

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、2つの PMI で方向感に差が出る (Asia Weekly (1/31~2/4))

~インドネシアは2年4ヶ月ぶりの利上げに踏み切る~

発表日: 2011年2月7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 |
|----------|------------------------------|-------------|--------|--------|
| 1/31 (月) | (韓国) 12月鉱工業生産 (前年比) | +9.8% | +9.9% | +10.7% |
| | (前月比/季調済) | +2.8% | +2.6% | +1.5% |
| | (フィリピン) 10-12月期実質 GDP (前年比) | +7.1% | +6.0% | +6.3% |
| | (前期比/季調済) | +3.0% | +1.5% | ▲0.8% |
| | (シンガポール) 10-12月失業率 (季調済) | 2.2% | 2.1% | 2.1% |
| | (台湾) 10-12月期実質 GDP (前年比/速報値) | +6.48% | +6.00% | +9.80% |
| 2/1 (火) | (韓国) 1月消費者物価 (前年比) | +4.1% | +3.8% | +3.5% |
| | 1月輸出 (前年比) | +46.0% | +39.2% | +22.6% |
| | 1月輸入 (前年比) | +32.9% | +26.6% | +21.7% |
| | (中国) 1月製造業 PMI | 52.9 | 53.5 | 53.9 |
| | (豪州) 金融政策決定会合 (政策金利) | 4.75% | 4.75% | 4.75% |
| | (タイ) 1月消費者物価 (前年比) | +3.03% | +3.00% | +3.00% |
| | (インドネシア) 1月消費者物価 (前年比) | +7.02% | +6.81% | +6.96% |
| | 12月輸出 (前年比) | +25.7% | +16.6% | +45.1% |
| | 12月輸入 (前年比) | +27.1% | +29.0% | +47.6% |
| | (香港) 12月小売売上高 (前年比) | +15.9% | +13.5% | +15.4% |
| | (インド) 1月製造業 PMI | 56.8 | | 56.7 |
| | | 12月輸出 (前年比) | +36.4% | |
| | 12月輸入 (前年比) | ▲11.1% | | +11.2% |
| 2/2 (水) | (マレーシア) 12月輸出 (前年比) | +4.5% | ▲0.9% | +5.3% |
| | 12月輸入 (前年比) | +11.5% | +5.3% | +6.1% |
| 2/4 (金) | (フィリピン) 1月消費者物価 (前年比) | +3.5% | +3.3% | +3.0% |
| | (インドネシア) 金融政策決定会合 (政策金利) | 6.75% | 6.50% | 6.50% |

(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】 ~大企業に生産圧縮の動きが出るも、中小企業は堅調に推移。依然拡大基調は変わらない~

1日に中国物流購買連合会が発表した1月の製造業PMIは52.9と、前月(53.9)から▲1.0p低下し、2ヶ月連続で悪化した。米国のクリスマス商戦の好調を背景に昨年末にかけて生産拡大が続いてきた反動や、今月3日から始まった旧正月に向けて生産(前月比▲2.2p)抑制の動きが出たことが影響した。さらに、新規受注(同▲0.5p)や輸出向け新規受注(同▲2.8p)も低下しているが、一方で完成品在庫(同▲0.8p)の圧縮が進んでおり、遠からず生産拡大に転じる素地はある。また、国際商品市況の高騰を受けて原材料価格(同+2.6p)は大幅に上昇しており、これが原材料在庫(同+1.2p)の上昇要因にもなっており、企業の収益圧迫要因になると懸念される。

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。

他方、同日にHSBCが発表した1月の製造業PMIは54.5と前月(54.4)から+0.1p上昇して、2ヶ月ぶりに改善した。生産(前月比▲0.3p)は3ヶ月連続で下落したが、新規受注(同+1.2p)や輸出向け新規受注(同+0.6p)は2ヶ月ぶりに上昇に転じている。国際商品市況の高騰にも拘らず原材料価格(同▲1.3p)は2ヶ月連続で下落したが、製品価格(同▲0.4p)も同様に2ヶ月連続で下落しており、価格転嫁が十分に進んでおらず、輸出財を中心に人民元高による収益圧迫が懸念される。中国物流購買連合会との違いについて、HSBC発表ベースでは中堅・中小企業が多いことによるものであろうが、双方とも依然50を上回る水準で推移しており、当面は裾野の広い生産拡大が続くと期待される。

図1 中国 製造業 PMI の推移

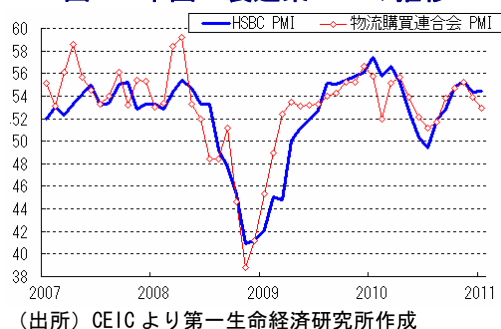
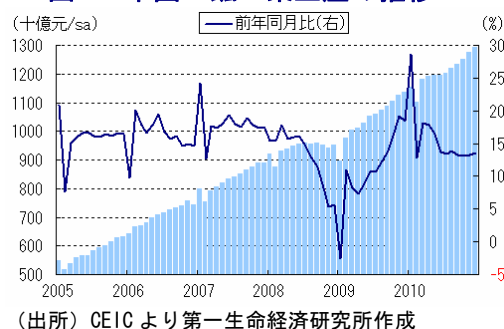


図2 中国 鉱工業生産の推移



【インド】 ~製造業 PMI はわずかな改善に留まるも、先行指標は力強く、生産拡大は続く見通し~

1日に発表された1月の製造業PMIは、56.8と前月(56.7)から+0.1p上昇して2ヶ月ぶりに改善した。11月の鉱工業生産が前月比マイナスとなるなど頭打ちが懸念されていたが、生産(前月比+1.2p)は2ヶ月ぶりに上昇し、新規受注(同+1.4p)も上昇に転じていることから、旺盛な内需をけん引役に先行きの生産拡大が期待される。他方、輸出向け新規受注(同▲2.5p)は2ヶ月連続で低下したが、依然50は上回っており、在庫(同▲0.7p)圧縮も進んでいる。なお、国際商品市況の高騰を受けて、原材料価格(同+1.3p)は上昇しているが、製品価格(同+2.0p)への転嫁も進んでおり、収益圧迫懸念は緩和されよう。

1日に発表された12月の輸出額は、前年同月比+36.4%と前月(同+26.5%)から伸びが拡大した。米国をはじめ世界経済の回復を受けて、当研究所試算の季節調整値ベースの前月比も5ヶ月連続で増加し、単月の輸出額として過去最高を更新した。他方、12月の輸入額は前年同月比▲11.1%と15ヶ月ぶりにマイナスとなった。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じ、内需は旺盛に推移しているが、昨年末の生産鈍化を反映した原材料輸入が影響した。結果、12月の貿易収支は▲26.30億ドルと、前月(▲89.01億ドル)から赤字幅が大きく縮小し、世界金融危機の影響で輸入が大幅に減少した2009年初旬以来の水準となった。

図3 インド 製造業 PMI の推移

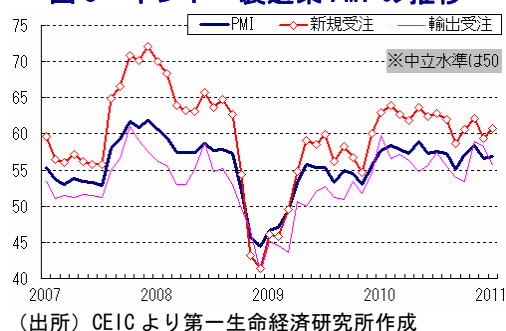


図4 インド 鉱工業生産の推移

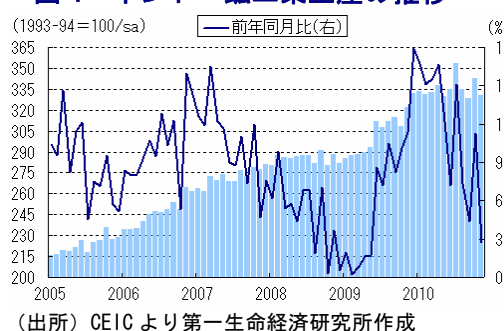


図5 インド 輸出額の推移

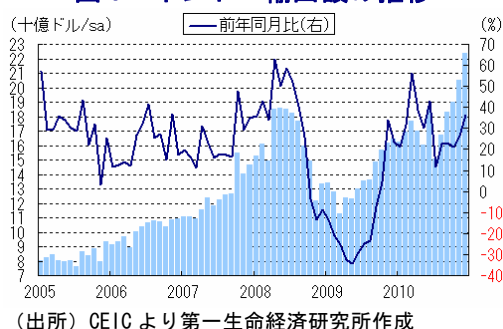
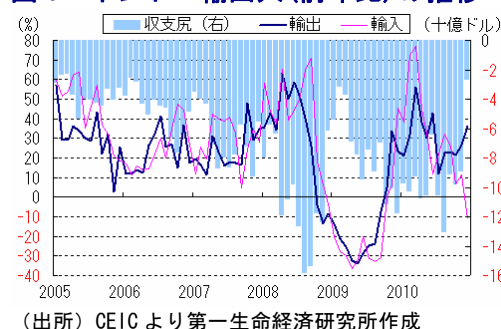


図6 インド 輸出入(前年比)の推移



【韓国】 ～輸出の堅調を背景に生産拡大の動きが続く。物価上昇は加速し、金融引き締めが進められよう～

31日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+9.8%と、前月(同+10.7%)から伸びは鈍化したが、前月比は+2.8%と前月(同+1.5%)から2ヶ月連続で増加した。米国のクリスマス商戦の好調で輸出の増加が続くなど出荷は好調に推移しており、在庫・出荷バランスの改善が進むなど増産圧力が高まった。12月の平均設備稼働率は82.5%と前月(80.9%)から+1.6p上昇し、依然高水準で推移しており、今後は大企業グループを中心に設備投資が促進されよう。

1日に発表された1月の輸出額は、前年同月比+46.0%と前月(同+22.6%)から伸びが拡大し、前月比も5ヶ月連続で増加しており、単月の輸出額では過去最高を更新した。米国経済の回復に加え、春節前にも拘わらず中国の需要も旺盛に推移しており、輸出が押し上げられた。他方、1月の輸入額は前年同月比+32.9%と、前月(同+21.7%)から伸びが拡大し、内需の堅調を反映して前月比も4ヶ月連続で増加した。結果、1月の貿易収支は+29.62億ドルと前月(+40.89億ドル)から黒字幅は縮小した。例年1月は輸入増加によって貿易黒字が縮小する傾向にあり、過去3年は赤字に転落していたが、今年黒字を確保した。

1日発表された1月の消費者物価は前年同月比+4.1%と、前月(同+3.5%)から加速した。前月比も+0.9%と前月(同+0.6%)から上昇ペースが拡大しており、国際商品市況の高騰による食料品やエネルギー価格の上昇が影響した。コア物価は依然インフレターゲット(2.0~4.0%)の範囲内に収まるが、海外資金の流入などによる過剰流動性や雇用環境の改善も背景に前年同月比+2.6%に上昇している。また、不動産価格は再び騰勢を強めており、1月の全国の不動産価格は前年同月比+2.2%に留まるが、首都ソウルを除く6大都市圏では同+5.2%まで上昇しており、一部で不動産バブル懸念も燃える。当局は先月2ヶ月ぶりに利上げを実施しているが、今後も引き締め姿勢を強めよう。

図7 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移

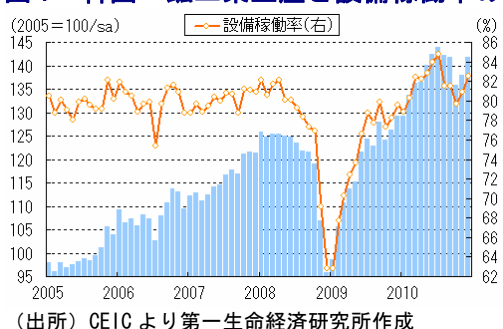


図8 韓国 在庫・出荷バランスの推移

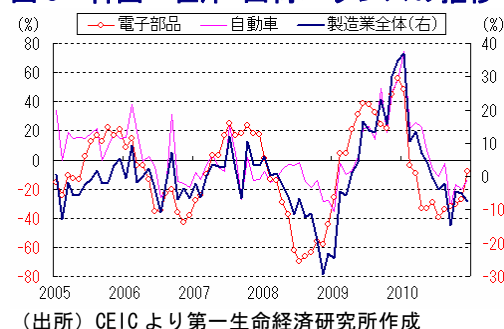
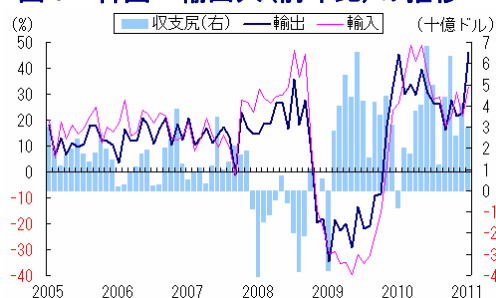
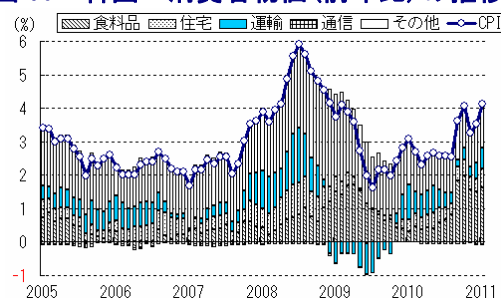


図9 韓国 輸出入(前年比)の推移



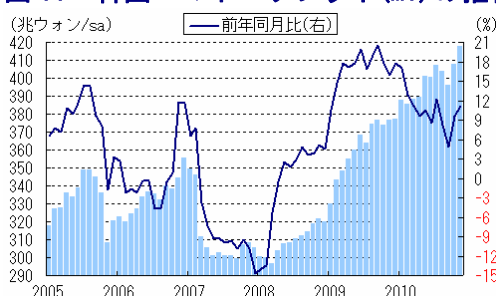
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 韓国 消費者物価(前年比)の推移



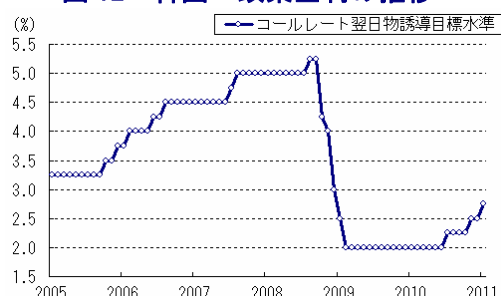
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 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12 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

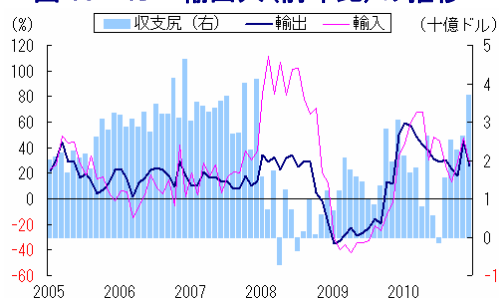
【インドネシア】 ~インフレ圧力の高まりを受けて2年4ヶ月ぶりに利上げ実施~

1日に発表された12月の輸出額は前年同月比+25.7%と、前月(同+45.1%)から伸びが鈍化したが、世界経済の回復を背景に前月比は3ヶ月連続で増加して、単月の輸出額は過去最高となった。他方、12月の輸入額は前年同月比+27.1%と前月(同+11.1%)から伸びが拡大し、旺盛な内需を反映して前月比も増加しており、単月の輸入額は過去最高となった。結果、貿易収支は+36.94億ドルと前月(+26.26億ドル)から黒字幅が拡大し、10-12月期の貿易黒字は+85.99億ドルと前期(+39.43億ドル)から倍増した。年明け以降、輸入の伸びが輸出を上回り貿易黒字や経常黒字は縮小してきたが、10-12月期は黒字が拡大しており、また、海外資金の流入もあって、12月末の外貨準備高は962億ドルに積み上がるなど対外信用力は向上している。

1日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+7.02%と、前月(同+6.96%)から加速した。国際商品市況の高騰で食料品やエネルギー価格が上昇しており、前月比も+0.89%と前月(同+0.92%)並みの上昇率となった。コア物価は前年同月比+4.18%と前月(同+4.28%)から伸びは鈍化したが、前月比は+0.49%と前月(同+0.38%)から上昇ペースは加速しており、過剰流動性なども背景に物価上昇圧力は高まっている。

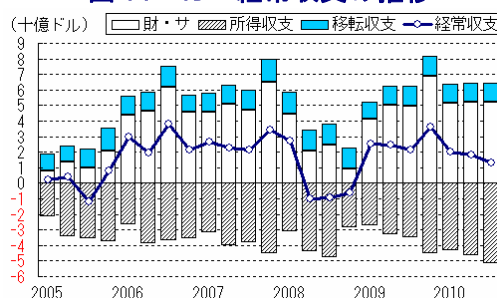
こうした状況を受けて、インドネシア銀行は4日の定例の金融政策決定会合において2年4ヶ月ぶりの利上げを決定。政策金利を25bp引き上げて6.75%とした。当局は、海外資金の流入圧力が高まる中、外貨建預金の準備率引き上げや流入規制強化などで対応して利上げを回避してきた。しかし、昨年11月以降インフレ率は当局のインフレ目標(4~6%)を上回り、3月にはガソリン補助金の圧縮による実質値上げも予定されるなど、物価上昇がさらに進行する可能性が高いことから利上げに踏み切った。市場では、当局の金融引き締めが後手に回る可能性が喧伝され、年明け以降海外投資家の資金は流出超に転じたため株価は調整しており、ルピアの対米ドル相場も下落していた。当局は慎重な金融政策を通じて通年のインフレ率を目標の範囲内に収める方針を示しており、今後も漸進的に金融引き締めを進めると予想される。他方、ルピア相場については、一方的な上昇は容認しないとしており、今後の為替介入実施を示唆している。

図 13 ID 輸出入(前年比)の推移



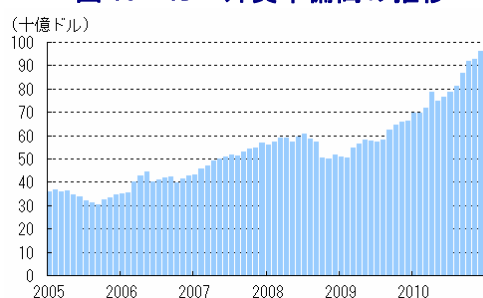
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 ID 経常収支の推移



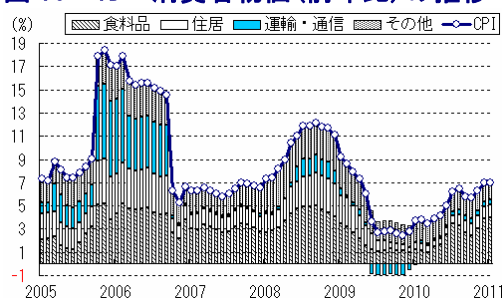
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 ID 外貨準備高の推移



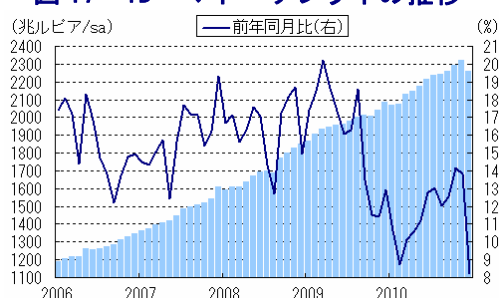
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 ID 消費者物価(前年比)の推移



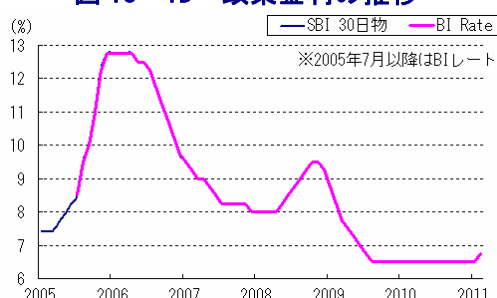
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 ID マネーサプライの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 ID 政策金利の推移



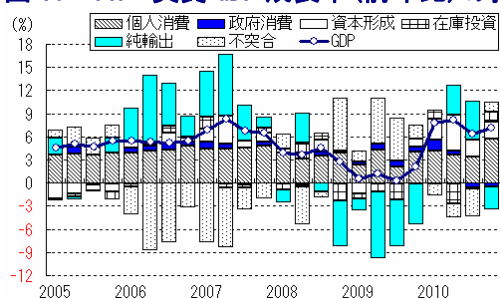
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～海外資金の流入による内需の押し上げ効果で2四半期ぶりに大幅プラス成長～

31日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+7.1%と前期(同+6.3%)から加速し、前期比年率も+12.7%と前期(同▲3.2%)から大幅なプラス成長となる急回復を遂げた。米国経済の回復により海外の出稼ぎ労働者からの送金額が順調に拡大したこと、海外資金の流入で株式相場が急上昇したことによる資産効果もあり、個人消費は下支えされた。また、大統領選直後は予算消化の関係で歳出が滞りがちであったが、当期は円滑な予算執行が行われ、対内直接投資も堅調に推移していることから、内需がけん引役となった。

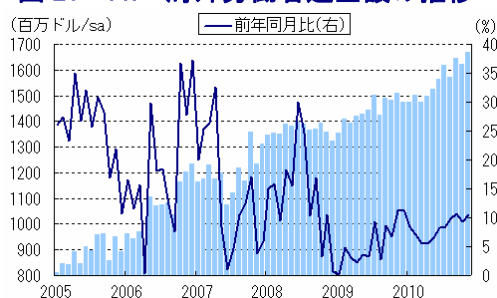
4日に発表された1月の消費者物価は、前年同月比+3.5%と前月(同+3.0%)から加速した。前月比も+0.77%と前月(同+0.54%)から上昇ペースは拡大し、国際商品市況の高騰による食料品やエネルギー価格の上昇が影響した。コア物価も前年同月比+3.3%、前月比+0.4%と上昇圧力が高まっている。なお、同国は主要ASEAN諸国の中で唯一利上げに踏み切っていないが、当局は「足元のインフレ率は当局の目標(3~5%)に収まっており、性急な利上げは必要ない」との考えを示しており、10日に予定される次回の定例会合においても利上げは回避されよう。

図 19 PH 実質 GDP 成長率(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 PH 海外労働者送金額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 PH 海外証券投資流出入動向の推移



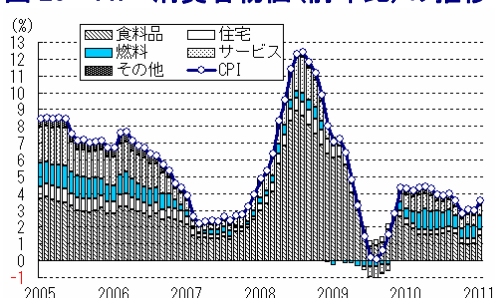
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 PH 株式相場(PSEI)の推移



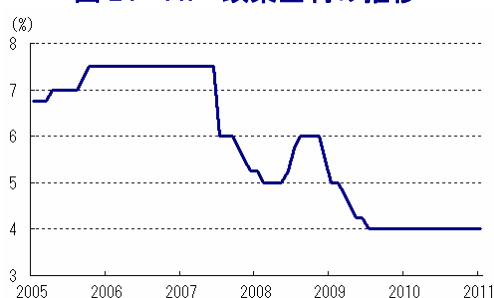
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 23 PH 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 24 PH 政策金利の推移

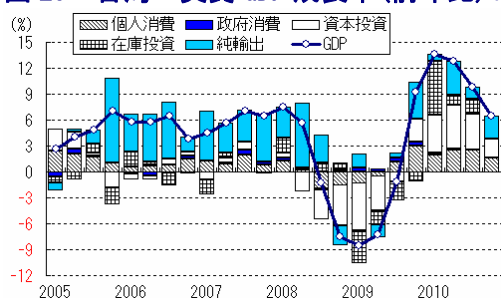


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

〔台湾〕 ～輸出拡大で雇用改善が続き、資産効果も個人消費を押し上げ、昨年は 20 年ぶりの二桁成長～

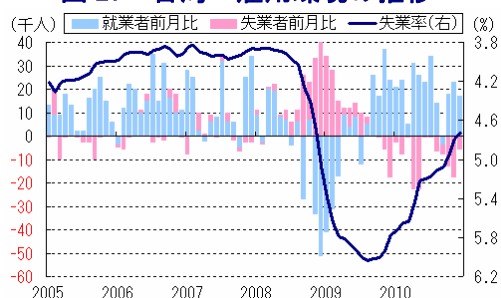
31日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(推計値)は前年同期比+6.48%と、前期(同+9.80%)から伸びが鈍化した。一方、前期比年率では+0.83%と前期(同+0.86%)とほぼ同じ伸びに留まったが、7四半期連続のプラス成長となった。米国の景気回復や中国経済の底堅さを背景に輸出は好調で、生産は拡大している。また、雇用環境の改善や、株式相場や不動産市況の上昇による資産効果も個人消費を押し上げた。結果、昨年の経済成長率は前年比+10.47%となり、1989年以来約20年ぶりの二桁成長となった。なお、今年1月から中国向けの輸出の多くで関税が撤廃されているため、輸出受注は順調に拡大し、先行きも輸出をけん引役に底堅い景気拡大が続くと予想される。同国政府は、今年の経済成長率の見通しを前年比+5.03%としている。

図 25 台湾 実質 GDP 成長率(前年比)の推移



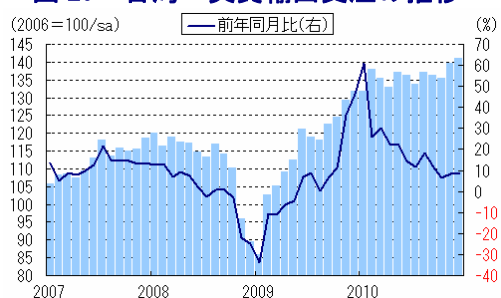
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 27 台湾 雇用環境の推移



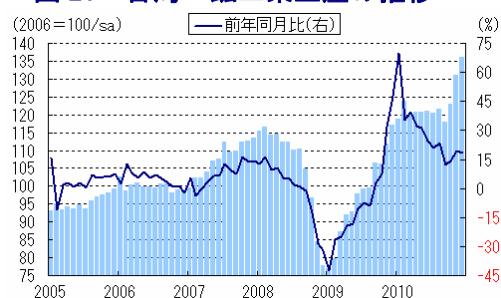
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 29 台湾 実質輸出受注の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 26 台湾 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 28 台湾 株式相場(加権指数)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上