

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、景気はソフトランディングの様相 (Asia Weekly (9/27~10/1))

~インドは製造業PMIが2ヶ月連続の悪化で、先行きに調整圧力が高まる

~発表日:2010年10月4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
9/27 (月)	(ベトナム) 1-9 月輸出 (前年比)	+23.2%		+19.7%
	1-9 月輸入 (前年比)	+22.7%		+24.4%
	(香港) 8 月輸出 (前年比)	+36.0%	+23.1%	+23.3%
	8 月輸入 (前年比)	+28.4%	+25.0%	+24.9%
9/28 (火)	(フィリピン) 7 月輸入 (前年比)	+16.2%		+2.6%
	(ベトナム) 1-9 月期実質 GDP (前年比)	+6.5%		+6.2%
9/29 (水)	(ニュージーランド) 8 月輸出 (十億 NZ ドル)	3.15	3.37	3.56
	8 月輸入 (十億 NZ ドル)	3.59	3.80	3.74
	(ベトナム) 1-9 月鉱工業生産 (前年比)	+13.8%		+13.7%
	1-9 月小売売上高 (前年比)	+25.4%		+26.1%
	(中国) 9 月 HSBC 製造業 PMI	52.9		51.9
9/30 (木)	(韓国) 8 月鉱工業生産 (前年比)	+17.1%	+17.0%	+15.5%
	(前月比/季調済)	▲1.0%	▲0.6%	+1.1%
	(タイ) 8 月製造業生産高 (前年比)	+8.7%		+13.1%
	(前月比/季調済)	▲3.2%		▲2.1%
(台湾) 金融政策決定会合 (政策金利)	1.500%	1.500%	1.375%	
10/1 (金)	(韓国) 9 月消費者物価 (前年比)	+3.6%	+2.9%	+2.6%
	(前月比/季調済)	+1.1%	+0.4%	+0.3%
	9 月輸出 (前年比)	+17.2%	+15.7%	+27.7%
	9 月輸入 (前年比)	+16.7%	+18.8%	+28.6%
	(中国) 9 月製造業 PMI	53.8	52.5	51.7
	(タイ) 9 月消費者物価 (前年比)	+3.0%	+3.3%	+3.3%
	(前月比/未季調)	▲0.1%	+0.2%	+0.2%
	(インドネシア) 9 月消費者物価 (前年比)	+5.80%	+5.94%	+6.44%
	(前月比/未季調)	+0.44%	+0.58%	+0.76%
	8 月輸出 (前年比)	+30.0%	+20.0%	+28.9%
	8 月輸入 (前年比)	+25.9%	+30.6%	+45.4%
(インド) 9 月製造業 PMI	55.1		57.2	
8 月輸出 (前年比)	+22.5%		+13.2%	
8 月輸入 (前年比)	+32.2%		+34.3%	

(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。

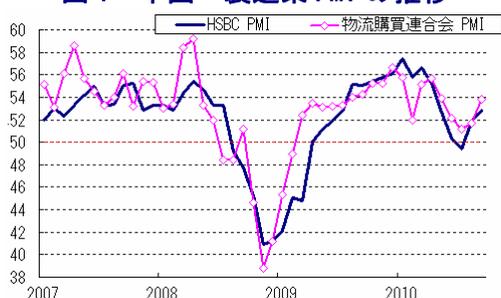
【中国】 ～2ヶ月連続で製造業PMI改善。7-9月期も堅調な景気拡大が続いている見通し～

1日に中国物流購買連合会が発表した9月の製造業PMIは、53.8と前月（51.7）から+2.1p上昇し、2ヶ月連続で改善した。生産（56.4）は前月比+3.3p上昇したほか、先行きの生産を示す新規受注（56.3）は前月比+3.2p、新規輸出受注（52.8）も同+0.6p上昇しており、今後も生産拡大が続くと予想される。他方、世界経済を巡る不透明感の高まりを受けた資源価格の下落により購買価格は調整してきたが、商品市況が底堅く推移していることを反映し、9月は65.3と前月比+4.8pと前月（同+10.1p）に引き続き大幅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。なお、輸入（52.9）は前月比+4.5p、購買量（56.2）も同+4.3pと上昇し、9月も輸入の拡大が見込まれるものの、輸出の堅調により貿易収支は黒字基調が続こう。

29日にHSBCが発表した9月の製造業PMIも52.9と前月（51.9）から+1.0p上昇し、16ヶ月ぶりに50割れとなった7月（49.4）を底に2ヶ月連続で改善している。生産（53.5）が前月比+1.1p上昇したほか、先行きの生産を示す新規受注（54.4）も同+1.7p上昇し、新規輸出受注（50.8）は同+1.3pと4ヶ月ぶりに50超となっていることから、今後も生産の堅調が期待される。なお、HSBCベースでも商品市況の上昇を反映して投入価格（67.7）は前月比+11.5pと前月（同+11.1p上昇）を上回る上昇をみせている。こちらは調査対象に中小企業などが多く含まれていることを鑑みれば、企業収益へのインパクトは小さくない。

なお、同国の鉱工業生産は海外経済の減速を反映して調整圧力が高まりつつあったものの、8月は製造業PMIの反転とともに加速している。こうしたことから、9月の生産も拡大が予想され、7-9月期も堅調な経済成長率が続いていると見込まれる。

図1 中国 製造業PMIの推移



(出所) 中国物流購買連合会、Markit より第一生命経済研究所作成

図2 中国 輸出入の推移(前年比)



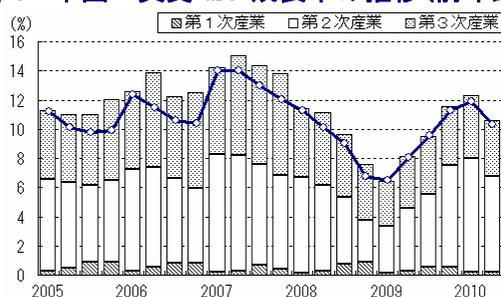
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 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

図4 中国 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

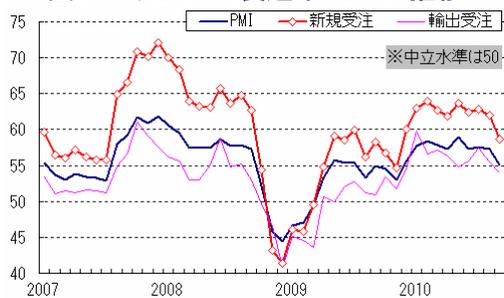
【インド】 ～製造業PMIは2ヶ月連続で下落。先行きの生産には調整圧力が高まろう～

1日に発表された9月の製造業PMIは、55.1と前月（57.2）から前月比▲2.1p低下した。2ヶ月連続の下落により、昨年11月（53.0）以来の低水準となった。生産（58.4）が前月比▲3.9pと大幅な下落を示したほか、先行きの生産を示す新規受注（58.7）も同▲3.3p、輸出受注（54.0）も同▲1.5pと、ともに2ヶ月連続で下落している。よって、当面の生産は調整が予想されるが、依然これらの数値は50を上回る水準にあることから、増加基調は続くであろう。なお、商品市況の上昇を反映して投入価格（57.8）は前月比+2.5pと

3ヶ月連続で上昇している一方、足元では通貨ルピーの対米ドルレートの上昇が進み、製品価格（50.9）も同▲1.2pと2ヶ月連続で低下していることから、企業業績への悪影響が懸念される。

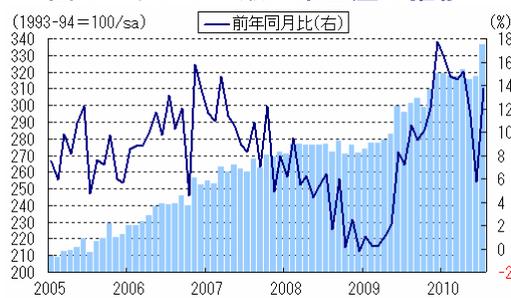
同日に発表された8月の輸出額は、前年同月比+22.5%と前月（同+13.2%）から伸びが加速し、前月比も+2.5%と前月（同▲8.5%）から増加している。同国は輸出額の約2割を占める欧州向けの減速が懸念されてきたものの、アジア向けを中心に堅調に推移している。また、同国は昨年自動車輸出台数が中国を上回るなど自動車産業が急速な拡大をみせているが、足元の四輪車輸出台数は堅調に推移し、輸出を下支えしている。一方、旺盛な内需に伴い資源などの需要が拡大しており、輸入額は前年同月比+32.2%と前月（同+34.3%）から伸びは鈍化したものの、前月比では+1.7%拡大した。結果、貿易収支は▲130.35億ドルの赤字と、前月（▲129.30億ドル）からわずかに赤字幅が拡大している。

図5 インド 製造業 PMI の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 インド 鉱工業生産の推移



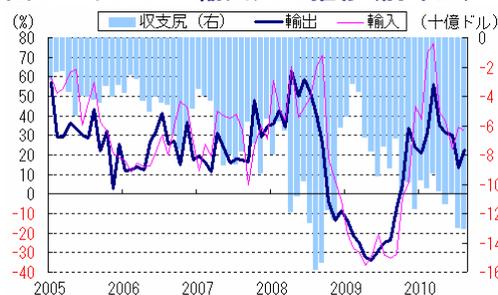
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 インド 為替相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 インド 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9 インド 四輪車輸出台数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～鉱工業生産は10ヶ月ぶりに前月比マイナス。在庫水準は高く先行きの調整が懸念される～

30日に発表された8月の鉱工業生産は、前年同月比+17.1%と前月（同+15.5%）から伸びが加速したが、前月比では▲1.0%と前月（同+1.1%）まで9ヶ月連続の増加から減少に転じた。設備稼働率も81.8%と統計開始以来最高となった前月（84.8%）から低下したものの、依然として生産水準や設備稼働率は高水準で推移している。なお、8月末時点において一部産業では在庫・出荷バランスに反転の兆しも窺えるが、半導体部門などの主要部門で在庫はリーマンショック直後に並ぶ水準に達している。出荷水準は依然として高水準で推

移しているものの、先行きは中国経済や先進国経済の減速により出荷ペースは鈍化すると見込まれ、在庫調整圧力が高まることで生産の下押し圧力に繋がる。

1日に発表された9月の消費者物価は、前年同月比+3.6%と前月(同+2.6%)から上昇し、前月比も+1.1%と前月(同+0.3%)から加速した。これは豪雨による農作物への被害で食料品価格が急上昇(前年同月比+13.0%、前月比+6.6%)したことが影響した。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+1.9%と金融当局が定める目標(2.0~4.0%)を下回り、前月比も+0.3%と落ち着いた推移が続く。しかし、今後は一部公共料金の引き上げが計画されていることに加え、国際商品市況の高止まりや需要拡大を背景に物価上昇圧力が高まることが懸念されており、インフレ率は上昇基調を強めると予想される。先月9日の定例の金融政策決定会合では2ヶ月連続で政策金利は2.25%に据え置かれたが、足元ではマネーサプライが拡大しており、外国人投資家による資金流入圧力が高まっていることから、過剰流動性懸念は燻る。金融当局が再利上げに踏み切るタイミングは近付いていると判断される。

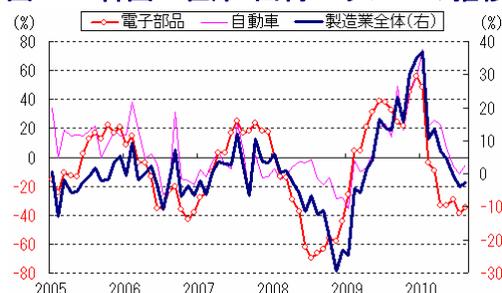
1日に発表された9月の輸出額は、前年同月比+17.2%と前月(同+27.7%)から伸びが鈍化したものの、前月比は+7.5%と前月(同▲9.1%)まで2ヶ月連続のマイナスから増加に転じた。中国の製造業PMIにおいて輸入や購買量に関する指数が上昇しており、輸出額の約3割を占める中国・香港向けが堅調に推移したと思われる。一方の輸入額は、前年同月比+16.7%と前月(同+28.6%)から伸びが鈍化し、前月比も▲1.4%と前月(同▲0.5%)に続いて減少した。先行きにおける在庫調整懸念から、原材料や中間財輸入が抑えられたことが影響している。結果、貿易収支は+50.08億ドルの黒字と前月(+17.19億ドル)から黒字幅が大幅に拡大している。

図10 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移



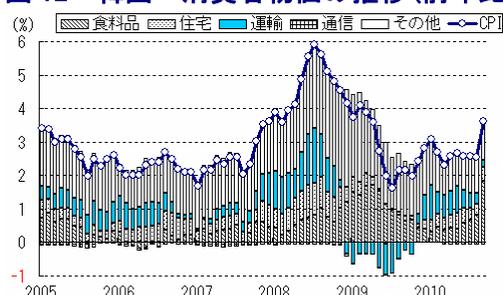
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 韓国 在庫・出荷バランスの推移



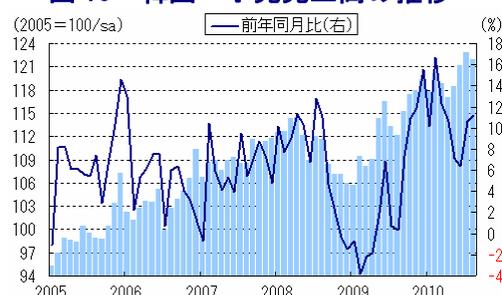
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 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13 韓国 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 14 韓国 政策金利の推移



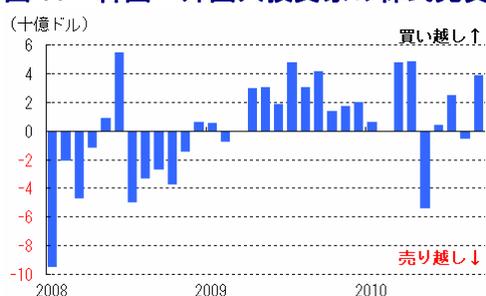
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 韓国 マネーサプライ(M1)の推移



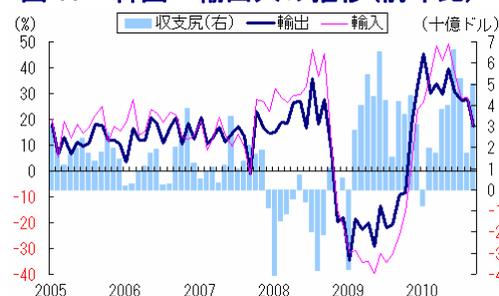
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 韓国 外国人投資家の株式売買動向



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

図 17 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

[台湾] ～過剰流動性懸念が高まる中、不動産バブルへの警戒感から2回連続で利上げを実施～

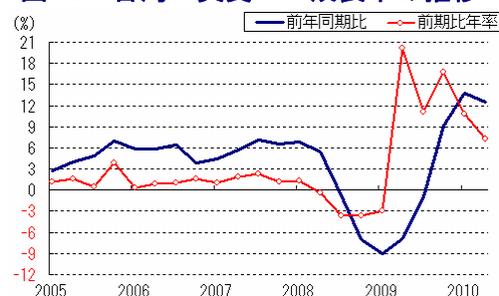
30日に中国中央銀行(台湾)は定例の金融政策決定会合を開催し、政策金利である割引金利を12.5bp引き上げて1.50%とする決定を行った。同行は、6月の定例会合において2年ぶりの利上げを実施しており、2回連続での利上げとなる。アジア向け輸出をけん引役に外需が大幅に改善し、個人消費や設備投資など内需が喚起される好循環が生じており、4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+12.5%、前期比年率+7.2%と高成長が続いている。他方、8月の消費者物価は前年同月比▲0.46%、前月比▲0.60%と低下しており、食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年同月比+0.54%と落ち着いた推移が続いている。海外資金の流入により通貨台湾ドルの対米ドル相場に上昇圧力が掛かり、輸入物価が下落したことが影響している。一方、マネーサプライが急拡大しており過剰流動性懸念が高まっている。4-6月期の不動産価格は前年同期比+12.7%と前期(同+20.0%)から伸びは鈍化したものの、過去最高水準を更新して不動産バブル懸念が高まっている。同行は昨年11月、外国人による定期預金への預入を禁止する資本規制を図っているものの、外国資金の流入圧力が高まっているため、今回の引き締めが図られた。当局は、銀行に対して不動産融資の厳格化を求める方針を明らかにしており、当面は引き締め策が一段と強化されることになろう。

図 18 台湾 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 台湾 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 台湾 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 21 台湾 マネーサプライ(M1)の推移



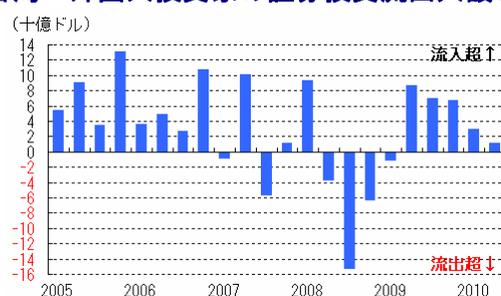
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 台湾 不動産価格の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 23 台湾 外国人投資家の証券投資流出入額の推移



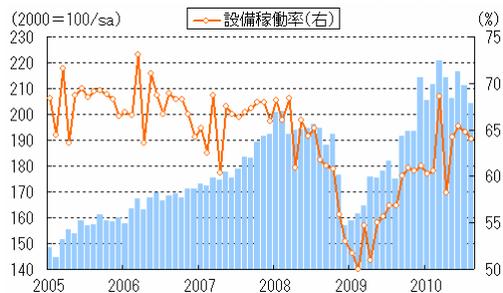
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～製造業生産に一服感が出るも、先行きも堅調が見込まれる。金融政策は一段と難しい局面に～

30日に発表された8月の製造業生産高は、前年同月比+8.7%と前月(同+13.1%)から伸びが鈍化し、前月比は▲3.2%と前月(同▲2.1%)から2ヶ月連続で減少した。設備稼働率も64.0%と前月(64.8%)から低下しており、7月の輸出が実質ベースで前月比▲14.6%と大幅に減少したことで生産調整が進んだ。なお、8月の輸出は同+4.3%と増加に転じており、国内の消費や設備投資は依然として堅調に推移していることから、景気が失速する可能性は低いと思われる。足元の在庫・出荷バランスは大きくピークアウトし、在庫水準は高まっているものの、出荷は依然堅調に推移し、アジア向け輸出の底堅さが期待されることから、生産は下支えされよう。

1日に発表された9月の消費者物価は、前年同月比+3.0%と前月(同+3.3%)から伸びが鈍化し、前月比も▲0.1%と前月(同+0.2%)から低下した。足元の通貨パーツ高による輸入物価の低下に加え、公共交通機関の料金やエネルギー価格引き下げのための補助金政策を6ヶ月延長するなどの物価抑制策が影響した。また、食料品やエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+1.1%と低位で推移しており、金融当局の目標(0.5～3.0%)に収まっている。金融当局は、景気拡大により物価上昇圧力が高まることを懸念し、7月及び8月と2ヶ月連続で政策金利の引き上げを実施し、金融引き締めを舵を切っている。他方、利上げによる内外金利差拡大で急速なパーツ高を招いており、輸出競争力の低下を引き起こすことが懸念されている。今後の金融政策を巡っては、景気や物価動向のみならず、国内世論の方向に左右される難しい状況が予想される。

図24 タイ 製造業生産高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25 タイ 実質輸出の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図26 タイ 民間消費動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図27 タイ 民間投資動向の推移



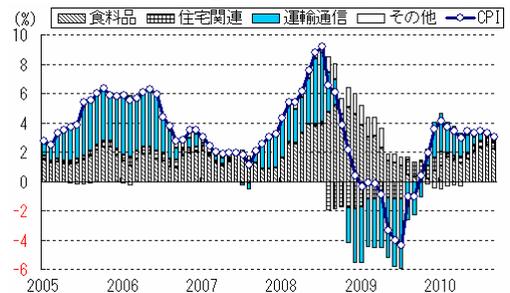
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図28 タイ 在庫・出荷バランスの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図29 タイ 消費者物価の推移(前年比)



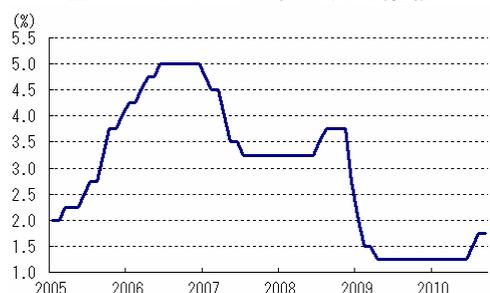
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図30 タイ 為替相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図31 タイ 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上