

# 海外経済動向

(2023年1月)



〈ご留意事項〉

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの取引を勧誘または推奨するものではありません。
- ご利用に際しては、すべてお客さまご自身でご判断ください。
- 本資料は、作成時点で公に入手可能な情報及びデータに基づくものですが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。また、内容は、予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。
- 本資料で示す見通しは、当社が保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部について、無断での転載、複写、配布等することを禁じております。

本資料に関するお問い合わせは、下記にて承っております。

ゆうちょ銀行 調査部 [economic\\_research.ii@jp-bank.jp](mailto:economic_research.ii@jp-bank.jp)

- ※ 住所・氏名等の記載は**不要**です。
- ※ お送りいただいた個人情報、お問い合わせへの回答のためだけに使用いたします。
- ※ 個人情報の取り扱いについては、当社の「個人情報のお取り扱いについて」をご覧ください。  
[https://www.jp-bank.japanpost.jp/policy/privacy/pcy\\_prv\\_index.html](https://www.jp-bank.japanpost.jp/policy/privacy/pcy_prv_index.html)
- ※ 本資料に関連しない内容にはお応え致しかねます。また、お問い合わせの内容によっては回答できない場合や、回答にお時間をいただく場合があります。
- ※ 当社からの回答は、お問い合わせいただいた方にあてたものです。一部・全部転載、二次利用はご遠慮願います。

# 今月のポイント①

- 米国経済は、急減速には至っていないものの、鈍化が継続している。先行きは、23年入り後に一時マイナス成長に陥り、FRBが引き締めスタンスを維持する中、23年4-6月期以降も潜在成長率を大幅に下回る成長が継続する見通し。
  - ・ 個人消費は、均してみれば底堅さを維持している。11月の小売売上高は、前月比減少したものの、10-11月平均は7-9月平均を上回る水準である。
  - ・ 雇用情勢は、過熱状態が継続しているものの、軟化の兆しも見られる。11月の失業率は、3.7%で横ばいであったものの、新規失業保険申請件数は緩やかな増加傾向にある。
  - ・ 消費者物価は、高水準ながらピークアウトした模様である。今後は、住宅関連価格やサービス価格の高止まりを受け、23年末でも前年比+3%台の高い伸び（コアPCEデフレーター）が続く見通しである。
  - ・ 金融政策は、23年2月、3月FOMCで各+25bpの利上げを実施し（最終到達点は4.75-5.00%）、その後23年内は据え置く見通しである。
- 欧州経済は、インフレ高進と急ピッチの利上げにより急減速し、景気後退入りしたとみられる。今後インフレのピークアウト後、23年央頃から緩やかに持ち直す見通し。但し、エネルギー価格の動向や利上げによる悪影響等の不透明感もあり、下振れリスクは大きい。
  - ・ 個人消費は、高インフレにより鈍化しているが、底打ちの兆しもみられる。12月の消費者信頼感指数は、依然長期平均を大きく下回っているが、3か月連続で上昇した。大型消費の意欲も、依然DIはマイナス圏ながらも、11月に上昇した。
  - ・ 生産は、横ばい圏で推移している。先行きも同様の動きとなる見込みである。
  - ・ 物価は、エネルギーや食品価格高騰を主因に、高止まりしている。期待インフレ率が2%超で推移する中、食品やエネルギー等の価格動向は不透明で、沈静化に時間を要する可能性がある。
  - ・ 金融政策に関しては、ECBは引き締め姿勢を鮮明にしたが、景気下押しリスクが大きく、利上げを継続できるかは不透明である。ラガルドECB総裁は、今後のデータ次第としながらも、次回会合で+50bpの利上げを予測、次々回以降も利上げの可能性があると発言した。

## 今月のポイント②

- 中国経済は、新型コロナ感染拡大により10月以降急減速した。22年通年の成長率は、政府目標（前年比+5.5%前後）を大きく下回ることが確実である。政府はゼロコロナ政策を大幅緩和したものの、不動産市況の低迷、海外経済鈍化から23年も低成長が継続する見通し。
  - ・ 個人消費は、一段と減少した。11月の小売売上高は、前年比▲5.9%にマイナス幅を拡大した。
  - ・ 生産は、感染拡大により鈍化も前年比プラス圏は維持している。
  - ・ 消費者物価は、食品価格の増勢鈍化により伸び率縮小傾向にある。
  - ・ 政府は、大規模景気対策は実施せず、不動産等の過剰債務問題が経済や市場をかく乱しないよう機動的に対策を講じる見通しである。

《成長率見通しは各地域の冒頭ページに掲載（米国：P4、欧州：P14、中国：P24）》

※本資料は12月27日時点の情報を基に作成

# 米国：景気の現状と先行き

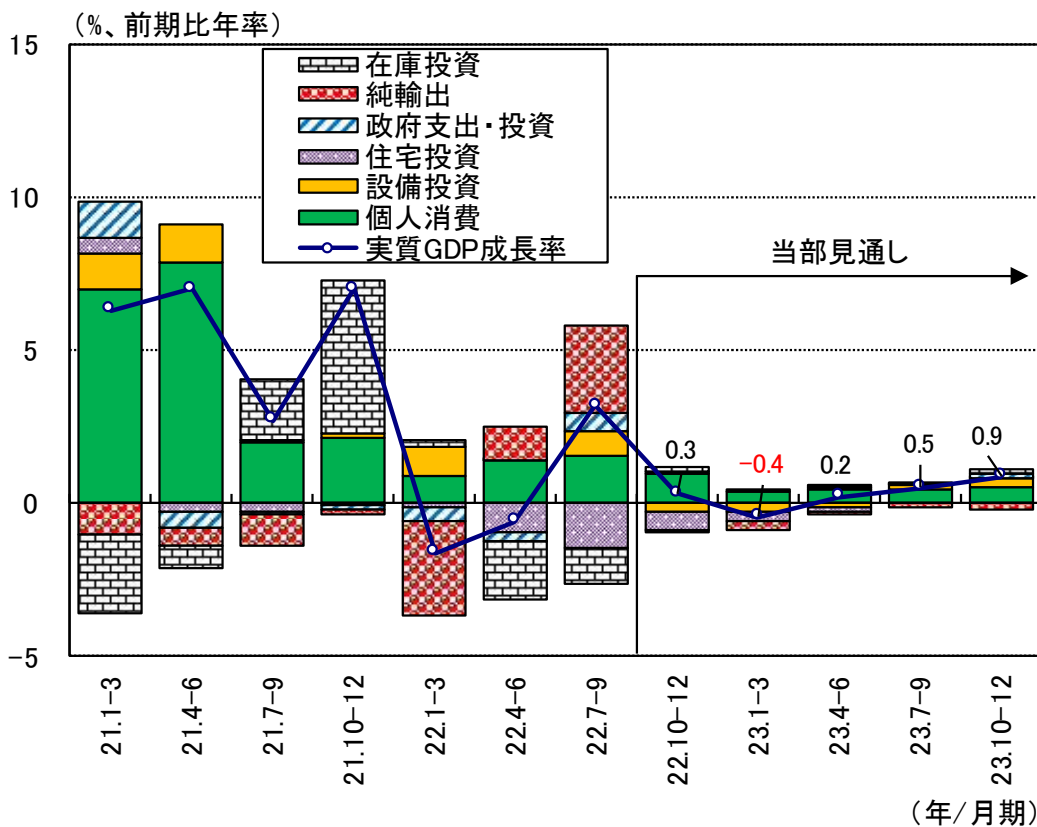
## 【景気見通しシナリオ】

成長率は、23年入り後に一時マイナス成長に。FRBは引き締めスタンスを維持する中、23年4-6月期以降も潜在成長率を大幅に下回る成長が継続する見込み。

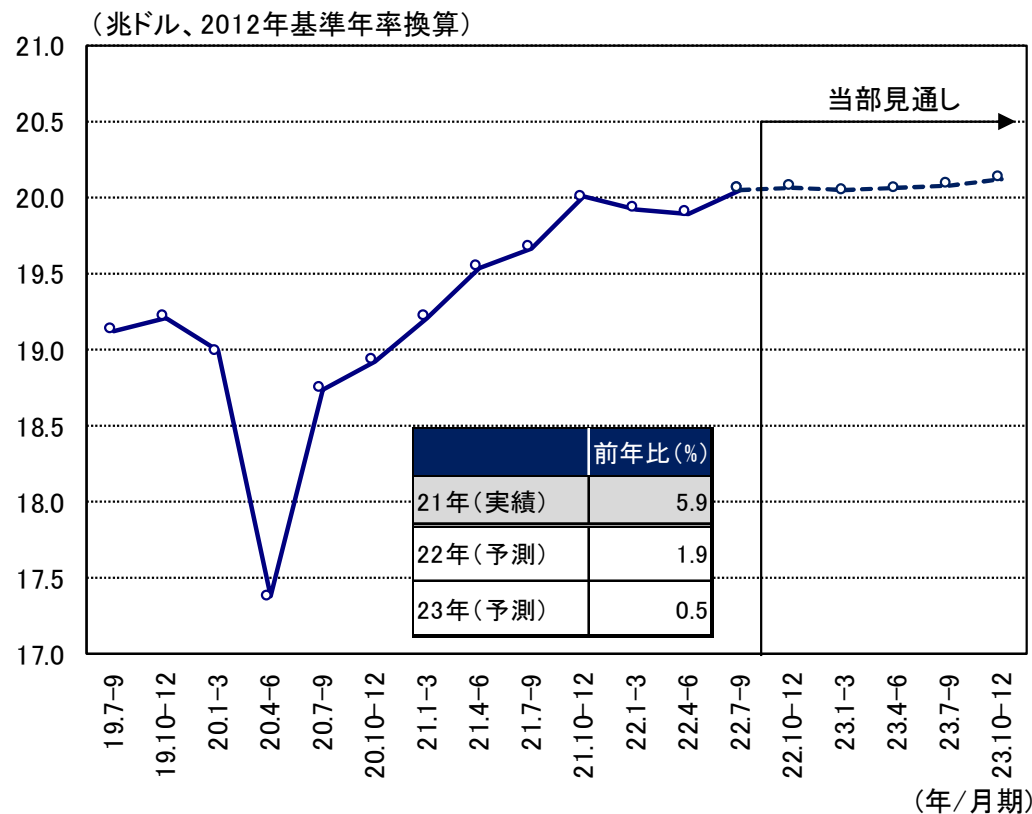
## 【前月当部見通しからの変更点】

雇用指標の上振れ等から22年10-12月期の個人消費を上方修正。

〈実質GDP〉



〈実質GDP実額〉



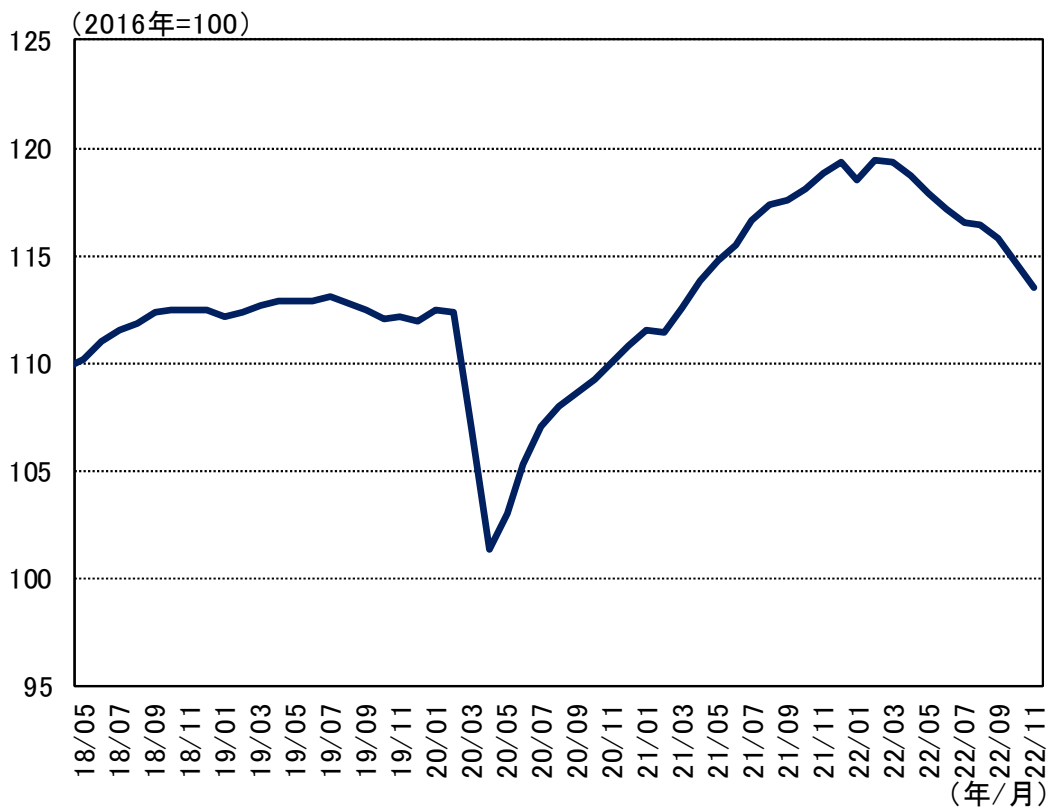
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：足許の景気動向

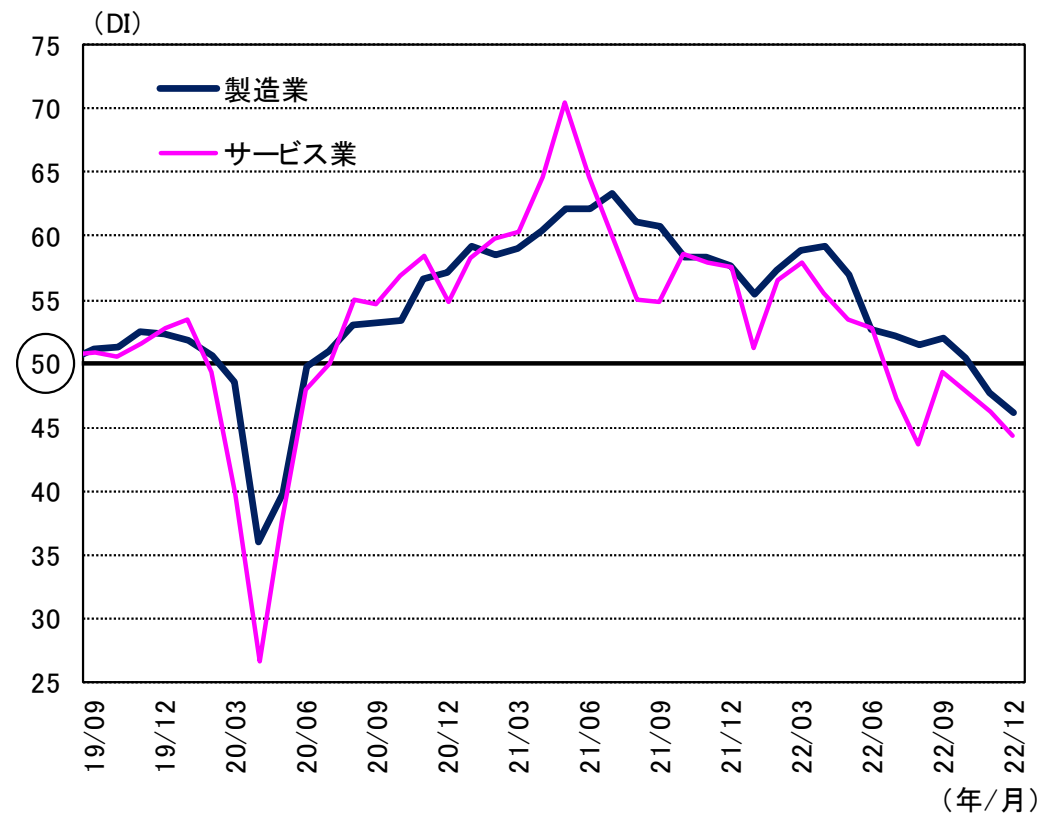
- 景気は、急減速には至っていないものの鈍化継続。
  - ・ 11月の景気先行指数は、9か月連続で低下。
  - ・ 12月のPMIは、製造業、サービス業とも一段と低下。

〈景気先行指数〉



(出所) Conference Board 「The Conference Board Leading Economic Index for the U.S.」

〈PMI〉



(出所) S&P Global 「PMI」

# 米国：雇用動向

■ 雇用情勢は、過熱状態が継続しているものの、軟化の兆しも。

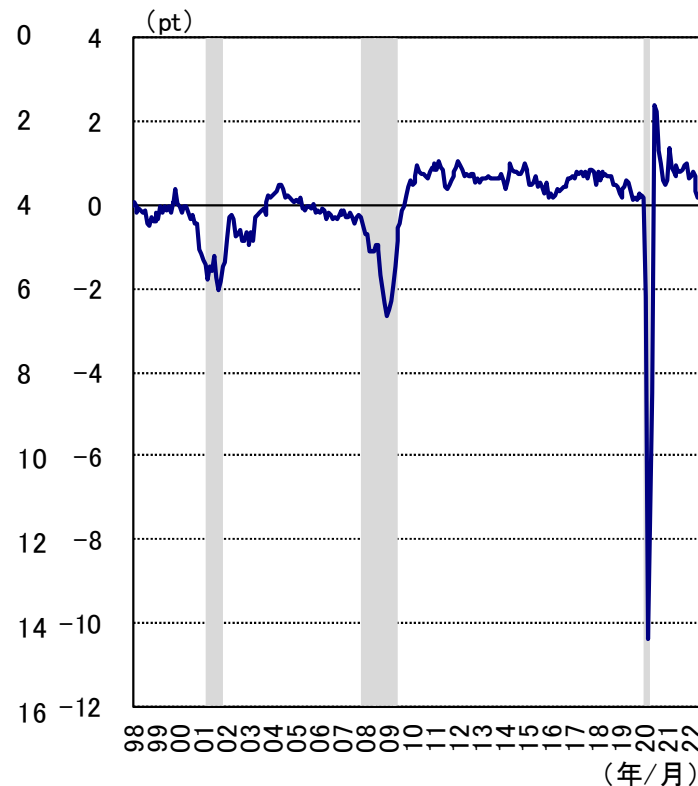
- ・ 11月の非農業部門雇用者数は、前月比+26.3万人（10月同+28.4万人）と増勢維持。
- ー 11月の失業率は、3.7%で横ばい。
- ・ 一方、労働市場の改善や悪化のモメンタムを表す労働市場情勢指数は、11月に悪化方向に転換。
- ・ 新規失業保険申請件数は、大幅な雇用削減の兆候は見られないものの、22年9月を底に緩やかに増加。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



(出所) 労働省「Employment Situation」

〈労働市場情勢指数 (LMCI)〉

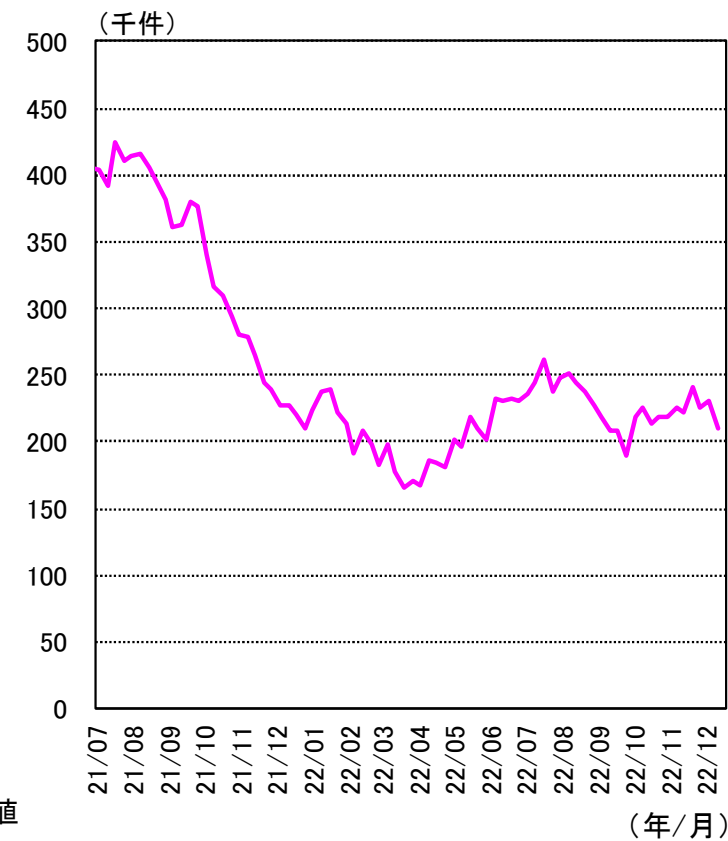


(注1) LMCIは、24の労働市場指標を基に作成され、正の値は労働市場が長期平均より良好であることを示す

(注2) シャドー部分は景気後退期

(出所) カンザスシティ連銀「Labor Market Conditions Index」

〈新規失業保険申請件数〉



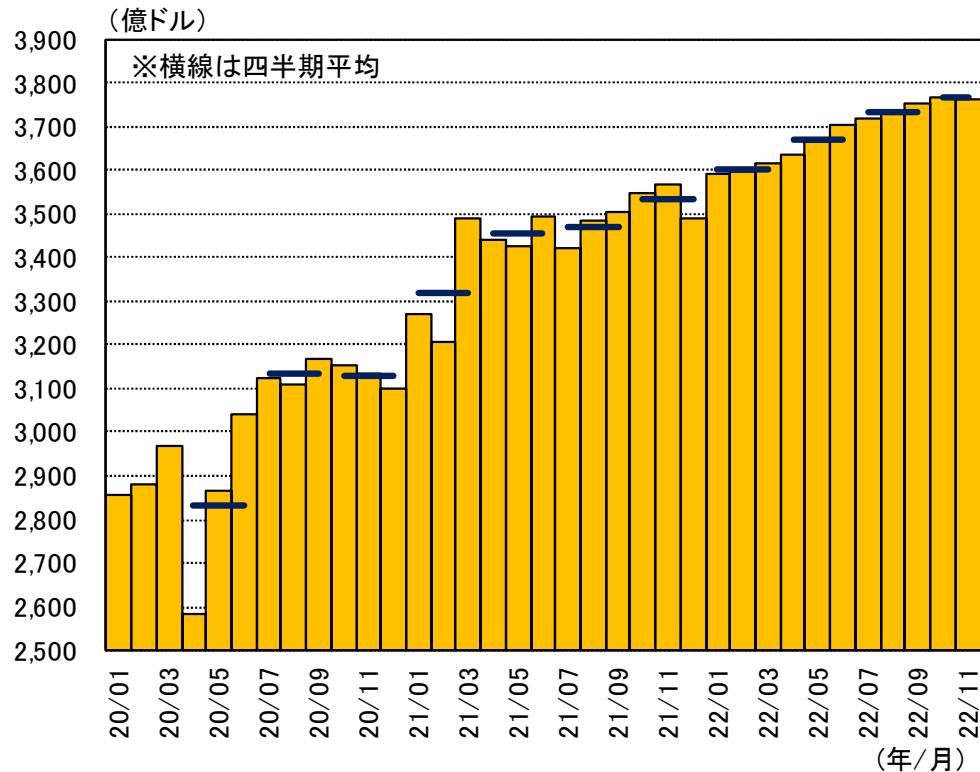
(出所) 労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

# 米国：消費動向

## ■ 個人消費は、均してみれば底堅さを維持。

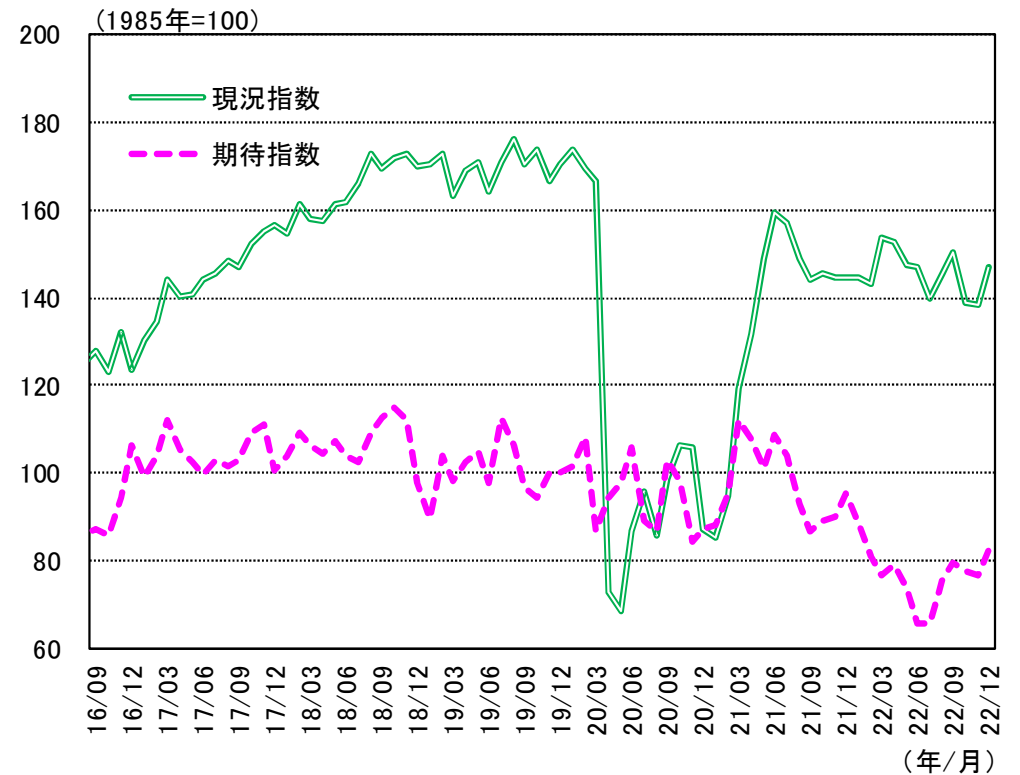
- ・ 11月の小売売上高は、ホリデーシーズンのセール前倒し等が影響し前月比減少したものの、10-11月平均は、7-9月平均を上回る水準。
- ・ 12月の消費者信頼感指数は、現況、期待とも上昇。

〈小売売上高〉



(注) 小売売上高は、自動車、ガソリン、建材、食品を除く  
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」

〈消費者信頼感指数〉



(出所) Conference Board「Consumer Confidence Index」

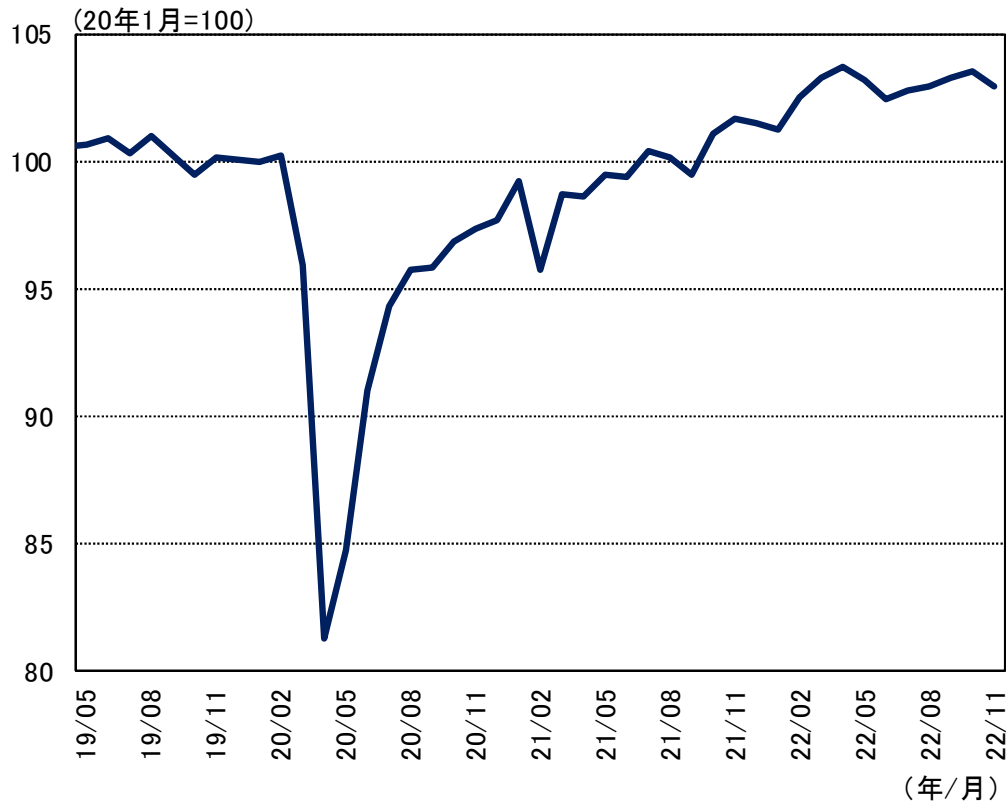


# 米国：生産動向

■ 生産は、横ばい圏での推移。

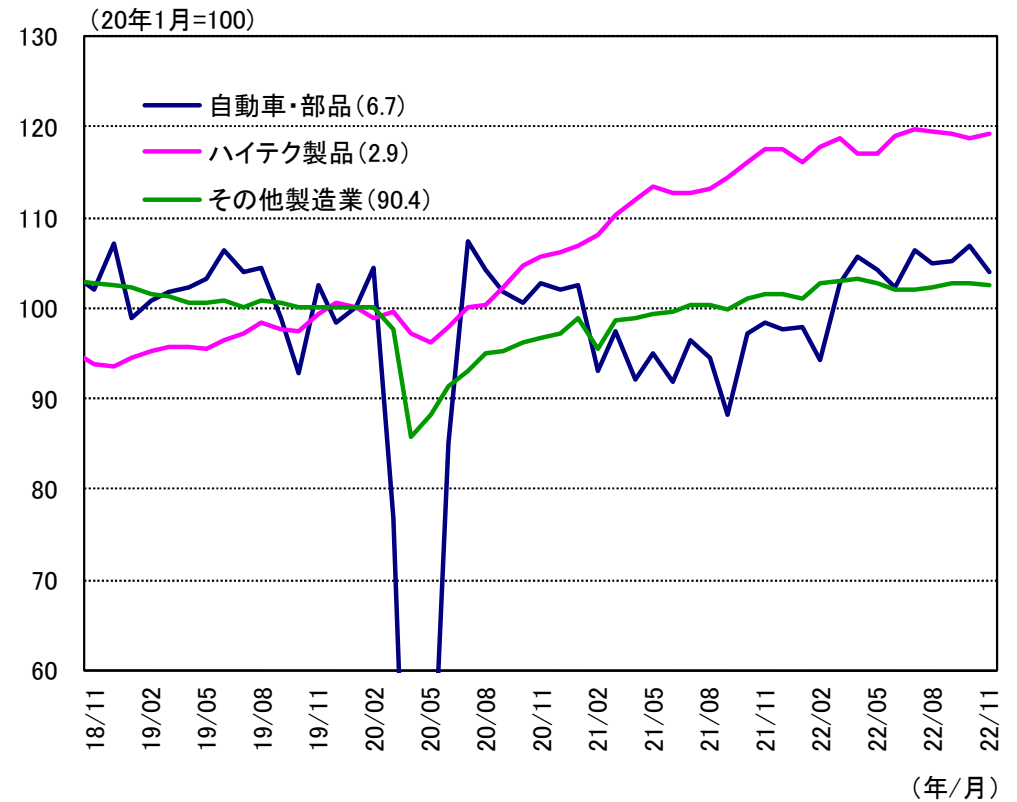
- ・ 11月の製造業生産指数は、前月比▲0.6%（10月同+0.3%）と5か月ぶりに低下。
- － 持ち直してきた自動車・部品の増勢に頭打ち感も。

〈製造業生産指数〉



(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

〈製造業生産指数（業種別）〉



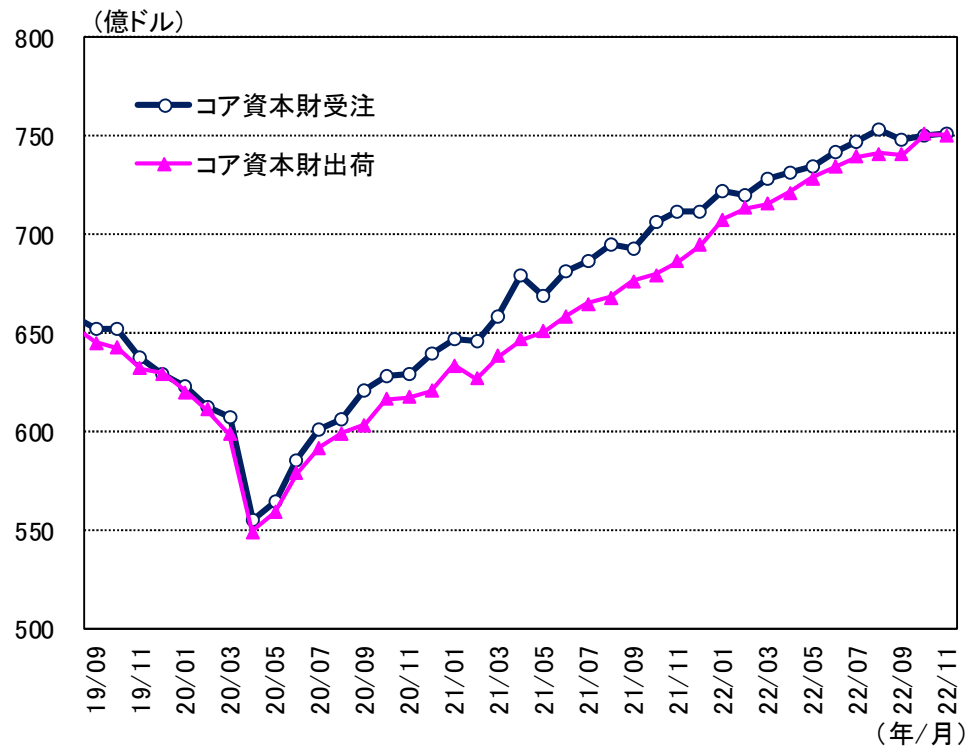
(注1) 括弧内の数値は、2021年の製造業生産に占めるウェイト  
 (注2) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等  
 (出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より  
 ゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：設備投資

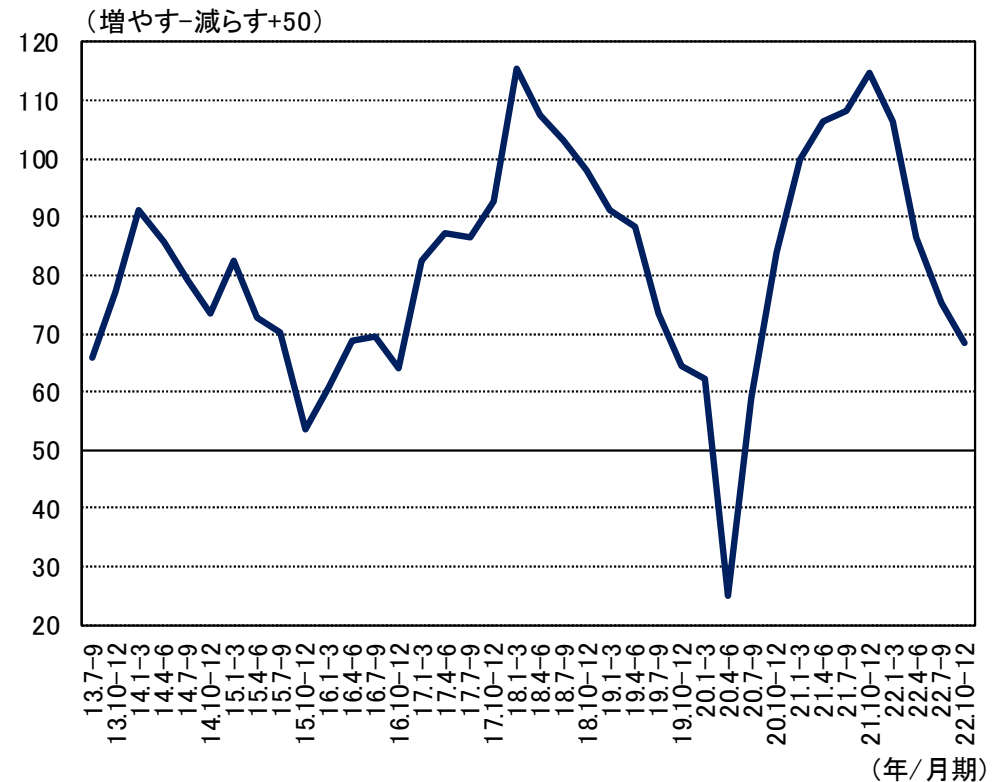
■ 設備投資は、大幅利上げ等により頭打ち。

- ・ 11月のコア資本財出荷（一致指標）は、前月比▲0.1%（10月同+1.4%）と2か月ぶりに減少。
- － コア資本財受注（先行指標）は、持ち直しも増勢鈍化。
- ・ 企業の設備投資見通しは、4四半期連続で低下。

〈コア資本財受注・出荷〉



〈企業の設備投資見通しDI〉



(注) コア資本財は、航空機・同部品を除く非国防  
 (出所) 商務省「Manufacturers' Shipments, Inventories, & Orders」

(出所) Business Roundtable「CEO Economic Outlook Index」

# 米国：輸出入

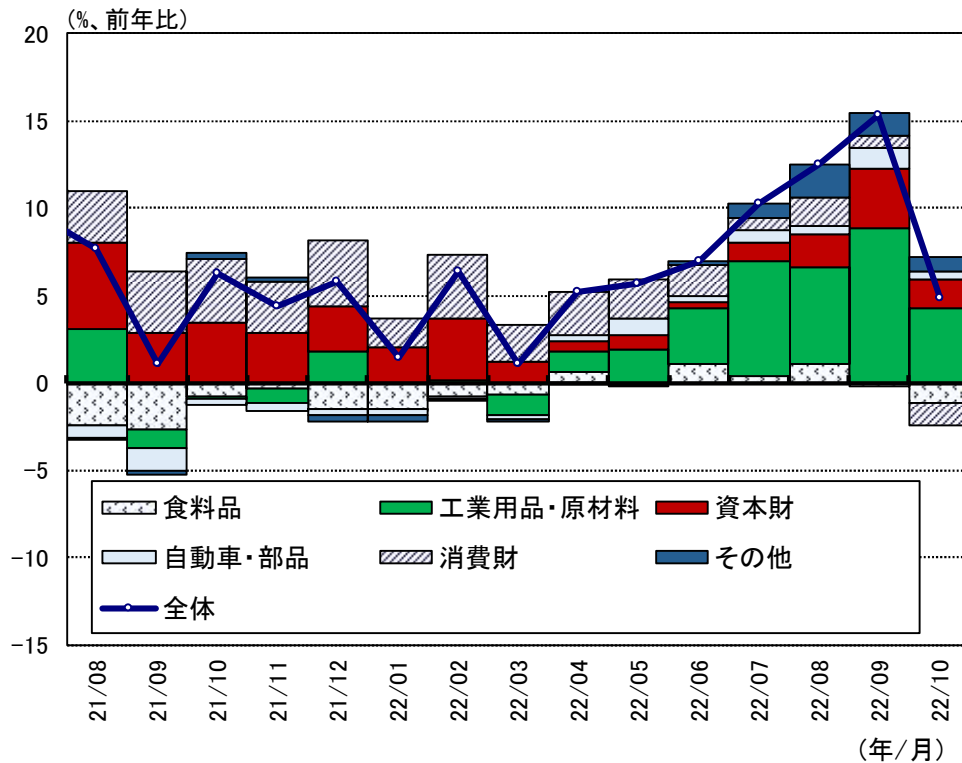
## ■ 輸出は、大幅に増勢鈍化。

- ・ 10月の実質財輸出は、工業用品・原材料、資本財の寄与縮小に加え、食料品、消費財が前年比マイナス寄与に転換。

## ■ 輸入は、増勢拡大。

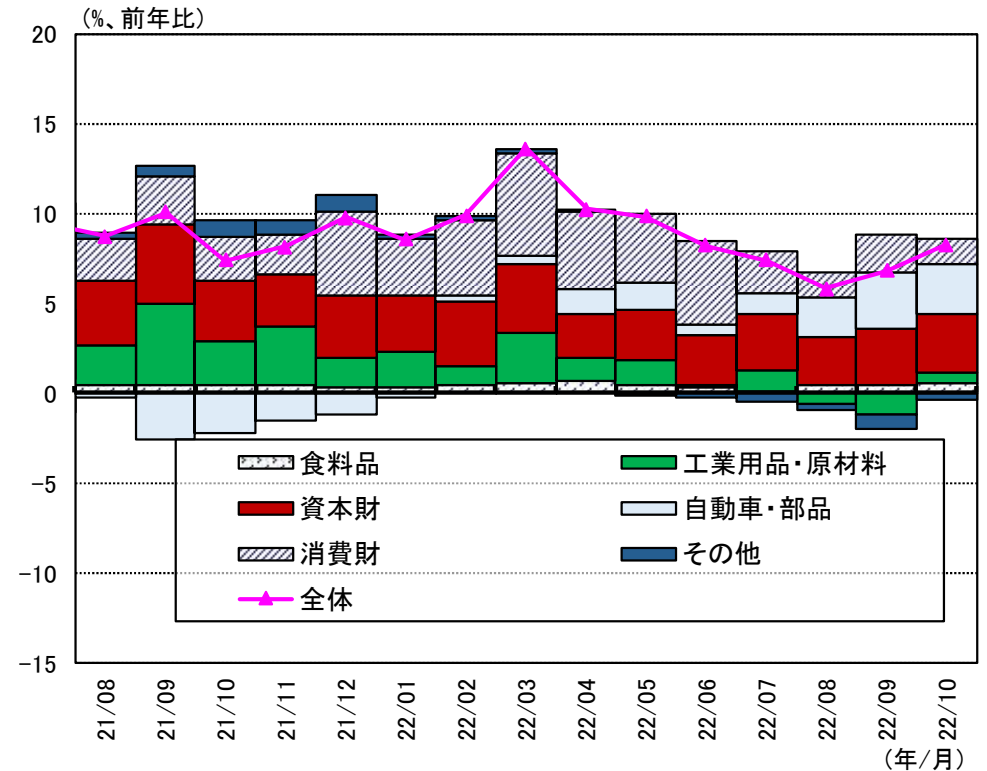
- ・ 10月の実質財輸入は、工業用品・原材料の寄与プラス転換により前年比伸び率が拡大。

〈実質財輸出〉



(出所) 商務省「U. S. International Trade in Goods and Services」  
よりゆうちょ銀行調査部作成

〈実質財輸入〉



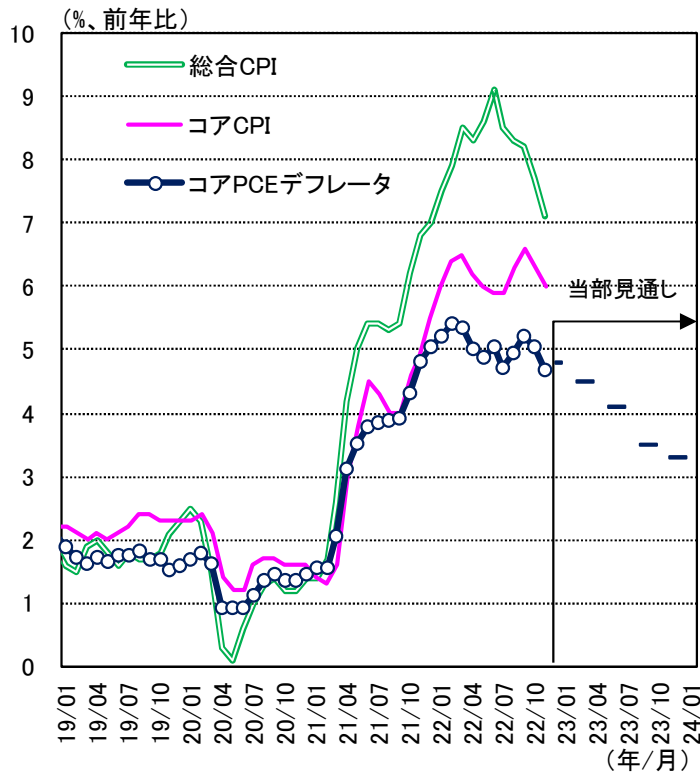
(出所) 商務省「U. S. International Trade in Goods and Services」  
よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：物価動向

■ 消費者物価は、高水準ながらピークアウトした模様。

- ・ 総合CPI（10月前年比+7.7%→11月同+7.1%）は、エネルギー価格等の鈍化を受け5か月連続で鈍化。
- ー コアCPI（10月同+6.3%→11月同+6.0%）は、中古車等財価格の鈍化により2か月連続で伸び率縮小。
- ・ コアPCEデフレーターは、住宅関連価格やサービス価格の高止まりを受け、23年末でも前年比+3%台の高い伸びが続く見通し。
- ー 低成長下で雇用調整が進まない場合、労働生産性が低下しインフレ圧力継続の可能性。
- ー 家計の期待インフレ率は、1年先は鈍化の一方、5-10年先が高止まりしておりインフレ上振れリスクが残存。

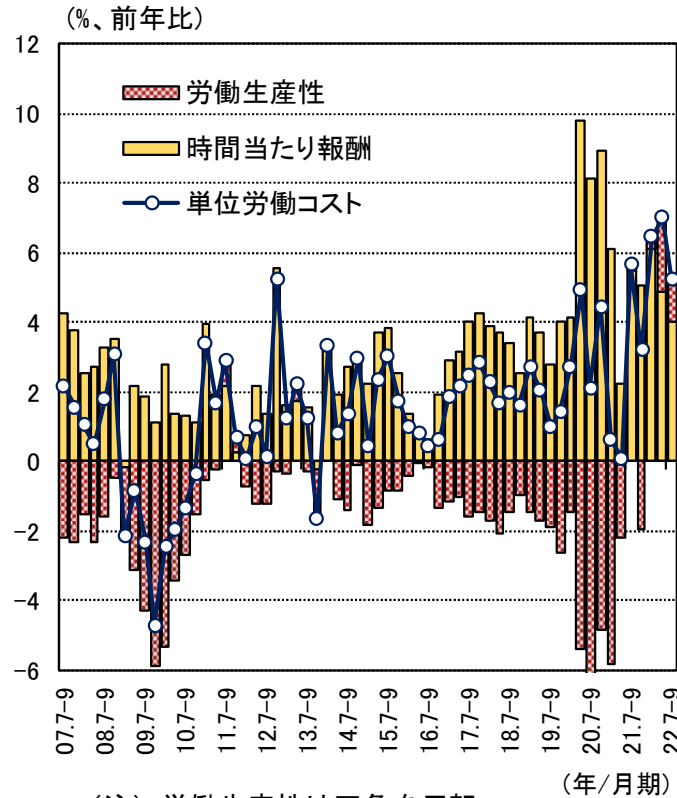
〈CPIとコアPCEデフレーター〉



(注) 当部見通しは、四半期平均

(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、  
労働省「Consumer Price Index」よりゆうちょ銀行調査部作成

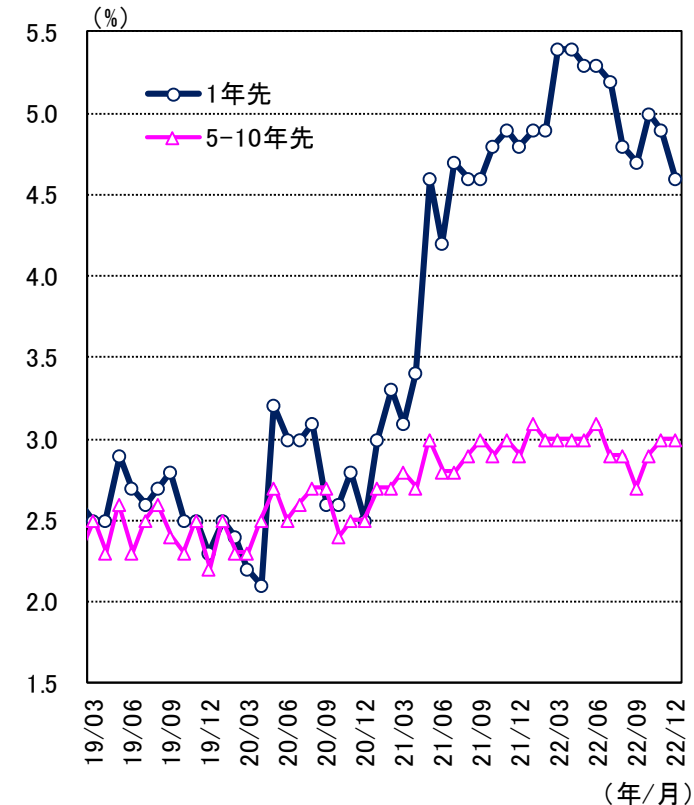
〈単位労働コスト〉



(注) 労働生産性は正負を反転

(出所) 労働省「Productivity and Costs」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

〈家計の期待インフレ率〉



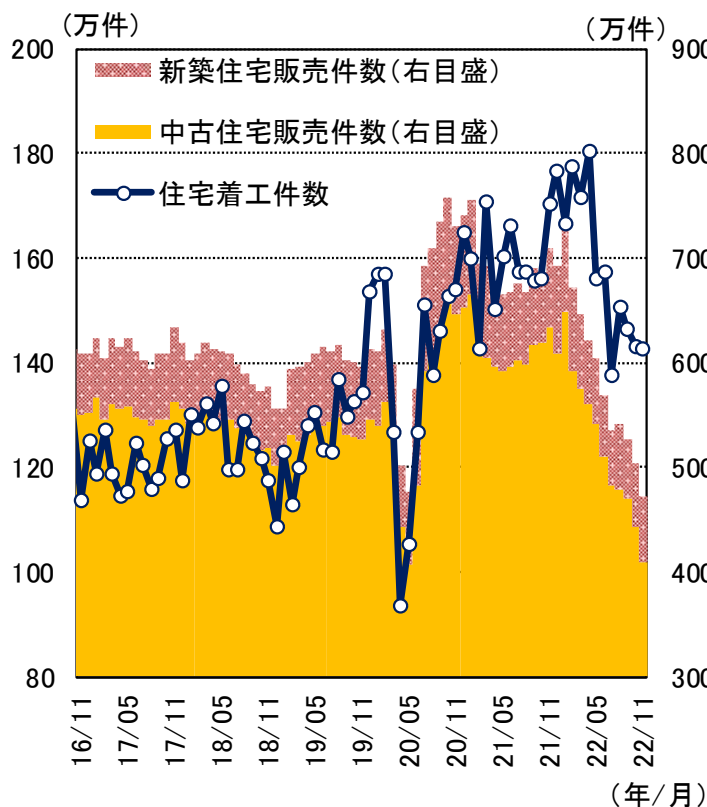
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

# 米国：住宅市場

■ 住宅市場は、悪化傾向継続の中下げ止まりの兆しも。

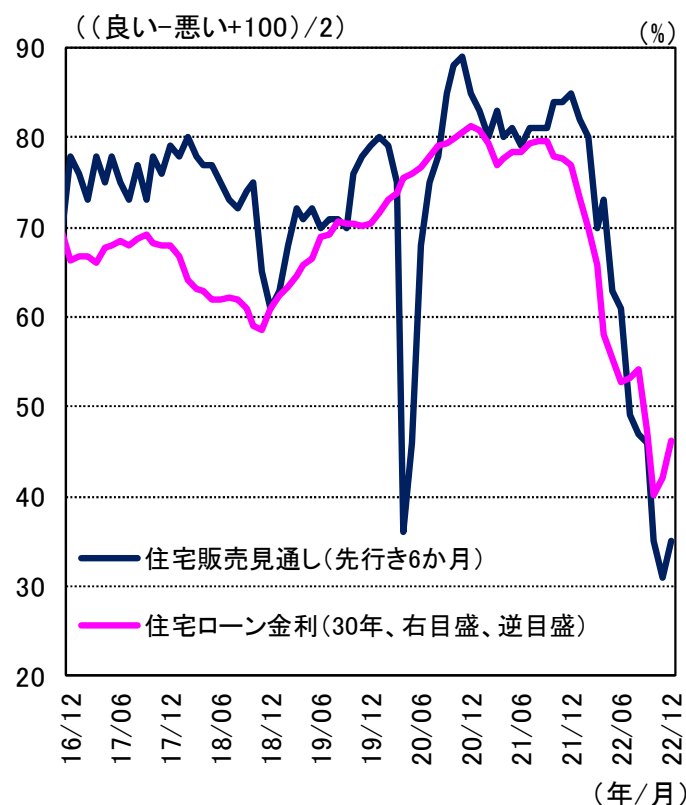
- ・ 住宅販売、住宅着工件数とも減少傾向継続。
- ・ 12月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、住宅ローン金利の上昇一服に伴わずかに上昇。
- ・ 住宅価格は、新築住宅が高止まりの一方、中古住宅は下落に転換。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



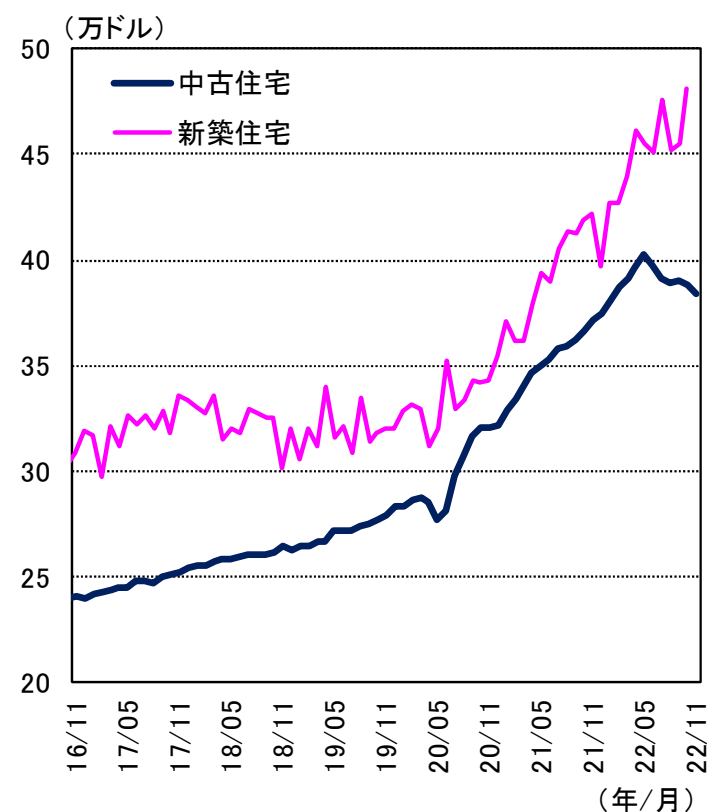
（出所） 商務省「New Residential Construction」、  
「New Residential Sales」、  
全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



（出所） 全米住宅建設業者協会（NAHB）「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、  
 抵当銀行協会（MBA）「Weekly Mortgage Applications Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈住宅価格（中央値）〉



（注） 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）  
（出所） 商務省「New Residential Sales」、  
全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：金融・財政政策

- 23年2月、3月FOMCで各+25bpの利上げを実施し（最終到達点は4.75-5.00%）、その後23年内は据え置く見通し。
  - ・ 大幅な雇用調整に至らない想定の下、物価の鈍化ペースは緩やかになる見込み（物価動向参照）。
  - ・ FOMC参加者の政策金利見通し（ドットチャート）では、23年に5.00-5.25%まで引き上げ、その後同年内は据え置く見通し。
  - ・ 市場では、23年半ば以降に利下げに転じる見方がコンセンサス。
- 財政政策は、高インフレに加え、民主・共和両党の分断深刻化もあり、新たな政策は実施されない見込み。
  - ・ ねじれ議会の下、23年頃に債務上限問題が表面化し政府機関の閉鎖等に陥る可能性も。

〈FOMC参加者の政策金利予想〉

FF金利	2023年末見通し		2024年末見通し		2025年末見通し	
	22年9月時点	22年12月時点	22年9月時点	22年12月時点	22年9月時点	22年12月時点
5.750						
5.625		●●		●		●
5.500						
5.375		●●●●●				
5.250						
5.125		●●●●●●●●		●		
5.000						
4.875	●●●●●	●●		●●●		
4.750						
4.625	●●●●●		●●	●●	●	
4.500						
4.375	●●●●●		●●			●
4.250						
4.125			●●	●●●●●●		●
4.000						
3.875	●		●●●●	●●●		●
3.750						
3.625			●●●		●●	●●
3.500						
3.375			●●●	●	●●	●●
3.250						
3.125			●	●	●●●●	●●●●
3.000						
2.875			●		●●●	●●
2.750						
2.625			●		●●●	●●●●
2.500						
2.375					●●●●	●
2.250						
2.125						
中央値	4.625	5.125	3.875	4.125	2.875	3.125
加重平均	4.586	5.217	3.757	4.296	3.007	3.322

（注）適切なFF金利誘導レンジの中間値（midpoint）

（出所）FRB「Summary of Economic Projections」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈FOMC参加者の経済・物価見通し（中央値）〉

		2022	2023	2024	2025	長期見通し
		(%)				
実質GDP 成長率	12月見通し	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
	9月見通し	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
失業率	12月見通し	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0
	9月見通し	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
PCE デフレーター	12月見通し	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0
	9月見通し	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
コアPCE デフレーター	12月見通し	4.8	3.5	2.5	2.1	
	9月見通し	4.5	3.1	2.3	2.1	

（注1）実質GDP成長率とPCEデフレーター・コアPCEデフレーターは第4四半期の前年比、失業率は第4四半期の見通し

（注2）長期見通しは、適切な金融政策の下、経済に対するショックが無い場合に収束する値

（出所）FRB「Summary of Economic Projections」よりゆうちょ銀行調査部作成

# ユーロ圏：景気の現状と先行き

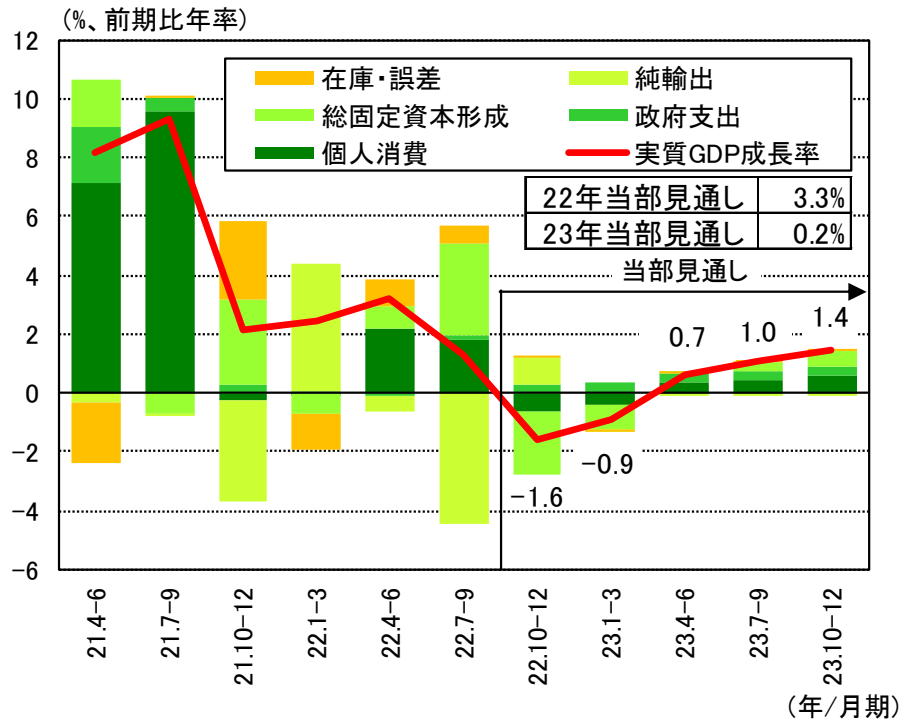
## 【景気見通しシナリオ】

22年末から23年初にかけて景気後退局面に。インフレのピークアウトの後、年央頃から緩やかに持ち直し。

## 【前月見通しからの変更点】

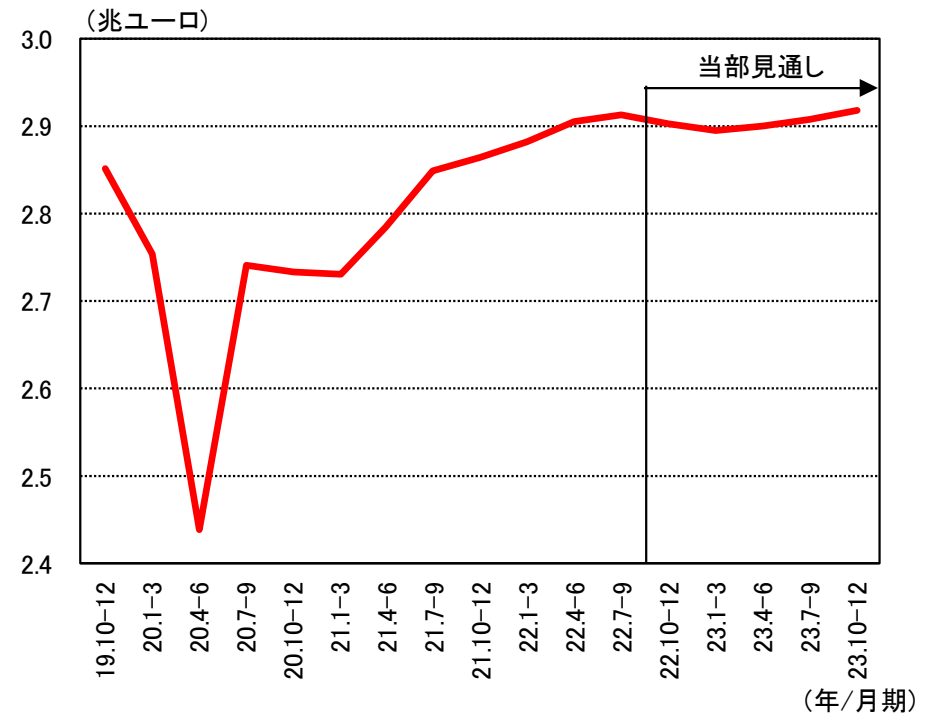
7-9月期の上振れやECBによる利上げ継続を踏まえて、22年10-12月期以降の総固定資本形成を下方修正。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 実質GDP実額〉

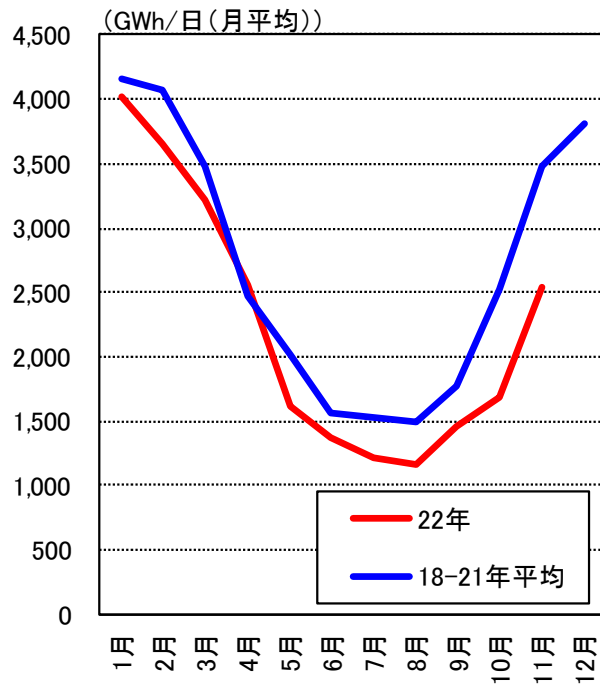


(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

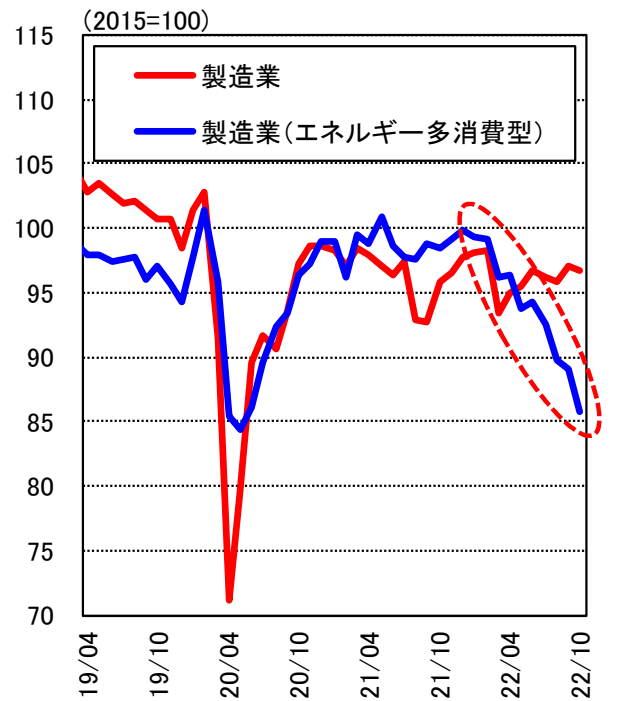
# ユーロ圏：エネルギー動向

- 今冬のガス供給不安は、一先ず後退したものの、引き続き景気と物価における最大のリスク要因。
  - ・ エネルギー消費抑制により、ガス貯蔵率は、21年同期比高水準が継続。
  - ー ドイツのガス消費量は、例年比低水準継続。エネルギー消費の多い製造業の生産が低下傾向。
  - ・ IEA（国際エネルギー機関）は、23年にEUでガス不足となる可能性を指摘。

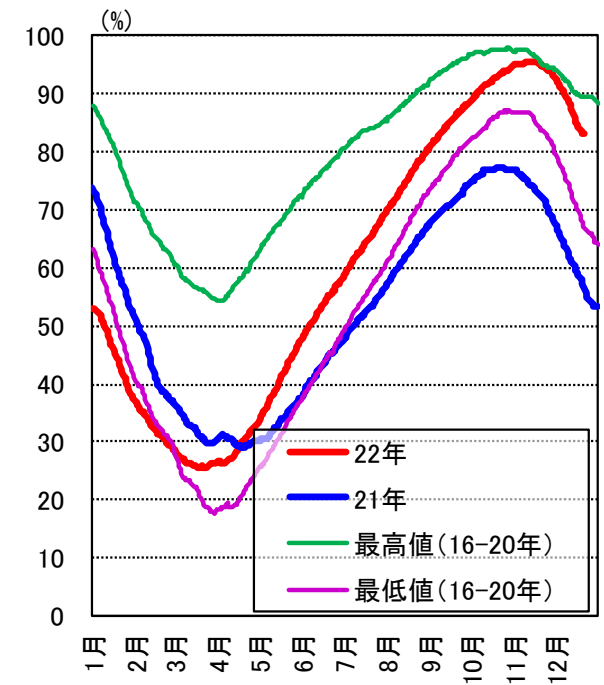
〈ドイツ ガス消費量〉



〈ドイツ 製造業生産指数〉



〈EU ガス貯蔵率〉



(出所) ドイツ連邦ネットワーク庁  
「Aktuelle Lage der  
Gasversorgung in Deutschland」  
よりゆうちょ銀行調査部作成

(注) エネルギー多消費型は、化学、金属加工等  
(出所) ドイツ連邦統計局「Bedeutung der  
energieintensiven Industriezweige  
in Deutschland」

(出所) Gas Infrastructure  
Europe/Aggregated Gas Storage  
Inventoryよりゆうちょ銀行調査部作成

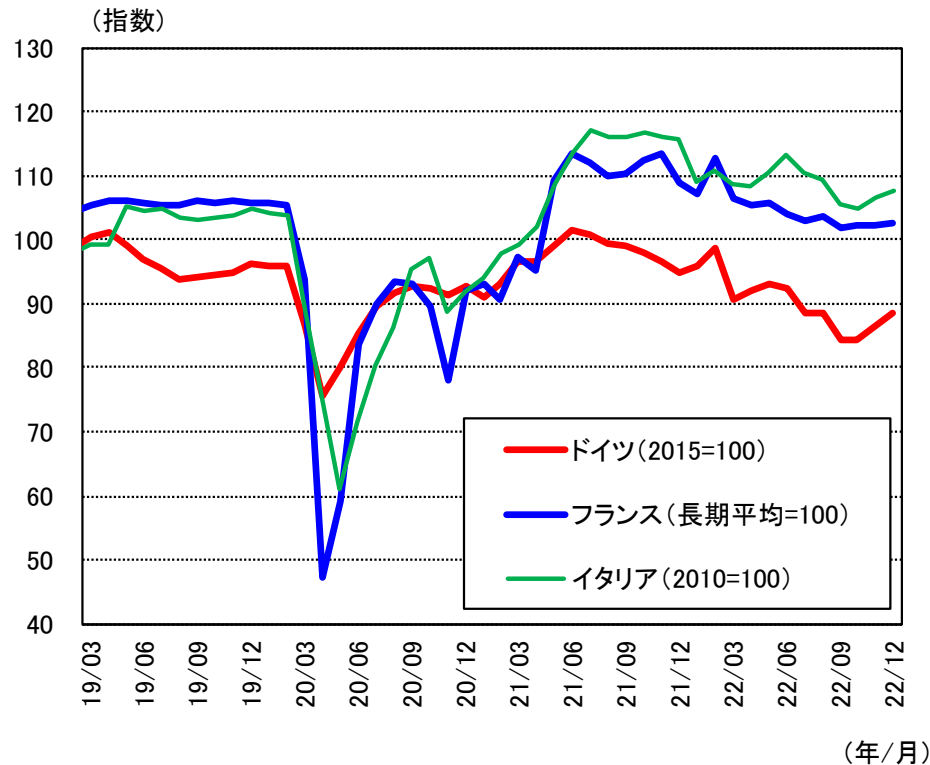


# ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、リセッション入りしたとみられるものの、一段の悪化は回避。

- ・ 12月の企業景況感は、底打ち、持ち直しの兆し。
- ・ ドイツの経済活動を総合的に表す週次活動指数は、マイナス圏で横ばい。但し直近（12月18日終了週）、3週続けて上昇。

〈企業景況感〉



(出所) The ifo Institute 「ifo Geschäftsklima Deutschland」、L' Institut national de la statistique et des études économiques 「Climat des affaires」、L' Istituto nazionale di statistica 「Clima di fiducia delle imprese」

〈ドイツ 週次活動指数〉



(注) 経済活動をタイムリーに把握するため、複数の高頻度データから推計

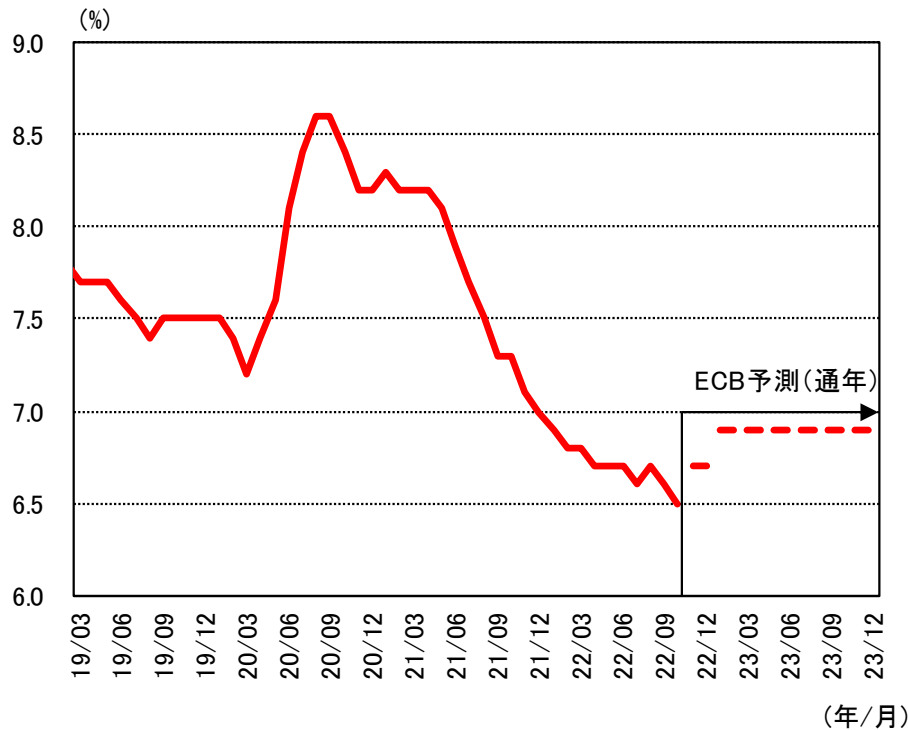
(出所) Eraslan, S. and T. Götz (2020), An unconventional weekly economic activity index for Germany, Deutsche Bundesbank Technical Paper, 02/2020. Data retrieved from [www.bundesbank.de/wai](http://www.bundesbank.de/wai).

# ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は、足許極めて良好ながら、先行き悪化の可能性。

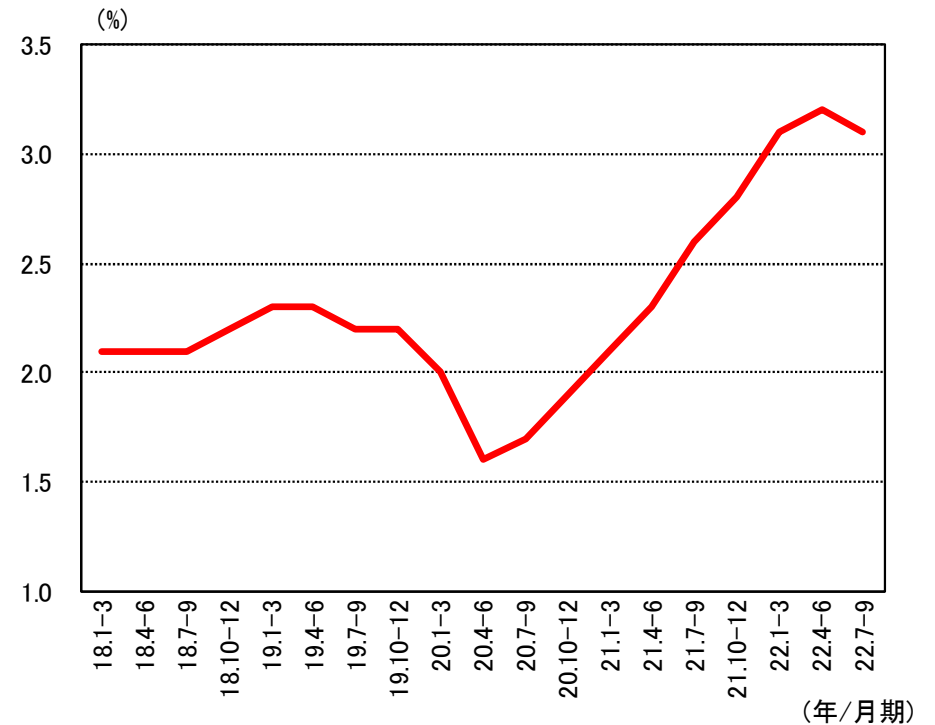
- ・ 10月の失業率は、過去最低の6.5%。
  - － ECBは、23年に失業率が上昇に転じると予測。但し、23年の実質GDP成長率を、9月時点の予測から下方修正したものの、失業率は据え置き。
- ・ 企業の採用意欲は、引き続き旺盛な模様。
  - － 7-9月期の欠員率は、コロナショック前を上回る水準。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat「Unemployment rate」、ECB「Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2022」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 欠員率〉



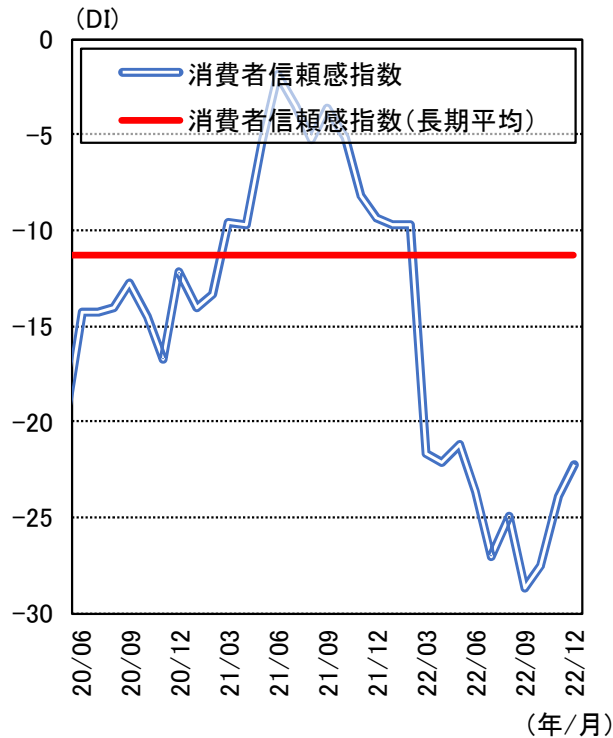
(注) 欠員率 = 求人数 ÷ (雇用者数 + 求人数)  
 (出所) Eurostat「Job vacancy statistics」

# ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、高インフレが下押ししているものの、底打ちの兆し。

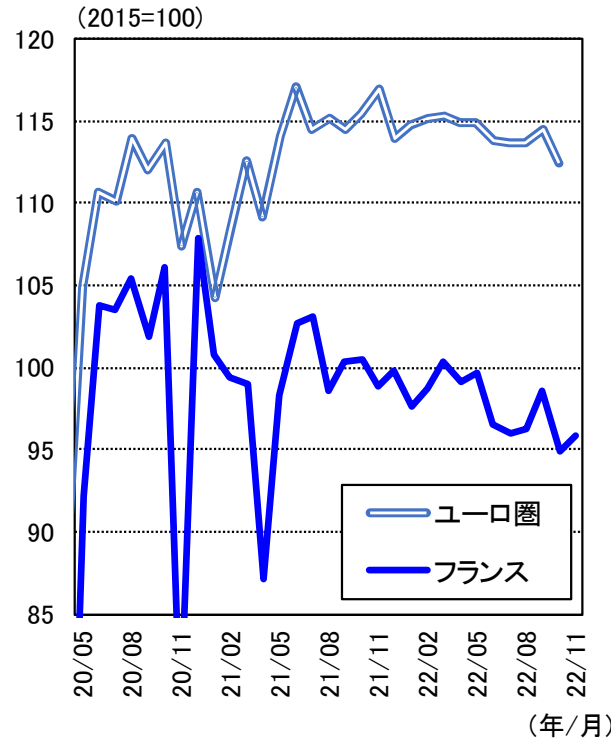
- ・ 12月の消費者信頼感指数は、3か月連続で上昇。
- ・ 11月の仏小売売上高は、小幅に上昇したものの、低下傾向継続。
- ・ 11月の大型消費の意欲は、現在及び先行きとも反転上昇。

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



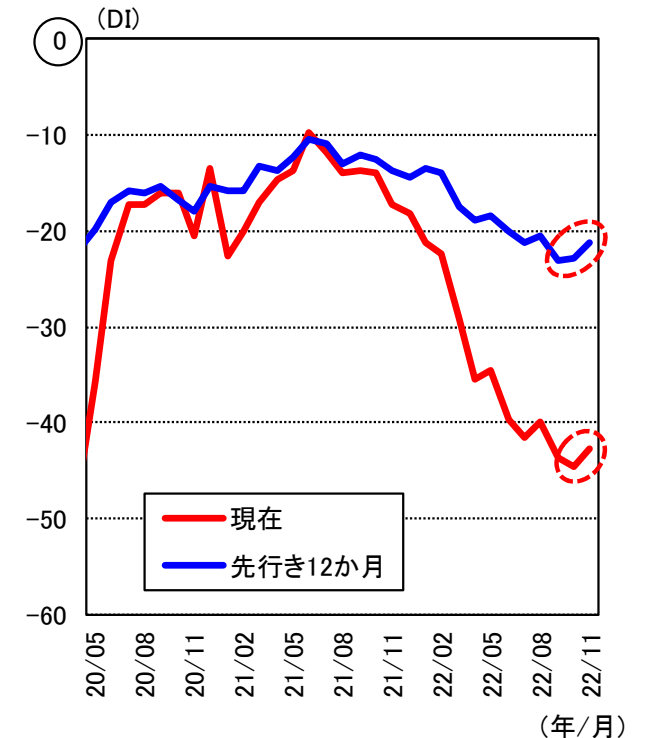
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈小売売上高〉



(注) 実質値  
(出所) Eurostat 「Turnover and volume of sales in wholesale and retail trade」、フランス銀行「Monthly survey on retail trade」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 大型消費の意欲〉



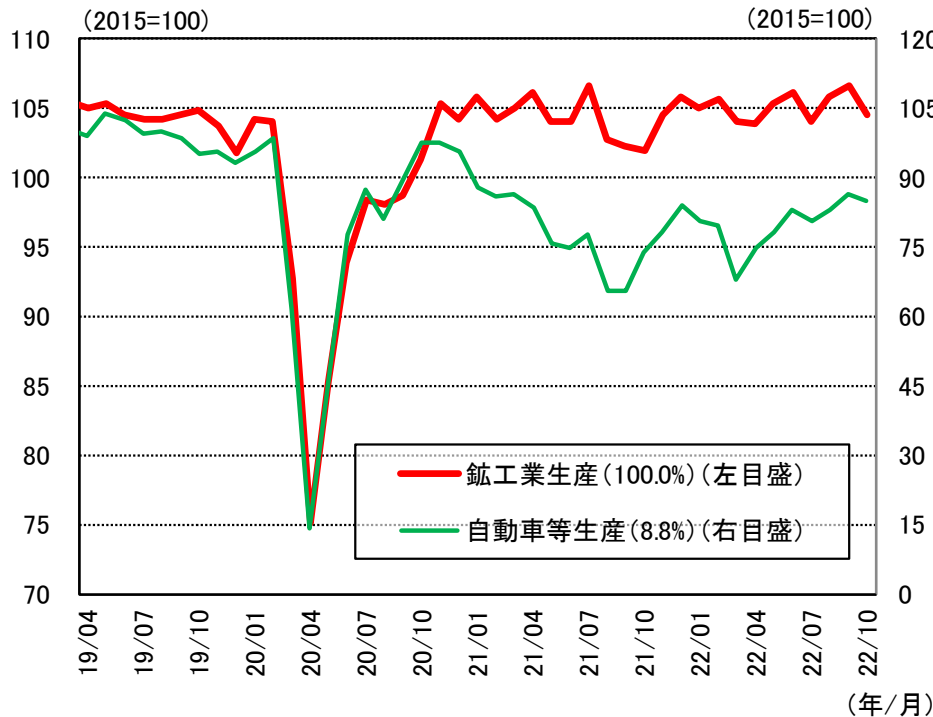
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、横ばい圏で推移する中、先行きも同様の動きとなる見込み。

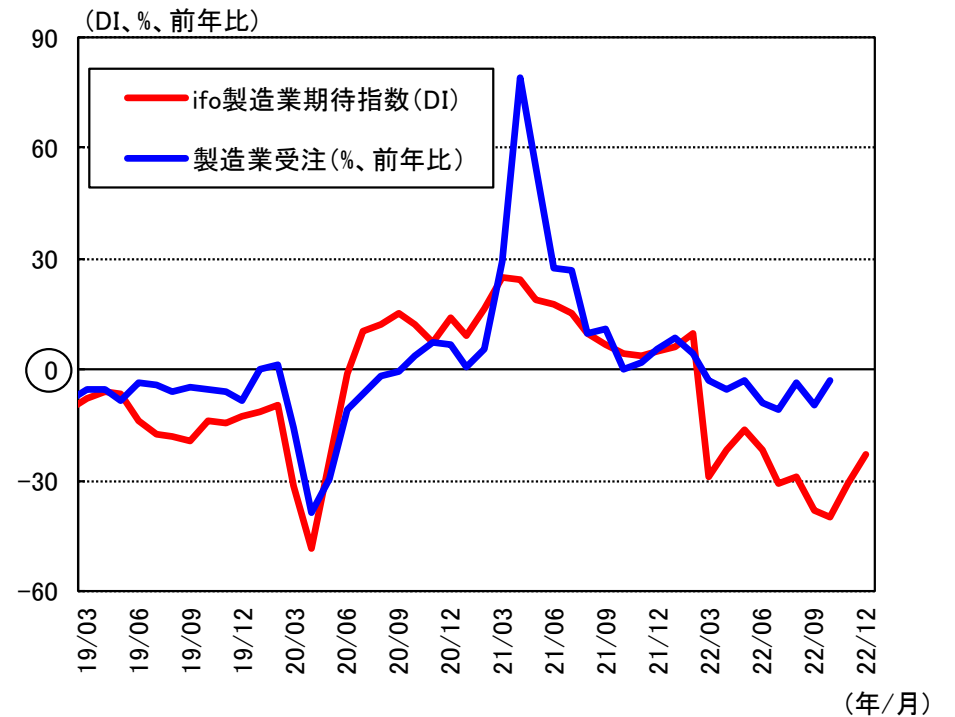
- ・ 10月の鉱工業生産指数は、3か月ぶりに低下。
  - － 自動車等生産も、ロシアによるウクライナ侵攻以降持ち直してきたものの、3か月ぶりに低下。
- ・ ドイツの製造業受注は前年比マイナスが継続。先行きの製造業景況感は、直近上昇ながらもマイナス圏継続。
  - － 製造業の活動鈍化を示唆。

〈ユーロ圏 鉱工業生産指数〉



(注) 凡例括弧内値は、鉱工業生産に対するウェイト  
(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈ドイツ ifo製造業期待指数、製造業受注〉



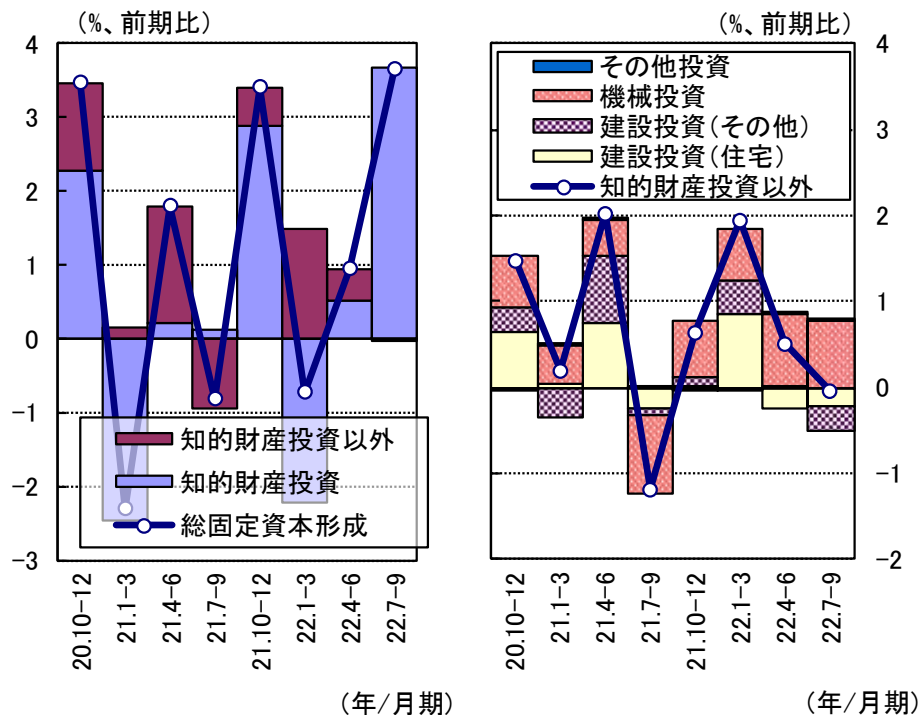
(出所) The ifo Institute 「The ifo Business Climate Index」、  
ドイツ連邦統計局 「New orders in manufacturing」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、景気に対する不透明感や金利上昇により、低調が続く見込み。

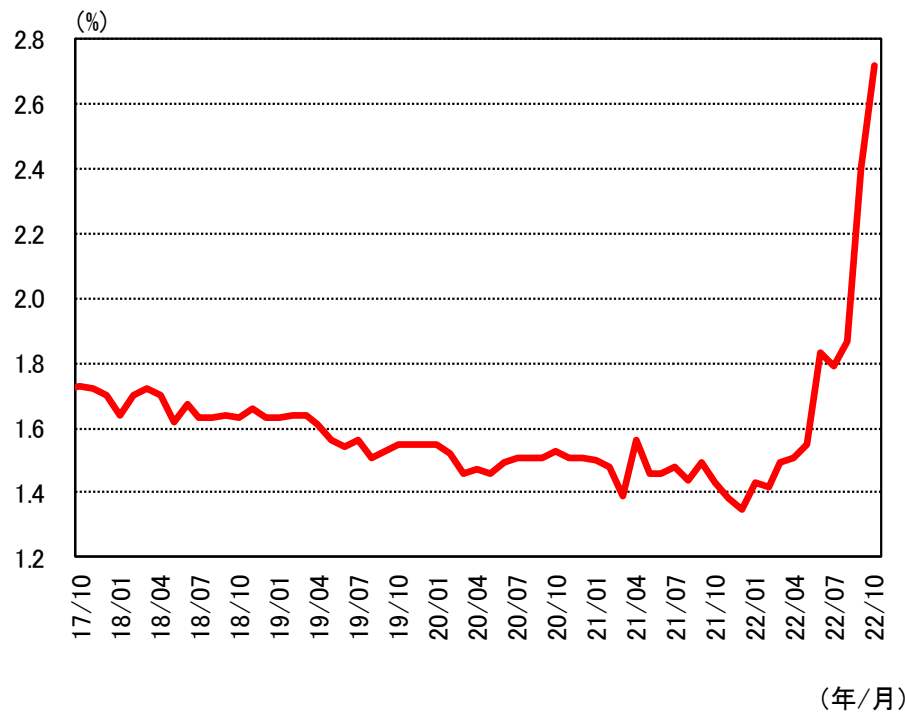
- ・ 7-9月期の実質総固定資本形成は、振れの大きい知的財産投資が押し上げ。
  - － 建設投資は、2四半期連続で減少。
- ・ ECBが金融引き締め姿勢を強める中、企業向け新規貸出金利は、上昇傾向。設備投資の抑制要因となる見込み。

〈実質総固定資本形成（GDPベース）〉



(出所) Eurostat 「Gross fixed capital formation with AN\_F6 asset breakdowns」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 企業向け新規貸出金利〉



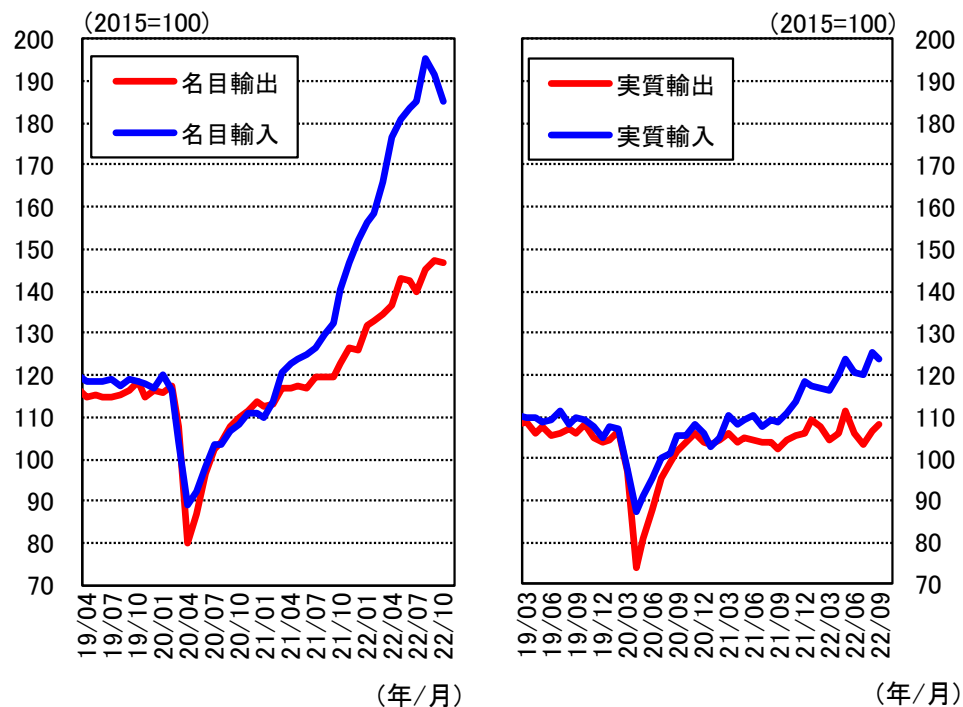
(出所) ECB 「Euro area bank interest rate statistics」

# ユーロ圏：外需

■ 輸出は、供給制約や世界経済鈍化が下押しする見込み。

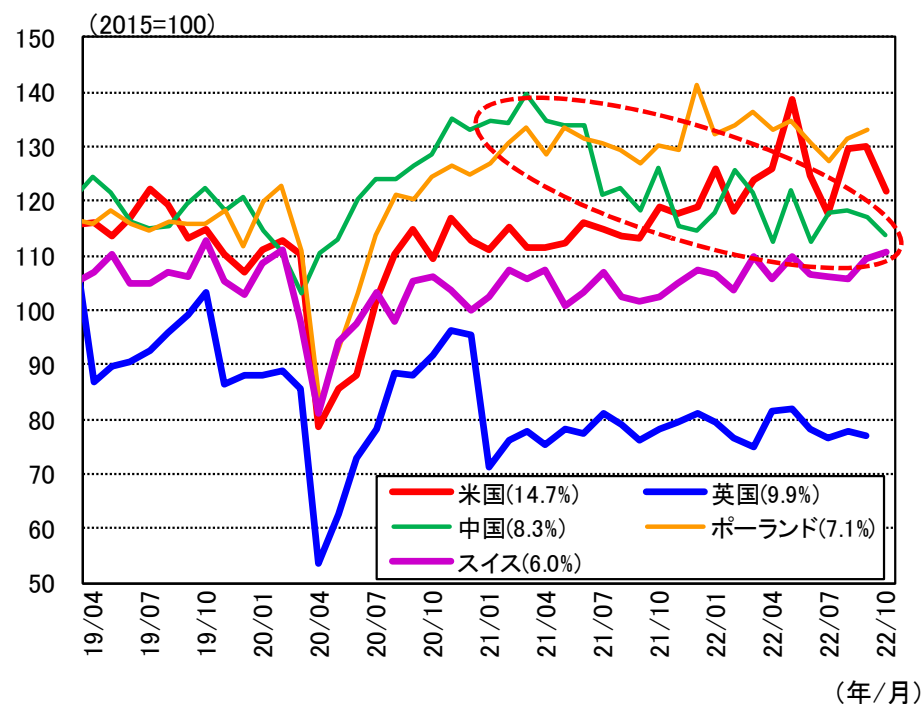
- ・ 10月の名目輸出は、3か月ぶりに減少。実質輸出は、横ばい圏で推移。
- ・ 中国向け実質輸出は、低下傾向継続。10月の米国向け実質輸出は、3か月ぶりに低下。
- － ECBが12月に公表した経済予測では、23及び24年の世界経済成長率を下方修正。

〈ユーロ圏 輸出入（財）〉



(出所) Eurostat「International trade」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 実質輸出（主要相手国別）〉



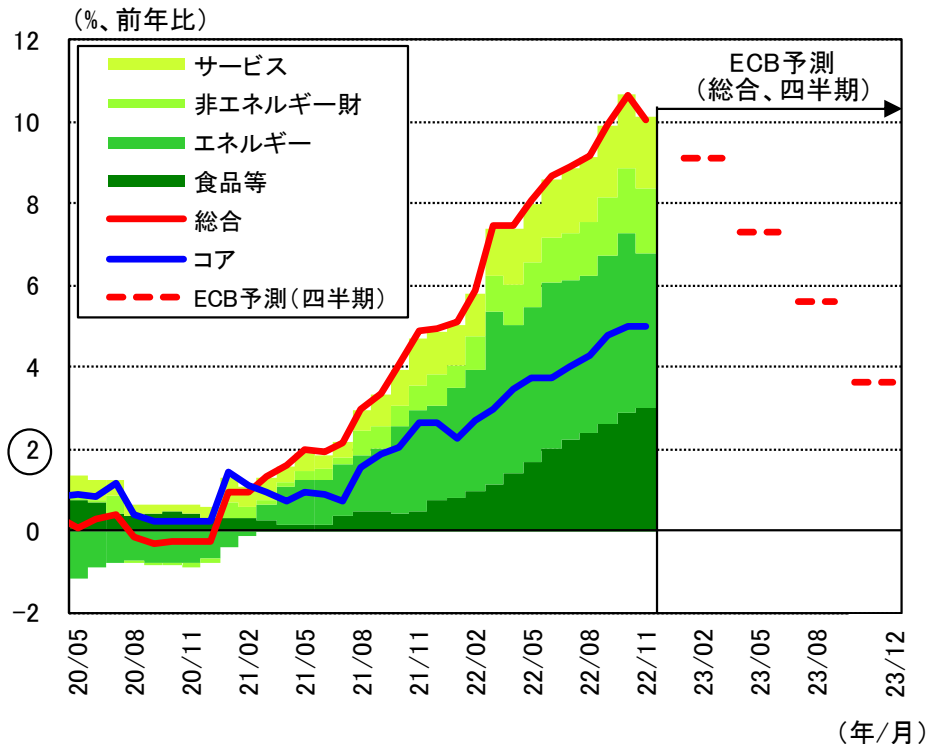
(注) 凡例括弧内は、21年の輸出シェア

(出所) Eurostat「International trade」よりゆうちょ銀行調査部作成

# ユーロ圏：物価動向

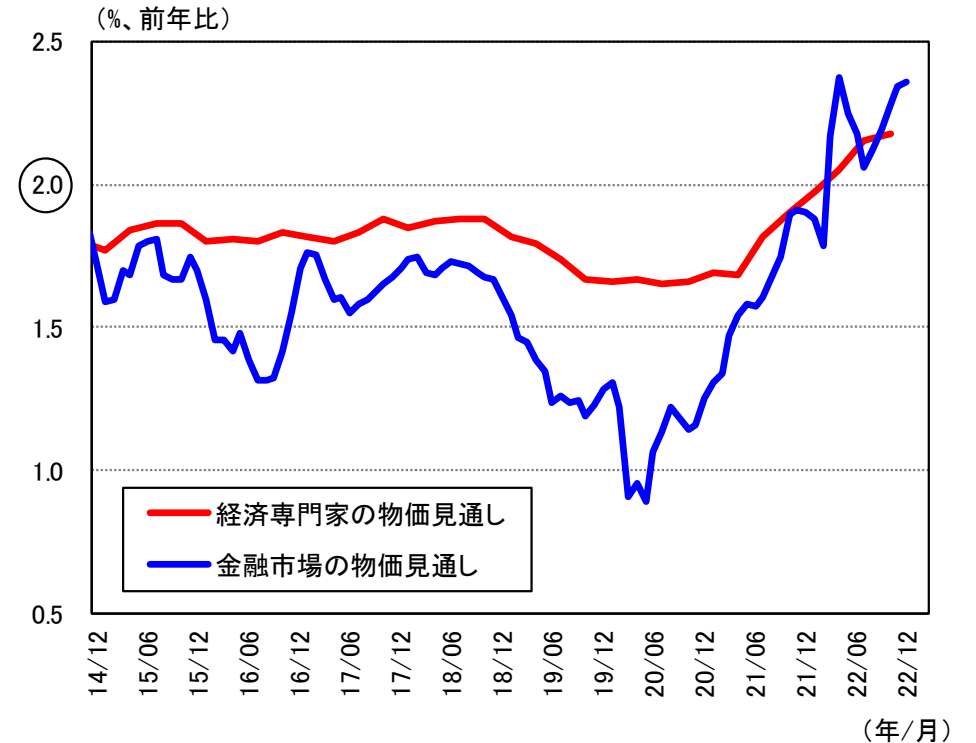
- CPIは、沈静化に時間を要する可能性。
  - ・ 11月の総合CPIは、前年比+10.1%と伸び率が鈍化。
    - － エネルギー（10月前年比寄与度+4.4%pt→11月同+3.8%pt）のプラス寄与が縮小。一方、食品等は前年比プラス寄与拡大継続。
- 総合CPIは、23年入り後鈍化が見込まれるものの、今後も想定通りに低下しないリスク。
  - ・ 期待インフレ率は、2%超継続。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB「Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2022」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 期待インフレ率〉



(注1) 経済専門家は、長期見通し（平均値、四半期調査）  
 (注2) 金融市場は、5年先5年物インフレスワップ金利の月中平均  
 (出所) 経済専門家の物価見通し…ECB「Survey of Professional Forecasters」  
 金融市場の物価見通し…Refinitiv(an LSEG Business)「ユーロ・インフレスワップデータ（5年先スタート5年物フォワードレート）」

# ユーロ圏：金融・財政政策

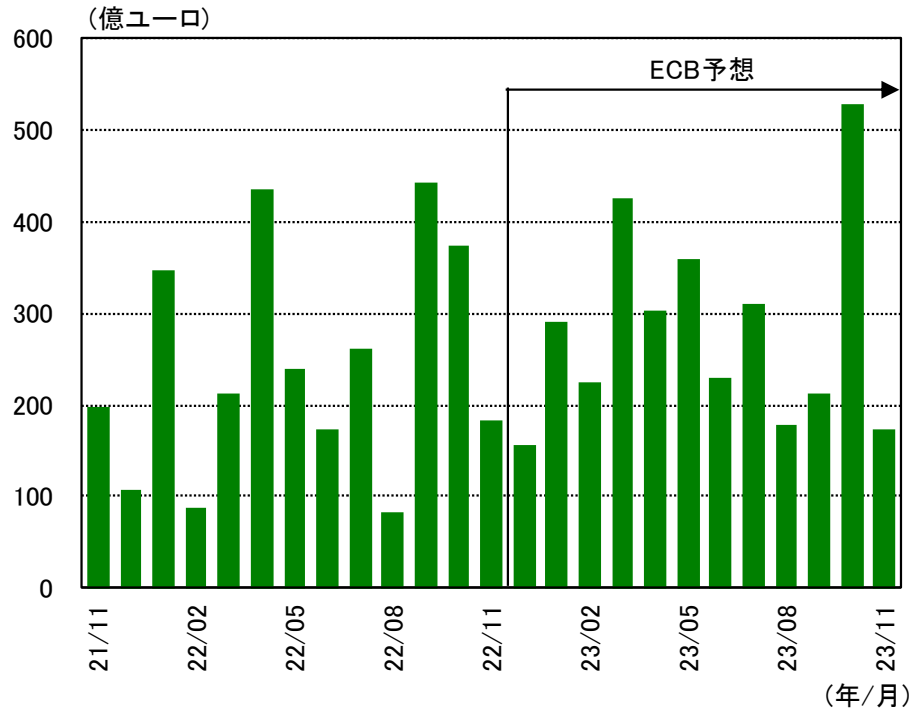
## ■ ECBは、利上げを継続する姿勢を鮮明に。

- ・ 12月のECB理事会では、+50bpの利上げとともに、QT（量的引き締め）を23年3月から開始することを決定。
  - － QTは、APP（資産購入プログラム）償還金について、23年6月末までは月平均150億ユーロを再投資しないことにより実施。
- ・ ラガルドECB総裁は、今後のデータ次第としながらも、次回会合で+50bpの利上げを予測、次々回以降も利上げの可能性があると発言。
  - － 当部は、今後3回の+50bp利上げ継続を前提に、23年後半には景気悪化により、利下げを余儀なくされると想定。

## ■ エネルギー価格高騰に対し、域内各国は家計等支援策を継続的に実施。

- ・ ユーロ圏財務相会合は、今後脆弱な家計や企業に支援対象を絞る方針で合意（12月5日）。

〈APP（資産購入プログラム）償還額〉



(出所) ECB「History of APP redemptions」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ECBのユーロ圏経済・物価予測〉

		22年	23年	24年	25年
実質GDP成長率 (%、前年比)	22年12月	3.4 (↑)	0.5 (↓)	1.9 (→)	1.8 (→)
	22年9月	3.1	0.9	1.9	—
失業率 (%)	22年12月	6.7 (→)	6.9 (→)	6.8 (↓)	6.6 (→)
	22年9月	6.7	6.9	7.0	—
総合CPI (%、前年比)	22年12月	8.4 (↑)	6.3 (↑)	3.4 (↑)	2.3 (→)
	22年9月	8.1	5.5	2.3	—
コアCPI (%、前年比)	22年12月	3.9 (→)	4.2 (↑)	2.8 (↑)	2.4 (→)
	22年9月	3.9	3.4	2.3	—

(出所) ECB「Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2022」よりゆうちょ銀行調査部作成



# 中国：景気の現状と先行き

## 【景気見通しシナリオ】

22年通年の成長率は、政府目標（前年比+5.5%前後）を大きく下回ることが確実。23年は、不動産市況の低迷に加え、海外経済の鈍化もあり、前年比+4%台の低成長となる見通し。

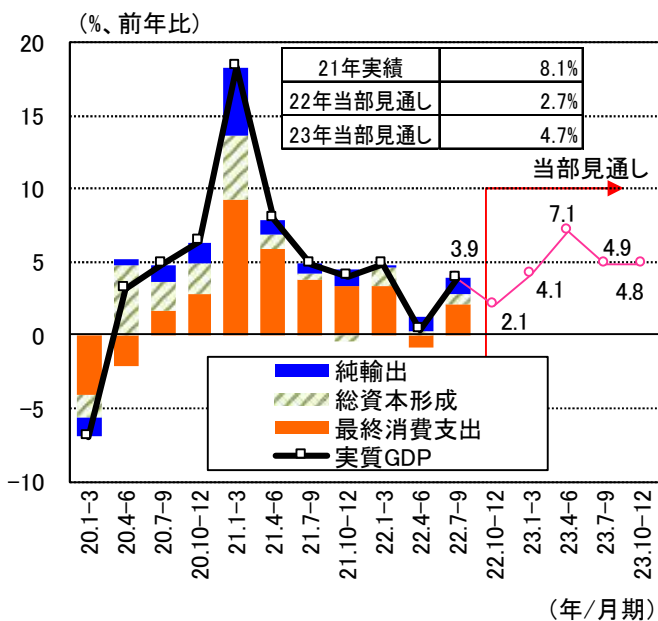
## 【前月見通しからの変更点】

鉱工業生産やサービス業生産の大幅鈍化、不動産開発投資等の悪化を受け22年10-12月期以降23年末までの成長率を下方修正。

## ■ 景気は、新型コロナ感染拡大により急減速。

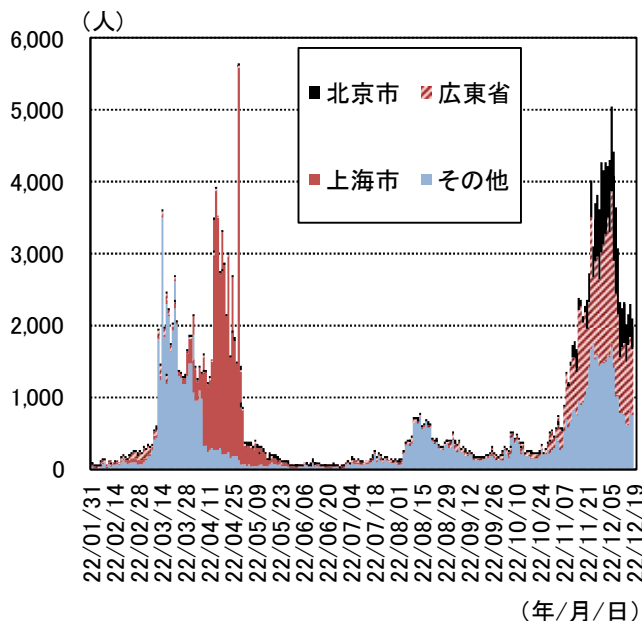
- 22年7-9月期の実質GDP成長率は、前年比+3.9%に回復したものの、政府通年目標（前年比+5.5%前後）の達成は事実上不可能に。
  - 個人消費がプラスに転じたほか、総資本形成や純輸出も寄与度拡大。
- 10-12月期は、感染拡大により一段の鈍化が確実視される状況。
  - 11月のサービス業生産指数は、前年比▲1.9%（10月同+0.1%）とマイナス転換。

〈実質GDP成長率〉



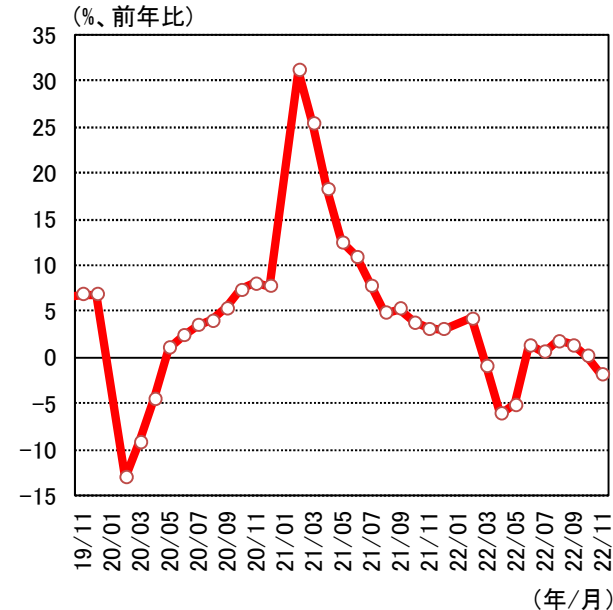
（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈無症状除く新規感染者数〉



（出所）国家衛生健康委員会「新型コロナウイルス肺炎：确诊病例」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈サービス業生産指数〉

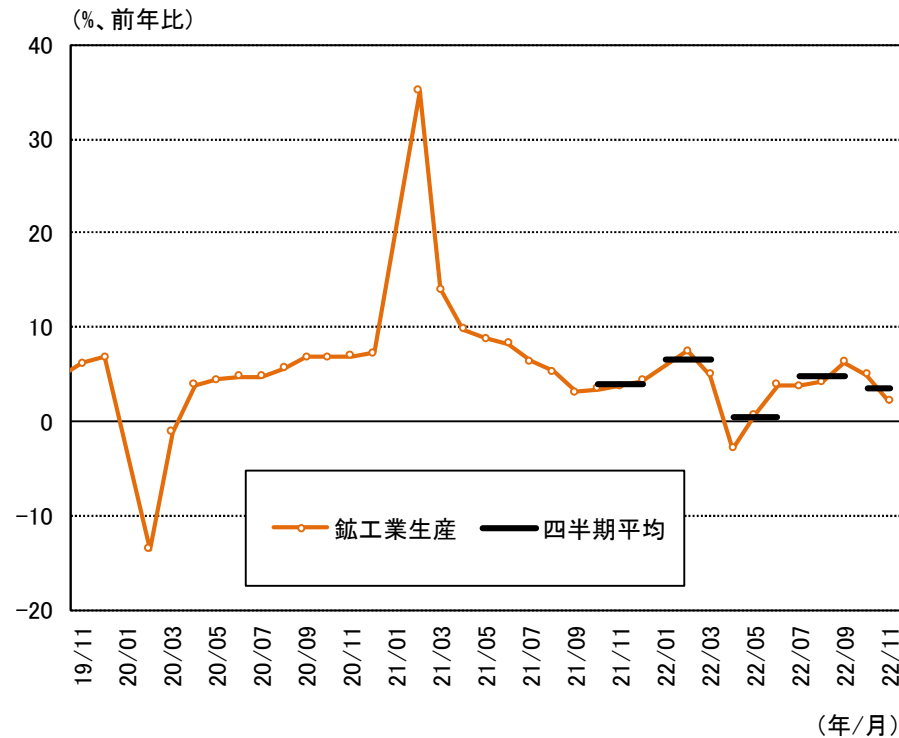


（注）2月データは、1-2月累計前年比を使用  
（出所）国家統計局「服务业生产指数」

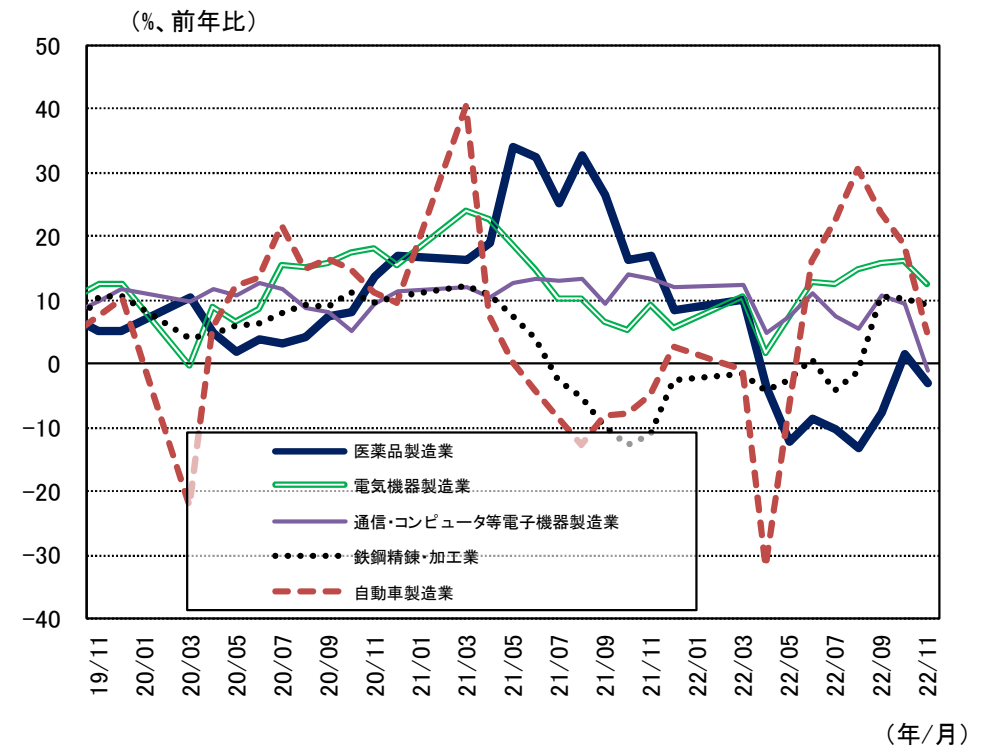
# 中国：生産動向

- 足許の生産は、感染拡大により鈍化も前年比プラス圏は維持。
  - ・ 11月の鉱工業生産は、前年比+2.2%（10月同+5.0%）と幅広い業種で鈍化。
  - － 自動車製造業や通信・コンピュータ等電子機器製造業の鈍化が顕著。

〈鉱工業生産〉



〈業種別鉱工業生産〉



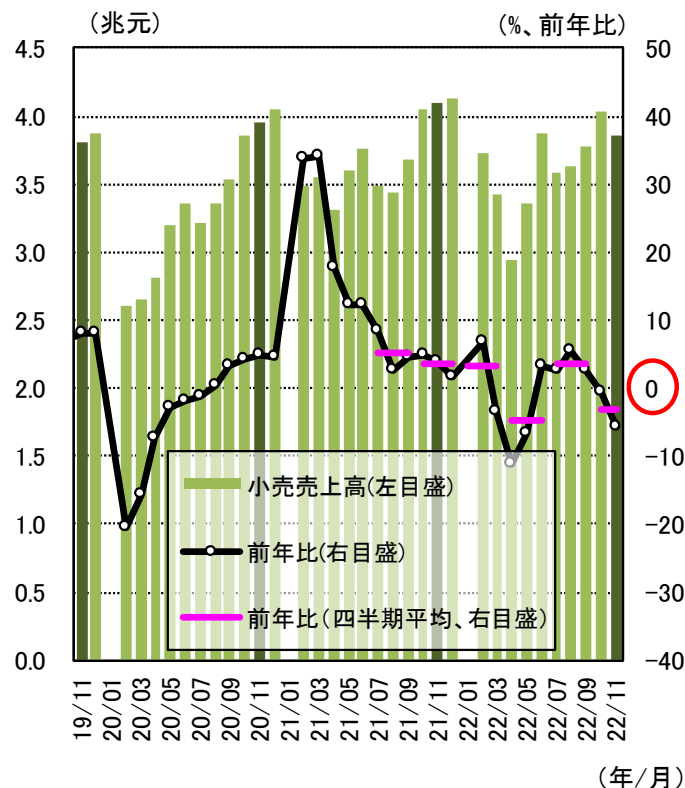
(注) 鉱工業生産の2月データは、1-2月累計前年比を使用  
 (出所) 国家統計局「工业增加值」

# 中国：消費動向

## ■ 個人消費は、一段と減少。

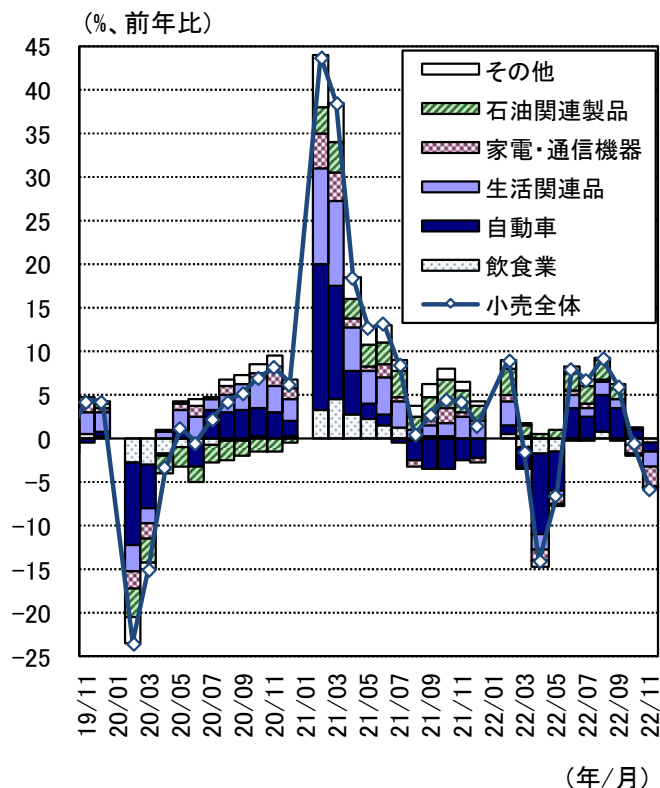
- ・ 11月の小売売上高は、前年比▲5.9%（10月同▲0.5%）とマイナス幅が大幅拡大。
- ・ 内訳がわかる限度額以上企業の小売売上高では、家電・通信機器や生活関連品を中心にマイナス幅拡大。

〈小売売上高〉



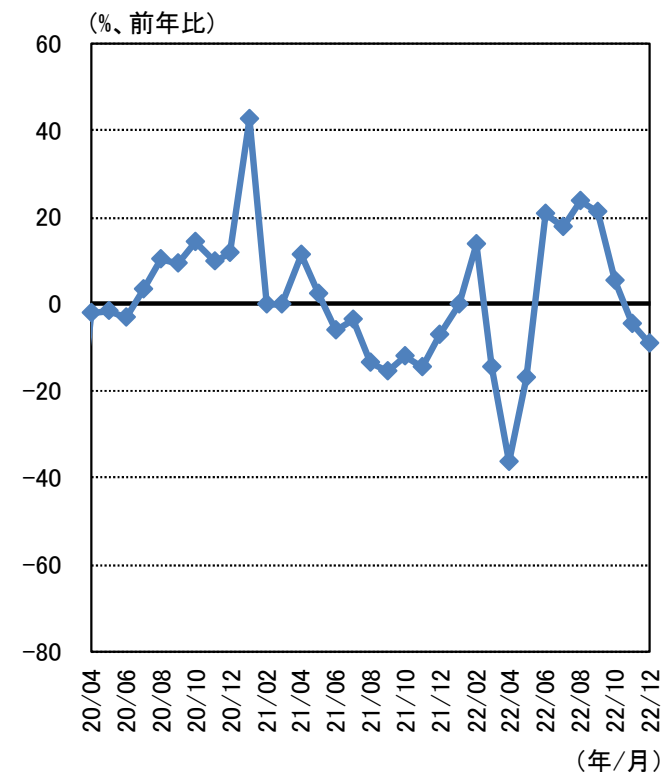
(注) 2月データは、1-2月累計実額/2と1-2月累計前年比を使用  
(出所) 国家統計局「消費品零售」、「商品零售:限度以上企業」

〈限度額以上小売売上高〉



(注) 12月データは12月11日までの累計値の前年同期比  
(出所) 乗用車市場情報联席会「汽车零售:乘用车:周度日均」

〈週次乗用車販売〉

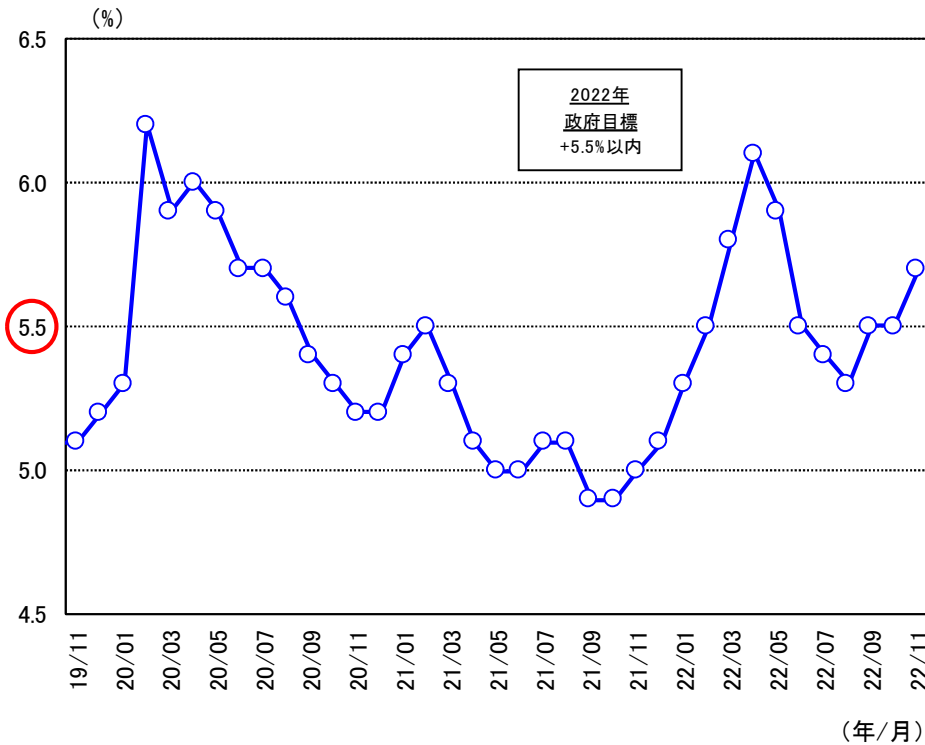


# 中国：雇用動向

## ■ 雇用は、景気急減速を受け悪化。

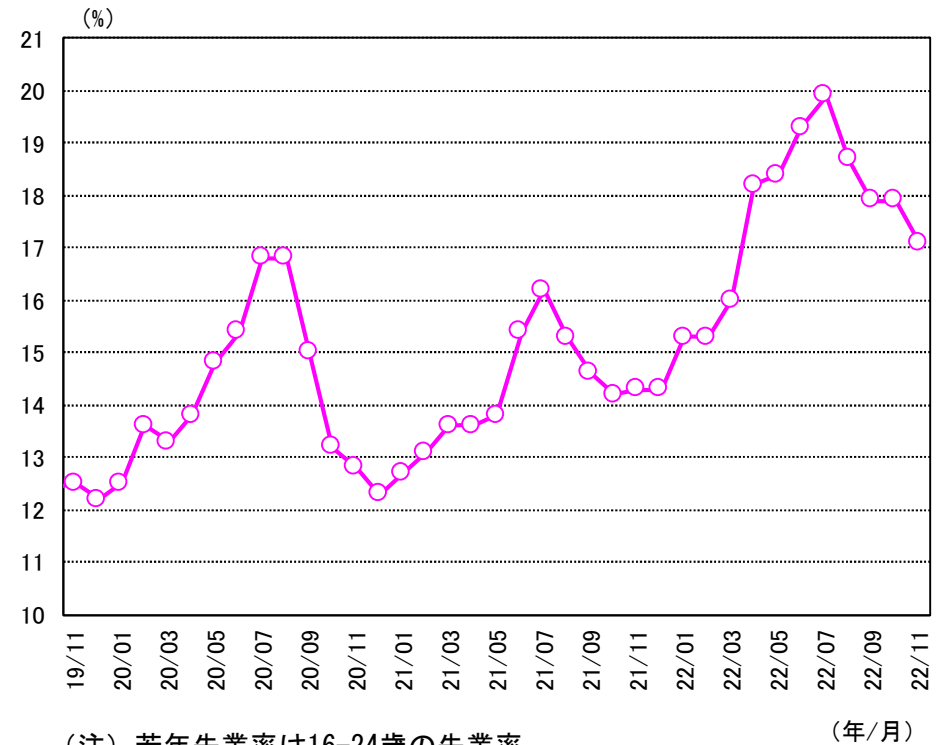
- ・ 11月の失業率は、5.7%と前月から上昇し政府目標（5.5%前後）を上回る水準。
- ・ 社会不安の観点から注目される若年失業率は、11月に低下も依然高止まり。
- ー 報道等では、ゼロコロナ政策への抗議活動の一因との指摘も。

〈失業率〉



(出所) 国家統計局「調査失業率」

〈若年失業率〉

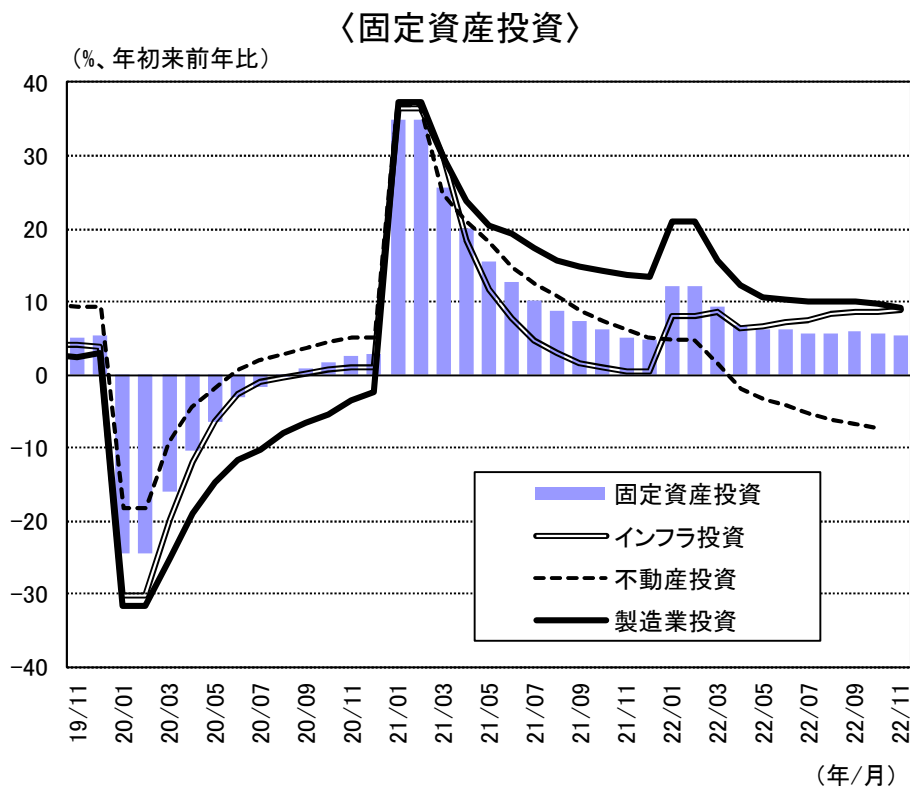


(注) 若年失業率は16-24歳の失業率  
(出所) 国家統計局「調査失業率」

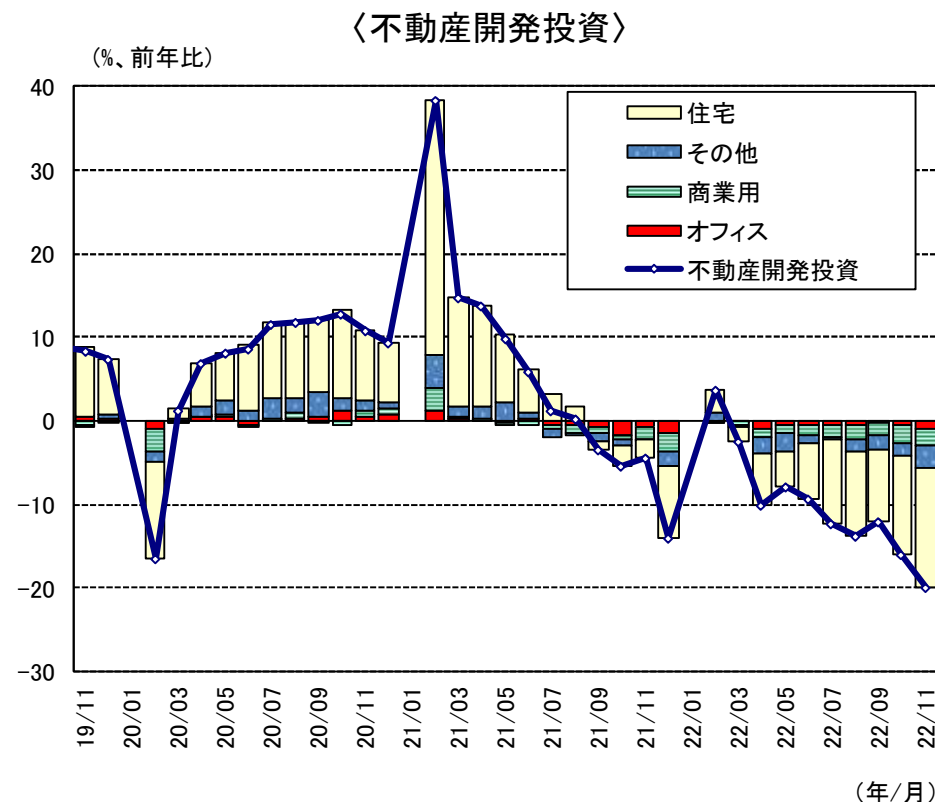
# 中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、不動産投資の低迷により鈍化。

- ・ 1-11月累計の固定資産投資は、前年同期比+5.3%（1-10月累計同+5.8%）に伸び率縮小。
- ・ 11月の不動産開発投資は、住宅を中心に一段とマイナス幅を拡大。



(注) 1、2月データは、1-2月累計前年比を使用  
(出所) 国家統計局「固定資産投資」



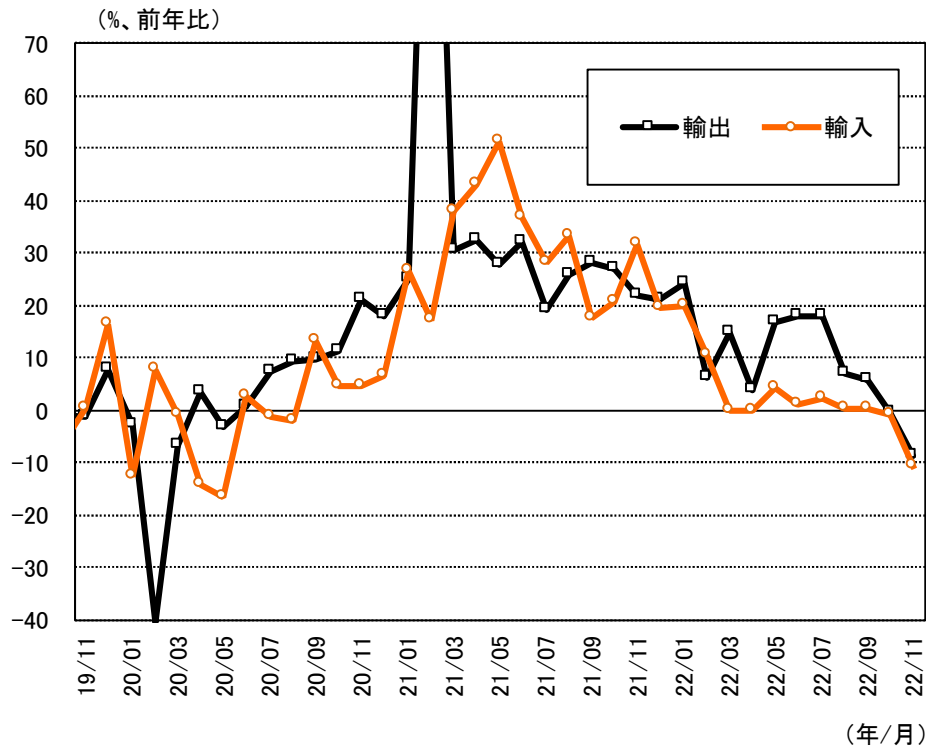
(注) 2月データは、1-2月累計前年比を使用  
(出所) 国家統計局「房地產开发投資」

# 中国：外需

■ 貿易は、感染拡大により輸出入とも大幅減少。

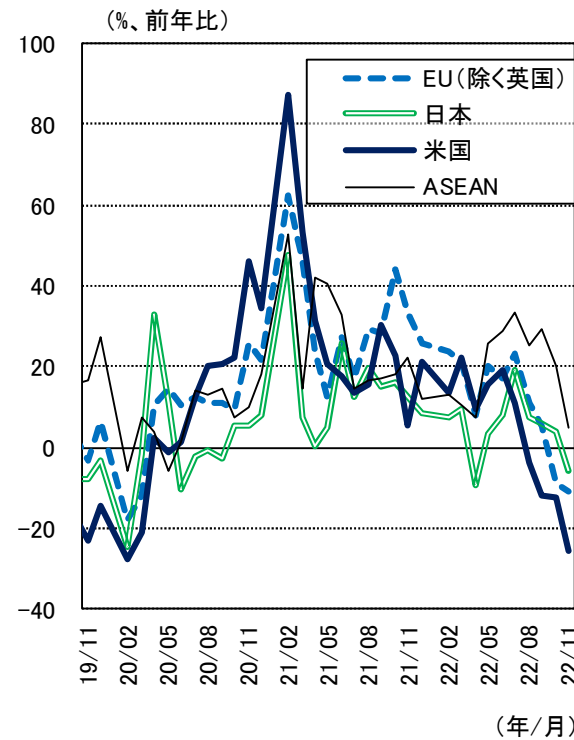
- ・ 11月の輸出は、前年比▲8.7%（10月同▲0.3%）にマイナス幅拡大。
- ー 主要地域別では、日米欧がマイナス圏。米国向け輸出では、機械製品の減少が顕著。
- ・ 11月の輸入も、前年比▲10.6%（10月同▲0.7%）にマイナス幅拡大。

〈名目輸出入〉



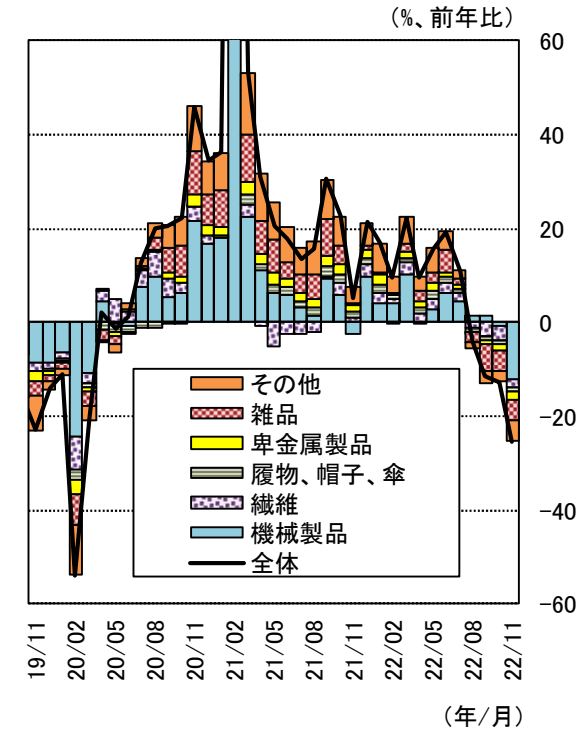
(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用  
(出所) 中国税関総署「出口、进口」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈地域別輸出〉



(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用  
(出所) 中国税関総署「出口、进口」よりゆうちょ銀行調査部作成

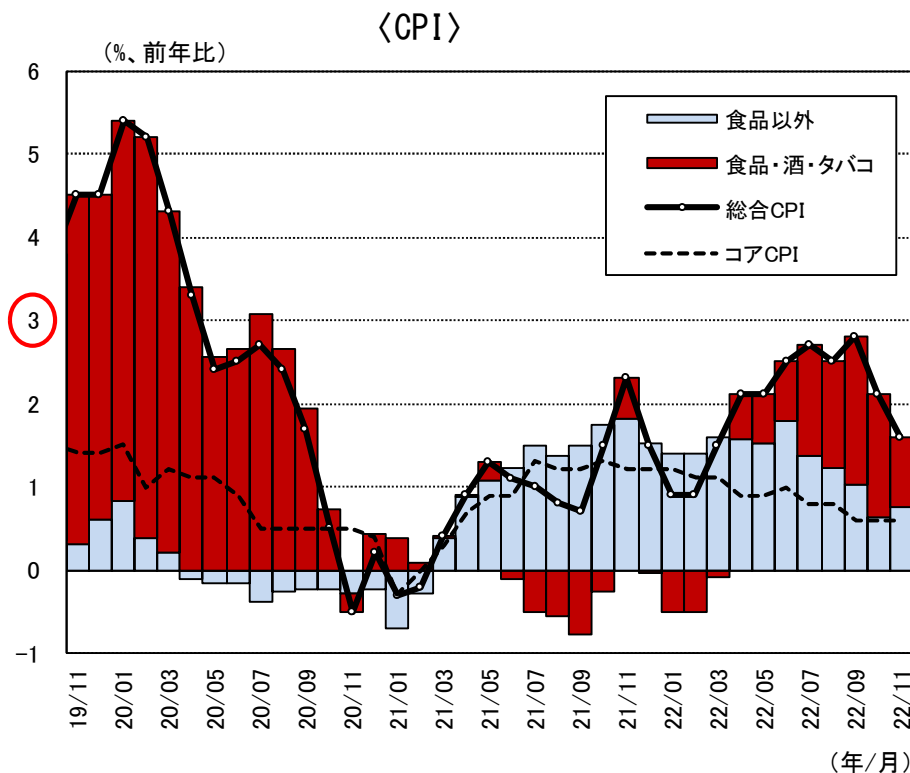
〈品目別対米輸出〉



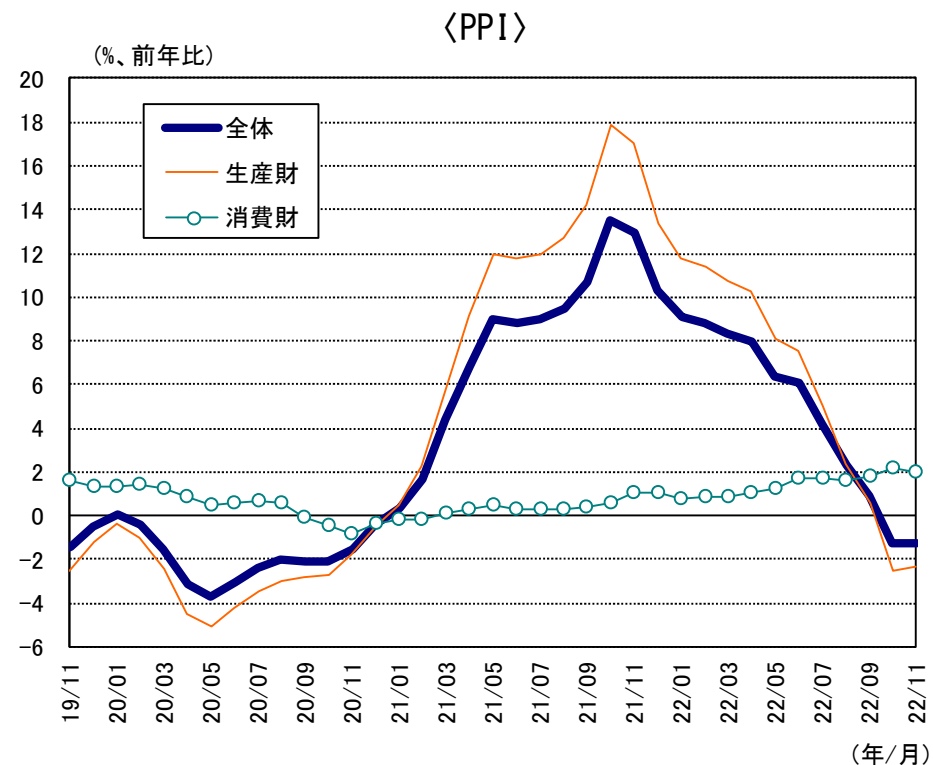
# 中国：物価動向

■ 消費者物価は、食品価格の増勢鈍化により伸び率縮小傾向。

- ・ 11月の総合CPIは、2か月連続で伸び率縮小（10月前年比+2.1%→11月同+1.6%）。
- ・ 低位に止まるコアCPI（10月同+0.6%→11月同+0.6%）は横ばい。
- ・ 総合CPIは、当面、内需低迷により22年政府目標の前年比+3%前後を下回る見通し。
- ・ 11月のPPIは、鉄鋼関連製品や化学製品等の価格下落継続により前年比マイナス圏で横ばい（10月同▲1.3%→11月同▲1.3%）。



(出所) 国家統計局「消費者价格指数」よりゆうちょ銀行調査部作成



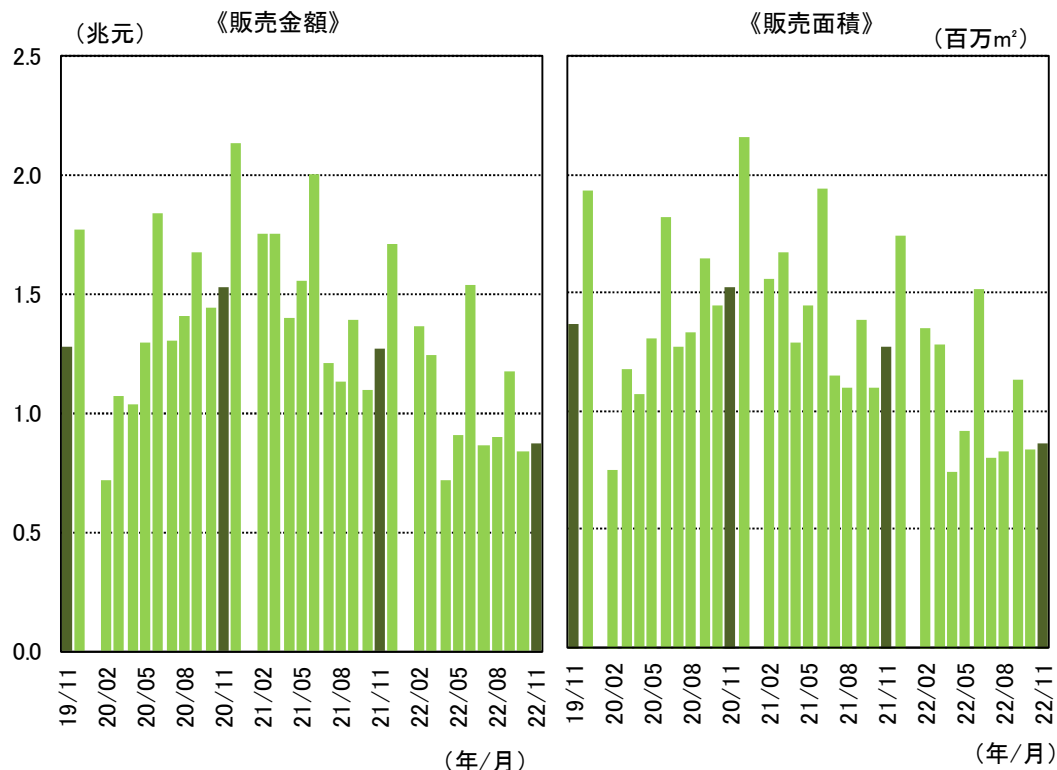
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

# 中国：不動産市場

## ■ 住宅市場は、極めて低調。

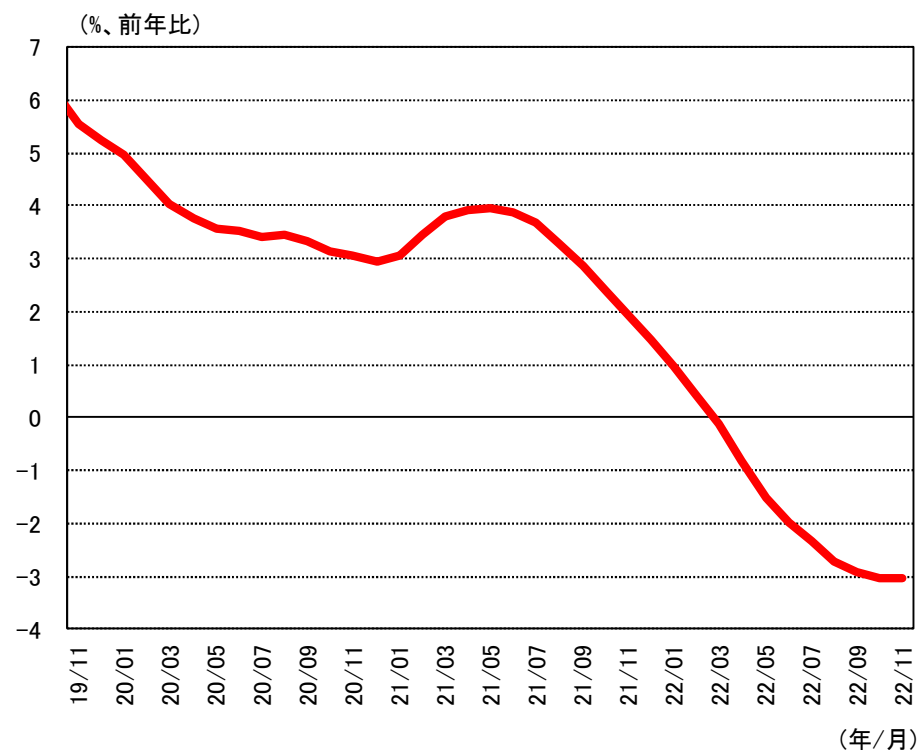
- ・ 住宅販売金額、面積とも大規模ロックダウン時の20年2月をわずかに上回る水準が継続。
- ・ 住宅価格は、前年比マイナスが継続。

〈住宅販売金額と面積〉



(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用  
 (出所) 国家統計局「商品房销售额」、「商品房销售面积」

〈住宅価格〉



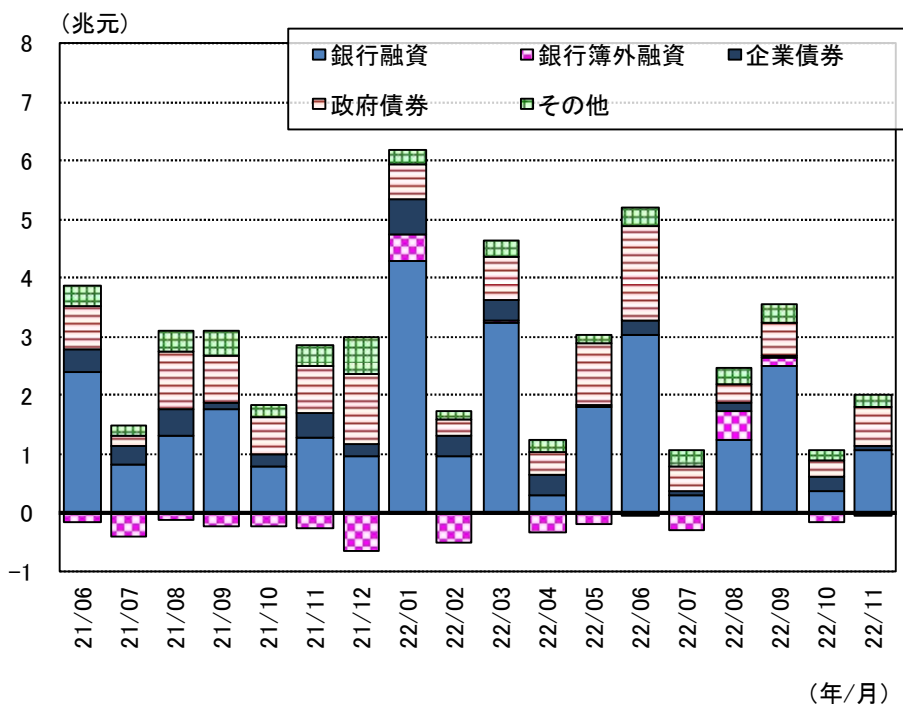
(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均  
 (出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成



# 中国：財政・金融政策

- 政府は、大規模景気対策は行わないものの、不動産等の過剰債務問題が経済や市場をかく乱しないよう機動的に対策を講じる見通し。
  - ・ 12月中旬に行われた中央経済工作会議では、23年の経済政策について消費拡大を優先事項としており、今後発表される具体策に注目。
    - － 国民の所得増加、住宅需要の拡大、新エネルギー車の購入拡大等を盛り込む方針。
- 金融政策は、財政政策と歩調を合わせる形で預金準備率等の引き下げや流動性供給等を実施していく見通し。
  - ・ 中国人民銀行の劉国強副総裁は、23年の金融政策について、適度な流動性を保ちつつ実体経済の需要へ対応すると発言。
  - ・ 社会融資総額では、インフラ投資等に利用される政府債券が着実に増加。
- 政府は、景気低迷の中、ゼロコロナ政策の抗議活動をきっかけに、活動制限を大幅緩和。
  - ・ もっとも、ワクチンの有効性に加え医療体制の問題もあり、大幅緩和後の景気回復も緩やかとなる見通し。

〈社会融資総額〉



(出所) 中国人民銀行「社会融资总量」

〈コロナ政策緩和内容〉

	緩和前	緩和後
封鎖措置	・感染者が発生した市、区、住宅ブロック	・感染者が発生した <b>建物、棟、フロア、世帯に限定</b>
移動制限	・省、市等地域を跨いでの移動は、PCR検査の陰性証明、健康コードの提示や移動先でのPCR検査 ・公共交通機関利用時のPCR検査の陰性証明と健康コードを提示 ・入国者の隔離期間は「7(集中隔離施設)+3(自宅待機)」日	・省、市等地域を跨いでの移動は、PCR検査の陰性証明、健康コードの提示や移動先でのPCR検査 <b>不要</b> ・公共交通機関利用時のPCR検査の陰性証明と健康コードを提示 <b>不要</b> ・入国者の隔離期間は「5+3」日へ短縮、国際便停止基準撤廃
活動制限	・ほぼ全ての施設(商業施設、飲食店、オフィス等)でPCR検査の陰性証明や健康コードの提示が必要	・高齢者施設、医療機関、託児所、学校等を除き、PCR検査の陰性証明、健康コードの提示 <b>不要</b>
物流制限	・地方政府が高速道路、水路等に検査所を設置し、トラック運転手や船員にPCR検査を実施	・高速道路、水路等に防疫目的の検査所設置を禁止 ・トラック運転手や船員にPCR検査の陰性証明と健康コードの提示を求めることを禁止
隔離方法	感染者、濃厚接触者は集中隔離施設(指定されたホテル)で隔離	濃厚接触者、無症状と軽症の感染者は自宅での隔離を認める

(出所) 國務院通知よりゆうちょ銀行調査部作成