

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国のPMIは2ヶ月連続で大幅下落 (Asia Weekly (6/28~7/2))

~インドでは物価上昇圧力を受けて緊急利上げを実施~

発表日: 2010年7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
6/30 (水)	(韓国) 5月鉱工業生産 (前年比)	+21.5%	+20.8%	+19.9%
	(前月比/季調済)	+2.6%	+0.6%	+0.2%
	(タイ) 5月製造業生産高 (前年比)	+17.2%	+23.9%	+21.8%
	(前月比/季調済)	▲3.9%		▲2.9%
7/1 (木)	(韓国) 6月消費者物価 (前年比)	+2.6%	+2.9%	+2.7%
	(前月比/季調済)	▲0.2%	+0.2%	+0.1%
	6月輸出 (前年比)	+32.4%	+25.0%	+40.5%
	6月輸入 (前年比)	+36.9%	+39.0%	+49.4%
	(中国) 6月製造業 PMI	52.1	53.2	53.9
	(豪州) 5月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.2%	+0.3%	+0.6%
	(インドネシア) 6月消費者物価 (前年比)	+5.05%	+4.46%	+4.16%
	(前月比/未季調)	+0.97%	+0.40%	+0.29%
	5月輸出 (前年比)	+36.0%	+37.8%	+42.4%
	5月輸入 (前年比)	+31.6%	+53.3%	+67.5%
	(インド) 6月製造業 PMI	57.3		59.0
	5月輸出 (前年比)	+35.1%		+36.2%
	5月輸入 (前年比)	+38.5%		+43.3%
	(タイ) 6月消費者物価 (前年比)	+3.3%	+3.3%	+3.5%
(前月比/未季調)	+0.3%	+0.3%	+0.2%	
7/2 (金)	(香港) 5月小売売上高 (前年比)	+16.2%	+13.8%	+12.4%
	(マレーシア) 5月輸出 (前年比)	+21.9%	+26.6%	+26.6%
	5月輸入 (前年比)	+34.2%	+33.0%	+26.8%
	(インド) 緊急金融政策決定会合 (レポ金利)	5.50%		5.25%
	(リバースレポ金利)	4.00%		3.75%

(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2ヶ月連続で大幅低下。世界経済の不透明感と金融引き締めで景気拡大ペースは鈍化へ~

1日に発表された6月の製造業PMIは52.1と前月(53.9)に引き続き前月比▲1.8pの大幅低下となった。16ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回っていることから、増加基調は続いている一方、伸びは次第に鈍化すると判断される。前月に続いてすべての項目が悪化しており、特に在庫の増加を示す「完成品在庫」は一昨年10月以来の悪化となるなど、これまでの急速な生産拡大により在庫が積み上がっている。また、先行きの生産を示す「新規受注」や「輸出向け新規受注」も悪化し、前者では最近の金融引き締めの影響が窺え、後者では欧州経済を取り巻く不透明感により輸出全体の2割を占める欧州向けが下押ししている。さらに、6月

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。

に沿海部を中心に賃上げ要求のストライキが頻発し、生産ストップに追い込まれた工場が出たことも影響したと考えられる。今月以降も生産拡大が続くと予想されるが、在庫調整圧力の高まりや、内外需の鈍化により徐々に減速感が強まろう。

なお、同日 HSBC が発表した 6 月の製造業 PMI も 50.4 と 15 ヶ月連続で 50 を上回ったが、昨年 4 月以来の低水準となった。「生産」、「新規受注」、「輸出向け新規受注」といった指数はいずれも 50 を下回っており、最近の金融引き締めにより民間企業を中心に生産調整が進んでいる。また、「受注残」も昨年 4 月以来の 50 割れとなっていることから、先行きの生産も減速感が強まるであろう。ただし、世界経済の不透明感を受けた国際商品市況の調整で「購買価格」が低下しており、さらに人民元相場の切り上げが進めば購買価格の低下を促し、短期的に企業業績の改善要因になると期待される。

図1 中国 製造業 PMI の推移

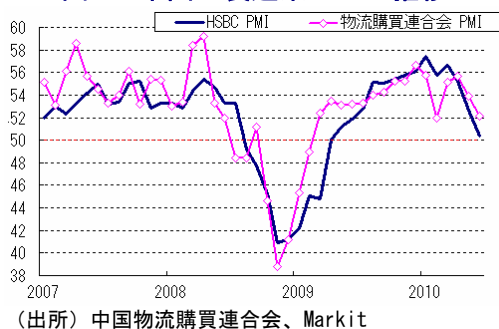
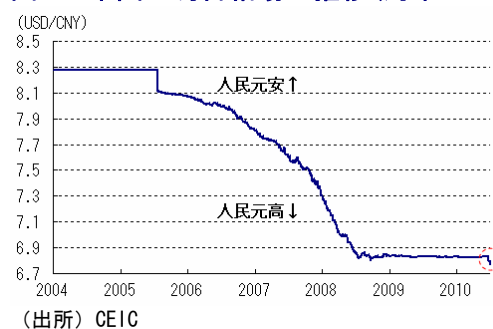


図2 中国 為替相場の推移(対米ドル)



【インド】 ~製造業 PMI は悪化するも堅調な内外需が続き、インフレ懸念の高まりに対応して緊急利上げ~

1日に発表された6月の製造業 PMI は 57.26 と前月 (59.00) から▲1.74p と大幅に悪化したが、15ヶ月連続で 50 を上回り、景気拡大が続いている。同国では物価上昇圧力が高まり、5月の卸売物価は前年同月比+10.2%と二桁に達し、消費者物価も同+13.9%となっていることから、金融当局は金融引き締めを進めている。結果、「新規受注」がわずかに低下するなど内需に下押し圧力が掛かっているものの、「輸出向け新規受注」は改善しており、1月に ASEAN との FTA が発効したこともアジア向け輸出の好調さに繋がっている。さらに、「受注残」は増加基調が続いていることから、鉱工業生産は今後も堅調に推移すると予想される。なお、国際商品市況の下落を反映して「購買価格」は下落しており、企業収益の押し上げ要因になると期待される。

また、同日に発表された5月の輸出は、前年同月比+35.1%と前月 (同+36.2%) から伸びが鈍化し、前月比も▲4.4%減少した。アジア向けの好調が続く一方、欧州経済の不透明感で輸出の約2割を占める欧州向け輸出に悪影響があったことに加え、通貨ルピーに通貨高圧力が高まったことも少なからず影響した。一方の輸入も前年同月比+38.5%と前月 (同+43.3%) から伸びが鈍化したが、旺盛な内需を反映して前月比は+0.5%とわずかに増加している。結果、貿易収支は▲112.92億ドルと赤字幅が前月 (▲104.20億ドル) から拡大した。

堅調な内外需の一方で物価上昇圧力が高まったため、金融当局は2日に緊急の金融政策決定会合を開催し、政策金利であるレポ金利及びリバースレポ金利を 25bp 引き上げ、それぞれ 5.50%、4.00%とする決定を行った。今月 27 日に定例会合が予定されているものの、5月の卸売物価が3ヶ月ぶりに前年比で二桁に達し、力強い経済指標が確認されたことから緊急利上げに踏み切った。なお、6月末時点のマネーサプライは依然拡大が続くなど過剰流動性の懸念は燻っており、27日の定例会合でも引き続き利上げが行われると予想する。

図3 インド 製造業 PMI の推移

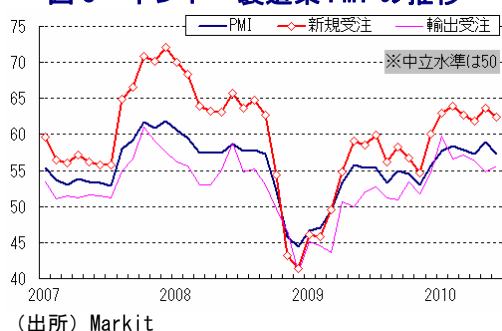


図4 インド インフレ指標の推移(前年比)

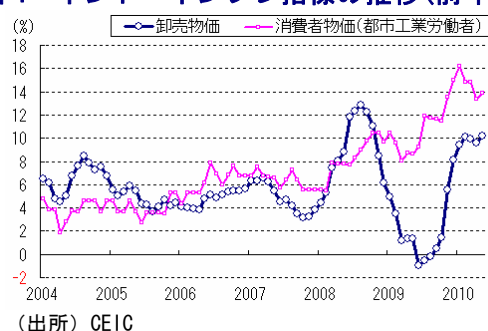


図5 インド 鉱工業生産の推移

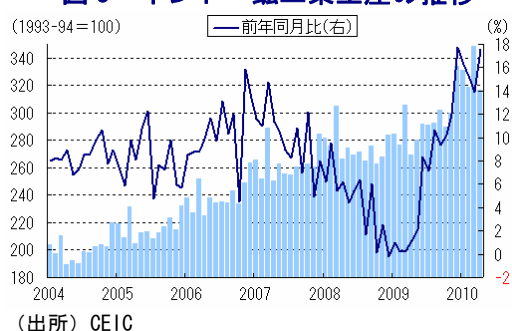


図6 インド 輸出入の推移(前年比)

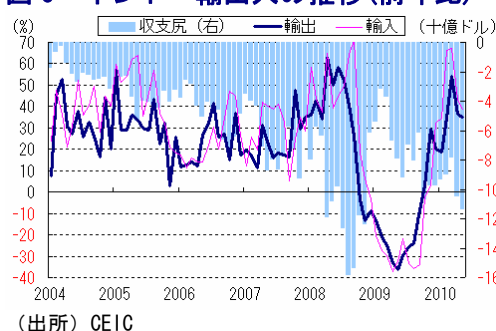


図7 インド 金融政策の推移

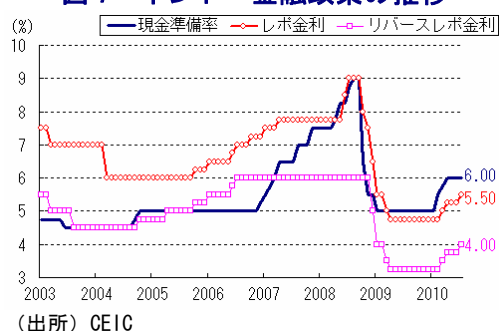
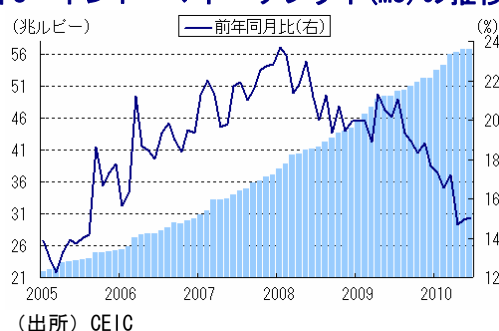


図8 インド マネーサプライ(M3)の推移



【韓国】 ～内外需の堅調を背景に生産拡大続く。成長率見通しの上方修正で利上げ局面が早まる可能性も～

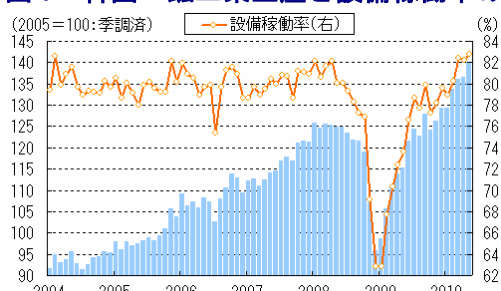
30日に発表された5月の鉱工業生産は、前年同月比+21.5%と前月(同+19.9%)から加速し、前月比も+2.6%と前月(同+0.2%)を上回り大きく拡大した。中国経済の好調を反映し、輸出総額の4分の1を占める中国及び香港向け輸出が拡大している上、景況感の改善に伴い個人消費も拡大するなど、内需も底堅く推移した。5月の設備稼働率は83%まで上昇しており、大企業を中心に設備投資意欲が高まっており、生産に加えて設備投資の拡大も景気を牽引すると期待される。

1日に発表された6月の輸出は、前年同月比+32.4%と前月(同+40.5%)から鈍化したものの、前月比では+9.1%と大幅に拡大した。中国向け輸出の堅調が続いたことに加え、国際金融市場では中国の人民元相場の柔軟化に伴い先高感が懸念されていた通貨ウォンが一転して急速に下落したことも輸出を後押しした。一方の輸入も、前年同月比+36.9%と前月(同+49.4%)から伸びは鈍化したものの、前月比では+0.6%と堅調な景気を反映して増加している。結果、輸出の伸びが輸入を上回ったため、貿易収支は+74.72億ドルと前月(+41.28億ドル)から黒字幅が大きく拡大した。年明け以降貿易黒字が拡大しており、5月の経常収支(季調済)は+33.51億ドルの黒字であるが、6月は経常黒字がさらに拡大し、対外信用力の向上に繋がると期待される。

1日に発表された6月の消費者物価は、前年同月比+2.6%と前月(同+2.7%)から鈍化し、前月比も▲0.2%

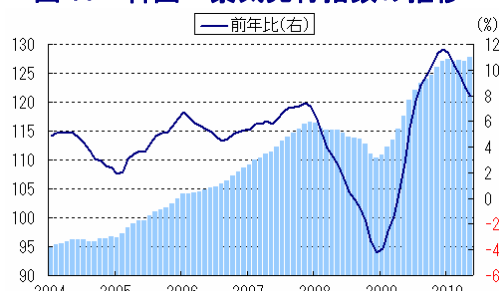
と前月（同+0.1%）から下落に転じた。国際商品市況の調整を映して食料品やエネルギー価格が下落したほか、政府による不動産投資規制の効果でソウル近郊を中心に不動産価格が下落に転じていることも影響した。なお、コア物価は前年比+1.7%と金融当局が定める目標域（2.0～4.0%）に収まり、前月比も+0.2%と小幅上昇に留まっており、依然として落ち着いた水準にある。国内では非正規雇用者の拡大により所得の二極化が進んでいることもあり、金融当局は景気に配慮して、16ヶ月連続で政策金利を2.00%に据え置いている。一方、企画財政部は先月、今年の経済成長率の見通しを前年比+5.8%に上方修正し（修正前は同+5.0%）、潜在的なインフレ圧力が高まっているとの見方を示している。また、金融当局も5月の金融政策決定会合以降、利上げ実施に向けた地均しを進めており、金融引き締めに向けた動きが進むと予想される。

図9 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移



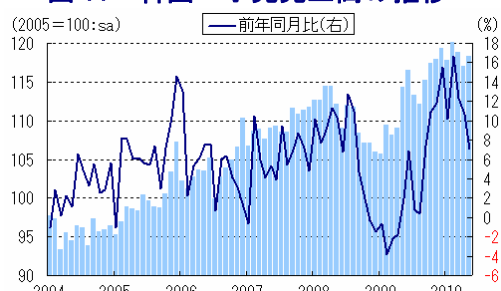
(出所) CEIC

図10 韓国 景気先行指数の推移



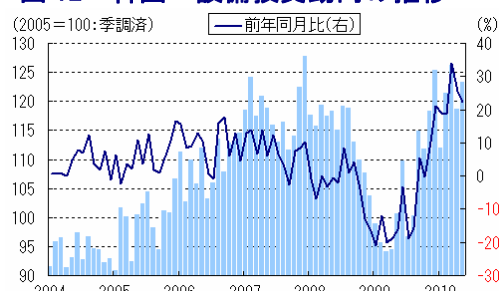
(出所) Bloomberg

図11 韓国 小売売上高の推移



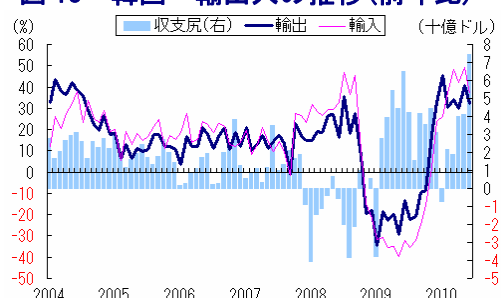
(出所) CEIC

図12 韓国 設備投資動向の推移



(出所) CEIC

図13 韓国 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図14 韓国 為替相場の推移(対米ドル)



(出所) CEIC

図 15 韓国 経常収支の推移

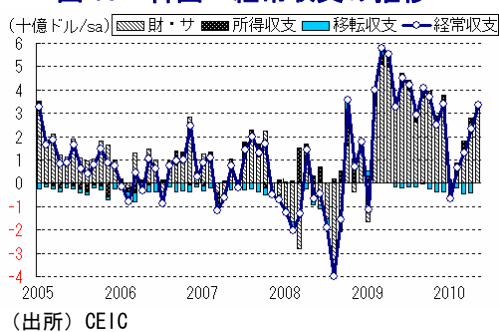


図 16 韓国 消費者物価の推移(前年比)

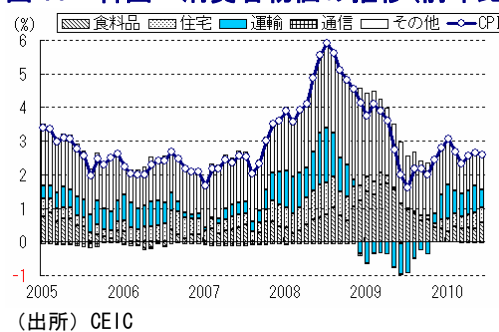


図 17 韓国 政策金利の推移



【インドネシア】～食料品価格の急上昇でインフレ率は5%台。利上げペースが早まる可能性も～

1日に発表された6月の消費者物価は、前年同月比+5.05%と前月（同+4.16%）から大幅に加速し、昨年5月以来の高水準となった。前月比も+0.97%と前月（同+0.29%）から大きく拡大しており、食料品価格が前月比+3.20%と大幅に上昇したことが影響した。一方、国際商品市況の調整を受けてエネルギー価格は落ち着いており、コア物価は前年同月比+3.97%と金融当局の目標域（4.0～6.0%）を下回り、前月比も+0.34%と安定的に推移している。食料品価格の上昇に伴うコストプッシュ型の物価上昇圧力が高まっているものの、金融当局は暫く政策金利を現行水準で据え置く可能性が高いと思われる。ただし、堅調な内需を背景に次第にダイヤモンドプル型の物価上昇圧力が高まると予想され、当局も来年以降に利上げを行う可能性を示唆しているが、年内に早まることも考えられよう。

1日に発表された5月の輸出は、前年同月比+36.0%と前月（同+42.4%）から伸びが鈍化したものの、前月比では+4.1%も拡大しており、単月ベースでは過去最高並の水準となった。景気拡大の続くアジア向け輸出が好調に推移したことが輸出全体を押し上げている。一方の輸入も前年同月比+31.6%と前月（同+67.5%）から伸びが大幅に鈍化し、前月比も▲10.5%と大きく減少したことから、これまでの急拡大局面は一服した。結果、貿易収支は+24.68億ドルと前月（+7.99億ドル）から黒字幅が大きく拡大した。

図 18 インドネシア 消費者物価の推移(前年比)

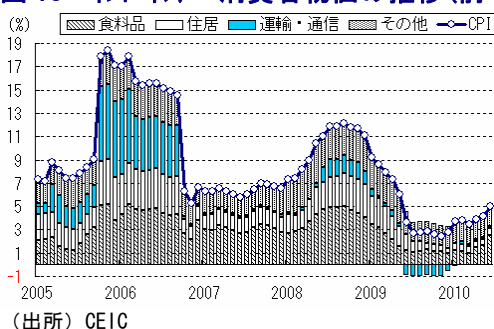


図 19 インドネシア 消費者物価の推移(前年比)

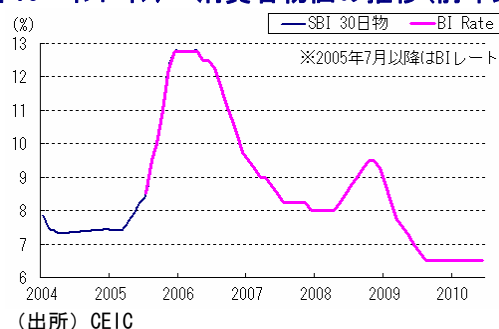
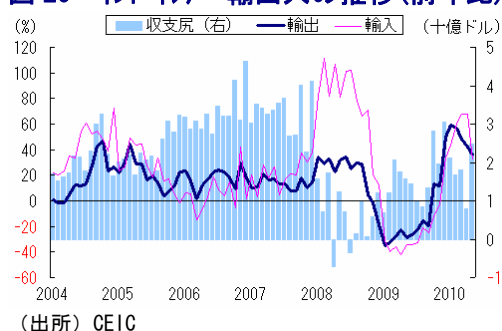


図 20 インドネシア 輸出入の推移(前年比)



[タイ] ～デモの影響で生産低迷も今後は改善へ。物価上昇続くも利上げには時間を要する可能性も～

30日に発表された5月の製造業生産高は、前年同月比+17.2%と前月(同+21.8%)から伸びが鈍化し、前月比も▲3.9%と前月(同▲2.9%)から減少幅が拡大するなど、タクシン派デモ隊による首都バンコク中心部の不法占拠など異常事態の影響が出た。なお、デモ隊の活動は都市部が中心であったため、輸出基地である港湾地域などへの直接的な影響は必ずしも大きくなく、5月の輸出は前月比+17.5%と大きく拡大し、設備稼働率も67.3%と前月(同62.3%)から5.0p改善しており、6月以降はデモ活動の収束で生産回復が期待される。

1日に発表された6月の消費者物価は、前年同月比+3.3%と前月(同+3.4%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.3%と前月(同+0.2%)から上昇ペースが高まっている。国際商品市況の調整に伴いエネルギー価格は前月比▲2.0%と大幅に下落しているが、早魃の影響で食料品価格に上昇圧力が強まっている。なお、コア物価は前年比+1.1%、前月比+0.1%と落ち着いており、足元の景気は潜在成長率を大きく上回るペースで拡大しているものの、ディマンドプル型の物価上昇圧力は必ずしも高まっていない。このところ金融当局は金融緩和の見直しに向けて地均しを始めているが、コア物価の上昇圧力が依然として低いことを鑑みれば、当面は現行水準での据え置きが続くと予想される。

図 21 タイ 製造業生産高の推移

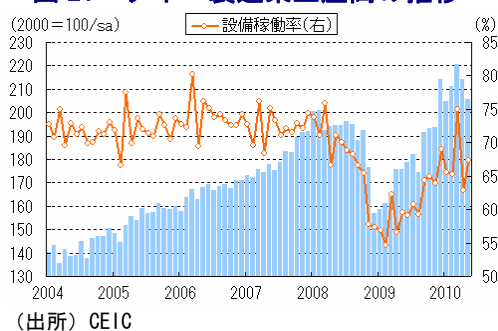


図 22 タイ 輸出入の推移(前年比)

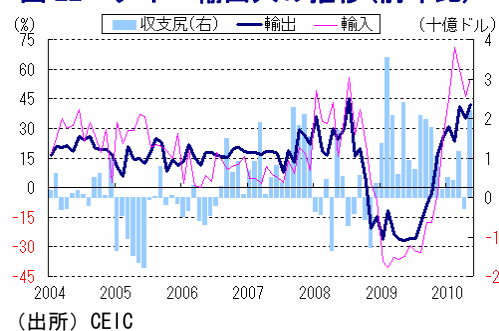
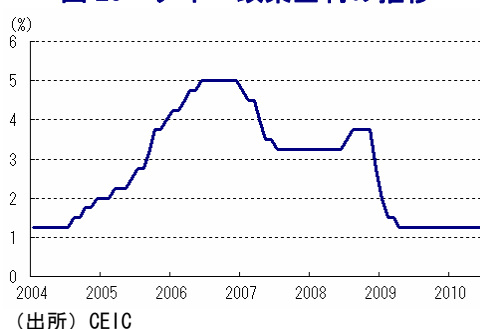


図 23 タイ 政策金利の推移



以上