

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

製造業 PMI は中国経済の足踏みを示す (Asia Weekly (5/28~6/1))

~予想外に悪化するも、先行きは景気刺激策の効果が期待される~

発表日: 2012年6月4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
5/28 (月)	(タイ) 4月製造業生産 (前年比)	+0.54%	+3.50%	▲2.70%
5/30 (水)	(豪州) 4月小売売上高 (前月比/季調済)	▲0.2%	+0.2%	+1.1%
5/31 (木)	(韓国) 4月鉱工業生産 (前年比)	+0.0%	+0.7%	+0.7%
	(フィリピン) 1-3月実質 GDP (前年比)	+6.4%	+4.3%	+4.0%
	(インド) 1-3月実質 GDP (前年比)	+5.3%	+6.1%	+6.1%
6/1 (金)	(韓国) 5月消費者物価 (前年比)	+2.5%	+2.5%	+2.5%
	5月輸出 (前年比)	▲0.4%	▲1.1%	▲4.8%
	5月輸入 (前年比)	▲1.2%	▲2.3%	▲0.2%
	(中国) 5月製造業 PMI	50.4	52.0	53.3
	(タイ) 5月消費者物価 (前年比)	+2.53%	+2.50%	+2.47%
	(インドネシア) 5月消費者物価 (前年比)	+4.45%	+4.62%	+4.50%
	4月輸出 (前年比)	▲3.5%	+2.5%	+5.4%
	4月輸入 (前年比)	+11.7%	+10.0%	+12.7%
	(インド) 4月輸出 (前年比)	+3.3%	--	▲5.7%
	4月輸入 (前年比)	+3.8%	--	+24.3%
	5月製造業 PMI	54.8	--	54.9

(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] ~業種や地域、規模による跛行性は残るが全般的に低調。今後は景気刺激による押し上げに期待~

1日、物流購買連合会が発表した5月の製造業PMI（購買担当者景況感）は50.4となり、前月（53.3）から▲2.9p低下した。6ヶ月連続で景気分岐点となる50を上回ったものの、生産（52.9）は前月比▲4.3p低下しており、新規受注（49.8）も同4.7p低下して5ヶ月ぶりに50を下回り、輸出向け新規受注（50.4）も同▲1.8p低下するなど、生産関連指数は軒並み悪化した。さらに、足下の需要の伸び悩みを反映して受注残（43.6）は同▲4.8p低下し、完成品在庫（52.2）は同+2.7p増加しており、先行きは在庫調整圧力が強まろう。金属製品や食料加工、電気機械設備、衣料繊維、石油加工など10業種は50を上回ったものの、製造設備や輸送機械など11業種は50を下回るなど、業種間で景況感に差が生じている。地域別では、北部及び東北部は堅調な一方、中西部では悪化しており、企業規模別では、大企業及び中企業に底堅さがみられるものの、零細企業は悪化が続いており、跛行性は色濃くなっている。先行きは政府による需要喚起策や、公共投資の前倒し実施など景気刺激策の効果が期待されることから、景気の底は近付いていると見込まれるが、改めて足下の景気減速を印象付ける内容となった。

同日にHSBCが発表した5月の製造業PMIは48.4となり、前月（49.3）から▲0.9p低下し、7ヶ月連続で50を下回った。生産（49.7）は前月比+0.4p上昇したものの、先行指数である新規受注（47.9）は同▲1.8p、輸出向け新規受注（48.5）も同▲1.6p、受注残（50.8）は同▲0.1p低下し、完成品在庫（50.9）は同

+1.6p 上昇しており、先行きは在庫調整圧力が強まろう。特に、HSBC版は沿海部を中心とする中小・零細企業も網羅していることから、世界経済の低迷による輸出の伸び悩みは生産の重石になっている。

なお、足下の原油価格の調整を反映して購買価格は双方で大幅に低下していることから、これによる価格抑制効果が見込まれるほか、企業業績の好転に繋がる可能性もあろう。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 原油価格(ドバイ原油)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～アジア向け輸出の堅調は生産を下支えしているが、欧米向けの不調は重石になっている～

31日に発表された4月の鉱工業生産は前年同月比+0.0%となり、前月(同+0.7%)から減速した。なお、前月比は+0.9%と前月(同▲2.9%)から増加しており、平均設備稼働率も79.3%と前月(78.1%)から+1.2p 上昇している。公共投資の促進に伴う需要拡大や、足下の堅調な雇用による個人消費の底堅さを反映して資本財や消費財を中心に生産は拡大している。一方、世界経済の不透明感から輸出は伸び悩み、自動車を中心に足下の出荷・在庫バランスは再び悪化しており、先行きの生産の重石になると予想される。

1日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲0.4%となり、前月(同▲4.8%)からマイナス幅が縮小した。前月比も増加しており、足下の景気低迷を反映して欧州向けは大幅に減速し、米国向けも伸び悩んだが、中国やASEANを中心とするアジア向けの堅調が下支えしている。一方の輸入額は前年同月比▲1.2%となり、前月(同▲0.2%)からマイナス幅が拡大した。ただし、前月比は増加しており、堅調な設備投資需要を反映して資本財は底堅く、原油をはじめとする鉱物資源の増加も輸入を押し上げている。結果、貿易収支は+24.00億ドルと前月(+21.18億ドル)から黒字幅が拡大した。

同日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.5%と前月と同じ伸びとなり、4ヶ月連続で金融当局が定めるインフレ目標(2～4%)に収まっている。前月に続いて食料品価格は下落するなど天候悪化の悪影響は解消しつつあるが、過去のエネルギー価格上昇による価格転嫁の浸透により衣料品や家財関連の価格は上昇しており、前月比は+0.19%と前月(同+0.00%)から加速している。一方、コア物価は前年同月比+1.6%と前月(同+1.8%)から減速したものの、前月比は+0.19%と前月(同+0.10%)から加速している。先月は国際金融市場の混乱で通貨ウォン安が進行したことから、先行きは輸入物価を通じたインフレに繋がる可能性も懸念される。なお、海外資金の流入により一部で高止まりしてきた不動産価格は、金融市場の混乱による資金流出で上昇圧力は後退しており、ピークアウトが進んでいる。

図3 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



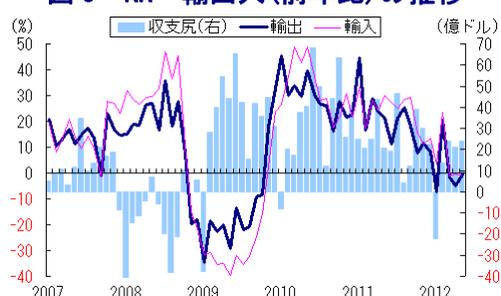
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 出荷・在庫バランスの推移



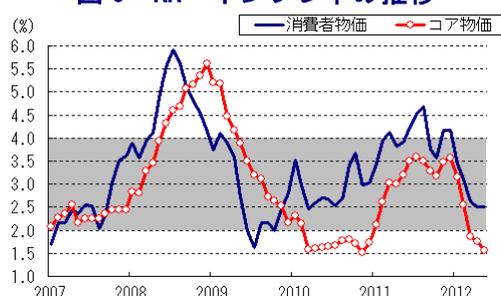
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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



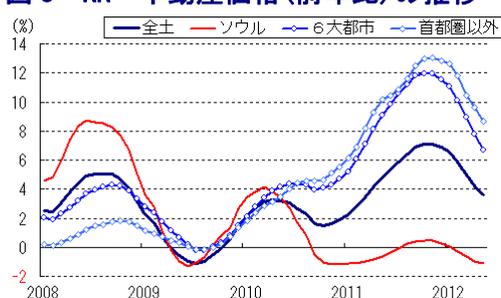
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 KR 為替相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 KR 不動産価格(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～雇用は底堅いものの、足下の景気減速の影響で個人消費に伸び悩みの兆しが出ている～

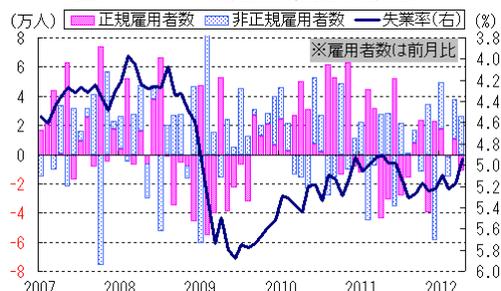
30日に発表された4月の小売売上高(季節調整済)は前月比▲0.2%となり、4ヶ月ぶりに減少に転じた。4月の失業率は4.9%に低下するなど足下の雇用を取り巻く環境は底堅く、インフレ率の低下などによる実質購買力の向上が期待されたものの、世界経済の不透明感を背景に輸出に伸び悩んでおり、世界的な信用収縮の影響により景気の減速感は強まっている。結果、食料品をはじめとする必需品需要は底堅いものの、高額商品などを中心に需要は減速している。金融当局は先月、足下の景気減速に対応して事前の市場予想を上回る大胆な利下げを実施しており、先行きはこの効果が見込まれるが、欧州問題の再燃による金融市場の混乱で海外資金の流出が続いており、金融緩和の効果が幾分相殺されている可能性はある。5日には定例の金融政策委員会が予定されており、追加緩和の可否について当局は前回の利下げによる効果を見定めると思われ、今回は政策金利を3.75%に据え置くと予想する。

図9 AU 小売売上高の推移



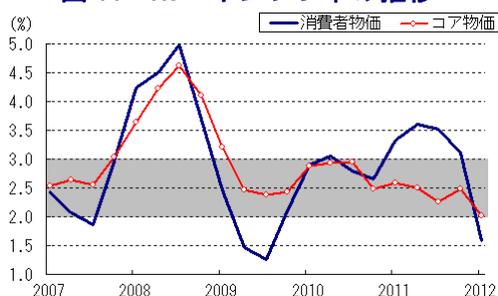
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 AU 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 AU 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12 AU 政策金利の推移



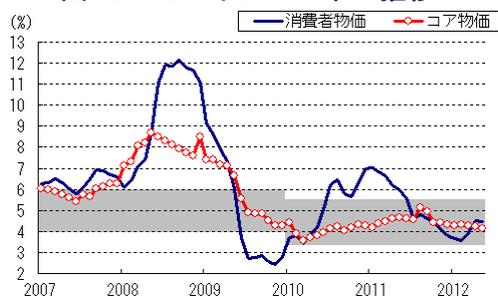
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア] ～エネルギー輸出抑制などの影響で貿易赤字転落。先行きは資源課税も影響しよう～

1日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+4.45%となり、前月(同+4.50%)から減速し、金融当局の定めるインフレ目標(3.5～5.5%)に収まっている。食料品価格の下落や、足下の原油価格の調整を背景にエネルギー価格の上昇は一服しており、前月比も+0.07%と前月(同+0.21%)から減速している。コア物価も前年同月比+4.14%と前月(同+4.24%)から減速しており、前月比も+0.18%と前月(同+0.23%)から上昇ペースは鈍化している。原油価格は調整しているものの、依然として水準は高く、先行きは自動的に燃料価格が引き上げられる可能性は燻っている。さらに、足下では通貨ルピア安の進行で輸入物価が押し上げられ、インフレ圧力が高まる可能性もある。

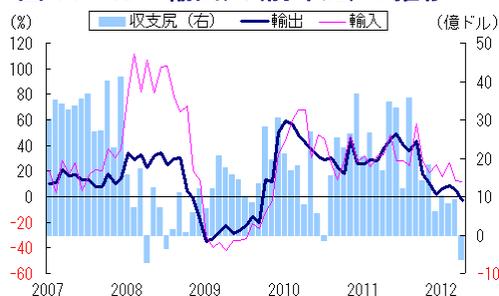
同日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲3.5%となり、31ヶ月ぶりに前年割れとなった。前月比も2ヶ月連続で減少しており、国内のエネルギー需要拡大で原油や天然ガス輸出が抑えられる中、世界経済の減速によりエネルギー資源以外の輸出も伸び悩んでいる。先月6日には、一部の金属資源に対して一律20%の輸出関税を課す措置が実施されており、先行きの輸出は抑えられよう。一方の輸入額も前年同月比+11.7%となり、前月(同+12.7%)から減速している。ただし、堅調な内需を反映して前月比はわずかに増加している。結果、貿易収支は▲6.41億ドルとなり、21ヶ月ぶりに赤字に転落している。

図13 ID 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14 ID 輸出入(前年比)の推移



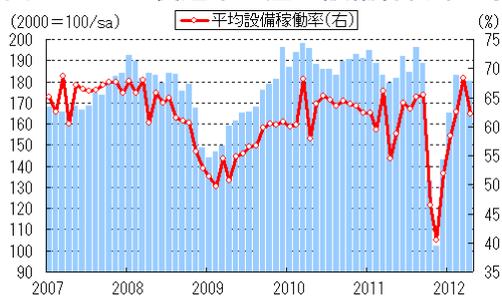
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～洪水からの復旧・復興は着実に進展しており、生産の拡大基調は続いている～

28日に発表された4月の製造業生産は前年同月比+0.54%となり、8ヶ月ぶりに前年比プラスに転じた。前月比は+1.49%と前月(同▲3.04%)から増加に転じており、洪水からの復旧・復興に伴う需要拡大に伴い製造設備や石油製品関連の生産拡大が続いており、生産全体を押し上げている。4-6月期中には外資企業にも操業再開の動きが広がっており、先行きも生産拡大が見込まれよう。

1日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.53%となり、前月(同+2.47%)から加速した。前月比は+0.39%と前月(同+0.42%)からわずかに上昇ペースは鈍化しており、足下の原油価格の調整を反映してエネルギー価格が下落したことが影響している。一方、コア物価は前年同月比+1.95%と前月(同+2.13%)から減速しており、金融当局のインフレ目標(コア物価について0.5~3.0%)に収まっている。ただし、価格転嫁の浸透により前月比は+0.29%と前月(同+0.10%)から上昇ペースは加速するなど物価上昇圧力は熾っている。足下では通貨パーツ安が進行しており、先行きは輸入物価の上昇も懸念されよう。

図15 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16 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

[フィリピン] ～内需の堅調が続くなか、タイの洪水による代替需要が輸出を大きく押し上げる～

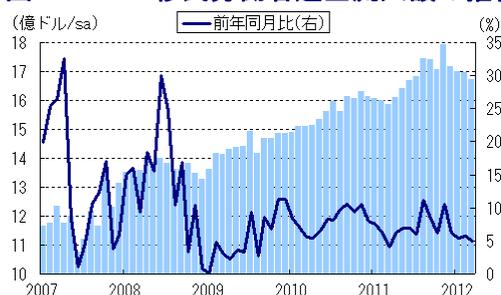
31日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.4%となり、前期(同+4.0%)から加速した。前期比年率も+10.2%と前期(同+6.9%)から加速しており、堅調な移民労働者送金の流入を背景に個人消費は底堅く、公共投資の促進も景気を押し上げており、内需の拡大基調は続いている。さらに、タイの洪水に伴う代替需要の拡大で輸出は大幅に加速しており、外需が景気を大きく押し上げる格好となった。先行きについては、タイでの復旧・復興の進展による代替需要の剥落が見込まれる上、世界経済の低迷で外需を巡る環境は悪化しており、伸び悩みが予想される。

図17 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18 PH 移民労働者送金流入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上