

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、製造業・サービス業ともに底堅さを確認 (Asia Weekly (4/1~4/5))

～インドを取り巻く状況は依然厳しさが続く～

発表日: 2013年4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
4/1 (月)	(韓国) 3月消費者物価 (前年比)	+1.3%	+1.8%	+1.4%
	3月輸出 (前年比)	+0.4%	+1.8%	▲8.6%
	3月輸入 (前年比)	▲2.0%	+1.0%	▲10.6%
	(中国) 3月製造業 PMI	50.9	51.2	50.1
	(インドネシア) 3月消費者物価 (前年比)	+5.90%	+5.56%	+5.31%
	2月輸出 (前年比)	▲4.5%	▲1.7%	▲1.2%
	2月輸入 (前年比)	+3.0%	+4.6%	+6.8%
	(タイ) 3月消費者物価 (前年比)	+2.69%	+3.00%	+3.23%
(インド) 3月製造業 PMI	52.0	-	54.2	
4/2 (火)	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
	(香港) 2月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+22.0%	+14.7%	+10.4%
4/3 (水)	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
4/4 (木)	(豪州) 2月小売売上高 (前月比/季調済)	+1.3%	+0.3%	+1.2%
4/5 (金)	(フィリピン) 3月消費者物価 (前年比)	+3.2%	+3.4%	+3.4%
	(マレーシア) 2月輸出 (前年比)	▲7.7%	▲4.8%	+3.5%
	2月輸入 (前年比)	▲4.4%	+3.5%	+16.0%

(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】～春節明けは製造業・サービス業ともに幅広く景況感に改善の動き、緩やかな景気拡大が続く～

1日に中国物流購買連合会が発表した3月の製造業PMI(購買担当者景況感)は50.9となり、前月(50.1)から+0.8p改善して11ヶ月ぶりの高水準となった。足下の生産動向を示す「生産(52.7)」が前月比+1.5p改善したほか、先行きの生産に繋がる「新規受注(52.3)」は同+2.1p、「輸出向け新規受注(50.9)」も同+3.6p改善しており、内・外需の復調が生産拡大に繋がっている。「完成品在庫(50.2)」は前月比+3.6p上昇して9ヶ月ぶりに50を上回る一方、「受注残(47.1)」は依然50を下回ったものの、同+2.7p上昇するなど復調の兆しが窺えることから、先行きの生産は拡大基調を強めると見込まれる。さらに、「原材料在庫(47.5)」は同▲2.0p低下しており、原材料需要が高まることが予想され、同国の輸入拡大も期待される。なお、足下の資源価格の調整を反映して「投入価格(50.6)」は前月比▲4.9p低下しており、企業業績の改善に繋がることも期待される。

一方、同日にHSBCが発表した3月の製造業PMIは51.6となり、前月末に発表された速報値(51.7)から▲0.1p低下したものの、前月(50.4)から+1.2p上昇しており、景気の底堅さが確認された。足下の生産動向を示す「生産(53.0)」は前月比+2.2p上昇したほか、先行きの生産に繋がる「新規受注(53.3)」は同+1.9p、「輸出向け新規受注(50.5)」も同+0.2p上昇しており、政府主導による内需拡大策の効果が出つつある様子が窺える。「完成品在庫(50.5)」は前月比+1.0p上昇して6ヶ月ぶりに50を上回る一方、「受注

残 (49.1)」も同+0.1p 上昇して受注に回復感が出ており、在庫復元余力が生産拡大に繋がると期待される中、「原材料在庫 (48.4)」は同+0.0p に留まっており、原材料需要が高まることが期待される。また、資源価格の調整により「投入価格 (48.9)」は前月比▲4.9p 低下しており、これも生産拡大を促すと期待される。

3日に発表されたサービス業のPMIは、物流購買連合会発表分は55.6となり、前月(54.5)から+1.1p 上昇しているほか、HSBC発表分も54.3と前月(52.1)から+2.2p 上昇しており、サービス業の景況感にも底入れの動きが出ている。製造業及びサービス業ともに大企業のみならず、中小企業にも幅広く景況感に改善の動きがみられることから、先行きも中国経済は緩やかな拡大が続くと期待される。

図1 CN 製造業 PMI の推移



図2 CN サービス業 PMI の推移



【インド】 ～製造業の景況感は16ヶ月ぶりの低水準になるも、資源価格の調整は改善を促す期待もある～

1日、HSBCが発表した3月の製造業PMIは52.0となり、前月(54.2)から▲2.2p 低下して16ヶ月ぶりの低水準となった。足下の生産動向を示す「生産 (51.6)」が前月比▲4.7p 低下して16ヶ月ぶりの低水準になったほか、先行きの生産動向に繋がる「新規受注 (52.8)」も同▲3.5p、「輸出向け新規受注 (50.4)」も同▲2.8p 低下しており、いずれも景況感の分かれ目である50を上回る水準は確保しているが、特に外需の低迷を受けて厳しい状況が続いている。「完成品在庫 (48.5)」は前月比▲2.8p 低下するなど在庫復元余力はあるものの、「受注残 (51.3)」も同▲1.1p 低下しており、生産拡大に繋がるかは依然として不透明なところが多い。なお、資源価格の調整や足下では通貨ルピー安基調が落ち着いていることもあり、「投入価格 (55.0)」は前月比▲3.8p 低下しているほか、「原材料在庫 (51.0)」も同▲2.0p 低下しており、企業業績の改善を促すと期待される。なお、3日に発表されたサービス業PMIは51.4となり、前月(54.2)から▲2.8p 低下して17ヶ月ぶりの低水準になっている。製造業、サービス業ともに景況感の分かれ目となる50は上回っているものの、内需低迷が足かせとなり厳しい状況にあることが改めて確認された。

図3 IN 製造業・サービス業 PMI の推移



図4 IN ルピー相場(対米ドル、日本円)の推移



【豪州】 ～底堅い雇用に加えて、過去の利下げによる押し上げ効果なども重なり、個人消費は堅調に拡大～

4日に発表された2月の小売売上高(季調済)は前月比+1.3%となり、前月(同+1.2%)に続いて拡大している。食料品をはじめとする必需品需要が堅調に推移していることに加えて、足下では不動産需要に底打ちの動きが出ていることから、家財などの需要も拡大しており、高額品に対する需要も活発化するなど、過去の

利下げによる押し上げ効果も窺える。さらに、失業率の改善は頭打ちしつつあるものの、非正規雇用者を中心に雇用環境は底堅く推移しており、これも消費意欲の改善に繋がっている。地域別では、首都特別地域（キャンベラ周辺）のほか、商都シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州、北東部のクイーンズランド州など都市部を中心に堅調な一方、洪水や干ばつなど異常気象が直撃した地域は低迷するなど跛行色も出ている。準備銀は2日に開催した金融政策委員会において、3回連続で政策金利を据え置く決定を行っており、足下では過去の利下げによる景気押し上げ効果が発現しつつあるとの見方を示す一方、急速な豪ドル高をけん制して利下げに含みを持たせる姿勢をみせている。しかし、個人消費が予想外に力強く推移していることが確認されたことで、追加利下げの必要性は一段と後退していると考えられよう。

図5 AU 小売売上高の推移

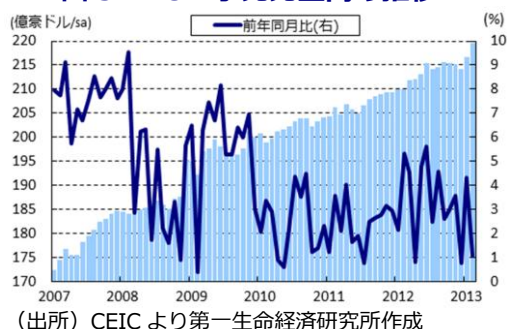
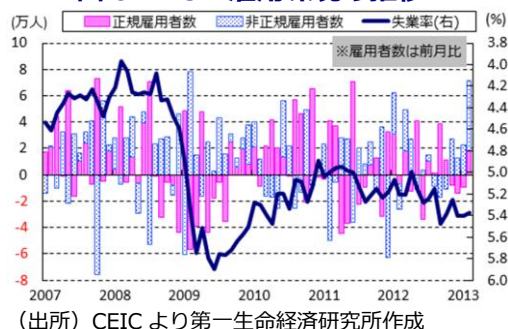


図6 AU 雇用環境の推移



【韓国】 ～通貨高も逆風となり輸出の不透明感が続く中、資産デフレが続き内需への下押しも懸念される～

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、前月（同+1.4%）から減速した。前月比も▲0.19%と前月（同+0.28%）から4ヶ月ぶりに低下しており、食料品価格の上昇が一服しているほか、景気の不透明感を反映して全般的に物価上昇圧力は後退している。なお、コアインフレ率は前年同月比+1.53%と前月（同+1.34%）から加速したものの、前月比は▲0.19%と前月（同+0.19%）から12ヶ月ぶりに下落に転じている。インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標（2～3%）を下回る状況が続いている。さらに、3月の不動産価格は前年同月比▲0.66%と4ヶ月連続で前年を下回っており、前月（同▲0.46%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.05%と10ヶ月連続で下落しており、首都ソウル周辺を中心に大都市部の不動産価格は低迷している。他方、6大都市圏のうち先月就任した朴槿恵大統領の故郷である大邱市だけは不動産価格が上昇基調を強めており、過去の政権発足時と同様に大統領の地元における投資拡大期待が不動産価格の押し上げに繋がっている。ただし、昨年後半以降に政府が実施している不動産取引促進策にも拘らず不動産市況は低迷しており、同国は家計部門の資産に占める不動産の割合が極めて高く、負債を抱える状況にあることは資産デフレが家計の実質購買力の下押しに繋がる一因になっている。

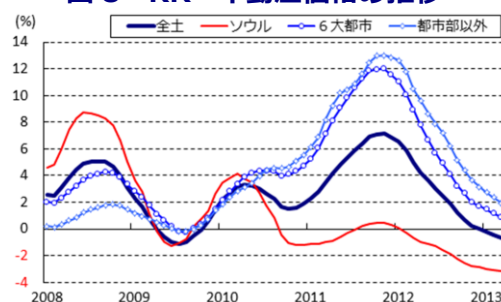
同日発表された3月の輸出額は前年同月比+0.4%となり、前月（同▲8.6%）から2ヶ月ぶりに前年を上回った。ただし、今年は中華圏における春節（旧正月）の連休が2月であったことが影響しているものの、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は減少基調が続いており、アジア新興国向けは比較的堅調に推移している一方、欧米先進国向けは低調であり、全体を下押ししている。通貨ウォンの対米ドル為替レートは足下で頭打ちしているものの、日本円に対しては4年半ぶりの高水準に達しており、相対的な輸出競争力の低下も輸出の下押し圧力に繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲2.0%となり、前月（同▲10.6%）に続いて前年を下回ったものの、マイナス幅は縮小した。ただし、前月比は減少基調が続いており、豪州からの輸入が低迷するなど輸出の低迷を背景に原材料及び素材需要に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+33.57億ドルと前月（+20.24億ドル）から黒字幅が拡大している。

図7 KR インフレ率の推移



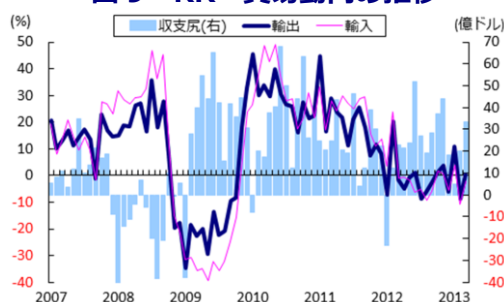
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 KR 不動産価格の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 KR 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 KR ウォン相場(対米ドル、日本円)の推移



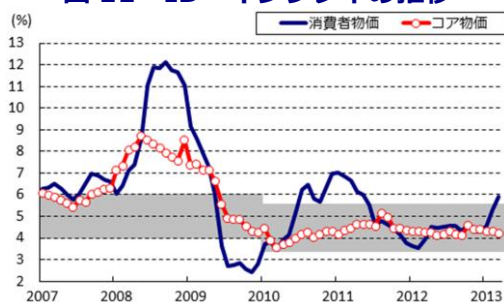
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～食品価格の上昇でインフレ率は加速するも、コアインフレ率は依然低水準で推移～

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+5.90%となり、前月(同+5.31%)から加速した。前月比も+0.63%上昇したものの、上昇ペースは前月(同+0.75%)からわずかに鈍化しており、食料品やエネルギーなど必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことが物価全体を押し上げている。なお、コアインフレ率は前年同月比+4.21%と前月(同+4.29%)からわずかに減速しており、前月比も+0.13%と前月(同+0.30%)から伸びが鈍化している。中銀は今年のインフレ率の目標を3.5~5.5%としている中、ヘッドラインはこの水準を上回っている一方、コアインフレ率は依然として目標域のほぼ半ばに留まっており、中銀は過去数ヶ月の金融政策委員会においてコアインフレ率の動向を注視していることを鑑みれば、金融政策の決定に対して中立と予想される。

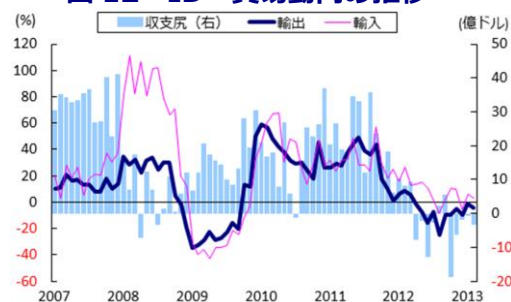
同日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲4.5%となり、11ヶ月連続で前年を下回り、前月(同▲1.2%)からマイナス幅も拡大した。ただし、前月比はほぼ横這いで推移しており、世界経済の底打ちによる需要回復の流れは輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+3.0%となり、前月(同+6.8%)から減速した。ただし、前月比は拡大基調が続いており、個人消費を中心とする旺盛な内需は輸入を押し上げている。結果、貿易収支は▲3.27億ドルと前月(▲0.75億ドル)から赤字幅が拡大している。

図11 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12 ID 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

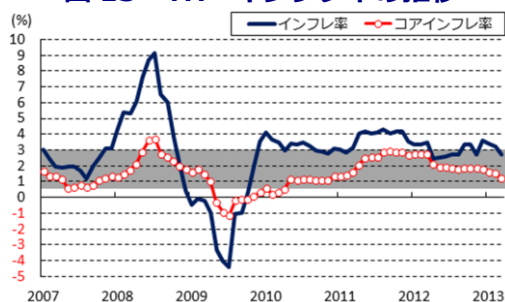
【タイ】 ～インフレ率はやや低下するも、潜在的なインフレ圧力や信用拡大を警戒して金利を据え置く～

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.69%となり、前月(同+3.23%)から減速した。前月

比も+0.07%と前月（同+0.21%）から上昇ペースが鈍化しており、食料品価格の上昇圧力は依然として熾っているものの、このところの原油価格の調整や通貨バツ高による輸入物価の抑制を通じてエネルギー価格は一服しており、物価は落ち着いている。さらに、近年は賃上げ圧力が高まっているほか、内需をけん引役に堅調な景気が続いているものの、コア物価は前年同月比+1.23%と前月（同+1.57%）から減速しており、前月比も▲0.01%と前月（同+0.09%）からわずかに低下している。バツ高の影響により輸入物価全般に下押し圧力が掛かっていることも、インフレ圧力の後退に繋がっている。

3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4回連続で2.75%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文において同行は、世界経済について「前回会合以降欧州問題による『テイル・リスク』の懸念は高まっているが、緩やかな改善は続いている」とし、米国や日本経済の改善に加えて、中国やアジア新興国経済も内需をけん引役に景気拡大を続けているとの見方を示している。同国経済は「内需が成長のエンジンとなり、洪水復興の進展に伴い年後半以降は投資も景気を押し上げる」とみる一方、「輸出は緩やかに拡大し、インフレ率は中銀の目標域に収まるものの、労働コストの上昇が潜在的な上昇圧力になる」との見方を示している。世界経済を巡る脆弱さを鑑みて、同行は現行の緩和的な政策の維持が望ましいと判断したが、今回の採決では「5（据え置き）：1（25bpの利下げ）」に票が割れており、政府の利下げ要請が強いことが窺える。なお、中銀は前回会合において、国内信用や家計部門の負債が急拡大していること、一部の資産価格の上昇が資産バブルに繋がる可能性を警戒しており、現状の景気見通しを前提とすればさらなる利下げに動く必要性は低いと判断していると考えられる。

図13 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14 TH バツ相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 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16 TH 銀行部門の信用残高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン] ~必需品価格の落ち着きに加えて、ペソ高による輸入物価の抑制でインフレ率は減速~

5日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+3.2%となり、前月（同+3.4%）から減速した。前月比も+0.15%と前月（同+0.30%）から伸びが鈍化しており、酒税及びタバコ税の増税による影響が一巡したほか、食料品価格も落ち着きを取り戻しており、通貨ペソ高などを背景にエネルギー価格の上昇も一服するなど、必需品価格が落ち着いていることが影響している。コアインフレ率は前年同月比+3.8%と前月と同じ伸びに留まっており、前月比は+0.15%と前月（同+0.31%）から伸びが鈍化しており、このところのペソ高基調に

よる輸入物価の抑制は物価上昇圧力を後退させている。なお、足下ではペソ高に一服感が出ていることから、先行きは輸入物価の抑制効果の後退が予想される一方、内需をけん引役とする堅調な景気が続いており、徐々に物価上昇圧力が高まると見込まれる。

図 17 PH インフレ率の推移

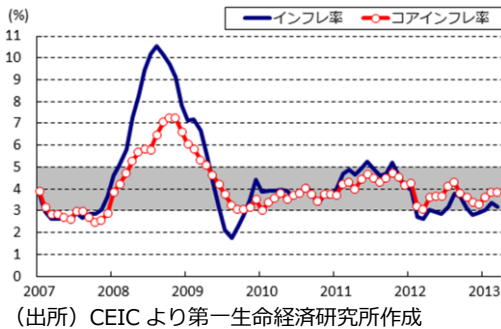


図 18 PH ペソ相場(対米ドル)の推移



[マレーシア] ～春節による影響は窺えるものの、世界経済の底打ちやリング高一服は輸出を下支え～

5日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲7.7%となり、前月(同+3.5%)から2ヶ月ぶりに前年を下回った。なお、前年比は中華圏における春節の連休がずれていることが大きく影響しており、季節調整値に基づく前月比は拡大基調が続くなど、世界経済の自律的な底打ちや、通貨リングの上昇一服による価格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▲4.4%となり、前月(同+16.0%)から2ヶ月ぶりに前年を下回った。前月比は減少に転じており、春節の影響で前月に大幅に拡大した反動のほか、個人消費に一服の兆しが出ていることも下押し圧力に繋がっている。結果、貿易収支は+82.07億リングと前月(+32.68億リング)から黒字幅が拡大している。

図 19 MY 貿易動向の推移

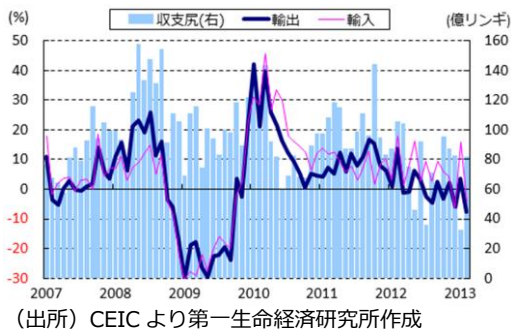


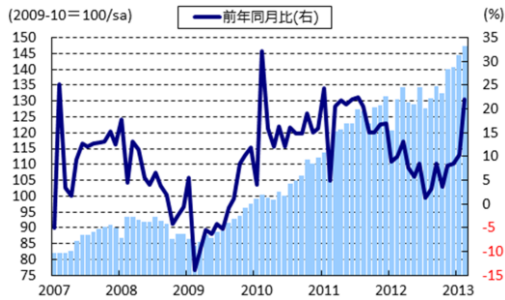
図 20 MY リング相場(対米ドル)の推移



[香港] ～春節に伴う本土からの来訪者拡大や雇用の底堅さなどを追い風に、個人消費は拡大基調～

3日に発表された2月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比+22.0%となり、前月(同+10.4%)から加速した。前月比も+2.08%と前月(同+2.77%)に続いて拡大しており、春節(旧正月)に伴う中国本土からの来訪者数の拡大や国際金融市場の落ち着きなどによる雇用の底堅さなども個人消費の堅調さに繋がっている。海外資金の流入などを背景に不動産市況は過去最高を更新するなど、資産効果による押し上げも少なからず消費拡大に繋がっていると見込まれる。

図 21 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 22 HK 来訪者数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上