

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、予想外に早く金融緩和に踏み切る(Asia Weekly (11/28~12/2))

~景況感の悪化が続くも、金融政策見直しによる押し上げ期待が高まろう~

発表日: 2011年12月2日(金)

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
11/28 (月)	(フィリピン) 7-9 月期実質 GDP (前年比)	+3.2%	+4.1%	+3.1%
	(前期比/季調済)	+0.3%	+1.0%	+0.5%
	(タイ) 10 月製造業生産 (前年比)	▲35.80%	▲15.00%	▲0.33%
11/30 (水)	(韓国) 10 月鉱工業生産 (前年比)	+6.2%	+5.4%	+6.9%
	(インド) 7-9 月期実質 GDP (前年比)	+6.9%	+6.9%	+7.7%
	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	3.25%	3.00%	3.50%
	(中国) 緊急金融政策委員会 (預金準備率(大銀行))	21.00%	-	21.50%
12/1 (木)	(韓国) 11 月消費者物価 (前年比)	+4.17%	+4.4%	+3.56%
	11 月輸出 (前年比)	+13.8%	+10.4%	+8.0%
	11 月輸入 (前年比)	+11.3%	+12.4%	+15.6%
	(中国) 11 月 PMI 製造業	49.0	49.8	50.4
	(インドネシア) 11 月消費者物価 (前年比)	+4.15%	+4.20%	+4.42%
	10 月輸出 (前年比)	+16.70%	+22.7%	+44.02%
	10 月輸入 (前年比)	+29.14%	+27.1%	+57.13%
	(タイ) 11 月消費者物価 (前年比)	+4.19%	+4.40%	+4.19%
	(豪州) 10 月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.2%	+0.4%	+0.4%
	(インド) 11 月 PMI 製造業	51.0	-	52.0
	10 月輸出 (前年比)	+10.82%	-	+36.36%
	10 月輸入 (前年比)	+21.72%	-	+17.20%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (リバースレポ金利)	4.50%	4.50%	4.50%
	(香港) 10 月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+15.03%	+13.5%	+15.15%

(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。

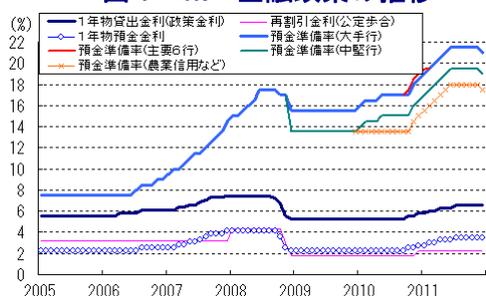
[中国] ~製造業の景況感は悪化したが、予想外の金融緩和実施は先行きを下支えしよう~

30日、中国人民銀行は緊急の金融政策委員会を開催し、12月5日付で預金準備率を50bp引き下げる決定を発表、大銀行向けの預金準備率は過去最高の21.50%から21.00%に引き下げられる。同行は一昨年秋以降、国際商品市況の高騰による物価上昇や不動産投資の活況による資産バブルを懸念して金融引き締めを進めてきたが、2008年12月以来3年ぶりに預金準備率を引き下げた。足下ではインフレ率にピークアウトの兆しが出ており、これまでの金融引き締めの影響で中小企業を中心に資金繰りがひっ迫して景気の減速感が顕著になっていたことから、政府は10月以降中小企業を支援すべく金融政策の微調整を図るなど、金融政策スタンスを変更する可能性は高まっていた。今月には、来年の金融政策を討議する中央経済工作会議が開催されるが、金融政策が現行の「やや引き締め」から「中立的」に変更される可能性は高まったと判断される。

1日に中国物流購買連合会が発表した11月の製造業PMI（購買担当者景況感指数）は49.0となり、前月

(50.4) から▲1.4p 悪化し、2年8ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる50を下回った。国際商品市況の調整を背景に、購買価格(44.4)が前月比▲1.8p 低下するなど企業業績のプラス要因はあるものの、生産(50.9)は前月比▲1.4p 悪化しており、完成品在庫(53.1)も同+2.8p 増加するなど足下の状況は悪化している。さらに、先行指標である新規受注(47.8)が前月比▲2.7p 悪化、輸出向け新規受注(45.6)も同▲3.0p 悪化しており、国内外の景気減速を反映した動きがみられる。こうしたことも、金融当局が予想外の金融緩和を後押ししたと思われる。

図1 CN 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 CN 消費者物価の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 CN 製造業 PMI の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～景気減速懸念は高まるが、輸入物価上昇や不動産バブルなどの懸念は燻り、政策対応は困難に～

30日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+6.2%となり、前月(同+6.9%)から減速した。前月比も▲0.7%と2ヶ月ぶりに減少し、世界経済の減速を懸念して製造業全般で減産圧力が高まった。設備稼働率も79.5%と1年ぶりに80%を割り込み、改善の兆しが出ていた出荷・在庫バランスも悪化するなど製造業を取り巻く環境は厳しさが増しつつある。

1日に発表された11月の輸出額は前年同月比+13.8%となり、前月(同+8.0%)から加速した。前月比も増加しており、世界経済の減速にも拘らず、年末商戦需要の堅調やウォン安による輸出競争力の向上が輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+11.3%となり、前月(同+15.6%)から減速したが、底堅い内需を反映して前月比で増加している。結果、貿易収支は+39.11億ドルと前月(+40.67億ドル)からわずかに黒字幅が縮小した。

また、同日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+4.17%となり、前月(同+3.56%)から加速した。前月比も+0.10%と前月(同▲0.19%)から上昇に転じており、国際商品市況の調整などを反映して食料品やエネルギーの価格上昇は一服しているものの、足下のウォン安に伴う輸入物価の上昇が押し上げ要因となった。コア物価も前年同月比+3.49%と前月(同+3.19%)から加速し、依然物価上昇圧力は燻っている。なお、11月の不動産価格は前年同月比+7.12%で前月(同+7.11%)と同様の伸び率であったが、前月比は+0.40%と前月と同じペースで上昇が続いている。景気減速懸念を背景に首都ソウル周辺では調整圧力が高まっているが、首都機能移転などを背景に6大都市圏では上昇基調が続いており、これらの前年同月比は+11.98%

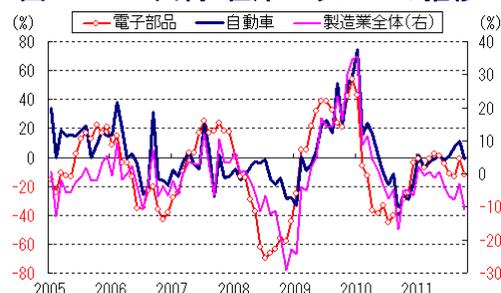
と前月（同+11.95%）を上回るなど不動産バブル懸念は煽る。景気減速に伴い物価上昇は一服する兆しは出ているものの、金融当局は難しい政策対応を迫られよう。

図4 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



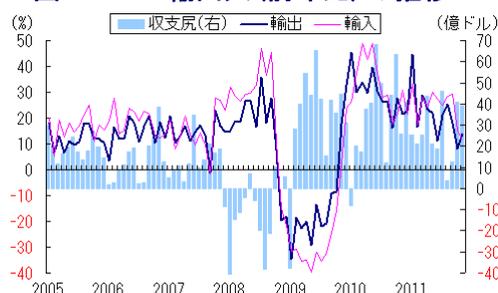
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 KR 出荷・在庫バランスの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 KR 輸出(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 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] ~インフレ率は低下しているが、旺盛な内需は続いており、物価上昇圧力は煽っている~

1日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+4.15%となり、前月（同+4.42%）から減速した。ただし、食料品やエネルギーの価格上昇を背景に前月比は+0.34%と前月（同▲0.12%）から上昇に転じた。コア物価も前年同月比+4.44%と前月（同+4.43%）と同様だったが、前月比は+0.31%と前月（同▲0.12%）から上昇しており、物価上昇圧力は煽っている。金融当局は世界経済の減速による悪影響を懸念して、10月以降2ヶ月連続で政策金利を引き下げたが、今後は現行水準で様子見を図ると予想される。

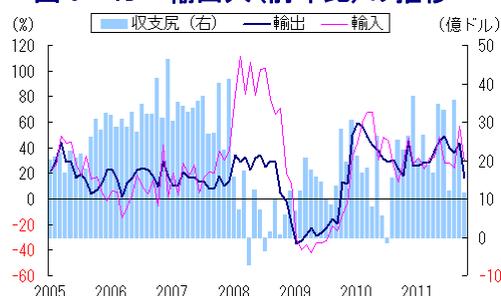
同日発表された10月の輸出額は前年同月比+16.70%となり、前月（同+44.02%）から減速した。世界経済の減速を反映して前月比は減少しており、底堅く推移してきたアジアの資源需要にも陰りが出ている。一方の輸入額も前年同月比+29.14%と前月（同+57.13%）から減速したが、内需の堅調を反映して前月比はわずかに増加した。結果、貿易収支は+11.53億ドルと前月（+23.74億ドル）から黒字幅が縮小している。

図8 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9 ID 輸出(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ~洪水被害で10月の生産は前月比3割減。しばらくは厳しい状況が続くであろう~

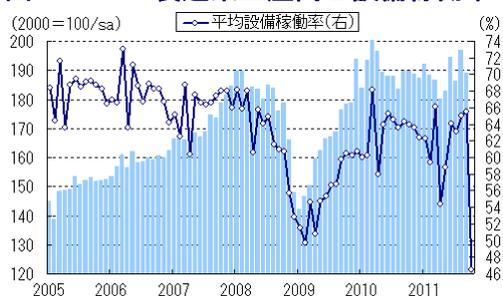
28日に発表された10月の製造業生産高は前年同月比▲35.80%となり、前月（同▲0.33%）からマイナス幅が拡大した。前月比も▲35.36%と前月（同▲4.09%）から大きく縮小しており、工業団地の浸水により国

内の部材供給網が寸断し、多くの工場で操業停止に追い込まれたことが影響した。平均設備稼働率も46.42%と世界金融危機直後の2009年2月(49.75%)を下回る水準まで低下し、製造業を取り巻く環境は急速に悪化している。足下では一部の工場で操業再開の動きが出ており、10月のわが国のタイ向け工作機械受注額は前月比2.2倍の60.28億円となるなど明るい材料もみられるが、依然として復旧作業が進まない工業団地もあるなど、当面は厳しい状況が続くと予想される。

30日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2年7ヶ月ぶりに25bp引き下げて3.25%とする決定を行った。同行はコア物価に対するインフレターゲットを設定しており、足下のコア物価は目標域(0.5~3.0%)の上限近傍で推移しているが、世界経済の減速感が高まっており、洪水による深刻な悪影響もあることから、利下げによる景気刺激が必要と判断した。先行きの物価は政府による9000億パーツ規模の復興予算(ニュー・タイランド計画)や、民間企業による復旧計画が押し上げ要因になるものの、世界経済の減速がその影響を相殺するとみており、食料品などの価格上昇も一時的なものに留まるとの見通しを示した。今回の決定に際しては7人の政策委員のうち、5人が25bp、2人は50bpの利下げを主張するなど票が割れたことを明らかにしており、追加的な利下げの可能性を示唆している。なお、金融当局は今年の経済成長率見通しを前年比+1.8%と、先月末の見通し(同+2.6%)から▲0.8p下方修正し、一方で来年については同+4.8%と前回見通し(同+4.1%)から+0.8p上方修正している。

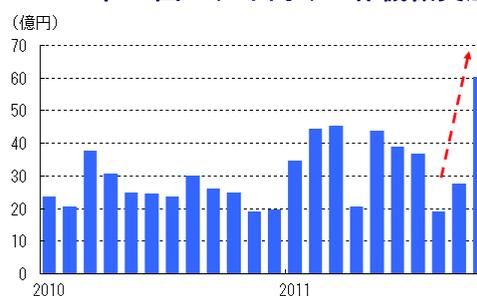
1日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+4.19%となり、前月から横ばいであった。前月比も+0.21%と前月(同+0.19%)とほぼ同じ伸びであり、洪水による物価上昇は懸念されるものの、依然緩やかな上昇に留まる。コア物価も前年同月比+2.90%と前月(同+2.89%)とほぼ変わらず、前月比は+0.03%と前月(同+0.07%)からわずかに減速しており、景気の減速感を反映して物価上昇圧力は後退している。先行きは食料品などを中心に一時的な物価上昇の可能性はあるが、比較的落ち着いて推移すると見込まれる。

図10 TH 製造業生産高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11 TH わが国のタイ向け工作機械受注額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 TH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 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

【フィリピン】 ~世界経済の減速にも拘わらず、移民送金の堅調であり内需を下支えしている~

28日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.2%となり、前期(同+3.1%)からわずかに加速した。ただし、前期比年率は+1.3%と前期(同+2.0%)から2四半期連続で減速しており、世界的

な景気減速などが影響している。分野別ではすべての産業で減速感が高まったが、今夏は台風の直撃による洪水被害に見舞われたことから、農林漁業が前期比年率で二桁%も落ち込んだことが全体を下押しした。欧米先進国経済の減速にも拘らず移民労働者からの送金は堅調なため個人消費は拡大しており、政府の景気対策も景気を下支えしたものの、輸出が大幅に減速して景気を下押しした。

1日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を5回連続で据え置く（レポ金利は6.50%、リバースレポ金利は4.50%）決定を行った。10月の消費者物価は前年同月比+5.12%と金融当局の定めるインフレ目標（3～5%）を上回っているものの、当局は今後のインフレ率は目標域に収まるとの見通しを示しており、現行の引き締め姿勢を継続した。なお、世界経済の減速による景気へのリスクについても言及するなど、景気減速が顕著になった場合の利下げの可能性に含みを持たせている。

図 14 PH 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 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 16 PH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上