

Asia Indicators

発表日: 2025年4月4日(金)

中国財新 PMI は改善も、デysinフレ持続を示唆 (Asia Weekly(3/31~4/4))

~ 韓国の貿易動向はトランプ関税が重石となっている様子が見えてくる ~

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
3/31(月)	(韓国) 2月鉱工業生産(前年比)	+7.0%	+2.0%	▲4.7%
	(中国) 3月製造業 PMI	50.5	50.5	50.2
	3月非製造業 PMI	50.8	--	50.4
4/1(火)	(韓国) 3月輸出(前年比)	+3.1%	+1.7%	+0.7%
	3月輸入(前年比)	+2.3%	+0.7%	+0.2%
	(オーストラリア) 2月小売売上高(前年比)	+0.2%	+0.3%	%
	金融政策委員会(政策金利)	4.10%	4.10%	4.10%
	(中国) 3月財新製造業 PMI	51.2	51.1	50.8
4/2(水)	(韓国) 3月消費者物価(前年比)	+2.1%	+2.0%	+2.0%
4/3(木)	(オーストラリア) 2月輸出(前月比・季調済)	▲3.6%	--	+0.8%
	2月輸入(前月比・季調済)	+1.6%	--	▲0.4%
4/4(金)	(フィリピン) 3月消費者物価(前年比)	+1.8%	+2.0%	+2.1%
	(シンガポール) 2月小売売上高(前年比)	▲3.6%	--	+4.7%
	(タイ) 3月消費者物価(前年比)	+0.84%	+1.00%	+1.08%

(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 PMI は製造業、サービス業ともに改善も、ともにデysinフレ圧力の根強さが示唆される ~

1日にS&Pグローバルが公表した3月の財新製造業PMIは51.2となり、前月(50.8)から+0.4pt上昇して4ヶ月ぶりの水準になるとともに、に6ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回っている。足元の生産動向を示す「生産(51.8)」は前月比+0.2pt上昇するなど、生産拡大の動きが確認されている。ただし、先行きの生産に影響を与える「新規受注(52.1)」は前月比▲0.2pt低下するなど、国内向けは底入れの動きに一服感が出る一方、「輸出向け新規受注(52.0)」は同+0.3pt上昇して11ヶ月ぶりの水準となるなど、外需の堅調さがうかがえる。受注の堅調さを反映して「購買量(52.3)」は前月比+0.9pt上昇して4ヶ月ぶりの水準となるなど、先行きの生産も堅調な推移が見込まれるほか、生産拡大の動きを反映して「雇用(50.1)」も同+1.0pt上昇して7ヶ月ぶりに50を上回る水準となるなど、雇用の底打ちも確認されている。ただし、商品市況の調整を受けて「調達価格(48.4)」は前月比▲2.5ptと大幅に低下して6ヶ月ぶりに50を下回るとともに、「出荷価格(49.1)」も同▲0.2pt低下するなど商品価格は下振れしやすい状況が続くなど、デysinフレ圧力がくすぶる展開が先行きも続く可能性は

高まっている。

4日にS&Pグローバルが公表した3月の財新サービス業PMIは51.9となり、前月(51.4)から+0.5pt上昇して3ヶ月ぶりの水準となり、引き続き好不況の分かれ目となる水準を上回っている。足元の生産は拡大の動きが続いているほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注(52.3)」は前月比+0.7pt上昇するなど内需は堅調さがうかがえる一方、「輸出向け新規受注(50.0)」は同▲2.7ptと大幅に低下するなど対照的な動きをみせている。さらに、「投入価格(50.2)」は前月比+0.3pt上昇しているにもかかわらず、「出荷価格(49.5)」は同▲0.3pt低下するなど原材料価格の上昇を商品価格に転嫁することが困難な様子がうかがえる。また、生産拡大にもかかわらず「雇用(48.6)」は前月比▲0.5pt低下して2ヶ月ぶりに50を下回るなど調整圧力が強まる様子がうかがえるなど、外需を巡る不透明感の高まりが足かせとなっていると捉えられる。

図1 CN 財新製造業 PMI の推移

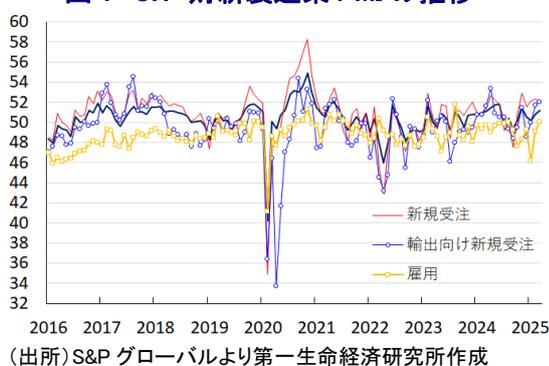
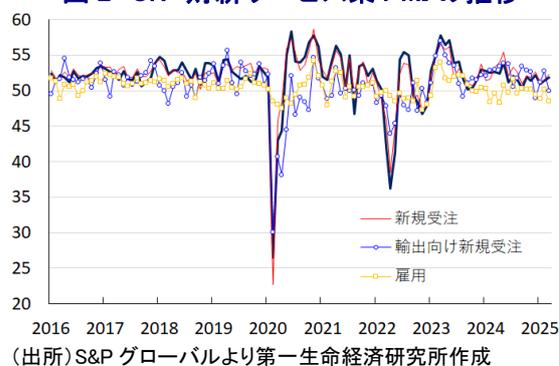


図2 CN 財新サービス業 PMI の推移



[韓国]～米トランプ政権の関税政策の余波を受ける形で輸出入ともに頭打ちの様相を強めている～

31日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+7.0%となり、前月(同▲4.7%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も+1.0%と前月(同▲2.8%)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ものの、中期的な基調は拡大傾向に転じるなど底打ちの動きが確認されている。分野ごとの動きをみると、鉱業部門の生産は一段と下振れする展開が続いているものの、製造業において生産拡大の動きが確認されるなど対照的な動きをみせている。製造業のなかでは、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、電気機械関連や自動車など輸送用機械関連で生産拡大の動きがみられる一方、縫製品関連や金属関連、化学関連など素材・部材に関連する分野で生産に下押し圧力が掛かる動きがみられるなど、分野ごとの跛行色が鮮明になっている。

1日に発表された3月の輸出額は前年同月比+3.1%となり、前月(同+0.7%)から伸びが加速している。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は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いる上、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。財別では、主力の輸出財である半導体は堅調な動きをみせるほか、船舶の輸出も底堅い動きをみせる一方、自動車の輸出は頭打ちしているほか、米トランプ政権による鉄鋼製品に対する追加関税賦課を受けて鉄鋼製品関連の輸出が大きく下振れしていることが全体の重石となっている。国・地域別では、EU向けやASEAN向けは堅調な推移をみせる一方、米国向けは頭打ちするとともに、最大の輸出相手である中国向けは力強さを欠いている。一方の輸入額は前年同月比+2.3%となり、前月(同+0.2%)から伸

びが加速している。しかし、前月比は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いるほか、中期的な基調は減少傾向に転じるなど輸出同様に頭打ちの動きを強めている。輸出を巡る不透明感が素材、部材など原材料に対する需要の重石となるとともに、商品市況の調整の動きも輸入額の足かせとなっている。結果、貿易収支は+49.85億ドルと前月（+41.52億ドル）から黒字幅が拡大している。

2日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+2.1%となり、前月（同+2.0%）から加速して中銀目標（2%）をわずかに上回る伸びとなっている。ただし、前月比は+0.18%と前月（同+0.32%）から上昇ペースは鈍化しており、国際原油価格の頭打ち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とともに、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇の動きに一服感が出ており、生活必需品の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は前年同月比+1.9%と前月（同+1.8%）からわずかに伸びが加速しているものの、7ヶ月連続で中銀目標を下回る伸びで推移している。前月比も+0.20%と前月（同+0.13%）からわずかながら上昇ペースが加速しており、サービス物価を中心に上昇圧力がくすぶるとともに、国際金融市場における通貨ウォン安を受けた輸入物価への押し上げ圧力を反映して一部の財価格に上昇圧力が掛かりやすいことも影響している。

図3 KR 鉱工業生産の推移



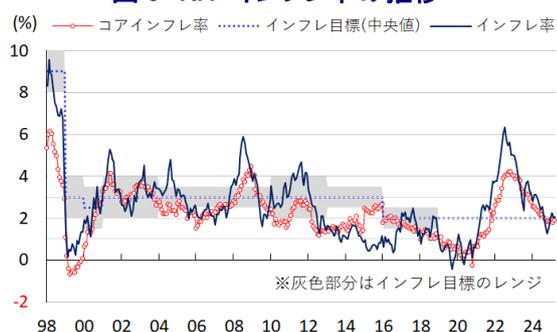
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

[オーストラリア]～底入れしてきた輸出は一転頭打ちする一方、輸入は底堅い展開が対照的な様相をみせる～

3日に発表された2月の輸出額（季節調整値）は前月比▲3.6%となり、前月（同+0.8%）から5ヶ月ぶりの減少に転じている。さらに、中期的な基調も減少傾向に転じるなど底入れの動きが続いた流れが一変している様子がうかがえる。財別では、食肉や乳製品といった食料品関連のほか、製造業関連の

輸出に底堅い動きがみられるものの、原油や天然ガス、石炭といったエネルギー資源関連のほか、鉄鉱石をはじめとする鉱物資源関連で輸出に下押し圧力が掛かるとともに、輸出全体の足かせとなっている。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国向けが下振れするとともに、日本向けや米国向け、アジア新興国向けも総じて下振れする動きが確認されている。一方の輸入額は前月比+1.6%となり、前月（同▲0.4%）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ほか、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど輸出と対照的に底堅い動きをみせている。財別では、原油や石油製品関連の輸入は下振れしているものの、エネルギー関連以外の鉱物資源関連の輸入は旺盛な推移をみせるとともに、製造業関連や化学製品関連の輸入も堅調に推移しており、輸入全体を下支えしている。結果、貿易収支は+25.76億豪ドルと前月（+30.04億豪ドル）から黒字幅が縮小している。

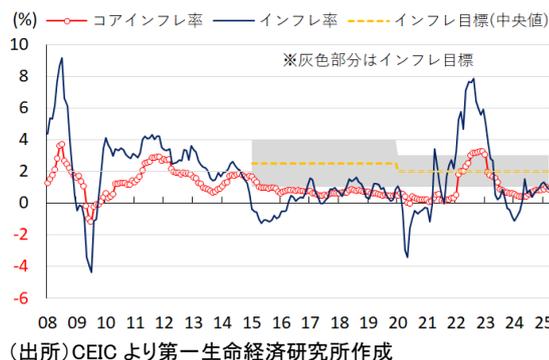
図6 AU 貿易動向の推移



[タイ]～幅広い分野でのインフレ後退を受けて、インフレ率は4ヶ月ぶりに中銀目標を下回る伸びに鈍化～

4日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+0.84%となり、前月（同+1.08%）から鈍化して4ヶ月ぶりに中銀が定めるインフレ目標（ $2 \pm 1\%$ ）の下限を下回る伸びとなっている。前月比も▲0.20%と前月（同▲0.02%）から2ヶ月連続で下落しており、国際原油価格の上昇一服を受け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ほか、生鮮品をはじめとする食料品価格も落ち着いた動きをみせるなど、生活必需品の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も前年同月比+0.86%と前月（同+0.99%）から一段と伸びが鈍化しており、21ヶ月連続で中銀目標の下限を下回る推移をみせている。前月比も▲0.13%と前月（同+0.17%）から9ヶ月ぶりの下落に転じており、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とともに、国際金融市場における米ドル高一服を受けた通貨パーツ相場の底入れに伴い輸入物価が抑えられており、幅広く財価格は落ち着いた推移をみせているほか、サービス物価も下振れ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7 TH インフレ率の推移



[フィリピン]～生活必需品のみならず、幅広く財、サービスでのインフレ圧力が一段と後退する動きを確認～

4日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+1.8%となり、前月（同+2.1%）から鈍化して6ヶ月ぶりに中銀が定める目標（2～4%）を下回る伸びとなっている。前月比も▲0.23%と前月（同▲0.23%）から2ヶ月連続で下落しており、国際原油価格の上昇一服を受けてエネルギー価格は落ち着いた動きをみせているほか、生鮮品や穀物をはじめとする食料品価格も下落基調が続いており、生活必需品の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も前年同月比+2.2%と前月（同+2.4%）から鈍化してインフレ目標域で推移するとともに、丸3年ぶりの伸びとなっている。前月比も+0.08%と前月（同+0.16%）から上昇ペースは鈍化しており、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とともに、国際金融市場での米ドル高一服を受けた通貨ペソ相場の底入れに伴い輸入物価が抑えられており、幅広く財価格は落ち着いた推移をみせているほか、サービス物価の上昇圧力も後退するなど落ち着きを取り戻す動きをみせている。

図8 PH インフレ率の推移



[シンガポール]～雇用改善やインフレ鈍化を受け、自動車のみならず、幅広い分野で需要の底入れを確認～

4日に発表された2月の小売売上高は前年同月比▲3.6%となり、前月（同+4.7%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。ただし、前月比は+3.03%と前月（同+2.83%）から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底入れの動きを強めている。なお、同国では月ごとの自動車販売が上下に大きく振れるとともに、小売売上全体の動向を左右する傾向がある。そうしたなか、当月の自動車販売は前月比+8.51%と前月（同+1.33%）から3ヶ月連続で拡大するなど底入れの動きを強めている。一方、自動車販売を除いたベースでも前月比+2.20%と前月（同+3.07%）から

2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど幅広く底入れの動きを強めている。春節連休の効果一巡を受けて宝飾品需要が一服しているほか、服飾関連の需要も下振れしているものの、食料品やエネルギーといった生活必需品のみならず、幅広い財に対する需要が拡大しており、足元の雇用環境の改善の動きやインフレ鈍化による実質購買力の押し上げも個人消費を押し上げている様子がうかがえる。

図9 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

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。