

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、製・非製ともに景況感の改善続く(Asia Weekly (3/27~3/31))

～製造業では生産拡大を受けて雇用拡大に向けた動きも広がる～

発表日: 2017年3月31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
3/27(月)	(香港)2月輸出(前年比)	+18.2%	+15.7%	▲1.2%
	2月輸入(前年比)	+25.4%	+16.4%	▲2.7%
3/28(火)	(韓国)10-12月期実質GDP(前年比/改定値)	+2.4%	+2.3%	+2.3%※
3/29(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
3/30(木)	(香港)2月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲6.1%	▲1.1%	▲1.4%
3/31(金)	(韓国)2月鉱工業生産(前年比)	+6.6%	+7.2%	+1.4%
	(中国)3月製造業PMI	51.8	51.7	51.6
	(タイ)2月製造業生産(前年比)	▲1.5%	+0.8%	+2.2%

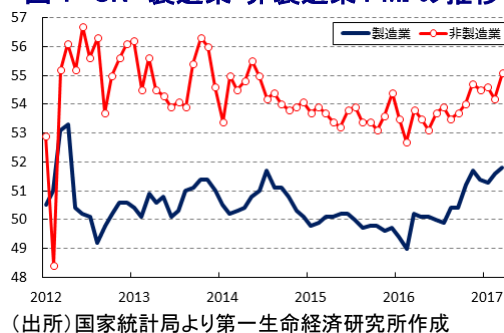
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。※は速報値

【中国】 ～製・非製ともに景況感の改善が続き、製造業では5年ぶり、非製造業でも3年ぶりの水準に～

31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51.8と8ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を上回り、前月（51.6）から+0.2pt上昇して5年ぶりの高水準となっている。足下の生産動向を示す「生産（54.2）」は前月比+0.5pt上昇したほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（53.3）」も同+0.3pt、「輸出向け新規受注（51.0）」も同+0.2pt上昇しており、内・外需共に拡大基調を強めている。「雇用（50.0）」も+0.3pt上昇して57ヶ月ぶりに50に達するなど、生産拡大の動きが雇用拡大に繋がっている。なお、「受注残（46.1）」は前月比+0.1pt上昇するも、「完成品在庫（47.3）」は前月比▲0.3pt低下してともに50を下回る水準に留まるなど、在庫調整が進まないなかで増産の動きが広がっている。ただし、先行きに対する期待を示す「生産活動期待（58.3）」は前月比▲1.7pt低下したものの、依然50を大きく上回る水準で推移しており、先行きも生産拡大の動きが続く可能性を示唆している。なお、企業規模別では「大企業（53.3）」が前月比±0.0ptと引き続き50を大きく上回り、「中堅企業（50.4）」は同▲0.1ptと辛うじて50を上回る一方、「中小企業（48.6）」は同+2.2pt上昇するも引き続き50を下回っており、足下の生産拡大の恩恵が裾野広く及んでいない状況もうかがえる。

また、同じく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55.1と引き続き50を上回り、前月（54.2）から+0.9pt上昇して約3年ぶりの高水準となっている。足下の状況を示す「業況動向（64.3）」は前月比▲1.1pt低下するも、引き続き50を大きく上回る水準で推移している。なお、先行きの動向に影響を与える「新規受注（51.9）」は前月比+0.7pt上昇している一方、「新規輸出（48.8）」は同▲1.3pt低下して2ヶ月ぶりに50を下回っており、輸出を取り巻く環境には不透明感が残る。さらに、「繰延受注（44.7）」は前月比+1.2pt上昇したものの、「在庫（45.8）」は同±0.0ptとともに50を下回る水準で推移しており、在庫調整は進んでいない。「雇用（49.1）」も前月比▲0.6pt低下して50を下回る推移が続くなど、製造業で雇用拡大の動きがみられる一方、非製造業では雇用の頭打ちが懸念される展開となっている。ただし、製造業での生産拡大の動きが続くと見込まれることから、これに伴う製造業での雇用拡大の動きは内需を押し上げると見込まれ、先行きの非製造業の景況感を下支えすると期待される。

図1 CN 製造業・非製造業 PMI の推移



[韓国] ～10-12月期のGDP統計はわずかに上方修正されるも、通年の成長率は2年連続で横這いの推移～

27日に発表された10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.4%となり、先月発表された速報値（同+2.3%）から+0.1pt 上方修正された。前期比年率ベースでも+2.05%と速報値（同+1.56%）から上方修正されたことに加え、過去に遡って係数が調整された影響で前期（同+1.91%）からわずかに加速している。速報値段階からは個人消費は横這いとなる一方、輸出や民間部門による固定資本投資も下方修正され、政府消費や公的部門による固定資本投資の上方修正が全体の押し上げに繋がっている。したがって、上方修正がなされたものの、内容としては持続可能なものとはなっていないと判断出来る。なお、過去に遡って係数が調整されたことで、昨年通年の経済成長率は前年比+2.8%と速報値段階（同+2.7%）から+0.1pt 上方修正された。一昨年についても速報値段階（同+2.6%）から同+2.8%に+0.2pt 上方修正されている。この結果、韓国の経済成長率は2年続けて横這いで推移している。

31日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+6.6%となり、前月（同+1.4%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲3.4%と前月（同+2.9%）に大きく拡大した反動もあり2ヶ月ぶりに減少に転じており、生産動向の基調も頭打ちしている。主力の輸出産業である電子部品や電気機器のほか、自動車をはじめとする輸送用機器関連に加え、鉄鋼関連や化学製品関連などの素材系分野でも減産の動きがみられるなど、幅広く製造業で生産に下押し圧力が掛かっている。さらに、国際商品市況が頭打ちしていることを反映して鉱業分野でも生産調整の動きが広がっており、生産全体の足を引っ張る格好となった。こうした動きを反映して、平均設備稼働率は70.9%と前月（74.2%）から▲3.3pt 低下している。在庫率についても概ねすべての分野で上昇しており、このことも生産調整圧力に繋がっていると考えられる。

図2 KR 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

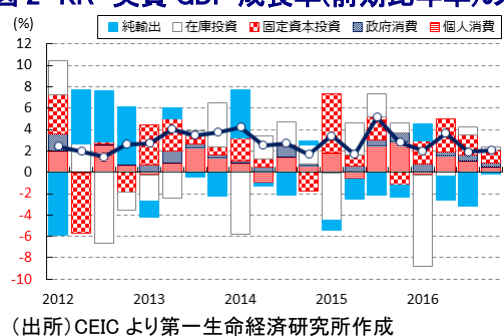
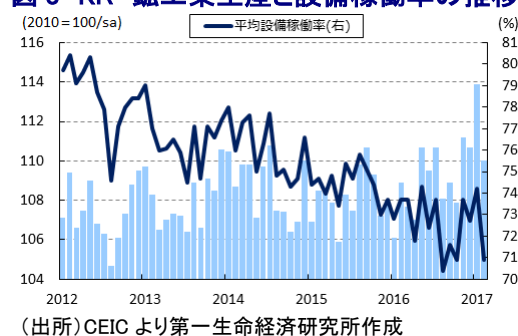


図3 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



[タイ] ～景気及び物価見通しを共に修正し、今後も現行の政策姿勢を相当期間維持する可能性は高い～

29日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を15会合連続で1.50%に据え置く決定を行った。今回の決定についても引き続き「全会一致」で行われるなど、緩やかなスタンスを維持する方針が示された。なお、会合後に発表された声明文では、同国経済について「米国の経済・通商政策や中国金融市場の動向、欧州の政治情勢などの不確定要素はあるものの、輸出拡大や観光客の回復、公共支出の拡大をけん引役に景気

は上振れしている」とした。さらに、物価についても「短期的にはベース効果で上振れする可能性はあるものの、インフレ圧力が弱いなかで緩やかな上昇に留まる」とし、中期的なインフレ見通しも「目標域内に留まる」との見方を示している。その上で、金融市場は「潤沢な流動性供給を伴う緩和姿勢の維持は景気を下支えする」としつつ、パーツ高が進んだことを受けて、先行きのパーツ相場は「ボラティリティの高い状況が続く」としている。今回の決定では景気及び物価見通しが修正され、前回（昨年12月時点）に比べて今年の経済成長率は前年比+3.4%（前回：同+3.2%）に、インフレ率は同+1.2%（前回：同+1.4%）にそれぞれ変更されている。したがって、同行が先行きも相当期間に亘り現行の政策スタンスを維持する可能性が高いと判断される。

1日に発表された2月の製造業生産は前年同月比▲1.5%となり、前月（同+2.2%）から7ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲0.23%と前月（同▲1.20%）から2ヶ月連続で減少しており、世界経済の自律的回復が輸出を押し上げる動きが続いているにも拘らず、生産には調整圧力が掛かっている。平均設備稼働率も60.1%と前月（60.7%）から▲0.6pt低下しており、減産圧力が強まっている。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ほか、機械製品や電気製品などでも調整模様が広がっており、生産に衣服感が出ている様子がうかがえる。

図4 TH 政策金利の推移

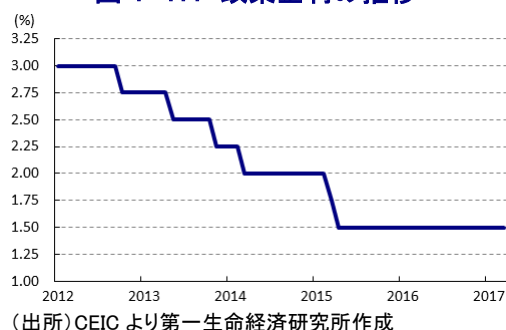
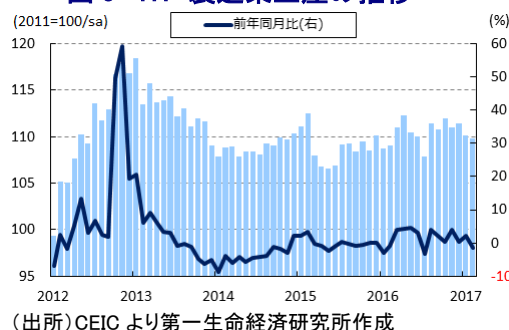


図5 TH 製造業生産の推移



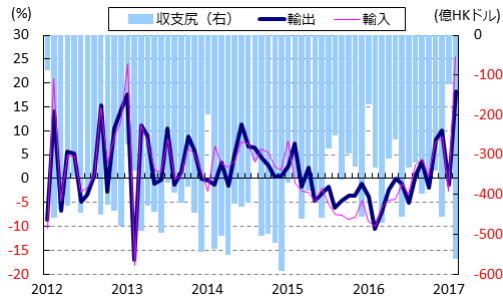
【香港】 ～世界経済の回復を反映して輸出・入は堅調な推移をみせる一方、内需には不透明感が残る展開～

27日に発表された2月の輸出額は前年同月比+18.2%となり、前月（同+1.2%）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、前月に大幅に減少した反動で2ヶ月ぶりに拡大に転じており、そのペースは前月の減少ペースを上回るなど、世界経済の循環的な回復を背景に拡大基調が続いている。米国やEUをはじめとする先進国向けで軒並み鈍化する動きがみられる一方、最大の輸出先である中国本土向けが底堅い推移をみせているほか、ASEANや韓国、台湾などアジア新興国向けの堅調が輸出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+25.4%となり、前月（同▲2.7%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も輸出同様に2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、拡大基調が続いている。中国本土からの輸入が堅調な伸びをみせているほか、ASEANや韓国、台湾などアジア新興国からの輸入も底堅く推移している上、米国やEU、日本など先進国から拡大していることも輸入額の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は▲562.71億HKドルと前月（▲123.45億HKドル）から赤字幅が拡大している。

30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▲6.1%と19ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.4%）からマイナス幅も拡大している。ただし、前月比は+4.39%と前月（同▲4.94%）まで3ヶ月連続で減少してきた反動も重なり4ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的には減速基調が続いているものの、底打ちする兆しもうかがえる。春節（旧正月）の連休明けにも拘らず、自動車や家具をはじめとする耐久消費財に対する需要が底堅く推移しているほか、宝飾品などの高額消費に底堅さがみられたことも小売売上を下支えしている。なお、香港では中国本土による影響力が強まる動きがみられるなか、引き続き反腐敗・

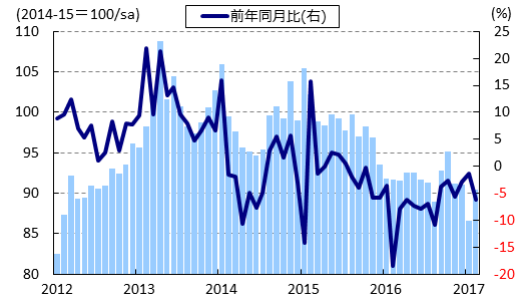
反汚職を旗印に高額消費には下押し圧力が掛かりやすく、個人消費の勢いに乏しい展開が続くと見込まれる。

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

図 7 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