

海外経済動向

(2024年12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、労働市場の減速が緩やかにとどまる中、個人消費の堅調が続き、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、現在の経済環境が継続し、25年にかけて新政権の経済政策等もあり潜在成長率を上回る経済成長となる見通しである。
 - ・ 個人消費は、増勢が継続している。10月のコントロール小売売上高は、2か月ぶりに減少したが7-9月期平均を上回る水準である。実質賃金は前年比プラスを維持しており、個人消費は底堅く推移する見通しである。
 - ・ 労働市場は、総じてみれば底堅く維持している。10月の雇用統計では、非農業部門雇用者数はストライキやハリケーン等の影響で増加幅が大幅に縮小したが、失業率は横ばいとなった。新規失業保険申請件数は依然低水準にあり、労働市場の底堅さを示唆している。
 - ・ インフレは、鈍化が一服している。先行き、労働市場に起因する上昇（賃金インフレ）圧力は弱まり、コアPCEデフレーターの前年比伸び率は緩やかに鈍化するものの、25年末においても同+2%半ば程度となる見通しである。もっとも、賃金インフレ圧力が根強く継続している可能性がある他、景気が堅調な中、新政権の経済政策等も見込まれ、インフレは上振れリスクが大きいとみられる。
 - ・ 金融政策に関し当部では、FRBは次回12月会合で▲0.25%ptの利下げ後、来年半ばまで利下げ継続と想定している。但し、新政権の経済政策等の不透明感が強い中、インフレ上振れにより利下げの抑制を迫られる可能性もある。
- 欧州経済は、ドイツ経済の不振もあり低調とみられる。高インフレが収まる中、ECBによる利下げも見込まれ、景気は回復基調が続く見通しであるが、インフレや域外経済等の動向に注意が必要である。また、米新政権の通商政策やウクライナ情勢等地政学リスクが不透明要因となっている。
 - ・ 11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、力強さを欠いているものの、底堅さを維持する見通し。11月のユーロ圏消費者信頼感指数は、3か月ぶりに低下し、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。11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CPIが前年比+2%程度、コアCPIは同+2%台後半で概ね横ばい圏にある。総合CPIはエネルギーのベース効果等により一時的に前年比伸び率拡大も、その後は緩やかに鈍化する見込みである。但し、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による次回12月会合での3会合連続の利下げを想定している。

今月のポイント②

- 中国経済は、構造問題が重しとなる中、低調が続いているとみられる。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、減速傾向となっている。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低調となっている。内需が軟調な中、各国の中国製EV等に対する関税引き上げに加え、対中強硬派のトランプ氏が米大統領に就任し、生産、貿易への悪影響が強まる可能性がある。
 - ・ 個人消費は、一時的要因もありやや持ち直したが、実態としては引き続き弱含んでいるとみられる。消費者マインドは、低調が続いている。
 - ・ 消費者物価は、前年比+0%台と低位で推移している。10月のCPIは、総合は前年比伸び率が鈍化、コアはやや拡大した。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見通しである。
 - ・ 住宅市場は、悪化が長期化してきたが、歯止めの兆しがみられる。10月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回ったが、マイナス幅は縮小した。また10月の住宅価格は、18か月連続で前月比下落したが、下落幅は縮小した。
 - ・ 政府は、財政支出拡大の方針を示しているものの、構造問題が根深い中、景気浮揚効果は不透明である。また金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ緩和効果は限定的とみられる。

《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11月29日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

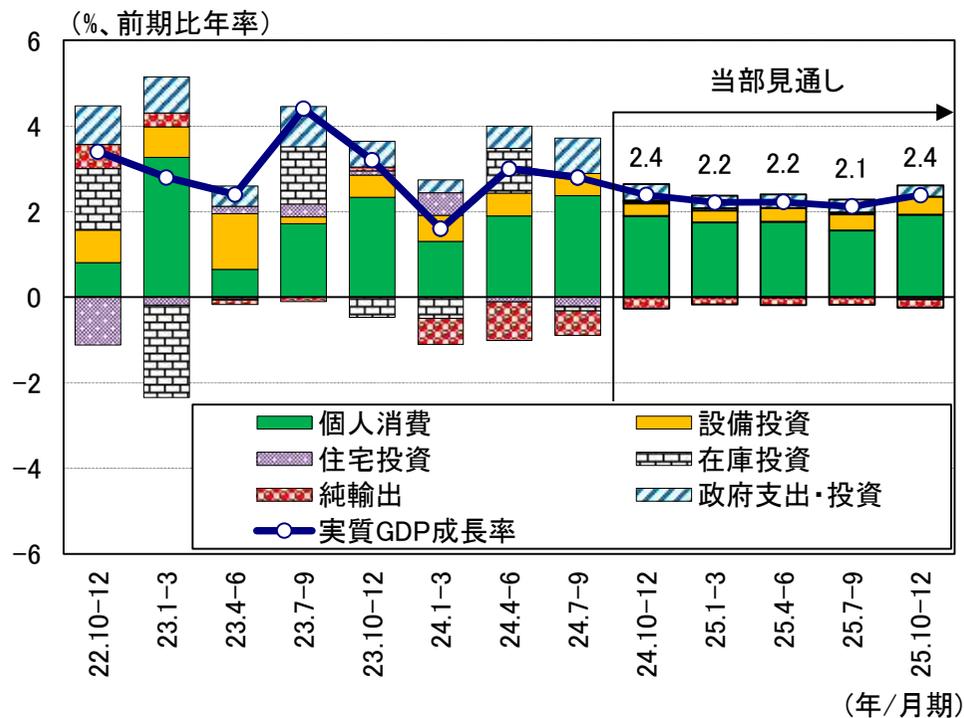
【景気見通しシナリオ】

現在の経済環境が継続し、25年にかけて新政権の経済政策等もあり潜在成長率を上回る経済成長。

【前月当部見通しからの変更点】

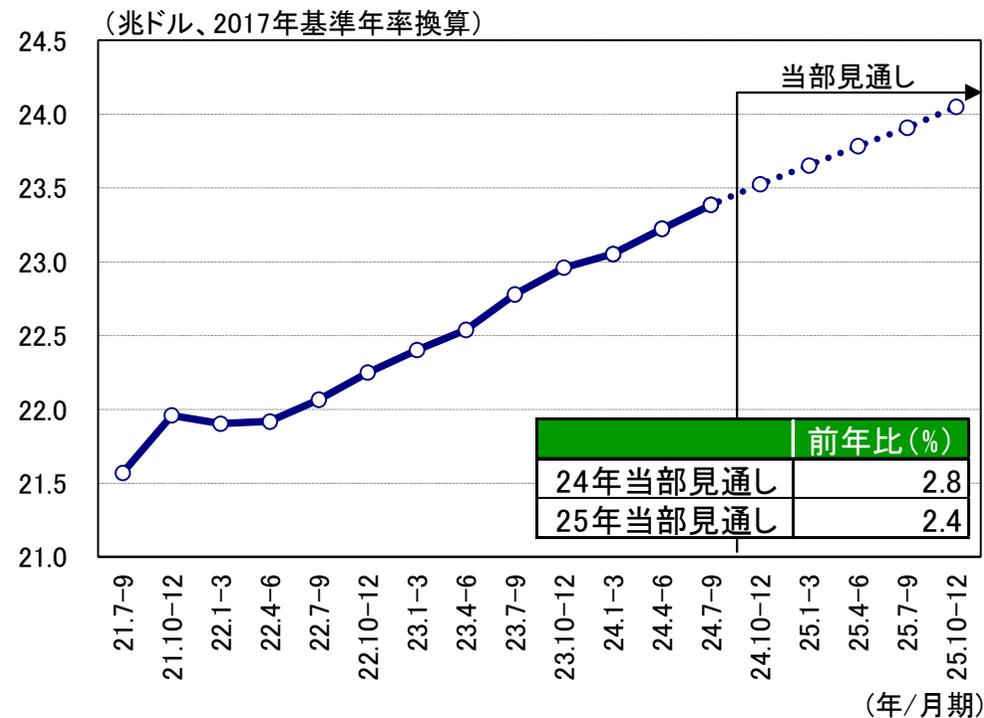
足許の個人消費関連指標が前月当部見通しを上振れたことに加え、政治情勢の不透明感後退や新政権の経済政策等への期待が、内需を押し上げると見込み、25年にかけて実質GDP成長率を上方修正。

〈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〉



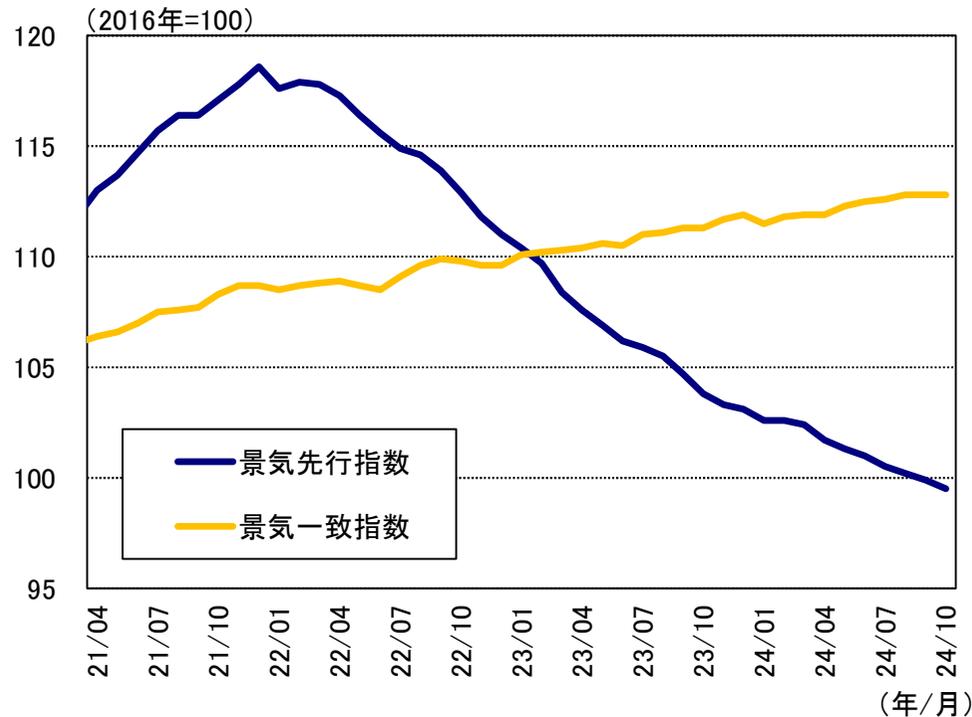
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、労働市場の減速が緩やかにとどまる中、個人消費の堅調が続き、ソフトランディング軌道。

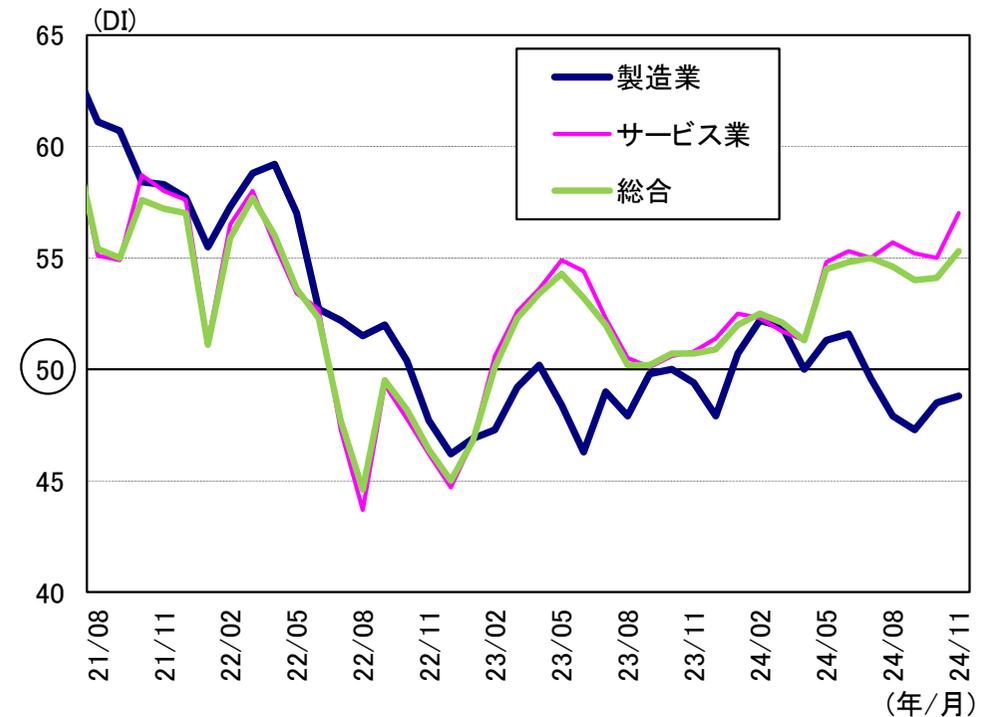
- ・ 10月の景気先行指数は、8か月連続で前月比低下。一方、景気一致指数は、2か月連続で横ばい。
 - － 景気先行指数の構成項目の内、ISM新規受注や製造業の週平均労働時間、長短金利スプレッド等がマイナス寄与。
 - － 足許の景気は堅調ながら、過去、景気先行指数の低下後に景気後退入りする傾向にあり、景気下振れリスクも残存。
- ・ 11月の総合PMIは、サービス業がけん引し引き続き高水準。
 - － 製造業が5か月連続で基準となる50割れの一方、サービス業は22か月連続で50超。

〈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〉



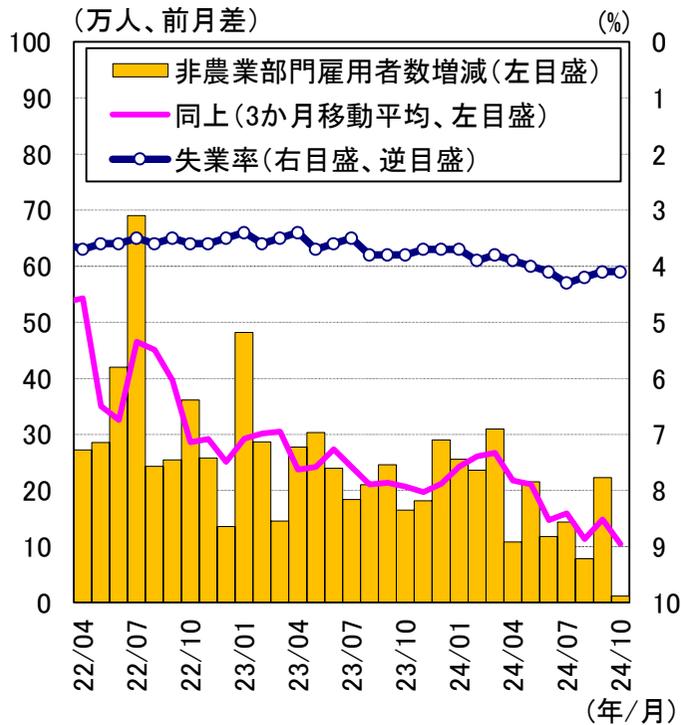
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、総じてみれば底堅く推移。

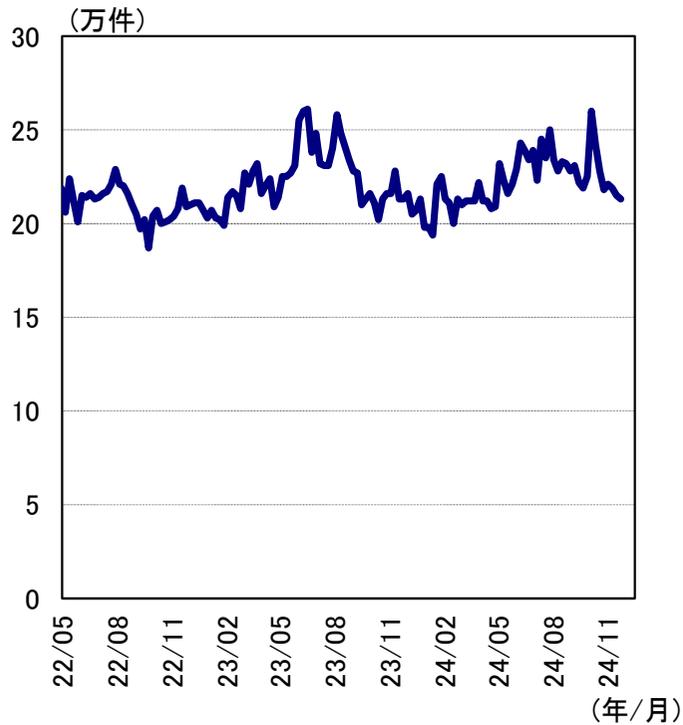
- ・ 10月の非農業部門雇用者数は前月差+1.2万人と、前月から増加幅が大幅縮小。但し、ストライキやハリケーン等が影響。
 - － 非農業部門雇用者数の増加幅（3か月移動平均）は、年初以降鈍化傾向。
 - － 失業率（4.1%）は、前月から横ばい。
- ・ 新規失業保険申請件数は、依然低水準で推移。
- ・ 労働市場の需給は、緩和傾向継続。

〈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」

〈労働需給ギャップ〉

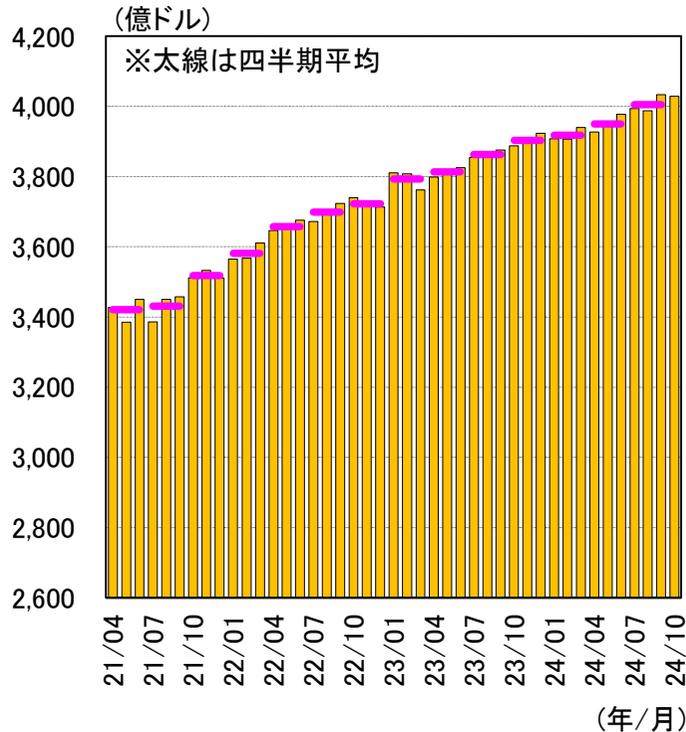


（注）労働需給ギャップ = (労働需要 - 労働供給) / 労働供給、労働供給は労働力人口、労働需要は就業者数と求人数の合計
 （出所）労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」、「Employment Situation」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

- 個人消費は、増勢継続。先行きも、堅調な所得環境を背景に底堅く推移する見通し。
 - ・ 10月のコントロール小売売上高は、前月比▲0.1%（9月同+1.2%）と2か月ぶりに減少も、7-9月期平均を上回る水準。
 - ・ 名目賃金はインフレを上回る伸びが継続し、実質賃金は前年比プラスを維持。
 - ・ 11月のミシガン大学消費者信頼感指数は、4か月連続で上昇。

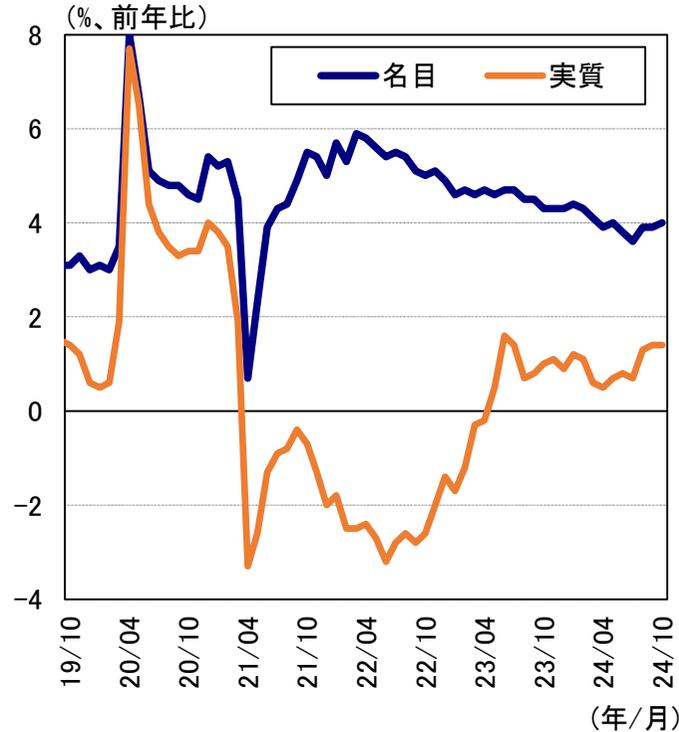
〈コントロール小売売上高〉



(注) 自動車、ガソリン、建材、飲食店を除く小売売上高

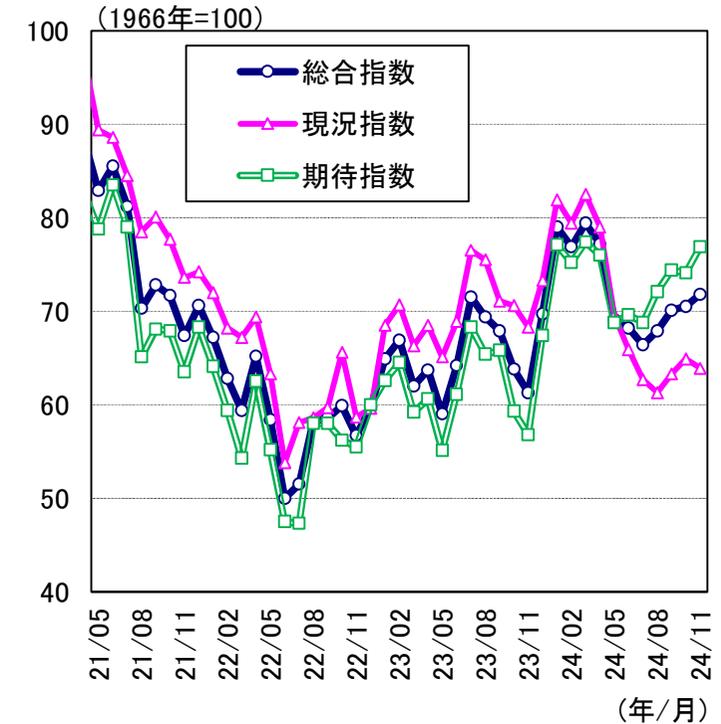
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈時間当たり平均賃金上昇率〉



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

〈消費者信頼感指数〉



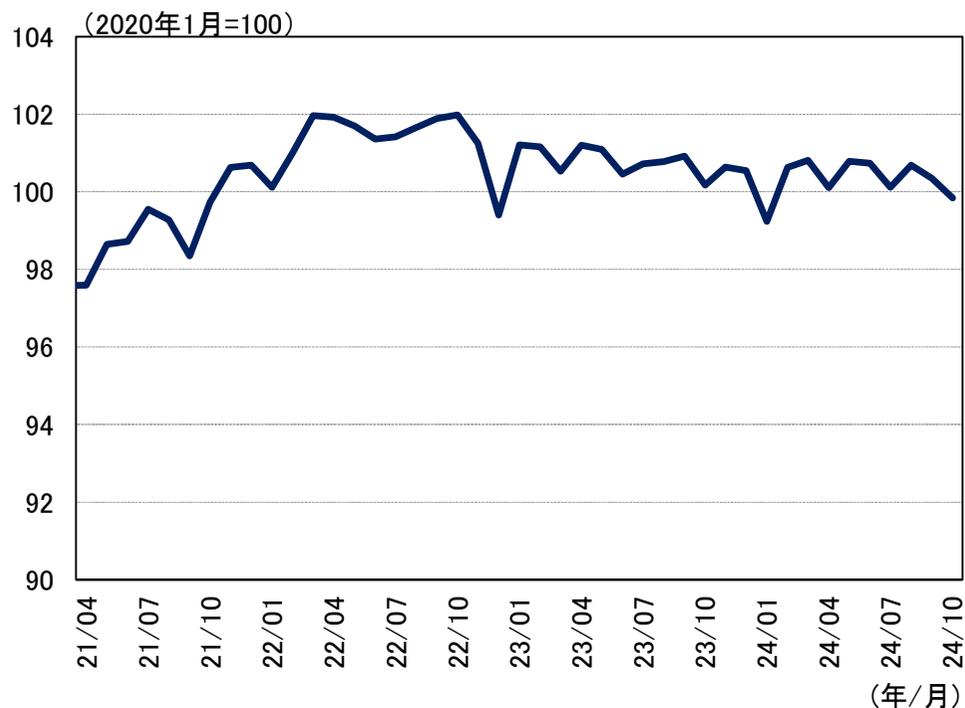
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、横ばい圏の動き。

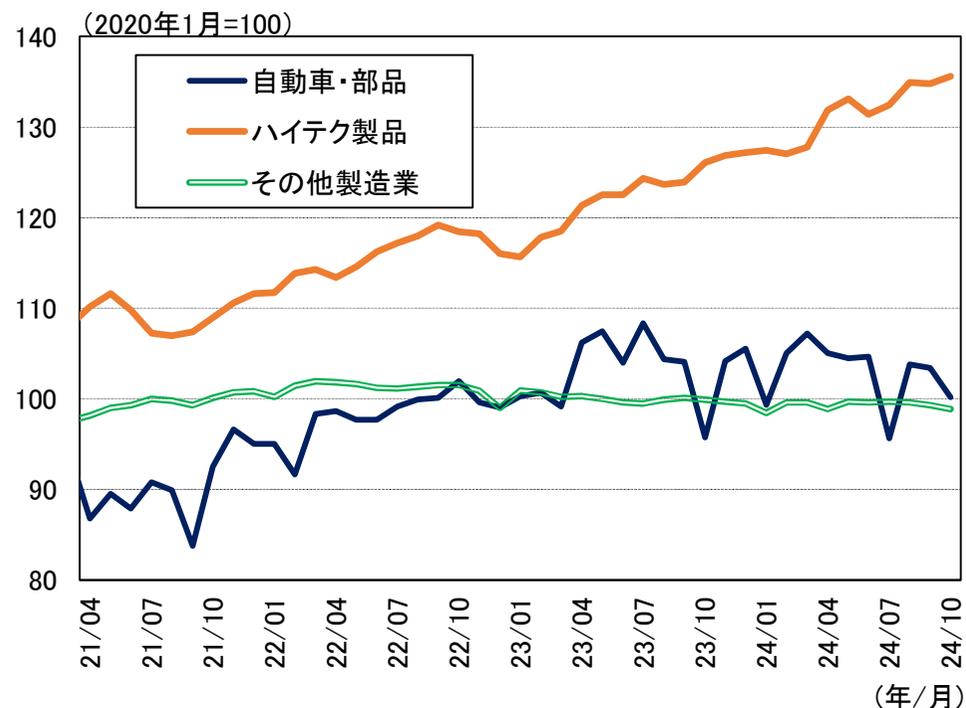
- ・ 10月の製造業生産指数は、前月比▲0.5%と2か月連続で低下。前月に続き、ボーイング社のストライキやハリケーンが下押し。
 - ー 業種別では、ハイテク製品の上昇傾向が顕著。
- ・ 11月の製造業PMIは、5か月連続の50割れと（5頁右図）、製造業生産の先行きは不透明。

〈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）〉



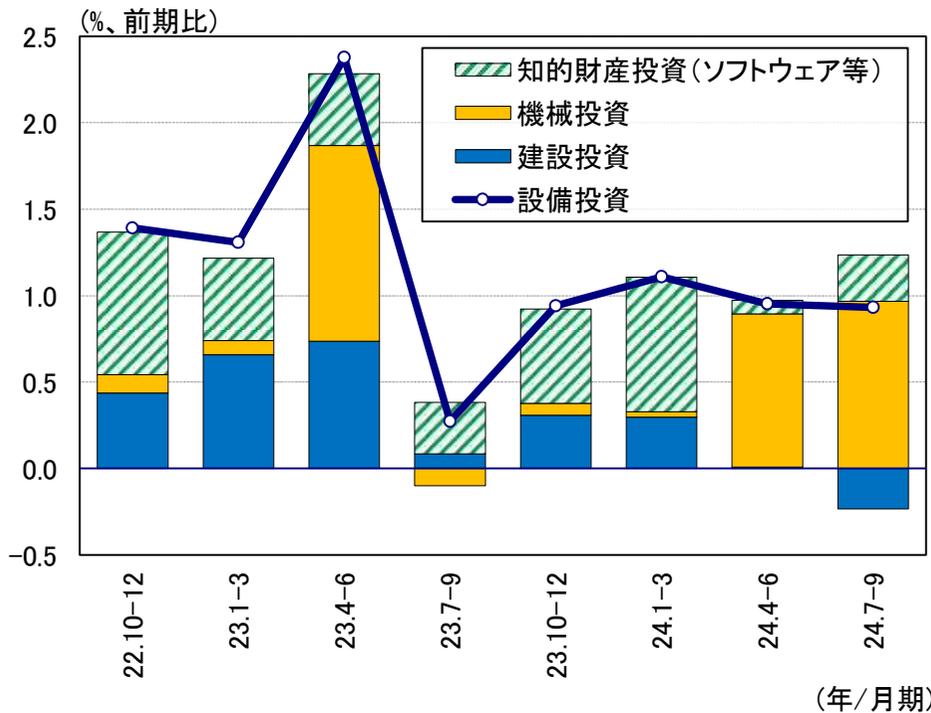
(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、金融引き締め下でも増勢が継続。

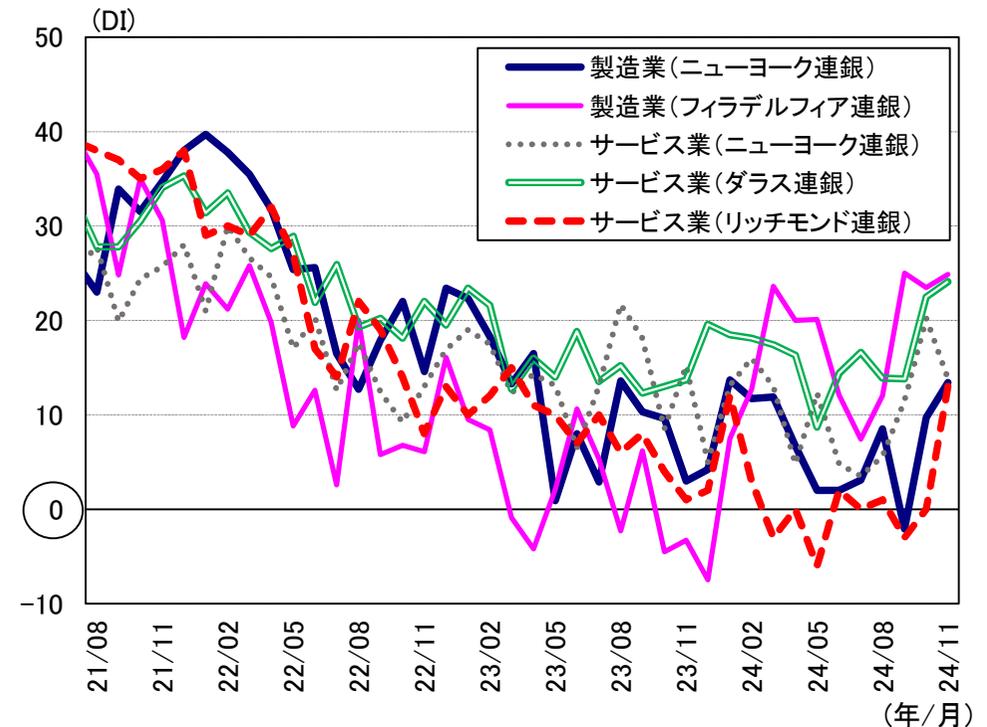
- ・ 7-9月期の実質GDP設備投資は、12四半期連続で前期比増加。
- ・ 先行き、政治情勢の不透明感後退や新政権の経済政策等により、増勢加速の可能性も。
 - － 企業の設備投資見通しDIは、プラス圏で推移。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



(出所) 商務省「Gross Domestic Product」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：外需

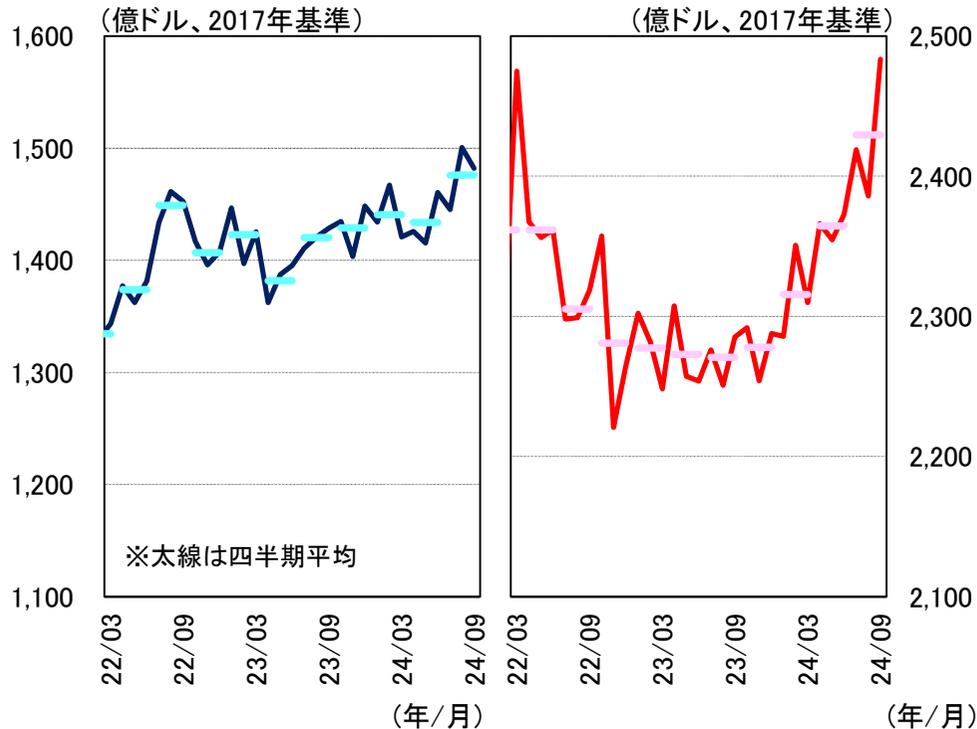
■ 実質輸出は、振れを伴いつつも、増加傾向。

- ・ 9月の実質財輸出は、前月比▲1.2%と2か月ぶりに減少。7-9月期平均では、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、緩やかな増加基調。

■ 実質輸入も、増加傾向。

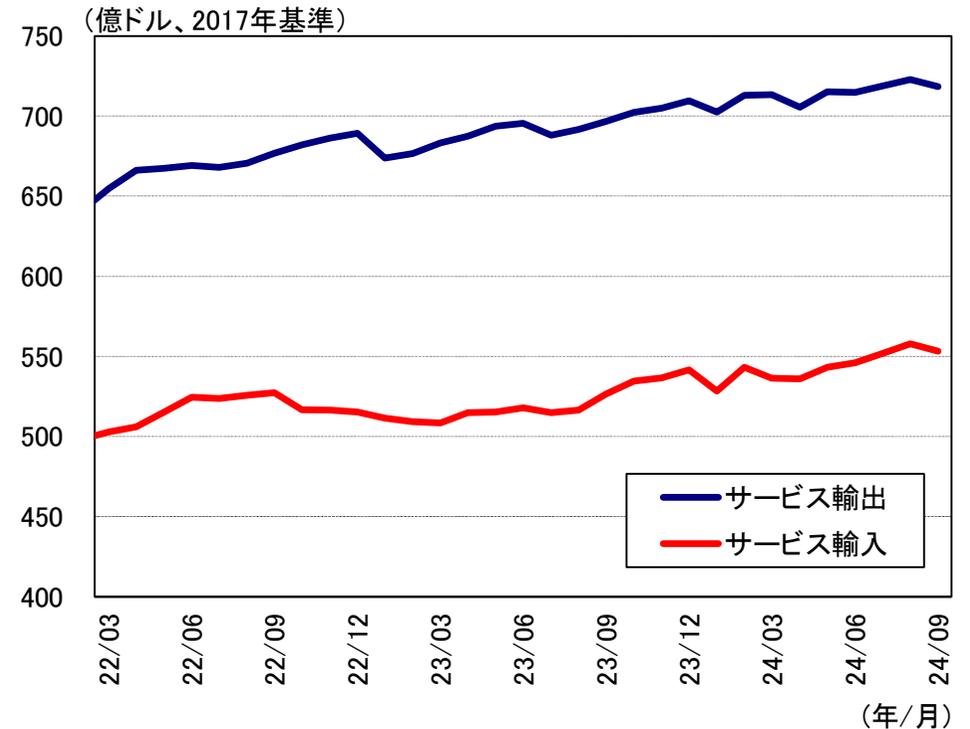
- ・ 9月の実質財輸入は、前月比+4.1%と2か月ぶりに増加。7-9月期平均では4-6月期平均を上回り、年初以降は増加傾向継続。
 - － 実質サービス輸入（当部試算）は、緩やかな増加基調。

〈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〉



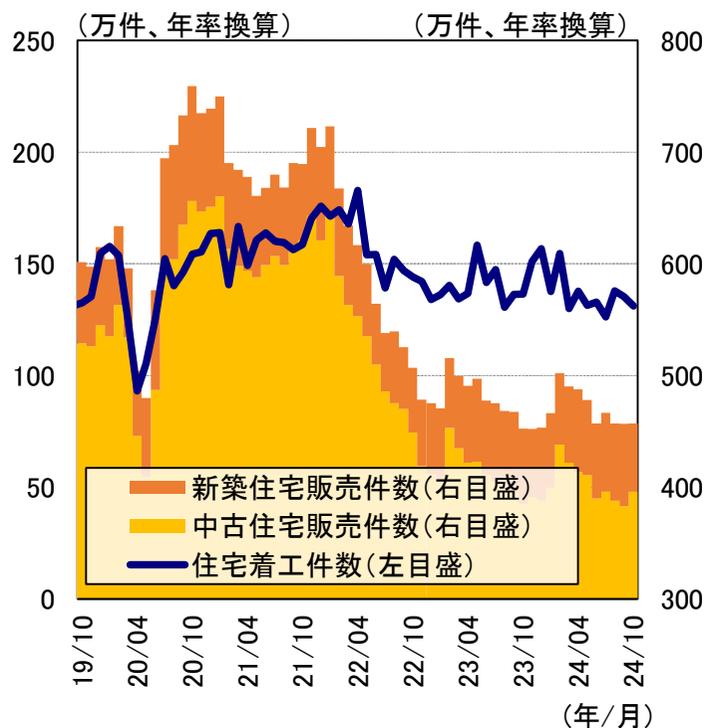
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、高金利、高価格が下押しし低調。

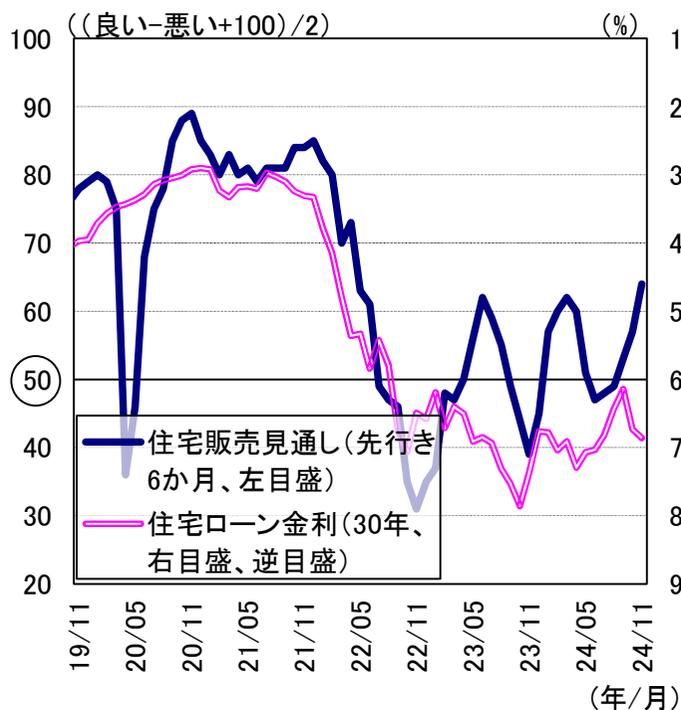
- ・ 住宅販売件数（新築+中古）は、年初を下回る水準で横ばい圏。
 - － 10月の住宅着工件数は、ハリケーンの影響もあり、前月比▲3.1%と2か月連続で減少。
- ・ 一方、11月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、5か月連続で上昇し、基準となる50超継続。
 - － 但し、住宅ローン金利（30年）は再び上昇しており、住宅販売を下押しする可能性。
- ・ 住宅価格は、新築、中古とも高値圏で推移。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



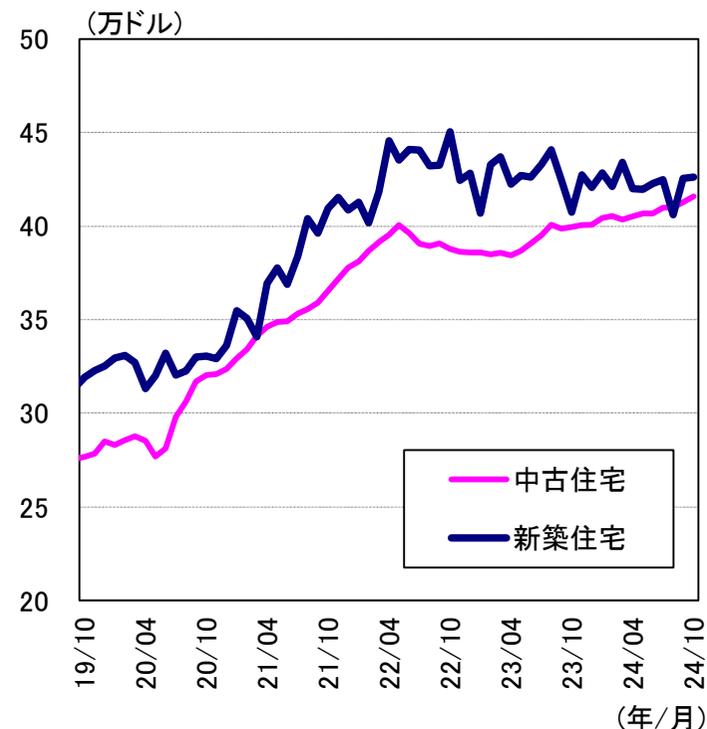
(出所) 商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会 (NAR)「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



(注) 住宅ローン金利の11月分は22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〉



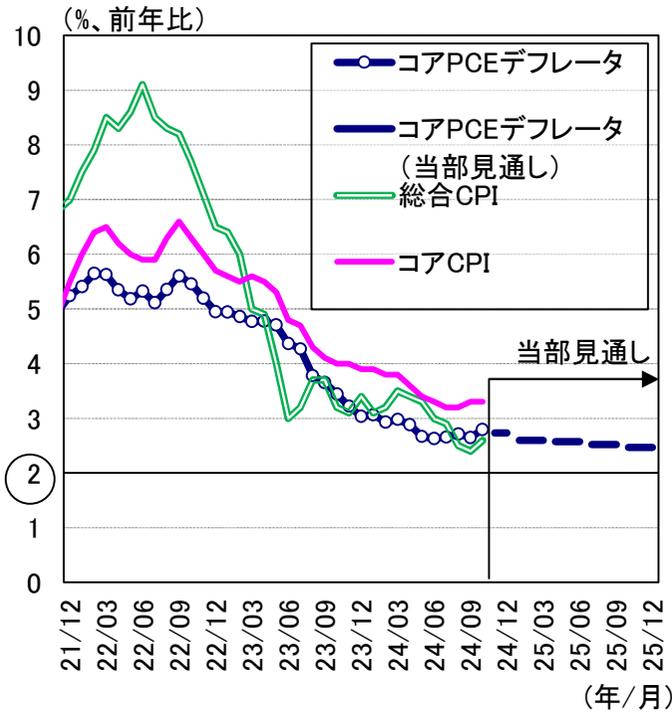
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
(出所) 商務省「New Residential Sales」、全米不動産業者協会 (NAR)「Existing-Home Sales」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ インフレ鈍化が一服。

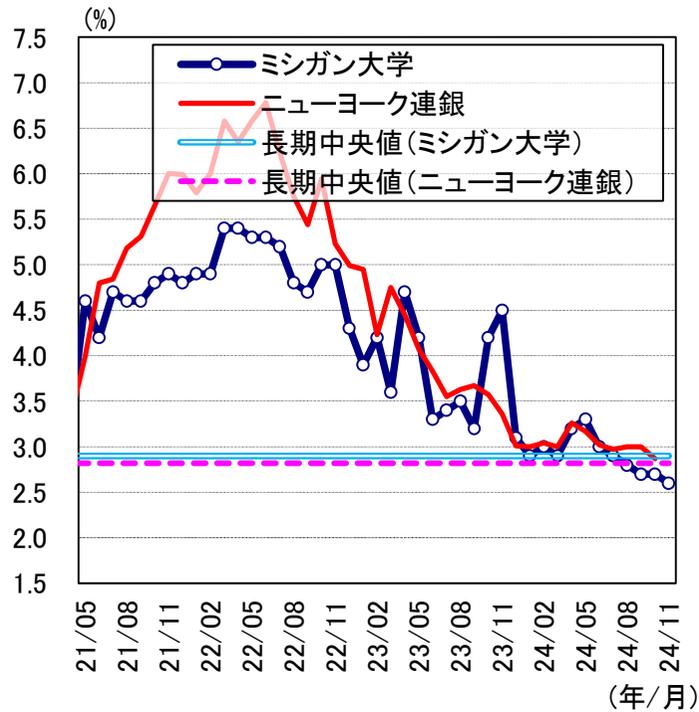
- ・ 10月のコアPCEデフレーターは、前年比伸び率拡大（9月前年比+2.7%→10月同+2.8%）。
 - － 住居（家賃等）の前年比伸び率はやや鈍化した一方、輸送サービス（航空等）の前年比伸び率は拡大。
- ・ 家計の期待インフレ率は低下傾向で、概ね長期中央値の水準。
- ・ 一方、単位労働コストは前年比伸び率が鈍化したとみられていたところ、年前半を中心に上方改定。
 - － 労働市場に起因する物価上昇（賃金インフレ）圧力が根強く継続している可能性。

〈コアPCEデフレーター〉



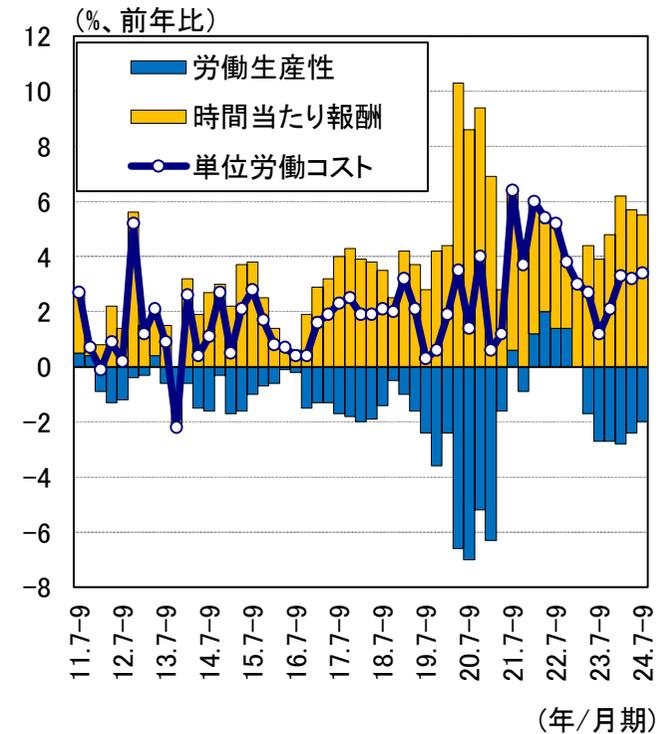
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
 労働省「Consumer Price Index」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈家計の期待インフレ率〉



(注) 長期中央値の対象期間は、ミシガン大学が92-19年、
 ニューヨーク連銀が13年6月-19年12月
 (出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」、
 ニューヨーク連銀「SURVEY OF CONSUMER EXPECTATIONS」

〈単位労働コスト〉



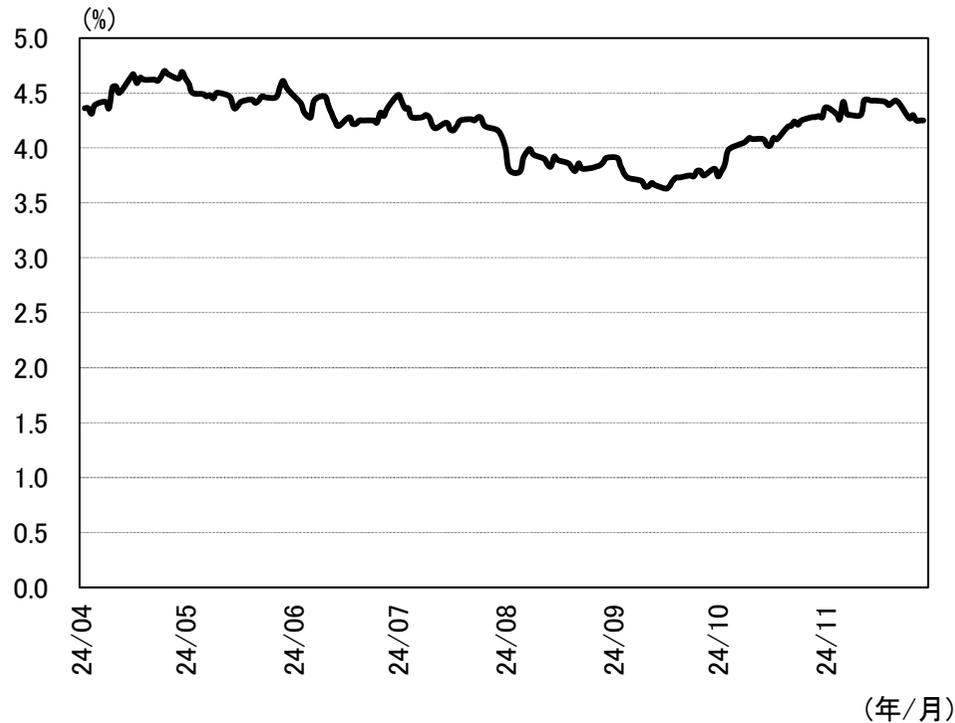
(注1) 単位労働コストを時間当たり報酬と労働生産性に
 要因分解
 (注2) 労働生産性は、正負を反転して表示
 (出所) 労働省「Productivity and Costs」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

米国：金融政策

■ 当部では、FRBは次回12月会合で▲0.25%ptの利下げ後、来年半ばまで利下げ継続を想定。但し、新政権の経済政策等の不透明感が強い中、インフレ上振れにより利下げ抑制を迫られる可能性も。

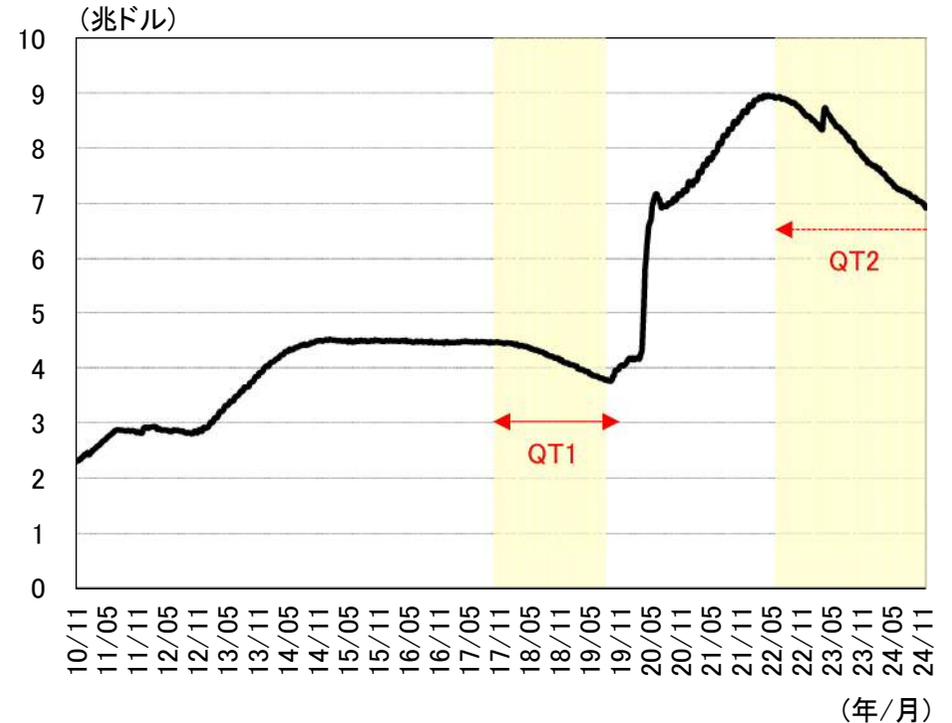
- ・ 米10年国債金利は、10月中旬以降、トランプ氏の米大統領再選観測が強まると共に、上昇。
 - － 期待インフレ率の上昇や財政悪化への懸念が影響。
- ・パウエルFRB議長は、「経済は、利下げを急ぐ必要性についていかなるシグナルも発していない」と発言（11月14日）。

〈米10年国債金利〉



(出所) FRB 「Selected Interest Rates」

〈FRBの資産〉



(出所) FRB 「Factors Affecting Reserve Balances」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

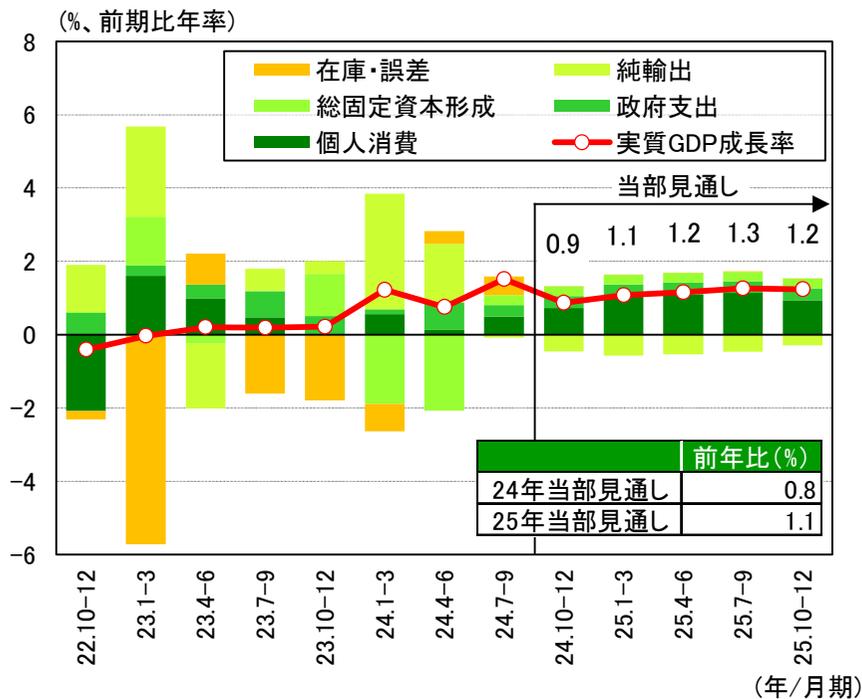
【景気見通しシナリオ】

高インフレが収まる中、ECBによる利下げもあり、景気は回復基調が継続。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に回復。但し、米新政権の通商政策やウクライナ情勢等地政学リスクが不透明要因。

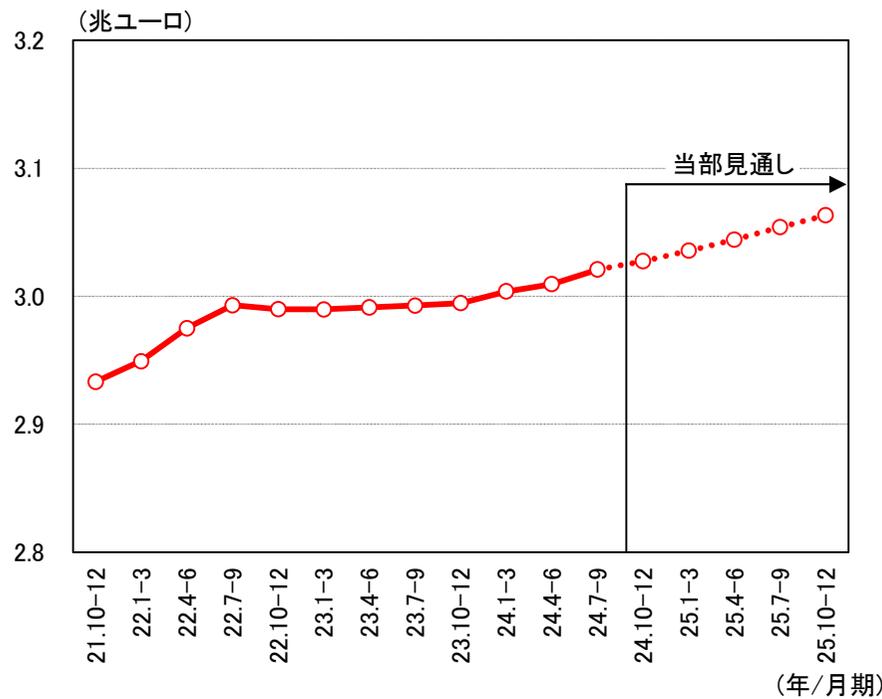
【前月見通しからの変更点】

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、総じて変更なし。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



〈ユーロ圏 実質GDP実額〉



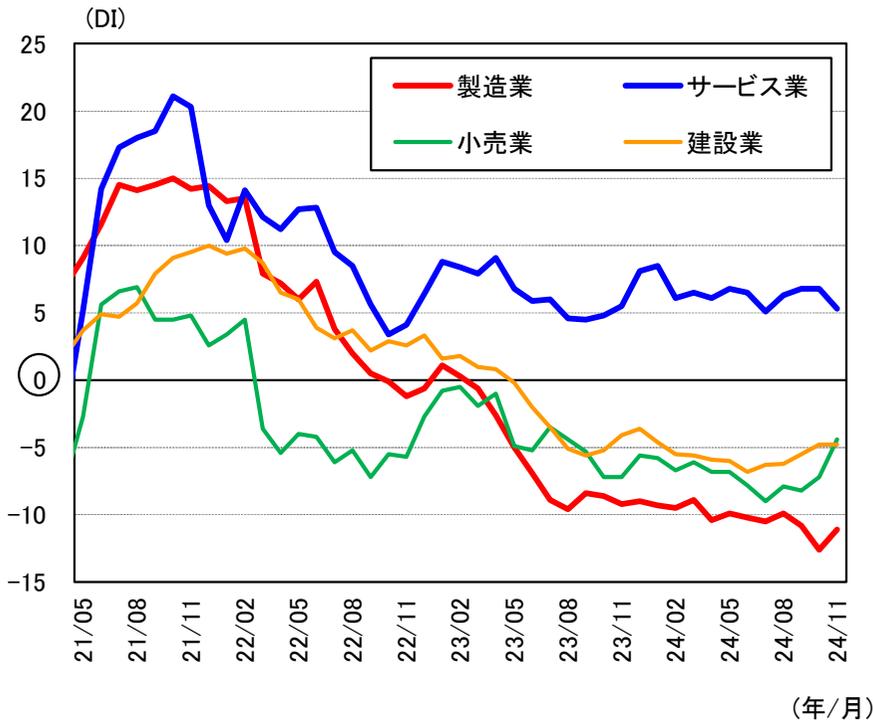
(注) 24年7-9月期の内訳は、ゆうちょ銀行調査部見通し
 (出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

(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

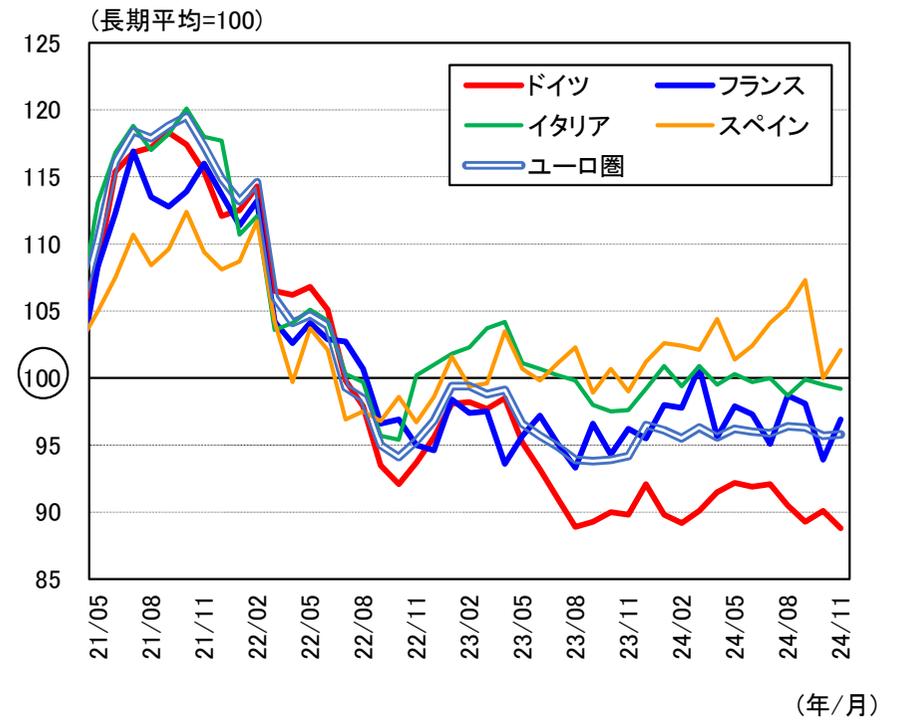
- 景気は、ドイツ経済の不振もあり低調となっている模様。
 - ・ 11月の企業景況感は、サービス業がプラス圏継続で、他業種比堅調。
 - ー 製造業は3か月ぶりに上昇も、マイナス圏継続。
 - ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷継続。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈経済信頼感〉

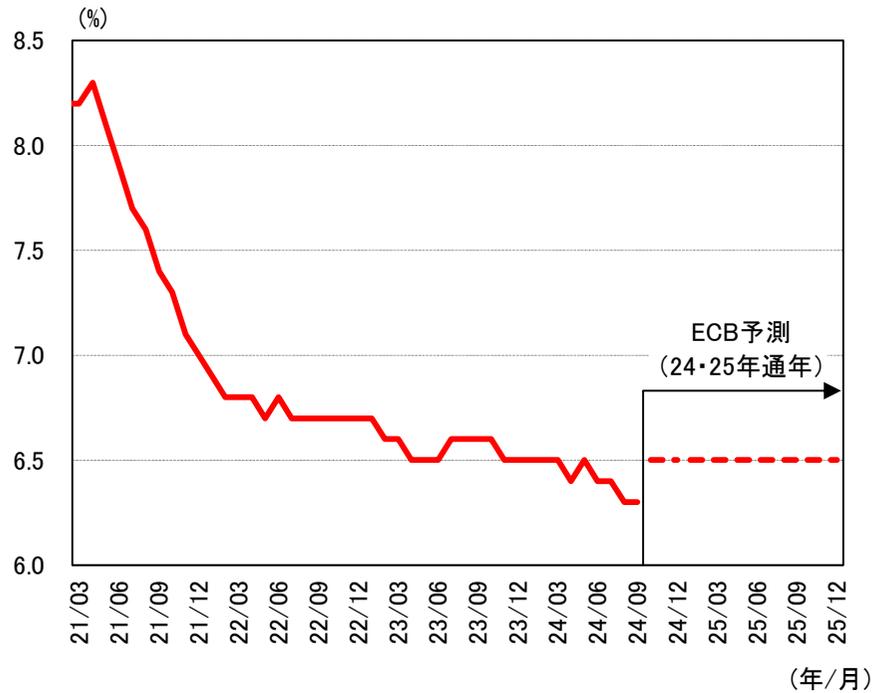


(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

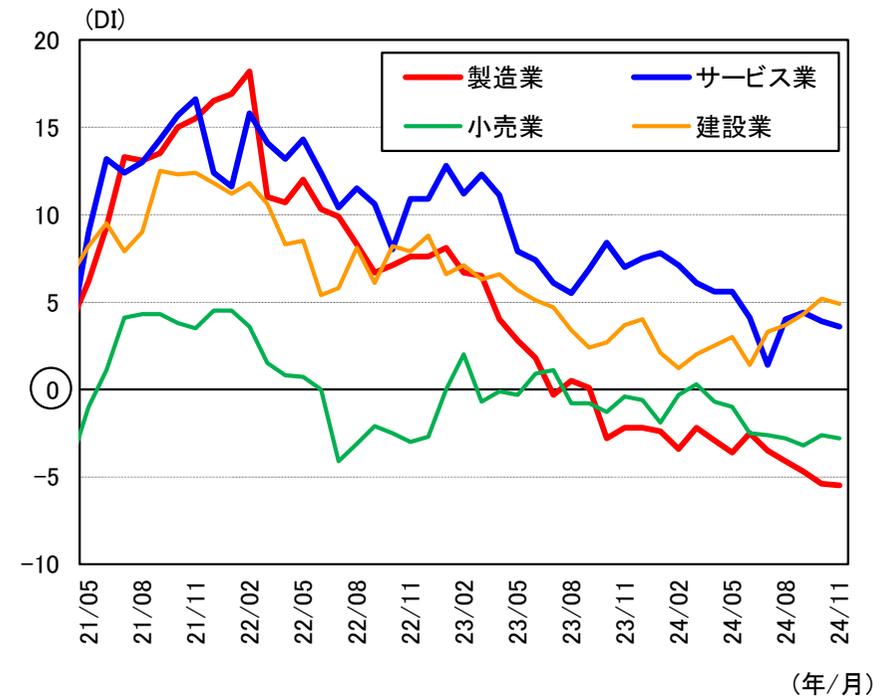
ユーロ圏：雇用動向

- 雇用環境は良好ながらも、先行き軟化の可能性も。
 - ・ 9月の失業率は、過去最低水準の前月から横ばい。
 - － ECBは、25年にかけても失業率の低水準継続を予測（9月時点）。
 - ・ 雇用見通しは、サービス業と建設業がプラス圏継続で、他業種比堅調。
 - － 一方、製造業は5か月連続で低下し、マイナス圏継続。

〈ユーロ圏 失業率〉



〈ユーロ圏 企業の雇用見通し（先行き3か月）〉



(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

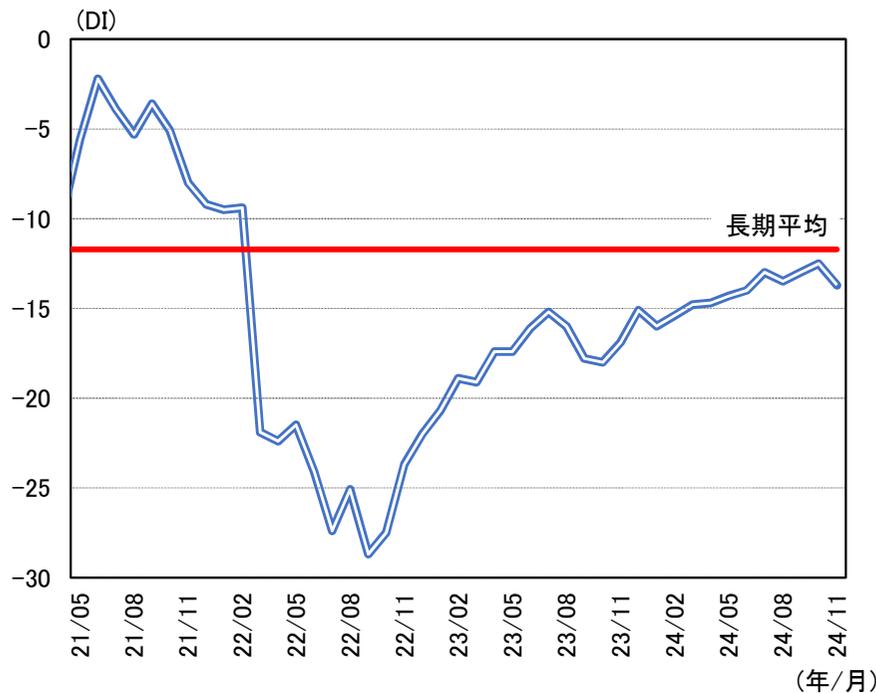
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、力強さを欠いているものの、底堅さを維持する見通し。

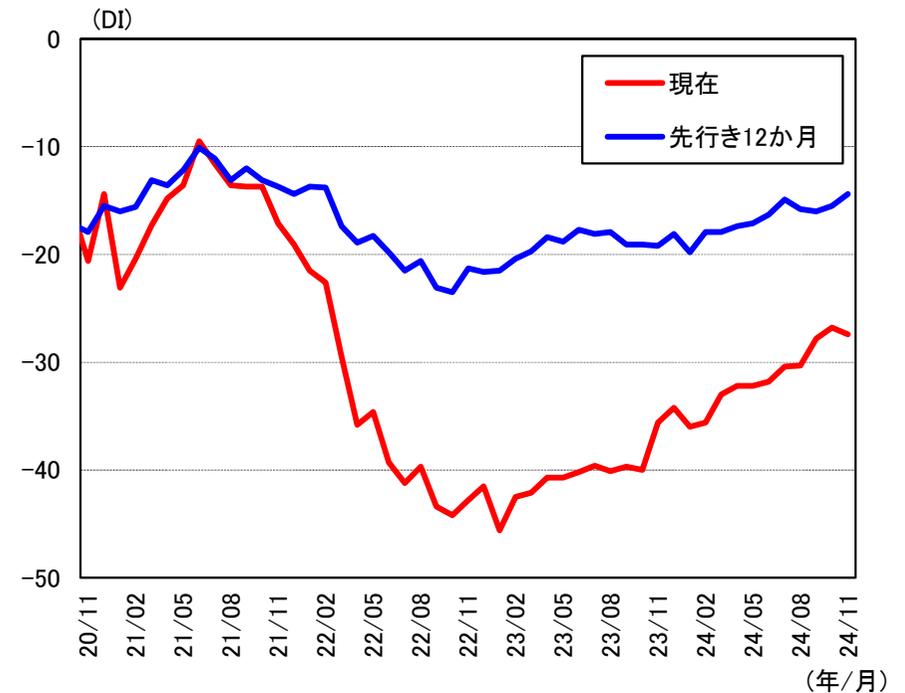
- ・ 11月のユーロ圏消費者信頼感指数は3か月ぶりに低下し、依然長期平均を下回る水準。
 - ー 構成項目の内、今後の家計と経済の見通し等が低下。
- ・ 大型消費の意欲（現在）は、10か月ぶりに低下も、持ち直し傾向維持。先行きは、2か月連続で上昇。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は底堅く推移する見通し（14頁左図）。

〈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〉



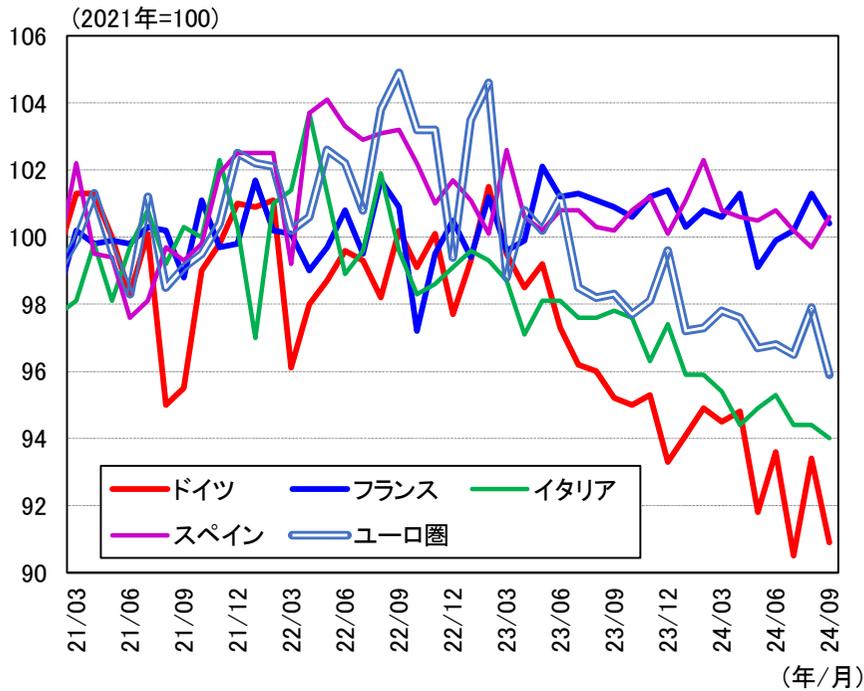
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、ドイツの低迷が深刻であり、ユーロ圏全体を下押し。

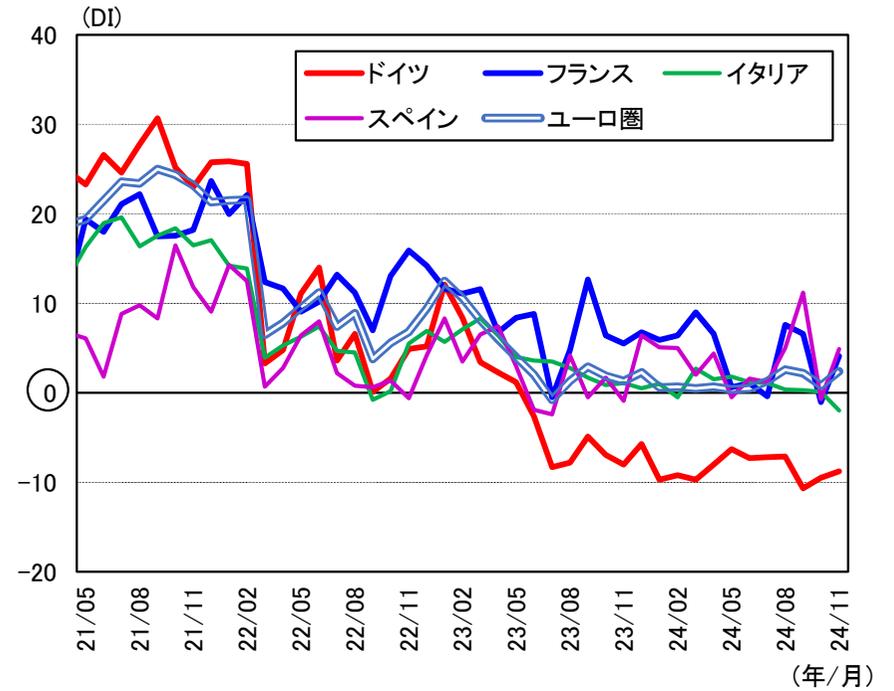
- ・ ユーロ圏の9月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに低下。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数も、2か月ぶりに低下。引き続き、主要国内での低迷が顕著。
- ・ 11月の製造業の生産見通しもドイツが低調で、大幅マイナス圏継続。
 - ー フランスとスペインは、プラス転換。イタリアは、マイナス転換。

〈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）〉



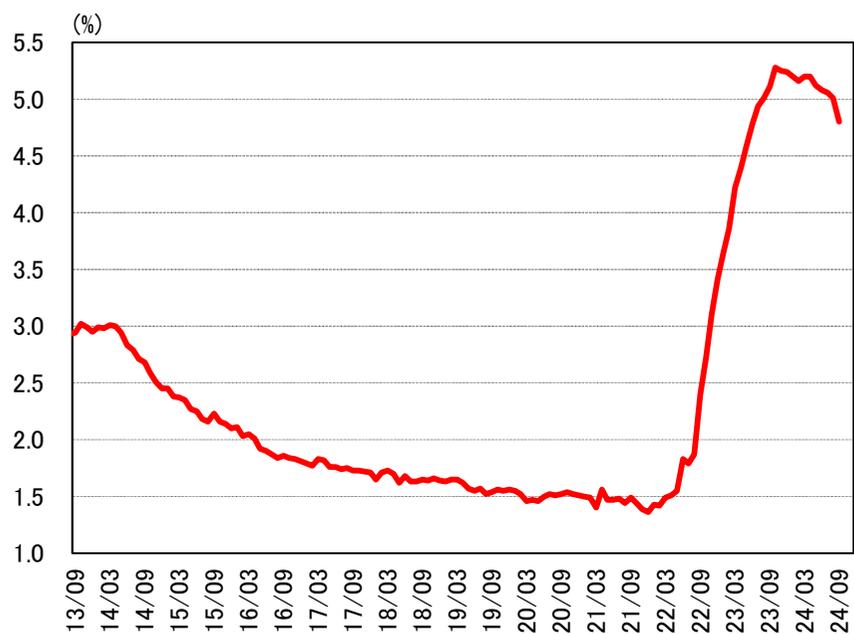
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、利下げが支援材料となる見込みも、低調な製造業が下押し要因。

- ・ ECBは10月の理事会で、9月に続き利下げを決定（22頁）。今後も利下げが見込まれ、貸出金利低下が下支えする可能性。
- ・ 製造業の生産能力は、受注状況と今後の需要見通しに対して十分との回答が3四半期連続で増加し、長期平均超。

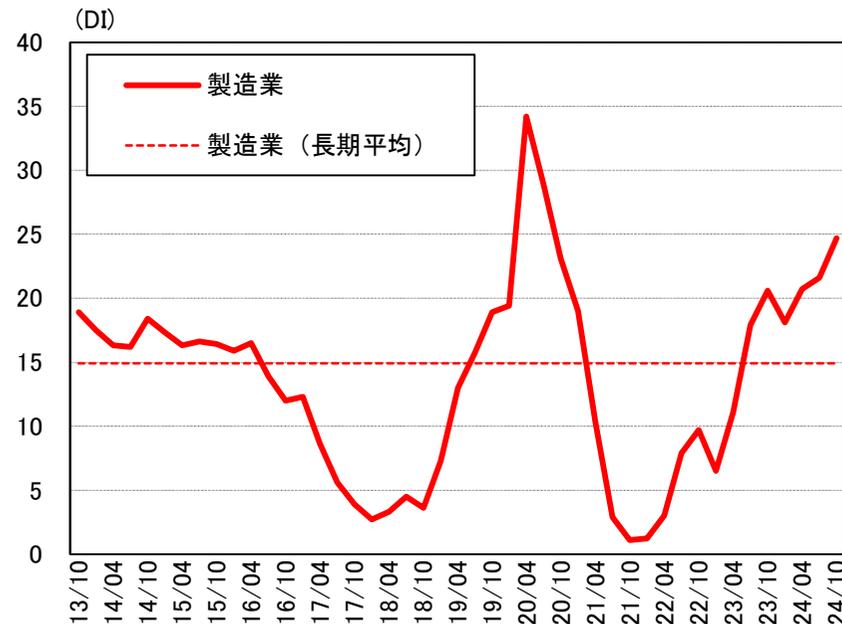
〈ユーロ圏 企業向け新規貸出金利〉



(年/月)

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

〈ユーロ圏 生産能力の充足度〉



(年/月調査)

(注) 現在の受注状況と今後の需要変化を踏まえて、生産能力が十分かを回答

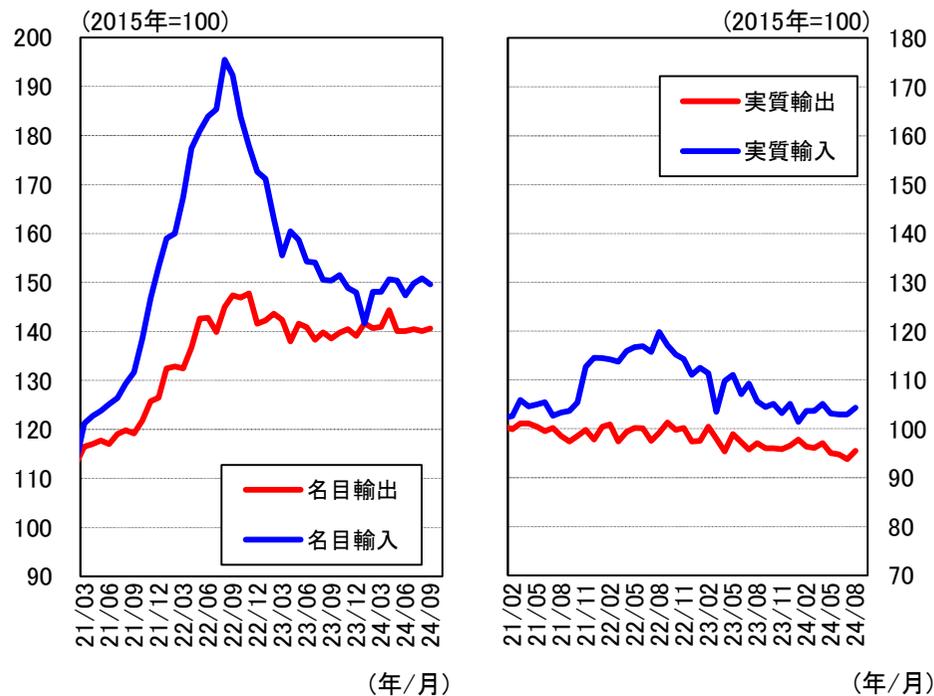
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも引き続き低調。

- ・ 9月の名目輸出は、2か月ぶりに増加。8月の実質輸出は、4か月ぶりに増加。
- ・ 9月の名目輸入は、3か月ぶりに減少。8月の実質輸入は4か月ぶりに増加も、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、5か月ぶりに上昇も、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〉

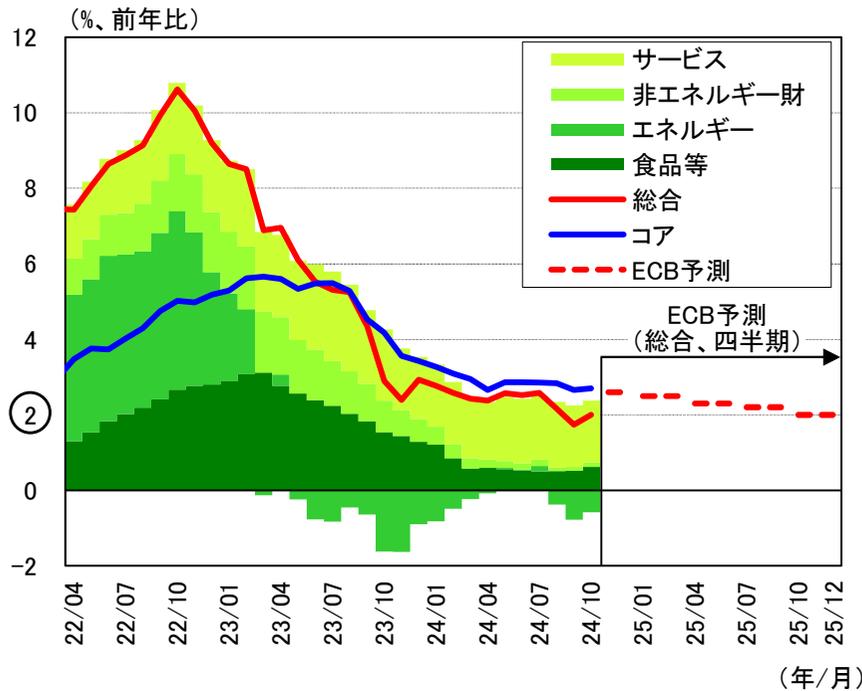


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

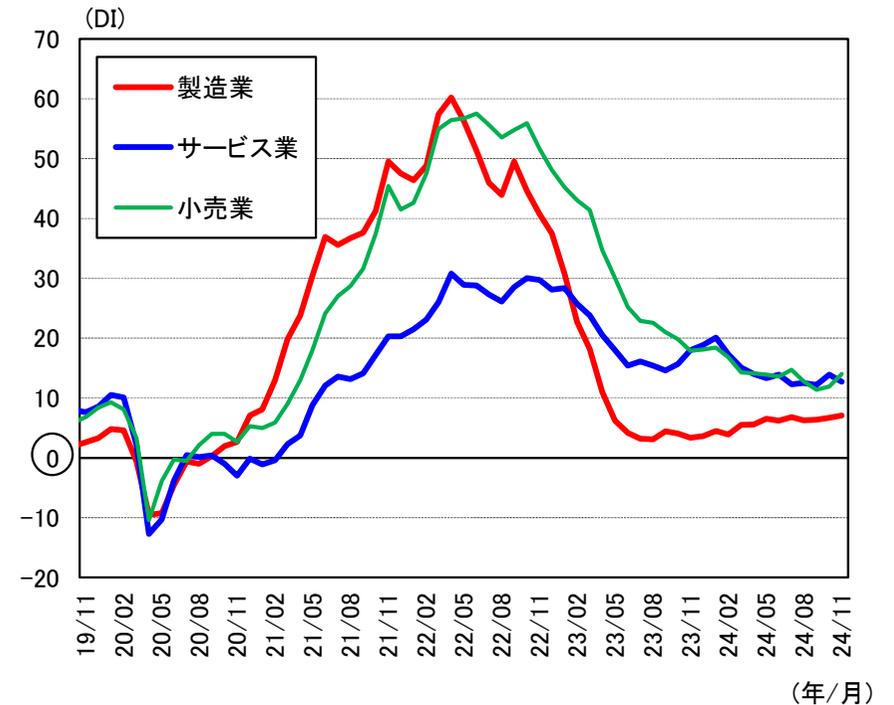
- CPIは、総合の前年比伸び率が+2%を回復。一方、コアは同+2%台後半で概ね横ばい圏。
 - ・ 10月は、総合CPI（前年比+2.0%）が前年比伸び率拡大、コアCPI（同+2.7%）は伸び率横ばい。
 - － 総合CPIの伸び率拡大は、エネルギーの前年比マイナス寄与縮小が主因。
- 総合CPIは、エネルギーのベース効果等により一時的に前年比伸び率拡大も、その後、緩やかに鈍化する見込み。
 - ・ 但し、エネルギーやサービス価格の動向に注意が必要。
 - ・ 企業の販売価格見通しは、概ね横ばい圏で推移。

〈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）〉

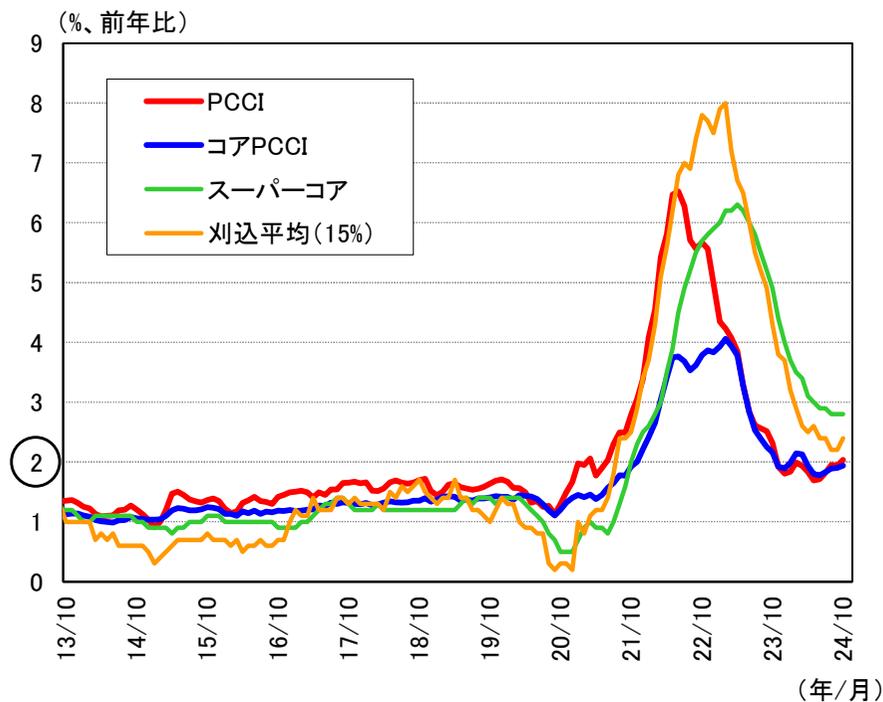


(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

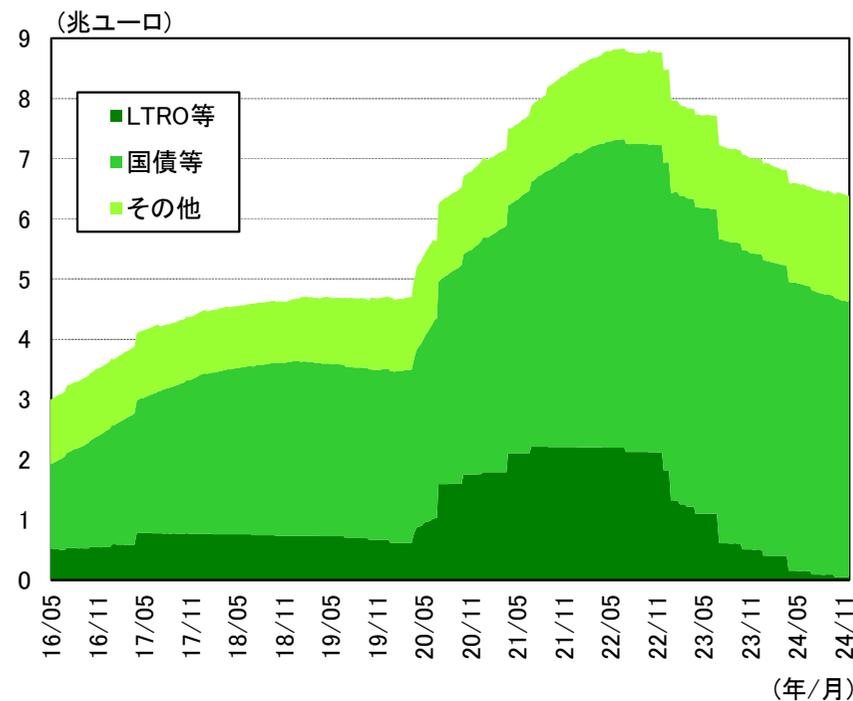
- 景気減速感が強まる中、今年12月にECBの3会合連続での利下げを想定。
 - ・ 10月のECB理事会では、9月に続き利下げを決定。
 - ・ デギンドスECB副総裁は、経済政策と地政学情勢に関する不確実性により、ユーロ圏と世界の成長見通しが不透明になっていると指摘（11月18日）。
- 財政政策に関し当部は、主要国では大規模な景気対策は行われないと想定。

〈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

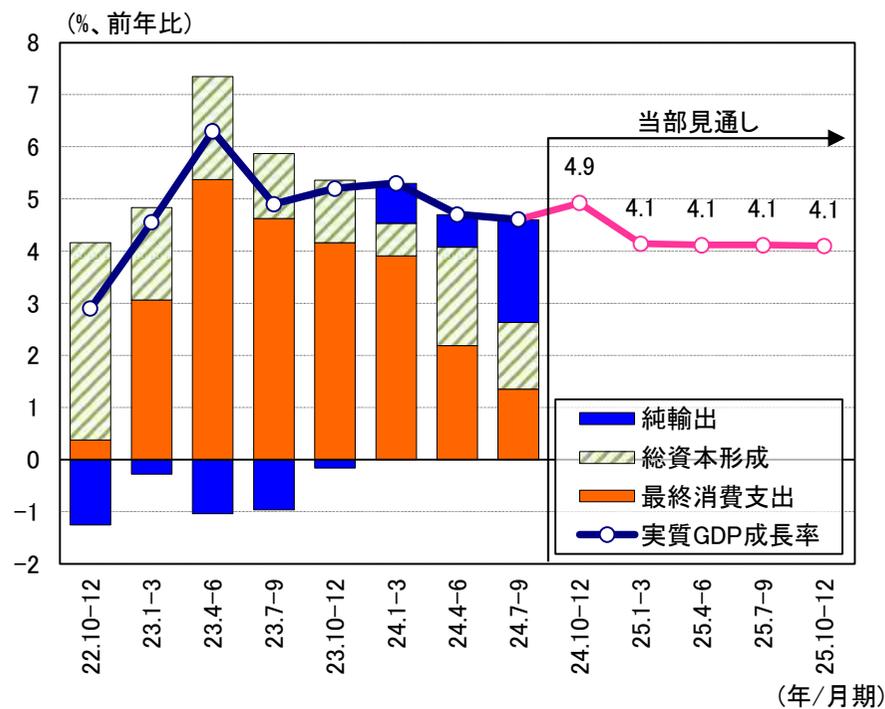
【景気見通しシナリオ】

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年は同+4%程度に伸び率鈍化。

【前月見通しからの変更点】

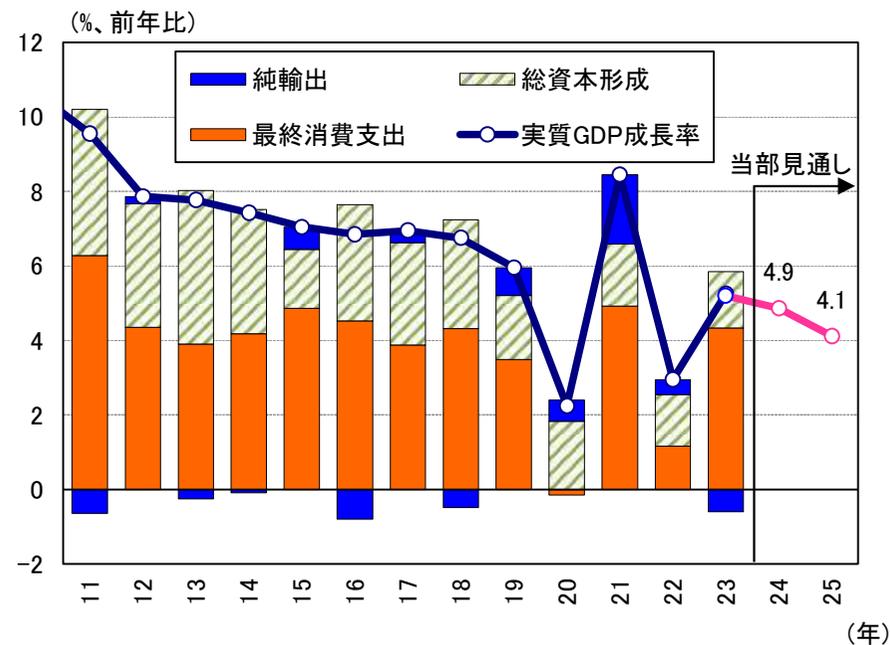
24年10月の鉱工業生産及びサービス業生産が、前月当部見通しを上回ったため、24年10-12月期及び24年通年の実質GDP成長率を上方修正。

〈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）〉



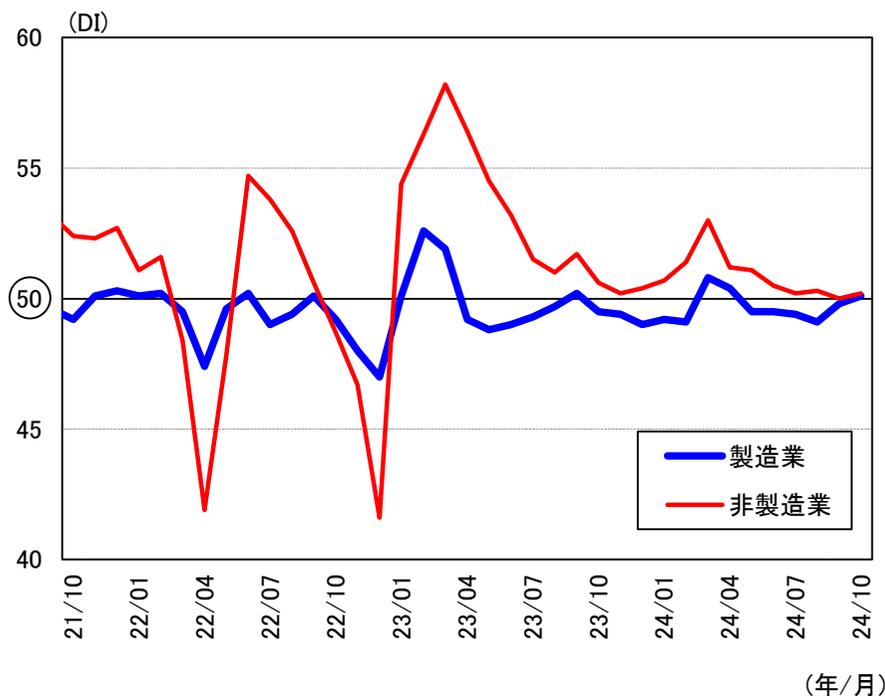
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、構造問題が重しとなる中、総じてみれば低調継続の様相。

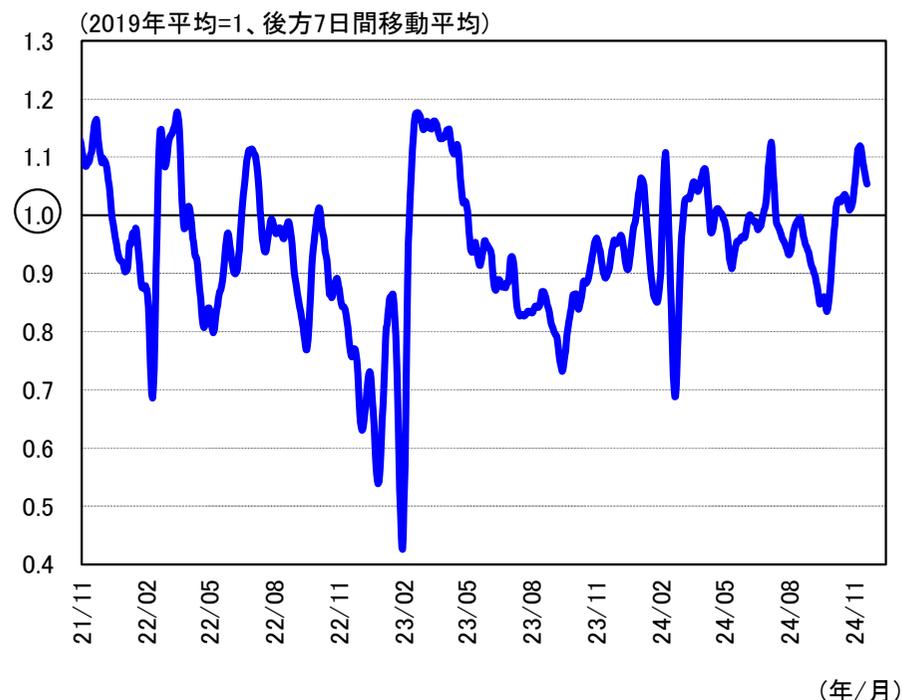
- ・ 10月のPMIは、製造業が2か月連続で前月比上昇、非製造業も2か月ぶりに上昇。いずれも、基準となる50をわずかに上回る水準。
 - － PMI新規受注は、製造業が2か月連続で前月比上昇し、50を回復。一方、非製造業は2か月ぶりに上昇も、基準となる50割れ継続。
- ・ 経済活動をタイムリーに示す高頻度経済活動指数は、基準となる1を上回る水準。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈高頻度経済活動指数〉



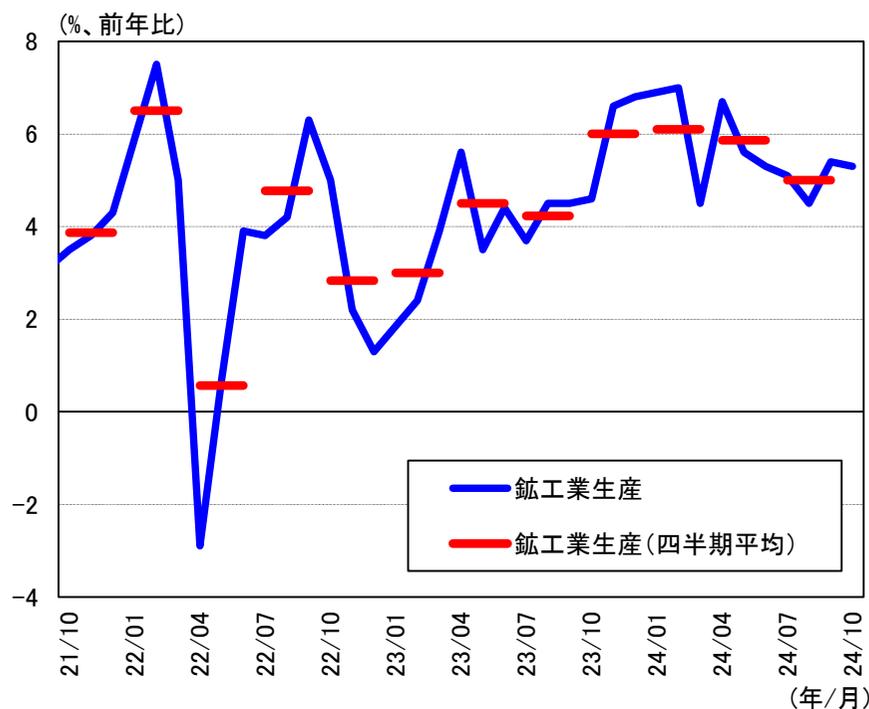
(注) 交通・電力・貨物・住宅販売・失業・倒産等の高頻度データから算出
 (出所) 第一財経研究院 (Yicai Research Institute) 「高频经济活动指数 (Yicai High-Frequency Economic Activity Index (YHEI))」

中国：生産動向

■ 生産は、減速傾向。通商問題から先行き一段の減速懸念も。

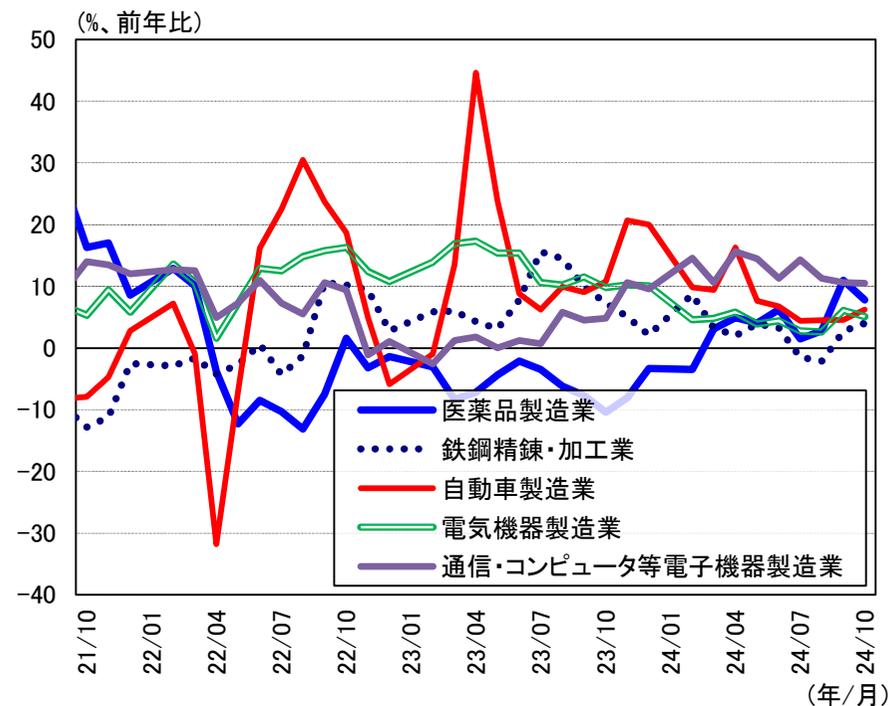
- ・ 10月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前年比伸び率鈍化（9月前年比+5.4%→10月同+5.3%）。
 - ー 均してみると、24年に入り減速傾向。
- ・ 主要業種では、EV（電気自動車）を始めとする自動車製造業の伸び率が年初比低調。
 - ー 各国が中国製EV等に対する関税を引き上げる中、対中強硬派のトランプ氏の米大統領就任により、生産への影悪響が拡大する可能性。

〈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）〉



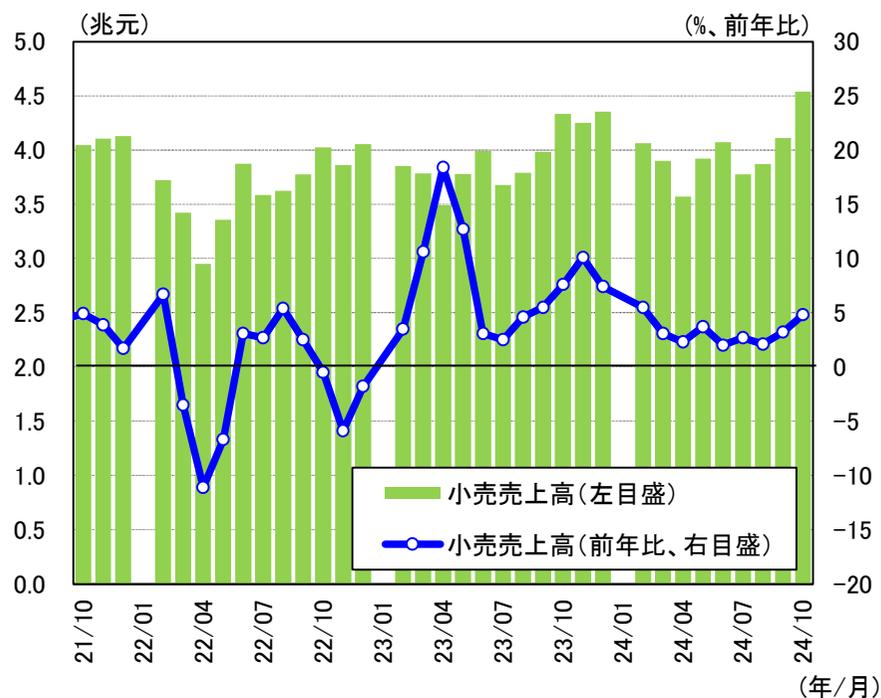
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「工業増加値」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：消費動向

■ 個人消費は、やや持ち直し。

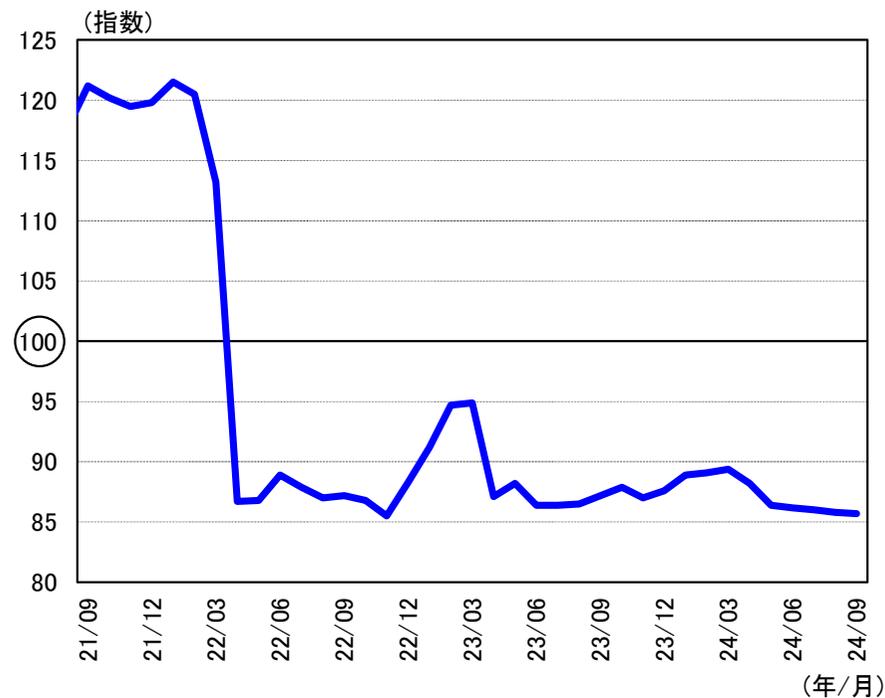
- ・ 10月の小売売上高は、2か月連続で前年比伸び率拡大（9月前年比+3.2%→10月同+4.8%）。
 - － 独身の日（11月11日）にあわせたセールが、昨年より早期に開始されたことが寄与した可能性。
 - － 但し、依然コロナショック前（19年同+8.0%）を大幅に下回る水準。
- ・ 景気や雇用環境の改善が見通せない中、先行き、消費の回復は不透明。
 - － 消費者信頼感指数は、基準となる100割れが継続。

〈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〉

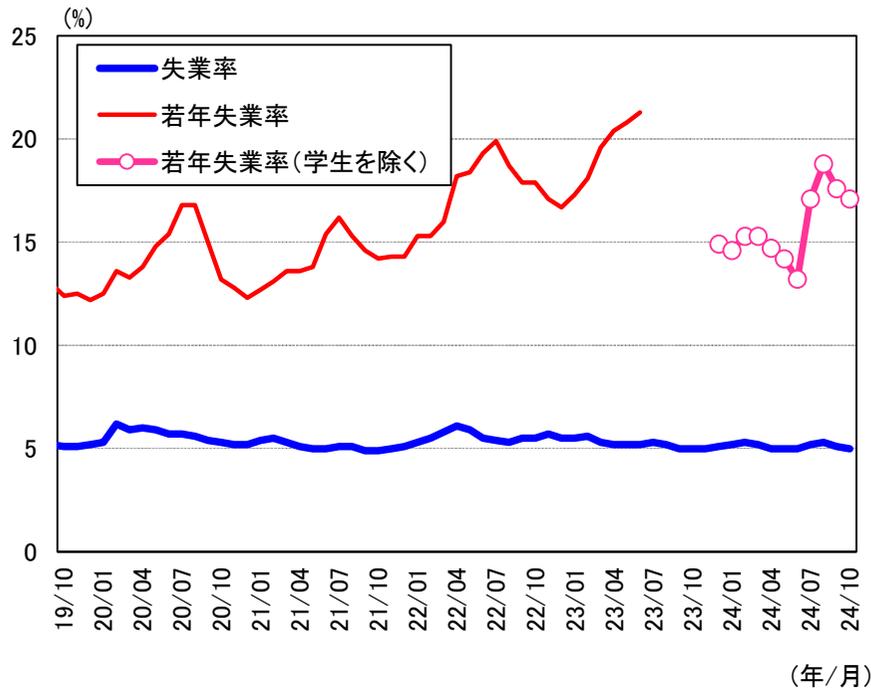


(出所) 国家統計局「消費者信心指数」

中国：雇用動向

- 雇用環境は、実態としては若年層や農村出身労働者を中心に低調が続いている模様。
 - ・ 10月の失業率は5.0%と、前年同月比横ばい。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。
 - ・ 10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。

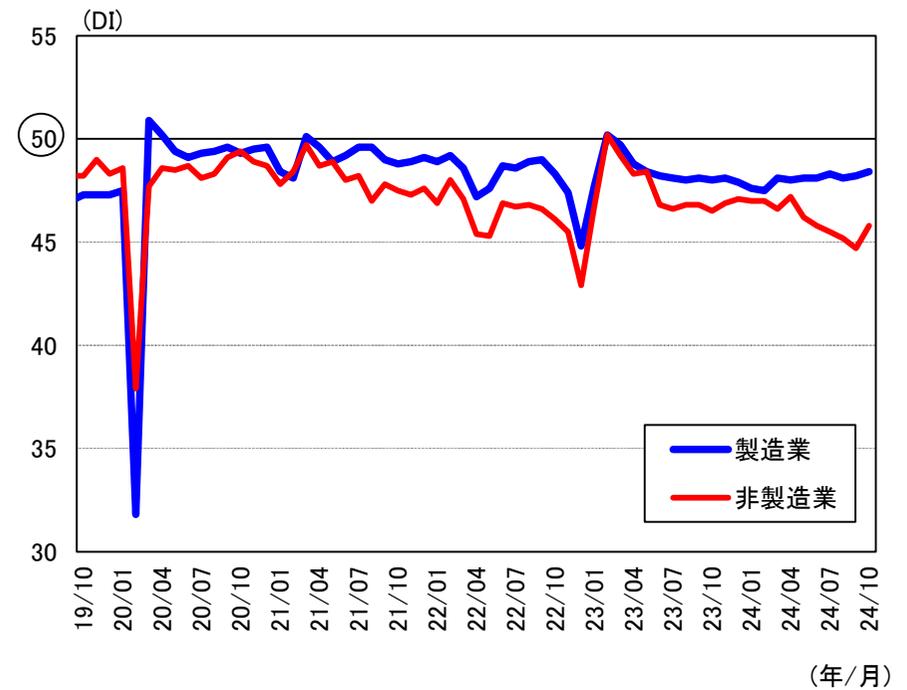
〈失業率〉



(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〉



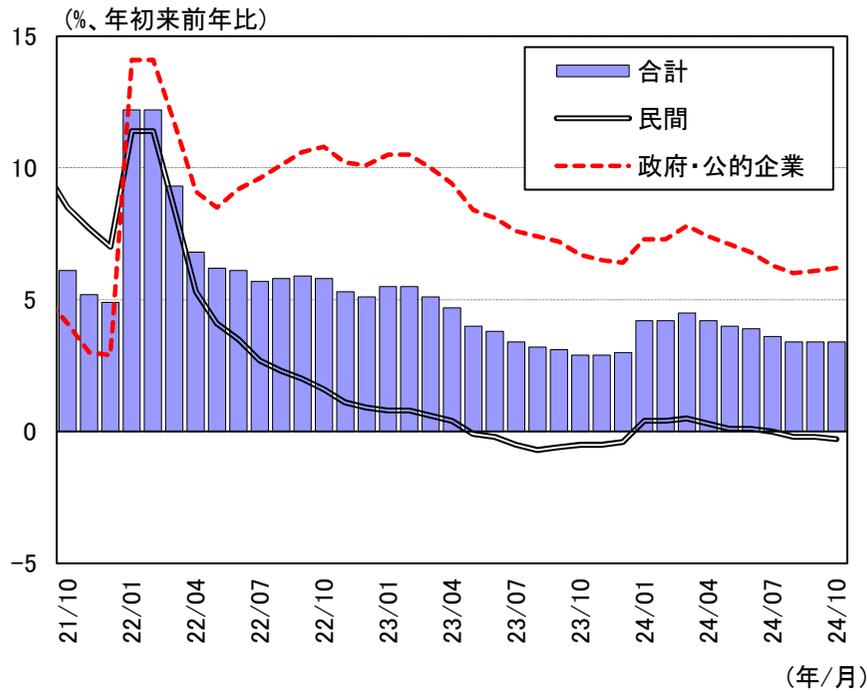
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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低調継続。

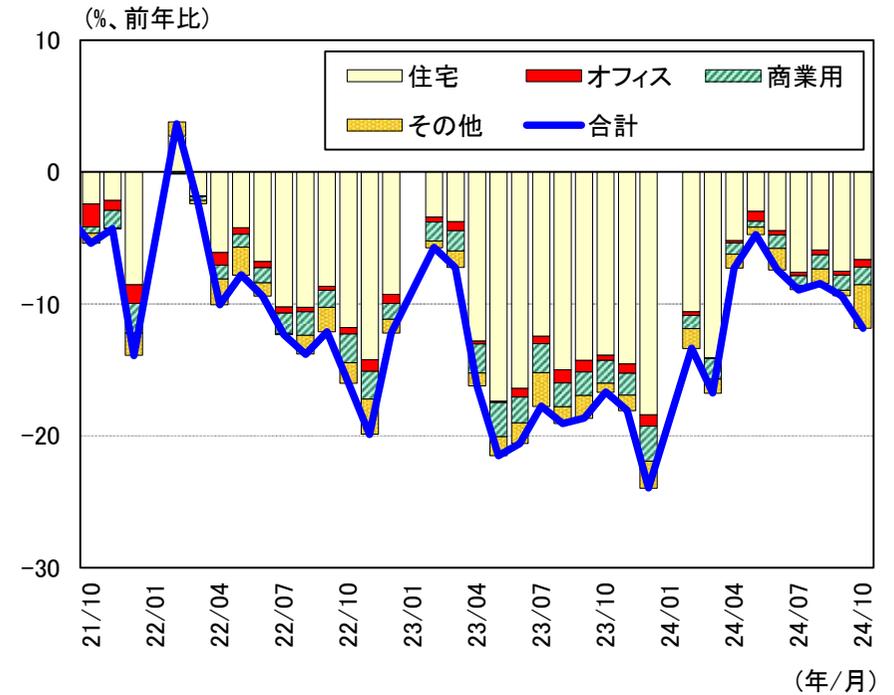
- ・ 10月の固定資産投資（年初来前年比+3.4%）は、民間企業が同▲0.3%と、3か月連続のマイナス。政府・公的企業は、相対的に堅調ながらも（同+6.2%）、伸び率は年初比低調。
- ・ 10月の不動産開発投資は、長引く住宅の不振が影響し前年比マイナス幅が拡大。

〈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〉

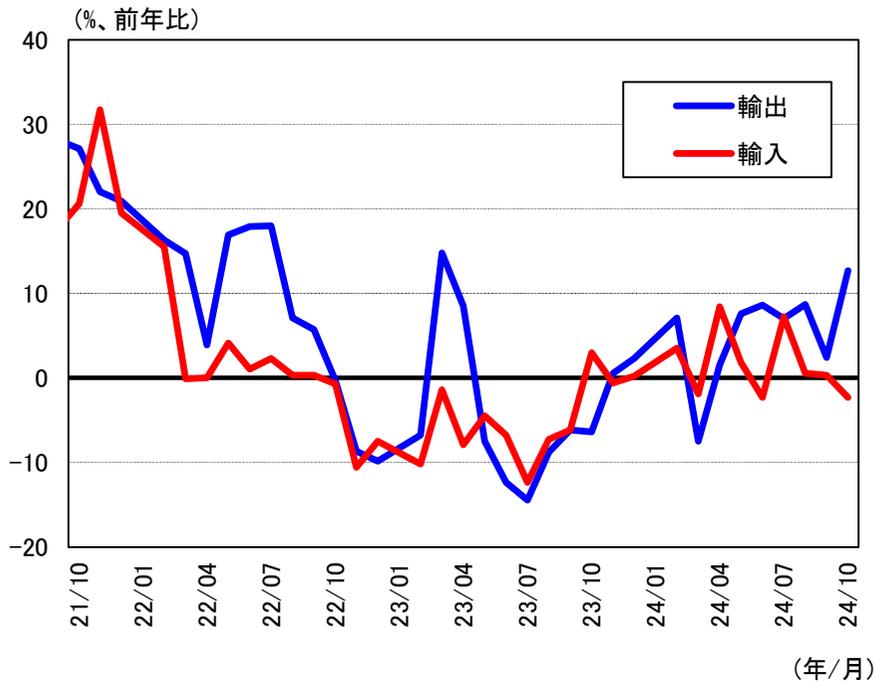


(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

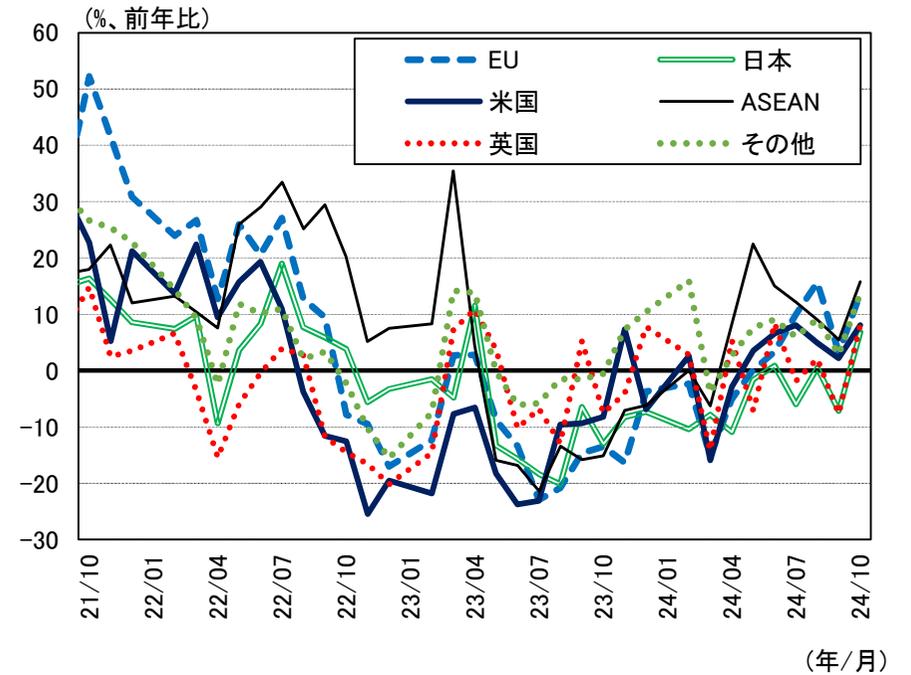
- 輸出は増加継続の一方、輸入は減少。通商問題から輸出入とも先行き減速懸念も。
 - ・ 10月の輸出は、7か月連続の前年比プラスで伸び率大幅拡大（9月前年比+2.4%→10月同+12.7%）。
 - ー 地域別では、いずれも前年比プラス。
 - ・ 10月の輸入は、4か月ぶりの前年比マイナス（9月前年比+0.3%→10月同▲2.3%）。
 - ・ 各国が中国製EV等に対する関税を引き上げる中、トランプ氏の米大統領就任を契機に貿易への悪影響が強まる可能性。

〈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）〉



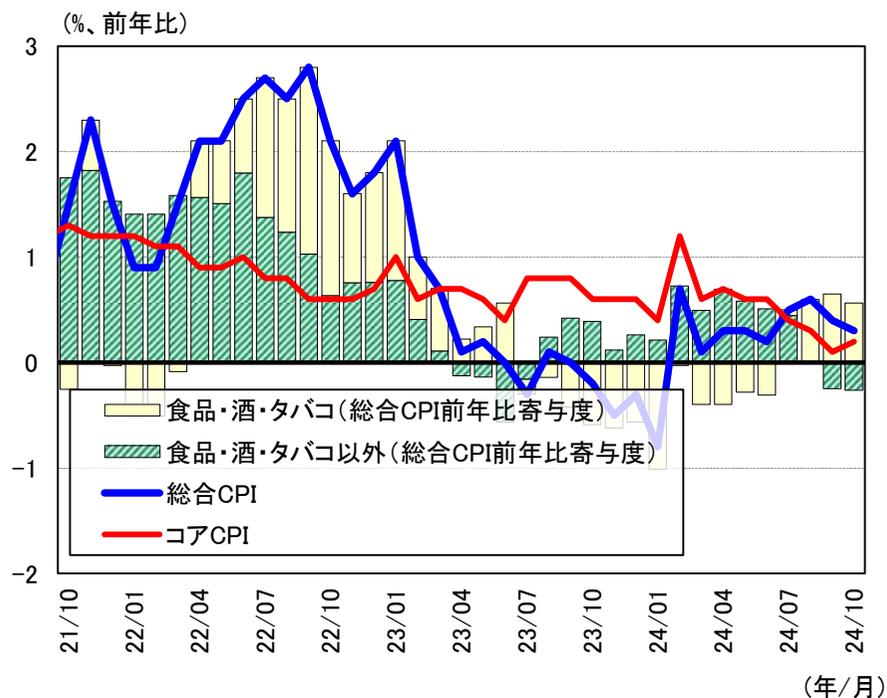
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

中国：物価動向

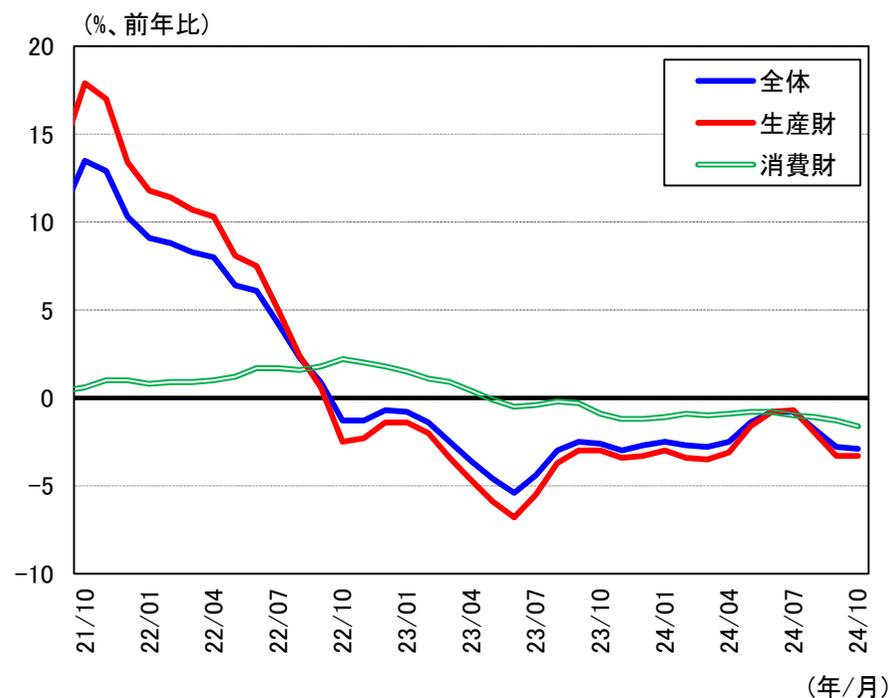
■ 消費者物価は、総合、コアとも前年比+0%台の低い伸び率で推移。

- ・ 10月の総合CPIは、食品等の前年比プラス寄与縮小を主因に、2か月連続で前年比伸び率鈍化（9月前年比+0.4%→10月同+0.3%）。
 - － コアCPIは前年比伸び率拡大も、依然低調（9月前年比+0.1%→10月同+0.2%）。
- ・ 足許の物価低迷は、景気の弱さを反映しているとみられ、長期化の見通し。
 - － 10月のPPIは、前年比マイナス継続。

〈CPI〉



〈PPI〉



(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

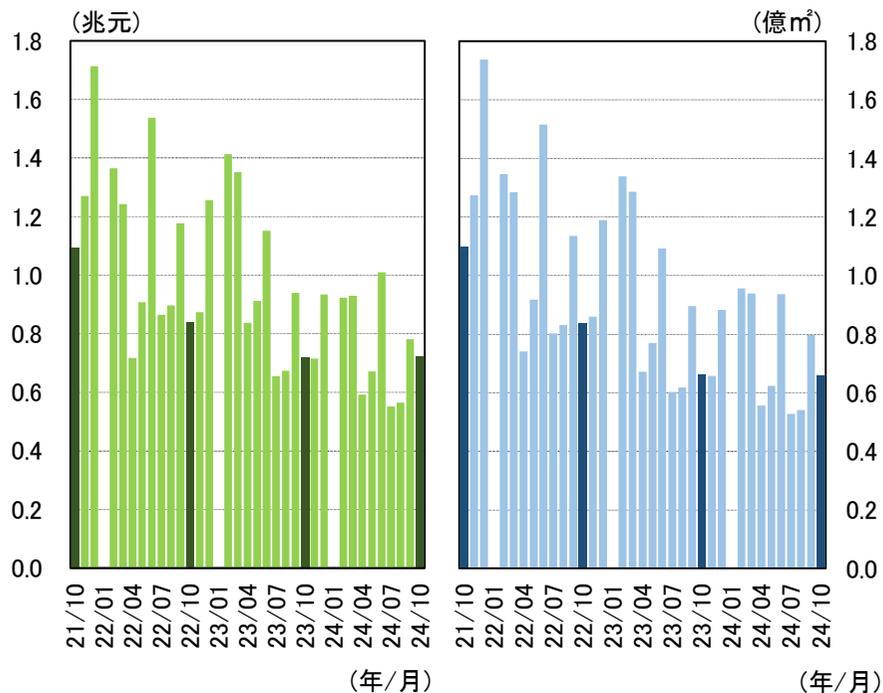
(出所) 国家統計局「工业生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、悪化に歯止めの兆し。

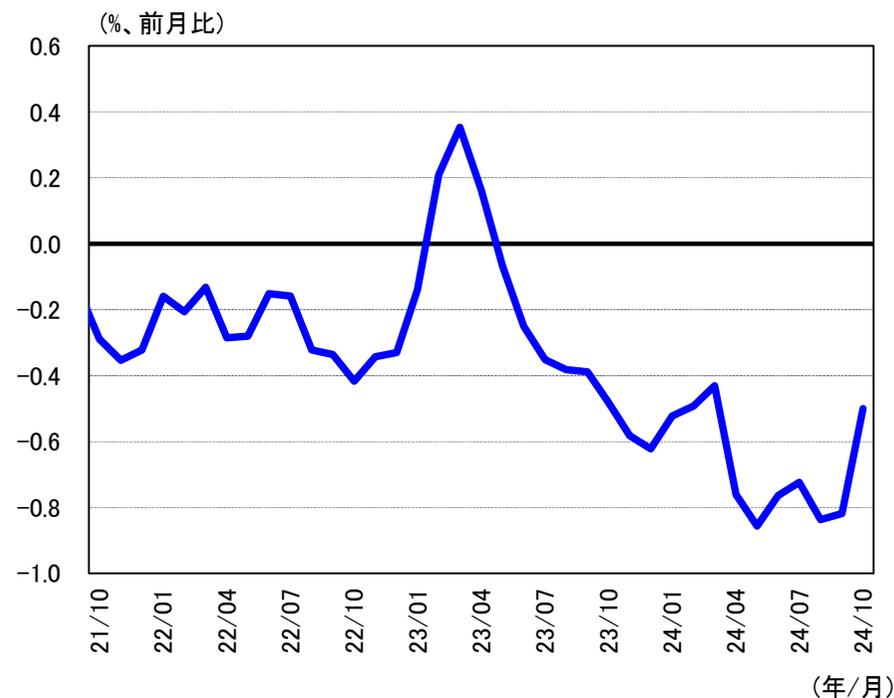
- ・ 10月の住宅販売は、面積は前年を下回る水準継続ながら、マイナス幅が縮小。金額は、わずかながらプラス転換。
- ・ 10月の住宅価格は、18か月連続で前月比下落したものの、下落幅は縮小。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、長期低迷からの脱却は依然不透明。
 - ー 政府は、住宅関連支援策を相次いで打ち出しているものの、目立った効果はみられない状況。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

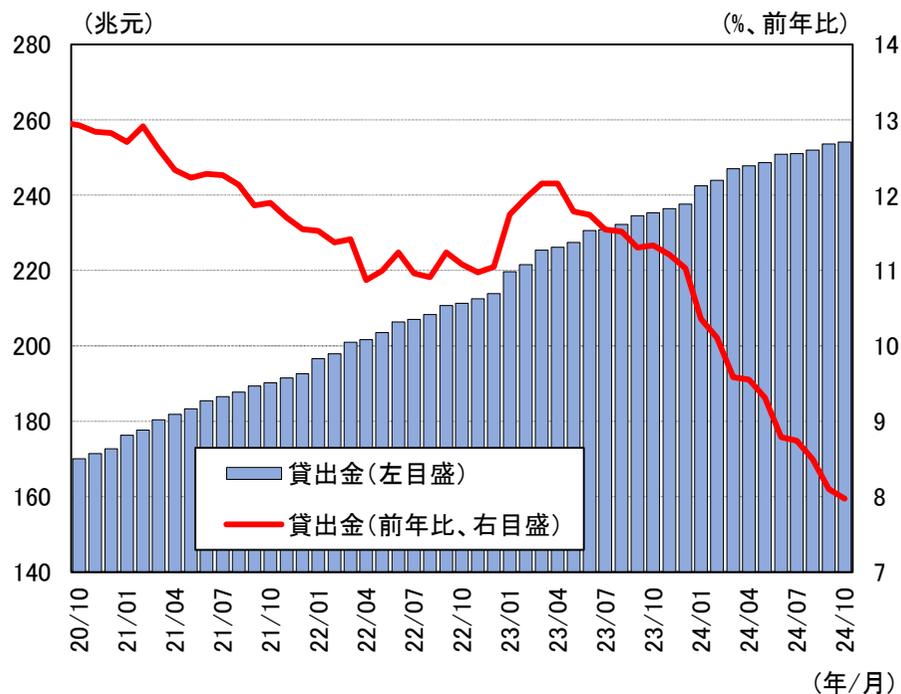


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

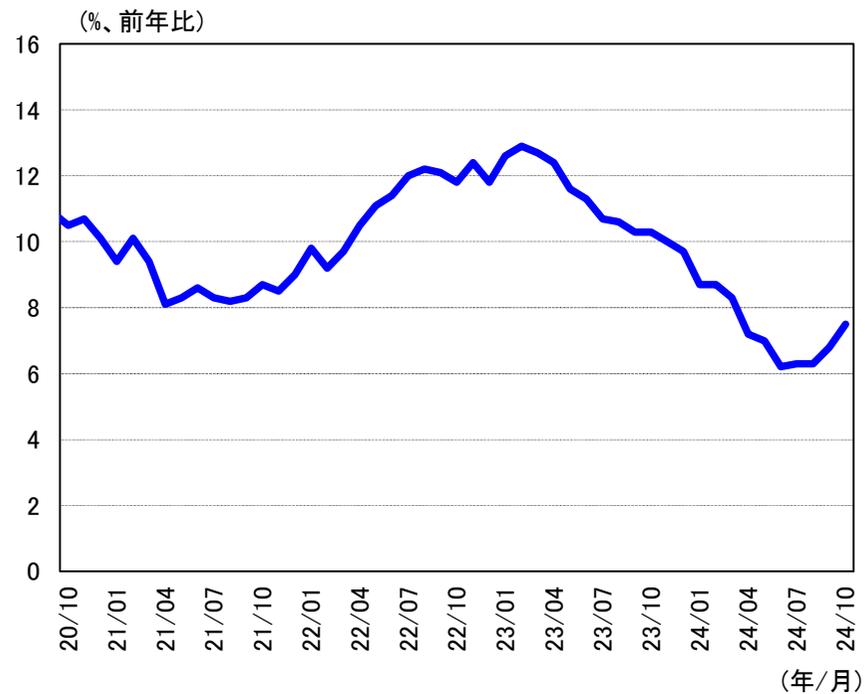
- 政府は、財政支出拡大の方針を示しているものの、構造問題が根深い中、景気浮揚効果は不透明。
 - ・ 全国人民代表大会常務委員会は、地方債の発行上限を3年間で6兆元引き上げることを決定（11月8日）。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、足許、これまでの緩和効果は限定的。
 - ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
 - ・ 一方、M2の前年比伸び率は、底打ちの兆し。

〈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)」