

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、生産回復を映して製造業PMIは改善 (Asia Weekly (8/30~9/3))

~豪州景気は予想外に強い。年内に再利上げを行う可能性は残る~

発表日: 2010年9月6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
8/30 (月)	(ニュージーランド) 7月輸出 (十億 NZ ドル)	3.57	3.65	3.79
	7月輸入 (十億 NZ ドル)	3.75	3.70	3.58
8/31 (火)	(韓国) 7月鉱工業生産 (前年比)	+15.5%	+15.2%	+17.1%
	(前月比/季調済)	+1.1%	+0.6%	+1.6%
	(豪州) 7月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.7%	+0.4%	+0.4%
	(インド) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+8.8%	+8.8%	+8.6%
	(タイ) 7月製造業生産高 (前年比)	+16.3%	+15.3%	+21.9%
	(前月比/季調済)	▲2.5%		+5.0%
	(香港) 7月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+16.0%	+11.2%	+11.9%
9/1 (水)	(韓国) 8月消費者物価 (前年比)	+2.6%	+2.6%	+2.6%
	(前月比/季調済)	+0.3%	+0.4%	+0.3%
	8月輸出 (前年比)	+29.6%	+34.2%	+28.3%
	8月輸入 (前年比)	+29.3%	+31.3%	+28.0%
	(中国) 8月製造業 PMI	51.7	51.5	51.2
	8月 HSBC 製造業 PMI	51.9		49.4
	(豪州) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+3.3%	+2.8%	+2.6%
	(前期比/季調済)	+1.2%	+0.9%	+0.7%
	(タイ) 8月消費者物価 (前年比)	+3.3%	+3.2%	+3.4%
	(前月比/未季調)	+0.2%	+0.2%	+0.2%
	(インドネシア) 8月消費者物価 (前年比)	+6.44%	+6.69%	+6.22%
	(前月比/未季調)	+0.76%	+1.00%	+1.57%
	7月輸出 (前年比)	+29.0%	+28.0%	+31.4%
	7月輸入 (前年比)	+45.3%	+35.0%	+48.2%
	(インド) 8月製造業 PMI	57.25		57.60
	7月輸出 (前年比)	+13.2%		+30.4%
	7月輸入 (前年比)	+34.3%		+23.0%
9/2 (木)	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
	7月輸出 (前年比)	+13.5%	+11.5%	+17.2%
	7月輸入 (前年比)	+18.1%	+18.6%	+30.2%
9/3 (金)	(韓国) 4-6 月期実質 GDP (前年比/改定値)	+7.2%		+7.2%
	(前期比/季調済/改定値)	+1.4%		+1.5%

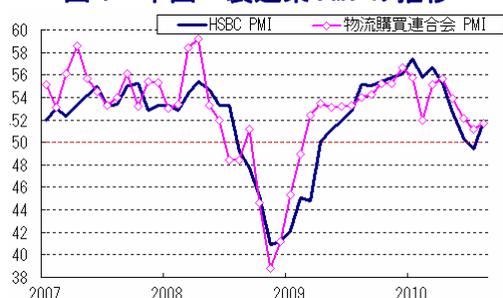
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【中国】 ～製造業 PMI は大企業、中小企業ともに底打ち。先行きの緩やかな景気拡大を示唆～

1日に中国物流購買連合会が発表した8月の製造業PMIは51.7と、前月(51.2)から+0.5p改善した。政府の引き締め政策により3ヶ月連続で悪化してきたが、4ヶ月ぶりの改善となった。内訳としては、7月の鉱工業生産が前月比でプラスに転じたように、生産(53.1)が同+0.4p上昇したほか、先行きの生産を示す新規受注(53.1)や輸出向け新規受注(52.2)もそれぞれ同+2.2p、同+1.0p上昇しており、今後も生産拡大が期待される。なお、これまでの生産抑制に伴い完成品在庫(46.9)は同▲3.0p縮小し、これも生産増を支える要因となろう。ただし、世界的な異常気象による穀物価格の上昇や資源価格の高止まりを受け、購買価格(60.5)は同+10.1pと急上昇しており、今後の企業の収益圧迫要因に繋がる懸念される。

また、同日にHSBCが発表した8月の製造業PMIも51.9と、16ヶ月ぶりに中立水準である50を割った前月(49.4)から改善した。こちらはサンプル企業に中小企業などが含まれ、政府の引き締め政策に伴い急速な落ち込みをみせてきたが、生産調整の一段感が窺える。生産(52.4)は前月比+2.7p上昇し、新規受注(52.7)も同+4.8p上昇したほか、完成品在庫(49.1)は同▲3.1pと圧縮が図られていることから、先行きの生産は底堅く推移しよう。なお、輸出向け新規受注(49.5)は同▲0.2pと海外経済減速の影響が出ているほか、購買価格(56.2)も同+11.1pと急上昇していることから、企業収益への悪影響が懸念される。

図1 中国 製造業 PMI の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 中国 鉱工業生産の推移



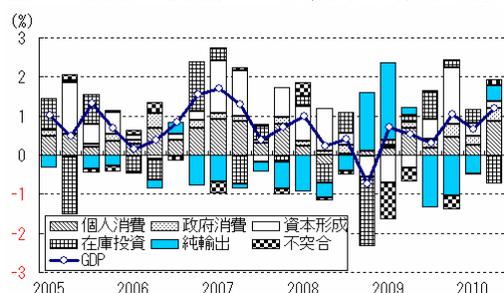
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～4-6月期GDPは予想外に拡大。足元も内需の底堅さが続き、再利上げの可能性は残る～

1日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+3.4%と前期(同+2.5%)から加速した。前期比年率ベースも+4.9%と前期(同+2.7%)から加速し、6四半期連続のプラス成長となり、着実に景気は底離れを果たしている。アジア経済の好調を背景に輸出は順調に拡大し、雇用環境も改善基調が続いたことから、昨年末以降の金融引き締めにも拘らず個人消費は前期比+1.6%と前期(同+0.6%)を上回る伸びを示した。また、移民の増加もあり住宅需要が増加しているため、利上げにも拘らず住宅投資は前期比+5.0%と前期(同▲3.0%)から増加に転じたほか、企業の設備投資も前期比でマイナス幅が縮小するなど、底打ちの兆しが窺われる。また、アジア向け輸出の順調な拡大を受け、輸出は前期比+5.6%と輸入(同+3.0%)を上回る伸びを示し、純輸出の成長率寄与度は4四半期ぶりにプラスに転じたことも景気押し上げ要因となった。今後は中国の減速による輸出への悪影響は懸念されるものの、堅調な内需を背景に底堅い景気が続く期待される。

31日に発表された7月の小売売上高は前年同月比+0.7%と、前月(同+0.4%)を上回る伸びとなった。金融引き締めの影響のほか、4-6月期の消費者物価も前年同期比+3.1%と当局の目標を超える上昇率にあるものの、良好な雇用環境を反映して個人消費は底堅く推移している。なお、同月は建設許可件数も前月比+2.3%と堅調に推移している。先月の定例会合議事録の内容から7日の次回会合では政策金利が据え置かれると予想されるものの、景気の推移を鑑みれば年内再利上げの可能性は小さくないと判断される。

図3 豪州 実質 GDP 成長率の推移(前期比)



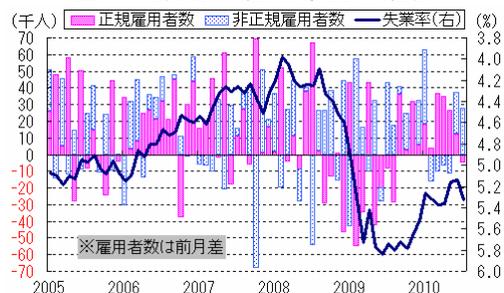
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 豪州 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 豪州 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 豪州 建設許可件数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 豪州 小売売上高の推移



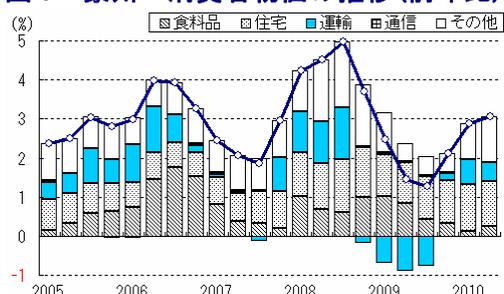
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 豪州 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 豪州 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～4-6月期GDPはわずかに下方修正。年後半は減速感が高まる見通し～

31日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+15.5%と、前月(同+17.1%)から伸びが鈍化した。なお、前月比も+1.1%と前月(同+1.6%)から鈍化した。昨年11月以降9ヶ月連続で増加しており、生産水準は過去最高を更新し、同月の平均設備稼働率も84.8%と過去最高となった。7月の設備投資動向は前月比▲3.1%と、前月(同+8.0%)に大幅に拡大した反動でマイナスとなったものの、設備稼働率の高さを鑑みれば、先行きは堅調な設備投資が続くと期待される。半導体などの電子部品関連では、世界経済の減速で在庫率が徐々に高まっているが、自動車や家電部門の在庫率は低位で推移しており、先行きの生産は緩やかに拡

大すると見込まれる。

1日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.6%と前月と同じ伸び率となった。前月比は+0.4%と前月(同+0.3%)からわずかに伸びが加速したが、依然落ち着いた推移が続いている。世界的な異常気象で穀物価格に上昇圧力が掛かっており、食料品価格が上昇したほか、昨年来の通貨ウォン高が一服したことで輸入物価の下落が収まったことも、物価の押し上げに繋がった。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価は、前年同月比+1.8%と当局の定める目標(2~4%)を下回る水準にあり、前月比も+0.2%とヘッドラインを下回る伸びに留まっている。しかしながら、底堅い景気を背景に今後は徐々に物価上昇が高まると予想される。また、昨年末の融資規制実施以降、低迷している不動産市場を活性化させるため、政府は30日に一部緩和の方針を明らかにしている。なお、家計部門の負債増加を回避するため市場の期待を下回る緩和であった上、供給過剰感が払拭されない状況から、急激に価格上昇に転じる可能性は低いであろう。

1日に発表された8月の輸出額は前年同月比+29.6%と前月(同+28.3%)から伸びが加速したが、前月比は▲8.4%と前月(同▲2.4%)を上回る減少となった。最大の輸出先である中国の景気減速に加え、欧米経済の需要鈍化が影響している。一方、輸入額も前年同月比+29.3%と前月(同+28.0%)から伸びが加速したが、前月比は+0.0%と横ばいで推移した。結果、貿易収支は+20.77億ドルと前月(+55.06億ドル)から大幅に黒字幅が縮小した。年明け以降は、貿易黒字の拡大を背景に経常黒字も拡大してきたが、8月は大きく縮小したと予想される。

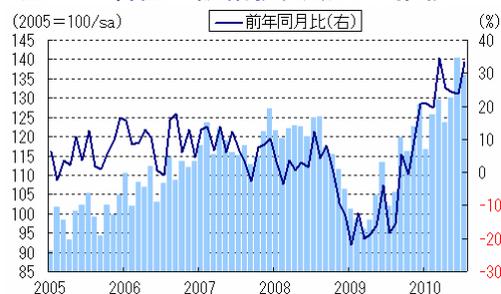
3日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+7.2%と速報値から変更はなかったものの、前期比+1.4%は速報値(同+1.5%)からわずかに下方修正された。個人消費はほぼ横ばいとなり、輸出や企業の設備投資は上方修正されたが、不動産市況の低迷も背景に建設投資が大幅に下方修正されたほか、輸入も上方修正されたため、成長率がわずかに押し下げられた。年後半にかけては、海外経済の鈍化に加え、金融引き締めによる影響も懸念され、減速感が高まると考えられる。

図10 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 韓国 設備投資動向の推移



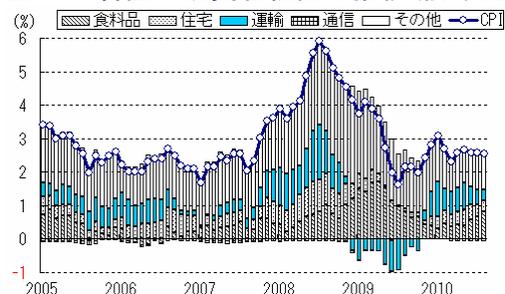
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 韓国 全産業の在庫率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 韓国 消費者物価の推移(前年比)



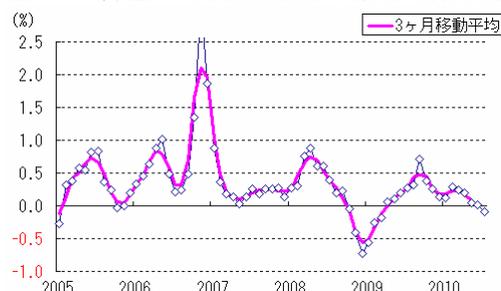
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 韓国 為替相場の推移



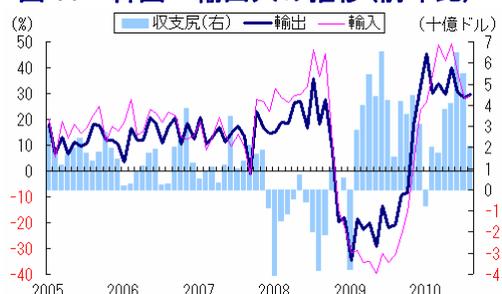
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 韓国 不動産価格の推移(前月比)



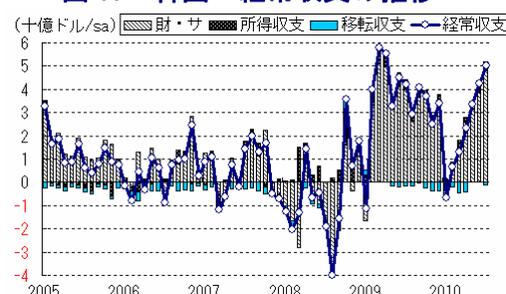
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 韓国 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 韓国 経常収支の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 韓国 実質 GDP 成長率の推移(前期比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア] ～政策金利は据え置くも預金準備率を引き上げ。将来的な利上げの可能性が高まる～

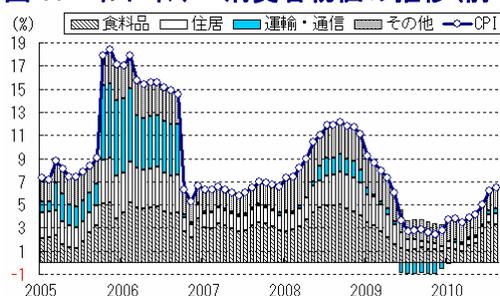
1日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+6.44%と前月(同+6.22%)から伸びが加速したが、前月比は+0.76%と前月(同+1.57%)から鈍化している。世界経済の不透明感を反映して国際商品市況が一服したことに加え、前月はラマダン直前で食料品需要が急増し、食料品価格が急上昇した反動も影響し、物価上昇圧力が緩和した。なお、ヘッドラインのインフレ率は既に当局の定める目標(0.5~6.0%)を上回っているものの、食料品やエネルギーを除いたコア物価は、前年同月比+4.24%と目標に収まって、前月比も+0.52%と落ち着いた推移をみせている。

1日に発表された7月の輸出は前年同月比+29.0%と前月(同+31.4%)から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+1.3%と前月(同▲2.3%)から増加に転じており、中国の景気減速で原油や天然ガス関連の輸出は低迷しているが、アジア経済の堅調を受けて非原油輸出は堅調に推移した。一方の輸入も、前年同月比+45.3%と前月(同+48.2%)から伸びは鈍化しているが、旺盛な内需を反映して、前月比では+7.3%と前月(同+17.8%)に続いて拡大している。結果、貿易収支は▲1.29億ドルと2008年7月以来の赤字に転落している。先行きは、アジア経済の調整により輸出環境が悪化すると見込まれる一方、内需の旺盛により輸入は堅調に推移すると見込まれ、当面の貿易収支は弱含むと予想される。

3日にインドネシア銀行が開催した定例の金融政策委員会では、景気を下支えする観点から13ヶ月連続で

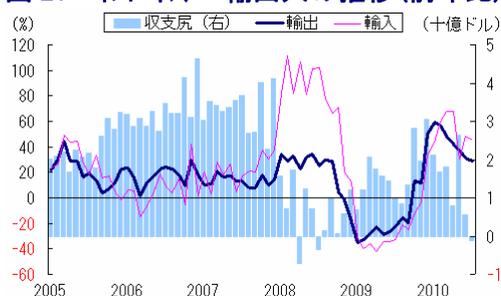
政策金利を 6.50%に据え置く決定がなされた。ただし、長期間に亘る金融緩和や海外資金の流入による過剰流動性で将来的に物価上昇圧力が警戒されることから、法定預金準備率を 8%に引き上げる方針を明らかにしており（引き上げ前は 5%）、金融引き締めへの第一歩を踏み出した。なお、市中銀行が国債及び中銀短期証券を預け入れる「第二預金準備率」は 2.5%に据え置いている。8月のインフレ率が上昇し、4-6月期の実質 GDP 成長率が内需主導で前年同期比+6.2%に加速したことから、今後景気の過熱感が意識される可能性を勘案し、景気に悪影響を及ぼさない形で流動性吸収を図ると言える。先行きの景気は、海外経済に不透明感はあるものの、内需主導で持続的な景気拡大が見込まれ、遠からず物価上昇が意識される局面が訪れると予想される。したがって、今回の預金準備率引き上げは将来的な利上げの布石となろう。

図 19 インドネシア 消費者物価の推移(前年比)



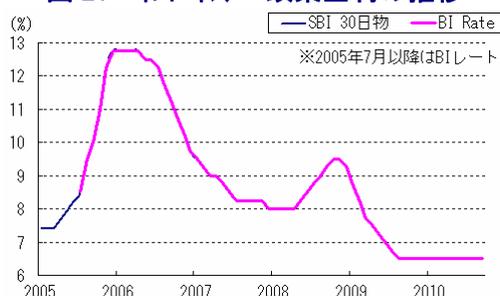
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 インドネシア 輸出入の推移(前年比)



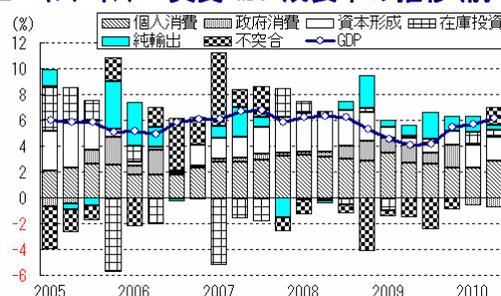
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 インドネシア 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 インドネシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ~先行きの景気の調整を懸念して、利上げペースは一服の模様~

2日にマレーシアネガラ銀行が開催した定例の金融政策委員会では、政策金利が 2.75%に据え置かれた。今年2月の同会合以来3回連続で利上げが実施されてきたため、4回ぶりの据え置きとなった。4-6月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+8.9%となり、前期比でも5四半期連続でプラス成長を達成するなど、内外需の好調を背景に景気は大きく拡大してきたが、足元では先進国経済の不透明感の高まりに加え、アジア経済にも減速懸念が生じている。こうしたことから、当局は先行きの輸出は減速が避けられないとの見方を示しつつも、内需は堅調を維持することで調整は短期に留まるとみている。また、足元では食料品価格の上昇や、7月の燃料価格引き上げを背景に物価上昇圧力が高まっているものの、消費者物価は比較的落ち着いた推移が続くとしている。ただし、来年以降は再び景気拡大に伴い物価上昇が進むとしており、今後の再利上げの可能性を示唆している。

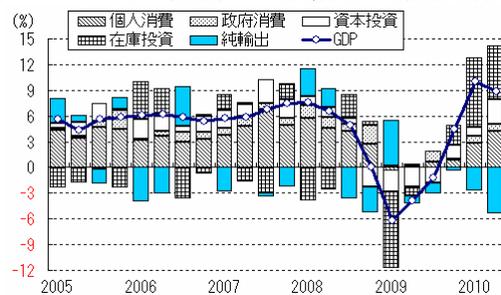
2日に発表された7月の輸出は前年同月比+13.5%と前月（同+17.2%）から伸びが鈍化した。世界経済の減速を受け、ここ数ヶ月は前月比でも弱含んできた。一方、輸出も前年同月比+18.1%と前月（同+30.1%）から大きく鈍化した。ただし、内需の堅調を反映して過去数ヶ月は増加基調にあり、今後も底堅い推移が予想される。なお、貿易収支は+70.10億リンギと前月（+60.43億リンギ）から黒字幅が拡大している。

図 23 マレーシア 政策金利の推移



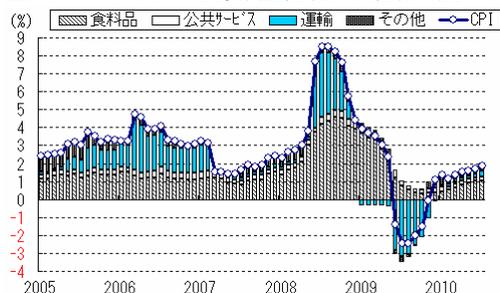
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 24 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



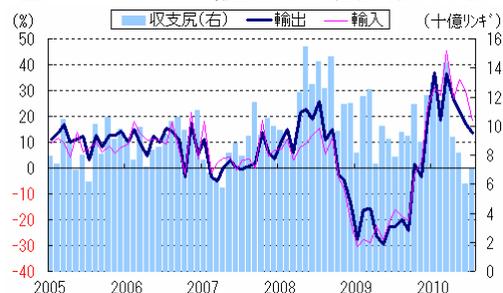
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 25 マレーシア 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 26 マレーシア 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上