

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

景気回復は進むも足取りには違い(Asia Weekly (8/31~9/4))

~中国の製造業は増勢が続く、インドも改善進むが道のりには跛行色も~

発表日：2009年9月7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 |
|-------------------------|----------------------------|--------|--------|--------|
| 8/31 (月) | (韓国) 7月鉱工業生産 (前年比) | +0.7% | ▲1.1% | ▲1.2% |
| | (前月比/季調済) | +2.0% | +0.5% | +5.7% |
| | (インド) 4-6月期実質 GDP (前年比) | +6.1% | +6.2% | +5.8% |
| | (タイ) 7月輸出 (前年比) | ▲25.7% | | ▲26.4% |
| | 7月輸入 (前年比) | ▲31.7% | | ▲26.3% |
| | 7月製造業生産高 (前年比) | ▲7.3% | ▲7.0% | ▲8.3% |
| 9/1 (火) | (韓国) 8月輸出 (前年比) | ▲20.6% | ▲20.7% | ▲21.8% |
| | 8月輸入 (前年比) | ▲32.2% | ▲32.1% | ▲35.8% |
| | 8月消費者物価 (前年比) | +2.2% | +2.1% | +1.6% |
| | (前月比/季調済) | +0.4% | +0.3% | +0.4% |
| | (中国) 8月製造業 PMI | 54.0 | | 53.3 |
| | 8月 HSBC 製造業 PMI | 55.1 | | 52.8 |
| | (インド) 8月製造業 PMI | 53.2 | | 55.4 |
| | 7月輸出 (前年比) | ▲28.4% | | ▲27.7% |
| | 7月輸入 (前年比) | ▲37.1% | | ▲29.3% |
| | (豪州) 金融政策委員会 (政策金利) | 3.00% | 3.00% | 3.00% |
| | (インドネシア) 8月消費者物価 (前年比) | +2.75% | +2.70% | +2.71% |
| | (前月比/季調済) | +0.56% | +0.50% | +0.45% |
| | 8月輸出 (前年比) | ▲23.0% | ▲23.5% | ▲26.8% |
| | 8月輸入 (前年比/除特区) | ▲32.5% | ▲35.0% | ▲34.5% |
| | (タイ) 8月消費者物価 (前年比) | ▲1.0% | ▲1.2% | ▲4.4% |
| (前月比/季調済) | +0.4% | +0.2% | +0.0% | |
| (香港) 7月小売売上高 (前年比) | ▲5.4% | ▲5.4% | ▲4.1% | |
| 9/2 (水) | (豪州) 4-6月期実質 GDP (前年比) | +0.6% | +0.3% | +0.3% |
| | (前期比/季調済) | +0.6% | +0.2% | +0.4% |
| 9/3 (木) | (韓国) 4-6月期実質 GDP (前年比/確報値) | ▲2.2% | | ▲2.5% |
| | (前期比/季調済/確報値) | +2.6% | | +2.3% |
| | (インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利) | 6.50% | 6.50% | 6.50% |
| (インド) 8/22 時点卸売物価 (前年比) | ▲0.21% | ▲0.85% | ▲0.95% | |
| 9/4 (金) | (フィリピン) 8月消費者物価 (前年比) | +0.1% | +0.2% | +0.2% |
| | (前月比/季調済) | +0.2% | +0.2% | +0.3% |

(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。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

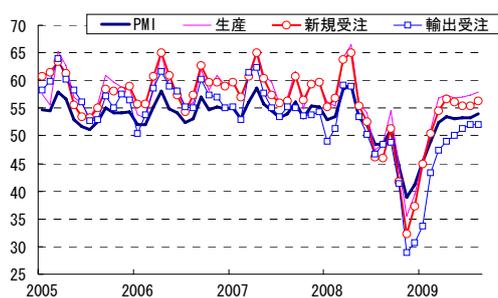
【中国】 ～中小企業でも景況感の改善続く。金融引き締め観測の後退で金融環境に改善の期待～

1日に中国物流購買連合会が公表した8月の製造業PMIは、54.0と前月（53.3）から0.7p改善し、6ヶ月連続で中立水準を示す「50」を上回った。生産が57.9と3ヶ月連続で改善したことに加えて、先行きの生産を示す新規受注も56.3と前月（同55.5）から0.8p改善しており、当面の生産は堅調に推移する可能性が高い。一方、新規輸出受注は前月と同じ52.1で50を上回っているものの、世界経済の底打ちにも拘らず欧米向けを中心に輸出の回復力は乏しい。ただし、完成品在庫の調整は進んでおり、受注残も積み上がっていることから、先行きの生産を押し上げると期待されている。さらに、雇用は51.4と前月（50.8）から0.6p改善しており、卒業シーズンを控える中で雇用環境の改善が期待されるなど、足元の雇用環境の悪化に歯止めが掛けると予想される。

なお、同日にHSBCが公表した8月の製造業PMIは、55.1と前月（52.8）から2.3pと大きく改善し、5ヶ月連続で50を上回った。なお、同調査はサンプル企業数が多い上、国営企業（大企業）のみならず中小企業も網羅されていることから、より広範な製造業の景況感を示している。8月の生産は58.4と前月（54.6）から3.8p改善し、さらに新規受注は59.3、輸出受注も54.9とそれぞれ前月から3.4p、4.7p上昇しており、先行きの生産の押し上げが期待される。中小企業も大企業同様に完成品在庫が縮小の一方、受注残は積み上がっており、先行きの生産にとって明るい材料となっている。雇用も51.8と5ヶ月連続で50を上回るなど、雇用獲得の可能性が高まっていることを示している。

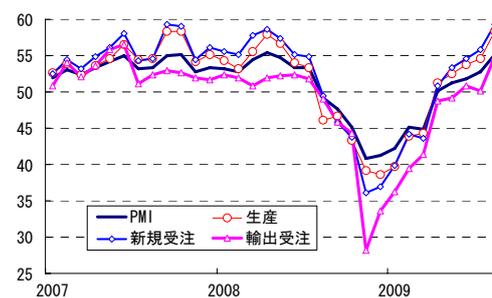
昨年末以降、金融当局は積極的な金融緩和策や個別銀行に対する貸出促進策を採り、銀行は新規融資を急拡大させてきた。7月に入ると、銀行業管理監督委員会（銀监会）を中心に信用拡大による資産バブル発生を懸念する声が高まり、これに呼応して様々な声明が公表された。市場では、当局が引き締め姿勢に転ずるとの観測が高まり、株式相場は年明け以降の急激な上げ相場からの調整を余儀なくされている。しかし、新規融資額は縮小したとはいえ、7月は3,560億元と巨額で8月も3,000億元超を維持していることや、中小企業の景況感も改善が続いていることから、実体経済への影響は限定的なものと考えられる。さらに、4日に銀监会が公表した自己資本規制強化策の導入も段階的実施にトーンダウンしており、拙速な規制強化に対して慎重な姿勢を見せている。さらに、外為管理局は適格外国人機関投資家に関するルール（草案）を公表し、投資規模を8億ドルから10億ドルに引き上げるなど規制緩和の動きもみられ、投資家マインドの好転により足元の弱含み相場からの脱却が期待される。

図1 中国 製造業 PMI の推移



(出所) 中国物流購買連合会

図2 中国 製造業 PMI の推移 (HSBC)



(出所) HSBC

図3 中国 鉱工業生産の推移(前年比)

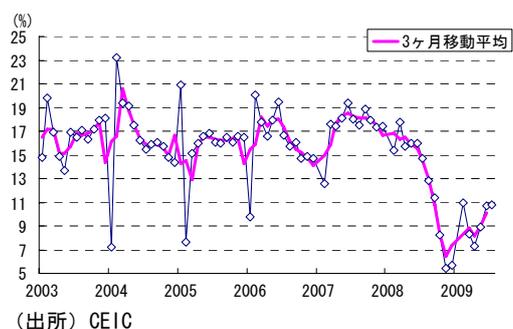


図4 中国 輸出入の推移(前年比)

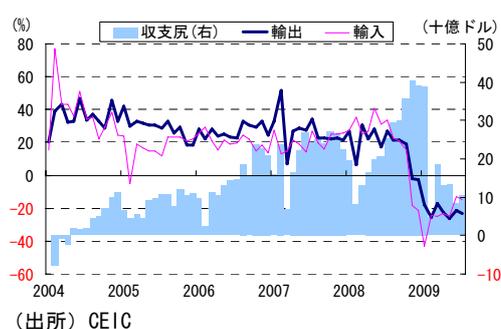


図5 中国 都市部求人数・求職者数の推移

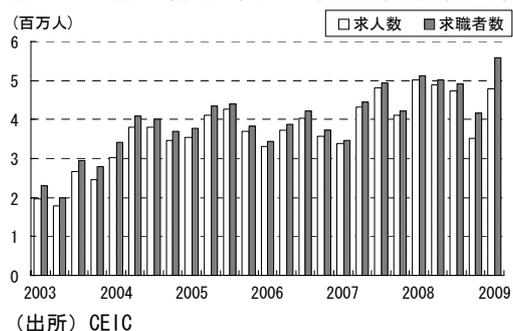


図6 中国 新規銀行融資額の推移



図7 中国 主要株式相場の推移(上海総合指数)



【インド】 ~4-6 月期の GDP は加速するも在庫調整による押し上げも。年後半は緩やかな回復が続く見通し~

31日に公表された4-6月期の実質GDP成長率(要素費用ベース)は前年同期比+6.1%と前期(同+5.8%)から加速した。モンスーン直前のため今夏の降雨量不足は影響しておらず、農業は前年比+2.4%と堅調に推移しており、足元の鉱工業生産の急回復を受け、鉱業や製造業も改善が続いている。なお、サービス業は全体では改善したが、金融業は底堅い動きが続いたとみられる一方、これまで高成長の牽引役となってきたIT関連やBPO(ビジネス・プロセス・アウトソーシング)などは、顧客の多くが欧米先進国であるため厳しい状況が続いたと考えられる。当研究所試算の季節調整値では前期比+1.8%と前期(同+1.5%)から伸びが加速したが、潜在成長率を下回る水準に留まったと考えられる。

なお、市場価格ベースでは4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.0%と前期(同+4.1%)から大幅に伸び率が拡大した。内・外需が必ずしも十分に勢いを取り戻していない中、当研究所試算の季節調整値では前期比+2.9%と前期(同+1.1%)を大きく上回る劇的な回復を達成したのは、在庫調整によって成長率が押し上げられたことも影響している。また、減税や累計325bpに及ぶ大幅利下げなどによる内需刺激策が奏功し、自動車販売台数が年明け以降急速に回復しているほか、商用車など設備投資関連でも回復が進んでいる。一方、大胆な金融緩和により市中に大量の流動性が供給された結果、7月の消費者物価は前年同月比+11.9%と前月(同+9.3%)から急上昇し、前月比でも+4.6%と大幅に加速するなど、再びインフレ懸念が強まっている。

景気回復を促すため、金融当局は現行の緩和政策を採り続けるとみられるが、仮に卸売物価が急上昇する事態となれば、年末を待たずに引き締めへ転ずる可能性もあると判断される。

1日に公表された8月の製造業PMIは53.2と5ヶ月連続で中立水準を示す「50」を上回ったものの、前月(55.4)から▲2.2p低下した。生産を牽引してきた新規受注が56.2と前月(60.0)から▲3.8p低下したことが大きく影響したが依然50を上回り、内需主導で生産は下支えされている。当面は景気対策の効果が続き、底堅い内需で生産も拡大すると期待されるものの、4-6月期のGDPが在庫調整要因で押し上げられている状況などを鑑みれば、拡大ペースは緩やかになるであろう。

1日に公表された7月の輸出は、前年同月比▲28.4%と前月(同▲27.7%)からマイナス幅が拡大した。主要輸出先である欧州景気の低迷で大幅マイナスが続いているが、アジア域内の景気回復を反映して輸出額は増加をし続けている。一方、輸入は前年同月比▲37.1%と前月(同▲29.3%)から大幅にマイナス幅が拡大したが、昨年の商品市況急騰の反動による影響が大きい。底堅い内需や春先以降の原油価格の上昇を受けて、輸入額は徐々に拡大が続いている。結果、貿易収支は▲59.98億ドルの赤字と前月(同▲61.63億ドル)から赤字幅は若干縮小しており、対外面のファンダメンタルズの悪化は落ち着いている。先行きは、欧米経済の回復に伴い緩やかな輸出の回復が期待されるが、内需の底堅さを映し輸入の拡大も見込まれ、貿易収支の大幅な改善は期待しにくいであろう。

図8 インド 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

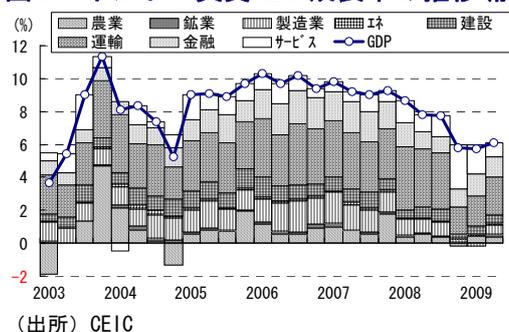


図9 インド 鉱工業生産の推移(前年比)

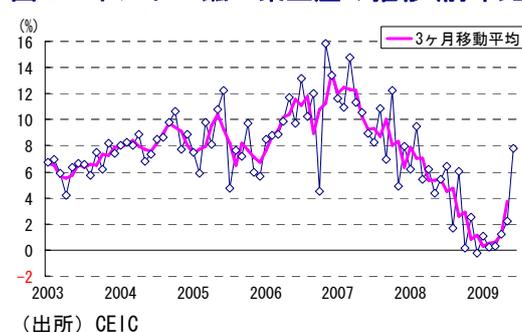


図10 インド 主要株式相場の推移(Sensex)



図11 インド 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

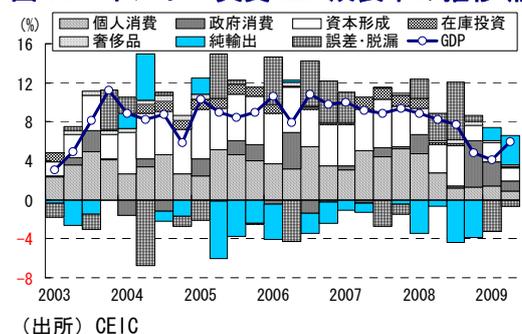


図12 インド 政策金利の推移

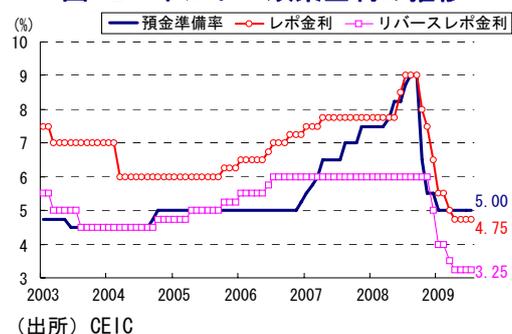


図13 インド 自動車販売台数の推移(前年比)

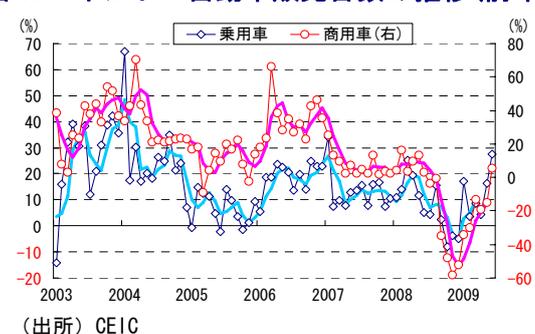


図 14 インド M3 と国内信用の推移(前年比)

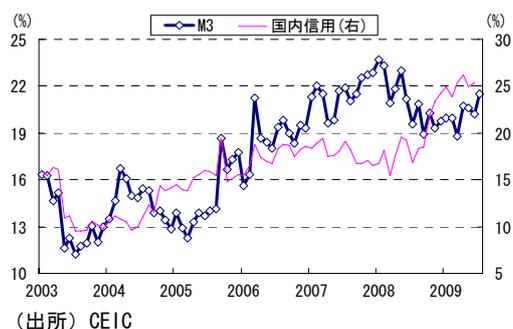


図 16 インド 製造業 PMI の推移

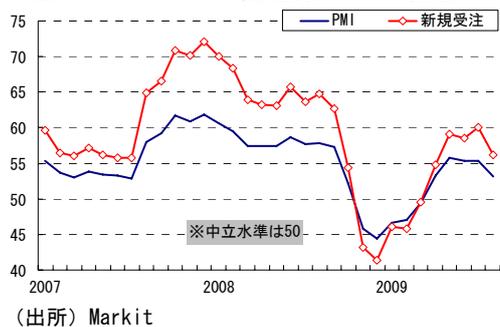


図 15 インド インフレ指標の推移(前年比)

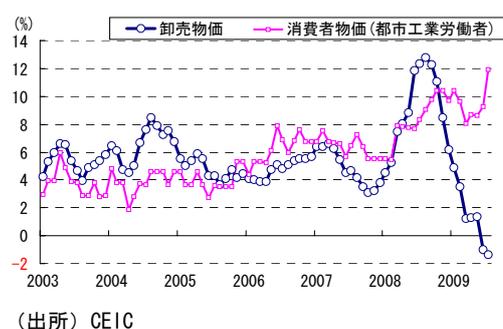
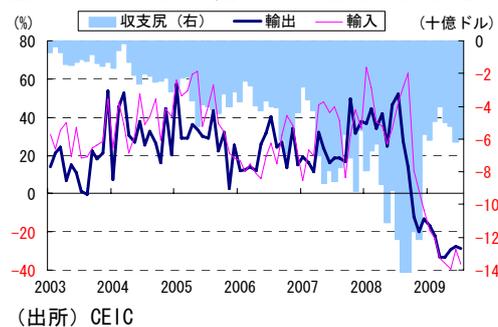


図 17 インド 輸出入の推移(前年比)



【韓国】 ~7月までは内外需ともに堅調ながら、8月以降は外需を中心に頭の重い状況に陥る懸念も~

31日に公表された7月の鉱工業生産は、前年同月比+0.7%と前月(同▲1.2%)から大きく改善し、昨年9月以来のプラスとなった。また、前月比(季調済)は+2.0%と前月(同+5.7%)から減速したものの、1月以降7ヶ月連続でのプラスが続いており、今年前半からのV字回復が続いていることを示した。7月の小売売上高は、自動車購入補助金により6月の販売台数が劇的に伸びた反動で、前年同月比+1.9%と前月(同+7.5%)から伸びが大きく鈍化したが、プラスを維持した。7月の輸出も前年同月比で▲21.8%と前月(同▲12.5%)からマイナス幅は拡大したが、中国向けを牽引役に輸出額は前月比で増勢を続けてきた。

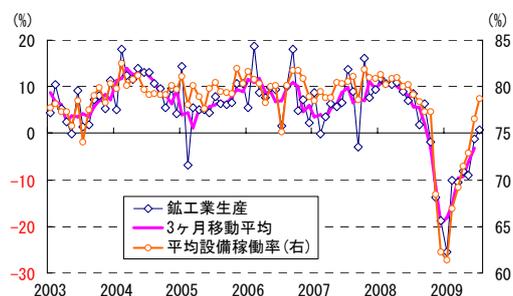
ただし、1日に公表された8月の輸出は、前年同月比▲20.6%と前月(同▲21.8%)からマイナス幅は若干縮小したものの輸出額は前月比で30億ドル程度落ち込み、輸出に頭打ち感が出始めた。特に、年初より輸出全体を牽引してきた中国向けは、台湾との競争激化により主要輸出財である半導体の出荷が頭打ちしている。欧米での需要回復の見通しが依然不透明な中、これまでの急速な景気回復を牽引してきた外需は鈍化が懸念され、8月の鉱工業生産にも下押し圧力が掛かるとみられる。一方の輸入は、内需の底堅さを反映して前年同月比▲32.2%と前月(同▲35.7%)からマイナス幅が縮小している。結果、貿易収支は+16.72億ドルと黒字を確保したものの、黒字幅は前月(同+44.06億ドル)から縮小している。年明け以降経常黒字の拡大で対外的なファンダメンタルズは強化されてきたが、再び脆弱性が注目される可能性が高まったと言える。

1日に公表された8月の消費者物価は、前年同月比+2.2%と前月(同+1.6%)から伸びが加速し、昨年半ばからの鈍化基調は反転した。なお、前月比は+0.4%と前月と同じ伸びであり、足元の食料品価格の上昇や春先以降の原油価格の上昇による影響で徐々に押し上げ圧力が強まっている。10日には定例の金融政策委員会が予定されているが、外需の勢いに陰りが出る可能性があるほか、内需も景気対策により押し上げられた反動が懸念されるなど、景気の足取りに不透明感があることを勘案し、政策金利は現行水準(2.00%)で据え置き、内需喚起を継続すると予想される。

3日に公表された4-6月期の実質GDP成長率(確報値)は前期比(季調済)+2.6%と速報値(同+2.3%)から0.3p上方修正された。輸出が前期比+10.9%と速報値(同+11.2%)から▲0.3p下方修正された一方、

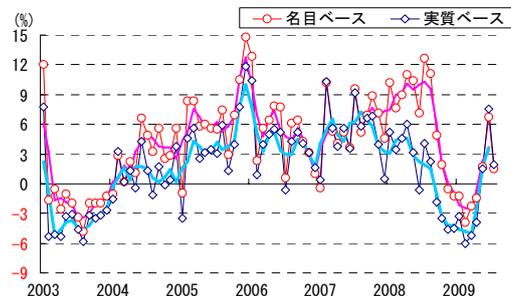
個人消費が前期比+3.6%と速報値（同+3.3%）から0.3p上方修正され、政府消費も同+1.1%と速報値（同+1.0%）から0.1p上方修正されるなど、内需の底堅さを反映した修正が行われた。なお、前年同期比では▲2.2%と速報値（同▲2.5%）から+0.3p上方修正された。ただし、年後半は需要先喰いの反動で内需の鈍化が懸念される上、外需も中国向け輸出の頭打ちの可能性が出て来たことから、拡大ペースの減速が予想される。

図 18 韓国 鉱工業生産の推移(前年比)



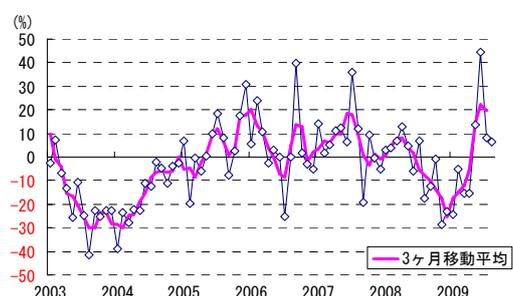
(出所) CEIC

図 19 韓国 小売売上高の推移(前年比)



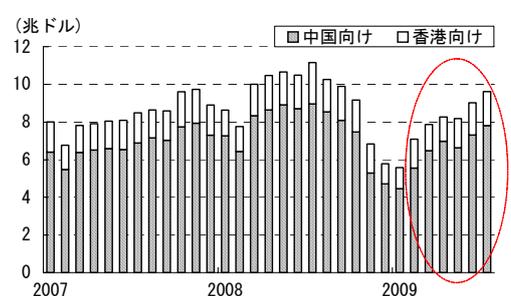
(出所) CEIC

図 20 韓国 自動車販売台数の推移(前年比)



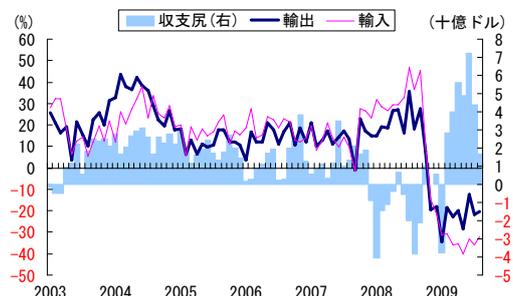
(出所) CEIC

図 21 韓国 中国・香港向け輸出額の推移



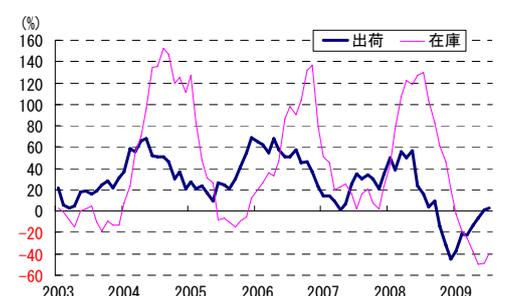
(出所) CEIC

図 22 韓国 輸出入の推移(前年比)



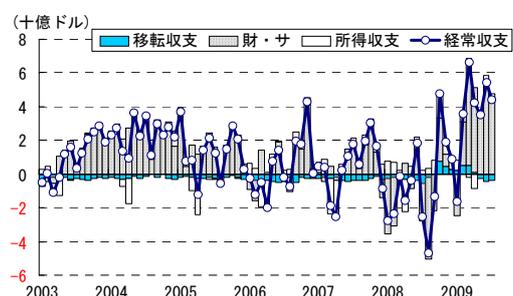
(出所) CEIC

図 23 韓国 半導体の在庫・出荷動向の推移



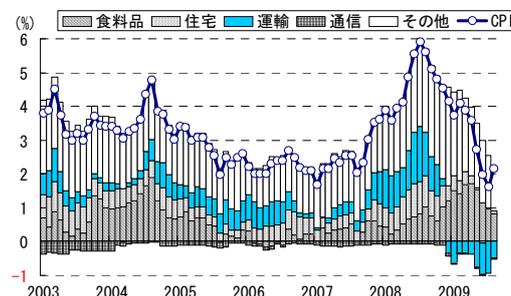
(出所) CEIC

図 24 韓国 経常収支の推移



(出所) CEIC

図 25 韓国 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 26 韓国 政策金利の推移

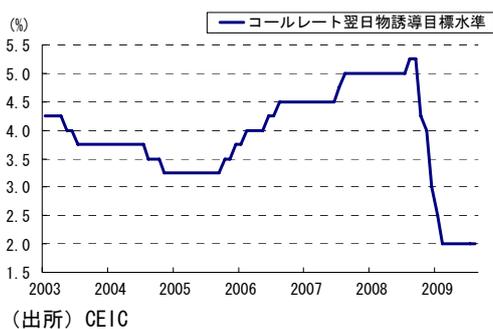
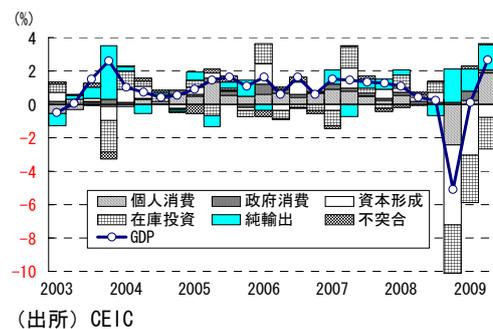


図 27 韓国 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)



以上