

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国景気はしばらく足踏みを続けよう(Asia Weekly (4/29~5/2))

~インドでは内需の鈍化が景気の重石になっている~

発表日: 2013年5月2日(木)

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
4/30 (火)	(シンガポール) 1-3 月失業率 (季調済)	1.9%	1.9%	1.8%
	(韓国) 3 月鉱工業生産 (前年比)	▲3.0%	▲0.7%	▲9.4%
	(台湾) 1-3 月期実質 GDP (前年比/速報値)	+1.54%	+3.26%	+3.72%
5/1 (水)	(韓国) 4 月消費者物価 (前年比)	+1.2%	+1.5%	+1.3%
	4 月輸出 (前年比)	+0.4%	+2.0%	+0.2%
	4 月輸入 (前年比)	▲0.5%	▲1.2%	▲2.0%
	(中国) 4 月製造業 PMI (物流購買連合会)	50.6	50.7	50.9
	(インドネシア) 4 月消費者物価 (前年比)	+5.57%	+5.67%	+5.90%
	3 月輸出 (前年比)	▲13.0%	▲6.3%	▲4.5%
	3 月輸入 (前年比)	▲10.0%	▲0.9%	+3.0%
	(タイ) 4 月消費者物価 (前年比)	+2.42%	+2.70%	+2.69%
5/2 (木)	(インド) 4 月製造業 PMI	51.0	- -	52.0

(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。

5/3 にインドにおいて金融政策委員会が予定されていますが、こちらは別レポートでの解説を予定しています。

[中国] ~製造業の景況感依然 50 を上回るものの、外需を中心に生産調整懸念は熾っている~

1 日、中国物流購買連合会が発表した 4 月の製造業 PMI (購買担当者景況感) は 50.6 となり、7 ヶ月連続で景況感の分かれ目となる 50 を上回ったものの、前月 (50.9) から▲0.3p 低下した。足下の生産動向を示す「生産 (52.6)」は前月比▲0.1p 低下している上、先行きの生産を左右する「新規受注 (51.7)」も同▲0.6p、「輸出向け新規受注 (48.6)」は同▲2.3p 低下しており、「受注残 (43.6)」も同▲3.5p も低下するなど、先行きの生産には不透明感が残る。特に、輸出向け新規受注は 2 ヶ月ぶりに 50 を下回っており、依然として外需の回復感乏しい。他方、「完成品在庫 (47.7)」は前月比▲2.5p 低下するなど在庫調整は進んでいるほか、「原材料在庫 (47.5)」は前月から横這いで推移しており、急激な生産調整に繋がるリスクは低いと見込まれる。さらに、国際商品市況の調整を背景に「購買価格 (40.1)」は前月比▲10.5p 低下して約 4 年ぶりの低い水準に達しており、先行きの生産を下支えすることも期待される。

一方、2 日に H S B C が発表した 4 月の製造業 PMI は 50.4 となり、6 ヶ月連続で景況感の分かれ目となる 50 を上回ったものの、前月 (51.6) から▲1.3p 低下し、先月末に発表された速報値 (50.5) から▲0.1p 下方修正されている。足下の動向を示す「生産 (51.1)」は前月比▲1.8p 低下したほか、「新規受注 (51.2)」も同▲2.0p 低下し、「輸出向け新規受注 (48.4)」は同▲2.1p 低下して 4 ヶ月ぶりに 50 を下回っており、先行きの生産に対する不透明感が熾っている。「受注残 (50.3)」は前月比+1.1p 上昇して 3 ヶ月ぶりに 50 を上回ったものの、「完成品在庫 (52.2)」は同+1.7p 上昇するなど在庫調整圧力も懸念されることから、当面の中国景気は足踏み模様が続くと思われ。

図1 CN 製造業 PMI の推移



【インド】 ～内需の低迷は景況感の足かせになっている一方、外需には底入れの兆しが窺える～

2日、HSBCが発表した4月の製造業PMIは51.0となり、景況感の分かれ目となる50を上回ったものの、前月(52.0)から▲1.0p低下した。足下の動向を示す「生産(50.2)」は辛うじて50を上回っているが、前月比▲1.4pと2ヶ月連続で低下しており、先行きの内需を占う「新規受注(52.3)」も同▲0.5p低下するなど内需の低迷が生産の足かせになっている。ただし、「輸出向け新規受注(51.1)」は前月比+0.7pと4ヶ月ぶりに上昇に転じており、外需に底打ちの兆候が窺える。「受注残(51.0)」は前月比▲0.2pと4ヶ月連続で低下しており、内需の鈍化が重石になっている上、「完成品在庫(50.7)」は同+2.2p上昇しており、在庫調整圧力が先行きの生産を下押しする懸念はある。一方、国際商品市況の調整などを背景に「投入価格(54.1)」は同▲0.9pと5ヶ月連続で低下して34ヶ月ぶりの低水準になっている。当面の生産は厳しい状況が続こうが、外需の底入れが生産を下支えすると期待される。

図2 IN 製造業 PMI の推移



【インドネシア】 ～インフレ率は落ち着いている一方、対外収支改善に向けた輸入制限に新たな懸念～

1日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+5.57%となり、前月(同+5.90%)から減速した。前月比も▲0.10%と前月(同+0.63%)から18ヶ月ぶりの下落に転じており、食料品価格が落ち着きを取り戻しているほか、国際商品市況の調整や通貨ルピア安圧力が一服しつつあることから、全般に物価上昇圧力は後退している。インフレ率は2ヶ月連続で中銀の定める目標(3.5～5.5%)を上回ったものの、中銀は過去の金融政策委員会において中期的な物価動向を重視するとの見方を示しており、これを以って直ちに政策変更が行われる可能性は低いと考えられる。一方、4月はコア物価も前年同月比+4.12%と前月(同+4.21%)から減速しており、前月比も+0.14%と前月(同+0.13%)とほぼ同じ伸びに留まるなど、堅調な景気にも拘らず物価は比較的落ち着いている。

また、同日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲13.0%と12ヶ月連続で前年を下回り、前月(同▲4.5%)からマイナス幅も拡大している。試算ベースの季節調整値に基づく前月比も減少しており、中国をはじめとするアジア新興国経済の不透明感に加えて、世界経済の雲行きも怪しくなるなど外需を取り巻く状況は依然として厳しい。一方の輸入額も前年同月比▲10.0%となり、前月(同+3.0%)から3ヶ月ぶりに前年を下回った。

貿易収支の改善と自国産業保護の観点から、同国政府が輸入制限を課していることも輸入の下押し圧力になっており、前月比は大幅に減少している。結果、貿易収支は+3.05 億ドルと前月（▲2.90 億ドル）から6ヶ月ぶりに黒字に転じたものの、内需が堅調な中での輸入制限は経済成長の足かせになる可能性が懸念される。

図3 ID インフレ率の推移

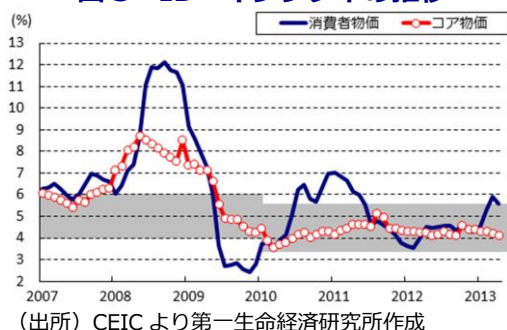


図4 ID 貿易動向の推移



[韓国] ～内外需の低迷が重石となり生産に下押し圧力が掛かる中、インフレ率は低水準で推移～

30日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比▲3.0%となり、2ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲9.4%）からマイナス幅は縮小した。しかし、前月比は▲2.6%と3ヶ月連続で減少しており、減少幅も前月（同▲0.9%）から拡大するなど、生産を取り巻く状況は厳しさを増している。主要業種で出荷・在庫バランスは改善する一方、在庫率は上昇しており、生産調整にも拘らず在庫調整がうまく進んでいない様子も窺える。最大の輸出先である中国経済の足踏みのほか、資産デフレによる逆資産効果の影響で内需も振るわない中、昨年末以降通貨ウォンが日本円に対して急上昇して価格競争力に陰りが出ていることも輸出の足かせになっている。さらに、大手自動車メーカーにおいて非正規労働者を中心とするストが頻発していることも、生産の下押し要因になっており、4月以降もストが行われているため、引き続き生産の足かせになるであろう。

1日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月（同+1.3%）から減速した。前月比も▲0.09%と前月（同▲0.19%）に続いて下落しており、国際商品市況の調整を反映して、食料品やエネルギーといった生活必需品を中心に価格が下落していることが影響している。一方、足下では外需の低迷を背景に生産調整圧力が熾っており、雇用の拡大ペースが頭打ちしていることからサービス物価も落ち着いており、コア物価も前年同月比+1.4%と前月（同+1.5%）から減速し、前月比も横這いで推移している。先行きの景気に対する不透明感を背景に、物価上昇圧力は全般的に後退している。

同日発表された4月の輸出額は前年同月比+0.4%となり、前月（同+0.2%）から加速した。しかし、試算ベースの季節調整値に基づく前月比は3ヶ月連続で減少基調が続いており、中国経済の不透明感に加えて、このところの通貨ウォンの対日本円為替レートの上昇により、相対的に価格競争力が低下していることも輸出の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲0.5%と3ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲2.0%）からマイナス幅は縮小している。季節調整値ベースの前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、政府が先月発表した追加景気対策による需要喚起の影響も窺える。結果、貿易収支は+25.82 億ドルと前月（+32.89 億ドル）から黒字幅が縮小した。

図5 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



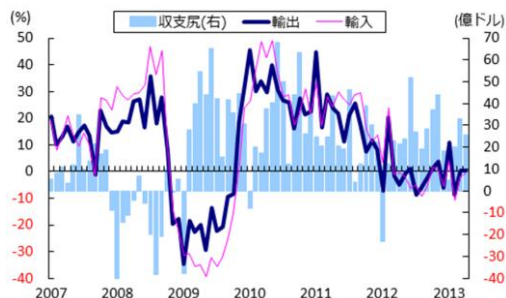
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 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

【タイ】 ～食料品価格は上昇するも、パーツ高による輸入物価の抑制などによりインフレ率は低下～

1日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+2.42%となり、前月（同+2.69%）から減速した。前月比は+0.16%と前月（同+0.07%）からわずかに上昇ペースが加速しており、食料品価格の上昇が物価を押し上げている。一方、国際商品市況の調整を受けてエネルギー価格は下落しているほか、通貨パーツ高による輸入物価の下落はインフレ率の加速を抑えている。コア物価も前年同月比+1.18%と前月（同+1.23%）から減速し、中銀の定める目標（0.5～3.0%）の範囲内に収まっている。

図9 TH インフレ率の推移

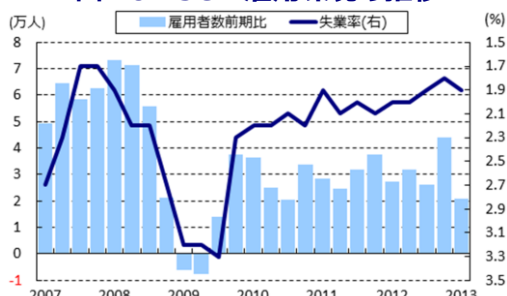


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～中国経済の足踏みなど外需環境の厳しさが続く中、雇用環境にも変調の兆し～

30日に発表された1-3月の失業率（季調済）は1.9%となり、前期（1.8%）から+0.1p悪化した。就業者数も前期比+2.1万人と前期（同+4.4万人）から拡大ペースが鈍化しており、国際金融市場は活況を呈している一方、輸出依存度が極めて高い同国においては中国経済の足踏みによる貿易量の低迷が景気の足かせになっており、雇用の頭打ちに繋がっている。先行きについても厳しい状況が続くと予想される。

図 10 SG 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～在庫復元による景気加速の反動などが影響し、1-3月期は3四半期ぶりのマイナス成長に～

30日に発表された1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+1.54%となり、前期(同+3.72%)から減速した。前期比年率も▲3.21%と前期(同+7.30%)から3四半期ぶりにマイナス成長に転じており、昨年末にかけて景気が加速した反動が出ている。雇用の改善ペースに陰りが出ていることを反映して、個人消費は減速しているほか、中国本土経済の足踏みに伴い輸出の伸びも鈍化しており、内・外需ともに厳しい状況に直面している。前期に景気が大幅に加速した背景には、世界経済の底打ちを期待した在庫復元の動きが影響したとみられる一方、年明け以降の世界経済は想定以上に力強さを欠く展開が続いており、在庫調整圧力に繋がったと思われる。先行きについては、在庫調整の一角が生産拡大に繋がると期待されるものの、中国本土経済は引き続き緩やかな拡大に留まると見込まれるところ、景気の拡大ペースも緩慢なものに留まるであろう。

図 11 TW 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

以 上