

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、公的部門の景況感は底堅さを示唆 (Asia Weekly (12/29～1/1))

～製造業では先行きに対する不透明感を示唆する動きも～

発表日: 2017 年 1 月 4 日 (水)

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
12/29(木)	(韓国)11 月鉱工業生産(前年比)	+4.8%	+1.5%	▲1.3%
	(タイ)11 月製造業生産(前年比)	+3.8%	+0.4%	+0.0%
	(香港)11 月輸出(前年比)	+8.1%	▲1.0%	▲1.8%
	11 月輸入(前年比)	+7.6%	+0.6%	+0.5%
12/30(金)	(韓国)12 月消費者物価(前年比)	+1.3%	+1.3%	+1.5%
1/1(土)	(韓国)12 月輸出(前年比)	+6.4%	+4.6%	+2.5%
	12 月輸入(前年比)	+7.3%	+5.4%	+9.3%
	(中国)12 月製造業 PMI	51.4	51.5	51.7

(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 超を維持するも、製造業では先行きの不透明感を示唆する動きも～

1 日に国家統計局と物流購買連合会が発表した 12 月の製造業 PMI (購買担当者景況感) は 51.4 となり、前月 (51.7) から▲0.3pt 低下したものの 5 ヶ月連続で好不況の分かれ目となる 50 を上回った。足下の生産動向を示す「生産 (53.3)」は前月比▲0.6pt 低下したものの、先行きの生産に影響を与える「新規受注 (53.2)」は前月から横這いで推移しており、「輸出向け新規受注 (50.1)」は同▲0.2pt 低下するもともに 50 を上回るなど、インフラを中心とする公共投資の拡充を反映して内需を中心に堅調さが続いている。ただし、「受注残 (46.2)」は前月比▲0.5pt 低下して 50 を大きく下回るなど受注動向は必ずしも芳しい状況にはないなか、「完成品在庫 (44.4)」も同▲1.5pt 低下するなど在庫調整が進んでいない様子もうかがえるなど、先行きに対する不透明感はくすぶる。さらに、「雇用 (48.9)」も前月比▲0.3pt 低下して雇用調整圧力が掛かりやすい状況も続いており、製造業を取り巻く環境は大きく好転しているとは捉えにくい。企業規模別では「大企業 (53.2)」で大きく改善している一方、「中堅企業 (49.6)」や「中小企業 (47.2)」は軒並み 50 を下回る水準に留まっており、公共投資の効果が裾野広く及んでいない実態もうかがえる。また、「生産活動期待 (49.5)」も前月比▲6.0pt と大幅に低下して 50 を下回るなど、先行きには不透明感が再燃するリスクもくすぶっている。

一方、同日に発表された 12 月の非製造業 PMI は 54.5 と前月 (54.7) から▲0.2pt 低下したものの、依然として 50 を大きく上回っている。足下の動向を示す「業況動向 (59.5)」は前月比▲1.2pt と大幅に低下する一方、「新規受注 (52.1)」は同+0.3pt 上昇しており、内需の底堅さがうかがえる。他方、「新規輸出 (48.9)」は前月比▲2.0pt 低下して 3 ヶ月ぶりに 50 を下回る水準に転じており、外需の不透明感が業況に悪影響を与えつつある。「雇用 (50.0)」は前月比▲0.6pt 低下したものの、製造業における雇用調整圧力の高まりを非製造業において吸収する余力はあるとみられるが、必ずしも充分な雇用創出に繋がるかは不透明である。

これらの調査はサンプル企業の太宗が国有企業を中心とする大企業であるなど、これまで長年に亘って中国経済をけん引してきた企業 (いわゆる「オールドエコノミー」) であることを勘案すれば、これらの景況感が 50 を上回っていることは中国の景気減速懸念の後退を示唆している。一方、製造業を中心に先行きに対する不透明感がくすぶるなか、今後は公共投資の一巡など生産への下押しが懸念される動きには注意が必要になっ

ていると捉えることが出来よう。

図1 CN 製造業・非製造業 PMI 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] ～輸出の底入れを反映して生産も底打ちする一方、インフレ圧力は高まりにくい環境が続く～

先月 29 日に発表された 11 月の鉱工業生産は前年同月比+4.8%となり、前月（同▲1.3%）から 3 ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+3.4%と前月（同▲1.3%）から 2 ヶ月ぶりに拡大に転じており、一進一退の展開が続いている生産に底入れの動きがうかがえる。国際商品市況の底打ちを反映して鉱業部門の生産に底入れの動きが出ていることに加え、世界的にも景気底打ちの動きが出ていることで輸出産業を中心に製造業の生産が押し上げられている。主力の輸出財である電気機器や電子部品、自動車を中心とする輸送用機器関連の生産に大きく底入れの動きが出ているほか、化学関連をはじめとする中間財の生産にも底打ち感が出ている。また、長期に亘って低迷状態が続いてきた個人消費を中心とする内需の底打ち期待を反映して食品関連などの生産にも底入れの動きがみられるなど、幅広い分野で生産拡大の動きがみられる。この動きを反映して平均設備稼働率は 73.5%と前月（70.5%）から 3.0pt と大幅に上昇している。

先月 30 日に発表された 12 月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、前月（同+1.5%）から伸びが鈍化した。今月から基準時点が変更された影響で過去に遡って上方修正されているものの、足下では鈍化基調が続いている様子が見える。前月比は+0.11%と前月（同▲0.15%）から 2 ヶ月ぶりに上昇に転じているものの、これは生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力が強まったことや、過去数ヶ月に亘る原油相場の上昇などを反映してエネルギー価格が上昇基調を強めていることが影響している。なお、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+1.24%と前月（同+1.57%）から伸びが鈍化しており、前月比も▲0.12%と前月（同▲0.14%）から 2 ヶ月連続で下落している。このところの米ドル高圧力の高まりに伴う通貨ウォン安の進展を受けた輸入物価への影響は懸念されるものの、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価を中心に下押し圧力が根強いことが物価の重石となっている。

1 日に発表された 12 月の輸出額は前年同月比+6.4%となり、前月（同+2.5%）から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も 2 ヶ月連続で拡大基調が続いており、米国や EU をはじめとする先進国景気の堅調さに加え、足下では最大の輸出相手である中国の景気減速懸念が後退していることも輸出の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+7.3%となり、前月（同+9.3%）から伸びが鈍化した。前月比も 2 ヶ月ぶりに減少に転じており、過去数ヶ月に亘って底入れの動きが進んできた原油相場の上昇ペースに一服感が出ていることが影響したとみられる。結果、貿易収支は+70.03 億ドルと前月（+81.99 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

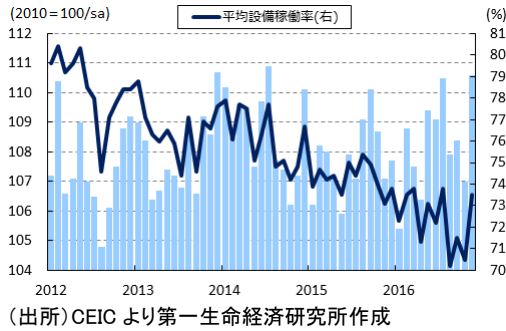


図 3 KR インフレ率の推移

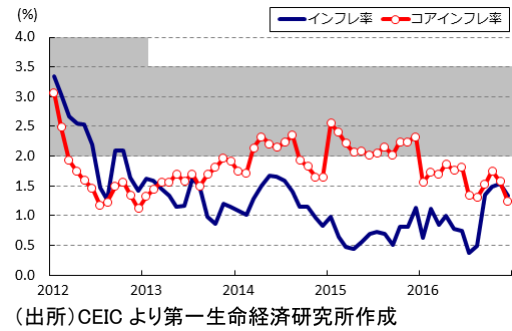
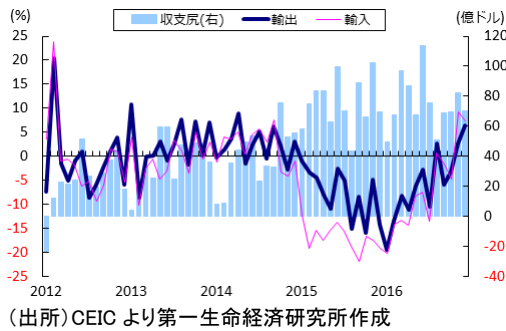


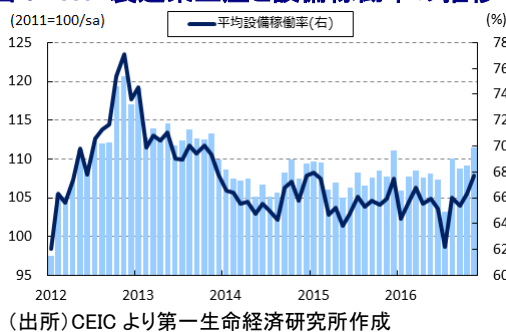
図 4 KR 貿易動向の推移



【タイ】 ～輸出の底入れ期待を反映して輸出財を中心に生産拡大の動きも、内需向けの調整模様は続く～

先月 29 日に発表された 11 月の製造業生産は前年同月比+3.8%となり、前月（同+0.0%）から伸びが加速した。前月比も+2.06%と 2 ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.42%）からそのペースが加速しており、先進国を中心に世界経済に底打ち感が出ていることを受けて生産が押し上げられている。主力の輸出財である電気機械や自動車を中心とする輸送用機器関連の生産は堅調な一方、機械製品関連の生産は鈍化しており、分野によってまちまちの展開となっている。なお、幅広い分野で生産拡大の動きがみられることを反映して、化学関連をはじめとする基礎財の生産にも底入れの動きがみられるものの、内需の弱さは食料品関連を中心とする生産の重石になっている。生産拡大を反映して平均設備稼働率は 67.7%と前月（66.3%）から+1.3pt と大幅に上昇しているものの、依然設備投資の安定的な拡大が期待される 70%を下回る水準で推移している。

図 5 TH 製造業生産と設備稼働率の推移

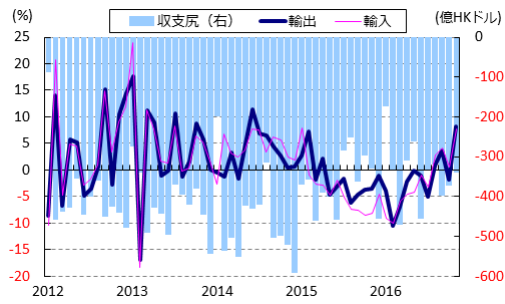


【香港】 ～世界経済の底入れは輸出の押し上げに繋がるなか、中国本土の資源需要の旺盛さもうかがえる～

先月 29 日に発表された 11 月の輸出額は前年同月比+8.1%となり、前月（同▲1.8%）から 2 ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も 2 ヶ月ぶりに拡大に転じている上、そのペースは大きく加速して単月ベースの輸出額は過去最高を更新するなど底入れが進んでいる。中国本土や ASEAN、NIES といったアジア新興国向けが底堅く推移している一方、米国向けには一服感が出ているものの、EU や日本などその他の先進国向けの堅調が全体の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+7.6%となり、前月（同+0.5%）から伸びが加速している。前月比も 2 ヶ月ぶりに拡大に転じており、

中国本土からの輸入が拡大していることに加え、中東や豪州、中南米からの輸入が拡大していることから、中国本土での鉱物資源需要の拡大が輸入の押し上げに繋がっているとみられる。結果、貿易収支は▲340.53 億HKドルと前月（▲372.23 億HKドル）から赤字幅が縮小している。

図 6 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