

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジアでも利上げの口火が切られた(Asia Weekly (3/1~3/5))

~中国は景気対策・金融緩和の継続で景気拡大が続く見通し~

発表日: 2010年3月8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
3/1 (月)	(中国) 2月製造業 PMI	52.0	55.2	55.8
	2月 HSBC 製造業 PMI	55.8		57.4
	(韓国) 2月輸出 (前年比)	+31.0%	+25.0%	+46.7%
	2月輸入 (前年比)	+36.9%	+38.0%	+26.4%
	(インドネシア) 2月消費者物価 (前年比)	+3.81%	+3.97%	+3.72%
	(前月比/未季調)	+0.30%	+0.45%	+0.84%
	1月輸出 (前年比)	+59.0%	+72.1%	+50.0%
	1月輸入 (前年比)	+44.6%	+50.5%	+33.8%
	(マレーシア) 10-12 月期失業率	3.5%		3.6%
	(インド) 2月製造業 PMI	58.5		57.7
3/2 (火)	(豪州) 1月小売売上高 (前月比/季調済)	+1.2%	+0.5%	▲0.9%
	金融政策委員会 (政策金利)	4.00%	4.00%	3.75%
	(タイ) 2月消費者物価 (前年比)	+3.7%	+3.4%	+4.1%
	(前月比/未季調)	+0.6%	+0.4%	+0.6%
	(韓国) 2月消費者物価 (前年比)	+2.7%	+2.7%	+3.1%
	(前月比/季調済)	+0.4%	+0.5%	+0.4%
	(インド) 1月輸出 (前年比)	+11.5%		+9.3%
	1月輸入 (前年比)	+35.5%		+27.2%
3/3 (水)	(豪州) 10-12 月期実質 GDP (前年比)	+2.7%	+2.4%	+0.9%
	(前期比/季調済)	+0.9%	+0.9%	+0.3%
	(韓国) 1月鉱工業生産 (前年比)	+36.9%	+37.0%	+34.3%
	(前月比/季調済)	±0.0%	▲0.6%	+2.4%
3/4 (木)	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	6.50%	6.50%	6.50%
	(香港) 1月小売売上高 (前年比)	+3.2%	+6.7%	+11.4%
	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	2.25%	2.00%	2.00%
3/5 (金)	(フィリピン) 2月消費者物価 (前年比)	+4.2%	+4.3%	+4.3%
	(前月比/未季調)	+0.4%	+0.5%	+0.2%
	(台湾) 2月消費者物価 (前年比)	+2.35%	+2.14%	+0.26%
	(マレーシア) 1月輸出 (前年比)	+37.0%	+31.3%	+18.7%
	1月輸入 (前年比)	+31.0%	+32.0%	+23.3%

(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。

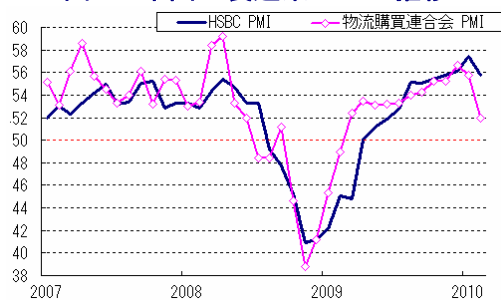
【中国】 ～春節の影響で国家公表の PMI は急落。ただし、中国経済の力強さは変わらず～

1 日に中国物流購買連合会が発表した 2 月の製造業 PMI は、52.0 と前月（55.8）から▲3.8p 低下した。生産、新規受注、新規輸出受注など、足元及び先行きの生産に関連する指数が軒並み低下したほか、ほぼすべての指数が下落している。これは月半ばに春節による休暇があったために、その前後の調整を含めて生産が抑制された影響が出ていると思われる。例年、1 月ないし 2 月は春節の影響で生産が減少する傾向があるが、ここまで急速な低下は稀であるため、市場では驚きを以って受け止められたが、それでも 50 を上回る水準にあることから、今後も生産の拡大が続くと予想される。

なお、同日に HSBC が発表した 2 月の製造業 PMI（季調済）は 55.8 と前月（同 57.4）から▲1.6p の低下に留まっている。こちらも生産や新規受注が低下するなど、足元や先行きの生産下落を示唆しているが、輸出受注は改善しており、外需の復調が生産を下支えすると期待される。なお、物流購買連合会の調査は、対象が国営企業など大企業に偏っている一方、HSBC は中小企業など裾野の広い対象について調査しており、より全体的な景況感を示していると思われる。

また、物流購買連合会が発表した 2 月のサービス業 PMI は 46.4 と、前月（55.1）から▲8.7p も低下し、昨年 2 月以来の 50 割れとなった。HSBC による 2 月のサービス業 PMI（季調済）は 56.7 と前月（同 56.8）から▲0.1p の小幅低下に留まっているが、これらも同様に春節が大きく影響したと考えられる。5 日から開催された全国人民代表大会（全人代）常務委員会では、拡張的な財政政策と適度に緩和的な金融政策の継続が確認され、追加的な景気対策の実施も盛り込まれている。したがって、中国経済は暫く拡大基調が続くと予想される。

図 1 中国 製造業 PMI の推移



（出所）中国物流購買連合会、Markit

【インド】 ～製造業・サービス業ともに 1 年半ぶりの高水準に。内需主導の景気拡大が今後も続く見通し～

1 日に発表された 2 月の製造業 PMI は、58.5 と前月（57.7）から 0.8p 改善し、2008 年 6 月以来の高水準となった。生産と新規受注の改善が続いており、12 月の鉱工業生産は過去最高水準となっているが、さらなる拡大も期待されよう。雇用の改善も続いており、内需を中心とする堅調な需要拡大も予想される。なお、主要輸出先である欧州経済の不透明感を背景に輸出受注が▲3.2p 減少するなど懸念材料はあるものの、来年度予算でも財政拡張による景気対策の継続が明らかになっており、内需主導による景気回復基調は変わらないと思われる。また、2 月のサービス業 PMI は、60.9 と前月（59.0）から 1.9p も上昇し、2008 年 9 月以来の高水準となっている。米国経済の底打ちにより、IT や BPO ビジネス関連での受注が復調しており、今後もこうした傾向が強まることが期待される。

2 日に発表された 1 月の輸出は、前年の減少が影響して前年同月比+11.5%と前月（同+9.3%）から拡大した。なお、前月比は▲1.8%と年末の反動でわずかに減少したが、緩やかながら回復基調が続いていることが確認された。一方の輸入も、前年同月比+35.5%と前月（同+27.2%）から拡大したが、前月比は▲0.2%とわずかに減少した。結果、輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ったため、貿易収支は▲103.62 億ドルと前月（▲101.47 億ドル）から赤字幅が拡大している。

図2 インド PMI の推移

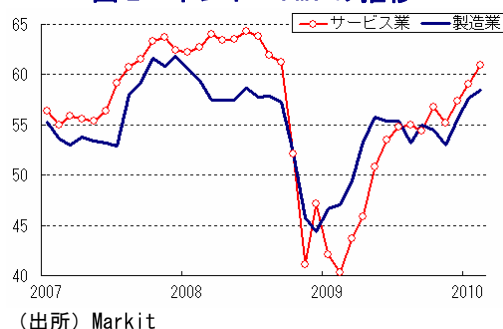
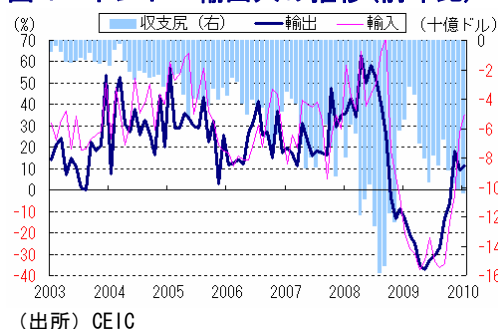


図3 インド 鉱工業生産の推移



図4 インド 輸出入の推移(前年比)



【韓国】 ～外需主導で生産は高水準で推移。雇用悪化で金融引き締めが難しい中、バブル台頭の懸念も～

1日に発表された2月の輸出は、前年同月比+31.0%と前月（同+46.7%）から伸びが鈍化した。これは前年2月以降、中国の景気対策効果で輸出が急回復した反動によるものであるが、前月比は+7.3%と前月のマイナス（同▲13.9%）からプラスに戻っており、海外経済の回復を反映して輸出の復調が続いている。特に、1月からはASEANとのFTAが発効されており、一段と貿易拡大を促すと見込まれている。一方の輸入は、前年同月比+36.9%と前月（同+26.4%）から加速したが、前月比は▲1.7%と前月（同▲4.4%）からマイナス幅は縮小したが、一時の勢いは衰えている。これは昨年末に企業の設備投資や原材料輸入が拡大した反動が出たと思われる。結果、貿易収支は+23.28億ドルと前月（▲4.61億ドル）の赤字から黒字に転換している。なお、1月の貿易赤字には季節要因が大きく影響しており、季節調整値ベースの経常収支は▲4.65億ドルの赤字に留まり、例年に比べて赤字幅は縮小している。

2日に発表された2月の消費者物価は、前年同月比+2.7%と前月（同+3.1%）から鈍化した。前月比は+0.4%と前月同様の低い伸びに留まっており、昨年後半まで上昇が続いてきた食料品及びエネルギー価格が落ち着いていることが影響している。コア物価は前月比+0.2%と前月（同+0.1%）からやや加速しているが、前年比は+1.9%と金融当局の定めるターゲット（2.0～4.0%）の下限を下回る水準に留まっている。なお、低金利状態が続いていることで家計の借り入れは増加しており、特に住宅ローン残高が大幅に拡大し、不動産価格の上昇が続いている。2月の不動産価格は前年同月比+2.7%、前月比は+0.3%と加速している。金融当局は昨年秋以降、金融機関に対する流動性供給策を平時モードに戻したほか、不動産向け融資の規制を行うなど、窓口規制を強化することで金融緩和の修正を図ってきた。今月末には当局の李総裁が任期満了を迎えることから、その前に利上げを含めた金融政策の本格修正が行われると予想してきたが、1月の失業率（季調済）は4.8%と前月（同3.6%）から1.2pも悪化し、非正規雇用者を中心に失業者が100万人を突破するなど雇用環境の悪化が社会問題となっているため、当面利上げ実施は難しい情勢となっている。金融当局は、先月16日の国会で当面は金融緩和を継続する旨の報告を行っており、利上げ実施は年後半以降になると予想される。不動産など資産市場でバブル懸念が出ている中、低金利を続けながら難しい政策対応を迫られることは必至で

ある。

3日に発表された1月の鉱工業生産は、前年同月比+36.9%と前月（同+34.3%）から加速した。前月比（季調済）では±0.0%と前月と変わらず、生産は過去最高水準が続いており、一時は6割台前半まで落ち込んだ設備稼働率も8割近くまで回復している。なお、幾つかの主要産業では1月の出荷は前月比（季調済）プラスで推移しつつ在庫調整も進んでおり、全産業の在庫率（出荷/在庫）も低下している。2月の輸出が前月比プラスで堅調に拡大していることから、当面の生産は高水準での推移が予想される。

図5 韓国 輸出入の推移(前年比)

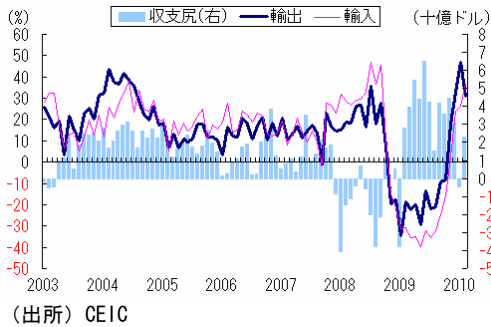


図6 韓国 経常収支の推移

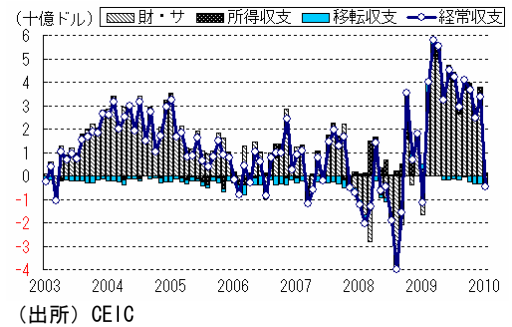


図7 韓国 消費者物価の推移(前年比)

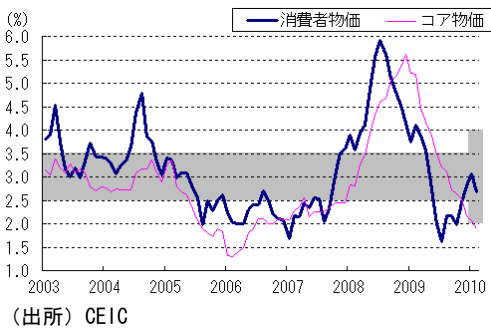


図8 韓国 家計の住宅ローン残高の推移

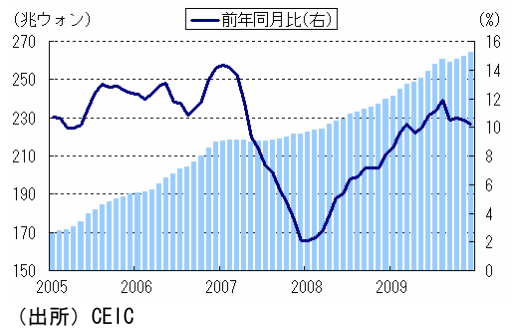


図9 韓国 不動産価格の推移(前月比)

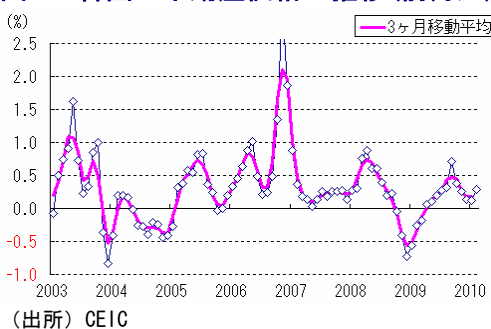


図10 韓国 雇用環境の推移

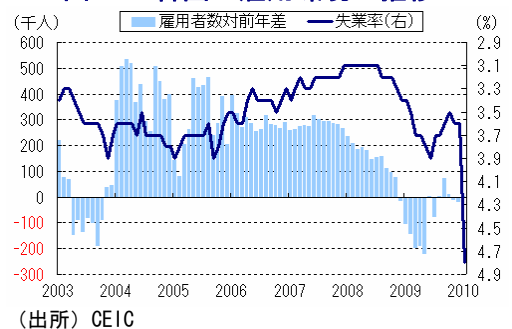


図11 韓国 失業者数の推移(季調済)

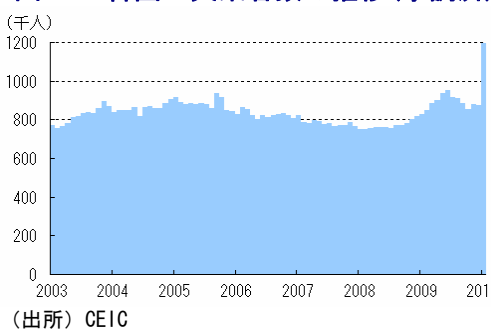


図12 韓国 政策金利の推移

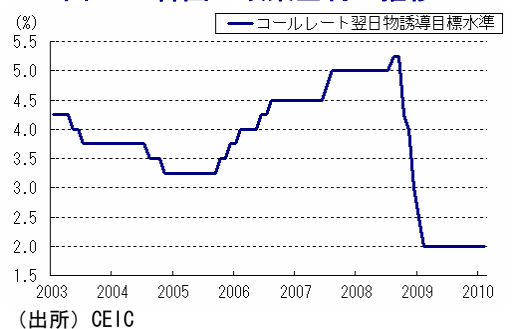


図 13 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移

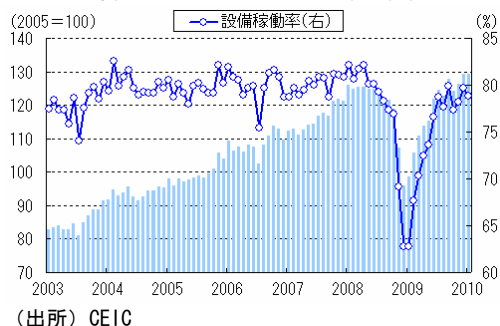


図 14 韓国 全産業の在庫率の推移



【マレーシア】 ～景気回復を背景にアジアで2ヶ国目の利上げ実施。今後も漸進的な利上げが続く見通し～

1日に発表された10-12月期の失業率は3.5%と前期(3.6%)から0.1p改善した。雇用者数は前期からやや減少しているものの、同期の実質GDP成長率が輸出の復調や公共投資の拡大により前年同季比+4.5%と前期(同▲1.2%)から大幅に改善。前期比年率(試算値ベース)も+14.9%と大きく拡大したことで、雇用環境の改善が進んでいる。なお、10-12月期の成長率の押し上げには在庫復元が影響していると思われるため、今後の伸びは鈍化すると予想され、雇用環境の改善も緩やかに進むと考えられる。

マレーシア・ネガラ銀行は4日、定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物金利の誘導目標を25bp引き上げて2.25%とし、同時に変動幅を2.00～2.50%とすることを決定した。アジアで世界金融危機後に利上げを行ったのは昨年12月のベトナムに次いで2ヶ国目である。1月の同委員会では、「超低金利が長期間持続した場合、金融面で不均衡状態が生じる可能性がある」として、景気改善が確認された段階での利上げの可能性を示唆する発言がなされていた。今回の決定に際しては、世界経済の回復に加えて、国内経済も昨年10-12月期に本格回復を果たしていることを理由としている。一方、インフレ率は1月時点で前年比+1.3%、前月比も+0.2%と落ち着いており、先行きの上昇も緩やかなものに留まるとみているが、海外からの資金流入に伴い国内の資金供給量が拡大したことから、金融市場での不均衡状態が拡大することを警戒したと考えられる。当局は、足元の景気回復シナリオの下では、金融政策の正常化を徐々に進めていく必要があるとしており、5月の次回の金融政策委員会以降も小幅の利上げを繰り返す可能性が高いと予想する。

5日に発表された1月の輸出は、前年同月比+37.0%と前月(同+18.7%)から拡大した。なお、年末の季節要因で輸出が拡大した反動で、前月比は▲4.1%と若干減少している。一方の輸入も前年同月比+31.0%と前月(同+23.3%)から拡大したが、前月比は▲7.2%も減少しており、年末需要一服の影響が出ている。なお、輸入の減少幅が輸出を上回った結果、貿易収支は+129.31億リンギと前月(同+120.98億リンギ)から黒字幅が拡大している。

図 15 マレーシア 雇用環境の推移

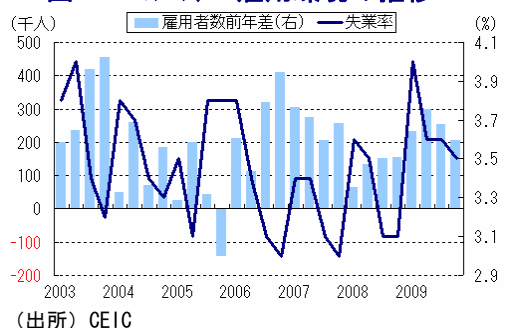


図 16 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

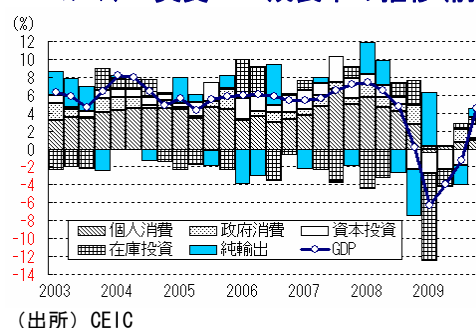


図 17 マレーシア 政策金利の推移

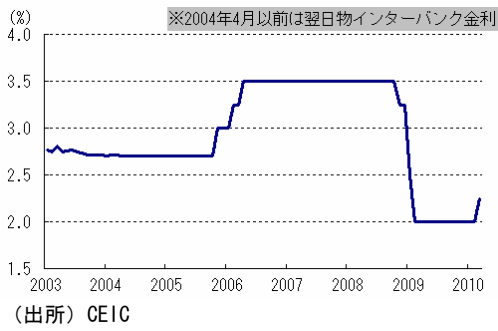


図 18 マレーシア マネーサプライ (M3) の推移

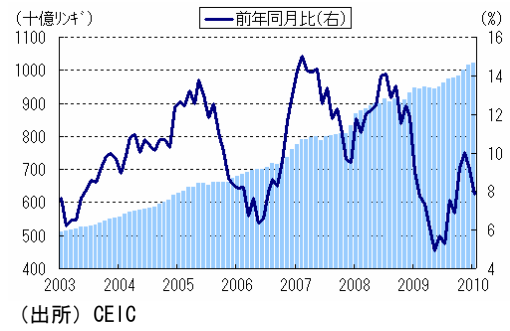
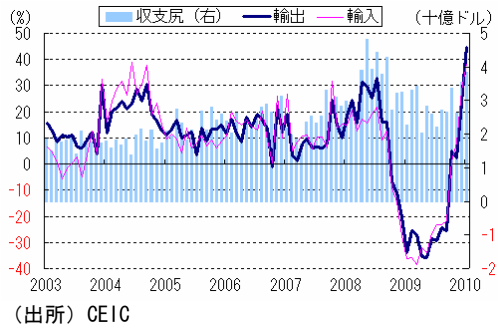


図 19 マレーシア 輸出入の推移(前年比)



以 上