

海外経済動向

(2025年3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、一時的な下振れがみられるものの、概ね堅調である。先行きも労働市場が底堅く推移する中、政策支援もあり、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、一時的な要因もあり増勢が一服したが、底堅く推移している。1月のコントロール小売売上高は、5か月ぶりに減少し、10-12月平均を下回った。実質賃金は足許伸び率がやや鈍化しているものの、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。但し、関税等政策への懸念が広がる中、消費者マインドは急速に悪化しており、注意が必要である。
 - ・ 労働市場は、底堅く推移している。1月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の増加幅は縮小したものの、失業率は2か月連続で低下した。新規失業保険申請件数は引き続き低水準であり、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。26年入り後もコアPCEデフレータの前年比伸び率は、前年比+2%を上回る見通しである。先行き、家賃等を中心に緩やかな鈍化を想定するが、関税等上振れリスクが継続している。
 - ・ 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、経済政策等に不透明感が残る中、インフレ再燃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。ECBによる利下げも見込まれ、景気は25年にかけて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、米国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。
 - ・ 2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、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。2月のユーロ圏消費者信頼感指数は、依然長期平均を下回っているが、2か月連続で上昇した。
 - ・ 生産は、ドイツの深刻な低迷が続き、全体でも低調である。生産見通しも、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%台半ばに伸び率が再拡大、コアCPIは同+2%台後半で横ばい圏にある。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、年末にかけて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、インフレ収束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、景気の下振れリスクが根強い中、3月にECBによる5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、内需の力強さを欠いている。先行きは、底堅く推移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、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、持ち直している。但し、政策支援があるものの、依然内需が低調とみられる中、米国の通商政策等により、生産、貿易への悪影響が生じる可能性がある。
 - ・ 個人消費は、政策支援に支えられているものの、引き続き低迷しているとみられる。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%台の低位で推移している。1月のCPIは、総合、コアともに前年比伸び率が拡大したが、春節（旧正月）の時期の違いが影響した可能性がある。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見通しである。
 - ・ 住宅市場は、長期低迷が続いているが、歯止めの兆しがみられる。12月の住宅販売は、金額、面積とも前年を上回った。また12月の住宅価格は、21か月連続で前月比下落したが、下落幅は縮小傾向にある。
 - ・ 政府は、消費や投資に対する補助等、景気支援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2月28日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

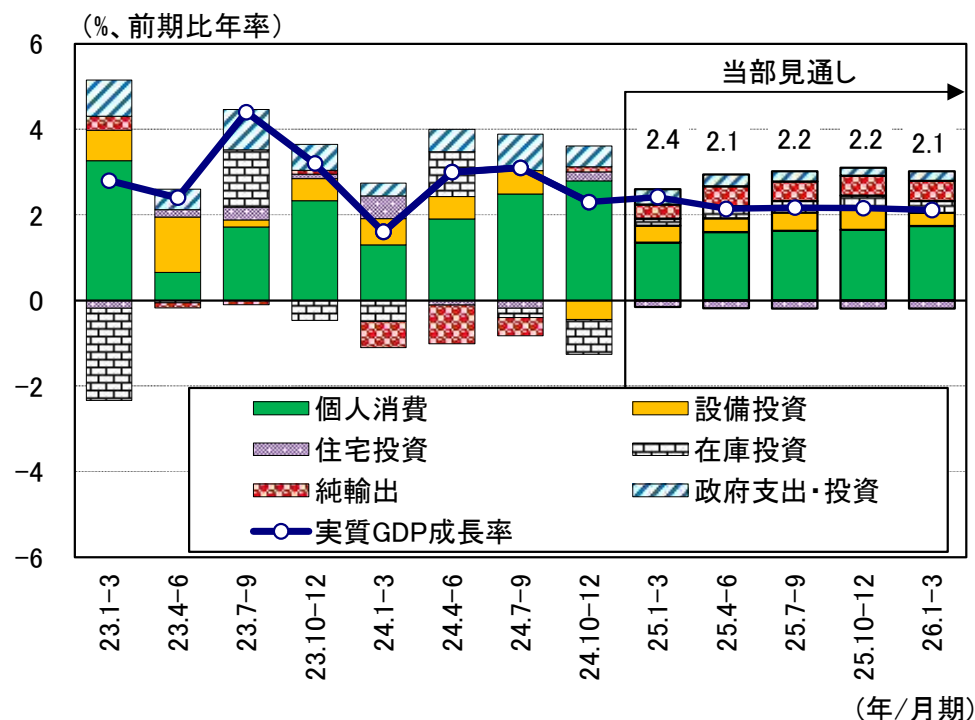
【景気見通しシナリオ】

労働市場が底堅く推移する中、政策支援もあり、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】

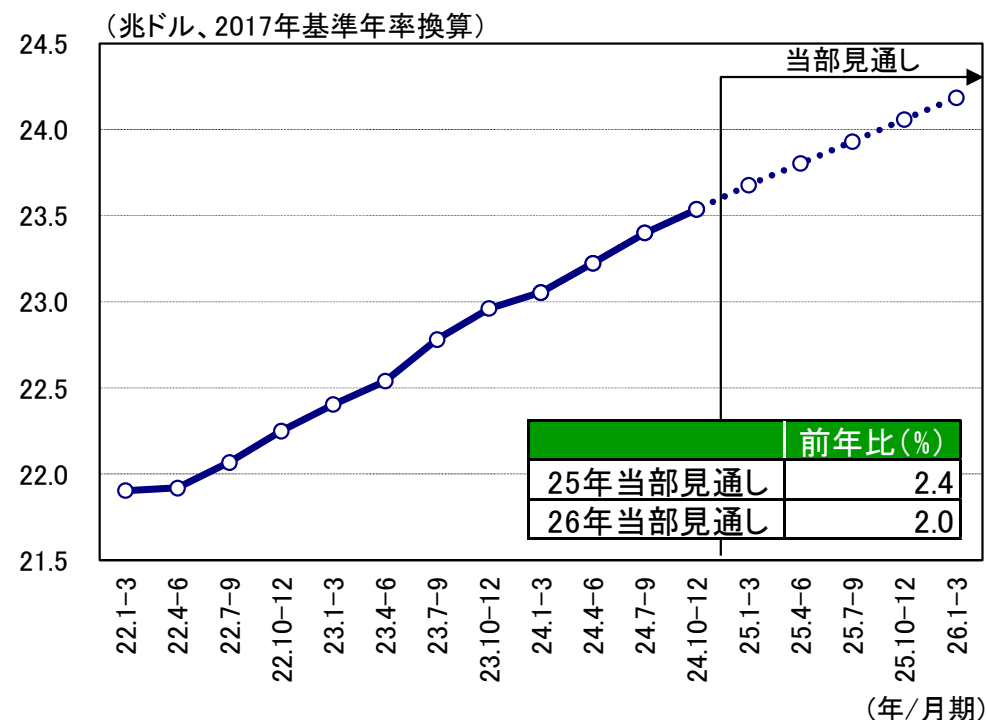
1月の個人消費関連指標が前月当部見通しから下振れたため、25年1-3月期を中心に実質GDP成長率を下方修正。

〈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〉



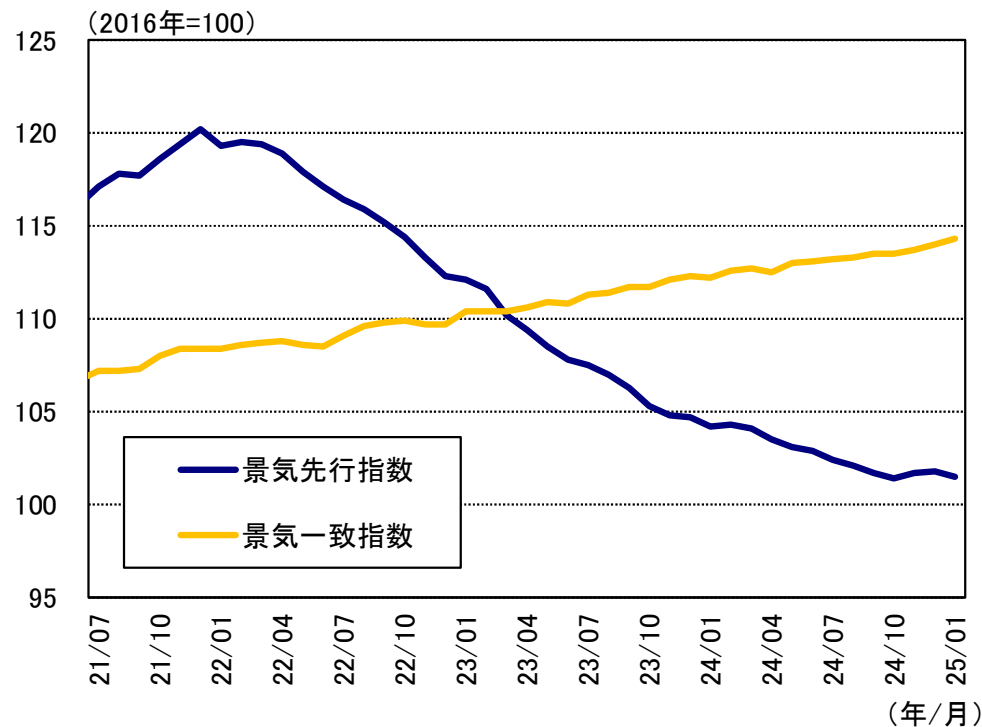
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、労働市場が底堅く推移する中、概ね堅調。

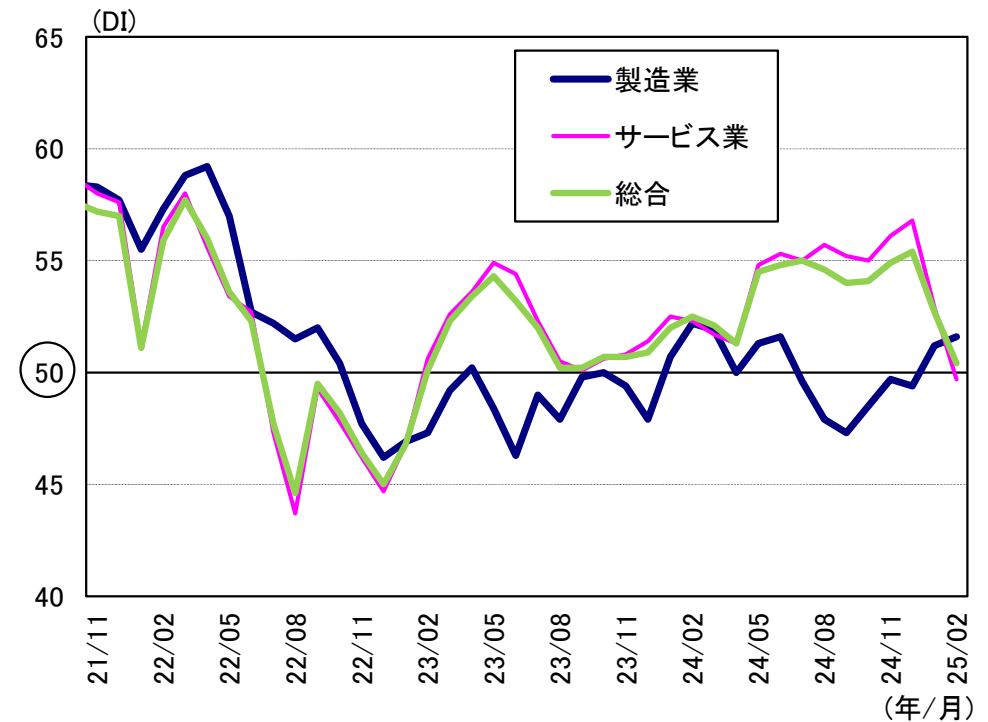
- ・ 1月の景気一致指数は3か月連続で上昇し、緩やかな上昇傾向継続。景気先行指数は3か月ぶりに低下も、横ばい圏で推移。
 - ー 景気先行指数の構成項目の内、週平均労働時間（製造業）や消費者信頼感指数等がマイナス寄与。
- ・ 2月の総合PMIは、2か月連続で低下。
 - ー 製造業は2か月連続で上昇し、基準となる50超継続。一方、サービス業は2か月連続で低下し、23年1月以来の50割れ。

〈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〉



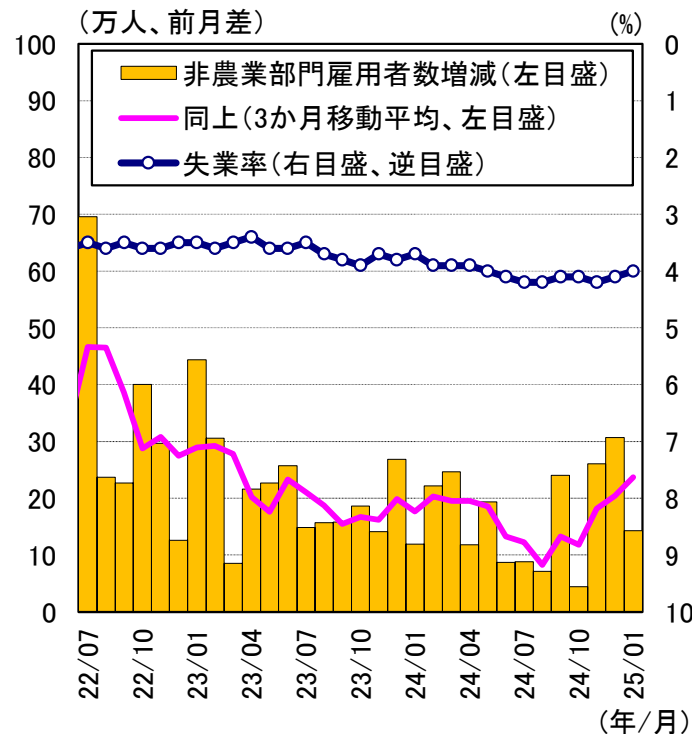
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、底堅く推移。

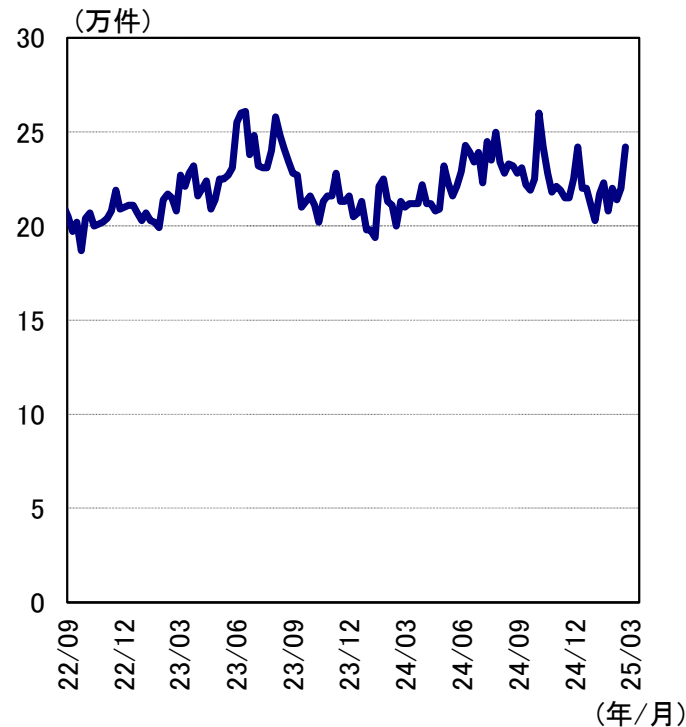
- ・ 1月の非農業部門雇用者数は、前月差+14.3万人と3か月ぶりに増加幅縮小。但し、悪天候等が影響した可能性。
 - ー 3か月移動平均での非農業部門雇用者数の増加幅は、足許拡大。1月の失業率（4.0%）は、2か月連続で低下。
- ・ 新規失業保険申請件数は、足許やや上昇も、引き続き低水準。
- ・ 求人倍率は、コロナショック前を下回る水準に低下した後、足許下げ止まり。
 - ー 労働需給の落ち着きを示唆。

〈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」

〈求人倍率〉



(注) 求人倍率は求人件数/失業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

米国：消費動向

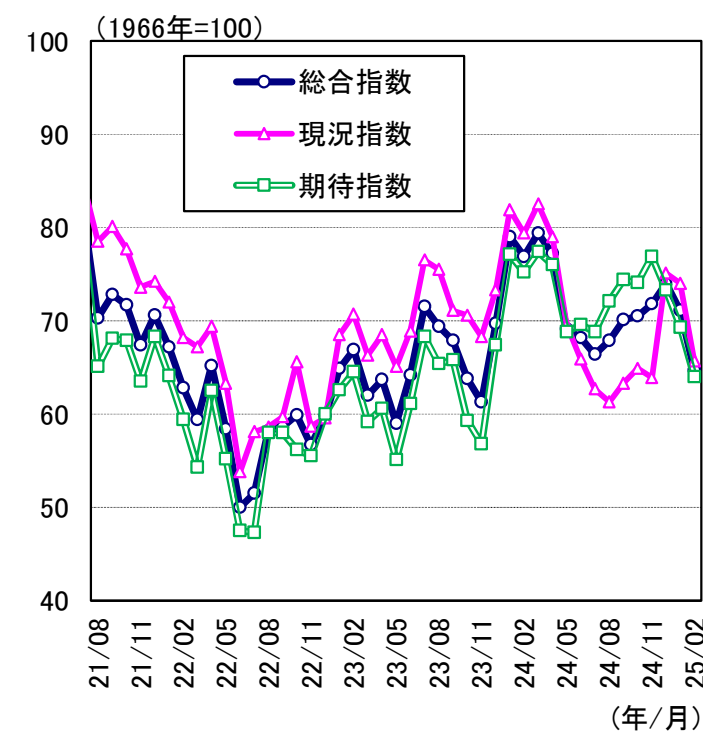
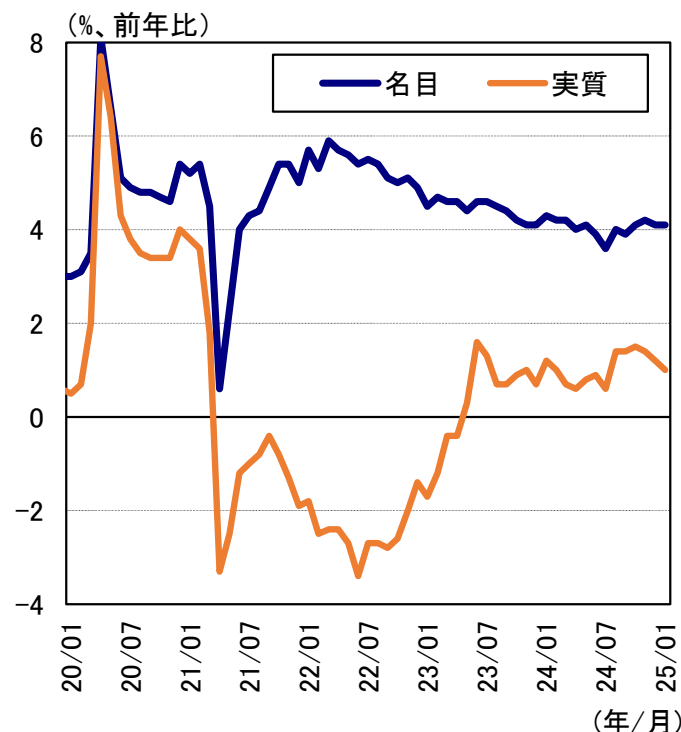
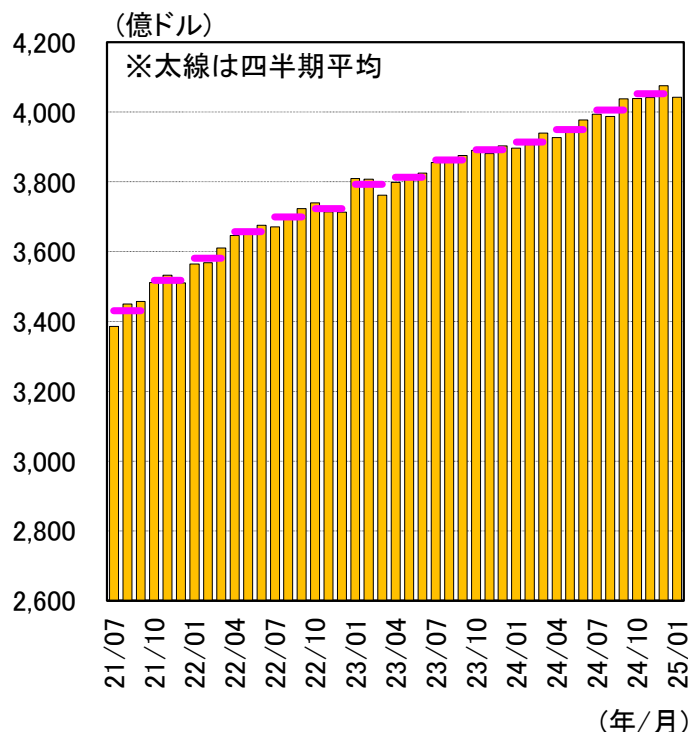
■ 個人消費は、一時的な要因もあり増勢一服。

- ・ 1月のコントロール小売売上高は、5か月ぶりに減少し、10-12月平均を下回る水準。
 - － 関税を見越した前倒し消費の反動減の他、悪天候や山火事が影響した可能性。
- ・ 先行きは、堅調な雇用・所得環境を背景に底堅く推移する見通し。但し、政策等の影響に注意が必要。
 - － 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。
 - － 2月のミシガン大学消費者信頼感指数は、関税等政策への懸念が広がる中、2か月連続で低下。

〈コントロール小売売上高〉

〈時間当たり平均賃金上昇率〉

〈消費者信頼感指数〉



(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

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

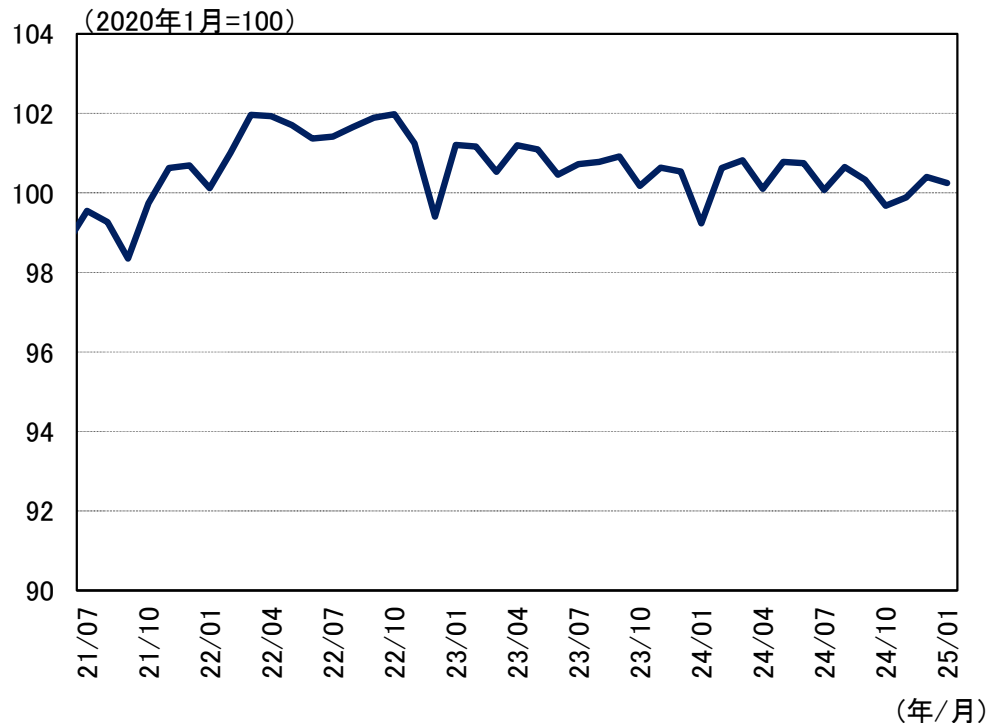
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、23年以降横ばい圏の動き。

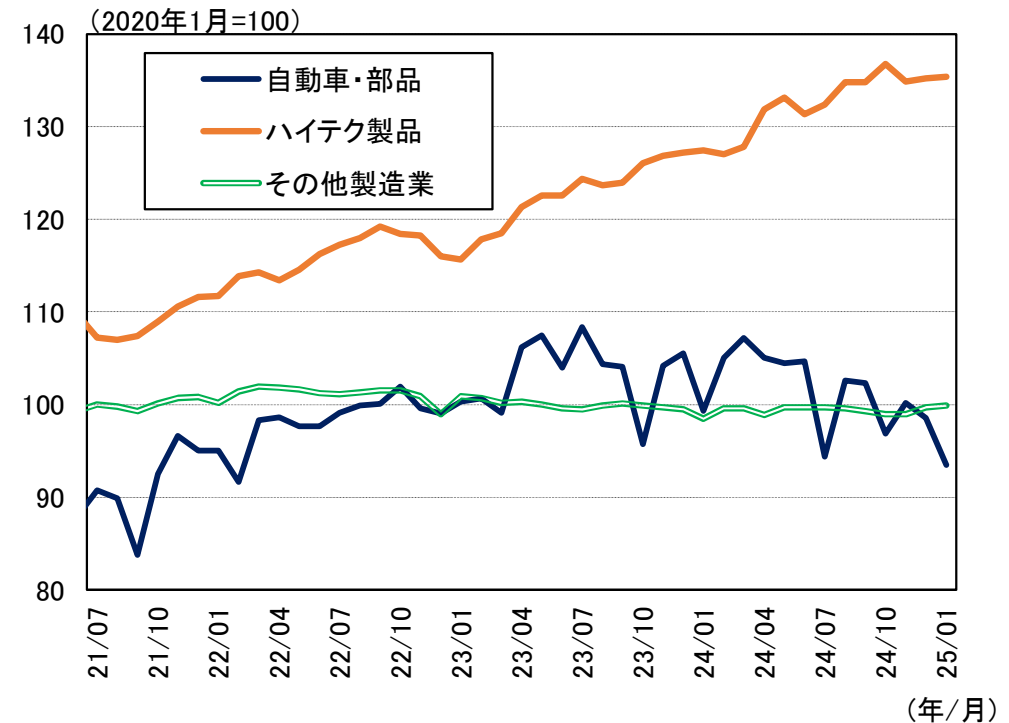
- ・ 1月の製造業生産指数は、前月比▲0.1%と3か月ぶりに低下。
 - ー 業種別では、ハイテク製品が昨年終盤以降頭打ち。ウエイトの大きい自動車・同部品は、均してみると24年初以降緩やかな低下傾向。
- ・ 一方、2月の製造業PMIは2か月連続で上昇し、基準となる50超継続（5頁右図）。

〈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

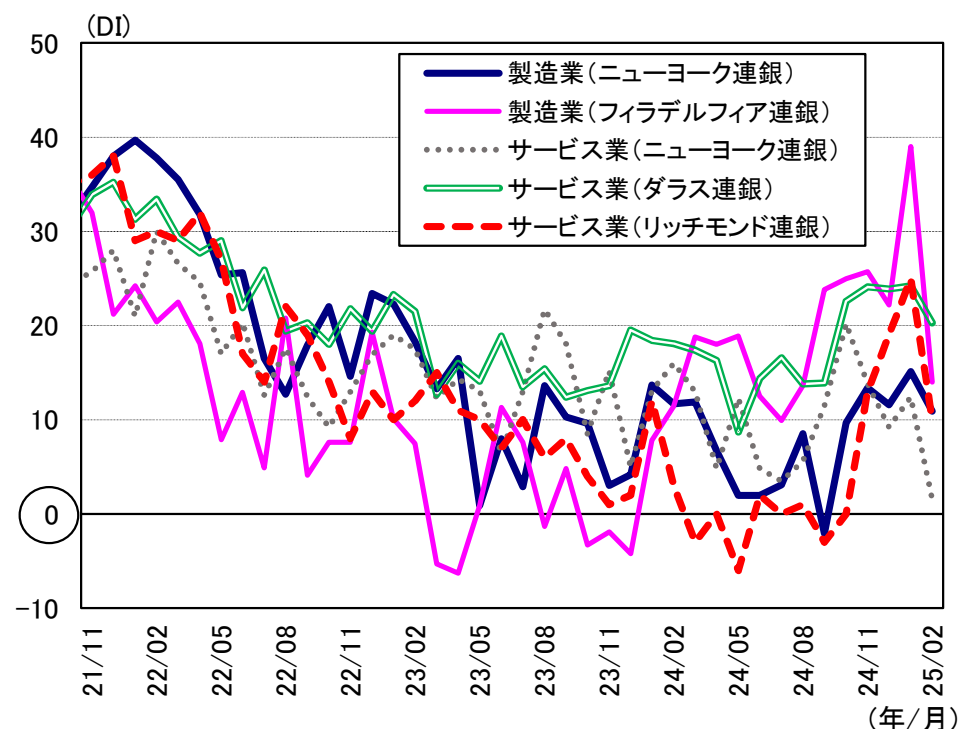
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、堅調を維持する見通し。

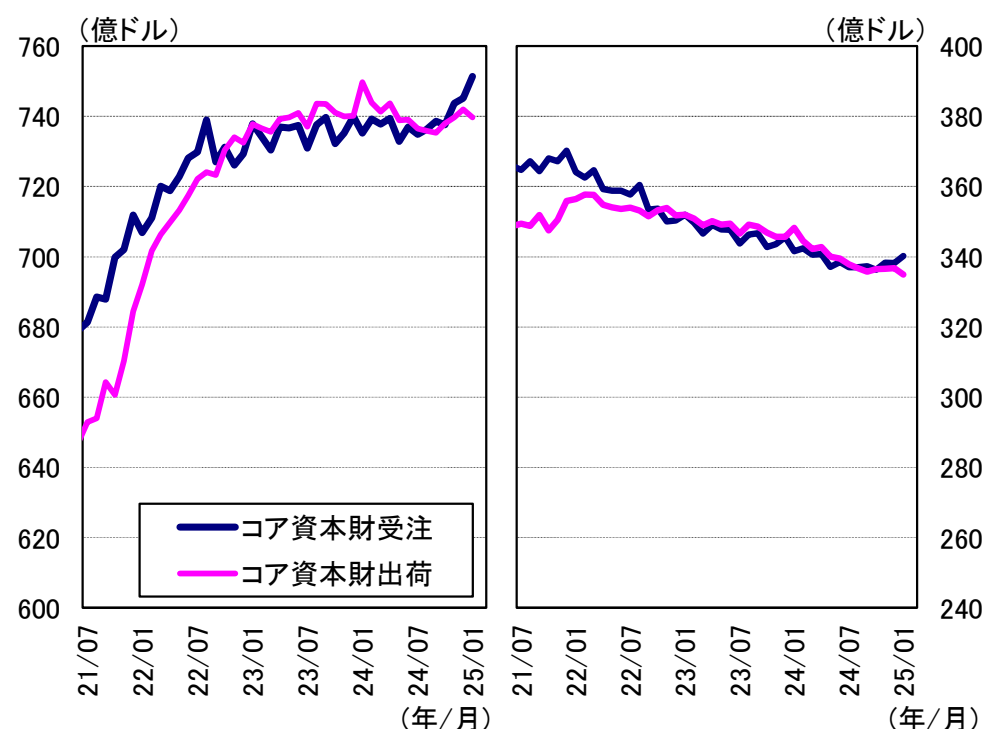
- ・ 10-12月期のGDP実質設備投資は、一時的な要因もあり、13四半期ぶりに減少（4頁左図）。
 - ー ボーイング社のストライキによる航空機の生産・納入の中断が、下押し。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは低下も、プラスを維持。また、設備投資の先行指標であるコア資本財受注は、名目ベースで持ち直す中、実質でも底打ちの兆し。

〈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）〉



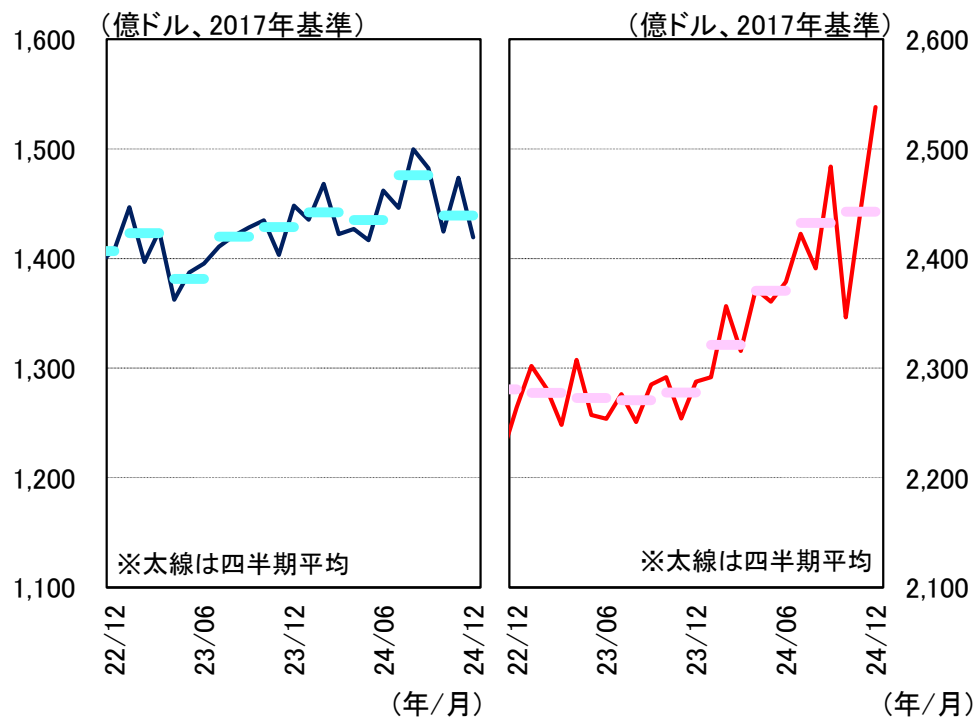
(注) コア資本財は、航空機・同部品を除く非国防

(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

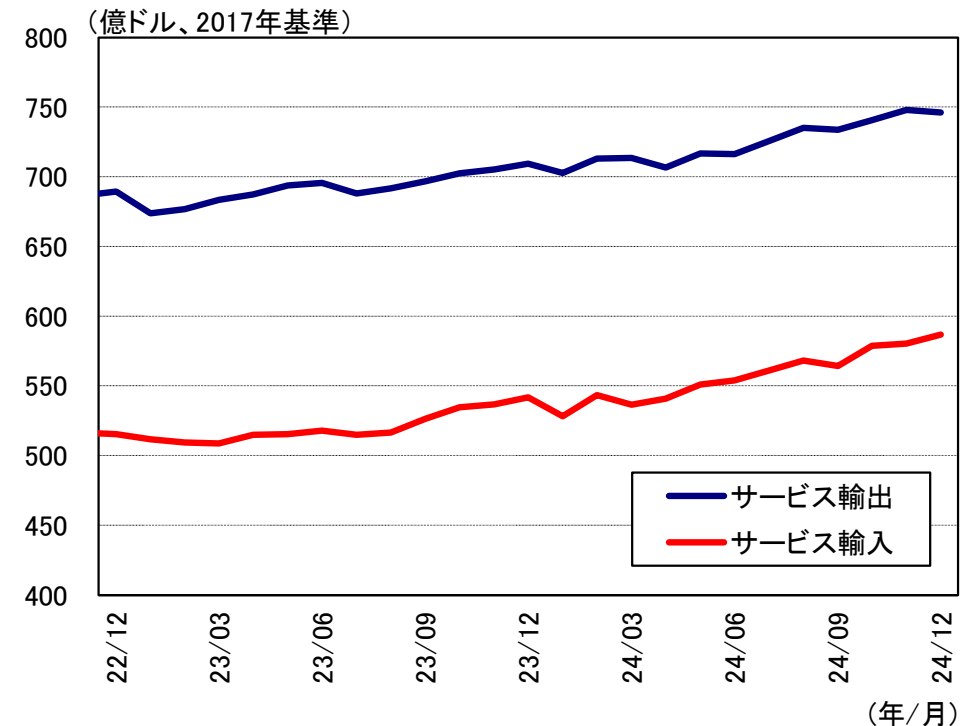
- 財の輸出入は、実質ベースでは輸入の増加が顕著。
 - ・ 12月の実質財輸出は、前月比▲3.7%と2か月ぶりに減少。
 - ・ 12月の実質財輸入は、前月比+3.9%と2か月連続で増加。均してみると、24年初以降増加傾向継続。
- サービスの輸出入は、実質ベースで輸入が増加傾向の一方、輸出は増勢一服。

〈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〉



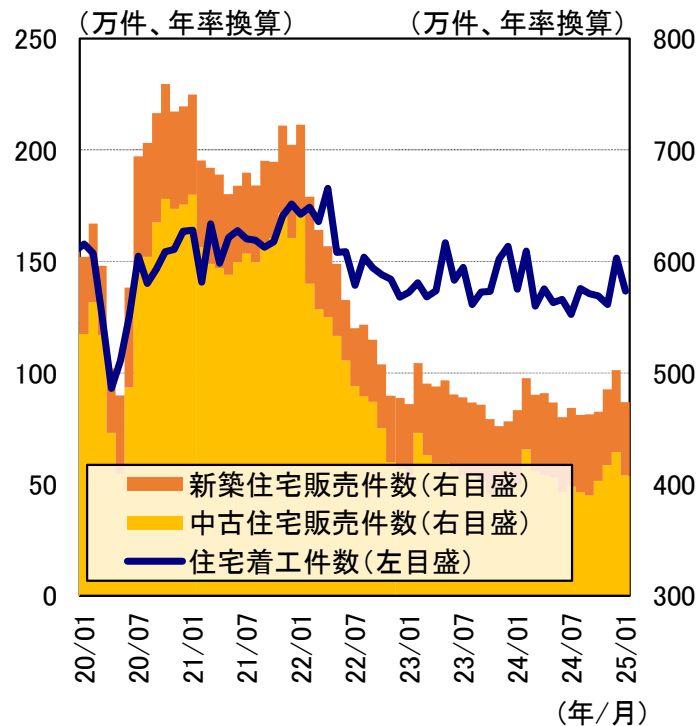
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、高金利、高価格が下押しし低調。

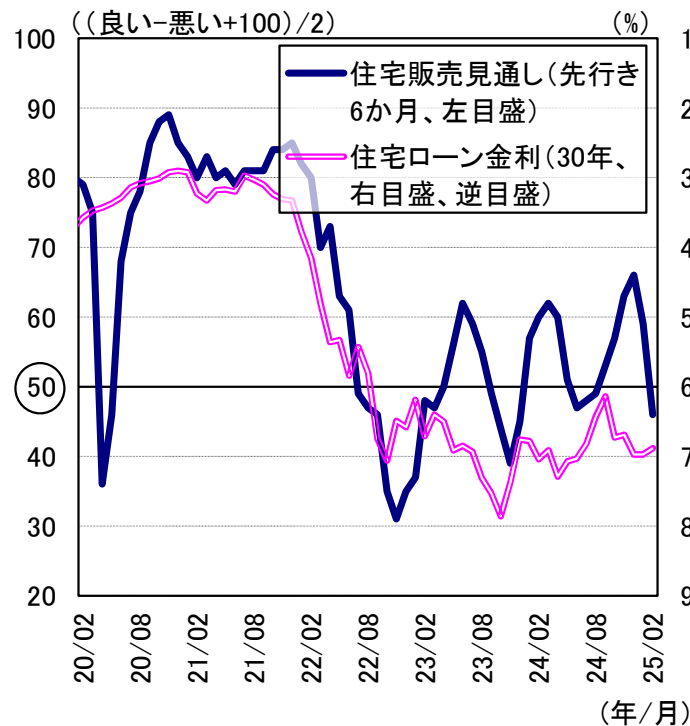
- ・ 1月の住宅販売件数（新築+中古）は、5か月ぶりに前月比減少。
 - － 1月の住宅着工件数は、前月比▲9.8%と悪天候の影響もあり大幅減少。
- ・ 2月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、2か月連続で低下し基準となる50割れ。
 - － 住宅ローン金利（30年）が高止まりする中、関税等による建設コスト上昇が住宅販売を下押しする懸念も。
- ・ 住宅価格は、新築が足許再び上昇。中古は23年以降緩やかな上昇基調。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



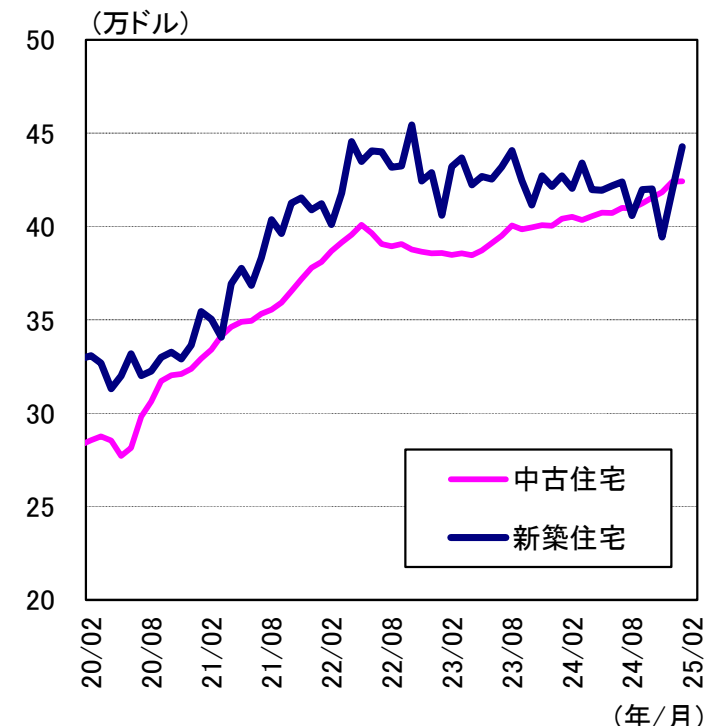
（出所）商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



（注）住宅ローン金利の2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〉



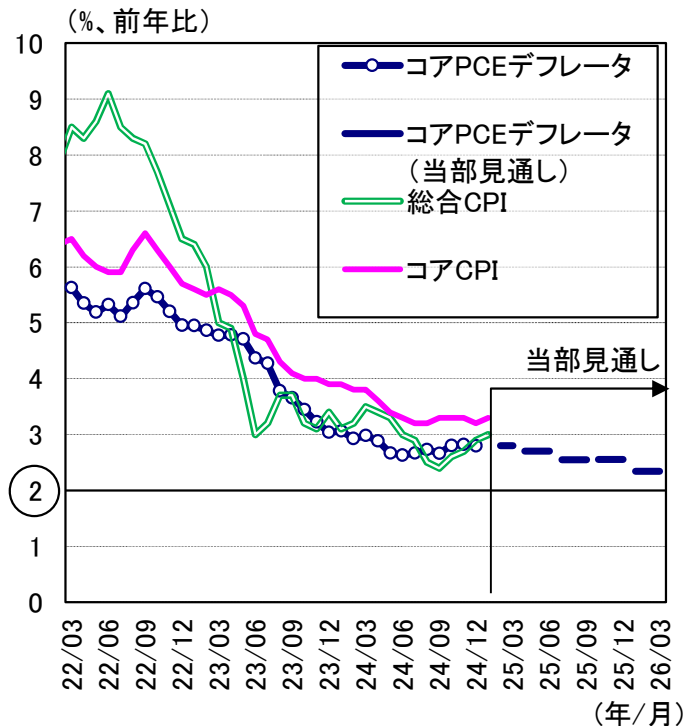
（注）季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
（出所）商務省「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ インフレは鈍化が一服。

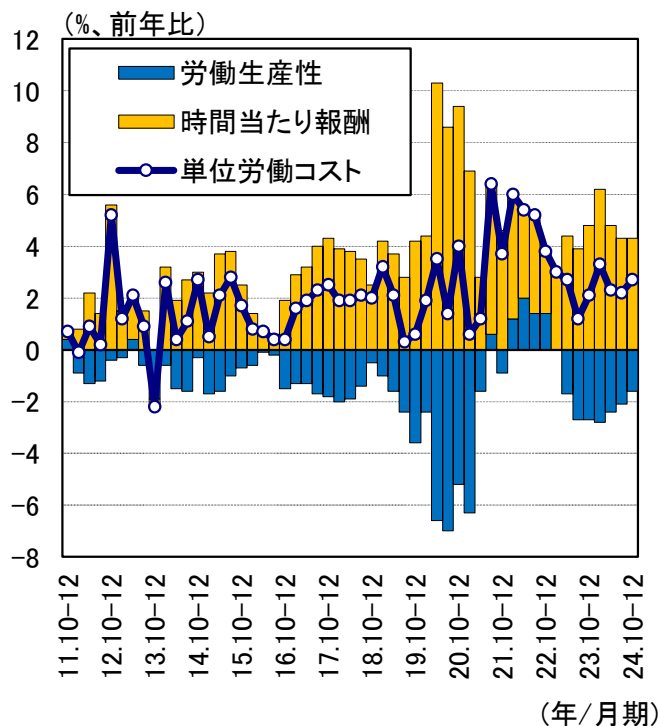
- ・ 1月の総合CPIは、4か月連続で前年比伸び率拡大。コアCPIもわずかながら伸び率拡大（12月前年比+3.2%→1月同+3.3%）。
 - － エネルギー価格が前年比プラス転換。一方、ヘルスケア、住居（家賃等）等は伸び率鈍化。
- ・ 先行き、関税引き上げ等によるインフレ再加速に注意が必要。
 - － 単位労働コストは、前年比伸び率がやや拡大。労働市場に起因する物価上昇（賃金インフレ）圧力が根強い可能性。
 - － 家計の期待インフレ率（ミシガン大学）は、足許急上昇。

〈コアPCEデフレータ〉



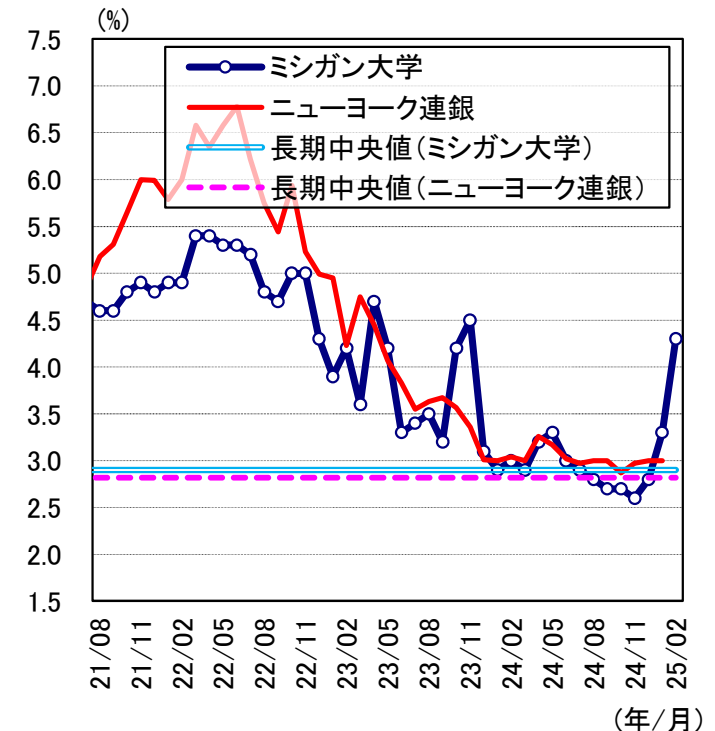
(注) 当部見通しは、四半期平均
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
労働省「Consumer Price Index」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈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

〈家計の期待インフレ率〉



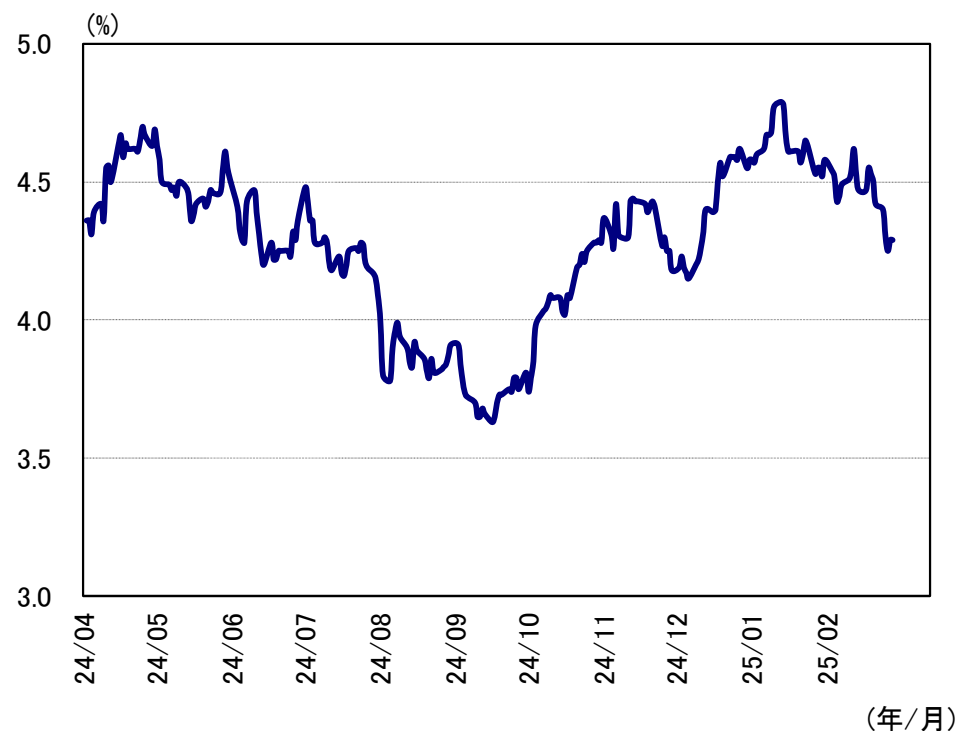
(注) 長期中央値の対象期間は、ミシガン大学が92-19年、ニューヨーク連銀が13年6月-19年12月
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」、
ニューヨーク連銀「SURVEY OF CONSUMER EXPECTATIONS」

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、物価上振れリスクがあり不透明感大。

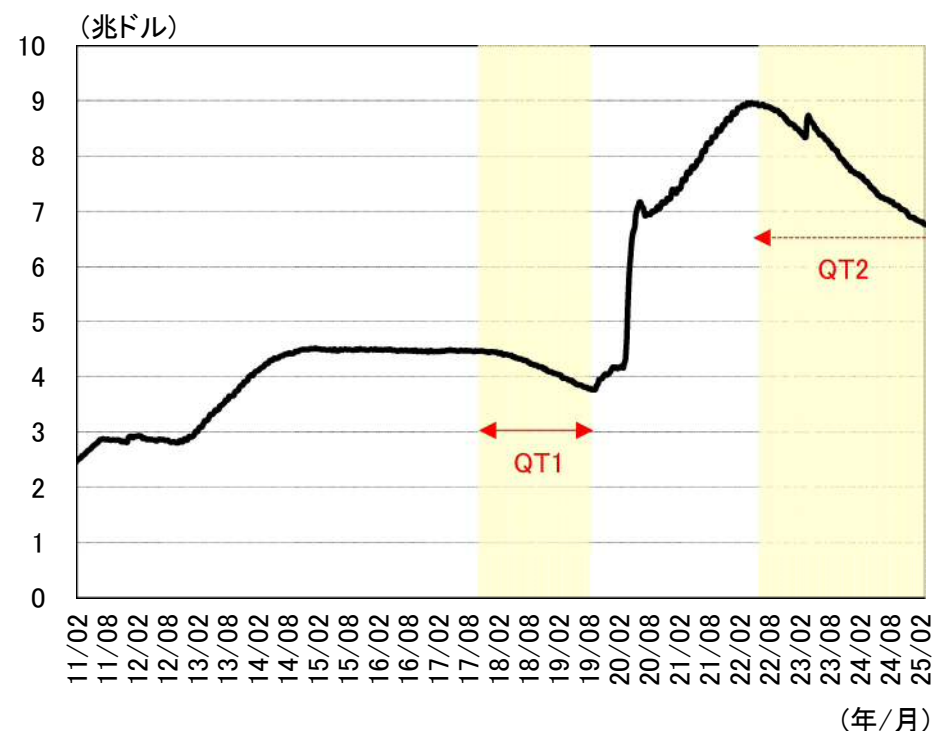
- ・ 1月のFOMCでは参加者から、経済が最大雇用に近い状態を維持するのであれば、FF金利の目標レンジを追加調整する前に、インフレについて更なる進展をみたいとの指摘。
 - ー また、債務上限に関する問題が解決するまで、量的引き締め（QT）について一時停止又は減速を検討すべきかもしれないとの声も。
- ・ パウエルFRB議長は、堅調な経済を背景に、利下げを急ぐ必要はないとの姿勢を改めて表明（2月11日）。
- ・ トランプ大統領は、関税引き上げの方針を相次いで表明。

〈米10年国債金利〉



（出所）FRB「Selected Interest Rates」

〈FRB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

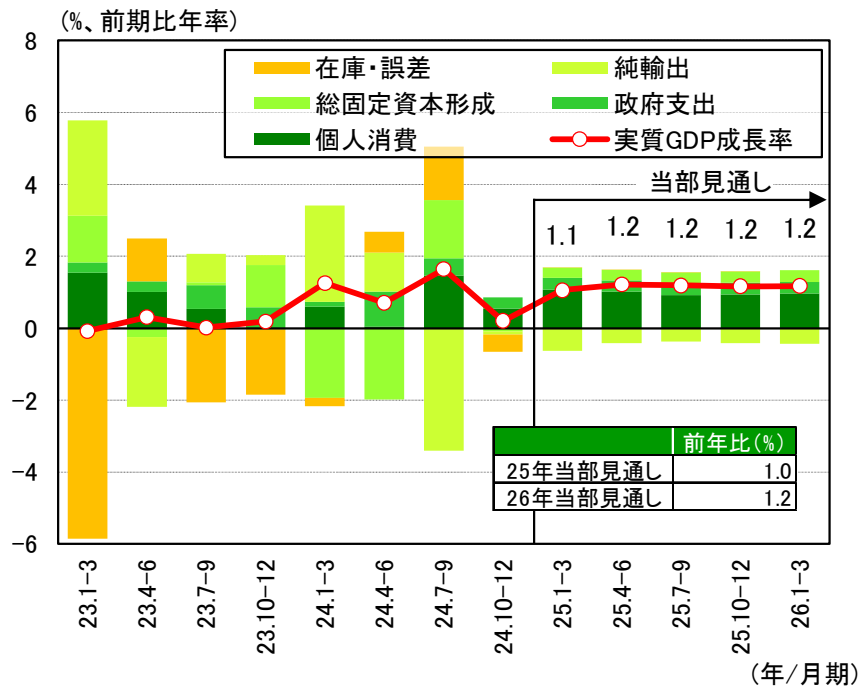
【景気見通しシナリオ】

ECBによる利下げもあり、景気は25年にかけて回復基調が継続。但し、米国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】

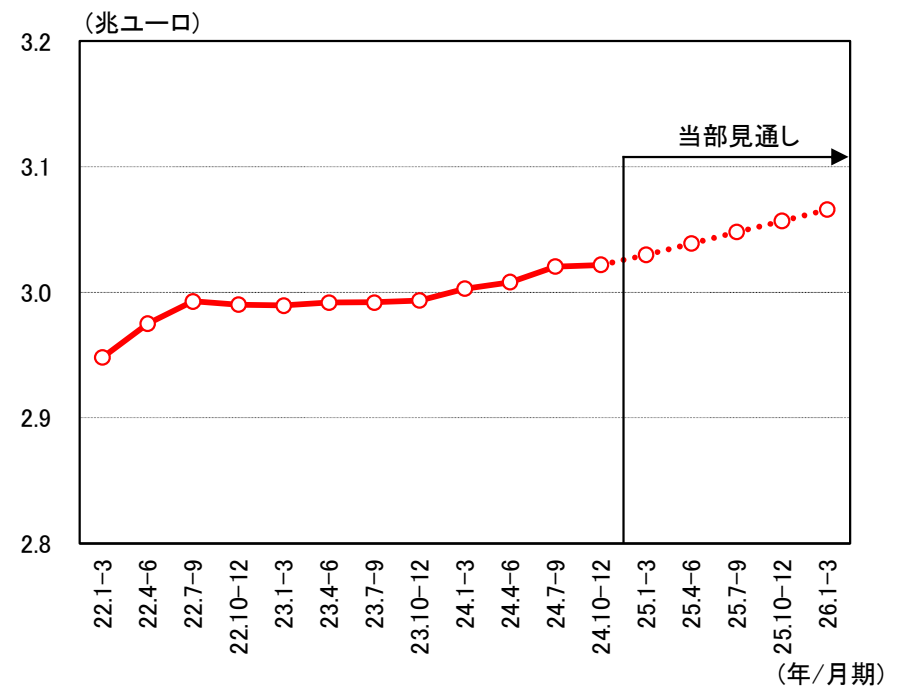
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



(注) 24年10-12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

〈ユーロ圏 実質GDP実額〉



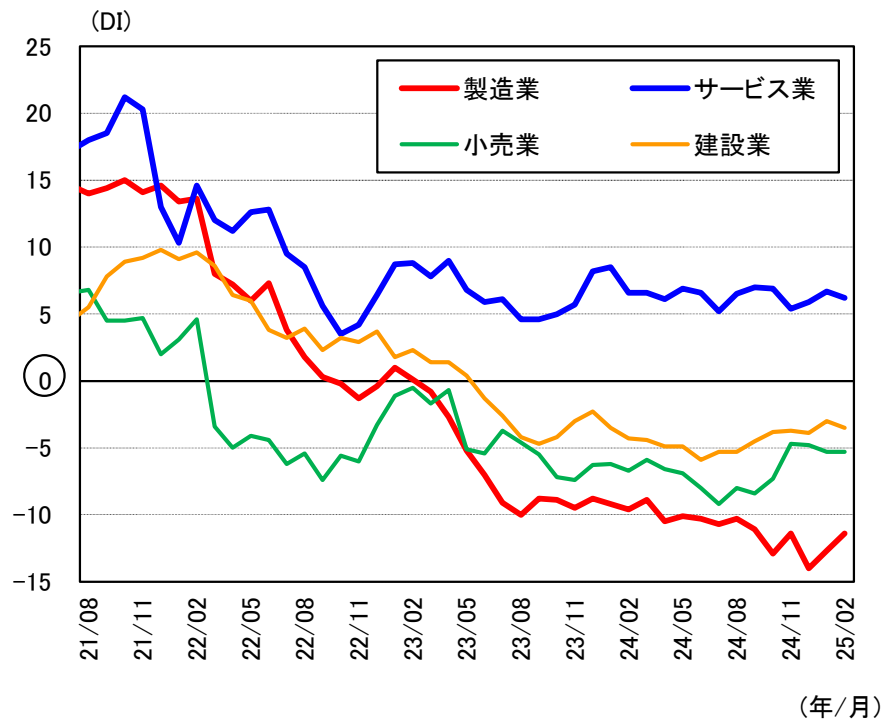
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

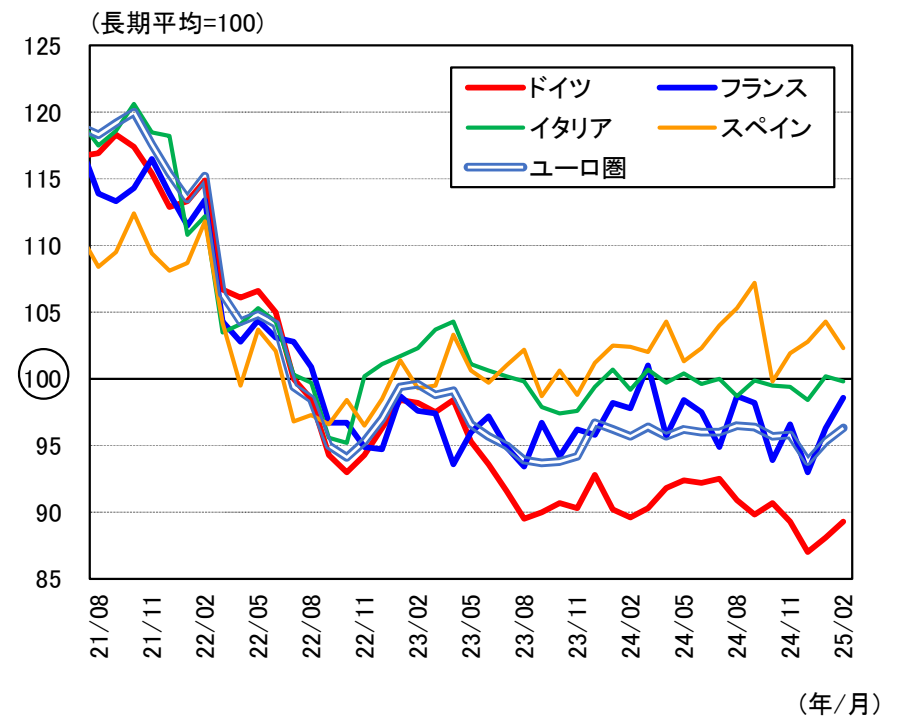
- ・ 2月の企業景況感は、製造業の低迷が続く一方、サービス業は相対的に底堅く推移。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷継続。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈経済信頼感〉



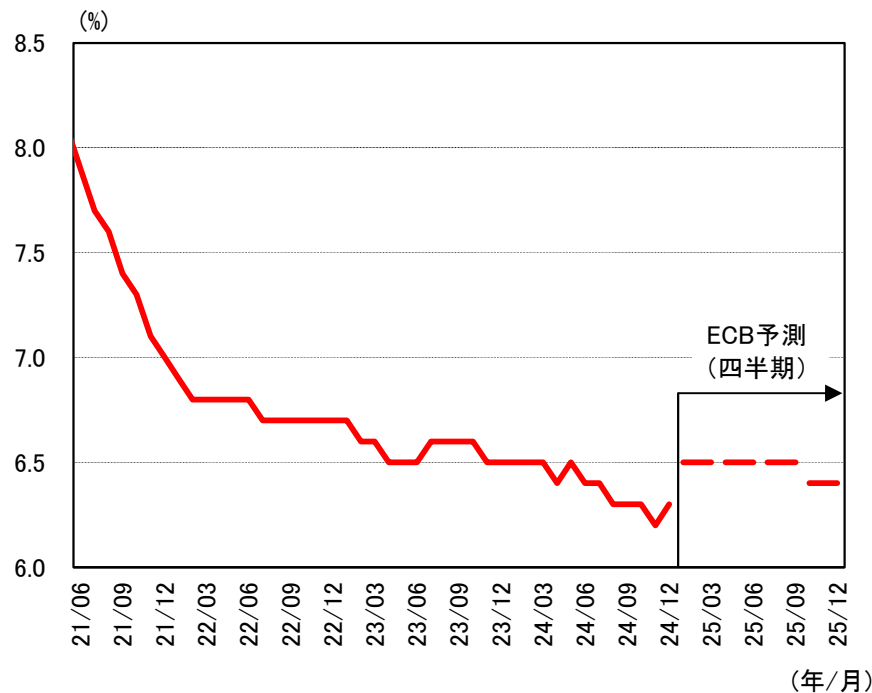
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は良好ながら、先行き軟化の可能性も。

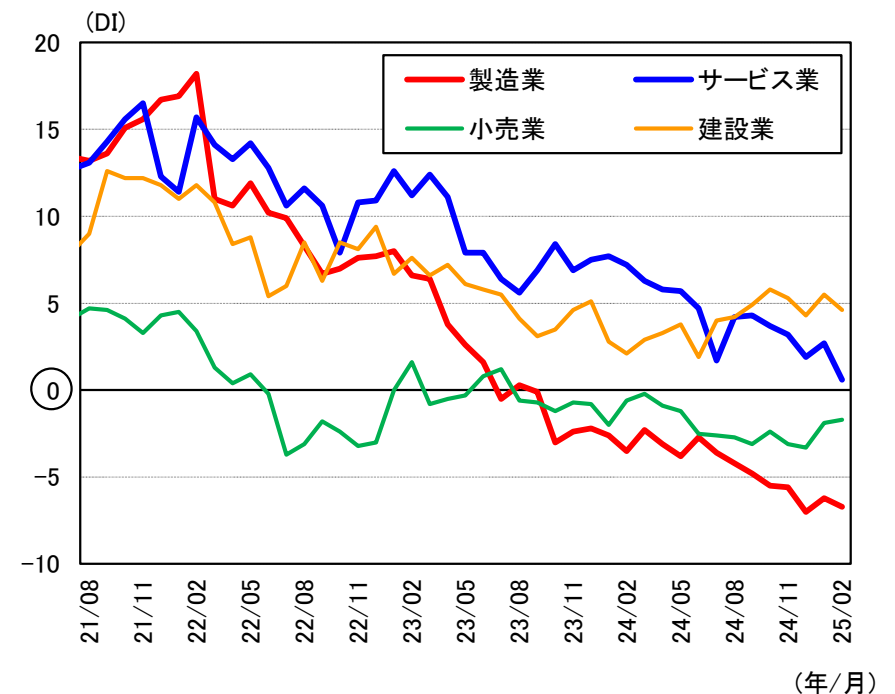
- ・ 12月の失業率は、前月比上昇も依然低水準（6.3%）。
 - － ECBは、25年にかけて失業率がやや上昇するものの、引き続き低水準との予測（12月時点）。
- ・ 雇用見通しは、製造業のマイナスが続く中、サービス業がプラス圏ながらも低下傾向。
 - － 建設業は、他業種比堅調。

〈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 企業の雇用見通し（先行き3か月）〉



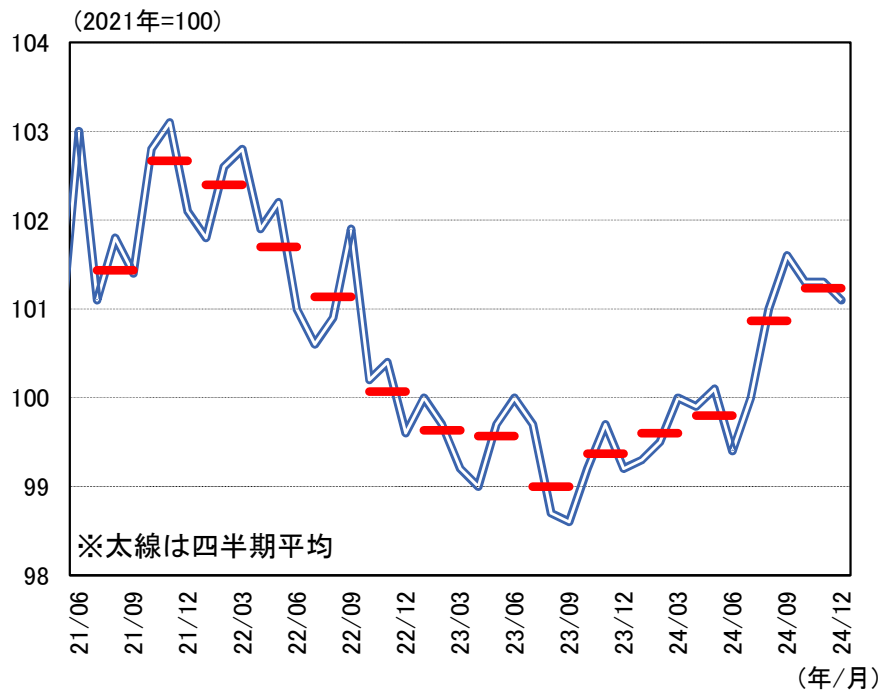
(出所) European Commission「Business and consumer survey」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、底堅さを維持する見通し。

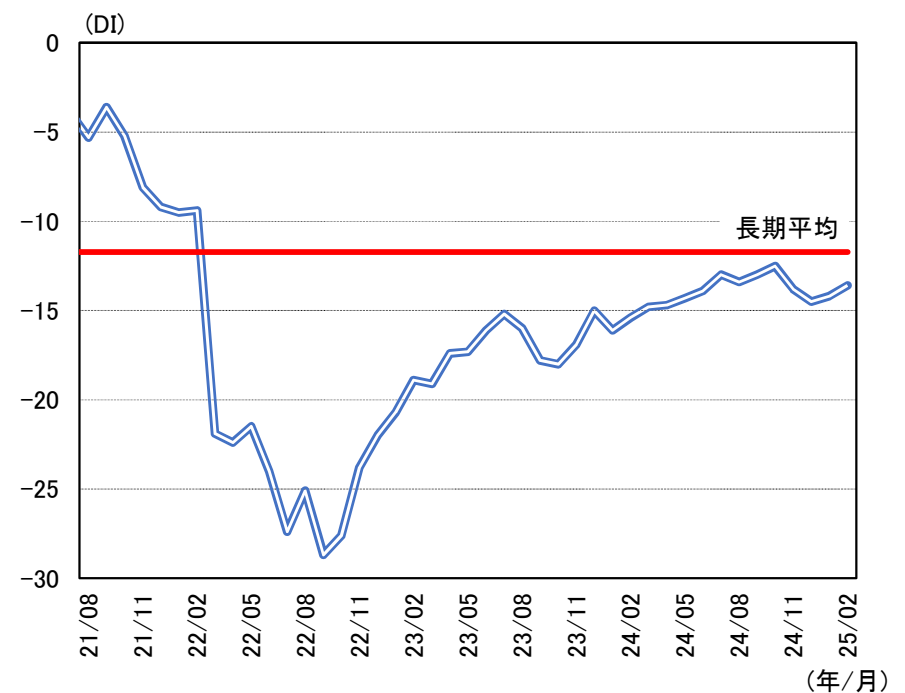
- ・ 12月のユーロ圏実質小売売上高は、2か月ぶりに減少。但し、10-12月期平均は5四半期連続で増加し、持ち直し継続。
- ・ 2月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月連続で上昇し、再度持ち直し。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈ユーロ圏 実質小売売上高〉



(出所) Eurostat 「Retail trade volume index」

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



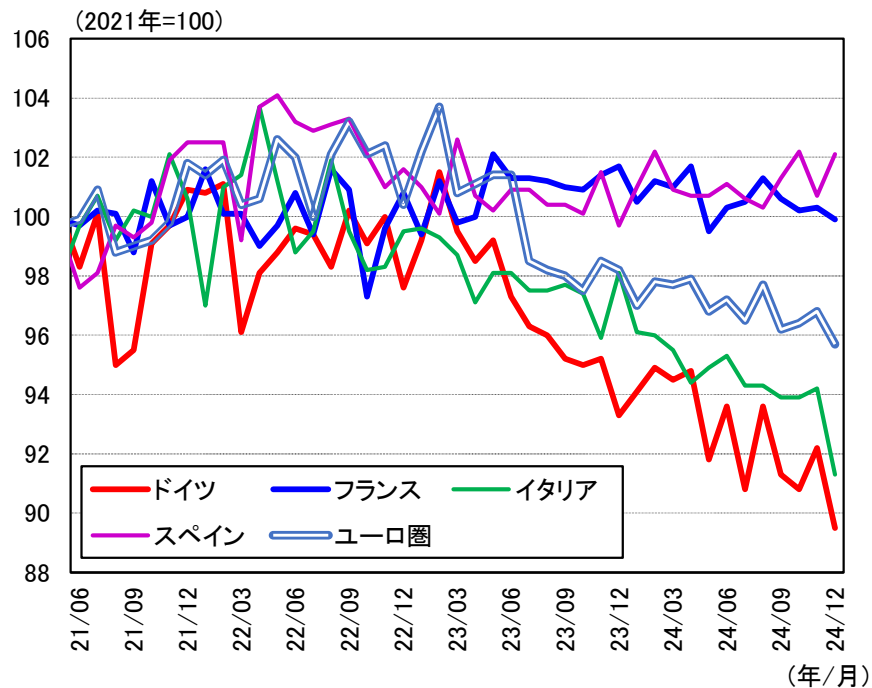
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、ドイツの深刻な低迷が続き、ユーロ圏全体を下押し。

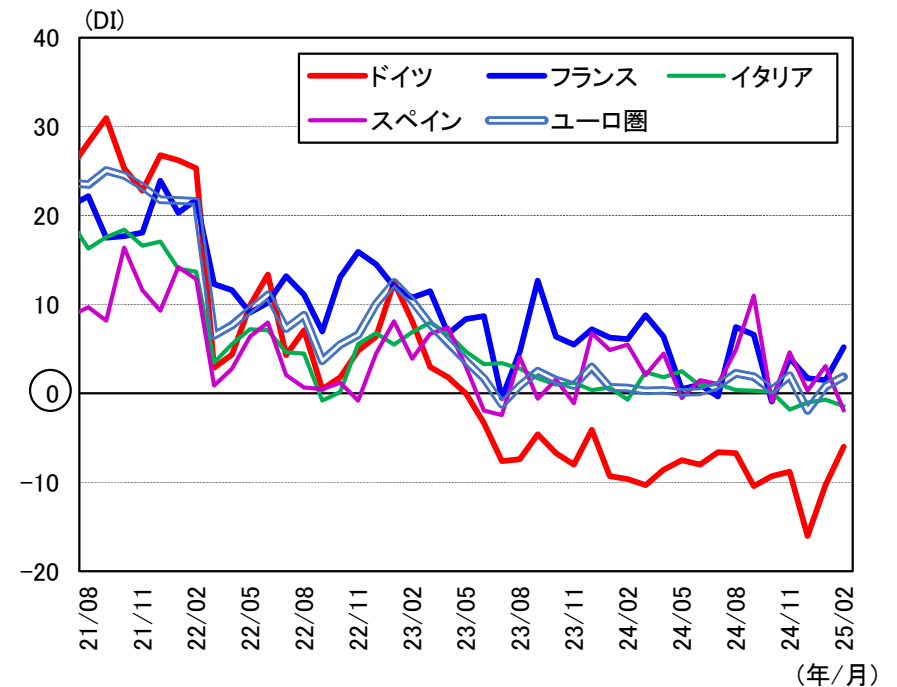
- ・ ユーロ圏の12月の鉱工業生産指数は、3か月ぶりに前月比低下し、依然低調。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数は、2か月ぶりに低下。引き続き主要国内での低迷が顕著。
- ・ 2月の製造業の生産見通しもドイツが低調で、大幅マイナス圏継続。但し、底打ちの兆し。

〈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）〉



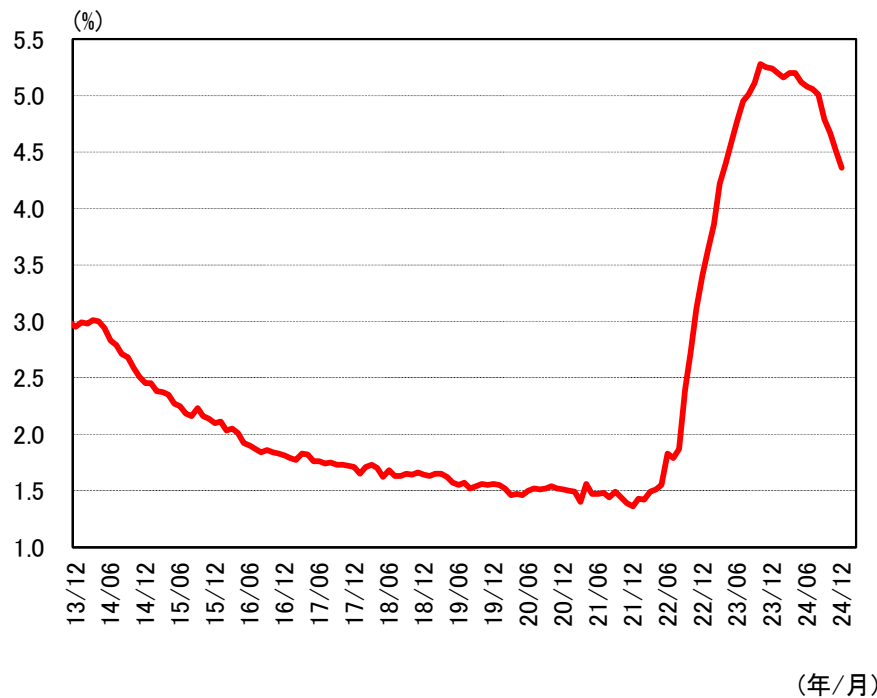
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、先行きの利下げが支援材料となる反面、低調な製造業が懸念要因。

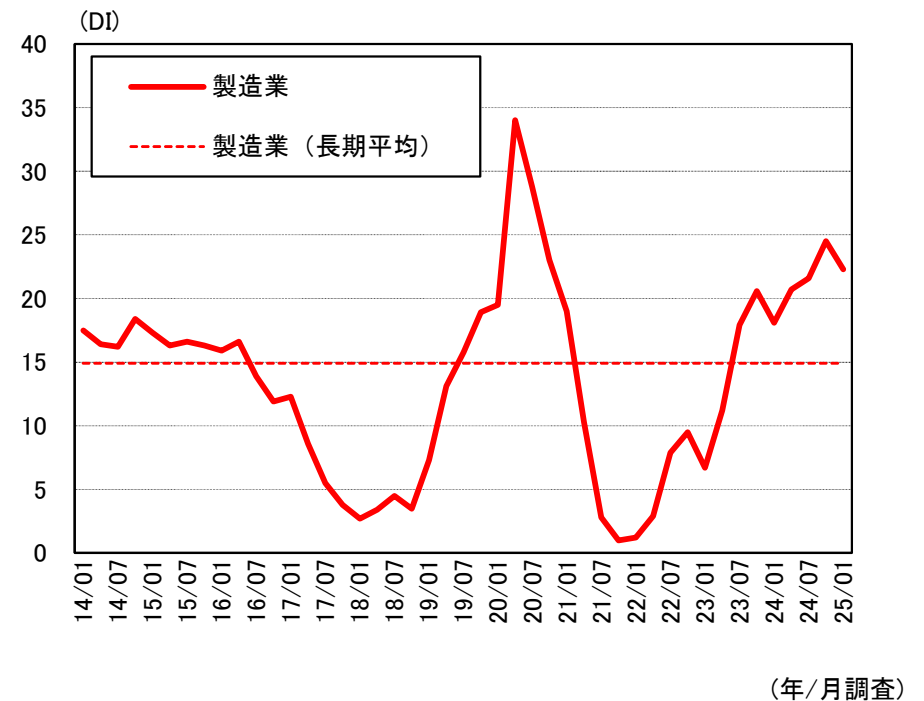
- ・ 企業向け新規貸出金利は、ECBの利下げとともに低下。今後も利下げが見込まれ、貸出金利低下が下支えする可能性。
- ・ 一方、製造業の生産能力は、受注状況と今後の需要見通しに対して十分との回答が長期平均超。

〈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 生産能力の充足度〉



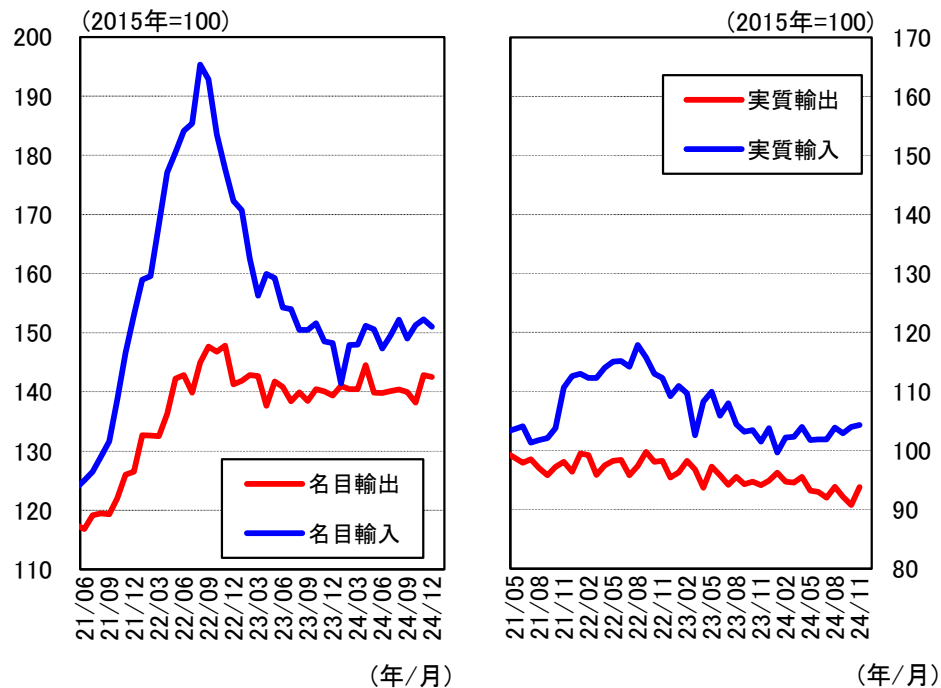
(注) 現在の受注状況と今後の需要変化を踏まえて、生産能力が十分かを回答

(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：外需

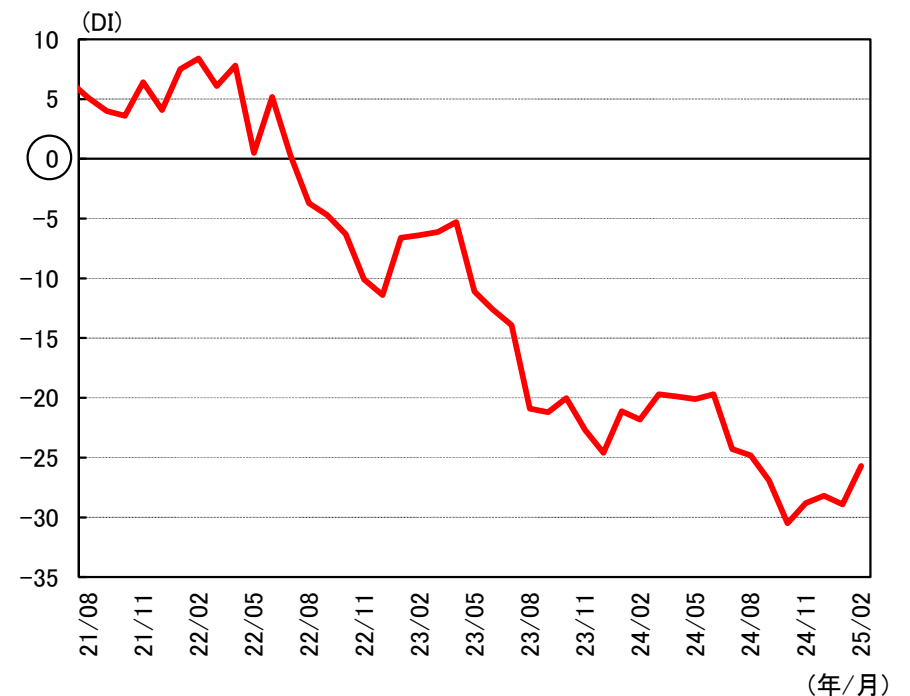
- 輸出入とも、23年以降低調。生産が低迷する中（18頁）、輸出の持ち直しに時間を要する可能性。
 - ・ 名目輸出（12月）は、2か月ぶりに減少。実質輸出（11月）は3か月ぶりに増加も、均してみれば横ばい圏。
 - ・ 名目輸入（12月）は、3か月ぶりに減少。実質輸入（11月）は、2か月連続で増加。
 - ・ 製造業の輸出受注残指数は、2か月ぶりに上昇も、依然大幅マイナス圏。

〈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〉

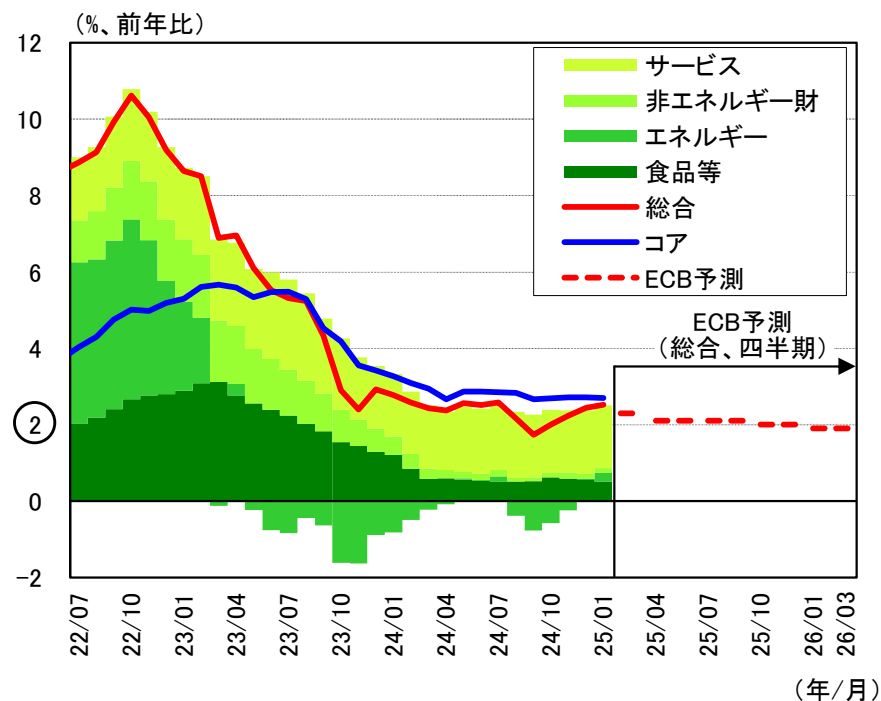


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

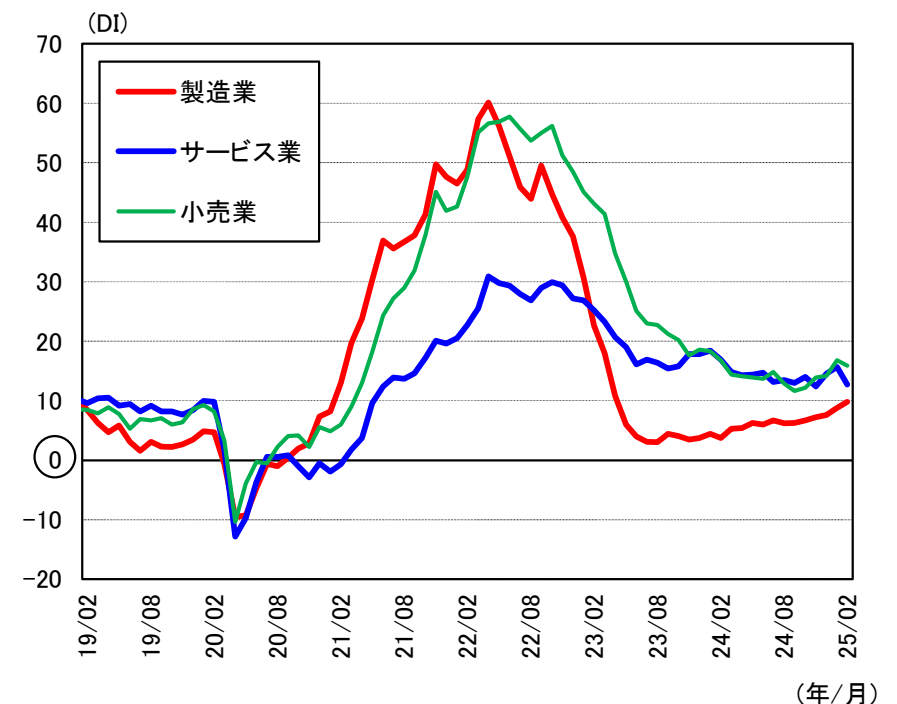
- CPIは、総合の前年比伸び率が+2%台半ばに再拡大、コアは同+2%台後半で横ばい圏。
 - ・ 1月は、総合CPIが前年比+2.5%となり、コアCPIは同+2.7%。
 - ー 総合CPIの伸び率拡大は、エネルギーの前年比プラス寄与拡大。
- 総合CPIは、現状程度の前年比伸び率で推移した後、年末にかけて緩やかに鈍化する見込み。
 - ・ エネルギーのベース効果等が影響。但し、エネルギーやサービス価格の動向に注意が必要。
 - ・ 企業の販売価格見通しは、製造業と小売業で上昇傾向。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、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 企業の販売価格見通し（先行き3か月）〉

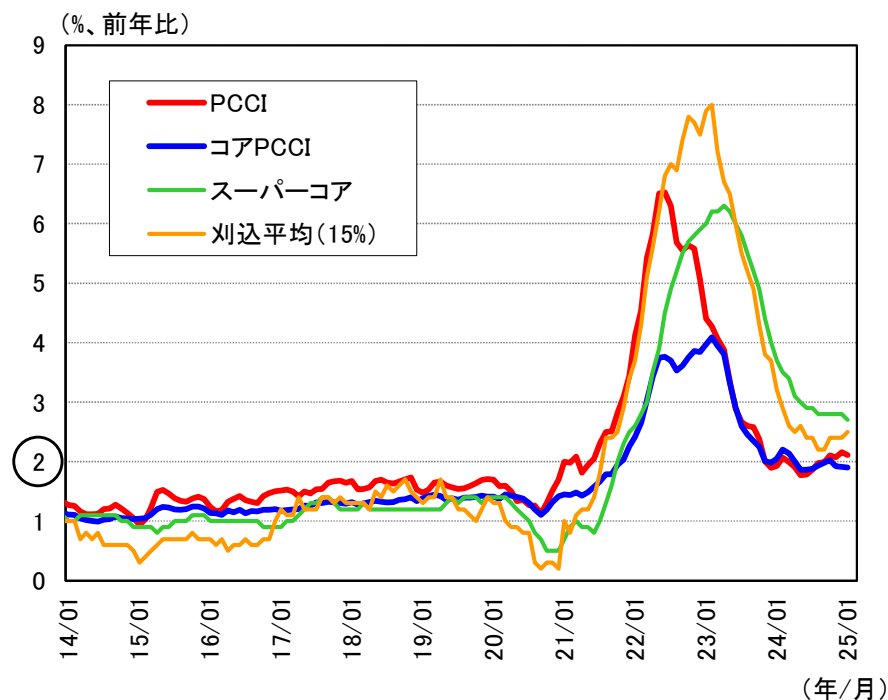


(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

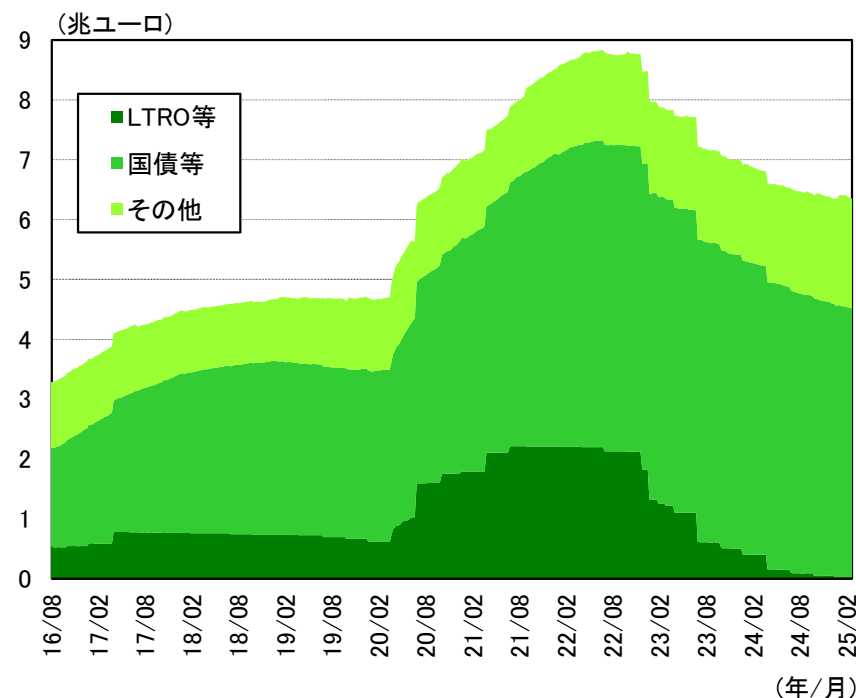
- 金融政策に関して当部では、景気の下振れリスクが根強い中、3月にECBによる5会合連続での利下げを想定。
 - ・ 但し、シュナーベルECB専務理事は利下げを休止又は停止すべき局面に近づいているとした上で、ウクライナの停戦協議によるエネルギー価格、物価全体への影響を注視していく姿勢（2月14日）。
- 財政政策に関して当部は、主要国では財政悪化もあり、大規模な景気対策は行われないと想定。

〈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

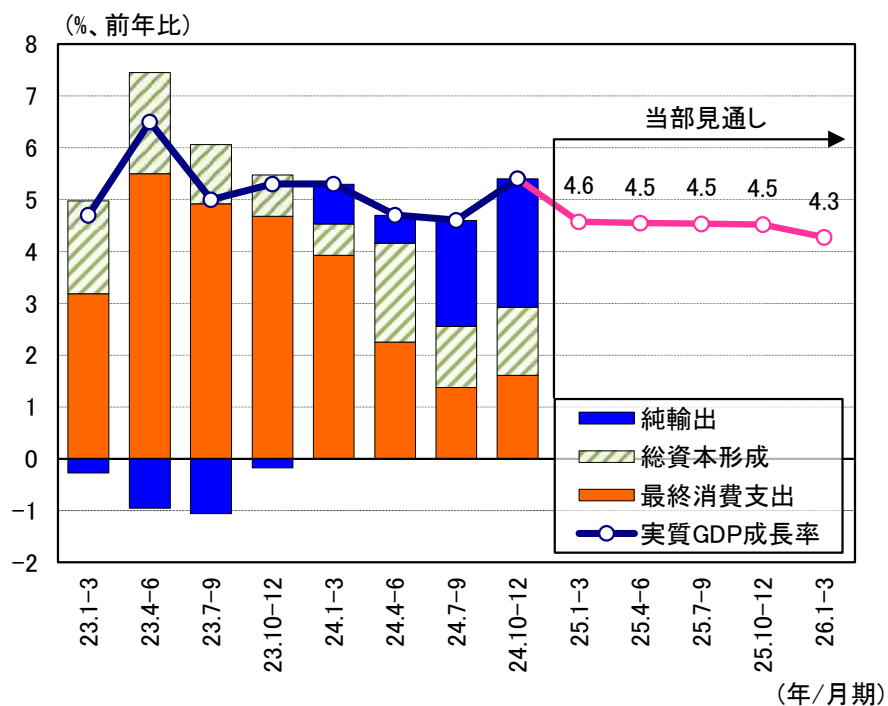
【景気見通しシナリオ】

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+5%割れ。

【前月見通しからの変更点】

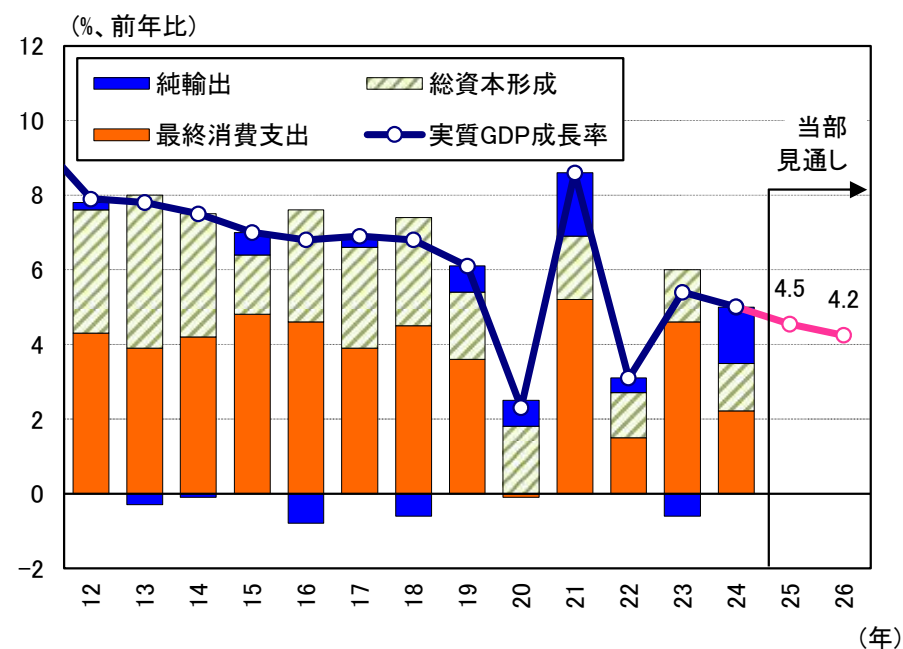
25年1月の主要経済指標が未公表のため、実質GDP成長率見通しは不変。

〈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）〉



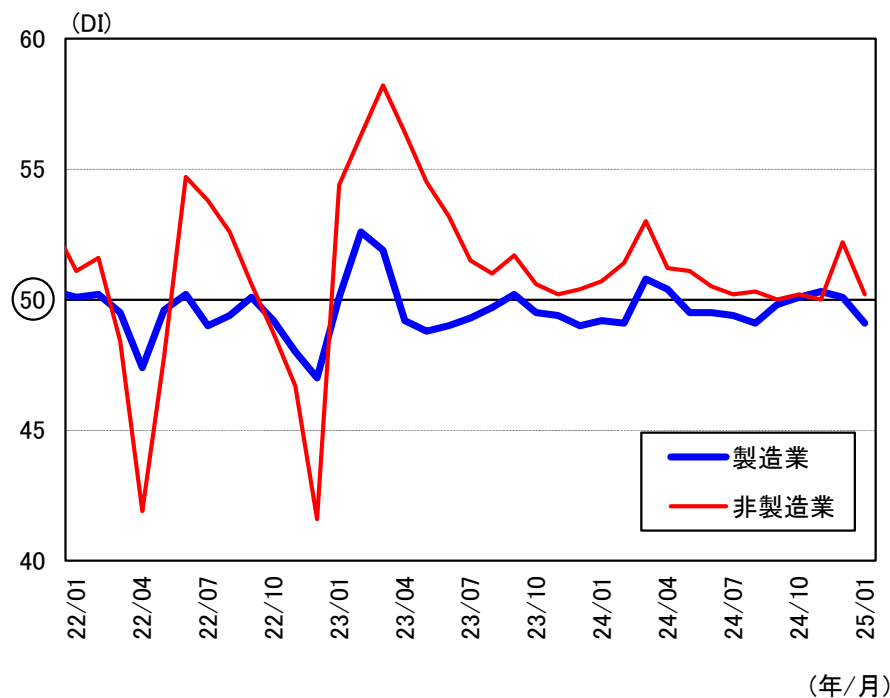
（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、構造問題が重しとなる中、内需の力強さを欠く状況。

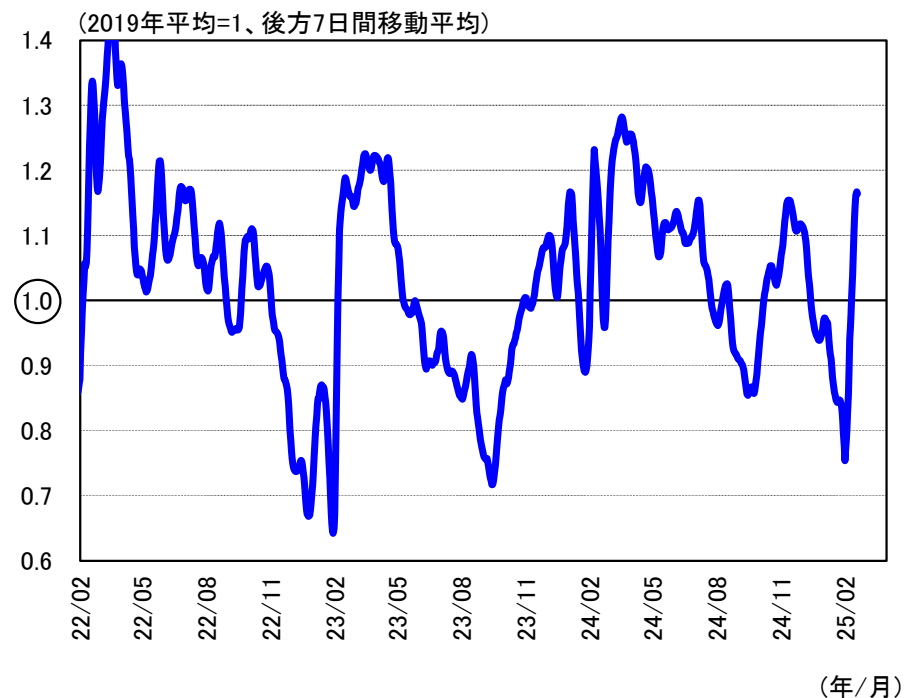
- ・ 1月のPMIは、製造業、非製造業とも低下。
 - ー 製造業は2か月連続で低下し、4か月ぶりに基準となる50割れ。
- ・ 経済活動をタイムリーに示す高頻度経済活動指数は、基準となる1を上回る水準。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈高頻度経済活動指数〉



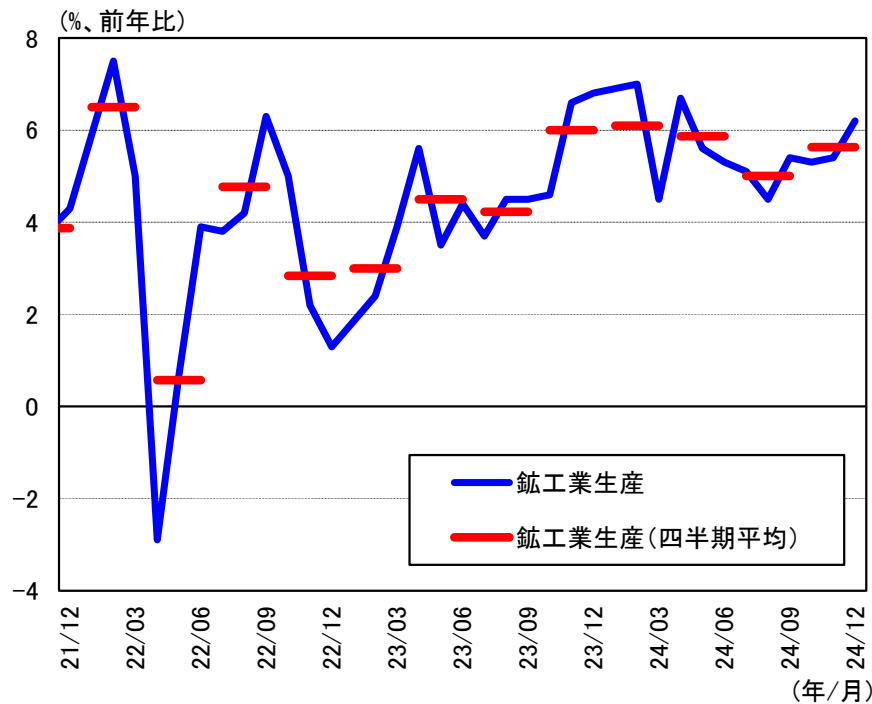
(注) 交通・電力・貨物・住宅販売・失業・倒産等の高頻度データから算出
(出所) 第一財經研究院 (Yicai Research Institute) 「高频经济活动指数 (Yicai High-Frequency Economic Activity Index (YHEI))」

中国：生産動向

■ 生産は、持ち直し。先行きは、通商問題から減速懸念も。

- ・ 12月の鉱工業生産指数は、2か月連続で前年比伸び率拡大（11月前年比+5.4%→12月同+6.2%）。
- ・ 一方、1月の製造業PMIの内訳では、生産、新規受注とも低下し50を下回る水準。
- ・ 米国の通商政策等により、生産への悪影響が生じる可能性。
 - ー 1月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続（29頁右図）。

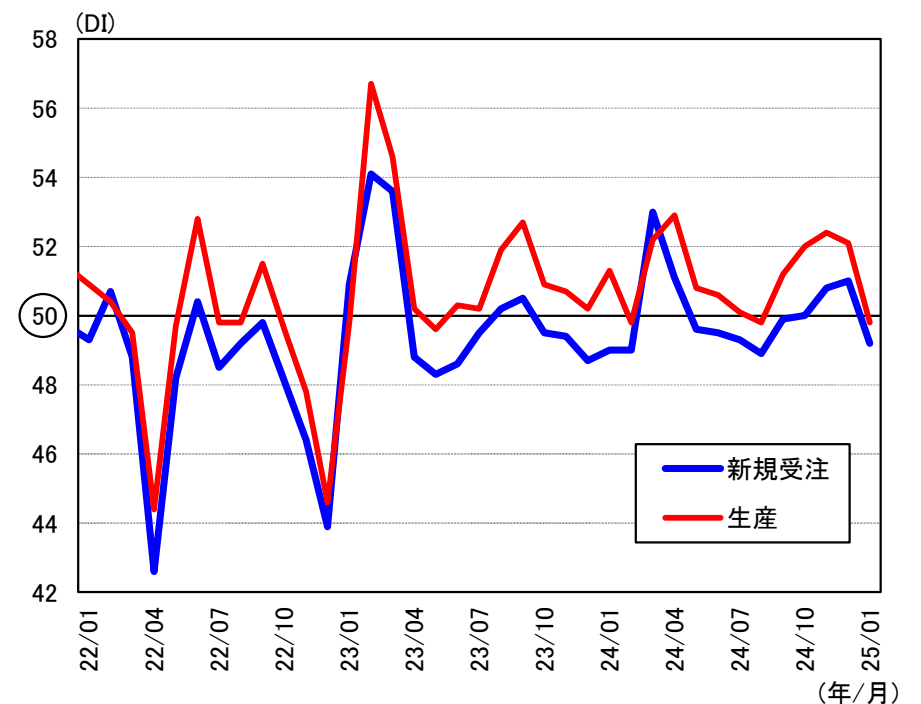
〈鉱工業生産指数〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比

(出所) 国家統計局「工业增加值」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈製造業PMI〉

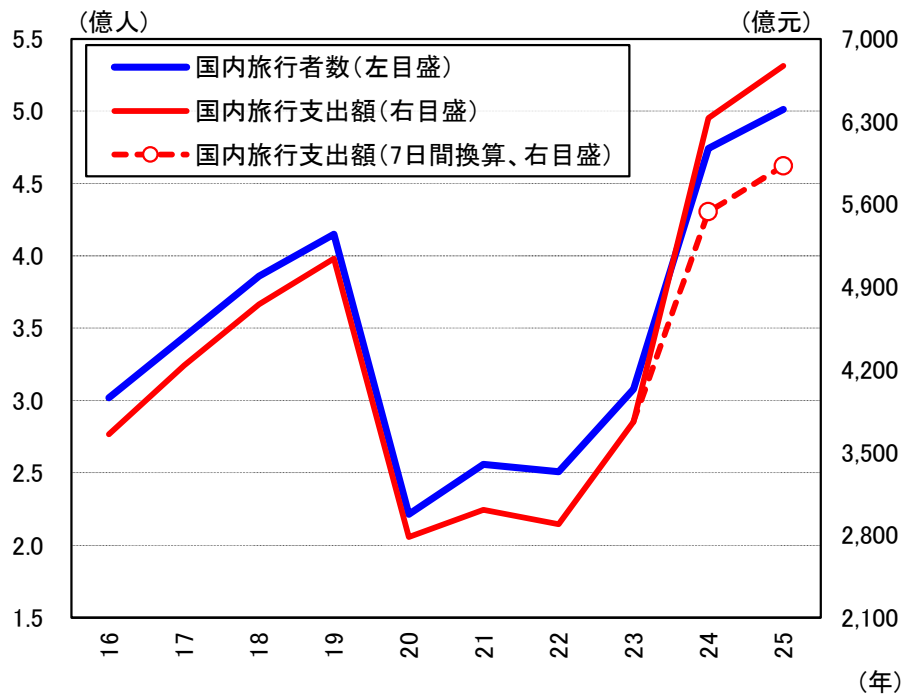


(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：消費動向

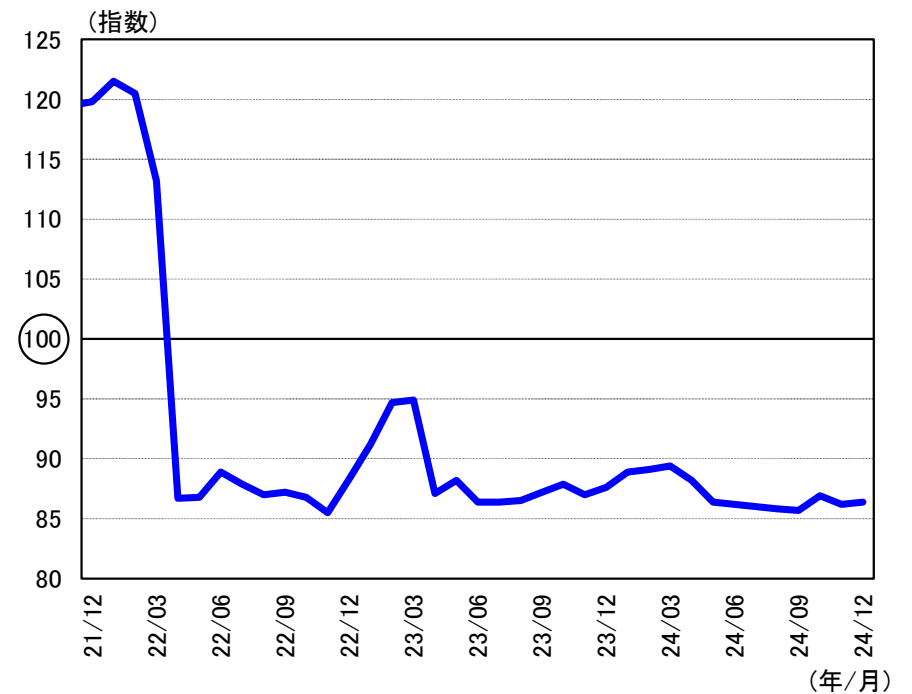
- 個人消費は、政策支援に支えられているものの、引き続き低迷している模様。
 - ・ 今年の春節（旧正月）期間中の国内旅行は、旅行者数、支出額とも3年連続で増加。
 - ・ 景気や雇用環境の改善が見通せない中、消費回復は不透明。
 - － 消費者信頼感指数は、基準となる100割れが継続。

〈春節（旧正月）期間中の国内旅行者数と国内旅行支出額〉



（注）春節は概ね7日間のところ、24及び25年は8日間
（出所）文化観光省「春节旅游人数」、「春节旅游收入」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者信頼感指数〉



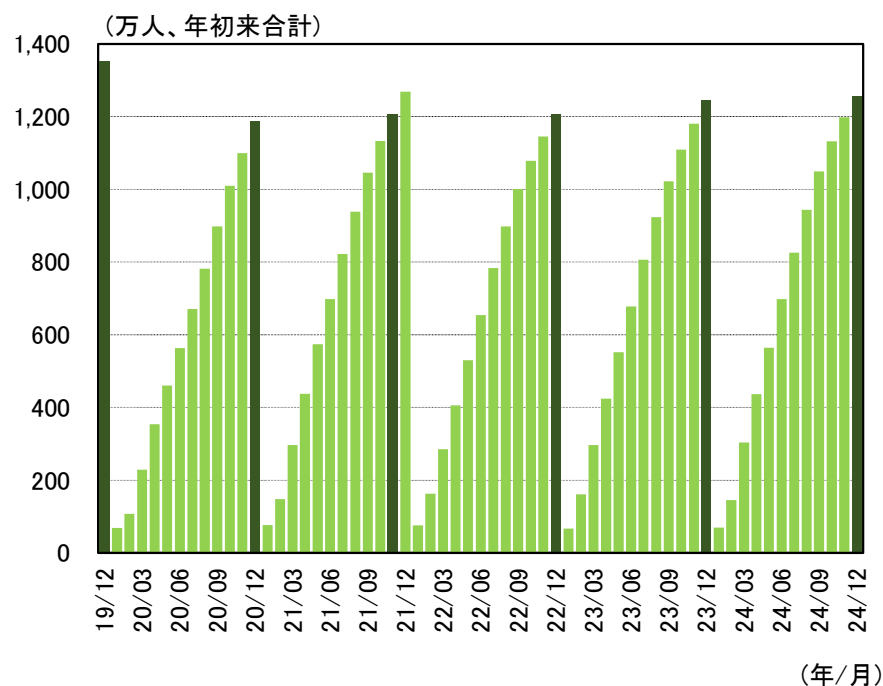
（出所）国家統計局「消費者信心指数」

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。

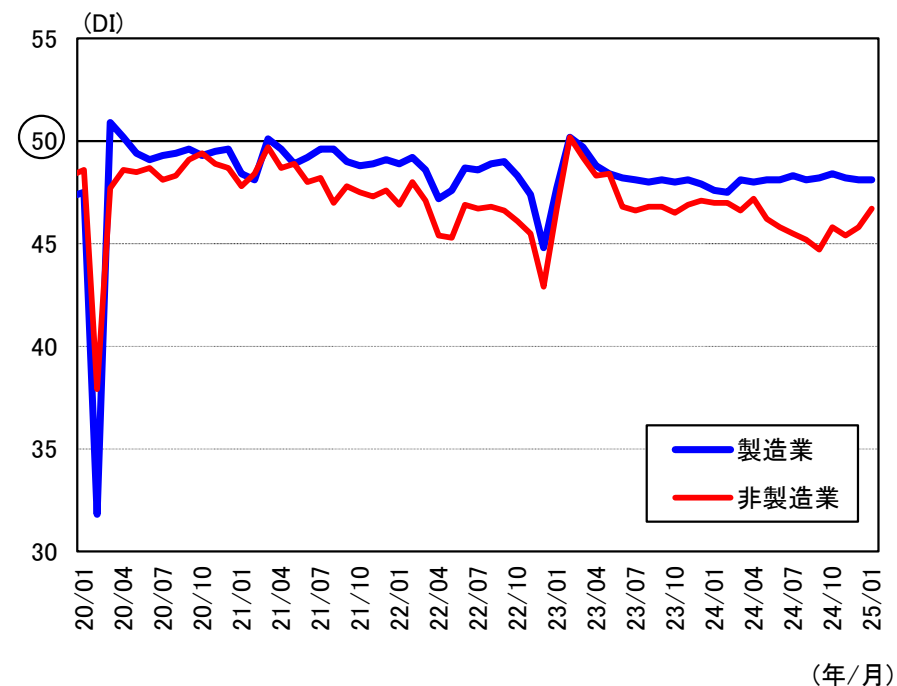
- ・ 12月の都市部の新規雇用者数（年初来合計）は、前年同月を上回ったものの、コロナショック前の19年12月を下回る水準。
- ・ PMI雇用は、製造業、非製造業とも基準となる50割れ継続。

〈都市部の新規雇用者数〉



(出所) 人力資源社会保障部「城镇新增就业人数」

〈PMI雇用〉



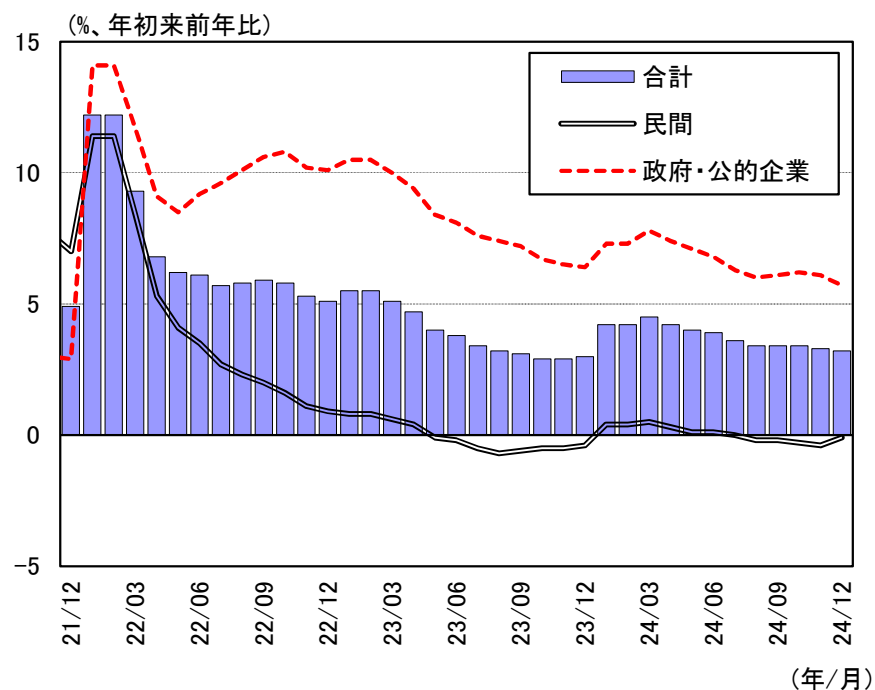
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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。

- ・ 12月の固定資産投資（年初来前年比+3.2%）は、2か月連続で伸び率鈍化。
 - ー 民間企業が同▲0.1%と、5か月連続のマイナス。但し、マイナス幅は縮小。
 - ー 政府・公的企業は、相対的に堅調ながらも（同+5.7%）、伸び率は24年初以降鈍化傾向。
- ・ 12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。
 - ー 但し住宅のマイナス寄与が縮小し、マイナス幅縮小。

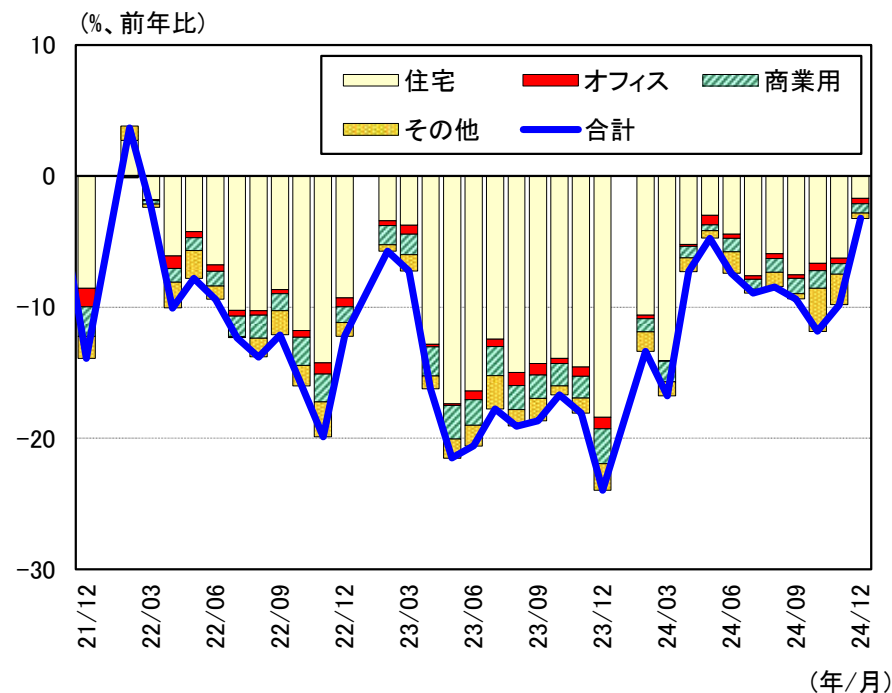
〈固定資産投資〉



(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〉



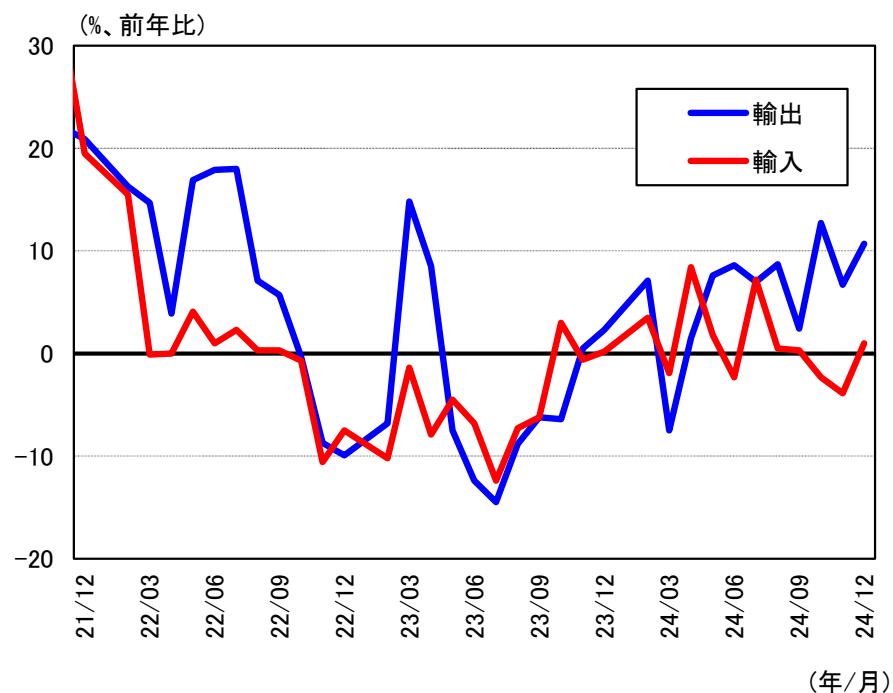
(注) 2月データは、1-2月累計前年比

(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

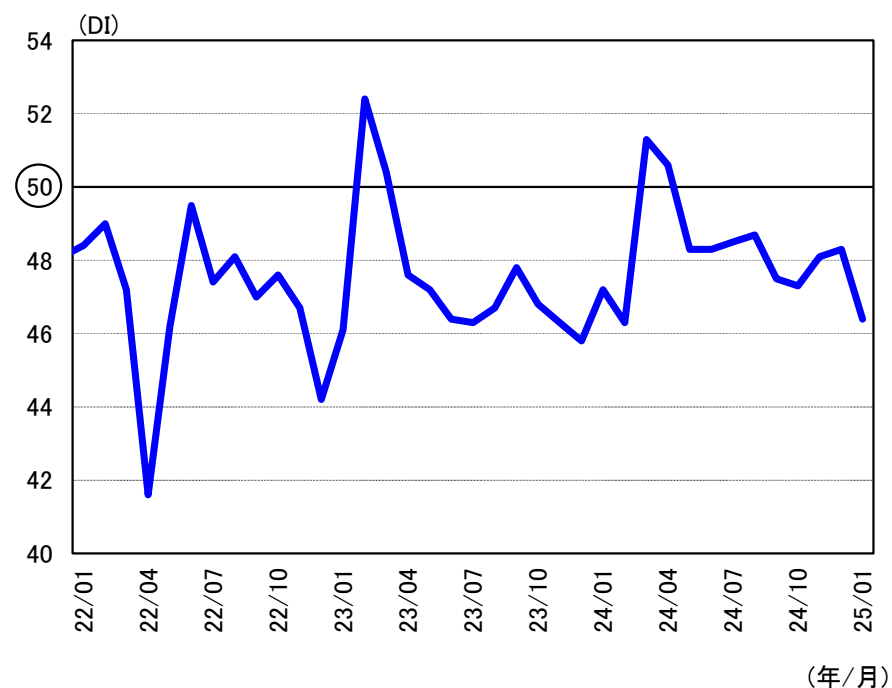
- 輸出は増勢継続の一方、輸入は低調。通商問題から輸出入とも先行き減速懸念。
 - ・ 12月の輸出は、9か月連続の前年比プラス（11月前年比+6.7%→12月同+10.7%）。
 - ・ 12月の輸入は、3か月ぶりの前年比プラス（11月前年比▲3.9%→12月同+1.0%）。
 - ・ 米国の通商政策等により、貿易への悪影響が強まる可能性。
 - ー 1月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続。

〈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〉



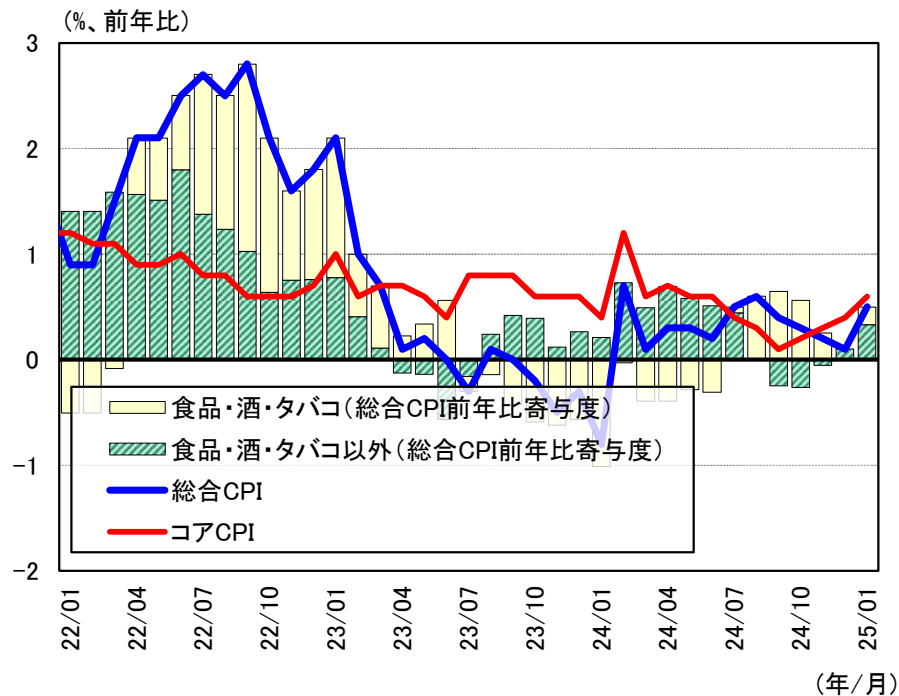
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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。

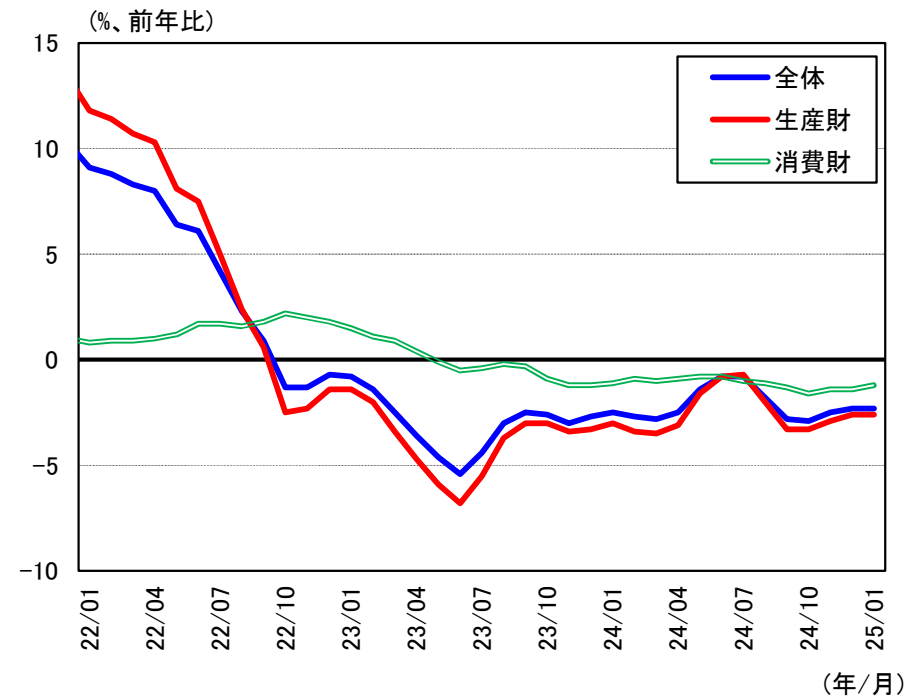
- ・ 1月のCPIは、総合、コアともに前年比伸び率拡大。
 - － 但し、春節（旧正月）の時期の違い（去年は2月、今年は1-2月）が、旅行関連等に影響した可能性。
- ・ 足許の物価低迷は、景気の弱さを反映しているとみられ、成長鈍化の下、長期化の見通し。
 - － PPIは、前年比マイナス継続。

〈CPI〉



（出所）国家统计局「消费者价格指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈PPI〉



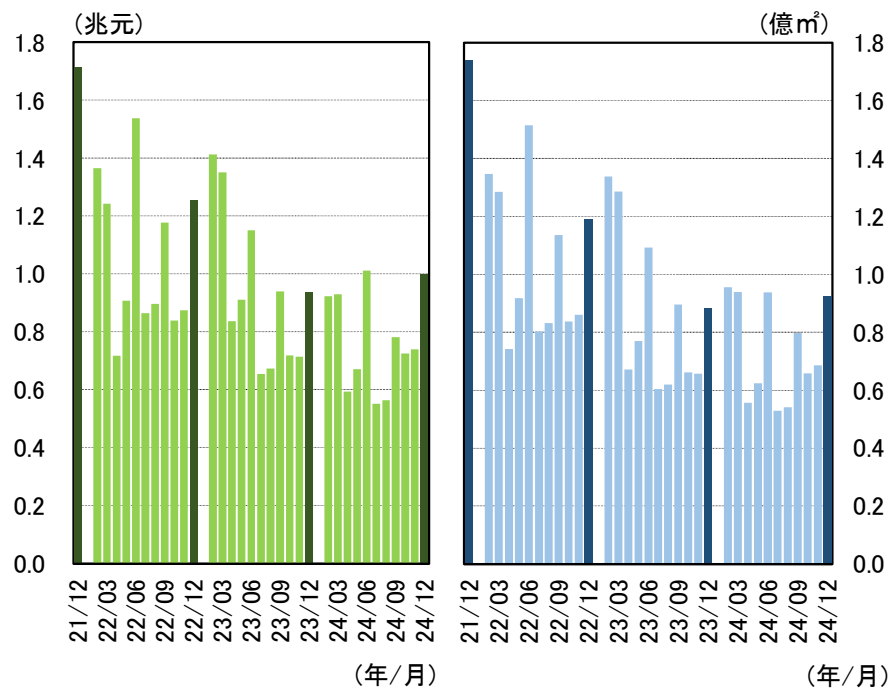
（出所）国家统计局「工业生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、悪化に歯止めの兆し。

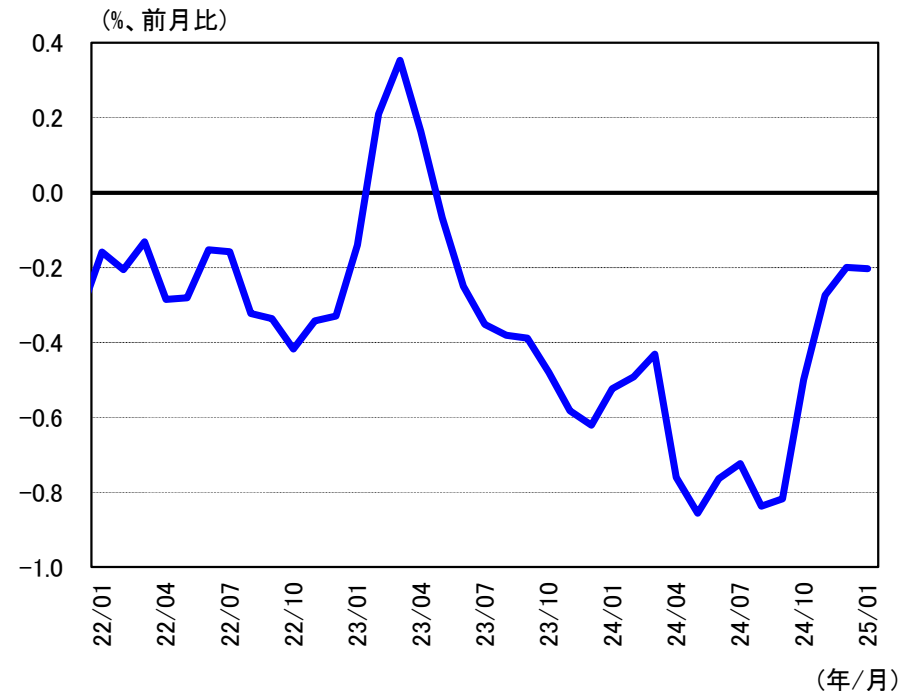
- ・ 12月の住宅販売は、面積は2か月連続、金額は3か月連続の前年比プラス。
- ・ 1月の住宅価格は、21か月連続で前月比下落。但し、下落幅は縮小傾向。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、長期低迷からの脱却は依然不透明。
 - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

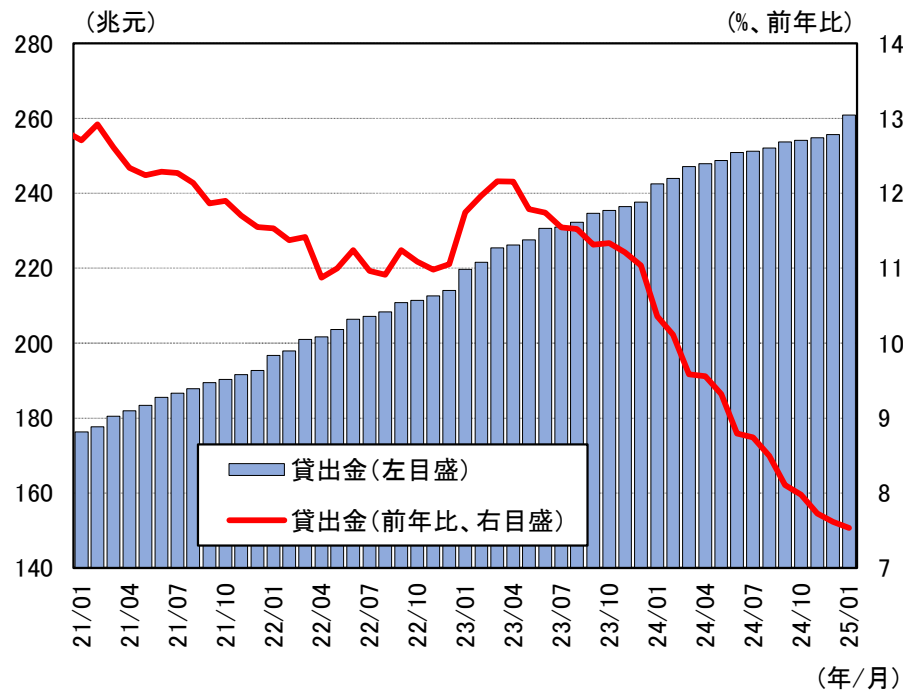


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

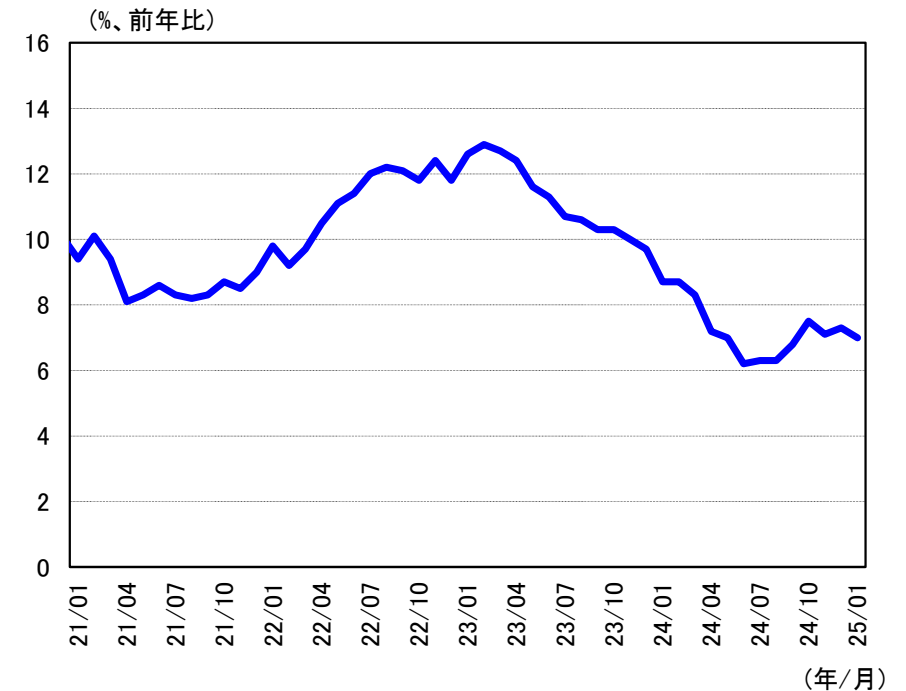
- 政府は、消費や投資に対する補助等、景気支援の方針を示しているものの、構造問題が根深い中、景気浮揚効果は不透明。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ緩和効果は限定的。
 - ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
 - ・ M2の前年比伸び率は下げ止まりも、依然低調。

〈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)」