

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、生産拡大続くも雇用創出能力に陰りか (Asia Weekly (11/27~12/1))

～韓国銀行は約6年半ぶりに利上げを実施～

発表日: 2017年12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
11/27(月)	(香港)10月輸出(前年比)	+6.7%	+10.1%	+9.4%
	10月輸入(前年比)	+7.9%	+9.5%	+9.7%
11/30(木)	(タイ)10月製造業生産(前年比)	+0.48%	+3.20%	+4.88%
	(韓国)10月鉱工業生産(前年比)	▲5.9%	+3.0%	+8.5%
	金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.25%
	(中国)11月製造業PMI	51.8	51.4	51.6
	(香港)10月小売売上高(前年比/数量ベース)	+3.5%	+4.5%	+5.5%
	(インド)7-9月期実質GDP(前年比)	+6.3%	+6.4%	+5.7%
	7-9月期実質GVA(前年比)	+6.1%	+6.2%	+5.6%
12/1(金)	(韓国)7-9月期実質GDP(前年比/改定値)	+3.8%	+3.6%	+3.6%*
	11月消費者物価(前年比)	+1.3%	+1.8%	+1.8%
	11月輸出(前年比)	+9.6%	+10.3%	+7.1%
	11月輸入(前年比)	+12.3%	+13.3%	+7.4%
	(中国)11月財新製造業PMI	50.8	50.9	51.0
	(タイ)11月消費者物価(前年比)	+0.99%	+1.00%	+0.86%

(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] ～製造業、非製造業ともに生産拡大の動きが続く一方、雇用拡大の動きに繋がっていない可能性～

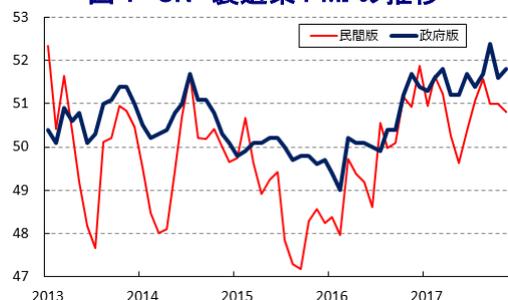
30日に国家統計局及び物流購買連合会が発表した11月の製造業PMI(購買担当者景況感)は51.8となり、前月(51.6)から+0.2pt上昇するとともに、引き続き好不況の別れ目となる50を上回る水準で推移している。足下の生産動向を示す「生産(54.3)」は前月比+0.9pt上昇しているほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(53.6)」は同+0.7pt、「輸出向け新規受注(50.8)」も同+0.7pt上昇している上、いずれも50を上回る水準を維持するなど生産拡大の動きが続いている。また、「完成品在庫(46.1)」は前月比±0.0ptと引き続き低水準で推移している一方、「受注残(46.6)」は引き続き50を下回る水準ながら前月比+1.0pt上昇しており、在庫復元の観点からも生産拡大圧力が掛かりやすい状況にあると判断出来る。ただし、「雇用(48.8)」は50を下回る水準が続いている上、前月比▲0.2ptと調整圧力がくすぶっており、生産拡大にも拘らず人手を要しないなど、中国国内においても人件費高騰に伴う機械化・省力化投資の動きが活発化していることを反映した動きもみられる。なお、企業規模別では引き続き「大企業(52.9)」が50を上回っている上、「中堅企業(50.5)」も前月比+0.7pt上昇して50を上回るほか、「中小企業(49.8)」は50を下回っているものの同+0.8pt上昇するなど、景況感改善の裾野が広がりつつある様子もうかがえる。

また、同日に国家統計局及び物流購買連合会が発表した11月の非製造業PMIは54.8となり、前月(54.3)から+0.5pt上昇して引き続き50を上回る水準を維持している。足下の動向を示す「業況動向(61.6)」は前月比+1.0pt上昇しているほか、先行きに影響を与える「新規受注(51.8)」も同+0.7pt、「新規輸出(50.9)」

も同+0.2pt といずれも 50 を上回る上、生産拡大の動きが続く可能性は高い。また、「在庫 (46.5)」は前月比+0.1pt 上昇するも 50 を下回る水準を維持する一方、「繰延受注 (44.1)」も同+0.2pt 上昇するなど生産の押し上げに繋がりやすい材料は揃っている。ただし、「雇用 (49.2)」は引き続き 50 を下回るなど調整圧力がくすぶっている上、前月比▲0.2pt 低下するなど製造業と同様、このところの機械化・省力化投資の活発化に伴い、生産拡大の動きが雇用拡大に繋がりにくくなっている様子が見えてくる。

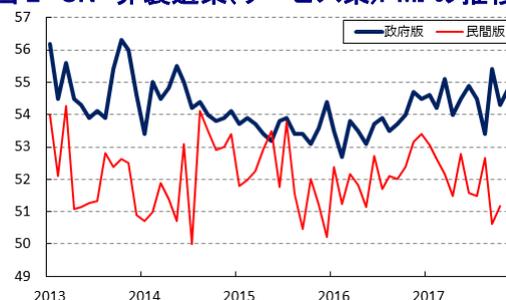
1日に英調査会社のMarkit社が発表した11月の財新製造業PMIは50.8となり、前月(51.0)から▲0.2pt 低下したものの、6ヶ月連続で50を上回るなど堅調に推移している。足下の生産動向を示す「生産(51.3)」は前月比+0.5pt 上昇する一方、先行きの生産に影響を与える「新規受注(51.8)」は同▲0.6pt、「輸出向け新規受注(51.5)」も同▲0.1pt 低下したものの、いずれも50を上回る水準を維持するなど、生産拡大の動きが続く可能性は高い。他方、「完成品在庫(49.9)」は前月比+0.8pt 上昇するなど在庫復元の動きは進んでいるものの、依然として在庫の規模は低水準で推移するなか、「受注残(52.6)」は同▲0.5pt 低下するも引き続き50を大きく上回る水準にあり、短期的にみて生産調整圧力は掛かりにくい状況にある。ただし、生産拡大の動きが続いているにも拘らず「雇用(48.6)」は前月比▲0.2pt 低下しており、機械化・省力化投資の活発化に伴い雇用拡大に繋がりにくくなっている様子が見えてくる。

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】 ~景気拡大が続くなかで長期に亘る金融緩和に伴う弊害を警戒し、中銀は約6年半ぶりに利上げ~

30日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比▲5.9%となり、前月(同+8.5%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.1%と前月(同+0.2%)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も頭打ちするなど一服感が出ている様子が見えてくる。電気・ガス・水道といった公益関連の生産に底入れ感が出ているほか、建設関連でも底打ちする動きがみられる一方、鉱業部門や製造業などの生産に幅広く調整圧力が掛かっており、生産全体の下押しに繋がっている。これまで堅調な推移が続いてきた半導体をはじめとする電子部品関連の生産に頭打ち感が出ているほか、電気機械関連や自動車をはじめとする輸送用機器関連では調整圧力が高まるなど、好調さが続いた分野を中心に変調の兆しが出ている。また、同国が得意とする中間財関連のみならず、資本財や消費財など川上から川下に至るまで幅広く調整の動きが広がっており、全体として生産活動に一服感が出ていると判断出来る。平均設備稼働率も71.3%と前月(71.9%)から▲0.6pt 低下して4ヶ月ぶりの低水準になるなど、減産圧力に伴い余剰生産能力が生じている様子も見て取れる。分野ごとの在庫率についても、概ねすべての分野で在庫率が上昇して自動車や電子部品関連の在庫率は歴史的な高水準となっており、先行きについても減産圧力が一段と高まることも考えられる。なお、今年中秋節(秋夕)に伴う大型連休の時期が例年に比べてずれ込んだことによる影響が出た可能性がある。

また、同日に韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を25bp引き上げて1.50%とする決定を行った。同行による利上げ決定は2011年6月以来であり、約6年半ぶりのこととなる。会合後に発表された声明文では、足下の世界経済及び国際金融市場に対する見方はほぼ変わっていないものの、先進国による金融政策正常化の取り組みに伴う影響に対する懸念が後退している様子が見えてくる。他方、同国経済については

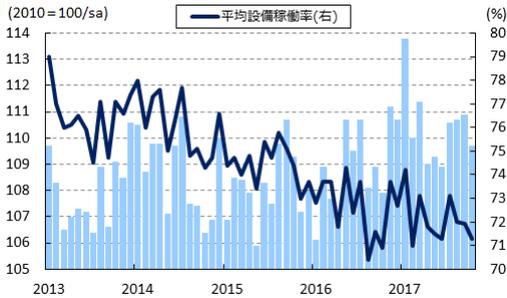
前回会合で経済見通しを上方修正しているが、足下は「輸出は高い伸びをみせるなかで個人消費は緩やかに改善し、設備投資にも好ましい動きが出ている」一方、雇用に「サービス部門で拡大ペースに幾分頭打ちの動きが出ている」としつつ、先行きは「内需の堅調さに加え、世界経済の自律回復や中国との関係改善で外需は上振れし、前回会合で示した見通しを幾分上回るペースでの拡大が続く」との見方を示している。また、足下では生活必需品の物価上昇圧力後退を反映してインフレ率は鈍化しているが、先行きは「当面は1%台で推移するが、その後は緩やかに上昇して目標に近付く」とし、コアインフレ率も「緩やかに上昇する」としている。なお、金融市場では金融政策の見通しを反映して長期金利が上昇しているものの、「全体的には落ち着いた推移が続いている」とし、家計部門の債務について「幾分伸びは鈍化しているが、依然高止まりしている」とし、住宅価格は「ソウル周辺で上昇基調が続く一方、政府の市場安定化策を反映してその他では落ち着いている」との見方を示すなど、長期に及んだ金融緩和環境による弊害を懸念している様子がうかがえる。ただし、利上げ実施に伴う通貨ウォン高圧力の高まりを警戒する向きもくすぶるなか、先行きの引き締めサイクルについては極めて緩慢なものになる可能性は高く、向こう半年程度は様子見姿勢が続くと見込まれる。

1日に発表された7-9月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+3.8%となり、先月発表された速報値(同+3.6%)から+0.2pt上方修正された。前期比年率ベースでも+6.28%と速報値(同+5.80%)から上方修正され、約7年ぶりとなる高成長であったことが示されている。足下の景気回復の原動力となっている輸出は財及びサービスともにわずかに下方修正される一方、個人消費や企業による設備投資など内需が幅広く上方修正されており、結果的に全体的に押し上げられる格好となった。年初から9月までの累計ベースの今年の経済成長率は前年比+3.1%となっており、今年通年の経済成長率は久々に3%台に乗せる可能性は一段と高まっていると判断出来る。

また、同日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、前月(同+1.8%)から伸びが鈍化した。前月比も▲0.66%と前月(同▲0.18%)から2ヶ月連続で下落しており、物価上昇圧力が後退している様子がうかがえる。生鮮品を中心に食料品価格に下落圧力が掛かっているほか、エネルギー価格も下落基調を強めるなど、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。なお、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+1.42%と前月(同+1.59%)から伸びが鈍化しており、前月比も▲0.27%と前月(同+0.18%)から2ヶ月ぶりに下落に転じるなど、物価上昇圧力が後退している。エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を反映して幅広く消費財物価の上昇圧力が後退しているほか、堅調な景気拡大が続いているにも拘らずサービス物価も下落基調が続くなど、物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いていることが影響しているとみられる。

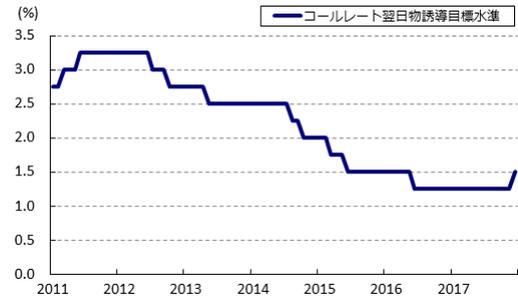
さらに、同日に発表された11月の輸出額は前年同月比+9.6%となり、前月(同+7.1%)から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底堅い動きが続いている。なお、今年の10月は中秋節(秋夕)の大型連休の時期がずれ込んだことに伴い大きく下押し圧力が掛かったことが影響しており、そうした点を勘案すると引き続き堅調に推移していると捉えられる。世界経済の自律回復に伴い世界的な貿易量に底入れの動きが出ていることに加え、在韓米軍によるTHAAD(高高度防衛ミサイル)配備をきっかけに悪化した中国との関係に改善の兆しが出ていることも輸出を下支えしているとみられる。一方の輸入額は前年同月比+12.3%となり、前月(同+7.9%)から伸びが加速した。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底堅い動きをみせている。輸出が堅調に推移していることを反映して、原材料となる素材や部材などの需要が拡大しているほか、国内景気の堅調さも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+78.40億ドルと前月(+71.36億ドル)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



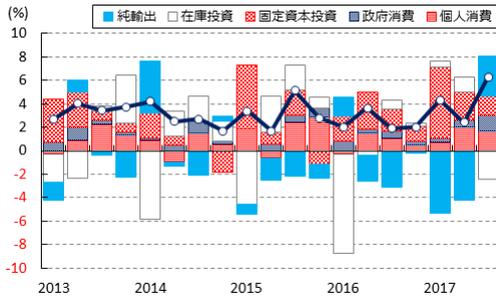
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 KR 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



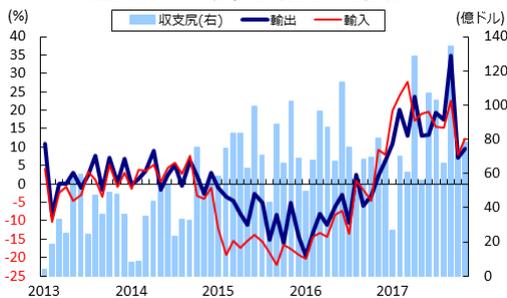
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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7 KR 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～世界経済の回復に伴う外需拡大を追い風に堅調な推移をみせてきた製造業の生産に急ブレーキ～

30日に発表された10月の製造業生産は前年同月比+0.48%となり、前月(同+4.88%)から伸びが鈍化した。前月比も▲4.53%と前月(同+0.64%)から4ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど急速に調整圧力が掛かっている。財別では、ゴム関連を中心とする化学製品関連のほか、自動車エンジンをはじめとする機械製品、加工食品関連の生産は堅調を維持する一方、エアコンをはじめとする電気製品や宝飾品、繊維などの軽工業関連の生産鈍化が全体の足を引っ張っている。平均設備稼働率も60.2%と前月(63.4%)から▲3.2ptと大幅に低下しており、世界経済の自律回復の動きに伴い輸出の拡大基調が強まっていることが生産の押し上げに繋がってきたものの、そうした流れに変調が出つつあることも懸念される。

1日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+0.99%となり、前月(同+0.86%)から伸びが加速した。前月比も+0.07%と前月(同+0.16%)から上昇ペースが鈍化しており、このところの原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格には上昇圧力が掛かる一方、生鮮品を中心に食料品価格が下落しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品の物価はまちまちの動きをみせている。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+0.61%と前月(同+0.58%)から伸びが加速したものの、前月比は+0.06%と前月(同+0.09%)からわずかながら上昇ペースは鈍化している。エネルギー価格の上昇などに伴い輸送コストに押し上げ圧力が掛かっているものの、消費財物価は全般的に落ち着いていることに加え、9月にタバコ税及び酒税が引き上げられたことに伴う影響が一巡していることも物価上昇圧力の後退に繋がっている。

図8 TH 製造業生産の推移

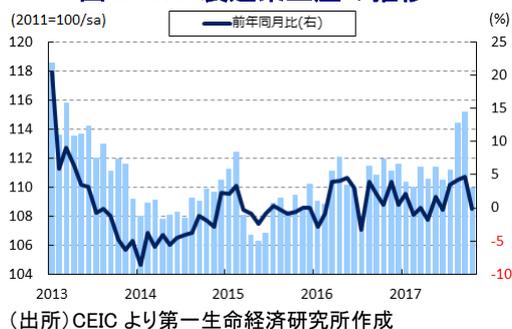
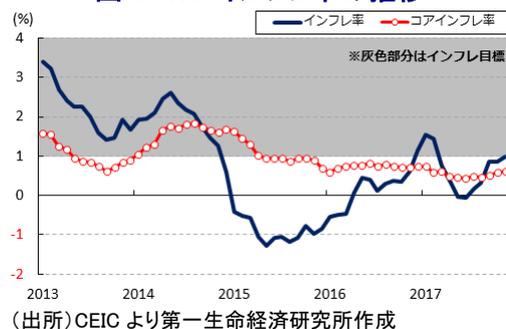


図9 TH インフレ率の推移



[香港] ～先進国を中心とする自律回復の動きは、引き続き先進国向けを中心に輸出の押し上げに繋がる～

27日に発表された10月の輸出額は前年同月比+6.7%となり、前月(同+9.4%)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も3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持しており、引き続き底堅い展開をみせている。米国向けのほか、EUや日本など先進国向けを中心に底堅さがみられる一方、中国本土向けが鈍化しているほか、ASEANなどアジア新興国向けに下押し圧力が掛かっており、全体的に調整している。一方の輸入額は前年同月比+7.9%となり、前月(同+9.7%)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いるものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど輸出同様に堅調さが続いている。原油相場の底入れなどに伴って中東をはじめとする産油国からの輸入額が押し上げられているほか、先進国からの輸入額は総じて堅調を維持しており、中国本土経済の持ち直しの動きを反映していると考えられる。結果、貿易収支は▲439.59億HKドルと前月(▲447.07億HKドル)から赤字幅が縮小している。

30日に発表された10月の小売売上高は前年同月比+3.5%となり、前月(同+5.5%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.10%と前月(同+6.54%)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、中期的な基調も拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。内訳をみると、スーパーマーケットに比べて百貨店の売上が堅調に推移しているほか、宝飾品などの高額品の需要は堅調な推移をみせている一方、家具や家電といった耐久消費財に対する需要が軒並み鈍化しているほか、食料品などの生活必需品に対する需要も鈍化して全体の下押し圧力になっている。ただし、今年は10月に5年に一度の共産党大会が開催されたことも消費動向に影響を与えている可能性に留意する必要がある。

図10 HK 貿易動向の推移

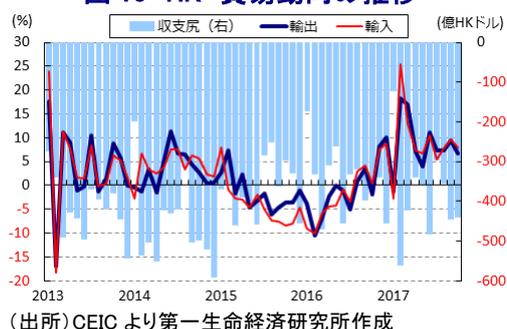


図11 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



以上