

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国製造業、依然景気低迷を脱せず (Asia Weekly (12/28~1/1))

~中国景気は引き続き非製造業がけん引する展開へ~

発表日: 2016年1月4日(月)

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
12/28(月)	(タイ)11月輸出(前年比)	▲7.42%	▲5.00%	▲8.11%
	11月輸入(前年比)	▲9.53%	▲14.50%	▲18.21%
	(香港)11月輸出(前年比)	▲3.51%	▲2.8%	▲3.66%
	11月輸入(前年比)	▲8.06%	▲7.1%	▲8.47%
12/29(火)	(タイ)11月製造業生産(前年比)	+0.10%	▲2.0%	▲0.83%
12/30(水)	(韓国)11月鉱工業生産(前年比)	▲0.28%	+1.6%	+1.73%
12/31(木)	(韓国)12月消費者物価(前年比)	+1.28%	+1.1%	+1.00%
1/1(金)	(韓国)12月輸出(前年比)	▲13.80%	▲11.7%	▲4.77%
	12月輸入(前年比)	▲19.21%	▲18.0%	▲17.62%
	(中国)12月製造業 PMI	49.7	49.8	49.6
	12月非製造業 PMI	54.4	--	53.6

(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。

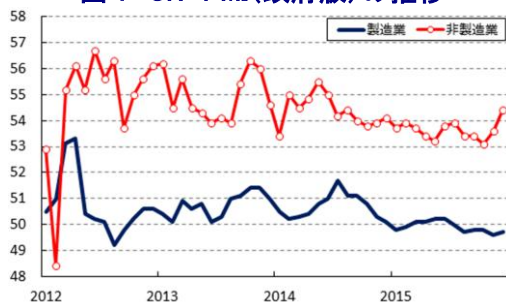
[中国] ~製造業では依然景気低迷が続くなか、非製造業が景気をけん引する展開が続くと予想される~

1日に国家統計局が発表した12月の製造業PMI(購買担当者景況感)は49.7と前月(49.6)から+0.1p上昇したものの、5ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回り、依然として製造業は低迷を脱し切れていないことが確認された。足下の生産動向を示す「生産(52.2)」は前月比+0.3p上昇するなど生産拡大の動きは確認されており、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.2)」も同+0.4p上昇して2ヶ月ぶりに50を上回るなど、内需の底入れをうかがわせる動きもみられる。一方、「輸出向け新規受注(47.5)」は前月比+1.1pと大きく上昇するなど底入れが確認されるものの、依然50を大きく下回っており、外需を巡る不透明感は生産の重石になっている。「受注残(43.6)」も前月比+0.6p上昇する動きはみられるが50を下回っている上、「完成品在庫(46.1)」は同▲0.6p低下するなど在庫調整が進んでおらず、生産拡大に向かうことが出来るかは不透明である。また、「雇用(47.4)」は前月比▲0.2p低下しており、内需の回復に影を落とす可能性には注意が必要と言えよう。こうした傾向は、先行きに対する「生産活動期待(44.6)」が前月比▲3.7pと大きく低下していることにも現れている。

一方、同日発表された12月の非製造業PMIは54.4と好不況の分かれ目である50を大きく上回っている上、前月(53.6)から+0.8p上昇するなど景況感の改善が進んでいる。「新規受注(51.7)」は前月比+1.5p上昇している上、「輸出向け新規受注(50.9)」も同+1.5p上昇しており、内・外需ともに改善の動きが進むと見込まれるなど製造業と対照的な動きをみせている。なお、「受注残(44.5)」は前月比+0.1p上昇するも50を下回っている上、「在庫(45.5)」は同▲1.1p低下するなど不透明なところは少なくないが、「雇用(48.9)」は50を下回りつつも同+0.5p上昇しており、内需を下支えすると期待される。先行きに対する「事業活動期待(58.3)」は前月比▲1.7p低下しているものの、依然50を大きく上回っており、景気が急減速に陥る可能性は低い。こうしたことから、先行きについてもしばらくは製造業で後退が続く一方、非製造業の拡大が景気

をけん引する展開が続くものと予想される。

図1 CN PMI(政府版)の推移



(出所) 国家統計局より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～輸出は依然一進一退の展開を続けるなか、生産を取り巻く環境には不透明感がくすぶっている～

29日に発表された11月の鉱工業生産は前年同月比▲0.28%となり、前月(同+1.73%)から4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲2.12%と2ヶ月連続で減少している上、前月(同▲1.27%)から減少ペースも加速するなど、生産に対する下押し圧力が強まっている。製造業の生産が全般的に停滞しているなか、資本財や中間財を中心に調整の動きが強まっており、生産拡大の動きが大きく後退している様子が見え始める。ここ数ヶ月に亘って緩やかな改善の動きがみられた出荷・在庫バランスも急速に悪化しており、出荷が大きく鈍化している一方、在庫調整がほぼ進んでいないことが足かせになっている。こうしたことから、先行きについては一段と生産に下押し圧力が掛かることも懸念される。

31日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+1.28%となり、前月(同+1.00%)から加速したものの、依然として中銀の定めるインフレ目標(2.5～3.5%)の下限を下回っている。なお、前月比も+0.26%と前月(同▲0.12%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、物価は徐々に上昇基調を強めているように見える。生鮮品を中心に食料品価格が上昇に転じている一方、このところの原油をはじめとする国際商品市況の調整を背景にエネルギー価格は下落しており、生活必需品の価格は一進一退の展開が続いている。農産品や石油製品関連を除いたコアインフレ率は前年同月比+2.43%と前月(同+2.36%)から加速しており、前月比も+0.18%と前月(同+0.07%)から上昇ペースが加速している。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの低下は物価の重石になっているものの、通貨ウォン安による輸入物価の上昇が輸入インフレに繋がっているほか、中国をはじめとする観光客数の増加を受けて観光関連など一部にサービス物価の上昇圧力が高まったことが影響している。しかしながら、内需関連を中心に依然サービス物価は下落基調が続いており、物価についても二極化が進みつつある様子が見え始める。

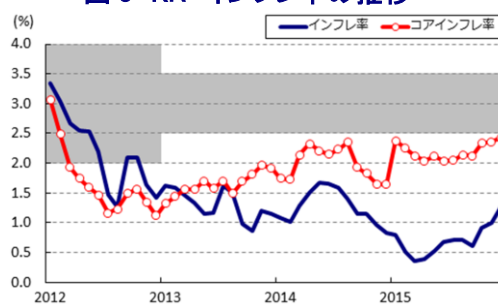
1日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲13.80%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びとなった上、前月(同▲4.77%)からマイナス幅は拡大している。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比についても、前月に大きく拡大した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に転じており、一進一退の展開が続いている。通貨ウォン安の進展に伴う輸出競争力の向上が期待されているにも拘らず、輸出は必ずしも伸びていない。最大の輸出先である中国経済を巡る不透明感が輸出の重石になっていると考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲19.21%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲17.62%)からマイナス幅は拡大している。前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、前月の減少幅に比べて拡大幅は小さいものに留まっており、原油をはじめとする国際商品市況の調整は輸入額の足かせになっている。結果、貿易収支は+71.62億ドルと前月(+103.24億ドル)から黒字幅が縮小している。

図2 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



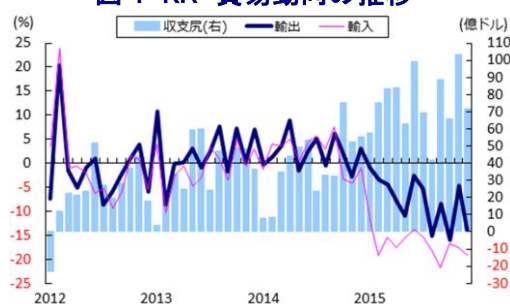
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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



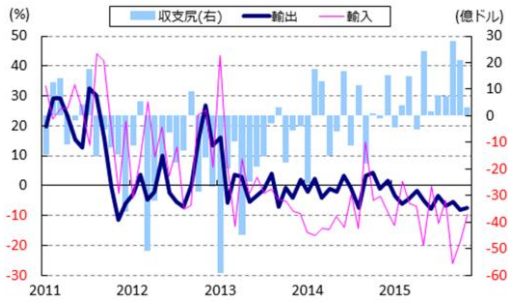
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～輸出を取り巻く環境は依然一進一退の展開が続くなか、生産を巡る動きも不透明感がくすぶる～

28日に発表された11月の輸出額は前年同月比▲7.42%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲8.11%)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は2ヶ月連続で減少している上、そのペースは加速しており、通貨パーツ安に拠る輸出競争力の向上が期待されているにも拘らず、依然として外需を巡る動きは不透明な展開が続いている。中国経済を巡る不透明感に加え、それがASEANなど周辺国景気の重石となっていることは輸出の重石となっている。一方の輸入額は前年同月比▲9.53%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲18.21%)からマイナス幅は縮小している。前月比もこのところの原油をはじめとする国際商品市況の調整などが下押し圧力となり4ヶ月連続で減少基調が続いてきたものの、5ヶ月ぶりに拡大に転じるなど減少に一服感が出ている。しかしながら、輸出を巡る不透明感が払拭出来ないなか、内需についても底入れこそ果たしているものの力強さに乏しい展開が続いており、大幅な拡大は見込みにくい状況にある。結果、貿易収支は+3.0億ドルと前月(+21.0億ドル)から大きく黒字幅が縮小している。

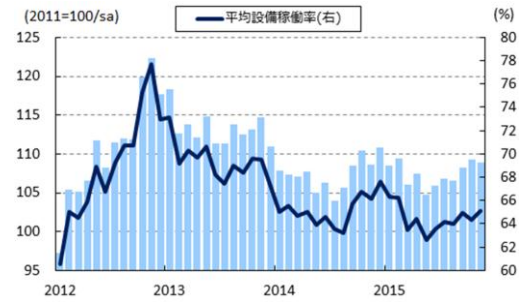
29日に発表された11月の製造業生産は前年同月比+0.10%となり、前月(同▲0.83%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は▲0.41%と前月(同+0.97%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、製造業の輸出は通貨パーツ安による輸出競争力の向上にも拘らず一進一退の展開が続くなか、そうした動きが生産の重石になっている様子がうかがえる。平均設備稼働率は65.10%と前月(64.35%)から+0.75p上昇しているものの、依然として設備投資の拡大に繋がる水準には至っていない。輸出を取り巻く環境も依然不透明であることを勘案すれば、生産拡大については設備投資拡大に繋がる経路には繋がりにくいと思込まれる。

図5 TH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 TH 製造業生産と設備稼働率の推移

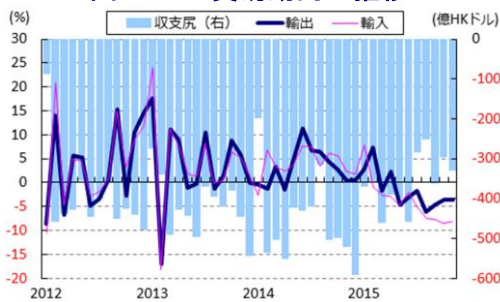


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～中国本土をはじめとする新興国の減速は依然として輸出の重石になっている展開が続いている～

28日に発表された11月の輸出額は前年同月比▲3.51%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▲3.66%)からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月ぶりに減少に転じており、欧州向けは堅調な推移をみせているほか、米国向けにも底堅さがみられるなど先進国向けを中心に堅調さがみられる一方、中国本土向けをはじめとする新興国向けを中心とする鈍化が重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲8.06%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲8.47%)からマイナス幅は縮小している。前月比は2ヶ月連続で減少していることに加え、前月から減少ペースも加速しており、原油をはじめとする国際商品市況の調整などが中国本土における輸入の下押し圧力となっていることも影響している。結果、貿易収支は▲330.93億HKドルと前月(▲296.50億HKドル)から赤字幅が拡大している。

図7 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