

海外経済動向

(2025年4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、一時的な下振れはあるものの、労働市場の堅調が続き、個人消費を中心に底堅く推移している。先行きは減速するものの、個人消費、設備投資を中心に底堅く推移する見通しである。但し、政策不透明感が強く、下振れリスクに注意が必要である。
 - ・ 個人消費は、一時的な落ち込みから持ち直し、底堅く推移している。2月のコントロール小売売上高は、悪天候等の影響があったとみられる1月から持ち直した。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。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、堅調に推移している。2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の増加幅は拡大した。失業率は3か月ぶりに上昇したが、依然低水準となっている。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。
 - ・ 輸入は、関税引き上げ前の駆け込み需要が影響しているとみられる中、急増している。実質GDP成長率に対して、下押し要因になるとみられる。
 - ・ インフレは、足許鈍化が一服している。コアPCEデフレーターの前年比伸び率は、年央にかけて横ばい圏で推移した後、緩やかに鈍化する見通しである。但し、政策不透明感が大きく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、関税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な動きとなっている。ECBによる利下げを受け、成長率は緩やかに回復する見通しで、更にドイツの財政規律緩和（防衛力強化等）による資金投入により上振れの可能性もある。但し、米国の通商政策やウクライナ等地政学情勢、欧州政治の不安定化等が不透明要因となっている。
 - ・ 3月の企業景況感は、製造業の低迷が続いている。また、これまで相対的に堅調だったサービス業は、プラス圏ながらも2か月連続で低下した。
 - ・ 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。但し3月のユーロ圏消費者信頼感指数は、依然長期平均を下回る中、3か月ぶりに低下しており、不透明感が払拭できない状況とみられる。
 - ・ 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、コアCPIとも前年比伸び率が鈍化したが、依然同+2%を上回る伸び率となっている。総合CPIは現状程度の前年比伸び率で年内推移し、26年入り後に前年比+2%程度に収束する見込みである。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、6月にECBによる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り、内需の力強さを欠いている。先行きは、政策支援に支えられ、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、耐久消費財の買い替え支援等がある中、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、引き続き力強さを欠いている。消費者マインドは、低調が続いている。
 - ・ 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る伸び率が続いている。2月のCPIは、春節（旧正月）の時期の違いが影響したとみられる中、総合、コアともに前年比マイナスとなった。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、長期低迷が続いているが、歯止めの兆しもみられる。1-2月の住宅販売は、金額、面積ともわずかながら前年を下回った。また2月の住宅価格は、22か月連続で前月比下落したが、昨年終盤以降、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3月31日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

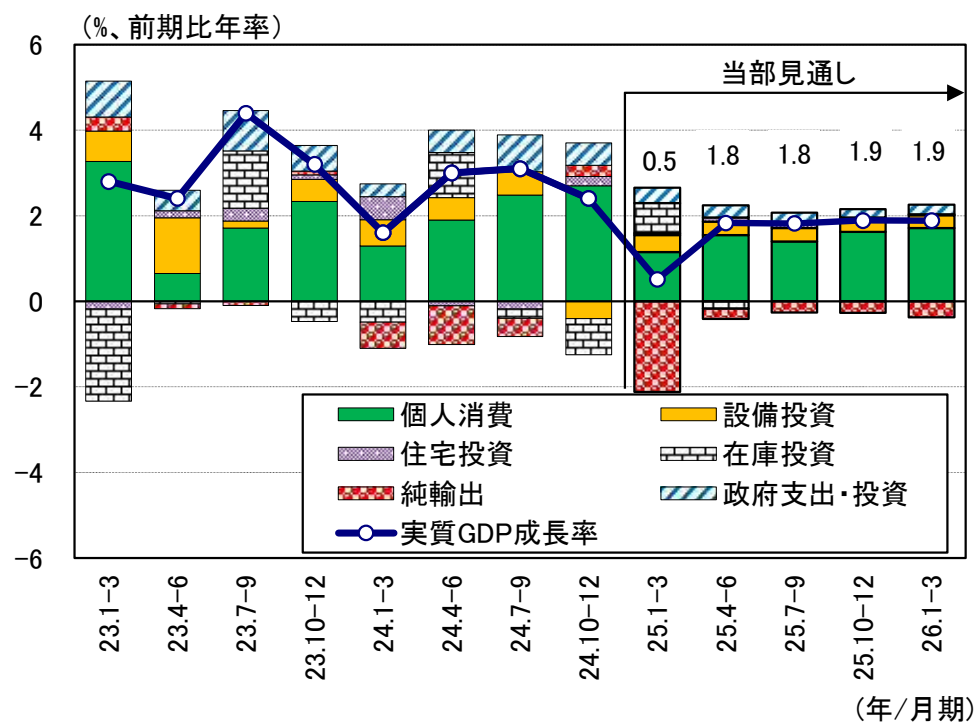
【景気見通しシナリオ】

減速するものの、個人消費、設備投資を中心に底堅く推移。但し、政策不透明感が強く、下振れリスク。

【前月当部見通しからの変更点】

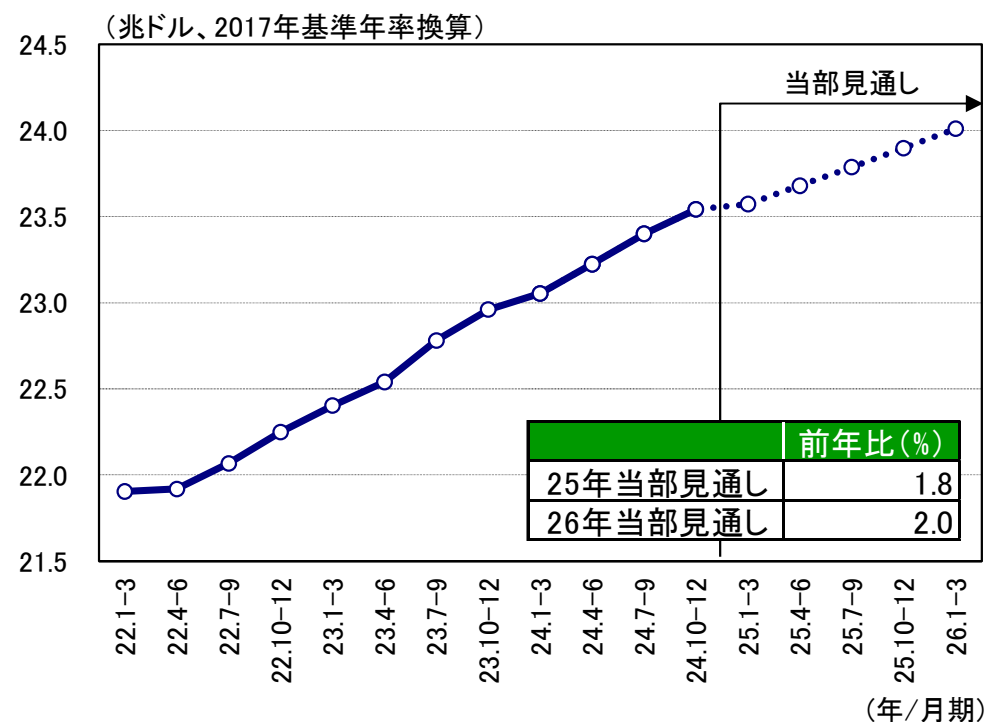
1月の輸入が前月当部見通しから上振れたため、25年1-3月期を中心に実質GDP成長率を下方修正。足許の価格関連指標を踏まえて、25年内を中心にコアPCEデフレーターを上方修正。

〈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〉



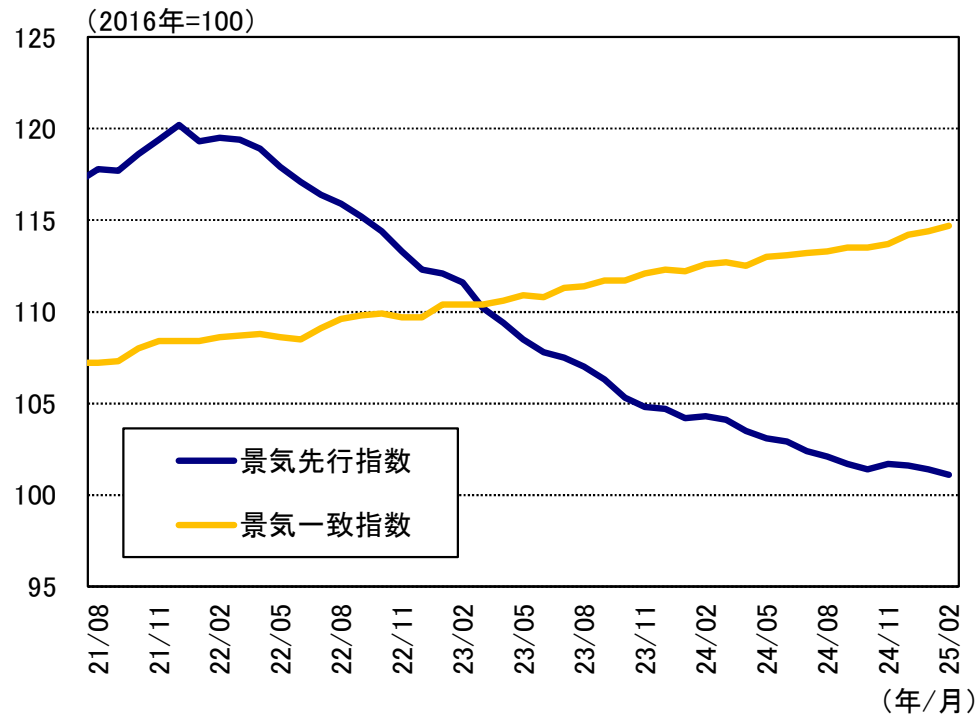
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、一時的な下振れはあるものの、概ね堅調。

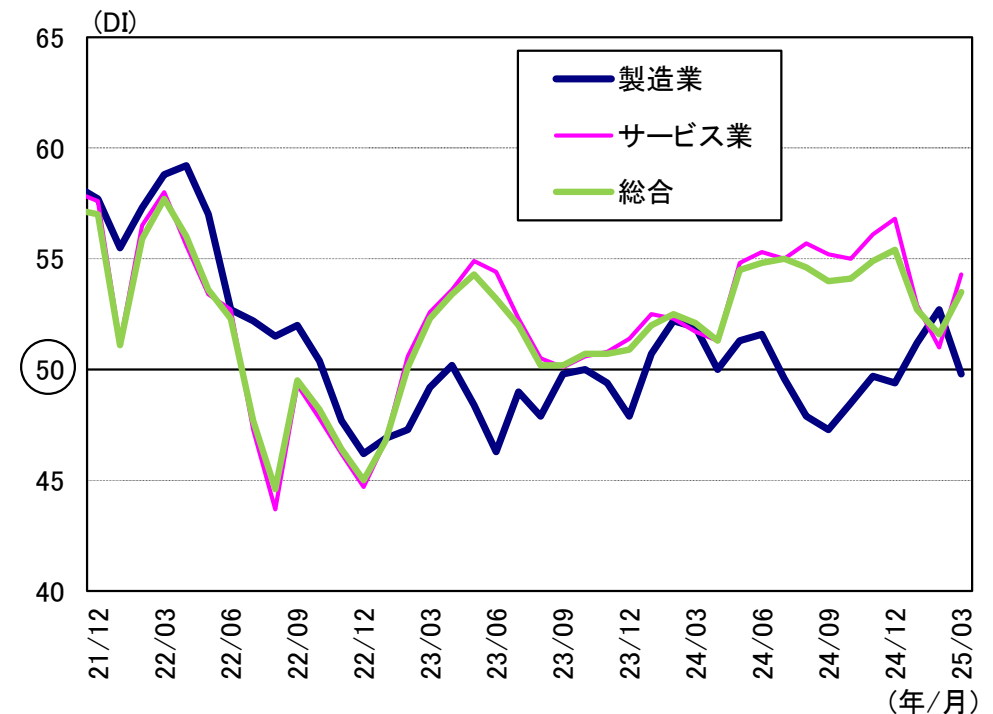
- ・ 2月の景気一致指数は4か月連続で上昇し、緩やかな上昇傾向継続。一方、景気先行指数は3か月連続で低下。
 - － 景気先行指数の構成項目の内、消費者信頼感指数やISM新規受注指数等がマイナス寄与。
- ・ 3月の総合PMIは、3か月ぶりに上昇。
 - － 製造業が3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ。一方、サービス業は3か月ぶりに上昇。

〈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〉



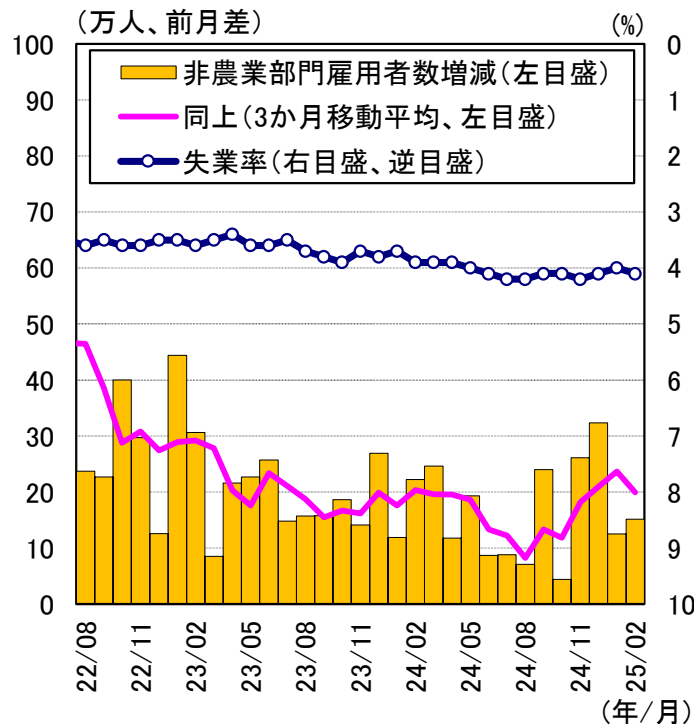
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、堅調に推移。

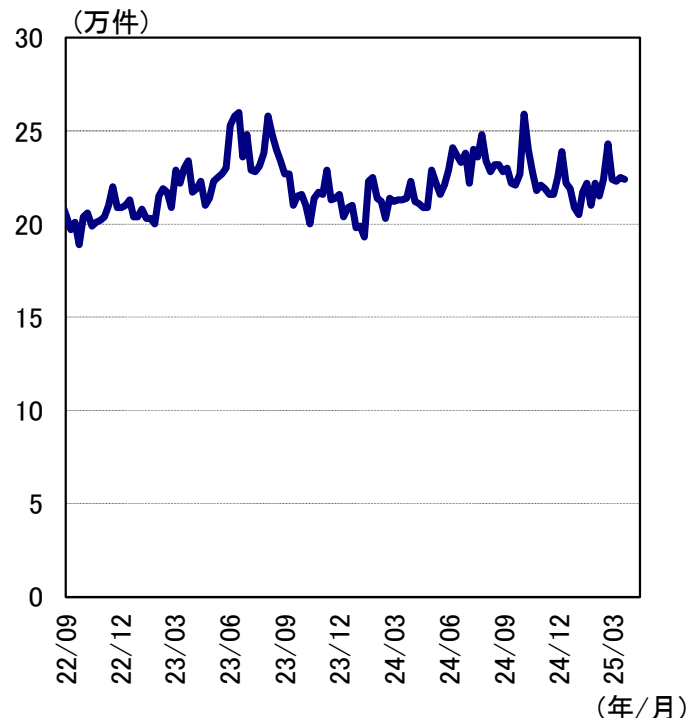
- ・ 2月の非農業部門雇用者数は、前月差+15.1万人と2か月ぶりに増加幅拡大。失業率（4.0%）は3か月ぶりに上昇も、依然低水準。
 - ー 3か月移動平均での非農業部門雇用者数の増加幅は、20万人程度を維持。
- ・ 新規失業保険申請件数は、引き続き低水準。
- ・ 求人倍率は、昨年半ばに下げ止まり、足許横ばい圏。
 - ー 労働需給の落ち着きを示唆。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



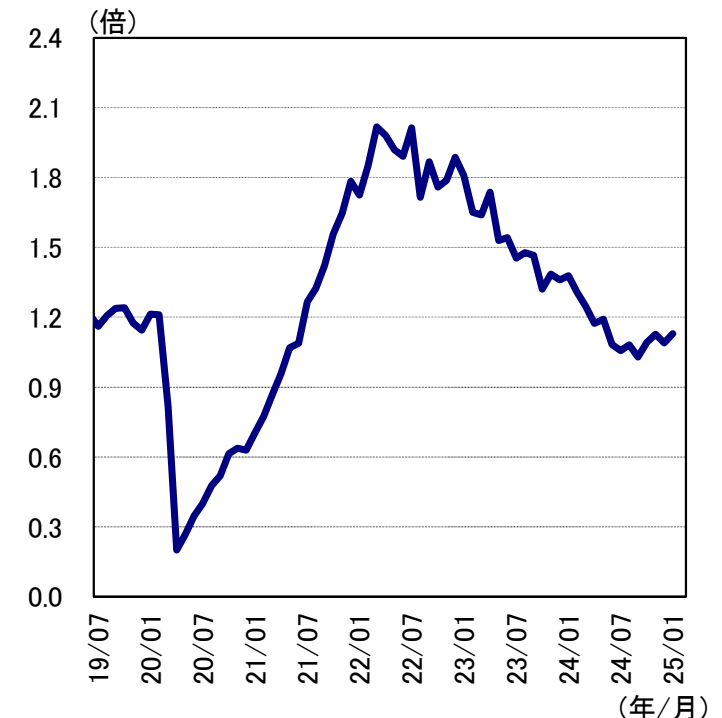
(出所) 労働省「Employment Situation」

〈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

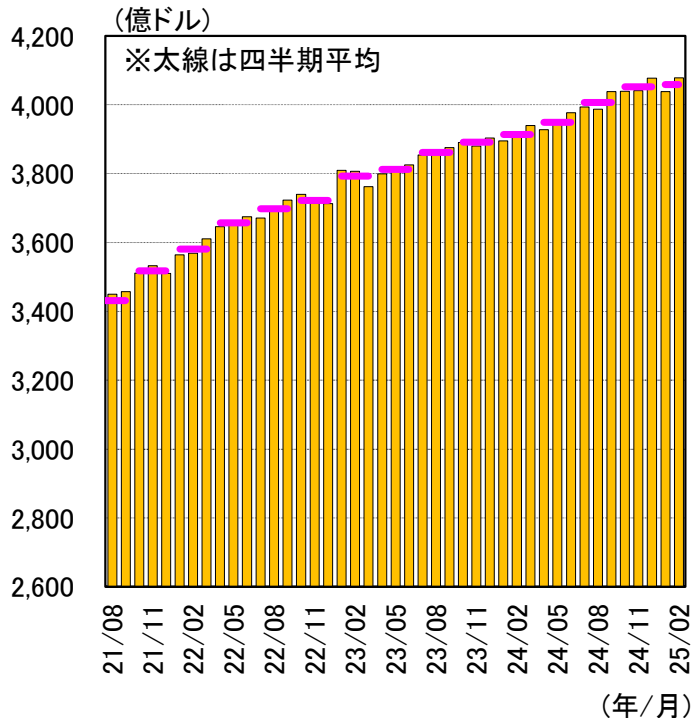
(出所) 労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」「Employment Situation」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

■ 個人消費は、一時的な落ち込みから持ち直しも、先行き不透明。

- ・ 2月のコントロール小売売上高は、悪天候等の影響があったとみられる1月から持ち直し。
 - － 1-2月平均は、10-12月平均をやや上回るも増勢鈍化。
- ・ 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。
 - － 3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、3か月連続で低下。

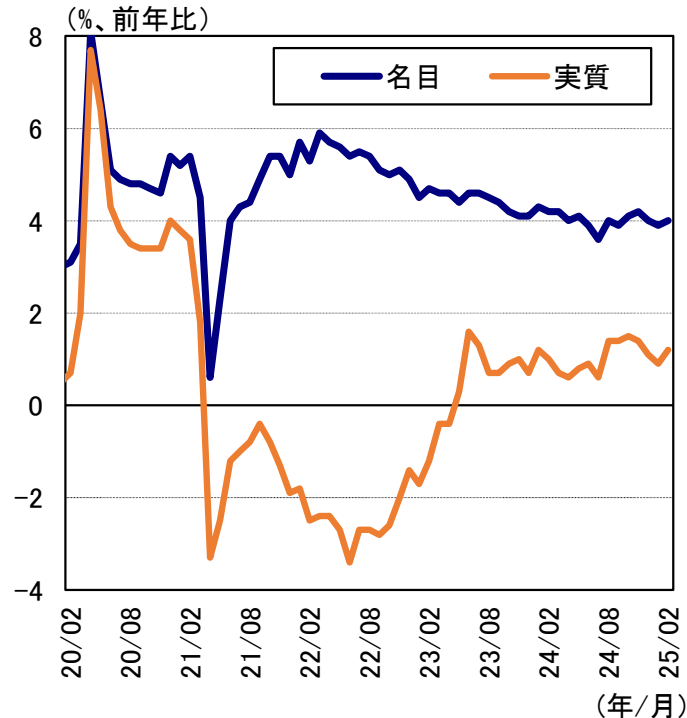
〈コントロール小売売上高〉



(注) 自動車、ガソリン、建材、飲食店を除く小売売上高

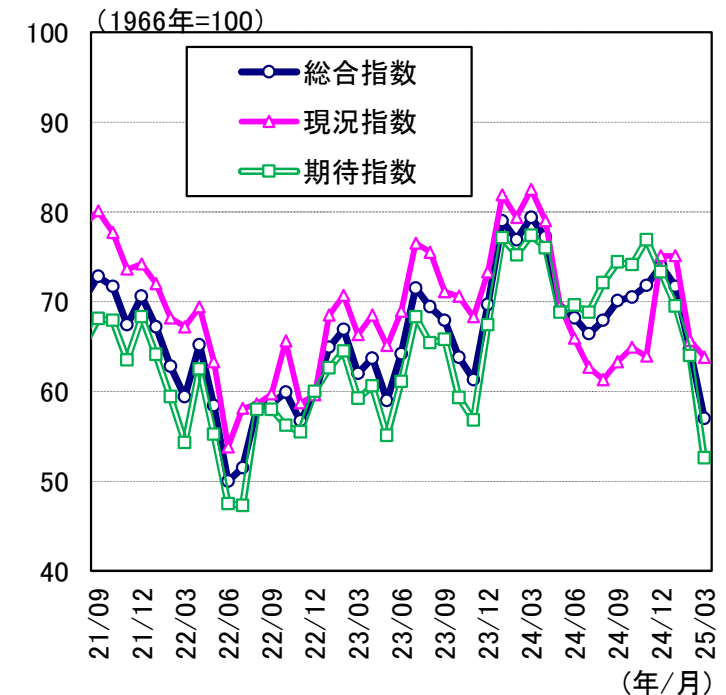
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉



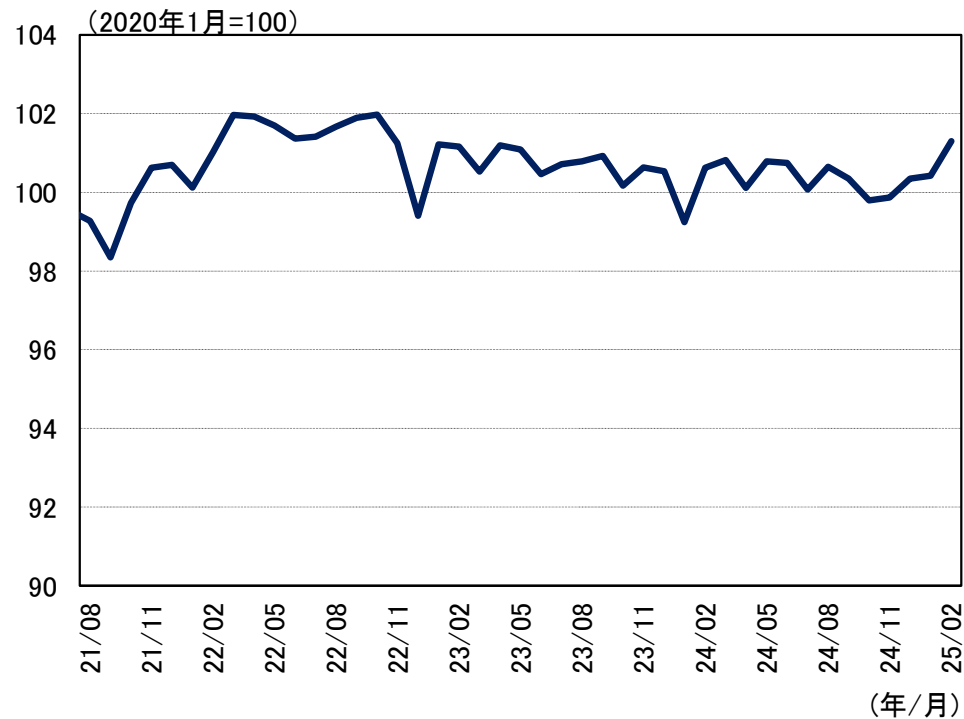
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、足許増加。但し、関税引き上げ前の前倒し生産の可能性も。

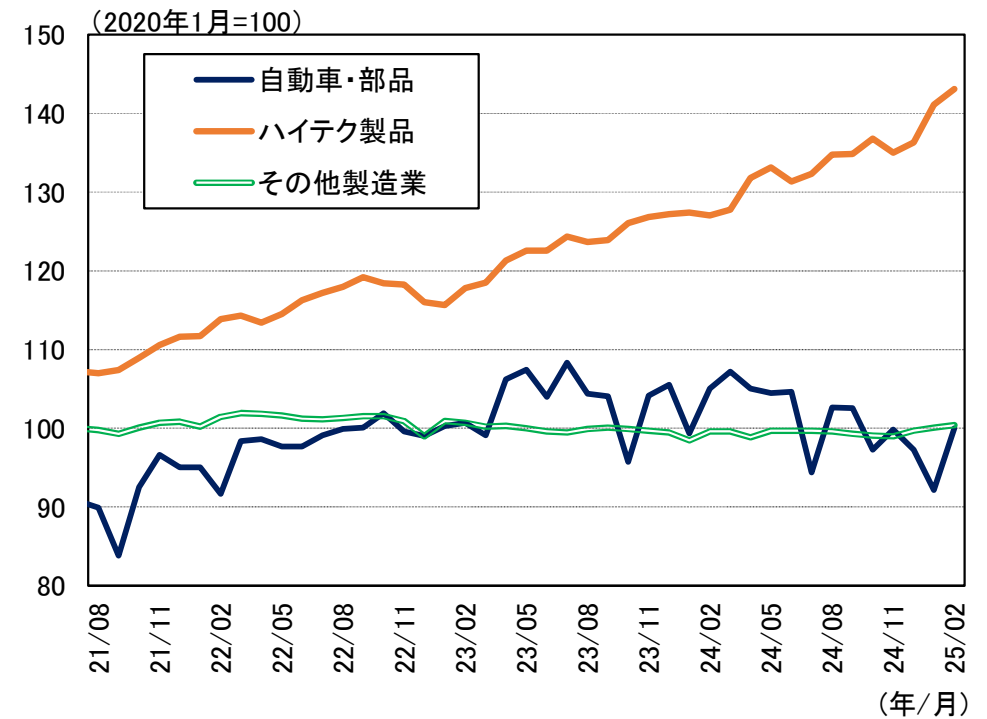
- ・ 2月の製造業生産指数は、前月比+0.9%と4か月連続で上昇。
 - － 業種別では、自動車・同部品やハイテク製品が増加。
- ・ 一方、3月の製造業PMIは3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ（5頁右図）。

〈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

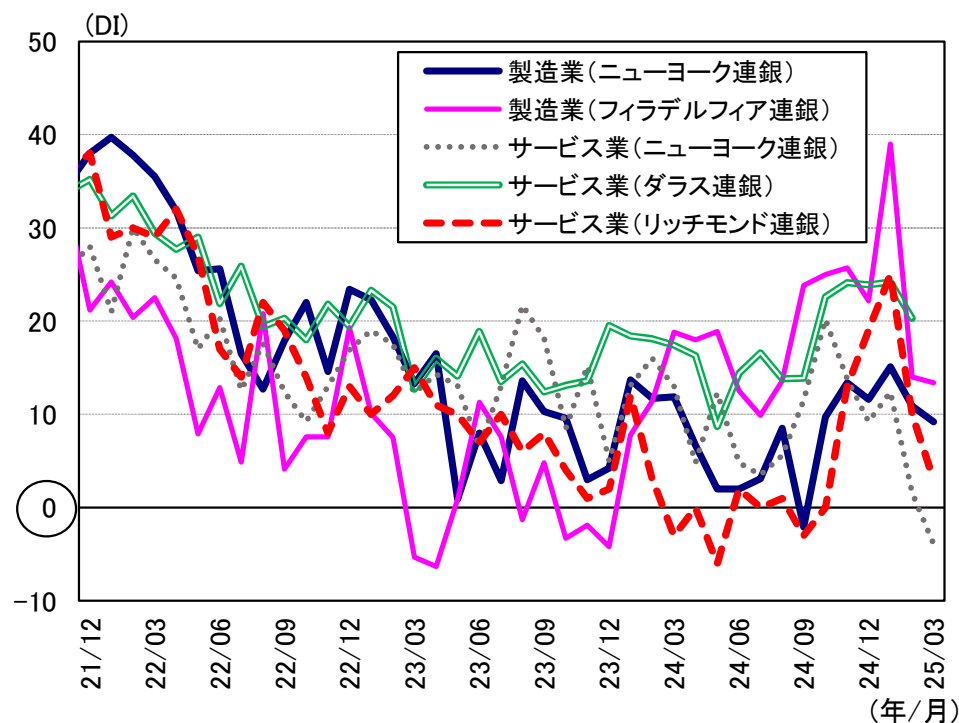
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、堅調を維持する見通し。

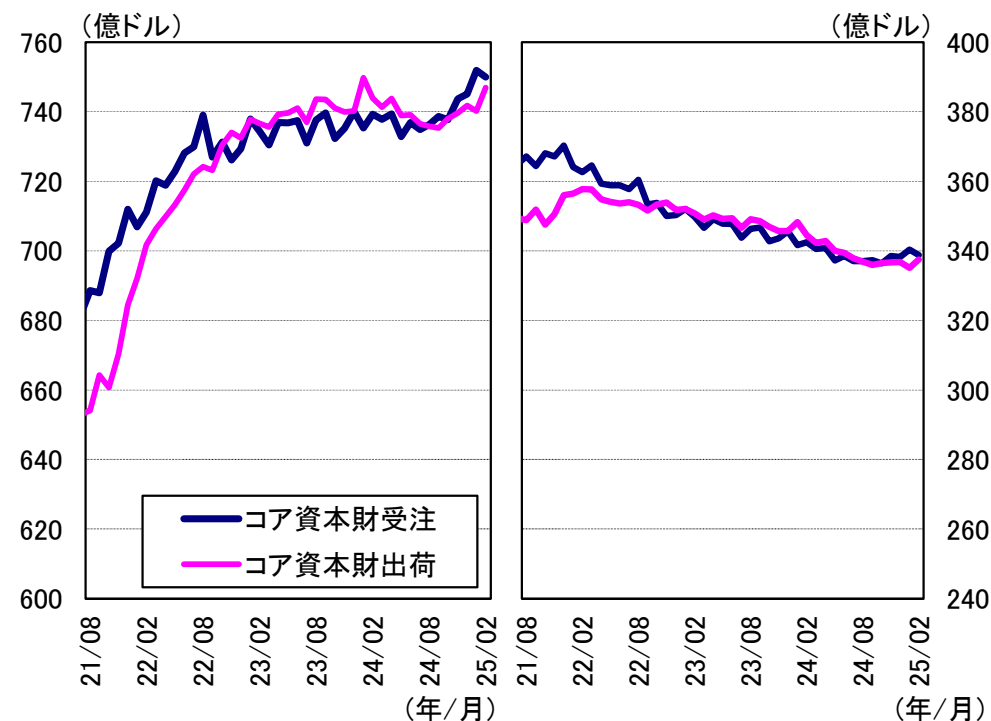
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、景気の不透明感が広がる中低下。但し、概ねプラスを維持。
- ・ 設備投資の一致指標であるコア資本財出荷は、名目ベースで持ち直す中、実質でも底打ちの兆し。

〈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

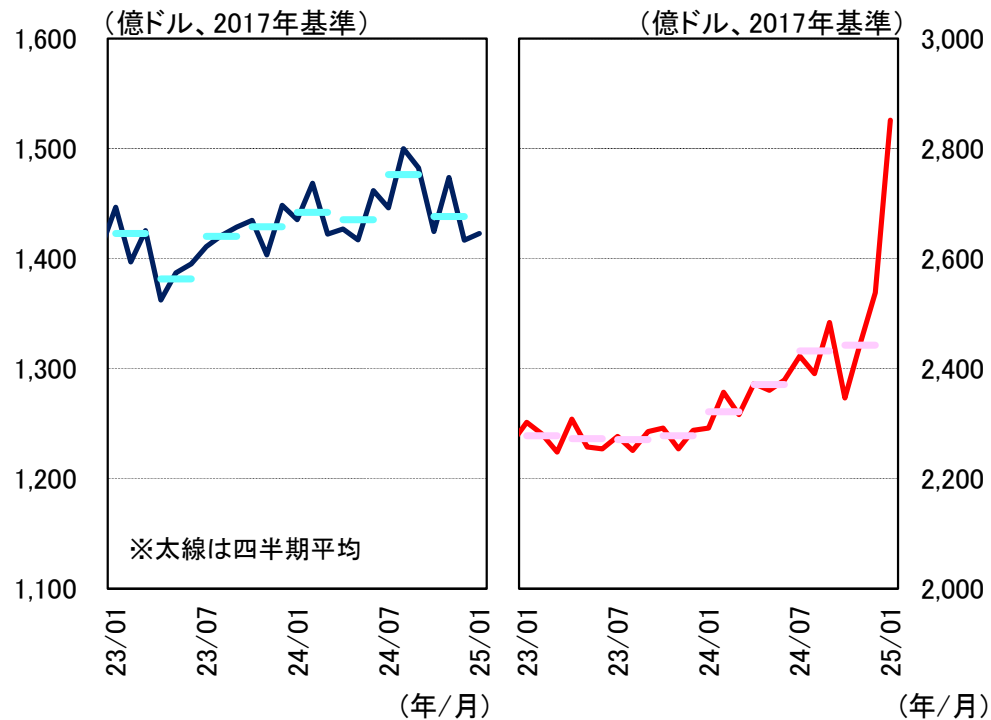
米国：外需

■ 財の輸出入は、輸入が急増。

- ・ 1月の実質財輸出は、前月比+0.4%と2か月ぶりに増加。
- ・ 1月の実質財輸入は、前月比+12.4%と急増。関税引き上げ前の駆け込み需要が影響した模様。

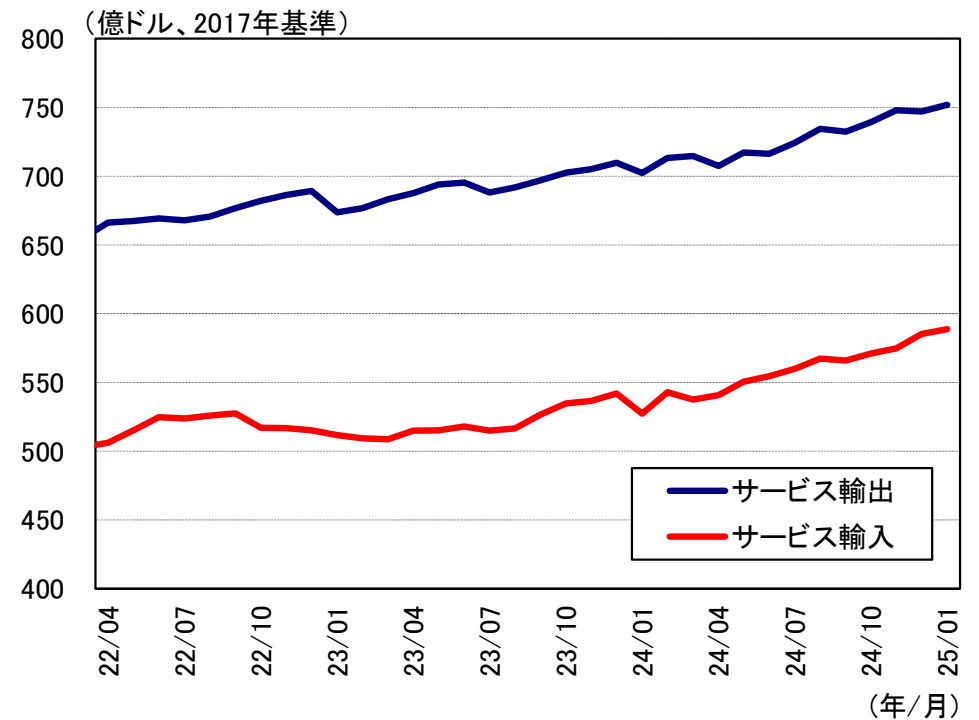
■ サービスの輸出入は、実質ベースで輸入が増加傾向。輸出は増勢鈍化。

〈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〉



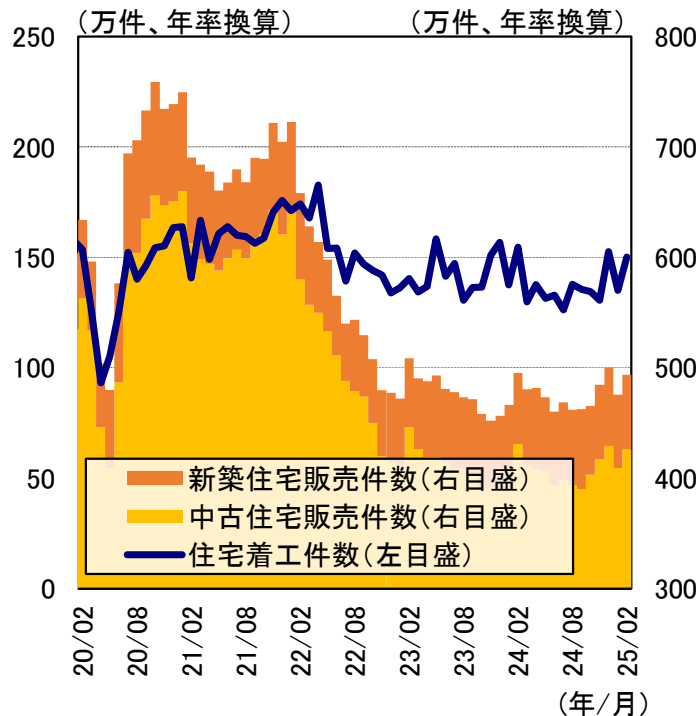
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、高金利、高価格が下押しし低調。

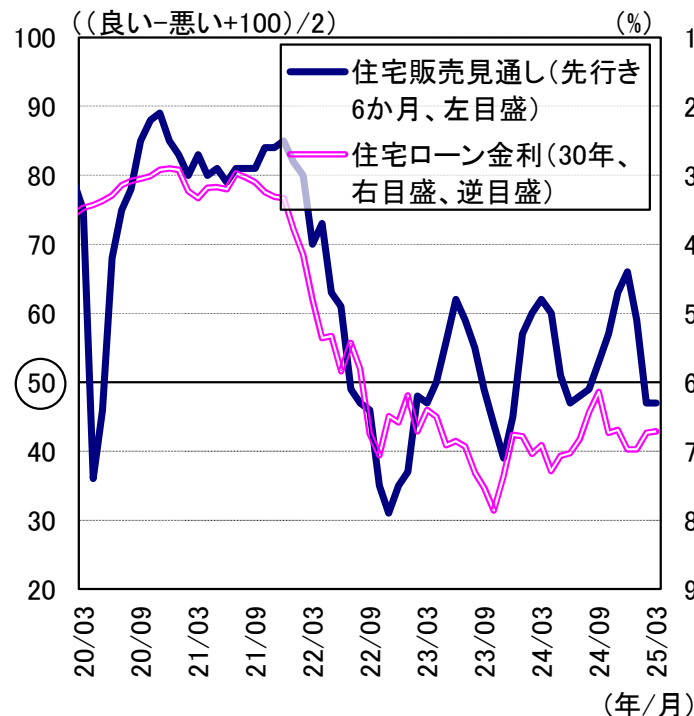
- ・ 2月の住宅販売件数（新築+中古）は、2か月ぶりに前月比増加。
 - － 2月の住宅着工件数は前月比+11.2%と、悪天候の影響があったとみられる1月から持ち直し。
- ・ 3月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、2月から横ばい。基準となる50割れ継続。
 - － 住宅ローン金利（30年）が高止まりする中、関税等による建設コスト上昇が住宅販売を下押しする懸念も。
- ・ 住宅価格は、新築は振れを伴いつつも横ばい圏で推移。中古は23年以降緩やかな上昇基調。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



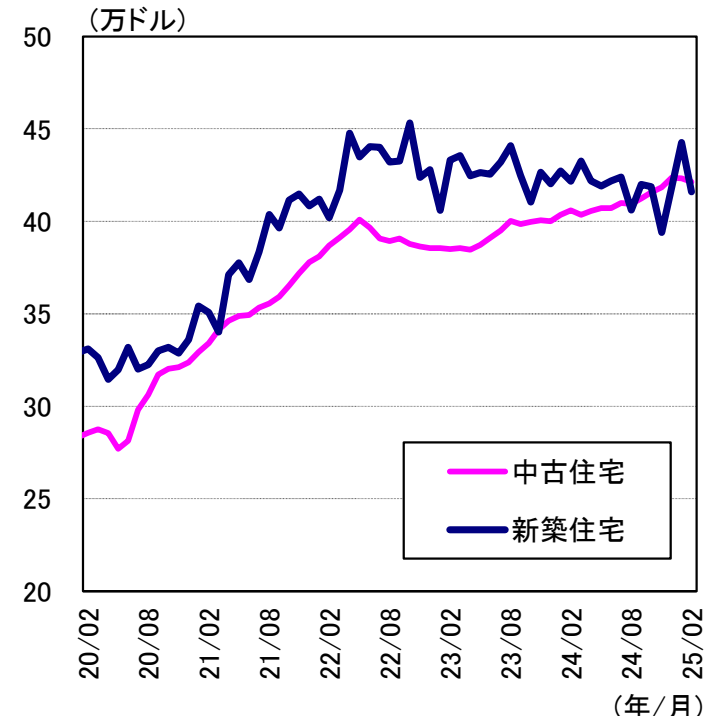
（出所）商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



（注）住宅ローン金利の3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〉



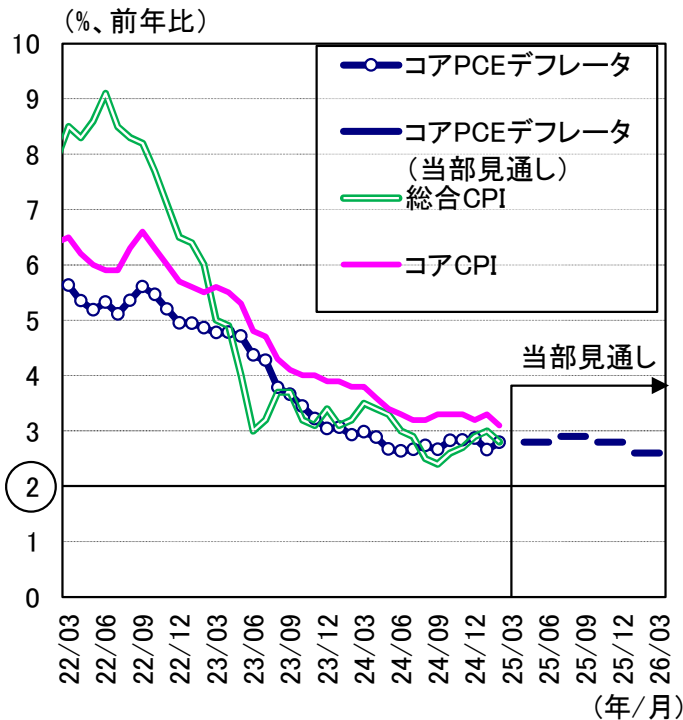
（注）季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
（出所）商務省「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ インフレは、鈍化が一服傾向。先行きは、年央にかけて前年比伸び率が横ばい圏で推移後、緩やかに鈍化。

- ・ 2月のコアPCEデフレータは、2か月ぶりに前年比伸び率拡大（1月前年比+2.7%→2月同+2.8%）。
- ・ 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。
 - － 家計の期待インフレ率（ミシガン大学）は、4か月連続で急上昇。
 - － 製造業の支払価格DIは、上昇傾向。

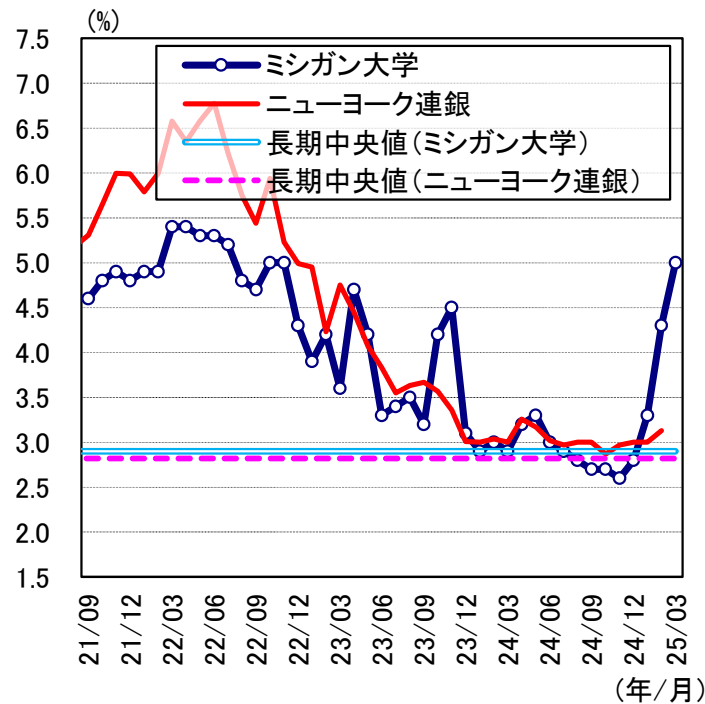
〈コアPCEデフレータ〉



(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

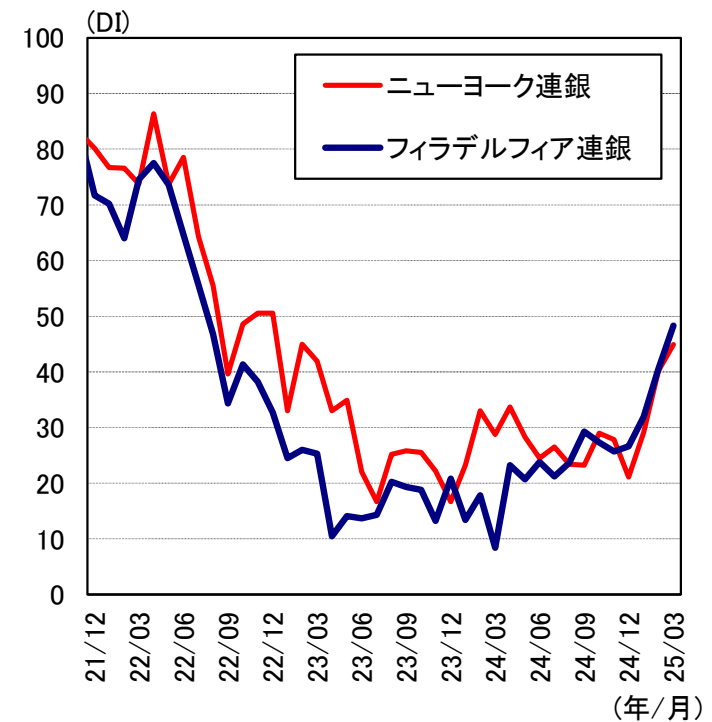
〈家計の期待インフレ率〉



(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」

〈製造業の支払価格DI〉

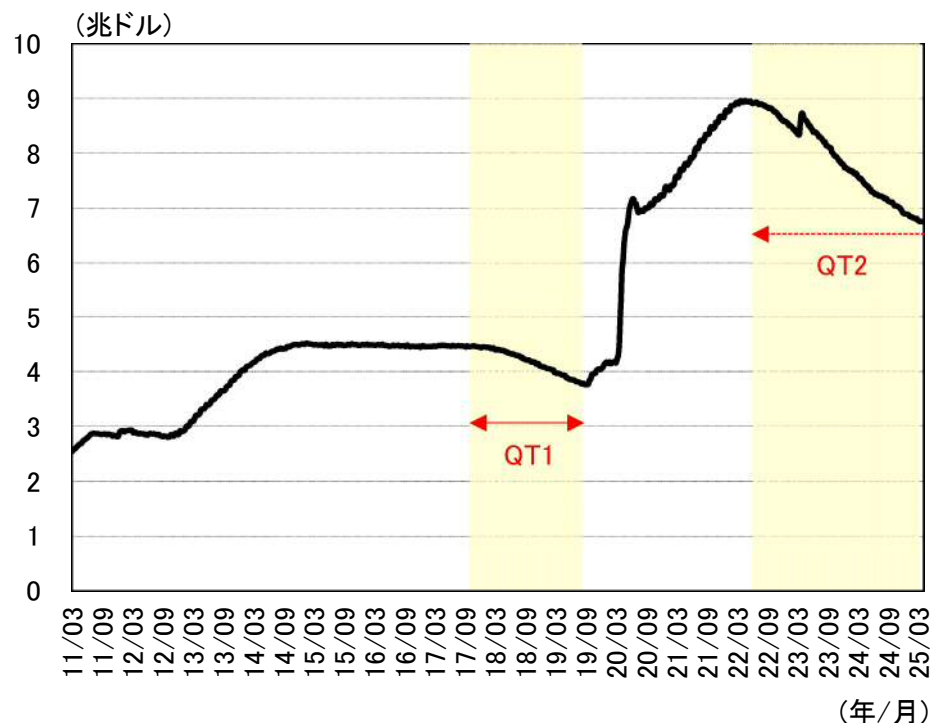


(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」

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、不透明感大。
 - ・ 3月18-19日のFOMCでは、2会合連続で政策金利据え置き。量的引き締め（QT）について、4月以降の減速を決定。
 - ・ FOMC参加者の経済・物価見通しは、25年を中心に成長率は下方修正、インフレ率は上方修正。
 - － パウエルFRB議長は、先行き不確実性が非常に高まっていると指摘。

〈FRBの資産〉



(出所) FRB「Factors Affecting Reserve Balances」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）〉

(%)		2025	2026	2027	長期見通し
実質GDP 成長率	3月見通し	1.7	1.8	1.8	1.8
	12月見通し	2.1	2.0	1.9	1.8
失業率	3月見通し	4.4	4.3	4.3	4.2
	12月見通し	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE デフレーター	3月見通し	2.7	2.2	2.0	2.0
	12月見通し	2.5	2.1	2.0	2.0
コアPCE デフレーター	3月見通し	2.8	2.2	2.0	
	12月見通し	2.5	2.2	2.0	

- (注1) 実質GDP成長率とPCEデフレーター・コアPCEデフレーターは第4四半期の前年比、失業率は第4四半期の見通し
- (注2) 長期見通しは、適切な金融政策の下、経済に対するショックが無い場合に収束する値
- (出所) FRB「Summary of Economic Projections」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：景気の現状と先行き

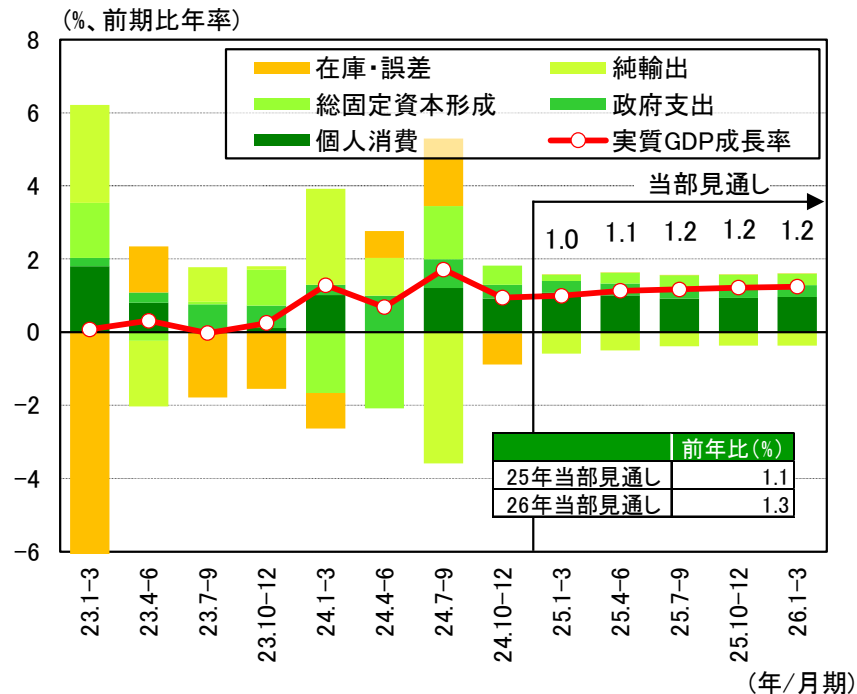
【景気見通しシナリオ】

ECBによる利下げを受け、成長率は緩やかに回復。更にドイツの財政規律緩和（防衛力強化等）による資金投入により上振れの可能性も。但し、米国の通商政策やウクライナ等地政学情勢、欧州政治の不安定化等が不透明要因。

【前月見通しからの変更点】

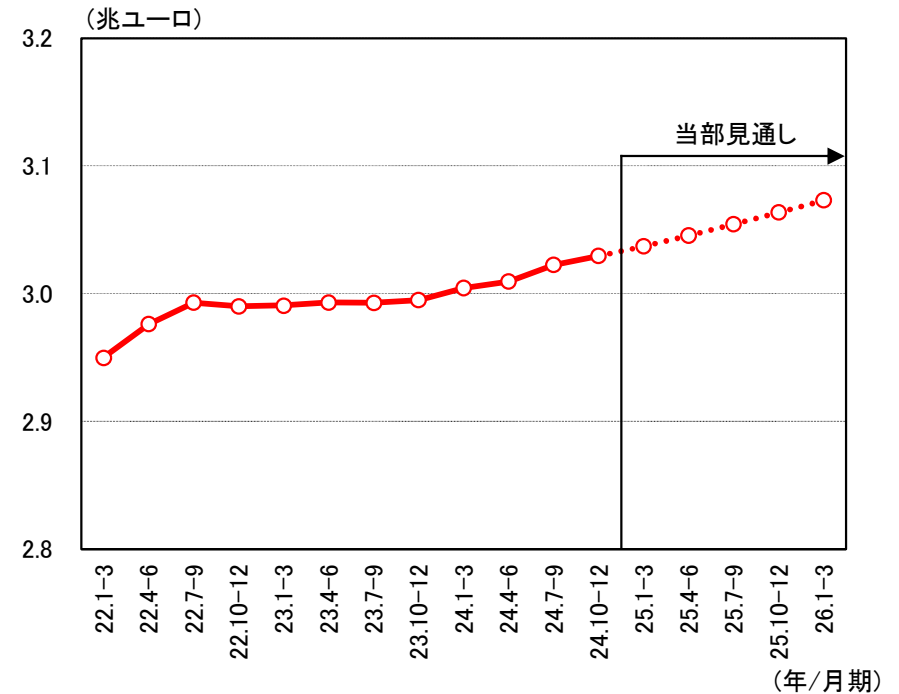
足許低調な個人消費、生産関連指標を受けて、個人消費と総固定資本形成を中心に25年前半の実質GDP成長率を下方修正。

〈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〉



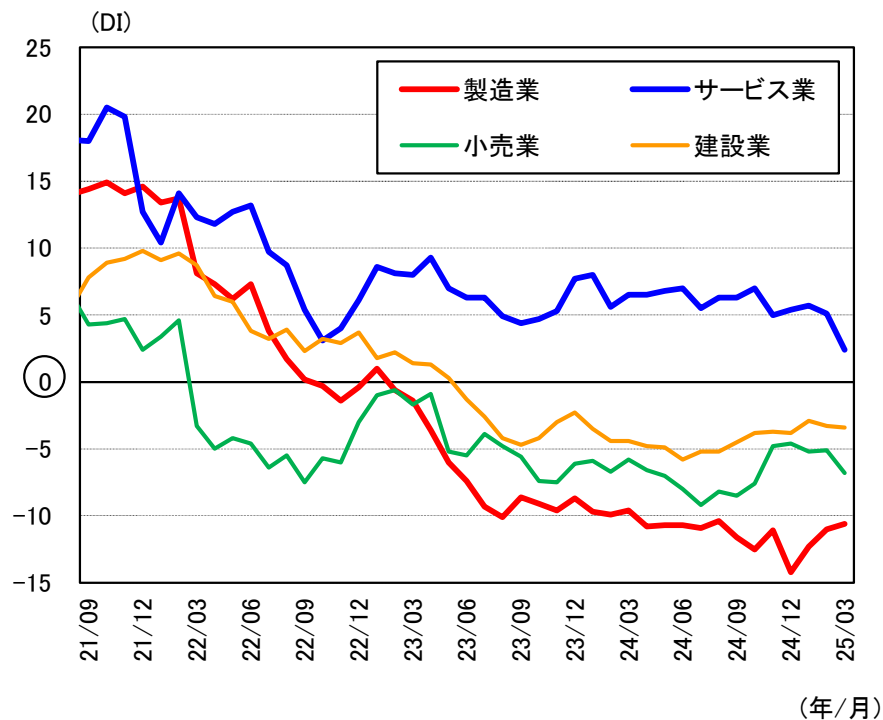
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、ドイツ経済の不振もあり低調な動き。

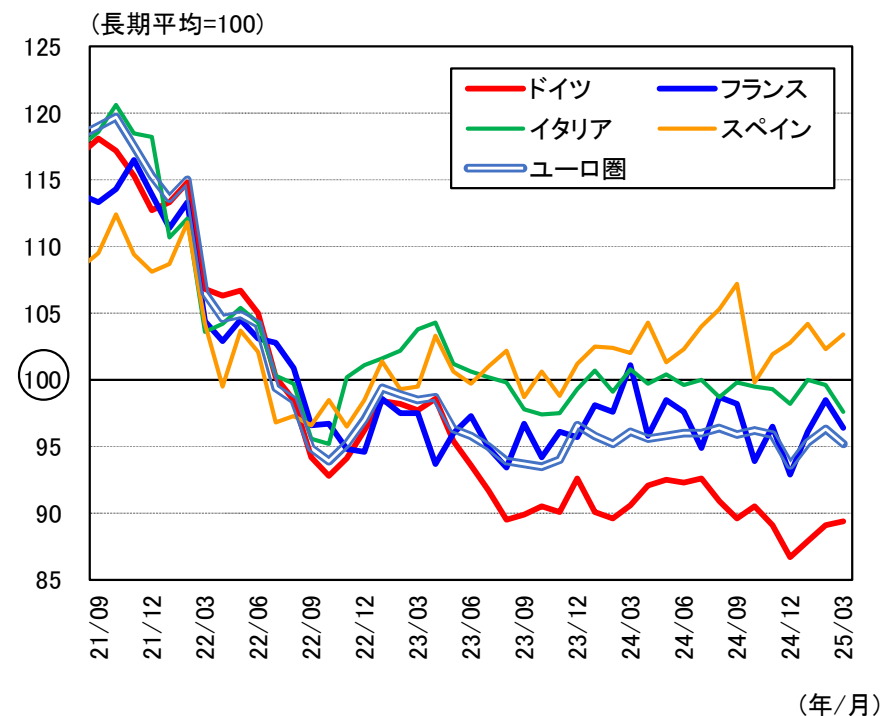
- ・ 3月の企業景況感は、製造業の低迷が継続。サービス業はプラス圏ながらも、2か月連続で低下。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷継続。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈経済信頼感〉



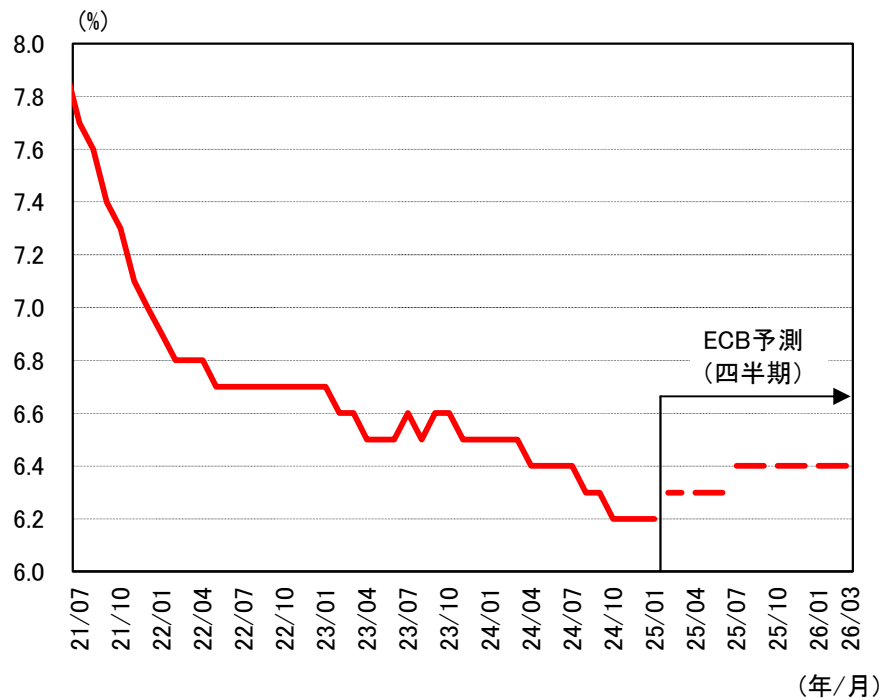
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

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。

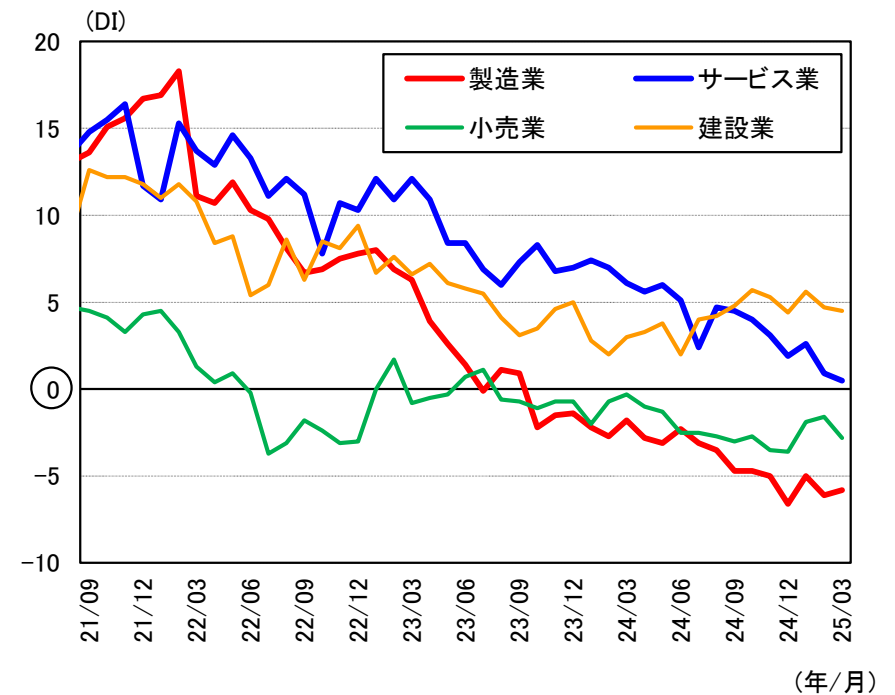
- ・ 1月の失業率は、前月比横ばいで過去最低水準（6.2%）。
 - － ECBは、25年後半にかけて失業率がやや上昇するものの、引き続き低水準との予測（3月時点）。
- ・ 雇用見通しは、製造業のマイナスが続く中、サービス業がプラス圏ながらも低下傾向。
 - － 建設業は、他業種比堅調。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat「Unemployment rate」、ECB「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2025」
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）〉



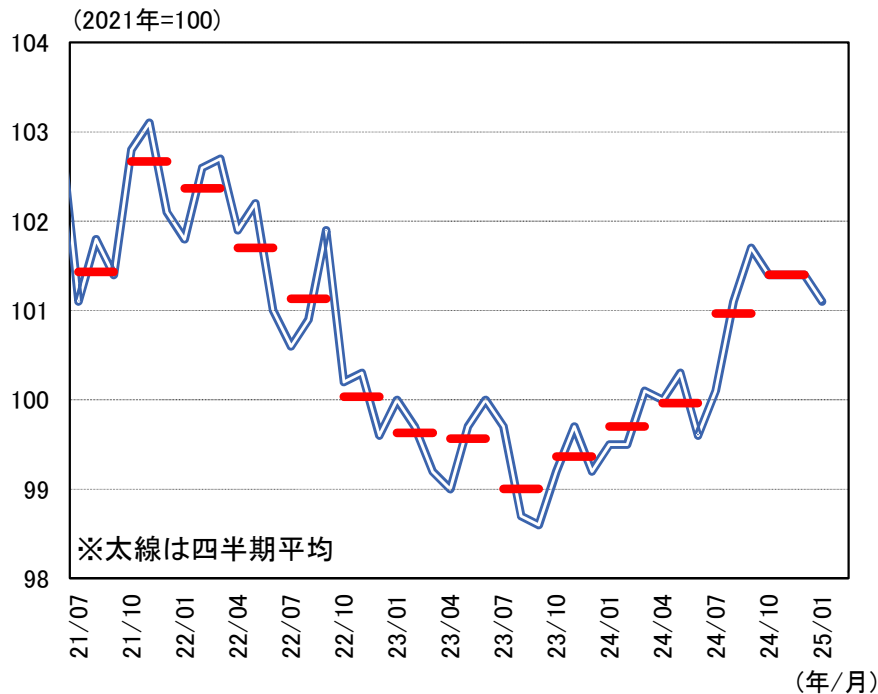
(出所) European Commission「Business and consumer survey」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、力強さを欠いているものの、底堅さを維持する見通し。

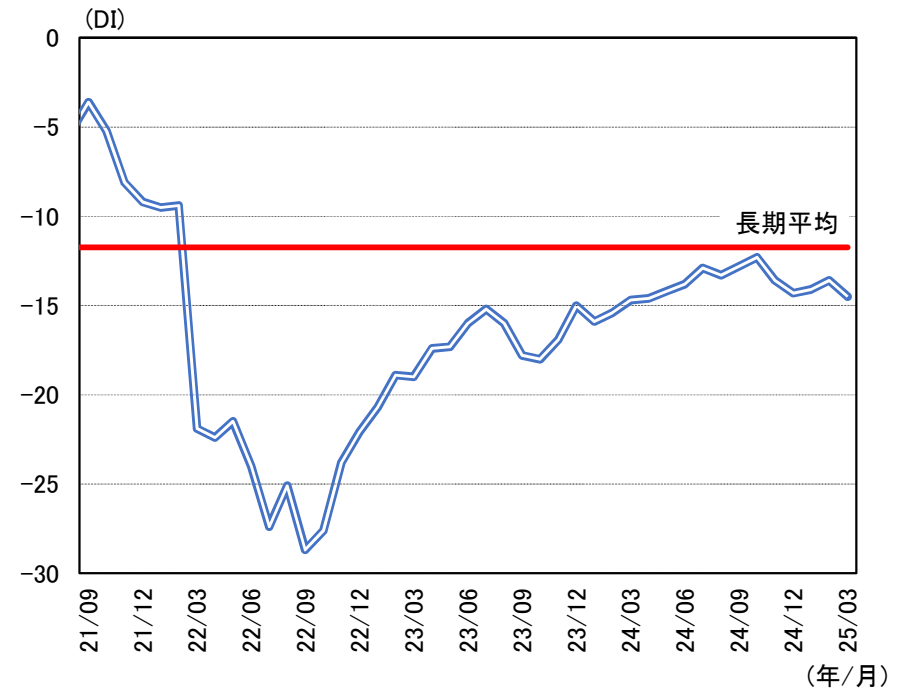
- ・ 1月のユーロ圏実質小売売上高は、3か月ぶりに減少し、10-12月平均を下回る水準。
- ・ 3月のユーロ圏消費者信頼感指数は、3か月ぶりに低下。
 - ー 構成項目の内、経済見通し等が低下。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉



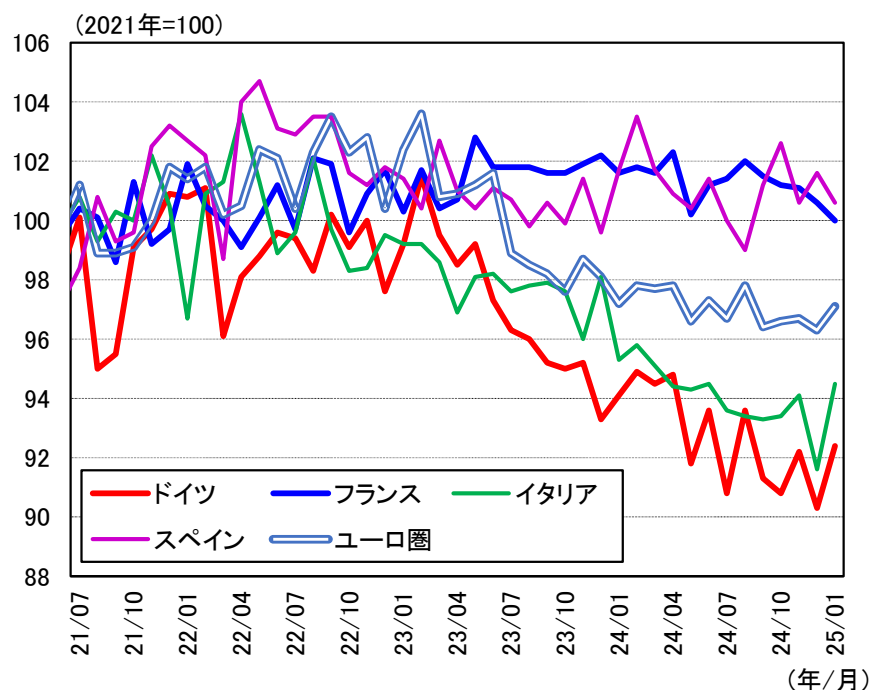
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

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。

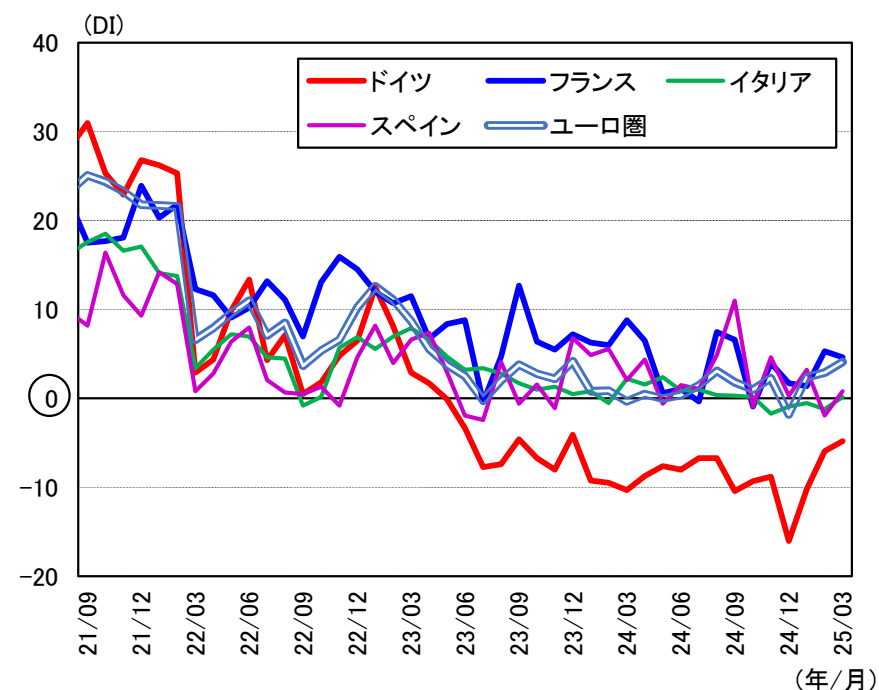
- ・ ユーロ圏の1月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前月比上昇も、依然低調。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数も、2か月ぶりに上昇。但し、引き続き主要国内での低迷が顕著。
- ・ 3月の製造業の生産見通しもドイツが低調で、マイナス圏継続。但し、持ち直しの兆し。

〈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）〉



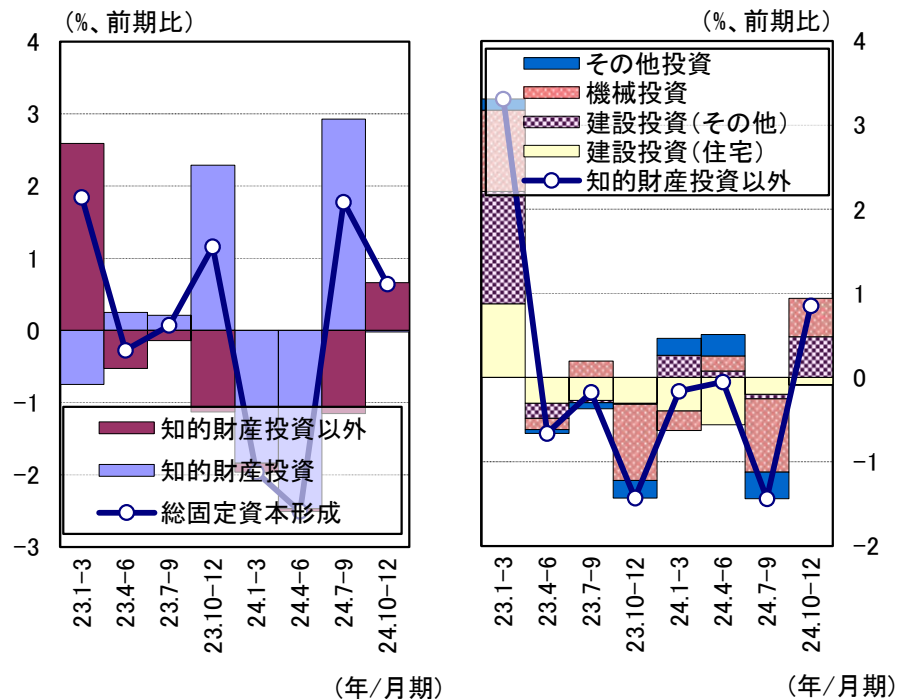
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、低調な製造業が懸念要因。

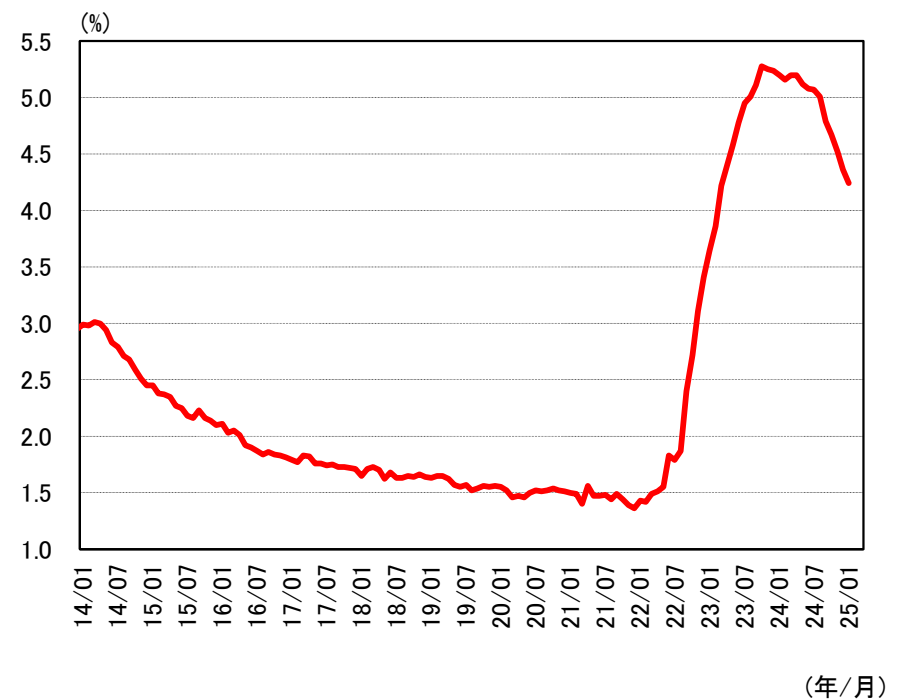
- ・ 10-12月期の実質総固定資本形成は、2四半期連続の前期比プラス。機械投資と建設投資が持ち直し。
- ・ ECBは3月の理事会で、5会合連続の利下げを決定（22頁）。企業向け新規貸出金利は低下傾向。
- ・ 製造業は低調継続ながらも（15頁左図）、先行き国防等の投資拡大による押し上げの可能性も（22頁）。

〈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〉



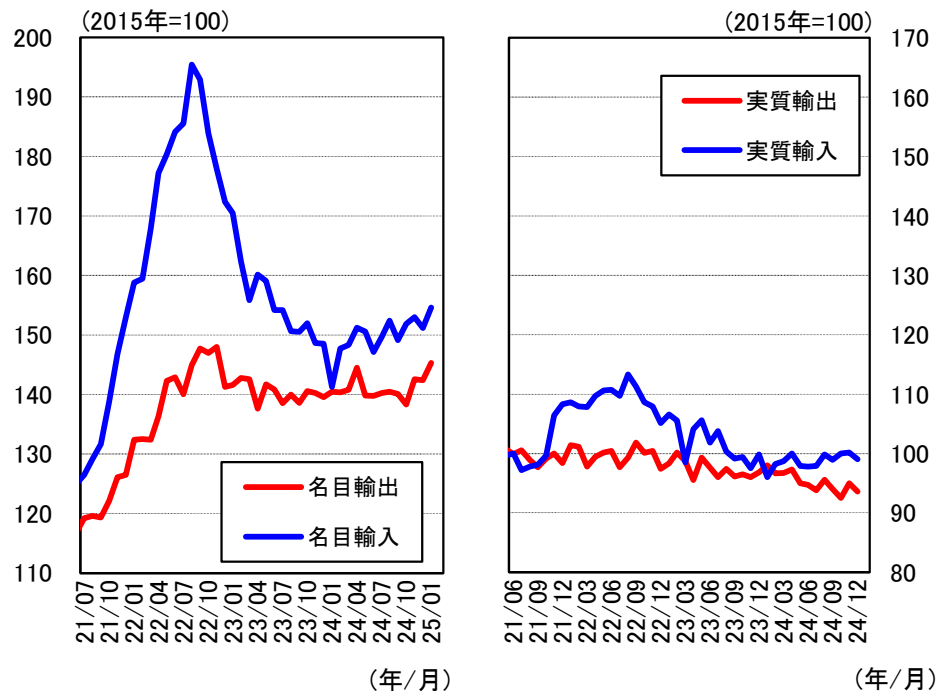
（出所）ECB「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも、23年以降低調。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。

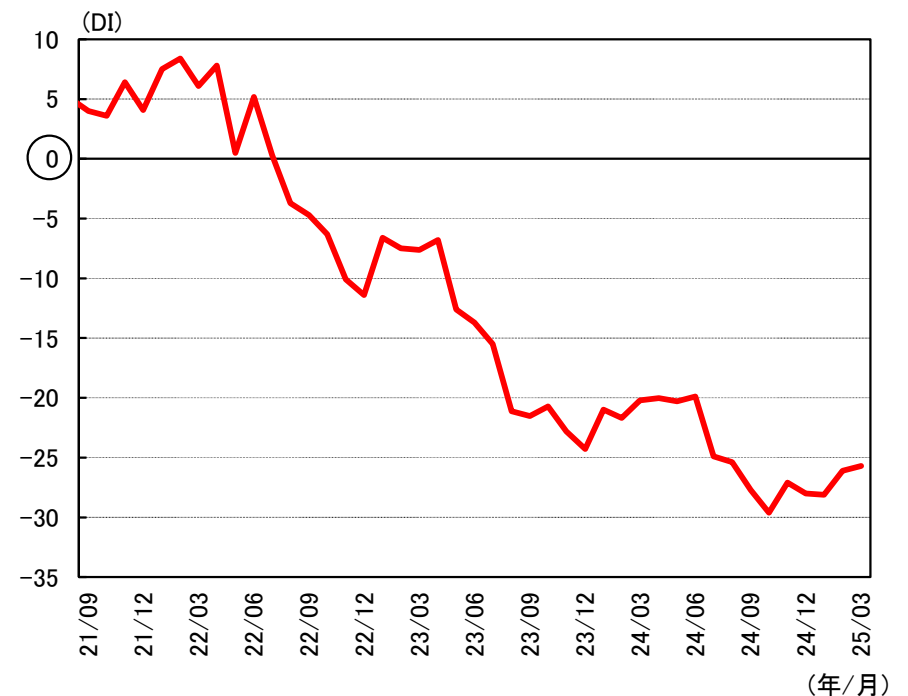
- ・ 名目輸出（1月）は、2か月ぶりに増加。実質輸出（12月）は、2か月ぶりに減少し、均してみれば低下基調。
- ・ 名目輸入（1月）も、2か月ぶりに増加。実質輸入（12月）は、3か月ぶりに減少。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は、2か月連続で上昇も、依然大幅マイナス圏。

〈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〉

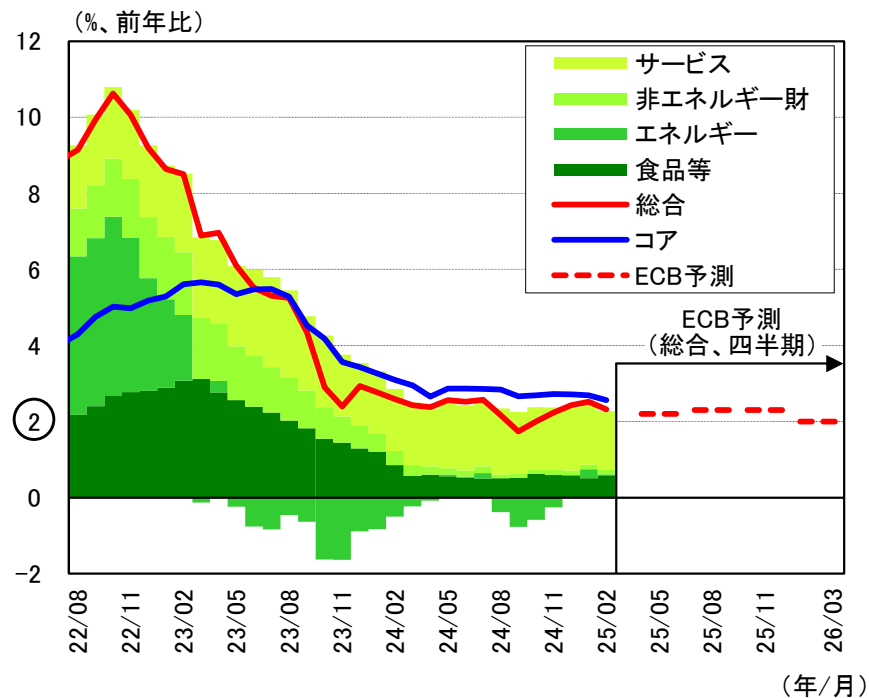


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

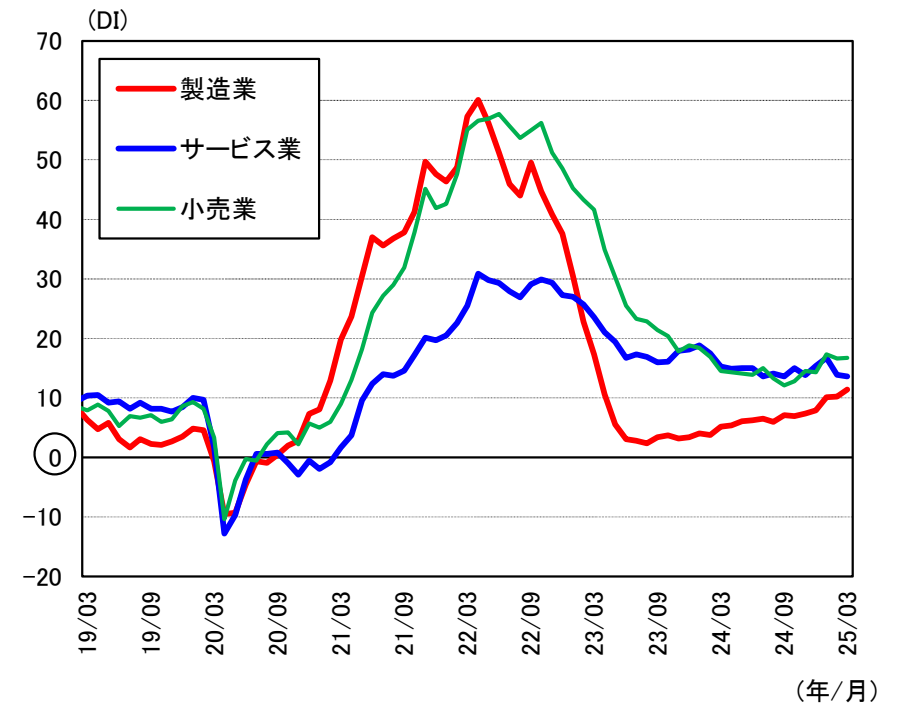
- CPIは、総合、コアともに前年比伸び率鈍化。
 - ・ 2月は、総合CPIが前年比+2.3%となり、コアCPIは同+2.6%。
 - ー 総合CPIの伸び率鈍化は、エネルギーの前年比プラス寄与縮小が主因。
- 総合CPIは、年内は現状程度の前年比伸び率で推移し、26年入り後に前年比+2%程度に収束する見込み（ECB予測）。
 - ・ 但し、エネルギーやサービス価格の動向に注意が必要。
 - ・ 企業の販売価格見通しは、製造業が上昇傾向。

〈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）〉

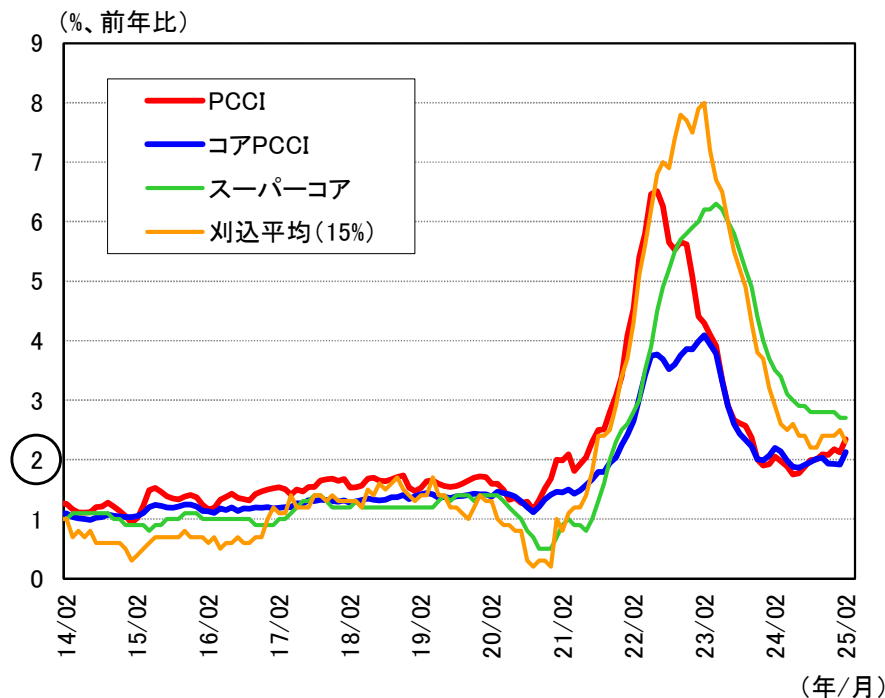


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

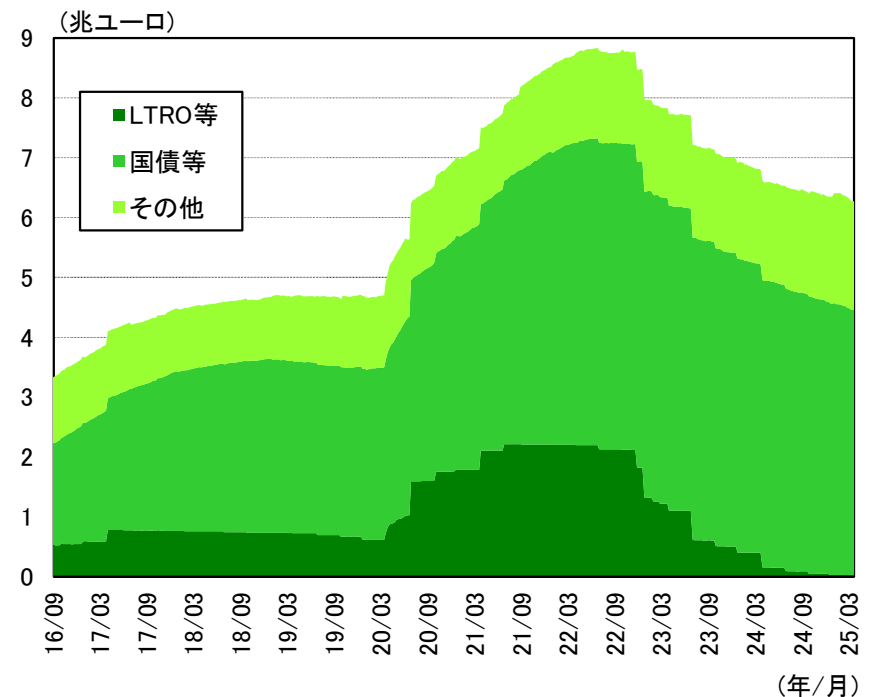
- 金融政策に関して当部では、6月にECBによる利下げを想定。
 - ・ 3月のECB理事会では、5会合連続の利下げを決定。
 - ・ ラガルドECB総裁は、データ次第で利下げを一時停止する可能性に言及。
- ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。先行き、景気押し上げの可能性。
 - ・ ドイツの上下両院は、基本法（憲法に相当）の改正案を可決。今後、国防費等を増額する見通し。

〈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

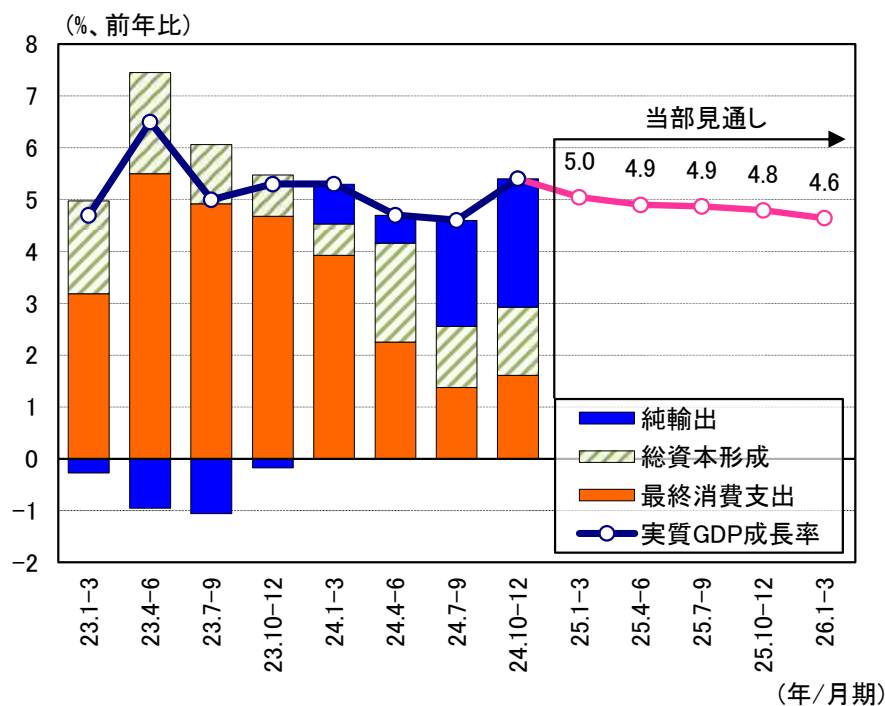
【景気見通しシナリオ】

民間活動や対中投資の停滞が逆風となるが、政策支援により、25年通年の実質GDP成長率は前年比+5%程度。

【前月見通しからの変更点】

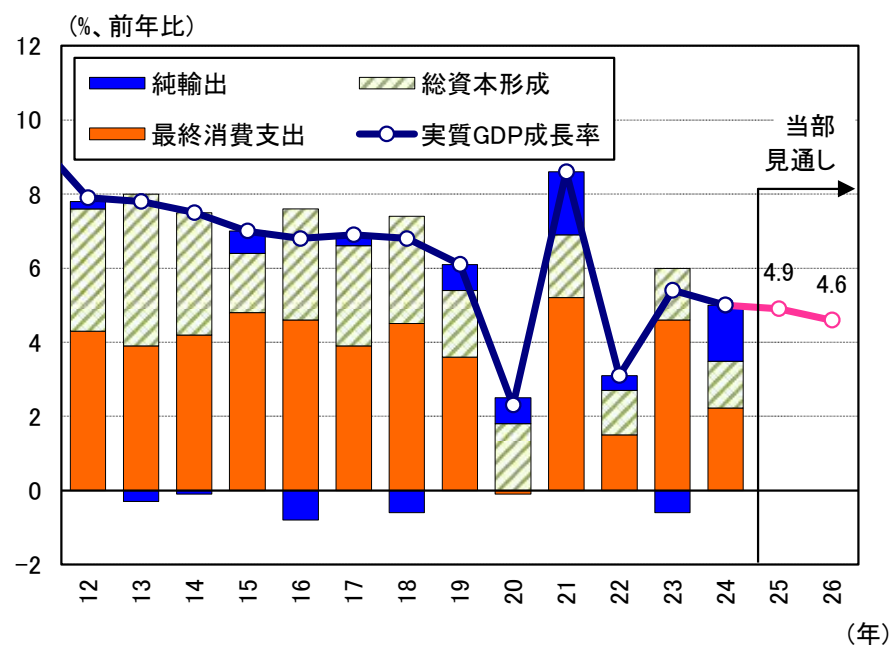
25年1-2月の主要経済指標が従来の当部想定を上回った他、政府等による景気支援方針を踏まえて、25年の実質GDP成長率を上方修正。

〈実質GDP成長率（四半期）〉



（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈実質GDP成長率（暦年）〉

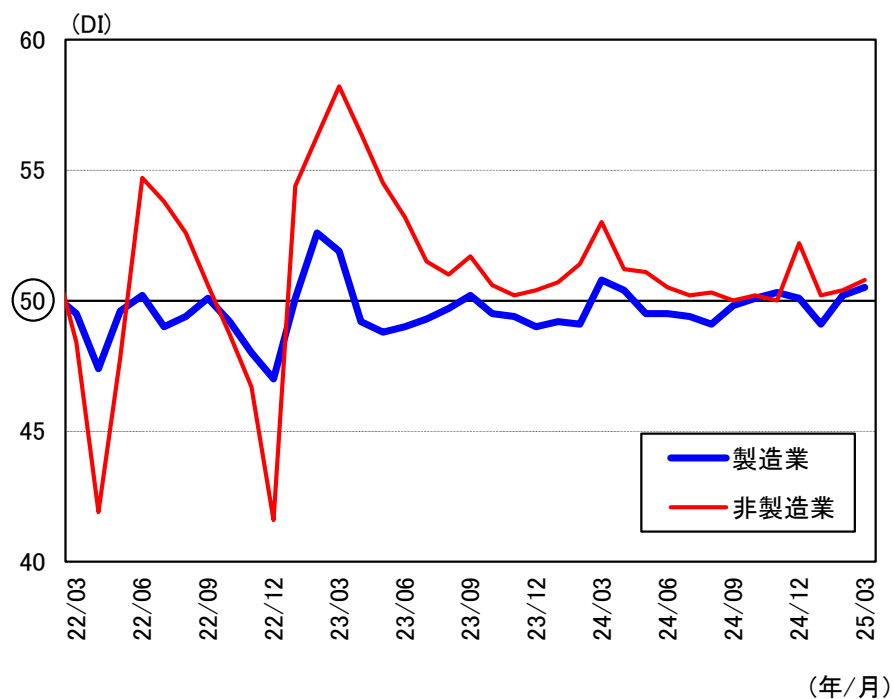


（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

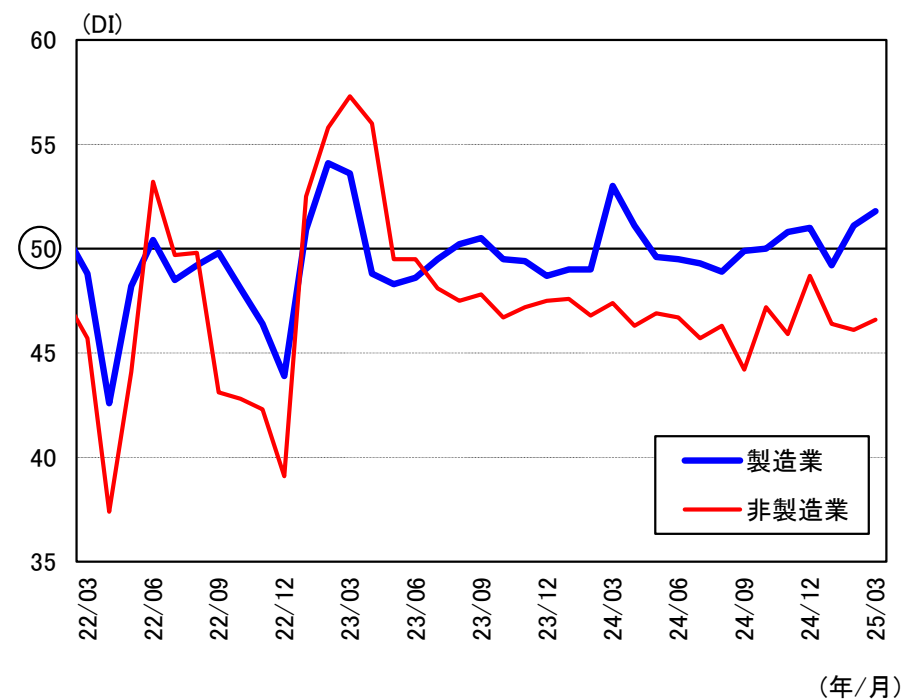
- 景気は、政策支援に支えられつつも、構造問題が重しとなり、内需の力強さを欠く状況。
 - ・ 3月のPMIは、製造業、非製造業とも2か月連続で上昇。
 - ・ PMI新規受注も、製造業、非製造業とも上昇。但し、非製造業は基準となる50割れ継続。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉



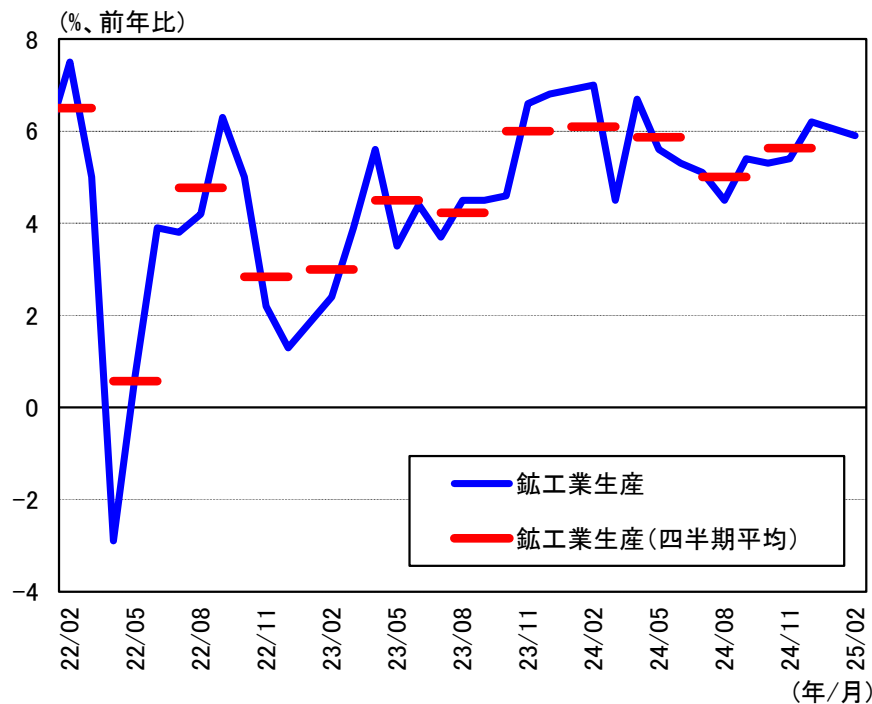
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：生産動向

■ 生産は、持ち直し傾向。先行きは、関税等による減速懸念も。

- ・ 1-2月の鉱工業生産指数は、前年比伸び率鈍化（12月前年比+6.2%→1-2月同+5.9%）。但し、10-12月平均（同+5.6%）を上回る伸び率。
- ・ 3月の製造業PMIの内訳では、生産、新規受注とも上昇し50を上回る水準。
- ・ 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 3月の製造業のPMI新規輸出受注は2か月連続で上昇したものの、基準となる50割れ継続（29頁右図）。

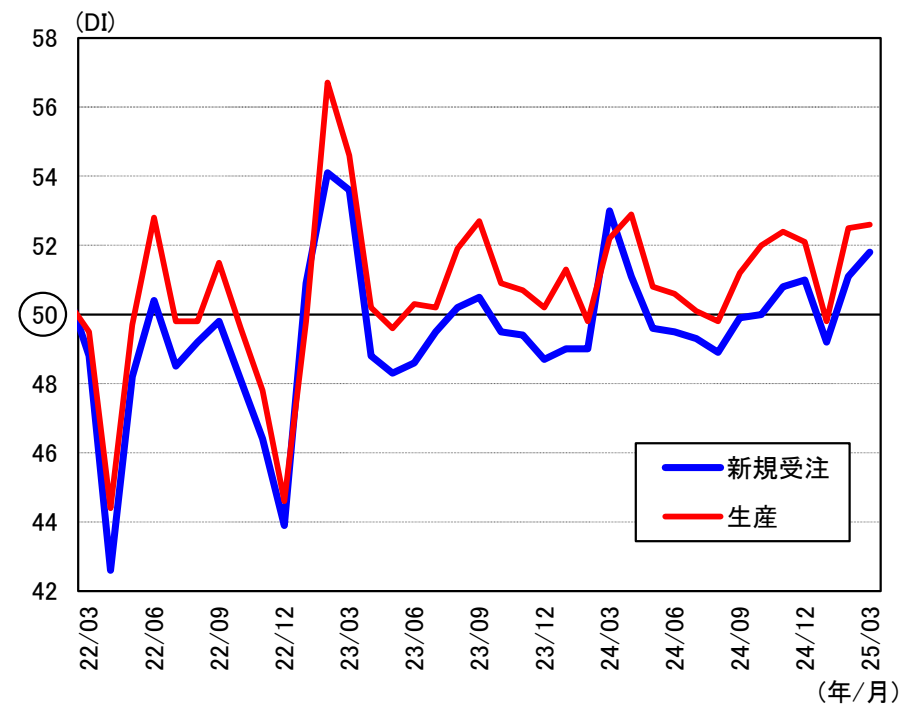
〈鉱工業生産指数〉



(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〉



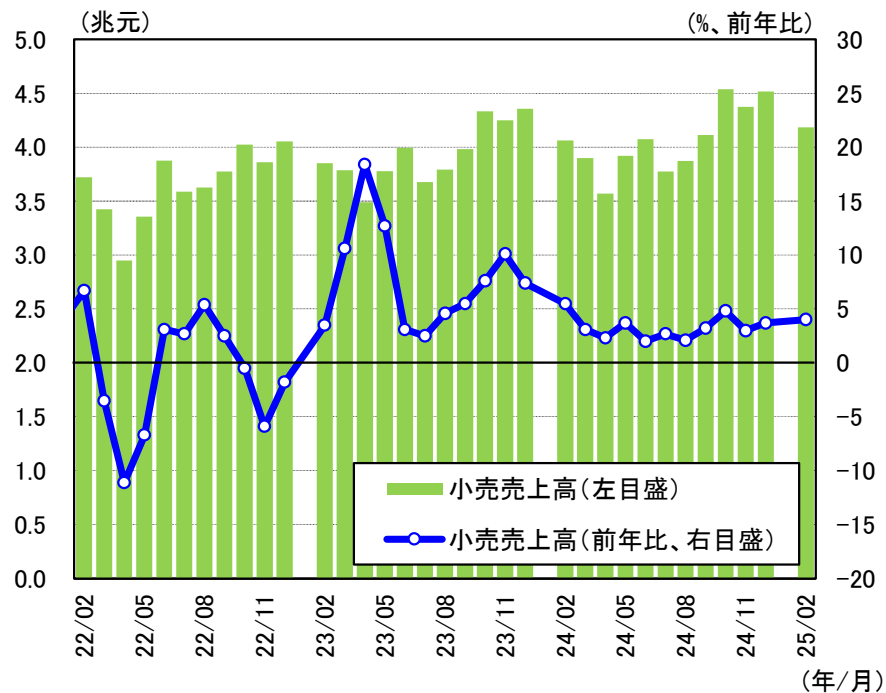
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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、引き続き力強さを欠く状況。

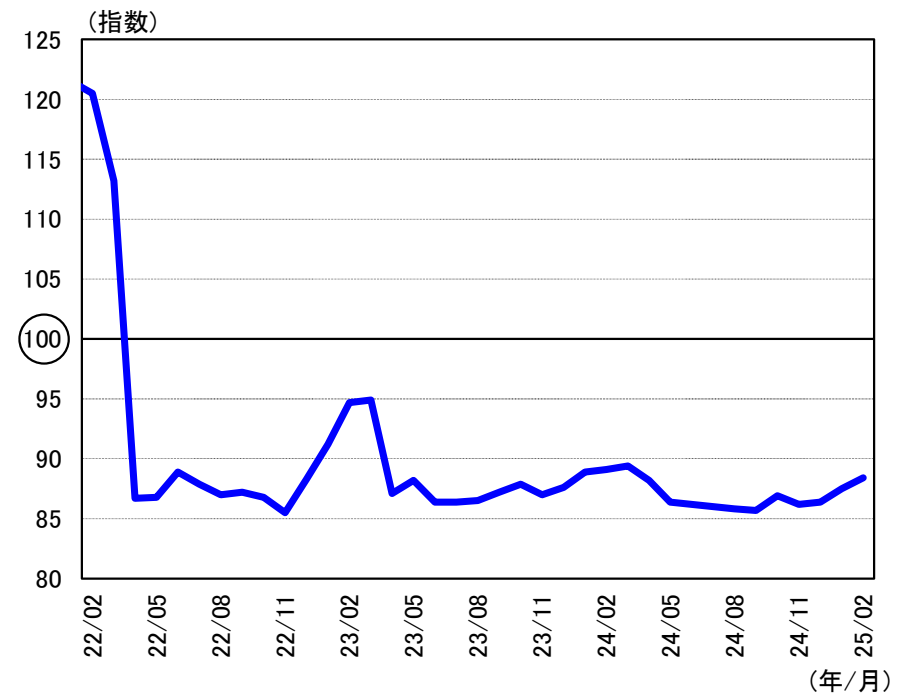
- ・ 1-2月の小売売上高は、前年比伸び率拡大（12月前年比+3.7%→1-2月同+4.0%）。
 - － 但し、依然コロナショック前（19年同+8.0%）を大幅に下回る水準。
 - － 政府による支援策が下支えしている模様。政府は、引き続き耐久消費財の買い替え等を支援する方針（32頁）。
- ・ 景気や雇用環境の改善が見通せない中、消費回復は不透明。
 - － 消費者信頼感指数は、25年入り後緩やかに持ち直しているものの、基準となる100割れが継続。

〈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〉



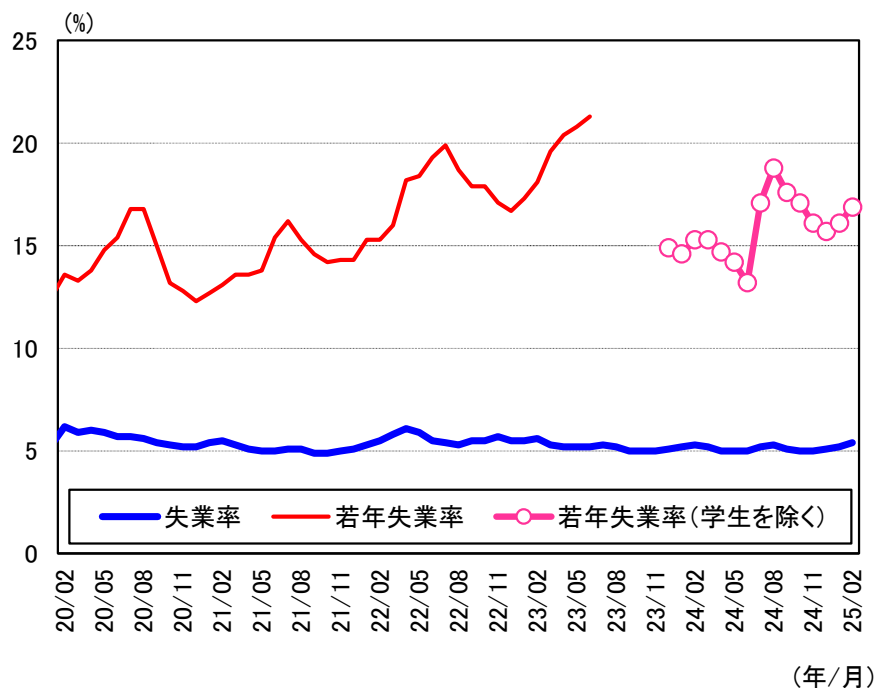
（出所）国家統計局「消費者信心指数」

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厳しい状況が続いている模様。

- ・ 2月の失業率は5.4%と、5か月ぶりに前年同月比上昇。今年の政府目標（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10%超の水準。
- ・ PMI雇用は、製造業、非製造業とも基準となる50割れ継続。

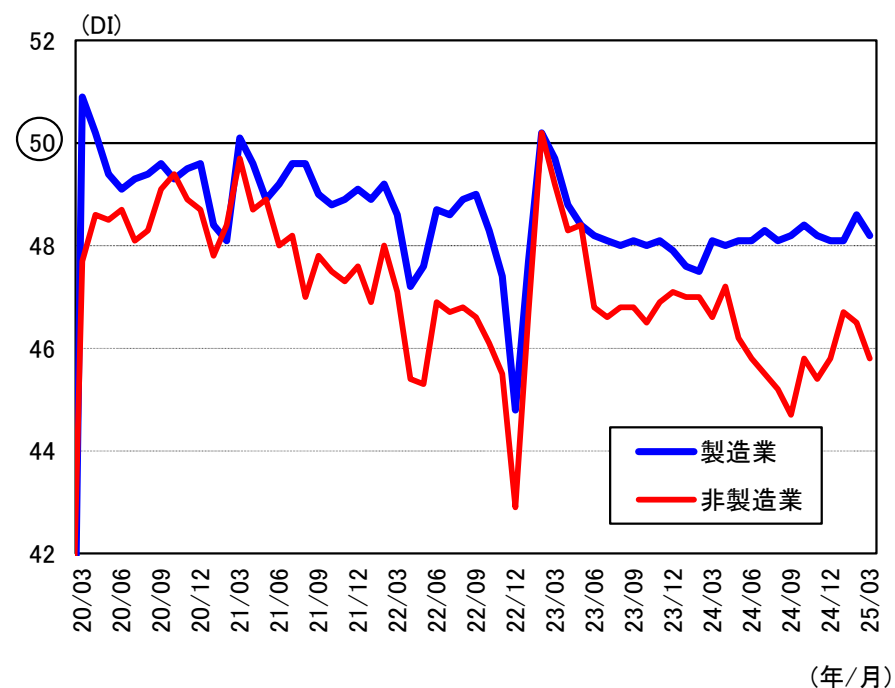
〈失業率〉



(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〉



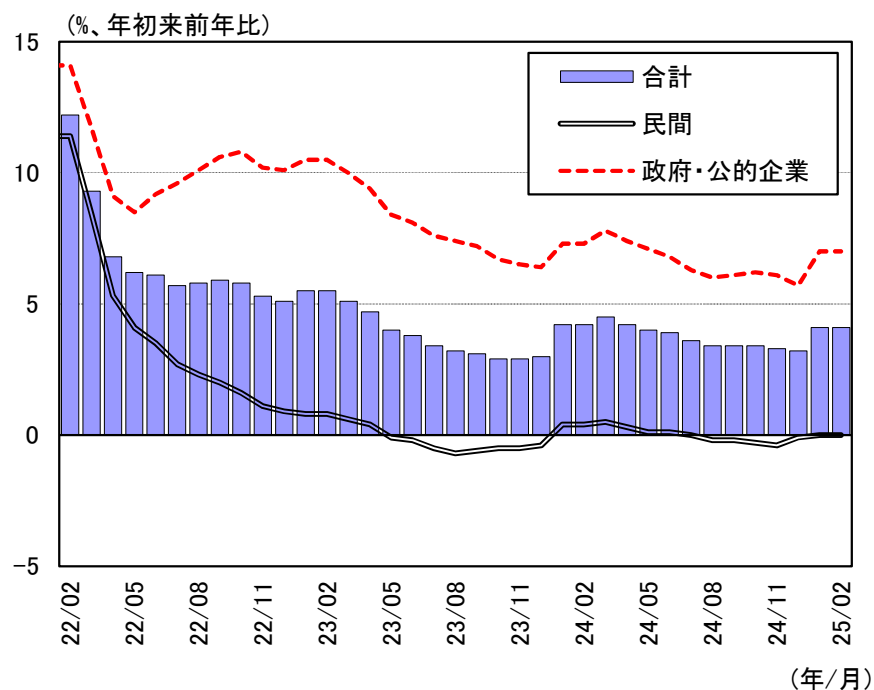
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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の低調継続。

- ・ 1-2月の固定資産投資（年初来前年比+4.1%）は、昨年末から伸び率拡大。
 - － 民間企業が同▲0.0%と、わずかながらマイナス継続。
 - － 政府・公的企業は、相対的に堅調（同+7.0%）。
- ・ 1-2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拡大。
 - － 住宅のマイナス寄与拡大。

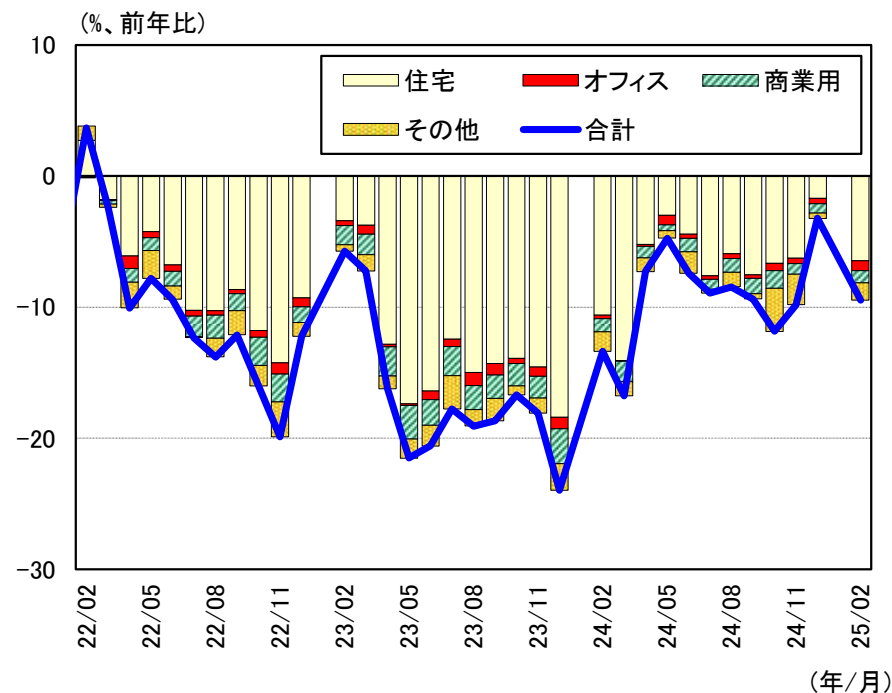
〈固定資産投資〉



(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

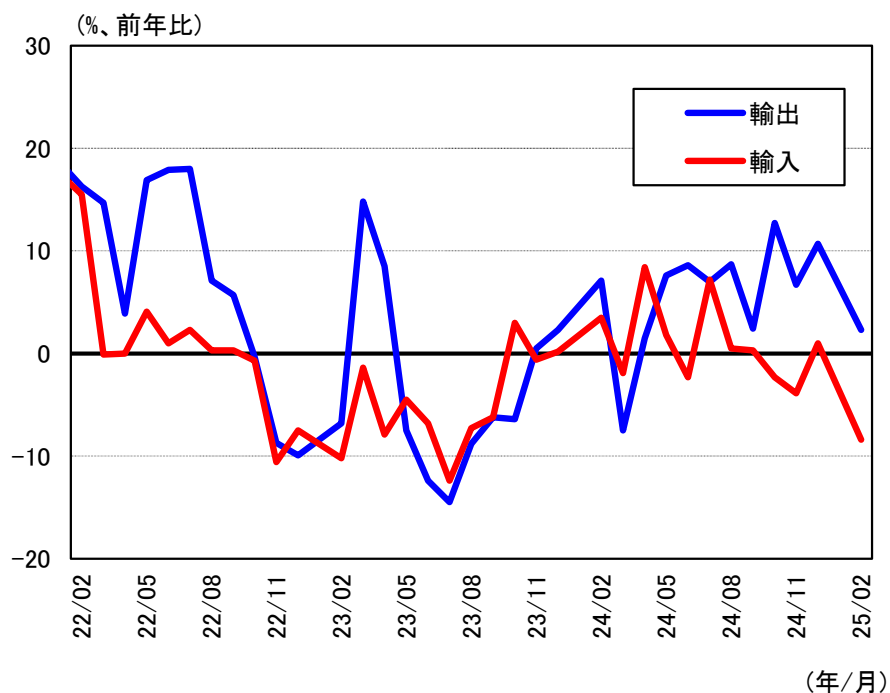
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 輸出は増勢鈍化、輸入は減少。輸出入とも先行き更なる減速懸念。

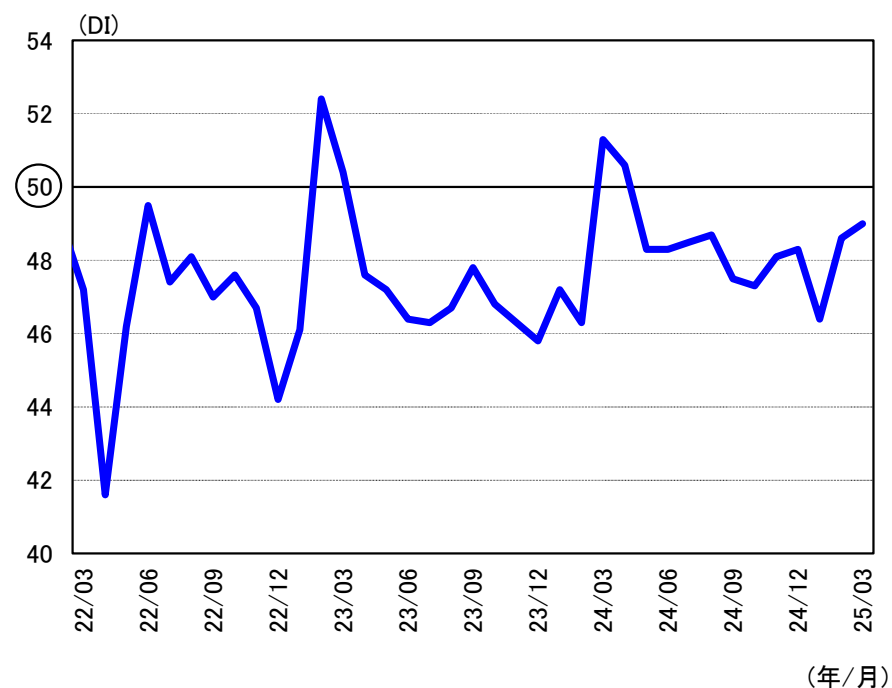
- ・ 1-2月の輸出は、前年比プラス継続も伸び率鈍化（12月前年比+10.7%→1-2月同+2.3%）。
- ・ 1-2月の輸入は、昨年11月以来の前年比マイナス（12月前年比+1.0%→1-2月同▲8.4%）。
- ・ 米国の通商政策等により、貿易への悪影響が強まる可能性。
 - ー 3月の製造業のPMI新規輸出受注は2か月連続で上昇したものの、基準となる50割れ継続。

〈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〉



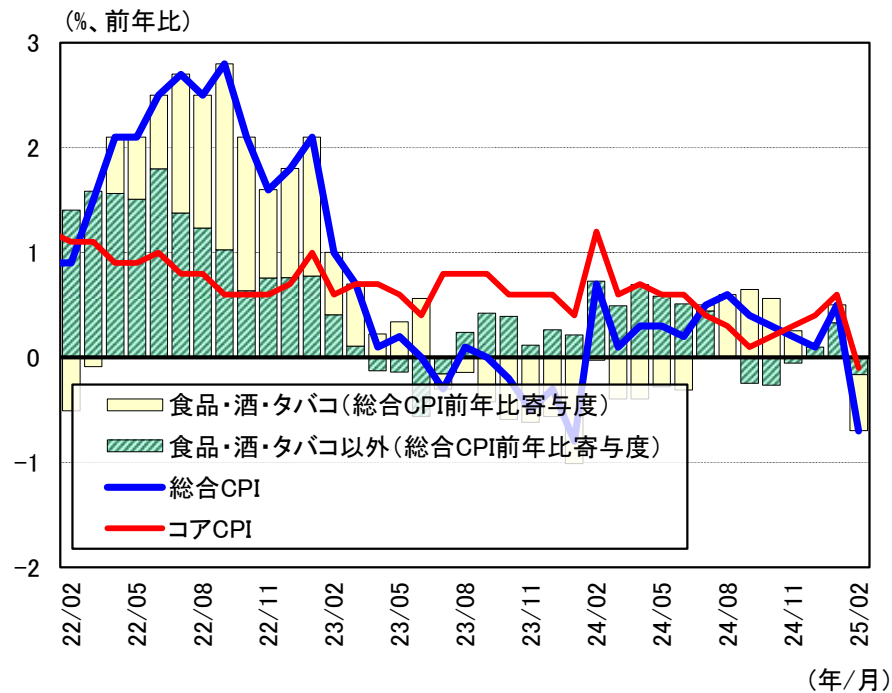
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る伸び率で推移。

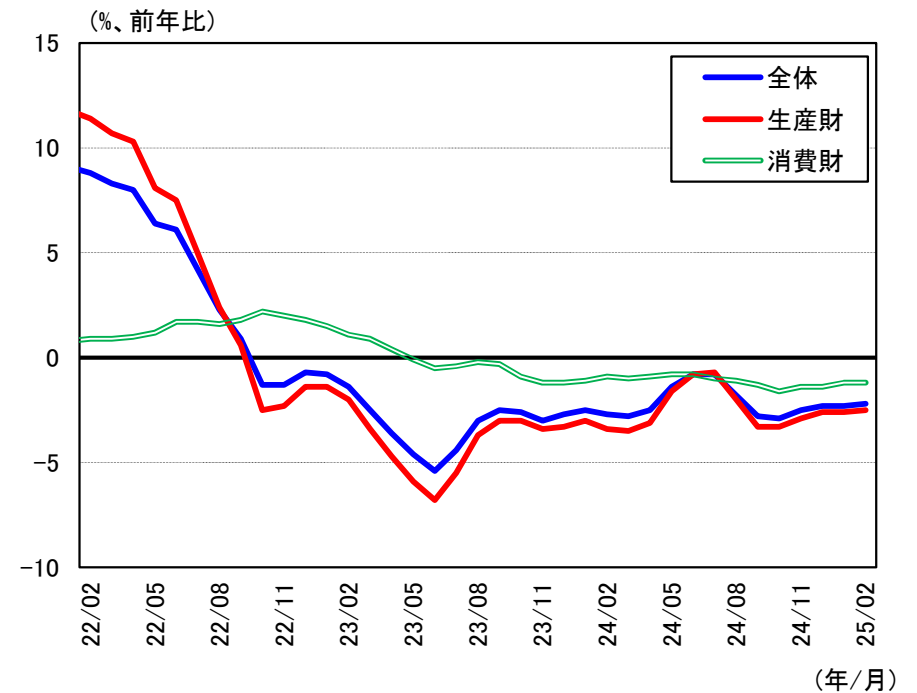
- ・ 2月のCPIは、総合、コアともに前年比マイナス転換。
 - － 春節（旧正月）の時期の違い（去年は2月、今年は1-2月）が、旅行関連等に影響した可能性。
- ・ 足許の物価低迷は、景気の弱さを反映しているとみられ、成長鈍化の下、長期化の見通し。
 - － PPIは、前年比マイナス継続。

〈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〉



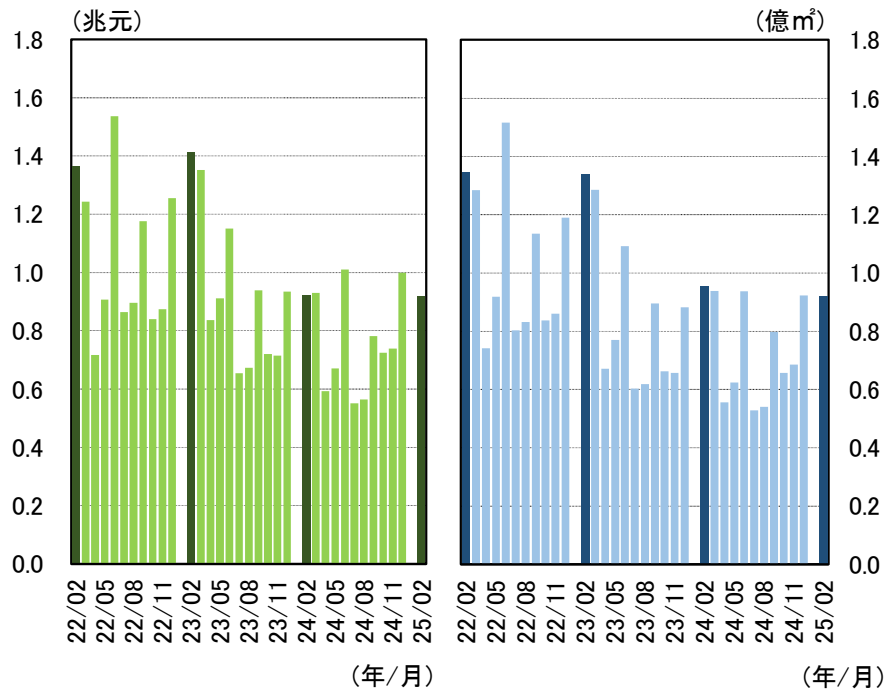
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、悪化に歯止めの兆しも。

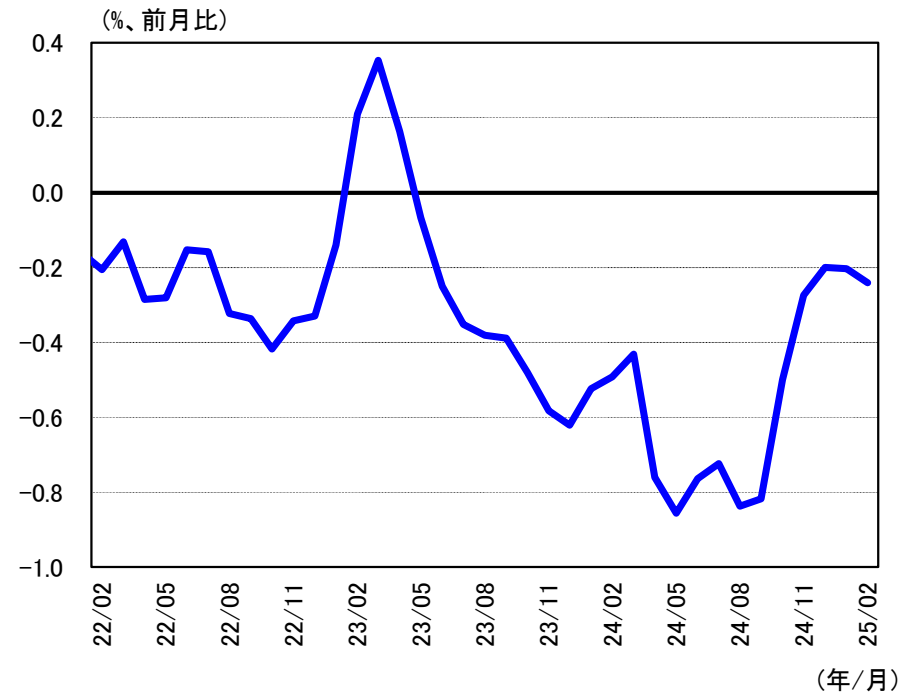
- ・ 1-2月の住宅販売は、面積、金額ともわずかながら再び前年比マイナス。
- ・ 2月の住宅価格は、22か月連続で前月比下落。但し昨年終盤以降、下落幅は縮小傾向。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、長期低迷からの脱却は依然不透明。
 - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

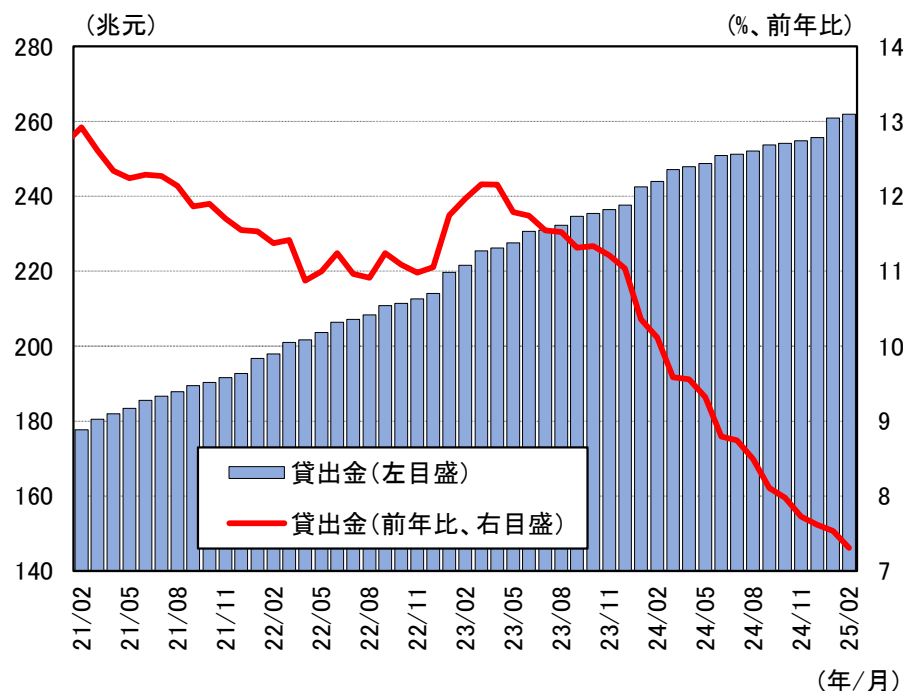


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

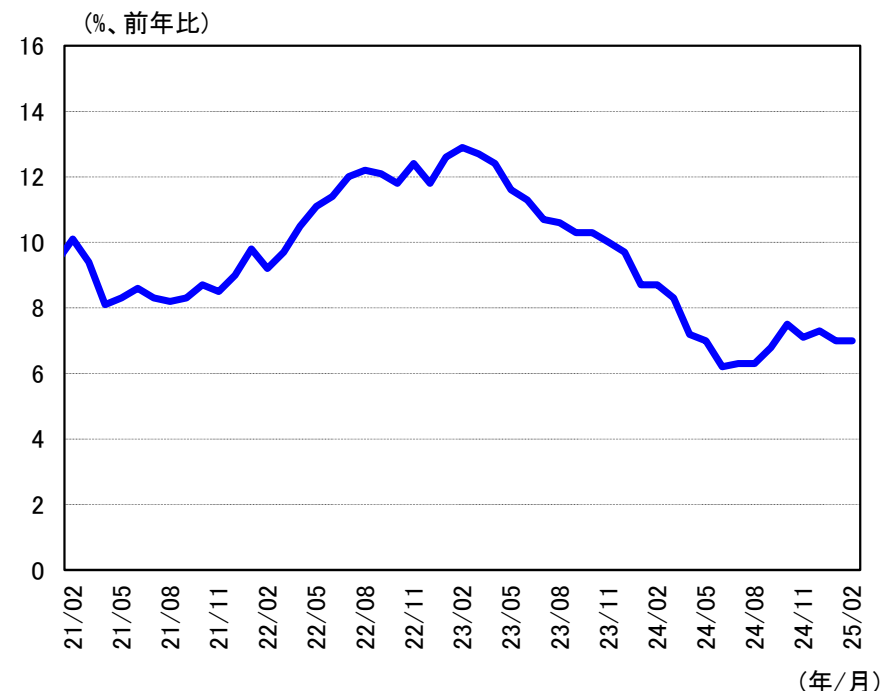
- 政府は、消費や投資に対する補助等、景気支援の方針を示しているものの、構造問題が根深い中、景気浮揚効果は不透明。
 - ・ 全国人民代表大会では、今年の成長率目標について+5%前後を維持した上で、消費等を支援する方針を表明。
 - － 「より一層積極的な財政政策」「適度に緩和的な金融政策」を打ち出す方針。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ緩和効果は限定的。
 - ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
 - ・ M2の前年比伸び率は下げ止まりも、依然低調。

〈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)」