

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 順調に景気拡大を続ける中国とインド (Asia Weekly (11/29~12/3))

~中国の金融政策は「適度に緩和的」から「穏健」へ転換~

発表日：2010年12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
11/29 (月)	(ニュージーランド) 10月輸出 (億 NZ ドル)	36.8	33.1	31.7
	10月輸入 (億 NZ ドル)	40.0	37.8	36.3
11/30 (火)	(韓国) 10月鉱工業生産 (前年比)	+13.5%	+15.1%	+3.9%
	(前月比/季調済)	▲4.2%	+1.3%	▲0.4%
	(タイ) 10月輸出 (前年比)	+16.6%		+21.8%
	10月輸入 (前年比)	+13.0%		+15.7%
	(香港) 10月小売売上高 (前年比)	+19.6%	+15.1%	+15.8%
	(インド) 7-9月期実質 GDP (前年比)	+8.9%	+8.2%	+8.9%
12/1 (水)	(マレーシア) 7-9月期失業率	3.2%		3.4%
	(韓国) 11月消費者物価 (前年比)	+3.3%	+3.7%	+4.1%
	(前月比/季調済)	▲0.6%	▲0.2%	+0.2%
	11月輸出 (前年比)	+24.6%	+24.3%	+27.6%
	11月輸入 (前年比)	+31.2%	+22.1%	+21.3%
	(豪州) 7-9月期実質 GDP (前年比)	+2.4%	+3.4%	+3.3%
	(前期比/季調済)	+0.2%	+0.4%	+1.1%
	(中国) 11月製造業 PMI	55.2		54.7
	(インドネシア) 11月消費者物価 (前年比)	+6.33%	+5.98%	+5.67%
	10月輸出 (前年比)	+16.1%	+8.0%	+23.8%
	10月輸入 (前年比)	+28.8%	+15.6%	+13.4%
	(タイ) 11月消費者物価 (前年比)	+2.8%	+2.8%	+2.8%
	金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	1.75%	1.75%
	(インド) 11月製造業 PMI	58.4		57.2
12/2 (木)	(韓国) 7-9月期実質 GDP (前年比/改定値)	+4.4%		+4.5%
	(前期比/季調済/改定値)	+0.7%		+0.7%
12/3 (金)	(豪州) 10月小売売上高 (前月比/季調済)	▲1.1%	+0.4%	+0.1%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	6.50%	6.50%	6.50%
12/3 (金)	(マレーシア) 10月輸出 (前年比)	+1.3%	▲1.4%	+6.9%
	10月輸入 (前年比)	+12.5%	+5.3%	+14.6%

(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。

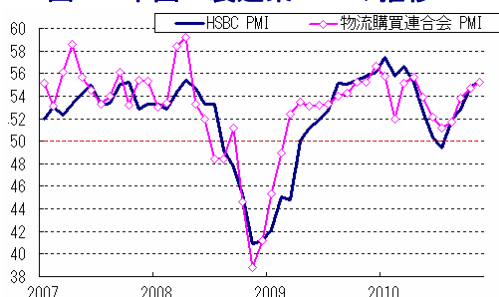
## 【中国】 ～製造業PMIは改善が続く。金融政策は引き締めに変換するも、財政による下支えは続く～

1日に中国物流購買連合会が発表した11月の製造業PMIは、55.2と前月(54.7)から+0.5p上昇し、4ヶ月連続で改善した。内・外需の底堅さを反映して生産(58.5)に改善がみられたほか、先行指標である新規受注(58.3)や輸出向け新規受注(53.2)も改善が続く、先行きの生産拡大が期待される。他方、国際商品市況の高止まりを受けて、購買価格(73.5)は4月以来の高水準となっている。

同日にHSBCが発表した11月の製造業PMIも、55.3と前月(54.8)から+0.5p上昇し、こちらも4ヶ月連続で改善している。生産(57.9)は5ヶ月ぶりに下落したものの、新規受注(59.3)は4ヶ月連続の改善で3月以来の高水準となっている上、輸出向け新規受注(53.0)も3ヶ月連続で改善しており、先行きの生産拡大が期待される。こちらも購買価格(80.8)は5ヶ月連続の上昇により2008年8月以来の高水準となっているものの、製品価格(66.6)も4ヶ月連続の上昇で製品への価格転嫁が進んでいることから、企業収益の圧迫は限定的なものに留まろう。なお、完成品在庫(45.6)は2ヶ月連続で下落しており、在庫調整が順調に進んでいることから、年明け以降の景気も底堅く推移することが期待されよう。

同国共産党は来年の経済政策を討議する中央経済工作会議(10～12日に開催予定)に先立ち、3日に中央政治局会議を開催し、来年の金融政策をこれまでの「適度に緩和的」から「穏健」に変更することを決定した。同国政府は、問題となっている過剰流動性や物価上昇に対し、これまで主に物価統制など行政措置による対応を採ってきたが、今後は金融引き締めによる対応にシフトしよう。なお、金融引き締めによって過度に景気を冷ます可能性に配慮して、財政政策は引き続き「積極」姿勢を続けるとしており、景気が失速する懸念は小さいと判断される。

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

## 【インド】 ～内需をけん引役に景気は引き続き拡大。景況感も改善しており、堅調な推移が期待される～

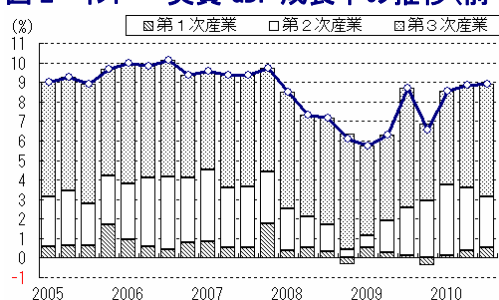
30日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+8.9%と前期(同+8.9%：改定前は同+8.8%)と同じ伸びとなった。なお、当研究所が試算した季節調整値ベースでは、前期比年率+15.5%と前期(同+9.1%)から加速しており、景気の好調が確認された。モンスーン(雨季)の雨量が例年並となったため農業生産が堅調に推移した上、年明け以降の金融引き締めにも拘らず個人消費など内需は旺盛に推移し、製造業の生産拡大も続いた。主要輸出先である欧州経済は不透明感が高いものの、アジアとの交易関係強化によりアジア向け輸出は底堅く推移しており、輸出を下支えした。7-9月期のGDP統計発表にあたり、同国政府は2010-11年度の経済成長率見通しを従来の前年比+8.5%から同+8.75%に引き上げた。7-9月期の実績発表を反映して、当研究所も2010-11年度の経済成長率の見通しを同+8.7%に上方修正している(修正前は同+8.0%)。

1日に発表された11月の製造業PMIは、58.4と前月(57.2)から+1.2p上昇し、2ヶ月連続で改善した。生産(63.7)は2ヶ月連続で改善しており、先行指標である新規受注(62.2)も2ヶ月連続で改善し、輸出向け新規受注(59.0)は前月比+5.5pと4ヶ月ぶりに大きく改善しており、先行きも生産拡大が続くと期待さ

れる。他方、国際商品市況の高止まりを受けて購買価格（62.5）は5ヶ月連続で上昇しているが、ここきて製品価格（52.5）も2ヶ月連続で上昇するなど価格転嫁の動きも進んでおり、企業収益の圧迫は幾分緩和されよう。鉱工業生産は7月をピークに調整圧力が高まっているが、製造業での景況感改善を受け、近いうちに底打ちを果たす可能性が高まっている。

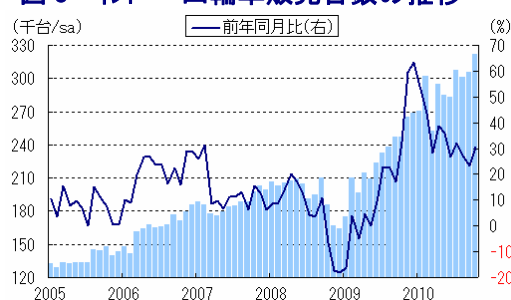
1日に発表された10月の輸出額は、前年同月比+21.3%と前月（同+23.2%）から伸びが鈍化した。なお、10月は例年祭礼期に当たるため輸出が減少する傾向にあるが、当研究所が試算した季節調整値ベースでは前月比+3.3%と前月（同+9.0%）に続いて拡大しており、アジア向けを中心に底堅く推移している。他方、10月の輸入額は前年同月比+6.8%と前月（同+26.1%）から伸びが大きく縮小したが、同様に前月比は+5.7%と旺盛な内需を背景に堅調に推移している。結果、貿易収支は▲97.29億ドルと前月（▲91.18億ドル）から赤字幅が拡大している。

図2 インド 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



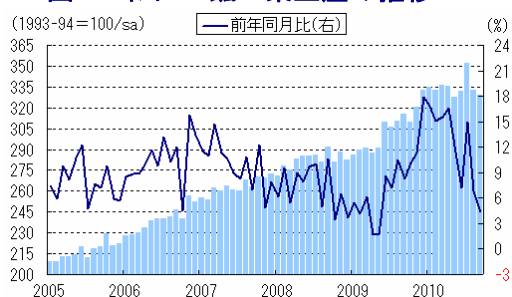
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 インド 四輪車販売台数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 インド 鉱工業生産の推移



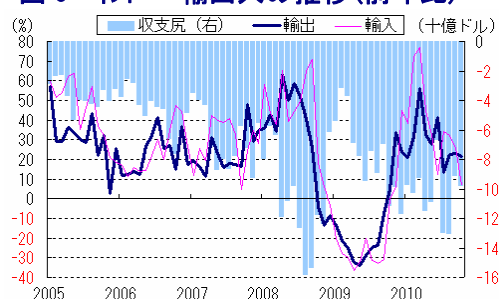
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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 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

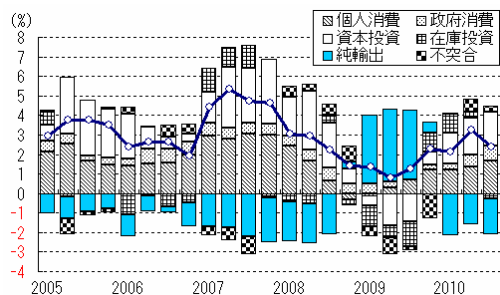
### 【豪州】 ～輸出減速で景気に調整圧力。内需にも減速感が出てきており、利上げペースは緩和の見通し～

1日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+2.4%と前期（同+3.3%）から伸びが鈍化した。前期比も+0.2%と前期（同+1.1%）から減速しており、個人消費が利上げの影響で前期比+0.6%と前期（同+1.4%）から鈍化したほか、個人の住宅投資も同▲1.8%と前期（同+4.8%）から落ち込んだ。しかし、建設投資は同+6.1%と前月（同+2.9%）から加速しており、底堅い内需が景気を下支えする構図は

続いている。他方、中国経済の減速により輸出は前期比▲2.4%と前期（同+5.9%）から2四半期ぶりにマイナスとなった。金融当局は、昨年秋以降漸進的に金融引き締めを進めており、先月には先行きの物価上昇を懸念して6ヶ月ぶりに利上げを再開したが、利上げによる景気の減速が確認されたことから、当面は金融引き締めペースが緩むと見込まれ、7日の次回定例会合では政策金利は据え置かれよう。

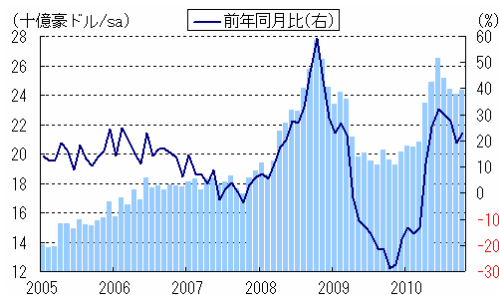
2日に発表された10月の小売売上高は、前月比▲1.1%と前月（同+0.1%）から減少に転じ、8ヶ月ぶりのマイナスとなった。食料品や家財など必需品の売上は依然として前月比プラスを維持するなど底堅いものの、贅沢品などは大幅に落ち込んでおり、金融引き締めの効果が徐々に現れている。11月半ば以降、金融市場における豪ドル高圧力が弱まったことで交易条件の悪化は食い止められており、今後は利上げペースは緩やかになると見込まれる。

図7 豪州 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8 豪州 輸出額の推移



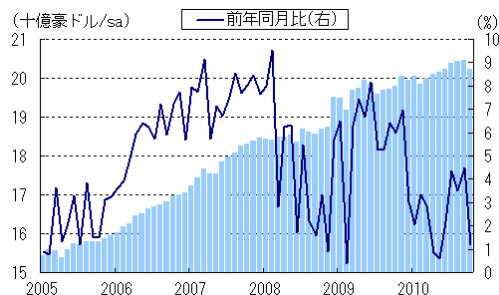
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 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10 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11 豪州 為替相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

#### [韓国] ～出荷の頭打ちによる在庫増加で、先行きの景気は調整圧力が一段と高まる見通し～

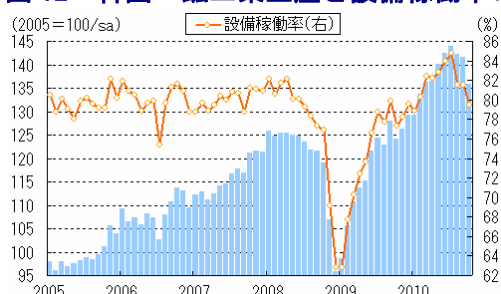
30日に発表された10月の鉱工業生産は、前年同月比+13.5%と前月（同+3.9%）から加速したものの、前月比では▲4.2%と前月（同▲0.4%）からマイナス幅が拡大し、3ヶ月連続の減少となった。平均設備稼働率も79.5%と前月（81.5%）から低下し、9ヶ月ぶりに80%を割り込んだ。製造業における在庫はリーマンショック直後の水準にあり、足元では出荷に頭打ち感が出ていることから、在庫率が急上昇するなど、調整圧力が高まっている。当面の生産は頭打ち感が強まる可能性がある。

1日に発表された11月の消費者物価は、前年同月比+3.3%と前月（同+4.1%）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.6%と前月（同+0.2%）から低下しており、食料品価格が大幅に下落したほか、家財関連についても価格下落が進み、物価上昇に歯止めが掛かった。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%と前月（同+1.9%）から鈍化したものの、前月比+0.1%と緩やかに上昇しており、資金供給量の増加による物価上昇圧力は続くと思込まれる。

同日に発表された11月の輸出額は、前年同月比+24.6%と前月（同+27.6%）から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値ベースでは、前月比+0.8%と前月（同+9.4%）から大幅に減速しており、海外経済の減速を背景に頭打ち感が出ている。他方、11月の輸入額は、前年同月比+31.2%と前月（同+21.3%）から伸びが加速し、前月比も+9.8%と前月（同+5.0%）に続いて増加している。結果、貿易収支は+36.12億ドルと前月（+64.79億ドル）から黒字幅が大幅に縮小している。

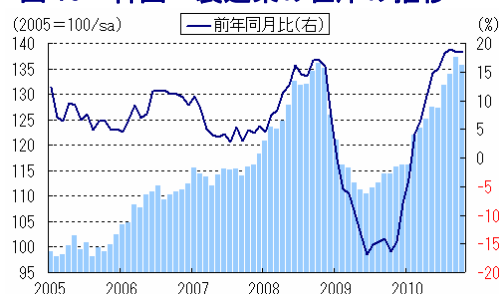
2日に発表された7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は、前年同月比+4.4%と速報値（同+4.5%）から▲0.1p 下方修正された。前期比は+0.7%と速報値からの修正はなかった。なお、個人消費は前期比+1.3%と同じ伸びとなったものの、政府消費は同▲0.7%と▲0.1p 下方修正され、建設投資や設備投資もわずかに下方修正された。輸出も同+1.7%と▲0.1p 下方修正されたものの、内需の下押しに伴い輸入が同+2.0%と▲0.3p 下方修正されたことで成長率は下支えされた。なお、確報値の修正がわずかなものに留まったため、当研究所では2010年の経済成長率の見通しを前年比+6.1%に据え置く。

図12 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移



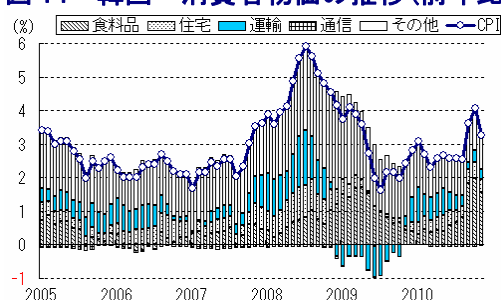
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 韓国 製造業の在庫の推移



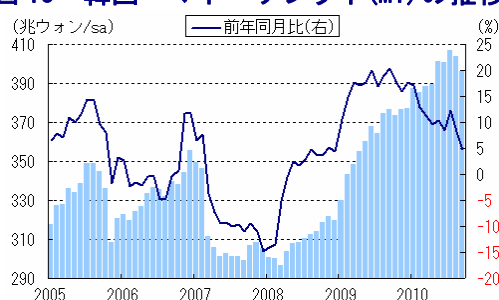
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 韓国 消費者物価の推移(前年比)



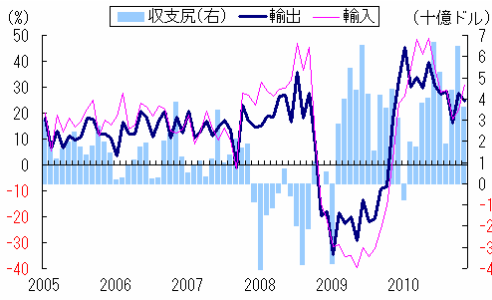
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 韓国 マネーサプライ(M1)の推移



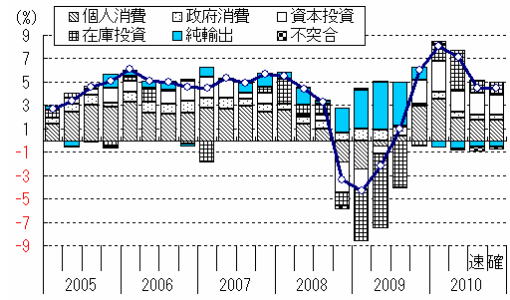
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 韓国 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 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

以 上