

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国、商品市況の調整が利益を下支え (Asia Weekly (10/31~11/4))

~インド、景気をけん引してきたサービス業の景況感は悪化が続く~

発表日: 2011年11月7日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

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
10/31 (月)	(韓国) 9月鉱工業生産 (前年比)	+6.8%	+4.5%	+4.7%
	(前月比/季調済)	+1.1%	▲0.4%	▲1.9%
	(シンガポール) 7-9月期失業率 (季調済)	2.0%	2.3%	2.1%
	(台湾) 7-9月期実質 GDP (前年比/速報値)	+3.37%	+3.56%	+5.02%
11/1 (火)	(韓国) 10月消費者物価 (前年比)	+3.9%	+4.2%	+4.3%
	10月輸出 (前年比)	+9.3%	+10.9%	+18.8%
	10月輸入 (前年比)	+16.4%	+22.3%	+29.3%
	(中国) 10月製造業 PMI	50.4	51.8	51.2
	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	4.50%	4.50%	4.75%
	(インドネシア) 10月消費者物価 (前年比)	+4.42%	+4.76%	+4.61%
	9月輸出 (前年比)	+46.3%	+40.7%	+35.9%
	9月輸入 (前年比)	+56.4%	+47.2%	+23.9%
	(タイ) 10月消費者物価 (前年比)	+4.19%	+4.50%	+4.03%
	(インド) 10月製造業 PMI	52.0	-	50.4
	9月輸出 (前年比)	+36.4%	-	+44.3%
	9月輸入 (前年比)	+17.2%	-	+41.8%
	(香港) 9月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+15.2%	+20.6%	+20.7%
11/3 (木)	(豪州) 9月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.4%	+0.4%	+0.6%
11/4 (金)	(フィリピン) 10月消費者物価 (前年比)	+5.2%	+5.0%	+4.8%
	(マレーシア) 9月輸出 (前年比)	+16.6%	+12.1%	+10.9%
	9月輸入 (前年比)	+12.9%	+9.1%	+6.9%

(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] ~企業規模で景況感に差は生じているが、商品市況の調整はマージンの下支えに繋がろう~

1日に中国物流購買連合会が発表した10月の製造業PMI(購買担当者景況感)は50.4となり、前月(51.2)から▲0.8p低下した。「生産(52.3)」は前月比▲0.4p低下し、先行指標である「新規受注(50.5)」は同▲0.8p、「輸出向け新規受注(48.6)」も同▲2.3p低下している。同国内では物価や金利の高止まりが続いており、欧米先進国を中心とする景気減速、人民元高による価格競争力の低下も生産の下押し圧力となっており、先行きの生産調整が懸念される。なお、原油市況の調整などを背景に「購買価格(46.2)」は同▲10.4pと約2年半ぶりの低水準となっている。タイの大洪水による部材供給懸念に伴い、同国での代替生産を模索する動きもみられ、先行きの生産にとってプラス要因となる可能性もあろう。

なお、同日にHSBCが発表した10月の製造業PMIは51.0となり、前月(49.9)から+1.1p上昇した。「生産(51.4)」は前月比+1.1p上昇し、先行指標である「新規受注(52.6)」も同+2.8p、「輸出向け新規受

注 (52.0)」も同+2.1p と改善して景気判断の分かれ目となる 50 を上回った。「完成品在庫 (49.6)」は同+2.8p と積み上がったものの、先行指標や「受注残 (51.4)」も同+1.1p と回復しており、「購買価格 (53.2)」は同▲6.2p 下落している。このように大企業と中小企業の間で景況感に差が生じているが、ともに足下の商品市況の調整はコスト抑制要因として期待されよう。

なお、3日にHSBCが発表したサービス業PMIは54.1となり、前月(53.0)から2ヶ月連続で改善したが、物流購買連合会が発表したサービス業PMIは57.7と前月(59.3)から▲1.5p低下した。ただし、双方とも依然50を大きく上回る水準であり、直ちに急減速があるとは考えにくい。

図1 CH 製造業・サービス業PMIの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

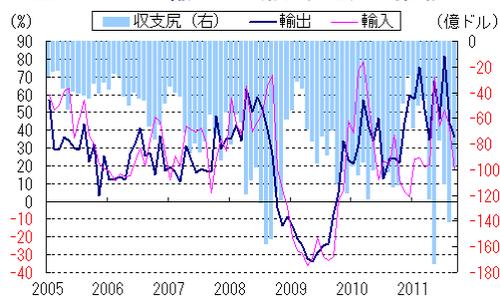
### 【インド】 ～輸出を取り巻く環境は厳しいものの、製造業PMIは6ヶ月ぶりに改善～

1日に発表された9月の輸出額は前年同月比+9.3%となり、前月(同+18.8%)から減速した。なお、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は4ヶ月ぶりにわずかに増加したが、欧米先進国を中心とする世界経済の減速による影響は否めない。一方の輸入額も前年同月比+16.4%となり、前月(同+29.3%)から減速している。前月比も前月から減少幅が拡大し、物価や金利の上昇による内需への下押し圧力の影響が窺われる。結果、貿易収支は▲97.67億ドルと前月(▲140.42億ドル)から赤字幅は縮小した。

同日に発表された10月の製造業PMIは52.0となり、前月(50.4)から+1.6pと6ヶ月ぶりに上昇した。「生産(52.7)」は前月比+1.6p上昇し、先行指標である「新規受注(53.7)」も同+2.5p上昇、「輸出向け新規受注(49.2)」も同+2.9pと2ヶ月連続で上昇するなど底堅さは続いている。「完成品在庫(49.7)」は同▲0.4p低下する一方、「受注残(50.7)」は同+1.7p上昇しており、先行きも生産拡大は見込まれる。ただし、商品市況の調整にも拘らず「購買価格(62.0)」は同▲0.1pと小幅な下落に留まっている。

なお、3日に発表された10月のサービス業PMIは49.1となり、前月(49.8)から▲0.7p低下して30ヶ月ぶりの低水準となった。受注残(49.9)も4ヶ月ぶりに50を下回るなど先進国の景気減速が影響しており、本格的な回復にはしばらく時間を要すると見込まれる。

図2 IN 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3 IN 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

### 【韓国】 ～ウォン安は輸出を下支えしているが、国内の景況感悪化を背景にインフレ圧力は後退～

31日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+6.8%となり、前月(同+4.7%)から加速した。前月

比も+1.1%と前月（同▲1.9%）から3ヶ月ぶりに増加に転じ、平均設備稼働率も81.3%と前月（80.4%）から+0.9p改善している。しかし、足下では世界的な景気減速により輸出の伸びが鈍化しており、今後の生産の下押し圧力になると懸念される。

1日に発表された10月の輸出額は前年同月比+9.3%となり、前月（同+18.8%）から減速した。なお、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比はわずかに増加しており、世界的な景気減速にも拘らずウォン安が輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+16.4%となり、前月（同+29.3%）から減速している。前月比も2ヶ月連続で減少しており、ウォン安に伴う輸入物価上昇や、足下で個人消費に陰りが出ていることも影響した。結果、貿易収支は+42.91億ドルと前月（+15.56億ドル）から黒字幅が拡大した。

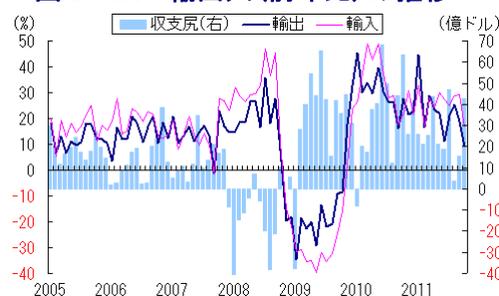
同日発表された10月の消費者物価は前年同月比+3.9%となり、前月（同+4.3%）から減速して10ヶ月ぶりに金融当局のインフレ目標（2～4%）に収まった。前月比も▲0.16%と11ヶ月ぶりに下落しており、食料品のほか、足下の景況感悪化を反映してサービス価格も下落している。結果、コア物価も前年同月比+3.7%と前月（同+3.9%）から減速し、前月比も▲0.17%と約6年半ぶりに減少した。ただし、不動産価格は前年同月比+7.11%と前月（同+6.91%）から加速しており、前月比も+0.40%上昇している。ソウル周辺部では不動産市況の悪化基調が窺われるものの、6大都市圏を中心に上昇基調は続いており、不動産バブル懸念は依然燻っている。

図4 KR 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5 KR 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6 KR 為替相場(対米ドル)の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 KR 実質小売売上高の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 KR 物価動向(前年比)の推移



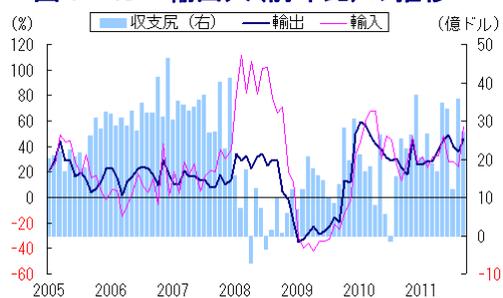
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【インドネシア】 ～資源需要を反映して輸出は底堅いが、インフレ圧力は後退。追加利下げの可能性も～

1日に発表された9月の輸出額は前年同月比+46.3%となり、前月（同+35.9%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も2ヶ月連続で増加しており、アジアの旺盛な資源需要が輸出を下支えている。一方の輸入額は前年同月比+56.4%となり、前月（同+23.9%）から加速している。こちらも前月比は増加し、内需の底堅さを反映している。結果、貿易収支は+27.16億ドルと前月（+35.72億ドル）から黒字幅が縮小している。

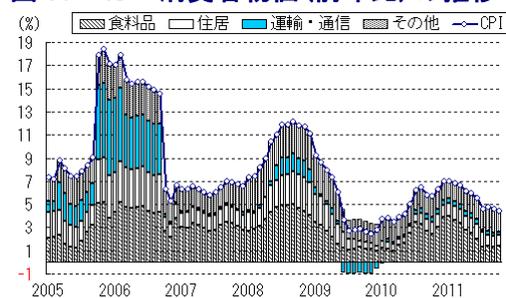
同日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+4.42%となり、前月（同+4.61%）から減速した。商品市況の調整による食料品やエネルギー価格などの軟化により前月比も▲0.12%と6ヶ月ぶりに下落したが、景況感悪化を反映してコア物価も前年同月比+4.43%と前月（同+4.93%）から減速し、前月比も▲0.12%下落するなど物価上昇圧力は後退している。金融当局は先月、2年1ヶ月ぶりの利下げを決定したが、インフレ率の減速により追加利下げの可能性も高まりつつある。

図9 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10 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11 ID 政策金利の推移

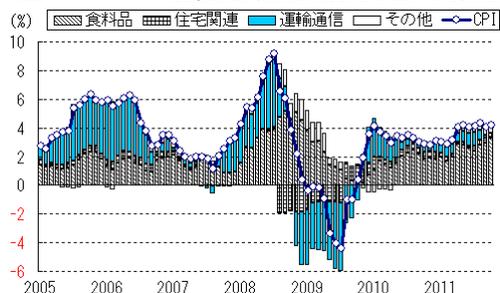


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【タイ】 ～洪水の影響で物価上昇圧力は高まっているが、金融当局は遠からず利下げに踏み切ると予想～

1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+4.19%となり、前月（同+4.03%）から減速した。前月比は+0.19%と前月（同▲0.33%）から上昇に転じており、原油市況の調整を背景にエネルギー価格は下落したが、同国中部での大洪水により食料品価格は上昇しており、物価上昇圧力は高まっている。なお、洪水による景況感悪化などを背景に、コア物価は前年同月比+2.89%と前月（同+2.92%）から減速し、前月比も+0.07%と前月（同+0.10%）から上昇ペースは減速している。洪水被害の長期化、深刻化により、先行きの物価は上昇リスクが高まっており、金融当局は今年の経済成長率を前年比+2.6%とそれまでの見通し（同+4.1%）から▲1.5p 下方修正するなど景気への悪影響が懸念されている。当局は先月、8回ぶりに政策金利を据え置いて利上げ局面は終息となったが、遠からず利下げ実施に転じる可能性は高まっている。

図 12 TH 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 13 TH 政策金利の推移

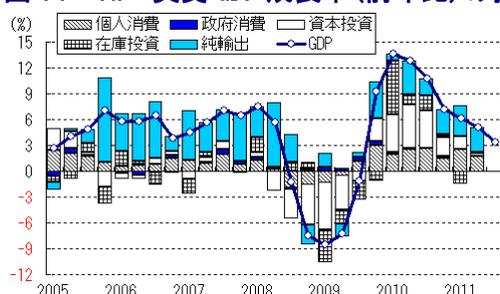


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## [台湾] ～世界経済の低迷による輸出減速が影響し、10 四半期ぶりのマイナス成長～

31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+3.37%となり、前期(同+5.02%)から減速した。前期比年率も▲1.1%と10四半期ぶりのマイナス成長となり、世界的な景気減速が影響している。輸出が大きく減速したほか、雇用環境は底堅いながらも個人消費も減速。また、先行きの景気低迷を懸念して設備投資が手控えられており、在庫調整圧力が高まったことも景気を下押しした。足下では先行指標である輸出受注も低迷しており、輸出依存度の高い同国経済にとっては調整模様が続くであろう。

図 14 TW 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 15 TW 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 16 TW 実質輸出の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 TW 輸出受注の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上