

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国の生産動向は回復の地歩を固める(Asia Weekly (11/1~11/5))

~ベトナムは景気過熱懸念を受け、11ヶ月ぶりに利上げ再開~

発表日:2010年11月8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
11/1 (月)	(韓国) 10月消費者物価(前年比)	+4.1%	+3.4%	+3.6%
	(前月比/季調済)	+0.2%	▲0.3%	+1.1%
	10月輸出(前年比)	+29.9%	+16.2%	+16.5%
	10月輸入(前年比)	+22.4%	+17.2%	+17.5%
	(中国) 10月製造業PMI	54.7	53.8	53.8
	10月HSBC製造業PMI	54.8		52.9
	(インドネシア) 10月消費者物価(前年比)	+5.67%	+5.85%	+5.80%
	(前月比/未季調)	+0.06%	+0.28%	+0.44%
	9月輸出(前年比)	+22.7%	+32.0%	+30.2%
	9月輸入(前年比)	+11.9%	+38.0%	+25.4%
	(タイ) 10月消費者物価(前年比)	+2.8%	+3.4%	+3.0%
	(前月比/未季調)	+0.0%	+0.4%	▲0.1%
	(インド) 10月Markit製造業PMI	57.2		55.1
	9月輸出(前年比)	+23.2%		+22.5%
	9月輸入(前年比)	+26.1%		+32.2%
(香港) 9月小売売上高(前年比/数量ベース)	+15.8%	+13.5%	+14.9%	
11/2 (火)	(豪州) 金融政策決定会合(政策金利)	4.75%	4.50%	4.50%
	(インド) 金融政策決定会合(レポ金利)	6.25%	6.25%	6.00%
	(リバースレポ金利)	5.25%	5.25%	5.00%
	(現金準備率)	6.00%	6.00%	6.00%
11/3 (水)	(マレーシア) 9月輸出(前年比)	+6.9%	+10.1%	+10.6%
	9月輸入(前年比)	+14.6%	+16.3%	+16.5%
11/4 (木)	(豪州) 9月小売売上高(前月比/季調済)	+0.3%	+0.5%	+0.3%
	(インドネシア) 金融政策決定会合(政策金利)	6.50%	6.50%	6.50%
11/5 (金)	(フィリピン) 10月消費者物価(前年比)	+2.8%	+3.3%	+3.5%
	(前月比/未季調)	▲0.2%	+0.4%	▲0.2%
	(インドネシア) 7-9月期実質GDP(前年比)	+5.82%	+6.35%	+6.17%
	(台湾) 10月消費者物価(前年比)	+0.56%	+0.30%	+0.29%
	(ベトナム) 金融政策決定会合(貸出基準金利)	9.0%		8.0%

(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3ヶ月連続で改善。早くも景気減速局面からの転機が訪れている~

1日に中国物流購買連合会が発表した10月の製造業PMIは、54.7と前月(53.8)から+0.9p改善した。

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。

3ヶ月連続で改善しており、足元の状況を示す「生産」が前月比+0.7p 上昇したほか、先行指数である「新規受注」も同+1.9p 上昇しており、内需主導による生産拡大が続くと期待される。足元の資源価格の高止まりを反映して「購買価格」が同+4.6p 上昇し、4月以来の高水準となっており、「完成品在庫」も同+0.7p と4ヶ月ぶりに増加に転じるなど、先行きへの不安材料は少なからずあるものの、引き続き今後も生産は底堅く推移すると見込まれる。

また、同日HSBCが発表した10月の製造業PMIは54.8と、こちらも前月(52.9)から+1.9p改善した。「生産」が前月比+4.7pと大幅に改善したほか、先行指数である「新規受注」は同+3.7p、「新規輸出受注」も同+4.0pと内外需ともに堅調が続いている。他方、同様に「購買価格」が同+8.5pも上昇して3月以来の高水準となっており、サンプル企業に中小企業がより多く含まれることを鑑みれば、企業業績全般への悪影響が懸念される。ただし、製品価格は同+3.4pと3ヶ月連続で上昇しており、徐々に製品価格に転嫁出来る状況になっており、こうした傾向は今後も続く見込まれることから、大企業、中小企業ともに生産回復が一段と進むであろう。

図1 中国 製造業 PMI の推移



(出所) 中国購買事業連合会、Markit より第一生命経済研究所作成

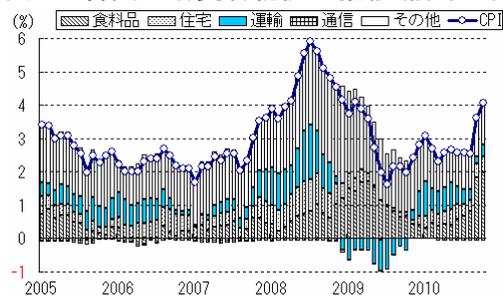
### 【韓国】 ～物価上昇率は当局目標をわずかに超えるも、来週の利上げの可能性は依然「50：50」～

1日に発表された10月の消費者物価は、前年同月比+4.1%と前月(同+3.6%)から加速し、金融当局が定めるインフレ目標(2.0~4.0%)をわずかに上回った。前月比は+0.2%と、天候不順などで食料品価格が急上昇した前月(同+1.1%)から落ち着いたものの、食料品やエネルギー価格に上昇圧力が掛かり易い状況は続いている。なお、食料品とエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+1.9%と前月と同じ伸びに留まっており、前月比も+0.0%と落ち着いている。他方、昨年秋以降の不動産融資規制により不動産市況は軟化の様相にあったが、9月に融資規制が一部緩和された結果、不動産市場に資金が回帰しており、10月の不動産価格は前月比+0.2%と前月(同+0.1%)から2ヶ月連続で上昇している。ソウル周辺部では依然下落が続いているものの、釜山では前年同月比+10.0%の伸びを示し、首都機能移転先のひとつである大田市でも上昇しており、一部地域で不動産価格の上昇が進んでいる。来週16日には定例の金融政策決定会合が予定されており、当局は海外資金の流入を懸念して3回連続で政策金利を据え置いてきたが、物価上昇圧力が徐々に高まっていることから予防的な利上げに踏み切る可能性はあろう。他方、米国Fedによる追加金融緩和の結果、ウォン高圧力が高まっていることから再度様子見とする可能性もあり、神経質な動きが続くと予想される。

1日に発表された10月の輸出は、前年同月比+29.9%と前月(同+16.5%)から伸びが拡大した。前月比も+11.7%と2ヶ月連続で増加しており、月次ベースでは史上最高額を記録した。中国経済に好転の兆しが出ていることに加え、アジアをはじめとする新興国経済も堅調に推移しており、輸出は順調に拡大している。他方、輸入も前年同月比+22.4%と前月(同+17.5%)から伸びが加速し、前月比も+6.4%と3ヶ月ぶりに増加に転じた。結果、輸出の増加が輸入を上回ったことから、貿易収支は+69.14億ドルの黒字と前月(+45.31億ドル)から黒字幅が拡大し、過去最高水準となっている。なお、輸出の堅調を背景に出荷は過去最高水準で

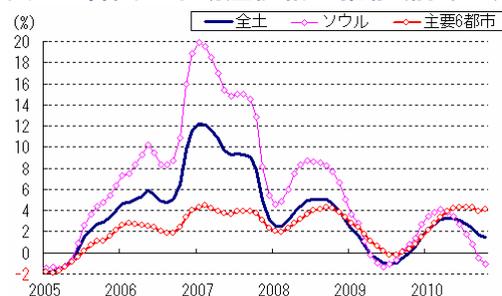
推移しているものの、一方で在庫はリーマン・ショック直前の水準に肩を並べるまでに増加していることから、主要産業の在庫・出荷バランスはピークアウトしつつあり、徐々に輸出の増加ペースは鈍化していくと見込まれる。

図2 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3 韓国 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4 韓国 為替相場の推移



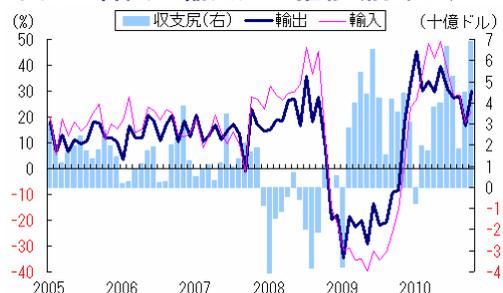
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 韓国 政策金利の推移



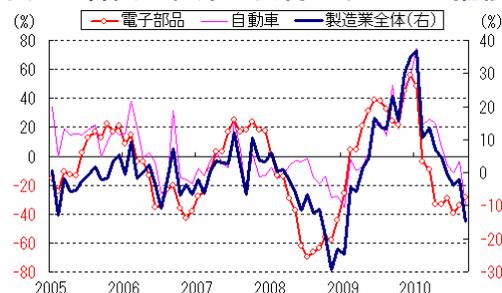
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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7 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

### [インドネシア] ～景気に減速感はあるも堅調。当局は資金流入による流動性の拡大を懸念～

1日に発表された10月の消費者物価は、前年同月比+5.67%と前月(同+5.80%)から伸びが鈍化した。前月比も+0.06%と前月(同+0.44%)から上昇ペースが鈍化しており、特に食料品や運輸・通信費関連で価格が下落したことで、物価は落ち着いている。同国経済は堅調な内需をけん引役に景気拡大を続けており、海外資金の流入による過剰流動性も物価上昇圧力に繋がる可能性があり、今後は徐々に上昇基調を強めると予想される。

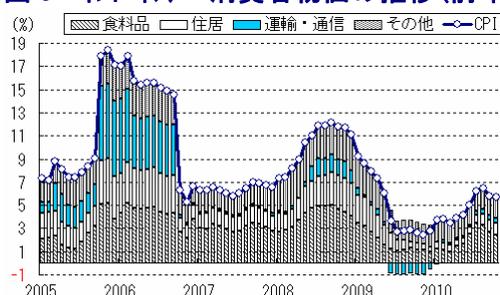
同日に発表された9月の輸出は、前年同月比+22.7%と前月(同+30.2%)から伸びが鈍化した。前月比も▲12.0%と前月(同+9.9%)から大幅な減少に転じており、特に石油関連以外の輸出の落ち込みが下押しした。一方の輸入も前年同月比+11.9%と前月(同+25.4%)から伸びが大幅に鈍化し、前月比は▲21.7%と前月(同▲3.6%)を上回り2ヶ月連続で減少した。結果、貿易収支は輸出の減少が輸入を下回ったことで、+25.45億ドルと前月(+15.55億ドル)から黒字幅が大きく拡大している。

4日、インドネシア銀行は定例の金融政策決定会合を開催し、政策金利であるBIレートを15ヶ月連続で

6.50%に据え置く決定を行った。当局は、足元の景気は予想以上の拡大をみせているものの、上昇が続いてきた食料品価格に落ち着きが見られ、現行の政策金利はインフレ目標達成に適切な水準との見方を示した。他方、海外資金の流入による資金供給量の上振れを懸念し、今月1日には法定流動性比率を引き上げており、徐々に金融引き締め舵を切っている。ただし、海外経済の動向は依然不透明であり、当面は現行水準を据え置くことで内需を喚起することが必要としており、今年から来年にかけてのインフレ率は4.0～6.0%、再来年も3.5～5.5%に収まるとしている。今後も海外資金の流入が続くと見込まれることから、しばらくは政策金利以外の手段によって資金供給量の調整を行う可能性が高まっている。

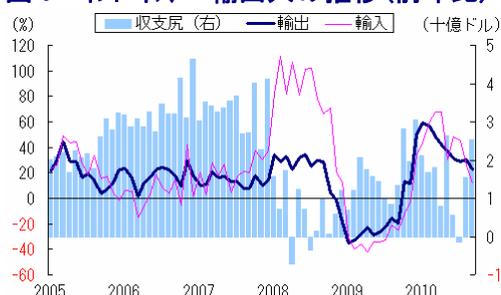
5日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.82%と前期（同+6.17%）から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値では、前期比年率+4.5%と前期（同+6.4%）から減速しており、他のアジア諸国同様に景気の減速感が現れている。ただし、個人消費や資本投資も拡大基調が続いているほか、中国の旺盛な資源需要を背景に輸出も拡大しており、在庫調整が下押し圧力になったと考えられる。なお、中央銀行は7-9月期のGDP統計を受けて、2010年通年の経済成長率は6.1%との見通しを発表している。

図8 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9 インドネシア 輸出入の推移(前年比)



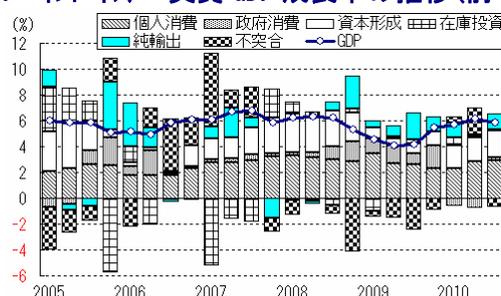
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 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11 インドネシア 実質GDP成長率の推移(前年比)



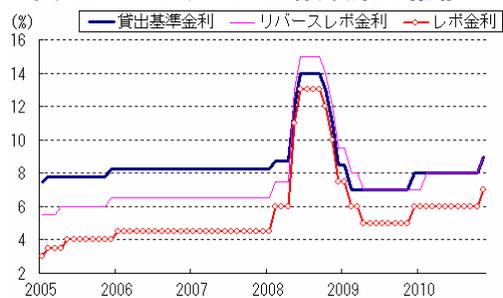
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【ベトナム】 ～景気過熱による物価上昇圧力の高まりを受け、11ヶ月ぶりに利上げ再開を決定～

5日、ベトナム中央銀行は緊急の金融政策決定会合を開催し、政策金利である貸出基準金利、レポ金利、リバースレポ金利のすべてを100bp引き上げ、それぞれ9.0%、7.0%、9.0%とする決定を行った。同国で貸出基準金利の利上げが行われるのは、昨年12月以来11ヶ月ぶりのこととなる。同国の7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.16%と前期（同+6.40%）から加速しており、前期比年率でも+10.7%と前期（同+12.0%）からわずかに減速したものの、二桁%の高成長を達成している。しかし、旺盛な内需をけん引役とする景気拡大に加え、国際金融市場が過剰流動性相場の様相を呈しており、海外資金の流入によって同国内の資金供給量は大幅に上振れし、物価上昇圧力が高まっている。10月の消費者物価は前年同月比+9.7%と前月（同+8.9%）から上昇して再び二桁%に届く可能性が高まったことから金融引き締め舵を切った。他方、旺盛な内需に加えて、先月には国内の金価格の急騰を受けて金輸入を限定的に認可する方針を明らかにしており、さらに貿易赤字が拡大する懸念が高まっている。昨年来、同国の外貨準備は減少基調にあるが、これが加速す

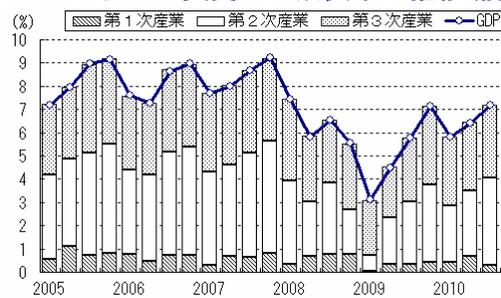
る懸念があると同時に、過熱気味の景気を冷やす必要性が高まったことに対応したものと考えられる。

図 12 ベトナム 金融政策の推移



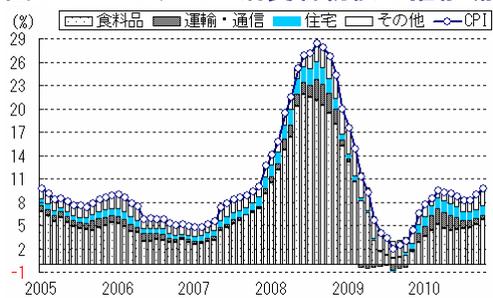
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 13 ベトナム 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



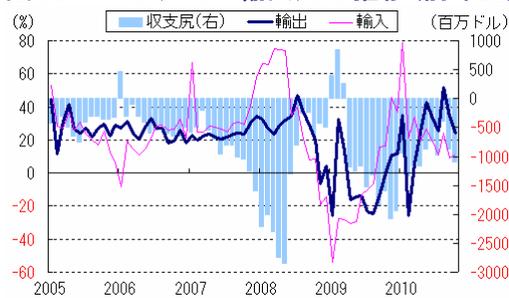
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 ベトナム 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 15 ベトナム 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 16 ベトナム 外貨準備高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上