

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国製造業、早くも景気刺激策の効果発現か!?(Asia Weekly (3/28~4/1))

～大企業を中心に景況感は回復し、中小・零細にもその効果は及んでいる模様～ 発表日:2016年4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
3/29(火)	(タイ)2月製造業生産(前年比)	▲1.6%	▲3.1%	▲3.5%
	(香港)2月輸出(前年比)	▲10.4%	▲5.1%	▲3.8%
	2月輸入(前年比)	▲10.1%	▲7.0%	▲9.0%
3/31(木)	(韓国)2月鉱工業生産(前年比)	+2.4%	▲0.2%	▲2.2%
	(香港)2月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲19.5%	▲6.5%	▲5.2%
4/1(金)	(韓国)3月消費者物価(前年比)	+1.0%	+1.3%	+1.3%
	3月輸出(前年比)	▲8.2%	▲10.9%	▲12.2%
	3月輸入(前年比)	▲13.7%	▲14.3%	▲14.6%
	(中国)3月製造業PMI	50.2	49.3	49.0
	(インドネシア)3月消費者物価(前年比)	+4.45%	+4.50%	+4.42%
	(タイ)3月消費者物価(前年比)	▲0.46%	▲0.43%	▲0.50%

(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] ～当局による一連の景気下支え策の効果は、裾野広く製造業の景況感の改善に繋がっている模様～

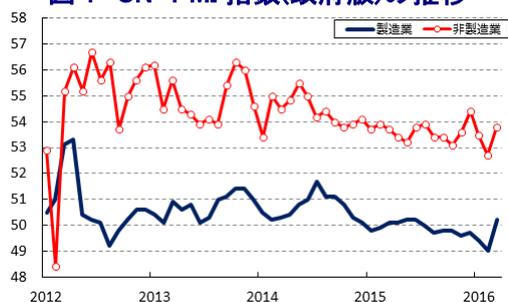
1日に国家統計局と物流購買連合会が発表した3月の製造業PMI（購買担当者景況感）は50.2となり、前月（49.0）から+1.2pt上昇して8ヶ月ぶりの好不況の分かれ目となる50を上回る水準となった。足下の生産動向を示す「生産（52.3）」は前月比+2.1pt上昇したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（51.4）」も同+2.8pt、「輸出向け新規受注（50.2）」も同+2.8ptとともに大幅に上昇しており、製造業を取り巻く環境は内外需ともに大きく回復している。なお、「受注残（45.7）」は前月比+1.8pt、「雇用（48.1）」も同+0.5pt上昇するも、ともに依然として50を下回る水準に留まっているが、先行きに対する期待を示す「生産活動期待（62.6）」は同+4.7ptと前月の大幅な上昇に続いて上昇基調を強めており、先月開催された全人代（全国人民代表大会）においてインフラ投資をはじめとする景気下支え策が打ち出された効果が発現しているとみられる。なお、規模別では「大企業（51.5）」が前月比+1.6ptと大幅に上昇している一方、「中堅企業（49.1）」は同+0.1pt、「零細企業（48.1）」は同+3.7ptとともに依然50を下回る水準に留まっており、政府の景気刺激策は国有企業を中心とする大企業に好影響を与えやすい様子が見えてくる。

なお、同日に英調査会社のMarkit社が発表した3月の財新製造業PMIは49.7と13ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回ったものの、前月（48.0）から+1.8ptと大幅に上昇しており、低迷が続いてきた製造業に回復の動きが出ている。足下の生産動向を示す「生産（50.4）」は前月比+2.6pt上昇して50を回復したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（50.9）」も同+2.7pt、「輸出向け新規受注（48.7）」も同+1.1pt上昇しており、内需主導で回復の動きが出ている。なお、「受注残（51.1）」は前月比+1.8pt上昇して2ヶ月ぶりに50を上回る水準となる一方、「雇用（46.5）」は同+0.5pt上昇したものの依然50を大きく下回っており、製造業の雇用創出力は弱い展開が続いている。ただし、調査対象に占める中小・零細企業の割合が相対的に大きいとされる財新PMIでも改善の動きがみられたことは、当局の景気刺激策の効果が裾野広く

出つつある様子を示していると判断出来よう。

また、同日に国家統計局と物流購買連合会が発表した3月の非製造業PMIは53.8となり、前月(52.7)から+1.1pt上昇している上、好不況の分かれ目となる50を上回る水準を維持している。先行きについては「新規受注(50.8)」は前月比+2.1ptと内需を中心に大幅に上昇する一方、「輸出向け新規受注(47.8)」は同+0.1ptと小幅な上昇に留まる上に50を下回っている。さらに、「受注残(43.4)」も前月比+0.5pt上昇に留まる上、「雇用(48.2)」は同▲0.7pt低下してともに50を下回る水準に留まるなど、十分な雇用の受け皿とはなっていない。先行きに対する期待を示す「活動期待(59.0)」も50を大きく上回っているものの、前月比▲0.5pt低下しており、当局が経済成長のけん引役として期待するサービス業の状況は明るいとはいえない状況にあると判断出来よう。

図1 CN PMI指数(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

図2 CN 財新製造業PMIの推移



(出所)Markitより第一生命経済研究所作成

【韓国】 ~一部で外需に底入れの動きがみられる一方、内需については不透明感が重石になっている模様~

31日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+2.4%となり、前月(同+2.2%)から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+3.3%と前月(同▲2.1%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、平均設備稼働率も73.5%と前月(72.3%)から1.2pt上昇するなど底入れの動きがみられる。分野別では、半導体を中心とする電子部品関連で生産拡大の動きがみられるほか、自動車をはじめとする輸送用機器の生産が底堅く推移していることも全体を押し上げている一方、国内における個人消費の弱さを反映して消費財関連の生産は依然として力強さを欠いている。出荷・在庫バランスも多くの分野で改善の動きがみられるものの、電気製品など最終消費財関連で弱さがみられるなど、内需の動向が左右していると考えられる。

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+1.0%となり、前月(同+1.3%)から減速した。前月比も▲0.27%と前月(同+0.45%)から4ヶ月ぶりに下落に転じており、物価上昇圧力が高まりにくい展開が続いている。生鮮品を中心とする食料品価格が下落に転じているほか、原油安の長期化を反映する形でエネルギー価格の下落基調も続いており、生活必需品を中心に物価下落が続いていることがインフレ圧力を後退させている。なお、農産品と石油関連を除いたコアインフレ率も前年同月比+1.73%と前月(同+1.85%)から減速しており、前月比も+0.04%と前月(同+0.27%)から上昇ペースが急速に鈍化している。エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下により消費財全般で物価上昇圧力が後退しているほか、景気の先行き不透明感を反映する形でサービス物価の上昇ペースも鈍化しており、全般的にインフレ圧力は後退しているとみられる。

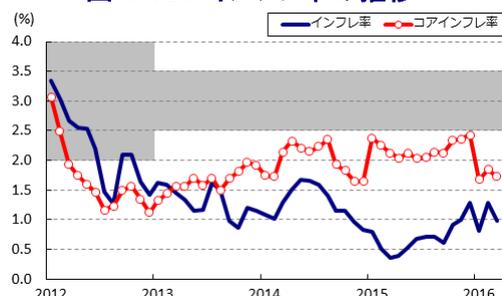
同日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲8.2%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲12.2%)からマイナス幅は縮小している。前月比も2ヶ月連続で拡大基調が続いており、昨年末から年明け直後にかけて減少基調が強まった反動も重なり底入れしている様子がうかがえる。一方の輸入額は前年同月比▲13.7%と18ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲14.6%)からマイナス幅は縮小している。前月比も2ヶ月連続で拡大しているが、内需を巡る動きは依然として弱いにも拘らず、国際金融市場において原油価格が上昇基調を強めていることも影響していると考えられる。結果、貿易収支は+98.00億ドルと前月(+73.84億ドル)から黒字幅が拡大している。

図3 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



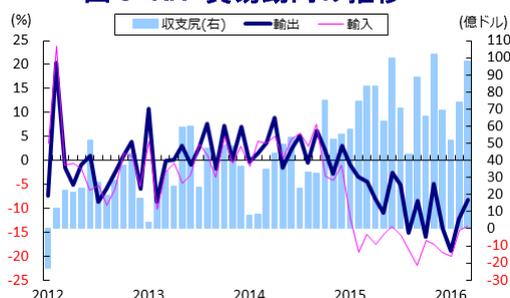
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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 貿易動向の推移

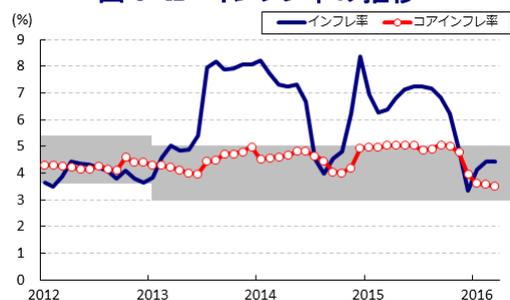


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】～エネルギーなど統制価格の低下が続くなか、基調としてのインフレ率も低下している～

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+4.45%となり、前月(同+4.42%)からわずかに加速した。前月比も+0.19%と前月(同▲0.09%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、原油安の長期化などの影響も重なり政府の統制が行わせているエネルギー価格は下落基調が続いている一方、食用油と香辛料の価格上昇を受けて食料品価格は上昇基調を強めており、生活必需品を巡る物価動向は一進一退の状況にある。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+3.50%と前月(同+3.59%)から減速しており、前月比も+0.21%と前月(同+0.31%)から上昇ペースは鈍化している。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの下落を受けて幅広い消費財で物価上昇圧力が後退していることに加え、通貨ルピア相場の落ち着きに伴い輸入インフレ圧力も後退しているなか、基調としての物価も落ち着いた推移が続いている。

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

【タイ】～主力の機械製品関連で生産に底入れの動きも、景気の不透明感はデフインフレ基調を招く～

29日に発表された2月の製造業生産は前年同月比▲1.6%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▲3.5%)からマイナス幅は縮小している。前月比も+2.16%と前月(同▲4.91%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、主力の自動車をはじめとする輸送用機器のほか、機械製品や電気機械関連などで生産拡大の動きが出たことが影響している。一方、金属関連や石油製品をはじめとする化学製品関連などでは生産が伸び悩んでおり、国際商品市況の低迷が重石になっている様子もうかがえる。平均設備稼働率は64.65%と前月(63.01%)から1.64pt上昇しているものの、出荷・在庫バランスについては一段と減速基調が強まる

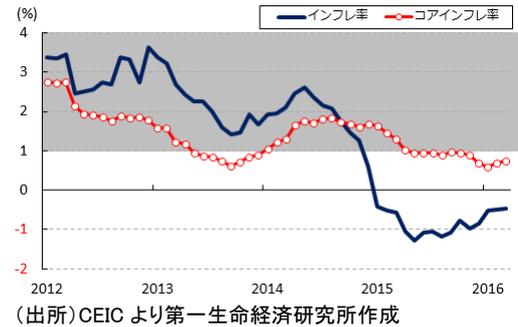
動きもみられるなど、全般的に改善しているとはいいがたい状況にある。

1日に発表された3月の消費者物価は前年同月比▲0.46%と15ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月(同▲0.50%)からわずかにマイナス幅は縮小している。前月比も+0.21%と2ヶ月連続で上昇しており、前月(同+0.15%)からそのペースも加速するなどわずかに物価上昇圧力は高まっている。生鮮品を中心に食料品価格は下落している一方、原油相場の底入れなどを反映する形でエネルギー価格は上昇しており、生活必需品を巡る物価動向はまちまちの展開が続いている。一方、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+0.75%と前月(同+0.68%)から加速しているものの、前月比は+0.01%と前月(同+0.18%)から上昇ペースは鈍化している。通貨バツ相場の安定を受けて消費財を中心に輸入インフレ圧力が後退していることに加え、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価の上昇圧力も後退するなど、幅広い分野でデフインフレ基調が続いている。

図7 TH 製造業生産と設備稼働率の推移



図8 TH インフレ率の推移

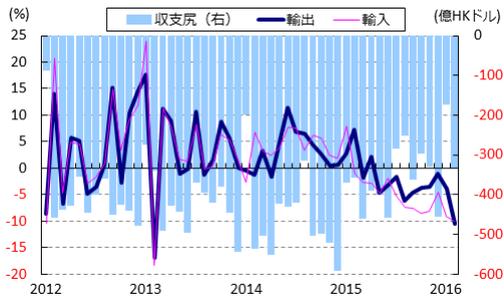


[香港] ～春節の影響は貿易に現われているが、小売の弱さは事態の深刻さを物語っている可能性も～

29日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲10.4%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲3.8%)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、そのペースは加速するなど一段と下押し圧力が高まっている。中国本土景気を巡る不透明感がくすぶっていることに加え、それに伴うアジア新興国景気なども輸出の重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲10.1%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲9.0%)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いる上、そのペースは前月から加速するなど下押し圧力が強まっている。中国本土のみならず、すべての国・地域からの輸入額が鈍化しており、世界的な貿易量の縮小が影響している。結果、貿易収支は▲331.49億HKドルと前月(▲174.82億HKドル)から赤字幅が拡大している。

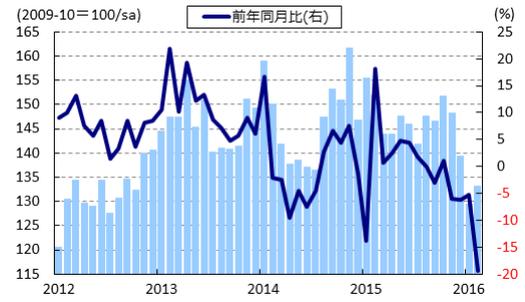
31日に発表された2月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比▲19.5%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲5.2%)からマイナス幅が拡大している。前月比は+2.93%と前月(同▲7.10%)から4ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、先月まで3ヶ月連続で大幅に減少してきた反動を勘案すれば、依然として力強さはない。中国本土の景気低迷が深刻さを増している可能性があるほか、足下では米ドルとペッグ状態にある香港ドルが人民元に対して高止まりする展開が続いており、香港での買い物の妙味が低下していることも来訪客数の下押し圧力に繋がるなど、小売売上の足かせになっているとみられる。

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

図10 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

以 上