

Asia Indicators

発表日: 2024 年2月2日(金)

中国・財新製造業 PMI は 50 超で推移も、デフレ懸念くすぶる (Asia Weekly(1/29~2/2))
 ~オーストラリアのインフレは2年ぶりの水準に鈍化も、依然として幅広くインフレ圧力はくすぶる展開~

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 (TEL: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
1/29(月)	(ニュージーランド) 12 月輸出(億 NZドル)	59.4	--	59.5
	12 月輸入(億 NZドル)	62.6	--	72.0
1/30(火)	(オーストラリア) 12 月小売売上高(前月比・季調済)	▲2.7%	▲1.0%	+1.6%
1/31(水)	(オーストラリア) 12 月消費者物価(前年比)	+3.4%	+3.7%	+4.3%
	(フィリピン) 10-12 月実質 GDP(前年比)	+5.6%	+5.2%	+6.0%
	(中国) 1 月製造業 PMI	49.2	49.2	49.0
	1 月非製造業 PMI	50.7	--	50.4
	(台湾) 10-12 月実質 GDP(前年比・速報値)	+5.12%	+4.35%	+2.32%
	(香港) 10-12 月実質 GDP(前年比・速報値)	+4.3%	--	+4.1%
2/1(木)	(韓国) 1 月輸出(前年比)	+18.0%	+17.8%	+5.0%
	1 月輸入(前年比)	▲7.8%	▲7.6%	▲10.8%
	(中国) 1 月財新製造業 PMI	50.8	50.6	50.8
	(インドネシア) 1 月消費者物価(前年比)	+2.57%	+2.55%	+2.81%
2/2(金)	(韓国) 1 月消費者物価(前年比)	+2.8%	+2.9%	+3.2%

(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。

[中国]~民間版 PMI は 3 ヶ月連続で 50 超え、外需の回復が示唆されるもデフレ懸念など不透明要因は山積~

1 日に S & P グローバルが公表した 1 月の財新製造業 PMI (購買担当者景況感) は 50.8 と 3 ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回る推移となるも、前月 (50.8) から横這いで推移している。足下の生産動向を示す「生産 (52.2)」は 3 ヶ月連続で 50 を上回るなど生産拡大の動きが続いているものの、前月比は▲0.1pt 低下するなどわずかに一服感が出る動きがみられるなか、先行きの生産に影響を与える「新規受注 (50.8)」は同▲1.2pt 低下する一方、「輸出向け新規受注 (50.7)」は同+1.2pt 上昇して 7 ヶ月ぶりに 50 を上回る水準を回復するなど、外需の回復が期待される状況にある。こうした状況ながら「受注残 (49.8)」は前月比+0.4pt 上昇するも 2 ヶ月連続で 50 を下回る推移が続いており、先行きは生産拡大の動きに一服感が出る可能性がくすぶる。ただし、生産拡大の動きが続いていることを反映して「購買量 (51.2)」は前月比+1.2pt 上昇するなど原材料の調達を活発化させる動きがみられるほか、「購買在庫 (50.7)」も同+1.8pt 上昇している一方、生産拡大が続くなかで「完成品在庫 (50.2)」は同▲0.2pt 低下するも引き続き 50 を上回る推移が続くなど、在庫が積み上がっている様子が見え

る。なお、「サプライヤー納期 (50.3)」は前月比+1.2pt 上昇して2ヶ月ぶりに50を上回る水準を回復しており、春節を前に物流が活発化している影響が考えられる。他方、原油をはじめとする商品市況の調整の動きを反映して「投入価格 (50.4)」は前月比▲0.1pt 低下している上、こうした動きを反映して「出荷価格 (49.3)」も同▲1.1pt 低下するなど抑えられており、デysinフレ圧力が強まりやすい状況にある。さらに、生産拡大の動きが続いているにも拘らず「雇用 (49.7)」は前月比+1.6pt と大幅に上昇するも50を下回る推移が続くなど調整圧力がくすぶる状況にあるなど、家計消費をはじめとする内需の回復の足かせとなることが懸念される。

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

[オーストラリア]～インフレは2年ぶりの伸びに鈍化も、財、サービスの両面でインフレ圧力がくすぶる展開が続く～

30日に発表された12月の小売売上高(季節調整値)は前月比▲2.7%となり、前月(同+1.6%)から2ヶ月ぶりの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一転して頭打ちの動きを強めている。前月はブラックフライデーセールも影響して大きく押し上げられる動きがみられたものの、その反動も重なる形で家計部門が財布の紐を固くしている可能性が考えられる。分野別では、外食関連の消費に底堅い動きがみられるものの、衣類や家庭用品などの日用品関連の売り上げが大きく下振れしているほか、高額消費や余暇消費など不要不急の消費財に対する需要も下振れするなど、金融引き締めの影響に加え、改善の動きが続いた雇用に頭打ちの兆しが出ていることも家計消費の足かせとなる懸念が高まっていることを反映している。

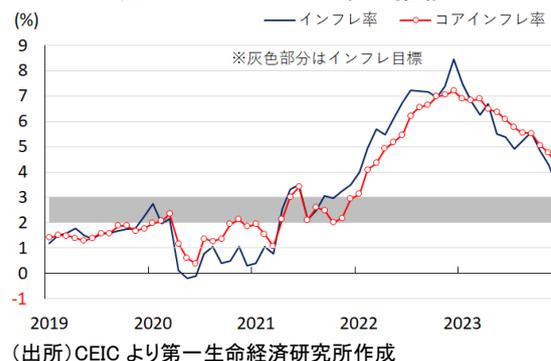
31日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+3.4%となり、前月(同+4.3%)から鈍化して25ヶ月ぶりの伸びとなっている。ただし、前月比は+0.66%と前月(同+0.33%)から2ヶ月連続で上昇するとともに、そのペースも加速しており、原油をはじめとするエネルギー資源の国際価格が頭打ちしたことを反映してエネルギー価格に下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、コメをはじめとする穀物を中心に食料品価格が上昇するなど食料インフレ懸念が高まる動きがみられるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの様相をみせている。なお、物価変動の大きい財を除いたベースでは前年同月比+3.5%と前月(同+4.5%)から鈍化して2年ぶりの低水準となる一方、物価変動の大きい財と観光関連を除いたベースでも同+4.2%と前月(同+4.8%)から鈍化して23ヶ月ぶりの低水準となるなど、全般的に頭打ちの動きを強めている。ただし、エネルギー価格の下落を反映して輸送コストに下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、幅広く財価格は上昇傾向を強める動きがみられる上、交易財を中心に物価上昇圧力が強まっているほか、サービス物価は財価格を上回るペースで上昇するなどインフレ圧

力の粘着度を高めることに繋がっている。なお、10-12月ベースのインフレ率も前年同期比+4.1%と前期（同+5.4%）から鈍化して2年ぶりの水準となっているほか、コアインフレ率に当たるトリム平均値ベースでも同+4.2%と前期（同+5.1%）から鈍化して7四半期ぶりの水準となるなど頭打ちの動きを強めている。前期比も+0.6%と前期（同+1.2%）から上昇ペースが鈍化しており、財、サービス両面で上昇ペースが鈍化している上、コアインフレ率も前期比は+0.8%と前期（同+1.2%）から上昇ペースが鈍化するなど全般的にインフレ圧力が後退している様子がうかがえる。

図2 AU 小売売上高の推移



図3 AU インフレ率の推移



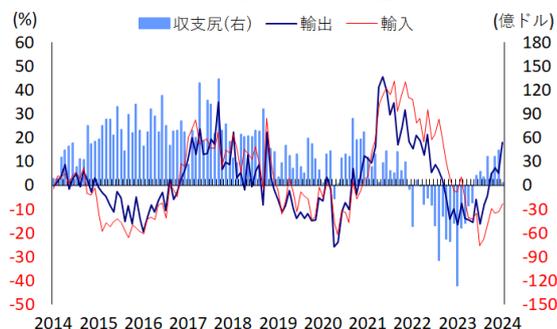
[韓国]～旧正月の時期のズレを勘案する必要はあるが、半導体関連を中心に輸出は底入れの動きを強める～

1日に発表された1月の輸出額は前年同月比+18.0%となり、前月（同+5.0%）から伸びが加速している。なお、前年同月は旧正月の時期の影響で営業日が少なく前年同月比の伸びに大きく下押し圧力が掛かっており、その反動により上振れしている影響を勘案する必要がある。しかし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月ぶりの拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど底入れの動きを強めていると捉えられる。国・地域別では、最大の輸出相手である中国向けが底入れの動きを強めているほか、米国向けやEU向けなど先進国向けも軒並み堅調な推移をみせるなど、全般的に底入れしている。財別では、主力の輸出財である半導体など電子部品関連を中心とする輸出拡大の動きが輸出全体を押し上げている様子がうかがえる。一方の輸入額は前年同月比▲7.8%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びで推移しているものの、前月（同▲10.8%）からマイナス幅は縮小している。前月比も3ヶ月ぶりの拡大に転じるなど底打ちの兆しはみられるものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど輸出と対照的に力強さを欠く展開が続いている。原油をはじめとする国際商品市況の調整の動きが輸入額の重石となる展開が続いている。結果、貿易収支は+2.98億ドルと前月（+44.57億ドル）から黒字幅が縮小している。

2日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+2.8%となり、前月（同+3.2%）から鈍化している。しかし、前月比は+0.39%と前月（同+0.04%）から上昇ペースが加速しており、原油をはじめとするエネルギー資源価格の調整の動きを反映してエネルギー価格は下振れする展開が続く一方、生鮮品をはじめとする食料品価格は上昇の動きを強めるなど、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+2.5%となり、前月（同+2.8%）から鈍化しているものの、インフレ率とともに中銀目標（2%）を上回る推移が続いている。前月比は+0.37%と前月（同+0.18%）から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格の調整の

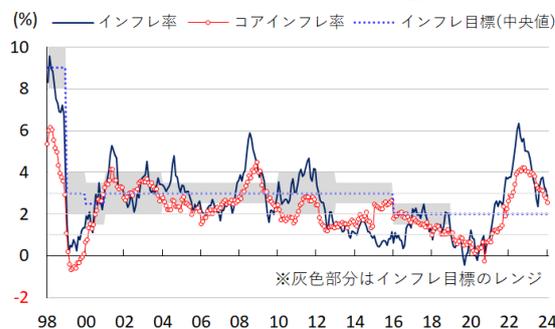
動きを反映して輸送コストに下押し圧力が掛かる一方、通貨ウォン安の進展を受けた輸入インフレ圧力が高まる動きのほか、サービス物価も上昇傾向で推移するなど、インフレ圧力がくすぶる状況が続いている。

図4 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5 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

[インドネシア]～生活必需品を中心にインフレ圧力は後退する一方、サービス物価に上昇圧力がくすぶる展開～

1日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+2.57%となり、前月（同+2.81%）から伸びが鈍化している。前月比も+0.04%と前月（同+0.42%）から上昇ペースが鈍化しており、国際原油価格の調整の動きを反映してエネルギー価格は落ち着いた推移が続いているほか、過去数ヶ月は上振れの動きを強めた食料品価格の上昇ペースも鈍化するなど、生活必需品を中心とする物価が落ち着きを取り戻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は前年同月比+1.68%と前月（同+1.80%）から一段と鈍化しており、中銀目標（ $3 \pm 1\%$ ）の下限を下回る推移が続いている。ただし、前月比は+0.20%と前月（同+0.14%）からわずかに上昇ペースが加速しており、エネルギー価格の安定を受けて輸送コストに下押し圧力が掛かっていることを反映して幅広く財価格は落ち着いた推移をみせる一方、サービス物価は上昇基調が続くなどインフレ圧力はくすぶる。

図6 ID インフレ率の推移



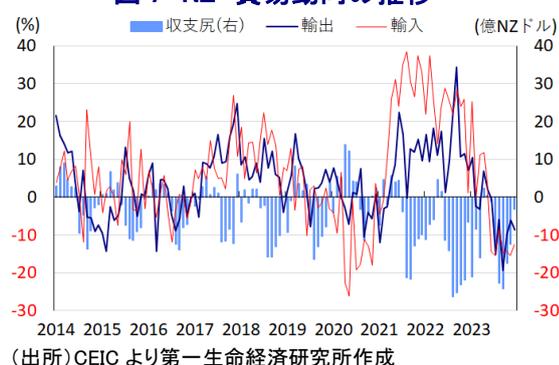
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド]～輸出入ともに下振れする展開が続き、輸入については総じて下押し圧力が掛かる様相～

29日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲8.7%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びで推移しており、前月（同▲6.1%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲4.1%と前月（同+3.9%）から2ヶ月ぶりの減少に転じるなど一進一退の動きが続いている上、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちの動きを強めている。財別では、主力の輸出財である乳製品関連や食肉関連、木製品などを中心

に輸出に下押し圧力が掛かる動きがみられる。国・地域別でも、隣国の豪州向けや米国向け、欧州向けなどに底堅い動きがみられるものの、最大の輸出相手である中国向けのほか、ASEANをはじめとするアジア新興国向け、日本向けなどで下振れする動きが輸出全体の重石となっている。一方の輸入額は前年同月比▲12.5%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びで推移しているものの、前月（同▲15.5%）からマイナス幅は縮小している。前月比は▲4.5%と前月（同+3.7%）から2ヶ月ぶりの減少に転じるなど一進一退の動きをみせており、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。原油や石油製品関連の輸入が下振れする動きが続いているほか、機械製品関連や電気機械関連、日用品関連など幅広い分野で下振れする展開が続くなど、総じて輸入が弱含んでいる様子が見え始める。結果、貿易収支は▲3.23億NZドルと前月（▲12.50億NZドル）から赤字幅が縮小している。

図7 NZ 貿易動向の推移



[台湾]～足下の景気は底入れの動きを強めるも、実態としては数字に比べて控え目なものに留まる可能性～

31日に発表された10-12月の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比+5.12%となり、前期（同+2.32%）から加速して丸2年ぶりの伸びとなっている。前期比年率ベースの成長率も+8.80%と前期（同+7.81%）から3四半期連続のプラス成長となるとともにそのペースも加速しており、足下の景気は底入れの動きを強めている様子が見え始める。中国本土景気を巡る不透明感の高まりに加え、欧米など主要国景気も頭打ちの様相を強めていることを反映して輸出に下押し圧力が掛かる動きがみられる。一方、先月実施された総統選挙、及び立法委員選挙を前に家計消費は堅調な推移をみせるとともに、政府消費も大きく押し上げられる一方、外需の低迷が足を引っ張る形で企業部門による設備投資に下押し圧力が掛かる動きがみられる。なお、全体としての内需は堅調さを維持しているにも拘らず、輸入が大きく下振れしたことで純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度は+6.26ptと大幅なプラスになっていると試算されるなど、足下の景気底入れの動きを促す一助となっている。よって、足下の景気動向の実態は数字に比べて控え目なものに留まっていると捉えられる。

図 8 TW 実質 GDP(季調値)と成長率(前年比)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】～足下の景気は緩やかな底入れが続くも、実態としては数字に比べて控え目な内容に留まる模様～

31日に発表された10-12月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+4.3%となり、前期(同+4.1%)から伸びが加速している。前期比年率ベースの成長率も+2.02%と2四半期連続のプラス成長で推移している上、前期(同+0.26%)から伸びが加速するなど底入れの動きを強めている。国境再開や世界的な人の移動の活発化の動きを反映してサービス輸出は堅調な推移をみせているほか、低迷が続いた財輸出も底打ちの動きを強めるなど外需を取り巻く環境は改善している。一方、家計消費は力強さを欠く推移が続いているほか、政府消費も弱含む展開が続いているものの、公共投資の進捗を反映して固定資本投資は堅調に推移するなど内需は公的需要への依存度を強めている。結果、純輸出(輸出-輸入)の成長率寄与度は前年同期比ベースでマイナス幅が大きく縮小していると試算されるなど、足下の景気を押し上げる一因になっている。よって、足下の景気の実態は数字と比較して控え目な内容に留まっていると捉えられる。

図 9 HK 実質 GDP(季調値)と成長率(前年比)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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は負いません。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。