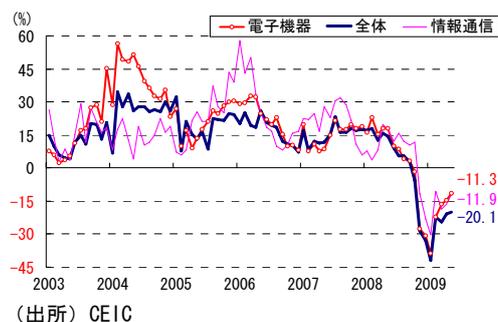
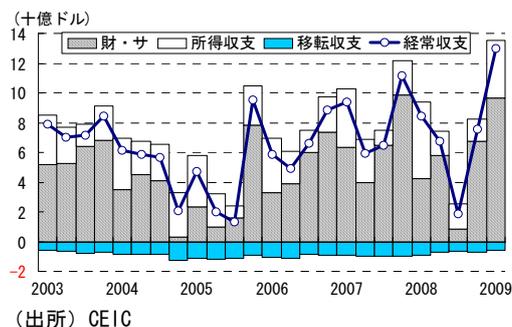


図 20 台湾 経常収支の推移



### [フィリピン] ～デフレ圧力が懸念される中、6回連続の利下げ実施で景気刺激姿勢を続ける～

7日に公表された6月の消費者物価は、前年同月比+1.5%と前月(同+3.3%)から大幅に鈍化し、22年ぶりの低水準となった。食料品とエネルギーを除いたコア物価も前年同月比+3.9%と約1年半ぶりの低水準となるなど、インフレ圧力は大きく後退していることが示された。なお、一般物価は前月比+0.61%と、サービス物価が同+2.43%に上昇した影響で前月(同▲0.06%)から一転プラスとなったものの、原油市況が急上昇する状況下でもエネルギー価格は前月比▲0.16%となっている。

インフレ率が大幅低下により、金融当局は景気刺激に向けた利下げ余地が拡大したとの考えを示していたが、9日に開催された金融政策委員会では、政策金利を25bp引き下げ4.00%とする決定がなされた。昨年12月以来6回連続の利下げ実施により、金融危機後の利下げ幅は累計200bpとなる。なお、金融政策委員会後の声明では、インフレ状況が許せば金融緩和による景気刺激姿勢を続けるとしているが、足元の物価及びコア物価は当局の定めるターゲット(2.5~4.5%)の範囲に収まっていることから、年内いっぱいはいは据え置き姿勢が採られると予想される。

10日に公表された5月の輸出は、前年同月比▲27.0%と前月(同▲35.2%)から大きく減少率が縮小した。中国(含、香港)向け輸出が堅調に推移していることに加え、景気の底入れが進むアジア向け全般で輸出が徐々に拡大していることが影響している。他のアジア諸国同様、同国も輸出の回復を背景に徐々に生産の底入れ感が強まっているが、欧米の需要回復に不透明感が高まっている上、同国の景気対策は不十分なものに留まっていることから、底入れ後も勢いの乏しさが続くものと予想される。

図 21 フィリピン 消費者物価の推移(前年比)

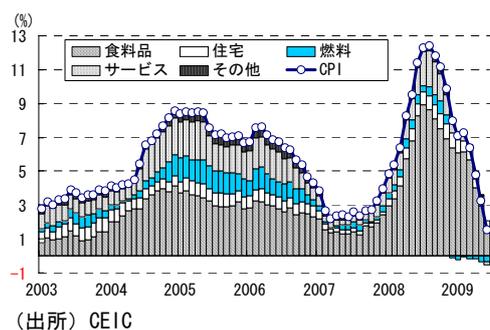


図 22 フィリピン 自動車販売台数の推移(前年比)

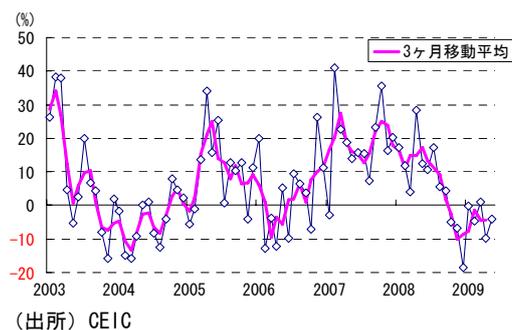


図 23 フィリピン 政策金利の推移

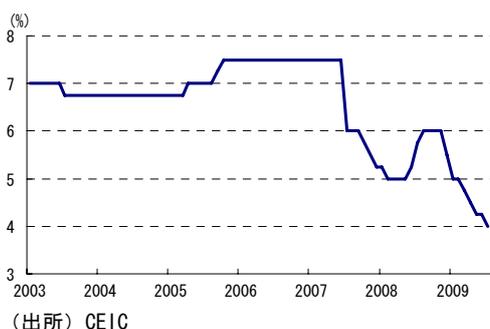


図 24 フィリピン 輸出入の推移(前年比)

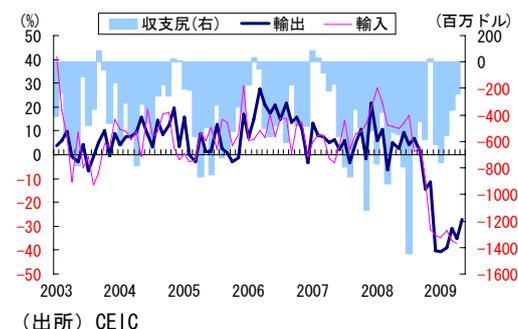


図 25 フィリピン 中国・香港向け輸出額の推移

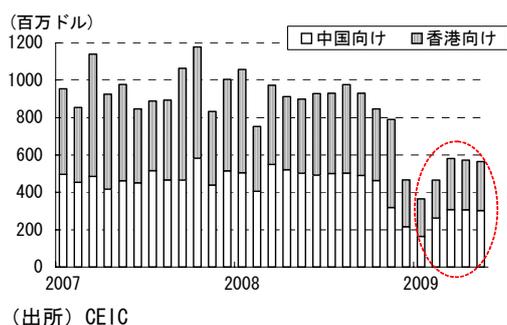
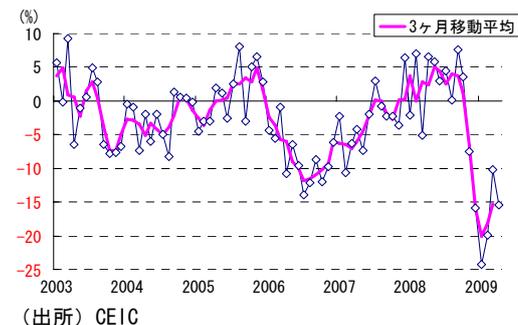


図 26 フィリピン 製造業生産高の推移(前年比)



### [マレーシア] ~中国向け輸出順調も先進国向けが振るわず生産は依然厳しい。ナジブ政権の改革に期待~

9日に公表された5月の鉱工業生産は、前年同月比▲11.1%と前月(同▲11.7%)から僅かながら減少率が縮小した。景気対策による補助金などで個人消費に底打ち感が出始めている上、中国(含、香港)向け輸出が底堅く推移していることで、内・外需ともに回復感が強まっている。ただし、同国の輸出は主に欧米先進国向けの高付加価値品が多く、欧米の需要回復に不透明感も強まっていることから、他のアジア諸国に比べて生産回復の勢いは乏しい。同国は輸出のGDP比がほぼ100%であり、経済の外需依存度が高いことから、外需回復の遅れが景気全体にとっても足枷となっている。

同国では長い間、マレー人優遇政策として様々な分野で外資規制が敷かれ、直接投資流入の妨げになってきたが、ナジブ首相は就任後に大胆な規制改革を行っており、前政権下で大きく低下した国民の信認にも回復の兆しが見え始めている。特に、同国経済は外需依存度が高い上、内需振興も人口規模(約2,600万人)を考えると効果に限界があることから、潜在成長率を高めるためには外国資本の導入が不可欠である。今後のナジブ政権の改革の取り組みによっては、先行きの成長率の押し上げ効果が期待されるであろう。

図 27 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)

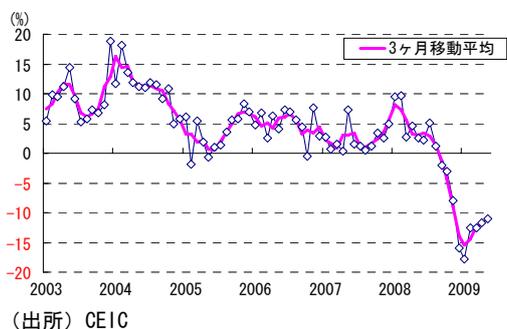


図 28 マレーシア 自動車販売台数の推移(前年比)

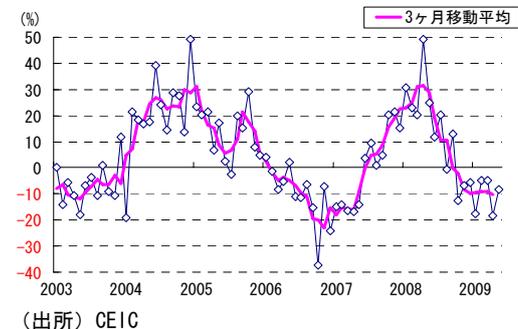


図 29 マレーシア 中国・香港向け輸出額の推移

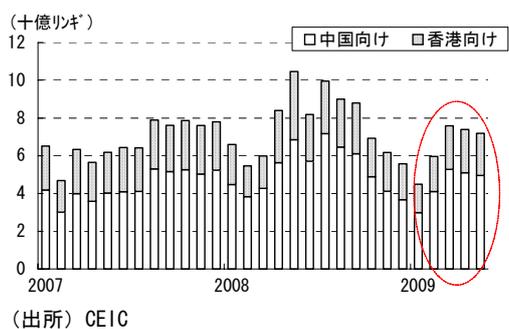
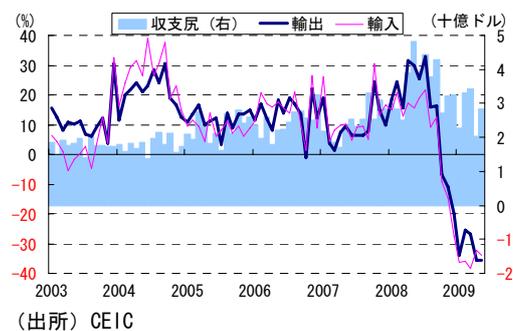


図 30 マレーシア 輸出入の推移(前年比)



以上