

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国 PMI は低下するも 50 超えが続く (Asia Weekly (5/31~6/4))

~原油価格の下落により一部でインフレ圧力緩和の兆し~

発表日: 2010年6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
5/31 (月)	(韓国) 4月鉱工業生産 (前年比)	+19.9%	+19.7%	+22.5%
	(前月比/季調済)	+0.2%	+0.6%	+1.7%
	(マレーシア) 1-3月失業率	3.7%		3.5%
	(インド) 1-3月期実質 GDP (前年比)	+8.6%	+8.6%	+6.5%
	(タイ) 4月製造業生産高 (前年比)	+21.3%	+23.9%	+33.6%
	(前月比/季調済)	▲2.0%		+4.5%
6/1 (火)	(韓国) 5月消費者物価 (前年比)	+2.7%	+2.8%	+2.6%
	(前月比/季調済)	+0.1%	+0.3%	+0.5%
	5月輸出 (前年比)	+41.9%	+41.2%	+30.0%
	5月輸入 (前年比)	+50.0%	+53.8%	+42.2%
	(中国) 5月 PMI 製造業	53.9	54.5	55.7
	5月 HSBC PMI 製造業	52.7		55.2
	(豪州) 4月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.6%	+0.3%	+0.8%
	金融政策委員会 (政策金利)	4.50%	4.50%	4.50%
	(タイ) 5月消費者物価 (前年比)	+3.5%	+3.5%	+3.0%
	(前月比/未季調)	+0.2%	+0.2%	+0.5%
	(インドネシア) 5月消費者物価 (前年比)	+4.16%	+4.18%	+3.91%
	(前月比/未季調)	+0.29%	+0.30%	+0.15%
	4月輸出 (前年比)	+42.6%	+47.8%	+48.3%
	4月輸入 (前年比)	+72.0%	+65.0%	+67.4%
	(インド) 5月 Markit 製造業 PMI	59.0		57.2
4月輸出 (前年比)	+36.2%		+54.0%	
4月輸入 (前年比)	+43.3%		+67.1%	
(香港) 4月小売売上高 (前年比)	+12.4%	+15.5%	+17.3%	
6/2 (水)	(豪州) 1-3月期実質 GDP (前年比)	+2.7%	+2.4%	+2.8%
	(前期比/季調済)	+0.5%	+0.5%	+1.1%
	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
6/3 (木)	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	6.50%	6.50%	6.50%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	4.00%	4.00%	4.00%
6/4 (金)	(韓国) 1-3月期実質 GDP (前年比/改定値)	+8.1%		+6.0%
	(前期比/季調済/改定値)	+2.1%		+0.2%

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。

(フィリピン) 5月消費者物価 (前年比)	+4.3%	+4.8%	+4.4%
(前月比/未季調)	▲0.2%	+0.4%	+0.5%
(マレーシア) 4月輸出 (前年比)	+26.6%	+38.0%	+36.4%
4月輸入 (前年比)	+27.0%	+29.9%	+45.3%

(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】 ～世界経済の不透明感を背景に PMI は低下するも 50 超レベル。景気は底堅さを維持する見通し～

1日に中国物流購買連合会が発表した5月の製造業 PMI は 53.9 と前月 (55.7) から前月比▲1.8p 低下したが、昨年3月以降 15ヶ月連続で中立水準の 50 を上回っている。景気対策効果もあり、依然内需は堅調に推移しているが、ユーロ問題により欧州経済の不透明感が高まる中、同国は輸出の約 2 割を欧州向けが占めていることもあり、輸出に下押しのリスクが高まった影響と考えられる。新規受注 (前月比▲4.5p) や輸出受注 (同▲0.7p) が軒並み低下した結果、生産 (同▲0.9p) や原材料購入 (同▲4.1p) などでも低下がみられる。なお、生産圧縮とともに在庫 (同+3.6p) は改善しており、国際商品市況の急落で購買価格 (同▲13.7p) も大幅に低下していることから、短期的に業績の下支え要因となることが期待される。

同日 HSBC が発表した5月の製造業 PMI も 52.7 と前月 (55.2) から大幅に低下したが、昨年4月以降 14ヶ月連続で 50 を上回った。なお、こちらも新規受注 (前月比▲4.6p) や輸出受注 (同▲0.9p) の低下に伴い、生産 (同▲4.1p) や原材料購入 (同▲3.2p) が低下した。また、同様に在庫 (同+2.6p) の改善や購買価格 (同▲7.7p) の低下も確認されている。5月のサービス業 PMI も、海外経済の不透明感を背景に 56.4 と前月 (58.5) から前月比▲2.1p 低下したが、こちらも 50 を上回る水準を確保している。こうしたことから、先行きの中国は景気拡大のペースは緩やかになるものの、底堅く推移すると予想される。

図1 中国 製造業 PMI の推移

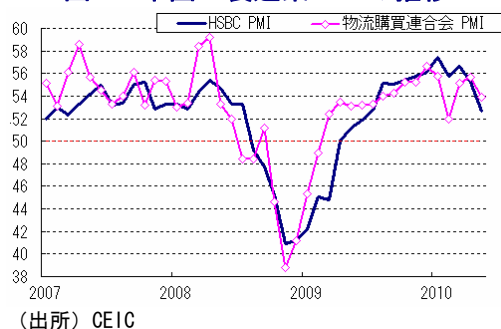


図2 中国 サービス業 PMI の推移



【韓国】 ～堅調な世界経済の回復に伴い生産拡大が続く。1-3 月期の実質 GDP 成長率は上方修正～

31日に発表された4月の鉱工業生産は、前年同月比+19.9%と前月 (同+22.5%) から伸びが鈍化したが、前月比 (季調済) も+0.2%と前月 (同+1.7%) から縮小したものの、拡大基調で推移している。平均設備利用率も前月と同じ 82%となり、世界金融危機直後に 60%台前半まで大きく落ち込んだものの、過去のピーク時並の水準を取り戻している。また、4月の在庫率指数は前月と同水準に留まり、過去数年と比較しても低水準にあることから、依然在庫復元余力は小さくないと思われる。足元では欧州経済の不透明感により、その影響が懸念されているが、同国の輸出に占める欧州向けの割合は約 15%であり、今年中には EU との FTA が発効する見通しとなっている。年後半にかけて欧州向け輸出には若干の調整圧力が掛かると考えられるが、中国経済の拡大に伴って生産は緩やかな拡大が続くと予想される。

1日に発表された5月の輸出は、前年同月比+41.9%と前月 (同+30.0%) から伸びが拡大、前月比も+0.1%とわずかながら前月 (同+5.3%) に続いて増加した。一方の輸入は、前年同月比+50.0%と前月 (同+42.2%) から伸びが拡大したが、前月比は▲0.7%と前月 (同▲0.3%) に続いてわずかに減少している。足元の内需は公共投資主導による回復で民需は依然力強さに乏しいことに加え、通貨ウォンが大幅に下落したことも輸入の

下押しに繋がったと思われる。結果、貿易黒字は+43.68億ドルと前月（+40.55億ドル）から黒字幅が拡大している。

また、同日発表された5月の消費者物価は、前年同月比+2.7%と前月（同+2.6%）から加速し、前月比も+0.1%とわずかに上昇している。なお、5月は昨年後半以降上昇してきた食料品価格の一服や、国際商品市況の下落を受けたエネルギー価格の下落などは物価の抑制要因となっている。食料品とエネルギーを除いたコア物価は、前年比+1.6%と前月（同+1.5%）から加速し、前月比も+0.3%と上昇基調を強めているが、金融当局の定める目標（2.0～4.0%）は下回っている。生産拡大を受けて、昨年末にかけて急速に悪化していた雇用環境は再び改善しているが、正規雇用者と非正規雇用者との格差は埋まらず、また大企業を中心に業績改善が進む一方で中小企業は厳しい経営環境が続いていることから、全体の所得環境は鈍い改善に留まっている。当面はこうした環境が急速に改善するとは考えにくく、物価上昇ペースも緩やかなものに留まると予想される。

4日に発表された1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は、前年同期比+8.1%と速報値（同+7.8%）から0.3p上方修正された。前期比（季調済）も+2.1%と速報値（同+1.8%）から0.3p上方修正され、景気の底堅さが示された。今回の改訂では、企業の設備投資や公共投資により資本投資が前期比ベースで0.6pもの大幅な上方修正が行われ、輸出も同0.4p上方修正されたことから純輸出の成長率寄与度も改善した。なお、4月以降も生産は拡大基調にあり、輸出の堅調により在庫率も低位で推移しているため、緩やかな景気拡大が続くと予想されるが、年後半にかけては景気対策効果が薄れること、若干在庫調整圧力が高まると予想されることから、拡大ペースは鈍化が見込まれよう。

図3 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移



図4 韓国 在庫率指数の推移



図5 韓国 輸出入の推移(前年比)

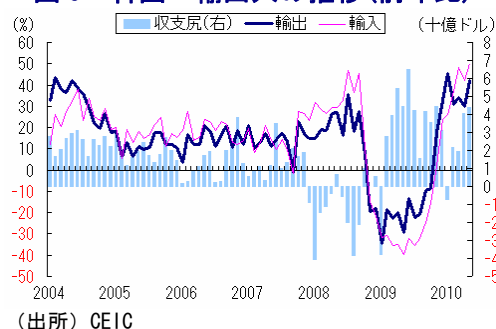


図6 韓国 消費者物価の推移(前年比)

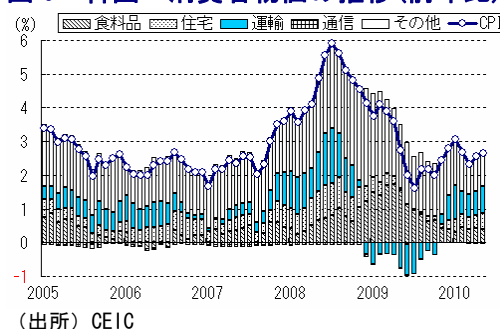
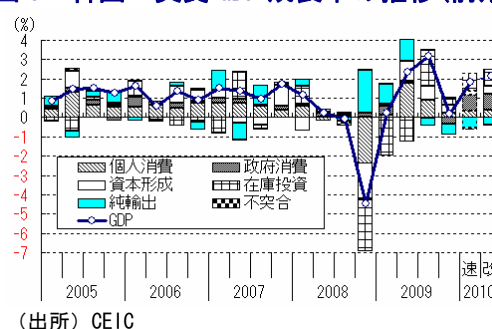


図7 韓国 雇用環境の推移



図8 韓国 実質 GDP 成長率の推移(前期比)



【インドネシア】 ～内・外需の好調を背景に物価上昇が進むも、政府の警戒水準は下回り、金融緩和を継続～

1日に発表された4月の輸出は、前年同月比+42.6%と前月(同+48.3%)から伸びが鈍化し、前月比も▲5.7%と前月(同+14.4%)大幅に増加した反動が出た。なお、アジア経済の拡大で石油需要は大幅に回復しており、石油輸出は前月比+1.6%と増加した一方、非石油輸出が同▲7.1%と減少したことが影響した。一方で4月の輸入は、前年同月比+72.0%と前月(同+67.4%)から拡大し、前月比も+5.1%と前月(同+15.5%)に続いて増加した。旺盛な内需に加え、通貨ルピア高基調が続いたことで輸入物価が低下したことも輸入の増加を促したと思われる。なお、輸入の増加により、貿易黒字は+5.18億ドルと前月(+18.02億ドル)から大きく縮小している。5月は中国が資源輸入を大幅に縮小させた可能性が高いものの、アジア諸国の需要の堅調さを鑑みれば、一時的なものに留まると思われる。

同日に発表された5月の消費者物価は、前年同月比+4.16%と前月(同+3.91%)から加速し、前月比も+0.29%と前月(同+0.15%)を上回る上昇をみせた。同国は原油や天然ガスを自己調達でき、エネルギー価格が補助金で低位に設定されているため、国際商品市況の動向の影響を受けにくい。食料品価格が物価の押し上げ要因となった。なお、食料品とエネルギーを除いたコア物価も前年比+3.81%と前月(同+3.70%)から加速し、前月比も+0.25%と前月(同+0.09%)から上昇幅が拡大するなど、徐々にインフレ圧力が高まっている。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.7%と加速しており、足元も堅調に推移していることから、今後はさらに物価上昇が進むと予想される。

3日に開催された定例の金融政策決定会合では、10回連続で政策金利であるBIレートを6.50%に据え置くことを決定した。当局は景気について、世界経済、特に中国やインドなどのアジア地域の景気拡大を受けて輸出が急拡大を遂げており、内需も個人消費を中心に好調を維持していることから、先行きも堅調に推移するとの見通しを示している。また、ユーロ問題による実体経済への影響は、ファンダメンタルズの強さを理由に限定的としつつも、国際金融市場での投資家のリスクマインドの変調が資本収支に悪影響を与える可能性を指摘している。なお、物価上昇圧力は徐々に高まっているが、年内のインフレ率は当局の目標(4.0~6.0%)に収まるとみており、来年も同様となるため、当面は金融引き締めが必要が低いとの認識を示した。ただし、これまでの金融緩和によって市中の資金供給量は大幅に増加しており、今後の景気動向によってはインフレ圧力が加速し、利上げに踏み切る可能性も残っていると思われる。なお、政府は2日、昨年5月以来空席となっていた中銀総裁に、総裁代行を勤めてきたナスティオン上級副総裁を指名する方針を明らかにした。これにより、先月突然退任を発表したスリ・ムルヤニ氏の後任として財務相に就任したマルトワルドヨ氏とともに経済チームの陣容が確定する。金融当局の改革に前向きとされるナスティオン次期総裁の就任を市場は好感しており、同国の経済政策は手堅い舵取りが期待される。

図9 インドネシア 輸出入の推移(前年比)

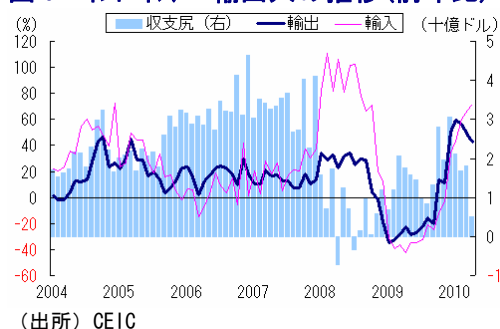


図10 インドネシア 小売売上高の推移

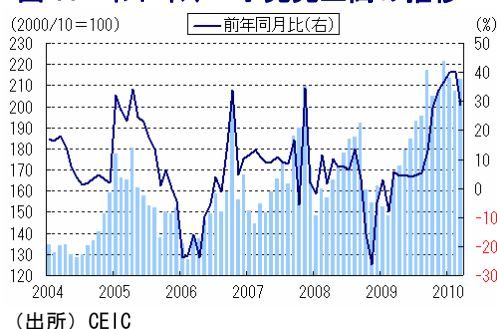


図11 インドネシア 消費者物価の推移(前年比)

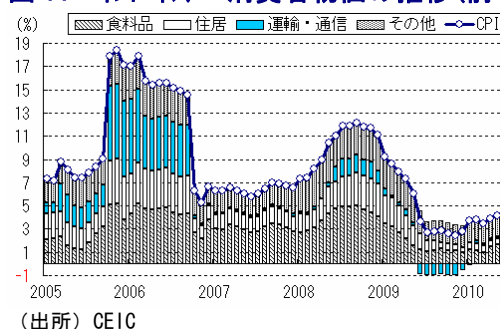


図12 インドネシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

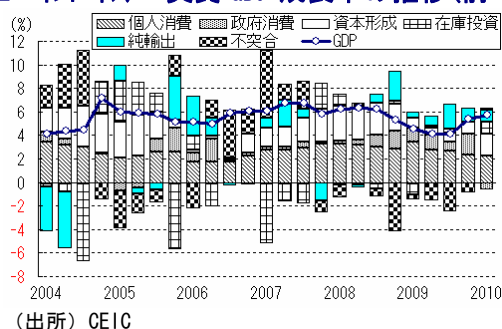
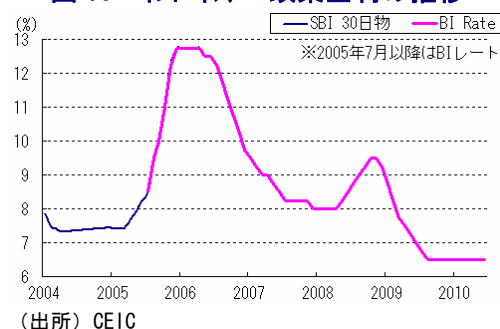


図13 インドネシア 政策金利の推移



【タイ】 ～政情不安で生産は鈍化、インフレ圧力も遠のき、政策金利維持で景気の下支えを継続～

31日に発表された4月の製造業生産高は、前年同月比+21.3%と前月(同+33.6%)から鈍化し、前月比も▲2.0%と減少に転じた。3月末から約2ヶ月に亘り反政府デモが首都バンコク中心部を占拠する異常事態が続いたことや、4月の輸出が前月比▲13.3%と減少したことが影響した。また、4月の平均設備稼働率は62.3%と前月(75.0%)から大幅に低下し、昨年8月以来の低水準となっている。4月の民間消費動向も前月比▲0.9%と政情不安の悪影響が窺え、5月にはデモが激化したことから、5月の生産はさらに下押し圧力が強まっていると予想される。また、欧州景気の不透明感が高まる中、同国の輸出に占めるEU向けは1割強に満たないものの、中国向けなどを通じて間接的な影響が出る可能性もあろう。

1日に発表された5月の消費者物価は、前年同月比+3.5%と前月(同+3.0%)から加速し、前月比も+0.2%と前月(同+0.5%)から鈍化したものの上昇が続いている。国際金融市場の混乱により、国際商品市況が急落した影響を受けてエネルギー価格は下落したが、食料品価格は上昇が続いており、物価を押し上げた。なお、3月末以降の政情不安の高まりを受けて、回復感が強まっていた個人消費の勢いに陰りがみられるため、コア物価は前年比+1.2%、前月比も+0.1%と安定している。バンコクでの騒動は収束したが、国民生活にその余波が当面残ると思われる上、観光業界へのダメージも大きいことを鑑みれば、景気回復の腰折れによりインフレ圧力は緩和されると見込まれる。

2日に開催された定例の金融政策決定会合では、9回連続で政策金利を1.25%に据え置くことを決定した。世界経済の回復により輸出と観光産業が押し上げられ、内需の回復も進んだことで、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+16.0%と予想以上の景気拡大を果たした。しかし、国内の政情不安により内需に不透明感が出ていること、国際金融市場で投資家のリスク回避姿勢が強まっていることから、現行水準で景気を下支えする方針を維持した。なお、当局は声明文の中で、同国経済のファンダメンタルズは堅固であり、4-6月期も景気拡大は可能との見方を示しており、政情不安やユーロ問題などのリスク要因が悪化しないことを条件に利上げの可能性を示唆している。

図14 製造業生産高と設備稼働率の推移

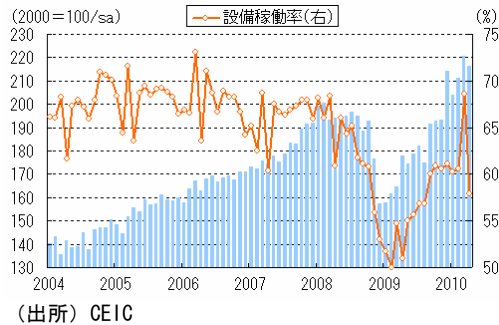


図16 消費者物価の推移(前年比)

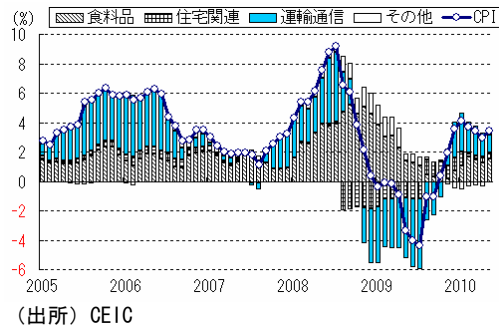


図18 政策金利の推移

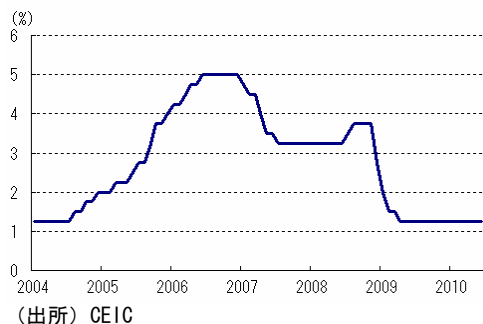


図15 民間消費動向の推移

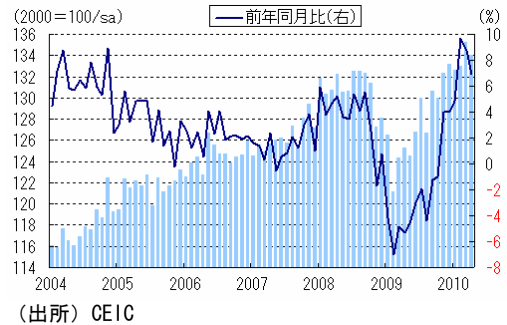


図17 観光客数とホテル稼働率の推移

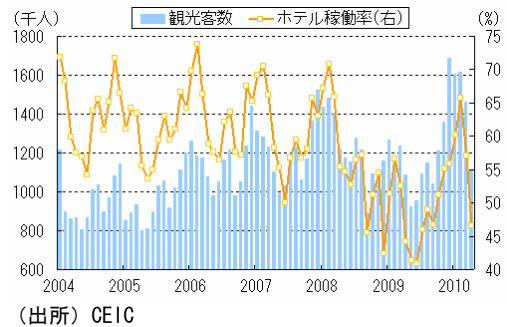
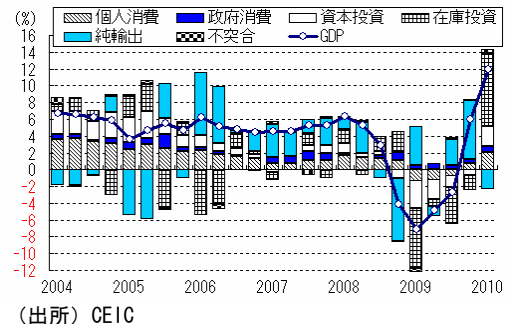


図19 実質GDP成長率の推移(前年比)



以上