

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、製造業の景況感は底離れが進む(Asia Weekly (2/27~3/2))

~アジアのインフレ率は減速傾向が続く~

発表日:2012年3月5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
2/27 (月)	(ニュージーランド) 1月輸出 (億 NZ ドル)	37.4	37.0	42.9
	1月輸入 (億 NZ ドル)	39.3	35.1	39.9
	(タイ) 1月製造業生産 (前年比)	▲15.15%	▲14.00%	▲25.32%
	(マレーシア) 10-12月失業率	3.0%	-	3.1%
2/29 (水)	(韓国) 1月鉱工業生産 (前年比)	▲2.0%	▲4.6%	+2.8%
	(豪州) 1月小売売上高 (前月比/季調値)	+0.3%	+0.3%	▲0.1%
	(インド) 10-12月期実質 GDP (前年比)	+6.1%	+6.3%	+6.9%
3/1 (木)	(韓国) 2月輸出 (前年比)	+22.7%	+16.4%	▲7.0%
	2月輸入 (前年比)	+23.6%	+20.9%	+3.3%
	(中国) 2月製造業 PMI	51.0	50.9	50.5
	(タイ) 2月消費者物価 (前年比)	+3.35%	+3.50%	+3.38%
	(インドネシア) 2月消費者物価 (前年比)	+3.56%	+3.80%	+3.65%
	1月輸出 (前年比)	+6.1%	+15.2%	+1.5%
	1月輸入 (前年比)	+16.0%	+28.8%	+25.3%
	(インド) 2月製造業 PMI	56.6	-	57.5
	1月輸出 (前年比)	+10.1%	-	+6.7%
	1月輸入 (前年比)	+20.3%	-	+19.8%
	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	4.00%	4.00%	4.25%
	(香港) 1月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+9.1%	+16.8%	+17.1%
3/2 (金)	(韓国) 2月消費者物価 (前年比)	+3.1%	+3.1%	+3.4%

(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。先行きは金融緩和の効果発現も回復を後押ししよう~

1日に中国物流購買連合会が発表した2月の製造業PMI(購買担当者景況感指数)は51.0と3ヶ月連続で改善し、5ヶ月ぶりの高水準となった。生産動向を示す「生産(53.8)」は前月比+0.2pと3ヶ月連続で改善するなか、先行指数である「新規受注(51.0)」も同+0.6pと3ヶ月連続で改善し、「輸出向け新規受注(51.1)」は同+4.2pと5ヶ月ぶりに50(中立水準)を上回り、内・外需ともに改善の兆しが窺える。足下の原油高を背景に「購買価格(54.0)」が3ヶ月連続で上昇し、先行きの企業業績に悪影響を与える懸念はある一方、「購買量(53.6)」の改善など先行きの生産拡大を見越した動きもみられる。

一方、同日にHSBCが発表した2月の製造業PMIは49.6と4ヶ月連続で50を下回ったものの、こちらも3ヶ月連続で改善しており、足下の景気の底離れを裏付けている。「生産(50.2)」は前月比+2.6pで4ヶ月ぶりに50を上回るなど足下の堅調を示す一方、先行指数である「新規受注(48.5)」は同▲0.6pと前月比3ヶ月ぶりに悪化し、「輸出向け新規受注(47.5)」も同▲2.9pとなり2ヶ月ぶりに50を下回り、先行きに不

透明感は残る。原油高を背景に「購買価格 (50.6)」は3ヶ月連続で上昇するなど、企業業績への悪影響は懸念されるが、「購買量 (47.1)」は底打ちするなど将来の生産拡大を見込んだ動きもみられる。

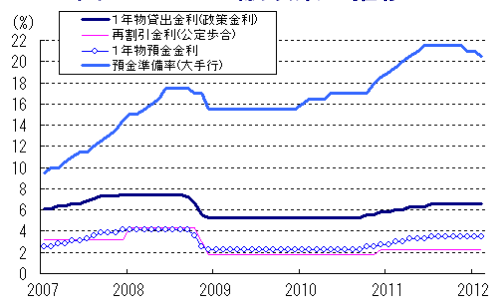
両者の勢いの差は依然として「国進民退」を裏付けているものの、「好調」と答える業種数は「不調」と答える業種数を上回るなど、過去数ヶ月に比べて改善の兆しが明らかになっている。中国人民銀行は先月、世界金融危機後2回目の預金準備率の引き下げを実施するなど、金融政策の軸足を物価抑制から景気刺激にシフトさせており、今後はこれによる効果の発現も期待されることから、景気の回復基調は強まろう。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) 中国物流購買連合会、Markit より第一生命経済研究所作成

図2 CN 金融政策の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

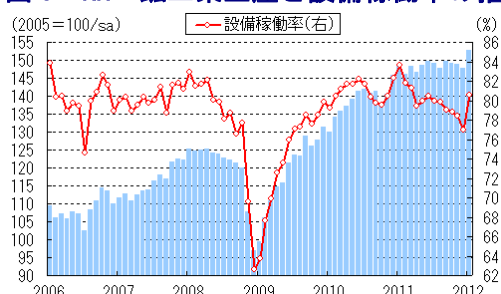
【韓国】 ～生産や輸出に底打ちの兆しが窺えるものの、世界経済の不透明感が依然として重石～

29日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比▲2.0%となり、31ヶ月ぶりに前年割れとなった。しかし、前月比は+3.3%と4ヶ月ぶりに増加しており、概ねすべての産業で生産が拡大している。設備稼働率も80.6%と7ヶ月ぶりに80%を上回り、米国経済の堅調や金融市場の落ち着きによるアジア経済の回復期待を反映している。自動車など一部の産業では在庫率の低下が確認される一方、半導体など電子部品関連の出荷・在庫バランスは悪化しており、足下の生産拡大は一時的なものに留まる可能性もある。

1日に発表された2月の輸出額は前年同月比+22.7%となり、前月(同▲7.0%)から大きく改善した。前月比も増加しており、春節明けの中国向けや景気回復期待が高いアジア向けが堅調であり、欧米先進国向けも総じて底堅い。一方の輸入額も前年同月比+23.6%となり、前月(同+3.3%)から加速した。前月比も増加しており、足下の原油高を背景に原油や石油製品、LNG輸入の増加が輸入額を押し上げた。結果、貿易収支は+22.00億ドルとなり、2年ぶりの貿易赤字となった前月(▲20.33億ドル)から黒字に転じた。

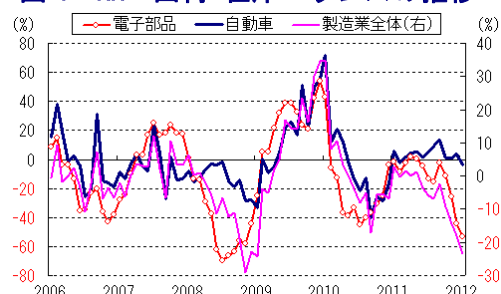
2日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.1%となり、前月(同+3.4%)から減速した。食料品価格の落ち着きを背景に、前月比も+0.4%と前月(同+0.5%)から上昇ペースは減速している。コア物価も前年同月比+2.5%と前月(同+3.2%)から減速しており、足下の景気減速を反映して物価上昇圧力は後退している。中東情勢の不透明感による原油高など物価上昇懸念は燻っており、先行きのインフレ率が上昇する可能性はあるものの、当面インフレ率は低水準での推移が見込まれる。海外資金の流入などにより一時は価格上昇圧力が高まった不動産市況は、昨年後半以降は海外資金が流出に転じた影響でピークアウトの兆しが出ており、首都ソウル周辺の不動産市況は低迷している。金融当局は8日に次回の金融政策委員会の開催を予定しており、当研究所は政策金利を9回連続で3.25%に据え置くと予想するものの、足下の景気減速や物価の落ち着きを理由に、遠からず再利下げを実施する可能性は高いとみている。

図3 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



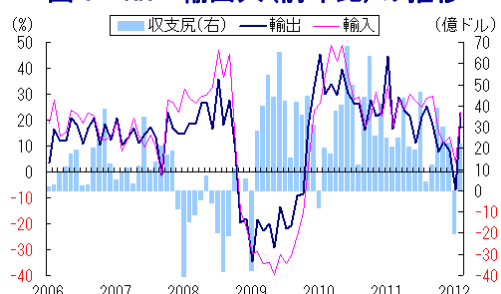
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 出荷・在庫バランスの推移



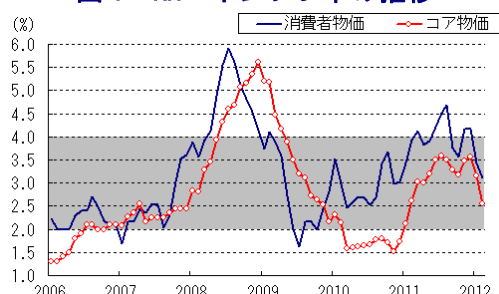
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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 インフレ率の推移

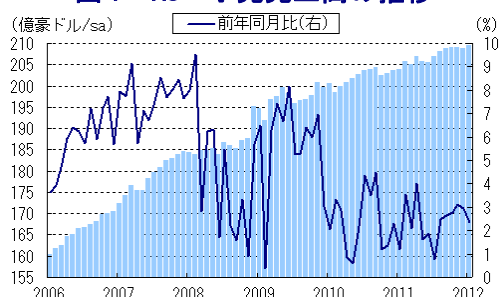


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ～底堅い雇用で個人消費底堅い。金融市場の落ち着きもあり、政策金利の据え置きを予想～

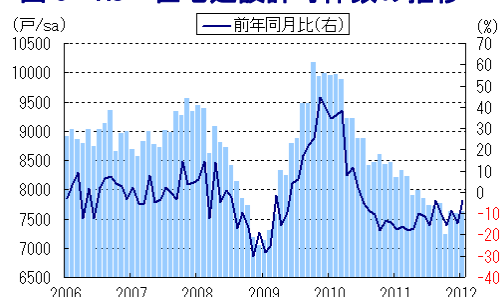
29日に発表された1月の小売売上高は前月比+0.3%となり、3ヶ月ぶりに増加した。低迷が続く不動産需要を背景に家財需要は低調だったが、底堅い雇用が日用品需要を後押しした。足下の景況感は、資源価格の高止まりを背景に堅調な鉱業部門と、それ以外とで跛行色が高まっているが、金融市場の落ち着きにより海外資金に回帰の動きがみられ、これも景気を支える可能性がある。金融当局は、先月の定例の金融政策委員会において3回ぶりに政策金利を据え置いており、足下の景気は潜在成長率並みの拡大が続くなか、インフレ懸念は後退し、金融市場の混乱で上昇した市中金利も落ち着きを取り戻しているため、昨年末の利下げによる景気押し上げ効果を見極める姿勢を示した。当研究所では、金融当局は6日の金融政策委員会においても2回連続で政策金利を4.25%に据え置くと予想する。

図7 AU 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 AU 住宅建設許可件数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 AU 雇用環境の推移

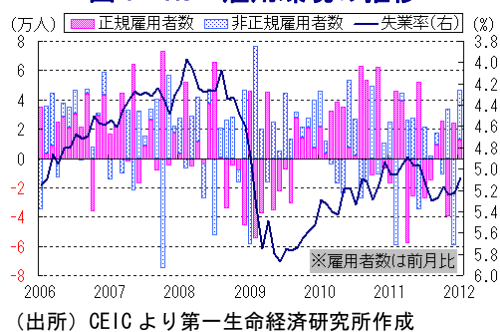
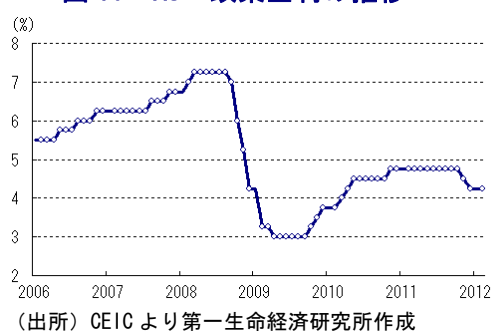


図10 AU 政策金利の推移



[インドネシア] ~インフレ率は低下したが、上昇要因も燻っており、慎重な金融政策が求められる~

1日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.56%となり、前月(同+3.65%)から減速した。食料品やエネルギー価格が落ち着き、前月比も+0.05%と前月(同+0.76%)から上昇ペースは減速した。一方、コア物価は前年同月比+4.31%と前月(同+4.29%)からわずかに加速したが、前月比は+0.33%と前月(同+0.44%)から落ち着いており、物価上昇圧力は後退している。金融当局は先月、不透明な世界経済が同国経済に悪影響を与えることを懸念して、「予防的観点」から3回ぶりに政策金利を50bp引き下げる決定を行った。しかし、足下の景気は旺盛な個人消費をけん引役に堅調であり、金融市場の落ち着きを背景に海外資金に回帰の動きもみられる。一方、4月には補助金対象燃料の供給制限による実質的な燃料価格の引き上げが予定され、物価上昇圧力は高まることから、今後の金融政策の舵取りには慎重さが求められよう。

同日発表された1月の輸出額は前年同月比+6.1%となり、前月(同+1.5%)から加速した。今年は中国の春節連休が1月にずれ込んで輸出を下押ししたものの、低迷が続く原油に代わって天然ガス(LNG)が輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+16.0%と前月(同+25.3%)から減速しており、前月比も減少している。結果、貿易収支は+9.23億ドルと前月(+6.02億ドル)から黒字幅が拡大している。

図11 ID インフレ率の推移

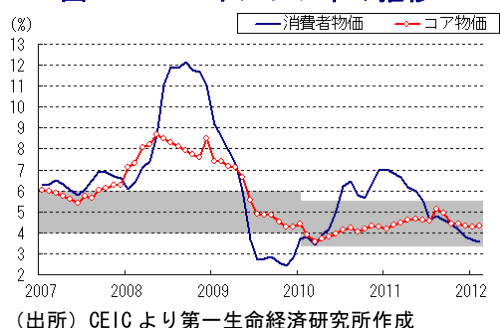
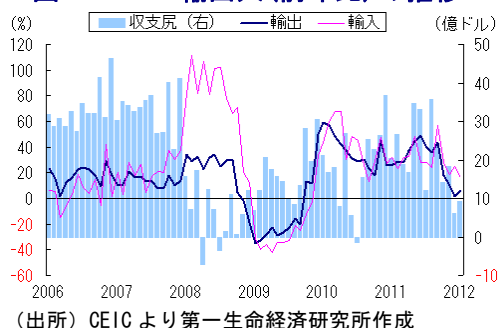


図12 ID 政策金利の推移



図13 ID 輸出入(前年比)の推移



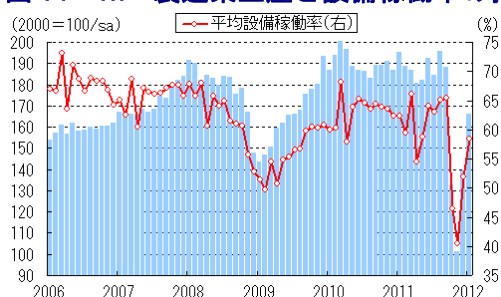
[タイ] ~政府の支援策も後押しし、民間部門を中心に洪水からの復旧・復興は着実に進んでいる~

27日に発表された1月の製造業生産高は前年同月比▲15.32%となり、前月(同▲25.32%)からマイナス

幅が縮小した。前月比も+19.08%と前月（同+37.81%）に続いて上昇しており、昨年秋以降の洪水被害で操業停止した一部の企業で操業開始が進むなど、民間部門を中心に予想以上に早い復旧・復興の動きがみられる。平均設備稼働率も58.5%と前月（52.0%）から改善し、大幅に悪化した出荷・在庫バランスもV字回復している。足下では、政府による復旧・復興促進のための景気刺激策の効果で個人消費や設備投資も活発化しており、同国では力強い景気回復が期待される。

1日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.35%となり、前月（同+3.38%）から減速した。前月比も+0.37%となり、前月（同+0.39%）とほぼ同じ伸びに留まった。食料品やエネルギー価格に上昇圧力が掛かる一方、サービス価格は下落している。コア物価も前年同月比+2.72%と前月（同+2.75%）から減速し、依然インフレ目標（コア物価について0.5~3.0%）に収まっており、物価上昇圧力は後退している。先行きは復旧・復興事業の進展に伴う景気回復で物価上昇圧力が高まる可能性はあるが、当面の金融政策の方向性は緩和姿勢が続けられよう。

図14 TH 製造業生産と設備稼働率の推移



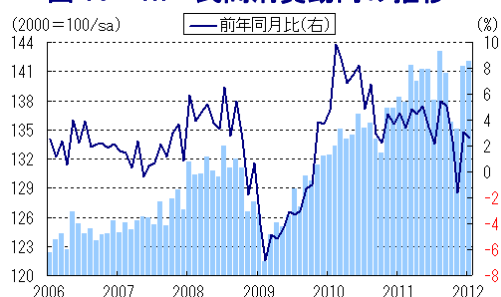
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 TH 出荷・在庫バランスの推移



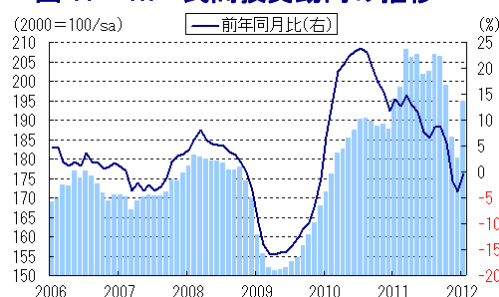
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図16 TH 民間消費動向の推移



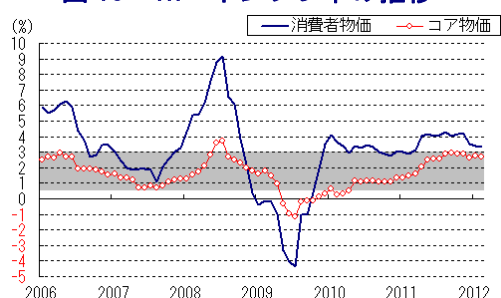
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図17 TH 民間投資動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図18 TH インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図19 TH 政策金利の推移



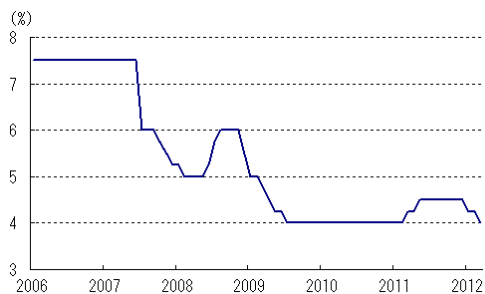
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ~インフレ率が低下する中、世界経済の減速による悪影響を懸念して追加利下げを実施~

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、1月の前回会合に続いて政策金利である翌日物借入金利と翌日物貸付金利を25bp引き下げ、それぞれ4.00%と6.00%とする決定を行った。1月の消費者物価は前年同月比+3.89%に減速して当局のインフレ目標（3~5%）に収まっており、来年にかけて、中東

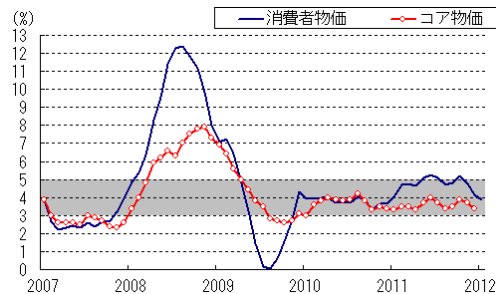
情勢の悪化による原油価格の高騰や海外資金の急激な流入による過剰流動性懸念といった外的要因を除けば、上昇リスクは大きくないとの認識を示した。さらに、世界経済の不透明感是国内経済の重石になることから、追加利下げによって景気刺激を図る決定を行った。足下では、金融市場の落ち着きを背景に海外資金に回帰の動きがみられるものの、これが国内景気や物価に影響を与えるには時間を要すると見込まれ、当面の金融政策は緩和姿勢が続けられよう。

図 20 PH 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 PH インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上