

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

世界経済の回復も追い風に中国製造業は好調 (Asia Weekly (2/27~3/3))

~中国サービス業に頭打ちの兆しも、依然好調維持の方向は変わらず~

発表日: 2017年3月3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
2/27(月)	(香港)1月輸出(前年比)	▲1.2%	+7.8%	+10.1%
	1月輸入(前年比)	▲2.7%	+8.6%	+8.7%
	(タイ)1月輸出(前年比)	+8.83%	+8.40%	+6.23%
	1月輸入(前年比)	+5.17%	+12.35%	+10.34%
2/28(火)	(ニュージーランド)1月輸出(億 NZドル)	39.1	39.0	43.8
	1月輸入(億 NZドル)	41.9	39.0	44.2
	(タイ)1月製造業生産(前年比)	+1.3%	+3.6%	▲0.0%
	(インド)10-12月期実質 GDP(前年比)	+7.0%	+6.1%	+7.4%
3/1(水)	(中国)2月製造業 PMI	51.6	51.2	51.3
	(韓国)2月輸出(前年比)	+20.2%	+13.6%	+11.2%
	2月輸入(前年比)	+23.3%	+21.2%	+19.7%
	(豪州)10-12月期実質 GDP(前年比)	+2.4%	+2.0%	+1.9%
	(タイ)2月消費者物価(前年比)	+1.44%	+1.60%	+1.55%
	(インドネシア)2月消費者物価(前年比)	+3.83%	+3.90%	+3.49%
3/2(木)	(韓国)1月鉱工業生産(前年比)	+1.7%	+2.1%	+4.2%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
	(香港)1月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲1.4%	▲2.0%	▲2.8%
3/3(金)	(韓国)2月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.8%	+2.0%
	(マレーシア)1月輸出(前年比)	+13.6%	+15.0%	+10.7%
	1月輸入(前年比)	+16.1%	+10.2%	+11.5%

(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】 ~中国国内の減速懸念後退に加え、世界経済の底打ちも追い風に、製造業の景況感の改善が続く~

1日に国家統計局が発表した2月の製造業PMI（購買担当者景況感）は51.6と引き続き好不況の分かれ目となる50を上回り、前月（51.3）から+0.3pt上昇した。足下の生産動向を示す「生産（53.7）」が前月比+0.6pt上昇したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（53.0）」も同+0.2pt、「輸出向け新規受注（50.8）」も同+0.5pt上昇するなど、内・外需双方で改善基調が強まる動きを示唆している。なお、「受注残（46.0）」は前月比▲0.3pt低下するなど受注動向には不透明なところが少なくないなか、「完成品在庫（47.6）」は同+2.6ptと大幅に上昇するも50を大きく下回る水準にあるなど、在庫調整が依然として難しい状況にあることがうかがえる。また、「雇用（49.7）」は前月比+0.5ptして50に近付いており、足下における生産拡大の動きが雇用拡大に繋がりがつつある様子も垣間見られる。先行きに対する企業の期待感を示す「生産活動期待（60.0）」は前月比+1.5pt上昇して10ヶ月ぶりに60を上回る水準となるなど企業マインドは好転している。企業規模別では「大企業（53.3）」が前月比+0.6pt上昇して50を大きく上回るなか、「中堅企業（50.5）」

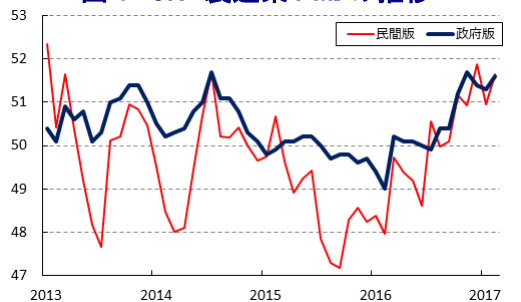
は同▲0.3pt ながら 50 を維持する一方、「中小企業」は同±0.0pt と大きく 50 を下回っており、依然中小企業を取り巻く環境が厳しいことを示唆している。

一方、同日に英調査会社の Markit 社が発表した 2 月の財新製造業 PMI も 51.7 と好不況の分かれ目となる 50 を上回り、前月 (51.0) から +0.7pt 上昇している。足下の生産動向を示す「生産 (52.5)」は前月比 +1.1pt 上昇しているほか、「新規受注」は同 +0.9pt、「輸出向け新規受注」も同 +0.9pt 上昇するなど、中国国内における景気減速懸念の後退や世界経済の底入れを反映して内・外需ともに堅調に推移している。「受注残 (51.2)」は前月比▲0.7pt 下落するも依然 50 を上回る水準を維持するなか、「完成品在庫 (49.6)」は同±0.0pt と横這いで推移しており、足下の生産拡大にも拘らず在庫は大きく拡大していない模様である。また、「雇用 (49.3)」も前月比 +1.5pt と大幅に上昇しており、生産拡大の動きが広がるなかで雇用拡大に向けた動きが徐々につつある様子もうかがえる。中国経済についても世界経済の底打ちが好影響を与えていると捉えられる。

なお、同日に国家統計局が発表した 2 月の非製造業 PMI は 54.2 と好不況の分かれ目となる 50 を上回ったものの、前月 (54.6) から▲0.4pt 低下した。足下の動向を示す「業況動向 (62.4)」は前月比 +3.5pt と大幅に上昇するなか、「新規受注 (51.2)」は同▲0.1pt 低下するも「新規輸出 (50.1)」は同 +3.7pt と大きく上昇しており、外需に急速な回復感が出ている。ただし、「在庫 (45.8)」は前月比▲0.4pt 低下するなど在庫の積み上がりが懸念されるなか、「雇用 (49.7)」は同▲0.1pt 低下するなど調整圧力が高まる懸念もあるなど、先行きにおいて下振れ圧力が高まる可能性が懸念される。

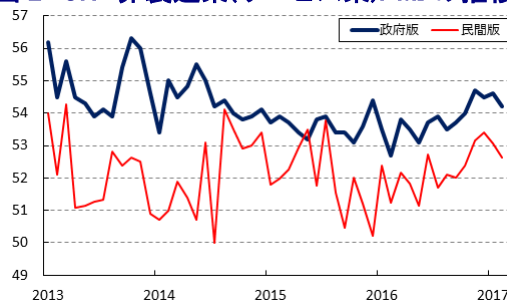
また、3 日に Markit 社が発表した 2 月の財新サービス業 PMI は 52.6 と前月 (53.1) から▲0.5pt 低下したものの、依然として好不況の分かれ目となる 50 を上回っている。足下の動向を示す「業況動向 (52.6)」は前月比▲0.4pt 低下しているほか、先行きの動向に影響を与える「新規受注 (53.3)」は同±0.0pt、「将来指数 (59.8)」も同▲1.0pt 低下しているものの、いずれも 50 を上回るなど堅調を維持している。また、「受注残 (51.1)」は前月比 +0.2pt 上昇するなか、「雇用 (52.2)」は同▲0.2pt 低下するも 50 を上回るなど雇用拡大の動きが続いており、製造業で依然雇用調整圧力がくすぶるなかでサービス業が下支え役になっている。

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

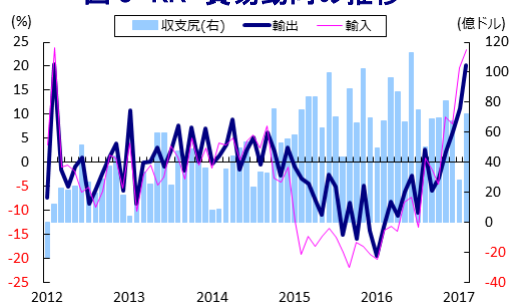
【韓国】 ~世界経済の回復を追い風に輸出、生産に回復感がみられるも、先行きへの不透明感は残る状況~

1 日に発表された 2 月の輸出額は前年同月比 +20.2% となり、前月 (同 +11.2%) 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 4 ヶ月連続で拡大している上、そのペースは大幅に加速しており、世界経済の底入れが進んでいることも追い風に輸出に押し上げ圧力が掛かっている様子がうかがえる。堅調な景気拡大が続いている米国や EU、日本などの先進国向けのみならず、景気減速懸念が後退している中国向けのほか、ASEANをはじめとする新興国向けなども堅調に推移しているとみられる。一方の輸入額も前年同月比 +23.3% となり、前月 (同 +19.7%) から伸びが加速している。前月比も 2 ヶ月連続で拡大しており、輸出の堅調さを反映して原材料や部材などの需要が高まっているほか、原油をはじめとする国際商品市況の底入れが進んでいること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 +72.00 億ドルと前月 (+28.11 億ドル) から黒字幅が拡大している。

2日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+1.7%となり、前月（同+4.2%）から伸びが鈍化した。しかしながら、前月比は+3.3%と前月（同▲0.5%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、世界経済の底入れを反映して輸出も拡大基調が続くなか、生産は堅調な推移をみせている。このところの国際商品市況の上昇などを反映する形で鉱業部門の生産が底堅く推移していることに加え、製造業においても主力の輸出財である電子部品や電気機器関連のみならず、化学関連や食品関連など幅広い分野で増産の動きがみられる。なお、自動車や造船をはじめとする輸送用機器関連では伸び悩む展開が続くなど、業種ごとの跛行色は一段と鮮明になっている。平均設備稼働率も74.3%と前月（72.6%）から+0.7pt上昇しており、幅広い分野で生産拡大の動きが広がっている様子がうかがえる。

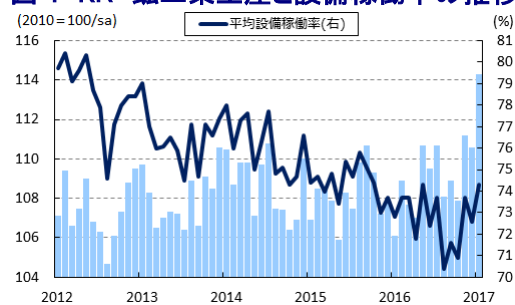
3日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+1.9%となり、前月（同+2.0%）から減速した。しかしながら、前月比は+0.33%と前月（同+0.86%）から上昇ペースが鈍化しており、先月に大幅に上昇した野菜や乳製品など生鮮品を中心とする食料品価格の上昇が一服したほか、昨年後半以降の原油相場の底入れを背景に上昇基調を強めてきたエネルギー価格も一服するなど、生活必需品を巡る物価が落ち着きを取り戻していることが影響している。なお、農産品と原油関連を除いたコアインフレ率は前年同月比+1.49%と前月（同+1.51%）からわずかに減速しており、前月比も+0.23%と前月（同+0.62%）から上昇ペースは鈍化している。輸送コストの上昇圧力が一服していることを受けて消費財全般で物価上昇圧力が一巡していることに加え、景気の先行き不透明感を背景にサービス物価が上昇しにくいことも影響している。さらに、足下では中国からの観光客の激減などを反映して観光関連を中心に物価下落圧力が高まりつつあることも、インフレ圧力の後退に繋がっている可能性が考えられる。

図3 KR 貿易動向の推移



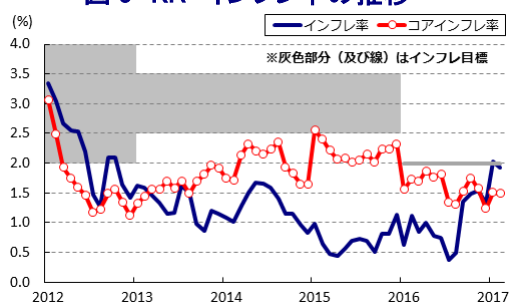
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 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5 KR インフレ率の推移



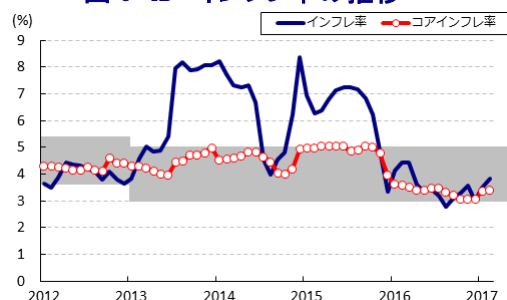
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～生活必需品を中心に物価上昇圧力は後退するも、インフレ率は引き続き上昇傾向へ～

1日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.83%となり、前月（同+3.49%）から加速した。ただし、前月比は+0.23%と前月（同+0.97%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力が後退しているほか、原油相場の底入れを受けてエネルギー価格の上昇基調は続いているものの、そのペースが鈍化するなど、生活必需品を巡る物価動向が影響している。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+3.41%と前月（同+3.35%）からわずかながら加速しているものの、前月比は+

0.37%と前月（同+0.56%）から上昇ペースは鈍化している。エネルギー価格の上昇が一巡していることで輸送コストの上昇圧力が一服しており、消費財物価の押し上げ圧力が後退しているほか、通貨ルピアの対ドル為替レートが堅調に推移するなかで輸入インフレ圧力が後退していることも影響しているとみられる。

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

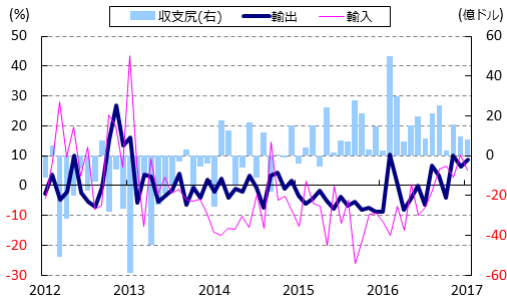
[タイ] ～世界経済の底入れで外需に改善の動きがみられるも、内需を巡る不振が生産の下押し圧力に～

27日に発表された1月の輸出額は前年同月比+8.83%となり、前月（同+6.23%）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は2ヶ月ぶりに拡大に転じており、底堅い展開が続いている。財別では、機械製品をはじめとする製造業関連で輸出額が鈍化している一方、鉱業関連の輸出額が拡大基調を強めているほか、農業関連の輸出額も拡大するなど、国際商品市況の堅調さが輸出額の押し上げに繋がっている様子がうかがえる。一方の輸入額は前年同月比+5.17%となり、前月（同+10.34%）から伸びが鈍化している。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大基調が続いてきた輸入に一服感が出ている。主力の輸入財である電気機械関連のほか、宝飾品加工のための鉱石などの輸入は堅調な推移が続いているものの、鉄鋼石をはじめとする鉱物資源関連のほか、発電機など幅広い財で輸入に下押し圧力が掛かり輸入全体の重石になったとみられる。結果、貿易収支は+8.26億ドルと前月（+9.38億ドル）から黒字幅が縮小した。

28日に発表された1月の製造業生産は前年同月比+1.3%となり、前月（同▲0.0%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。しかしながら、前月比は▲1.46%と前月（同+0.42%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、世界経済の底入れなどに伴い輸出に改善の動きがみられるにも拘らず、依然として生産は一進一退の展開が続いている。主力の輸出財である電気機械や機械製品関連などを中心に生産に底堅さがみられるが、木製品や服飾関連、食品関連など軽工業関連を中心に生産が鈍化したことが足を引っ張っている。平均設備稼働率も60.0%と前月（61.0%）から▲0.1pt低下するなど、生産を取り巻く状況は弱含んでいる。

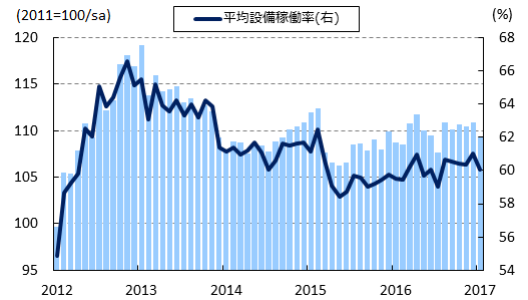
1日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+1.44%となり、前月（同+1.55%）から減速した。前月比も+0.04%と前月（同+0.16%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格に下落圧力が掛かっていることに加え、原油相場の底入れを反映して上昇基調が続いてきたエネルギー価格の上昇に一服感が出るなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退したことが影響している。食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+0.59%と前月（同+0.75%）から減速しており、前月比も+0.02%と前月（同+0.07%）から上昇ペースが鈍化している。世界経済の底入れなどを反映して外需に回復の兆候が出ているにも拘らず、依然として先行きの景気に対する不透明感がくすぶるなか、消費財全般のみならずサービス物価についても上昇圧力が掛かりにくい展開が続いている。

図7 TH 貿易動向の推移



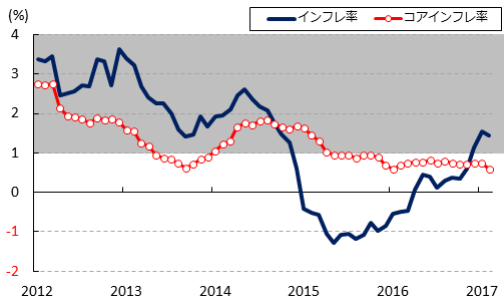
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

図9 TH インフレ率の推移

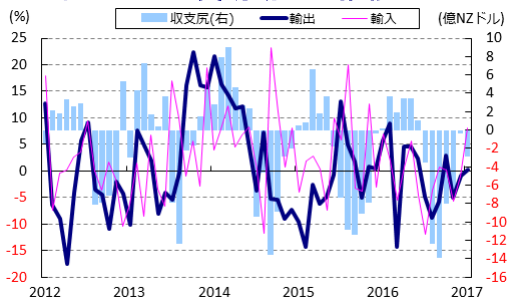


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～食肉関連などを中心に堅調な輸出が続くなか、原油相場の底入れで輸入も拡大～

28日に発表された1月の輸出額は前年同月比+0.3%となり、前月(同▲0.9%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+1.4%と前月(同+8.7%)からペースこそ鈍化したものの2ヶ月連続で拡大しており、堅調な拡大が続いている様子がうかがえる。乳製品関連の輸出については、乳製品の国際価格指数であるGDT指数が年明け以降調整したことなどを背景に鈍化する動きがみられたものの、食肉関連の輸出額が大きく押し上げられたほか、原油関連の輸出額が大きく拡大したことも輸出全体の押し上げに繋がっている。国・地域別では最大の輸出先である中国向けが鈍化したほか、EU向けなどにも調整圧力が掛かる動きがみられる一方、隣国豪州向けが堅調に推移しているほか、米国向けやASEANなどアジア新興国向けの底堅さが輸出全体を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+8.0%となり、前月(同▲1.1%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+3.9%と前月(同+3.8%)から2ヶ月連続で拡大しており、昨年末にかけて一時的に調整圧力が掛かった輸入も再び勢いを取り戻しつつある。機械製品関連の輸入額が鈍化したものの、原油相場の堅調などを背景に原油関連の輸入が拡大しているほか、電気機械関連など幅広い分野で輸入額が拡大している。結果、貿易収支は▲2.85億NZドルと前月(▲0.36億NZドル)から赤字幅が拡大した。

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

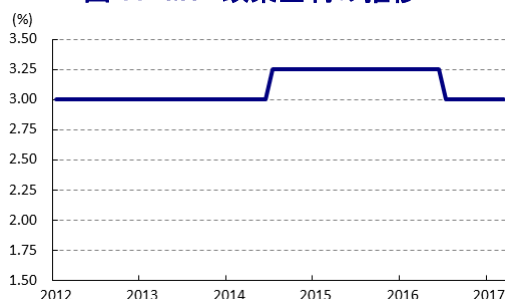
【マレーシア】 ～景気及び物価見通しを共に上方修正するも、金融政策のスタンスは当分不変の見通し～

2日、マレーシア中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を4会合連続で3.00%に据え置く決定を行った。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、新興国ともに回復が進み、

世界的な貿易にも改善がみられる」とし、先行きも「やや速いペースでの拡大が見込まれる」と見方を上方修正する一方、「保護主義や地政学リスクに起因する金融市場の動揺や商品市況の動きに伴うリスクがくすぶる」との見方を示した。その上で、同国経済について「昨年の経済成長率は民間需要に下支えされる形で+4.2%になった」ものの、今年は「内需のみならず外需も成長のモメンタムを支える」としている。一方、物価動向については「原油相場の底入れなどを反映して今年は高止まりする」とし、その動向も「原油相場の動向に左右されるなど不透明」とする一方、コアインフレ率は「緩やかな上昇に留まる」との見方を示している。また、通貨リング相場については「他の通貨同様に安定している」とし、金融市場の動向についても「当局による対応を受けて改善が続く」とした。足下では国際金融市場が比較的落ち着きを取り戻していることもあり、先行きについてもしばらくは現行のスタンスが維持される可能性が高いと予想される。

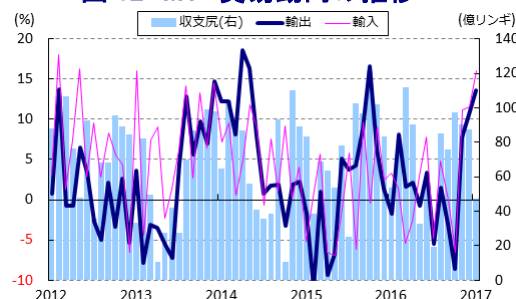
3日に発表された1月の輸出額は前年同月比+13.6%となり、前月（同+10.7%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.1%と前月（同+2.4%）から3ヶ月ぶりにわずかな減少に転じているものの、世界経済の底入れの動きを反映して底堅い推移が続いている。LNG関連や電子部品のほか、天然ゴム、パーム油関連で下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、原油相場の底入れなどを反映して原油や石油製品関連の輸出が拡大して全体の下支えに繋がっている。国・地域別では、中国向けのほか、シンガポールをはじめとするASEAN周辺国向けに加え、日本やEU、豪州など先進国向けの堅調が下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+16.1%となり、前月（同+11.5%）から伸びが加速している。前月比も+2.8%と前月（同▲2.3%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、輸出の堅調も追い風に底堅く推移している。内需の不透明感を背景に消費財関連の輸入は依然として弱い一方、資本財や中間財を中心に底堅い動きが押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+47.12億リングと前月（+87.19億リング）から黒字幅が縮小している。

図 11 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 MY 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

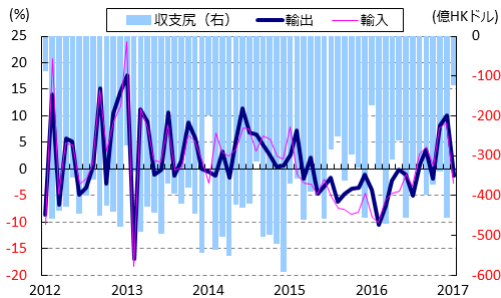
【香港】 ～外需に春節が影響した可能性はあるも、国内の小売動向は厳しい状況を脱せない展開が続く～

27日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲1.2%となり、前月（同+10.1%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、そのペースは過去2ヶ月分の拡大ペースに相当するなど大きく減少している。国・地域別では、米国向けは引き続き拡大基調が続いているほか、日本やEUなど先進国向けにも堅調さがうかがえ、ASEANなどアジア新興国向けも底堅く推移している。他方、今年は春節が昨年に比べて2週間ほど前倒しとなったことが影響して中国本土向けに大幅な下押し圧力が掛かっており、これが全体の足を大きく引っ張ることとなった。一方の輸入額は前年同月比▲2.7%となり、前月（同+8.7%）から6ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、そのペースは過去2ヶ月の拡大分を大きく上回るなど調整模様が強まっている。国・地域別では、中国本土からの輸入が大きく鈍化しているほか、米国やEU、日本といった先進国のみならず、ASEANをはじめとする新興国からの輸入にも下押し圧力が掛かっており、春節の時期が影響した可能性が考えられる。なお、中東をはじめとする産油国からの輸入額の下押しについては、底入れが進んできた原油相場に頭打ち感が出ていることも影響しているとみられる。結果、貿易収支は▲123.45億HKドル

と前月（▲454.77億HKドル）から赤字幅が縮小している。

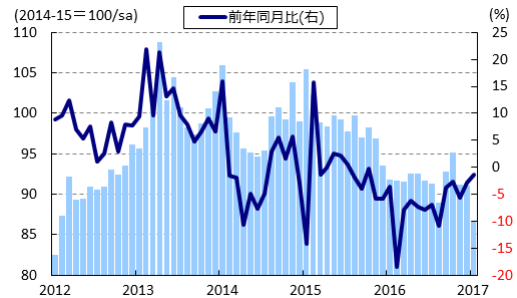
2日に発表された1月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲1.4%と18ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲2.9%）からマイナス幅は縮小している。しかしながら、前月比は▲4.94%と3ヶ月連続で減少している上、前月（同▲0.11%）から減少ペースが加速しており、小売売上を取り巻く環境は厳しさを増している。生鮮品をはじめとする食料品など生活必需品に対する需要は堅調なほか、日用品に対する需要も底堅さがうかがえる一方、耐久消費財や宝飾品など高額品に対する需要は大幅に下振れしており、小売売上全体の下押し圧力となっている。足下において雇用の拡大ペースが鈍化するなど雇用を取り巻く環境が厳しさを増していることも影響している可能性が考えられる。さらに、昨年来の人民元安の進展に伴い相対的に香港ドル相場が高止まりしており、中国本土からの来訪者数の回復力が乏しいことも、小売売上の足かせになっているとみられる。

図13 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14 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