

海外経済動向

(2024年7月)



ゆうちょ銀行

〈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、当行がその正確性・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、当行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

- ※ 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、当行の「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
- ※ 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。
- ※ 当行からの回答は、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、労働市場の過熱感が低下する中、巡航速度に近づいている。先行き、個人消費を中心にやや減速するものの、概ね潜在成長率並みの経済成長率を維持する見通し。
 - ・ 個人消費は、信用状況悪化等により減速している。5月の小売売上高は、2か月ぶりに増加したが、4・5月平均は1-3月期平均と比べて増勢が鈍化した。6月のミシガン大学消費者信頼感指数は、3か月連続で悪化した。
 - ・ 労働市場は、過熱感が低下している。5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は2か月ぶりに増加幅が拡大したが、失業率は2か月連続で上昇した。自発的離職率はコロナショック前の水準を下回っており、賃金上昇率は鈍化傾向にある。
 - ・ インフレ圧力は弱まりつつあり、消費者物価は緩やかに鈍化している。先行き、労働市場に起因する上昇圧力は弱まり、コアPCEデフレーターは25年半ばにかけて、前年比+2%台前半に鈍化する見通しである。もっとも、家計の期待インフレ率は足許再上昇しており、インフレの上振れリスクは残存している。
 - ・ 金融政策に関し当部では、FRBはインフレの動向を慎重に見極めつつ24年11月に利下げを開始、年内1回の利下げを想定している。但し、利下げ開始時期については、依然、不透明感が大きい。
- 欧州経済は、長期低迷から、緩やかに持ち直している。先行き高インフレが鈍化する中、実質GDP成長率は概ね潜在成長率並みで推移する見通しであるが、インフレや域外経済等の動向に注意が必要である。
 - ・ 6月の企業景況感は、製造業の低迷が続く一方、サービス業は他業種比堅調が続いている。
 - ・ 個人消費は、持ち直しているものの力強さを欠いているとみられる。6月のユーロ圏消費者信頼感指数は、5か月連続で上昇したが、依然長期平均を下回っている。
 - ・ 生産は、ドイツの低迷が顕著であり、全体でも低調である。6月の生産見通しは、ドイツの大幅マイナスが続いている。
 - ・ 消費者物価は、5月に総合、コア指標とも鈍化が一服した。これまでの金融引き締めの効果もあり、先行き、緩やかな鈍化が見込まれるが、エネルギーやサービスの価格に不透明感があり、インフレ沈静化に時間を要するリスクがある。
 - ・ 金融政策に関しては、当部は、ECBの次回利下げはインフレを慎重に見極めつつ、今年9月を想定している。

今月のポイント②

- 中国経済は、政策効果もあり持ち直しの動きもみられるが、構造問題が重しとなり力強さを欠いている。先行きは、大幅な落ち込みは回避する見通しであるが、不動産市場低迷、若年雇用悪化に加え、欧米を中心とする通商問題等による景気下振れリスクに注意が必要である。
 - ・ 鉱工業生産は、EV（電気自動車）を始めとする自動車等を中心に、緩やかな持ち直し基調となっている。但し、内需が軟調な中、欧米が中国製EVへの関税引き上げを打ち出す等、先行き輸出減少のリスクがある。
 - ・ 個人消費は、弱含んでいるとみられる。小売売上高、消費者マインドとも、依然低調である。
 - ・ 消費者物価は、5月の総合CPIが前年比伸び率横ばい、コアは鈍化し、低調が続いている。PPIは、前年比マイナスが継続しており、物価上昇に時間を要する可能性がある。
 - ・ 住宅市場は、悪化が長期化しており、底が見えない状況にある。5月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回った。また5月の住宅価格は、13か月連続で前月比下落かつマイナス幅が拡大した。
 - ・ 政府は、経済に配慮する方針を示しており、不動産等の構造問題に配慮しつつ、景気対策を実施する見通しである。引き続き金融政策が中心となり、大規模財政政策には慎重と想定している。

《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：P23）》

※本資料は6月28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】

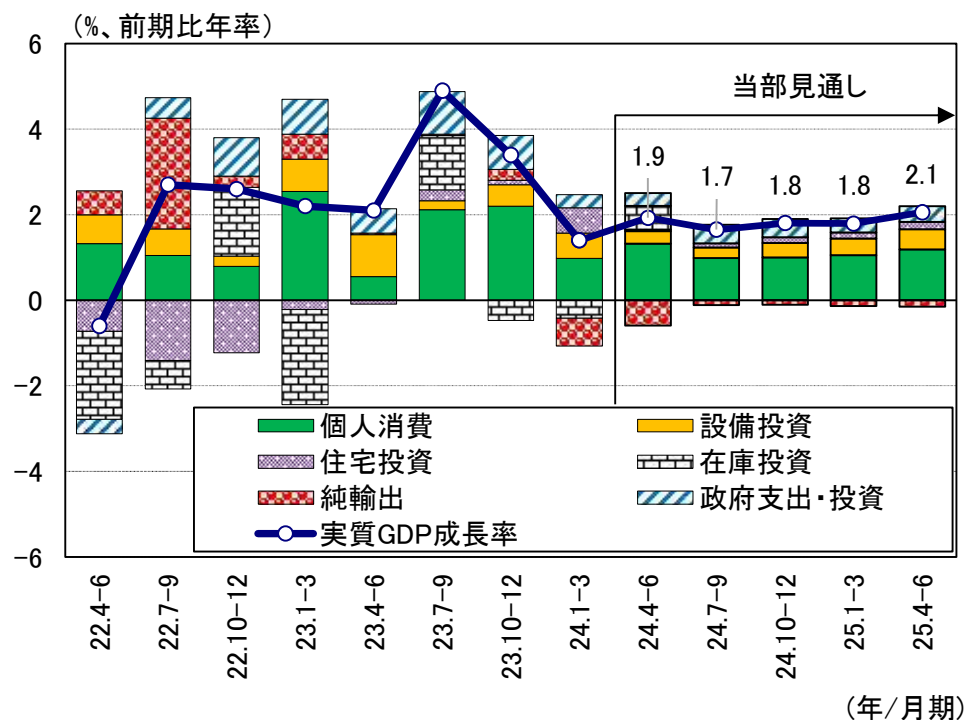
実質GDP成長率は、年央にかけて個人消費を中心にやや減速も、25年半ば頃まで概ね潜在成長率並みの経済成長率を維持。

【前月当部見通しからの変更点】

個人消費関連指標の見通しからの下振れ、輸入関連指標の上振れを反映し、24年4-6月期の実質GDP成長率を下方修正。

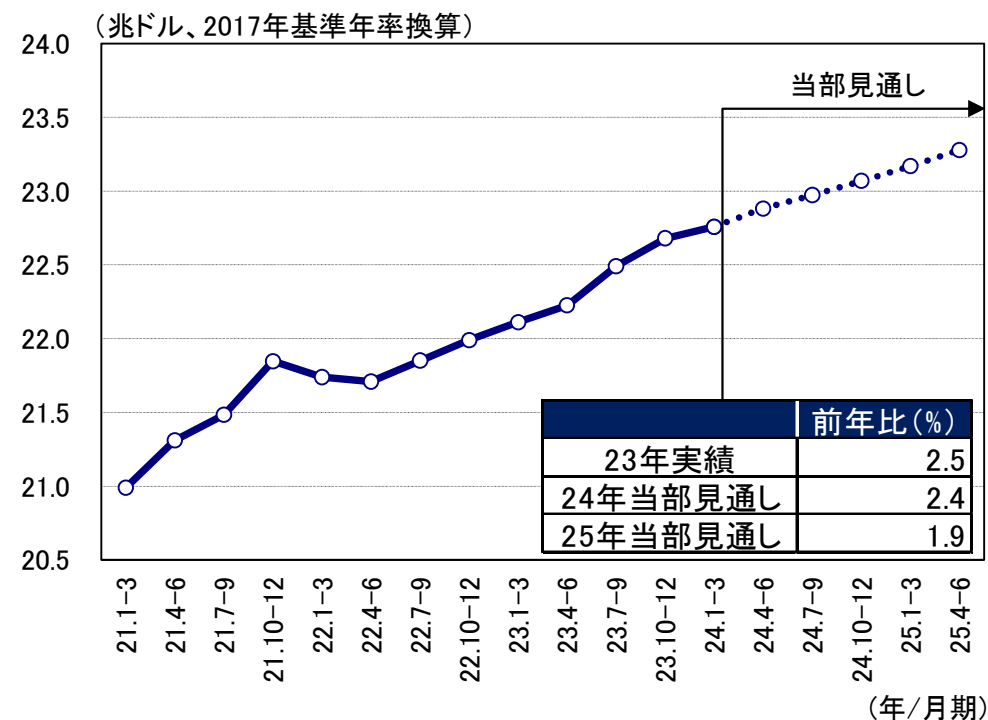
インフレ上振れリスクが残る中、FRBのインフレへの慎重姿勢を考慮し、利下げ開始時期を24年9月から11月に変更。

〈実質GDP成長率〉



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

〈実質GDP実額〉



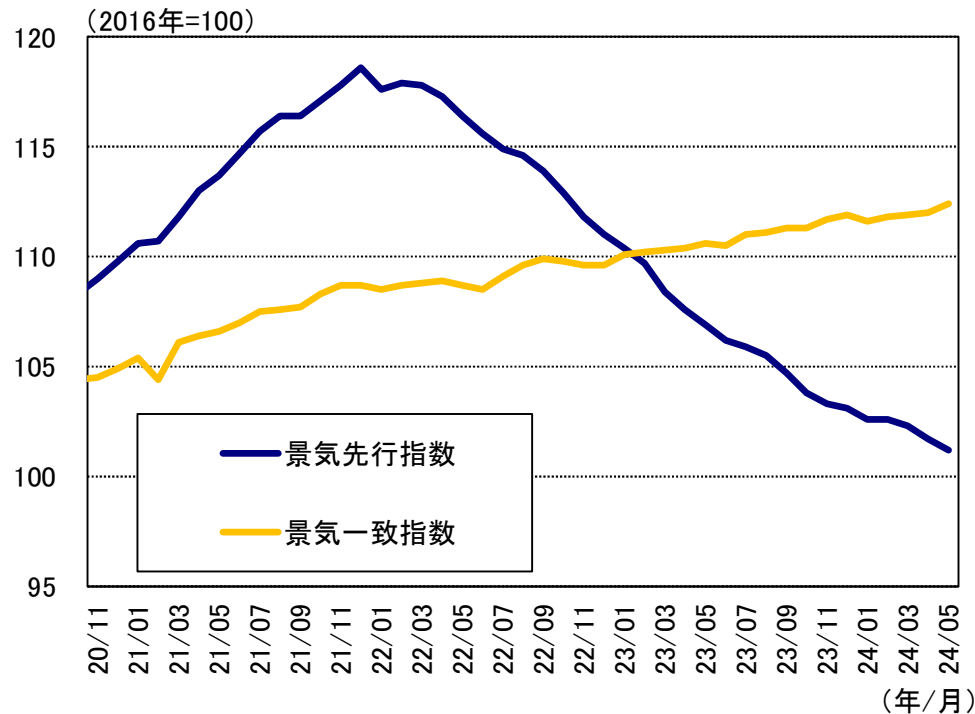
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、労働市場の過熱感が低下する中、巡航速度に。

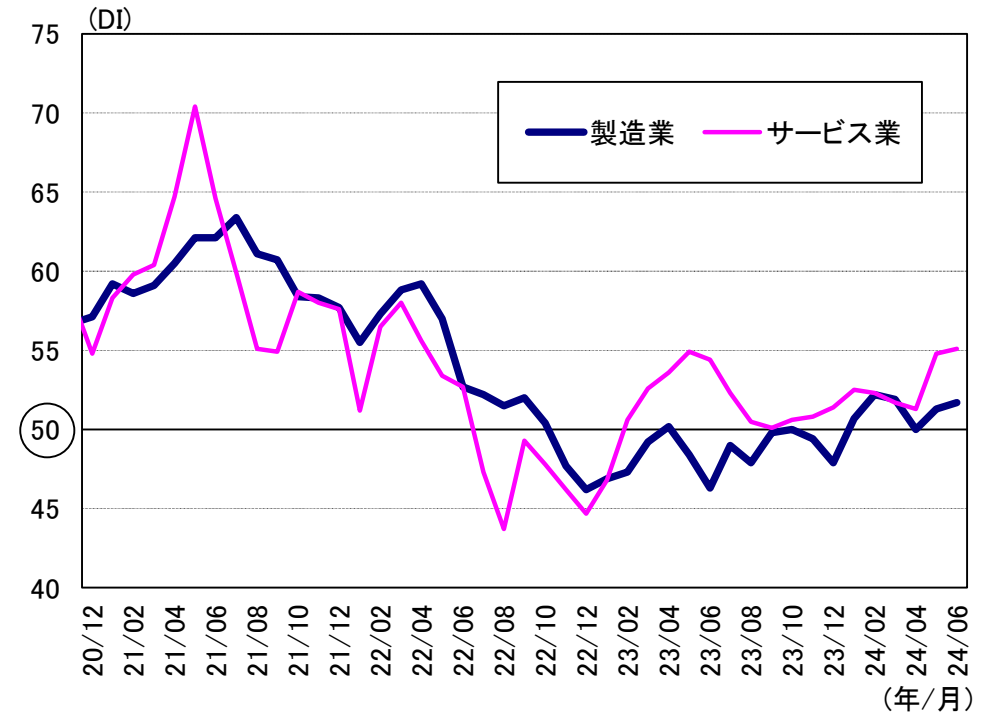
- ・ 5月の景気先行指数は、3か月連続で前月比低下。一方景気一致指数は、緩やかな上昇傾向。
 - ー 景気先行指数の構成項目の内、ISM新規受注や消費者信頼感のマイナス寄与が大。
- ・ 6月のPMIは、製造業、サービス業とも2か月連続で上昇。サービス業は22年4月以来の高水準。
 - ー サービス業は、国内支出が好調。製造業は年明け以降これまで、過去2年間で最高の成長（公表元）。

〈景気先行指数、一致指数〉



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

〈PMI〉



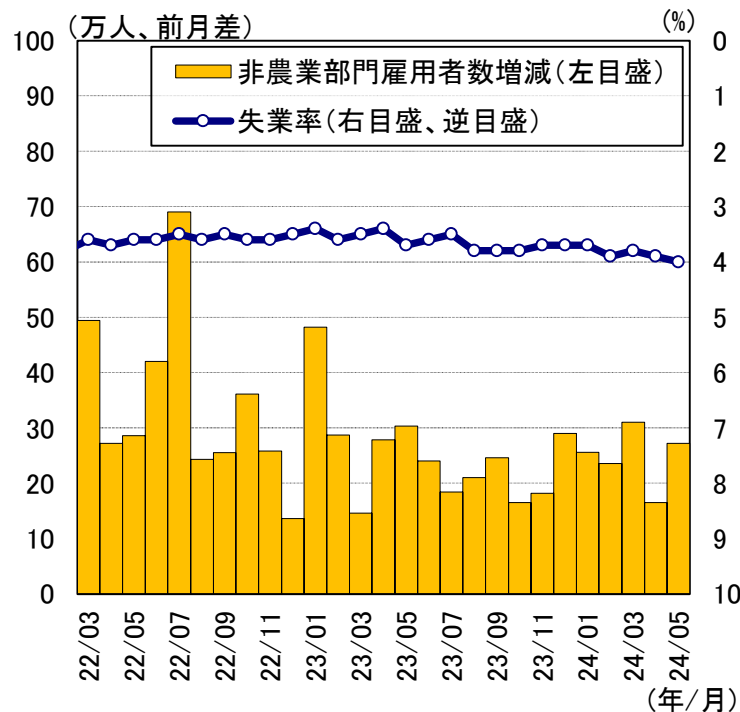
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、過熱感が低下。

- ・ 5月の失業率（4.0%）は2か月連続で上昇。但しFOMCの長期見通し（4.2%）を下回る水準が継続。
 - － 一方、非農業部門雇用者数は前月差+27.2万人（4月同+16.5万人）と、2か月ぶりに増加幅拡大。
- ・ 自発的離職率は、コロナショック前を下回る水準。名目賃金上昇率は、緩やかな鈍化傾向。
- ・ 移民増加や自発的離職率の低下等により、人材確保のための賃上げの必要性は低下している可能性。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



（出所）労働省「Employment Situation」

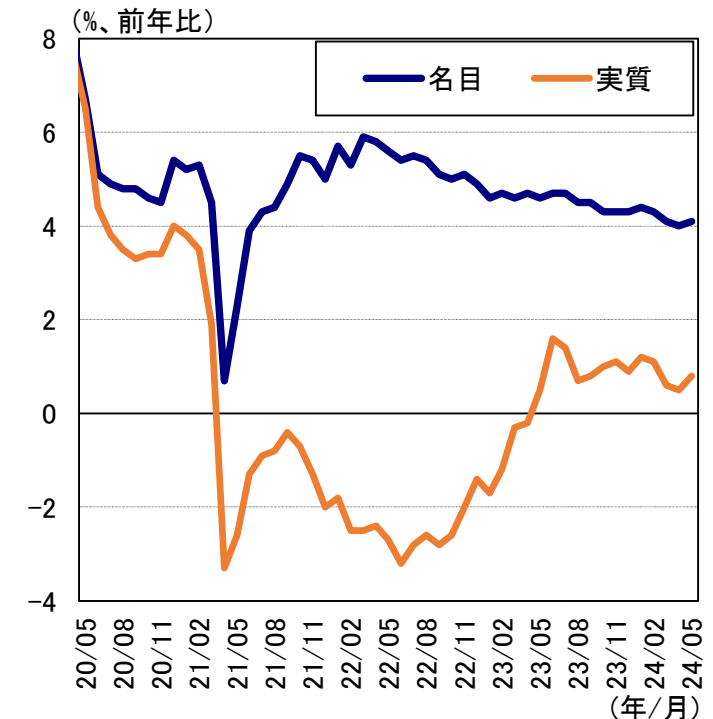
〈自発的離職率〉



（注）自発的離職率は、自発的離職者数/非農業部門雇用者数よりゆうちょ銀行調査部試算

（出所）労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」「Employment Situation」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈時間当たり平均賃金上昇率〉



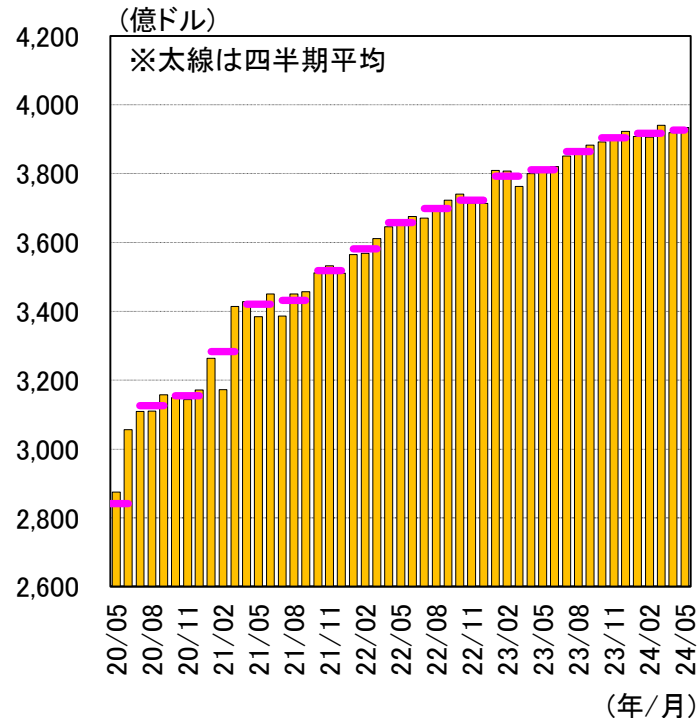
（出所）労働省「Employment Situation」「Real Earnings」

米国：消費動向

■ 個人消費は、減速傾向。

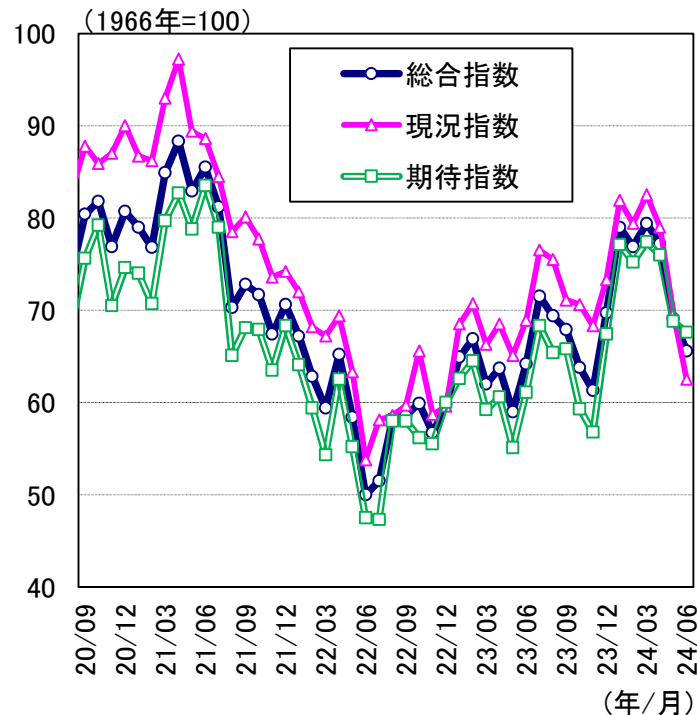
- ・ 5月の小売売上高は、前月比+0.4%（4月同▲0.5%）と2か月ぶりに増加。但し、4・5月平均では1-3月期平均と比べて増勢鈍化。
- ・ 6月のミシガン大学消費者信頼感指数は、現況指数、期待指数とも3か月連続で悪化。
 - ー 物価高騰への懸念がやや高まった他、所得の弱含みもあり、個人の金融環境に対する評価が悪化（公表元）。
- ・ 金利が高止まりする中、リボルビング（クレジットカード等）残高の増勢は鈍化。

〈小売売上高〉



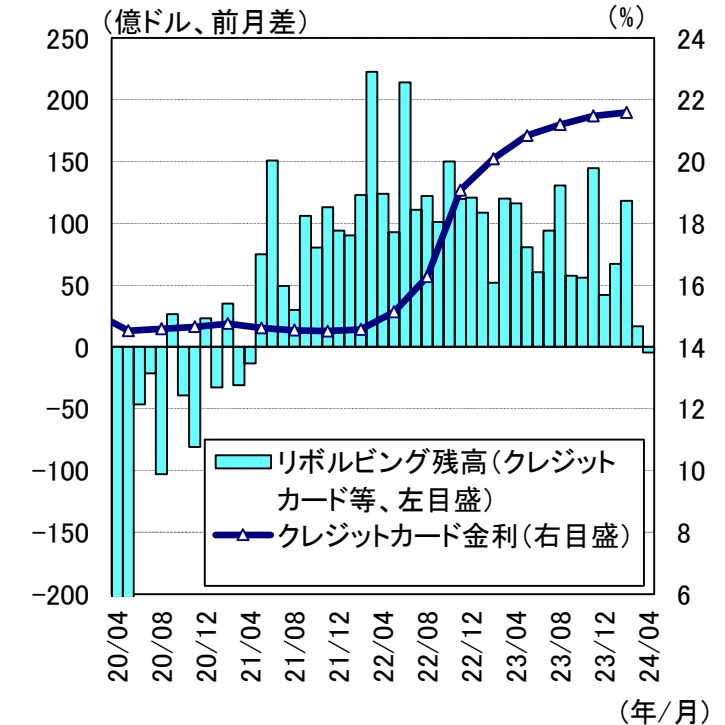
(注) 自動車、ガソリン、建材、飲食店を除く
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者信頼感指数〉



(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

〈リボルビング残高とクレジットカード金利〉



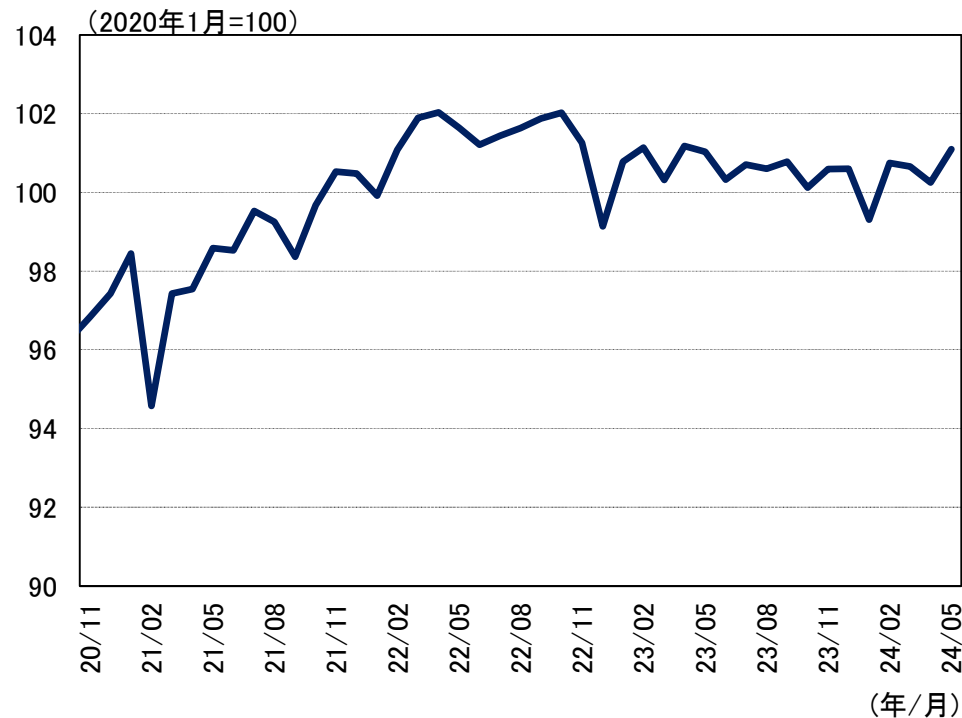
(出所) FRB「Consumer Credit」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、足許持ち直しの兆し。

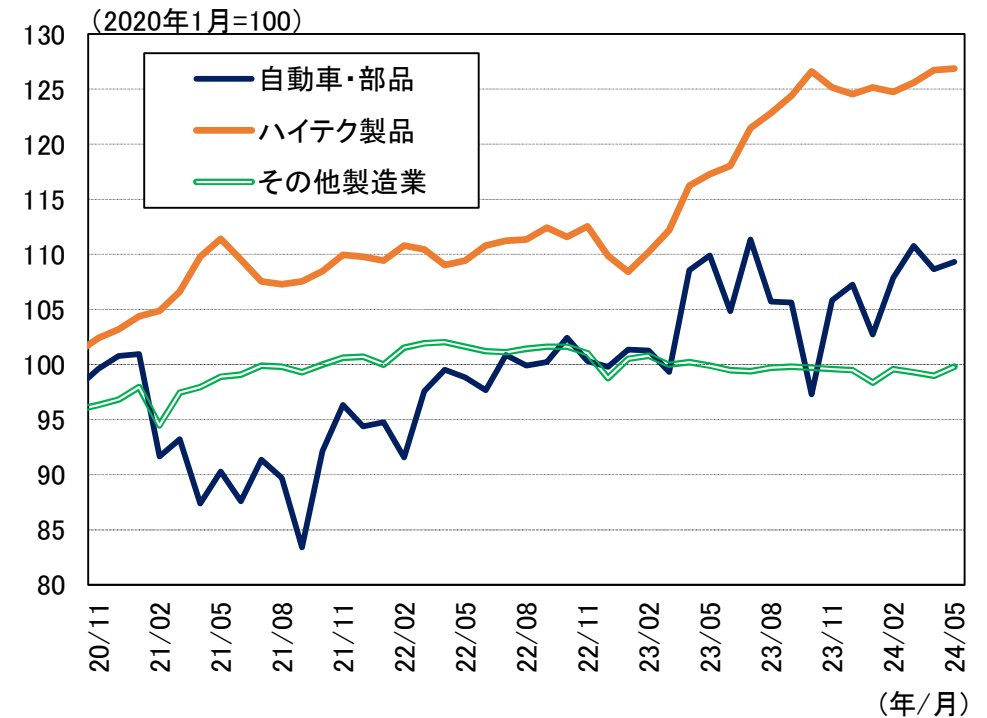
- ・ 5月の製造業生産指数は、前月比+0.9%と3か月ぶりに上昇。
 - ー 自動車・部品は、振れを伴いつつ緩やかな上昇傾向。ハイテク製品は、足許やや上昇。
 - ー 自動車・部品とハイテク製品を除く、その他製造業は3か月ぶりに上昇。
- ・ 6月の製造業PMIは、2か月連続で上昇しており、生産等の活動持ち直しを示唆（5頁右図）。

〈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）〉



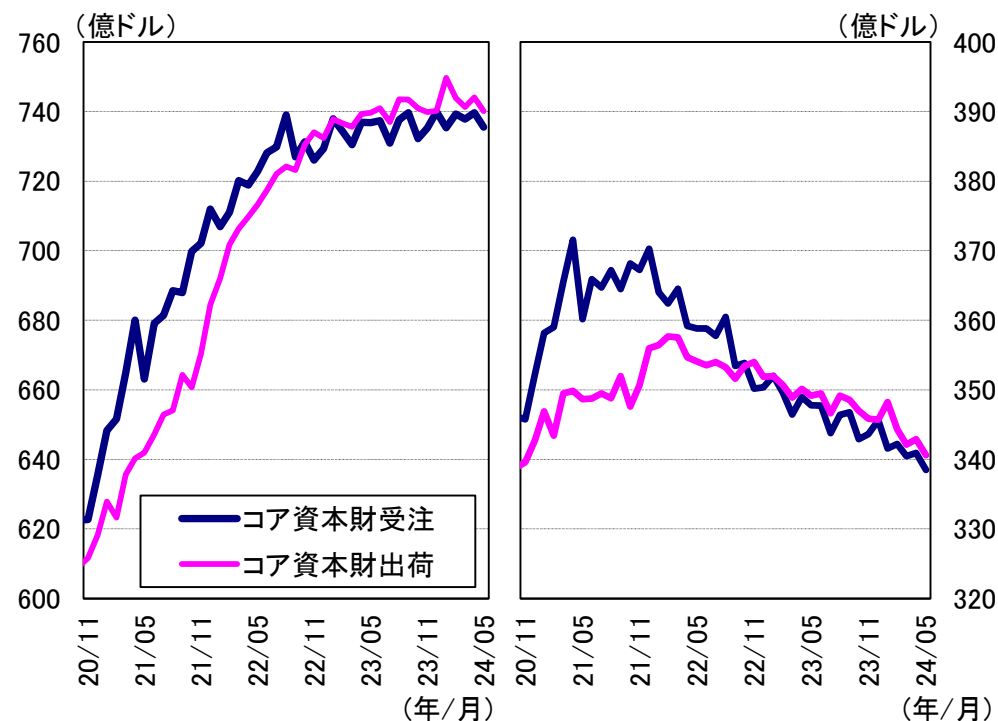
(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、金融引き締めの影響を受けながらも、底堅さを維持。

- ・ 5月のコア資本財出荷は、前月比▲0.5%と2か月ぶりの減少も、概ね横ばい圏。
 - － 設備投資の先行指標であるコア資本財受注も、同▲0.6%と2か月ぶりの減少。
 - － 実質値（当部試算）は、出荷、受注とも減少傾向継続。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、低下しつつも概ねプラス圏で推移。

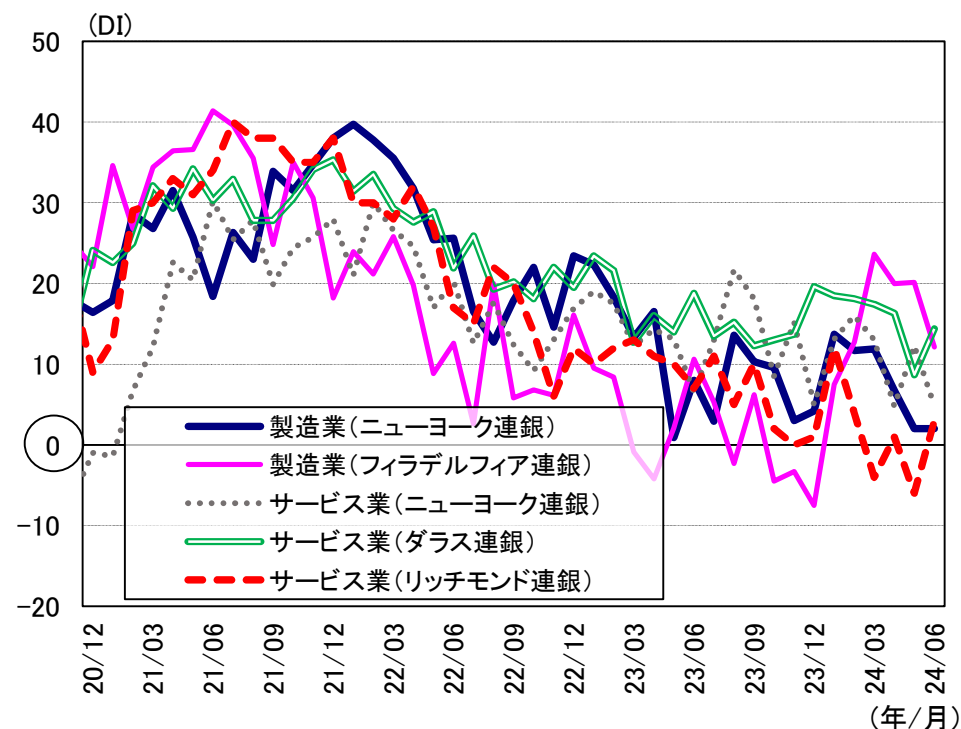
〈コア資本財受注と出荷（左：名目、右：実質）〉



（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」、
労働省「Producer Price Index」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈設備投資見通しDI〉



（出所）ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、
フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、
ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、
リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：輸出入

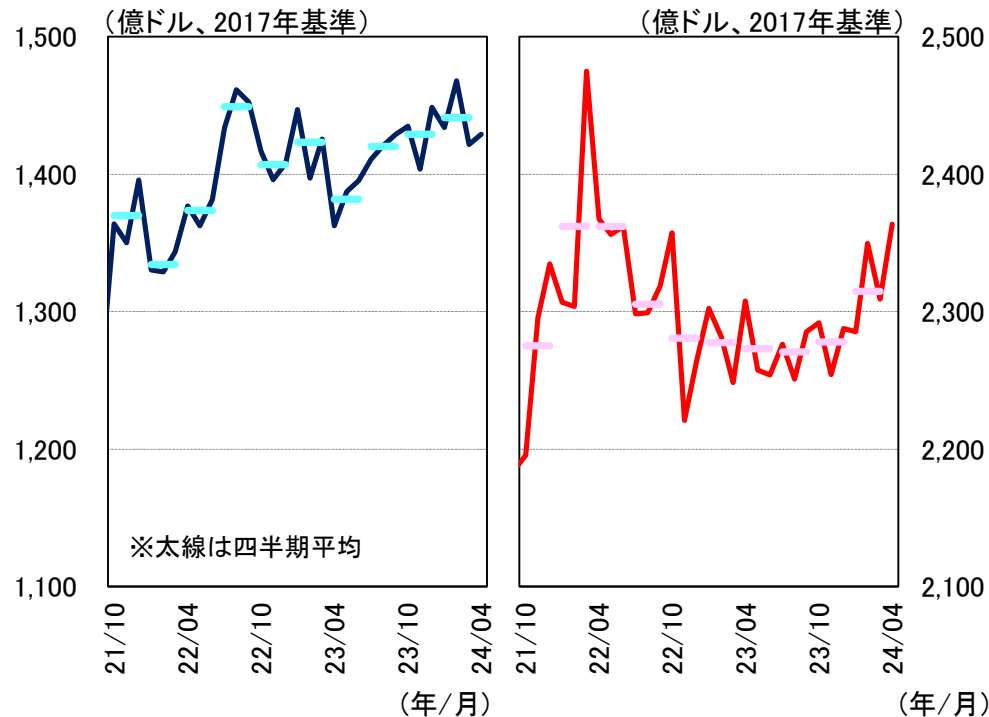
■ 実質輸出は、振れがある中、足許やや低調。

- ・ 4月の実質財輸出は、前月比+0.5%と2か月ぶりに増加。但し、4月は1-3月期平均を下回る水準。
 - － 実質サービス輸出（当部試算）は、横ばい圏で推移。

■ 実質輸入は、振れを伴いつつも増加基調。

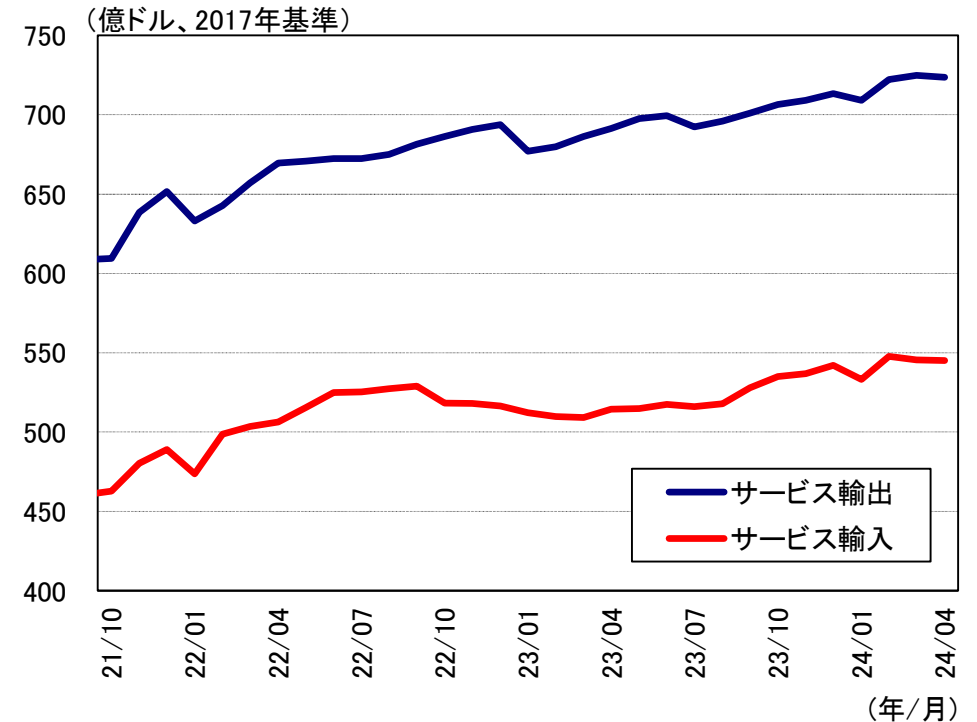
- ・ 4月の実質財輸入は、前月比+2.4%と2か月ぶりに増加。4月は、1-3月期平均を大きく上回る水準。
 - － 実質サービス輸入（当部試算）は、足許横ばい。

〈実質財輸出（左）、実質財輸入（右）〉



(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

〈実質サービス輸出入〉



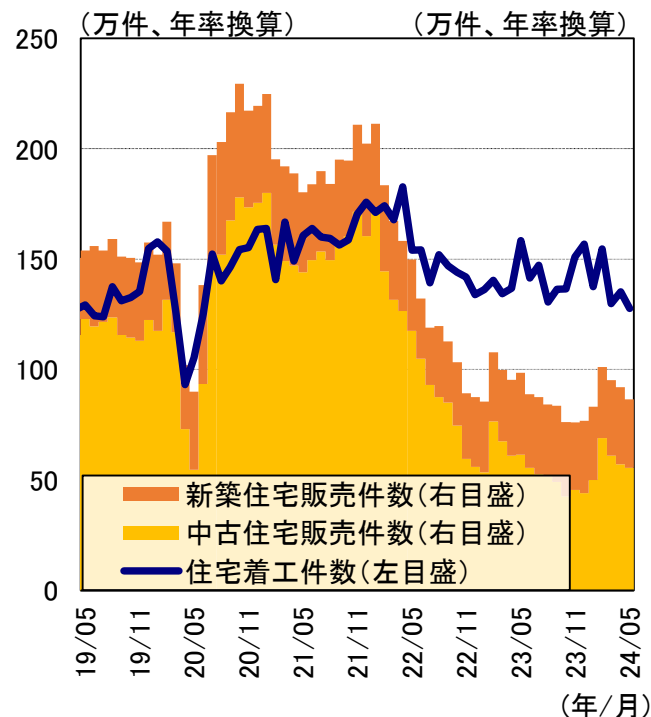
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、高金利、高価格が下押しし低調。

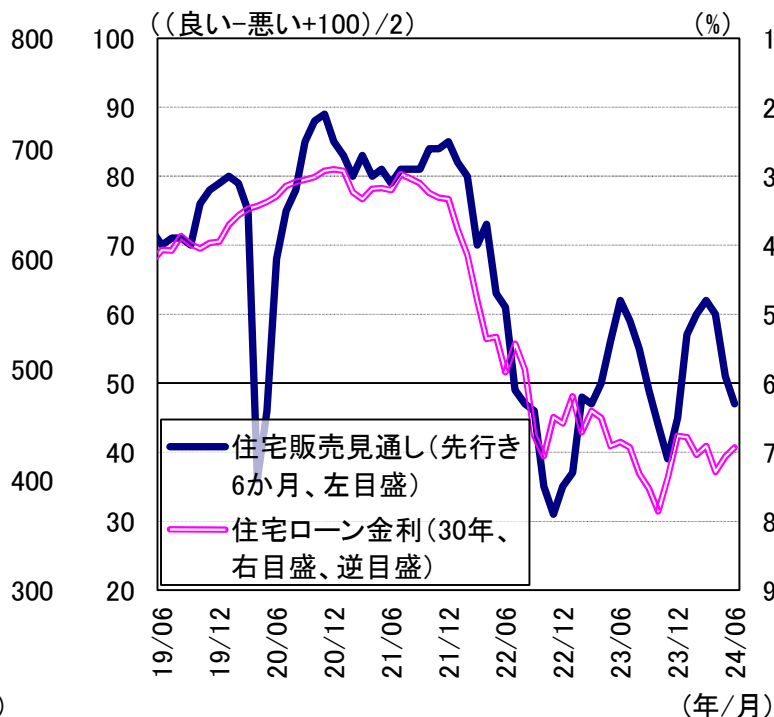
- ・ 5月の住宅販売件数（新築+中古）は、3か月連続の前月比減少。
 - － 5月の住宅着工件数は前月比▲5.5%と2か月ぶりに減少し、20年6月以来の低水準。
- ・ 住宅ローン金利が高止まりする中、6月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、6か月ぶりに基準となる50を下回る水準。
- ・ 住宅価格は、新築、中古とも高値圏で推移。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



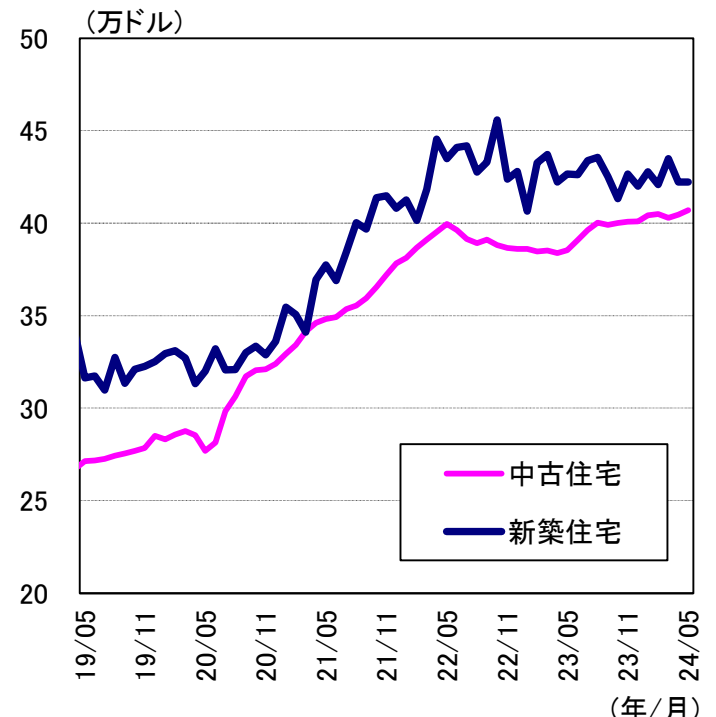
(出所) 商務省「New Residential Construction」
「New Residential Sales」、全米不動産
業者協会 (NAR) 「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



(注) 住宅ローン金利の6月分は21日終了週
(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 Applications Survey」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈住宅価格〉



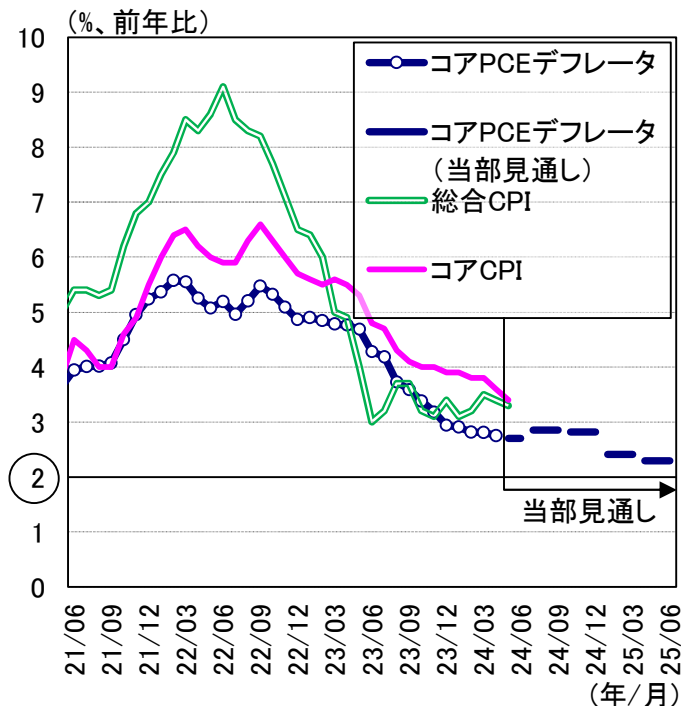
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
(出所) 商務省「New Residential Sales」、
全米不動産業者協会 (NAR) 「Existing-Home
Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ インフレ圧力は、弱まりつつある状況。

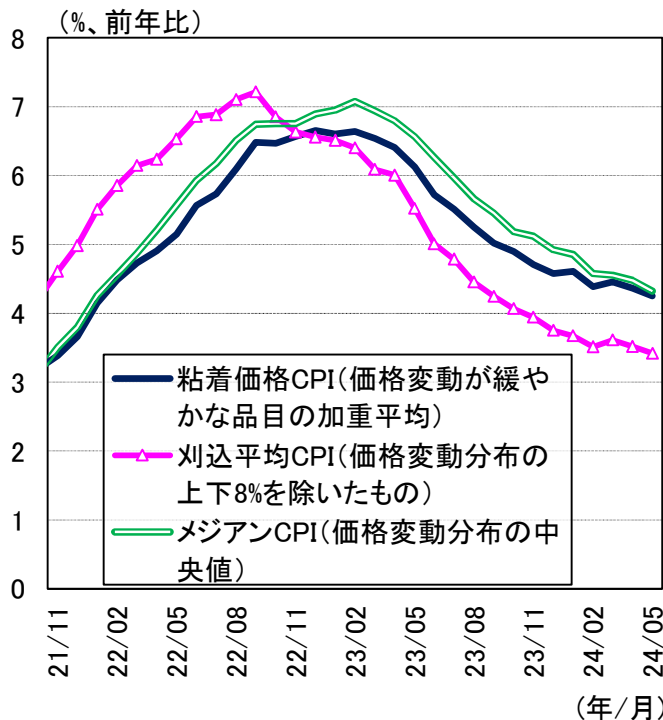
- ・ 5月のコアCPIは、2か月連続で前年比伸び率鈍化（4月前年比+3.6%→5月同+3.4%）。
 - － 輸送（自動車や自動車保険等）や住居（家賃等）の前年比伸び率が鈍化。
- ・ 物価の基調を示す指標は、概ね鈍化傾向。
 - － 賃金上昇率は鈍化傾向にあり（6頁右図）、労働市場に起因する物価上昇圧力は弱まる見通し。
- ・ 但し、家計の期待インフレ率は、原油価格上昇や緩慢なインフレ鈍化等を背景に、再上昇。

〈CPI、コアPCEデフレータ〉



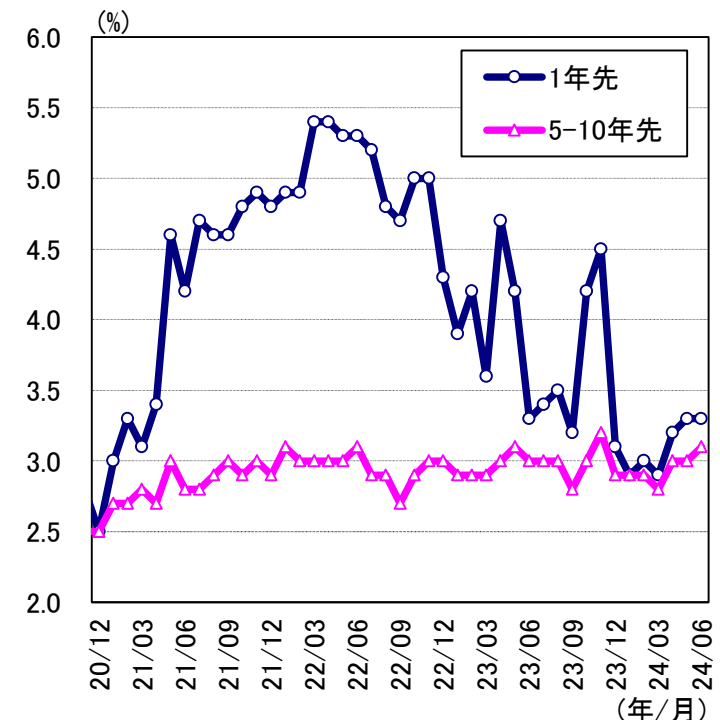
(注) 当部見通しは、四半期平均
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
労働省「Consumer Price Index」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈物価の基調を示す指標〉



(注) 粘着価格CPIは、価格変動が比較的緩やかな品目で加重平均したもの
(出所) アトランタ連銀「Sticky-Price CPI」、
クリーブランド連銀「Median CPI」

〈家計の期待インフレ率〉



(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：金融政策

- 当部では、FRBは24年11月に利下げを開始、年内の利下げは1回と想定。
 - ・ 6月11-12日のFOMCでは、7会合連続で政策金利据え置きを決定。
 - － ドットチャート（FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し）は、24年内1回の利下げを示唆（3月時点3回）。
 - － 一方、25及び26年末の利下げ回数を4回に引き上げ、26年末にかけ累計9回の利下げとの見通しを維持。
 - ・ インフレ見通しは、24年を中心に上方修正。FOMC参加者は、引き続きインフレ上振れリスク、見通しの不確実性を認識。
 - － パウエルFRB議長は、インフレが目標に向かっていくという自信を強めるためには、より良いデータを見る必要があると指摘。

〈FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し〉

FF金利	24年末見通し		25年末見通し		26年末見通し	
	24年3月時点	24年6月時点	24年3月時点	24年6月時点	24年3月時点	24年6月時点
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					●●	●
中央値	4.625	5.125	3.875	4.125	3.125	3.125
加重平均	4.809	5.072	3.783	4.164	3.066	3.296

(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）〉

		(%)	2024	2025	2026	長期見通し
実質GDP成長率	6月見通し		2.1	2.0	2.0	1.8
	3月見通し		2.1	2.0	2.0	1.8
失業率	6月見通し		4.0	4.2	4.1	4.2
	3月見通し		4.0	4.1	4.0	4.1
PCEデフレーター	6月見通し		2.6	2.3	2.0	2.0
	3月見通し		2.4	2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	6月見通し		2.8	2.3	2.0	
	3月見通し		2.6	2.2	2.0	

- (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

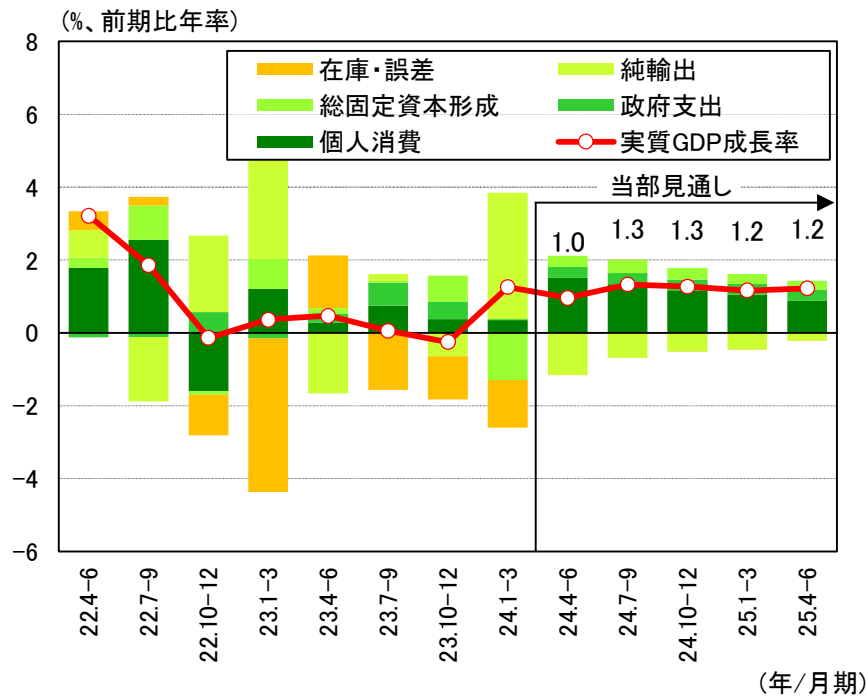
【景気見通しシナリオ】

高インフレが鈍化する中、景気は持ち直し。実質GDP成長率は、25年半ばにかけて概ね潜在成長率並みで推移。

【前月見通しからの変更点】

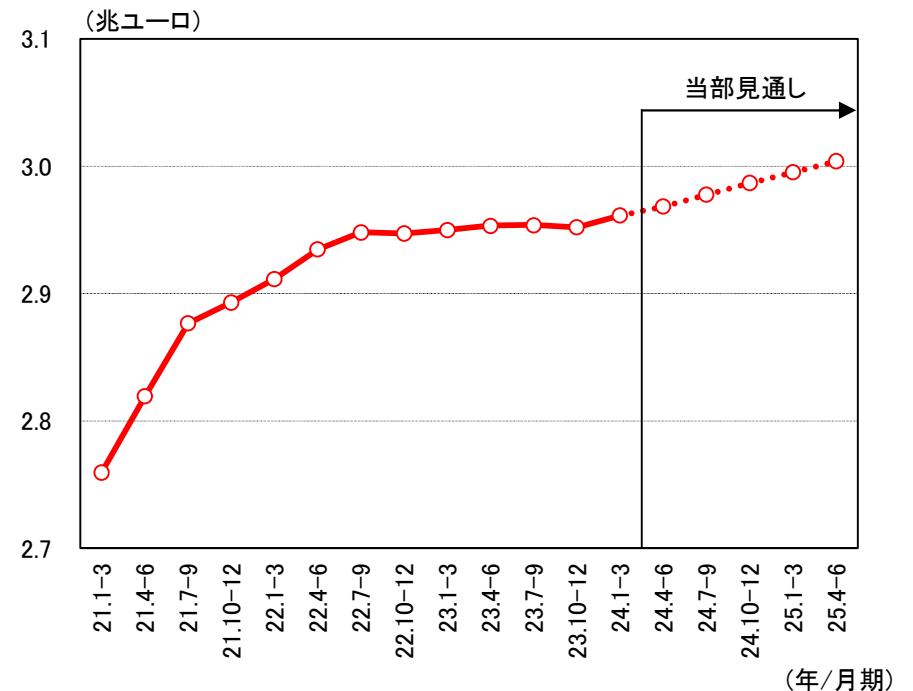
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、変更なし。

〈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〉



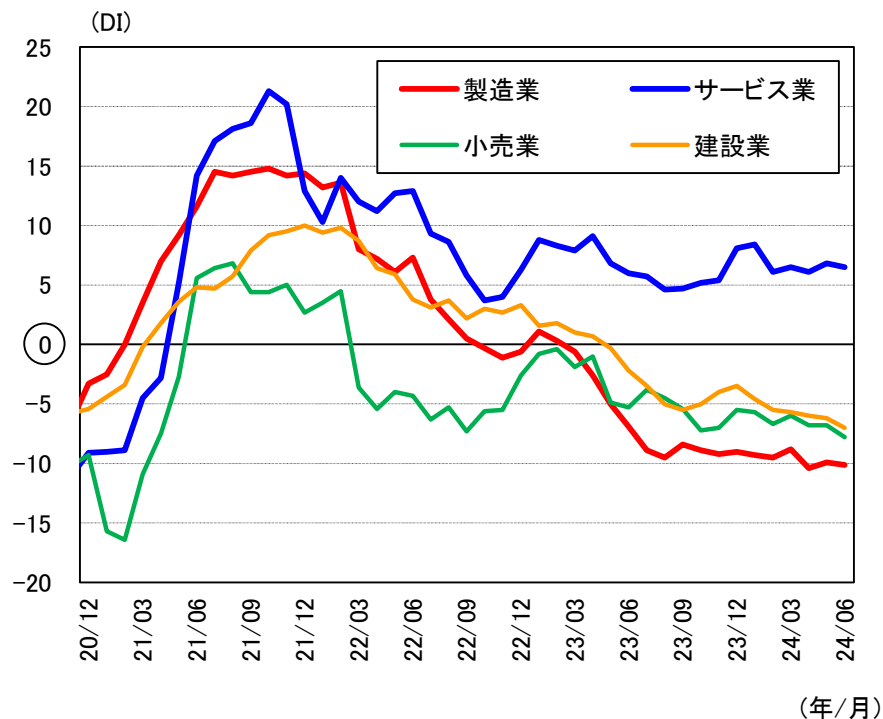
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、長期低迷から緩やかに持ち直し。

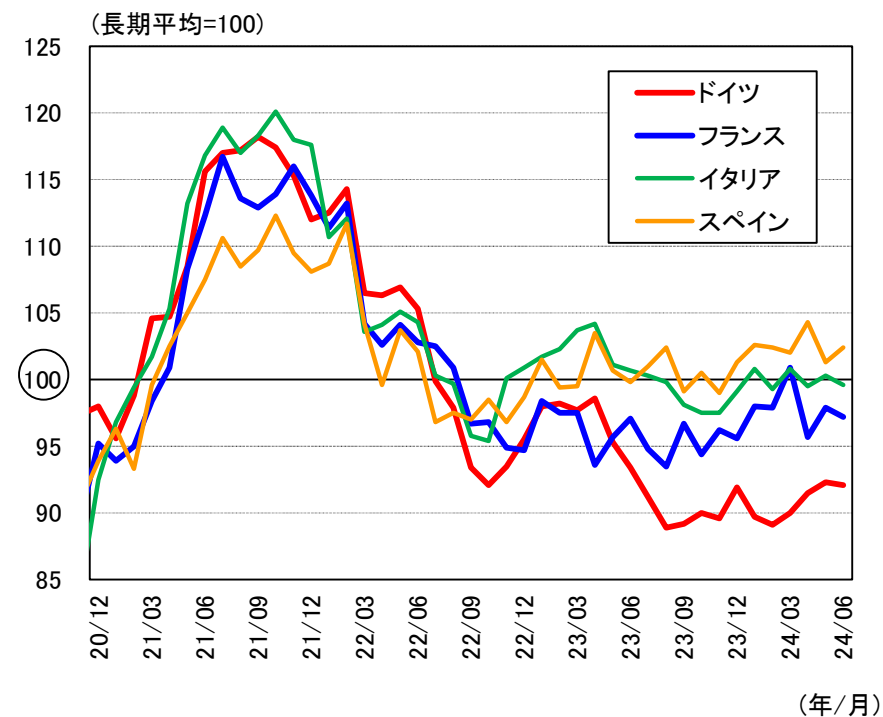
- ・ 6月の企業景況感は、サービス業が2か月ぶりに低下したものの、プラス圏で他業種比堅調。
 - ー 製造業は2か月ぶりに低下し、マイナス圏継続。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感指数は、ドイツの低迷継続。6月はスペイン以外が低下し、長期平均割れ。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈経済信頼感指数〉

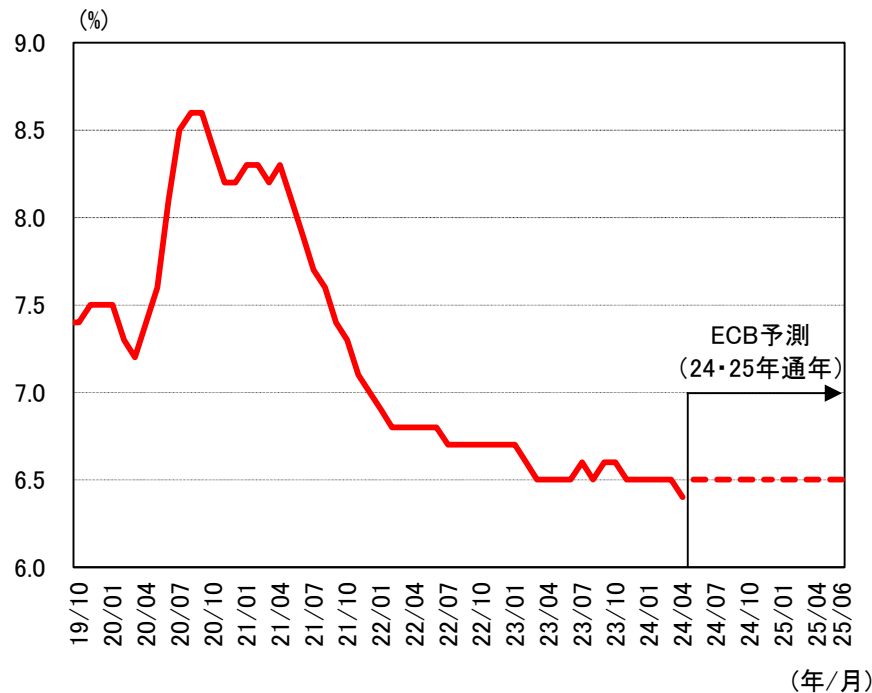


(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

ユーロ圏：雇用動向

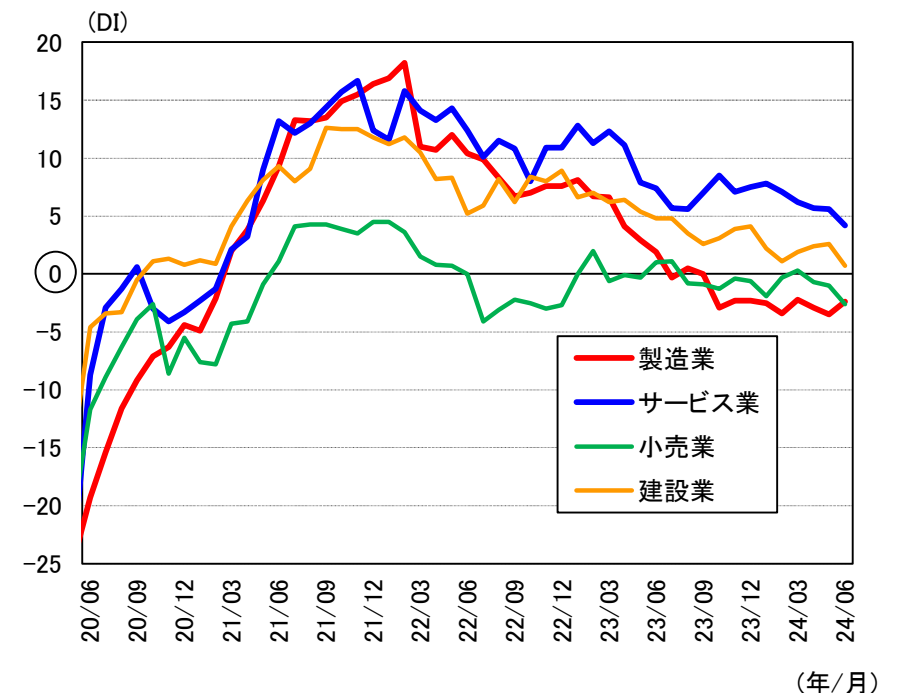
- 雇用環境は、低調な景気の下でも改善が続き、今後も良好な見通し。
 - ・ 4月の失業率は、前月比低下の6.4%で過去最低水準。
 - ー ECBは、失業率の低水準継続を予測。
 - ・ 但し雇用見通しは、相対的に好調なサービス業がプラス圏ながらも鈍化傾向。
 - ー 製造業は3か月ぶりに上昇したものの、依然マイナス圏。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat「Unemployment rate」、ECB「Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2024」
よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 企業の雇用見通し（先行き3か月）〉



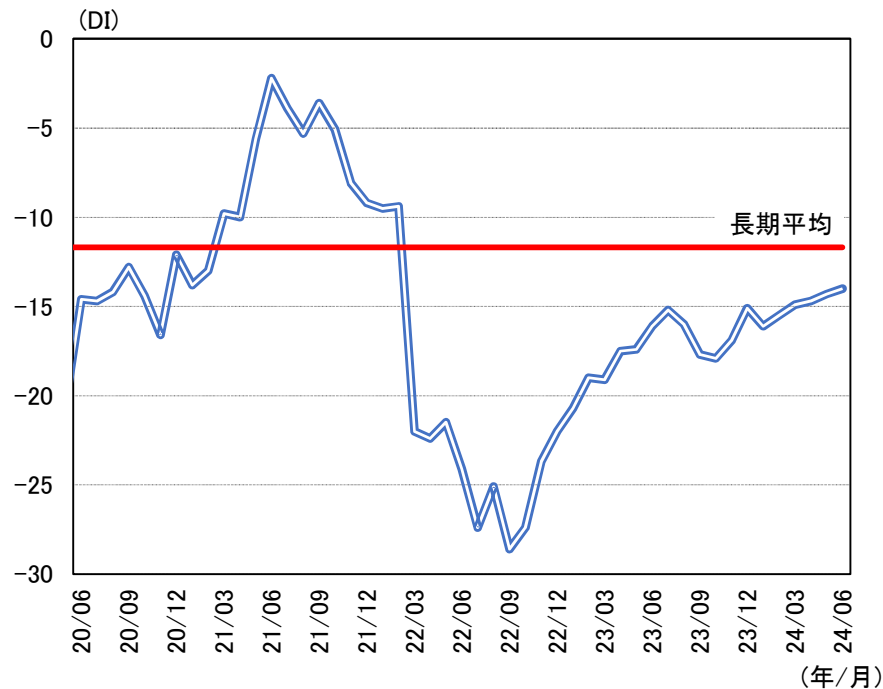
(出所) European Commission「Business and consumer survey」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、持ち直しているものの力強さを欠いている模様。

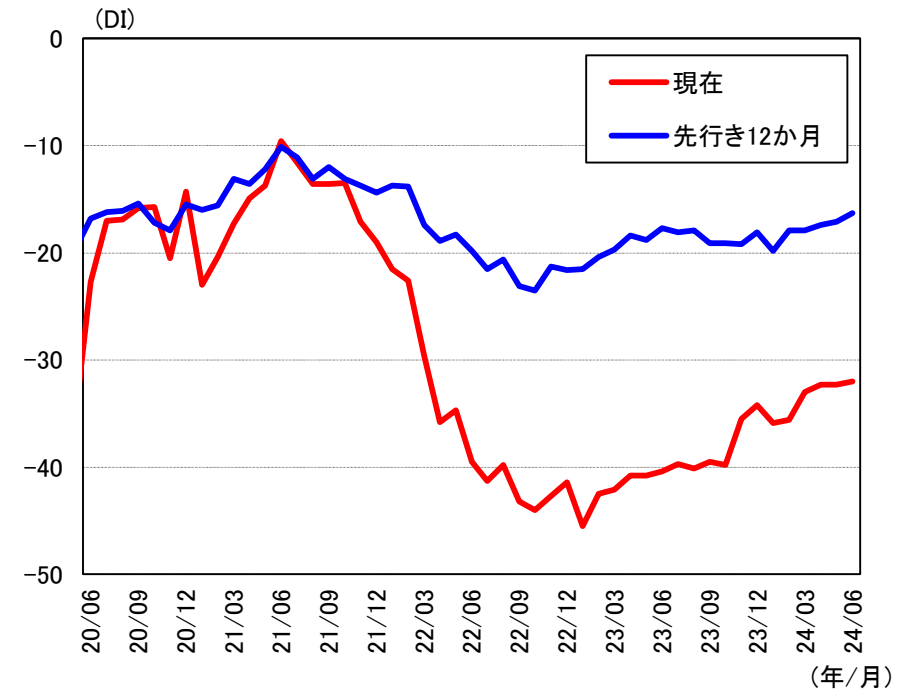
- ・ 6月のユーロ圏消費者信頼感指数は、5か月連続で上昇。但し、依然長期平均を下回る水準。
- ・ 大型消費の意欲（先行き）は、緩慢ながらも持ち直し傾向。
- ・ 雇用環境が良好な中（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は持ち直す見通し（14頁左図）。

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 大型消費の意欲〉



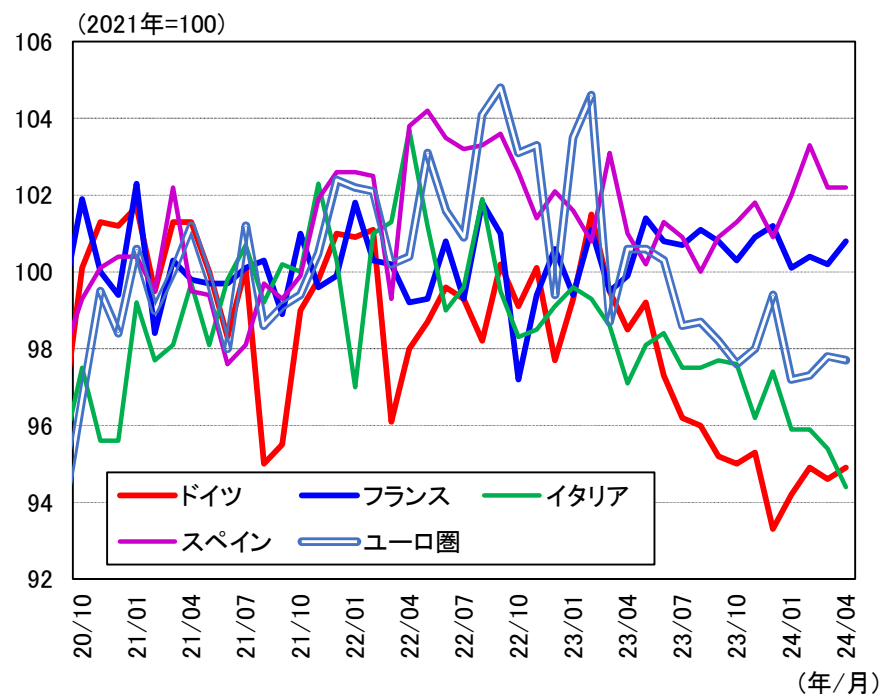
（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、ドイツの低迷が継続し、ユーロ圏全体でも低調。

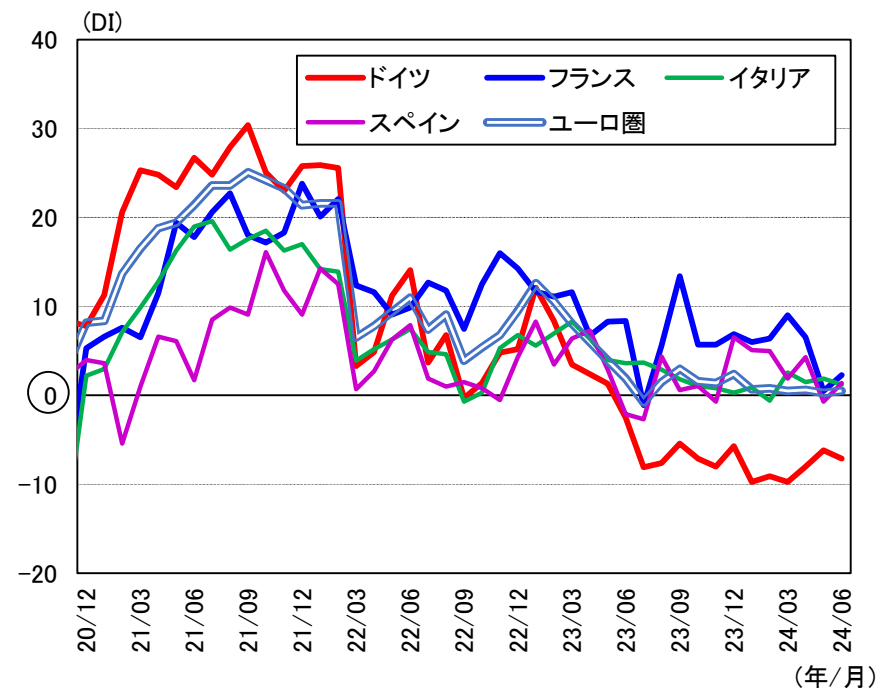
- ・ ユーロ圏の4月の鉱工業生産指数は、3か月ぶりに低下。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数は、2か月ぶりに上昇したものの、引き続き主要国対比低調。
- ・ 6月の製造業の生産見通しも、特にドイツが低調で、大幅マイナス圏継続。

〈鉱工業生産指数〉



(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈ユーロ圏 製造業生産見通し（先行き3か月）〉



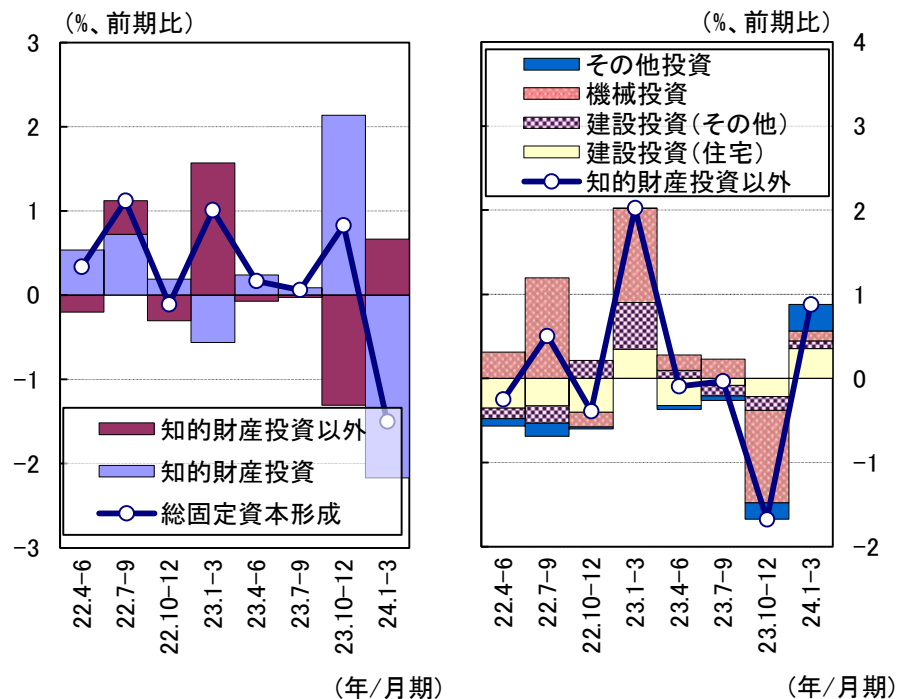
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、底打ちの兆し。

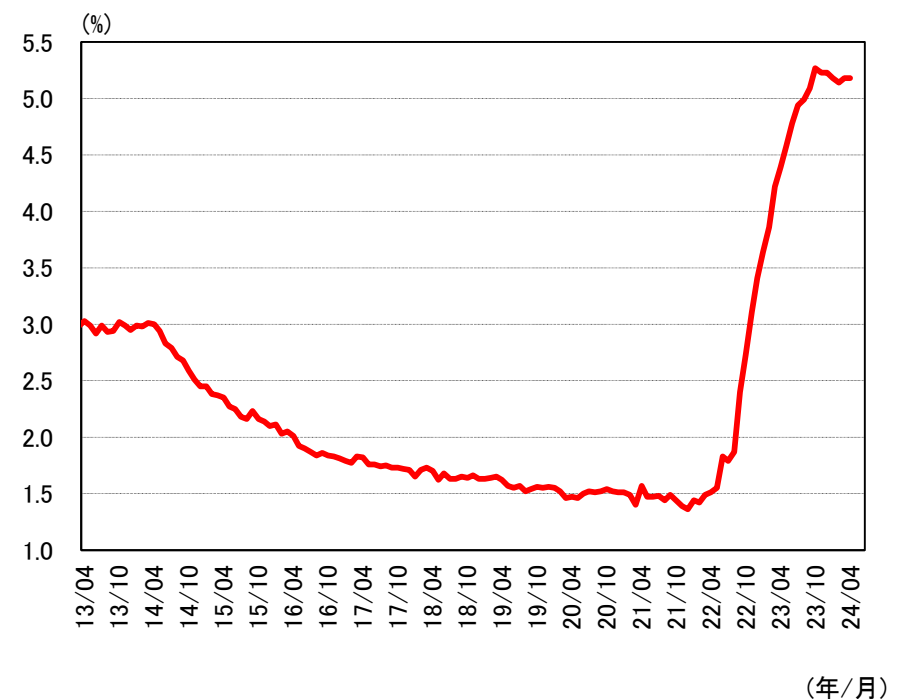
- ・ 1-3月期の実質総固定資本形成は、振れの大きい知的財産投資が下押しし、5四半期ぶりに減少。
 - － 一方、知的財産以外の建設投資及び機械投資等は増加。
- ・ ECBは、6月に利下げを開始。先行き、貸出金利が低下、設備投資の持ち直しに寄与する可能性。

〈ユーロ圏 実質総固定資本形成〉



(出所) Eurostat「National accounts」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〉



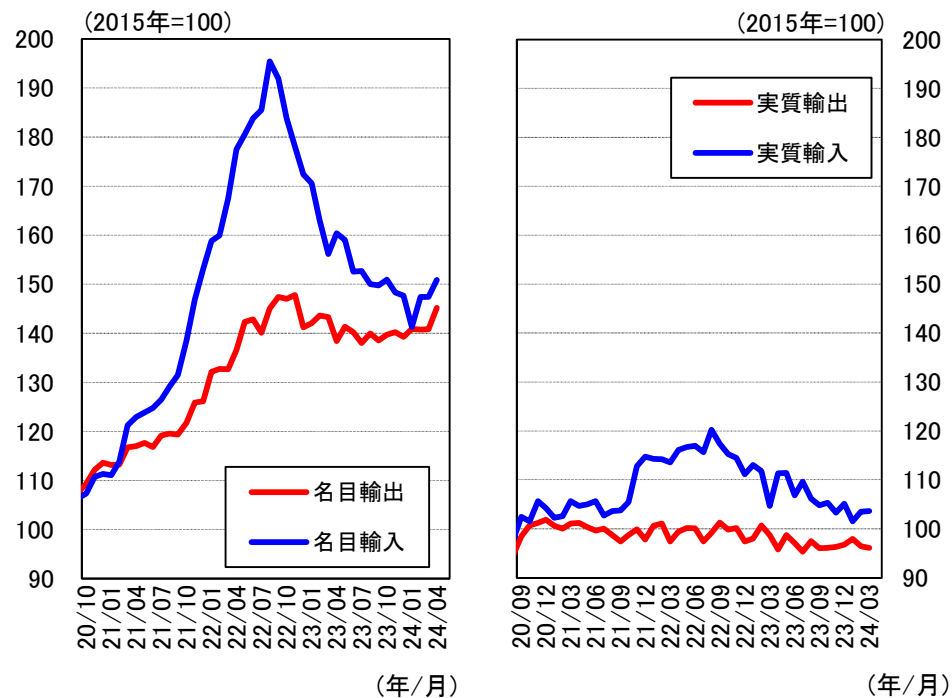
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

■ 低調が長期化していた輸出入に、底打ちの兆し。

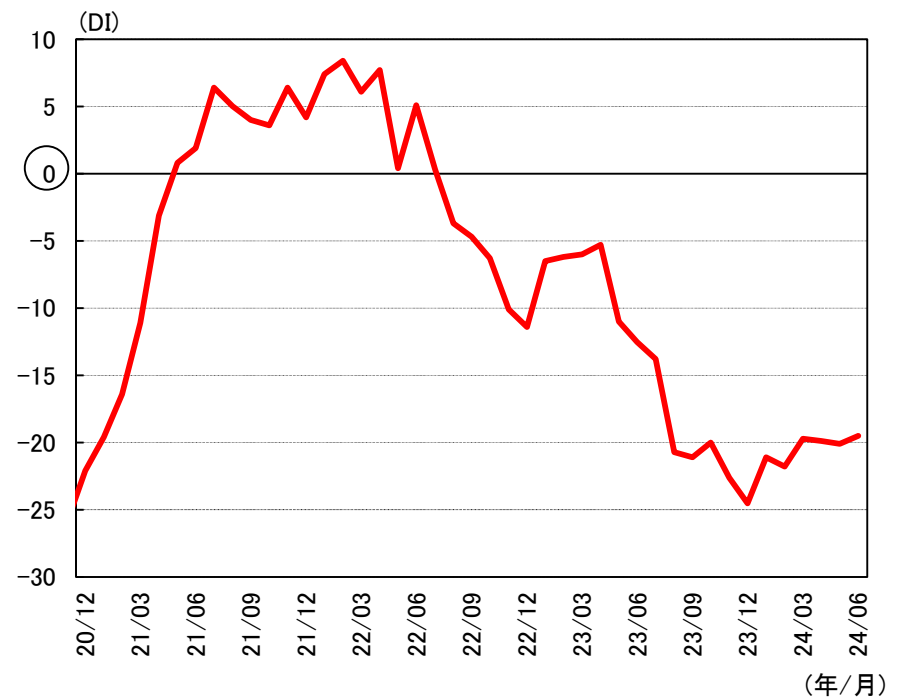
- ・ 4月の名目輸出は、2か月連続で増加。一方、3月までの実質輸出は概ね横ばい圏。
- ・ 4月の名目輸入は、2か月ぶりに増加し、年初を底に持ち直し傾向。実質輸入は下げ止まり。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は下げ止まりも、依然大幅マイナス圏。

〈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 製造業の輸出受注残指数〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

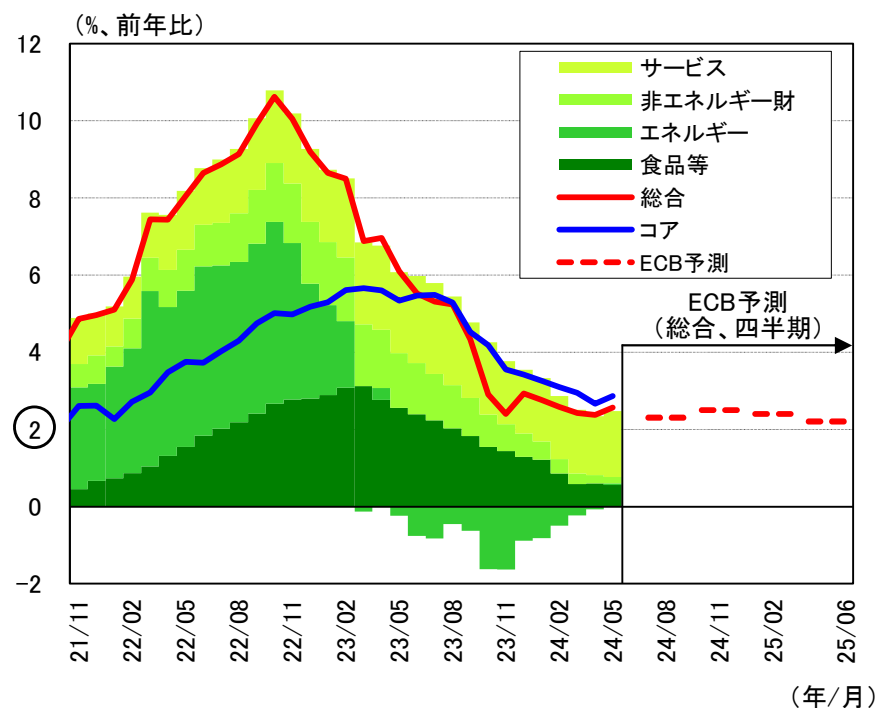
■ CPIは、総合、コア指標とも鈍化が一服。

- ・ 5月は、総合CPI（前年比+2.6%）、コアCPI（同+2.9%）とも、伸び率拡大。
 - － 総合CPIは、エネルギーが前年比プラス寄与に転換。サービスのプラス寄与が拡大。

■ 総合CPIは、これまでの金融引き締め効果もあり、緩やかに鈍化する見込み。但し、エネルギーやサービス価格の動向に注意が必要。

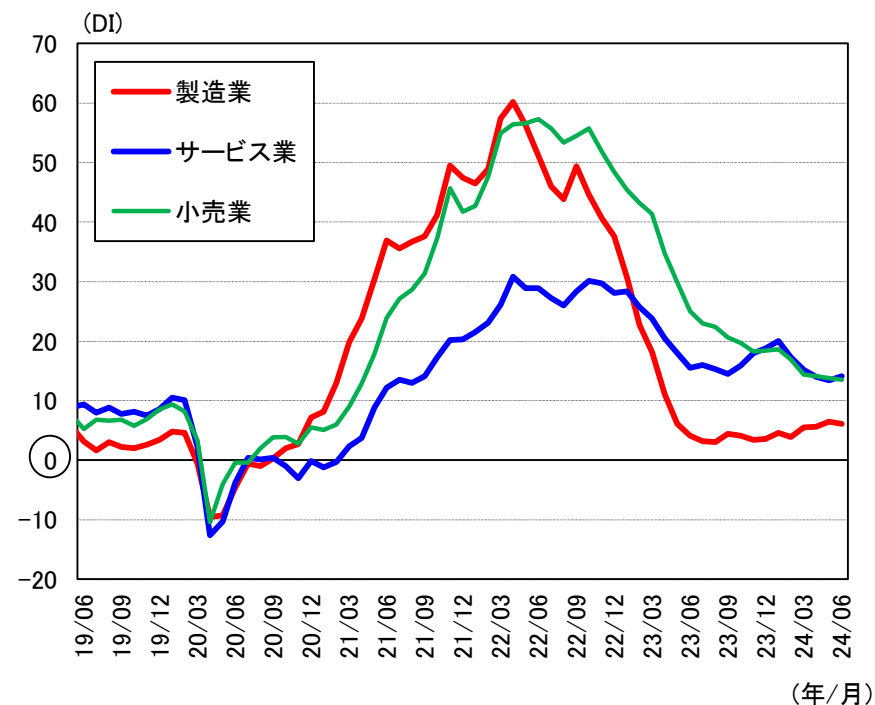
- ・ 企業の販売価格見通しは、製造業が概ねコロナショック前の水準。サービス業と小売業は、コロナショック前比高水準で下げ止まり。

〈ユーロ圏 CPI〉



（出所）Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB「Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2024」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 企業の販売価格見通し（先行き3か月）〉



（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

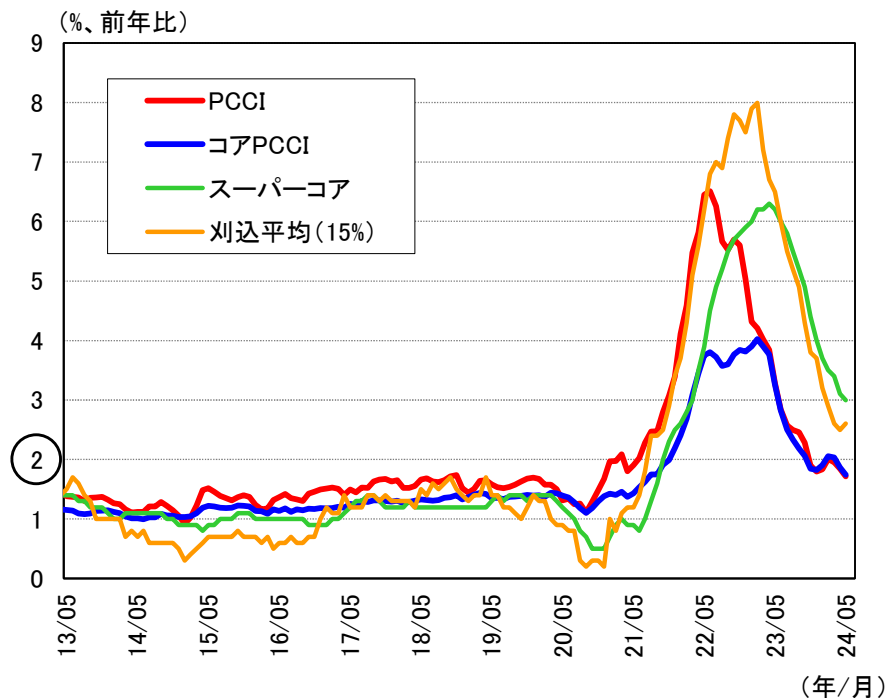
ユーロ圏：金融・財政政策

■ ECBの次回利下げは、インフレを慎重に見極めつつ、今年9月と想定。

- ・ 6月のECB理事会では、19年9月以来の利下げを決定。また、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の償還金再投資を今年末に停止する方針を表明。
- ・ ECBが注目する基調的なインフレ率は、鈍化傾向継続。但し、刈込平均は、わずかながらも伸び率再拡大。

■ 財政政策に関し当部は、大規模な景気対策は行われないと想定。

〈ユーロ圏 基調的なインフレ率〉

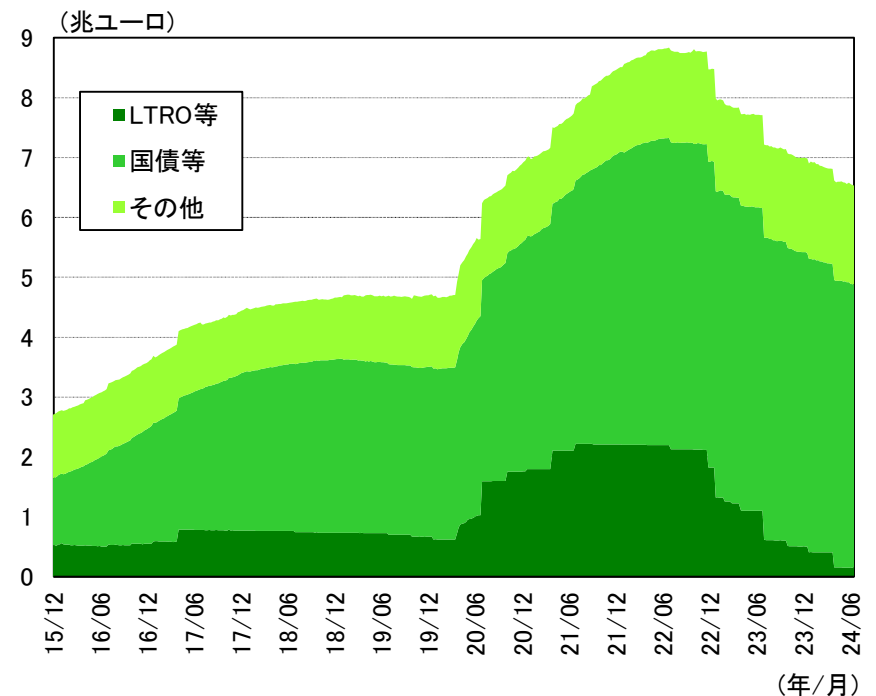


(注1) PCCIは、Persistent and Common Component of Inflation。全品目に共通的中長期的な変動を抽出し、各品目のウェイトで平均して算出

(注2) スーパーコアは、コアCPIのうち、スラック（需給ギャップ）に敏感なもの

(出所) ECB「Persistent and Common Component of Inflation」 「Indices of Consumer prices」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ECBの資産〉



(注) LTROは、Longer-term refinancing operations

(出所) ECB「Consolidated financial statement of the Eurosystem」より
ゆうちょ銀行調査部作成

中国：景気の現状と先行き

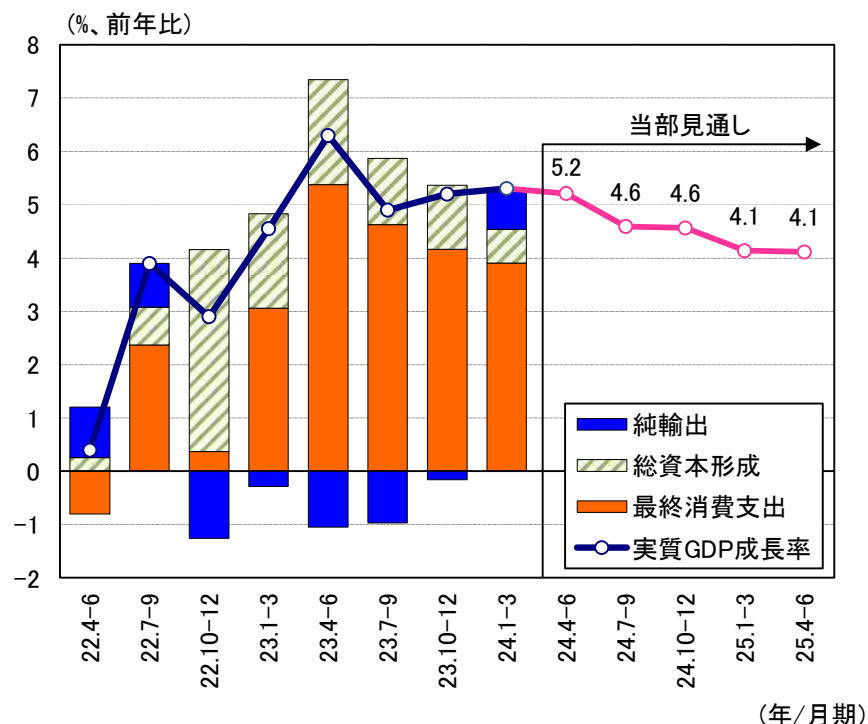
【景気見通しシナリオ】

民間活動や対中投資の停滞もあり、24年通年の実質GDP成長率は前年を下回る前年比+5%割れ。

【前月見通しからの変更点】

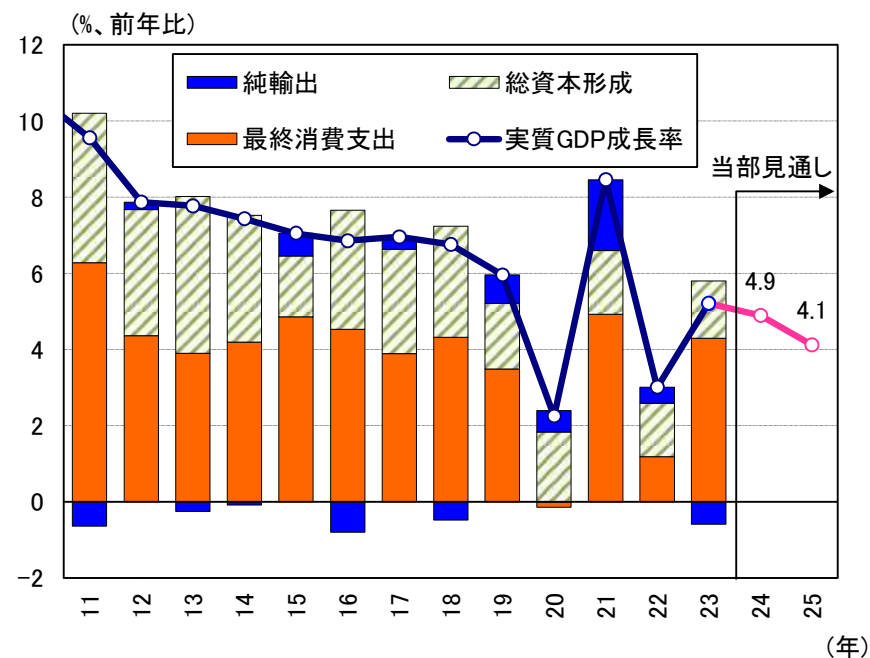
24年5月の鉱工業生産が、前月当部見通しを上回ったため、24年4-6月期及び24年通年の実質GDP成長率を上方修正。

〈実質GDP成長率（四半期）〉



(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

〈実質GDP成長率（暦年）〉

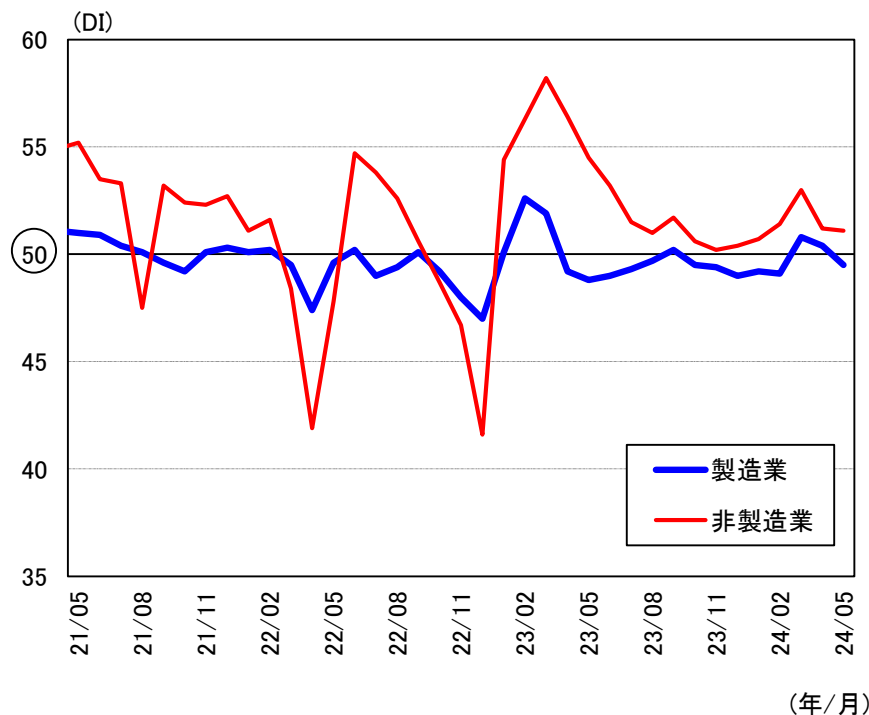


(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

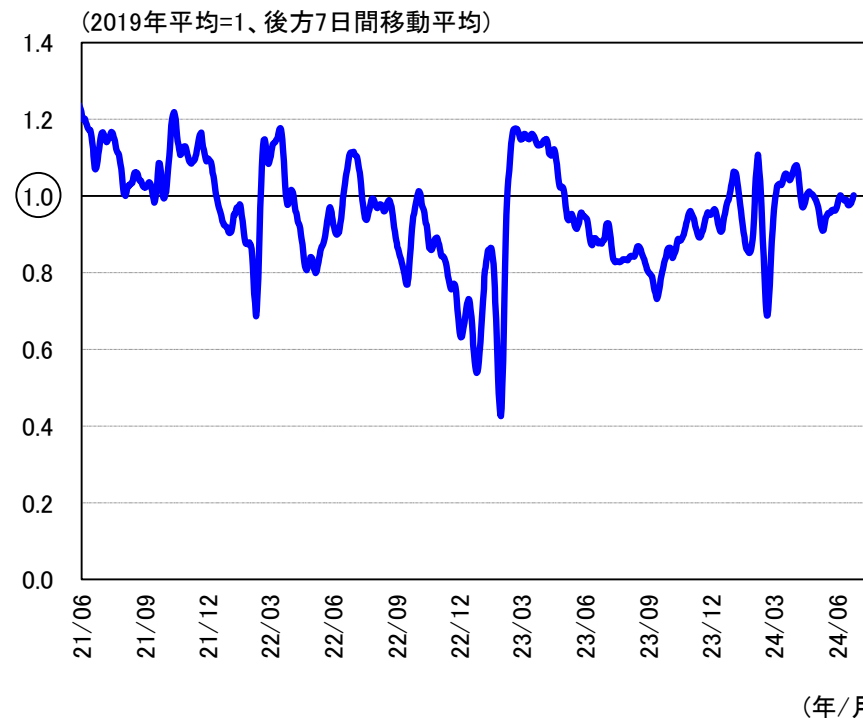
- 景気は、政策効果もあり持ち直している模様ながら、引き続き構造問題が重し。
 - ・ 5月のPMIは、製造業、非製造業ともに低下。製造業は、3か月ぶりに基準となる50割れ。
 - ー PMI新規受注は、製造業が2か月連続で低下し、基準となる50割れ。非製造業は、50割れ継続。
 - ・ 経済活動をタイムリーに示す高頻度経済活動指数は、足許、基準となる1程度で推移。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈高頻度経済活動指数〉



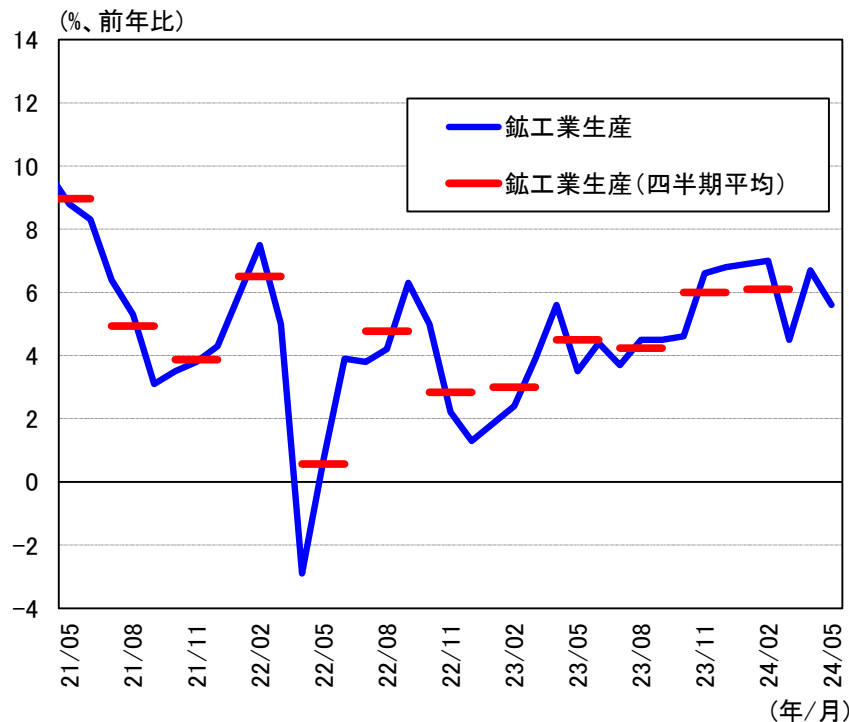
(注) 交通・電力・貨物・住宅販売・失業・倒産等の高頻度データから算出
(出所) 第一財經研究院 (Yicai Research Institute) 「高频经济活动指数 (Yicai High-Frequency Economic Activity Index (YHEI))」

中国：生産動向

■ 生産は、緩やかな持ち直し基調。但し、通商問題から先行き減速懸念も。

- ・ 5月の鉱工業生産指数は、足許振れがみられる中、前年比伸び率縮小（4月前年比+6.7%→5月同+5.6%）。
- ・ 主要業種では、EV（電気自動車）を始めとする自動車製造業の伸び率が鈍化。
 - － 欧州委員会は、7月以降に中国製EVへ追加関税を課すと発表。米国でも関税引き上げが見込まれる中、先行き輸出減少のリスク。

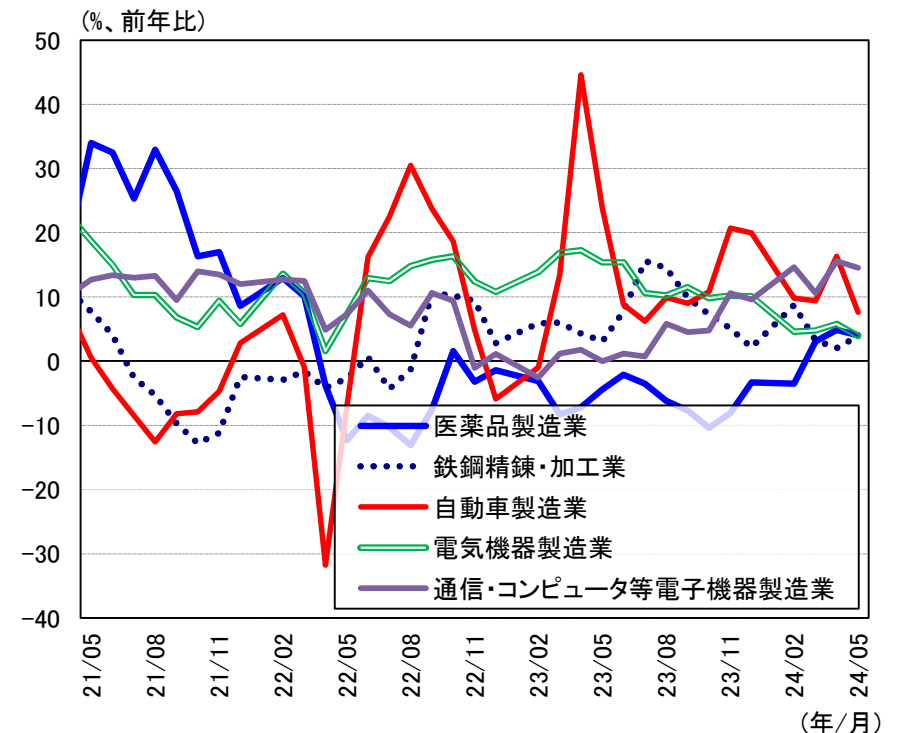
〈鉱工業生産指数〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比

(出所) 国家統計局「工業増加値」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈鉱工業生産指数（一部業種）〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比

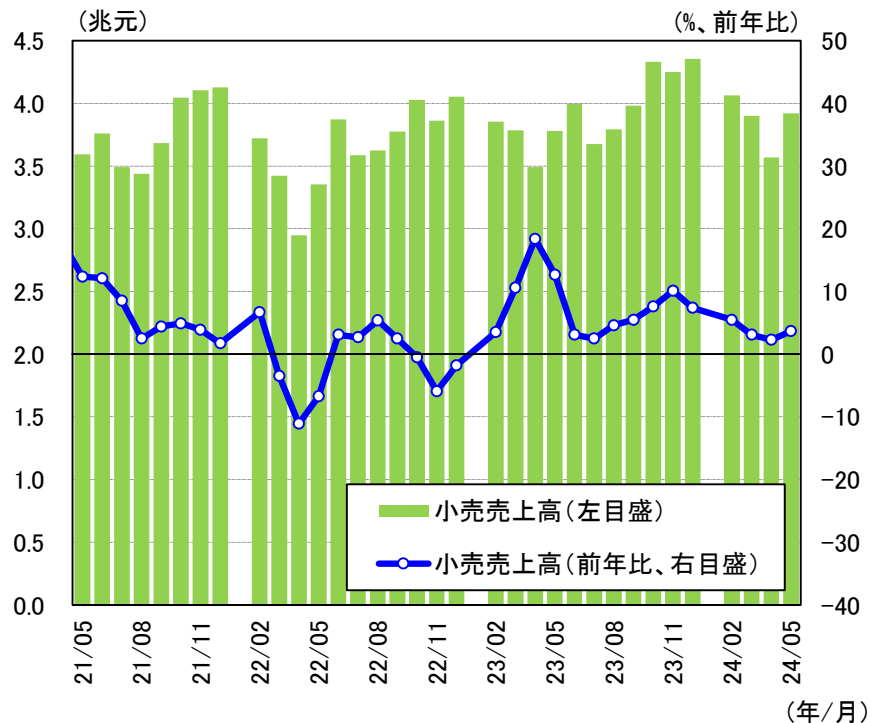
(出所) 国家統計局「工業増加値」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：消費動向

■ 個人消費は、弱含み。

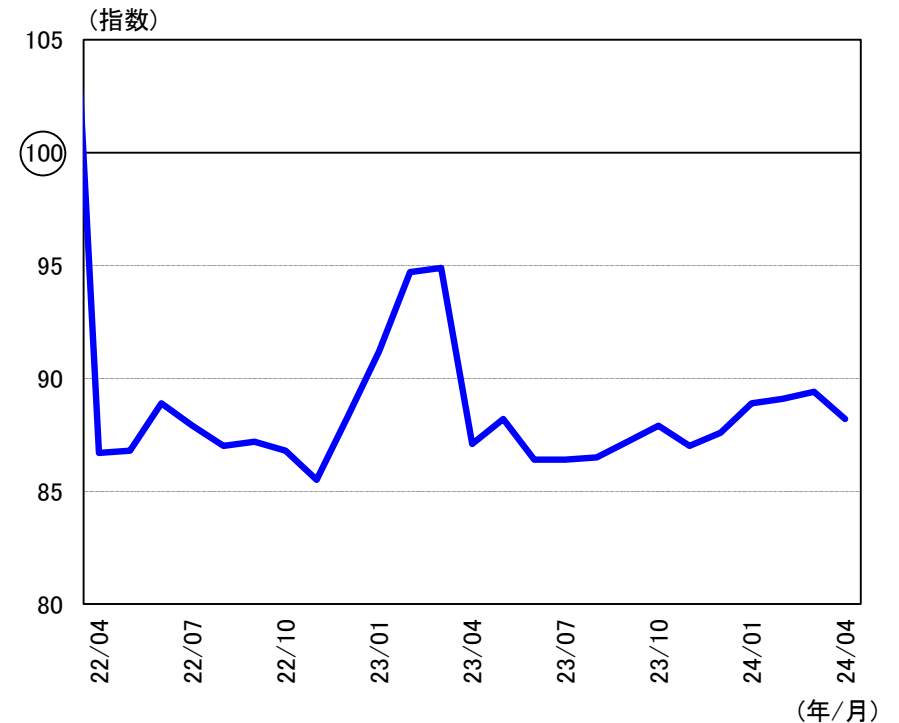
- ・ 5月の小売売上高は、前月から前年比伸び率拡大（4月前年比+2.3%→5月同+3.7%）。
 - － 但し、昨年終盤と比べると低調。また、連休が消費を押し上げた可能性も。
- ・ 雇用環境の改善が見通せない中、先行き、消費の回復は不透明。
 - － 消費者信頼感指数は、基準となる100割れが継続。

〈小売売上高〉



(注) 2月データは、実額は1-2月累計値/2、前年比は1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「消費品零售」

〈消費者信頼感指数〉



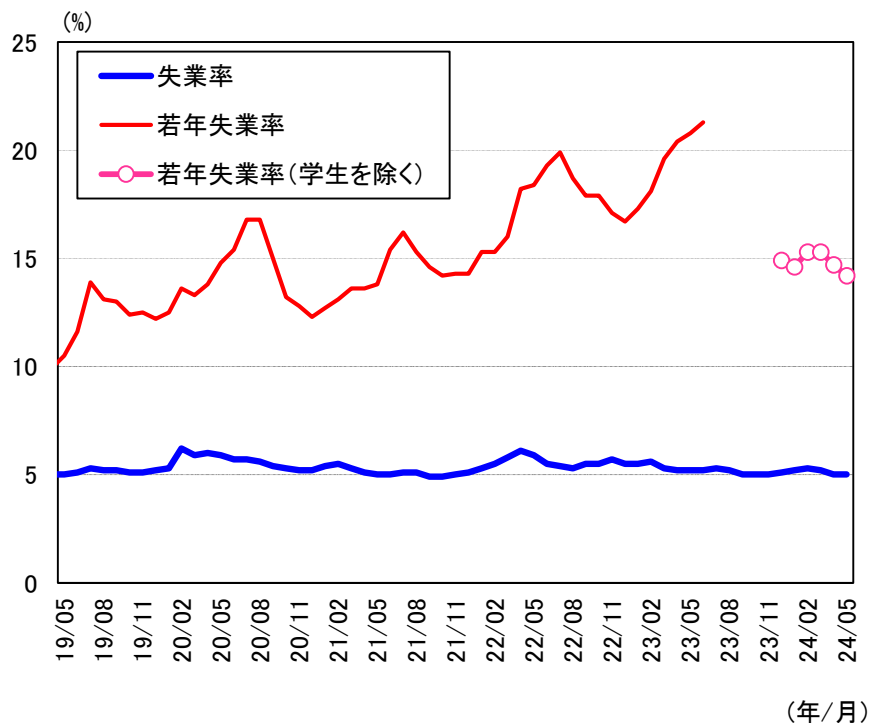
(出所) 国家統計局「消費者信心指数」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は、実態としては若年層を中心に低調が続いている模様。

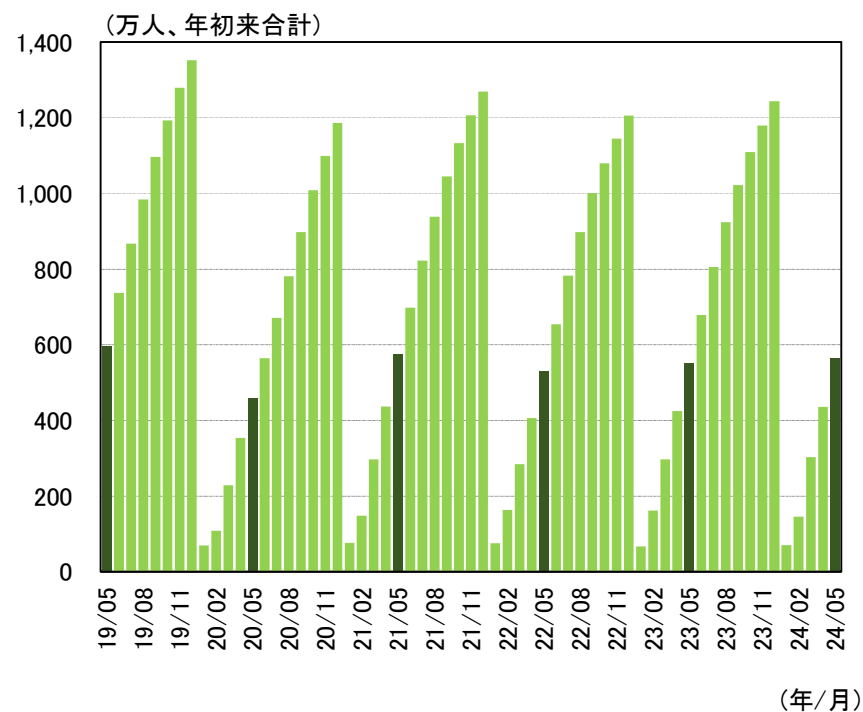
- ・ 5月の失業率は、比較可能な前年同月に比べ低下が継続し、24年の政府目標（5.5%前後）を下回る水準。
 - － 一方、若年失業率（学生を除く）は、引き続き全体を大きく上回る水準。
- ・ 5月の都市部の新規雇用者数（年初来合計）は、前年同月を上回ったものの、コロナショック前の19年同月を下回る水準。

〈失業率〉



(注) 若年失業率は16-24歳の失業率
(出所) 国家统计局「调查失业率」

〈都市部の新規雇用者数〉



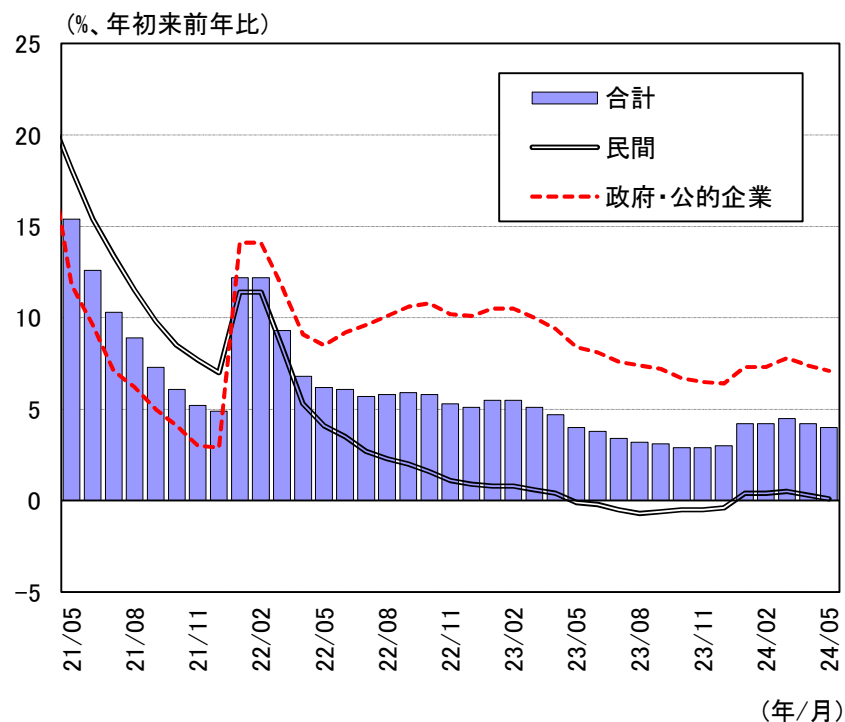
(出所) 人力资源社会保障部「城镇新增就业人数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、不動産投資等の民間投資が下押しし低迷継続。

- ・ 5月の固定資産投資（年初来前年比+4.0%）は、民間企業が同+0.1%と低調な一方、政府・公的企業は堅調（同+7.1%）。
 - － 但し、いずれも伸び率鈍化傾向。
- ・ 5月の不動産開発投資は、住宅を中心に前年比減少継続。
 - － 不動産開発投資の減少率は縮小傾向ながら、住宅の在庫増が続く中、住宅価格は下落に歯止めがかからない状況（31頁右図）。

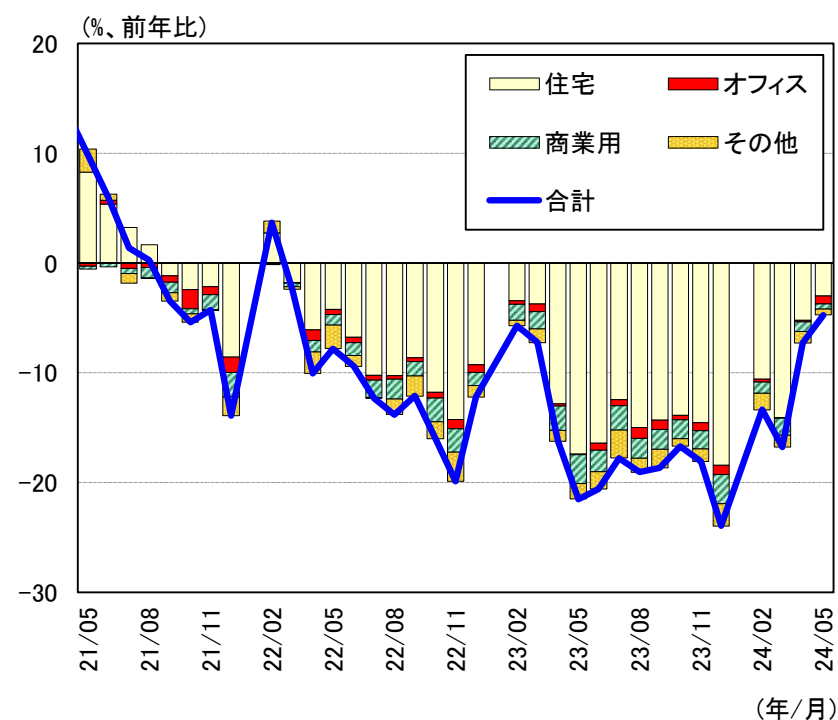
〈固定資産投資〉



(注) 1・2月データは、1-2月累計前年比

(出所) 国家統計局「固定資産投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈不動産開発投資〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比

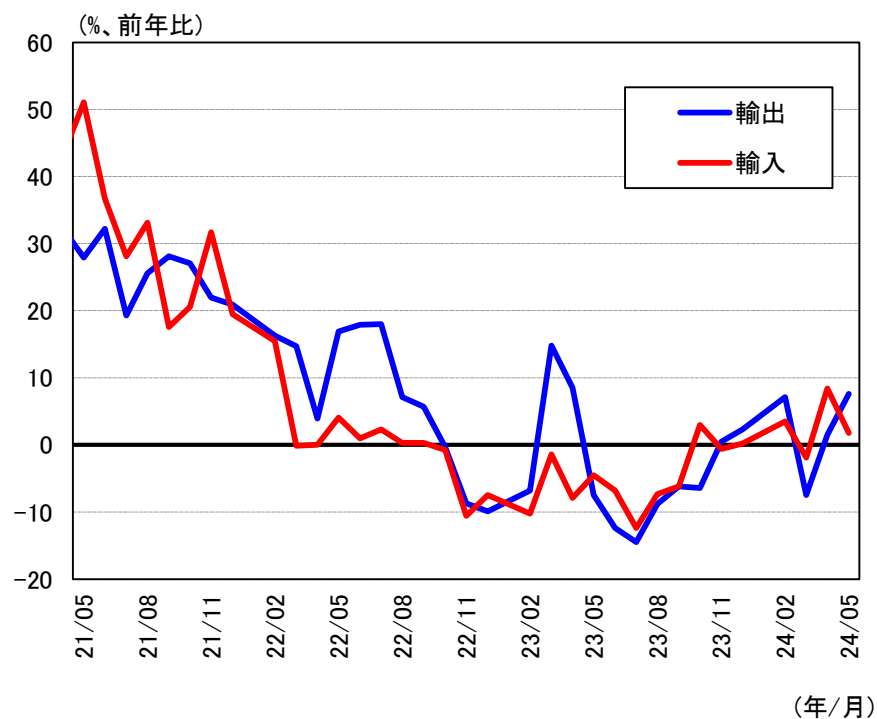
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 貿易は、輸出が持ち直し。但し、先行き減速リスクも。

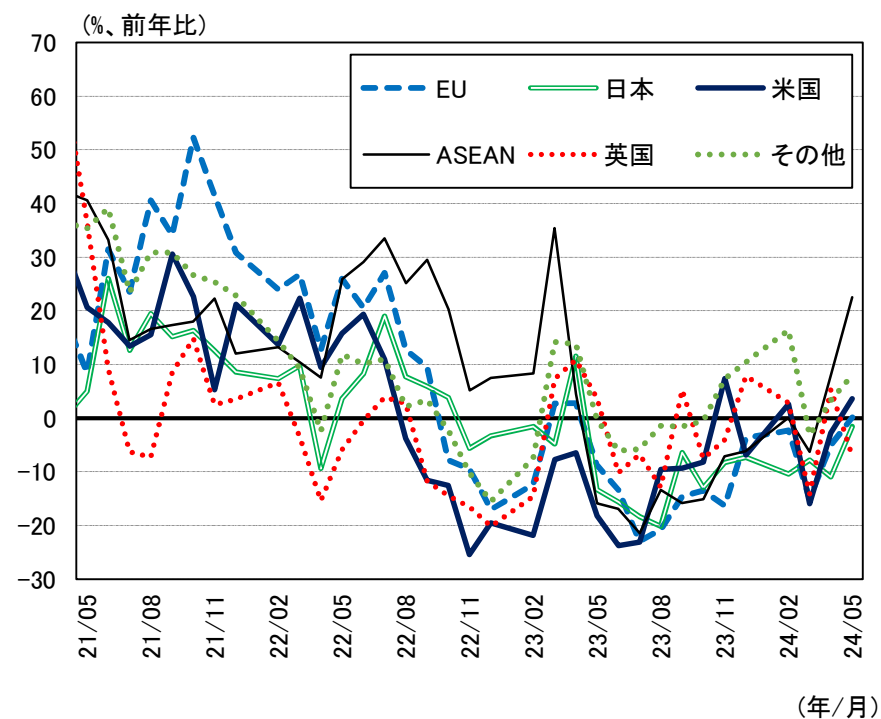
- ・ 5月の輸出は、前年比プラス幅拡大（4月前年比+1.5%→5月同+7.6%）。
 - － 地域別では、ASEAN向けが急増。米欧向け輸出が厳しくなる中（25頁）、他地域への輸出拡大を図っている可能性。
- ・ 一方、5月の輸入は、前年比プラス幅縮小（4月前年比+8.4%→5月同+1.8%）。

〈名目輸出入〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

〈名目輸出（地域別）〉



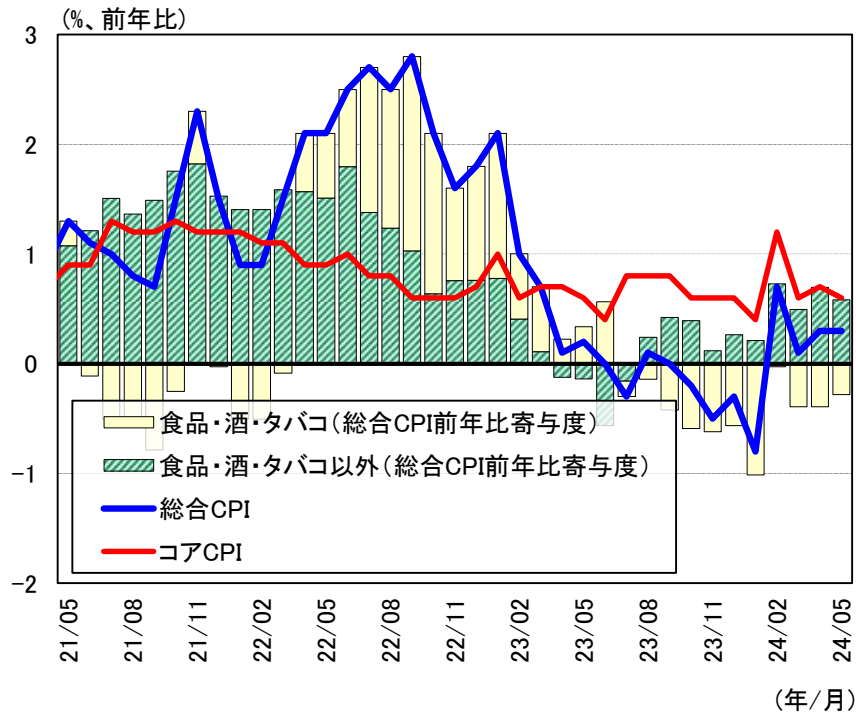
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 中国税関総署「出口」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、総合、コアとも低い伸び率継続。

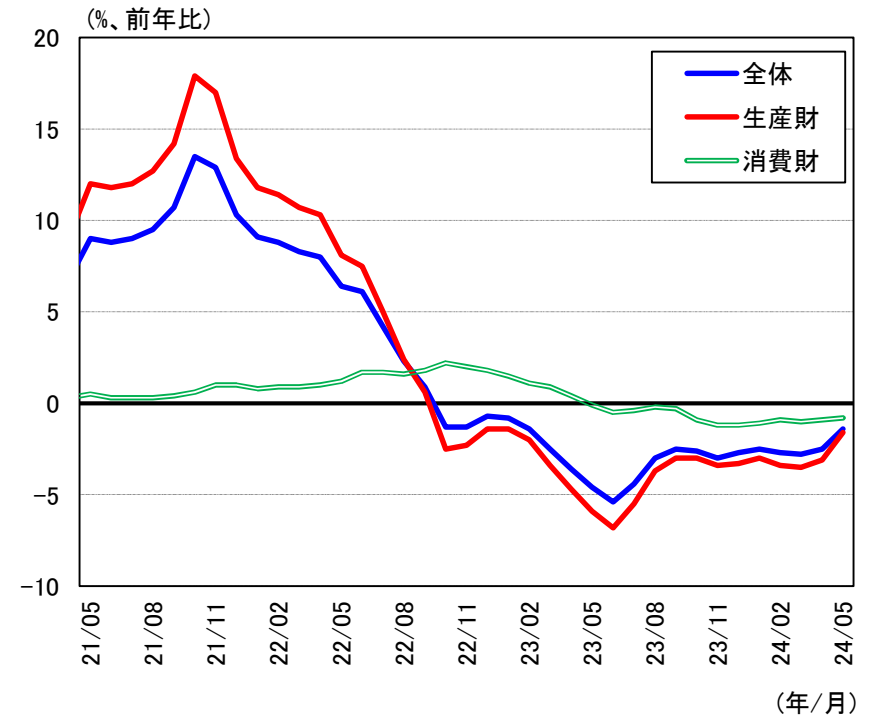
- ・ 5月の総合CPIは、食品等のマイナス寄与が縮小した一方、食品等以外のプラス寄与が縮小し、前年比伸び率横ばい（4月前年比+0.3%→5月同+0.3%）。
- ー コアCPIは、前年比伸び率縮小（4月前年比+0.7%→5月同+0.6%）。
- ・ 足許の物価低迷は、景気の弱さを反映しているとみられ、長期化の可能性も。
- ー 5月のPPIは、前年比マイナス継続。但し、生産財はマイナス幅縮小。

〈CPI〉



(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

〈PPI〉



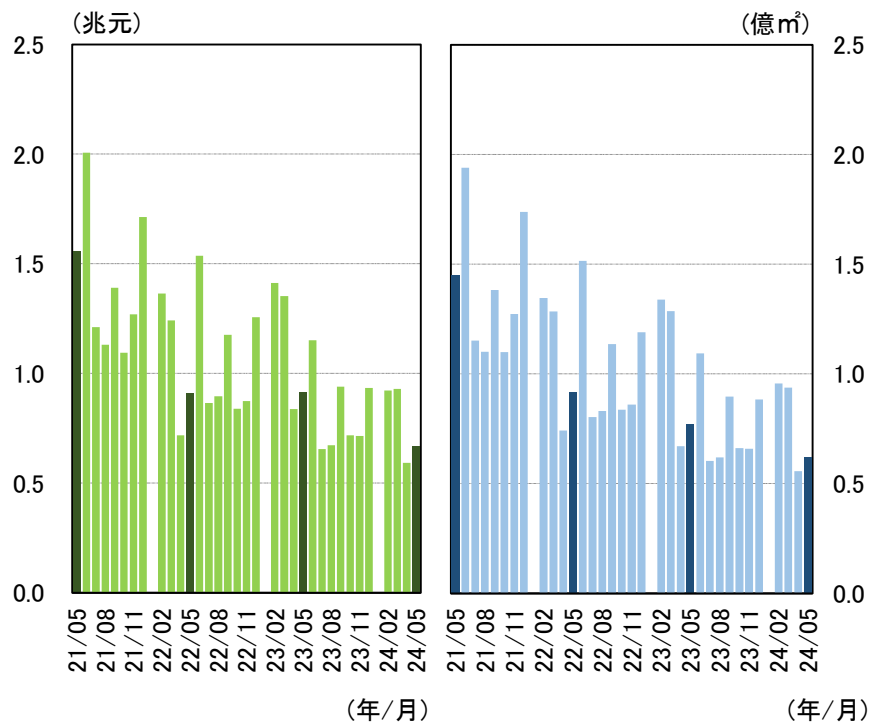
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数(出厂价格)」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、悪化が長期化しており、底が見えない状況。

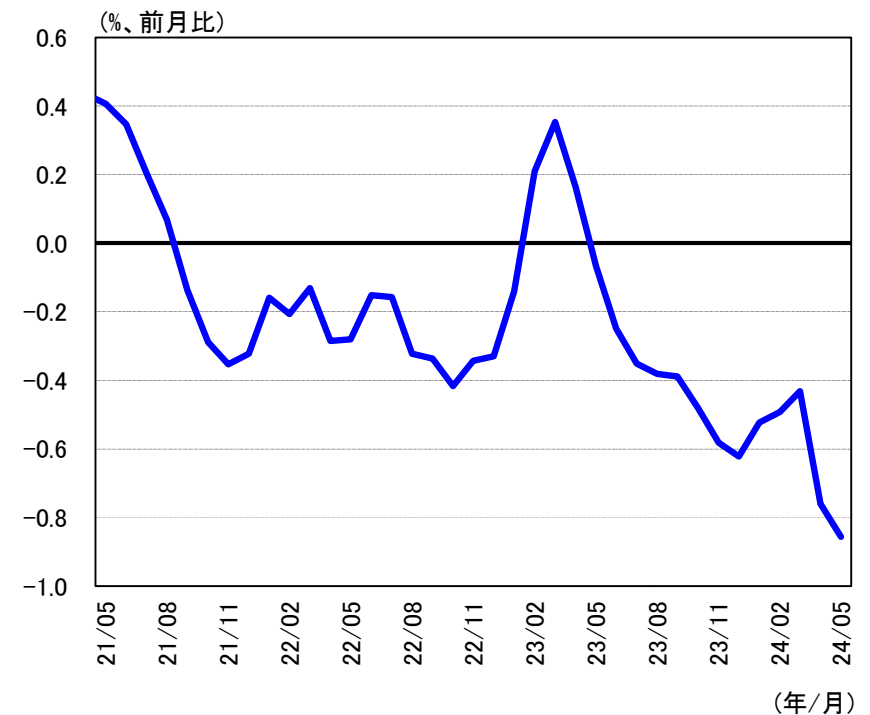
- ・ 5月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回る水準継続。
- ・ 5月の住宅価格は、13か月連続で前月比下落かつマイナス幅拡大。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、低迷長期化が避けられない状況。
 - ー 政府は、支援策を相次いで打ち出しているものの、目立った効果はみられない状況。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈住宅販売金額（左）と販売面積（右）〉



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

〈住宅価格〉

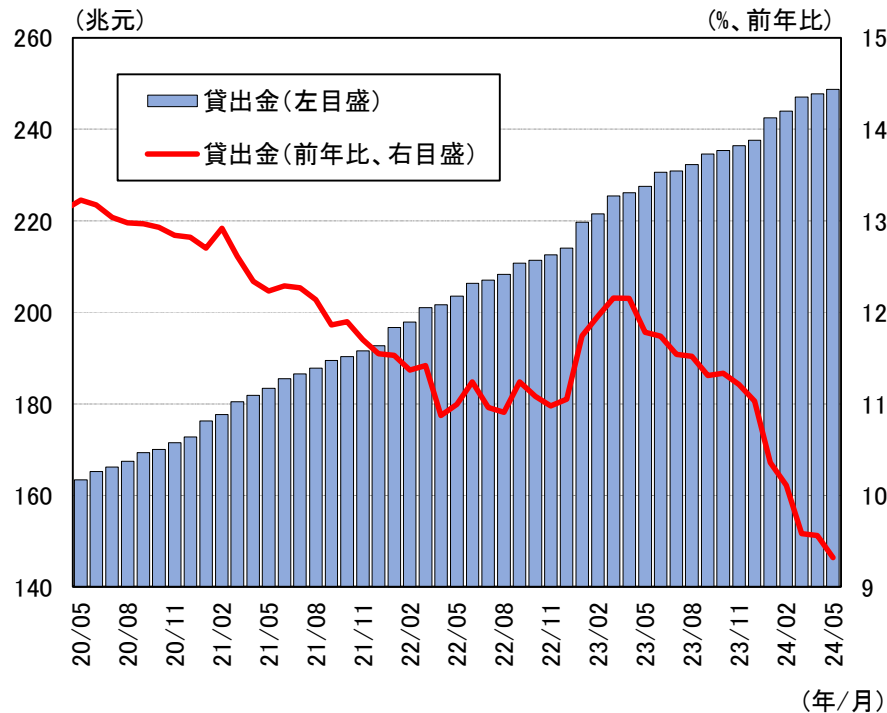


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

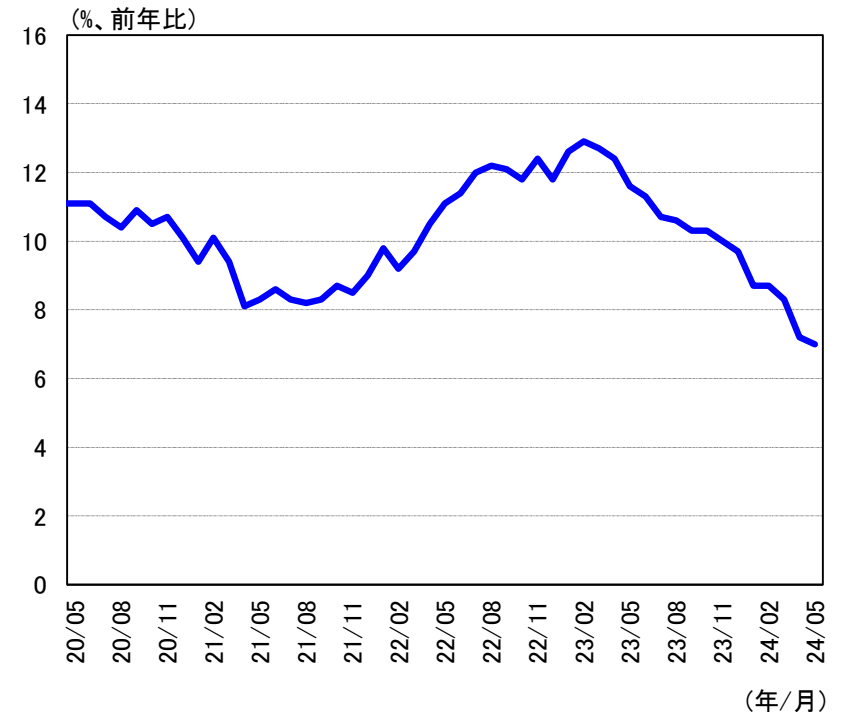
- 政府は、大規模財政政策には慎重なものの、不動産等の構造問題に配慮しつつ、景気対策を実施する見通し。
- 景気対策の主役は金融政策となる見込みながら、足許、これまでの緩和効果は低調。
 - ・ これまでの金融緩和にもかかわらず、銀行の貸出金やM2の前年比伸び率は鈍化傾向。

〈銀行の貸出金〉



(出所) 中国人民銀行「贷款」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈M2〉



(出所) 中国人民銀行「货币供应 (M2)」