

Asia Indicators

発表日: 2024 年8月2日(金)

中国製造業に急ブレーキ、事態は急速に悪化 (Asia Weekly(7/29~8/2))

～内需の弱さが生産の重石に、デスインフレ圧力が一段と深刻化する兆しもうかがえる～

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
7/31(水)	(韓国)6月鉱工業生産(前年比)	+3.8%	+2.5%	+4.3%
	(中国)7月製造業 PMI	49.4	49.3	49.5
	7月非製造業 PMI	50.2	--	50.5
	(オーストラリア)6月消費者物価(前年比)	+3.8%	+3.8%	+4.0%
	(台湾)4-6月実質 GDP(前年比・速報値)	+5.09%	+4.80%	+6.56%
8/1(木)	(韓国)7月輸出(前年比)	+13.9%	+18.4%	+5.1%
	7月輸入(前年比)	+10.5%	+13.4%	▲7.5%
	(オーストラリア)6月輸出(前月比・季調済)	+1.7%	--	+1.3%
	6月輸入(前月比・季調済)	+0.5%	--	+3.3%
	(中国)7月財新製造業 PMI	49.8	51.5	51.8
	(インドネシア)7月消費者物価(前年比)	+2.13%	+2.40%	+2.51%
8/2(金)	(韓国)7月消費者物価(前年比)	+2.6%	+2.5%	+2.4%

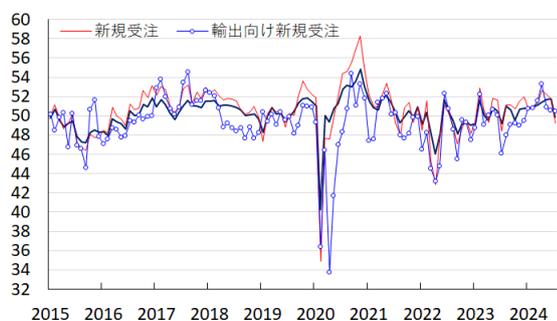
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[中国]～内需の低迷が足かせとなる形で生産は下振れ、財新製造業 PMI は9ヶ月ぶりに 50 を下回る水準に～

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49.8となり、前月（51.8）から▲1.0pt低下して9ヶ月ぶりに好不況の分かれ目となる水準を下回るなど、急速に頭打ちの動きを強めている様子がうかがえる。足下の生産動向を示す「生産（50.2）」は前月比▲4.4ptと大幅に低下するなど減産の動きを強めるとともに、先行きの生産動向に影響を与える「新規受注（49.2）」は同▲2.6pt低下して丸1年ぶりに50を下回る水準となっているほか、「輸出向け新規受注（50.5）」も同▲0.1pt低下しており、内需の弱さが生産活動の足かせになっている。中国経済を巡る不透明感の高まりを受けた国際商品市況の調整の動きを反映して「投入価格（50.5）」は前月比▲1.8pt低下するなど川上の段階におけるインフレ圧力は後退しているほか、こうした動きを受けて「産出価格（49.5）」も同▲0.8pt低下して2ヶ月ぶりに50を下回る水準となるなど、川下にかけてデスインフレ圧力が強まる動きもみられる。さらに、生産活動に頭打ちの動きが強まっていることを反映して「購買量（49.5）」は前月比▲2.8pt低下して9ヶ月ぶりに50を下回るなど素材や部材の調達が下振れしており、中国向け輸出に対する依存度が高い国々の景気の足を引っ張る懸念が高まっている。その一方で「完成品在庫（50.4）」は前月比+0.2pt上昇するなど在庫が積み上がっており、先行きは在庫調整の動きが生産活動

を圧迫することも考えられる。そして、生産活動の低迷を受けて「雇用（49.9）」は前月比±0.0ptと横這いで推移するも11ヶ月連続で50を下回るなど調整圧力がくすぶる展開が続いており、家計消費をはじめとする内需の足かせとなることは避けられない。足下の製造業企業を取り巻く環境は急速に厳しさを増している様子がうかがえる。

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

【韓国】～食料品などを中心とする物価上昇でインフレは4ヶ月ぶりの再加速、利下げのハードルは高まるか～

31日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+3.8%となり、前月（同+4.3%）から伸びが鈍化している。ただし、前月比は+0.5%と前月（同▲0.6%）から2ヶ月ぶりの拡大に転じるなど一進一退の動きをみせている上、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど生産活動が底打ちの動きを強めている様子がうかがえる。分野別では、鉱業部門のほか、製造業部門においても生産拡大の動きが確認されており、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ほか、モーターやバッテリーなどの電気機械関連、合成繊維をはじめとする化学製品関連で生産拡大の動きがみられることが生産全体を下支えしている一方、食料品や縫製品、木製品といった軽工業関連の生産は軒並み弱含む動きが確認されており、製造業と一口に言っても分野ごとに跛行色が一段と広がっている様子がうかがえる。

1日に発表された7月の輸出額は前年同月比+13.9%となり、前月（同+5.1%）から伸びが加速している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月ぶりの拡大に転じており、頭打ちの動きが続いた流れに変化の兆しがうかがえるものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど前年比の伸びに比べると力強さを欠く推移が続いている。財別では、半導体をはじめとする電子部品関連のほか、IT関連を中心に堅調な動きがみられる一方、自動車は大手自動車メーカーによる夏季休暇が例年に比べて早まった影響も重なり下振れするなどの動きがみられる。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国向けで底入れの動きが確認されたほか、米国向けも堅調な動きをみせる一方、EU向けは前年を下回る伸びに留まるなど足を引っ張る展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比+10.5%となり、前月（同▲7.5%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も3ヶ月ぶりの拡大に転じたことと試算されるなど頭打ちの流れに変化の兆しがみられるものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど力強さを欠く動きが続いている。商品市況の頭打ちに加え、輸出が力強さを欠く推移が続いていることが素材や部材などに対する需要の重石になっている。結果、貿易収支は+36.17億ドルと前月（+79.91億ドル）から黒字幅が縮小している。

2日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.6%となり、前月（同+2.4%）から加速するな

ど頭打ちの動きが続いた流れに変化の兆しがうかがえる。前月比も+0.25%と前月（同▲0.23%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じており、国際原油価格が頭打ちの動きを強めていることを反映してエネルギー価格は下振れしている一方、生鮮品や穀物をはじめとする食料品価格は上昇に転じ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、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+2.17%となり、前月（同+2.15%）からわずかに伸びが加速している。前月比も+0.29%と前月（同+0.04%）から上昇ペースが加速しており、国際金融市場における通貨ウォン安を受けた輸入インフレの動きを反映して幅広く財価格に押し上げ圧力が掛かる動きがみられるほか、サービス物価にも上昇圧力がくすぶるなど幅広くインフレ圧力が強まる兆しがうかがえる。中銀は先月の定例会合で年内の利下げに傾く姿勢をみせたが、そのハードルが高まる可能性が考えられる。

図2 KR 鉱工業生産の推移



図3 KR 貿易動向の推移

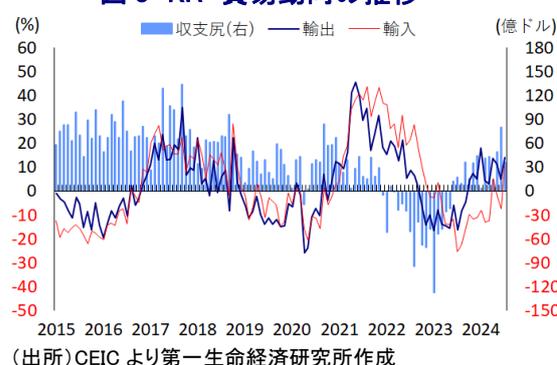
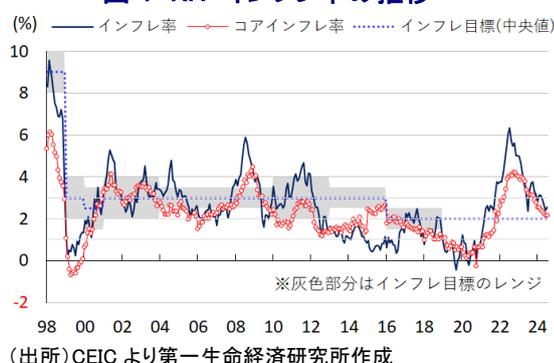


図4 KR インフレ率の推移



[インドネシア]～生活必需品の物価下落でインフレ率は鈍化も、コアインフレ率は緩やかに加速している～

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.13%となり、前月（同+2.51%）から伸びが鈍化するとともに、中銀が定めるインフレ目標（2.5±1%）の範囲内で推移する展開が続いている。前月比も▲0.18%と前月（同▲0.08%）から3ヶ月連続で下落しており、国際原油価格が頭打ちの動きを強めていることを反映してエネルギー価格は落ち着いた推移をみせているほか、生鮮品や穀物などをはじめとする食料品価格も下落傾向を強める動きをみせており、生活必需品でインフレ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は前年同月比+1.95%と前月（同+1.90%）からわずかに伸びが加速しているものの、引き続き中銀が定めるインフレ目標の域内で推移している。前月比は+0.18%と前月（同+0.10%）から上昇ペースが加速しており、エネルギー価

格が落ち着いた推移をみせるなかで輸送コストも安定しているものの、国際金融市場における通貨ルピア安による輸入インフレ圧力の高まりが幅広い財価格を押し上げているほか、経済活動の正常化の動きを反映してサービス物価も上昇基調を強めるなど、幅広くインフレ圧力が強まる動きがみられる。

図 5 ID インフレ率の推移

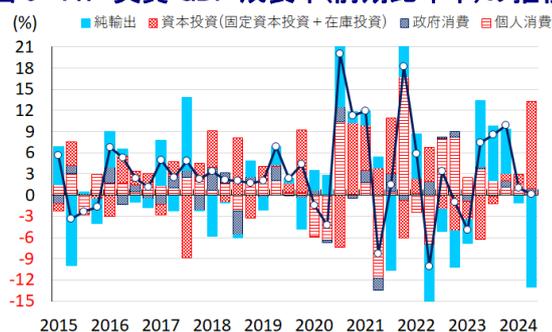


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～外需が大きく鈍化する一方、内需の堅調さを反映した輸入拡大の動きが景気の足かせとなった模様～

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+5.09%となり、前期(同+6.56%)から伸びは鈍化している。季節調整値に基づく前期比年率ベースの成長率は+0.13%と前期(同+1.08%)からペースは一段と鈍化しているものの、わずかながらでも5四半期連続のプラス成長で推移するなど景気底入れの動きは続いている。前期に輸出が大きく拡大した反動に加え、最大の輸出相手である中国本土の景気を巡る不透明感が高まっていることを反映して輸出が下振れしている一方、物価高と金利高の共存にも拘らず雇用の底堅さが家計消費を下支えしているほか、1月の総統選で勝利するとともに、5月に発足した頼清徳政権による財政出動の動きを反映して政府消費が押し上げられるとともに、サプライチェーンの見直しなどを受けた半導体関連産業をはじめとする分野の設備投資の動きも内需を下支えしている。結果、輸入が大きく押し上げられたことで純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースで大幅マイナスになっていると試算されるなど、景気の足かせになったと捉えられる。

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

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。