

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、シンガポールが金融引き締め強める(Asia Weekly (10/11~10/15))

～インドは生産に調整圧力掛かるも、緩やかな拡大は続く見通し～

発表日: 2010年10月18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
10/11 (月)	(マレーシア) 8月鉱工業生産 (前年比)	+4.0%	+5.6%	+3.4%
	(中国) 金融政策決定会合 (預金準備率 (大銀行))	17.50%		17.00%
10/12 (火)	(フィリピン) 8月輸出 (前年比)	+36.6%	+30.1%	+35.9%
	(インド) 8月鉱工業生産 (前年比)	+5.6%	+9.5%	+15.2%
10/13 (水)	(中国) 9月輸出 (前年比)	+25.1%	+26.0%	+34.4%
	9月輸入 (前年比)	+24.1%	+25.0%	+35.2%
10/14 (木)	(ニュージーランド) 8月小売売上高 (前月比)	+0.0%	+0.3%	▲0.5%
	(韓国) 金融政策決定会合 (政策金利)	2.25%	2.25%	2.25%
	(シンガポール) 7-9月期実質 GDP (前年比/速報値)	+10.3%	+10.8%	+18.8%
	(前期比年率/速報値)	▲19.8%	▲15.7%	+24.0%
10/15 (金)	(インド) 9月卸売物価 (前年比)	+8.62%	+8.50%	+8.51%
	(フィリピン) 8月海外労働者送金額 (前年比)	+9.8%		+8.2%
	(シンガポール) 8月小売売上高 (前年比)	▲1.2%	▲5.3%	▲1.2%
	(前月比/季調済)	+2.2%	+0.3%	+3.2%

(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】 ～大銀行を対象に預金準備率を暫定引き上げ。政府内で銀行与信の考え方が異なる可能性も～

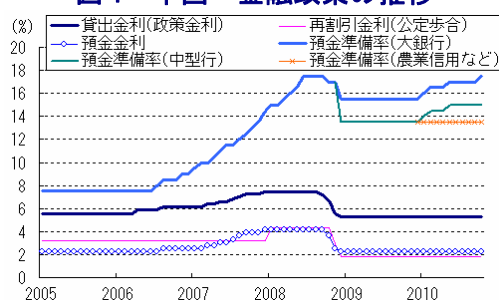
11日、中国人民銀行は国内大手銀行6行に対して、預金準備率を2ヶ月間限定で暫定的に50bp引き上げた(なお、公式発表はされていない)。同国では今年1月と2月に2ヶ月連続で預金準備率が引き上げられ、金融引き締めに舵を切る姿勢を示していたが、景気に配慮して農業信用などの零細金融機関は対象外とされてきた。今回の預金準備率引き上げは国内の銀行与信の多くを占める主要行のみを対象とし、中堅行も対象外とするなど限定的な対応となる。なお、こうした部分的な準備率の引き上げは、事前の国務院による承認が不必要であるため、当局が与信のコントロールに向けて実施可能な手段を駆使する方針を示したとも言える。今回、公式発表が行われず与信規制が行われる背景には、政府内でも銀行貸出に対する考え方に違いがあるものと思われる。9月の銀行新規融資額は5955億元と前月(5450億元)を上回り、融資残高も前年比+18.5%と高水準にあるが、銀监会(銀行業監督管理委員会)は8月に不動産融資に関するストレステスト実施を示唆して以降、銀行融資に対する明確なコメントを行っていない。他方、人民銀行は先月発表した『金融安定報告』において、国内銀行の貸し倒れリスクやインフレの高進、資産バブルに警戒感を示唆していた。9月の主要70都市における不動産価格は前年同月比+9.1%と前月(同+9.3%)から伸びが鈍化したが、前月比では+0.5%と5月以来の上昇となっており、不動産価格は高止まりが続いている。今後も「適度に緩和的な金融政策」を基本スタンスとしつつ、与信管理強化に向けた方策が打ち出される可能性は高まっている。

13日に発表された9月の輸出は、前年同月比+25.1%と前月(同+34.4%)から伸びが鈍化した。なお、前月比(未季調ベース)では+4.1%と前月(同▲4.3%)から増加に転じており、景気の堅調が続くアジア向

けのほか、欧米先進国向けも底堅く推移した。9月以降国際的な人民元高圧力が強まったことから、人民元の対米ドル相場は徐々に上昇してきたが、対ユーロでは大幅に下落したため、実質実効レート的大幅な調整を免れて輸出の底堅さに繋がっている。一方、9月の輸入も前年同月比+24.1%と前月（同+35.2%）から伸びが鈍化したものの、前月比（末季調ベース）では+7.4%と前月（同+2.1%）から増加ペースが拡大した。豪州など資源国からの輸入が大幅に拡大しており、政府の内需喚起策によって鉱物資源やエネルギー需要が高まっている。なお、当研究所が試算した季節調整値ベースでは、輸出は前月比▲0.6%と4ヶ月連続でマイナスが続いたが、マイナス幅は縮小しており、9月の製造業PMIで「輸出受注」が改善したこともあり、今後は緩やかな拡大が続くと見込まれる。他方、輸入も前月比▲1.7%と前月（同+6.0%）から減少に転じている。ただし、9月の輸出入の減速には、日中間の関係悪化による通関手続の遅延も影響していると思われ、今月以降は正常化への動きが期待される。

なお、9月末時点における外貨準備高は2兆6483億ドルに達しており、7-9月期に1940億ドル増加した。こうした外貨準備の増加要因について、金融当局は当該期間におけるユーロ高により米ドル建評価額が大幅に増加したことが影響したと発表している。しかし、同期間の貿易黒字（+656億ドル）や直接投資流入額（229億ドル）、金融取引の動向などから推察すると、当局が人民元相場の安定を目的に多額のドル買い介入を行ってきた可能性は否定出来ない。なお、9月以降は徐々に人民元高が進んでおり、外貨準備の増加額は緩やかに減少すると見込まれる。

図1 中国 金融政策の推移



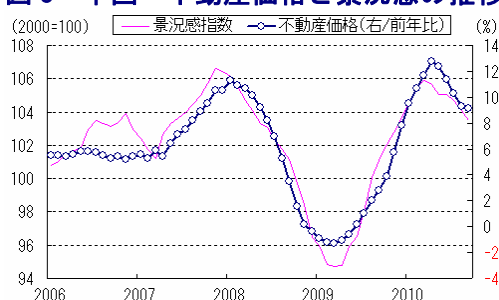
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 中国 新規融資と融資残高の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 中国 不動産価格と景況感の推移



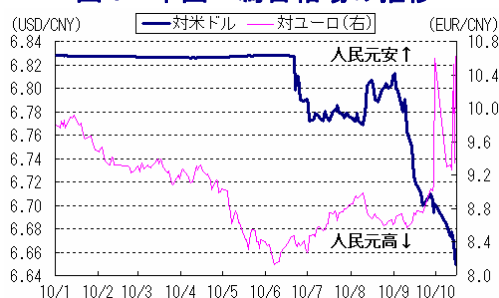
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 中国 輸出入の推移(前年比)



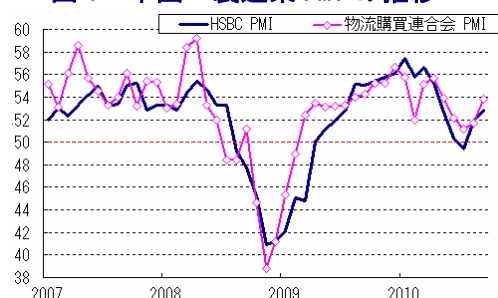
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 中国 為替相場の推移



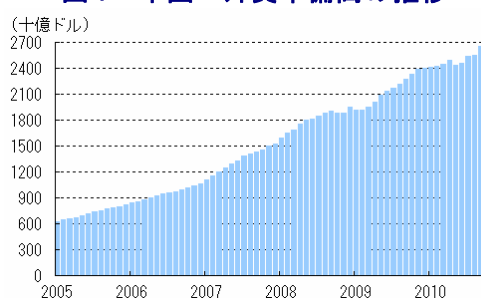
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 中国 製造業 PMI の推移



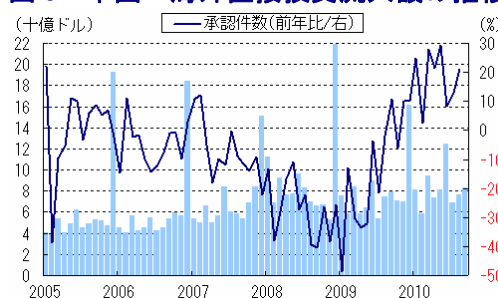
(出所) 物流購買連合会、Markit より第一生命経済研究所作成

図7 中国 外貨準備高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 中国 海外直接投資流入額の推移



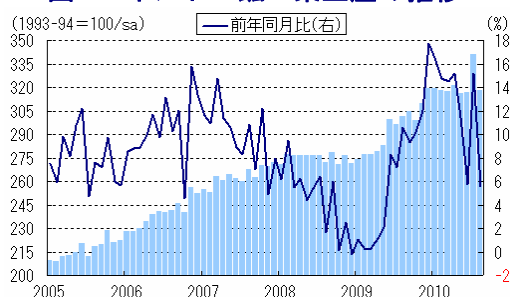
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インド】 ～前月の大幅拡大の反動で8月の生産は減少。国際商品市況の上昇で物価は高止まり～

12日に発表された8月の鉱工業生産は、前年同月比+5.6%と前月（同+15.2%）から伸びが大幅に鈍化した。当研究所が試算した季節調整値ベースでも、前月比▲6.7%と前月（同+7.5%）から大幅に減少している。特に、前月に拡大をみせた製造業部門において前月比▲7.6%と反動減となったこと、鉱業部門でも同▲0.4%とわずかに減少に転じたことが影響した。ただし、財別では前月に大幅に拡大した資本財は前月比▲41.5%と反動減が顕著であったものの、中間財（同+1.4%）や消費財（同+0.7%）はわずかながら増加基調が続いており、今後も生産の減少が続くと考えるのは早計であろう。今月初めに発表された製造業PMIは2ヶ月連続で悪化し、サービス業PMIも3ヶ月連続で低下するなど、先行き景気の減速感が高まると思われる。しかし、依然として各々50超の水準にあるため、緩やかな拡大は続くと期待される。

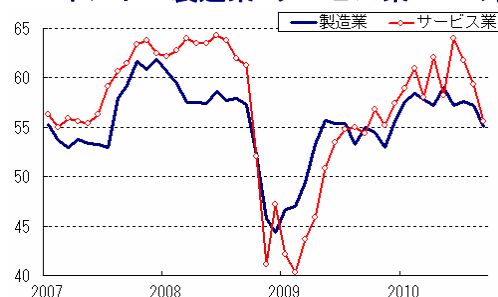
15日に発表された9月の卸売物価は、前年同月比+8.62%と前月（同+8.51%）から加速した。前月比も+0.6%と前月（同+0.0%）から上昇し、国際商品市況や食料品価格が押し上げ要因となり、物価上昇率は高い伸びが続いている。金融当局は、先月の金融政策決定会合で利上げを決定した際、近々の利上げ打ち止めを示唆していたが、今後も高いインフレ率が続く可能性は高く、追加に利上げを行う可能性もあろう。

図9 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10 インド 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所) Markit より第一生命経済研究所作成

図 11 インド 卸売物価の推移(前年比)

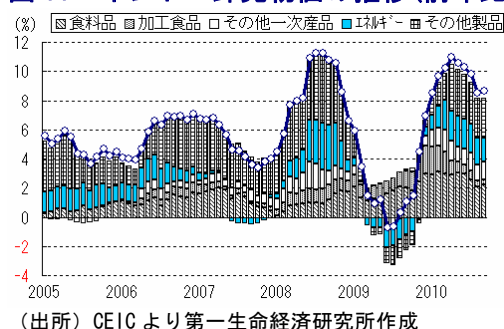
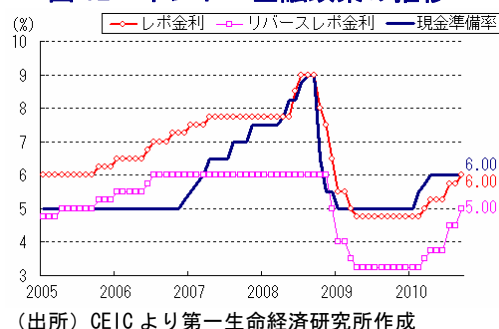


図 12 インド 金融政策の推移



[シンガポール] ～経済成長率はこれまでの反動が出るも、個人消費は想定以上に堅調に推移～

14日に発表された7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は、前年同期比+10.3%と前月（同+18.8%）から伸びが鈍化し、前期比年率では▲19.8%と前期（同+24.0%）まで2四半期連続で二桁%成長となった反動で大幅マイナスとなった。サービス業は堅調に推移した一方、これまで景気をけん引してきた化学や電子部品などの製造業や、カジノなど大規模施設の建設一巡で建設業でも減速が顕著となった。なお、この試算値は7月及び8月の各経済指標の実績値に加え、9月分は推計値で計算されている。同期の製造業の伸び率は前年同期比+12.1%となったが、7月の鉱工業生産が前月比+1.5%、8月が同▲6.3%であったことから、9月は前月比横ばい程度と推計していると考えられる。また、8月の実質輸出が前月比+7.4%と前月（同▲1.6%）から大幅な伸びを示していることも、9月の強い生産計画が背景にあると見込まれる。なお、7-9月期の減速が予想より小幅に留まり、今後も比較的堅調な推移が期待されることから、2010年通年の経済成長率は前年比+15%程度になる可能性が高まっている。

15日に発表された8月の小売売上高は、前年同月比▲1.2%と前月と同じ伸びに留まったものの、前月比では+2.2%と前月（同+3.2%）と2ヶ月連続で増加している。なお、実質ベースでは前年同月比▲2.4%マイナスであるものの、前月比では+1.9%と3ヶ月連続で増加。7-9月期の実質GDP成長率は鈍化したものの、サービス業の堅調で雇用環境は安定しており、個人消費は堅調に推移している。なお、10月に始まる自動車の排ガス規制の影響で自動車の駆け込み需要が起こっており、実質自動車売上高は前月比+5.0%と3ヶ月連続で増加し、小売売上高を押し上げていることには注意を要する。しかし、自動車を除いた実質小売売上高も2ヶ月連続で増加しており、個人消費は底堅く推移すると見込まれる。

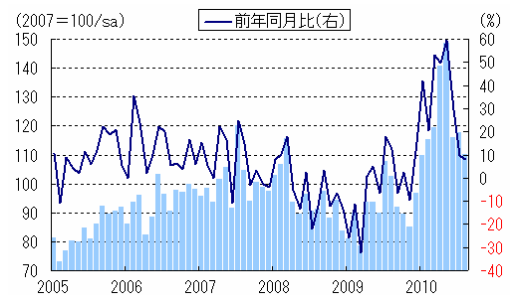
14日に金融当局は金融政策決定会合を開催し、政策調整手段である名目実効為替レート（SGドル）の1営業日中の変動幅について、4月の前回会合で決定した段階的拡大の方針を維持しつつ、変動幅を若干拡大させることにより、さらに金融引き締めを進めることを決定した。先行きの景気については、海外経済に調整懸念がある中、同国経済も潜在成長率に収斂する調整局面を迎えるものの緩やかな拡大は続き、物価上昇圧力が高まる可能性を示唆した。その上で、SGドルの緩やかな切り上げによる輸入物価抑制を図ることで、インフレ率を当局の目標（2010年は2.5～3%、2011年は2～3%）内に収束させるとしている。現状は世界的な過剰流動性相場となっており、当面はSGドル高圧力が続くことが予想される。

図 13 SG 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



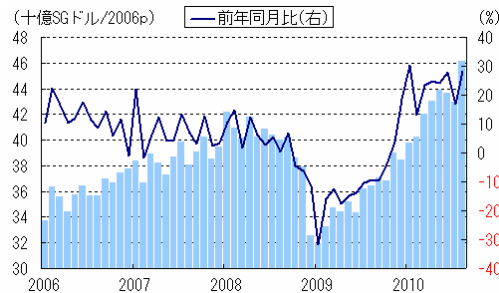
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 SG 鉱工業生産の推移



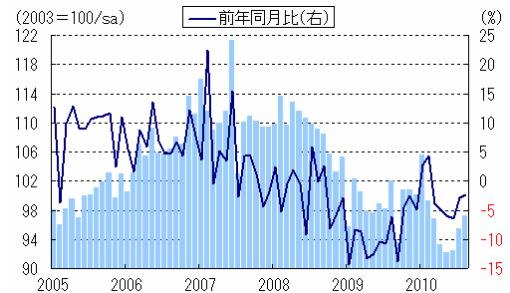
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 SG 実質輸出の推移



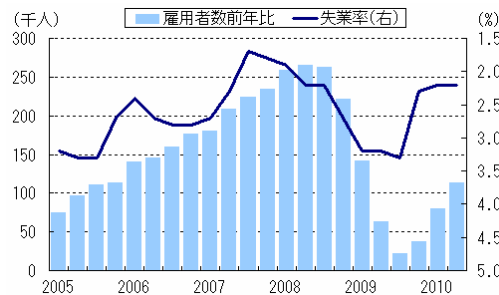
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 SG 実質小売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 SG 雇用環境の推移



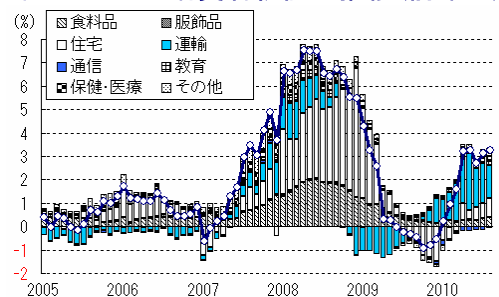
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 SG 為替相場の推移(対米ドル)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 SG 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

以上