

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、製造業を巡る環境は依然厳しい(Asia Weekly (4/29~5/6))

～雇用面では製造業で調整の一方、サービス業で底入れの動き～

発表日:2016年5月6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
4/29(金)	(台湾)1-3 月期実質 GDP(前年比/速報値)	▲0.84%	▲0.65%	▲0.52%
	(タイ)3 月製造業生産(前年比)	+1.8%	▲0.3%	▲1.7%
5/1(日)	(韓国)4 月輸出(前年比)	▲11.2%	▲10.3%	▲8.1%
	4 月輸入(前年比)	▲14.9%	▲12.2%	▲13.9%
	(中国)4 月製造業 PMI	50.1	50.3	50.2
	4 月非製造業 PMI	53.5	--	53.8
5/2(月)	(タイ)4 月消費者物価(前年比)	+0.07%	▲0.11%	▲0.46%
	(インドネシア)4 月消費者物価(前年比)	+3.60%	+3.81%	+4.45%
5/3(火)	(韓国)4 月消費者物価(前年比)	+1.0%	+1.0%	+1.0%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	2.00%	2.00%
5/4(水)	(インドネシア)1-3 月期実質 GDP(前年比)	+4.92%	+5.07%	+5.04%
5/5(木)	(台湾)4 月消費者物価(前年比)	+1.88%	+1.50%	+2.01%
	(フィリピン)4 月消費者物価(前年比)	+1.1%	+1.2%	+1.1%
	(豪州)3 月小売売上高(前月比/季調済)	+0.4%	+0.3%	+0.1%
	(香港)3 月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲8.8%	▲6.9%	▲19.6%
5/6(金)	(マレーシア)3 月輸出(前年比)	+0.2%	▲1.0%	+6.7%
	3 月輸入(前年比)	▲5.5%	▲0.3%	+1.6%

(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] ～景気下支え策の効果発現で景況感は底堅く推移するも、先行きに対する不透明感は依然残存～

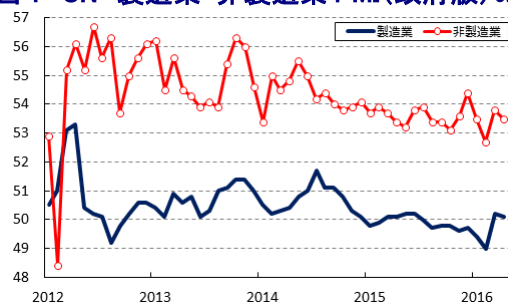
1日に国家統計局と物流購買連合会が発表して4月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は50.1と前月（50.2）から▲0.1pt 低下したものの、2ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を上回るなど製造業を取り巻く環境は改善基調が続いている。足下の生産活動を示す「生産（52.2）」は前月比▲0.1pt 低下したものの生産拡大の動きが続くなか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（51.0）」は同▲0.4pt、「輸出向け新規受注（50.1）」は同▲0.1pt とともに低下したが、いずれも50を上回る推移をみせており、当面の生産についても堅調な推移が期待される。なお、「受注残（44.8）」は前月比▲0.9pt 低下している一方、「完成品在庫（45.5）」も同▲0.5pt 低下するなど、足下で生産拡大の動きが広がる一方で在庫調整が進んでいないことは、先行きの生産にとって足かせとなるリスクには注意が必要と言える。さらに、「雇用（47.8）」も前月比▲0.3pt 低下するなど雇用に縮小圧力が及ぶつつあることも、中国経済の重石となる展開が続くと見込まれる。業種別では、「大企業（51.0）」が前月比▲0.5pt 低下したものの依然高水準で推移する一方、「中堅企業（50.0）」は同+0.9pt 上昇したものの、「中小企業（46.9）」は同▲1.2pt 低下しており、足下の景気底入れの動きに跛行色が強まっている様子がうかがえる。

同日に国家統計局と物流購買連合会が発表した4月の非製造業PMIは53.5と好不況の分かれ目となる50を上回る展開が続いているものの、前月(53.8)から▲0.3pt低下している。足下の動向を示す「業況動向(59.1)」は前月比+0.1pt上昇している一方、「新規受注(48.7)」は同▲2.1pt、「新規輸出(45.7)」も同▲2.1ptとともに大幅に低下しており、先行きに対する不透明感はくすぶっている。なお、「雇用(49.2)」は前月比+1.0pt上昇しており、製造業においては雇用調整圧力がくすぶる一方で非製造業が雇用の創出元として徐々に存在感を高めつつある様子がうかがえる。

また、3日に英調査機関のMarkit社が発表した4月の財新製造業PMIは49.4となり、前月(49.7)から▲0.3pt低下して14ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回る推移が続いている。足下の生産動向を示す「生産(49.9)」が前月比▲0.5pt低下して2ヶ月ぶりに50を下回ったほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.0)」も同▲1.0pt、「輸出向け新規受注(48.6)」も同▲0.1ptとともに低下しており、先行きの見通しは引き続き厳しい。「受注残(50.7)」は2ヶ月連続で50を上回っているものの、前月比▲0.4pt低下したほか、「雇用(46.1)」は50を大きく下回っている上に同▲0.4ptと一段と雇用調整圧力が高まる動きもみられるなど、回復の道のりは険しいと言えよう。

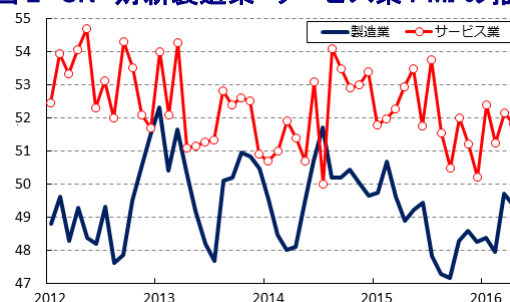
さらに、5日にMarkit社が発表した4月のサービス業PMIは51.8と50を上回る推移が続いたものの、前月(52.2)から▲0.4pt低下している。しかしながら、「新規受注(52.7)」は前月比+0.8pt上昇しているほか、「雇用(50.9)」も同+2.0ptと大幅に上昇して2ヶ月ぶりに50を上回るなど、製造業での雇用調整圧力の高まりをサービス業での雇用拡大が緩和する動きもみられる。こうしたことから、先行きの中国経済については製造業で下押し圧力がくすぶる一方、サービス業が下支えする構図が続くと予想される。

図1 CN 製造業・非製造業 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

図2 CN 財新製造業・サービス業 PMI の推移



(出所)Markit より第一生命経済研究所作成

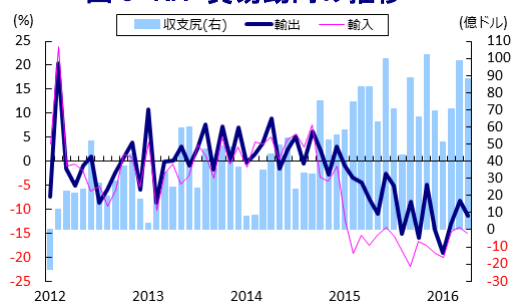
【韓国】 ～外需を取り巻く環境は一進一退のなか、物価上昇圧力も高まりにくい展開が続いている模様～

1日に発表された4月の輸出額は前年同月比▲11.2%と16ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲8.1%)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も3ヶ月ぶりに減少に転じており、輸出を取り巻く環境は依然として一進一退の展開が続いている。中国景気を巡る不透明感に加え、足下では国際金融市場の落ち着きを背景に通貨ウォン相場が上昇基調を強めており、相対的な輸出競争力が低下していることも輸出の足かせになっていると考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲14.9%と19ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲13.9%)からマイナス幅も拡大している。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、上昇基調を強めてきた原油相場が頭打ちしていることに加え、輸出を取り巻く不透明感や原材料などの輸入の足かせになっているとみられる。結果、貿易収支は+88.00億ドルと前月(+98.55億ドル)から黒字幅が縮小している。

3日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+1.0%となり、前月(同+1.0%)と同じ伸びとなった。前月比は+0.14%と前月(同▲0.27%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じているものの、依然として上昇ペースは緩慢なものに留まるなどインフレ圧力は高まりにくい状況が続いている。原油相場は上昇基調を強めているものの、エネルギー価格は依然落ち着いている一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇に転じており、生活必需

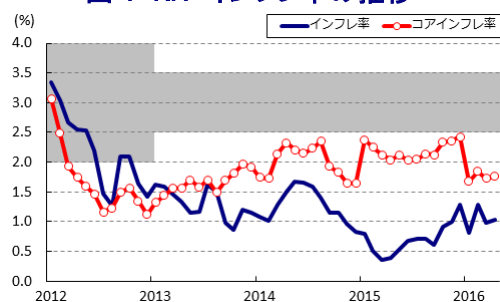
品を取り巻く状況は一進一退の展開が続いている。他方、農産品と原油関連を除いたコアインフレ率は前年同月比+1.76%と前月（同+1.73%）からわずかに加速しており、前月比も+0.13%と前月（同+0.04%）から上昇ペースは加速しているものの、低い伸びに留まっている。景気の先行き不透明感を反映してサービス全般で物価上昇圧力が高まりにくいことも、低インフレ状態の長期化に繋がっている。

図3 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



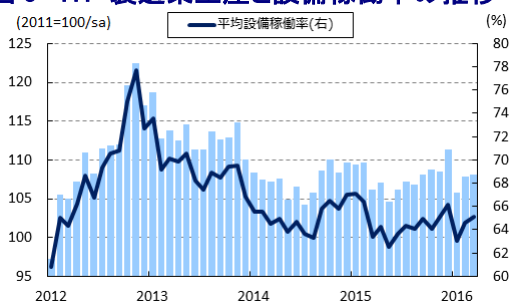
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～製造業の生産に底打ち感が出つつあるなか、インフレ率は16ヶ月ぶりにプラスに転じる～

先月29日に発表された3月の製造業生産は前年同月比+1.8%となり、前月（同▲1.7%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は+0.33%と前月（同+1.91%）から伸びは鈍化しているものの、2ヶ月連続で拡大基調が続いているほか、平均設備稼働率も65.10%と前月（64.63%）からわずかに上昇するなど底打ちの兆候が出ている。主力の自動車をはじめとする輸送用機器関連の生産が拡大基調を強めているほか、電気製品など幅広い分野で生産拡大の動きが広がっている。依然として中国をはじめとする世界経済を巡る不透明感はくすぶっているものの、低迷が続いてきた生産に底打ちの動きが出ることも期待される。

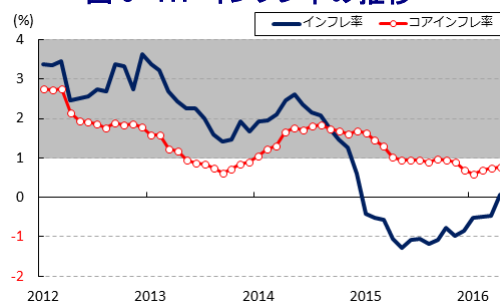
2日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+0.07%となり、前月（同▲0.46%）から加速して16ヶ月ぶりにプラスに転じた。北部を中心に熱波に襲われるなど異常気象が続いている結果、食料品価格が上昇基調を強めていることに加え、このところの原油相場の上昇を反映してガソリンをはじめとするエネルギー価格も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+0.78%と前月（同+0.75%）から加速しており、前月比も+0.14%と前月（同+0.01%）から上昇ペースが加速している。ただし、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価は下落基調が続いており、基調としてはデysinフレ気味の状況にあると言えよう。

図5 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6 TH インフレ率の推移



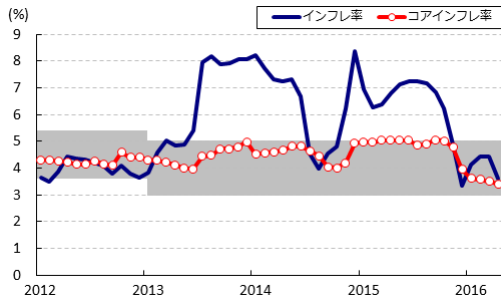
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～生活必需品のみならず全般的なインフレ圧力の後退により、インフレ率は一段と低下～

2日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+3.60%となり、前月（同+4.45%）から減速して4ヶ月ぶりに4%を下回る水準に留まった。前月比も▲0.45%と前月（同+0.19%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格が下落基調を強めていることに加え、ここ数ヶ月に亘って原油相場の底入れが進んでいるものの、エネルギー価格も下落基調が続くなど、生活必需品を中心に物価下落が続いている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も前年同月比+3.41%と前月（同+3.50%）

から減速している上、前月比も+0.15%と前月（同+0.21%）から上昇ペースが鈍化している。国際金融市場の落ち着いたに伴い通貨ルピア相場が上昇基調を強めたことで輸入インフレ圧力が後退しているほか、エネルギー価格の低下による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。原油相場は上昇基調を強めているものの、依然として低水準での推移が続いており、景気の先行きに対する不透明感が払拭出来ずサービス物価も上昇しにくい環境にあることも、インフレ圧力の後退に繋がっている。

図7 ID インフレ率の推移

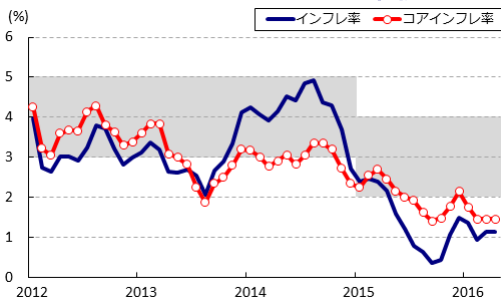


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ~インフレ率は依然低水準で推移も、景気の堅調さを反映してインフレ圧力はくすぶる~

5日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+1.1%となり、前月（同+1.1%）と同じ伸びとなった。前月比は+0.21%と前月（同+0.07%）から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心とする食料品価格が上昇に転じたほか、原油相場の上昇に伴いエネルギー価格が上昇基調に転じるなど生活必需品を中心に物価が上昇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+1.45%と前月（同+1.46%）から減速しているものの、前月比は+0.22%と前月（同+0.07%）から上昇ペースが加速しており、景気の堅調さを反映してサービス物価に対する上昇圧力がくすぶっているほか、通貨ペソ安の進展に伴う輸入物価の上昇は幅広い消費財物価の上昇に繋がっている。

図8 PH インフレ率の推移



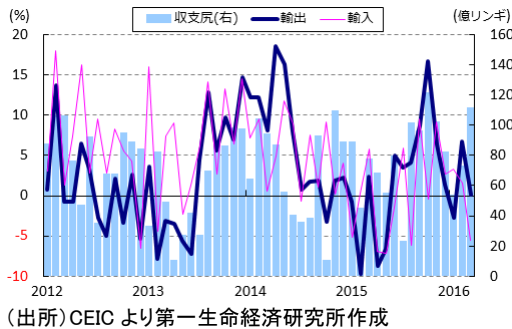
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ~輸出によやく底打ちの兆しが出つつあるが、輸出の弱さは輸入の足かせとなる展開~

6日に発表された3月の輸出額は前年同月比+0.2%となり、前月（同+6.7%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.9%と前月（同+0.5%）に続いて2ヶ月連続で拡大が続いており、年明け直後にかけて大幅な減少が続いてきたことを勘案すれば依然勢いには乏しいものの、底打ちの兆しは出つつあると判断出来る。価格低下などの影響でLNGや天然ゴム関連の輸出額に下押し圧力が掛かっているものの、主力の電気機器関連の輸出が堅調なほか、パーム油や原油などの輸出の底堅さは輸出全体の下支えに繋がっている。国・地域別では、中国向けについては依然として底入れの兆しが出ていないものの、ASEANをはじめとするアジア周辺国のほか、米国やEU、日本といった先進国向けに底堅さがみられる。一方の輸入額は前年同月比▲5.5%となり、前月（同+1.6%）から5ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も▲7.0%と前月（同+1.1%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、内需の底堅さを反映して消費財の輸入は堅調な一方、外需を巡る不透明感は資本財や中間財の輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は+111.93億リングと前月（+

73.52億リング) から黒字幅が拡大している。

図9 MY 貿易動向の推移



[台湾] ～景気の基調は力強さを欠く展開が続いているなか、物価上昇圧力も高まりにくい状況にある～

先月29日に発表された1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同月比▲0.84%と3四半期連続でマイナス成長となり、前期(同▲0.52%)からマイナス幅も拡大した。前期比年率ベースでは+0.76%と3四半期連続でプラス成長を維持しているものの、前期(同+3.22%)からペースは大きく鈍化しており、景気の勢いに乏しい展開が続いている。中国本土景気が勢いを欠くなど世界経済の減速は輸出の足かせとなっており、景気の先行きに対する不透明感に繋がっている一方、原油をはじめとする国際商品市況の低迷長期化を背景に物価上昇圧力が後退しており、個人消費には底堅さがうかがえる。なお、輸出の不振は企業の設備投資意欲の減退に繋がっており、結果的に純輸出(輸出-輸入)の成長率寄与度は前期比ベースで2四半期ぶりにプラスに転じている。しかしながら、足下の景気は政府消費など公的部門によって大きく下支えされていることを勘案すれば、状況は極めて厳しいと判断せざるを得ないと言えよう。

5日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+1.88%となり、前月(同+2.01%)から伸びが減速した。前月比は+0.34%と前月(同▲0.62%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、生鮮品を中心とする食料品価格は下落基調が続いているほか、電気をはじめとするエネルギー価格も下落基調を強めるなど、生活必需品を巡っては物価下落が続いている。他方、生鮮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+0.92%と前月(同+0.79%)から上昇ペースが加速しており、前月比も+0.66%と前月(同▲0.85%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。景気の先行き不透明感を反映してサービス物価は落ち着いている一方、服飾品を中心とする消費財価格の上昇圧力が強まったことが物価の押し上げに繋がっており、基調としてのインフレ率は落ち着いた展開が続いている。

図10 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

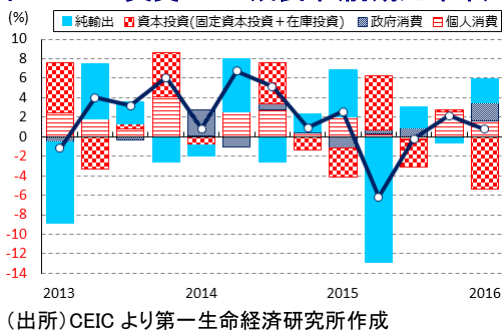
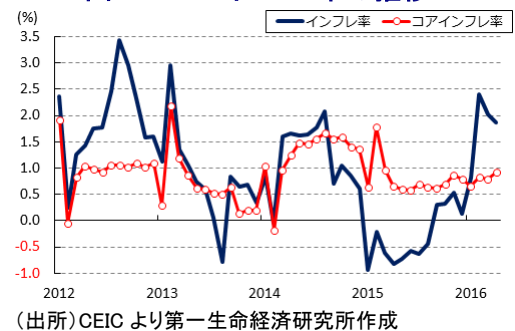


図11 TW インフレ率の推移

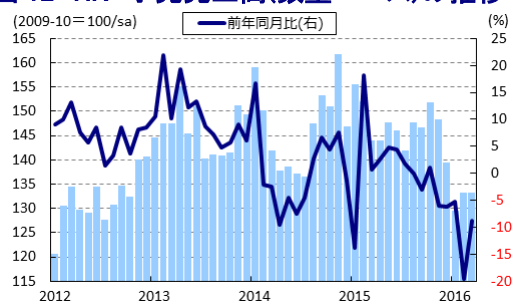


[香港] ～中国本土景気を巡る不透明感などが重石となり、小売売上を取り巻く環境は一進一退の展開～

5日に発表された3月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比▲8.8%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲19.6%)からマイナス幅は縮小している。前月比は+0.0%と前月(同+2.9%)に4ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、その勢いは早くも一服を迎えるなど一進一退の展開が続いている。中国本土景気を巡る不透明感に加え、人民元相場を巡る不透明な動きも中国本土からの来訪者数の減少に繋がって

おり、結果的に小売上の足かせになっていると考えられる。足下では中国本土景気に底入れの兆しは出ているものの、以前のような勢いを期待することは難しいと見込まれ、結果的に先行きについても小売上の重石となる展開は続く可能性は高いと予想される。

図 12 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