

海外経済動向

(2024年10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

- ※ 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
- ※ 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、労働市場が緩やかに減速する中、個人消費は底堅さを維持しており、景気的大幅悪化を回避しつつインフレが鈍化するソフトランディング（軟着陸）軌道にあるとみられる。先行き、個人消費がやや減速するものの、来年半ば頃まで概ね潜在成長率並みの実質GDP成長率を維持する見通しである。
 - ・ 個人消費は、堅調な所得環境を背景に底堅く推移しており、8月の実質個人消費支出は、4か月連続で増加した。但し、個人消費を下支えしてきた過剰貯蓄は払底しつつあり、消費の減速要因になるとみられる。
 - ・ 労働市場は、緩やかに減速しているが、底堅さを維持している。8月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は3か月ぶりに増加幅が拡大した。失業率は、5か月ぶりに改善した。新規失業保険申請件数は再び減少傾向にあり、労働市場の急速な悪化の兆しはみられない。
 - ・ インフレ圧力は沈静化しつつあり、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、堅調な景気に加え、米大統領選挙後の政策運営等に注意が必要である。
 - ・ 金融政策に関し当部では、FRBは、24年内は各会合▲0.25%の利下げを想定している。但し、利下げ幅については労働市場等の動向に左右されるため、不透明な状況にある。
- 欧州経済は、ドイツを中心にやや軟調とみられる。先行き高インフレが収まる中、実質GDP成長率は、来年半ば頃にかけて概ね潜在成長率程度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。
 - ・ 9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。9月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月ぶりに上昇したものの、依然長期平均を下回っている。
 - ・ 生産は、ドイツの低迷が深刻であり、全体でも低調である。9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、総合はエネルギー価格下落を主因に前年比伸び率が鈍化した一方、コアは同+2%台後半で横ばい圏にある。これまでの金融引き締めもあり、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。
 - ・ 金融政策に関して当部では、ECBの次回利下げについて、今年12月の次回会合を想定している。

今月のポイント②

- 中国経済は、構造問題が重しとなる中、減速傾向となっている。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、徐々に減速している。特に、これまで生産をけん引してきたEV（電気自動車）を始めとする自動車が減速している。内需が軟調な中、各国が中国製EV等に対する関税引き上げを打ち出す等、先行き生産、輸出減少のリスクがある。
 - ・ 個人消費は、引き続き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、依然低位で推移している。8月の総合CPIは前年比伸び率が拡大したものの、コアは鈍化した。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。8月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回った。また8月の住宅価格は、16か月連続で前月比下落し、下落幅が拡大した。
 - ・ 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。大規模財政政策には慎重とみられ、引き続き金融政策が中心と想定している。

《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9月30日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

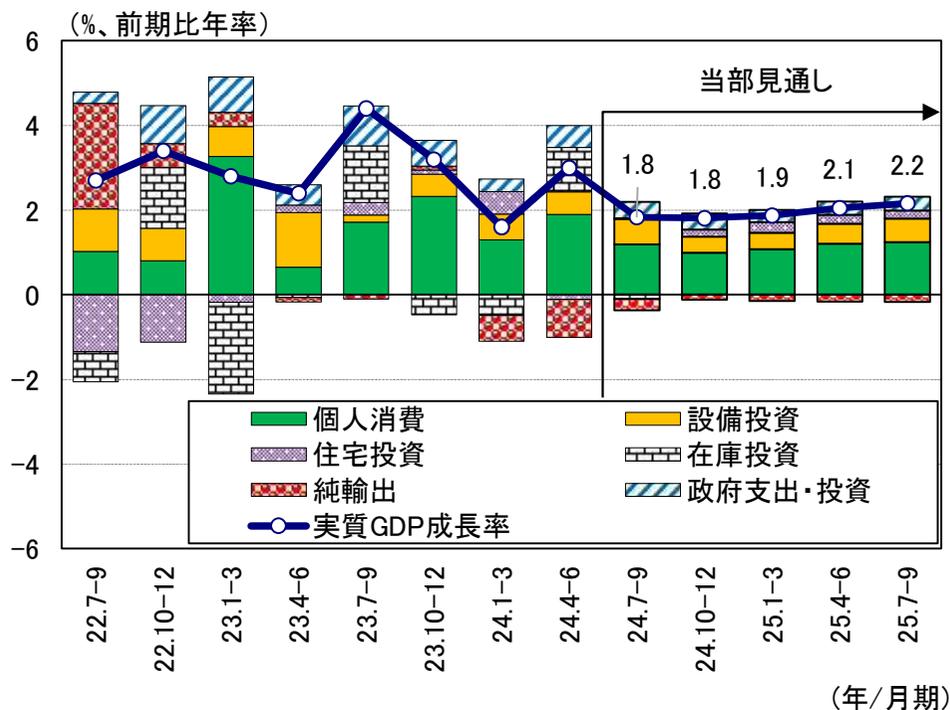
【景気見通しシナリオ】

実質GDP成長率は、個人消費がやや減速も、25年半ば頃まで概ね潜在成長率並みの水準を維持。

【前月当部見通しからの変更点】

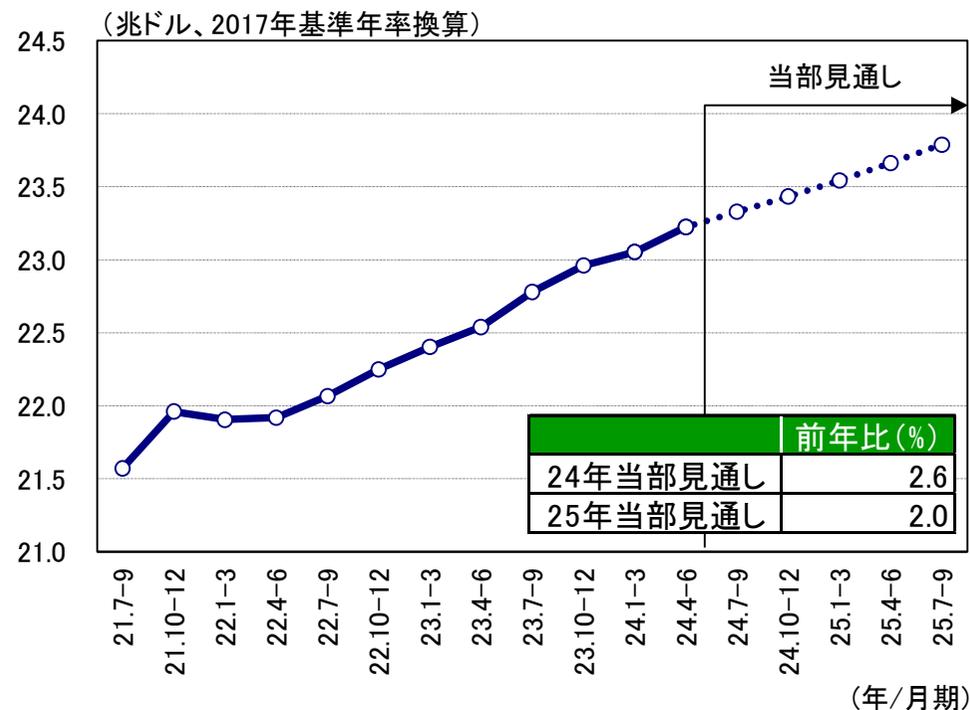
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、総じて変更なし。

〈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〉

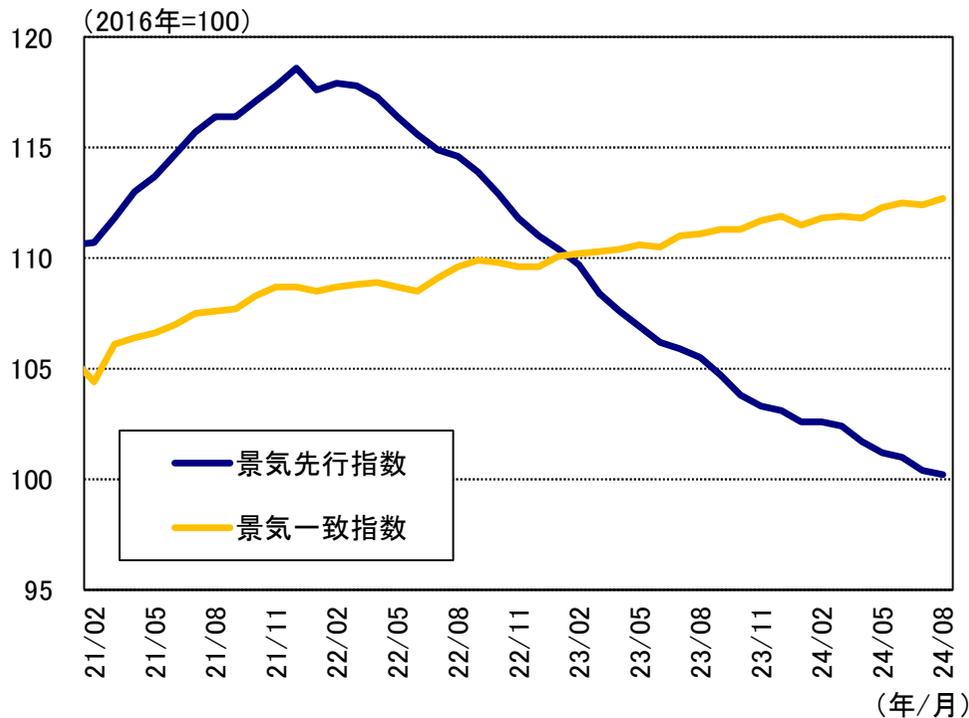


(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

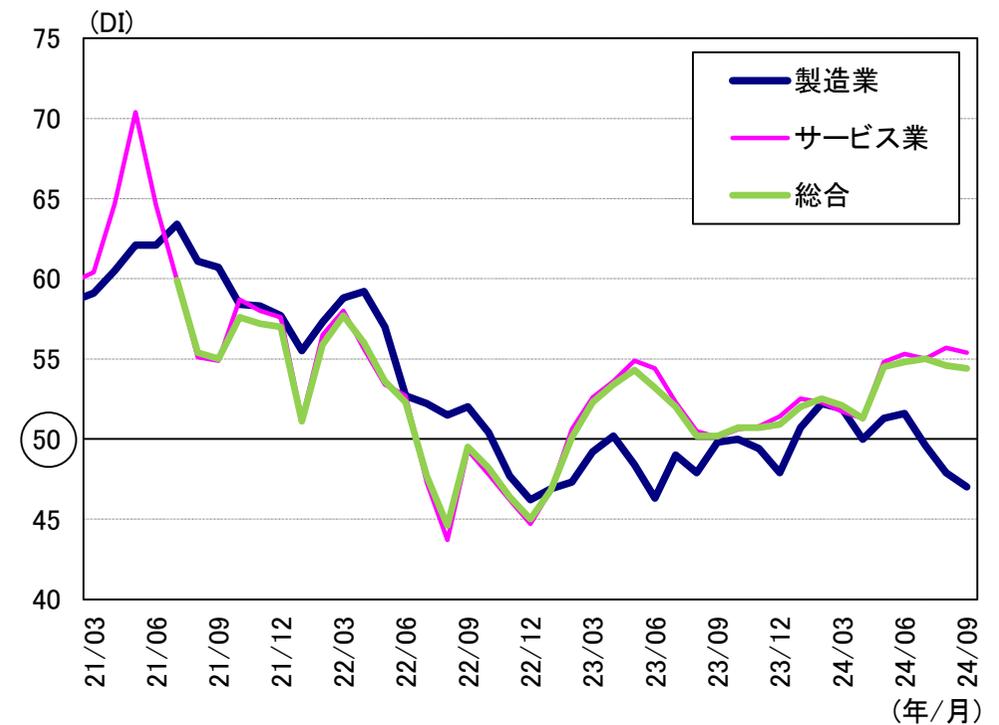
- 景気は、労働市場が緩やかに減速する中、個人消費が底堅さを維持し、ソフトランディング軌道。
 - ・ 8月の景気先行指数は、6か月連続で前月比低下。一方、景気一致指数は、緩やかな上昇傾向。
 - － 景気先行指数の構成項目の内、ISM新規受注や長短金利スプレッド、消費者信頼感等がマイナス寄与。
 - － 足許の景気は堅調ながら、過去、景気先行指数の低下後に景気後退入りする傾向。先行き、想定外の景気下振れリスクも。
 - ・ 9月の総合PMIは、サービス業が牽引し引き続き高水準。
 - － 製造業が3か月連続で低下し基準となる50割れ継続の一方、サービス業は50超継続。

〈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〉



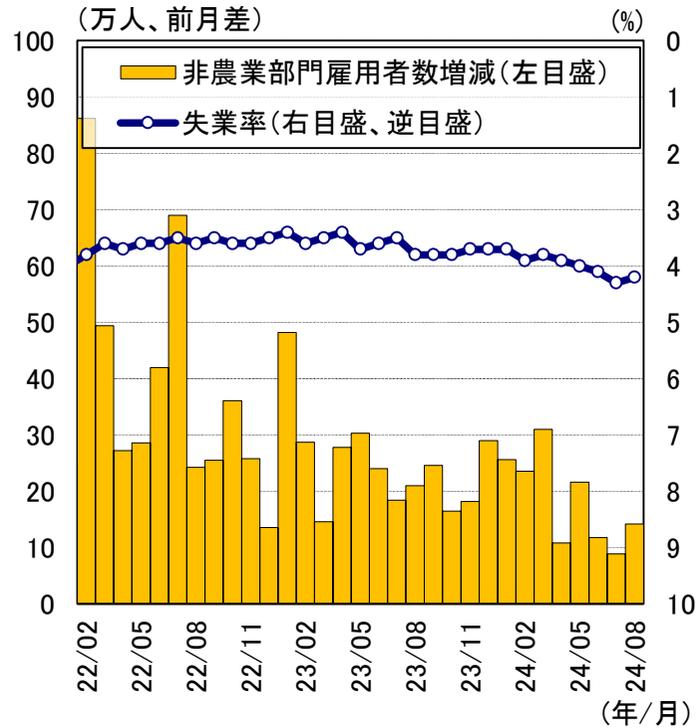
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、緩やかに減速も底堅さを維持。

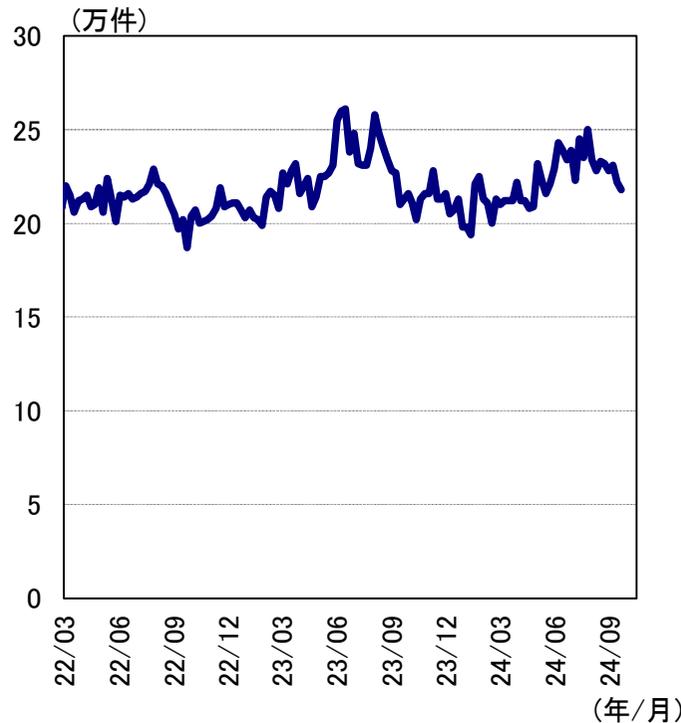
- ・ 8月の非農業部門雇用者数は前月差+14.2万人（7月同+8.9万人）と、3か月ぶりに増加幅拡大。失業率（4.2%）は、5か月ぶりに改善。
- 但し、6月及び7月の非農業部門雇用者数は計▲8.6万人の下方修正。
- ・ 新規失業保険申請件数は、再び減少傾向。
- ・ 自発的離職率はコロナショック前を下回る水準が継続しており、人材確保のための賃上げ圧力低下を示唆。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



（出所）労働省「Employment Situation」

〈新規失業保険申請件数〉



（出所）労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

〈自発的離職率〉

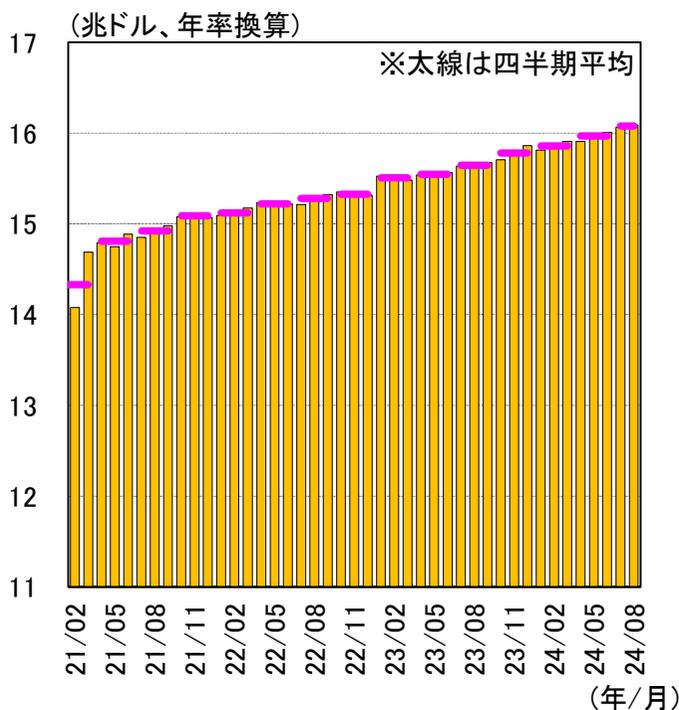


（出所）労働省「Employment Situation」「Job Openings and Labor Turnover Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

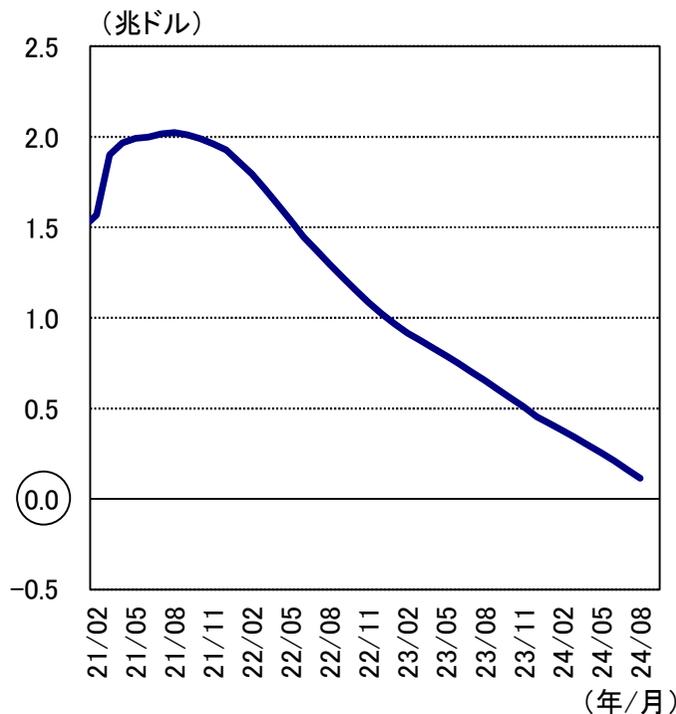
- 個人消費は、労働市場の減速とともに増勢鈍化も、堅調な所得環境を背景に底堅く推移する見通し。
 - ・ 8月の実質個人消費支出は、前月比+0.1%（7月同+0.4%）と4か月連続で増加。7-8月平均は、4-6月期平均を上回る水準。
 - ー 財消費は横ばいの方、サービス消費が増加。
 - ・ 但し、コロナショック後に蓄積した家計の過剰貯蓄は払底しつつあり、消費押し上げ効果は剥落。
 - ・ 名目賃金の伸び率は鈍化しているものの、実質賃金は前年比プラスを維持。

〈実質個人消費支出〉



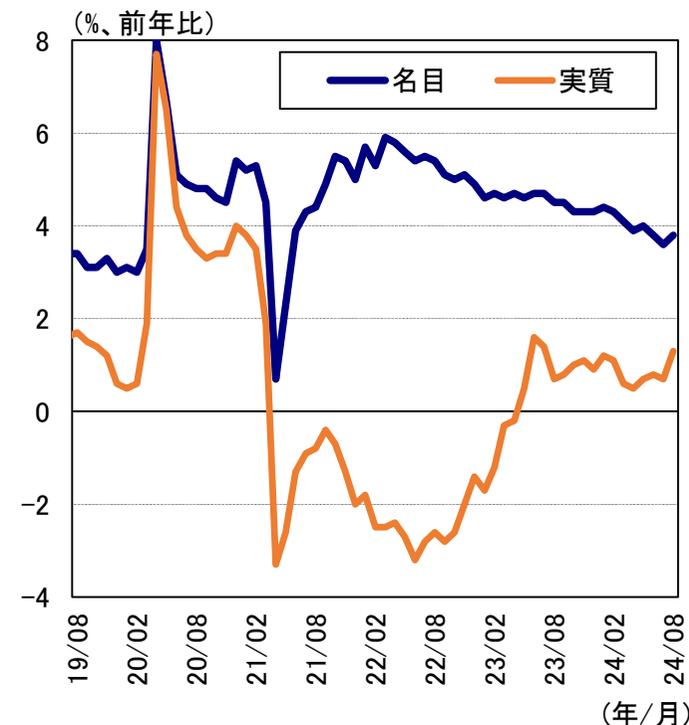
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」
よりゆうちょ銀行調査部作成

〈家計の過剰貯蓄〉



(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」
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〉



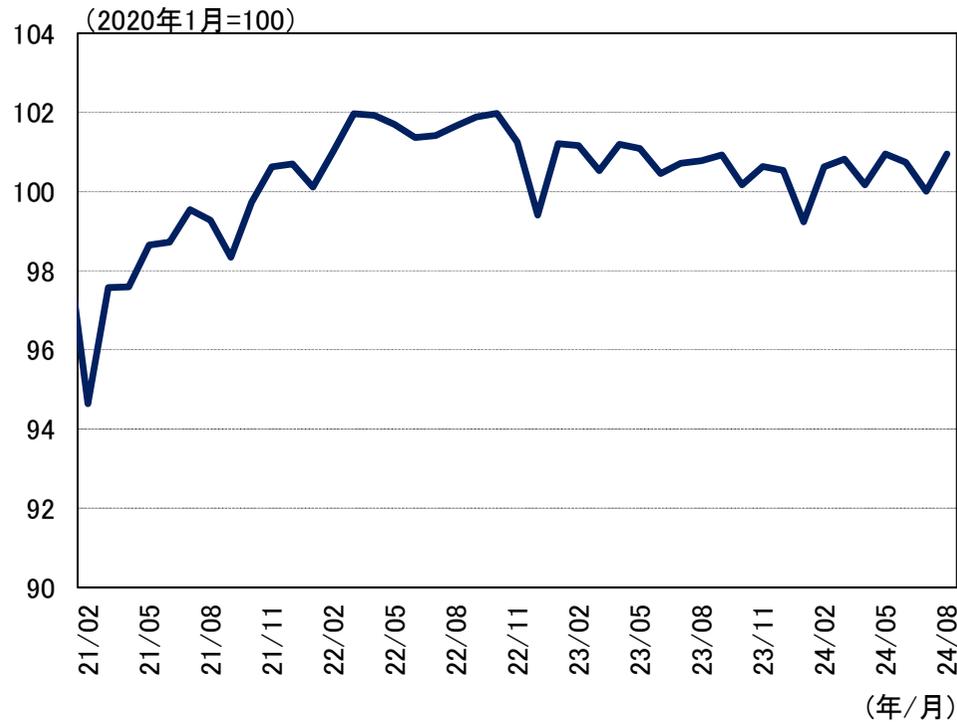
(出所) 労働省「Employment Situation」 「Real Earnings」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、横ばい圏の動き。

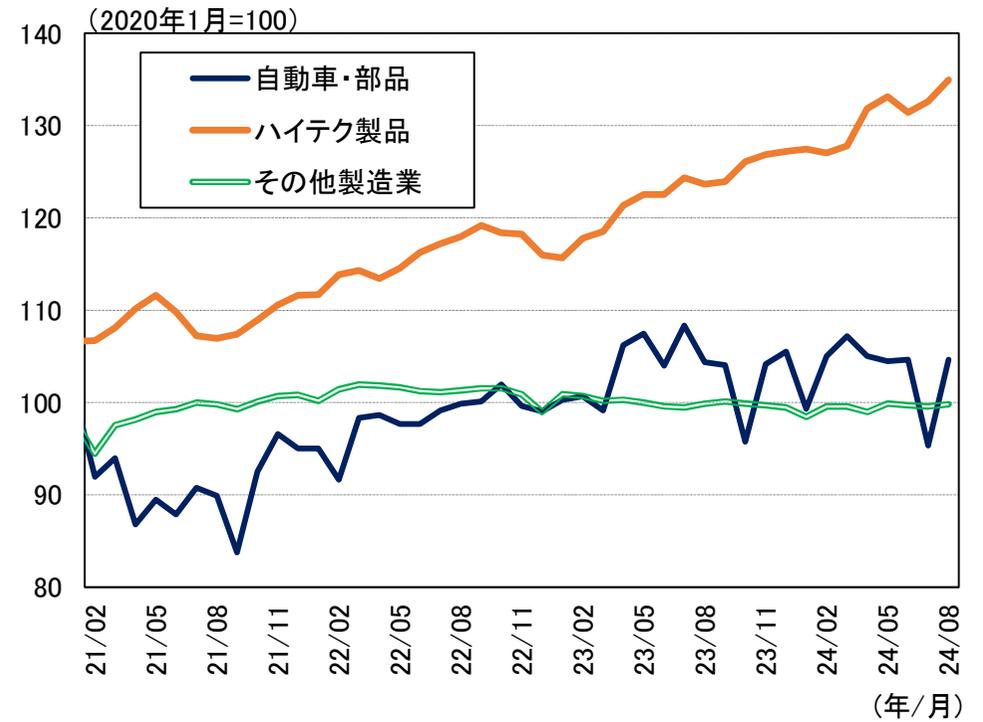
- ・ 8月の製造業生産指数は、前月比+0.9%と3か月ぶりに上昇。
 - － 自動車・部品は、7月にハリケーンによる工場操業停止の影響で減産も、持ち直し。
 - － ハイテク製品は、均せば上昇傾向が顕著。
- ・ 但し、9月の製造業PMIは3か月連続の50割れで（5頁右図）、製造業生産の先行きは不透明。

〈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）〉



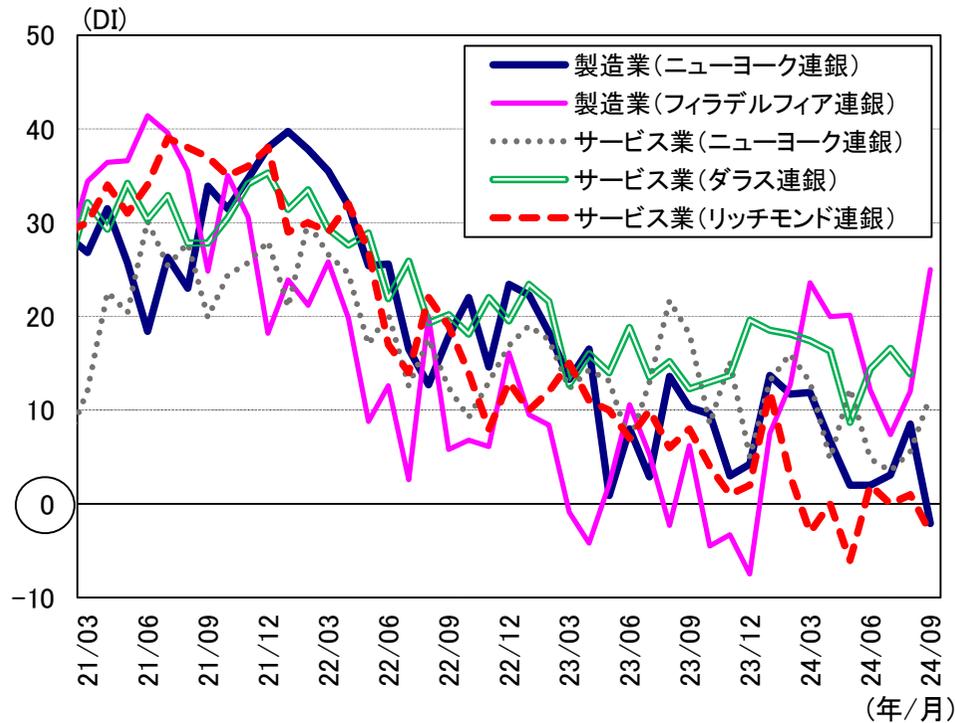
(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

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増勢が継続。

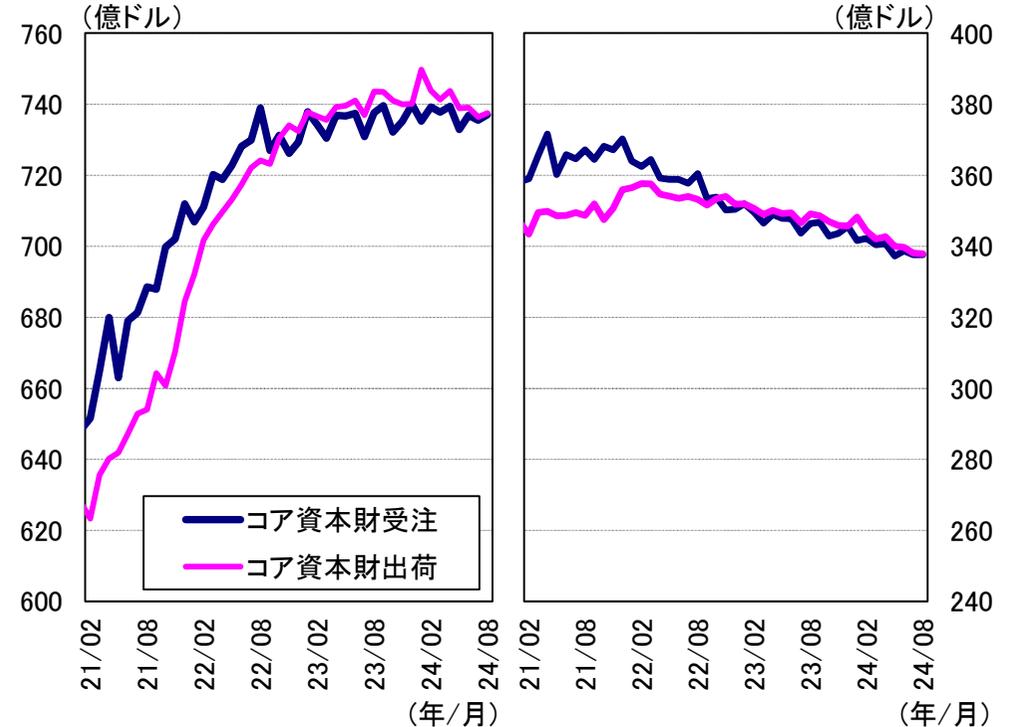
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、産業、地域ごとにまちまちの動きながらも、概ねプラス圏で推移。
- ・ 設備投資の先行指標であるコア資本財受注は、前月比+0.2%と2か月ぶりの増加。実質値（当部試算）は、横ばい。
- ・ 先行き、金利低下や米国大統領選挙後の先行き不透明感後退等により、増勢加速の可能性も。

〈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」

〈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

米国：外需

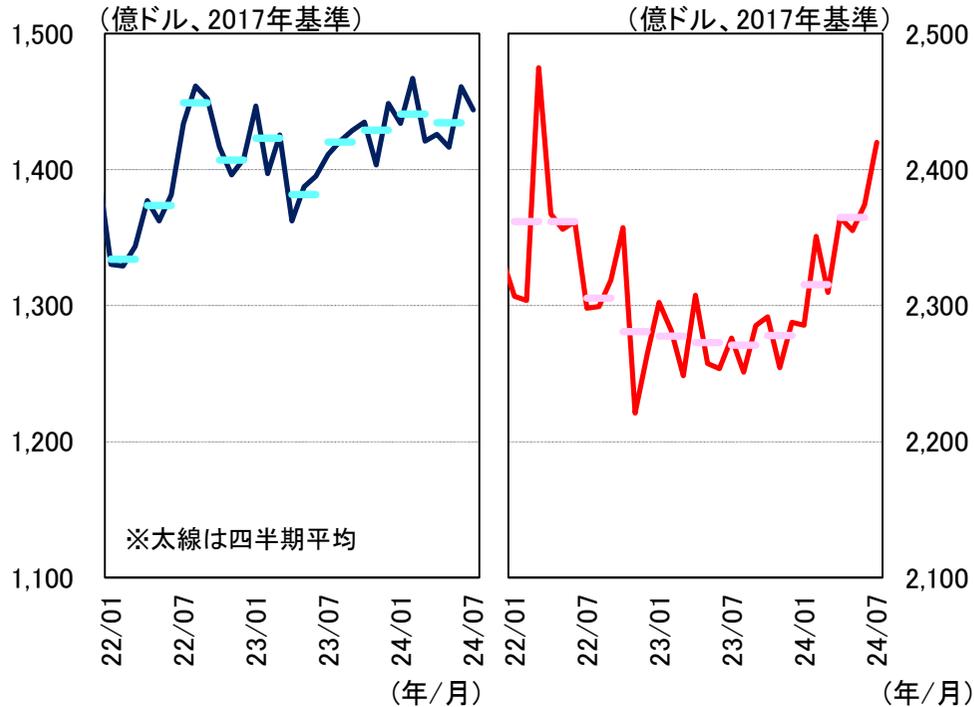
■ 実質輸出は、振れがある中、概ね横ばい圏。

- ・ 7月の実質財輸出は、前月比▲1.2%と2か月ぶりに減少。但し、4-6月期平均を上回る水準。
 - － 実質サービス輸出（当部試算）は、緩やかに増加。

■ 実質輸入は、増加基調。

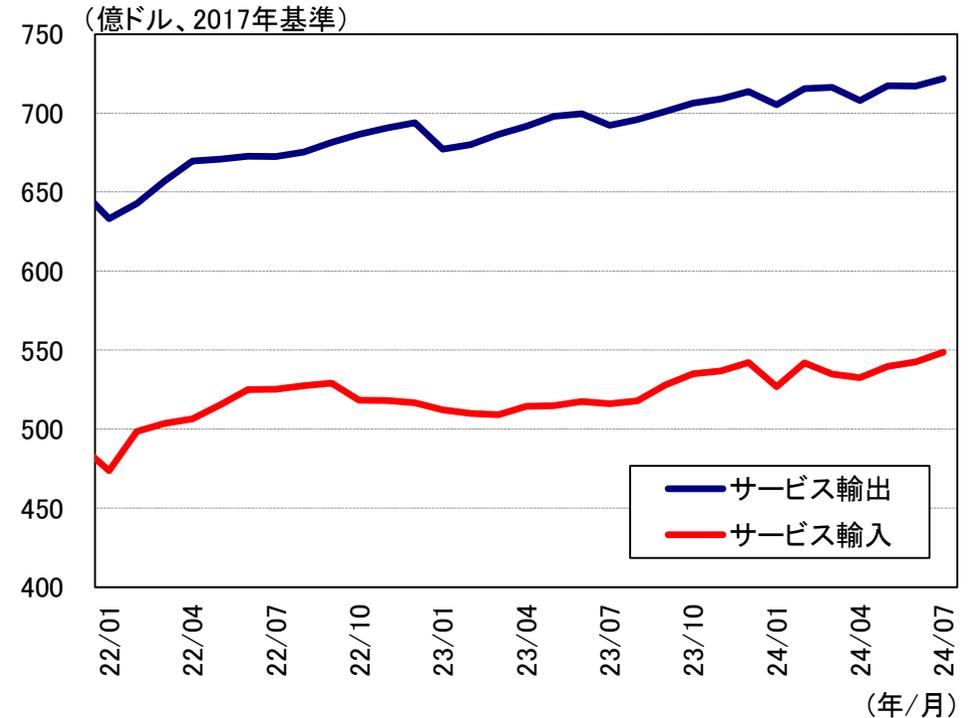
- ・ 7月の実質財輸入は、前月比+1.9%と2か月連続で増加。4-6月期平均を上回る水準。
 - － 実質サービス輸入（当部試算）は、緩やかに増加。

〈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〉

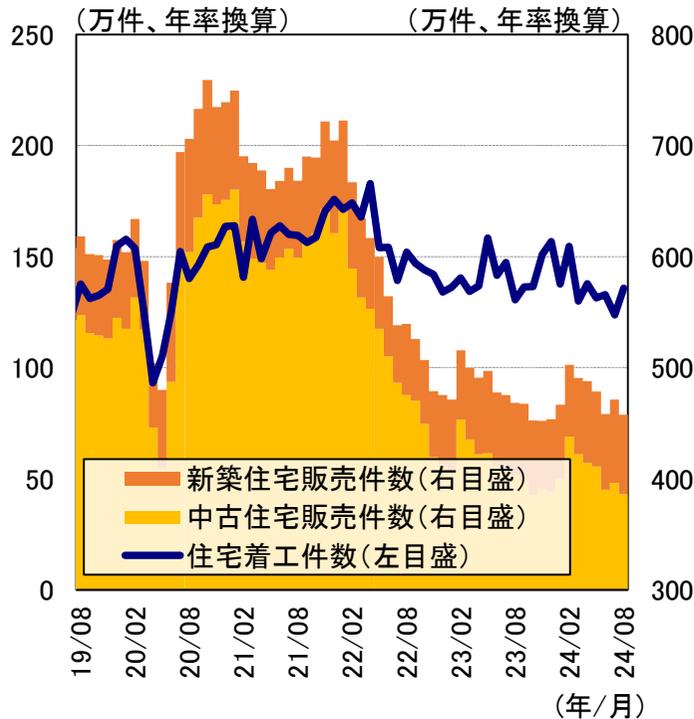


(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

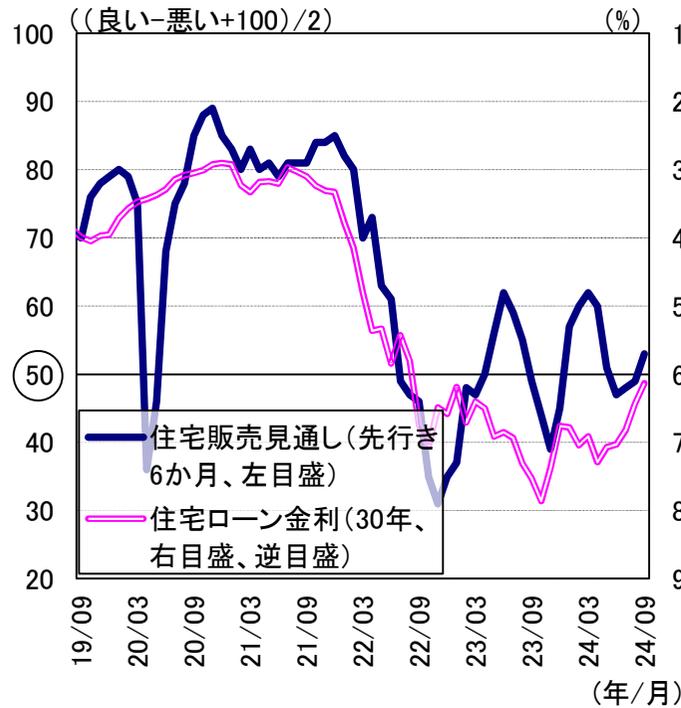
- 住宅市場は、高金利、高価格が下押しし低調。但し、金利低下が進む中、持ち直しの兆しも。
 - ・ 8月の住宅販売件数（新築+中古）は、2か月ぶりの前月比減少。依然年初の水準を下回り低調。
 - － 8月の住宅着工件数は前月比+9.6%と、ハリケーンの影響もあった7月から増加。
 - ・ 9月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、3か月連続で改善し、基準となる50超に。
 - － 住宅ローン金利（30年）は、低下しており、住宅需要回復の要因に。
 - ・ 住宅価格は、新築、中古とも高値圏で推移。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



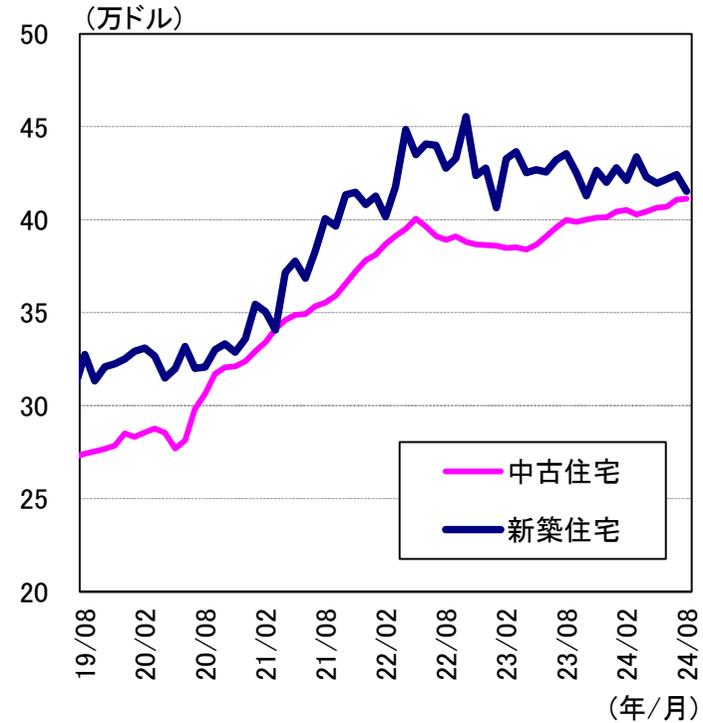
(出所) 商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会 (NAR)「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



(注) 住宅ローン金利の9月分は20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〉



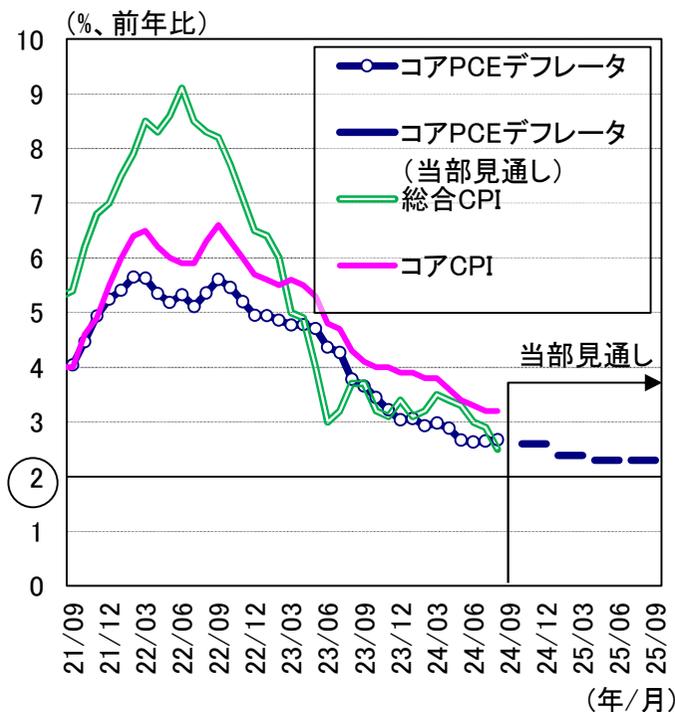
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
 (出所) 商務省「New Residential Sales」、全米不動産業者協会 (NAR)「Existing-Home Sales」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ インフレ圧力は、沈静化しつつある状況。

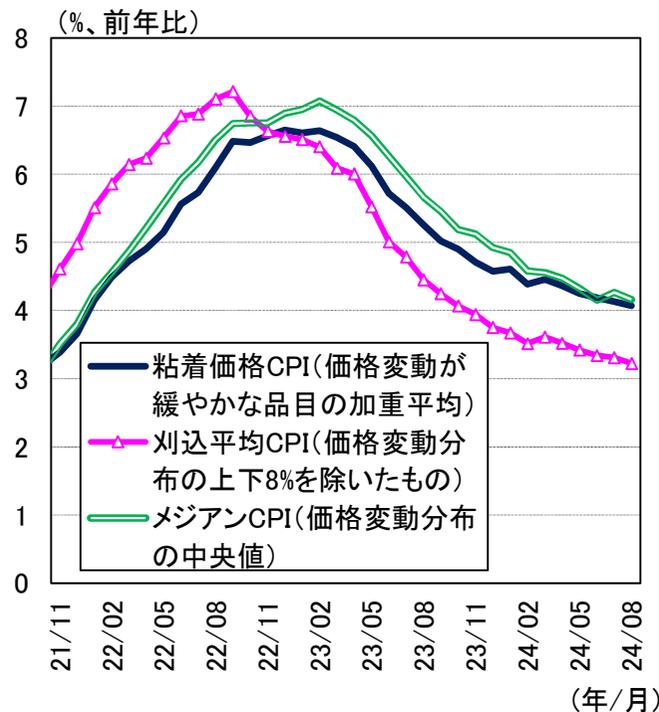
- ・ 8月のコアPCEデフレーターは、前年比伸び率がほぼ横ばい（7月前年比+2.6%→8月同+2.7%）。
- － 輸送（自動車や自動車保険等）の前年比マイナス寄与が縮小。
- ・ 物価の基調を示す指標は、鈍化傾向。
- ・ 家計の期待インフレ率は、概ね長期中央値の水準に収れん。

〈コアPCEデフレーター〉



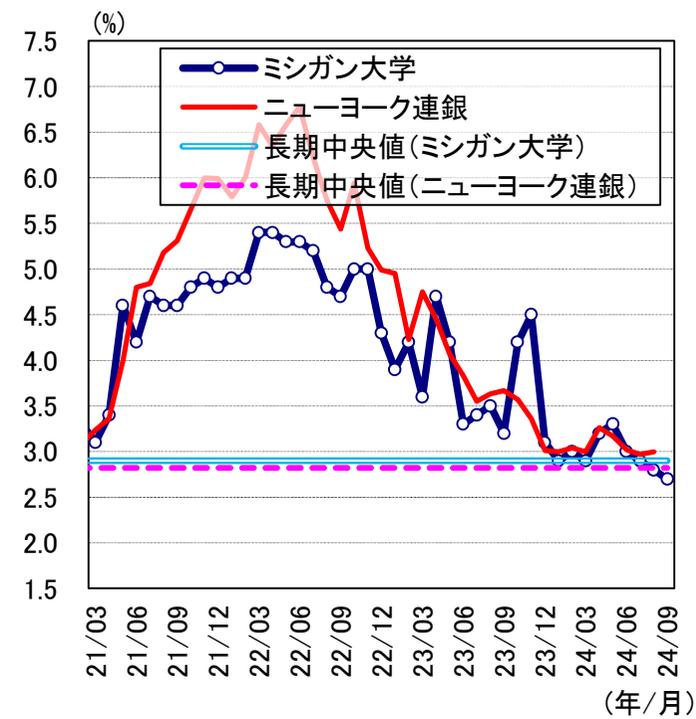
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
 労働省「Consumer Price Index」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈物価の基調を示す指標〉



(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」、
 ニューヨーク連銀「SURVEY OF CONSUMER
 EXPECTATIONS」

米国：金融政策

- 当部では、FRBは、24年内は各会合▲0.25%の利下げを想定も、利下げ幅は労働市場等の動向に左右されるため、不透明な状況。
 - ・ 9月17-18日のFOMCでは、▲0.5%の大幅利下げを決定。
 - － 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2回（各▲0.25%）の利下げを示唆。
 - － 25年内は4回（各▲0.25%）、26年内は2回（同）の利下げを示唆。
 - ・ FOMC参加者の経済・物価見通しは、24及び25年の失業率を上方修正。インフレは、24及び25年を下方修正。
 - － FOMCの声明文にて、雇用とインフレの目標達成に対するリスクはほぼ均衡していると表明。

〈FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し〉

	24年末見通し	25年末見通し	26年末見通し	27年末見通し
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	4.375	3.375	2.875	2.875

(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	2027	長期見通し
実質GDP 成長率	9月見通し		2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
	6月見通し		2.1	2.0	2.0		1.8
失業率	9月見通し		4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
	6月見通し		4.0	4.2	4.1		4.2
PCE デフレーター	9月見通し		2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
	6月見通し		2.6	2.3	2.0		2.0
コアPCE デフレーター	9月見通し		2.6	2.2	2.0	2.0	
	6月見通し		2.8	2.3	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

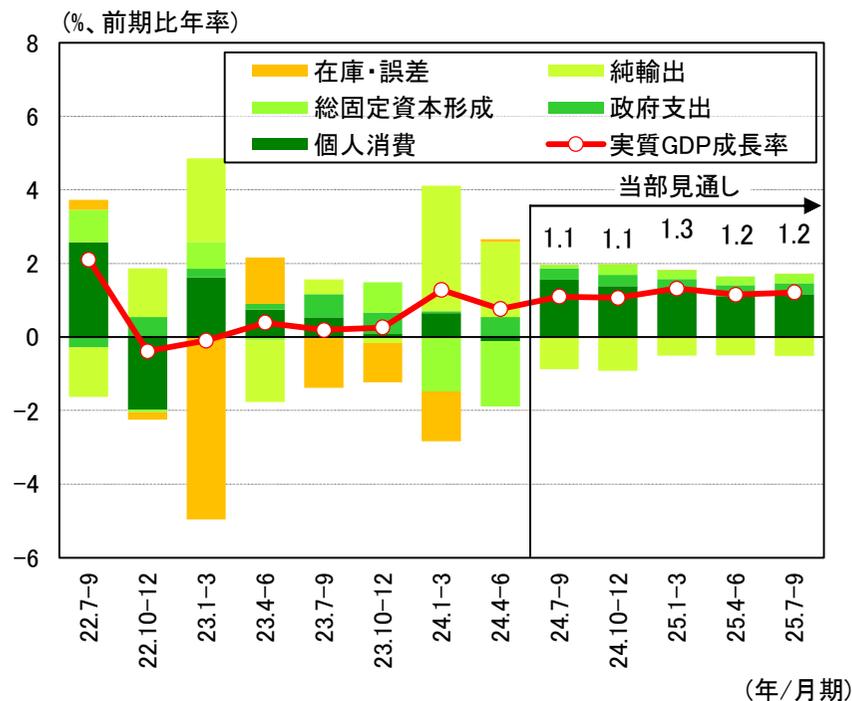
【景気見通しシナリオ】

高インフレが収まる中、景気は持ち直し。実質GDP成長率は、25年半ば頃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】

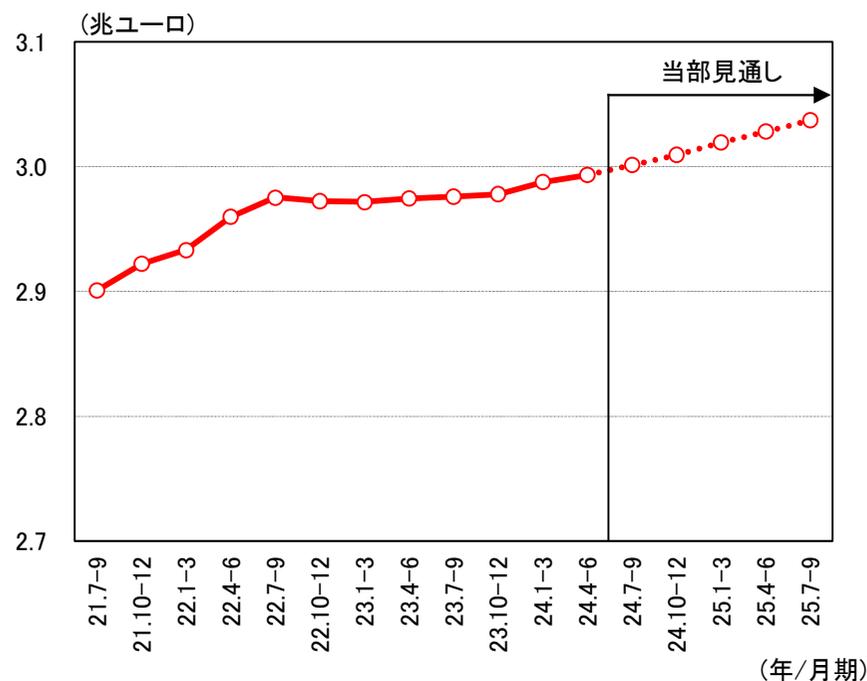
製造業の低調を受けて（15頁左図、18頁）、24年7-9月期及び同10-12月期の総固定資本形成及び輸出を下方修正。

〈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〉

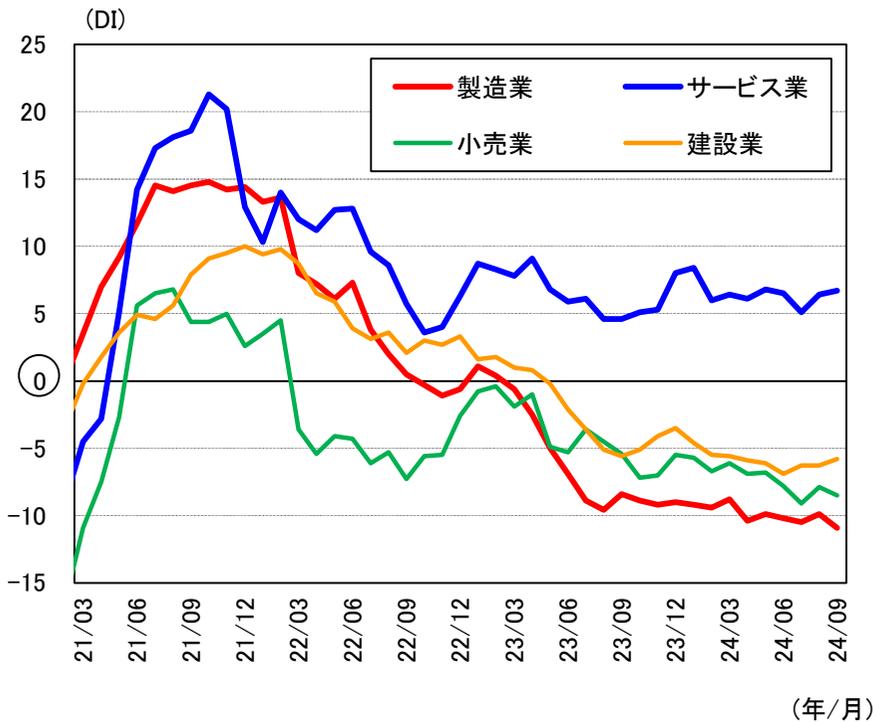


(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

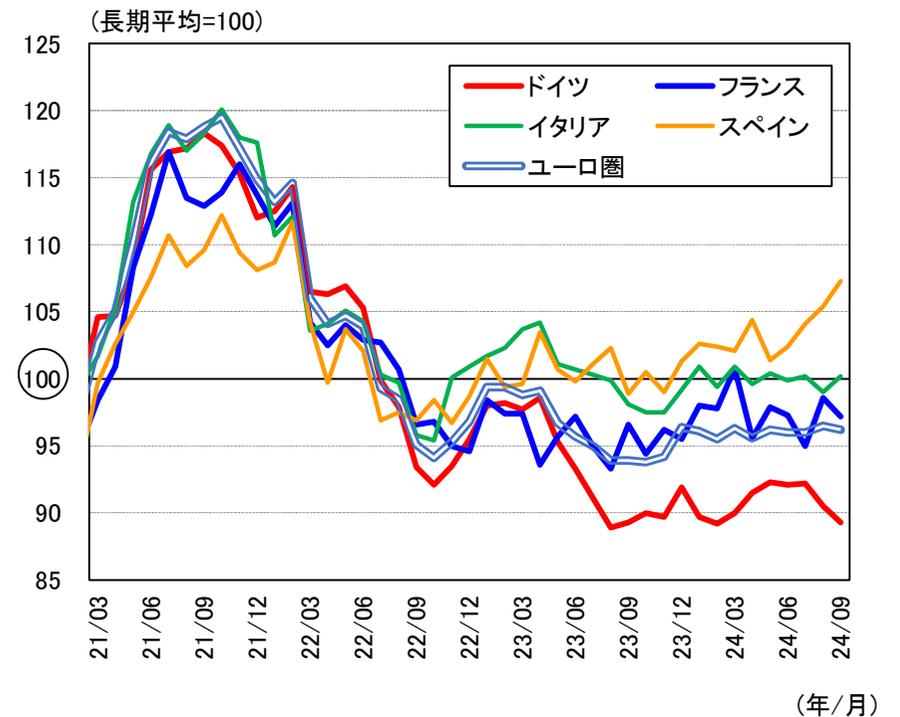
- 景気は、ドイツを中心にやや軟調となっている模様。
 - ・ 9月の企業景況感は、サービス業が2か月連続で上昇し、プラス圏で他業種比堅調。
 - ー 製造業は2か月ぶりに低下し、マイナス圏継続。
 - ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが2か月連続で低下し、低迷継続。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈経済信頼感〉

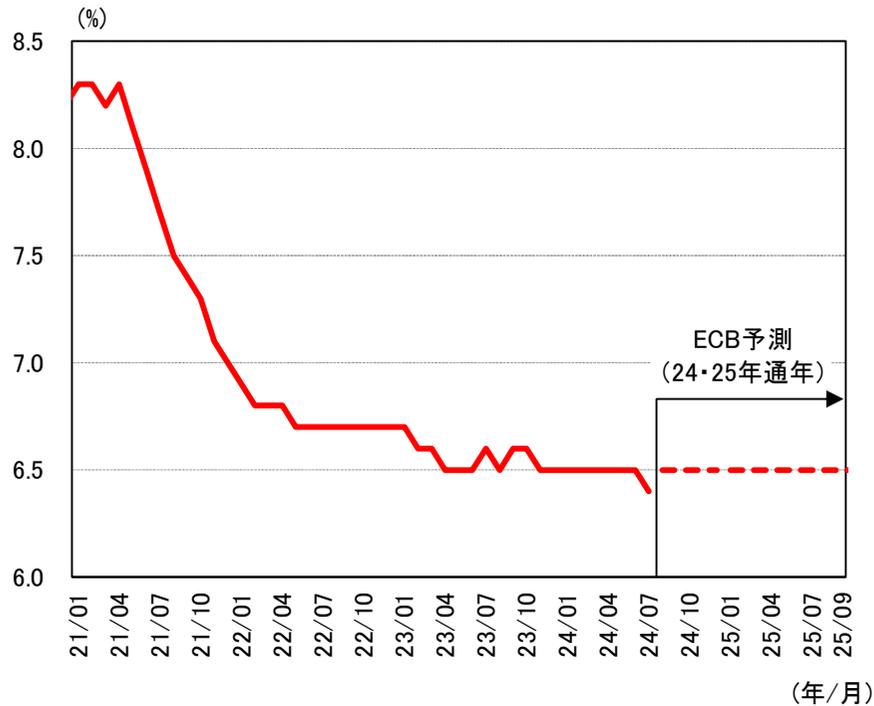


(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

ユーロ圏：雇用動向

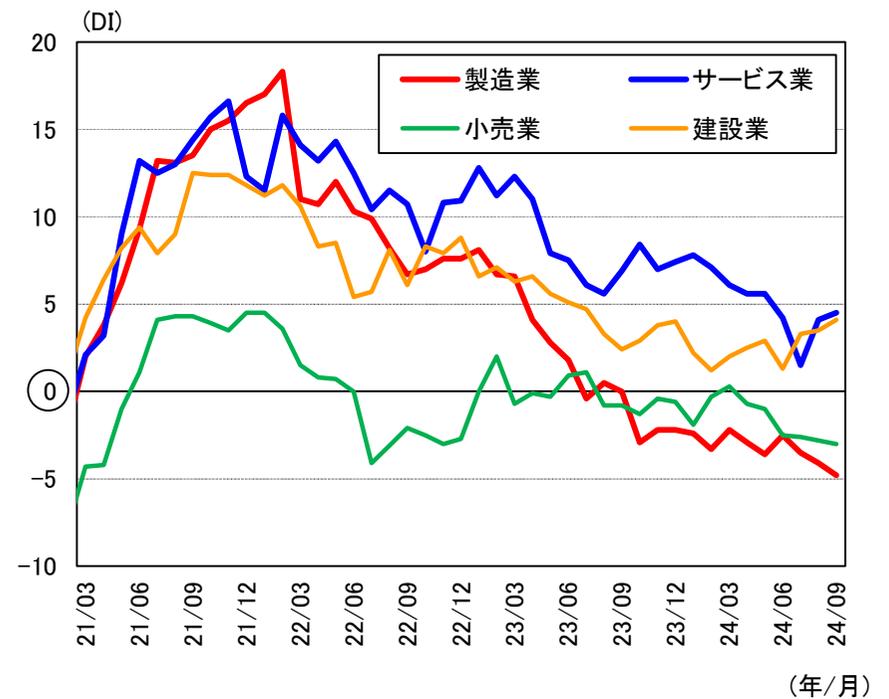
- 雇用環境は良好ながらも、先行き軟化の可能性も。
 - ・ 7月の失業率は、前月比低下し、過去最低水準。
 - － ECBは、25年にかけて失業率の低水準継続を予測（9月時点）。
 - ・ 雇用見通しは、サービス業が2か月連続で上昇し、持ち直し。
 - － 一方、製造業は3か月連続で低下し、マイナス圏継続。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat 「Unemployment rate」、ECB 「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 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）〉



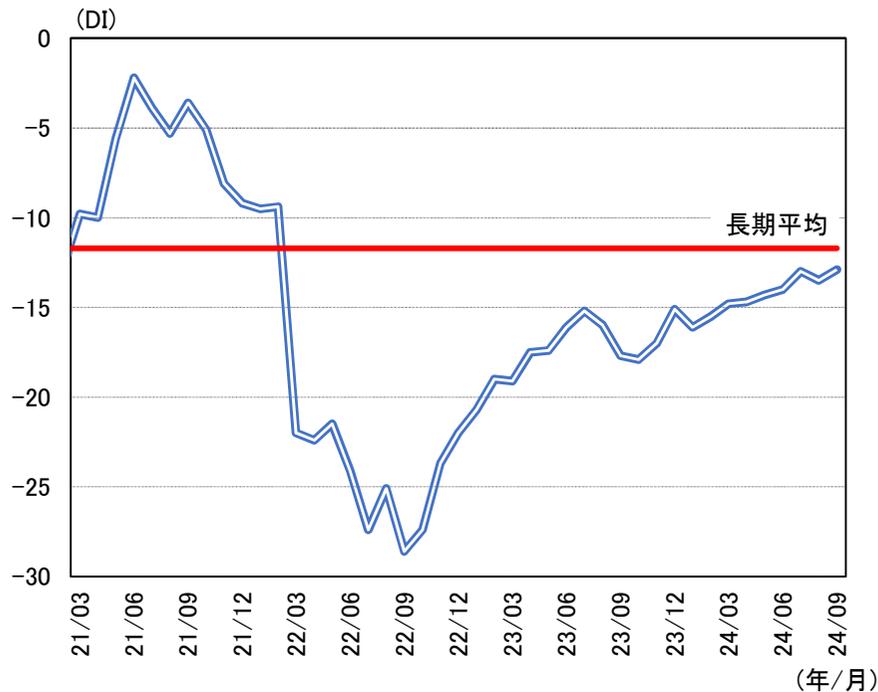
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

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。

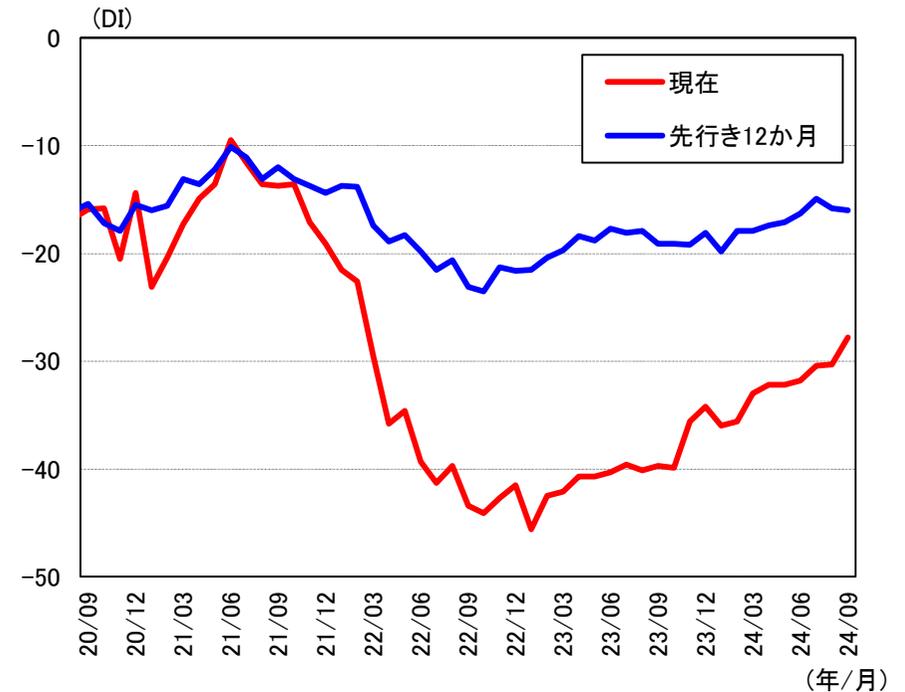
- ・ 9月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月ぶりに上昇。但し、依然長期平均を下回る水準。
- ・ 大型消費の意欲（現在）は、持ち直し傾向。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉



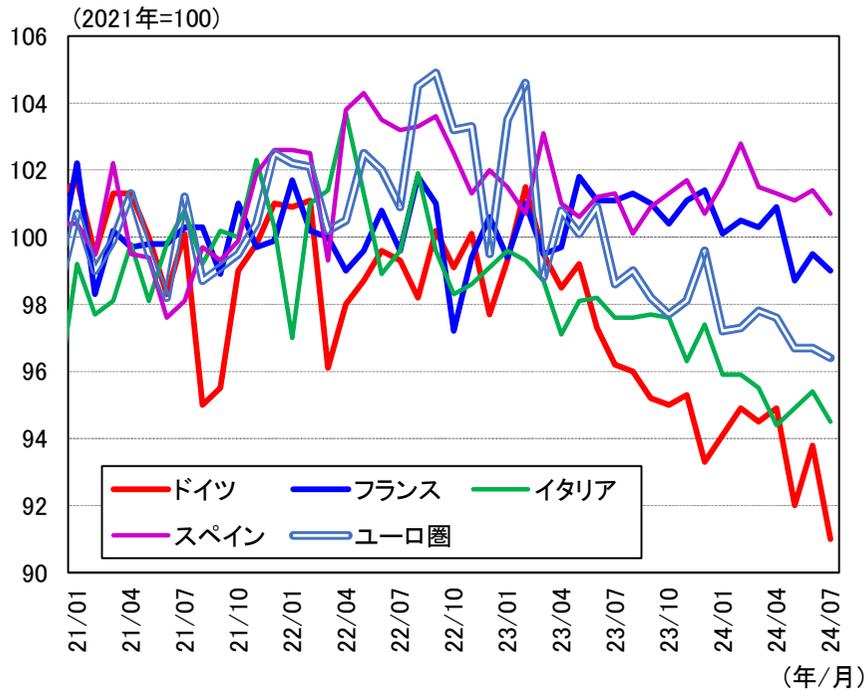
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、ドイツの低迷が深刻であり、ユーロ圏全体でも低調。

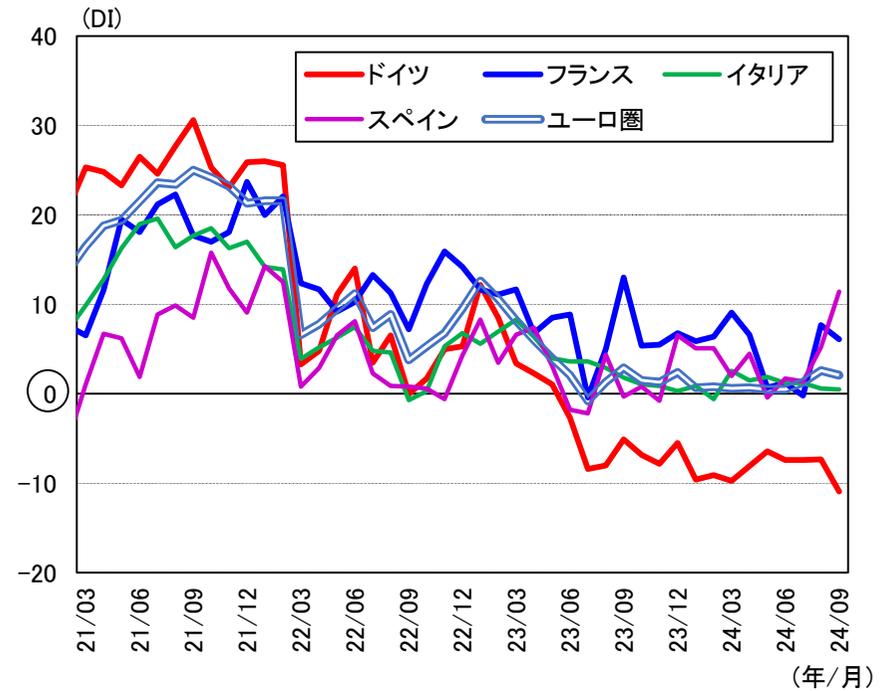
- ・ ユーロ圏の7月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに低下。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数も2か月ぶりに低下し、引き続き主要国では最低水準。
- ・ 9月の製造業の生産見通しもドイツが低調で、大幅マイナス圏継続。

〈鉱工業生産指数〉



(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈製造業生産見通し（先行き3か月）〉



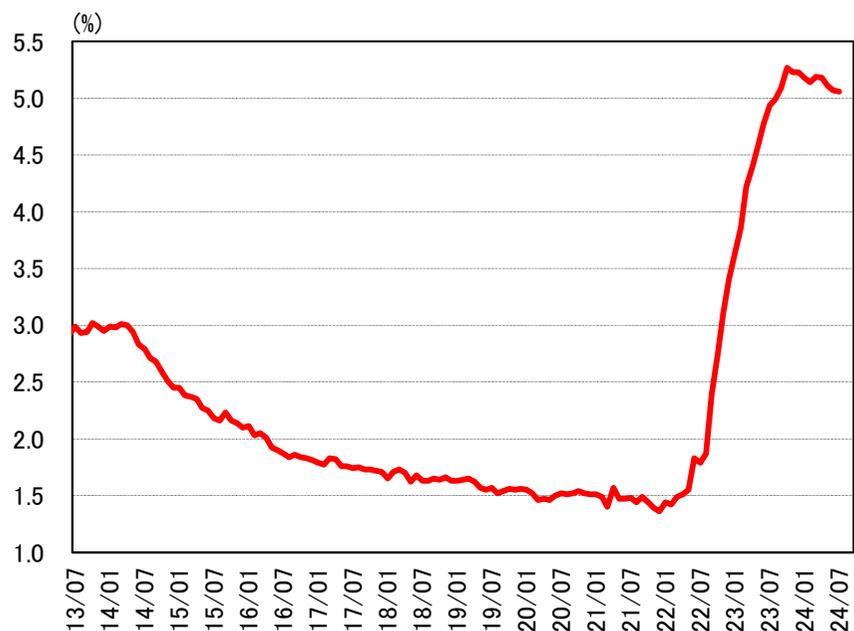
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、先行き金利低下期待が支援材料となるものの、低調な製造業がリスク要因。

- ・ ECBは、9月の理事会で利下げを決定（22頁）。今後も利下げが見込まれる中、貸出金利低下を通じ設備投資の下支えに寄与する可能性。
- ・ 一方、ユーロ圏の4-6月期の実質総固定資本形成は、2四半期連続の前期比マイナス（14頁左図）。
 - ー 主要国では、ドイツの落ち込み幅が大きく、フランスも前期比マイナス。

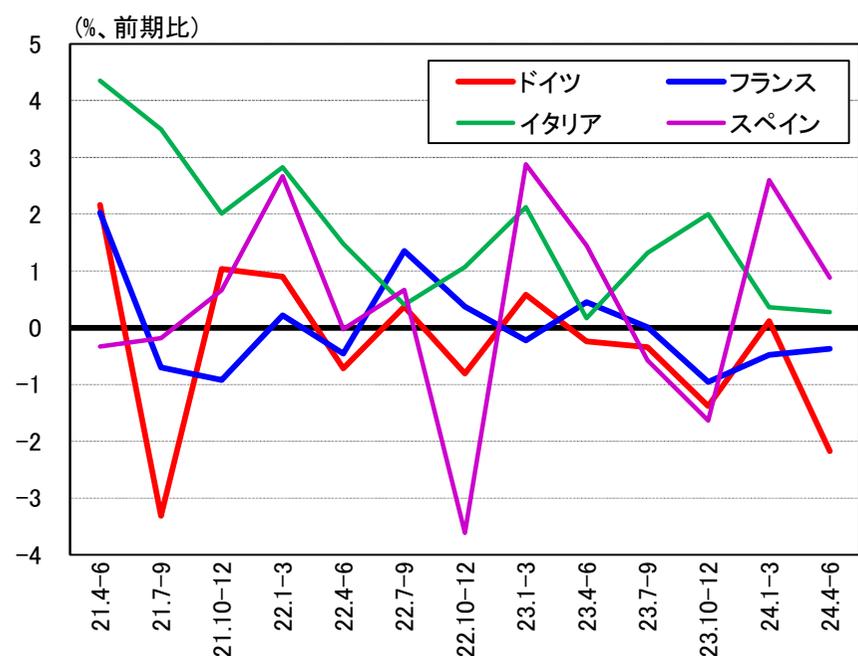
〈ユーロ圏 企業向け新規貸出金利〉



(年/月)

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

〈実質総固定資本形成〉



(年/月期)

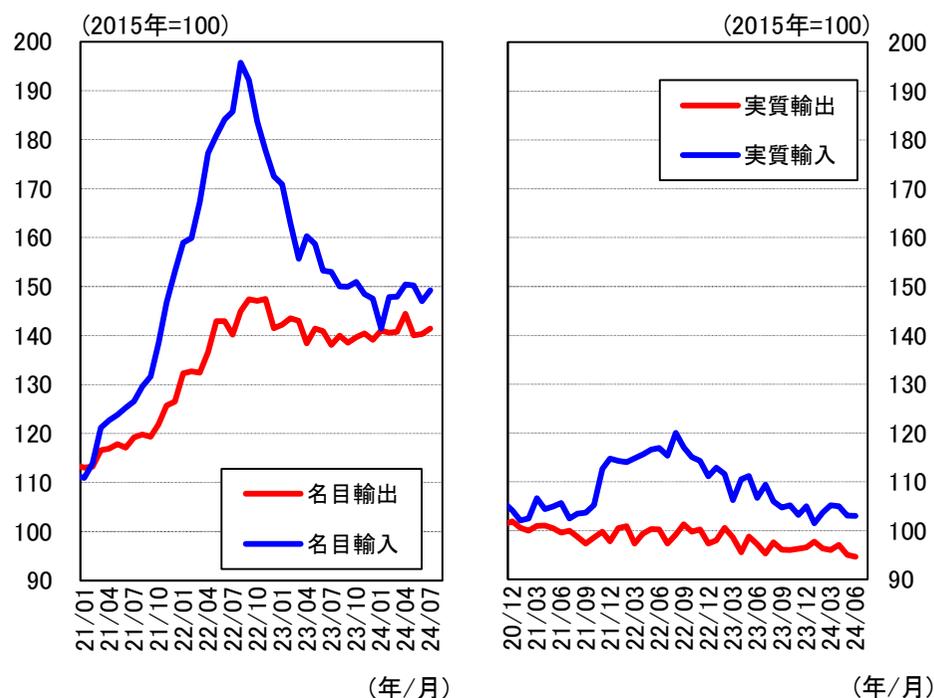
(出所) Eurostat 「National accounts」 よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも引き続き低調。

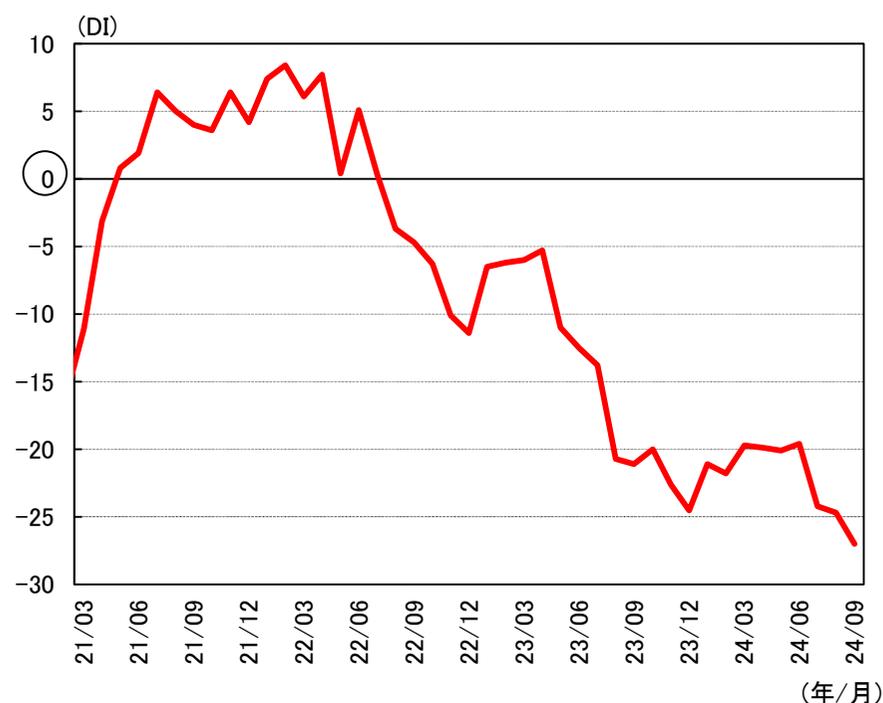
- ・ 7月の名目輸出は、2か月連続で増加も、均してみれば昨年以降概ね横ばい圏。一方、6月の実質輸出は2か月連続で減少。
- ・ 7月の名目輸入は、3か月ぶりに増加。一方、6月の実質輸入は3か月連続で減少し、均せば昨年後半以降横ばい圏。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は、3か月連続で低下し、依然大幅マイナス圏。

〈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〉

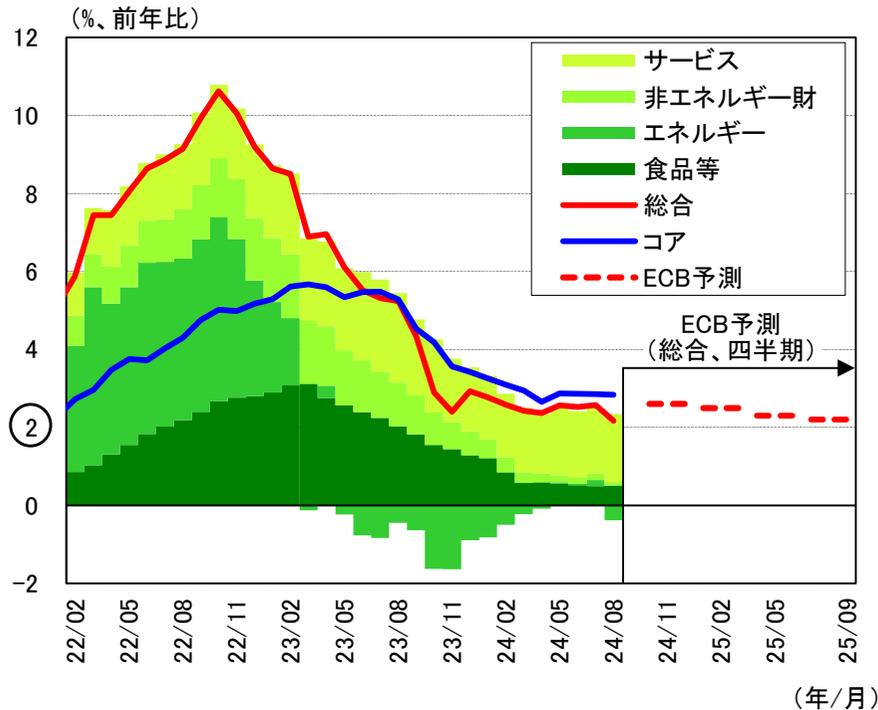


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

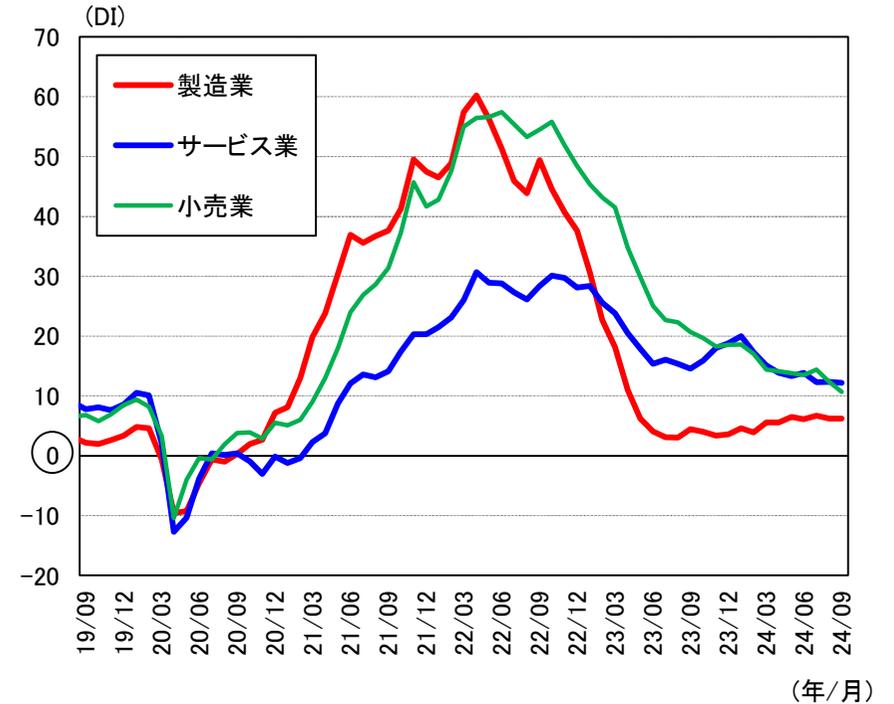
- CPIは、総合の前年比伸び率が鈍化した一方、コアは概ね横ばい圏。
 - ・ 8月は、総合CPIが前年比+2.2%と前月（同+2.6%）から伸び率鈍化。コアCPI（同+2.8%）は、伸び率やや鈍化。
 - － 総合CPIは、エネルギーが前年比マイナス寄与に転換。
- 総合CPIは、これまでの金融引き締めもあり、緩やかに鈍化する見込み。但し、エネルギーやサービス価格の動向に注意が必要。
 - ・ 9月の企業の販売価格見通しは、製造業が横ばい、サービス業は2か月ぶりに低下。

〈ユーロ圏 CPI〉



（出所）Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 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）〉

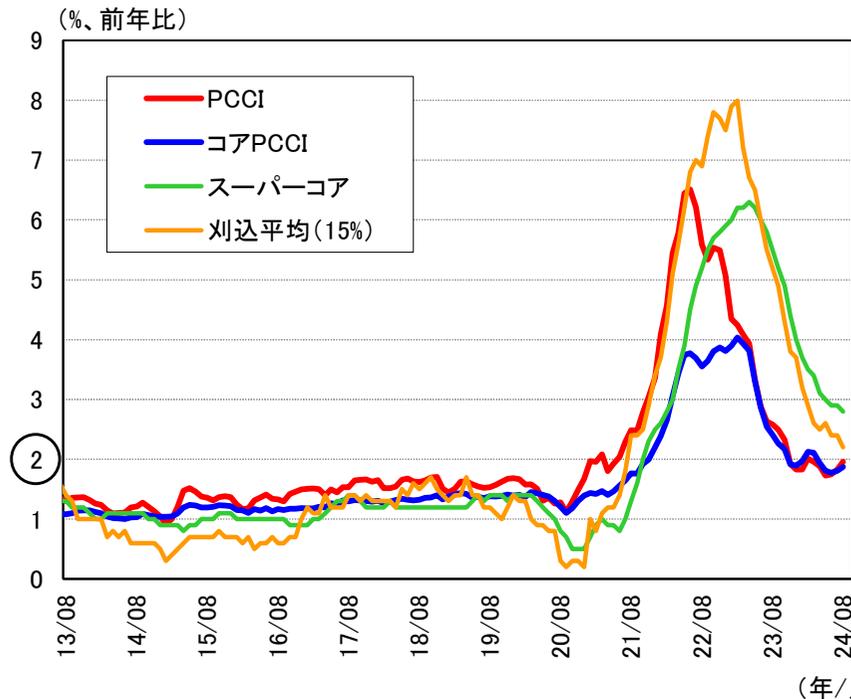


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

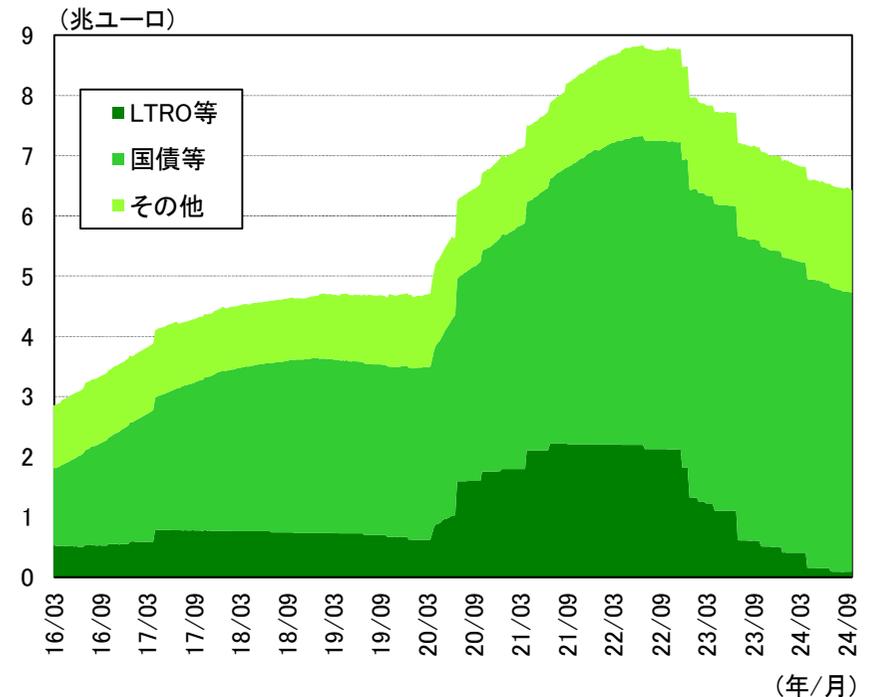
- ECBの次回利下げは、今年12月を想定。
 - ・ 9月のECB理事会では、2会合ぶりに利下げを決定。
 - ・ ラガルドECB総裁は、利下げ継続を示唆しつつも、次回利下げの時期等についてはデータ次第であることを強調。
 - ・ 足許、コアCPIの伸び率は前年比+2%台後半で横ばいの方（21頁左図）、基調的なインフレ率は概ね鈍化傾向。
- 財政政策に関し当部は、主要国では大規模な景気対策は行われないと想定。

〈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

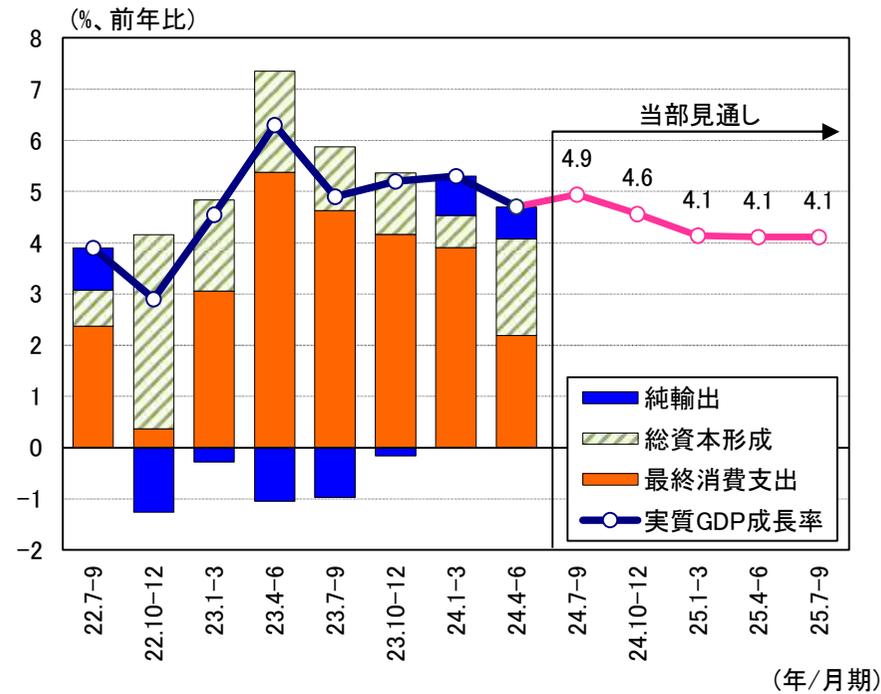
【景気見通しシナリオ】

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、25年はさらに伸び率鈍化。

【前月見通しからの変更点】

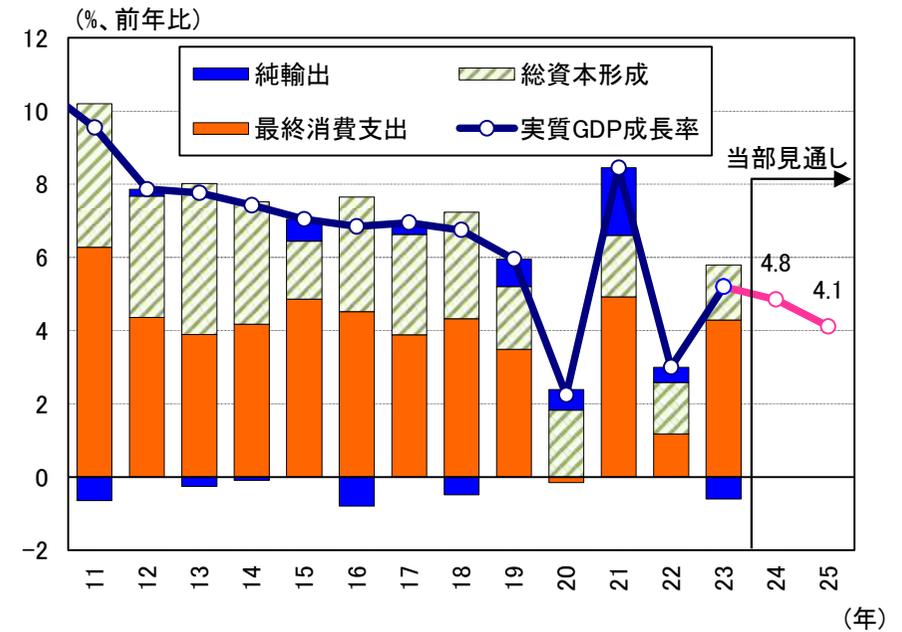
24年8月の鉱工業生産及びサービス業生産が、前月当部見通しを上回ったため、24年7-9月期の実質GDP成長率を上方修正。

〈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）〉



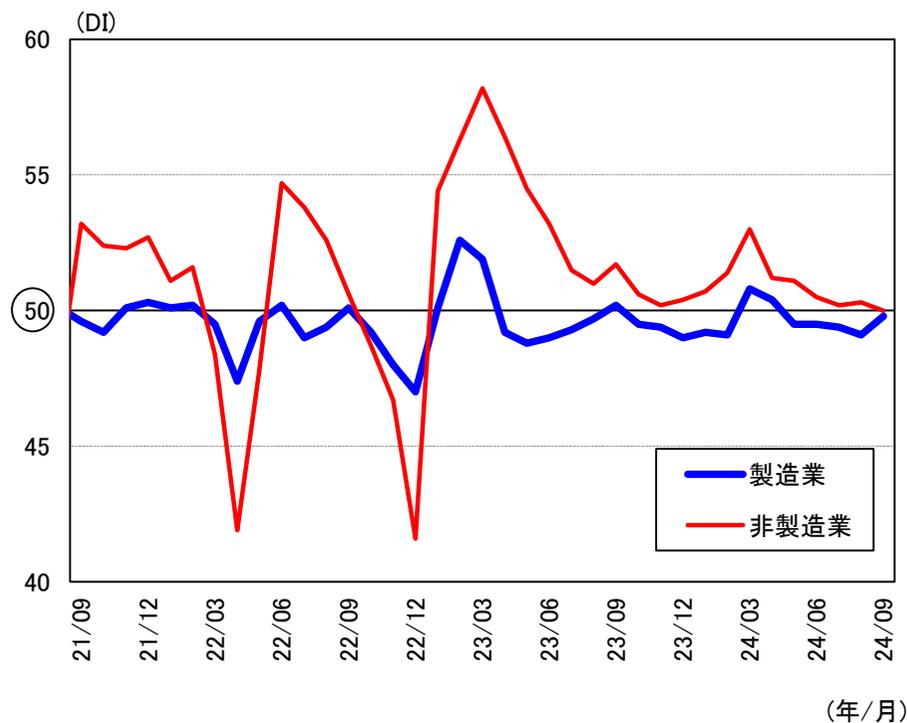
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、構造問題が重しとなる中、再び減速傾向。

- ・ 9月のPMIは、製造業が6か月ぶりに前月比上昇も、基準となる50割れ継続。非製造業は、2か月ぶりに低下。
- ・ PMI新規受注は、製造業が6か月ぶりに前月比上昇したものの、非製造業とともに基準となる50割れ継続。

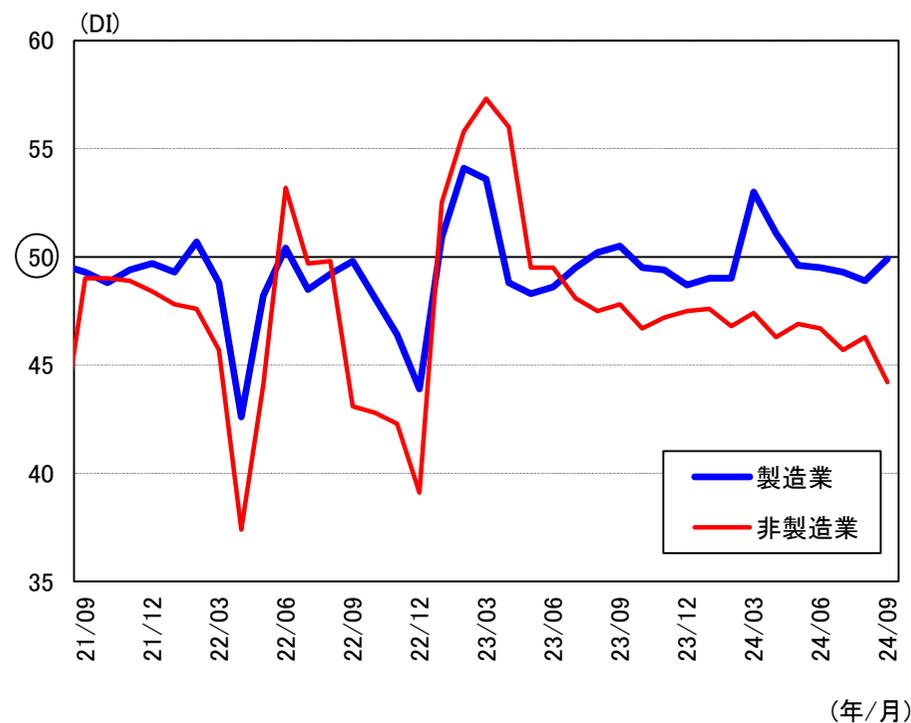
〈PMI〉



(年/月)

(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉



(年/月)

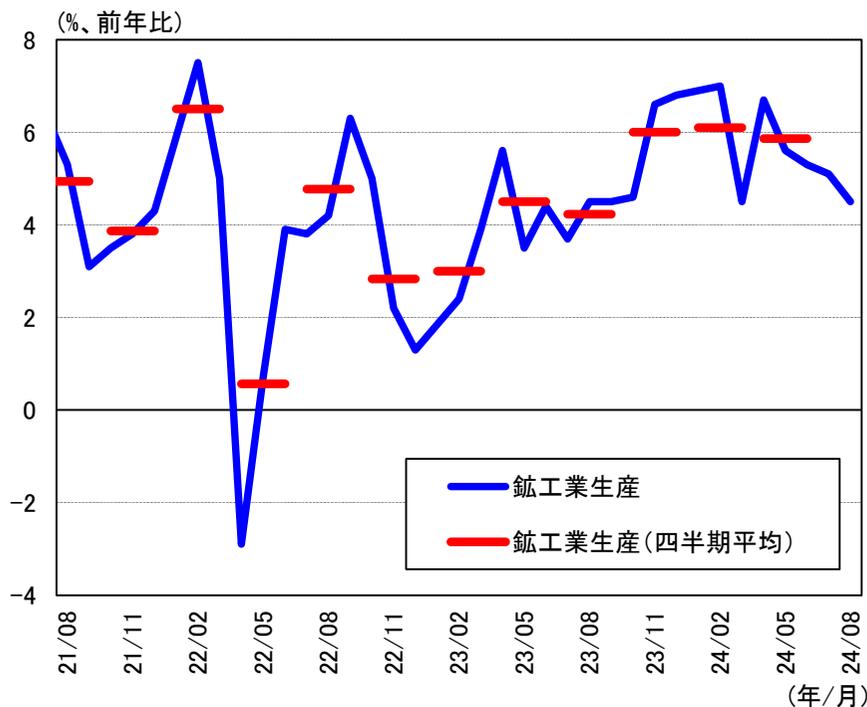
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：生産動向

■ 生産は、徐々に減速。通商問題から先行き一段の減速懸念も。

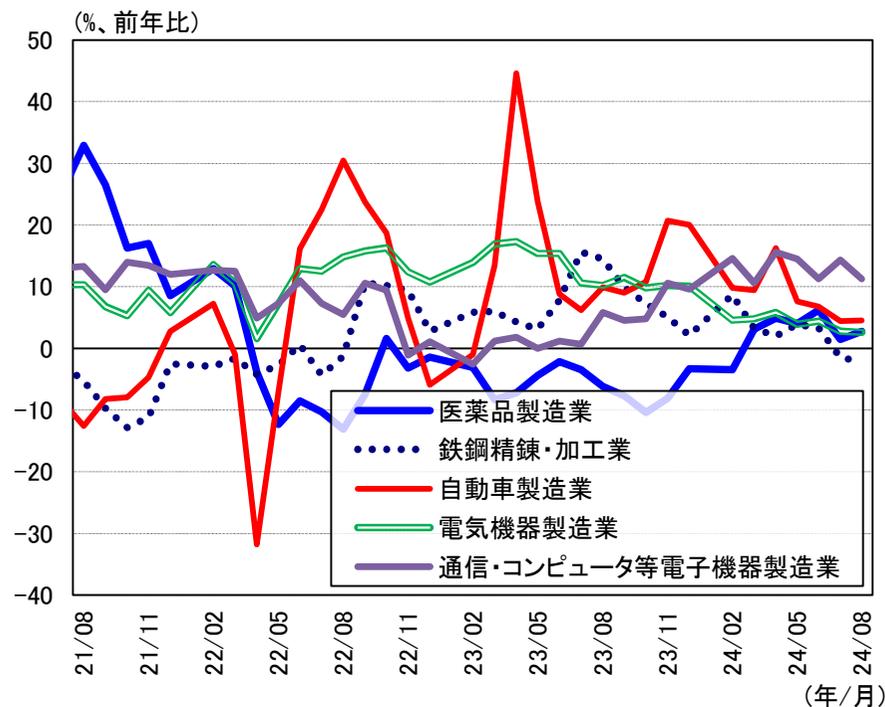
- ・ 8月の鉱工業生産指数は、4か月連続で前年比伸び率鈍化（7月前年比+5.1%→8月同+4.5%）。
- ・ 主要業種では、EV（電気自動車）を始めとする自動車製造業の伸び率が鈍化。
 - － 各国が中国製EV等に対する関税を引き上げる中、生産に影響し始めた可能性。

〈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）〉



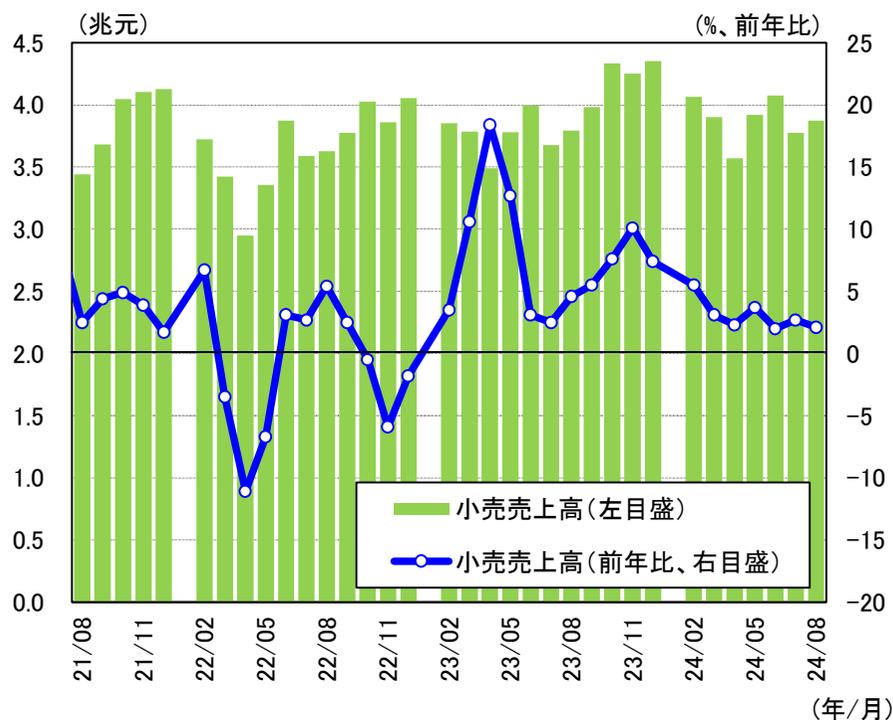
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「工業増加値」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：消費動向

■ 個人消費は、弱含み継続。

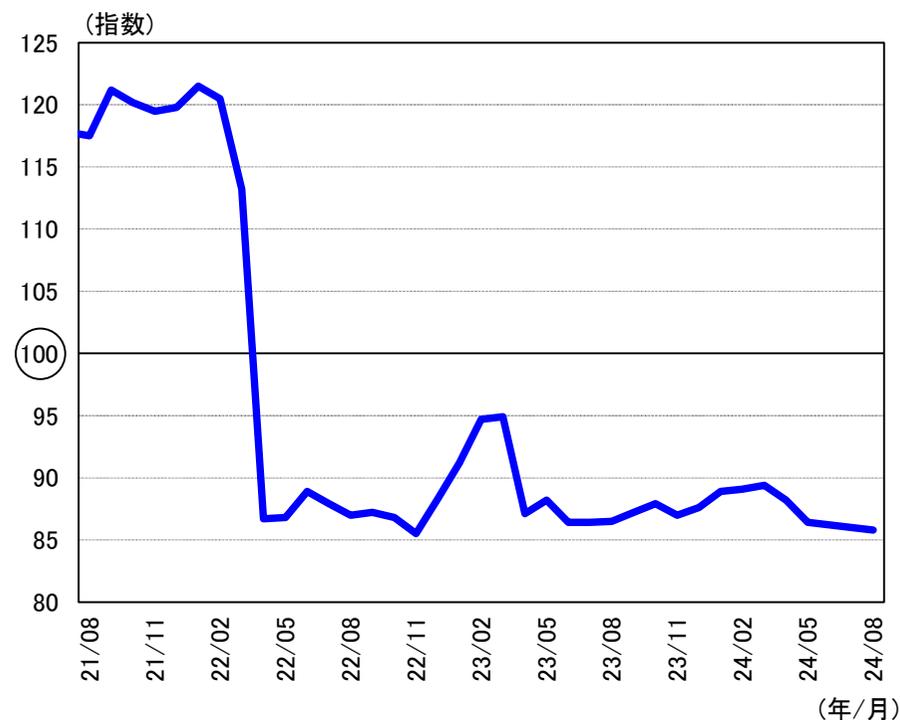
- ・ 9月の小売売上高は、2か月ぶりに前年比伸び率鈍化（7月前年比+2.7%→8月同+2.1%）。
 - ー コロナショック前（19年同+8.0%）を大幅に下回る水準。
- ・ 雇用環境の改善が見通せない中、先行き、消費の回復に不透明。
 - ー 消費者信頼感指数は、基準となる100割れが継続。

〈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〉

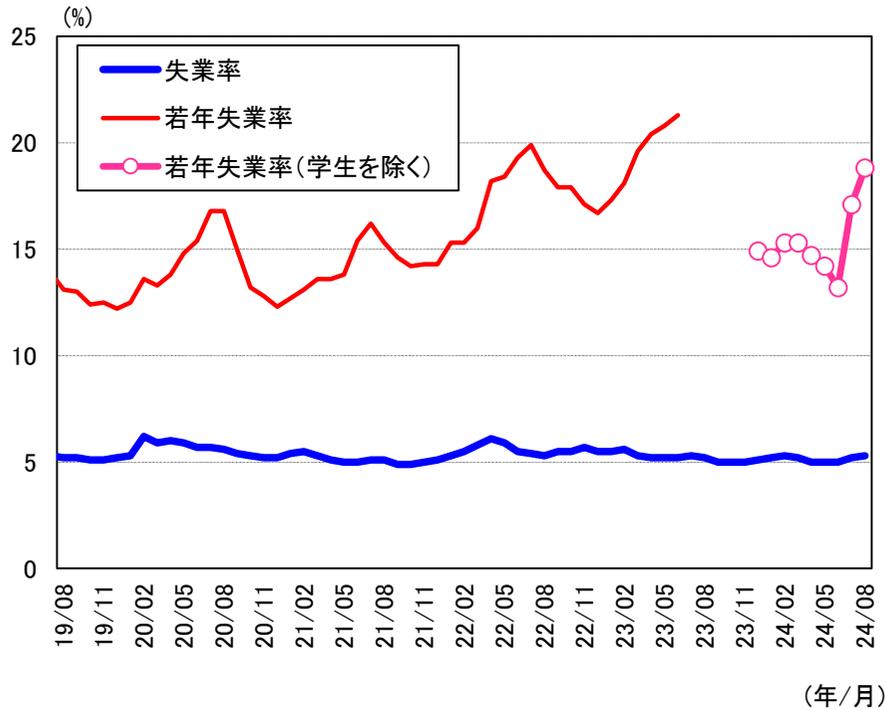


(出所) 国家統計局「消費者信心指数」

中国：雇用動向

- 雇用環境は、実態としては若年層や農村出身労働者を中心に低調が続いている模様。
 - ・ 8月の失業率は、昨年2月以来の前年同月比上昇。但し、24年の政府目標（5.5%前後）を下回る水準。
 - － 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。
 - ・ 9月のPMI雇用は、製造業、非製造業とも基準となる50割れ継続。特に、非製造業が悪化傾向。

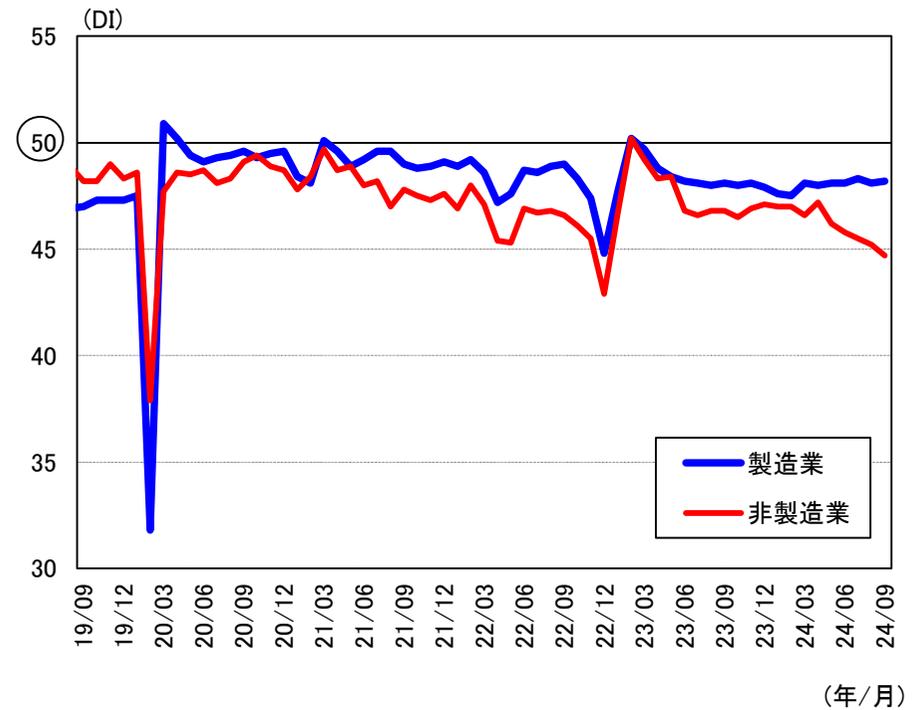
〈失業率〉



(注) 若年失業率は16-24歳の失業率、大学の卒業時期（6-7月）にかけて上昇する傾向

(出所) 国家統計局「調査失業率」

〈PMI雇用〉



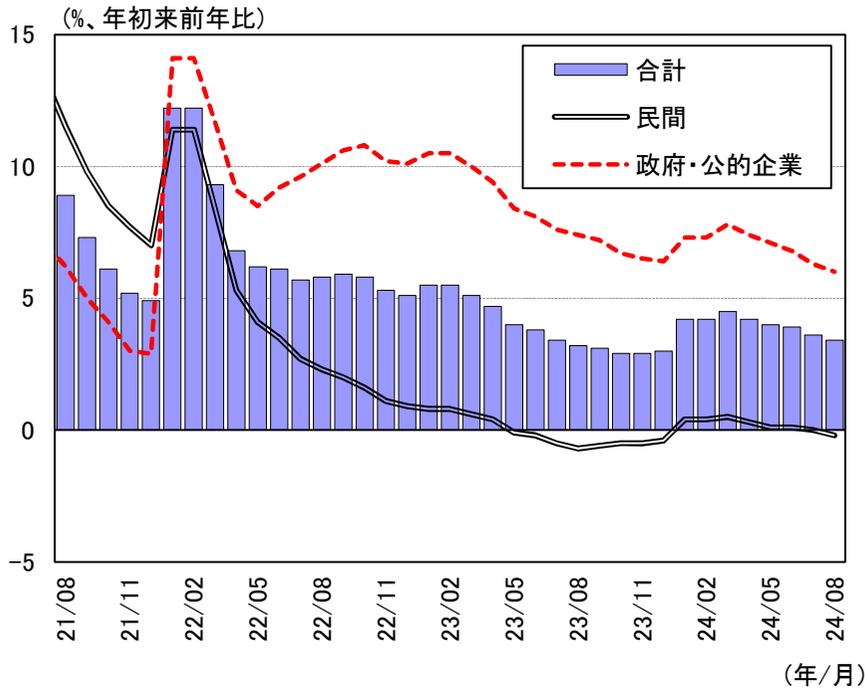
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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鈍化継続。

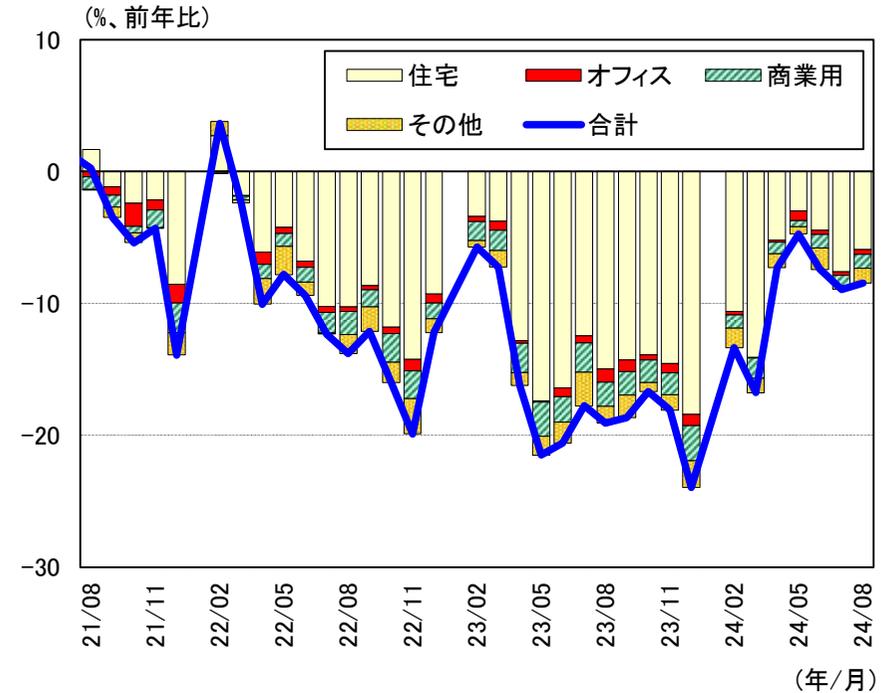
- ・ 8月の固定資産投資（年初来前年比+3.4%）は、民間企業が同▲0.2%と、昨年末以来のマイナス。政府・公的企業は、相対的に堅調ながらも（同+6.0%）、伸び率鈍化傾向。
- ・ 8月の不動産開発投資は、長引く住宅の不振が影響し前年比マイナス継続。
 - － 不動産開発投資の減少率はやや縮小したものの、住宅の在庫増が続く中、住宅価格は下落継続（31頁右図）。

〈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〉



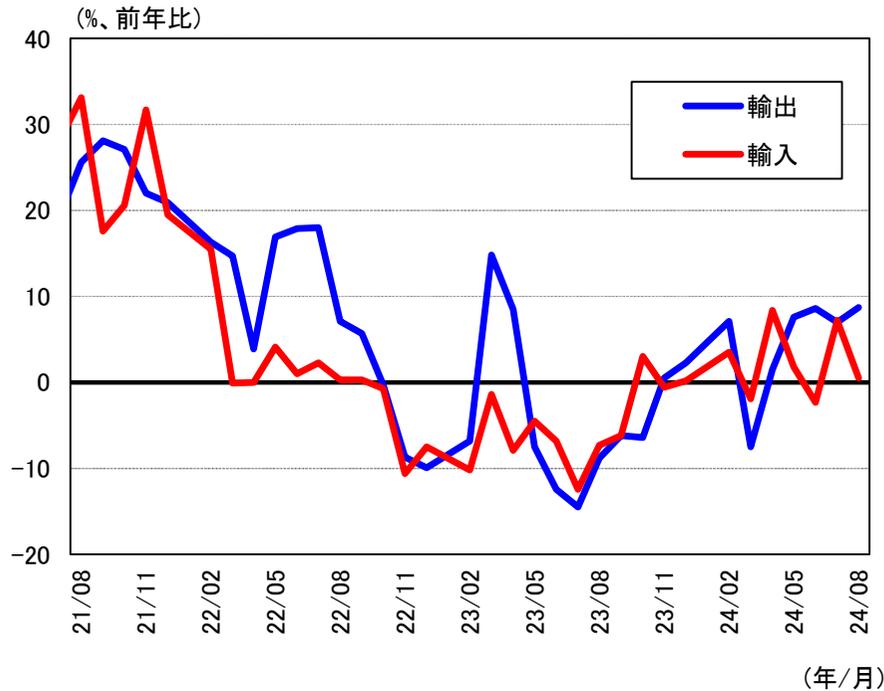
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 輸出入とも増加傾向。但し、輸出は先行き減速リスクも。

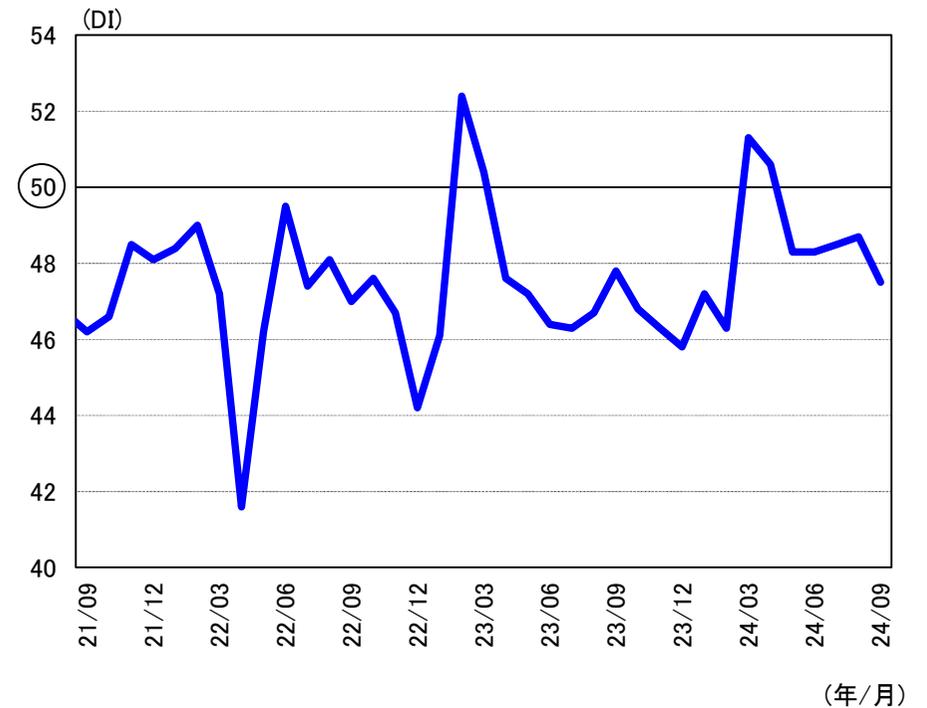
- ・ 8月の輸出は、5か月連続の前年比プラス（7月前年比+7.0%→8月同+8.7%）。
 - － 但し、米国の中国製EV等に対する関税引き上げが見込まれる中、駆け込み輸出が生じた可能性。
 - － 9月の製造業のPMI新規輸出受注は、4か月ぶりに前月比低下、基準となる50割れ継続。
- ・ 8月の輸入は、前年比伸び率が大幅鈍化（7月前年比+7.2%→8月同+0.5%）。

〈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」

〈製造業PMI新規輸出受注〉



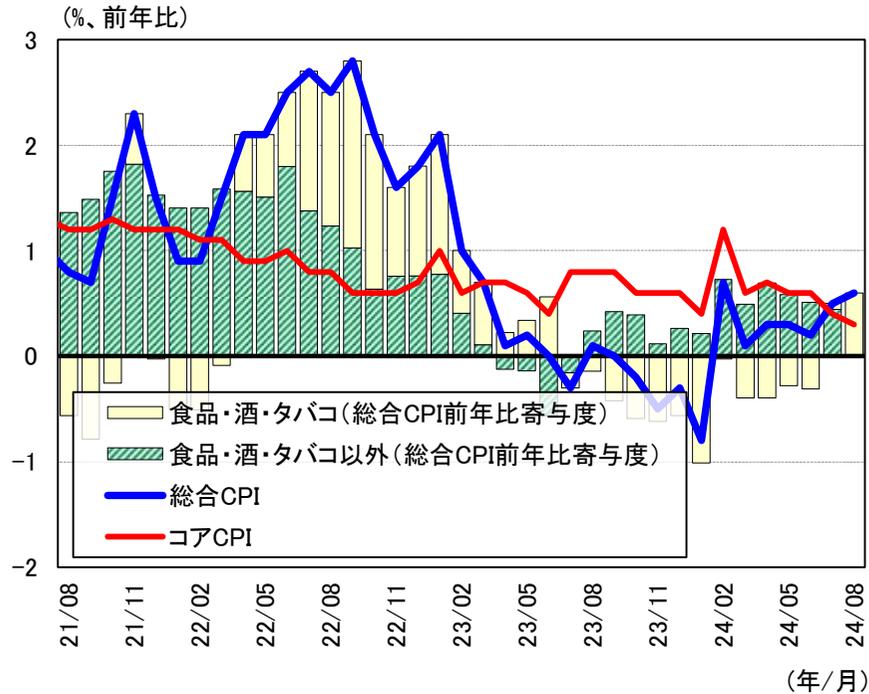
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、総合、コアとも低い伸び率で推移。

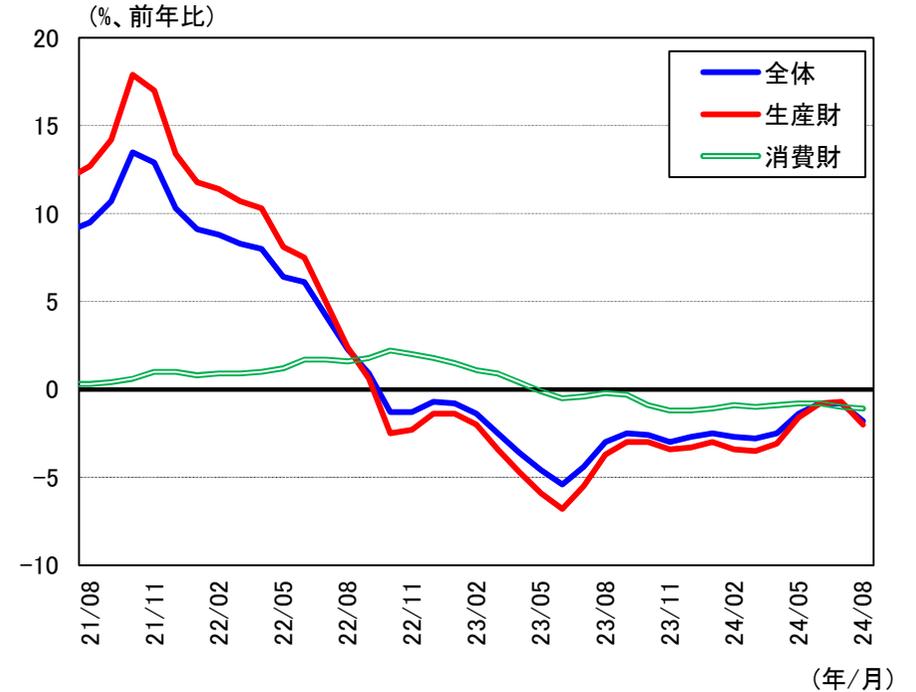
- ・ 8月の総合CPIは、食品等の前年比プラス寄与が拡大し、前年比伸び率拡大（7月前年比+0.5%→8月同+0.6%）。
 - － 一方コアCPIは、前年比伸び率鈍化（7月前年比+0.4%→8月同+0.3%）。
- ・ 足許の物価低迷は、景気の弱さを反映しているとみられ、長期化の可能性。
 - － 8月のPPIは、前年比マイナス幅拡大。

〈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〉



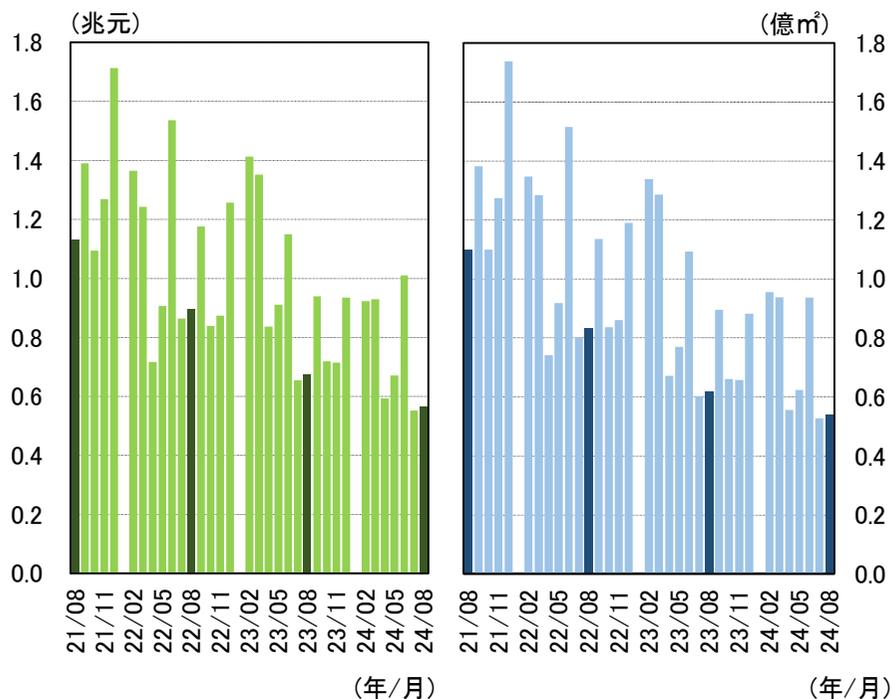
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

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。

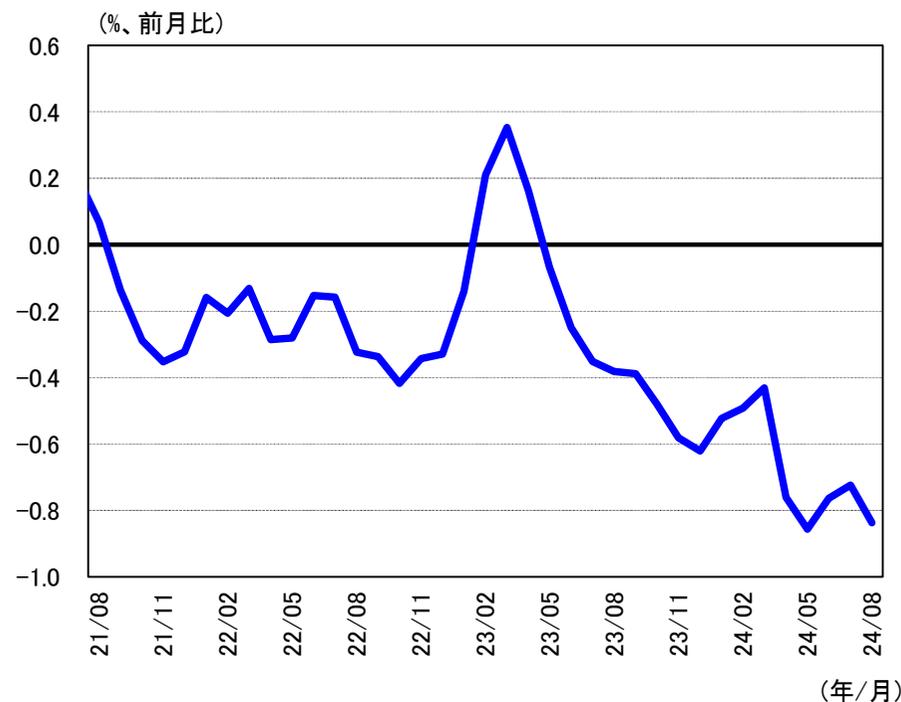
- ・ 8月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回る水準継続。
- ・ 8月の住宅価格は、16か月連続で前月比下落し、マイナス幅は3か月ぶりに拡大。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、長期低迷からの脱却は依然不透明。
 - ー 政府は、住宅関連支援策を相次いで打ち出しているものの、目立った効果はみられない状況。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

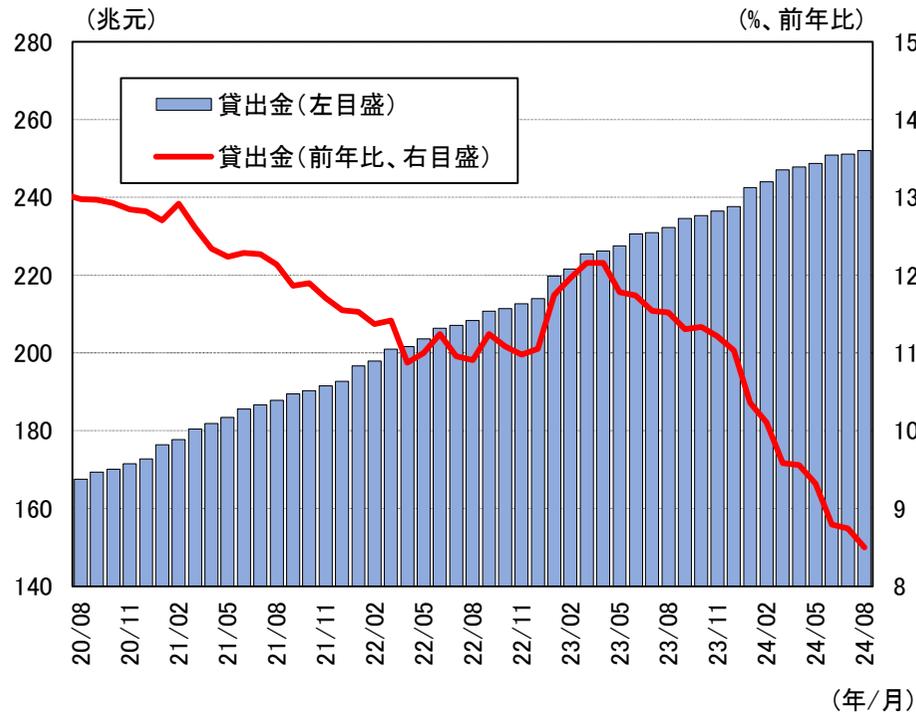


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

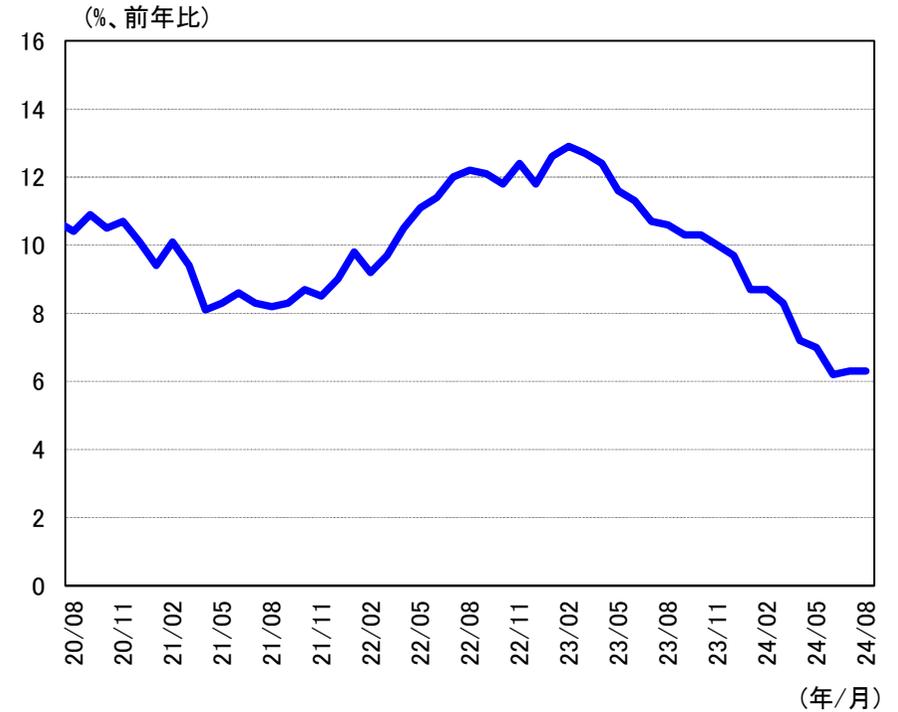
- 政府は、大規模財政政策には慎重なもの、不動産等の構造問題に配慮しつつ、景気対策を実施する見通し。
 - ・ 政府は、貧困層に対して現金給付を行う模様ながらも、給付額は不明（9月25日時点）。
- 景気対策の主役は金融政策となる見込みながら、足許、これまでの緩和効果は低調。
 - ・ 潘中国人民銀行総裁は、預金準備率の引き下げ等、追加の金融緩和策を発表（9月24日）。
 - ・ 但し、これまでのところ銀行の貸出金とM2の前年比伸び率は、鈍化傾向。

〈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）」