

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国製造業 PMI、どちらを信じればよい？ (Asia Weekly (6/27~7/1))

～非製造業の堅調さは確認も、雇用調整懸念には要注意～

発表日: 2016年7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
6/27(月)	(ニュージーランド)5月輸出(億 NZドル)	45.7	43.1	43.0
	5月輸入(億 NZドル)	42.2	41.5	39.8
	(香港)5月輸出(前年比)	▲0.1%	▲2.0%	▲2.3%
	5月輸入(前年比)	▲4.3%	▲3.6%	▲4.5%
6/30(木)	(韓国)5月鉱工業生産(前年比)	+4.3%	+0.3%	▲2.6%
	(タイ)5月製造業生産(前年比)	+2.6%	+2.2%	+0.9%
	(香港)5月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲9.1%	▲8.0%	▲7.6%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.375%	1.375%	1.500%
7/1(金)	(韓国)6月消費者物価(前年比)	+0.8%	+0.8%	+0.8%
	6月輸出(前年比)	▲2.7%	▲8.2%	▲6.0%
	6月輸入(前年比)	▲8.0%	▲10.0%	▲9.0%
	(中国)6月製造業 PMI	50.0	50.0	50.1
	(マレーシア)5月輸出(前年比)	▲0.9%	+2.0%	+1.6%
	5月輸入(前年比)	+3.1%	▲2.9%	▲2.3%
	(インドネシア)6月消費者物価(前年比)	+3.45%	+3.40%	+3.33%

(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 PMI は依然政府版と民間版で方向性に差があるなか、非製造業にも雇用の調整懸念～

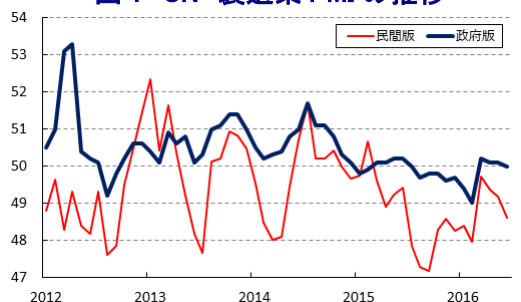
1日に国家統計局と物流購買連合会が発表した6月の製造業PMI(購買担当者景気指数)は50.0と4ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を上回る水準を維持したものの、前月(50.1)から▲0.1pt低下した。足下の生産動向を示す「生産(52.5)」は前月比+0.2pt上昇している一方、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.5)」は50を上回っているものの同▲0.2pt低下したほか、「輸出向け新規受注(49.6)」は同▲0.4pt低下して4ヶ月ぶりに50を下回る水準に転じており、外需の弱さが生産の足を引っ張る様子が見え始める。また、「受注残(45.0)」と50を大きく下回っている上に前月比▲0.1pt低下しているほか、「完成品在庫(46.5)」も同▲0.3pt低下するなど在庫調整が進んでいない。さらに、「雇用(47.9)」も前月比▲0.3pt低下しており、雇用調整圧力が高まる動きもみられるなど厳しい状況が続いている。企業規模別では、「大企業(51.0)」が前月比+0.7pt上昇する一方、「中堅企業(49.1)」が同▲1.4pt低下したほか、「中小企業(47.4)」も同▲1.2pt低下してともに50を下回る水準に留まっており、政府の景気刺激策の効果が広がっていないとみられる。

また、同日に英調査機関のMarkit社が発表した6月の製造業PMIは48.6と16ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回り、前月(49.2)から▲0.6pt低下するなど3ヶ月連続で悪化している。足下の生産動向を示す「生産(48.1)」は前月比▲1.7ptと大幅に低下するなど減産圧力が高まっている上、先行きの生産を左右する「輸出向け新規受注(47.9)」は同+0.2pt上昇する一方、「新規受注(49.0)」は同▲0.7pt低下するなどともに50を下回っており、減産基調が続く可能性は高い。「受注残(52.4)」は前月比+1.4ptと2ヶ

月連続で上昇しているほか、「完成品在庫 (48.9)」は依然 50 を下回るものの同+1.4pt と2ヶ月連続で大幅な上昇をみせており、減産に伴って在庫調整が進みつつある様子うかがえる。しかしながら、「雇用 (46.4)」は前月比+0.1pt 上昇したものの、依然として 50 を大きく下回るなど雇用調整圧力はくすぶっている。

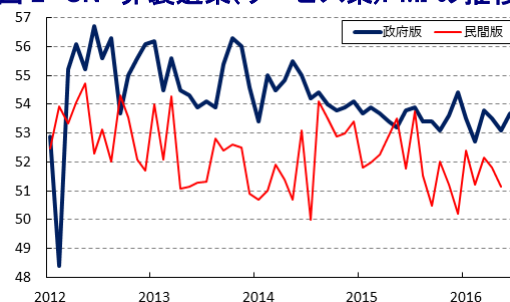
さらに、同日に国家統計局と物流購買連合会が発表した6月の非製造業PMIは53.7と好不況の分かれ目となる50を上回る水準を維持している上、前月(53.1)から+0.6pt 上昇している。先行きの動向に影響を与える「新規受注(50.8)」は前月比+1.6pt と大幅に上昇する一方、「輸出向け新規受注(48.6)」は同▲0.9pt 低下しており、海外経済の不透明感が重石になっているものの、国内需要の底堅さが下支えしている様子うかがえる。先行きに対する期待を示す「事業期待(58.6)」も前月比+0.8pt 上昇している一方、「受注残(43.1)」は50を大きく下回っている上に同▲0.5pt 低下しているほか、「雇用(48.7)」も同▲0.4pt 低下しており、製造業のみならずサービス業でも雇用調整圧力がくすぶっている点には注意が必要と言えよう。

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

図2 CN 非製造業(サービス業)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】 ~輸出に底打ちの動きがみられる一方、国内景気の弱さを反映して物価上昇圧力は一段と後退~

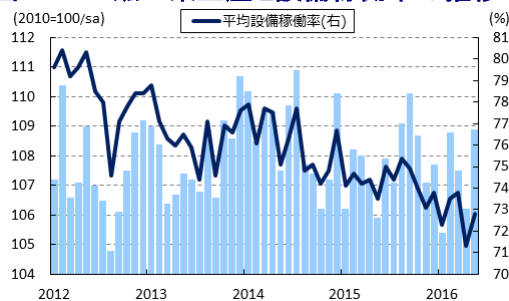
30日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+4.3%となり、前月(同▲2.6%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+2.5%と前月(同▲1.2%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、輸出を巡る動きが一進一退の展開を続けるなか、それに伴って生産も拡大と縮小を繰り返す動きをみせている。幅広く製造業を中心に生産拡大の動きが広がっていることが影響しており、主力の輸出産業である半導体をはじめとする電子部品関連の生産は堅調な推移をみせているほか、電気機械関連や自動車をはじめとする輸送機器関連の生産にも底入れの動きがみられる。なお、財別にみると輸出向けが中心である中間財や資本財については海外の設備投資に支えられる形で底堅い一方、内需の弱さを反映して消費財の生産は力強さを欠いている。平均設備稼働率は72.8%と前月(71.3%)から+1.5pt 上昇したが、依然として低水準での推移が続いている。

1日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+0.8%となり、前月(同+0.8%)から横這いで推移している。ただし、前月比は+0.01%と前月(同+0.05%)から上昇ペースが一段と鈍化しており、世界経済の不透明感が国内景気の重石となるなかで物価上昇圧力が後退している。上昇基調が続いて原油相場が一服していることでエネルギー価格が落ち着いている上、生鮮品を中心に食料品価格が下落しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退していることが影響している。一方、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+1.71%と前月(同+1.60%)から加速しているものの、前月比は+0.12%と前月(同+0.18%)から上昇ペースは鈍化している。景気の先行き不透明感を反映して全般的にサービス物価の上昇圧力が後退しており、物価の重石になっている様子うかがえる。

また、同日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲2.7%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▲6.0%)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も2ヶ月連続で拡大している上、そのペースは前月から大幅に加速しており、長期に亘って低迷状態が続いてきた輸出に底入れの動きが出ている。なお、月の上中旬時点においては依然として前年を大きく下回る水準で推移していたことから、月末にかけて輸出が大きく押し上げられたとみられる一方、この時期は英国によるEU離

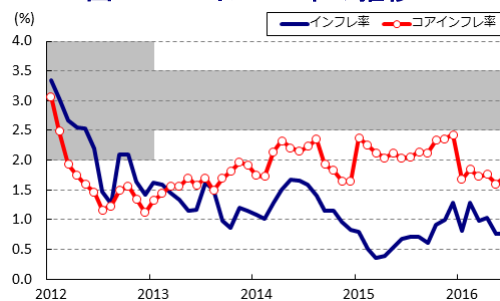
脱決定を受けて金融市場が混乱したことを勘案すれば、翌月上旬に悪影響が出る可能性には注意が必要である。一方の輸入額は前年同月比▲7.9%と21ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲9.0%）からマイナス幅は縮小している。前月比も拡大ペースこそ鈍化しているものの、2ヶ月連続で拡大しており、原油相場の底入れなども輸入額の押し上げに繋がっているとみられる。結果、貿易収支は+116.00億ドルと前月（+69.80億ドル）から黒字幅が拡大している。

図3 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



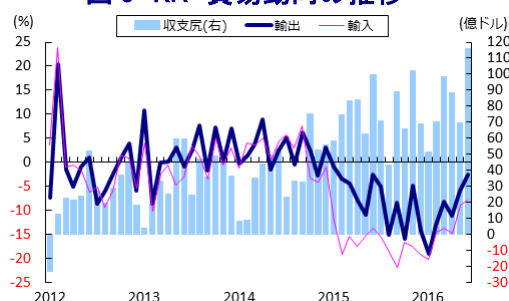
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

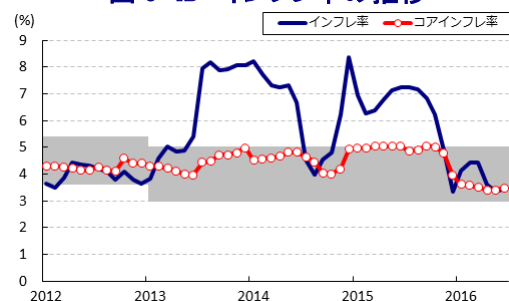


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア] ～食料品やエネルギーを中心にインフレ圧力は高まるも、依然として目標域内に収まる～

1日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+3.45%となり、前月（同+3.33%）から加速した。前月比も+0.66%と前月（同+0.24%）から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格の上昇基調が強まっていることに加え、このところの原油相場の上昇を反映してエネルギー価格も上昇に転じており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。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+3.49%と前月（同+3.41%）から加速してインフレ率を上回る伸びをみせているものの、ともに中銀が定めるインフレ目標（3～5%）の範囲内に収まっている。前月比は+0.33%と前月（同+0.23%）から上昇ペースも加速しているものの、物価全体に比べて落ち着いている。通貨ルピア相場の安定を受けて輸入インフレ圧力が後退しているほか、サービス物価も比較的落ち着いた推移が続いている。

図6 ID インフレ率の推移



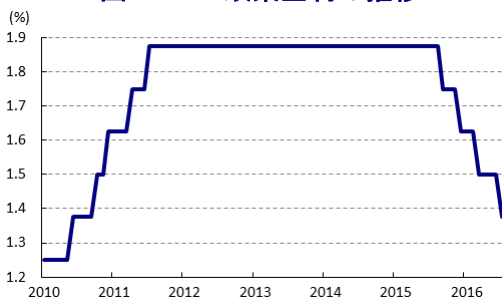
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～英国のEU離脱決定による世界経済の不透明感を嫌気し、4会合連続での利下げを決定～

30日、台湾中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、翌7月1日付で政策金利を4会合連続で12.5bp引

き下げて1.375%とする決定を行った。この決定に伴って政策金利は約6年ぶりの低水準となる。会合後に発表された声明文では、足下の世界経済について「先進国経済は弱いながらも回復に向けた動きをみせる一方、新興国経済は弱い成長に留まるなか、先週の英国によるEU（欧州連合）からの離脱を巡る国民投票で離脱派が勝利したことで、世界経済の不透明感が高まっているほか、主要国の金融政策の方向性や資源価格への悪影響が懸念される」との見方を示している。その上で、同国経済については「外需の弱さが民間投資の重石となつて景気を下押しするなか、世界経済における不透明感の高まりを受けて、先行きの景気見通しを慎重にさせている」とし、「雇用環境にも下押し圧力が掛かっている」とした。足下の物価は原油相場の持ち直しを受けて上昇圧力が高まりつつあるものの、「弱い内需と負の需給ギャップが物価の下押し圧力になっている」とし、「今年後半のインフレ率は前年比+0.63%に留まり、通年でも同+1.09%になる」との見方を示している。なお、今年の経済成長率については今年5月に政府が発表した見通し（前年比+1.06%）を据え置いているが、足下の銀行貸付やマネーの伸びは成長率を上回るなか、足下の金融政策について「非常に緩和的であり、拡張的な財政政策や構造改革に対する政府のコミットと相俟って、同国経済の成長に寄与する」との見方を示した。

図7 TW 政策金利の推移

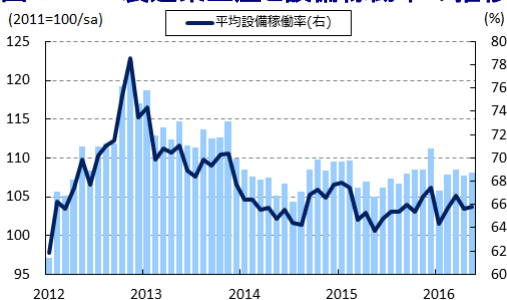


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～輸出を巡る展開が一進一退のなか、内需の弱さも反映する形で生産は低水準での推移が続く～

30日に発表された5月の製造業生産は前年同月比+2.6%となり、前月（同+0.9%）から伸びが加速した。前月比も+0.28%と前月（同▲0.72%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、世界経済の回復力が力強さに乏しく輸出が一進一退の展開を続けるなか、拡大と縮小を行ったり来たりする状況となっている。主力の輸出財である自動車をはじめとする輸送用機器関連の生産は堅調な推移をみせているほか、機械製品関連も底堅い動きをみせる一方、電気機械関連の生産には頭打ち感が出ているほか、内需の弱さを反映する形で食品などの生産も弱含んでいる。また、平均設備稼働率は65.8%と前月（65.6%）から+0.2pt上昇しているものの、依然として低水準での推移が続いている。

図8 TH 製造業生産と設備稼働率の推移



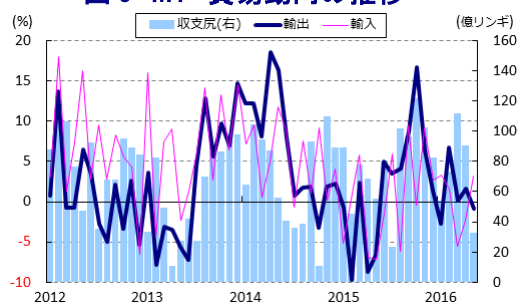
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～輸出は弱含む展開が続くなか、内需の堅調さを反映して輸入が拡大して貿易黒字が縮小～

1日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲0.9%となり、前月（同+1.6%）から4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.6%と前月（同▲1.0%）から2ヶ月連続で減少しており、世界経済を巡る不透明感は輸出の足かせになっている。主力の電気機器や電子部品関連は堅調であったほか、商品市況の持ち直

しを受けてパーム油製品や天然ゴムなどの輸出は底堅かった一方、原油や石油製品、天然ガスなどの輸出額に下押し圧力が掛かったことが全体の足かせとなっている。国・地域別では、EU向けは底堅い一方、中国をはじめASEANなどアジア新興国向けのほか、米国や日本向けなどの鈍化が足を引っ張っている。一方の輸入額は前年同月比+3.1%となり、前月（同▲2.3%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も+6.7%と前月（同▲2.4%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、減少基調が続いてきた輸入に底打ちの兆候が出ている。輸出の弱さを反映する形で原油や石油製品などを中心とする中間財に下押し圧力が掛かっている一方、国内需要の底堅さを反映して食料品や日用品などの消費財の輸入は堅調を維持しており、全体の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+32.60億リンギと前月（+90.55億リンギ）から黒字幅が縮小した。

図9 MY 貿易動向の推移

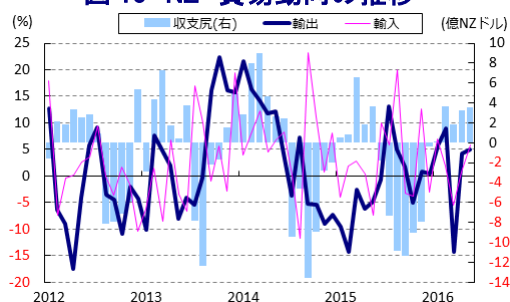


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～輸出入ともに前年比で伸びは加速も、前月比では一進一退の展開が続いている～

27日に発表された5月の輸出額は前年同月比+5.1%となり、前月（同+4.1%）から伸びが加速した。しかしながら、前月比は▲0.6%と前月（同+23.7%）に大幅に拡大した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に転じており、主力の乳製品関連で輸出額に下押し圧力が加わったほか、原油相場の上昇一服も輸出の足かせになったとみられる。他方、食肉関連や木製品などの輸出は底堅く推移している。国・地域別では、中国本土向けは堅調な推移をみせているほか、米国やEUなどの先進国向けやASEANなどアジア新興国向けが底堅い一方、豪州や日本向けが足を引っ張っている。一方の輸入額も前年同月比+5.7%となり、前月（同+0.7%）から伸びが加速している。しかしながら、前月比は▲1.3%と前月（同+11.8%）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いる。原油及び石油製品関連は堅調な推移をみせているほか、機械製品や電気機械関連も底堅い一方、服飾関連などの日用品の鈍化が足を引っ張っている。結果、貿易収支は+3.58億NZドルと前月（+3.26億NZドル）から黒字幅が拡大している。

図10 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

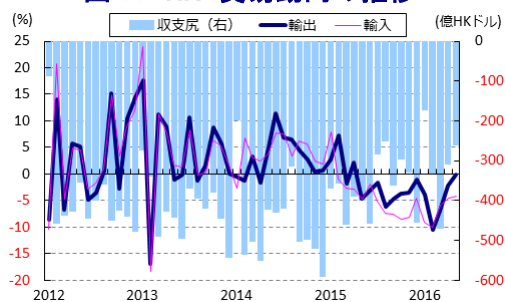
[香港] ～外需を巡る動きは一進一退のなか、中国本土からの来訪者数の低迷が小売の足かせになる展開～

27日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲0.1%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲2.3%）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、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、世界経済を巡る不透明感がくすぶるなか、外需を巡る動きは一進一退の展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比▲4.3%と16ヶ月連続で前年を下回

る伸びに留まっており、そのマイナス幅についても前月（同▲4.5%）からわずかな縮小に留まっている。前月比は3ヶ月ぶりに減少に転じており、上昇基調が続いてきた原油相場が頭打ち感を強めたことや、中国本土景気を巡る不透明感も重石になったと考えられる。結果、貿易収支は▲262.28億HKドルと前月（▲310.27億HKドル）から赤字幅が縮小している。

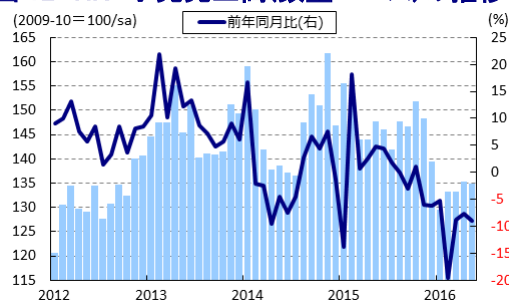
1日に発表された5月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲9.1%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲7.6%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.22%と前月（同+1.50%）から4ヶ月ぶりに減少に転じており、過去数ヶ月は消費に底入れの動きがみられたものの、依然として力強さに欠ける展開が続いている。耐久消費財に対する需要が全般的に弱いことに加え、高額品に対する需要も大きく落ち込んでおり、中国本土景気の不透明感のほか、習政権による反腐敗・反汚職運動の余波が依然として下押し圧力となっている。さらに、足下では人民元安の進展に伴い相対的に通貨HKドル高基調が強まっていることも、中国本土からの来訪者数の下押し圧力に繋がっていると考えられる。

図 11 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 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