

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国・財新製造業 PMI は一段と上昇 (Asia Weekly (2/26~3/2))

～受注状況は内外需ともに良好も、在庫積み上がりの影響には要注意～

発表日: 2018年3月2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 |
|---------|-------------------------|--------|--------|--------|
| 2/26(月) | (シンガポール)1月鉱工業生産(前年比) | +17.9% | +7.5% | ▲3.4% |
| 2/27(火) | (ニュージーランド)1月輸出(億 NZドル) | 43.1 | 45.8 | 54.9 |
| | 1月輸入(億 NZドル) | 48.7 | 46.0 | 48.9 |
| | (韓国)金融政策委員会(政策金利) | 1.50% | 1.50% | 1.50% |
| | (香港)1月輸出(前年比) | +18.1% | +16.1% | +6.0% |
| | 1月輸入(前年比) | +23.8% | +18.9% | +9.0% |
| 2/28(水) | (香港)10-12月期実質 GDP(前年比) | +3.4% | +3.0% | +3.7% |
| | (中国)2月製造業 PMI | 50.3 | 51.1 | 51.3 |
| | (マレーシア)1月消費者物価(前年比) | +2.7% | +2.8% | +3.5% |
| | (タイ)1月製造業生産(前年比) | +3.44% | +3.60% | +4.96% |
| | (インド)10-12月期実質 GDP(前年比) | +7.2% | +7.0% | +6.5% |
| 3/1(木) | (韓国)2月輸出(前年比) | +4.0% | +0.5% | +22.2% |
| | 2月輸入(前年比) | +14.8% | +12.0% | +20.9% |
| | (中国)2月財新製造業 PMI | 51.6 | 51.3 | 51.5 |
| | (インドネシア)2月消費者物価(前年比) | +3.18% | +3.28% | +3.25% |
| | (台湾)1月輸出受注(前年比) | +19.7% | +16.1% | +17.5% |
| 3/2(金) | (韓国)1月鉱工業生産(前年比) | +4.6% | +1.7% | ▲4.6% |
| | (タイ)2月消費者物価(前年比) | +0.42% | +0.70% | +0.68% |

(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】～春節連休のズレの影響を考慮する必要はあるが、民間PMIの在庫の積み上がりには「要注意」～

28日に国家統計局と物流購買連合会が発表した2月の製造業PMI(購買担当者景況感)は50.3と19ヶ月連続で好不況の別れ目となる50を上回ったものの、前月(51.3)から▲1.0pt低下した。足下の生産動向を示す「生産(50.7)」は前月比▲2.8ptと大幅に低下しており、先行きの生産に影響を与える「新規受注(51.0)」も同▲1.6pt、「輸出向け新規受注(49.0)」も同▲0.5ptとともに低下するなど、内・外需双方で需要に下押し圧力が掛かる動きがみられ、特に海外向けで厳しさが増している。なお、「完成品在庫(46.7)」は前月比▲0.3pt低下しており、在庫圧縮が進んでいる様子が見え始めるほか、国際金融市場の動揺に伴う国際商品市況の低下を受けて「投入価格(53.4)」は同▲6.3ptと大幅に低下しており、業績面でプラスの効果が期待される。他方、「雇用(48.1)」は前月比▲0.2pt低下しており、製造業の雇用創出能力が低下している状況は変わっていない。企業規模別では、「大企業(52.2)」が前月比▲0.4pt低下するも依然50を上回る水準を維持する一方、「中堅企業(49.0)」は同▲1.1pt、「中小企業(44.8)」は同▲3.7pt低下していずれも50を下回るなど厳しい状況に置かれている。ただし、企業の先行きに対する期待を示す「活動期待(58.2)」は前月比+1.4pt上昇しており、先行きに対する期待は高い。今年は春節連休の時期が前年に比べて大きく後ろ倒ししており、

そのことが指数の下振れを招いた可能性があり、そうしたことを考慮する必要がある。

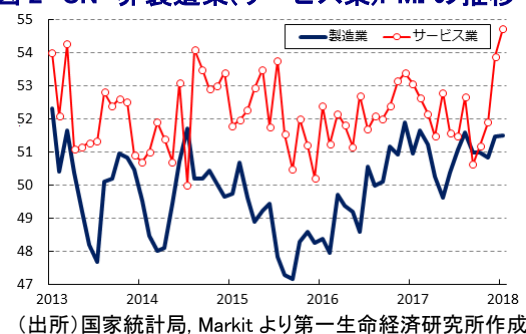
同日に国家統計局と物流購買連合会が発表した2月の非製造業PMIは54.4と引き続き好不況の別れ目となる50を上回ったものの、前月(55.3)から▲0.9pt低下している。先行きの動向に影響を与える「新規受注(50.5)」は前月比▲1.4pt、「新規輸出(45.9)」は同▲4.2pt低下しており、特に海外向けで厳しさが増している様子がうかがえる。「在庫(47.6)」は前月比+1.1pt上昇しているものの、依然として50を下回るなど在庫復元余力があるほか、先行きの期待を示す「活動期待(61.2)」は同▲0.5pt低下するも50を大きく上回る水準を維持しており、大きく生産が落ち込む事態は見込みにくい。なお、「雇用(49.6)」は前月比+0.2pt上昇しており、サービス業では雇用創出能力が高まっていると捉えられる。

1日に英調査会社のMarkit社が発表した2月の財新製造業PMIは51.6となり、前月(51.5)から+0.1pt上昇して9ヶ月連続で好不況の別れ目となる50を上回る水準を維持している。足下の生産動向を示す「生産(52.4)」は前月比▲0.4pt低下しているものの、先行きの生産を左右する「新規受注(52.8)」は同+0.5pt、「輸出向け新規受注(52.0)」は同▲0.4ptと外需に頭打ちの兆しはあるが、内需を中心に旺盛な需要が続いている。なお、「完成品在庫(51.6)」は前月比+2.1ptと大幅に上昇して9ヶ月ぶりに50を上回り、過去の増産の動きに伴い在庫が積み上がっている様子がうかがえる一方、「受注残(51.6)」は依然50を上回るものの同▲1.8ptと大きく低下しており、先行きは減産圧力が高まる懸念がある。さらに、「雇用(48.9)」は前月比▲0.5pt低下するなど調整圧力が掛かりやすくなっており、先行きの生産には一段と一服感が強まる可能性があるほか、それに伴う雇用調整圧力には注意が必要である。

図1 CN 製造業PMIの推移



図2 CN 非製造業(サービス業)PMIの推移



【韓国】 ～外需は引き続き底堅い展開が続く一方、在庫圧縮の観点から生産は調整模様が続いている～

27日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合連続で1.50%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、足下の海外経済について「回復感が加速する動きが続いている」とする一方、国際金融市場については「主要国による金融政策正常化期待を反映した長期金利の上昇と、それに伴う資産価格の下落に伴いボラティリティが高まっている」とし、先行きについては「主要国の金融政策正常化のペースや米国の経済政策、世界的に高まりをみせる保護主義的な動きが行方を左右する」との見方を示している。その一方、同国経済については「足下では一部に頭打ちの兆候がみられるものの、旺盛な輸出を背景に消費や設備投資が押し上げられることで堅調な拡大が続いている」とし、先行きも「緩やかな拡大が続く」としつつ、「投資は鈍化するも、雇用所得環境の改善を追い風に個人消費は拡大が続く、世界経済の自律回復に伴い輸出も拡大基調を維持する」との見方を示した。なお、足下のインフレ率は「1%程度に鈍化」するなか、先行きは「しばらくは1.0~1.5%程度で推移した後、年後半にはインフレ目標域(2.0±0.5%)に近づく」としている。また、足下で国内金融市場のボラティリティが高まっていることに対しては「景気拡大と物価安定に加え、金融市場の安定に注意を払う必要がある」との認識を示しており、対応に留意する姿勢をみせている。その上で、先行きの政策判断に当たっては「主要国の金融政策や主要国の貿易を巡る動き、家計債務の動向、地政学リスクに留意する」とした。会合後の記者会見で同行の李柱烈総裁は、今回の決定について「全会

一致で行われた」ほか、地政学リスクのなかで「北朝鮮に関連するリスクを注視している」との考えを示している。また、米GMが同国からの撤退を検討していることについては「韓国経済に対する影響は大きくない」とし、「足下の経済見通しを変更するものではない」との認識を示している。

1日に発表された2月の輸出額は前年同月比+4.0%となり、前月（同+22.2%）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4ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向となるなど、底堅い展開が続いている。なお、今年は春節（旧正月）に伴う連休の時期が昨年比べて大きく後ずれしており、このことも貿易活動の重石になっている可能性がある。こうした事情を反映して最大の輸出相手である中国向けの輸出額に下押し圧力が掛かったほか、アジア新興国向けや米国向けなども鈍化している一方、EUや日本向けなどは底堅く推移している。2月上旬から中旬にかけて国際金融市場には動揺が広がったものの、依然として世界経済は自律回復の動きが続いており、輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+14.8%となり、前月（同+20.9%）から伸びが鈍化した。前月比も4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となるなど輸出同様に底堅い展開が続いている。国際金融市場の動揺を受けて原油をはじめとする国際商品市況に調整圧力が強まる動きがみられるものの、輸出の堅調さを反映して素材・部材などの原材料需要が押し上げられていることは輸入の堅調さに繋がっている。結果、貿易収支は+33.11億ドルと前月（+36.35億ドル）から黒字幅が縮小している。

2日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+4.6%となり、前月（同▲4.6%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。なお、同指標は今月から基準年度が改定されており、その結果として前月の伸びは前基準時点（前年比▲6.0%）から上方修正されている。前月比は+0.98%と前月（同▲1.73%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向が続くなど頭打ちの様相をみせている。ただし、平均設備稼働率は70.4%と前月（70.2%）から+0.2pt上昇している。財別の動きをみると、消費財関連の生産に底打ち感が出ているほか、分野別では建設業関連の生産が拡大基調を強めているものの、外需の底堅さが続いているにも拘らず、製造業や鉱業関連の生産には調整の動きが強まっている。ただし、減産の動きが強まっていることを受けて、多くの分野で出荷・在庫バランスに底入れの動きがみられるなど、在庫調整が進んでいる様子がうかがえる。

図3 KR 政策金利の推移

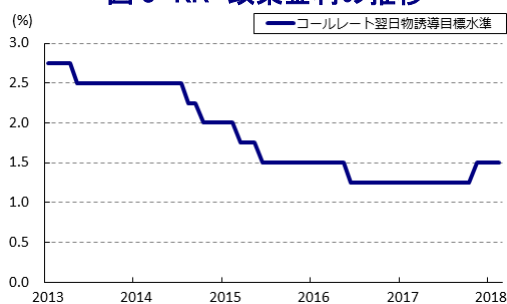


図4 KR 貿易動向の推移

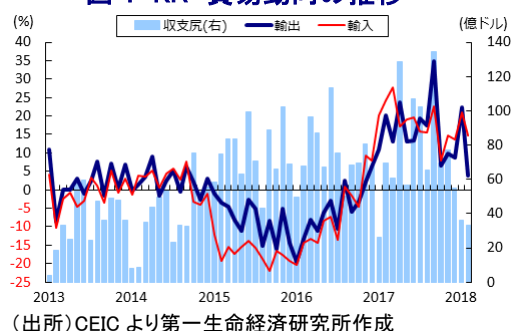
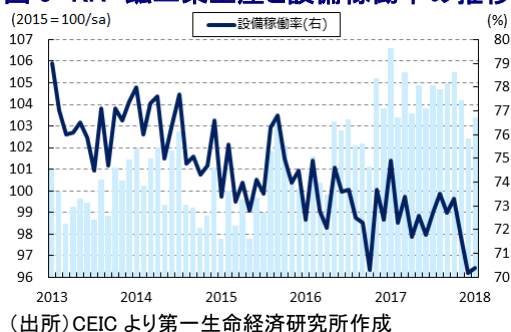


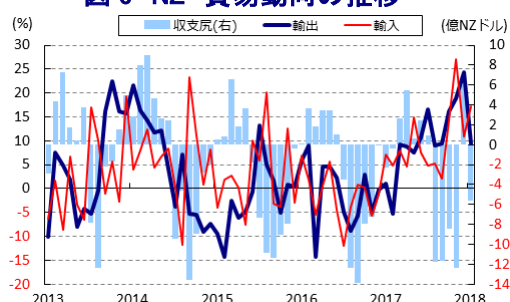
図5 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



【ニュージーランド】 ～主力の乳製品や食肉関連の輸出に下押し圧力が掛かり、2ヶ月ぶりに貿易赤字に～

27日に発表された1月の輸出額は前年同月比+9.5%となり、前月（同+24.3%）から伸びが鈍化した。前月比も▲14.7%と前月（同+14.1%）に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ちの兆候が出ている。主力の輸出財である乳製品及び食肉関連で軒並み輸出額が鈍化したほか、機械製品関連の輸出額に頭打ち感が出ていることも輸出全体の下押し圧力に繋がっている。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国本土向けのほか、ASEANなどアジア新興国向けのみならず、隣国豪州やEU、日本、米国など先進国向けも軒並み鈍化している。一方の輸入額は前年同月比+17.1%となり、前月（同+10.8%）から伸びが加速している。前月比は▲0.3%と2ヶ月連続で減少しているものの、前月（同▲4.7%）からペースは鈍化している一方、中期的な基調は拡大傾向が鈍化するなど頭打ち感が強まっている。原油相場の底入れの動きなどを反映して原油関連の輸入額が押し上げられたほか、電気機械関連の輸入額も堅調を維持しているものの、機械製品関連の輸入鈍化は全体の重石になっている。結果、貿易収支は▲5.66億NZドルと前月（+5.96億NZドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図6 NZ 貿易動向の推移

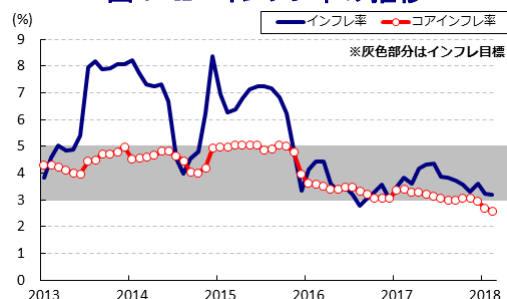


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～食料品物価の上昇圧力一服に加え、通貨ルピア相場の安定もインフレ率の鈍化に寄与～

1日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.18%となり、前月（同+3.25%）から一段と伸びが鈍化した。前月比も+0.17%と前月（同+0.62%）から上昇ペースが鈍化しており、昨年来の原油相場の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格の上昇圧力はくすぶるものの、生鮮品を中心とする食料品物価の上昇圧力が一服したことが物価上昇を抑えている。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+2.58%と前月（同+2.69%）から一段と伸びが鈍化している。前月比も+0.26%と前月（同+0.31%）から上昇ペースが鈍化しており、通貨ルピア相場が比較的安定した推移を続けてきたことで輸入インフレ圧力が後退していることなども物価安定に寄与しているとみられる。ただし、先月以降の国際金融市場の動揺以降、通貨ルピア相場は下落基調を強めており、先行きは輸入インフレ圧力が再燃する可能性がくすぶる。

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】 ～世界経済の自律回復を背景に外需が底堅い展開が続くなか、生産も同様に堅調な推移が続く～

28日に発表された1月の製造業生産は前年同月比+3.44%となり、前月（同+4.96%）から伸びが鈍化した。前月比は▲1.68%と前月（同▲0.56%）から2ヶ月連続で減産圧力が強まるなど一服する動きがみられる

ものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。食料品などの軽工業関連のほか、金属関連や電気機器関連、自動車をはじめとする輸送用機器関連など、主力の輸出財を中心に生産は底堅い展開が続いている一方、繊維関連や化学製品、電子部品関連で生産調整圧力が強まる動きがみられ、生産全体の重石になっている。平均設備稼働率も67.5%と前月(68.6%)から▲1.1pt低下しており、引き続き一進一退の展開が続いている。

2日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+0.42%となり、前月(同+0.68%)から伸びが鈍化した。前月比も▲0.22%と前月(同+0.07%)から2ヶ月ぶりに下落に転じており、原油相場の底入れに伴うエネルギー価格の上昇に一服感が出ているほか、生鮮品をはじめとする食料品価格が下落基調を強めたことが物価の下押しに繋がっている。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+0.63%となり、前月(同+0.58%)から伸びが加速しており、前月比も+0.07%と前月(同+0.03%)からわずかながら上昇ペースが加速している。国際金融市場での通貨パーツ高の進展に伴う輸入インフレ圧力の後退を受けて、幅広い財で物価上昇圧力が後退している一方、足下の堅調な景気を反映して一部のサービス物価に上昇圧力がくすぶり物価が押し上げられている。

図8 製造業生産と設備稼働率の推移

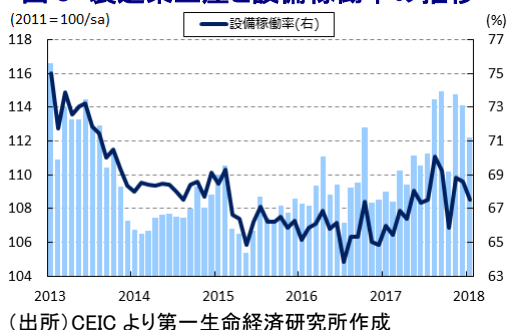
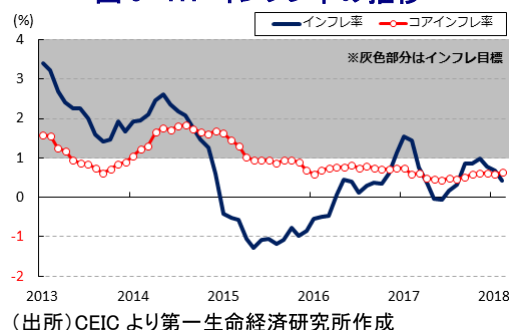


図9 TH インフレ率の推移



【台湾】 ～主力の電子部品やIT関連で受注に一服感も、全体としての基調は底堅い展開が続いている～

1日に発表された1月の輸出受注額は前年同月比+19.7%となり、前月(同+17.5%)から伸びが加速した。前月比は▲3.31%と前月(同+3.97%)から9ヶ月ぶりに減少に転じるなど一服感が出ているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向にあるなど、堅調な推移が続いている。主力の電子機器関連やIT関連製品などで受注に頭打ちの動きが出たことが全体の下押し要因となる一方、金属製品や化学製品、プラスチック製品などの素材・部材系に対する需要は底堅く推移している。国・地域別では、米国やEU、日本など先進国向けに一服感が出ている一方、中国本土やASEAN諸国など新興国向けなどでは底堅さがみられるなど、世界経済の自律回復の動きが輸出を押し上げる構図は変わっていないと捉えられる。

図10 TW 輸出受注の推移



【マレーシア】 ～幅広くインフレ圧力が高まっているが、向こう数ヶ月は低インフレ率での推移が続こう～

28日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+2.7%となり、前月(同+3.5%)から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.33%と前月(同+0.08%)から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心とする食料品

に物価上昇圧力が高まるなど、生活必需品を中心にインフレ圧力がくすぶっている。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+1.99%と前月（同+2.17%）から伸びが鈍化しているものの、前月比は+0.17%と前月（同+0.08%）から緩やかに上昇ペースが加速している。昨年来のエネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上昇を反映して、一部の消費財で物価上昇圧力が高まる動きがみられ、特に非耐久消費財で物価上昇基調が強まっている。また、外需をけん引役とする景気回復の動きが強まり、雇用・所得環境が改善しているに伴いサービス物価も上昇するなど、幅広い分野でインフレ圧力が高まる動きがみられるものの、当面は前年同時期にインフレ率が加速感を強めた反動で落ち着いた展開が続くと予想される。

図 11 MY インフレ率の推移

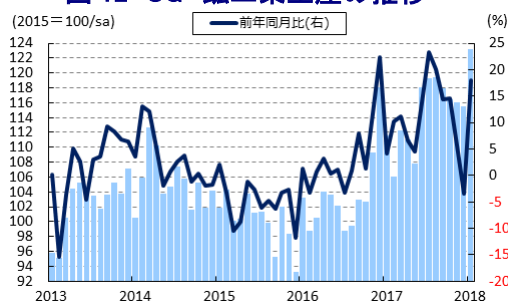


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～バイオ・医薬品関連のほか、主力の輸出財関連での生産拡大が全体を下支えしている～

26日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+17.9%となり、前月（同▲3.4%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+6.67%と前月（同▲0.53%）から5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入れの兆しがうかがえる。なお、生産が拡大に転じた背景には、月ごとの生産の変動が大きい上に生産全体の動向を左右しやすいバイオ・医薬品関連の生産が前月比+26.13%と前月（同▲10.24%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じたことが影響している。ただし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比+4.49%と2ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.86%）からペースが加速しているほか、中期的な基調も拡大傾向が続くなど底堅い展開をみせている。食料品や衣類、皮革製品といった軽工業関連で生産に下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、主力の輸出財である電子部品をはじめとする機械製品関連のほか、輸送用機器関連、素材関連の生産拡大の動きが生産全体を下支えしている。先行きについても世界経済の自律回復の動きが続いていることを反映して、外需が景気を下支えする展開が続くと見込まれる。

図 12 SG 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

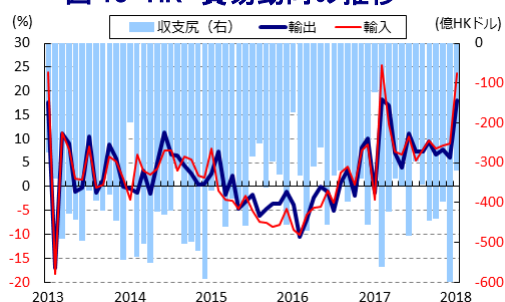
【香港】 ～世界経済の自律回復と中国経済の持ち直しも追い風に、昨年の成長率は+3.8%に大きく加速～

27日に発表された1月の輸出額は前年同月比+18.1%となり、前月（同+6.0%）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3ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調は拡大傾向を強めるなど堅調な動きをみせている。世界経済の自律回復の動きに加え、中国本土経済の持ち直しの動きが輸出の押し上げに繋がっているとみられる。財別では、主力の輸出財である電気機械や電子部品関連のほか、機械製品関連などで全般的に頭打ちする動きがみられる一方、食料品関連のほか、衣類などの軽工業品などの輸出の

堅調さが全体を下支えしている。国・地域別では、中国本土向けに頭打ち感が出ているほか、EU向けに下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、米国向けやASEAN向けが堅調な推移をみせている上、日本向けの底堅さも下支えに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+23.8%となり、前月（同+9.0%）から伸びが加速した。前月比も3ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調は拡大傾向を強めるなど堅調に推移している。国際商品市況の底入れの動きなどを反映して資源関連の輸入額が堅調なほか、中国本土の持ち直しの動きも輸入を下支えしている。なお、前年比の伸びが大きく加速した背景には、今年は春節の連休が昨年比べて大きく後ろ倒ししたことが影響しており、2月を含めた形で動向を見定める必要はある。結果、貿易収支は▲319.24億HKドルと前月（▲598.98億HKドル）から赤字幅が縮小している。

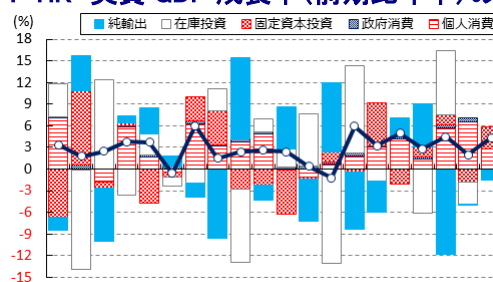
28日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.4%となり、前期（同+3.7%）から伸びが鈍化した。なお、前期比年率ベースでは+4.36%と前期（同+2.01%）から伸びが加速しており、中期的な基調も拡大傾向が強まるなど堅調な景気拡大が続いている。世界経済の自律回復の動きを反映して輸出の拡大傾向は一段と強まるなど、外需は一段と底入れの動きをみせているほか、中国本土経済の持ち直しや国際金融市場が「適温相場」の様相を呈するなか、海外資金の流入が活発化したことも追い風に個人消費は底堅く推移している。また、外需の拡大や中国経済の持ち直しの動きを反映して企業の設備投資意欲は底入れしており、固定資本投資も拡大するなど、内・外需がバランスの採れた形で景気拡大を促している。また、内需の堅調さを受けて輸入の伸びは輸出を上回るペースとなり、純輸出の成長率寄与度は3四半期連続となるマイナスで推移している。結果、2017年通年の経済成長率は前年比+3.8%と前年（同+2.1%）から大幅に加速しており、4年ぶりに3%を上回る高い伸びとなった。

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 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

以上