ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO みずほ銀行

2025 年 1 月 7 日

通貨ニュース

新興国：製造業 PMI は中立水準割れに再転落

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川　久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

S&P Global 社が集計するグローバル購買担当者指数（PMI）によれば、12 月製造業 PMI は 49.6 と 11 月（50.0）から低下し、2 か月ぶりに中立水準（＝50）を割り込んだ。先進国（48.4→48.2）は新規受注や生産の悪化が重しになり、27 か月連続で中立水準割れを記録。片や、新興国（51.6→50.9）は生産や新規受注の悪化が響いたものの、3 か月連続で中立水準超えを確保した（図表 1、2）。一方、グローバル非製造業 PMI（53.1→53.8）は上昇。内訳を確認すると、先進国（53.3→54.0）、新興国（52.8→53.2）と好調だった。

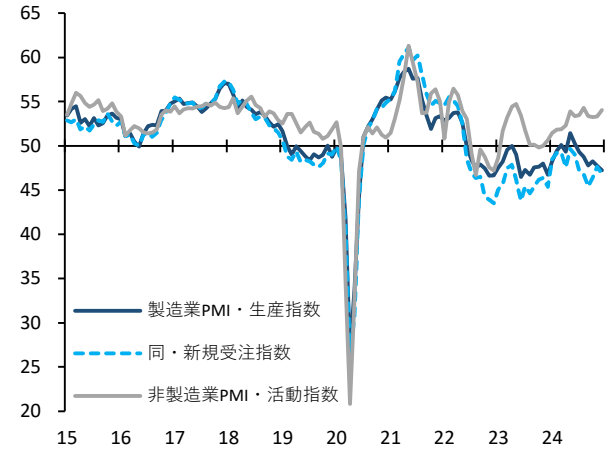
これらを合わせたコンポジット PMI は 52.6 と前月（52.4）から上昇し、23 か月連続で中立水準超えを維持。世界の GDP 成長率は 7～9 月期に+2.75%（前期比年率）と、前四半期から伸びが反発した（図表 3）。PMI の推移を確認する限り、10～12 月期も 7～9 月期並みの成長率を確保していると推察される。

製造業 PMI に関し、グローバルな金融政策動向を占う上で重要な、価格関連の指数を確認したい。仕入れ価格・出荷価格は、12 月にまちまちな方向感となった（図表 4）。なお、先進国・新興国で見ると、前者では仕入れ価格・出荷価格がいずれも上昇した一方で、新興国では双方が低下した。かかる中、ブルームバーグが算出する政策金利指数を確認すると、先進国では 2024 年 1～3 月期を境に低下基調にあるのに対し、新興国は未だにじり高が続いている。金融政策サイクルのずれが、PMI の価格関連指数における水準の差異に直結しているのだろう。

製造業 PMI の構成指数別では、雇用以外の 4 項目が PMI の低下に寄与した。生産指数は新興国主導で悪化し、3 か月ぶりに中立水準を割り込んだ（図表 5）。新規受注は総じて低下し、2 か月ぶりに中立水準を割り込んだ（図表 6）。一方、雇用は総じて改善も、5 か月連続で中立水準割れを記録（図表 7）。半面、購買品在庫は新興国主導で低下し、10 か月連続で中立水準を割り込んでいる（図表 8）。生産見通しの停滞が、在庫圧縮の流れに寄与している。翻って、入荷遅延（逆インデックス）は新興国主導で上昇も、7 か月連続で中立水準を割り込んでいる。引き続き世界的な海運ルートの乱れなどを反映している可能性が高いだろう。

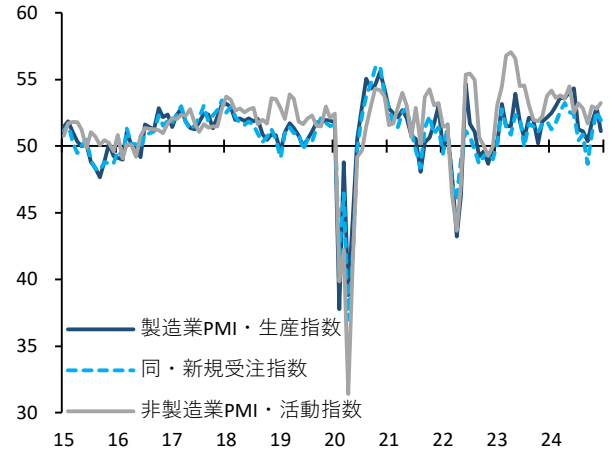
個別の新興国では、フィリピン製造業 PMI の堅調さに着目したい（図表 13）。12 月分は 54.3 となり 2016 年 12 月以来実に 9 年ぶりの高水準を付けた。構成項目を確認すると、購買品在庫の大幅上昇（48.6→54.0）が PMI の改善に寄与したようだ。完成品在庫の低下が目立つことや、新規受注の改善も踏まえて考えれば、企業が見通し改善を受け仕入れ増加を急いだ可能性が非常に高い。なお、物価関連の指数は特に川上で 11 月から大きく下がったが、これも在庫復元に寄与している可能性がある。他方、雇用指数が 4 か月ぶりに中立水準を割り込んだことは気がかりである。公表元は一時的とのコメントをしているが、今後消費マインドの悪化に寄与しかねないだけに、注意を払いたい。

図表 1:先進国



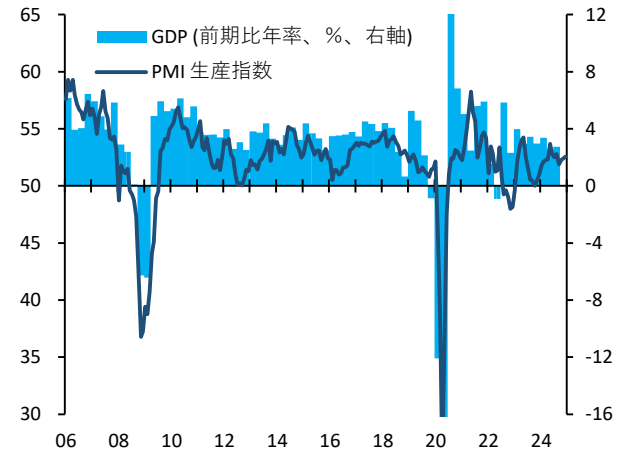
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 2:新興国



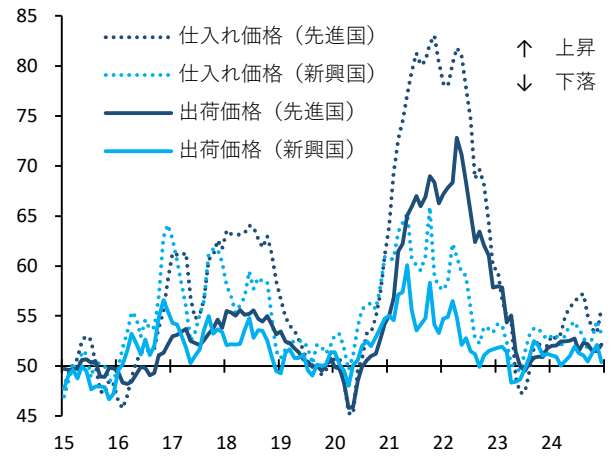
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 3:グローバルのコンポジット PMI と GDP 成長率



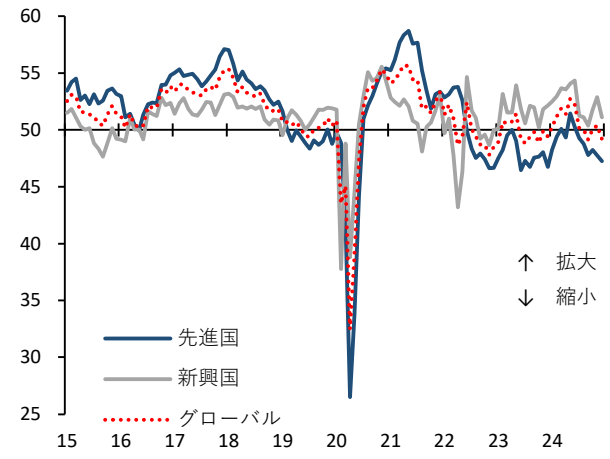
出所:S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4:製造業 PMI・価格指数



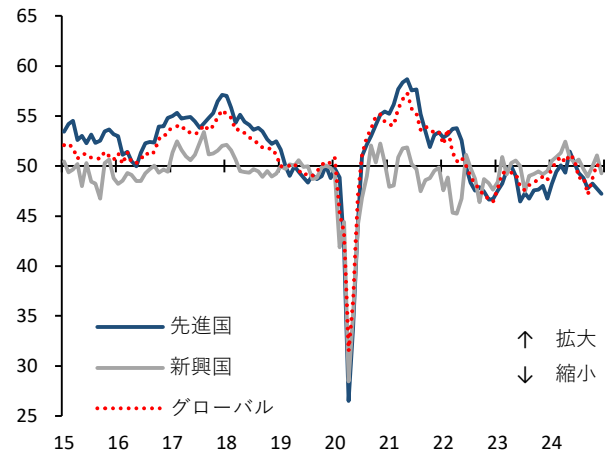
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 5:製造業 PMI・生産指数



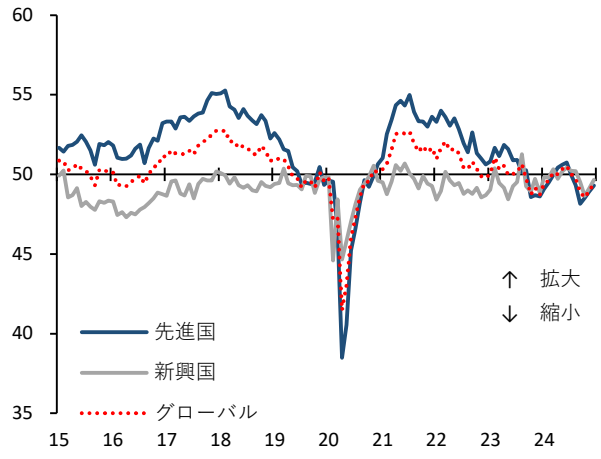
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 6:製造業 PMI・新規受注指数



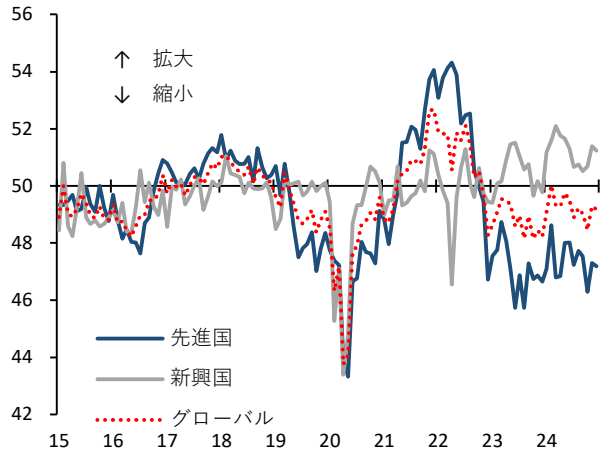
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 7:製造業 PMI･雇用指数



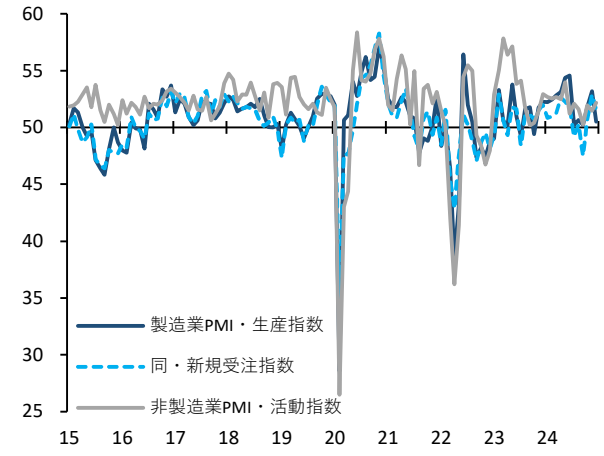
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 8:製造業 PMI･購買品在庫指数



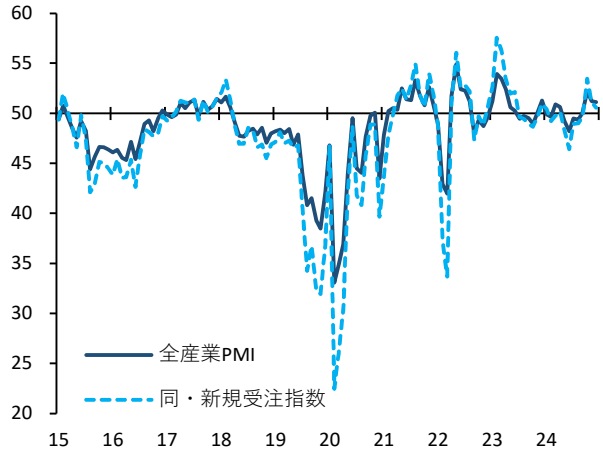
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 9:中国



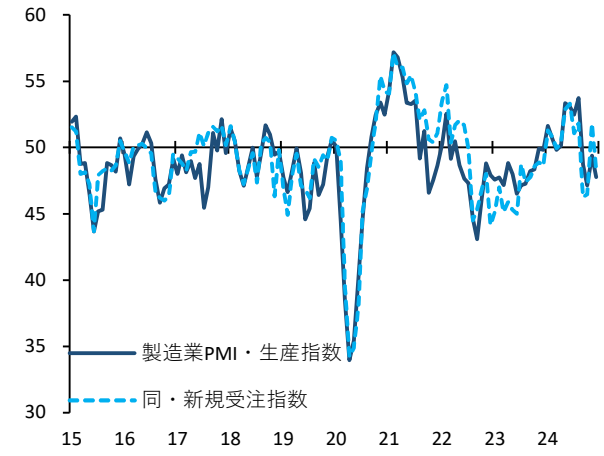
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 10:香港



出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 11:韓国

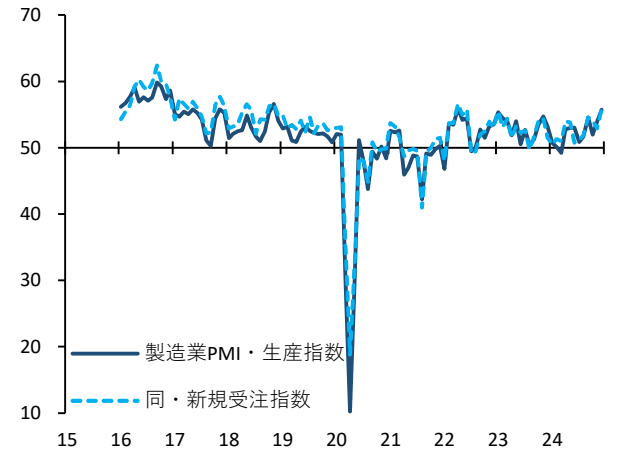


出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 12:台湾

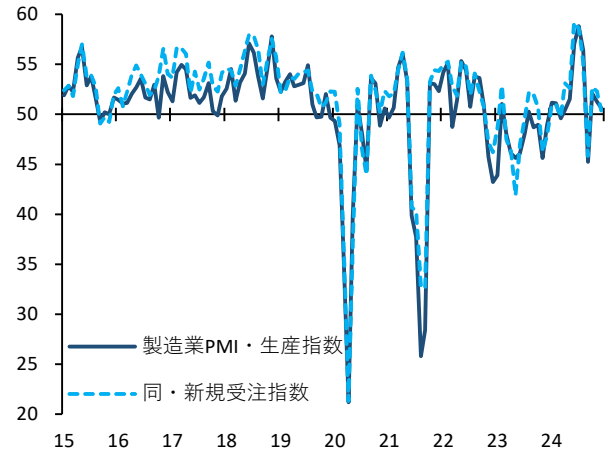
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 13:フィリピン



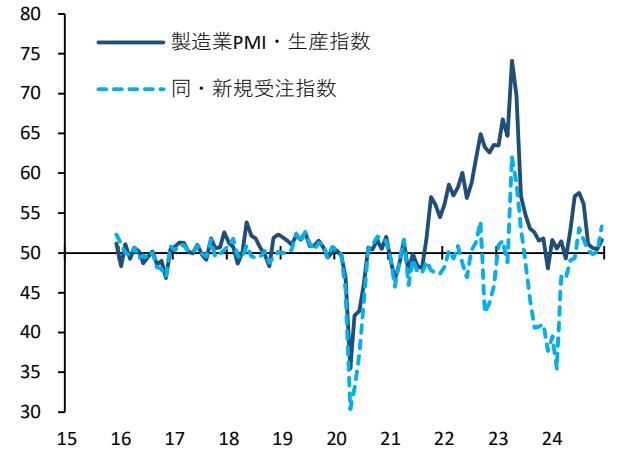
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 14:ベトナム



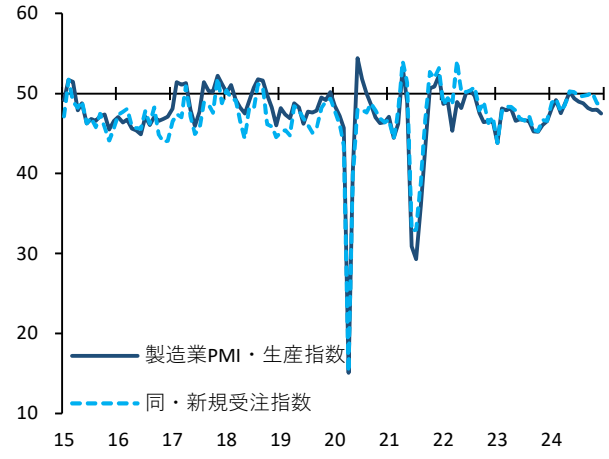
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 15:タイ



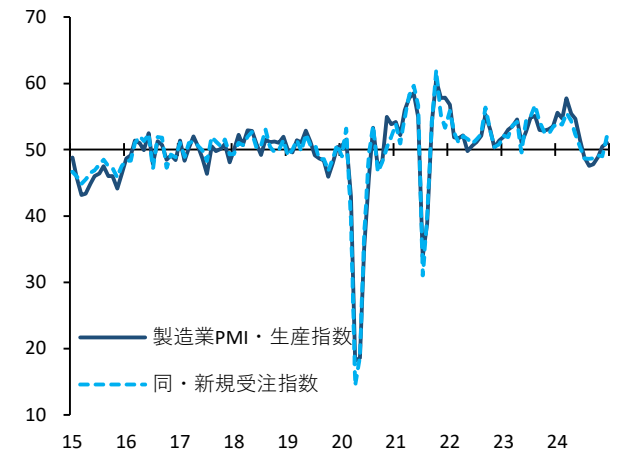
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 16:マレーシア



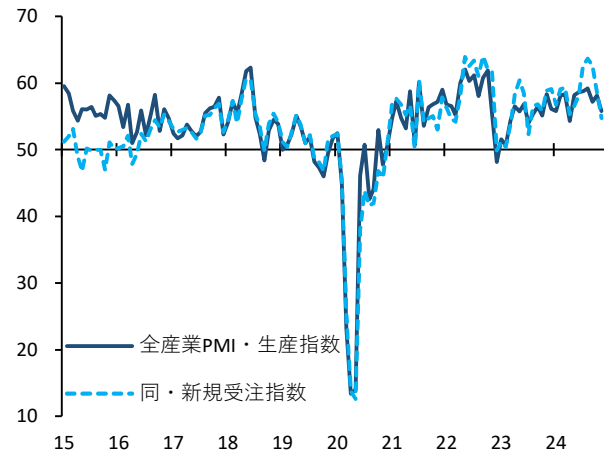
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 17:インドネシア



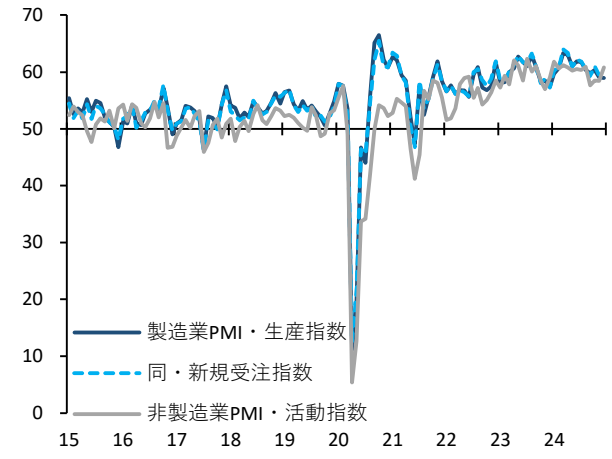
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 18:シンガポール



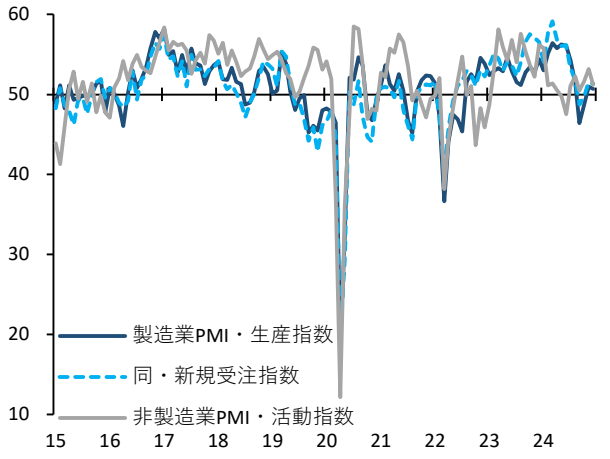
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 19:インド



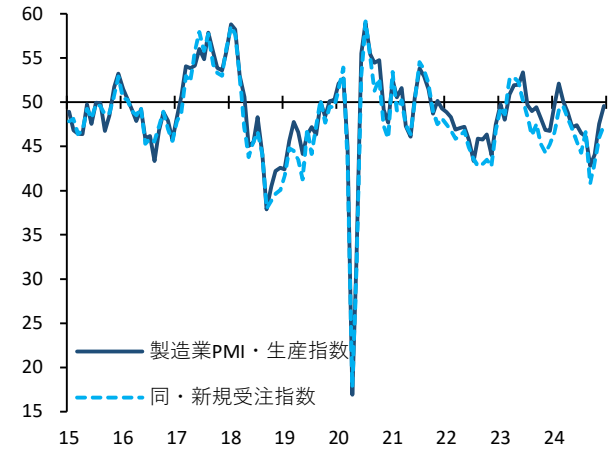
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 20:ロシア



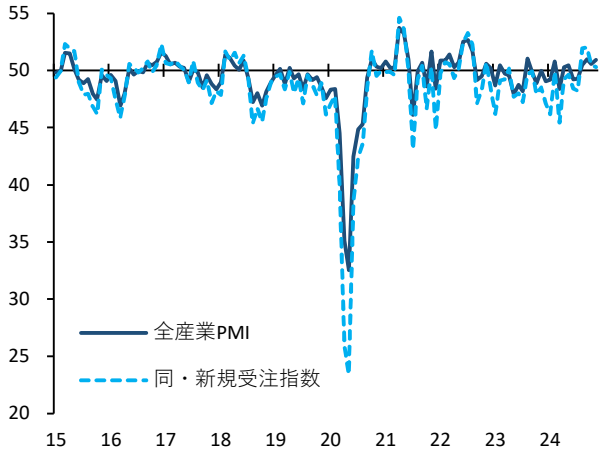
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 21:トルコ



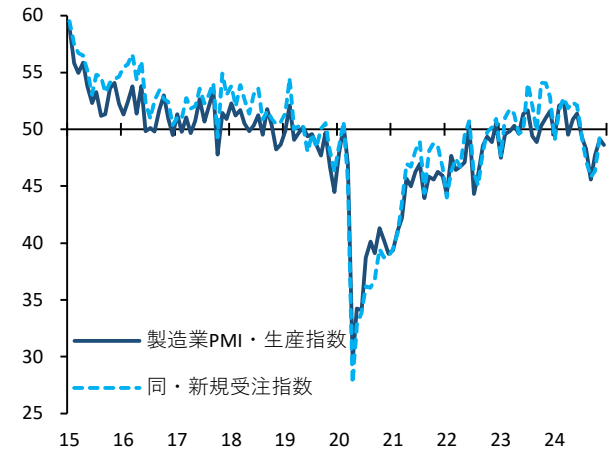
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 22:南アフリカ



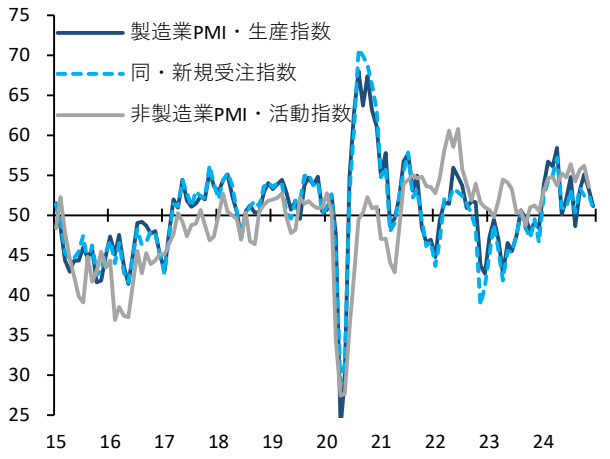
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 23:メキシコ



出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 24:ブラジル



出所:S&P Global、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。