ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO みずほ銀行

2025 年 7 月 4 日

通貨ニュース

新興国：関税由来のインフレは依然未確認

国際為替部
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、5 月製造業 PMI は 50.3 と 5 月（49.5）から上昇し、3 か月ぶりに中立水準（＝50）を上回った。先進国（50.0→50.5）は生産や雇用を中心に上昇し、4 か月ぶりに中立水準超えを記録。片や、新興国（49.2→50.4）は生産や新規受注を中心に上昇し、2 か月ぶりに中立水準を超えた（図表 1、2）。一方、グローバル非製造業 PMI（52.0→51.9）は僅かに低下。内訳を確認すると、先進国（51.9→51.8）、新興国（52.3→51.8）と総じて軟調だった。

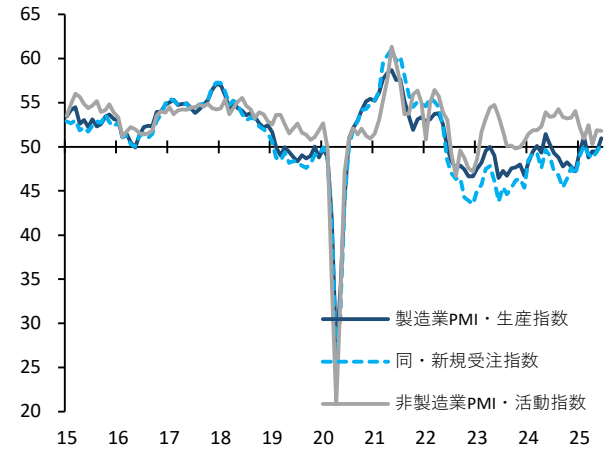
これらを合わせたコンポジット PMI は 51.7 と前月（51.2）から上昇し、29 か月連続で中立水準超えを維持。世界の GDP 成長率は 1～3 月期に+2.73%（前期比年率）と前四半期から伸びが鈍化した（図表 3）。PMI の推移を確認する限り、4～6 月期も落ち込みを見せているようだ。

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、6 月に揃って上昇した（図表 4）。とはいえ、足許にかけても指数の上昇は過去と比べて限定的であり、逆に顕著な上昇がみられるのは米国に限定される。関税賦課に関して現時点では、少なくとも米国以外においてはむしろディスインフレ的な側面が大きそうだ。なお 6 月には中東情勢悪化から資源価格が急騰する時間帯も見られたが、PMI の推移を確認する限り強いインフレ懸念を持つ必要はなさそうに映る。

製造業 PMI の構成指数別では、生産・新規受注・雇用の 3 項目が PMI の上昇に寄与した。生産指数は新興国主導で上昇し、2 か月ぶりに中立水準超えを記録（図表 5）。加えて、新規受注も新興国主導で改善し、3 か月ぶりに中立水準を超えた（図表 6）。また、雇用は先進国主導で上昇も、11 か月連続で中立水準割れが続く（図表 7）。翻って、購買品在庫は先進国主導で低下し、2 か月ぶりに中立水準を割り込んだ（図表 8）。前月は米国の外れ値で中立水準を超えたが、やはり一過性であったようだ。在庫取り崩しのトレンドに変化はない。加えて、入荷遅延（逆インデックス）は先進国主導で上昇も、13 か月連続で中立水準を割り込んでいる。新規（輸出）受注が軟調である点も踏まえて考えれば、引き続きサプライチェーンの混乱が反映されているのだろう。

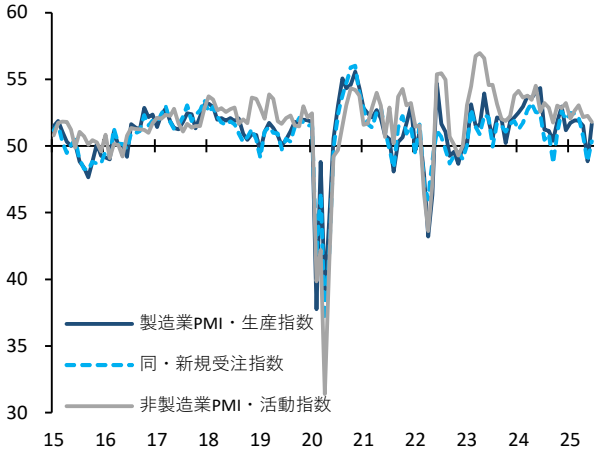
個別の新興国では、台湾製造業 PMI の軟調さに着目したい（図表 12）。6 月分の結果は 47.2 となり、1 年半ぶりの低水準に沈んだ。構成項目を見ると、生産と新規受注の落ち込みが大きく、やはり米関税政策の余波が見て取れる。更に注目したいのは、価格関連指数である。仕入価格指数は 48.0→52.0 と大きく上昇したのにも関わらず、出荷価格指数は 47.2→47.5 と中立水準割れが続く。これは即ち、売り上げ確保のため、企業が値下げを実施していることを示唆している。一部、米輸入関税コストを台湾企業が引き受けている可能性も否定できない。事実、台湾の交易条件は年末以降悪化傾向にある。台湾の景況感は世界のそれに先行する性質があるだけに、足許のデータは少々不安に思える。

図表 1:先進国



出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 2:新興国

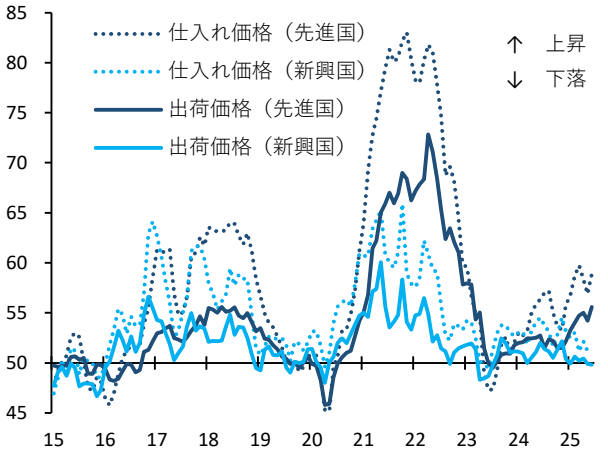


出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 3:グローバルのコンポジット PMI と GDP 成長率

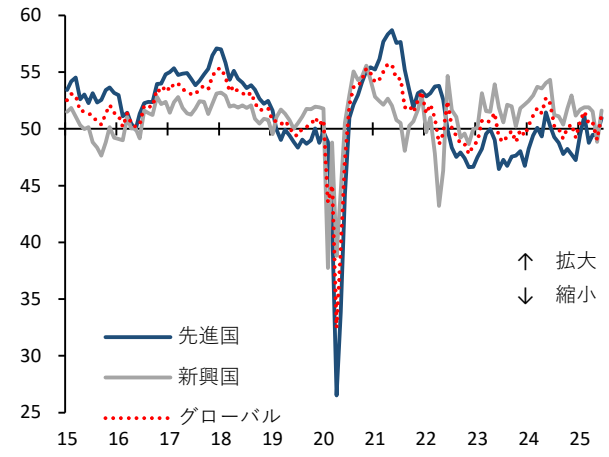
出所:S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4:製造業 PMI・価格指数



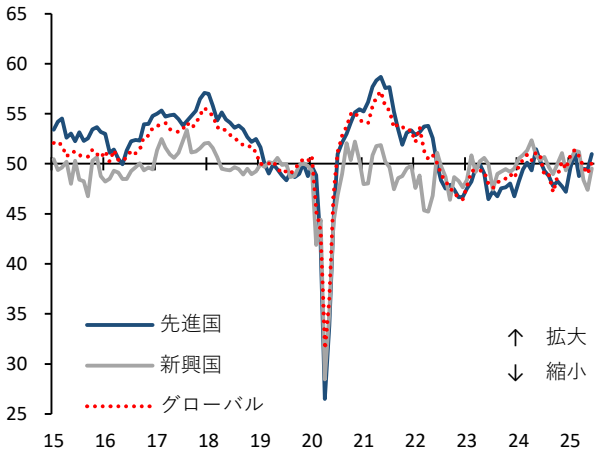
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 5:製造業 PMI・生産指数



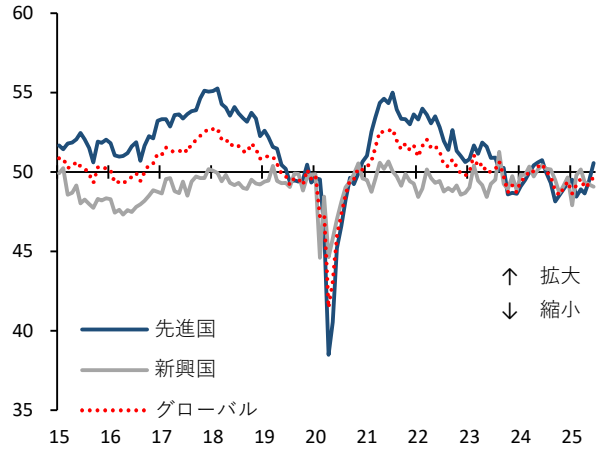
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 6:製造業 PMI・新規受注指数



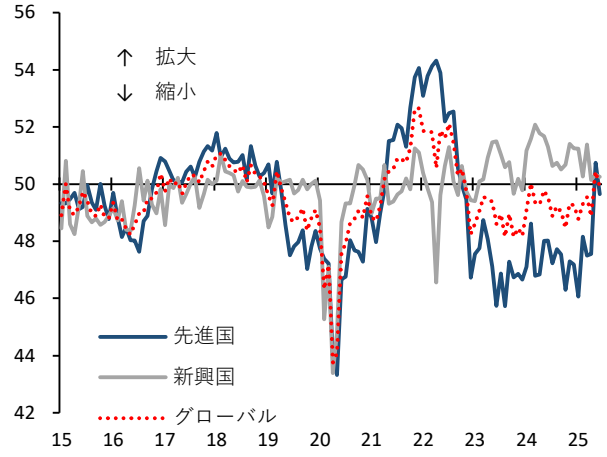
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 7:製造業 PMI・雇用指数



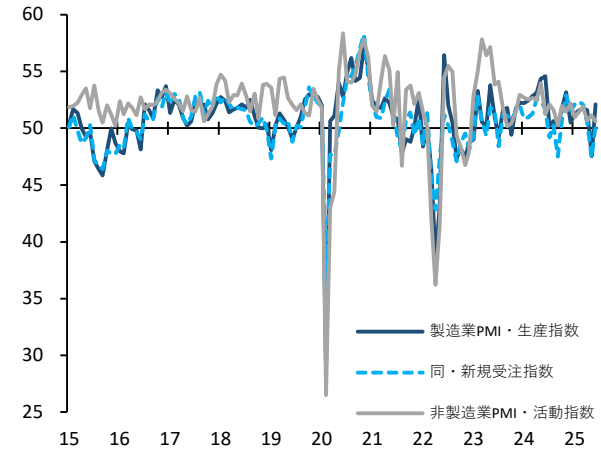
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 8:製造業 PMI・購買品在庫指数



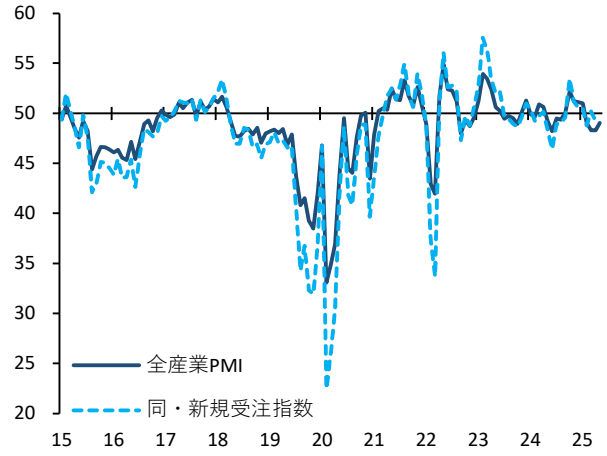
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 9:中国



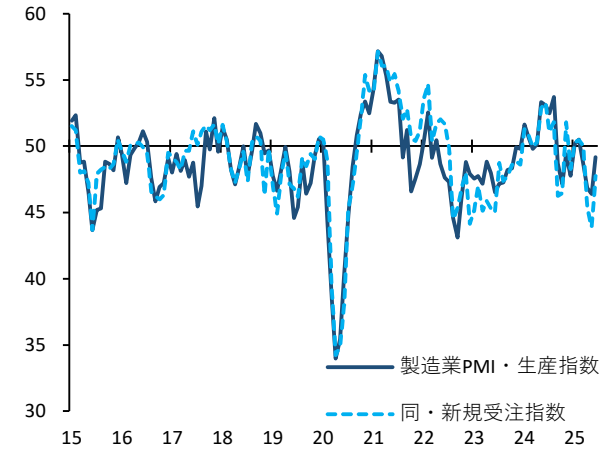
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 10:香港



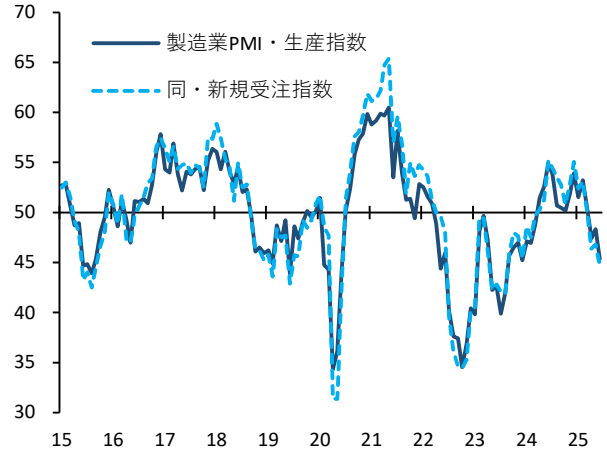
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 11:韓国



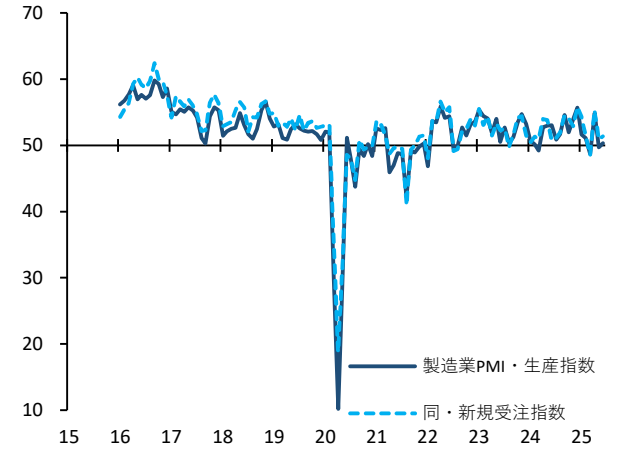
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 12:台湾



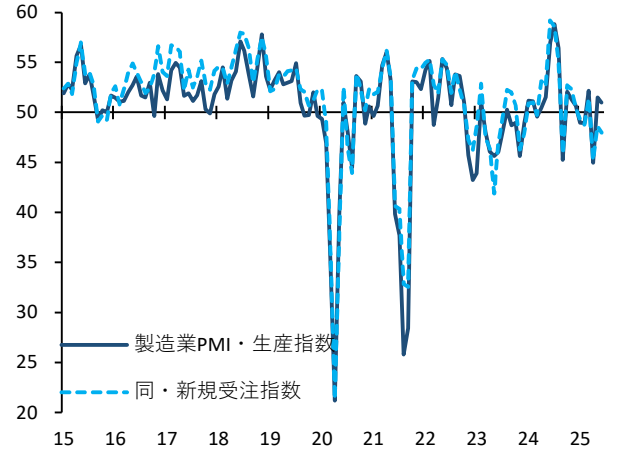
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 13:フィリピン



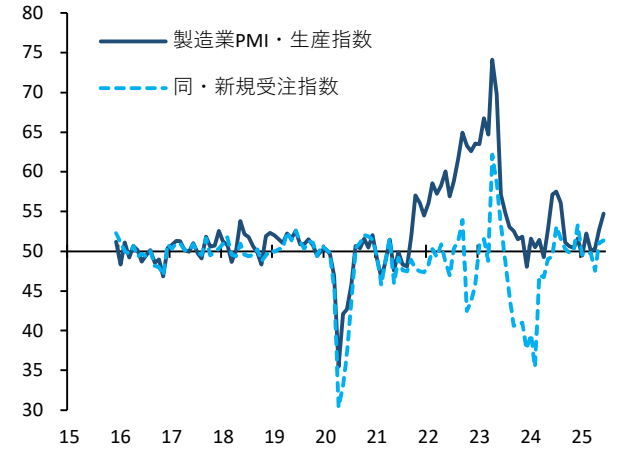
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 14:ベトナム



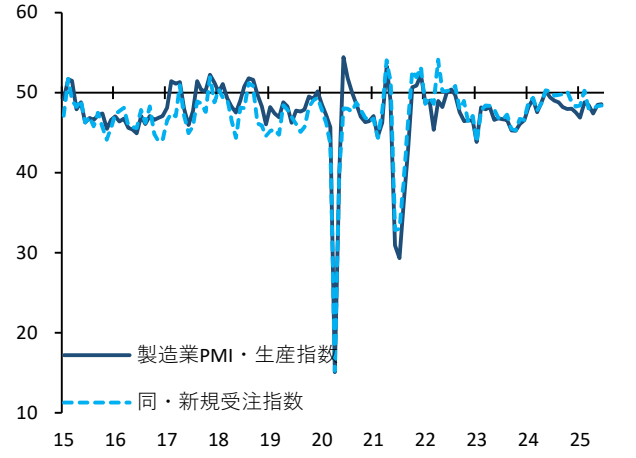
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 15:タイ



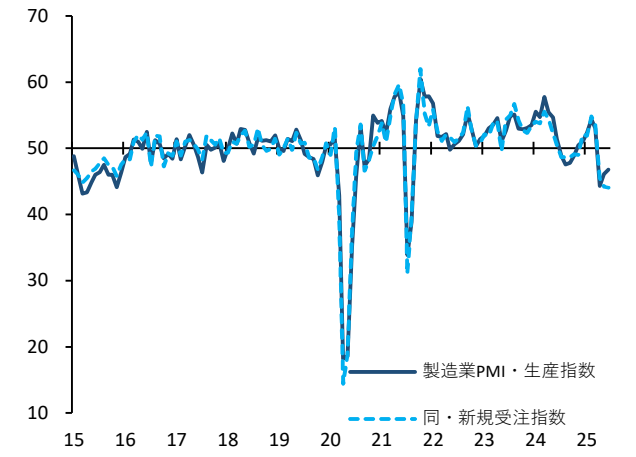
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 16:マレーシア



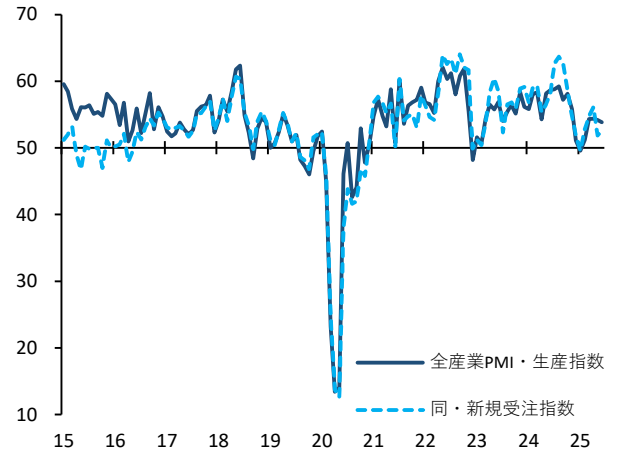
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 17:インドネシア



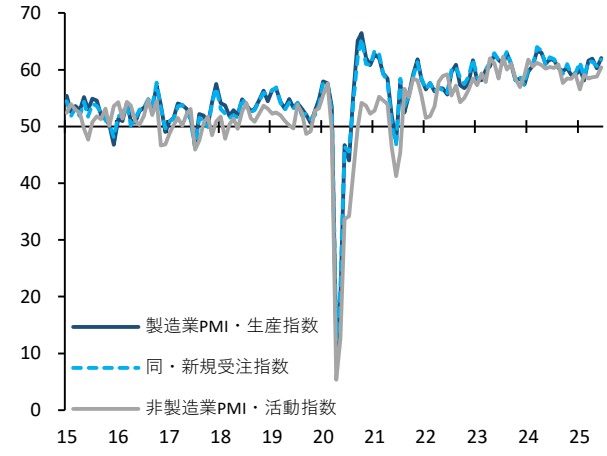
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 18:シンガポール



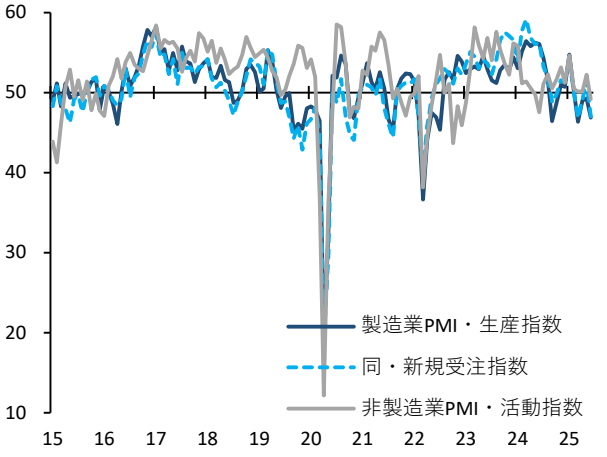
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 19:インド



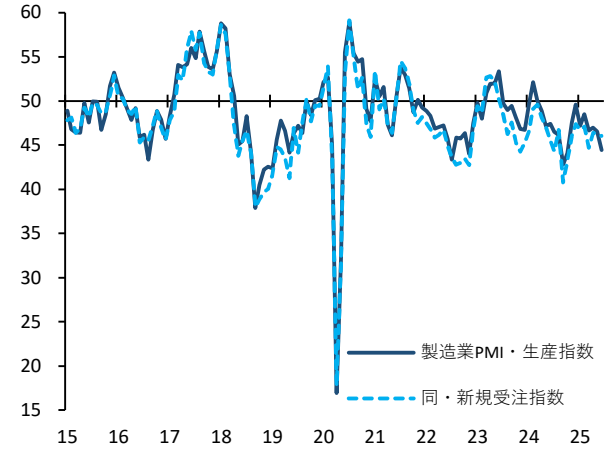
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 20:ロシア



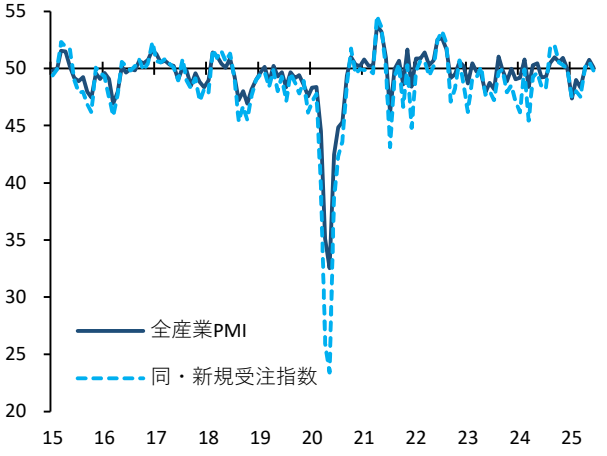
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 21:トルコ



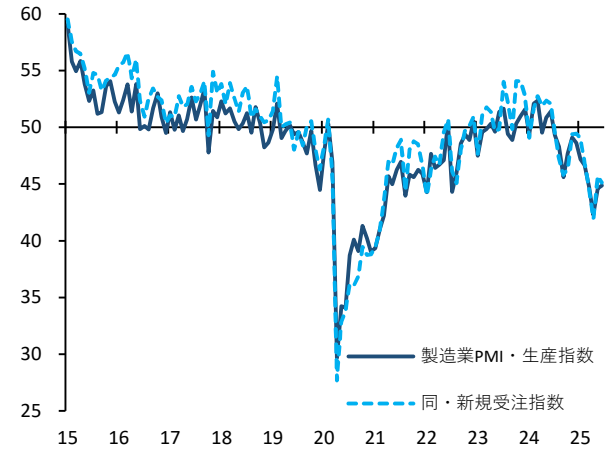
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 22:南アフリカ



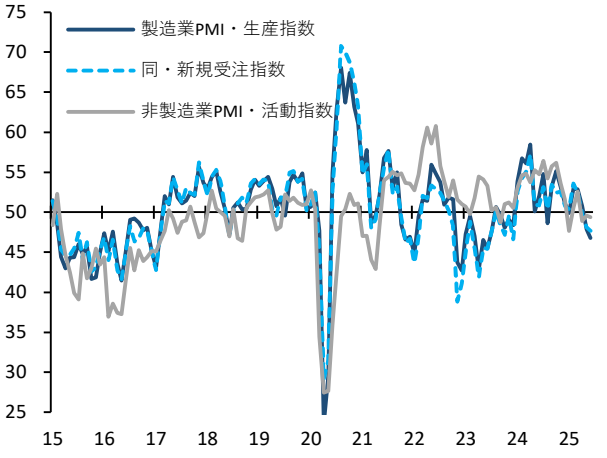
出所:S&P Global、みずほ銀行

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。