

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国製造業は2つの指標で異なる方向へ(Asia Weekly (3/30~4/3))

～政府版は改善の一方、民間版は悪化基調～

発表日: 2015年4月3日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部
 主席エコノミスト 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
3/30(月)	(タイ)2月製造業生産(前年比)	+3.55%	▲0.30%	▲0.77%
3/31(火)	(韓国)2月鉱工業生産(前年比)	▲4.7%	▲2.5%	+1.7%
	(香港)2月小売売上高(前年比/数量ベース)	+18.2%	+2.4%	▲13.8%
4/1(水)	(韓国)3月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.4%	+0.5%
	3月輸出(前年比)	▲4.2%	▲1.9%	▲3.3%
	3月輸入(前年比)	▲15.3%	▲12.1%	▲19.6%
	(中国)3月製造業PMI	50.1	49.7	49.9
	(インドネシア)3月消費者物価(前年比)	+6.38%	+6.39%	+6.29%
4/3(金)	(タイ)3月消費者物価(前年比)	▲0.57%	▲0.44%	▲0.52%
	(マレーシア)2月輸出(前年比)	▲9.7%	▲1.4%	▲0.6%
	2月輸入(前年比)	+0.4%	+1.7%	▲5.2%

(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。

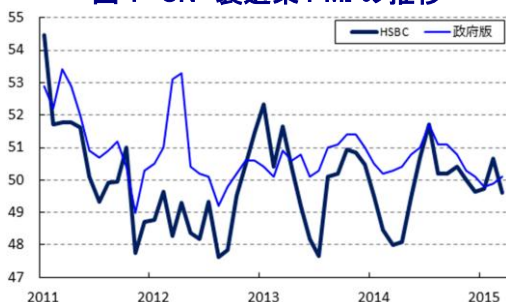
[中国] ～政府版は50超に回復も、民間版は速報値から上方修正も50未満、全体的な景気は「一進一退」～

1日に国家統計局及び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50.1となり、前月(49.9)から+0.2p改善して3ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる50を上回る水準に転じた。足下の生産動向を示す「生産(52.1)」は前月比+0.7pと6ヶ月ぶりに上昇に転じており、生産拡大の動きが確認されたものの、先行きの生産を左右する「新規受注(50.2)」は同▲0.2p、「輸出向け新規受注(48.3)」も同▲0.2pとともに低下しており、先行きの生産については不透明なところが少なくない。なお、国内向けの受注動向は依然50を上回るなど底堅い一方、海外経済の減速懸念が重石になっている様子が見え始める。ただし、「受注残(44.1)」は前月比+0.3p、「完成品在庫(48.6)」も同+1.6pとともに50を下回る水準ながら改善しており、在庫調整が進んでいる様子が見え始めるほか、「雇用(48.4)」も同+0.6pと5ヶ月ぶりに上昇に転じており、生産拡大の動きは少なからず好影響を与えている。しかしながら、足下の受注動向は依然として力強さを欠く状況が続いていることを勘案すれば、当面の生産動向も一進一退が続くものと予想される。

また、同日にHSBCが発表した3月の製造業PMIは49.6となり、2ヶ月ぶりに景況感の分かれ目となる50を下回ったものの、先月末に発表された速報値(49.2)から+0.4p上方修正された。構成指数はほぼすべての指数で上方修正がなされており、速報値段階に比べて状況は悪くなかったと考えられるものの、依然として前月(50.7)から前月比▲1.1p低下しており、足下の景気が足踏みしていることには変わりがない。足下の生産動向を示す「生産(50.8)」は前月比▲0.4p低下するなど生産が鈍化するなか、「新規受注(49.8)」も同▲1.4p低下する一方、「輸出向け新規受注(49.8)」は同+1.3p上昇しており、このところの人民元安による価格競争力の向上が輸出の追い風になっている様子が見え始める。「受注残(51.8)」は前月比▲0.5pながら依然50を上回る水準にあるなど、急速な生産鈍化に繋がるリスクは低い一方、「完成品在庫(49.5)」は同▲0.9p、「雇用(47.4)」も同▲2.4pとともに悪化しており、調査対象が多いとされる沿海部の民間企業に

としては厳しい環境が続いていると判断出来る。そうした意味でも、同国経済を巡る状況は一進一退と表現することが可能であろう。

図1 CN 製造業 PMI の推移



(出所) 国家統計局, Markit より第一生命経済研究所作成

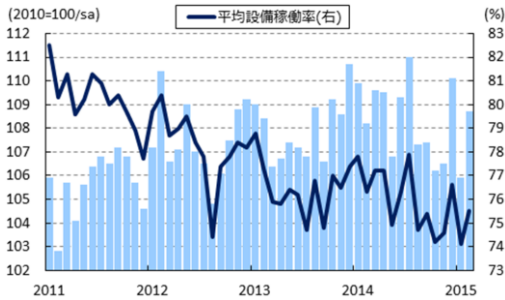
[韓国] ～生産拡大の動きは確認されるも、先行きも外需を巡る不透明感は払拭されていない模様～

31日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比▲4.7%となり、前月(同+1.7%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。ただし、前月比は+2.6%と前月(同▲3.8%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、前年比がマイナスとなっているのは今年の春節(旧正月)の時期が昨年に比べて後ろ倒しになったことが影響したと考えられる。分野別では、化学関連の生産に頭打ちの動きがみられるほか、造船関連などでも生産低迷が続いているものの、主力の輸出財である電子部品や電気機械関連の生産に底入れの動きが出ているほか、自動車関連でも底堅さがみられる。なお、分野別の在庫率の動向では概ねすべての分野で上昇する動きが確認されており、先行きの出荷を見越して生産拡大の動きを強めた様子がうかがえる。平均設備稼働率も75.5%と前月(74.1%)から上昇に転じており、多くの分野で生産拡大の動きが広がったと捉えられる。

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+0.4%となるなど、前月(同+0.5%)から一段と減速しており、アジア通貨危機直後以来となる低水準での推移が続いている。ただし、前月比は+0.03%と前月(同▲0.02%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。生鮮品や食用油をはじめとする食料品を中心に物価が下落したほか、昨年後半以降の原油安を受けて都市ガス価格も下落しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力は後退している一方、年明け以降の原油相場の底入れに伴い燃料価格が上昇しており、運輸コストの上昇に伴い消費財全般で物価上昇圧力がくすぶっているほか、教育や観光をはじめとするサービス関連で物価上昇圧力が高まったことが物価の押し上げに繋がった。なお、生鮮食料品を除いたコアインフレ率は前年同月比+2.12%と前月(同+2.25%)から減速しており、全般的には物価上昇圧力は後退している様子がうかがえる。

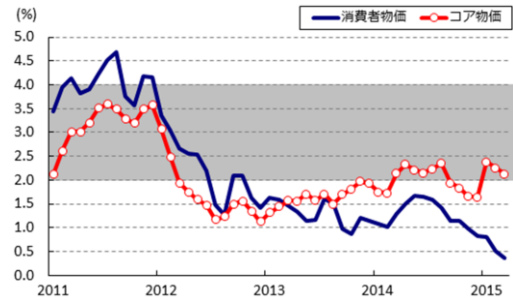
また、同日発表された3月の輸出額は前年同月比▲4.2%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲3.3%)からマイナス幅も拡大している。当研究所が試算した季節調整値ベースも前月比も3ヶ月連続で減少しており、最大の輸出先である中国に景気の減速感がくすぶっていることに加え、国際金融市場では日銀による異次元緩和の影響で円安基調が高まるなか、ECBによる量的金融緩和の影響でユーロ安基調が高まっていることによる相対的なウォン高による価格競争力の低下も輸出の重石になっていると考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲15.3%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まっているが、前月(同▲19.7%)からマイナス幅は縮小している。前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じており、昨年後半以降に調整が進んだ原油相場が年明け以降は底打ちしていることも影響したものと考えられる。結果、貿易収支は+83.92億ドルと前月(+77.06億ドル)から黒字幅が拡大している。

図2 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



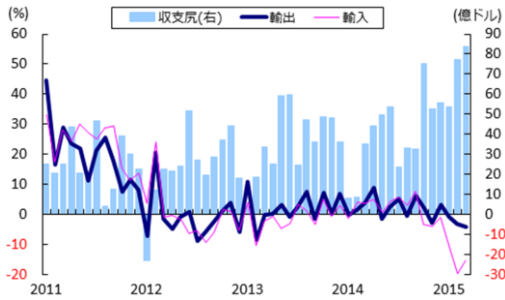
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 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4 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5 KR ウォン相場(対円,ユーロ)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】 ～原油市況の底入れがインフレ圧力の再燃を招くなか、政策金利は当面据え置かれよう～

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+6.38%となり、前月(同+6.29%)から加速した。前月比も+0.17%と前月(同▲0.36%)から3ヶ月ぶりに上昇に転じており、食料品価格は下落基調が続くなど落ち着いているものの、年明け以降の原油市況の底入れに加え、通貨ルピア安による輸入物価の上昇を受けてガソリン価格が3月1日付で値上げされるなどエネルギー価格は上昇に転じており、それに伴う輸送コストの上昇は消費財全般で物価上昇圧力の高まりに繋がっている。さらに、昨年末以降のエネルギー価格の低下を背景に個人消費は再び勢いを取り戻しつつあることから、サービス物価の上昇圧力も高まっている。結果、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+5.04%と前月(同+4.96%)から加速しており、中銀の定めるインフレ目標(3~5%)の上限をわずかに上回る水準となっている。中銀は今年2月に開催した定例の金融政策委員会において、昨年末以降に実施した燃料補助金削減・廃止の影響が短期的なものに留まっていることを理由に利下げを実施したが、その後は通貨ルピア安圧力が高まっていることを受けて金利を据え置いている。足下ではルピア安の進展による悪影響も顕在化しつつあることから、当面は金利を据え置く可能性が高まっていると予想する。

図6 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7 ID 政策金利(BIレート)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～長期に亘って低迷が続いてきた生産に、ようやく幅広い分野で底入れの動きが出つつある～

30日に発表された2月の製造業生産は前年同月比+3.55%となり、前月(同▲0.77%)から23ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+2.40%と前月(同+1.11%)から2ヶ月連続で拡大しており、長期に

亘って低迷が続いてきた同国の生産が本格的に底入れしつつある様子がうかがえる。主力の自動車をはじめとする輸送用機器関連で生産の底入れが確認されているほか、家電の生産も前年を上回る伸びに転じており、輸出産業を中心に生産拡大の動きが広がっていることを反映している。なお、平均設備稼働率は61.4%と前月(61.5%)からわずかに低下しているほか、自動車関連の出荷・在庫バランスも前月と比較して低下している。先行きの出荷拡大を見越した生産拡大の動きが影響している可能性はあるものの、先行きも緩やかな生産拡大は続くものと見込まれる。

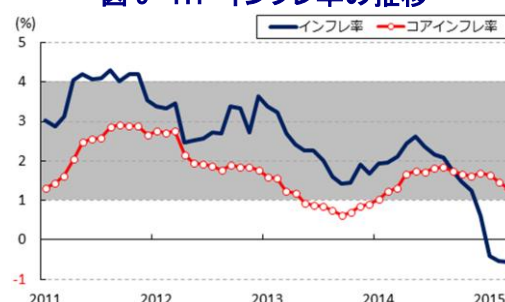
1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比▲0.57%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.52%)からマイナス幅も拡大している。ただし、前月比は+0.17%と前月(同+0.12%)から2ヶ月連続で上昇しており、食料品価格は下落基調が続いているものの、年明け以降の原油市況の底入れを反映してガソリンや軽油などエネルギー価格が上昇しており、これに伴う輸送コストの上昇により全般的に物価上昇圧力が高まったことが影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.31%と前月(同+1.45%)から減速しており、前月比も▲0.06%と下落するなど物価上昇圧力は後退している。

図8 TH 製造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

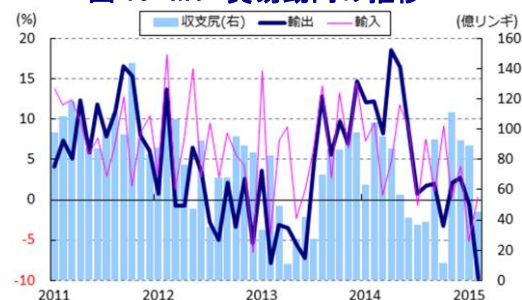


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～国際商品市況の調整に加え、世界的な需要鈍化の影響も重なり輸入は大幅に減少～

3日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲9.7%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.6%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲9.6%と前月(同▲1.2%)から2ヶ月連続で減少しており、今年は春節(旧正月)の時期が例年に比べて大きく後ずれしており、中国をはじめとする中華圏のほか、ASEANなど東南アジア諸国向けに下押し圧力が掛かりやすい状況にある。しかし、米国やEU、日本などの先進国向けなどでも軒並み減少基調が強まっている。主力の輸出財であるパーム油やLNG、天然ゴムなどの国際商品市況の低下に加え、輸出数量自体にも下押し圧力が掛かっており、全体的に減速基調が強まった。一方の輸入額は前年同月比+0.4%となり、前月(同▲5.2%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+3.8%と前月(同▲2.1%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、設備投資などに頭打ちの兆しが出ていることを受けて資本財や中間財の需要は鈍化する一方、消費財需要の底堅さが全体を下支えしている。結果、貿易収支は+45.23億リンギと前月(+89.57億リンギ)から黒字幅は縮小している。

図10 MY 貿易動向の推移

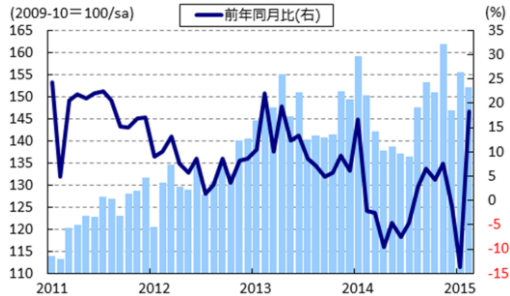


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[香港] ～春節の時期のずれが影響して前年比で大幅に加速するも、網紀肅正策は小売上の重石に～

31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+18.2%となり、前月（同▲13.8%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲2.19%と前月（同+5.85%）から2ヶ月ぶりに減少に転じている。今年は春節（旧正月）の時期が昨年から大きく後ずれしており、期間中における中国本土からの来訪者数は大幅に拡大したことが前年比の伸びの加速に繋がったものの、共産党中央による網紀肅正策の影響は消費意欲を削ぐ一因になっていると考えられる。

図 11 HK 小売売上高（数量ベース）の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 HK 中国本土からの来訪者数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上