

Asia Indicators

発表日: 2023年8月4日(金)

中国、7月の財新 PMI は製造業とサービス業で対照的な動き (Asia Weekly(7/28~8/4))

～アジアのインフレ率は軒並み鈍化も、サービス物価や為替がコアインフレの動向を左右する展開～

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 (TEL: 03-5221-4522/050-5474-7495)

○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
7/28(金)	(台湾)4-6月実質 GDP(前年比・速報値)	+1.45%	+0.80%	▲2.87%
7/31(月)	(中国)7月製造業 PMI	49.3	49.2	49.0
	7月非製造業 PMI	51.5	--	53.2
	(香港)4-6月実質 GDP(前年比・速報値)	+1.5%	--	+2.7%
8/1(火)	(韓国)7月輸出(前年比)	▲16.5%	▲14.5%	▲6.0%
	7月輸入(前年比)	▲25.4%	▲24.6%	▲11.7%
	(中国)7月財新製造業 PMI	49.2	--	50.5
	(インドネシア)7月消費者物価(前年比)	+3.08%	+3.10%	+3.52%
	(オーストラリア)金融政策委員会(政策金利)	4.10%	4.10%	4.10%
	(香港)6月小売売上高(前年比・数量ベース)	+17.5%	--	+16.6%
8/2(水)	(韓国)7月消費者物価(前年比)	+2.3%	+2.4%	+2.7%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	2.25%	2.25%	2.00%
8/4(金)	(フィリピン)7月消費者物価(前年比)	+4.7%	+5.0%	+5.4%
	(シンガポール)6月小売売上高(前年比)	+1.1%	--	+1.8%

(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。

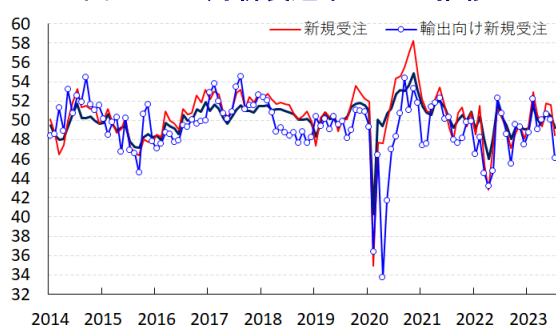
[中国]～民間統計は製造業が弱含む一方でサービス業に底堅さも、将来期待の大幅低下という不透明要因～

1日にS&Pグローバルが公表した7月の財新製造業PMI(購買担当者景況感)は49.2となり、前月(50.5)から▲1.3pt低下して3ヶ月ぶりに好不況の分かれ目となる水準(50)を下回った。足下の生産動向を示す「生産(49.2)」は前月比▲1.8pt低下するなど減産圧力が強まる動きがみられるほか、先行きの生産動向を左右する「新規受注(48.4)」も同▲3.3pt、「輸出向け新規受注(46.1)」も同▲4.0pt低下していずれも50を下回る水準となるなど、内・外需双方で急速に弱含む動きがみられる。なお、商品市況の底入れの動きを反映して「投入価格(48.8)」は前月比+2.4pt上昇しているほか、中間財などに対する価格転嫁の動きを受けて「出荷価格(48.0)」も同+1.2pt上昇する動きがみられるものの、価格転嫁の動きは外需向けなどに留まるなど、道半ばの状態にあると捉えられる。また、経済活動の正常化の進展にも拘らず「サプライヤー納期(49.6)」は前月比▲0.8pt低下して6ヶ月ぶりに50を下回るなど、人手不足が影響している可能性も考えられる。減産の動きが強まっているものの、「雇用(49.0)」は前月比+0.4pt上昇するも依然50を下回る推移が続いており、雇用調整圧力がくすぶることで家計消

費など内需の足かせとなる状況は変わっていない。

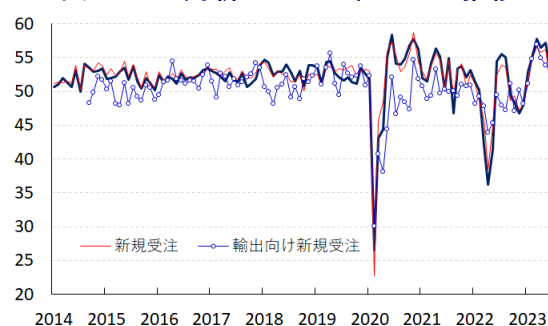
一方、7月の財新サービス業PMIは54.1となり、前月（53.9）から+0.2pt上昇して7ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回る推移が続くなど、製造業と対照的な動きをみせている。ただし、先行きの経済活動を左右する「新規受注（53.1）」は前月比+1.4pt上昇する一方、「輸出向け新規受注（51.0）」は同▲2.6pt低下しており、ともに50を上回る水準を維持するも内需に堅調さがうかがえる。さらに、企業マインドの堅調さを反映して「雇用（52.2）」は前月比+0.4pt上昇するなど、サービス業においては雇用が拡大している模様である。ただし、足下のマインドの改善にも拘らず、「将来活動期待（61.7）」は50を大きく上回る水準ながら前月比▲3.2ptと大幅に低下しており、幅広く楽観模様が広がっている訳ではないとみられる。

図1 CN 財新製造業 PMI の推移



(出所)S&P グローバルより第一生命経済研究所作成

図2 CN 財新サービス業 PMI の推移



(出所)S&P グローバルより第一生命経済研究所作成

[韓国]～インフレ率は一段と鈍化、財価格に下押し圧力が掛かる一方、サービス物価に上昇圧力がくすぶる～

1日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲16.5%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲6.0%）からマイナス幅も拡大している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少に転じるなど頭打ちの動きを強めている様子がうかがえる。財別では、自動車をはじめとする輸送用機械関連の輸出に底堅さがみられるものの、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の輸出に大きく下押し圧力が掛かったほか、国際商品市況の低迷の動きを反映して石油製品など化学製品関連の輸出も下振れするなど、幅広い分野で輸出が下振れしている。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国向けが大きく下振れしているほか、米国向けやEU向けも力強さを欠く展開が続いており、世界経済の減速懸念の高まりが輸出の重石となっている。一方の輸入額は前年同月比▲25.4%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びで推移しており、前月（同▲11.7%）からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向で推移するなど輸出同様に頭打ちの動きを強めている。輸出の低迷を受けて素材や部材などに対する需要が弱含んでいるほか、国際商品市況の調整の動きも輸入額を下押ししている。結果、貿易収支は+16.26億ドルと前月（+11.26億ドル）から黒字幅が拡大している。

2日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.3%となり、前月（同+2.7%）から一段と鈍化して2021年6月以来、約2年ぶりの低い伸びとなっている。前月比は+0.07%と前月（同▲0.01%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じているものの、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇の動きを強める一方、原油をはじめとする国際商品市況の調整の動きを反映してエネルギー価格は下落しており、生活必需品

を巡る物価の動きはまちまちの様相をみせている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+3.3%と前月（同+3.5%）から鈍化しており、昨年4月以来となる低い伸びとなっている。ただし、前月比は+0.24%と前月（同+0.06%）から上昇ペースは加速しており、エネルギー価格の下落を受けた輸送コストの低下に加え、国際金融市場における米ドル高の一服により通貨ウォン相場が落ち着きを取り戻していることも重なり、幅広く財価格は安定している一方、経済活動の正常化の進展を反映してサービス物価に押し上げ圧力が掛かるなど、インフレ圧力がくすぶる状況が続いている。

図3 KR 貿易動向の推移

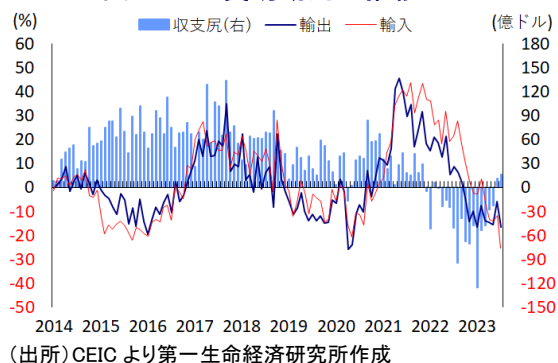
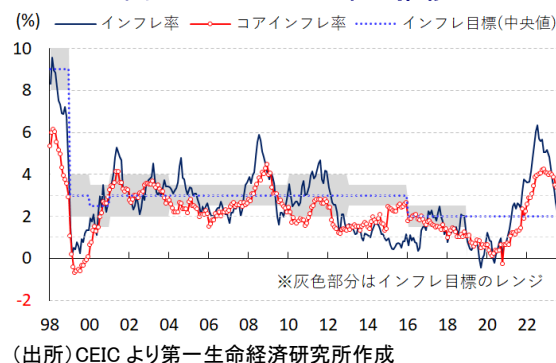


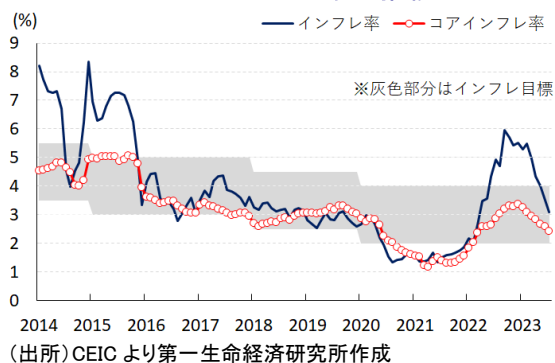
図4 KR インフレ率の推移



[インドネシア]～インフレ率、コアインフレ率ともに伸びは鈍化するも、インフレ圧力がくすぶる状況は続いている～

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+3.08%となり、前月（同+3.52%）から一段と鈍化して昨年3月以来の伸びとなっている。ただし、前月比は+0.21%と前月（同+0.14%）から上昇ペースは加速しており、原油の国際価格が調整の動きを強めたことを受けたエネルギー価格の下落の動き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も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力がくすぶる状況が続いている。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+2.43%と中銀の定めるインフレ目標（3±1%）の中央値を下回る推移が続いている上、前月（同+2.58%）から鈍化して昨年3月以来の伸びとなっている。前月比は+0.13%と前月（同+0.12%）からわずかに上昇ペースが加速しており、エネルギー価格の下落の動きに一服感が出ているほか、国際金融市場における通貨ルピア安がくすぶるなかで輸入インフレ圧力が掛かりやすい状況が続いており、幅広く財価格が押し上げられる動きがみられるほか、経済活動の正常化の動きを反映してサービス物価にも上昇圧力が掛かるなど、全般的にインフレ圧力がくすぶる状況が続いている。

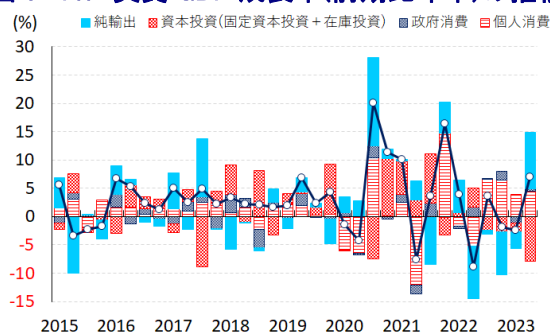
図5 ID インフレ率の推移



[台湾]～景気は底入れも、外需の不透明感が設備投資の重石となるなど、内容は見た目ほど強くはない～

28日に発表された4-6月の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比+1.45%となり、前期（同▲2.87%）から3四半期ぶりにプラス成長に転じている。前期比年率ベースの成長率も+7.02%と前期（同▲2.36%）から3四半期ぶりとなるプラス成長に転じており、テクニカル・リセッションを脱却するなど景気は底入れしている。中国本土との関係悪化に加え、昨年末のゼロコロナ終了により底入れした中国景気が早くも息切れの様相をみせている上、コロナ禍からの世界経済の回復をけん引してきた欧米など主要国景気も頭打ちするなど、外需を取り巻く環境は厳しさを増しているものの、輸出は5四半期ぶりにプラスに転じるなど底打ちする動きをみせている。また、商品高の一巡や米ドル高の一服などを受けたインフレ鈍化による実質購買力の押し上げに加え、雇用環境の改善も追い風に家計消費は堅調な動きをみせている上、政府消費の底堅さも足下の景気を下支えしている。他方、外需を巡る不透明感の高まりや中銀による断続利上げの影響も重なり、企業部門による設備投資需要は低調な推移が続いており、こうした動きを反映して輸入に下押し圧力が掛かっている。結果、純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースで+10.04ptと成長率（+7.02%）を上回るなど、内容は見た目ほど良いものではないと捉えることが出来る。なお、在庫調整も相当進んでいる可能性が考えられるものの、外需を巡る不透明感が企業部門による活動の足かせとなる状況が早々に転換するとは見通しにくく、先行きの景気についてもしばらくは力強さを欠く推移が続く可能性は高いと見込まれる

図6 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



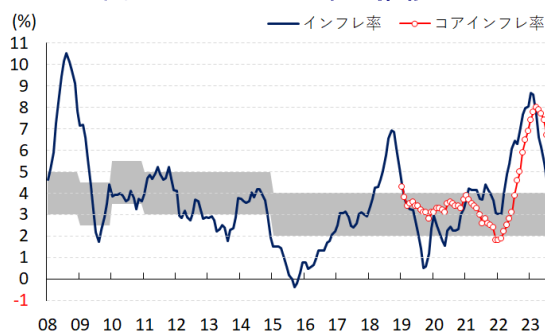
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～エネルギー価格の下落も、ペソ安や経済活動の正常化を受けてインフレ圧力はくすぶる展開～

4日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+4.7%となり、前月（同+5.4%）から一段と鈍化して昨年3月以来の伸びとなっている。前月比も+0.08%と前月（同+0.17%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品をはじめとする食料品価格は上昇の動きを強めているものの、原油をはじめとするエネルギー資源の国際価格の調整の動きを反映してエネルギー価格に下押し圧力が掛かるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの様相をみせている。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+6.7%となり、前月（同+7.4%）から鈍化して昨年11月以来の伸びとなっているものの、引き続きインフレ率を上回る伸びが続いている。前月比も+0.33%と前月（同+0.25%）から上昇ペースは加速しており、エネルギー価格の下落の動きは輸送コストを抑える一方、国際金融市場における通貨ペソ安に伴う輸入インフレの動きを反映して幅広く財価格が押し上げられているほか、経済活動の正常化の進展を受けてサービス物価も押し上げられるなど、全般的にインフレ圧力が強まっている様

子がうかがえる。

図7 PH インフレ率の推移

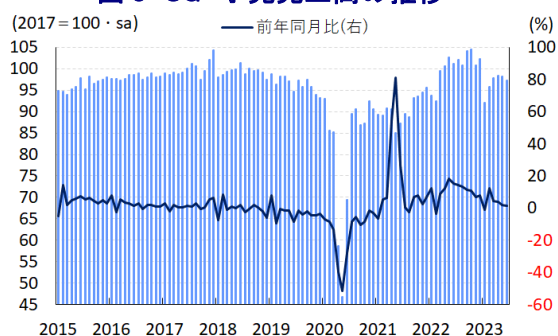


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～自動車販売は下振れ的一方、宝飾品や娯楽関連を中心に繰り越し需要が発現する展開～

4日に発表された6月の小売売上高は前年同月比+1.1%となり、前月(同+1.8%)から伸びが一段と鈍化している。前月比も▲0.81%と前月(同▲0.17%)から2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ちの動きを強めている。同国においては、月ごとの自動車販売が上下に大きく振れるとともに、小売売上高全体の動向を左右する傾向があるなか、当月の自動車販売は前月比▲9.35%と前月(同+2.01%)から2ヶ月ぶりの減少に転じるなど頭打ちの動きを強めている。なお、自動車販売を除いたベースでは前月比+0.16%と前月(同▲0.42%)から2ヶ月ぶりの拡大に転じている上、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底堅さがうかがえる。衣料品をはじめとする日用品の需要は弱含む動きをみせているものの、食料品など生活必需品に対する需要に底堅さがうかがえるほか、宝飾品など高額品のほか、娯楽関連などの需要は大きく底入れする動きが確認されるなど、経済活動の正常化を反映したpent-up・デマンド(繰り越し需要)の発現の動きが続いている。

図8 SG 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]～中国本土のゼロコロナで大きく上振れした反動も重なり、足下の景気は頭打ちの動きを強めている～

31日に発表された4-6月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+1.5%となり、前期(同+2.7%)から伸びが鈍化している。前期比年率ベースの成長率も▲5.10%と前期(同+22.99%)から3四半期ぶりのマイナス成長に転じており、昨年末以降に中国本土がゼロコロナの終了に舵を切ったことを受けて年明け直後の景気は大きく上振れしたものの、その反動が出たことに加え、中国本土景気が頭打ちの様相を強めていることも影響して景気に下押し圧力が掛かっている。需要項目別では、経済活動

の正常化を受けたペントアップ・ディマンド（繰り越し需要）の発現を反映して家計消費は堅調な動きをみせている。その一方、中国本土における景気頭打ちの動きや欧米など主要国景気を巡る不透明感の高まり、中国を念頭に置いた世界的なデリスキング（リスク回避）の動きも重なり財輸出に下押し圧力が掛かっているほか、企業部門による設備投資も弱含む動きが確認されている。結果、財輸入は財輸出を上回るペースで減少しており、結果的に純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度は前期比年率ベースで3四半期ぶりのプラスに転じたと試算されるなど、足下の景気を巡る状況は見た目以上に厳しいと捉えることが出来る。

1日に発表された6月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+17.5%となり、前月（同+16.6%）から伸びが加速している。前月比は+2.00%と前月（同▲9.18%）に大きく下押し圧力が掛かった反動も重なり2ヶ月ぶりの拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど、頭打ちの状況が大きく好転するには至っていない。財別では、自動車や家具など耐久消費財に対する需要に底堅さがみられるほか、宝飾品需要も堅調に推移するなど、ゼロコロナ終了に伴うペントアップ・ディマンド（繰り越し需要）が発現する動きがみられる一方、食料品やエネルギーなど生活必需品に対する需要は弱含むとともに、百貨店売上高が大きく下振れしているほか、衣料品など日用品に対する需要も下振れするなど、家計消費の動きを巡る跛行色が一段と強まっている様子がうかがえる。

図9 HK 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

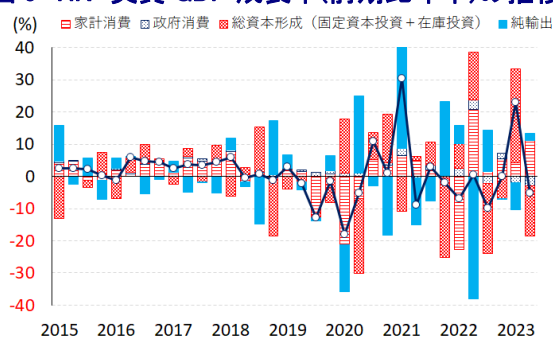
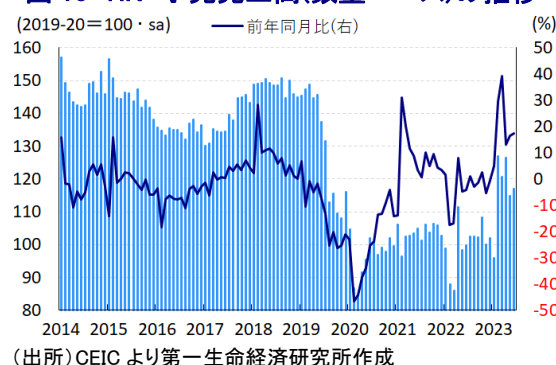


図10 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。