

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国景気の底は窺えるも、景況感は低調 (Asia Weekly (10/1~10/5))

～インドでは外需に底打ちの兆しが出つつある～

発表日: 2012年10月5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
10/1 (月)	(韓国) 9 月輸出 (前年比)	▲1.8%	▲5.5%	▲6.2%
	9 月輸入 (前年比)	▲6.1%	▲9.5%	▲9.7%
	(中国) 9 月製造業 PMI	49.8	50.1	49.2
	(タイ) 9 月消費者物価 (前年比)	+3.38%	+3.29%	+2.69%
	(インドネシア) 9 月消費者物価 (前年比)	+4.31%	+4.60%	+4.58%
	8 月輸出 (前年比)	▲24.3%	▲12.6%	▲7.3%
	8 月輸入 (前年比)	▲8.0%	+7.6%	+0.8%
	(インド) 9 月製造業 PMI	52.8	--	52.8
	8 月輸出 (前年比)	▲9.7%	--	▲14.8%
	8 月輸入 (前年比)	▲5.1%	--	▲7.6%
10/2 (火)	(韓国) 9 月消費者物価 (前年比)	+2.0%	+1.8%	+1.2%
	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	3.25%	3.50%	3.50%
10/4 (木)	(豪州) 8 月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.2%	+0.4%	▲0.8%
	(香港) 8 月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+3.2%	+3.5%	+1.4%
10/5 (金)	(台湾) 9 月消費者物価 (前年比)	+2.96%	+2.77%	+3.43%
	(フィリピン) 9 月消費者物価 (前年比)	+3.6%	+3.8%	+3.8%
	(マレーシア) 8 月輸出 (前年比)	▲4.5%	▲1.7%	▲2.6%
	8 月輸入 (前年比)	+2.8%	+8.7%	+9.5%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON 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は底打ちの兆しも2ヶ月連続で50割れ。先行指数に底離れの動きは窺われる～

1日に発表された9月の製造業PMI（購買担当者景況感）は49.8となり、前月（49.2）から+0.6p上昇した。ただし、2ヶ月連続で景況感の別れ目となる50を下回っており、足下の中国経済を取り巻く状況の厳しさを改めて示す格好となった。「生産（51.3）」は前月比+0.4pと底離れしつつある中、先行指数である「新規受注（49.8）」も同+1.1p、「輸出向け新規受注（48.8）」も同+2.2p、「受注残（46.5）」も同+1.4p上昇しており、依然として50を下回っているものの、最悪期は過ぎつつあることが窺われる。業種別では食料品や服飾といった日用品に加え、電子設備や自動車など耐久消費財を中心に底堅い動きがみられる一方、金属製品や非鉄金属、鉱業、化学といった重工業の景況感は厳しい状態が続いており、これらを中心に在庫調整圧力が高まる可能性は燦る。

先月29日にHSBCが発表した9月の製造業PMIは47.9となり、前月（47.6）から+0.3p上昇しており、直前に発表された速報値（47.8）からも+0.1p上方修正された。内訳をみると、「生産（47.3）」は前月比▲0.9pと6ヶ月ぶりの低水準に留まり、先行指数についても「輸出向け新規受注（44.9）」は同▲0.6p低下してリーマン・ショック直後以来の水準に低下するなど、外需を取り巻く状況は厳しいものの、「新規受注

(47.3)」は同+1.2p 上昇しており、底打ちの兆しも窺われる。中小企業を中心に在庫水準は依然として比較的低水準に留まることから、今後は緩やかに底離れが進むと期待されるものの、推進力に乏しい状況は引き続き残ると予想される。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) 中国物流購買連合会、THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

【インド】 ～製造業PMIは低調だが、先行指数を中心に外需に底打ちの兆しも窺われる～

1日にHSBCが発表した9月の製造業PMIは52.8となり、前月から横這いであった。「生産(53.2)」は大手自動車メーカーの工場における操業再開の動きを反映して前月比+0.5p 上昇しており、先行指数である「新規受注(54.4)」も同+0.1p 上昇したほか、「輸出向け新規受注(53.8)」も同+4.7p 上昇して3ヶ月ぶりに50を上回っており、景気の底が窺われる。さらに、「受注残(53.2)」も同+1.5p 上昇しており、世界経済の減速による影響は懸念されるものの、先行きも底堅さは続くと期待される。

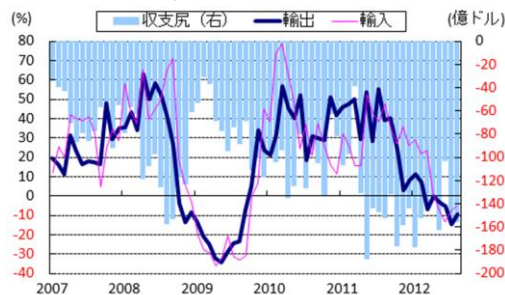
同日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲9.7%となり、前月(同▲14.8%)からマイナス幅が縮小した。前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、大手自動車メーカーで発生した暴動及びその後の操業停止は下押し圧力になったものの、在庫による輸出などが下支えに繋がった。一方の輸入額は前年同月比▲5.1%となり、前月(同▲7.6%)からマイナス幅が縮小している。前月比も2ヶ月連続で増加しており、原油価格の上昇に伴い関連の輸入額が押し上げられたほか、原油以外の輸入も底堅く推移している。結果、貿易収支は▲156.22億ドルと前月(▲154.93億ドル)から赤字幅が拡大した。

図2 IN 製造業 PMI の推移



(出所) THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

図3 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

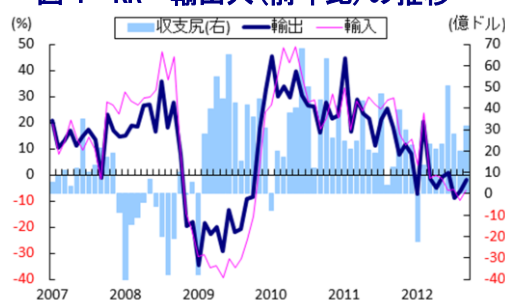
【韓国】 ～輸出は3ヶ月連続で前年割れ、景気減速で需要インフレ圧力も後退する中、再利下げを予想～

1日に発表された9月の輸出額は前年同月比▲1.8%となり、前月(同▲6.2%)からマイナス幅は縮小したものの、3ヶ月連続で前年割れとなった。なお、前月比は前月から2ヶ月連続で増加しており、中国やASEANをはじめとするアジア新興国向けは底堅かったほか、米国向けも比較的堅調に推移したものの、世界経済の減速を反映して欧州や中東、中南米向けなどの伸び悩みが足かせになっている。なお、大手自動車メーカーでのストライキは8月の輸出の下押しに繋がったと思われるものの、これが収束したことも少なからずプラスに働いている。一方の輸入額も前年同月比▲6.1%となり、前月(同▲9.7%)からマイナス幅は縮小したものの、7ヶ月連続で前年割れが続いている。前月比は4ヶ月ぶりに増加に転じたものの、原油や穀物をはじめと

する商品市況の高騰が輸入額を押し上げていることも影響しており、輸入を取り巻く状況は厳しい。結果、貿易収支は+31.50億ドルと前月（+19.96億ドル）から黒字幅が拡大した。

2日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月（同+1.2%）から加速し、3ヶ月ぶりに中銀の定めるインフレ目標（2～3%）の下限を上回った。前月比も+0.66%と前月（同+0.38%）から加速しており、夏場の天候不順や国際商品市況の高騰を背景に食料品価格が急上昇していることに加え、原油価格の上昇を背景にエネルギー価格にも上昇圧力が強まっている。一方、コア物価は前年同月比+1.45%と前月（同+1.25%）から加速しているものの、依然としてインフレ目標を下回る水準で推移している。前月比は+0.10%と前月（同+0.19%）から減速しており、7月の利下げや6月以降政府が打ち出している景気対策にも拘らず、足下の景気減速を背景に需要インフレ圧力は後退している。さらに、9月の不動産価格は前年同月比+1.20%と前月（同+1.90%）から一段と減速し、34ヶ月ぶりの低い伸びに留まっている。前月比も▲0.15%と4ヶ月連続で低下しており、首都ソウル周辺のみならず、6大都市圏でも横這い状態が続いており、不動産価格の低迷による逆資産効果は、金利負担の高止まりと相俟って家計の実質購買力の下押し圧力に繋がっている。韓国銀行は11日に定例の金融政策委員会の開催を予定しており、先月の同会合においては金利を据え置く一方で景気刺激の観点から、中小零細企業の資金繰り支援として地方銀行に対して総額1.5兆ウォンの資金供給を実施する方針を明らかにしている。しかし、景気低迷が長期化しつつあることから、3回ぶりに利下げに踏み切る可能性は高いと予想する。

図4 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5 KR インフレ率と不動産価格の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～景気減速による雇用改善の頭打ちは、個人消費の重石になりつつある～

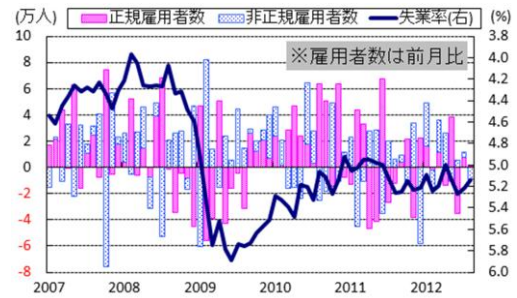
4日に発表された8月の小売売上高（季調済）は前月比+0.2%となり、前月（同▲0.8%）から増加に転じた。穀物価格の上昇などを背景に食料品に対する支出が拡大しているほか、前月に大きく落ち込んだ反動で百貨店売上も増加に転じる動きがみられたものの、衣料品や宝飾関連の需要は低迷しているほか、不動産需要の頭打ちを反映して関連商品に対する需要も鈍化している。さらに、足下では雇用の改善に頭打ちの兆しが窺われることで外食需要も鈍化しており、個人消費の足かせになりつつある。豪準備銀は2日、市場予想に反して政策金利を4回ぶりに25bp引き下げて3.25%にする決定を行っており、個人消費を下支えすると見込まれる。しかし、中国経済の減速が今後も続く場合には、輸出を通じて雇用環境などに影響を与えると予想され、個人消費を一段と下押しすることもあると考えられる。

図6 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7 AU 雇用環境の推移



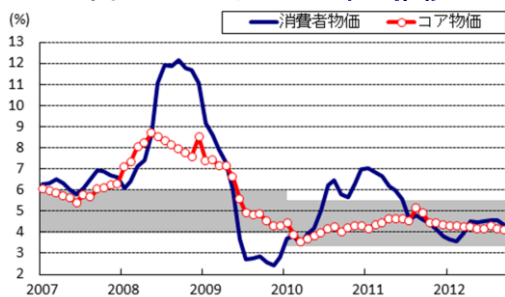
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～政府によるローン規制の影響は、物価や貿易などに影響を与えつつある～

1日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+4.31%となり、前月（同+4.58%）から減速した。前月比も+0.01%と前月（同+0.95%）から上昇ペースが鈍化しており、上昇企業が続いてきた食料品価格やエネルギー価格が調整しているほか、7月からのローン規制強化の影響で景気に一服感が出ていることも影響している。コア物価も前年同月比+4.12%と前月（同+4.16%）から減速しており、前月比も+0.34%と前月（同+0.97%）までの上昇圧力に鈍化の兆しも窺える。インドネシア銀行は今年のインフレ目標を3.5～5.5%に定めているが、インフレ率もコア物価もともに依然としてこの範囲内に収まっている。燃料価格の引き上げにより物価上昇圧力が高まる可能性は燦るものの、足下の原油価格は上昇圧力が一服しており、当面上昇は免れると思われ、当局は現行の金融緩和姿勢を続けると予想される。

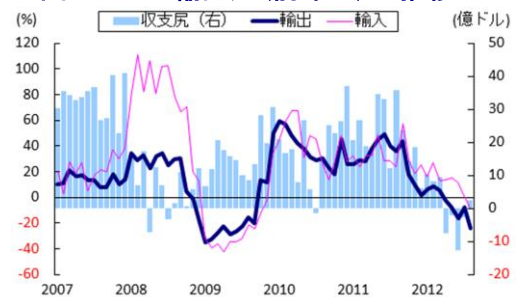
同日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲24.3%となり、前月（同▲7.6%）からマイナス幅が拡大した。前月比も二桁%を上回るペースで大幅に減少しており、同国政府が6月に実施した鉱物資源に対する課税強化や、アジア新興国経済の減速により需要が鈍化していることが影響している。一方の輸入額も前年同月比▲8.0%となり、33ヶ月ぶりに前年割れに転じた。輸入についても前月比は二桁%と大幅に減少しており、7月から始まったローン規制の影響により、四輪車や二輪車といった耐久消費財に対する需要が急速に鈍化していることも影響している。結果、貿易収支は+2.49億ドルと前月（▲2.64億ドル）から改善し、5ヶ月ぶりに黒字に転換した。

図8 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



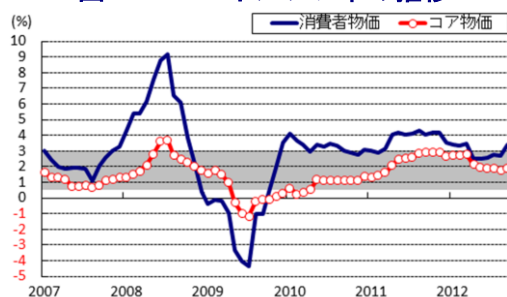
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～堅調な景気を背景に物価上昇圧力は高まっているが、当面は現行の金融緩和を継続すると予想～

1日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+3.38%となり、前月（同+2.69%）から加速した。なお、前月比は+0.34%と前月（同+0.40%）からわずかに上昇ペースが減速しており、担保融資制度の影響でコメ価格をはじめとする食料品価格の上昇していることに加え、足下の活発な不動産投資を背景に不動産価格に上昇圧力が掛かっているものの、エネルギー価格の調整は物価上昇圧力を緩和している。コア物価は前年同月比+1.89%と前月（同+1.76%）から加速しており、前月比も+0.23%と前月（同+0.17%）から加速するなど、足下の景気の堅調を背景に物価上昇圧力は燦っている。タイ銀行はコア物価に対してインフレ目標（0.5～

3.0%)を設定しており、足下では依然としてこの範囲内に収まっていることから、当面は現行の金融緩和姿勢を継続する可能性は高いと見込まれる。

図 10 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

【マレーシア】 ～アジア経済の減速は輸出の重石になる一方、同国の景気減速は輸入を下押ししている～

5日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲4.5%となり、前月(同▲2.6%)からマイナス幅が拡大した。前月比も3ヶ月連続で減少しており、隣国タイの復旧需要の一服に加え、アジア新興国をはじめとする世界経済の景気減速も輸出の重石になっている。一方の輸入額は前年同月比+2.8%となり、前月(同+9.5%)から減速した。前月比も減少しており、足下の景気減速は輸入を下押ししている。結果、貿易収支は+70.89億リングと前月(+36.13億リング)から黒字幅が拡大している。

図 11 MY 輸出入(前年比)の推移

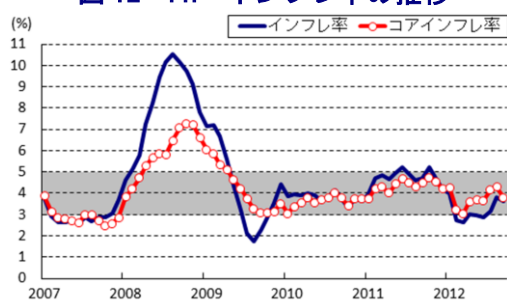


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～食料品価格が一服する中、燃料価格引き下げの影響もあり、物価は落ち着いている～

5日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+3.6%となり、前月(同+3.8%)から減速した。前月比も+0.30%と前月(同+0.69%)から上昇ペースが鈍化しており、上昇基調が続いてきた食料品価格に一服感が出ているほか、燃料価格引き下げの影響もあり、物価上昇圧力は後退している。コア物価も前年同月比+3.80%と前月(同+4.29%)から減速しており、前月比は下落するなど、足下の景気に不透明感が出ていることも反映して物価は落ち着いている。結果、インフレ率及びコアインフレ率ともに金融当局が定める目標(3～5%)の域内に収まっている。

図 12 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

【台湾】 ～食料品価格の低下に加え、足下の景気減速を反映してインフレ圧力は後退している～

5日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+2.96%となり、前月（同+3.43%）から減速した。前月比も+0.23%と前月（同+0.41%）から上昇ペースが減速しており、食料品価格の上昇が一服したほか、足下の景気減速を反映してサービス価格が下落していることも影響している。コア物価は前年同月比+0.70%と前月（同+0.62%）から加速したものの、前月比は▲0.17%と前月（同▲0.26%）に続いて下落しており、足下の景気は物価に影響を与えている。

図 13 TW インフレ率の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～来訪者数や雇用は底堅く推移しているが、金融市場の不透明感などが重石になり消費を下押し～

4日に発表された8月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+3.2%となり、前月（同+1.4%）から加速した。前月比も+2.4%と前月（同▲5.0%）から増加に転じており、中国本土経済の減速にも拘らず観光客数は底堅く推移しており、雇用も比較的堅調を維持しているものの、国際金融市場の混乱などを背景に雇用の改善ペースは頭打ちしており、少なからず個人消費に影響を与えている。足下の物価は、景気の減速感が強まっていることに加え、通貨HKドルの対人民元為替レート of 安定を背景に落ち着きを取り戻しており、実質購買力の押し上げに繋がっているが、中国本土経済の不透明感を引き続き消費の重石になると予想される。

図 14 HK 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 15 HK 来訪者数の推移



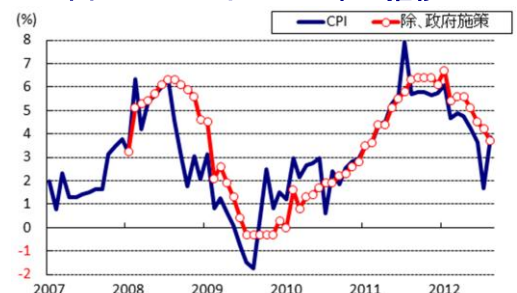
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 HK 雇用環境の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 HK 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