

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、財新PMIの悪化は景気減速の予兆か (Asia Weekly (5/29~6/2))

～政府版と民間版の乖離拡大は、再び中国経済の不透明感に繋がるか～

発表日: 2017年6月2日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 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
5/31(水)	(韓国)4月鉱工業生産(前年比)	+1.7%	+5.0%	+3.3%
	(中国)5月製造業PMI	51.2	51.0	51.2
	(タイ)4月製造業生産(前年比)	▲1.70%	▲0.65%	+0.01%
	(インド)1-3月期実質GDP(前年比)	+6.1%	+7.1%	+7.0%
6/1(木)	(韓国)5月消費者物価(前年比)	+2.0%	+2.0%	+1.9%
	5月輸出(前年比)	+13.4%	+15.0%	+24.1%
	5月輸入(前年比)	+18.2%	+15.0%	+17.3%
	(豪州)4月小売売上高(前月比/季調済)	+1.0%	+0.3%	▲0.2%
	(タイ)5月消費者物価(前年比)	▲0.04%	+0.20%	+0.38%
	(香港)4月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲0.1%	+2.4%	+2.7%
6/2(金)	(韓国)1-3月期実質GDP(前年比/改定値)	+2.9%	+2.7%	+2.7%*
	(インドネシア)5月消費者物価(前年比)	+4.33%	+4.31%	+4.17%

(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】～政府版のPMIは製・非製ともに改善する一方、財新製造業PMIは11ヶ月ぶりに50割れ～

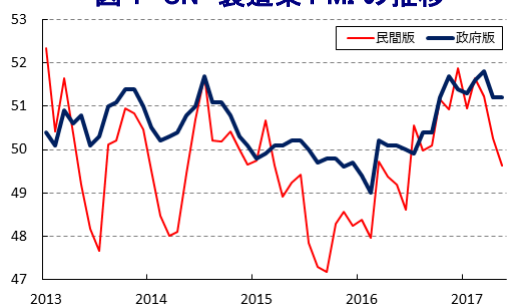
31日に国家統計局と物流購買連合会が発表した5月の製造業PMI（購買担当者景況感）は51.2となり、前月（51.2）から横這いとなった。15ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を上回る推移が続いており、ここ数ヶ月は頭打ちを示唆する動きが続いてきたものの、依然として底堅い拡大の動きが続いている。足下の生産動向を示す「生産（53.4）」は前月比▲0.4pt低下したが、先行きの生産に影響を与える「新規受注（52.3）」は同±0.0pt、「輸出向け新規受注（50.7）」は同+0.1ptとともに50を上回る底堅い展開が続いており、生産拡大の動きが続くと見込まれる。「受注残（45.4）」は依然50を下回るものの前月比+0.4pt上昇する動きがみられるなかで、「完成品在庫（46.6）」は同▲1.6pt低下しており、在庫調整が進んでいる様子もうかがえる。また、このところの原油をはじめとする国際商品市況の調整を受けて「購買価格（49.5）」は前月比▲2.3ptと引き続き大きく低下しており、製造業を取り巻く環境は改善しつつある。ただし、「雇用（49.4）」は前月比+0.2pt上昇するも依然50を下回っており、雇用調整圧力がくすぶっている。なお、企業規模別では「大企業（51.2）」が前月比▲0.8pt低下する一方、「中堅企業（51.3）」は同+1.1pt、「中小企業（51.0）」は同+1.0pt上昇していずれも50を上回る水準を回復しており、生産拡大に向けた動きの裾野が広がりつつある。先行きの期待を示す「生産活動期待（56.8）」も前月比+0.2pt上昇しており、堅調な生産が続くと見込まれる。

同日、国家統計局と物流購買連合会が発表した5月の非製造業PMIは54.5と引き続き好不況の分かれ目となる50を上回り、前月（54.0）から+0.5pt上昇している。足下の動向を示す「業況動向（60.2）」は前月比+0.5pt上昇しているほか、先行きに影響を与える「新規受注（50.9）」も同+0.4pt上昇するなど改善の動きが続いている。なお、「新規輸出（48.5）」は前月比+1.4pt上昇するも50を大きく下回っており、外需の回復感乏しいものの、内需が主導する形で改善している様子がうかがえる。ただし、「雇用（49.0）」は50

を下回っている上、前月比▲0.5pt 低下しており、これまで雇用の受け皿となることが期待されてきたサービス業においても雇用調整圧力が掛かりやすくなっており、先行きの景気に影響を与えると予想される。

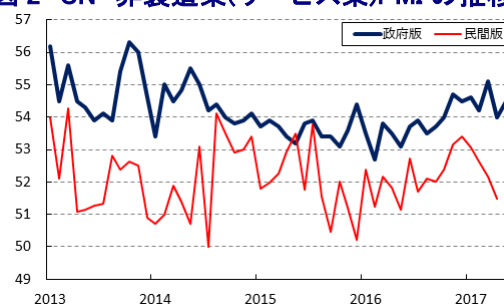
1日に英調査会社のMarkit社が発表した5月の財新製造業PMIは49.6となり、前月(50.3)から▲0.6ptと3ヶ月連続で低下して11ヶ月ぶりに好不況の分かれ目となる50を下回った。足下の生産動向を示す「生産(50.2)」は前月比▲0.7ptと3ヶ月連続で低下している上、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.3)」も同▲0.6pt、「輸出向け新規受注(50.2)」も同▲0.6ptと、いずれも50を維持しているものの、急速に調整圧力が掛かっている。「受注残(52.1)」は前月比+0.9pt上昇するなど受注動向は堅調さを維持している一方、「完成品在庫(50.4)」は同+1.3ptと急激に上昇しており、在庫が積み上がっている様子がうかがえる。また、減産の動きを反映して「雇用(47.6)」は前月比▲0.2pt低下するなど調整圧力が高まる動きもみられるなど、製造業を取り巻く環境は急速に厳しさを増している。他方、国際商品市況の調整を受けて「投入価格(49.6)」は前月比▲4.7ptと5ヶ月連続で大幅に低下しており、企業業績面ではプラスの効果を与えることも期待される。

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】 ～堅調な推移をみせてきた輸出に頭打ち感が出ており、幅広く生産に下押し圧力が掛かる動きも～

31日に発表された4月の鉱工業生産は前年同月比+1.7%となり、前月(同+3.3%)から伸びが鈍化した。前月比も▲2.2%と前月(同+1.2%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、基調としても減少傾向が強まるなど一転して生産に対する下押し圧力が高まっている様子がうかがえる。国際商品市況の頭打ち感が強まっていることを反映して鉱業部門の生産が大きく落ち込んでいるほか、製造業でも減産の動きが広がるなど、幅広い分野で生産調整圧力が高まっている。主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連で大幅な減産の動きがみられるほか、電気機械関連の生産にも一段と下押し圧力が掛かっている上、衣料品をはじめとする軽工業関連でも生産が大きく鈍化している。分野別では、重化学工業及び軽工業問わずに減産模様が広がっているほか、財別でも資本財や中間財のみならず、消費財関連の生産も鈍化しており、全般的に調整の動きが広がっている。平均設備稼働率も71.7%と前月(72.8%)から▲1.1pt低下している。主力の輸出財である電子部品や電気機器、自動車、金属関連で軒並み在庫率が上昇し、出荷・在庫バランスも悪化しており、先行きは減産圧力が一段と強まることも予想される。

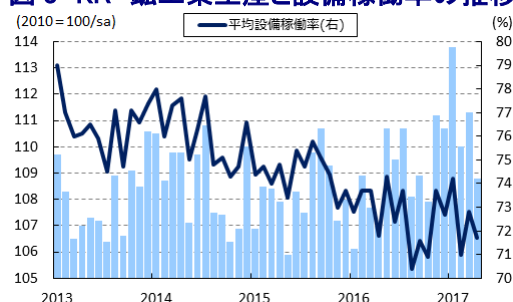
1日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月(同+1.9%)から加速した。前月比は+0.14%と前月(同▲0.13%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、昨年来の原油相場の底入れの動きを反映してエネルギー価格に上昇圧力が掛かる一方、生鮮品を中心に食料品価格は下落基調が続くなど、生活必需品を巡る物価はまちまちの状況にある。なお、農産品と石油製品を除いたコアインフレ率は前年同月比+1.43%と前月(同+1.33%)から加速しており、前月比も+0.27%と前月(同+0.09%)から上昇ペースも加速している。全般的にサービス物価については引き続き上昇圧力が掛かりにくい展開が続いている一方、一部の消費財で価格が大幅に上昇する動きがみられるなど、エネルギー価格上昇に伴う輸送コストの上昇が消費財価格に転嫁されている可能性がある。インフレ率は中銀の定めるインフレ目標(2%)に達する一方、コアイ

ンフレ率は依然これを下回っており、中銀は引き続き現行の政策スタンスを据え置くと見込まれる。

また、同日に発表された5月の輸出額は前年同月比+13.4%となり、前月（同+24.1%）から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに減少に転じており、基調としても減少傾向が強まるなど、堅調な推移が続いてきた輸出に頭打ち感が出ている。最大の輸出先である中国向け輸出は引き続き底堅く推移しているほか、日本向けも堅調さを維持している一方、堅調な推移をみせてきた米国やEUなど先進国向けに下押し圧力が掛かっている上、アジア新興国向けに加え、国際商品市況の調整などに伴い中東向けも鈍化して輸出の足を引っ張っている。一方の輸入額は前年同月比+18.2%となり、前月（同+17.3%）から伸びが加速している。前月比も2ヶ月ぶりに増加に転じており、中国向けなどを中心とする輸出の底堅さを反映して、原料や素材など原材料に対する需要の堅調さが輸入を下支えしているとみられる。結果、貿易収支は+59.88億ドルと前月（+129.76億ドル）から黒字幅が縮小している。

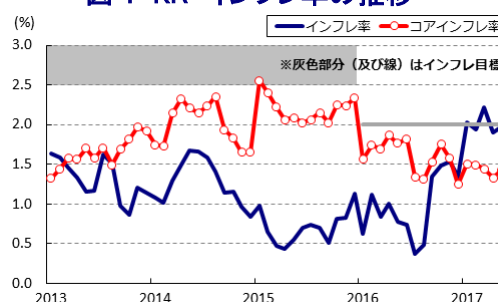
2日に発表された1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.9%となり、先月発表された速報値（同+2.7%）から+0.2pt 上方修正された。前期比年率ベースでも+4.32%と速報値（同+3.58%）から上方修正されており、輸出が上方修正されたことに加え、企業による設備投資関連を中心に固定資本投資が大きく上振れしたことも影響している。なお、前期年率ベースでは前期（同+2.05%）から2四半期連続で加速感を強めており、世界経済の自律回復や中国経済の持ち直しなどを背景に輸出が拡大基調を強めるなか、低調な推移が続いてきた企業の設備投資にも底打ち感が出るなど、外需主導により景気の回復感が強まっている。他方、昨年来の原油相場の底入れなどに伴うインフレ圧力の高まりや家計部門の過剰債務、若年層を中心とする厳しい雇用環境などが重石となる形で個人消費は伸び悩んでおり、先行きも外需の動向が景気を左右する展開が続くと予想される。

図3 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



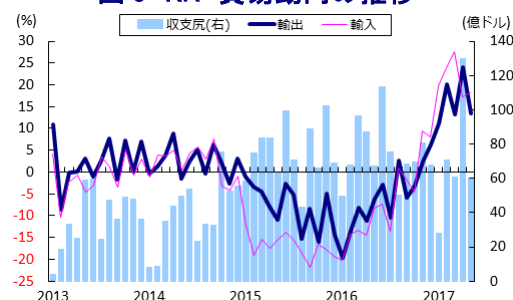
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR インフレ率の推移



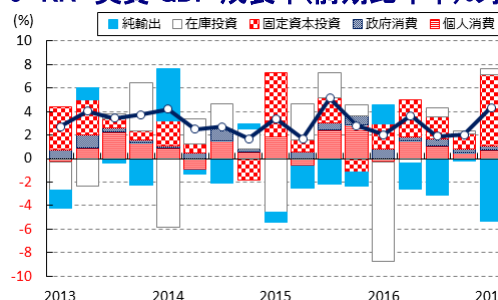
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

図6 KR 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



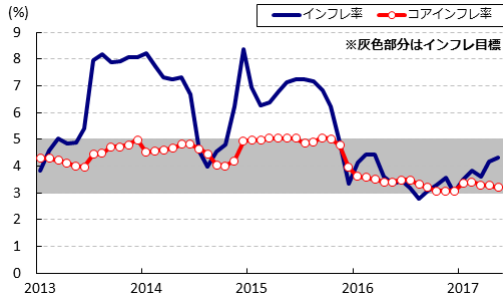
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】～生活必需品を中心にインフレ圧力は高まるも、コアインフレ率は依然低調に推移～

2日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+4.33%となり、前月（同+4.17%）から伸びが加速した。前月比も+0.39%と前月（同+0.09%）から伸びが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格が上昇を強める動きがみられるほか、昨年来の原油相場底入れの動きなどを反映してエネルギー価格の上昇基調も続いており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。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+3.20%と前月(同+3.28%)から伸びが減速している。前月比は+0.16%と前月(同+0.13%)からわずかに上昇ペースが加速しているものの、比較的落ち着いた推移が続いている。個人消費を中心とする内需主導による景気拡大にも拘らず、引き続きサービス物価は安定している上、このところの金融市場の落ち着いたに伴い通貨ルピア相場も安定しており、輸入インフレ圧力が後退していることも物価安定に寄与している。足下においてはインフレ率、コアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標の範囲内に収まっており、先行きについても引き続き現行の金融政策のスタンスを維持する可能性は高いと見込まれる。

図7 ID インフレ率の推移



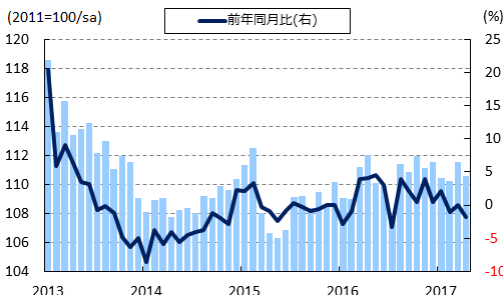
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～外需のみならず内需の不透明感も生産を下押しするなか、インフレ圧力も一段と後退の様相～

31日に発表された4月の製造業生産は前年同月比▲1.70%となり、前月(同+0.01%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲0.84%と前月(同+1.18%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、基調としても減少傾向が強まるなど頭打ち感が強まっている。平均設備稼働率は60.07%と前月(60.13%)からわずかな低下に留まっているものの、生産の伸び悩みが顕在化している。主力の輸出財である自動車をはじめとする輸送用機器の生産が大きく落ち込んでいるほか、電気機械や電子部品といった機械製品関連の生産も鈍化しており、輸出に頭打ち感が出ていることが生産の下押し圧力になっている可能性がある。また、食料品をはじめとする日用品や、衣類や木製品をはじめとする軽工業関連の生産にも落ち込む動きがみられるなど、国内外の需要鈍化が生産の重石になっていることも考えられる。

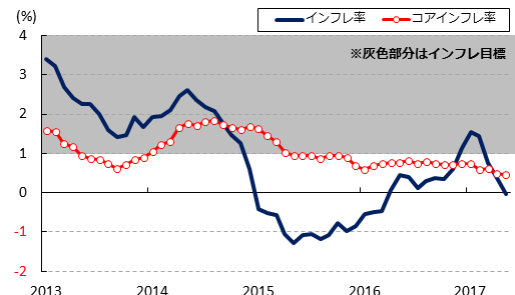
1日に発表された5月の消費者物価は前年同月比▲0.04%となり、前月(同+0.38%)から14ヶ月ぶりにマイナスに転じた。前月比は+0.15%と前月(同+0.16%)からわずかに上昇ペースが鈍化しており、エネルギー価格の上昇圧力には一服感が出ているものの、生鮮品を中心に食料品価格の上昇基調は続いており、生活必需品の物価上昇圧力はくすぶっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.46%と前月(同+0.50%)から減速しており、前月比も+0.01%と前月(同+0.02%)から一段と上昇ペースが鈍化するなど物価上昇圧力は後退している。景気の先行き不透明感を反映してサービス物価は落ち着いた展開が続いているほか、消費財物価も一部を除けば上昇圧力に乏しい展開が続いており、全体としてインフレ圧力は後退していると判断出来る。

図8 TH 製造業生産の推移



(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

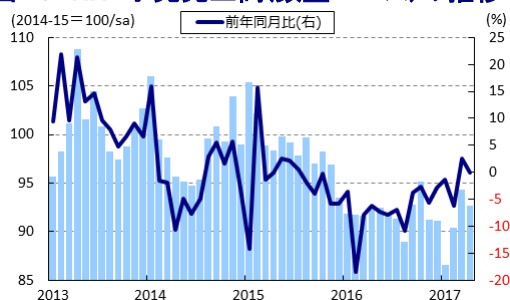


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～生活必需品や日用品に対する需要は堅調なもの、耐久財や高額品に対する需要は弱含む～

1日に発表された4月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲0.1%となり、前月（同+2.7%）から伸びが鈍化して2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.70%と前月（同+4.31%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大基調に一服感が出ている。ただし、その内訳をみると食料品などの生活必需品や衣類をはじめとする日用品などに対する需要は堅調な推移をみせる一方、自動車や家電などの耐久消費財に対する需要は依然として弱含む傾向がある。また、宝飾品など的高額消費に対しても下押し圧力が掛かっており、中国本土からの来訪者数の減少に加え、今年秋に予定される共産党中央大会を控えて政治的圧力が強まる動きもみられることから、贅沢に対する抑制の動きが影響している可能性も考えられる。

図 10 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