

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国民間PMI、再び 50 割れに転じる (Asia Weekly (3/23~3/27))

~内需の弱さが先行きの生産の足かせとなる懸念~

発表日: 2015年3月27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

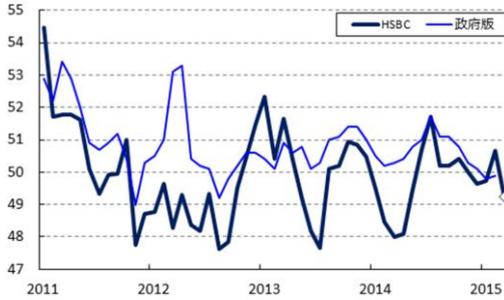
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
3/23(月)	(台湾)2月失業率(季調済)	3.74%	3.80%	3.78%
	2月鉱工業生産(前年比)	+3.32%	+1.30%	+7.58%
	2月商業販売額(前年比)	+0.91%	+0.56%	▲0.56%
	(シンガポール)2月消費者物価(前年比)	▲0.3%	▲0.2%	▲0.4%
3/24(火)	(中国)3月HSBC製造業PMI(速報値)	49.2	50.5	50.7
3/25(水)	(ニュージーランド)2月輸出(億NZドル)	39.2	41.0	36.8
	2月輸入(億NZドル)	38.7	37.0	36.4
	(韓国)10-12月期実質GDP(前年比/改定値)	+2.7%	--	+2.7%*
3/26(木)	(タイ)2月輸出(前年比)	▲6.15%	▲3.20%	▲3.46%
	2月輸入(前年比)	+1.47%	▲1.80%	▲13.33%
	(シンガポール)2月鉱工業生産(前年比)	▲3.6%	▲2.2%	+1.3%
	(フィリピン)金融政策委員会(政策金利)	4.00%	4.00%	4.00%
	(香港)2月輸出(前年比)	+7.2%	+3.0%	+2.8%
	2月輸入(前年比)	▲0.9%	+4.7%	+7.9%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.875%	1.875%	1.875%

(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] ~内外需ともに不透明感がくすぶり、先行きの生産を一段と下押しすることも懸念される~

24日にHSBCが発表した3月の製造業PMI(購買担当者景況感)は49.2となり、前月(50.7)から▲1.4p低下して2ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる50を下回る水準に転じた。足下の生産動向を示す「生産(50.8)」は50を上回ったものの、前月比▲0.9pと4ヶ月ぶりに低下しており、先行きの生産に影響を与える「新規受注(49.3)」も「輸出向け新規受注(49.0)」はともに50を下回る水準となるなど、生産回復は見込みにくい状況にある。なお、輸出向け新規受注は前月比+0.5p上昇しており、昨年末以降の人民元安が価格競争力の追い風になっている一方、新規受注は同▲1.9pと3ヶ月ぶりに低下しており、内需が依然回復力に乏しいことを示している。また、「完成品在庫(49.7)」は前月比▲0.6p低下して2ヶ月ぶりに50を下回るなど在庫が積み上がっている様子が見え始めるほか、「受注残(51.1)」は50を上回っているものの、前月比▲1.1p低下しており、在庫調整圧力が生産の下押し圧力になる可能性も懸念される。さらに、「雇用(47.0)」は前月比▲2.8p低下して6年ぶりの低水準になるなど、共産党及び政府が重視する雇用に悪影響を与えていることが確認されており、先行きは雇用拡大を目指した政策対応が実施されることも予想される。年明け以降の原油をはじめとする国際商品市況の底入れを反映して「投入価格(44.7)」は前月比+1.7pと2ヶ月連続で上昇している一方、「購入(49.1)」は同▲2.0p、「購入在庫(48.0)」は同▲3.4pとともに大幅に低下しており、先行きにおいて生産拡大局面に転じる際には輸入が再び拡大する余地は高まっている。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所)Markit, 中国国家统计局より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～低インフレが続く一方、堅調な景気拡大が続くとの見方から金利据え置きを当面継続～

26日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利と翌日物貸出金利をそれぞれ4.00%、6.00%に据え置く決定を行った。同行による政策金利の据え置きは4会合連続であり、特別預金口座(SDA)の適用金利や預金準備率も同様に据え置かれている。今回の決定について、会合後の声明文では「インフレ環境が管理可能ななか、来年にかけてインフレ率は目標(3.0±1.0%)の中央値以下の水準に留まる」との見方を元に行っていることを示した。物価上昇リスクについては「公共料金引き上げや電力不足の可能性を注視する」一方、「世界経済はやや上向くが、依然不透明であるため商品市況の上昇圧力は緩和される」との見方を示している。その上で、同国経済については「堅調な個人消費や潤沢な流動性、ビジネスマインドの改善を受けて内需は旺盛に推移し、公共需要の拡大も景気を押し上げる」とした。足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標を下回る水準にあるが、内需を中心とする堅調な景気拡大を見込んでおり、金融緩和に動く可能性は極めて低い一方、金融引き締め必要性もないことから、しばらくは現行の政策姿勢を継続させる可能性は高まっている。

図2 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図3 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】 ～雇用環境は緩慢ながらも改善が続く一方、消費を巡る動向には依然として不透明感～

23日に発表された2月の失業率(季調済)は3.74%となり、前月(3.78%)から0.04p改善した。失業者数も前月比▲0.4万人と5ヶ月連続で減少している上、既卒者を中心に失業者数の減少基調が強まる動きがみられるなど改善基調は強まっている。一方、就業者数は前月比+1.9万人と53ヶ月連続で増加している上、前月(同+1.0万人)から増加ペースは拡大しており、分野別では製造業では雇用拡大に頭打ちの動きがみられるものの、サービス業や建設業などで拡大基調が強まっており、内需の底堅さが雇用の改善に繋がっている。なお、足下では労働力人口にも拡大の動きがみられるなど、雇用の堅調さを背景に就業意欲が高まっており、こうした環境下で失業率が低下していることは、雇用環境の堅牢さを示している。

同日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+3.32%となり、前月(同+7.58%)から減速した。ただし、前月比は+1.98%と前月(同▲2.05%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、公益関連で生産の鈍化基調が強まったことに加え、主力の製造業の生産にも下押し圧力が掛かったものの、前月に大きく鈍化した建設関連の生産が底堅かったほか、資源安を理由に低迷が続いてきた資源部門の生産も比較的底堅く推移した。

また、同日発表された2月の商業販売額は前年同月比+0.91%となり、前月（同▲0.56%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も同+0.61%と前月（同▲2.23%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、うち卸売売上高（同▲0.44%）は2ヶ月連続で減少したものの、小売売上高（同+2.72%）は2ヶ月ぶりに拡大に転じており、個人消費の堅調さが全体の押し上げに繋がった。食料品をはじめとする生活必需品に対する需要拡大が個人消費を大きく押し上げる原動力になっており、耐久消費財などに対する需要は戻っていないことが川上の卸売売上高の鈍化に繋がっている。

26日、台湾中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を15会合連続で1.875%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、海外経済について「米国を中心とする先進国の緩やかな景気拡大を背景に緩慢な拡大が続いているが、米国の利上げ観測やそれに伴う米ドル高、その一方でEUと日本による金融緩和、原油価格や世界的な資産価格の脆弱さが国際金融市場の安定に影響を及ぼしており、世界経済を巡る不透明感に繋がっている」との認識を示す。一方、本国経済については「世界経済の回復にも拘らず輸出は緩慢な伸びに留まるが、原油安による実質購買力の向上は内需の押し上げに繋がっており、今後は景気の回復感が増し、今年通年の経済成長率は+3.78%に、それに伴ってインフレ率も通年では+0.26%と徐々に上昇する」とした。こうした事情を勘案し、同行は「金融政策の据え置きが物価及び金融市場の安定、景気拡大に資する」と全会一致で判断したとしており、先行きもしばらくは据え置き状態が続くと予想される。

図4 TW 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図5 TW 鉱工業生産の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図6 TW 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 TW 政策金利の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【韓国】 ~内・外需に全般的にわずかに上方修正の動きはみられるが、景気を巡る「曇り模様」は晴れず~

25日に発表された10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.7%となり、先月発表された速報値（同+2.7%）と同じであった。ただし、前期比年率ベースでは+1.1%と速報値（同+1.5%）からわずかに下方修正されている。個人消費については変更がなかったものの、政府支出が上方修正されたほか、中銀による利下げなど金融緩和の効果に伴い建設需要の下振れ幅が抑制され、結果的に固定資本投資の減少ペースは縮小しており、輸出も前期比プラスに上方修正されるなど、全般的に上方修正が相次いだ。一方、政府支出や固定資本投資の上方修正に伴う内需拡大を反映して、輸入も前期比プラスに修正されており、成長率の下押し圧力に繋がっている。足下では昨年後半以降の原油安によるディスインフレ圧力が実質購買力の向上を促す一方、外需を巡る不透明感などを背景に消費者マインドは悪化基調が強まっており、景気浮揚のきっかけを

つかめない状況が続いている。こうしたことから、当面の同国景気は引き続き厳しい展開が続くであろう。

図8 KR 実質 GDP 成長率の推移

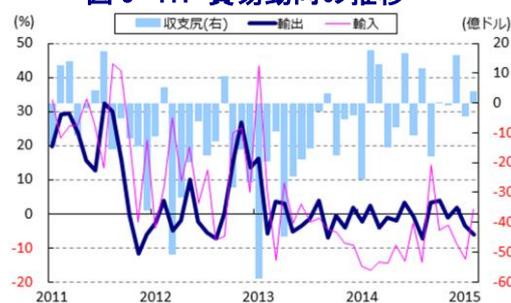


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～春節の時期が例年から大きく後ずれしたことから、輸出は依然として前年を下回る伸びに鈍化～

26日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲6.15%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲3.46%)からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少しており、今年は春節(旧正月)の日程が例年から大きく後ずれしたことから、中国をはじめとするアジア新興国向け輸出に下押し圧力が掛かりやすかったことが考えられる。一方の輸入額は前年同月比+1.47%となり、前月(同▲13.33%)から5ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も5ヶ月ぶりに拡大に転じており、昨年後半以降の原油をはじめとする国際商品市況の調整は輸入額の下押し圧力になる状況が続いてきたが、年明け以降は底入れの動きが出たことが影響したと考えられる。結果、貿易収支は+3.90億ドルと前月(▲4.57億ドル)から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図9 TH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

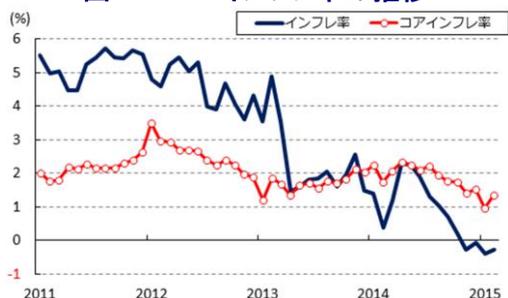
【シンガポール】 ～原油安の影響が色濃く残っており、インフレ率は4ヶ月連続でマイナスとなる～

23日に発表された2月の消費者物価は前年同月比▲0.3%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲0.3%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲0.29%と前月(同+0.09%)から2ヶ月ぶりに下落に転じており、食料品価格が下落したことに加え、昨年後半以降の原油安を反映したエネルギー価格の下落など生活必需品を中心とする物価下落のほか、不動産価格も下落したことが影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.34%と前月(同+0.97%)から加速しており、前月比も+0.30%と前月(同▲0.15%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。今年は春節が例年に比べて後ずれしていることから、中国圏からの来訪者数の増加などに伴いサービス関連を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響したと考えられる。ただし、足下の同国景気は依然として世界経済を巡る不透明感が重石になっており、原油安の効果も重なることでディスインフレ基調は強まっている。

26日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比▲3.6%となり、前月(同+1.3%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は+4.14%と前月(同▲4.66%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、全体の2割弱を占めるにも拘らず月ごとの変動幅が大きいバイオ・医薬品関連の生産が同+20.31%と大幅に拡大したことが影響した。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比+1.09%と前月(同▲4.79%)か

ら2ヶ月ぶりに拡大に転じており、主力の電子部品関連のほか、化学関連で増産の動きが出たことが全体の押し上げに繋がった。

図10 SG 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11 SG 鉱工業生産の推移

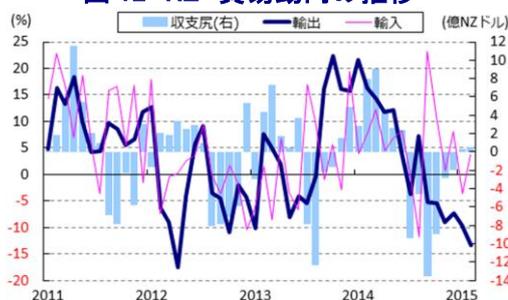


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～乳製品などの価格低迷が輸出の重石となる一方、堅調な内需に伴い輸入は底堅い～

25日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲13.4%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲9.6%)からマイナス幅も拡大している。季節調整値ベースの前月比も▲3.2%と前月(同+2.4%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、年明け以降の原油相場の底入れを反映して原油関連の輸出額は拡大に転じたほか、材木・木製品関連の輸出は大幅な拡大に転じたものの、主力の乳製品のほか、食肉などの輸出額は国際価格の下落などが下押し圧力となっており、全体の重石になっている。米国を中心に比較的堅調な動きがみられる一方、中国や韓国、ASEANといったアジア新興国向けに加え、EUや日本向けなども軒並み鈍化基調が強まっており、商品市況の悪化も足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比+3.7%となり、前月(同▲3.7%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も+5.8%と前月(同▲8.7%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油相場の底入れを受けて原油や石油製品関連の輸入額が拡大に転じたほか、堅調な景気を追い風に機械製品や被服関連など、全般的に拡大基調に転じたことが影響している。結果、貿易収支は+0.5億NZドルと前月(+0.3億NZドル)と2ヶ月連続でわずかながら黒字を確保している。

図12 NZ 貿易動向の推移

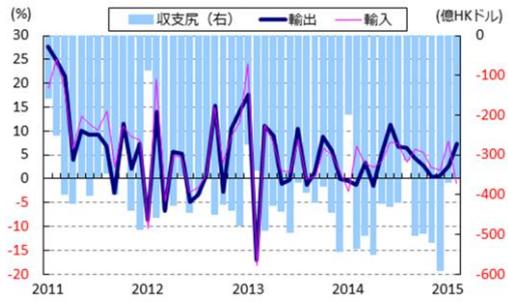


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～春節の影響が懸念されたものの、原油などの商品市況の調整の影響が輸入を大きく下押し～

26日に発表された2月の輸出額は前年同月比+7.2%となり、前月(同+2.8%)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はほぼ横這いとなっており、今年は春節(旧正月)の時期が例年から大きく後ずれした影響が懸念されたものの、中国本土経済の減速基調が大きく変わらない一方、米国景気の堅調さなどが下支えに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲0.9%となり、前月(同+7.9%)から13ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は2ヶ月ぶりに減少に転じており、昨年後半以降の原油をはじめとする資源価格の調整が下押し圧力に繋がった。結果、貿易収支は▲358.84億HKドルと前月(▲370.15億HKドル)から赤字幅は縮小している。

図 13 HK 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