

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、2つの製造業 PMI は真逆の方向感 (Asia Weekly (6/1~6/7))

~インドの製造業 PMI は4年ぶりの低水準に悪化~

発表日: 2013年6月7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
6/1 (土)	(韓国) 5月輸出 (前年比)	+3.2%	▲0.9%	+0.4%
	5月輸入 (前年比)	▲4.8%	▲1.4%	▲0.3%
	(中国) 5月製造業 PMI	50.8	50.0	50.6
6/3 (月)	(韓国) 5月消費者物価 (前年比)	+1.0%	+1.2%	+1.2%
	(豪州) 4月小売売上高 (前月比/季調済)	+0.2%	+0.3%	▲0.4%
	(タイ) 5月消費者物価 (前年比)	+2.27%	+2.35%	+2.42%
	(インドネシア) 5月消費者物価 (前年比)	+5.47%	+5.60%	+5.57%
	4月輸出 (前年比)	▲9.1%	▲7.4%	▲12.9%
	4月輸入 (前年比)	▲3.7%	▲12.0%	▲8.8%
	(インド) 5月製造業 PMI	50.1	-	51.0
6/4 (火)	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	2.75%	2.75%	2.75%
6/5 (水)	(台湾) 5月消費者物価 (前年比)	+0.74%	+0.80%	+1.05%
	(フィリピン) 5月消費者物価 (前年比)	+2.6%	+2.8%	+2.6%
	(豪州) 1-3月期実質 GDP (前年比)	+2.5%	+2.7%	+3.2%
6/7 (金)	(韓国) 1-3月期実質 GDP (前年比/改定値)	+1.5%	-	+1.5%*
	(マレーシア) 4月輸出 (前年比)	▲3.3%	+0.4%	▲2.9%
	4月輸入 (前年比)	+9.2%	+4.4%	+7.0%
	(台湾) 5月輸出 (前年比)	+0.9%	▲0.8%	▲1.9%
	5月輸入 (前年比)	▲8.0%	▲2.2%	▲8.2%

(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。*は速報値。

[中国] ~2つの製造業 PMI の間で方向感に違い。足下の景気は想定以上に足踏みしている可能性も~

1日、政府機関である中国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50.8となり、前月(50.6)から+0.2p上昇した。同指数の上昇は2ヶ月ぶりであり、足下の生産動向を示す「生産(53.3)」は前月比+0.7p上昇したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(51.8)」は同+0.1p、「輸出向け新規受注(49.4)」は同+0.8p上昇しており、先行きの生産回復を示唆する動きも窺える。「完成品在庫(48.6)」は前月比+0.9p上昇するなど在庫の積み上がりは懸念されるものの、「受注残(44.9)」は依然50を下回る水準ながら同+1.3p上昇しており、大企業を中心に生産の底入れに繋がる期待はある。

一方、3日にHSBCが発表した5月の製造業PMIは49.2となり、前月(50.4)から▲1.4p低下し、先月末に発表された速報値(49.6)から▲0.4p下方修正された。足下の生産動向を示す「生産(50.7)」は景況感の分かれ目である50を上回っているものの、前月比▲0.4p低下したほか、「新規受注(48.7)」は50を下回る上に同▲2.6p低下し、「輸出向け新規受注(48.9)」は同+0.5p上昇したものの2ヶ月連続で50を下回るなど、取り巻く状況は厳しさを増している。前者のサンプルが国有企業をはじめとする大企業が中心とされる

一方、後者は中小企業をはじめとする民間企業が多く含まれているとされ、特に、沿海部などの輸出企業の状況を反映しやすいとされる。足下では同国の貿易統計に関する「疑惑」が指摘されるなど、経済指標を巡る信憑性が議論になっているが、中小企業を中心に景況感の悪化が続いていることは、景気の足取りが想定以上に厳しくなっていることも予想される。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) 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】 ～足下の内需鈍化による生産低迷を受けて、製造業PMIは約4年ぶりの低水準に低下～

3日、HSBCが発表した5月の製造業PMIは50.1となり、前月(51.0)から▲0.9p低下して約4年ぶりの低水準となった。足下の生産動向を示す「生産(48.6)」が前月比▲1.5p低下して、約4年ぶりに50を下回ったほか、「新規受注(50.5)」も同▲1.8p低下しており、内需の鈍化が景況感の足かせになっている。一方、「輸出向け新規受注(54.0)」は前月比+2.9p上昇しており、中東・アフリカ諸国向けなどを中心に外需に底入れの動きが出ていることから、先行きの生産を下支えすると期待される。「完成品在庫(50.6)」は前月比▲0.1p低下するなど過剰在庫は抱えていない中、商品市況の調整を受けて「投入価格(51.3)」は同▲2.8p低下しており、先行きは外需の回復に加えて、利下げやインフレ率の低下による内需の押し上げも期待されることから、徐々に生産の回復感が増すものと見込まれる。

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

【韓国】 ～外需に底打ちの兆しは窺えるが、内需の低迷を反映してデフレ傾向が続いている模様～

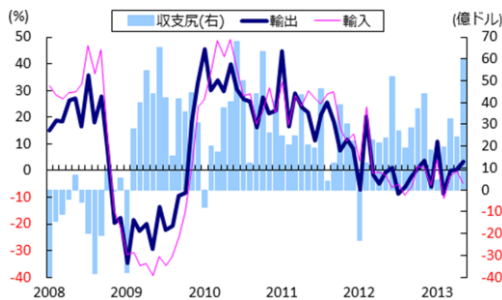
1日に発表された5月の輸出額は前年同月比+3.2%となり、前月(同+0.4%)から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も4ヶ月ぶりに増加に転じており、外需に底打ちの兆しが出つつある様子も窺える。景気低迷が続く欧州向けは引き続き厳しい状況が続いているほか、景気の足踏みが続く中国向けなどが重石になり、アジア向けも鈍化しているものの、米国向けの堅調が全体を押し上げている。財別では、電気製品のほか、半導体をはじめとする電子部品の伸びが全体を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比▲4.8%と4ヶ月連続で前年を下回り、前月(同▲0.3%)からマイナス幅も拡大している。前月比も減少しており、内需の低迷や商品市況の調整を反映して鉱物性燃料の輸入が鈍化しているほか、生産低迷に伴い機械製品の輸入も低調に推移している。ただし、電子部品の輸出が堅調であったことから、関連部品や素材の輸入は底堅く、輸入全体を下支えしている。結果、貿易収支は+60.26億ドルと前月(+24.47億ドル)から黒字幅が

拡大している。

3日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+1.0%となり、前月（同+1.2%）から減速した。前月比は+0.00%と前月（同▲0.09%）から横這いで推移しており、食料品やエネルギーといった生活必需品を中心に物価が下落するなど物価上昇圧力は後退している。ただし、コア物価は前年同月比+1.63%と前月（同+1.44%）から加速しており、前月比も+0.38%と前月（同+0.00%）から上昇ペースが加速している。昨年後半以降のウォン安基調に伴い、輸入物価に上昇圧力が掛かりやすくなっている上、政府の大規模景気対策や中銀による利下げなどの影響も窺える。なお、5月の不動産価格は前年同月比▲0.83%と6ヶ月連続で前年を下回っており、前月（同▲0.76%）からマイナス幅が拡大しているほか、前月比も▲0.01%と下落基調が続いており、不動産市況の低迷による逆資産効果は内需の重石になっている。

7日に発表された1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+1.5%となり、先月発表された速報値（同+1.5%）と同じ伸びであった。ただし、前期比年率は+3.4%と速報値（同+3.5%）から▲0.1p下方修正されており、固定資産投資は上方修正されたものの、個人消費や輸出などは軒並み下方修正されており、全体の下押し圧力となった。固定資産投資のうち、公共投資の拡充による建設投資の上方修正が全体の押し上げに繋がったものの、企業の設備投資は下方修正されており、先行きの景気に対する不透明感を反映した動きは続いている。

図3 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4 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5 KR 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6 KR 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

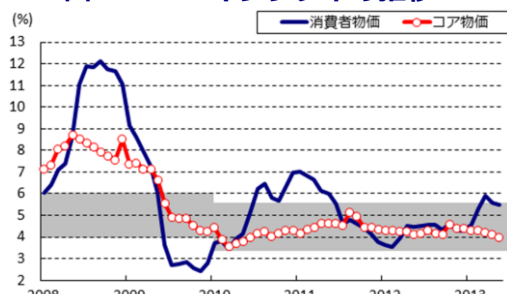
【インドネシア】 ～輸出に底堅さは窺えるものの、規制の反動で輸入は増加し、貿易収支は再び赤字に～

3日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+5.47%となり、前月（同+5.57%）から減速し、3ヶ月ぶりに中銀の定めるインフレ目標（3.5～5.5%）に収まった。前月比も▲0.03%と前月（同▲0.10%）に続いて下落しており、補助金の圧縮が検討されるなどエネルギー価格に上昇圧力はくすぶっているものの、食料品価格が落ち着いているほか、日用品の価格も下落しており、物価上昇圧力はやや後退している。コア物価も前年同月比+3.99%と前月（同+4.12%）から減速しており、前月比も+0.06%と前月（同+0.14%）から減速するなど、底堅い景気にも拘らず物価は比較的落ち着いた推移が続いている。

同日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲9.1%と13ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲

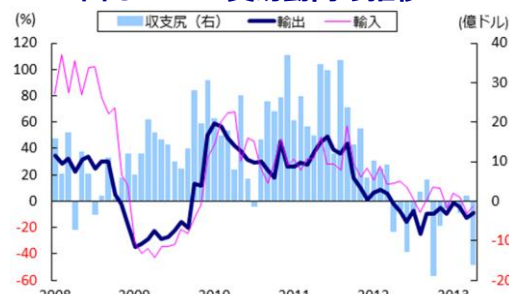
12.9%) からマイナス幅は縮小している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比もわずかに増加に転じており、中国をはじめとする海外経済の不透明感はくすぶっているものの、外需は底堅く推移している。一方の輸入額は前年同月比▲3.7%となり、前月（同▲8.8%）に続いて前年を下回ったものの、マイナス幅は縮小している。前月比も増加しており、前月は貿易赤字懸念して同国政府が輸入制限を掛けたことで大幅に鈍化した反動も影響している。結果、貿易収支は▲16.16億ドルと前月（+1.38億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図7 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8 ID 貿易動向の推移

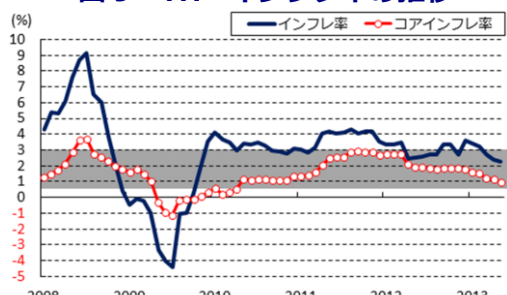


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～食料品価格に上昇圧力はくすぶっているものの、インフレ率は低水準での推移が続いている～

3日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.27%となり、前月（同+2.42%）から減速した。ただし、前月比は+0.24%と前月（同+0.16%）からわずかに加速しており、エネルギー価格は下落しているものの、食料品価格は上昇基調が続いており、物価全体を押し上げている。なお、コア物価は前年同月比+0.94%と前月（同+1.18%）から一段と減速しており、前月比も+0.05%と前月（同+0.06%）からほぼ横這いで推移している。中銀は先月、足下の景気が予想以上に下振れしている一方、インフレ率が低位に推移していることや、資金流入による通貨バブル高をけん制するため、5回ぶりの利下げ実施を決定した。なお、足下では中銀が目標を定めるコア物価が目標域（0.5～3.0%）の下限近くに留まっており、当面は緩和姿勢が継続する可能性は高まっている。

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

[豪州] ～利下げの効果などにより消費は底堅いものの、企業の設備投資の低迷などは景気の足かせに～

3日に発表された4月の小売売上高は前月比+0.2%となり、前月（同▲0.4%）から2ヶ月ぶりに増加に転じている。食料品をはじめとする生活必需品に対する需要は堅調に推移しているほか、日用品に対する需要も底堅い一方、耐久消費財需要や高額品に対する需要に頭打ちの兆候が窺える。なお、準備銀は先月、景気の先行き不透明や豪ドル高による輸出への悪影響を懸念して5ヶ月ぶりの利下げに踏み切っており、今後は利下げによる消費や投資の押し上げ効果も期待されることから、同行は4日に開催した定例の金融政策委員会において政策金利を据え置く決定を行っている。

5日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.5%となり、前期（同+3.2%）から減速

したものの、前期比年率では+2.23%と前期（同+2.28%）とほぼ同じ伸びに留まっている。一昨年秋以降の準備銀による断続的な利下げにより、個人消費は堅調に推移し、不動産投資も底堅く推移している。一方で、中国経済の足踏みなどによる資源価格の調整や、昨年9月に実施された炭素価格制度や鉱物資源利用税などの影響で鉱業部門を中心に設備投資は低迷し、政府による財政健全化に向けた歳出削減に伴うインフラ投資の抑制も景気の足かせになっている。海外経済の足踏みを反映して輸出は鈍化している一方、設備投資の鈍化などによる輸入の低迷は景気の押し上げに繋がっており、内・外需を取り巻く状況は一進一退の様相を呈している。分野別では、天候不順の影響で低迷が続いてきた農林漁業が底打ちしたほか、LNG関連投資の影響で鉱業部門も拡大しており、個人消費の堅調や金融市場の安定を受けてサービス業も全般的に拡大基調が続いたものの、豪ドル高による価格競争力低下などにより製造業は大幅に落ち込んでおり、景気の重石になった。先行きについては、消費などに利下げの効果が見込まれる一方、企業の設備投資の重石が拭えない状況が予想されることから、回復感に乏しい展開が続くと予想される。

図10 AU 小売売上高の推移

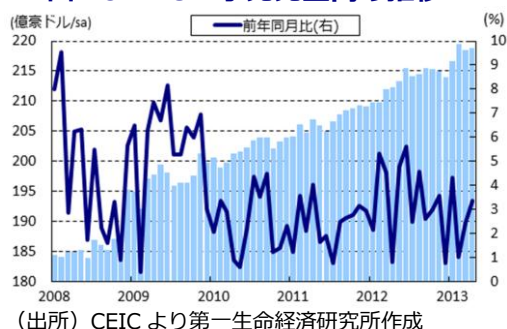
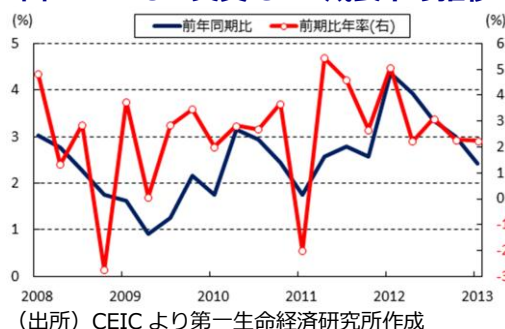


図11 AU 実質 GDP 成長率の推移



【フィリピン】 ～生活必需品に物価上昇懸念はあるが、インフレ率は依然として目標の下限付近に留まる～

5日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.6%となり、前月（同+2.6%）と同じ伸びに留まった。ただし、前月比は+0.30%と前月（同+0.00%）から上昇ペースが加速しており、食料品やエネルギーなどの生活必需品の価格が上昇に転じていることが影響している。一方、堅調な景気が続いている上、足下ではペソ高に一服感が出ているものの、依然として高水準での推移が続いており、輸入物価に下押し圧力が掛かるなど物価上昇圧力は抑えられている。コア物価は前年同月比+3.00%と前月（同+3.08%）から減速しており、前月比も+0.15%と前月（同+0.31%）から鈍化しており、インフレ率及びコア物価ともに中銀が定めるインフレ目標（3～5%）の下限付近に留まっている。

図12 PH インフレ率の推移

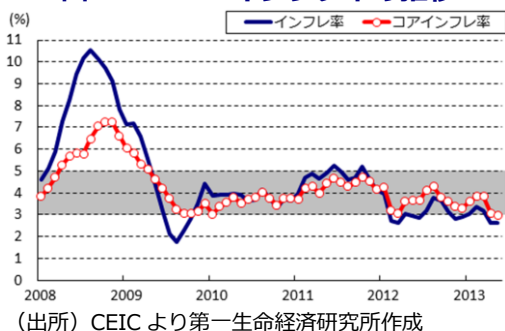


図13 PH ペソ相場(対米ドル)の推移



【台湾】 ～輸出鈍化による景気の不透明感も重なり、足下のインフレ圧力は大幅に後退している～

5日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+0.74%となり、前月（同+1.05%）から減速した。前月比は▲0.15%と3ヶ月連続で下落しており、前月（同▲0.07%）からペースも拡大するなど物価上昇圧力は後退している。食料品やエネルギーなどの生活必需品を中心に物価が落ち着いていることに加えて、景気の先行

き不透明感を背景に不動産など資産価格が下落したほか、日用品も全般的に価格が下落している。結果、コア物価も前年同月比+0.61%と前月（同+0.86%）から減速しており、前月比も下落基調にあるなどデフレ基調が続いている。

7日に発表された5月の輸出額は前年同月比+0.9%となり、前月（同▲1.9%）から2ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も+2.4%と前月（同▲4.0%）から増加に転じており、欧米先進国向けのほか、南米向けなどは低迷したものの、中国本土向けをはじめ、ASEANなどアジア新興国向けの堅調が全体を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比▲8.0%と2ヶ月連続で前年を下回り、前月（同▲8.2%）からのマイナス幅の縮小もわずかなものに留まった。前月比も▲2.4%と前月（同▲5.5%）から減少ペースは鈍化したものの、4ヶ月連続で減少しており、国内景気の低迷を反映して鉱物資源をはじめとするエネルギー需要が鈍化しているほか、このところの輸出の鈍化を反映して原材料や中間財に対する需要も落ち込み、全体を下押ししている。結果、貿易収支は+44.58億ドルと前月（+22.71億ドル）から黒字幅が拡大している。

図 14 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

図 15 TW 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～輸出を巡る状況は依然低迷が続いているが、底堅い内需を反映して輸入は堅調に推移～

7日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲3.3%と3ヶ月連続で前年を下回り、前月（同▲2.9%）からマイナス幅は拡大した。季節調整値に基づく前月比はわずかに上昇しており、ASEAN域内向けの堅調が下支えしているものの、欧米をはじめとする先進国向けのほか、中国向けの低迷は輸出全体の重石になっている。一方の輸入額は前年同月比+9.2%となり、前月（同+7.0%）から加速している。前月比も拡大しており、前月まで低調な推移が続いてきた反動も影響している。輸出の低迷に伴う生産調整圧力を警戒して、資本財に対する需要は鈍化基調が続いているものの、エネルギー関連を中心とする消費財需要の堅調が輸入を下支えしている。結果、貿易収支は+9.43億リンギと前月（+50.80億リンギ）から黒字幅が縮小している。

図 16 MY 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上