

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国 製造・非製造業共に景況感は50超を維持(Asia Weekly (4/27~5/1))

~ニュージーランド準備銀は「ハト派」姿勢を強調~

発表日:2015年5月1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
4/28(火)	(タイ)3月輸出(前年比)	▲4.45%	▲3.50%	▲6.15%
	3月輸入(前年比)	▲5.89%	+0.25%	+1.47%
	(香港)3月輸出(前年比)	▲1.8%	+2.1%	+7.2%
	3月輸入(前年比)	▲2.7%	▲0.5%	▲0.9%
4/29(水)	(ニュージーランド)3月輸出(億NZドル)	49.3	44.0	38.9
	3月輸入(億NZドル)	43.0	40.5	38.1
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.75%	1.75%
4/30(木)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(韓国)3月鉱工業生産(前年比)	▲0.1%	▲1.6%	▲5.0%
	(タイ)3月製造業生産(前年比)	▲1.81%	+4.00%	+3.02%
	(台湾)1-3月期実質GDP(前年比/速報値)	+3.46%	+3.50%	+3.35%
5/1(金)	(韓国)4月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.4%	+0.4%
	4月輸出(前年比)	▲8.1%	▲6.6%	▲4.3%
	4月輸入(前年比)	▲17.8%	▲14.3%	▲15.3%
	(中国)4月製造業PMI	50.1	50.0	50.1
	4月非製造業PMI	53.4	--	53.7
	(タイ)4月消費者物価(前年比)	▲1.04%	▲0.80%	▲0.57%

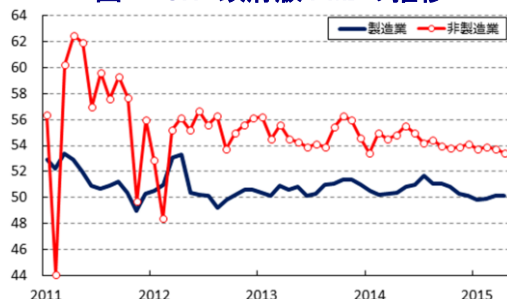
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[中国] ~製造業・非製造業ともに50を上回るも、内外需を取り巻く環境は厳しい状況が続いている~

1日に国家統計局が発表した4月の製造業PMI(購買担当者景況感)は50.1と2ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を上回り、前月(50.1)と同じであった。足下の生産動向を示す「生産(52.6)」は前月比+0.5pと2ヶ月連続で上昇したものの、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.2)」は50を上回ったものの前月比+0.0pと横這いで推移し、「輸出向け新規受注(48.1)」は7ヶ月連続で50を下回り、同▲0.2pと2ヶ月連続で低下しており、内外需を取り巻く環境は依然厳しい。「受注残(43.8)」も約3年に亘って50を下回る水準に留まり前月比▲0.3p低下しているほか、「完成品在庫(48.0)」も同▲0.6pと過剰在庫を抱えており、生産を取り巻く環境は芳しくない。また、年明け以降の原油相場の底入れを受けて「購買価格(47.8)」は前月比+2.8p上昇してコスト増圧力が高まりつつあるなか、「雇用(48.0)」も同▲0.4p低下するなど雇用環境も改善していない。先行きに対する「生産活動期待(59.5)」は依然として大きく50を上回っているが、前月比▲1.8pと大きく低下しており、昨年末以降の金融緩和をはじめとする一連の景気刺激策にも拘らず製造業のマインドは依然として不透明な状況にあると判断出来よう。企業規模別では、「中小企業(48.4)」や「中堅企業(49.8)」はともに50を下回るものの、ともに前月比+1.5p上昇する一方、「大企業(50.6)」は同▲0.9pと低下しており、政府の経済政策が中小・零細企業に対して手厚く行われていることも影響している。

また、同日発表された4月の非製造業PMIは53.4と好不況の分かれ目となる50を上回ったものの、前月(53.7)から▲0.3p低下している。うち「サービス業(52.4)」は前月比+0.1pとこのところの金融緩和の効果がかがえる一方、「建設業(57.5)」では高水準を維持しつつも同▲1.4p低下しており、業種ごとに金融緩和の効果に跛行色が出つつある様子もかがえる。「新規受注(49.1)」は前月比▲1.2p低下して7ヶ月ぶりに50を下回ったほか、「雇用(48.9)」も同▲0.1p低下しており、必ずしも国内景気をけん引するには至っていない様子もかがえる。

図1 CN 政府版 PMI の推移



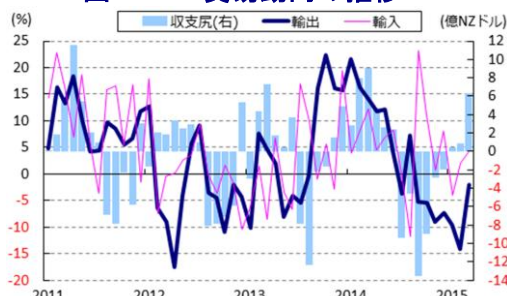
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～金融引き締めの可能性はゼロ、一転して利下げに言及するなど緩和姿勢を強調～

29日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲2.0%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲14.0%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+6.1%と前月(同▲3.7%)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、今年は例年に比べて春節(旧正月)の時期が後ろ倒しとなった影響が剥落したことに加え、主力の輸出財である乳製品や肉食関連の輸出が大きく拡大に転じたことも全体の押し上げに繋がっている。国・地域別でも、最大の輸出先である中国や、それに次ぐ豪州のほか、ASEANをはじめとするアジア新興国に加え、米国やEUなど先進国向けの拡大も全体を押し上げた。一方の輸入額は前年同月比+4.1%となり、前月(同+2.1%)から加速した。前月比も+2.0%と前月(同+5.0%)からペースは鈍化したものの、2ヶ月連続で拡大しており、年明け以降の原油相場の底入れなどを反映して原油及び石油製品関連の輸入額が大幅に拡大したほか、機械製品輸入の拡大も全体を押し上げている。結果、貿易収支は+6.31億NZドルと前月(+0.83億NZドル)から黒字幅が拡大している。

30日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート(OCR)を6会合連続で3.50%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よると、海外経済について「緩和的な金融環境が続くなかで長期的にみた平均ペースで拡大が続いているものの、欧州や中国、豪州景気に加え、米国の金融政策の先行きに対して相当な不透明感がある」との認識を示した。一方で、同国経済については「低金利の長期化、旺盛な移民流入と建設需要、原油安などを追い風に3%前後の成長率を実現しており、一部で不動産価格は高騰しているが、交易条件悪化に伴う所得減や干ばつの影響、財政健全化の取り組みや通貨高は先行きの景気の重石になる」とした。足下のインフレ率は原油安の効果でゼロ近傍に留まるが、先行きも緩やかな上昇に留まるとみており、同行は「現時点では利上げを検討する状況ではなく、緩和的な金融政策を続ける」との見通しを示した。その上で、足下の通貨NZドル相場について「長期的な経済のファンダメンタルズを勘案すれば正当化出来ないほどに高く維持不可能」とし、「輸出財価格が低下する中での通貨NZドル高は歓迎しない」上で、「賃金と物価動向でさえない動きがみられ、需要が弱まれば利下げが適切になる」との考えを示すなど、金融引き締めどころか緩和の可能性に踏み込む姿勢をみせた。

図2 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 NZ 政策金利(OCR)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

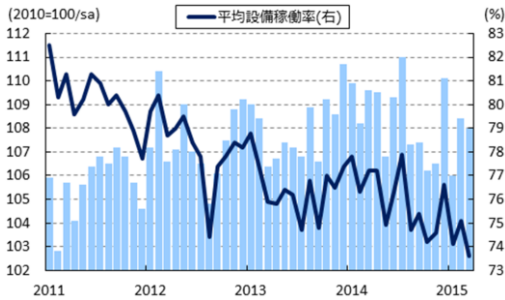
[韓国] ～世界経済の成長鈍化や通貨高による影響を理由に、引き続き外需の弱さが確認される様相～

30日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比▲0.1%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲5.0%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲0.4%と前月(同+2.3%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、基調的には依然として底這いの状況が続いている。年明け以降に原油をはじめとする国際商品市況に底入れの動きが出ていることを反映して、鉱業部門の生産は拡大基調が続いたものの、製造業を中心に生産調整圧力が高まったことが全体の下押しに繋がっている。主力の電子部品をはじめとする電気機械関連のほか、自動車関連で生産調整圧力が高まっているほか、衣料品などの軽工業でも生産に下押し圧力が掛かっており、製造業を取り巻く環境は厳しい。足下では、最大の輸出先である中国経済の減速に加え、通貨ウォンは主要通貨に対して上昇基調を強めており、輸出競争力が低下していることも輸出の鈍化を通じて生産の足かせになっている。なお、生産調整を受けて平均設備稼働率は73.6%と前月(75.1%)から▲1.5pも低下している。このことは、概ねすべての産業で在庫率に改善の動きがみられないことにも現れている。

1日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前月(同+0.4%)と同じ伸びとなった。前月比は+0.09%と前月(同+0.03%)から上昇ペースはやや加速したものの、依然として物価上昇圧力は抑えられている。年明け以降の原油相場の底入れを反映する形でエネルギー価格に底打ちの動きが出ているほか、輸送コストの底入れを反映する形で一部に物価上昇圧力が高まる動きがみられたものの、生鮮品を中心に食料品価格は依然として下落が続いており、物価上昇圧力は相殺されている。なお、生鮮品と石油関連製品を除いたベースのコアインフレ率は前年同月比+2.0%と前月(同+2.1%)から減速し、前月比も+0.10%と前月(同+0.16%)から上昇ペースが鈍化しており、足下における景気の弱さを反映する形で物価は落ち着いている。

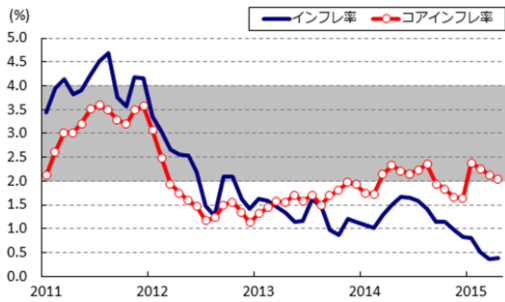
また、同日発表された4月の輸出額は前年同月比▲8.1%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲4.3%)からマイナス幅は拡大している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も年明け以降4ヶ月連続で減少基調が続いており、今年は例年に比べて後ろ倒しであった春節(旧正月)の影響を加味しても、依然として外需の弱さが確認された。最大の輸出先である中国経済が減速基調を強めていることに加え、日本や欧州による量的金融政策や、米国による利上げ実施観測の後退を背景に通貨ウォンの名目実効為替レートは高止まりしており、価格競争力に下押し圧力が掛かっていることも輸出の足かせとなっている。一方の輸入額は前年同月比▲17.8%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲15.3%)からマイナス幅も拡大している。前月比も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は輸入額の押し上げに繋がると見込まれる一方、輸出の弱さを反映して原材料や素材需要が弱含んでいることが輸入の足かせになっているものと考えられる。結果、貿易収支は+84.88億ドルと前月(+83.81億ドル)から黒字幅がわずかに拡大している。

図4 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



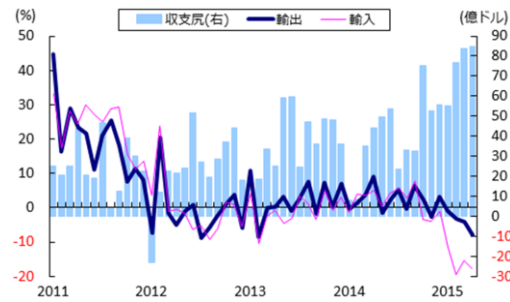
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 KR 産業別在庫率の推移



(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

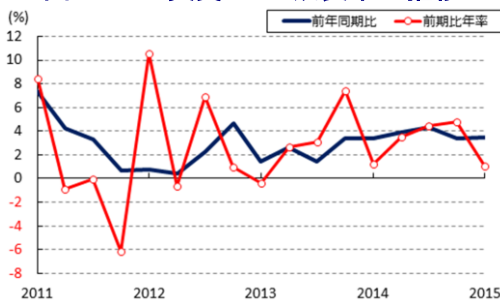


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～外需に底堅さはみられるものの、内需の弱さは成長率の足を引っ張る要因となっている～

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+3.46%となり、前期(同+3.35%)から加速した。前期比年率ベースでは+1.10%と前期(同+4.75%)から大きく鈍化したものの、8四半期連続で拡大基調は続いており、緩やかながら景気拡大が続いていることは確認された。中国経済の減速により資金流入が細まっていることを反映して個人消費は鈍化したほか、政府消費も大きく減速したものの、IT関連を中心とする世界的な需要の堅調さに伴い輸出は底堅く推移したほか、内需の弱さは輸入鈍化を通じて成長率の押し上げに繋がった。分野別では、内需の弱さに伴いサービス関連を中心に鈍化基調が強まっている反面、輸出の底堅さは製造業の堅調さに繋がっており、成長率全体を押し上げている。

図8 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

【香港】 ～先進国向け輸出に下押し圧力が掛かる一方、商品市況の底入れを背景に貿易赤字は再び拡大～

28日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲1.8%となり、前月(同+7.2%)から11ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。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、今年は例年に比べて春節(旧正月)の時期が後ろ倒しであった影響を除いても、中国本土や日本、ASEANなどアジア向けが底入れする一方、EUをはじめとする欧州景気の足踏みに加え、米国経済の勢いも鈍化した結果、先進国向けを中心とする下押しが全体の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲2.7%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.9%)からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月連続で減少しており、年明け以降の原油をはじめとする商品市況の底打ちは輸入の押し上げに繋がっているものの、中国

本土経済の減速による需要鈍化は輸入の足かせとなっている。結果、貿易収支は▲462.06 億HKドルと前月（▲358.84 億HKドル）から赤字幅は拡大している。

図9 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