

海外経済動向

(2025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、新政権の経済政策への期待等もあり、25年内は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。11月の実質個人消費支出は、7か月連続で増加し、10-11月平均は、7-9月期平均を上回った。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。11月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月のストライキやハリケーン等の影響から回復し、増加幅が急増した一方、失業率はやや悪化した。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、景気が堅調な中、新政権の経済政策等も見込まれ、物価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25年内は2回（各▲0.25%pt）の利下げを想定している。但し、新政権の経済政策等の不透明感が強い中、物価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、サービス業は相対的に底堅く推移している。
 - ・ 個人消費は、力強さを欠いているものの、良好な雇用等を背景に底堅さを維持すると見込んでいる。12月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月連続で低下し、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。需要不足が、生産を下押しする状況が続いている。
 - ・ 消費者物価は、総合CPIが前年比+2%超に伸び率拡大、コアCPIは同+2%台後半で概ね横ばい圏にある。総合CPIは現状程度の前年比伸び率で推移した後、エネルギーのベース効果等の影響により、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もあり、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、景気減速感が強まる中、1月にECBによる4会合連続で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、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、若年失業問題に加え、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、減速傾向に歯止めがかかった。但し、依然内需が軟調とみられる中、各国の中国製EV等に対する関税引き上げに加え、トランプ氏の米大統領就任により、生産、貿易への悪影響が強まる可能性がある。
 - ・ 個人消費は、引き続き弱含んでいる。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。11月のCPIは、総合は前年比伸び率がやや鈍化、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。11月の住宅販売は、金額、面積とも前年を上回った。また11月の住宅価格は、19か月連続で前月比下落したが、下落幅は3か月連続で縮小した。
 - ・ 政府は、財政政策積極化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

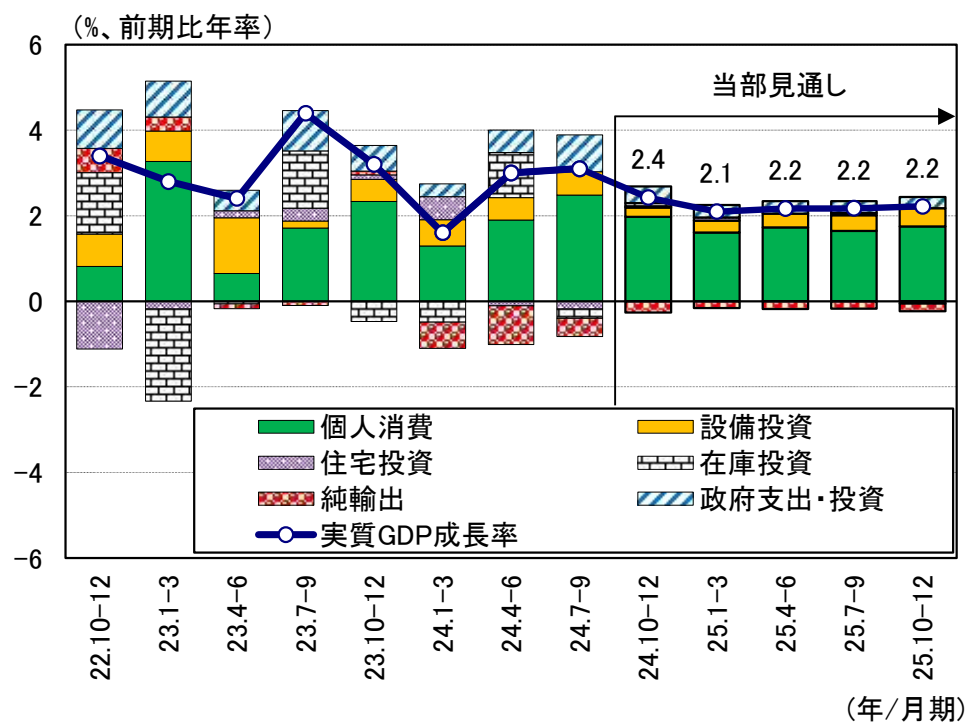
【景気見通しシナリオ】

現在の経済環境が継続し、新政権の経済政策への期待等もあり、25年内は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】

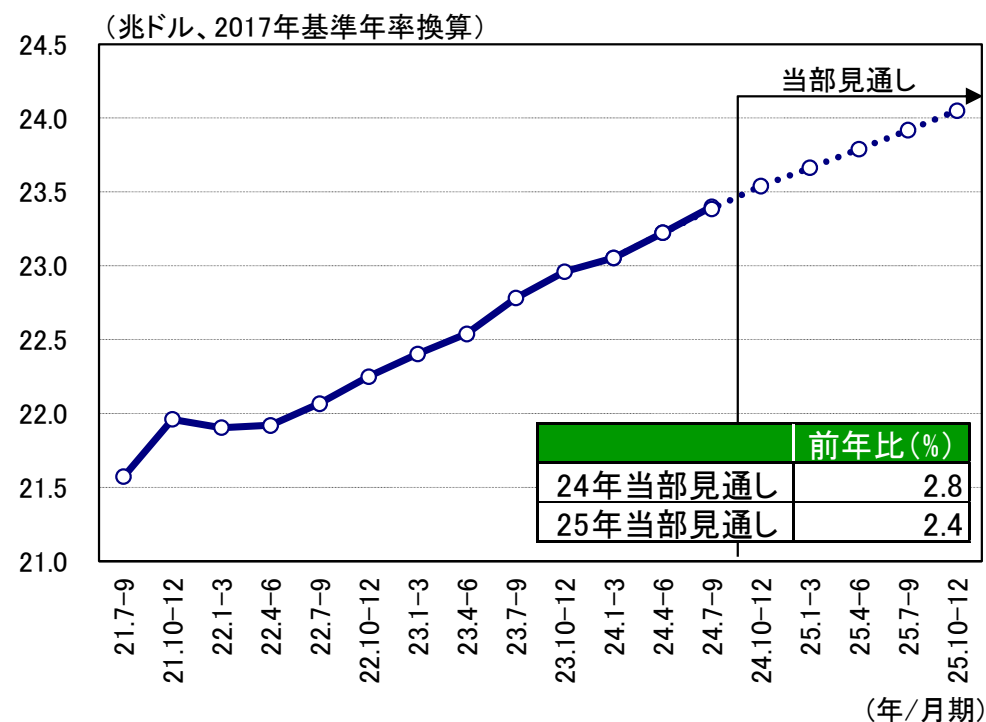
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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〉

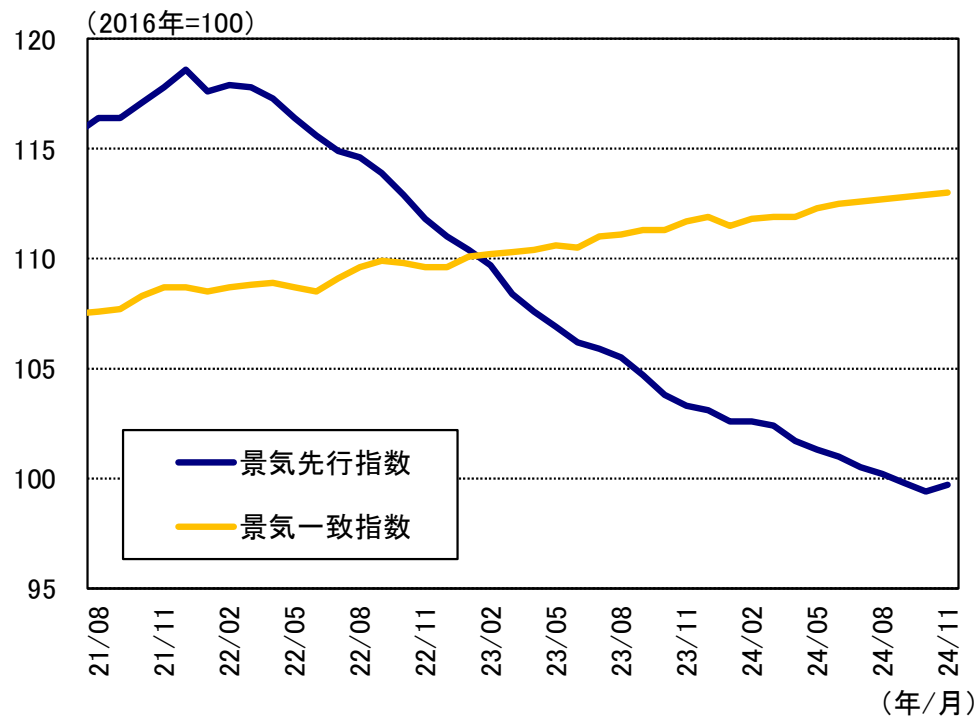


(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

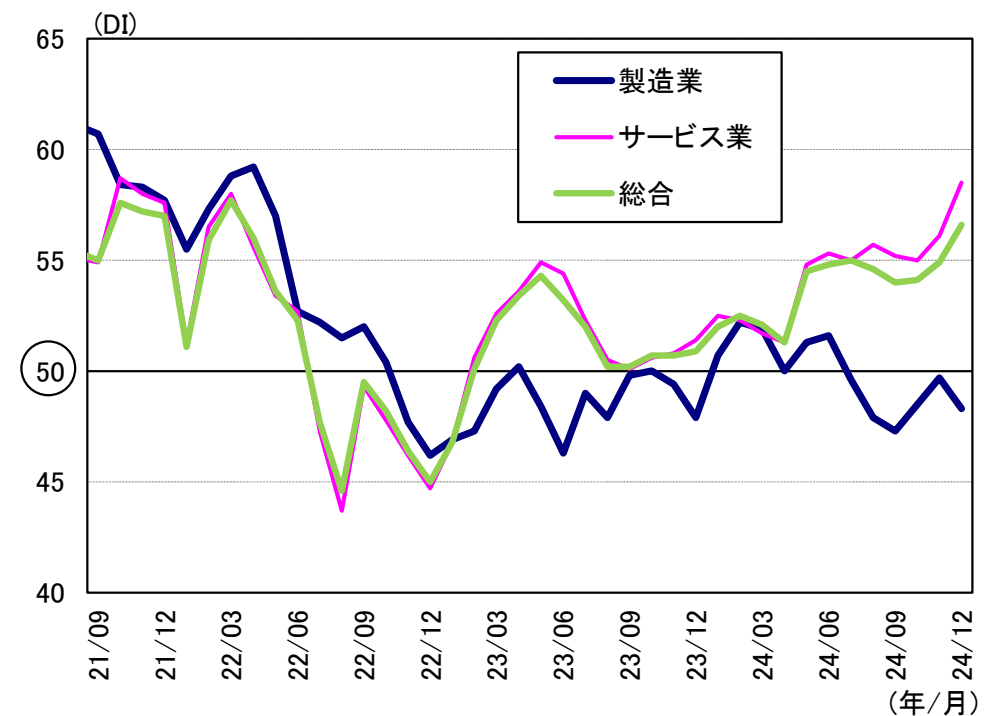
- 景気は、労働市場の減速が緩やかにとどまる中、個人消費の堅調が続き、ソフトランディング軌道。
 - ・ 軟調が続いた景気先行指数は、11月に22年2月以来の前月比上昇。景気一致指数は、緩やかな上昇傾向継続。
 - － 景気先行指数の構成項目の内、民間住宅建設許可件数、S&P500株価指数等がプラス寄与。
- ・ 12月の総合PMIは、サービス業がけん引し引き続き高水準。
- － 製造業が6か月連続で基準となる50割れの一方、サービス業は2か月連続で上昇し50超継続。

〈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〉



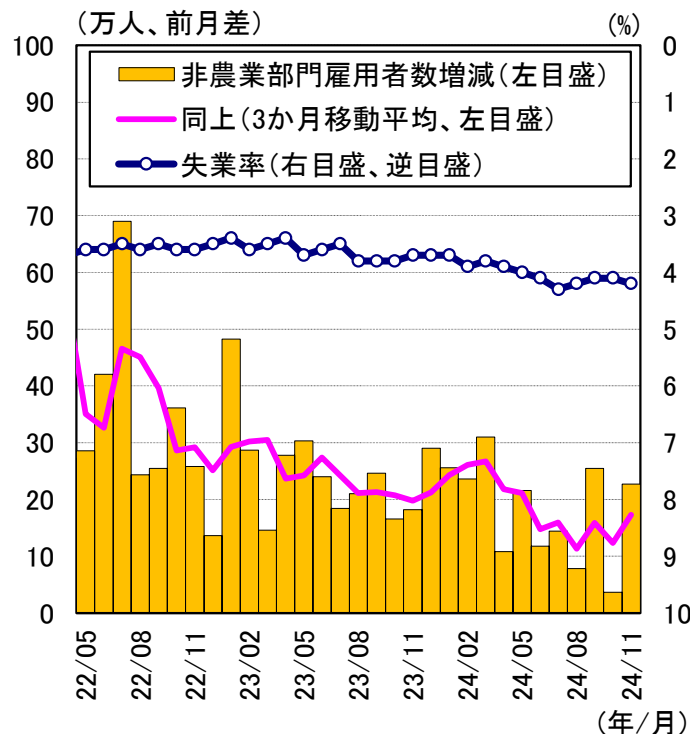
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、総じてみれば底堅く推移。

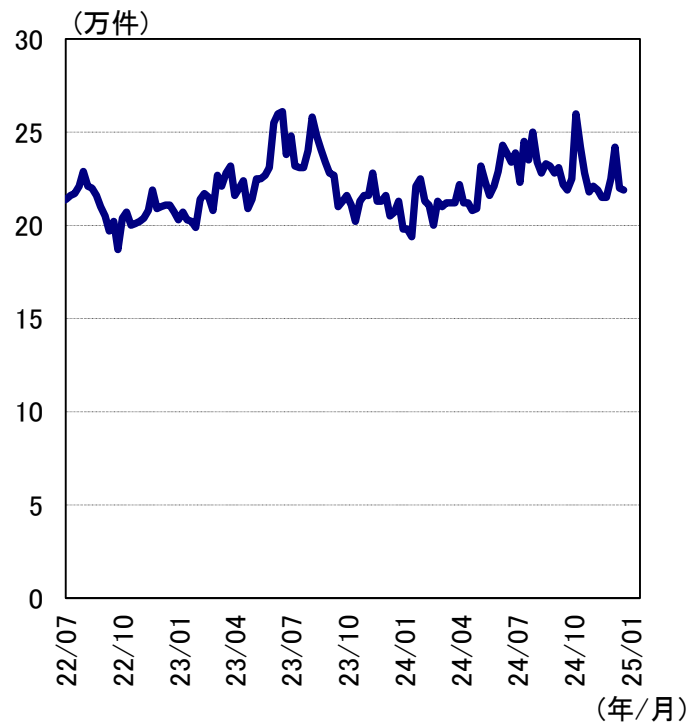
- ・ 11月の非農業部門雇用者数は、前月のストライキやハリケーン等の影響から回復し、前月差+22.7万人と増加幅が急拡大。
 - ー 3か月移動平均での非農業部門雇用者数の増加幅は、足許横ばい圏で推移。失業率（4.2%）は、前月からやや悪化。
- ・ 新規失業保険申請件数は、依然低水準で推移。
- ・ 採用率は低下傾向の一方、解雇率は低水準継続。
 - ー 先行き人手不足を懸念し、解雇を抑制している可能性。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



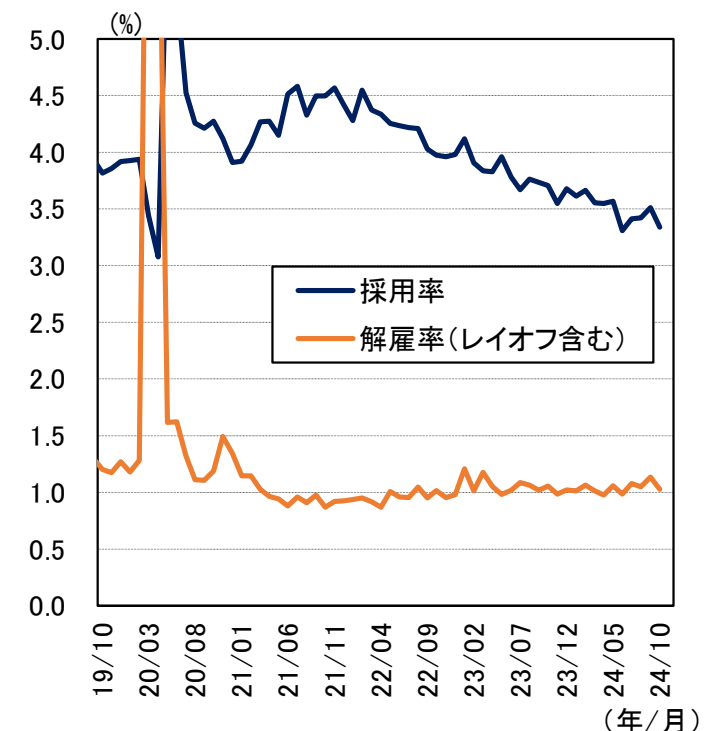
(出所) 労働省「Employment Situation」

〈新規失業保険申請件数〉



(出所) 労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

〈採用率と解雇率〉



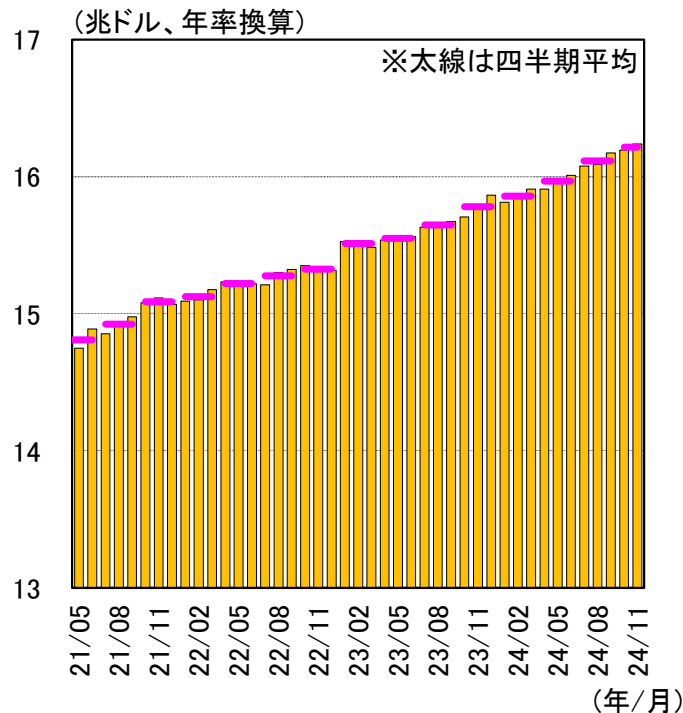
(注) 採用率(解雇率(レイオフを含む))は、雇用者数に対する採用者(解雇者(レイオフを含む))の割合
 (出所) 労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」、「Employment Situation」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

■ 個人消費は、増勢継続。先行きも、堅調な雇用・所得環境を背景に底堅く推移する見通し。

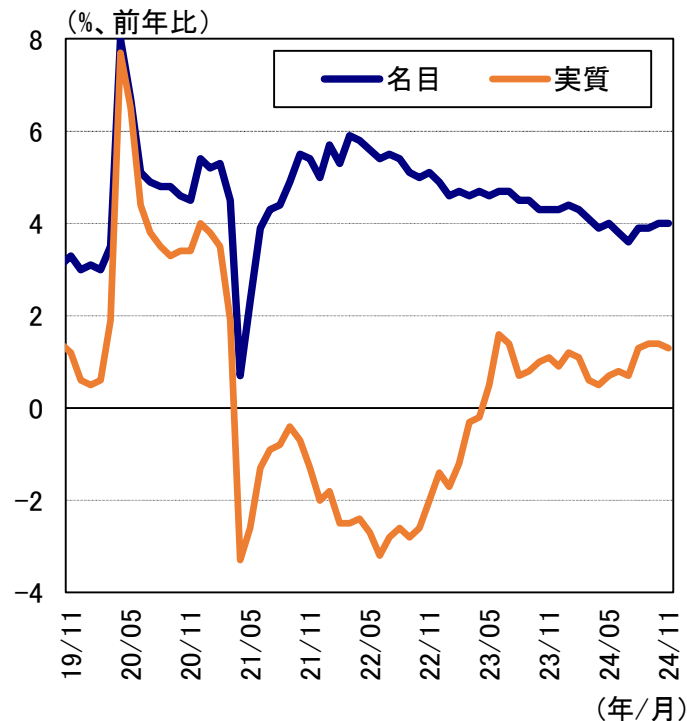
- ・ 11月の実質個人消費支出は、7か月連続で増加し、10-11月平均は、7-9月期平均を上回る水準。
- ・ 名目賃金はインフレを上回る伸びが継続し、実質賃金は前年比プラスを維持。
- ・ 12月のミシガン大学消費者信頼感指数は、5か月連続で上昇。

〈実質個人消費支出〉



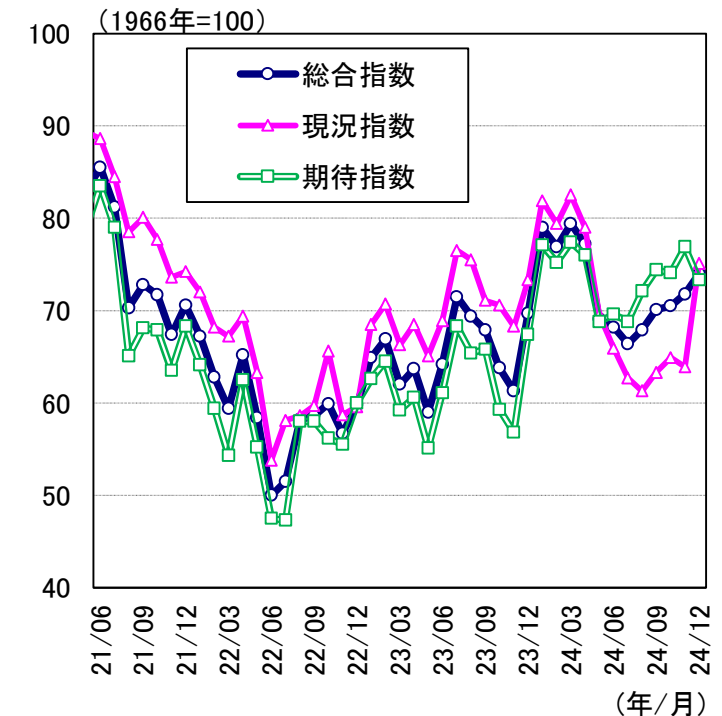
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉



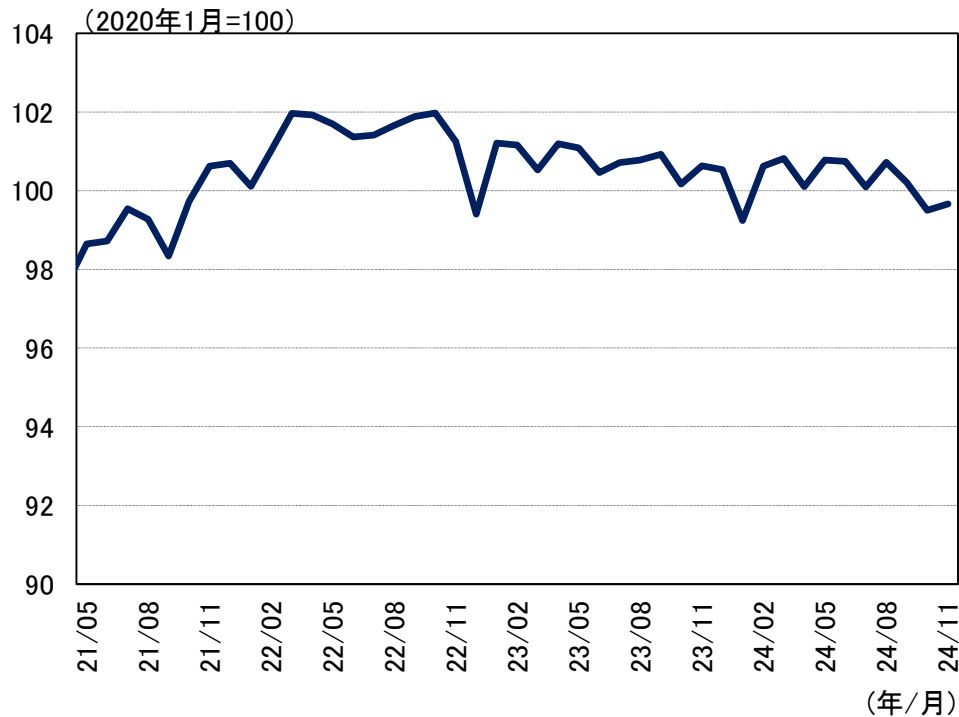
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、23年以降横ばい圏の動き。

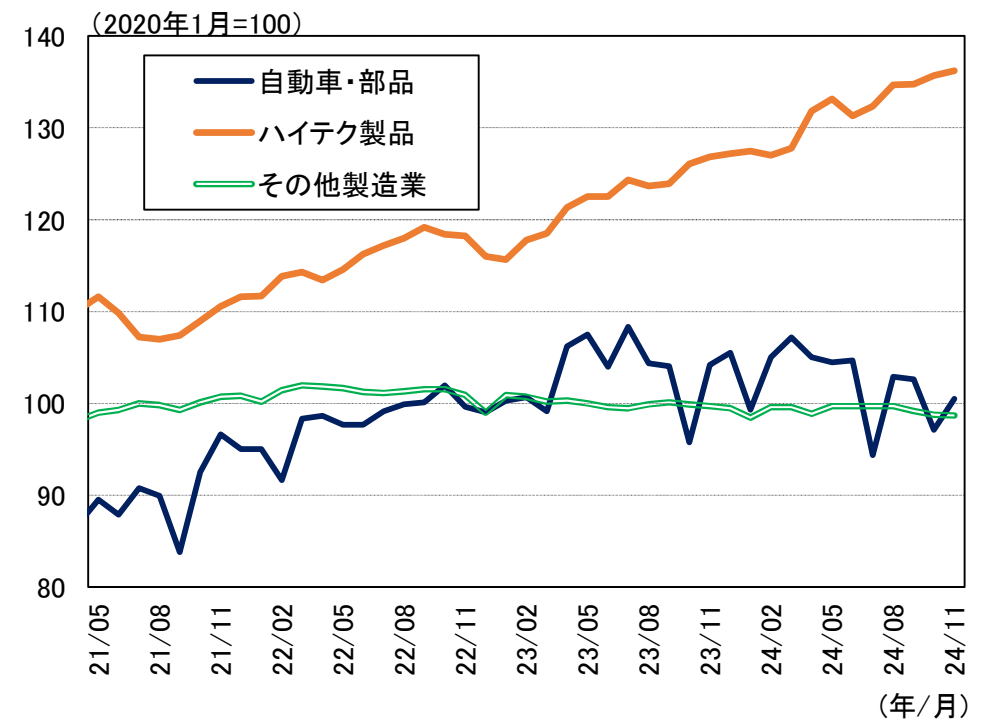
- ・ 11月の製造業生産指数は、前月比+0.2%と3か月ぶりに上昇。但し、依然24年前半を下回る水準。
 - ー 業種別では、ハイテク製品の上昇傾向が顕著。ウエイトの大きい自動車・同部品は振れを伴いつつも改善。
- ・ 12月の製造業PMIは、6か月連続の50割れと（5頁右図）、製造業生産の復調は不透明。

〈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）〉



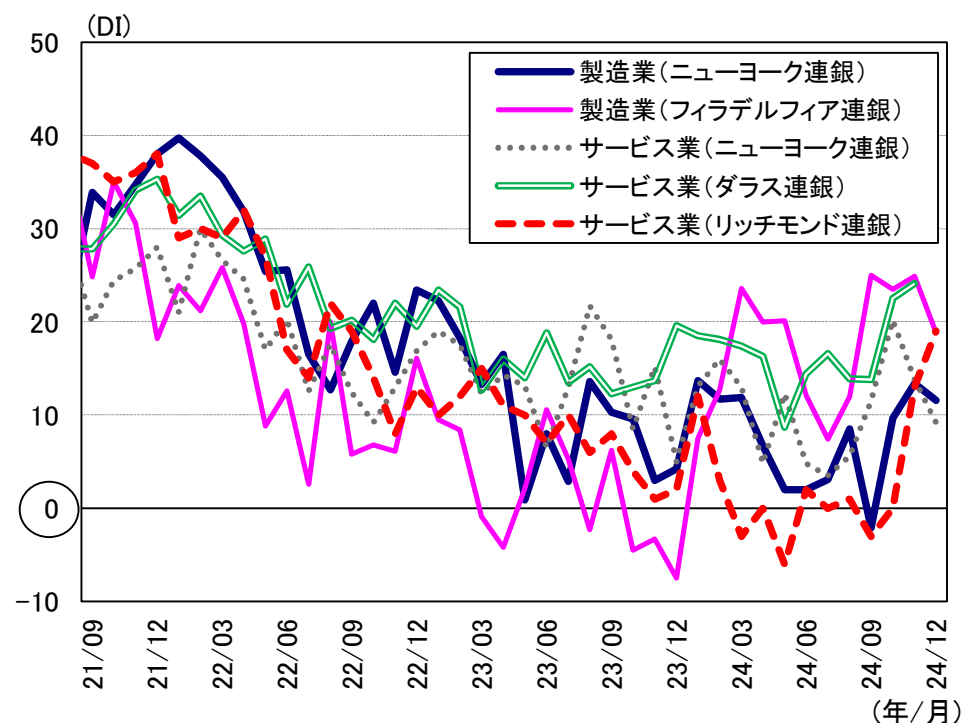
(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

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。

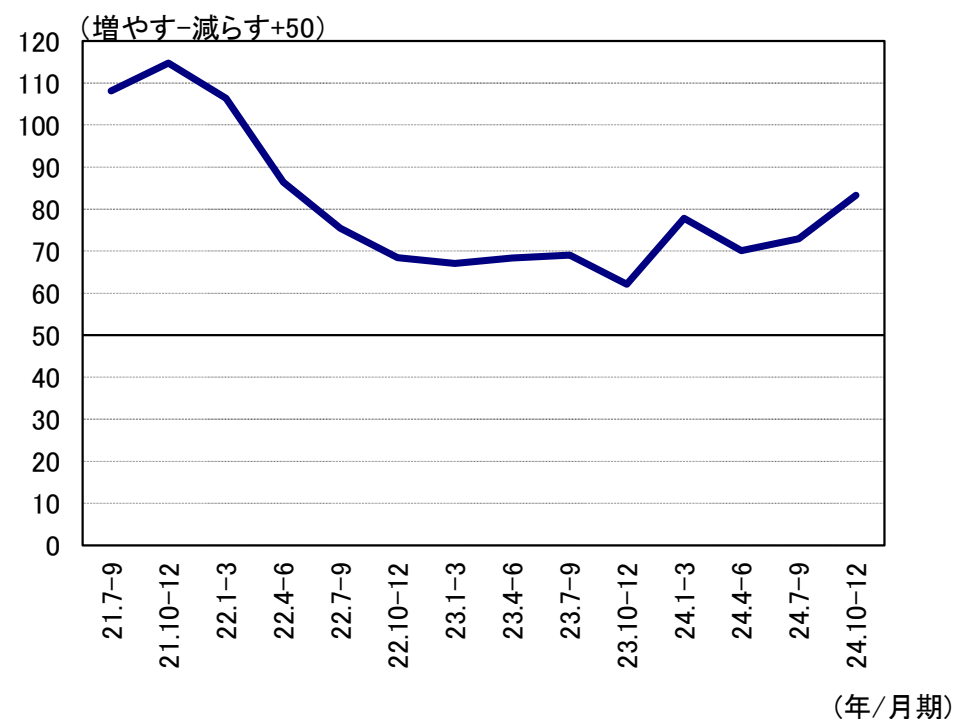
- ・ GDP設備投資が増勢を続ける中（4頁左図）、企業の設備投資見通しDIは、プラス圏で推移。
- ・ 先行き、政治情勢の不透明感後退や新政権の経済政策等により、増勢加速の可能性も。
- ― 米企業経営者の設備投資見通しは、2四半期連続で上昇。

〈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」

〈企業経営者の設備投資見通し〉



(注1) 「How do you expect your company's U.S. capital spending to change in the next six months?」に対する回答

(注2) 24年10-12月期の調査期間は、11月20日-12月5日

(出所) Business Roundtable「CEO Economic Outlook Index」

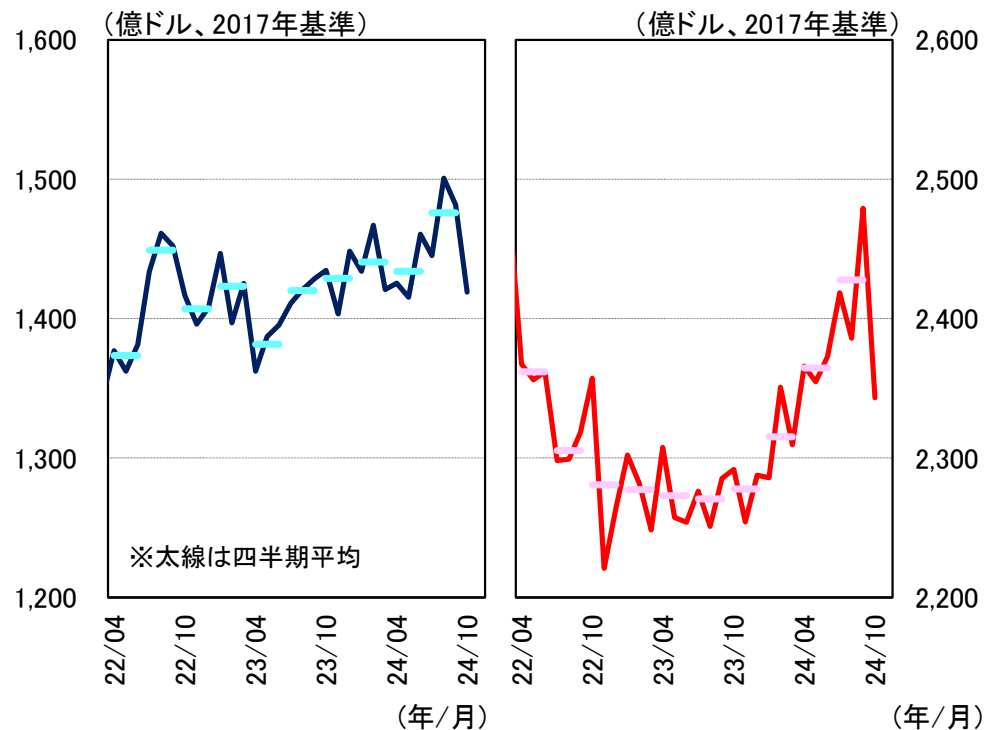
米国：外需

■ 財の輸出入は、実質ベースでいずれも減少。

- ・ 10月の実質財輸出は、前月比▲4.2%と2か月連続で減少。10月は、7-9月期平均を下回る水準。
- ・ 10月の実質財輸入は、前月比▲5.5%と2か月ぶりに減少。10月は、7-9月期平均を下回る水準。

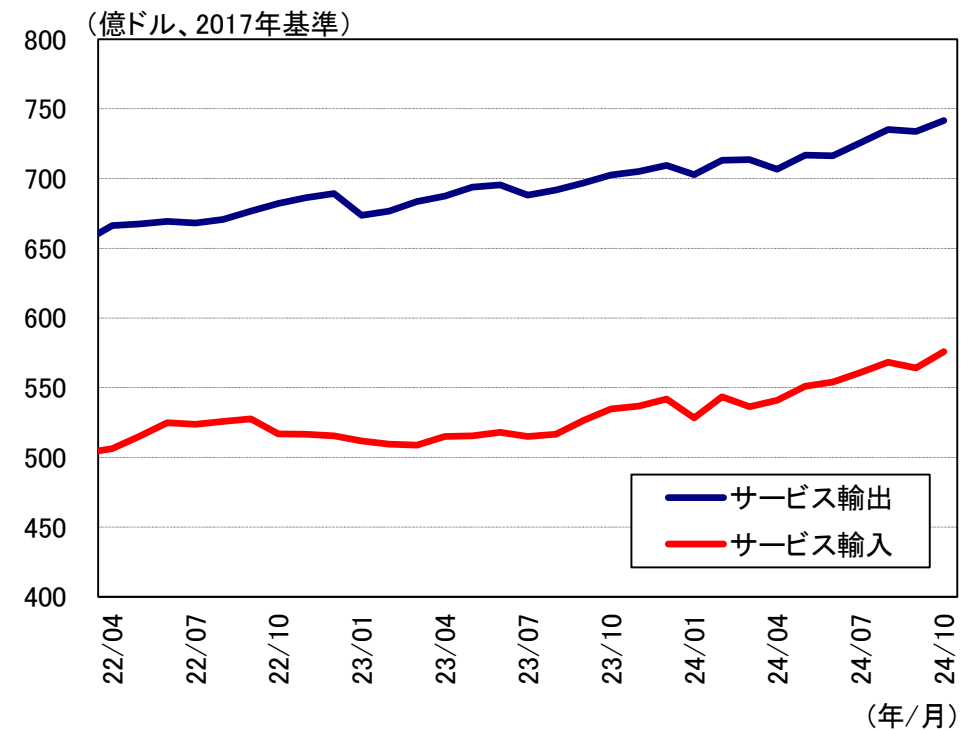
■ サービスの輸出入は、いずれも実質ベースで緩やかな増加傾向。

〈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〉



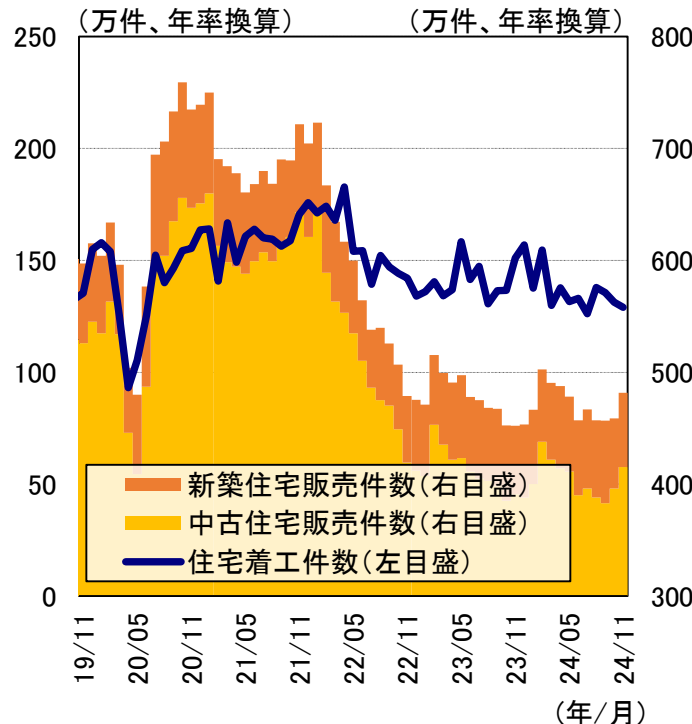
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、高金利、高価格が下押しし低調。

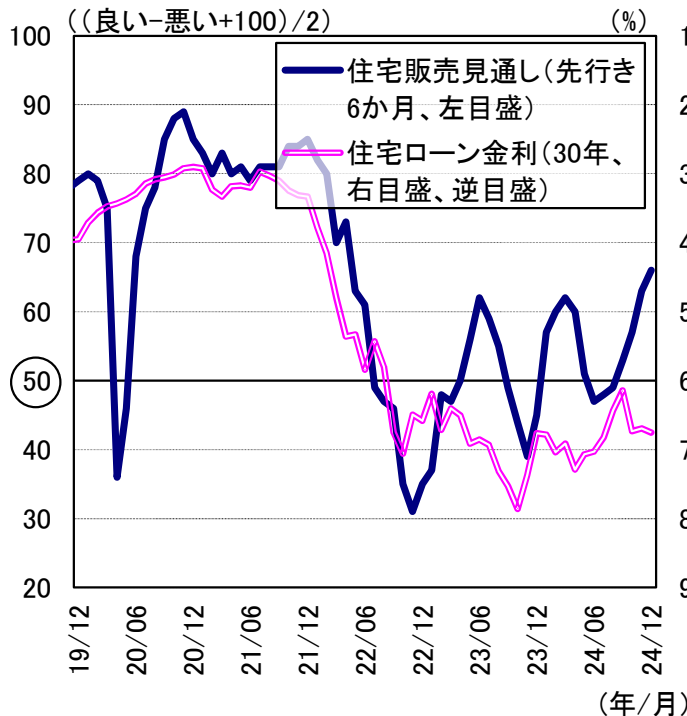
- ・ 住宅販売件数（新築+中古）は、2か月連続で前月比増加も、24年初を下回る水準。
 - － 11月の住宅着工件数は、前月比▲1.8%と3か月連続で減少。
- ・ 一方、12月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、6か月連続で上昇し、基準となる50超継続。
 - － 但し、住宅ローン金利（30年）は高止まりしており、住宅販売を下押しする可能性。
- ・ 住宅価格は、新築が横ばい圏で推移する一方、中古は上昇基調継続。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



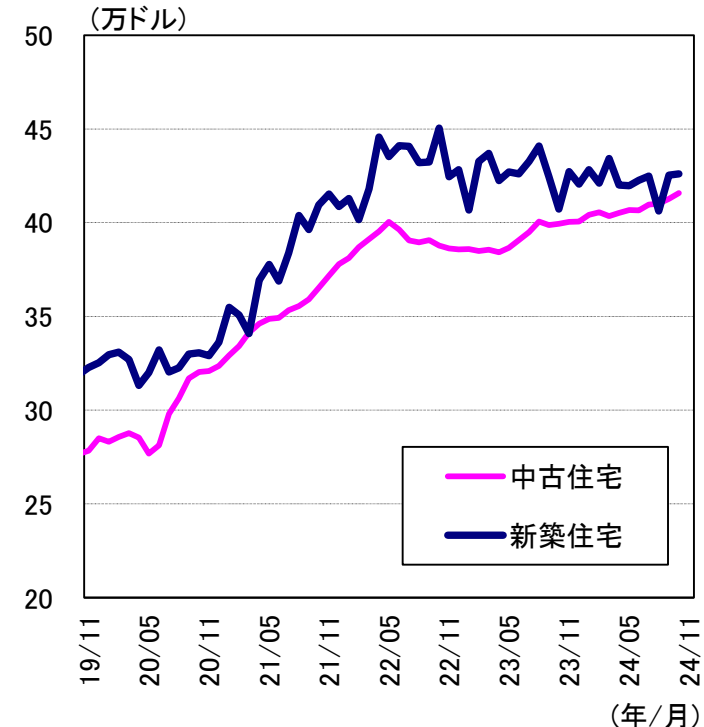
（出所）商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



（注）住宅ローン金利の12月分は13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〉



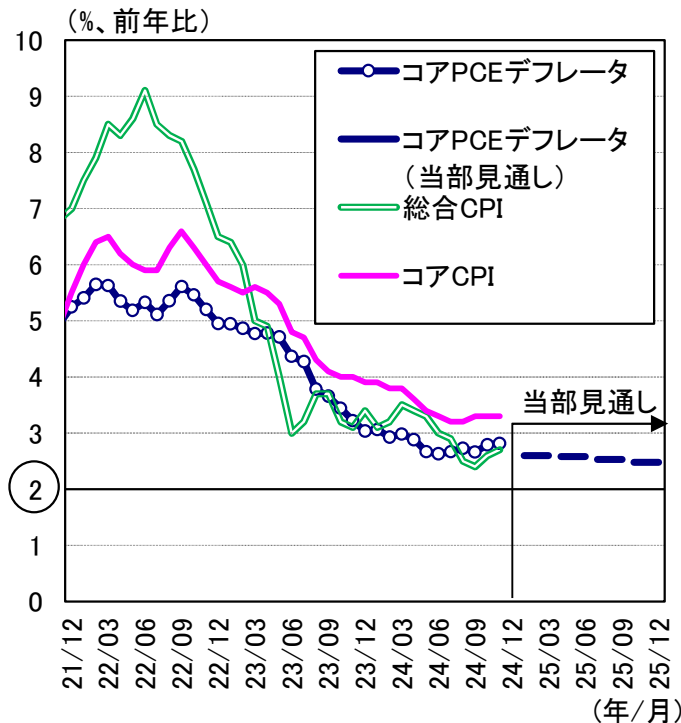
（注）季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
（出所）商務省「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ インフレ鈍化が一服。

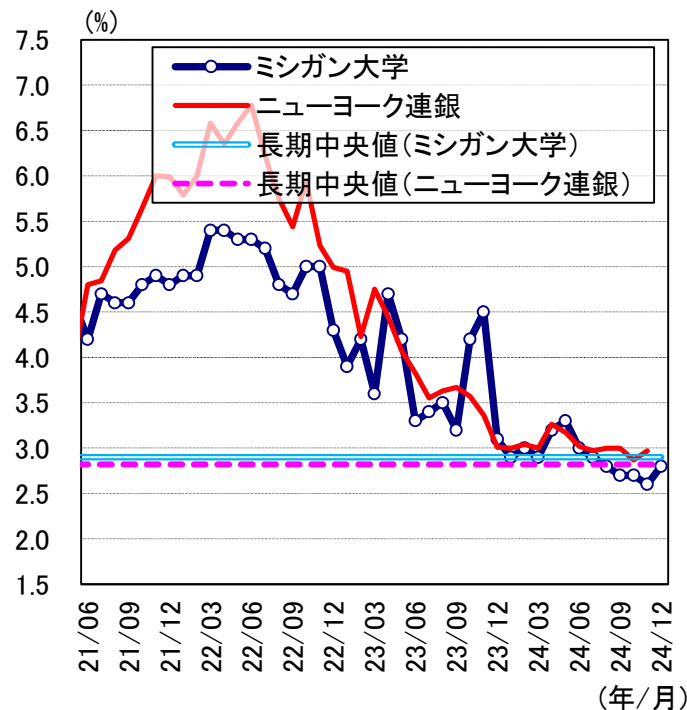
- ・ 11月のコアPCEデフレーターは、前年比伸び率横ばい（10月前年比+2.8%→11月同+2.8%）。
 - － 住居（家賃等）の前年比伸び率鈍化が継続。輸送サービス（航空等）の前年比伸び率は4か月ぶりに鈍化。
- ・ 家計の期待インフレ率は足許やや上昇も、概ね長期中央値の水準で安定。
- ・ 単位労働コストは、再改定により前年比伸び率が鈍化傾向。
 - － 労働市場に起因する物価上昇（賃金インフレ）圧力の低下基調を示唆。

〈コアPCEデフレーター〉



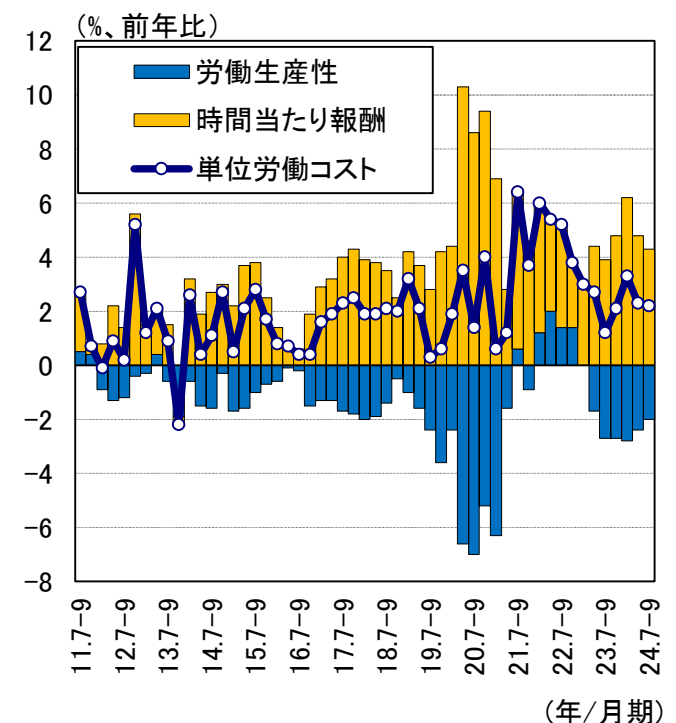
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
 労働省「Consumer Price Index」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈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、25年内は2回の利下げ（各▲0.25%）を想定も、新政権の経済政策等による物価上振れリスクに注意。

- ・ 12月17-18日のFOMCでは、3会合連続で▲0.25%の利下げを決定。
 - ー ドットチャート（FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し）は、25年内2回（各▲0.25%）の利下げを示唆。
 - ー パウエルFRB議長は、更なる利下げは慎重に検討する姿勢。
- ・ FOMC参加者の経済・物価見通しは、24年を中心に成長率を上方修正し、インフレも25年を中心に上方修正。

〈FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し〉

	25年末見通し	26年末見通し	27年末見通し
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	3.875	3.375	3.125

（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	12月見通し		2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
	9月見通し		2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
失業率	12月見通し		4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
	9月見通し		4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE デフレーター	12月見通し		2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
	9月見通し		2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
コアPCE デフレーター	12月見通し		2.8	2.5	2.2	2.0	
	9月見通し		2.6	2.2	2.0	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

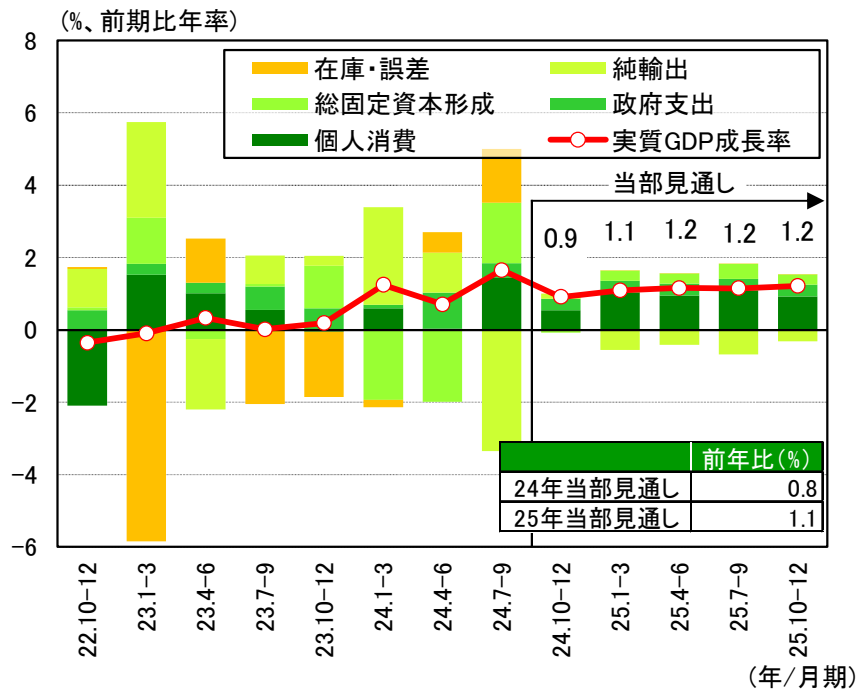
【景気見通しシナリオ】

高インフレが収まる中、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。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】

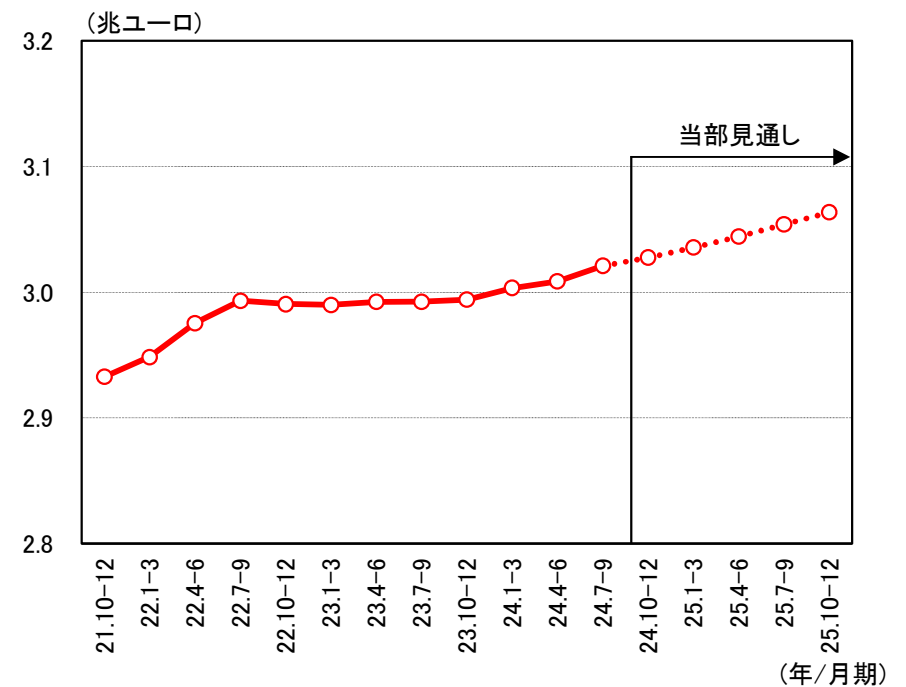
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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〉



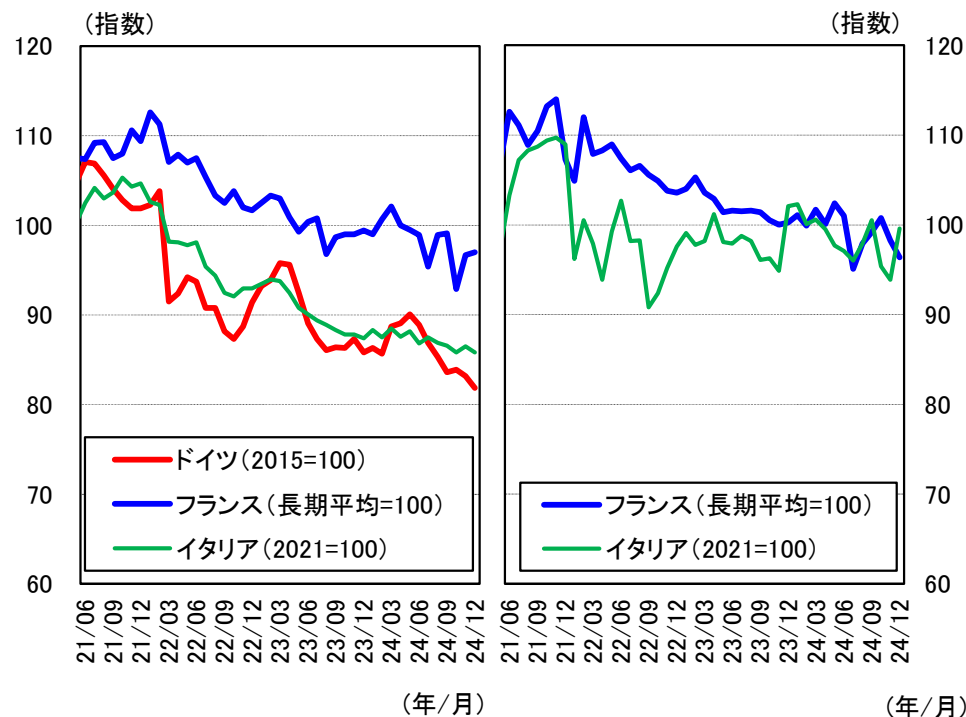
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、ドイツ経済の不振もあり低調となっている模様。

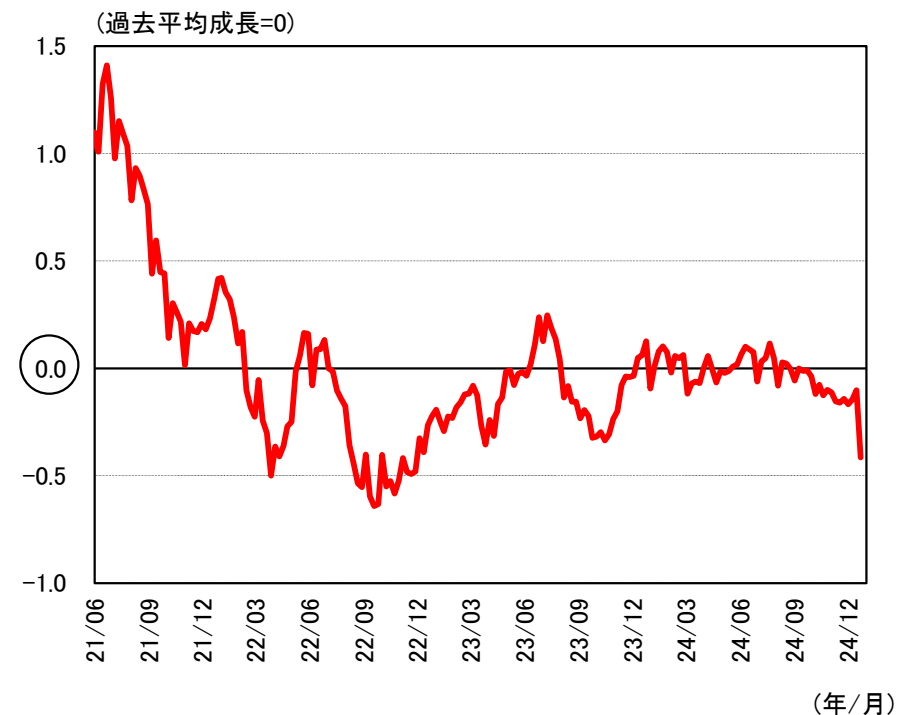
- ・ ユーロ圏各国の企業景況感は、製造業の低迷が続く一方、サービス業は相対的に底堅く推移。
 - ー 製造業は、特にドイツが悪化傾向。
- ・ ドイツの経済活動を総合的に表す週次活動指数は、過去平均成長に相当する0を下回る水準。

〈企業景況感（左：製造業、右：サービス業）〉



(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

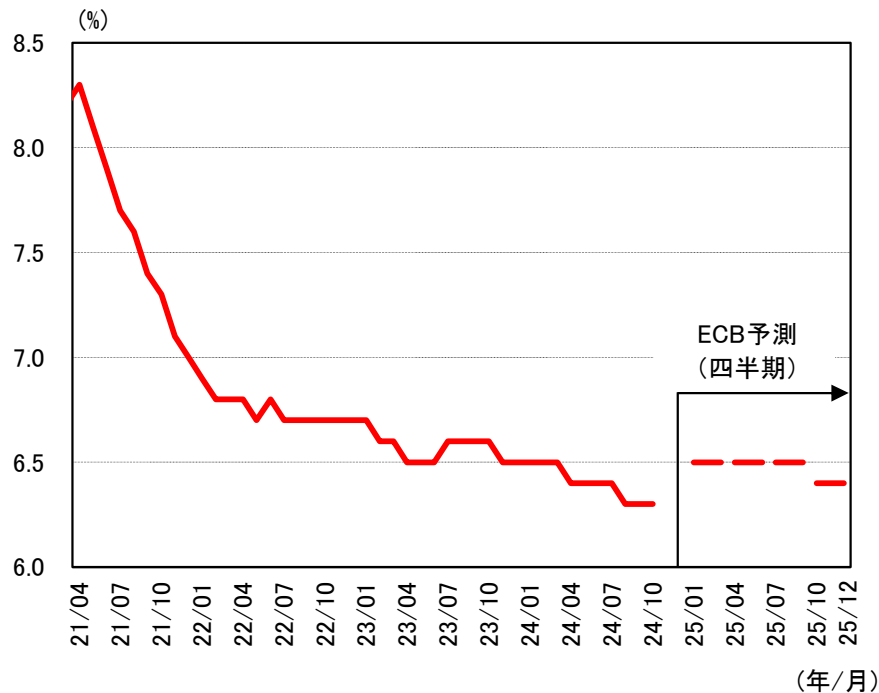
(出所) Eraslan, S. and T. Götz (2020), An unconventional weekly economic activity index for Germany, Deutsche Bundesbank Technical Paper, 02/2020. Data retrieved from www.bundesbank.de/wai.

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。

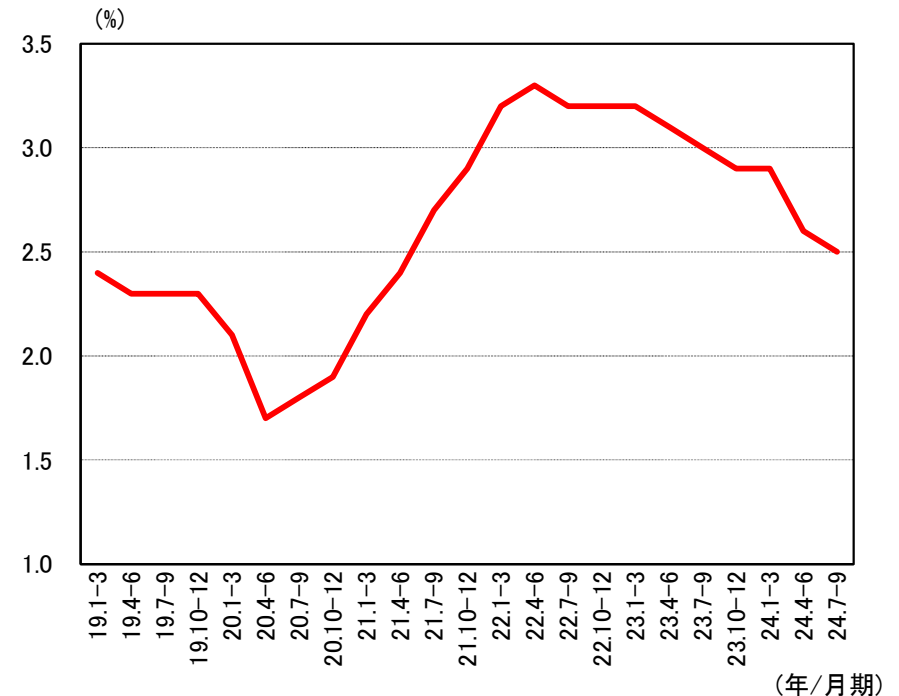
- ・ 10月の失業率は、過去最低水準の前月から横ばい（6.3%）。
 - － ECBは、25年にかけて失業率がやや上昇するものの、低水準継続を予測（12月時点）。
- ・ 欠員率は低下傾向にあり、企業の採用意欲は弱まりつつある模様。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat「Unemployment rate」、ECB「Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2024」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)

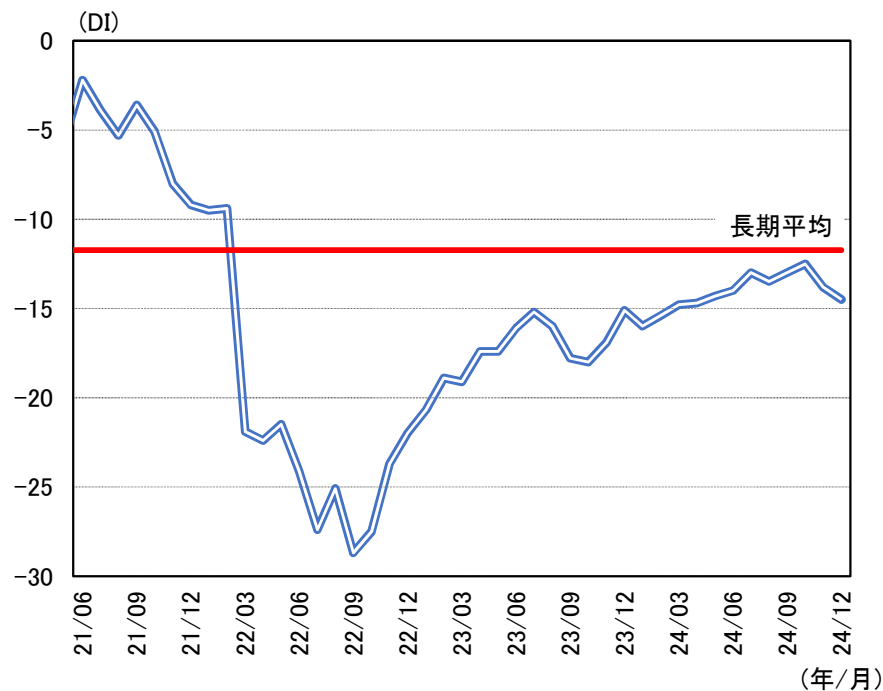
(出所) Eurostat「Job vacancy statistics」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、力強さを欠いているものの、底堅さを維持する見通し。

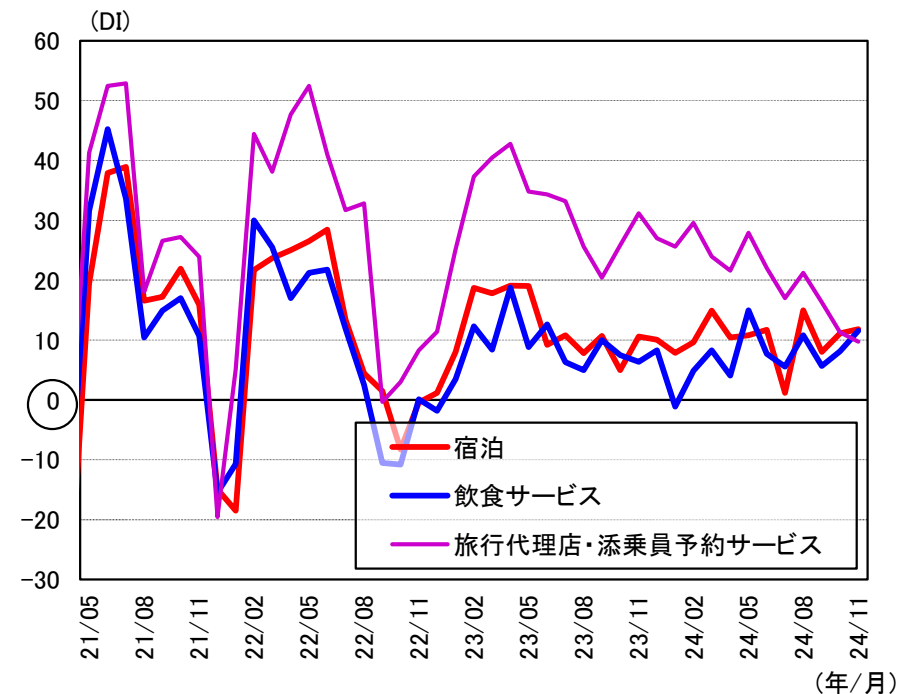
- ・ 12月のユーロ圏消費者信頼感指数は2か月連続で低下し、依然長期平均を下回る水準。
- ・ 一方、消費に関連するサービス業の需要DI（先行き3か月）は、プラス圏継続。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は底堅く推移する見通し（14頁左図）。

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 サービス業需要（先行き3か月）〉



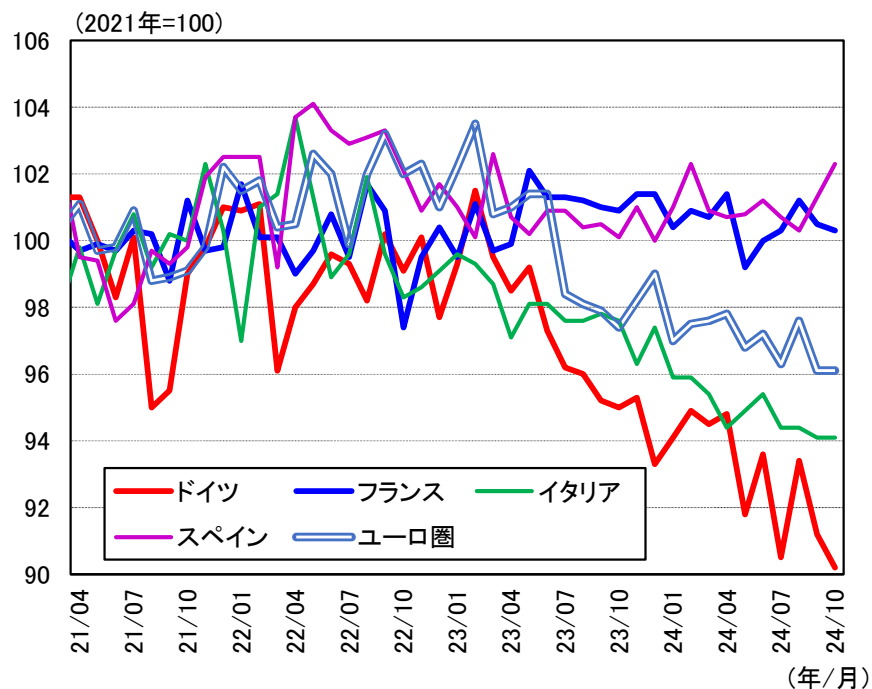
（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

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。

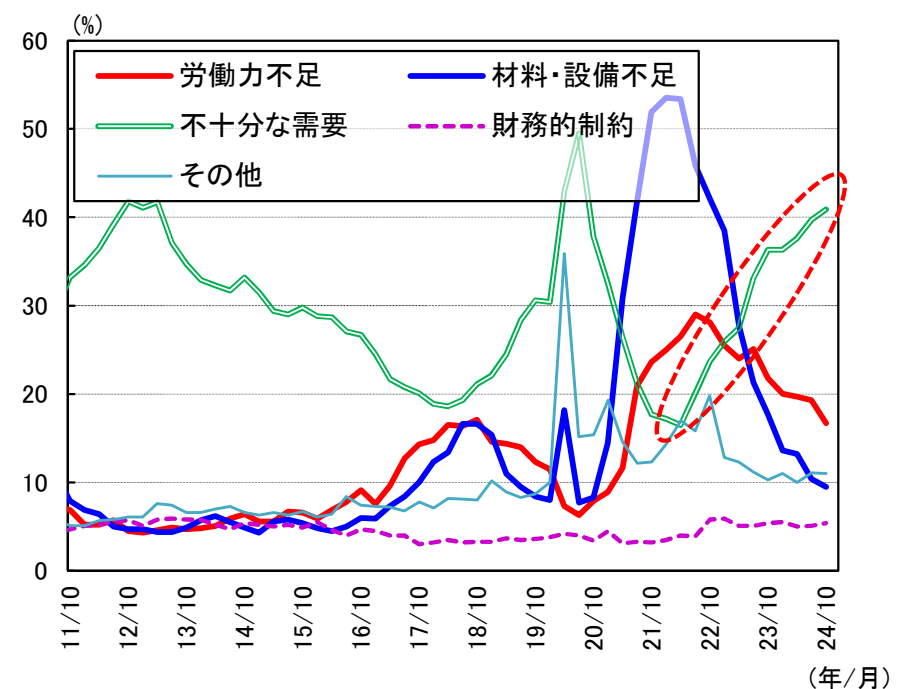
- ・ ユーロ圏の10月の鉱工業生産指数は、低下基調の下、前月比横ばい。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数は、2か月連続で低下。引き続き、主要国内での低迷が顕著。
- ・ 製造業生産の阻害要因として、不十分な需要を挙げる割合の増加傾向が継続し、最大の要因に。

〈鉱工業生産指数〉



(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈ユーロ圏 製造業生産阻害要因〉



(注) 「What main factors are currently limiting your production?」に対する回答割合、単数又は複数回答

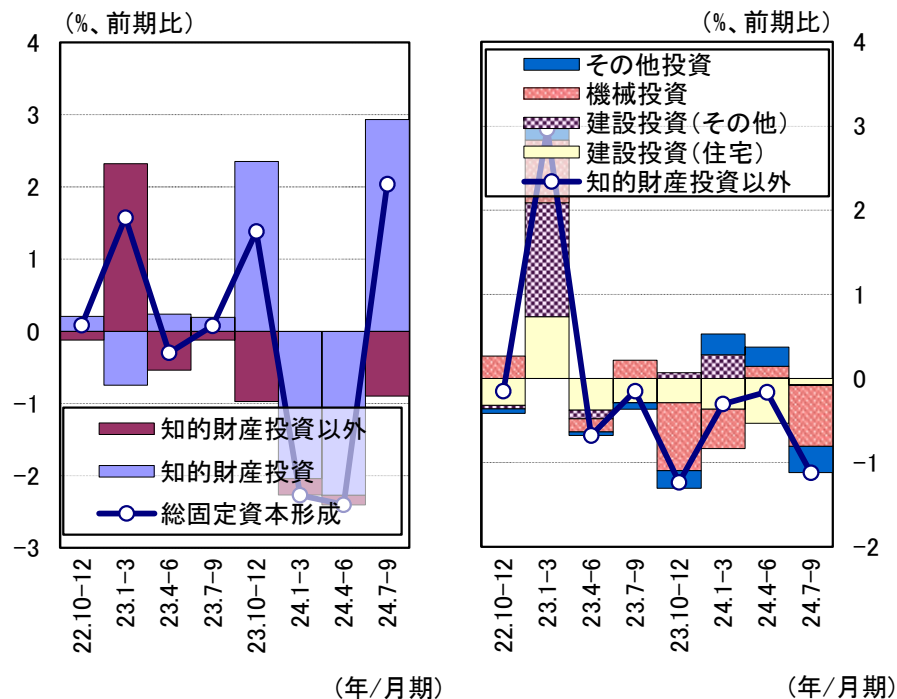
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

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。

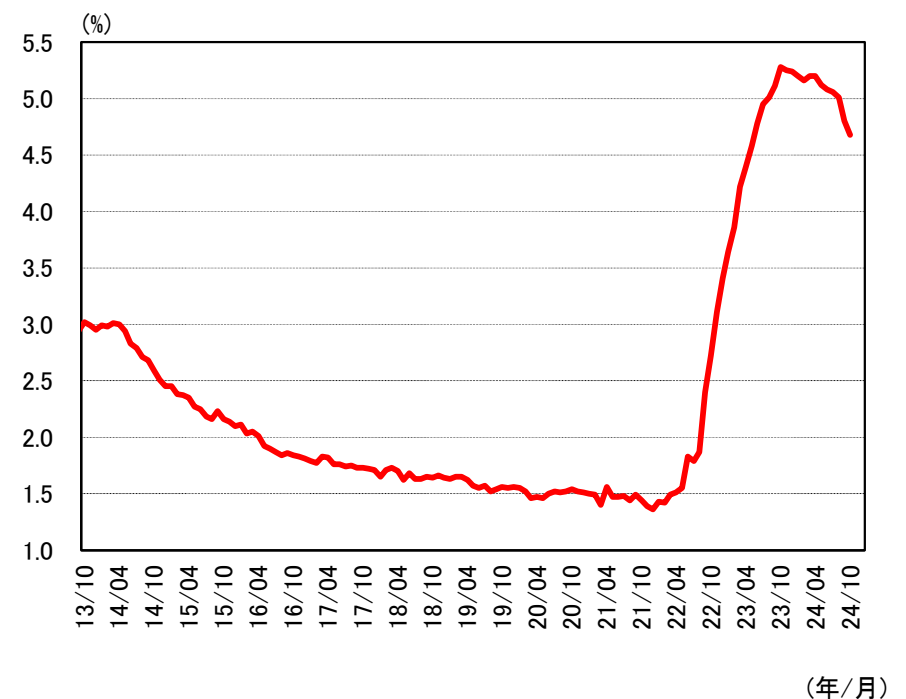
- ・ 7-9月期の実質総固定資本形成は、3四半期ぶりの前期比プラス。但し、振れの大きい知的財産投資がプラスで、知的財産以外に含まれる機械投資等はマイナス継続。
- ・ ECBは12月の理事会で、3会合連続の利下げを決定（22頁）。今後も利下げが見込まれ、貸出金利低下が下支えする可能性。

〈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〉



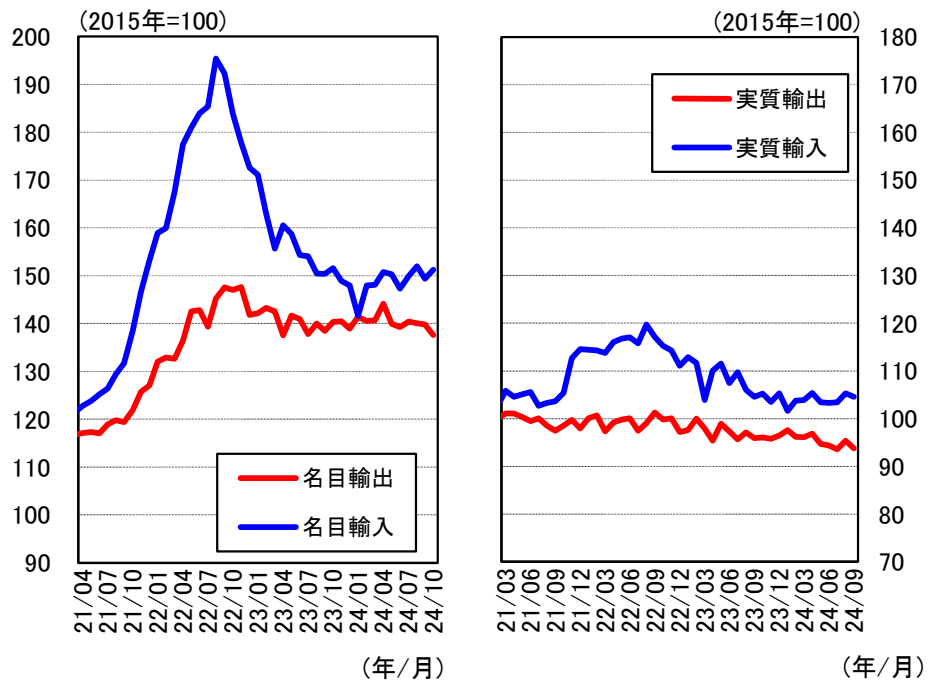
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも、23年以降低調。

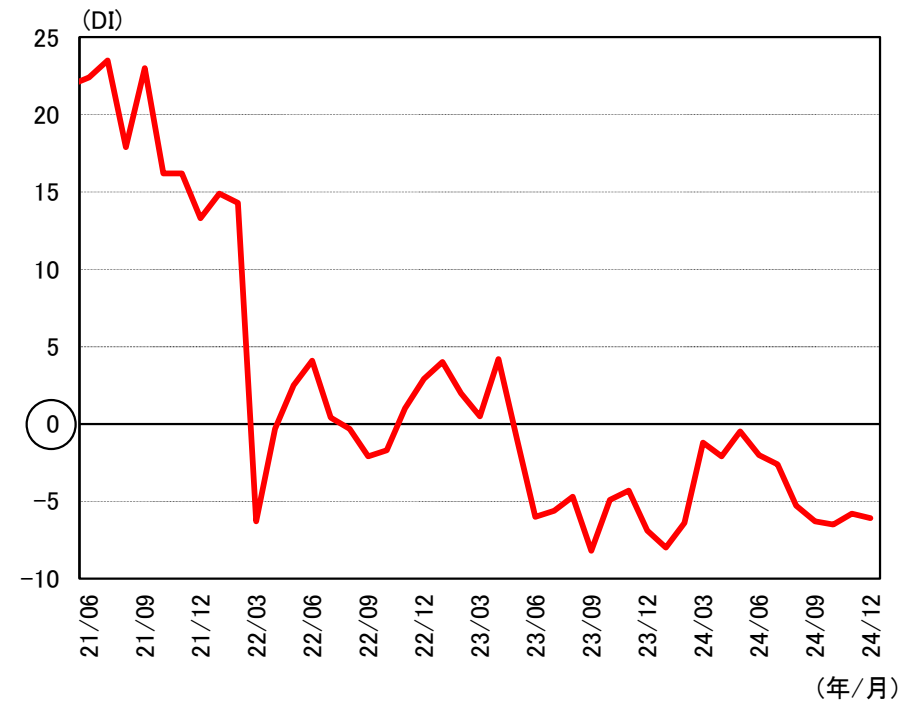
- ・ 10月の名目輸出は、3か月連続で減少。9月の実質輸出は、2か月ぶりに減少。
- ・ 10月の名目輸入は、2か月ぶりに増加。9月の実質輸入は、3か月ぶりに減少。
- ・ ドイツの製造業の輸出期待指数は、2か月ぶりに低下し、依然大幅マイナス圏。

〈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

〈ドイツ 製造業の輸出期待指数〉

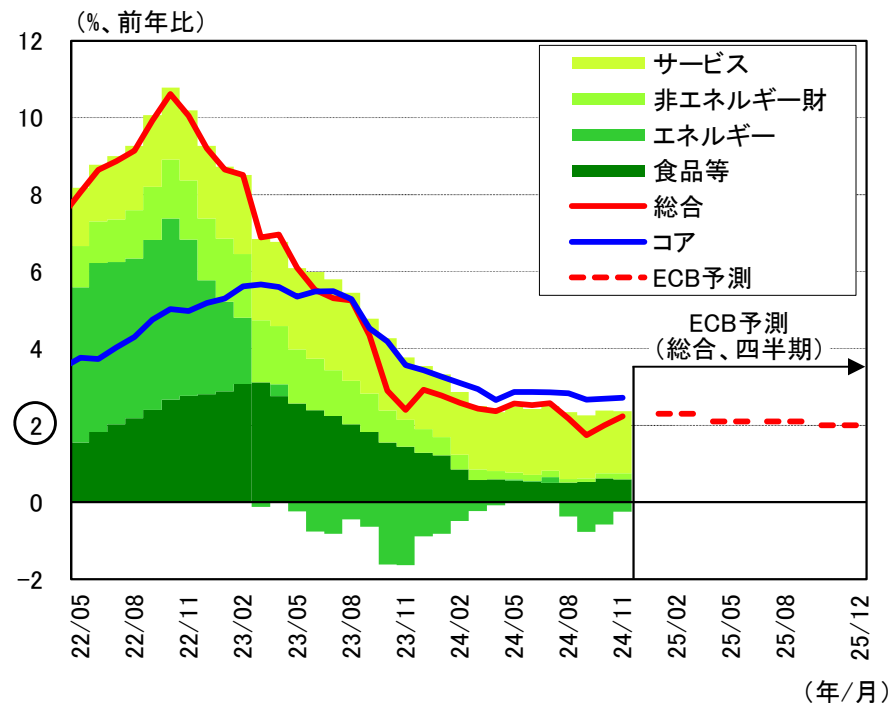


（出所）The ifo Institute「ifo Export Expectations」

ユーロ圏：物価動向

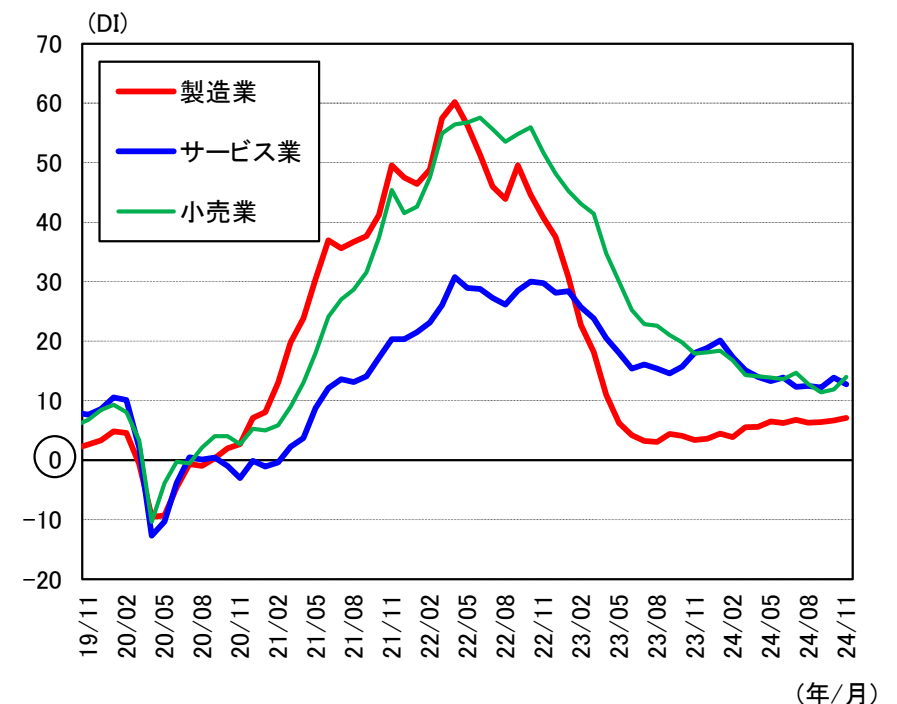
- CPIは、総合の前年比伸び率が+2%超に拡大し、コアは同+2%台後半で概ね横ばい圏。
 - ・ 11月は、総合CPIが前年比+2.2%となり、コアCPIは同+2.7%。
 - ー 総合CPIの伸び率拡大は、エネルギーの前年比マイナス寄与縮小が主因。
- 総合CPIは、現状程度の前年比伸び率で推移した後、緩やかに鈍化する見込み。
 - ・ エネルギーのベース効果等が影響。但し、エネルギーやサービス価格の動向に注意が必要。
 - ・ 企業の販売価格見通しは、概ね横ばい圏で推移。

〈ユーロ圏 CPI〉



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

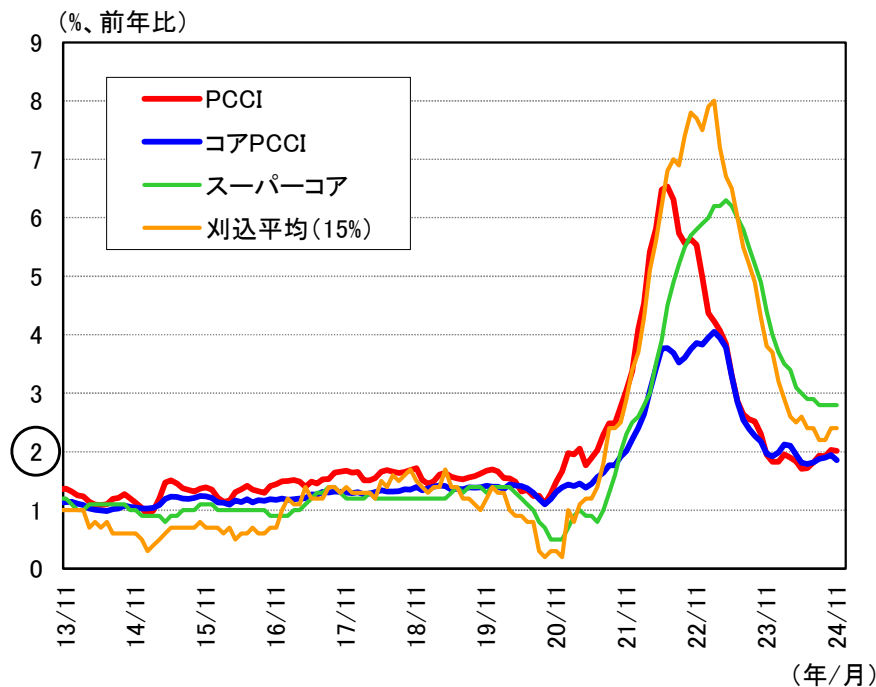


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

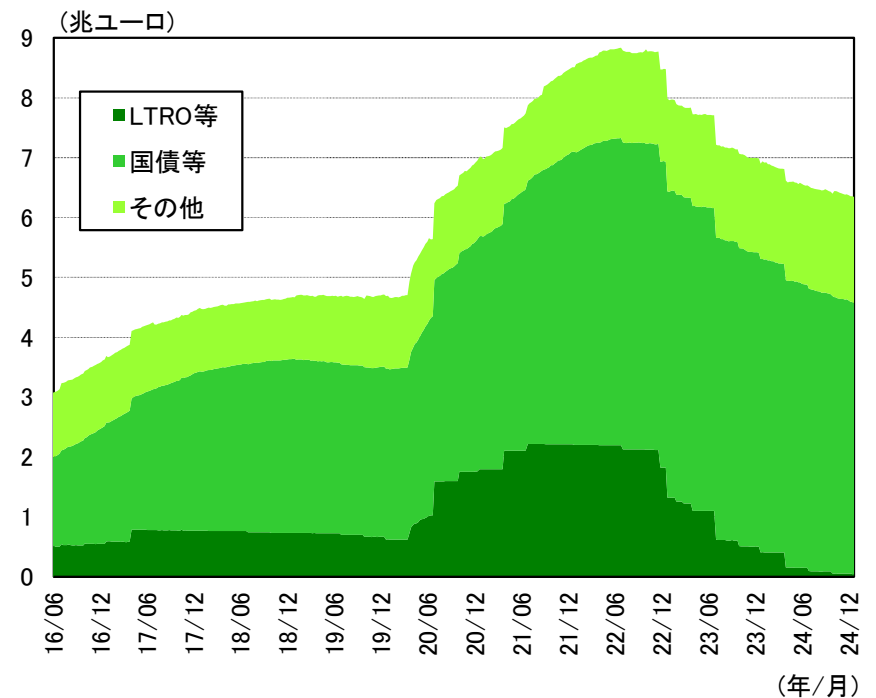
- 景気減速感が強まる中、1月にECBによる4会合連続での利下げを想定。
 - ・ 12月のECB理事会では、9月、10月に続き利下げを決定。
 - ・ ラガルドECB総裁は、景気のリスクは下振れ方向と指摘。
 - ー 但し、金融政策について、あらかじめ特定の道筋を約束しているのではなく、今後もデータに基づき判断する方針。
- 財政政策に関し当部は、主要国では大規模な景気対策は行われないと想定。

〈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

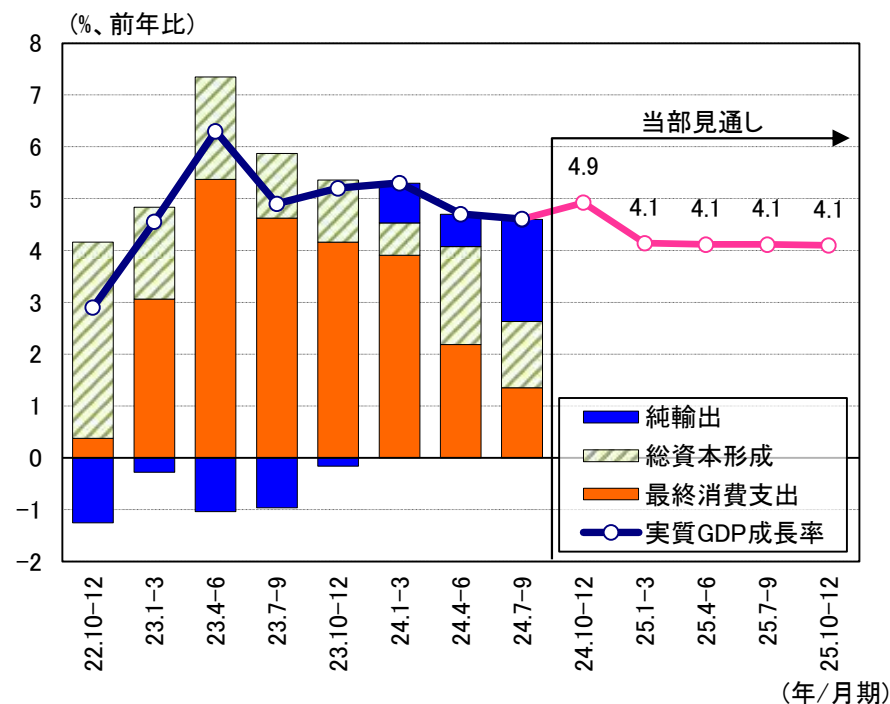
【景気見通しシナリオ】

民間活動や対中投資の停滞もあり、25年通年の実質GDP成長率は前年比+4%程度に伸び率鈍化。

【前月見通しからの変更点】

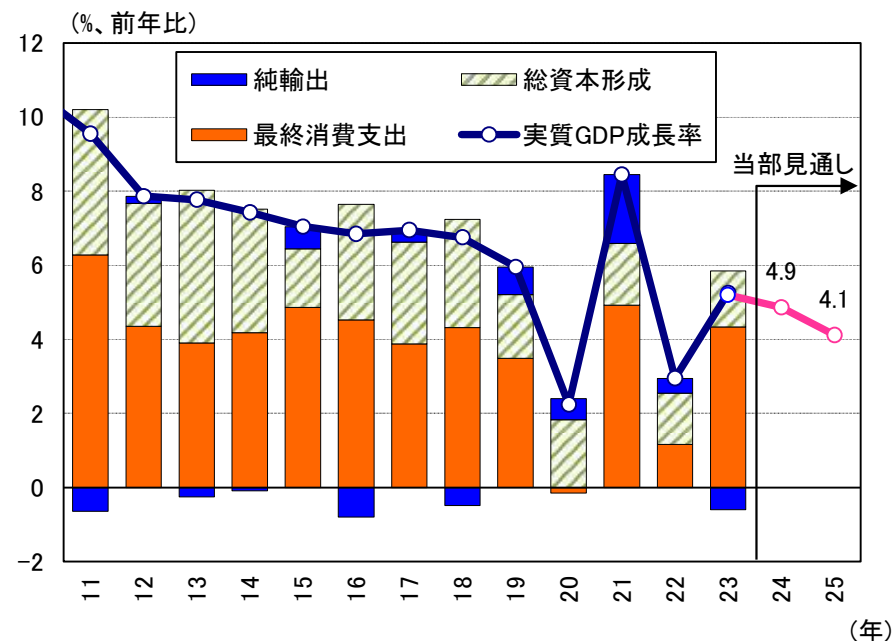
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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）〉



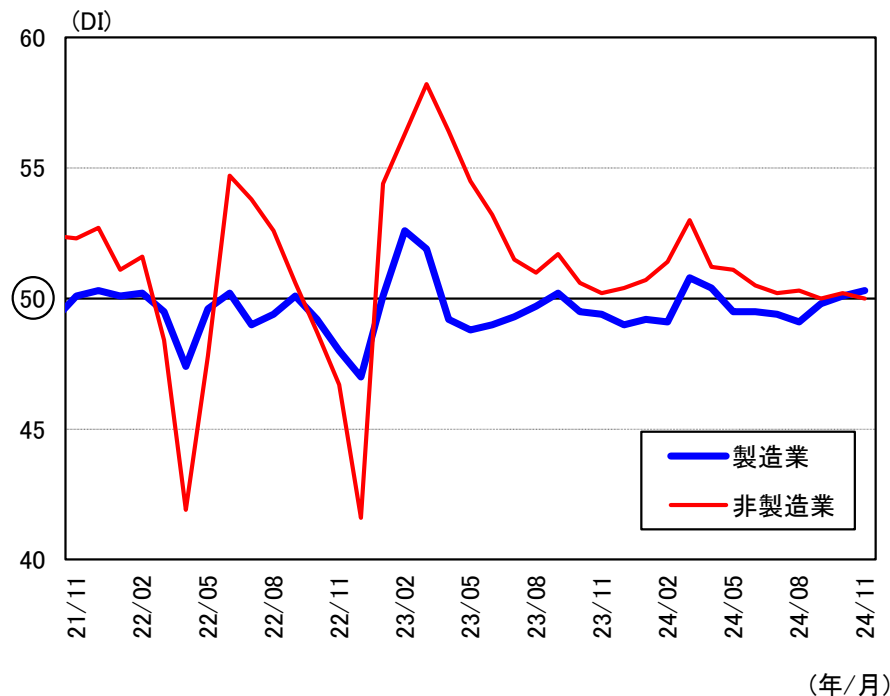
（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、構造問題が重しとなる中、総じてみれば力強さを欠く状況。

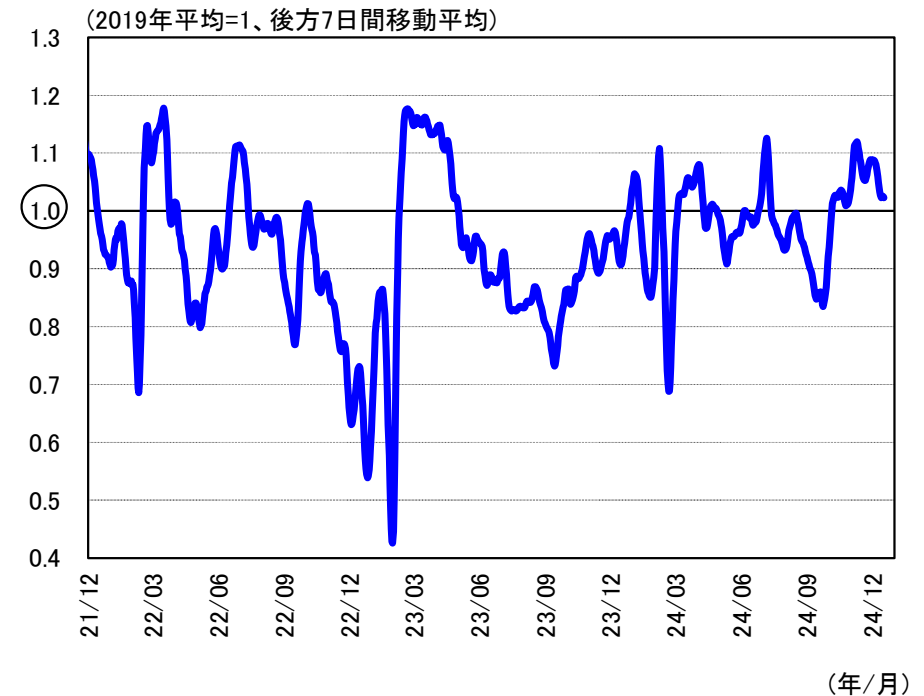
- ・ 11月のPMIは、製造業が3か月連続で前月比上昇（10月50.1→11月50.3）。一方、非製造業は2か月ぶりに低下（10月50.2→11月50.0）。いずれも基準となる50近傍。
- ー PMI新規受注は、製造業が3か月連続で前月比上昇し、50超。一方、非製造業は2か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続。
- ・ 経済活動をタイムリーに示す高頻度経済活動指数は、基準となる1を上回る水準。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈高頻度経済活動指数〉



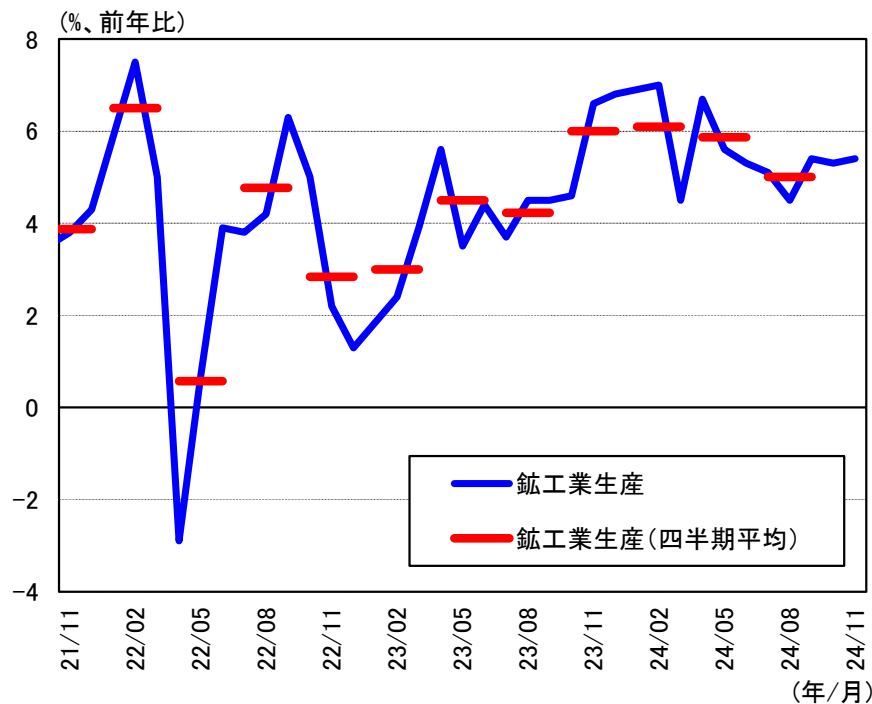
(注) 交通・電力・貨物・住宅販売・失業・倒産等の高頻度データから算出
(出所) 第一財經研究院 (Yicai Research Institute) 「高频经济活动指数 (Yicai High-Frequency Economic Activity Index (YHEI))」

中国：生産動向

■ 生産は、減速傾向に歯止め。但し、通商問題から先行き減速懸念も。

- ・ 11月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前年比伸び率拡大（10月前年比+5.3%→11月同+5.4%）。
- ・ 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持ち直し。
 - ー 政府による買い替え支援策により、需要が増加している模様。
 - ー 但し、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により、生産への悪影響が拡大する可能性。

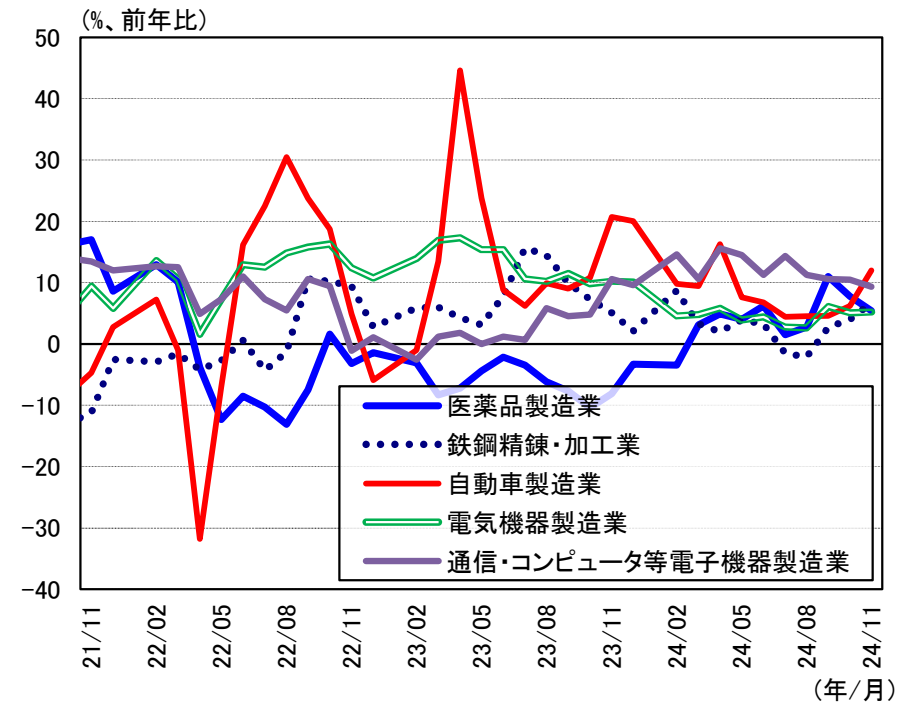
〈鉱工業生産指数〉



(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

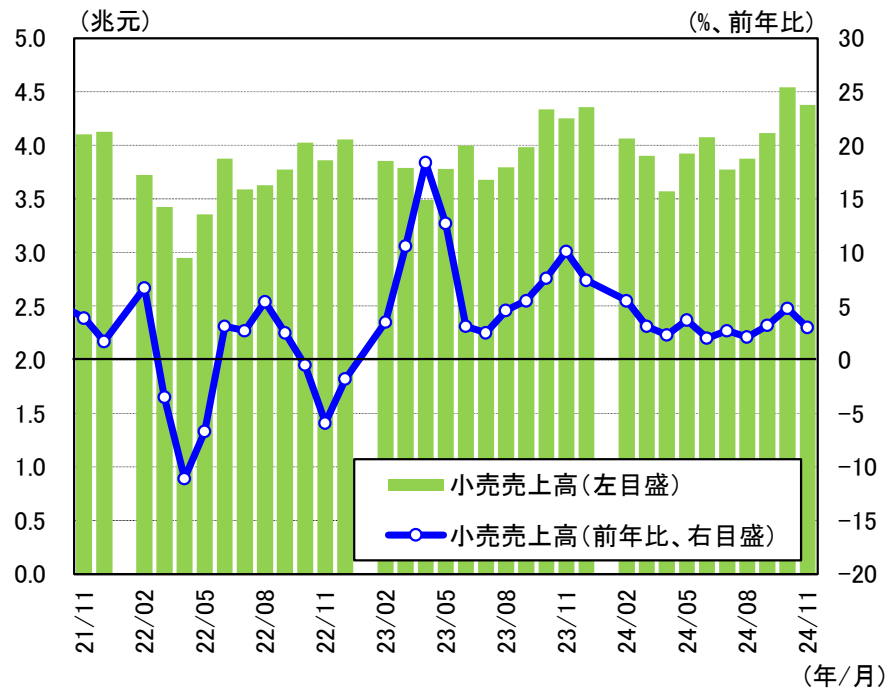
(出所) 国家統計局「工業増加値」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：消費動向

■ 個人消費は、引き続き弱含んでいる模様。

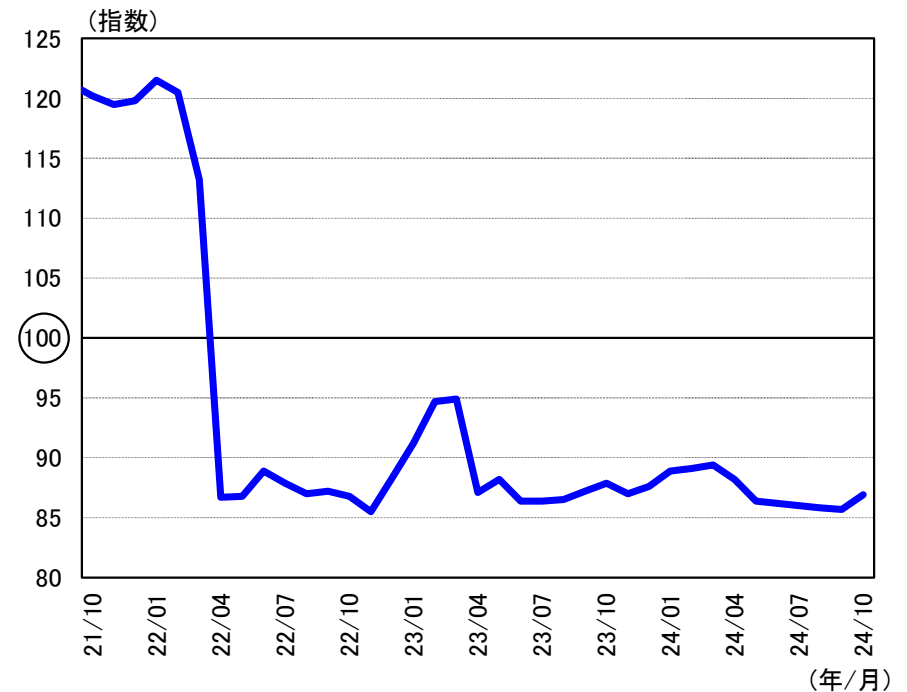
- ・ 11月の小売売上高は、3か月ぶりに前年比伸び率鈍化（10月前年比+4.8%→11月同+3.0%）。
 - － 独身の日（11月11日）にあわせたセールが、昨年より早期に開始され、一部の需要が10月に前倒しされた模様。
 - － 依然コロナショック前（19年同+8.0%）を大幅に下回る水準。
- ・ 景気や雇用環境の改善が見通せない中、先行き、消費の回復は不透明。
 - － 消費者信頼感指数は、基準となる100割れが継続。

〈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〉

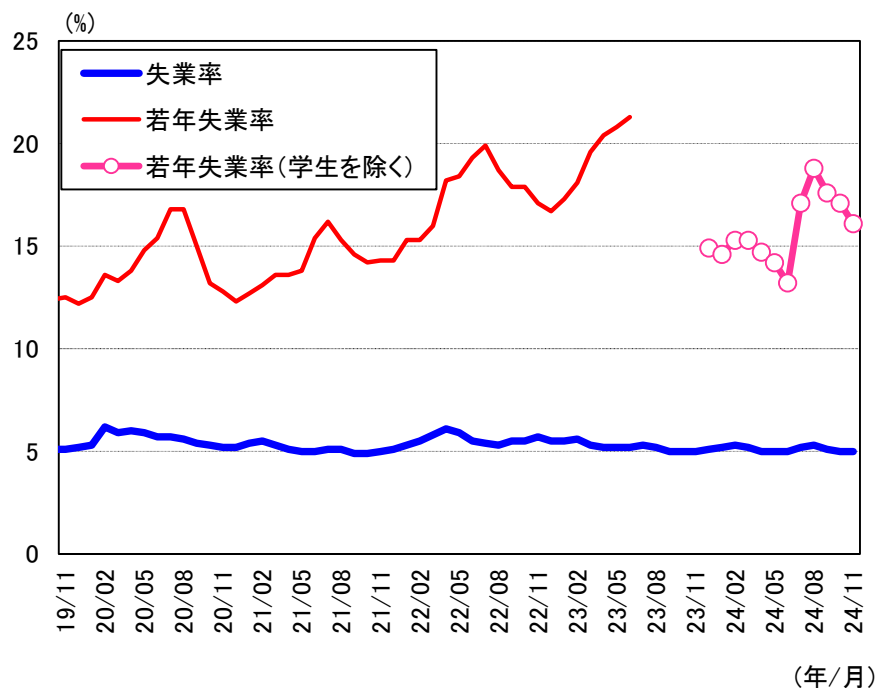


（出所）国家統計局「消費者信心指数」

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。
 - ・ 11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。
 - ー 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。
 - ・ 11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。

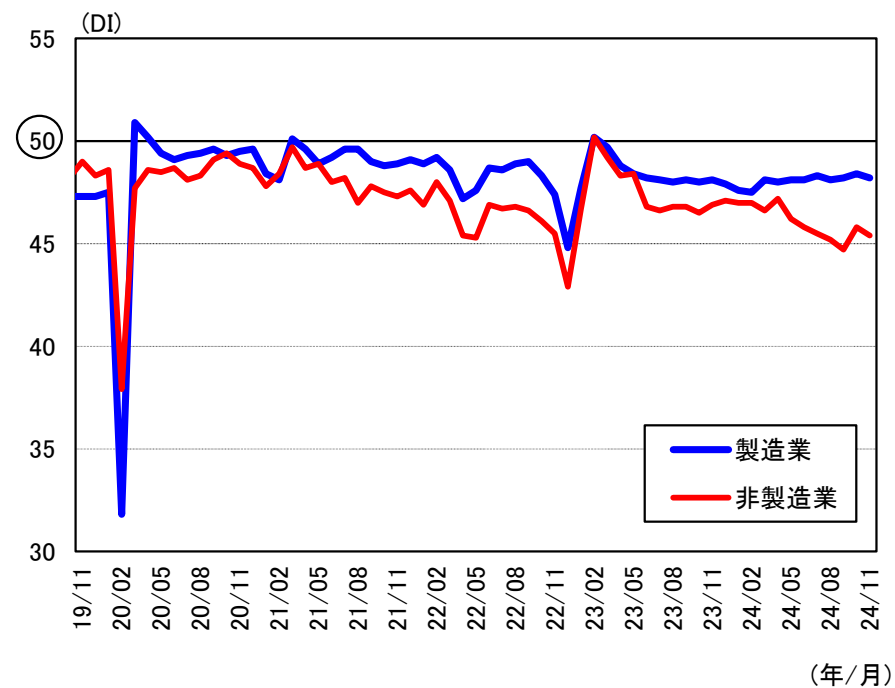
〈失業率〉



(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〉



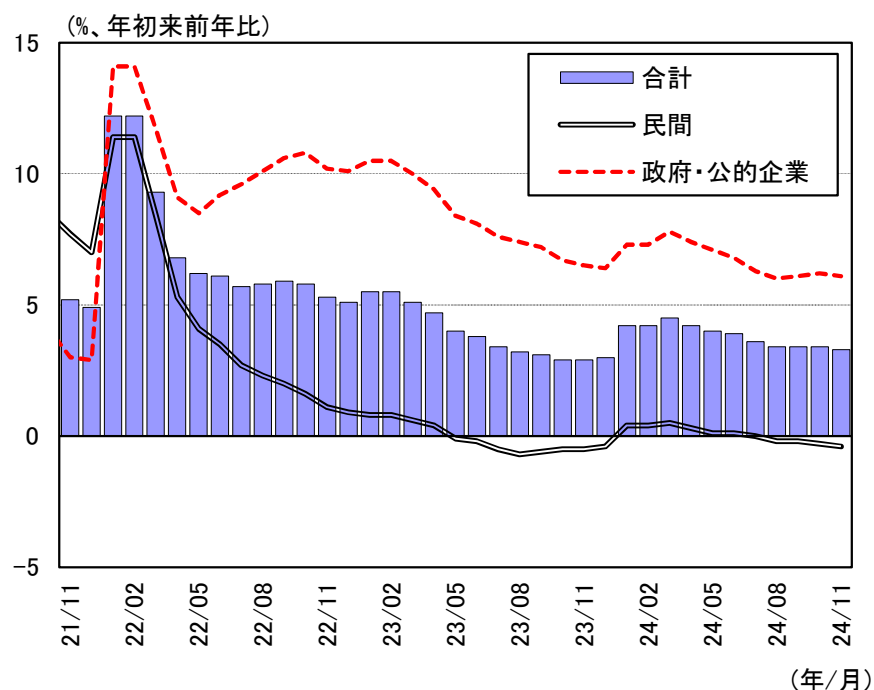
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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。

- ・ 11月の固定資産投資（年初来前年比+3.3%）は、民間企業が同▲0.4%と、4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+6.1%）、伸び率は24年初以降鈍化傾向。
- ・ 11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。但し、マイナス幅は縮小。

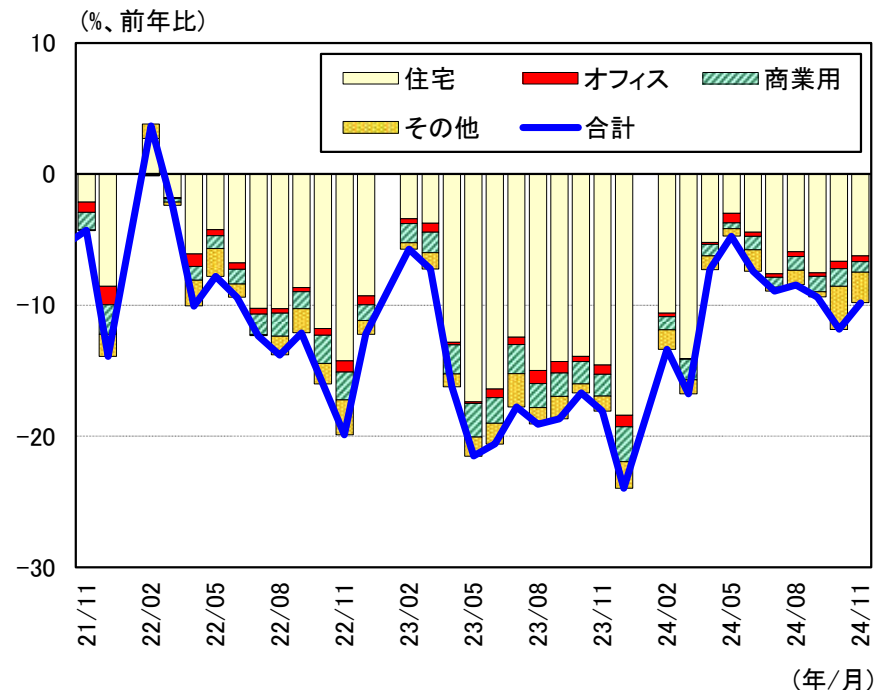
〈固定資産投資〉



(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

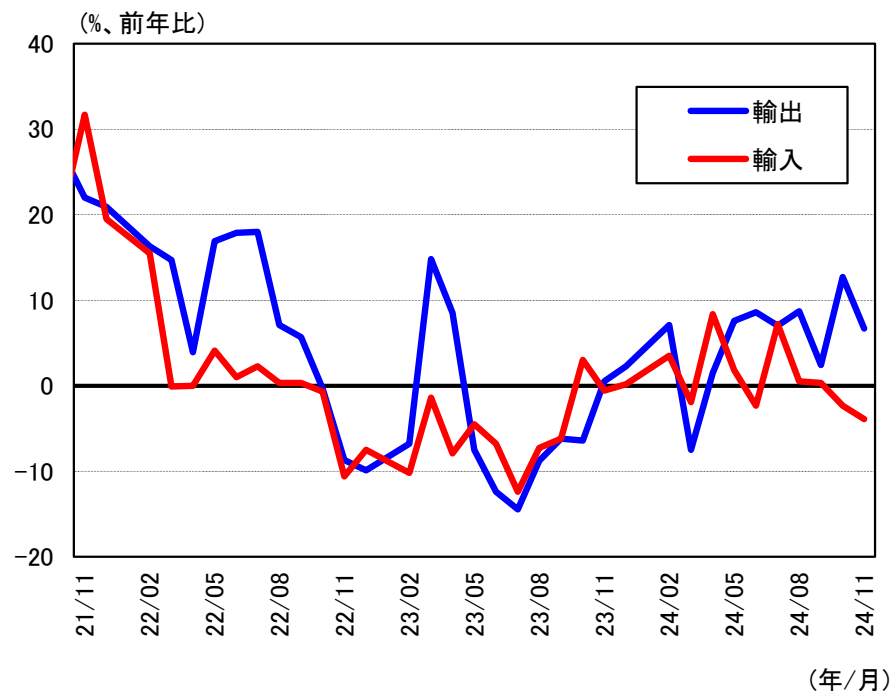
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

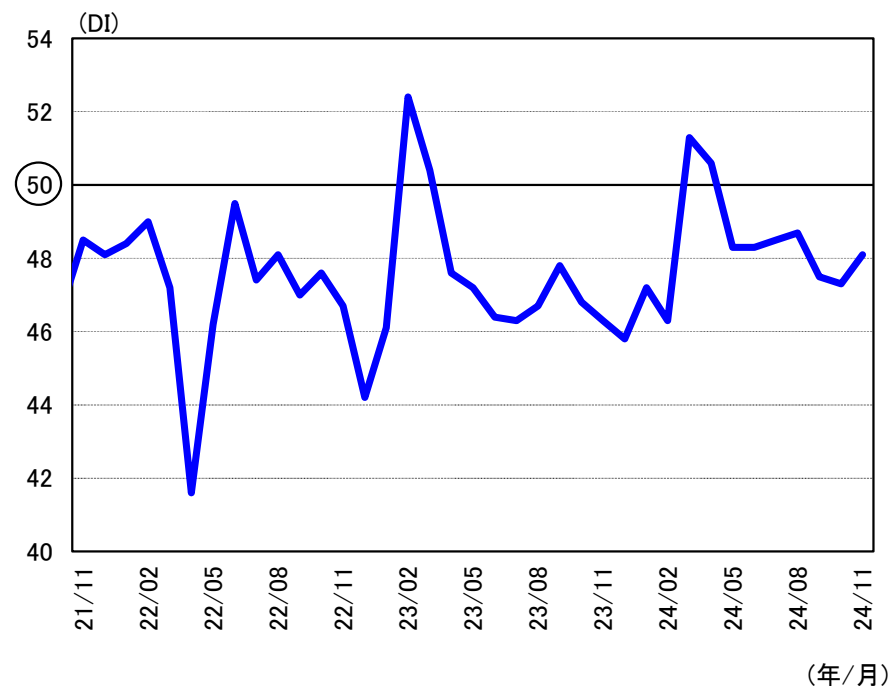
- ・ 11月の輸出は、8か月連続の前年比プラス（10月前年比+12.7%→11月同+6.7%）。
- ー 11月の製造業のPMI新規輸出受注は、3か月ぶりに前月比上昇も、基準となる50割れ継続。
- ・ 11月の輸入は、2か月連続の前年比マイナスかつマイナス幅拡大（10月前年比▲2.3%→11月同▲3.9%）。
- ・ 各国が中国製EV等に対する関税を引き上げる中、トランプ氏の米大統領就任を契機に貿易への悪影響が強まる可能性。

〈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」

〈製造業PMI新規輸出受注〉



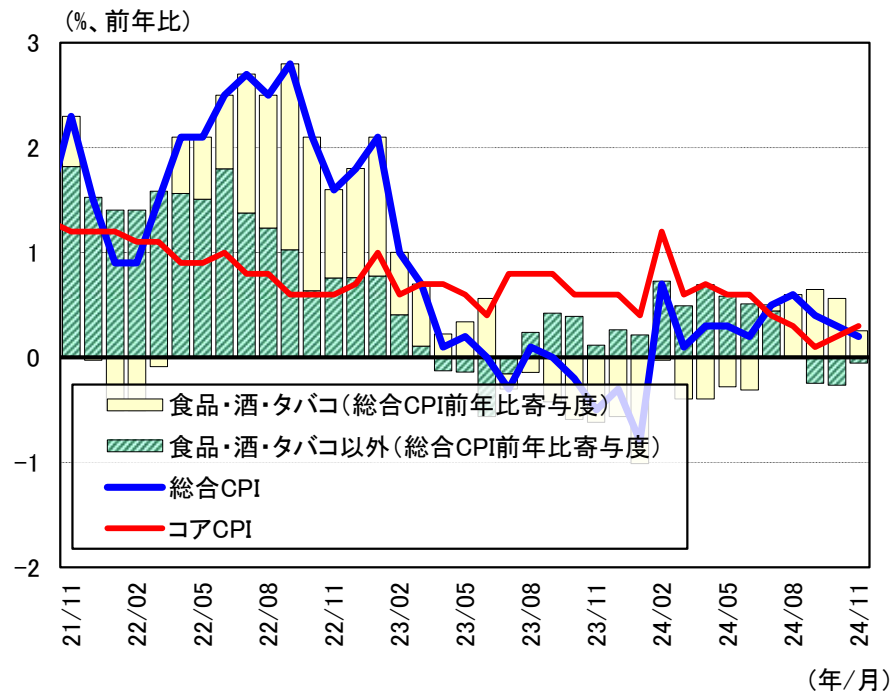
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、総合、コアとも前年比+0%台の低い伸び率で推移。

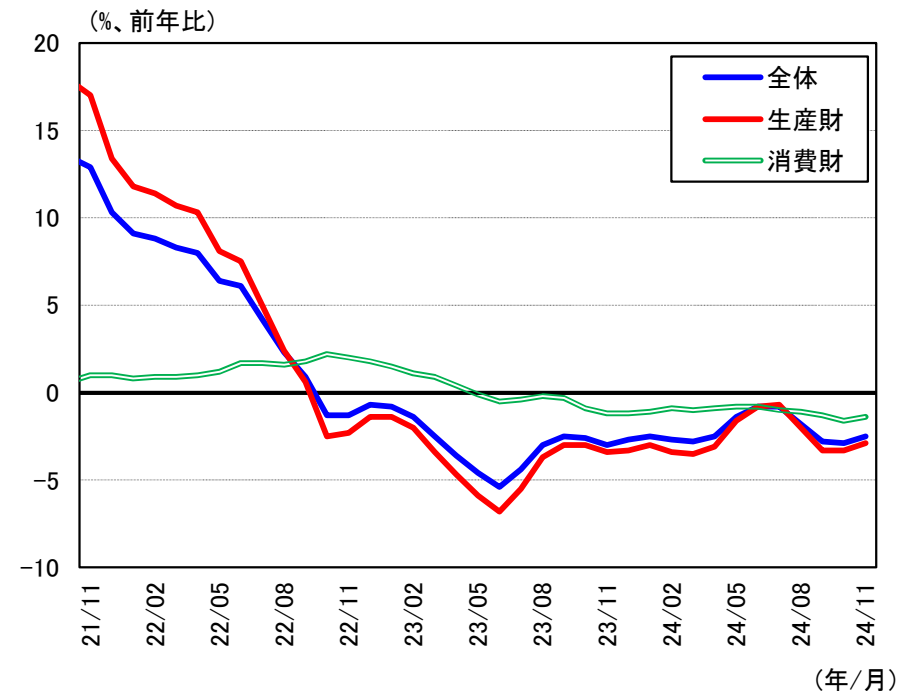
- ・ 11月の総合CPIは、食品等の前年比プラス寄与縮小を主因に、3か月連続で前年比伸び率鈍化（10月前年比+0.3%→11月同+0.2%）。
 - ー コアCPIは前年比伸び率拡大も、依然低水準（10月前年比+0.2%→11月同+0.3%）。
- ・ 足許の物価低迷は、景気の弱さを反映しているとみられ、長期化の見通し。
 - ー 11月のPPIは、前年比マイナス継続。

〈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〉



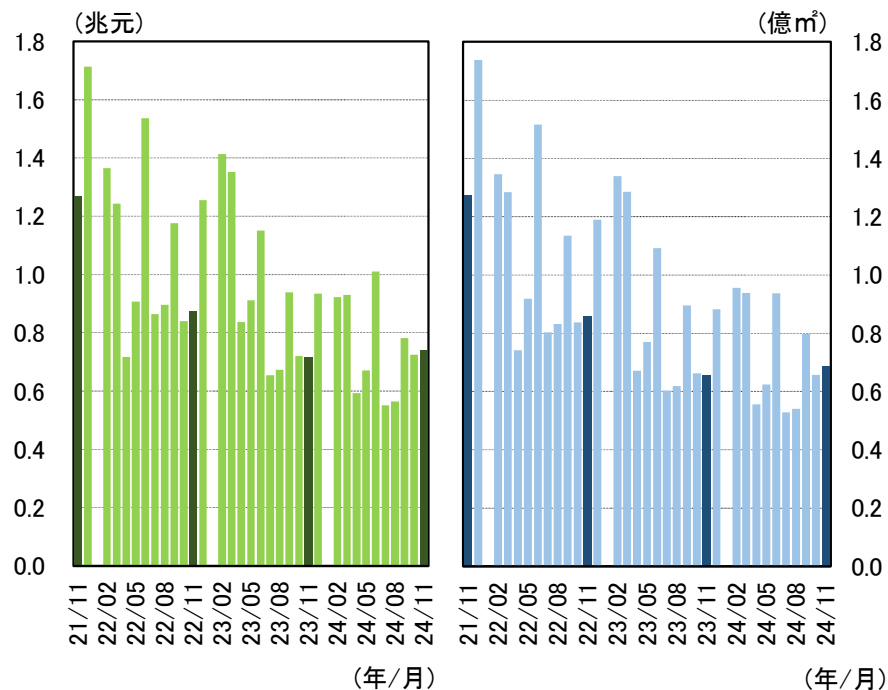
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数(出厂价格)」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、悪化に歯止めの兆し。

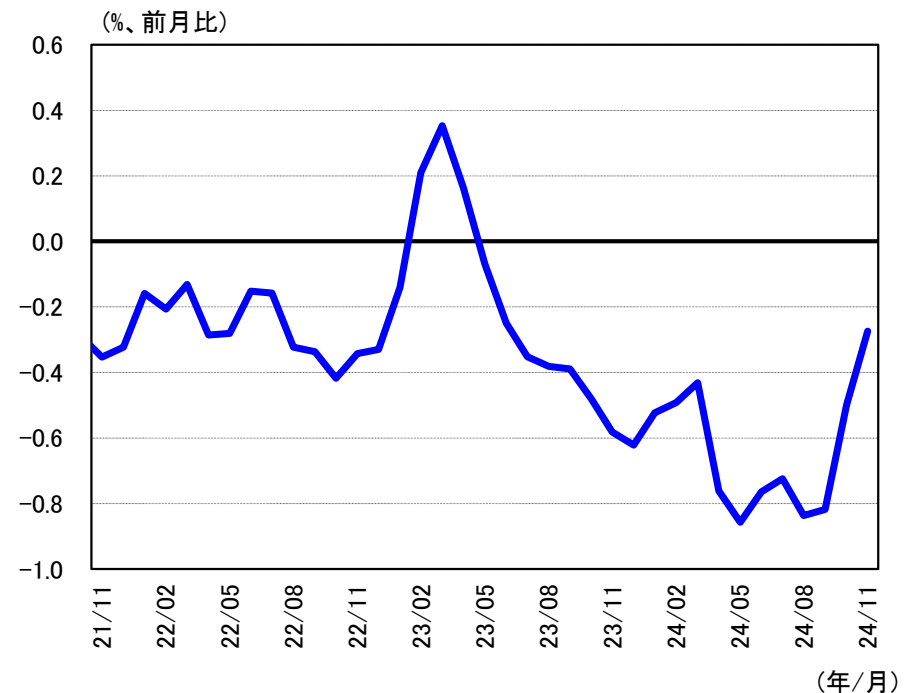
- ・ 11月の住宅販売は、面積は23年3月以来、金額は2か月連続の前年比プラス。
- ・ 11月の住宅価格は、19か月連続で前月比下落したものの、下落幅は3か月連続で縮小。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、長期低迷からの脱却は依然不透明。
 - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

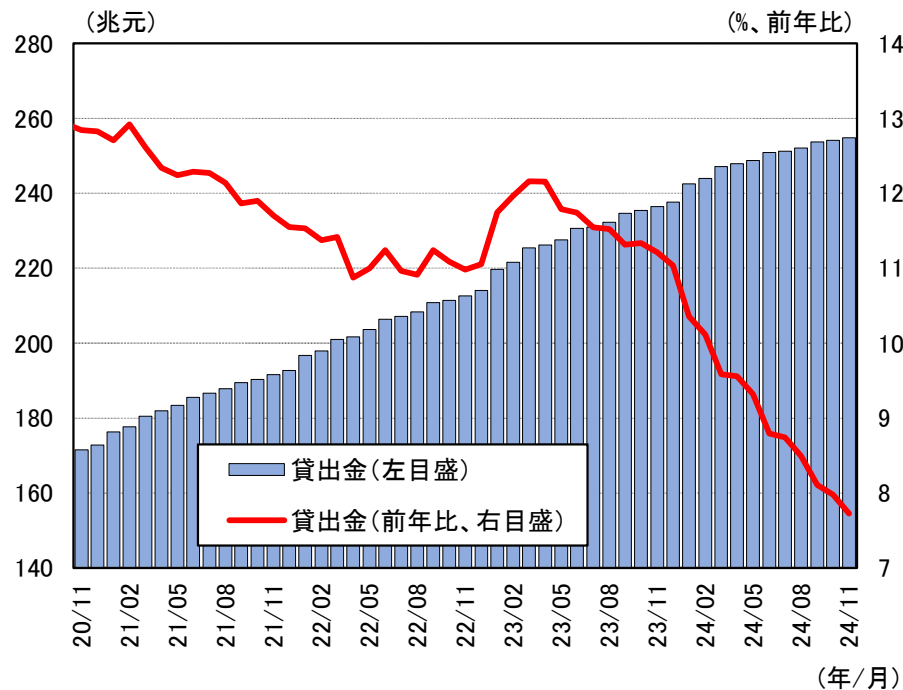


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

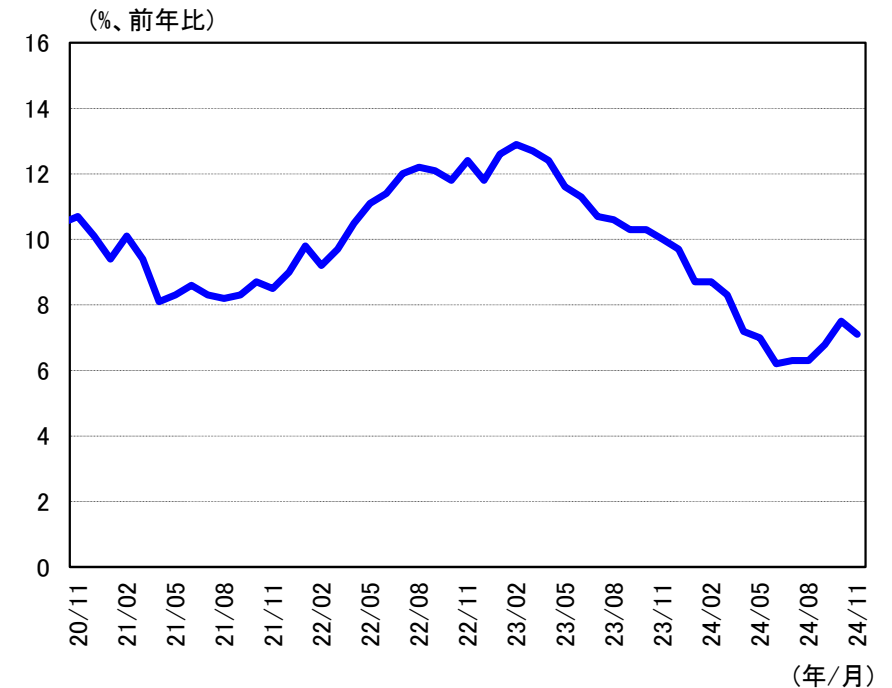
- 政府は、財政政策積極化の方針を示しているものの、構造問題が根深い中、景気浮揚効果は不透明。
 - ・ 経済政策の方針を決める中央経済工作会议では、25年は積極的な財政政策に加え、適度に緩和的な金融政策を進める方針を表明。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、足許、これまでの緩和効果は限定的。
 - ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
 - ・ M2の前年比伸び率は下げ止まりも、依然低調。

〈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)」