

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中印は内需主導で底堅い生産が続く(Asia Weekly (9/28~10/2))

～インドの失速懸念は払拭され、中国も輸出が回復感強める～

発表日: 2009 年 10 月 5 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
9/29 (火)	(香港) 8 月小売売上高 (前年比)	▲1.0%	▲3.3%	▲5.2%
	(ベトナム) 1-9 月輸出 (前年比)	▲14.3%		▲14.2%
	1-9 月輸入 (前年比)	▲25.2%		▲28.2%
	1-9 月小売売上高 (前年比)	+18.6%		+18.4%
	1-9 月鉱工業生産 (前年比)	+6.5%		+5.6%
	1-9 月期実質 GDP (前年比)	+4.6%		+3.9%
9/30 (水)	(豪州) 8 月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.9%	+0.5%	▲0.9%
	(マレーシア) 4-6 月期失業率	3.6%		4.0%
	(韓国) 8 月鉱工業生産 (前年比)	+1.2%	+3.1%	▲1.1%
	(前月比/季調済)	▲1.3%	+0.6%	+2.1%
	(タイ) 8 月輸出 (前年比)	▲17.9%		▲25.7%
	8 月輸入 (前年比)	▲33.8%		▲32.1%
	8 月製造業生産高 (前年比)	▲10.3%	▲6.4%	▲7.1%
	(前月比/季調済)	▲3.6%		+1.8%
10/1 (木)	(中国) 9 月製造業 PMI	54.3	55.0	54.0
	(韓国) 9 月輸出 (前年比)	▲6.6%	▲10.5%	▲20.9%
	9 月輸入 (前年比)	▲25.1%	▲26.6%	▲32.6%
	9 月消費者物価 (前年比)	+2.2%	+2.4%	+2.2%
	(前月比/季調済)	+0.1%	+0.3%	+0.4%
	(インド) 9 月製造業 PMI	55.0		53.2
	8 月輸出 (前年比)	▲19.4%		▲28.4%
	8 月輸入 (前年比)	▲32.4%		▲37.1%
	9/19 時点卸売物価 (前年比)	+0.83%	+0.70%	+0.37%
	(インドネシア) 9 月輸出 (前年比)	▲15.4%	▲21.7%	▲22.7%
	9 月輸入 (前年比/除特区)	▲24.6%	▲28.0%	▲32.5%
	9 月消費者物価 (前年比)	+2.83%	+2.60%	+2.75%
	(前月比/季調済)	+1.05%	+0.86%	+0.56%
	(タイ) 9 月消費者物価 (前年比)	▲1.0%	▲1.0%	▲1.0%
	(前月比/季調済)	+0.2%	+0.1%	+0.4%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	4.00%	4.00%	4.00%

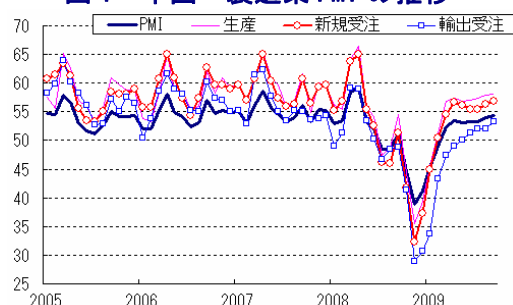
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【中国】 ～PMI は7ヶ月連続で50 超え、1 年半ぶりの高水準を記録。内需主導の堅調な景気回復を示す～

1 日に公表された9 月の製造業 PMI は、54.3 と前月（54.0）から+0.3p 改善し、3 月以降7 ヶ月連続で中立水準である「50」を上回っている。政府は、内需主導での景気回復に向けた政策対応を進めており、9 月は新規受注が56.8 と前月から+0.5p 改善するなど、先行きの生産押し上げが期待されている。また、欧米の需要低迷によって、近年中国経済を牽引してきた輸出は激減したが、春節（旧正月）の影響が残る2 月を底に改善が続いている。9 月の輸出受注は53.3 と前月から+1.2p と大きく上昇したため、今後は輸出がさらに回復感を強め、生産の改善を促すと思われる。一方、原材料在庫が47.9 と前月から▲0.9p 低下しており、年明け以降中国が資源などの積極的な輸入を行った影響が窺えるほか、完成品在庫も46.0 と前月から▲0.5p 低下しており、未だに在庫は調整局面が続いている。なお、雇用は53.2 と1 年半ぶりの高水準となっており、生産の回復が雇用・所得環境の改善に繋がる好循環となっている。

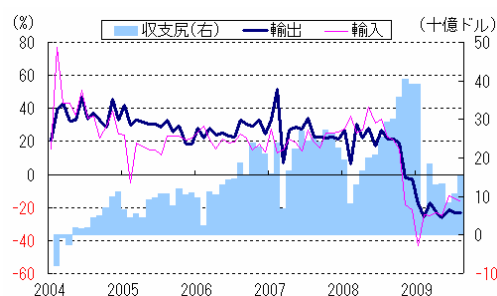
なお、前日（30 日）に Markit が公表した9 月の製造業 PMI は、55.0 と前月から▲0.1p 低下した。物流購買連合会の調査が旧国営企業などの大企業中心である一方、Markit は調査対象が中小企業など幅広く行われている。ここでは、新規受注が58.0 と前月から▲1.3p 低下したほか、輸出受注も54.4 と前月から▲0.5p 低下するなど、先行きの鈍化が懸念される。また、原材料在庫は47.5 と前月から▲0.9p 低下するなど、大企業同様に在庫の積み上がりが懸念されるものの、完成品在庫は49.2 と前月から+0.4p 改善しており、在庫調整は緩やかに進んでいると判断され、雇用も改善が進んでいる。ただし、春先以降の商品市況の上昇を受けて、PMI ではともに原材料価格の上昇を示唆しており、物価や企業業績などへの影響が懸念される。

図1 中国 製造業 PMI の推移



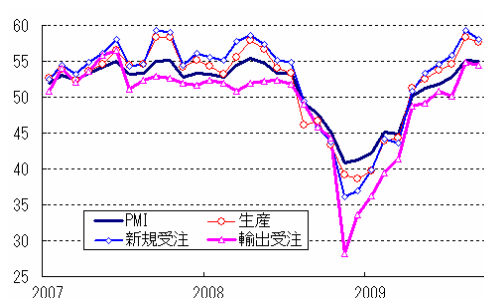
（出所）中国物流購買連合会

図2 中国 輸出入の推移(前年比)



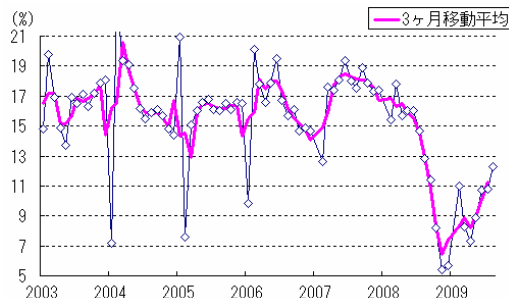
（出所）CEIC

図3 中国 Markit 製造業 PMI の推移



（出所）Markit

図4 中国 鉱工業生産の推移(前年比)



（出所）CEIC

【インド】 ～9 月の PMI は前月の悪化から改善。外需が頭打ち感強める中、内需主導での回復が続いている～

1 日に公表された9 月の製造業 PMI は、55.0 と前月（53.2）から+1.8p 上昇した。前月は▲2.2p の大きな落ち込みをみせたものの、依然底堅さが続いていることが再確認された。特に、前月に大きな落ち込みをみせた新規受注は58.3 と+2.1p 上昇しており、先行きの生産は好調を維持する可能性が高いとみられる。なお、鉱工業生産は年明け直後を底に順調な回復が続いており、7 月は前年同月比+6.8%と前月（同+8.2%）からわずかに鈍化したが、秋口の祭シーズンに向けて例年個人消費が盛り上がる時期を迎え、8 月や9 月は堅調に

推移しているものと予想される。なお、同国経済は必ずしも輸出依存度が高くないものの、主要な輸出先が欧州や中東であったことから、輸出は世界金融危機後に激減した。9月の輸出受注は50.9と50を上回る水準にあるが、前月（51.2）から▲0.3p低下している。

1日に公表された8月の輸出は、前年同月比▲19.4%と前月（同▲28.4%）からマイナス幅が大きく縮小した。前月比では+4.9%と4月を底に順調な回復が続いており、原油価格の回復による中東景気の持ち直しや、欧州の景気底打ちが影響したとみられる。一方、8月の輸入は前年同月比▲32.4%と依然大幅マイナスが続いているが、前月（同▲37.1%）からマイナス幅は縮小している。同国は原油消費量の7割を輸入に依存しているが、堅調な内需や商品市況の上昇を反映して輸入額は増加基調が続いており、年明け直後と比較して7割以上も増加している。この結果、貿易収支は▲83.72億ドルの赤字で前月（▲59.98億ドルの赤字）から赤字幅が拡大しており、経常収支など対外ファンダメンタルズの悪化が懸念される。当面は、輸出の急回復が期待出来ない一方、輸入の増加が続くとみられ、貿易収支や経常収支の悪化が続くと予想される。

図5 インド 製造業PMIの推移

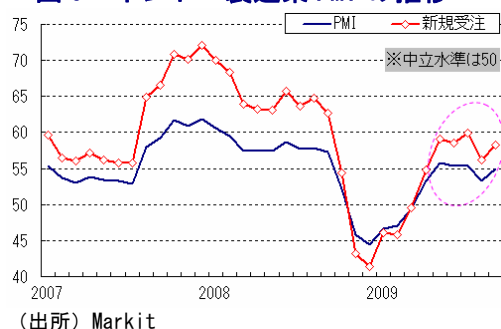


図6 インド 鉱工業生産の推移(前年比)

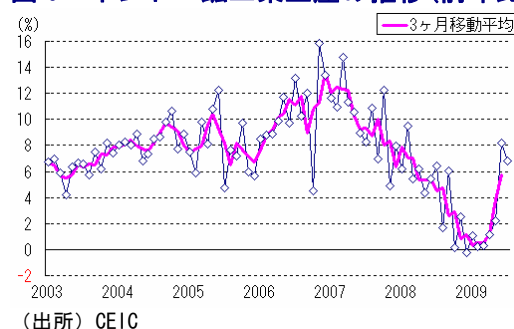


図7 インド 輸出入の推移(前年比)

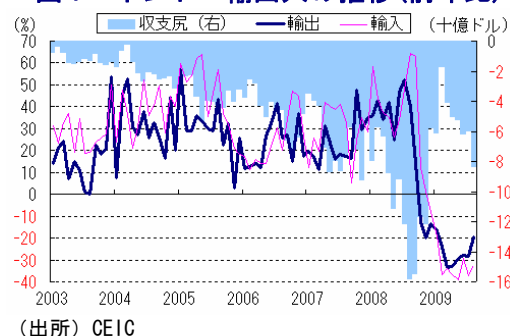
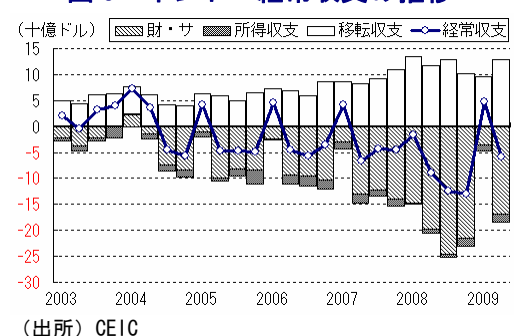


図8 インド 経常収支の推移



【韓国】 ～8月は内外需の頭打ちで生産が鈍化するも、9月は輸出が再び急増しており回復基調は続く～

30日に公表された8月の鉱工業生産は、前年同月比+1.2%と前月（同▲1.1%）から改善した。ただ、前月比（季調済）では▲1.3%と前月（同+2.1%）からマイナスに転じ、7ヶ月連続のプラスで推移してきた生産に一服感が出ている。6月から実施された自動車買い替え補助制度が終了したことで自動車販売台数が大きく落ち込むなど、国内の個人消費に陰りが出たほか、順調に回復が進んできた中国（含、香港）向け輸出も、8月に前月比でわずかにマイナスとなり、内外需ともに頭打ち感が強まったため、企業は生産を抑制した。結果、8月の平均設備稼働率は78%と前月（同79%）から▲1p低下している。

他方、1日に公表された9月の輸出は、前年同月比▲6.6%と前月（同▲20.9%）から大幅にマイナス幅が縮小し、前月比も+20.7%と大幅に拡大している。世界経済の底離れなどを鑑みれば、8月には一時的に伸び悩みをみせた鉱工業生産であるが、9月には再びプラスとなる可能性が高いと考えられる。9月の輸入は、前年同月比▲25.1%と前月（同▲32.6%）からマイナス幅が縮小しており、春先以降の商品市況の上昇や、輸出拡大による原材料需要の高まりを反映して順調な回復が続いている。結果、貿易収支は輸出の急回復を反映し

て+53.73 億ドルと黒字幅が大きく拡大しており、対外ファンダメンタルズは強化されている。

また、1 日に公表された 9 月の消費者物価は、前年同月比+2.2%と前月と同じ伸びとなった。なお、前月比では+0.1%と前月（同+0.4%）から伸びが鈍化している。大胆な金融緩和やリスクマネーの活発化で不動産など一部の資産でバブルへの警戒感も出始め、生産回復により雇用・所得環境にも底打ちの兆しがあるものの、非正規雇用者の多さなどから先行きに不透明感が残り、さらに足元では通貨ウォン高で食料品など輸入物価にも下押し圧力があり、デフレ懸念は脱し切れていない。

9 日には定例の金融政策委員会が予定されている。同国景気は 7-9 月期も順調な回復が続いていると予想されるものの、内・外需ともに景気対策や金融緩和に支えられたものであり、自律的回復には至っていないことから、政策金利は据え置かれると予想する。最近の委員会後の声明では、住宅価格の上昇に注目している旨が付言されており、金融安定化策の一環で実施されてきた流動性供給策については、早晩見直される可能性も高いと考えられる。なお、政府は足元のウォン高について「行き過ぎている」との見解を示しており、ウォン売り（ドル買い）介入に踏み切る可能性が高まっている。

図 9 韓国 鉱工業生産の推移(前年比)

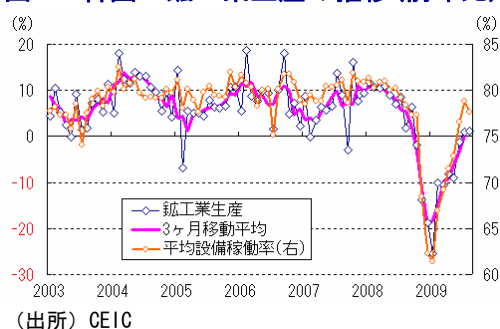


図 10 韓国 自動車販売台数の推移(前年比)

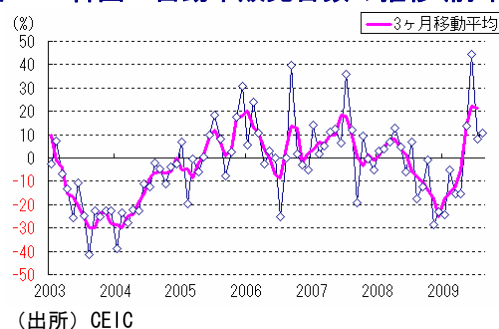


図 11 韓国 小売売上高の推移(前年比)

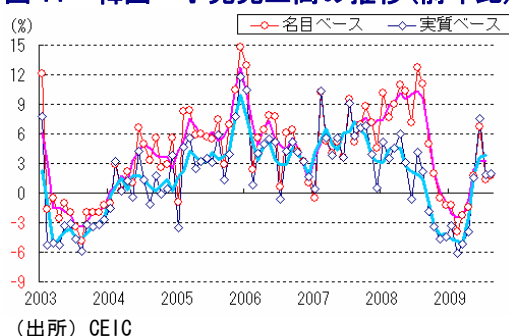


図 12 韓国 中国・香港向け輸出額の推移

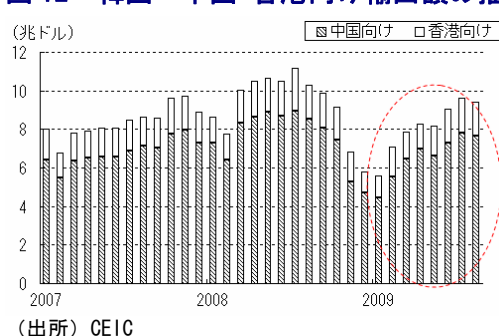


図 13 韓国 消費者物価の推移(前年比)

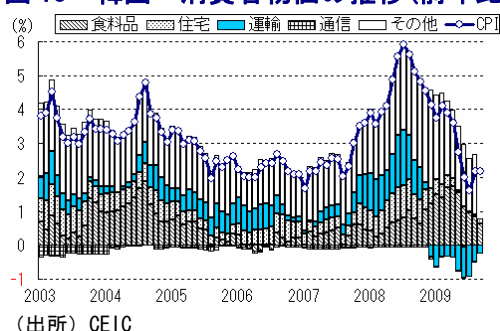


図 14 韓国 住宅価格の推移(前月比)

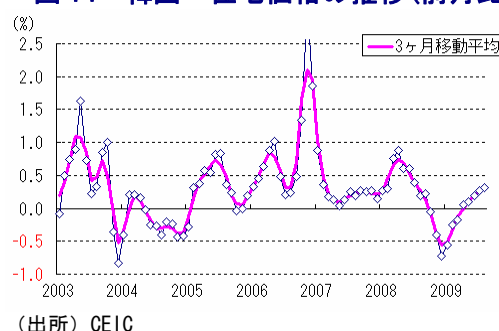


図 15 韓国 雇用環境の推移

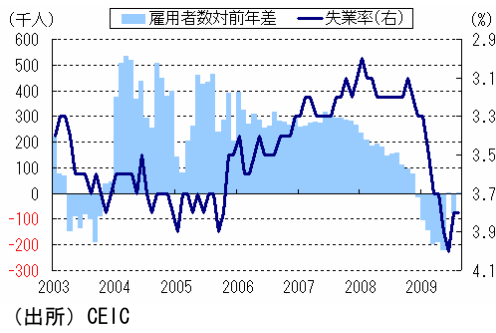


図 16 韓国 為替相場の推移



以 上