

# 海外経済動向

(2025年5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](mailto: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](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、個人消費の増勢鈍化に加え、一時的な下振れ要因もあり1-3月期に減速している。先行きは、関税によるインフレ再燃により、年内に一時マイナス成長となる見通しである。
  - ・ 個人消費は、年明け以降増勢が鈍化している。3月のコントロール小売売上高は2か月連続で増加したが、伸び率は鈍化した。先行きは、インフレ再燃による実質可処分所得の減少や駆け込み消費の反動減等により、更なる減速のリスクが高まっている。
  - ・ 労働市場は、堅調を維持している。3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2か月連続で上昇したが、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、労働市場の急速な悪化の兆候はみられていない。
  - ・ 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、急増している。1-3月期の実質GDP成長率に対して、下押し要因になる見込みである。
  - ・ インフレは、3月までは鈍化傾向となっている。3月のCPIは、総合、コアともに2か月連続で前年比伸び率が鈍化した。しかし先行きは、関税の影響を受け再加速し、コアPCEデフレーターの前年比伸び率は、25年末にかけて急拡大する見通しである。但し、関税等の政策不透明感が大きく不確実性が高い状況である。
  - ・ 金融政策に関し当部では、25年内はFRBによる3回の利下げ（各▲0.25%pt）を想定しているが、不確実性が高い状況にある。
- 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。先行きは、米国の関税政策が下押しし、一時マイナス成長となる可能性があるが、財政支出拡大（防衛力強化等）による下支えも見込まれる。引き続き、米国の関税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。
  - ・ 4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3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4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おり、不透明感が払拭できない状況にある。
  - ・ 生産は、ドイツの深刻な低迷が続く、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とも鈍化した。依然前年比+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年入り後に同+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による連続利下げを想定している。

## 今月のポイント②

- 中国経済は、政策支援に支えられつつも、構造問題が重しとなり力強さを欠いている。先行きは、米国の関税政策が下押しし、25年の成長率は目標（+5%前後）を大幅に下回る可能性がある。引き続き、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、依然内需は低調であり、米国の関税政策等による生産、貿易への悪影響が懸念される。
  - ・ 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。
  - ・ 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る低い伸び率が続いている。3月のCPIは、総合が前年比マイナス幅縮小、コアはプラス転換した。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、長期低迷が続いているが、一段の悪化に歯止めの兆しもみられる。3月の住宅販売は、金額はわずかながら前年比マイナス幅が拡大した一方、面積はマイナス幅が縮小した。また3月の住宅価格は、23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、対米関係悪化による下押し懸念が払拭できない状況にある。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4月30日時点の情報を基に作成

# 米国：景気の現状と先行き

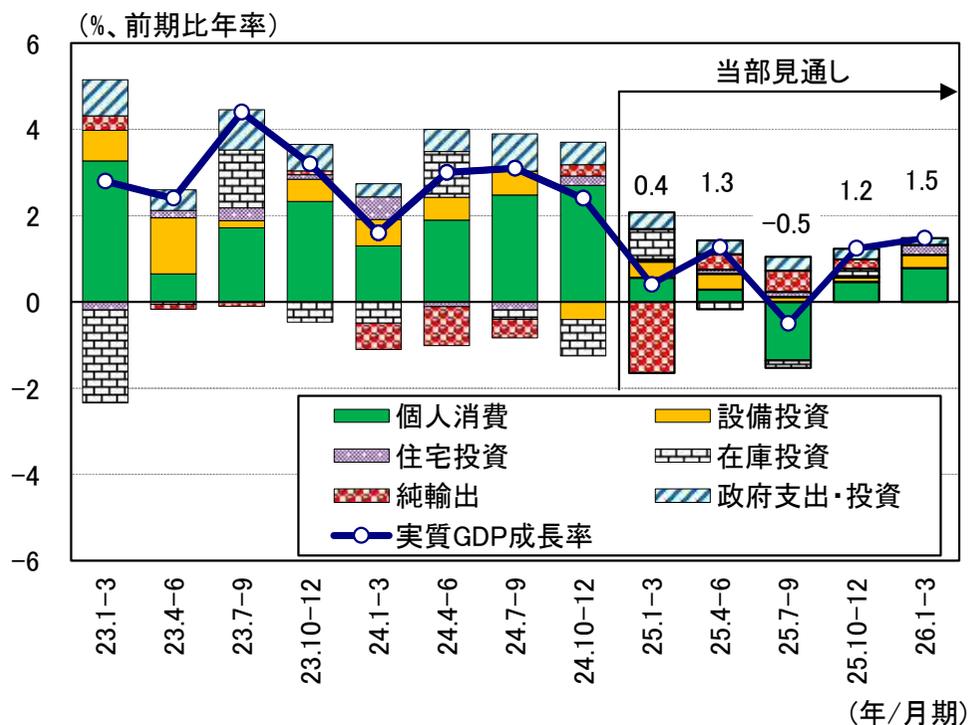
## 【景気見通しシナリオ】

25年7月初までは各国に対する相互関税の上乗せ分は停止も、その後見通し期間内は、上乗せ分を適用。関税によるインフレ再燃により減速し、年内一時マイナス成長に。但し、先行き不確実性が極めて高い状況。

## 【前月当部見通しからの変更点】

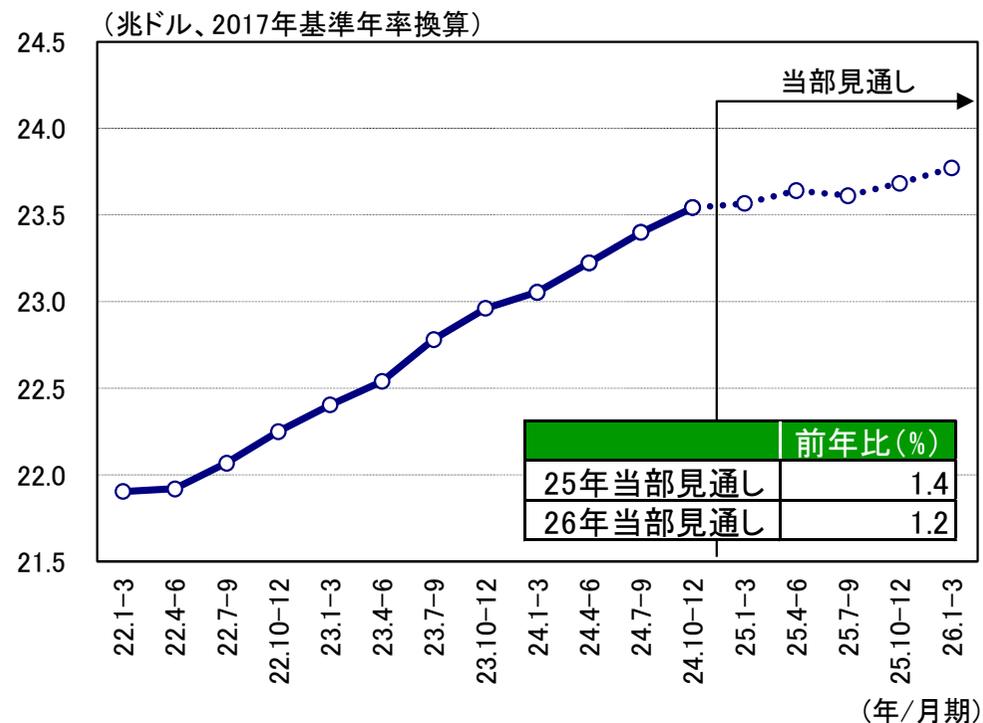
関税発動を受けて、見通し期間の実質GDP成長率を下方修正、コアPCEデフレーターを上方修正。

〈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〉

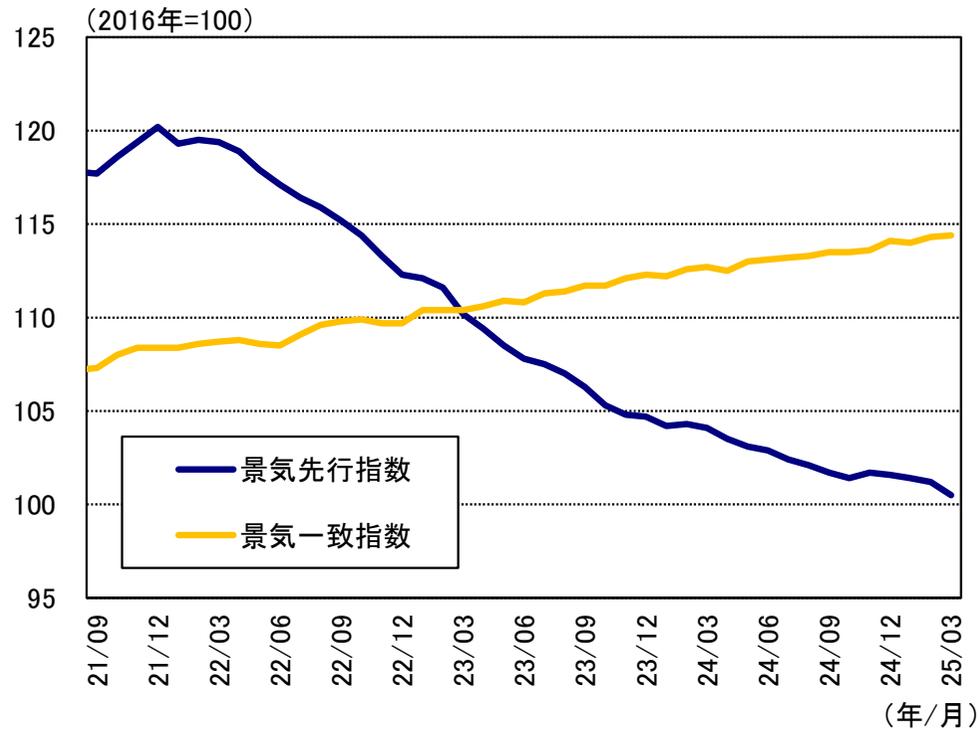


(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：足許の景気動向

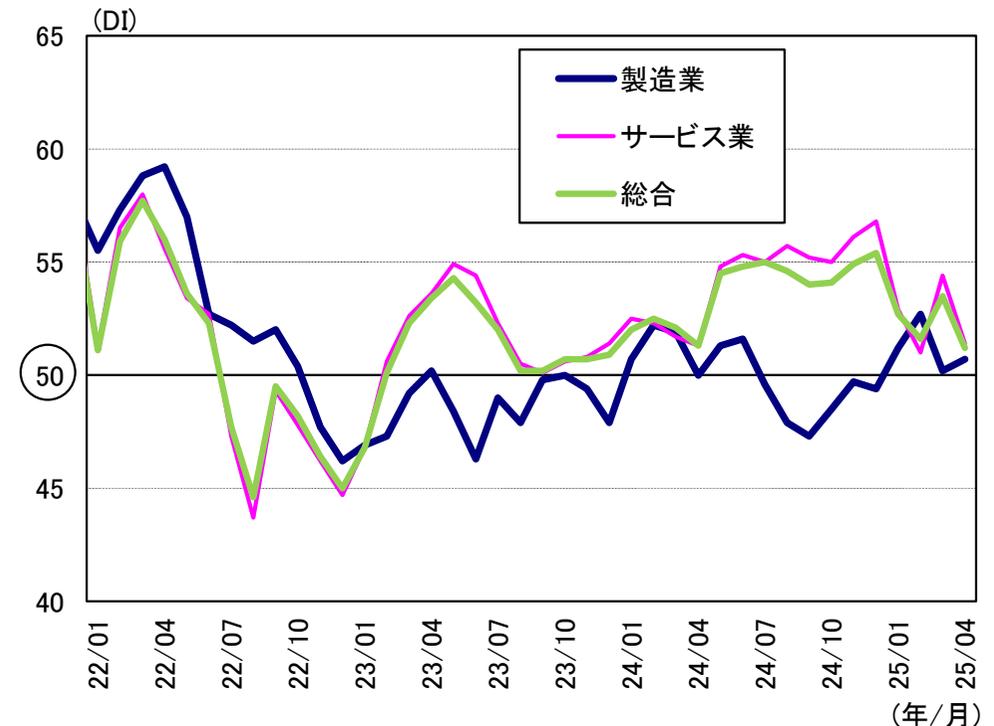
- 景気は、個人消費の増勢鈍化に加え、一時的な下振れ要因もあり1-3月期に減速。
  - ・ 3月の景気一致指数は、2か月連続で上昇も伸び率鈍化（2月前月比+0.3%→3月同+0.1%）。景気先行指数は、4か月連続で低下。
  - ・ 1-3月期は、財輸入が急増（10頁左図）。同期の実質GDP成長率を下押しする見込み（4頁左図）。
  - ・ 4月の総合PMIは、2か月ぶりに低下。
    - ー 製造業が2か月ぶりに上昇し、基準となる50超継続。一方、サービス業は2か月ぶりに低下。

〈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〉



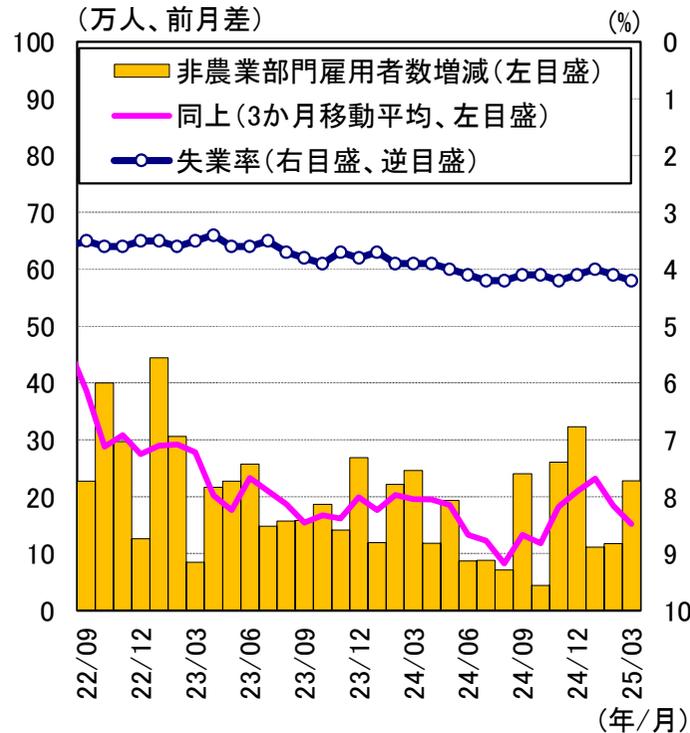
(出所) S&P Global 「PMI」

# 米国：雇用動向

## ■ 労働市場は、堅調を維持。

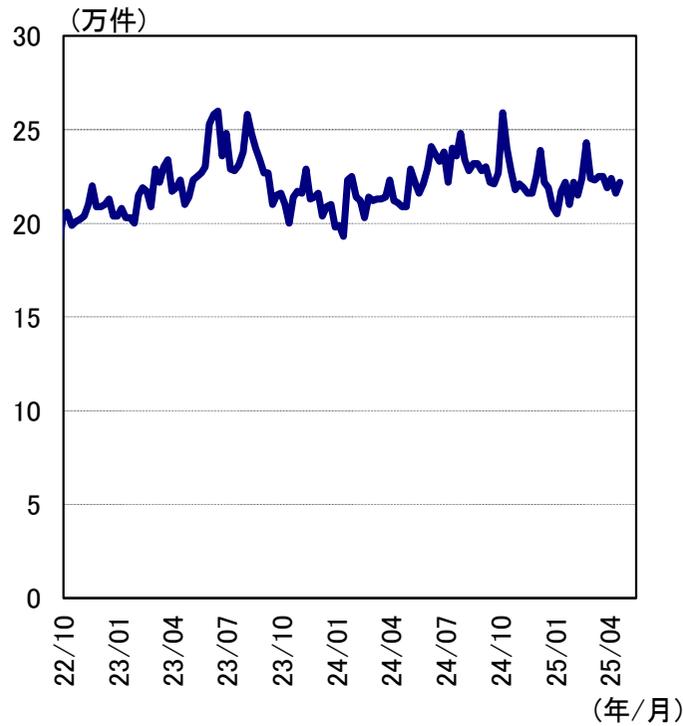
- ・ 3月の非農業部門雇用者数は、前月差+22.8万人と2か月連続で増加幅拡大。失業率（4.2%）は2か月連続で上昇も、依然低水準。
- ・ 新規失業保険申請件数は、引き続き低水準。
- ・ 求人倍率は、昨年半ばに下げ止まり、足許横ばい圏。

〈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

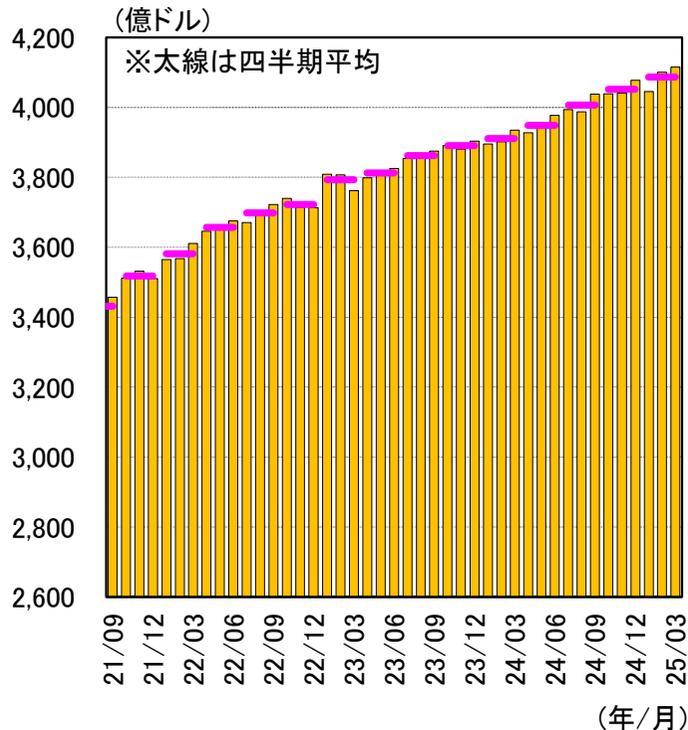
（出所）労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」「Employment Situation」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：消費動向

■ 個人消費は、増勢鈍化。先行き、更なる減速の可能性。

- ・ 3月のコントロール小売売上高は、2か月連続で増加。関税引き上げ前の駆け込み需要による押し上げの可能性も。
  - － 1-3月平均では、10-12月平均を上回る水準も、2四半期連続で減速。
- ・ 先行きは、インフレ再燃による実質可処分所得の減少や駆け込み消費の反動減により、下押しリスクが増大。
  - － 4月のミシガン大学消費者信頼感指数は、4か月連続で低下し、リーマンショックやコロナショック時を下回る水準。
  - － 2月の貯蓄率は、2か月連続で上昇。今後の景気悪化に備えて、消費抑制の動きが広がりつつある可能性も。

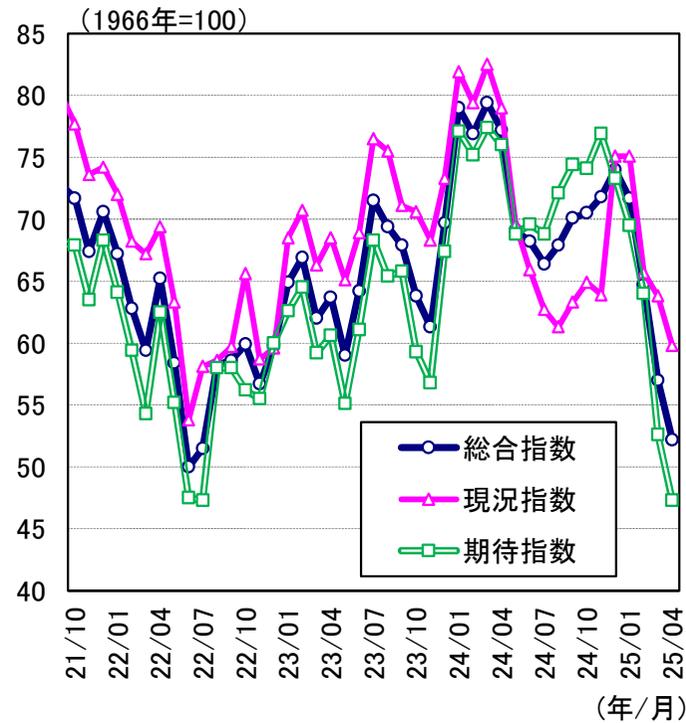
〈コントロール小売売上高〉



(注) 自動車、ガソリン、建材、飲食店を除く小売売上高

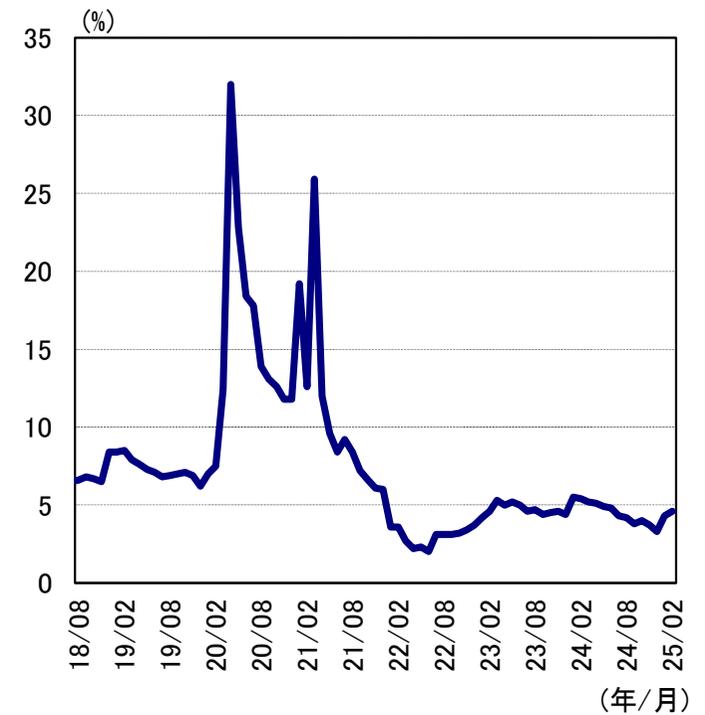
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者信頼感指数〉



(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

〈家計の貯蓄率〉



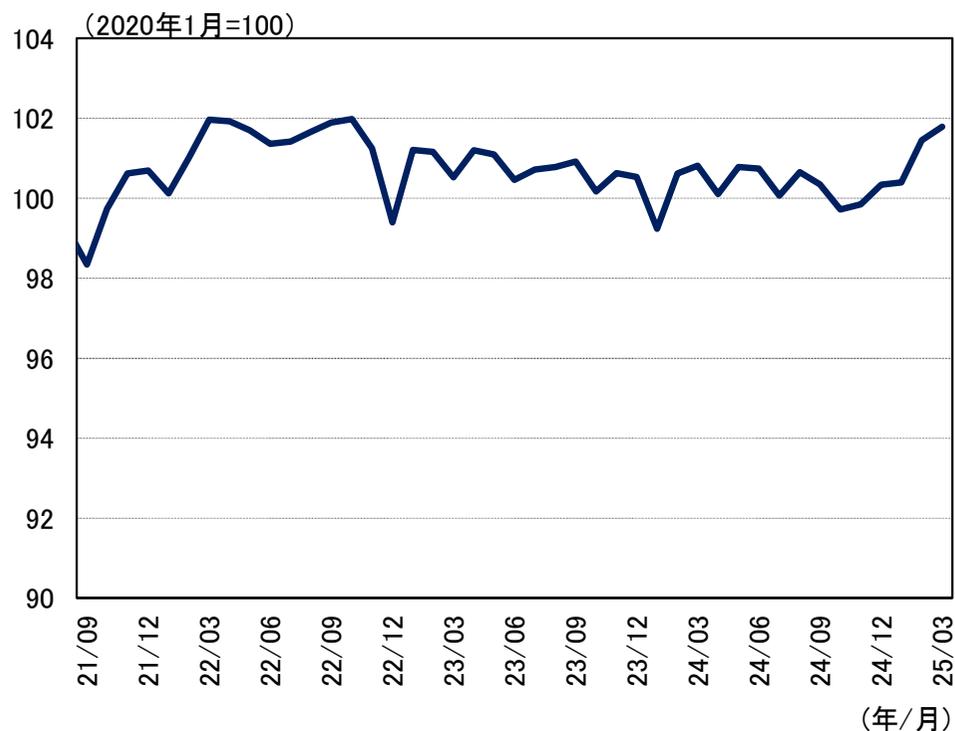
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」

# 米国：生産動向

■ 製造業生産は、足許増加。関税引き上げ前の駆け込み生産もあり、反動減の懸念。

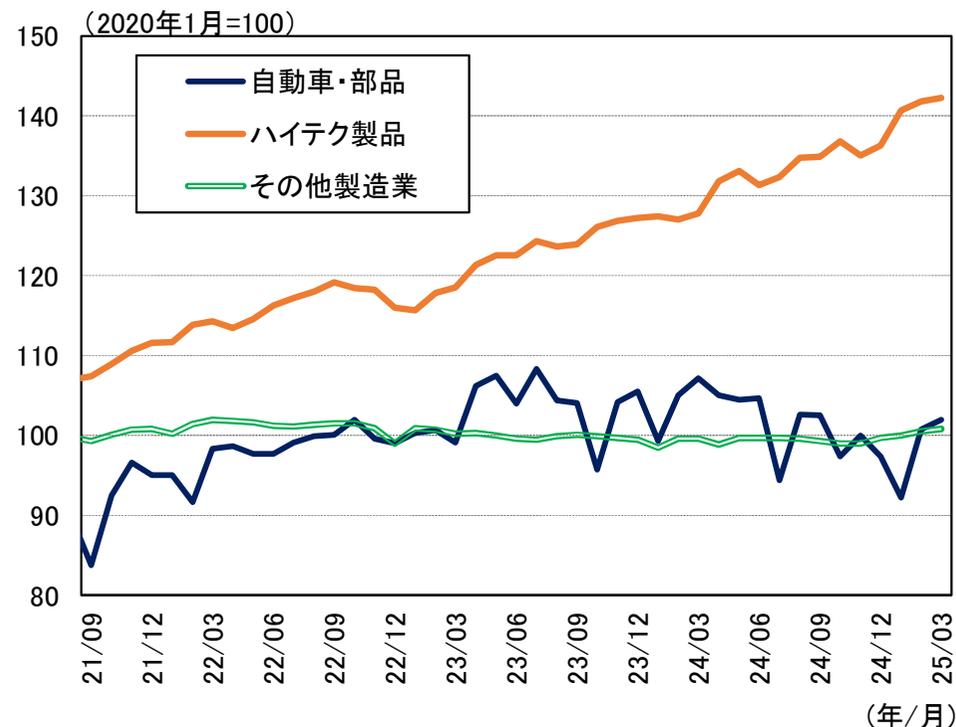
- ・ 3月の製造業生産指数は、前月比+0.3%と5か月連続で上昇。関税引き上げ前に、発注を前倒しにする動きがあった模様。
  - ー 業種別では、自動車・同部品やハイテク製品が増加。
- ・ 4月の製造業PMIは2か月ぶりに上昇し、基準となる50超継続（5頁右図）。

〈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）〉



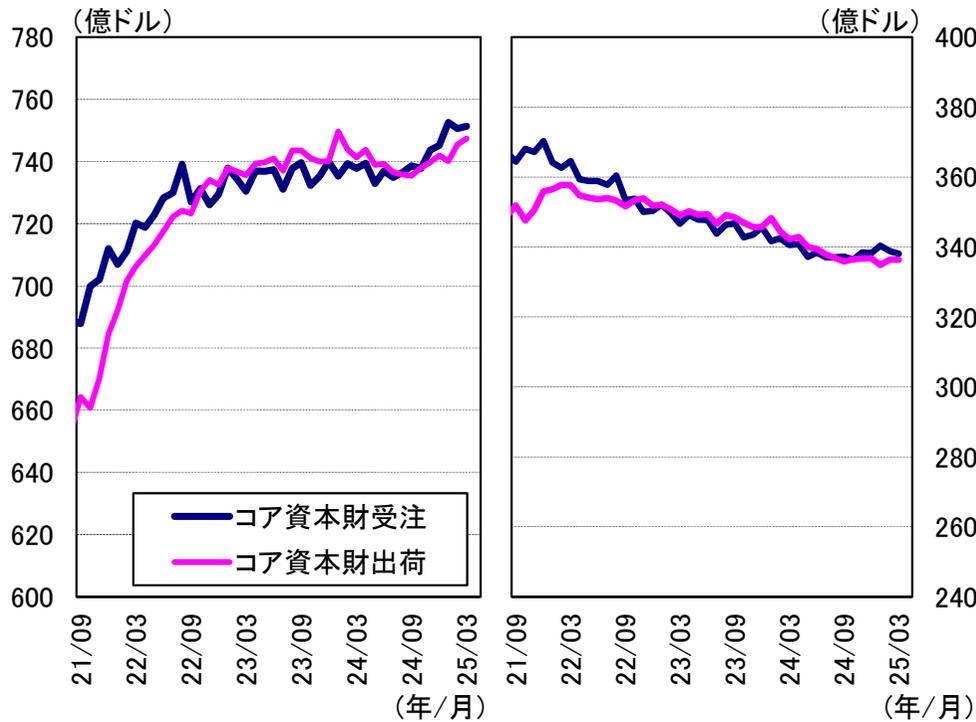
(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等  
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：設備投資

## ■ 設備投資は、減速リスクが急上昇。

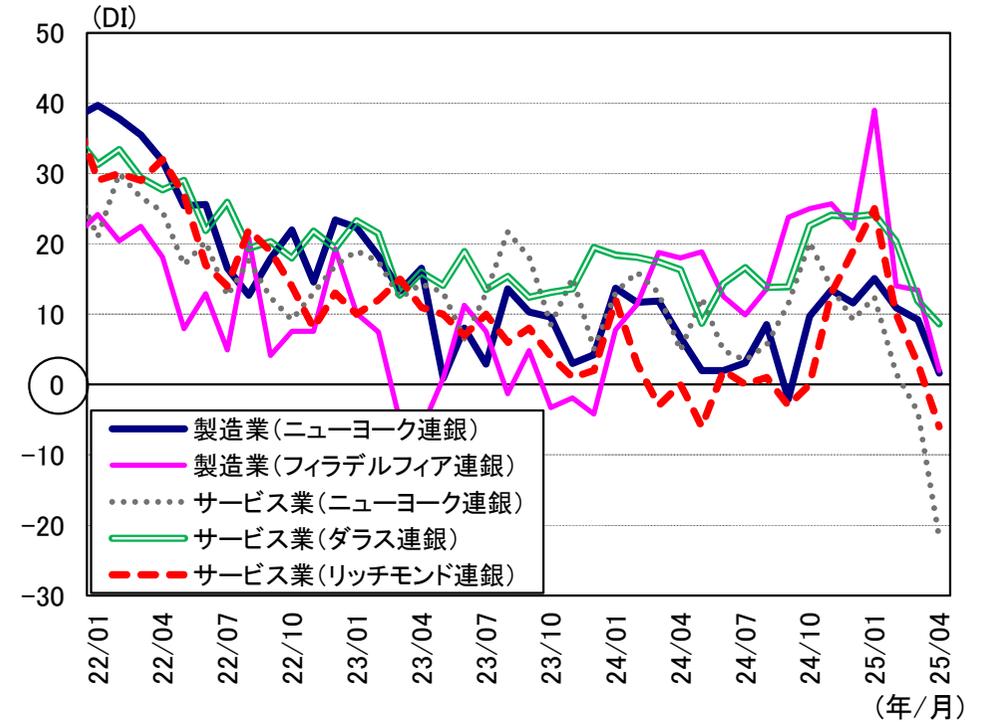
- ・ 設備投資の一致指標であるコア資本財出荷（名目ベース）は、3月にかけて2か月連続で増加。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、景気の先行き不透明感が強まる中、年明け以降低下傾向。一部地域は、マイナス転換。
- 設備投資の先行指標であるコア資本財受注（名目ベース）は、増加が一服。

〈コア資本財受注と出荷（左：名目、右：実質）〉



(注1) コア資本財は、航空機・同部品を除く非国防  
 (注2) 実質ベースは、ゆうちょ銀行調査部試算  
 (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

〈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」

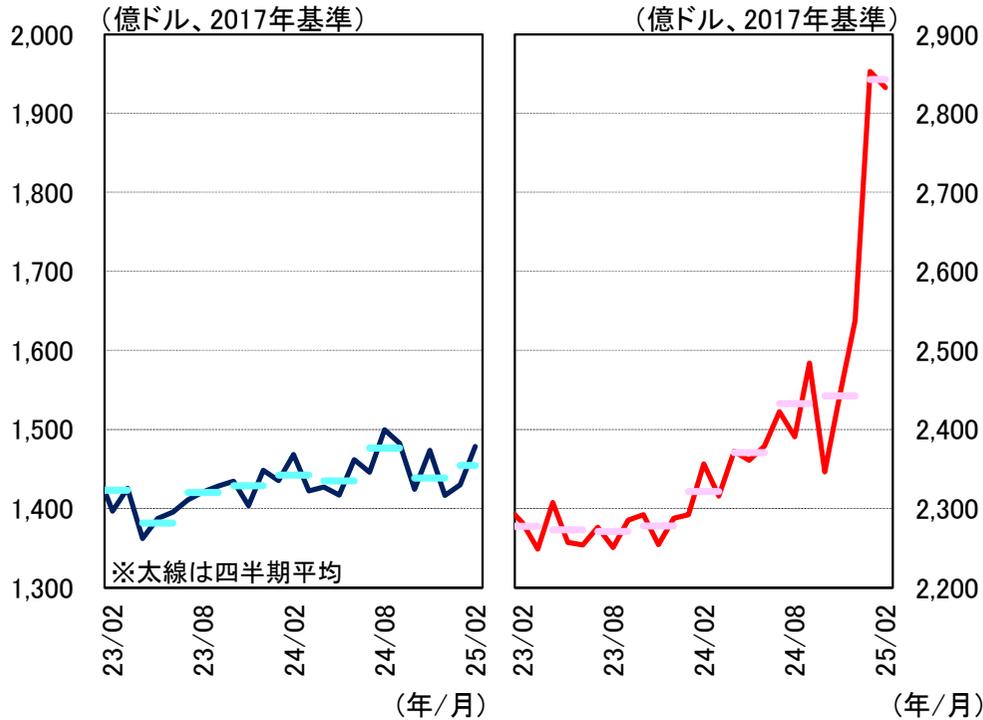
# 米国：外需

## ■ 財の輸出入は、輸入が急増。

- ・ 2月の実質財輸出は、前月比+3.4%と2か月連続で増加。
- ・ 2月の実質財輸入は、前月比▲0.7%とやや減少も、依然高水準。関税引き上げ前の駆け込み需要が押し上げ。

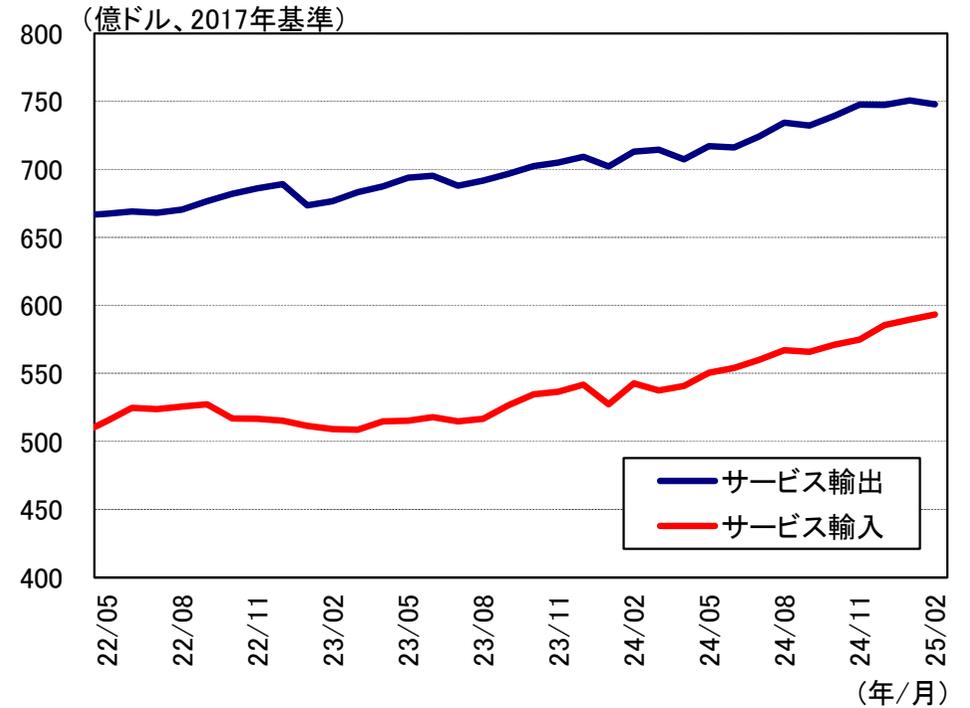
## ■ サービスの輸出入は、実質ベースで輸入が増加傾向。輸出は、足許頭打ち。

〈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〉



(注) ゆうちょ銀行調査部試算

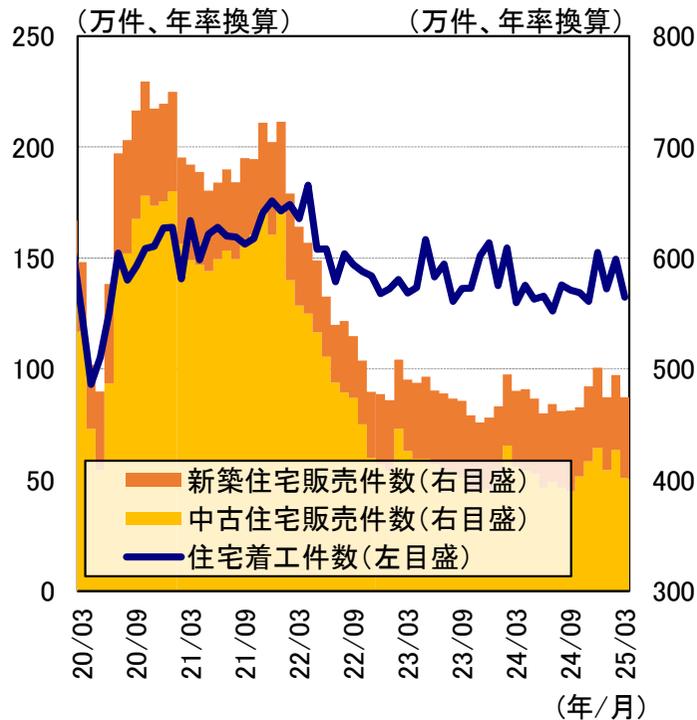
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」  
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：住宅市場

■ 住宅市場は、高金利、高価格による下押しもあり低調。

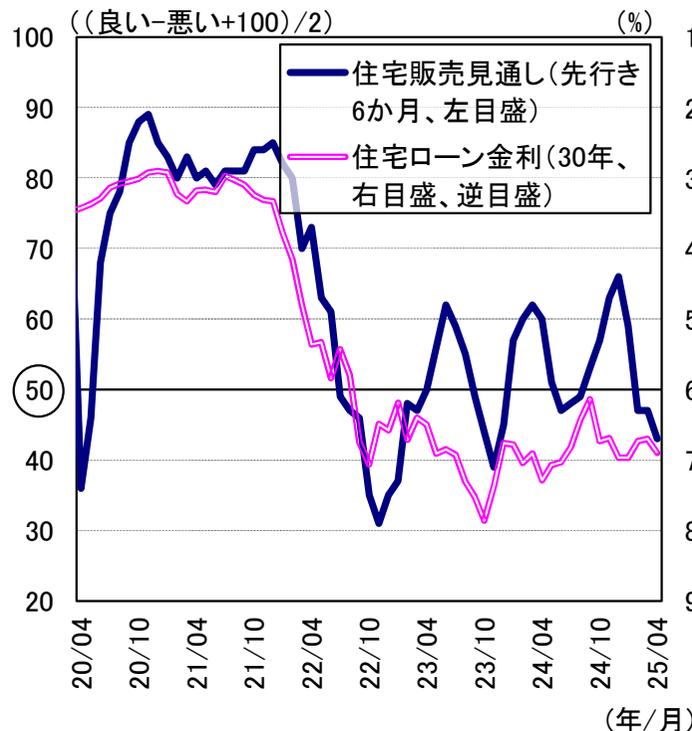
- ・ 3月の住宅販売件数（新築+中古）は、2か月ぶりに前月比減少。
  - － 3月の住宅着工件数は、前月比▲11.3%。足許振れが大きいものの、均せば横ばい圏。
- ・ 4月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、2か月ぶりに低下。基準となる50割れ継続。
  - － 住宅ローン金利（30年）が高止まりする中、関税等による建設コスト上昇や先行き不透明感等が住宅販売を下押しする懸念。
- ・ 住宅価格は、新築は振れを伴いつつも緩やかな低下傾向。中古は上昇一服。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



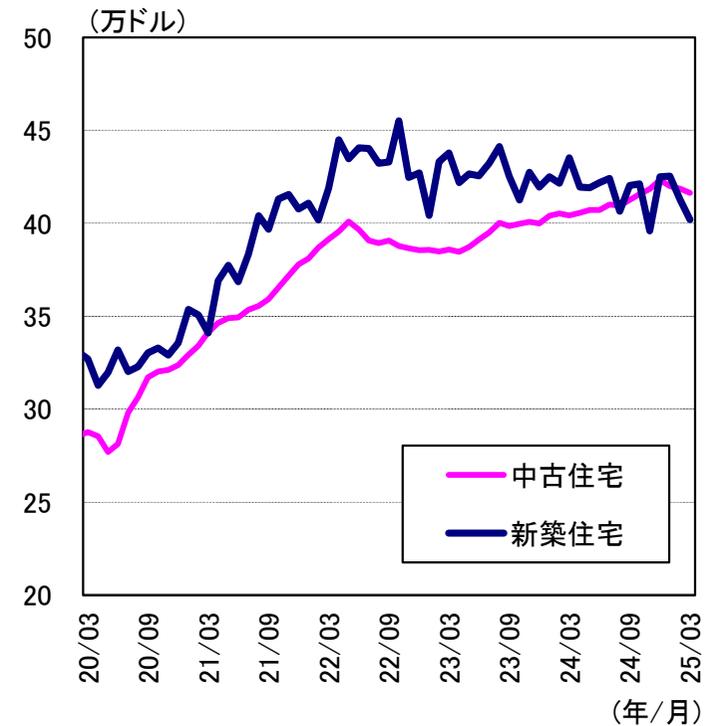
（出所）商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



（注）住宅ローン金利の4月分は18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〉

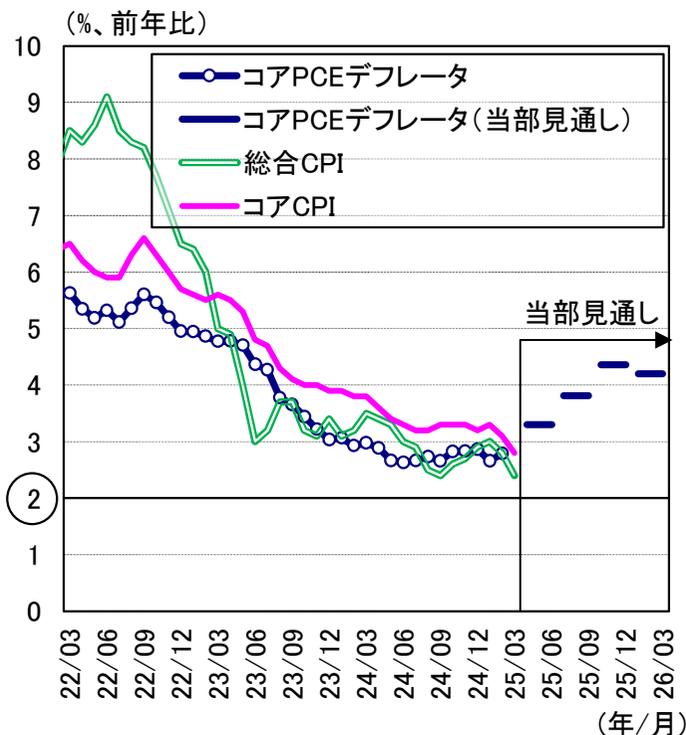


（注）季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）  
（出所）商務省「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：物価動向

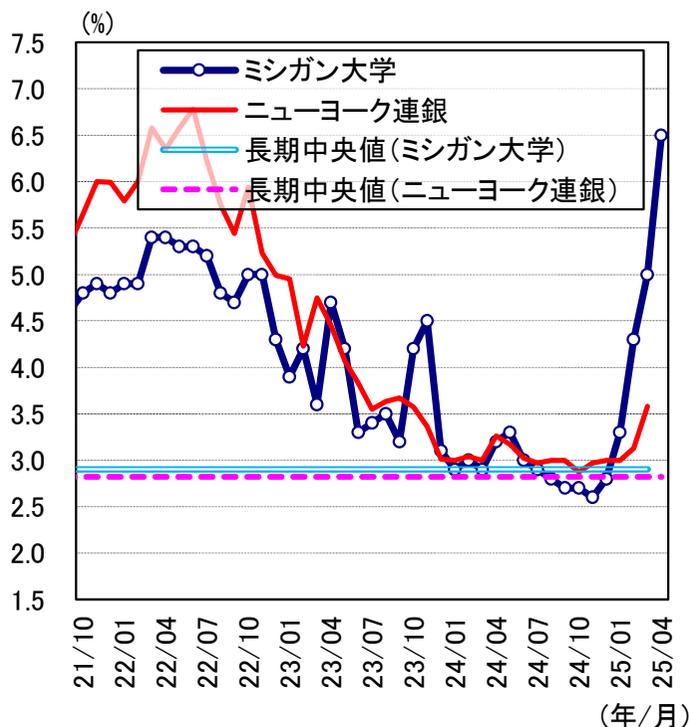
- インフレは、3月までは鈍化傾向。しかし先行き25年末にかけて、関税により前年比伸び率急拡大のリスク。
  - ・ 3月の総合CPIは、2か月連続で前年比伸び率鈍化。コアCPIも2か月連続で伸び率鈍化（2月前年比+3.1%→3月同+2.8%）。
    - － エネルギー価格のマイナス寄与拡大。サービスは、輸送等を中心に伸び率鈍化。
  - ・ 先行きは、関税の影響を受けインフレ再加速の見通し。但し、関税等の政策不透明感が大きく不確実性が高い状況。
    - － 家計の期待インフレ率（ミシガン大学）は、5か月連続で急上昇。
    - － 製造業の支払価格DIは、年明け以降上昇傾向。

〈コアPCEデフレーター〉



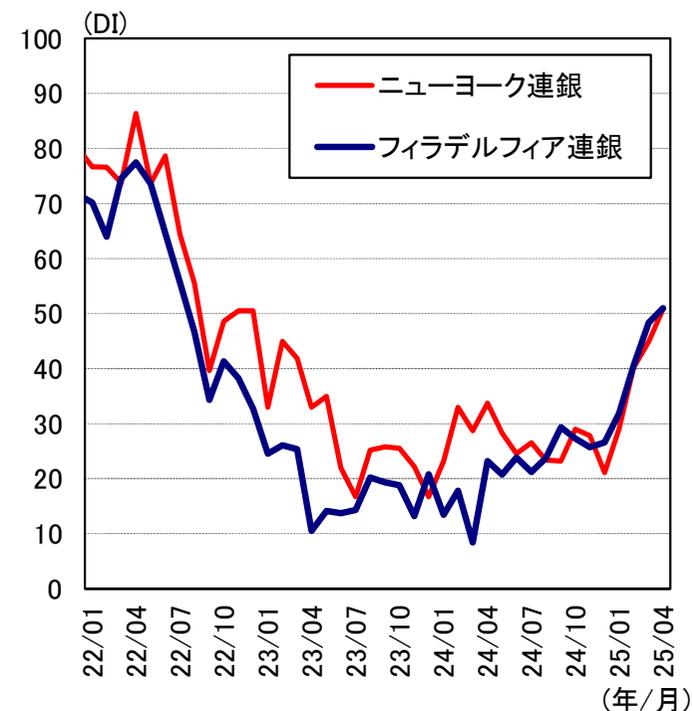
(注) 当部見通しは、四半期平均  
 (出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、  
 労働省「Consumer Price Index」より  
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈家計の期待インフレ率(1年先)〉



(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〉

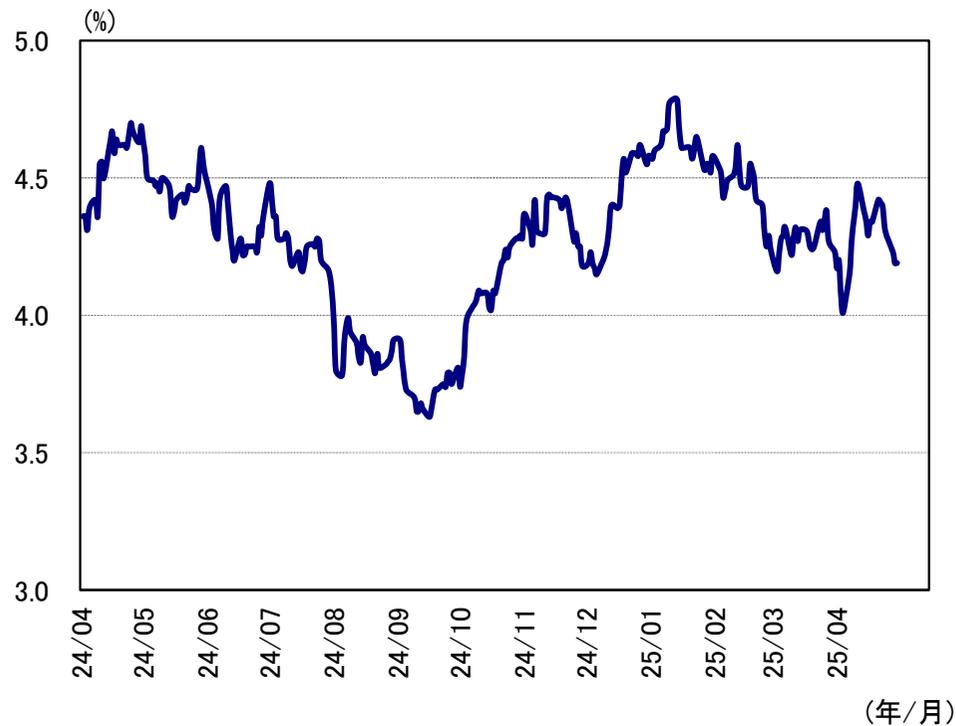


(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」

# 米国：金融政策

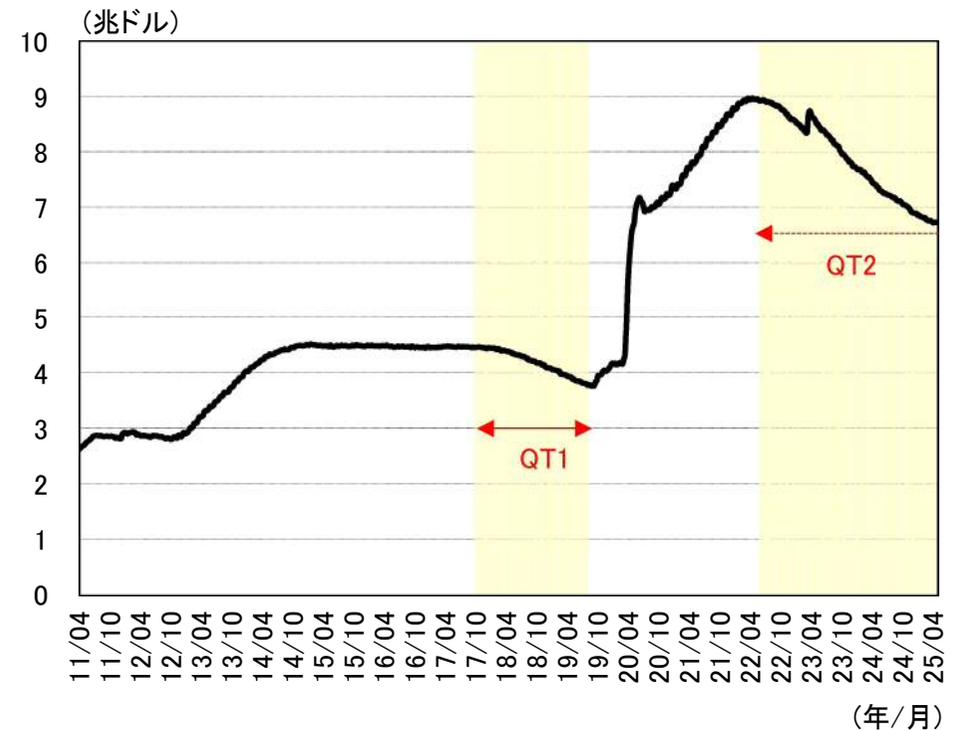
- 当部では、25年内はFRBによる3回の利下げ（各▲0.25%pt）を想定。もっとも、関税等の政策不透明感が大きく不確実性が高い状況。
  - ・ パウエルFRB議長は、貿易等に関する政策変更が現在進行中であり、経済に対する影響は依然極めて不透明と指摘。その上で、当面、政策スタンスの調整を検討する前に、より明確な状況が明らかになるまで待つことができる状況にあると説明（4月16日）。

〈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

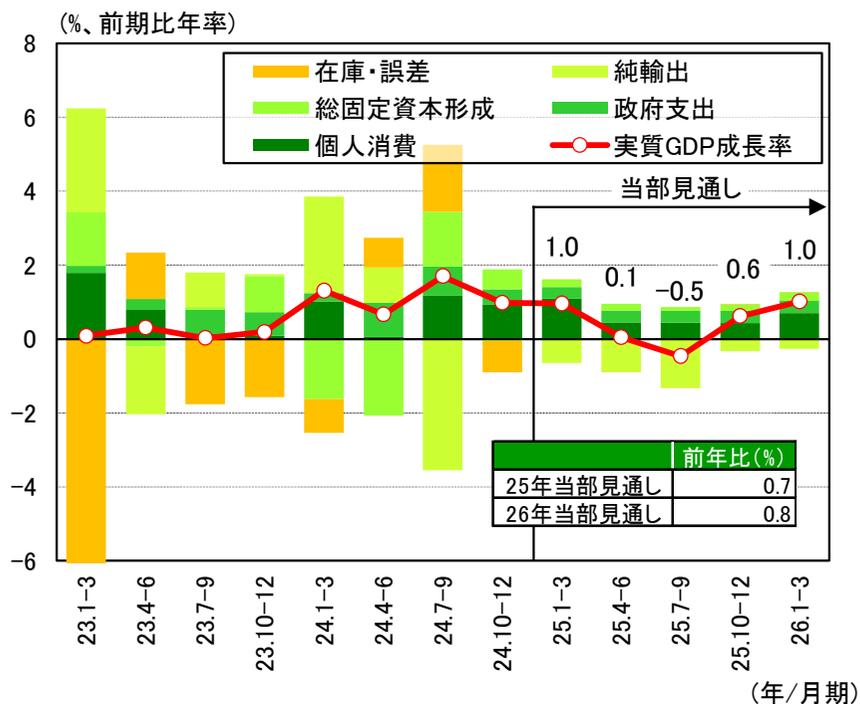
## 【景気見通しシナリオ】

25年7月初までは相互関税の上乗せ分は停止も、その後見通し期間内は、米国の対EU関税20%が継続。関税政策が下押しし、一時マイナス成長に。一方、財政支出拡大（防衛力強化等）による下支えの可能性も。引き続き、米国の関税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】

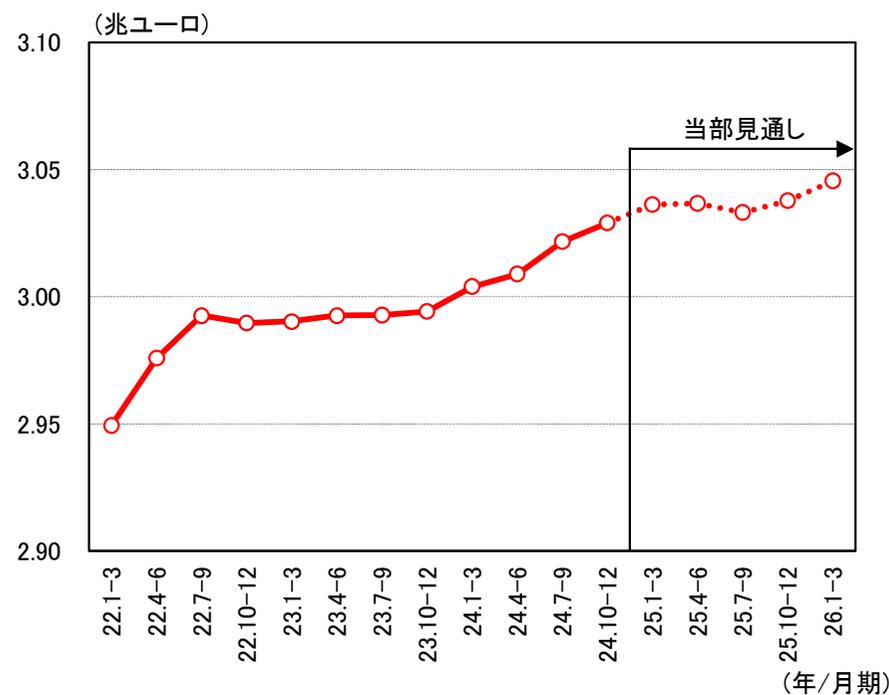
米国の関税発動を受けて、見通し期間の実質GDP成長率を下方修正。

〈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〉



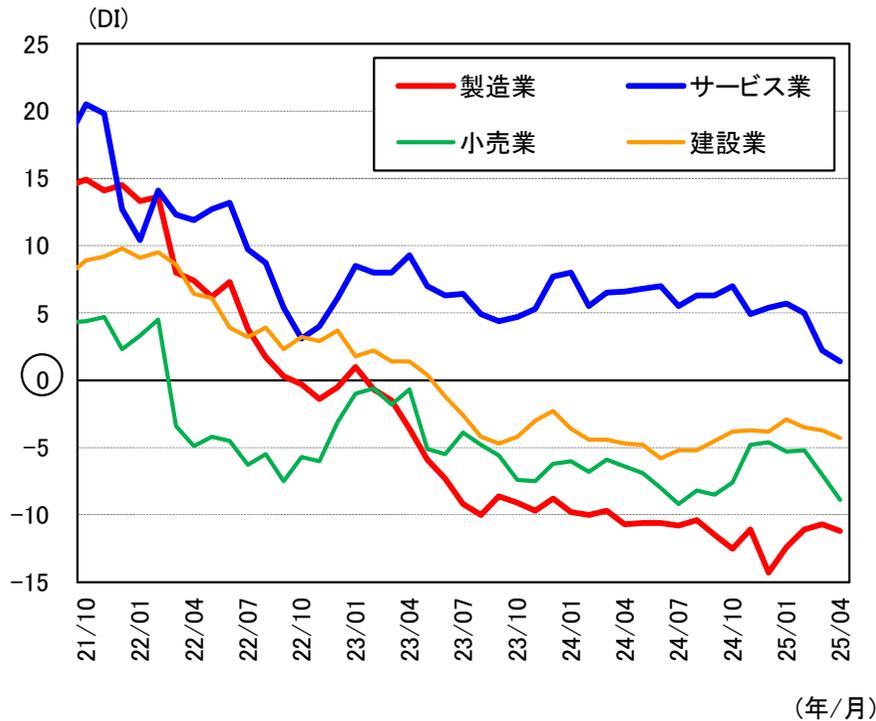
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 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。

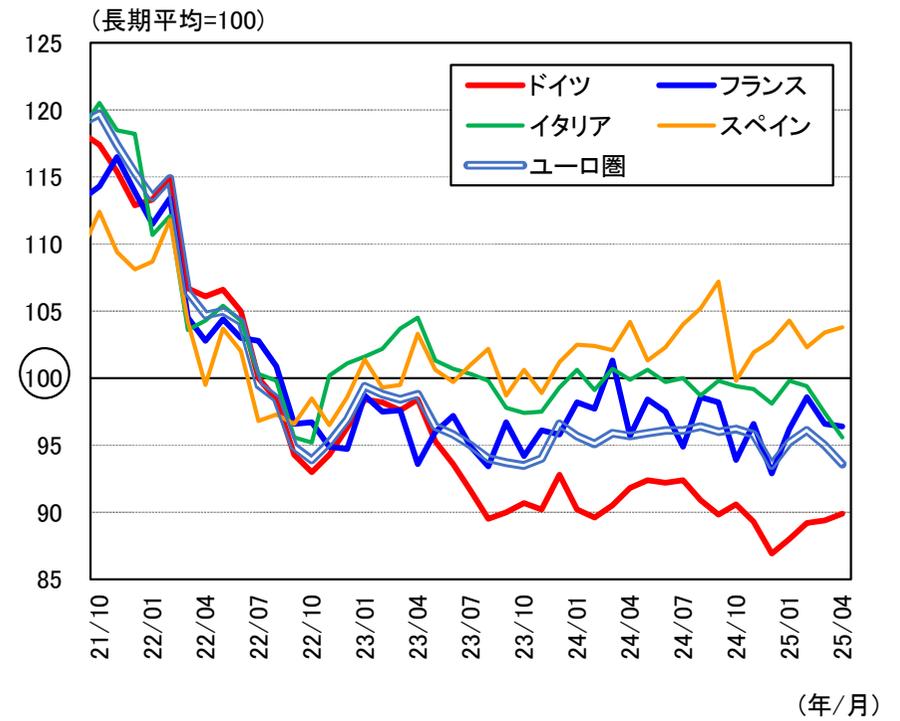
- ・ 4月の企業景況感は、製造業の低迷が継続。サービス業はプラス圏ながらも、3か月連続で低下。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷継続。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈経済信頼感〉



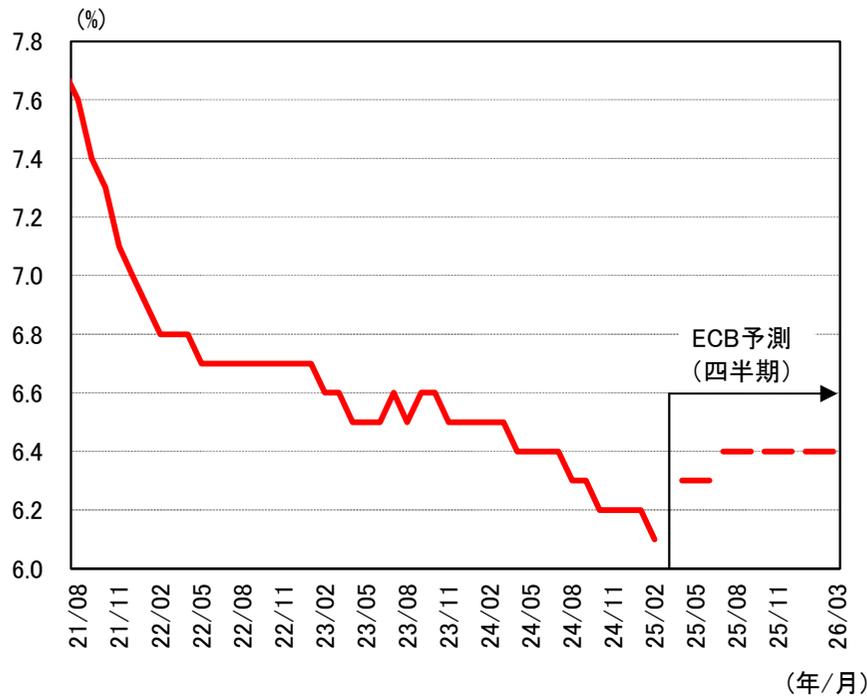
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

# 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。

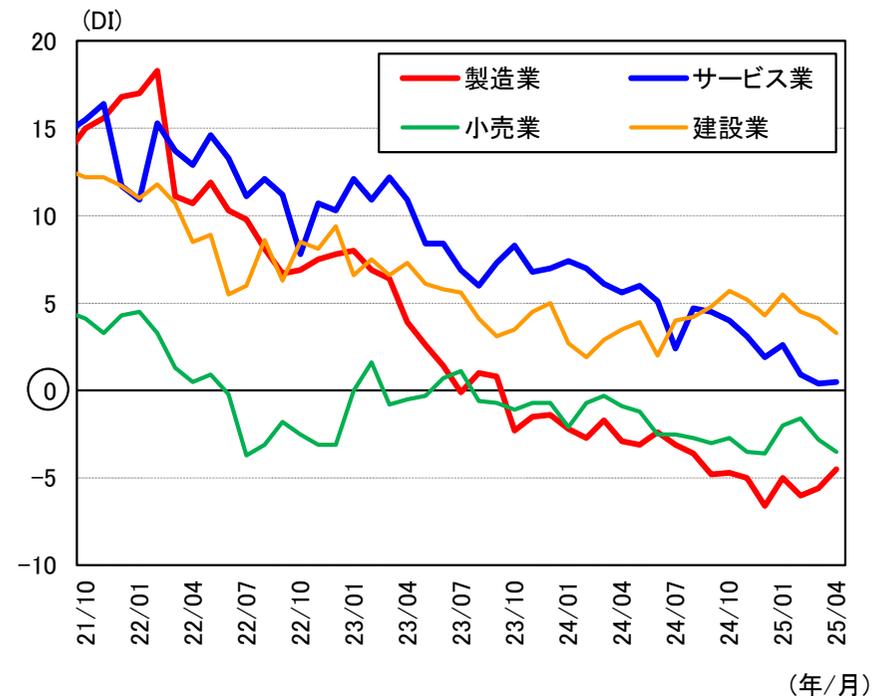
- ・ 2月の失業率は、前月比低下し過去最低水準（6.1%）。
  - － ECBは、25年後半にかけて失業率がやや上昇するものの、引き続き低水準との予測（3月時点）。
- ・ 雇用見通しは、製造業のマイナスが続く中、サービス業がプラス圏ながらも基準となる0近傍で推移。
  - － 建設業は、他業種比堅調。

〈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）〉



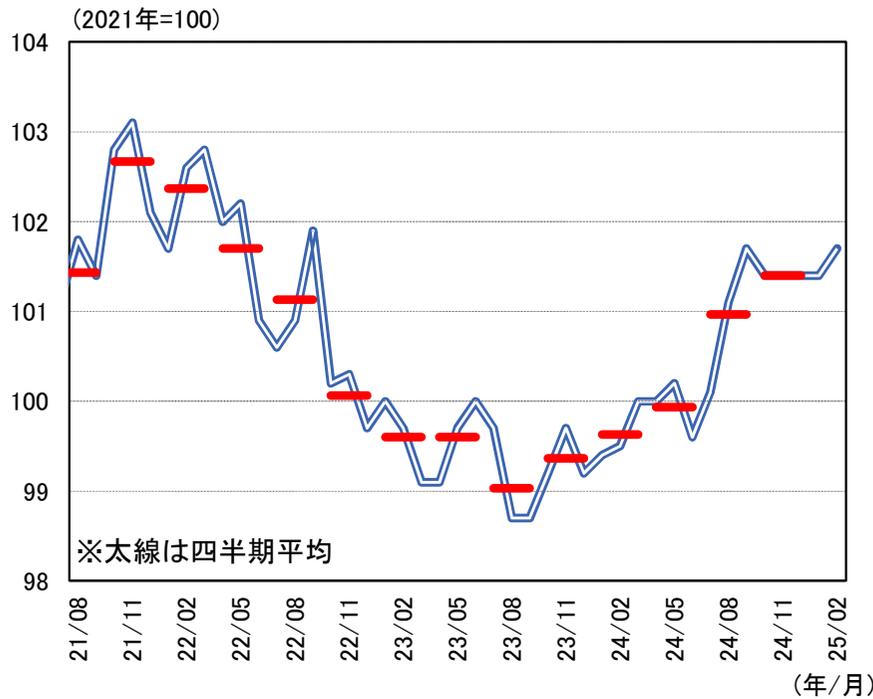
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

# ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、良好な雇用等を背景に底堅さを維持する見通し。

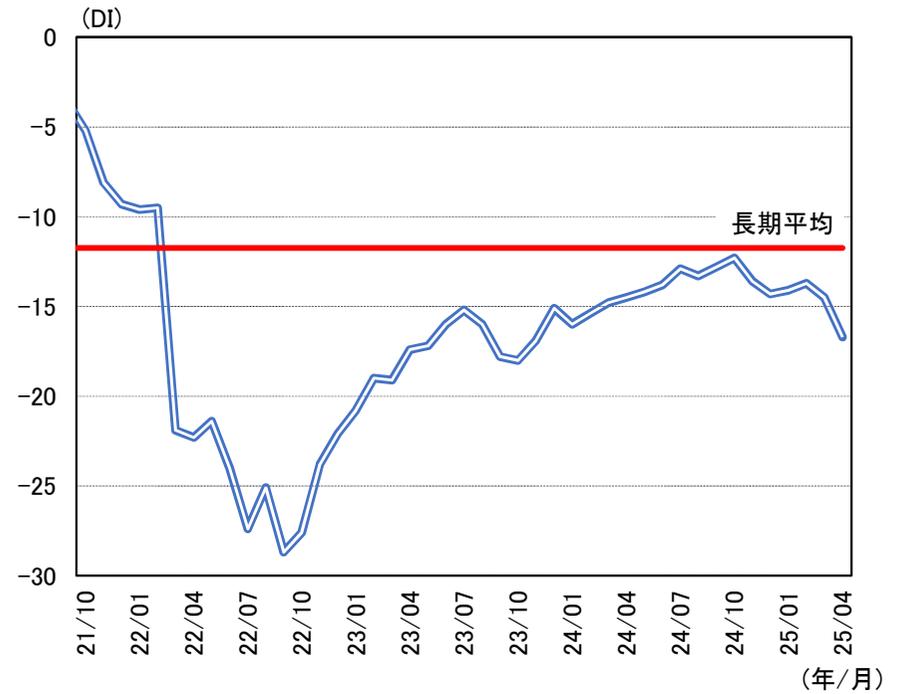
- ・ 2月のユーロ圏実質小売売上高は、5か月ぶりに増加。1-2月平均は、10-12月平均をやや上回る水準。
- ・ 一方、4月のユーロ圏消費者信頼感指数は2か月連続で低下し、長期平均を下回る水準が継続。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉

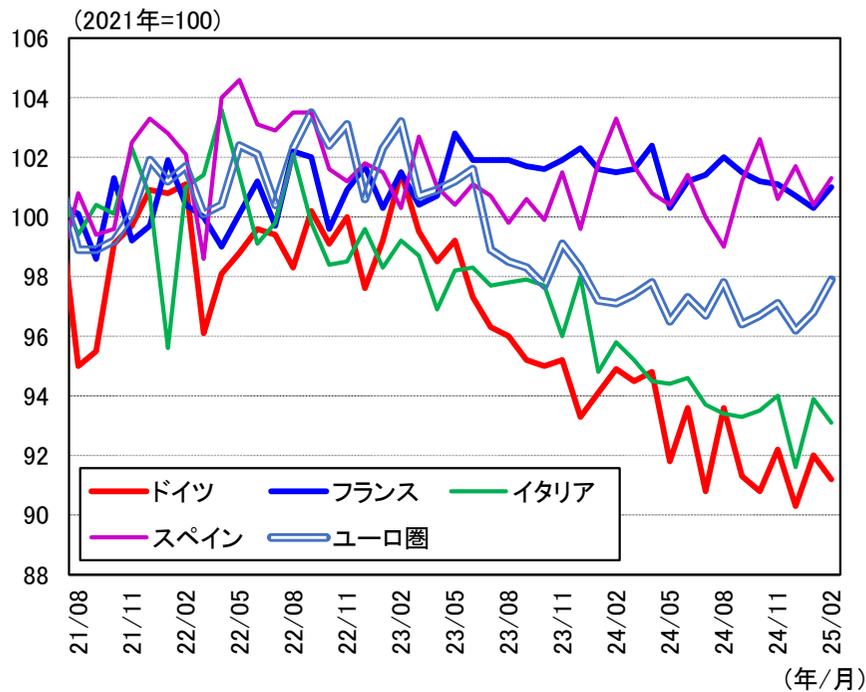


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：生産動向

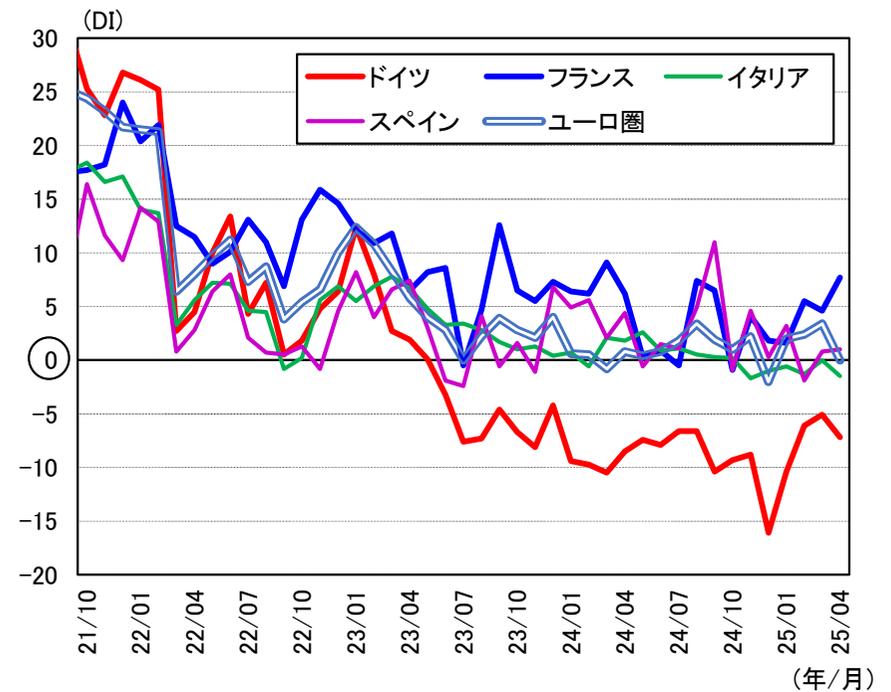
- 生産は、ドイツの深刻な低迷が続き、ユーロ圏全体を下押し。
  - ・ ユーロ圏の2月の鉱工業生産指数は、2か月連続で前月比上昇も、依然低調。
  - ー ドイツの鉱工業生産指数は、2か月ぶりに低下。引き続き主要国内での低迷が顕著。
  - ・ 4月の製造業の生産見通しもドイツが低調で、マイナス圏継続。

〈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）〉



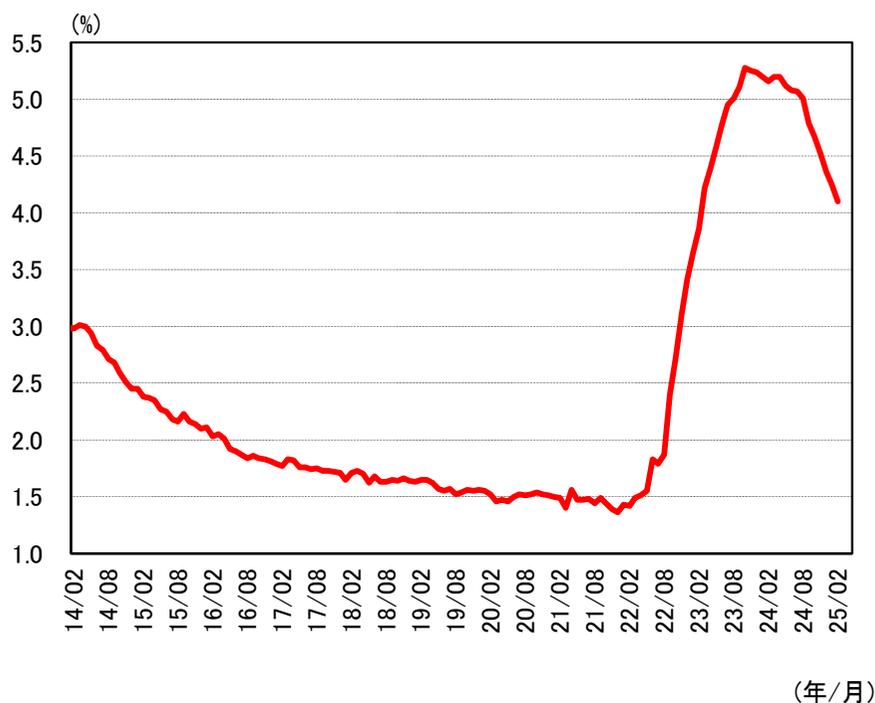
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：設備投資

## ■ 設備投資は、低調な製造業が懸念要因。

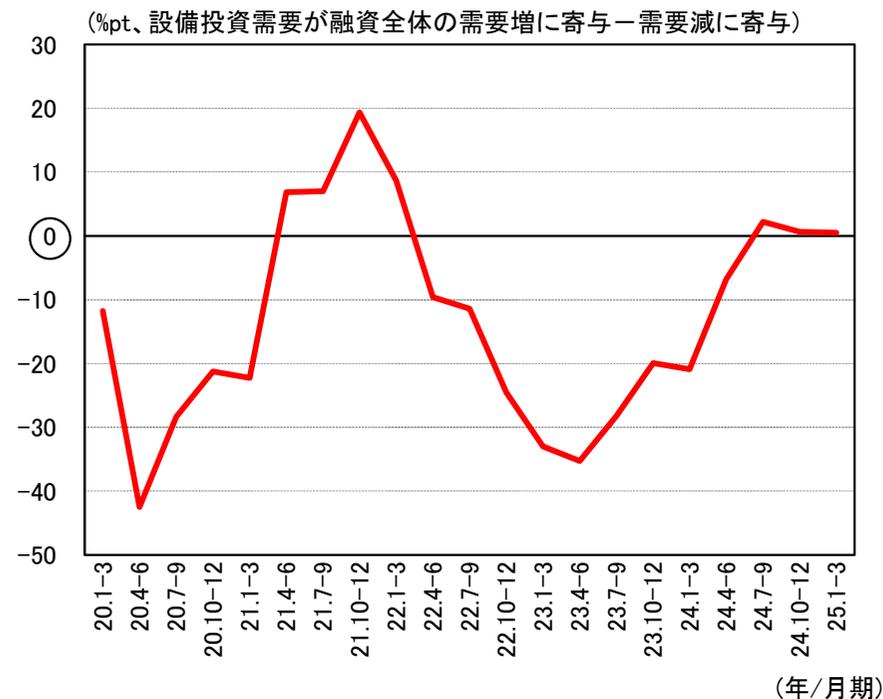
- ・ ECBは4月の理事会で、6会合連続の利下げを決定（22頁）。企業向け新規貸出金利は低下傾向。
- ・ 4月公表の銀行貸出調査では、設備投資向け融資需要はプラスを維持しつつも、このところ頭打ち。
- ・ 製造業は低調継続ながらも（15頁左図）、先行き国防等の投資拡大による押し上げの可能性も（22頁）。

〈ユーロ圏 企業向け新規貸出金利〉



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

〈ユーロ圏 設備投資向け融資需要〉



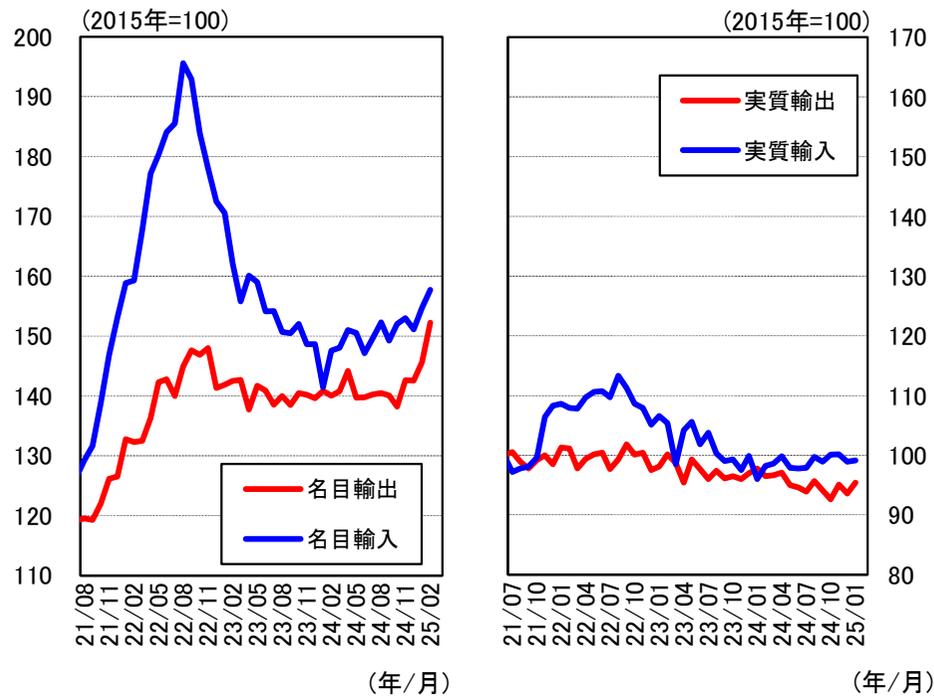
(出所) ECB 「The euro area bank lending survey」

# 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）、米国の関税政策が輸出の懸念要因。

- ・ 名目輸出（2月）は、2か月連続で増加。実質輸出（1月）は、2か月ぶりに増加も、均してみれば横ばい圏。
- ・ 名目輸入（2月）も、2か月連続で増加。実質輸入（1月）は、2か月ぶりに増加。
- ・ 4月の製造業の輸出受注残指数は前月比横ばいで、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

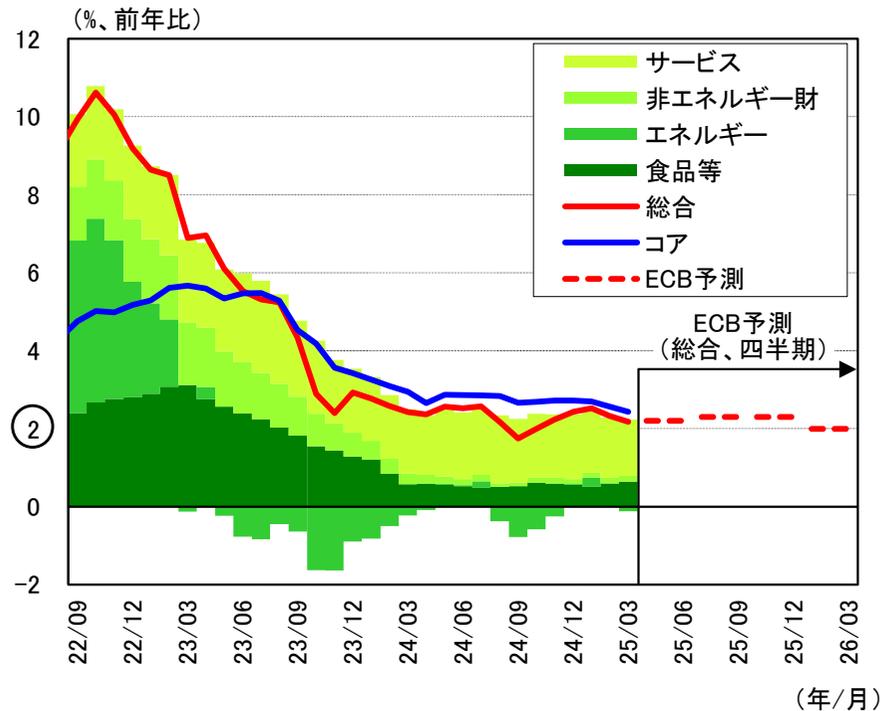
## ■ CPIは、総合、コアとも鈍化。

- ・ 3月は、総合CPIが前年比+2.2%となり、コアCPIは同+2.4%。
- 総合CPIの伸び率鈍化は、エネルギーの前年比マイナス転換、サービスのプラス寄与縮小が要因。

## ■ 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）。

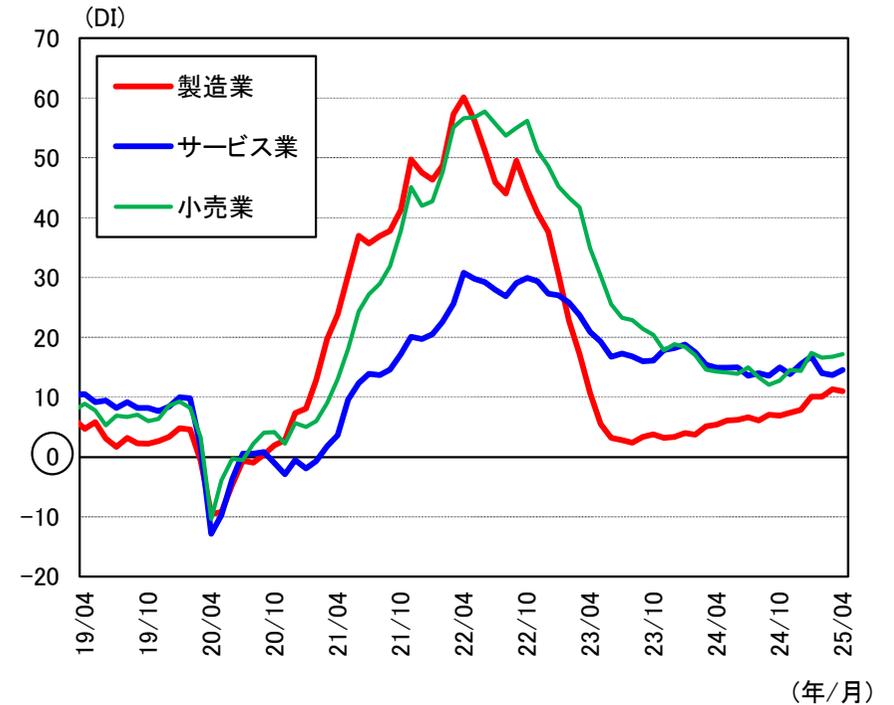
- ・ 但し、エネルギーやサービス価格の動向がかく乱要因。
- ・ 企業の販売価格見通しは、製造業が上昇傾向。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB「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）〉

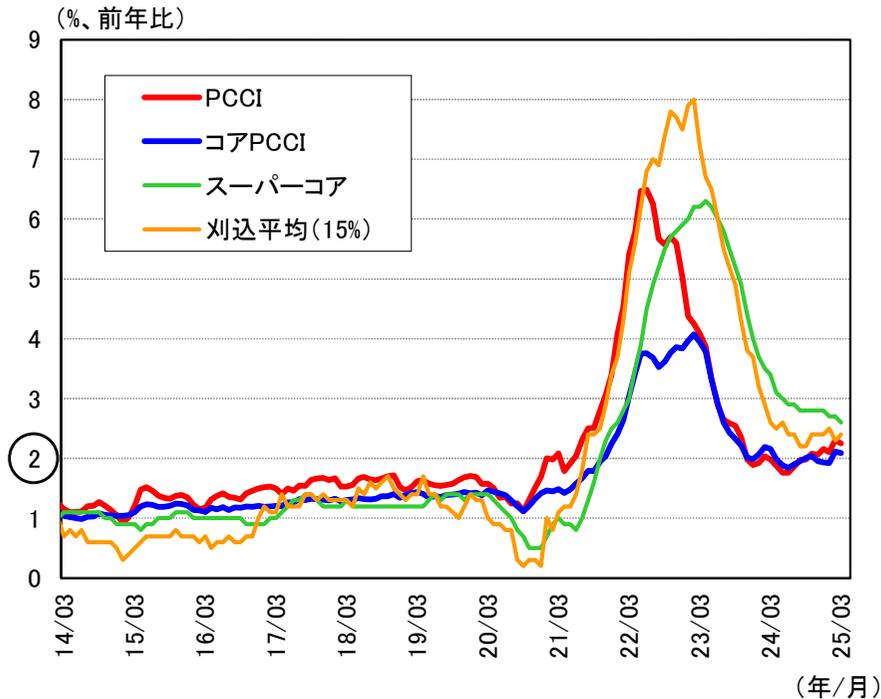


(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：金融・財政政策

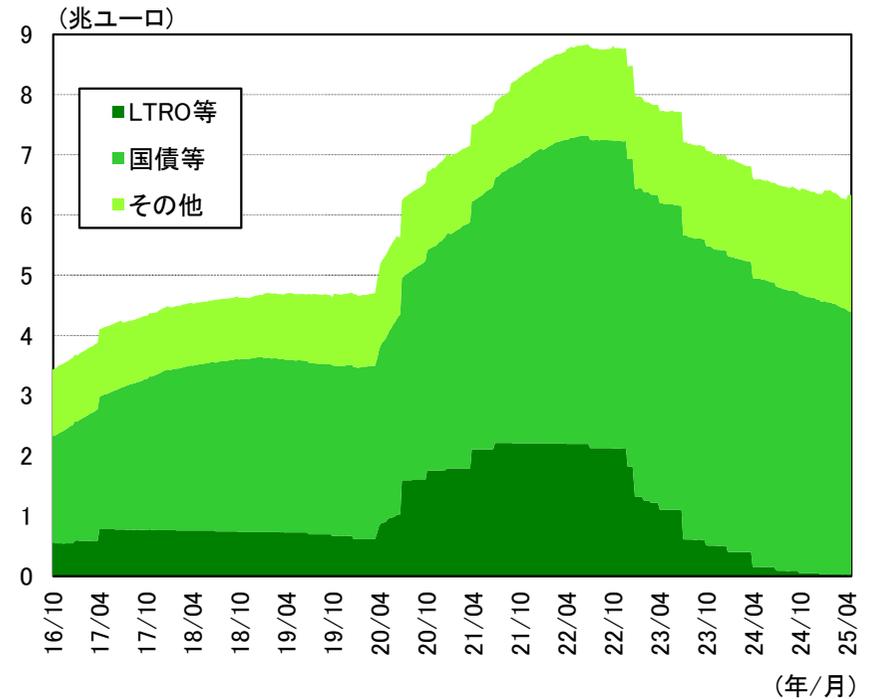
- 金融政策に関して当部では、6月にECBによる連続利下げを想定。
  - ・ 4月のECB理事会では、6会合連続の利下げを決定。
  - ・ ラガルドECB総裁は、経済成長の下振れリスクが高まったと指摘。
- ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。先行き、景気下支えの可能性。

〈ユーロ圏 基調的なインフレ率〉



- (注1) PCCIは、Persistent and Common Component of Inflation。全品目に共通的で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

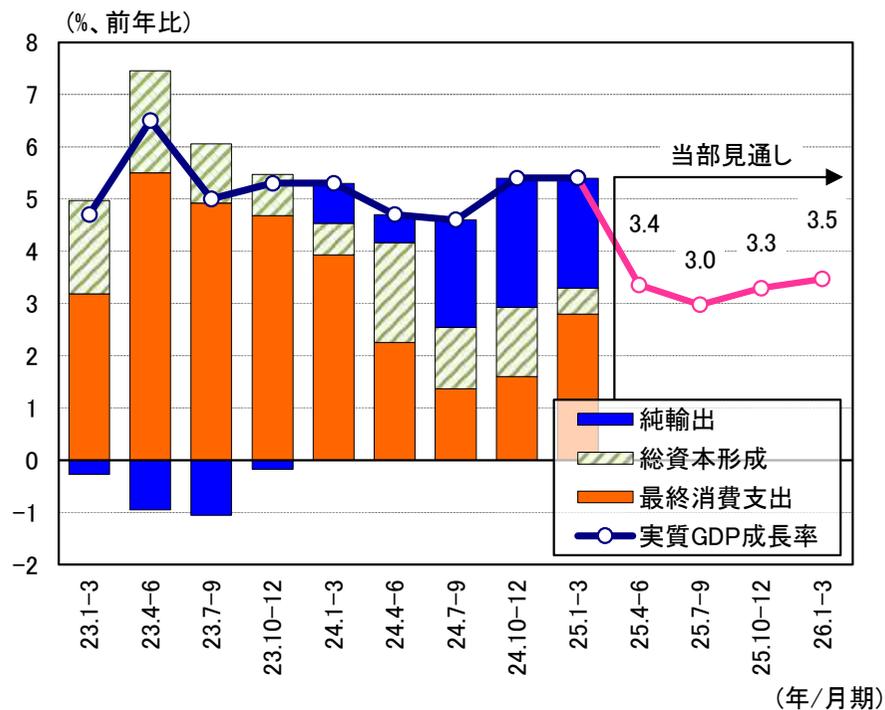
## 【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対中関税が145%、中国による対米関税125%が継続。関税政策が下押しし、25年の成長率は目標（+5%前後）を大幅に下回る+3%台に。但し、財政拡大等による景気支援の可能性。

## 【前月見通しからの変更点】

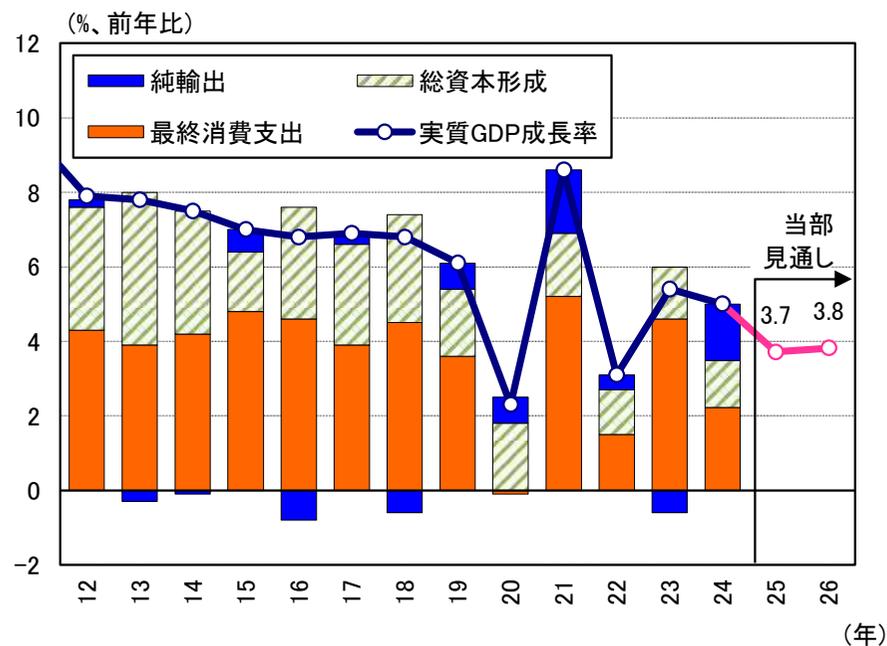
米国及び中国の関税発動を受けて、見通し期間の実質GDP成長率を下方修正。

〈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）〉

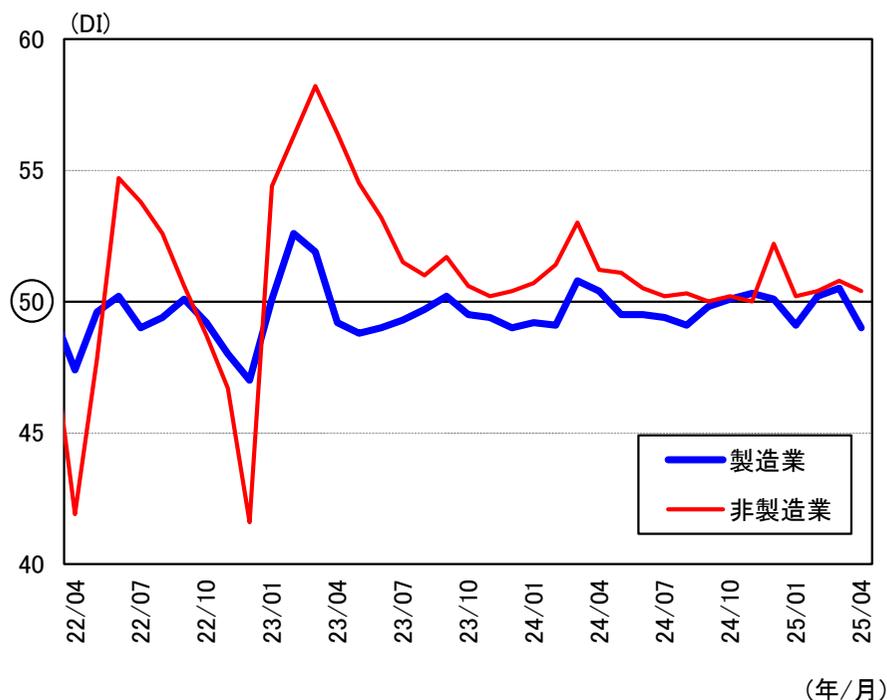


(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：足許の景気動向

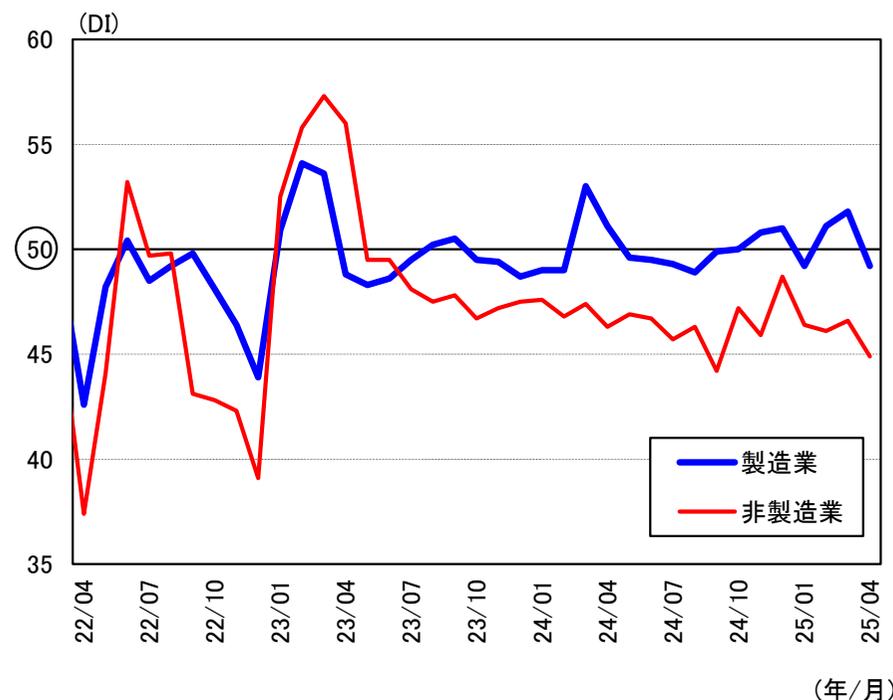
- 景気は、政策支援に支えられつつも、構造問題が重しとなり力強さを欠く状況。
  - ・ 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+5.4%と、今年の政府目標（+5%前後）を上回る伸び率（23頁左図）。
    - － 総資本形成の前年比プラス寄与が縮小した一方、最終消費支出の寄与が拡大。
  - ・ 4月のPMIは、製造業、非製造業とも低下。製造業は3か月ぶりに基準となる50割れ。
  - ・ PMI新規受注も、製造業、非製造業とも低下。製造業、非製造業のいずれも基準となる50割れ。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉



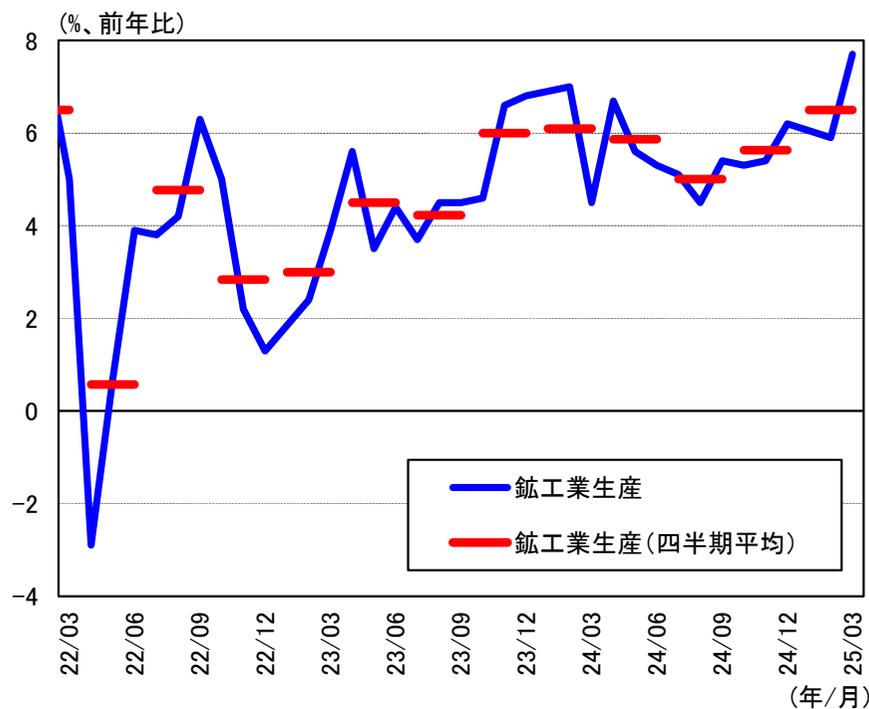
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 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。

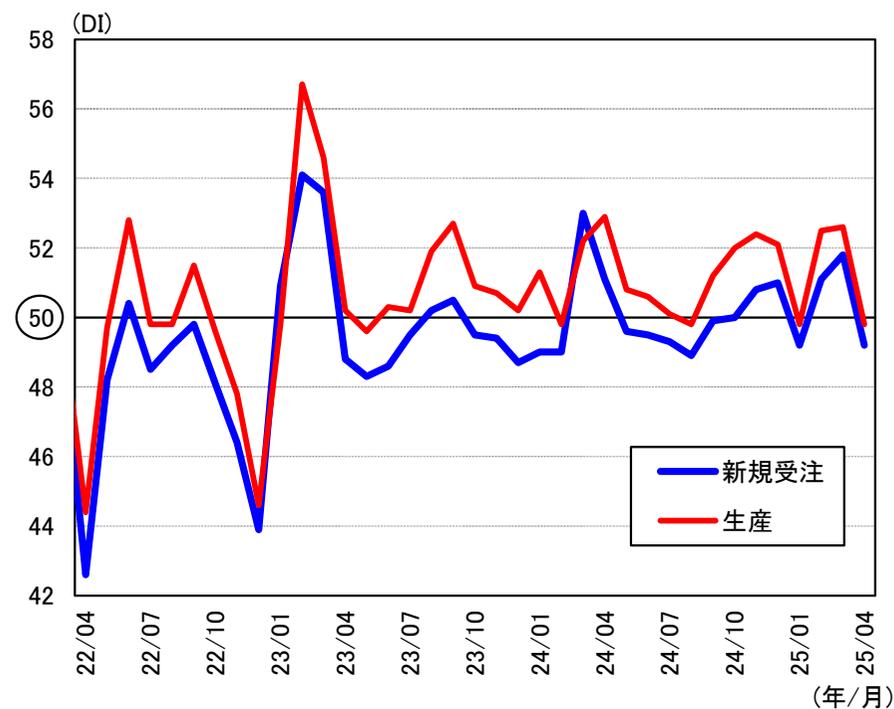
- ・ 3月の鉱工業生産指数は、前年比伸び率拡大（1-2月前年比+5.9%→3月同+7.7%）。
- ・ 4月の製造業PMIの内訳では、生産、新規受注とも低下し、基準となる50を下回る水準。
- ・ 先行き、内需喚起の政策支援による下支えが期待されるものの、米国の関税政策が成長に影を落とす可能性。
  - ー 4月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続（29頁右図）。

〈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〉



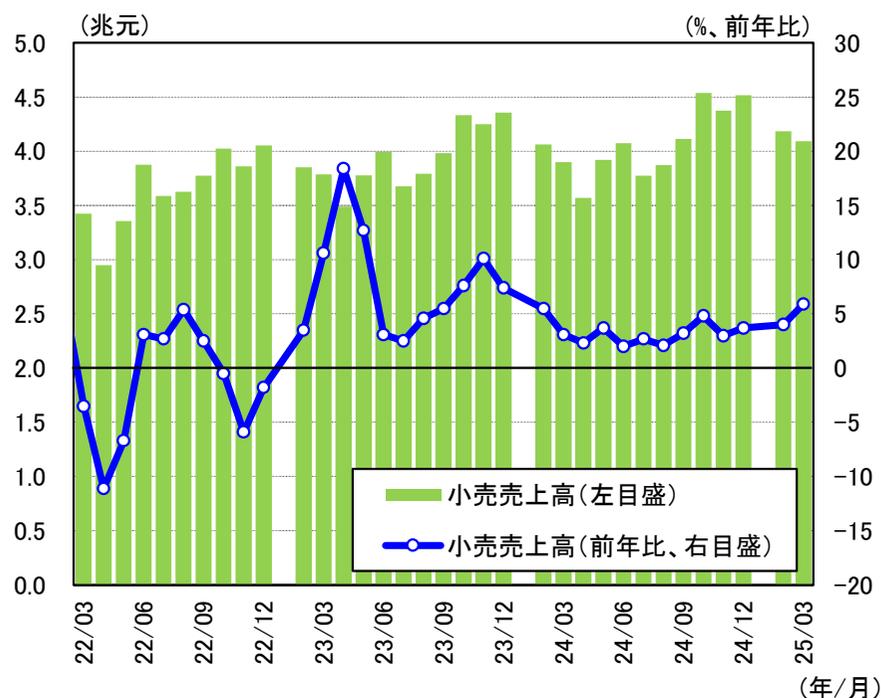
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 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、引き続き力強さを欠く状況。

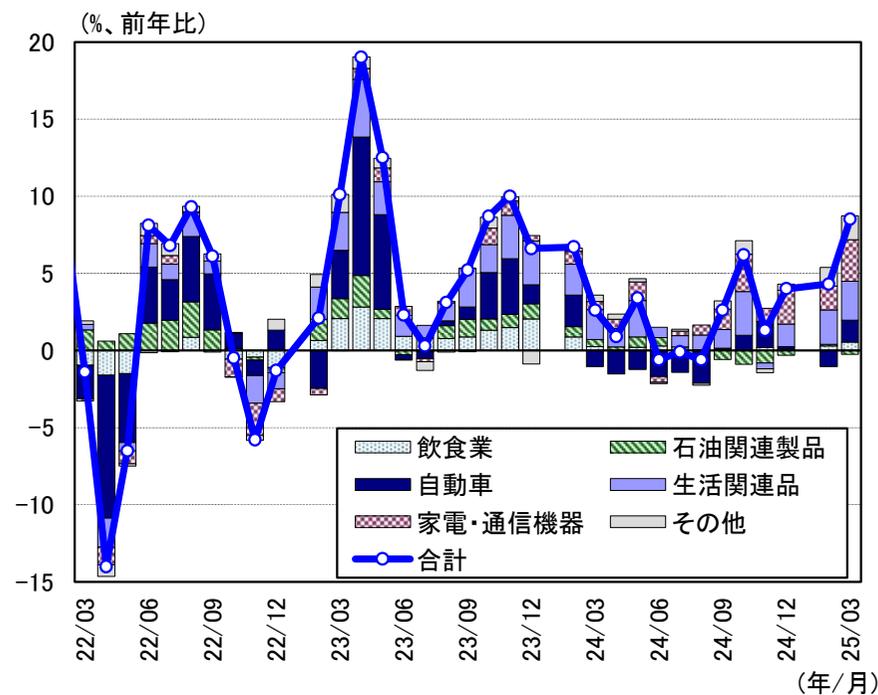
- ・ 3月の小売売上高は、前年比伸び率拡大（1-2月前年比+4.0%→3月同+5.9%）。
  - － 通信機器等に対する政府の購入支援策が下支えしている模様。政府は、引き続き耐久消費財の買い替え等を支援する方針（32頁）。
  - － 但し、小売売上高は、依然コロナショック前（19年同+8.0%）を大幅に下回る水準。
- ・ 景気や雇用環境の下振れ懸念が強い中、消費回復は不透明。

〈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」

〈小売売上高（限度額以上企業）〉

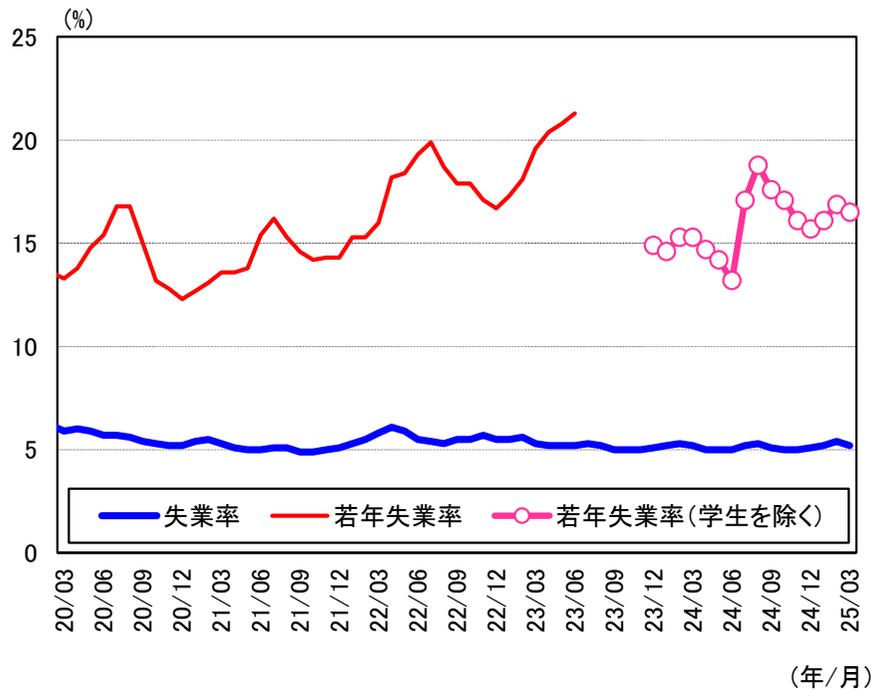


(注) 2月データは、1-2月累計前年比  
(出所) 国家統計局「商品零售: 限度以上企業」

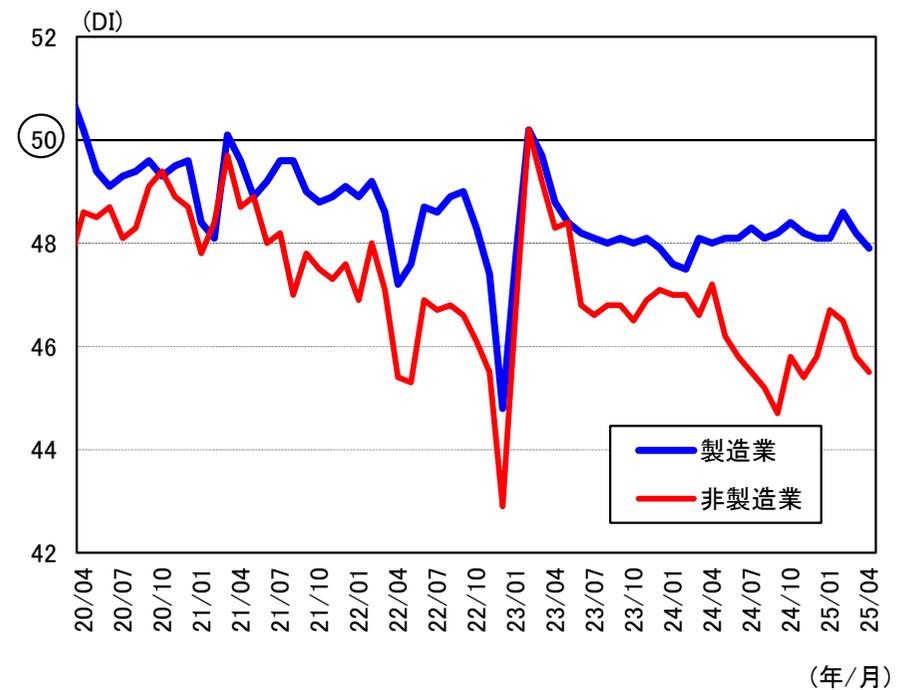
# 中国：雇用動向

- 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。
  - ・ 3月の失業率は5.2%と、前年同月比横ばい。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。
  - ・ 4月のPMI雇用は、製造業、非製造業とも低下し、基準となる50割れ継続。

〈失業率〉



〈PMI雇用〉



(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

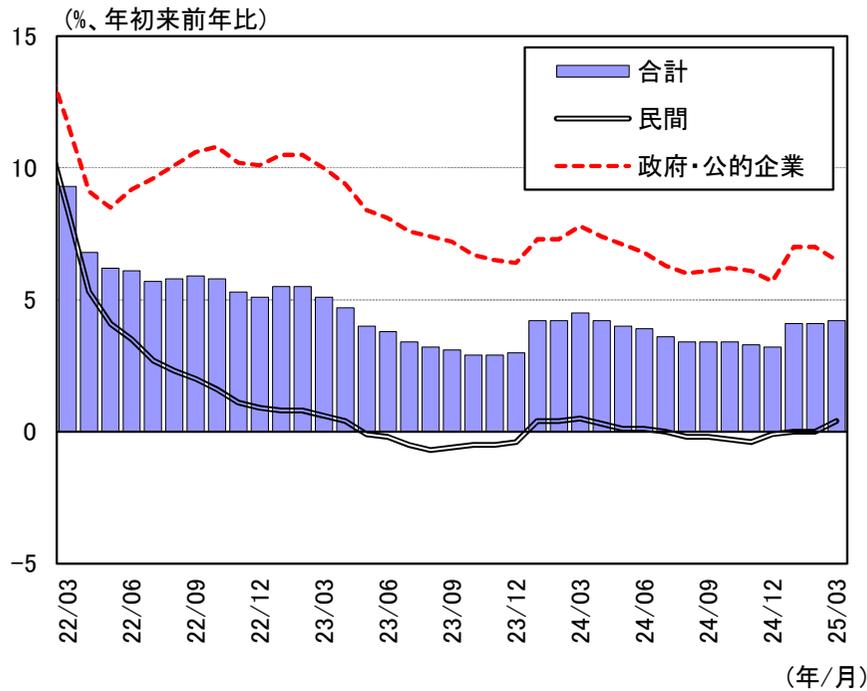
(出所) 国家統計局「調査失業率」

(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 中国：固定資産投資

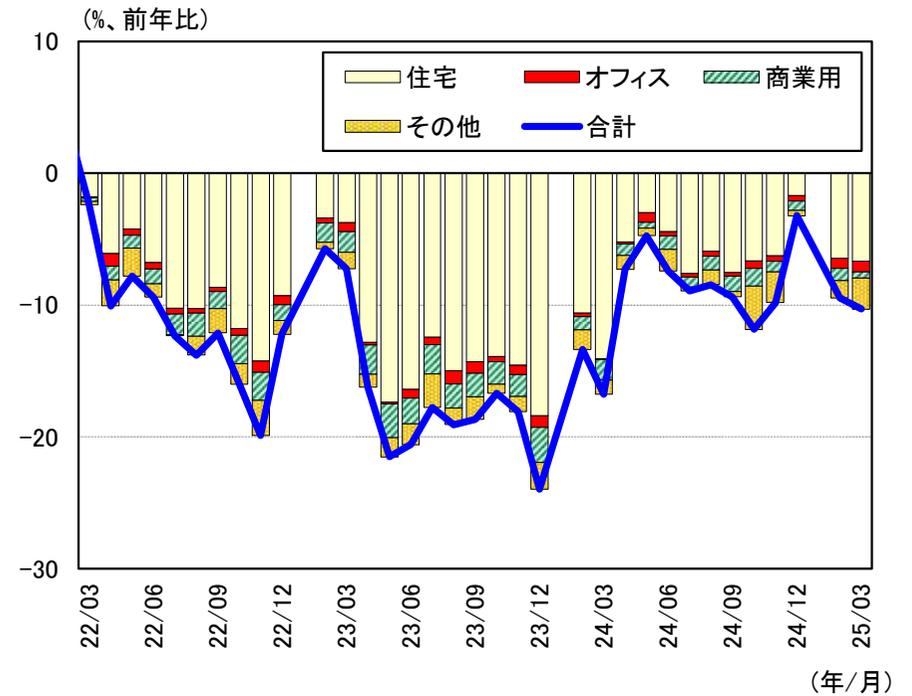
- 固定資産投資は、横ばい圏の伸び率の中、不動産投資等の民間投資の低調継続。
  - ・ 3月の固定資産投資は、伸び率やや拡大（2月年初来前年比+4.1%→3月同+4.2%）。
    - － 政府・公的企業が、相対的に堅調（同+6.5%）。
    - － 民間企業は、同+0.4%とプラス転換。
  - ・ 3月の不動産開発投資は、住宅の不振が長引く中、前年比マイナス幅が2桁に再拡大。

〈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〉



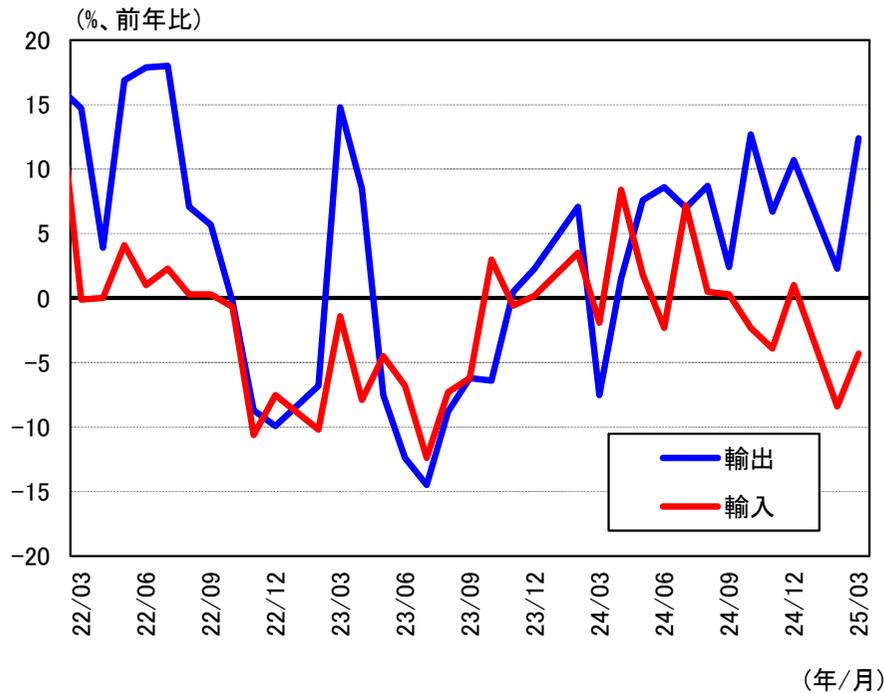
(注) 2月データは、1-2月累計前年比  
 (出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：外需

■ 輸出は前年比プラス継続の一方、輸入はマイナス基調。先行き輸出入とも減速懸念。

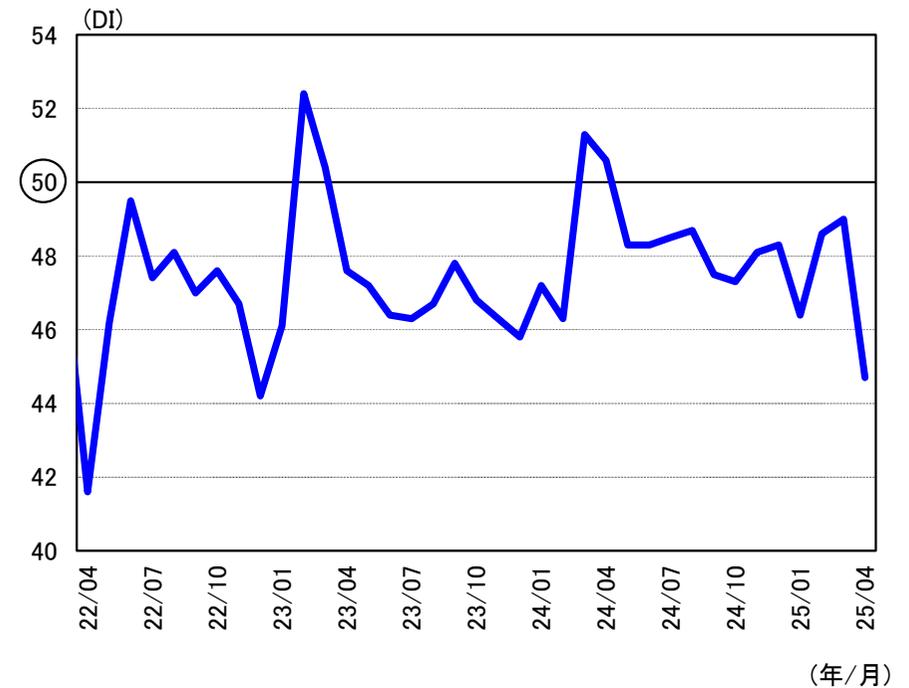
- ・ 3月の輸出は、前年比プラスが継続する中、伸び率拡大（1-2月前年比+2.3%→3月同+12.4%）。
  - － トランプ米大統領就任以降、相次いで関税が引き上げられる中、駆け込み輸出が押し上げている可能性。
- ・ 3月の輸入は、前年比マイナス幅縮小（1-2月前年比▲8.4%→3月同▲4.3%）。
  - － 4月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続。

〈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〉



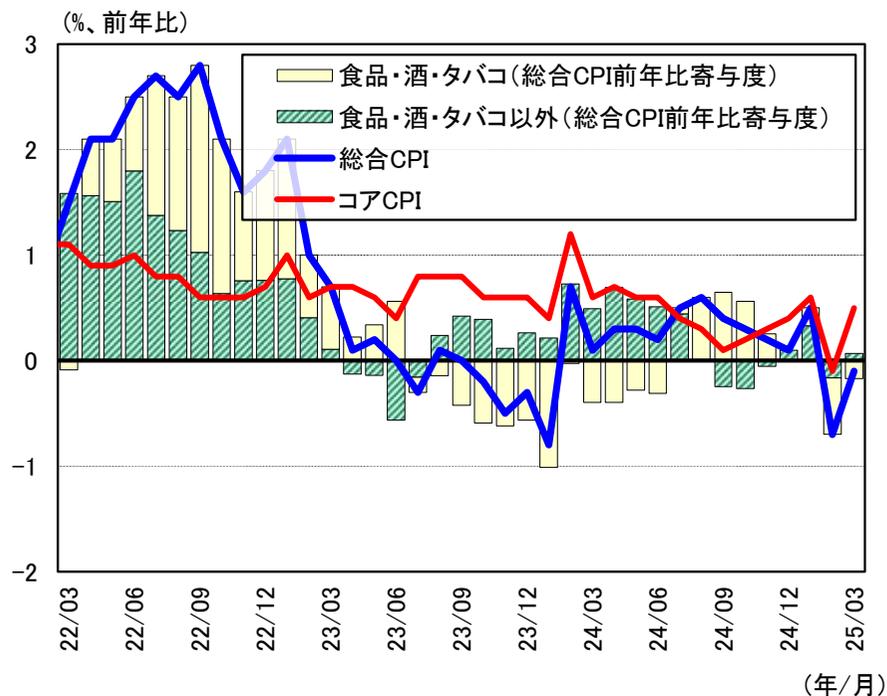
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 中国：物価動向

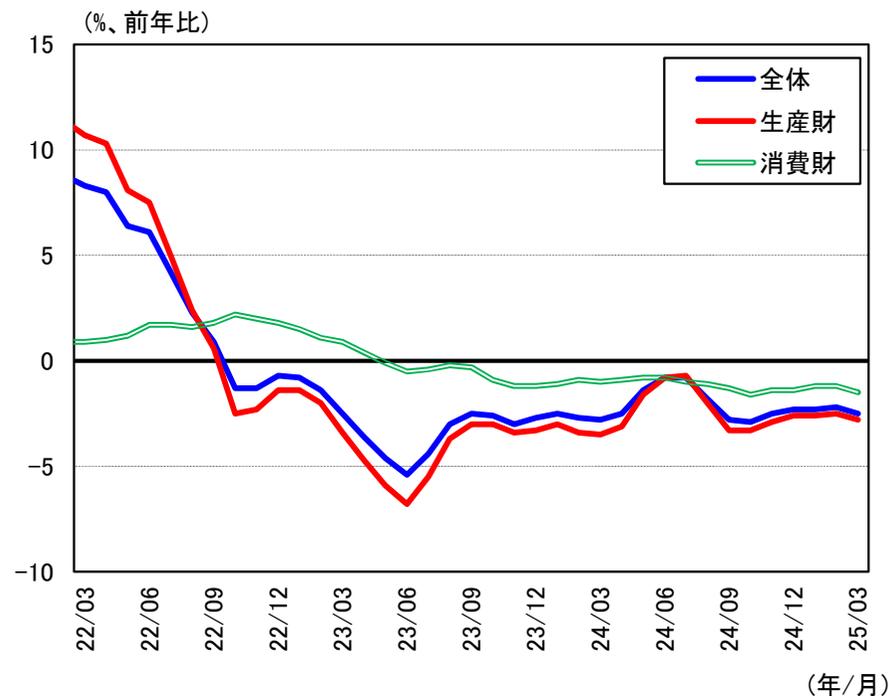
■ 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る低い伸び率で推移。

- ・ 3月のCPIは、総合が前年比マイナス幅縮小、コアはプラス転換。
  - － 食品等の前年比マイナス幅が縮小した他、サービスが前年比プラス転換。
- ・ 足許の物価低迷は、景気の弱さを反映しているとみられ、成長鈍化の見通しの下、長期化の見通し。
  - － 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

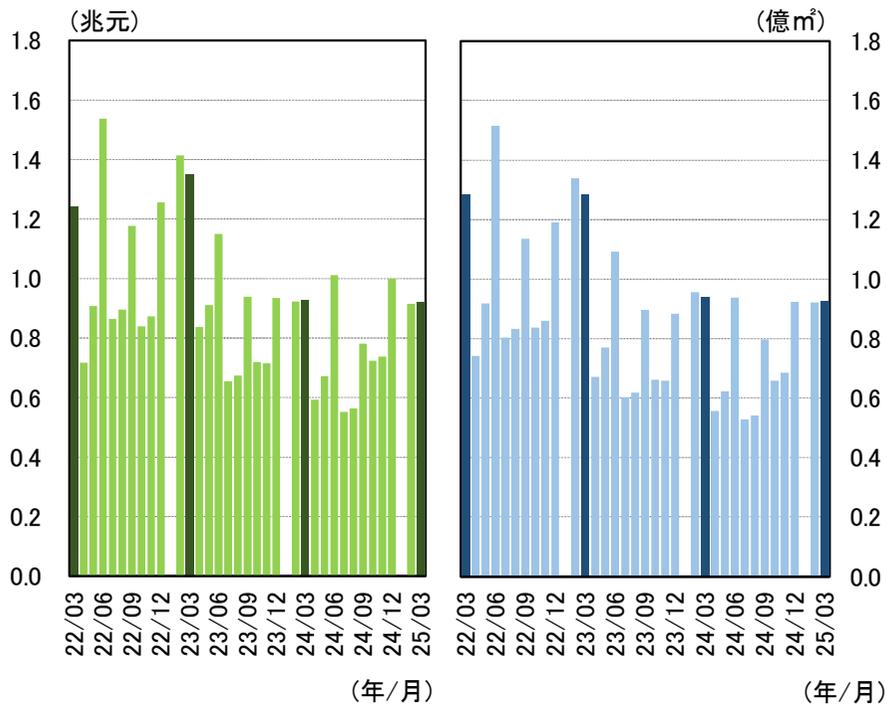
（出所）国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

# 中国：不動産市場

## ■ 住宅市場は、一段の悪化に歯止めの兆しも。

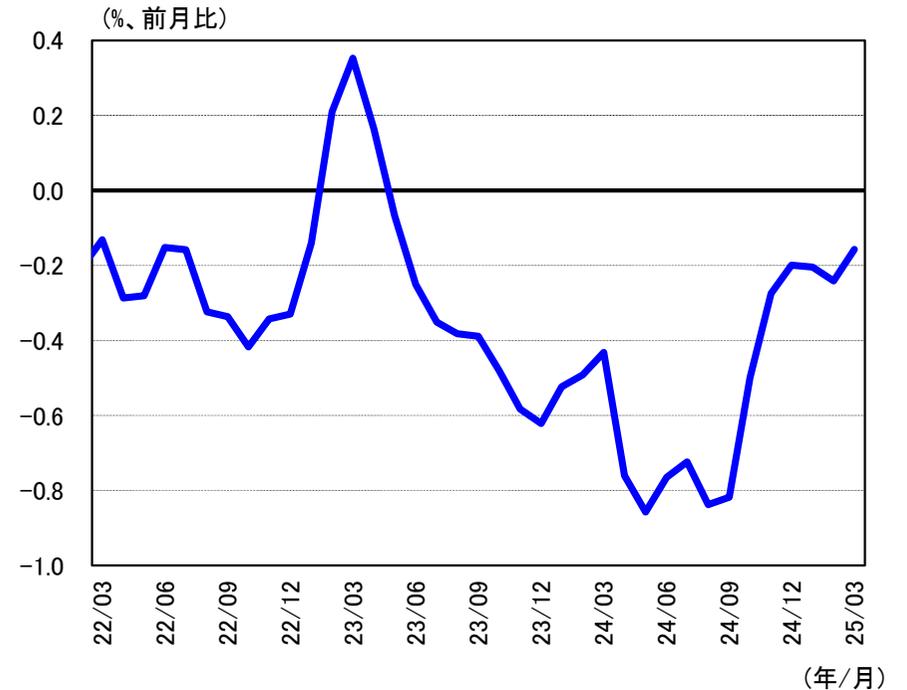
- ・ 3月の住宅販売は、金額はわずかながら前年比マイナス幅が拡大した一方、面積はマイナス幅縮小。
- ・ 3月の住宅価格は、23か月連続で前月比下落。但し昨年終盤以降、下落幅は縮小傾向。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、長期低迷からの脱却は依然不透明。
  - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
  - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

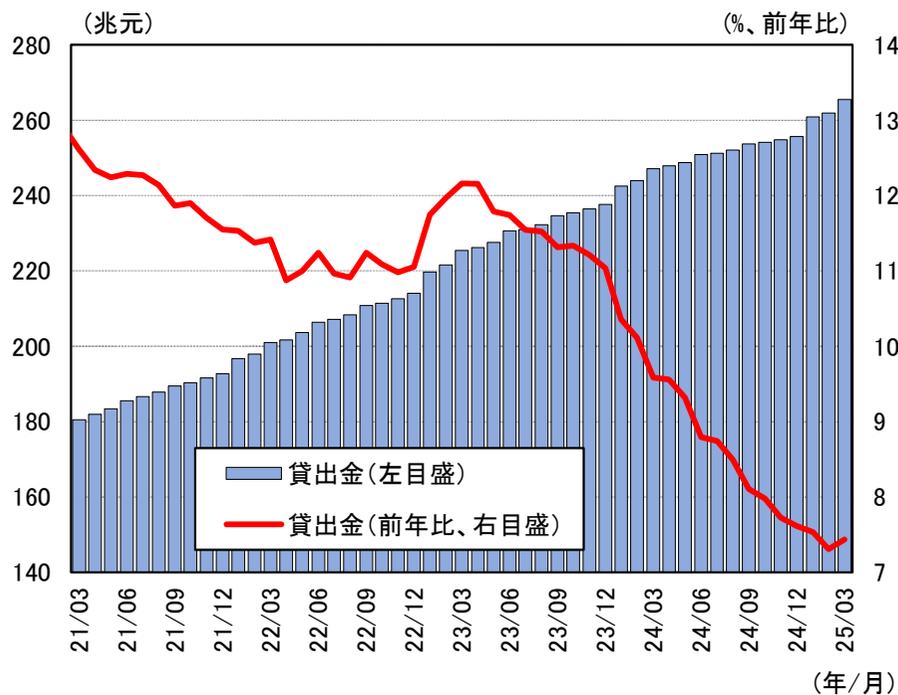


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均  
 (出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：財政・金融政策

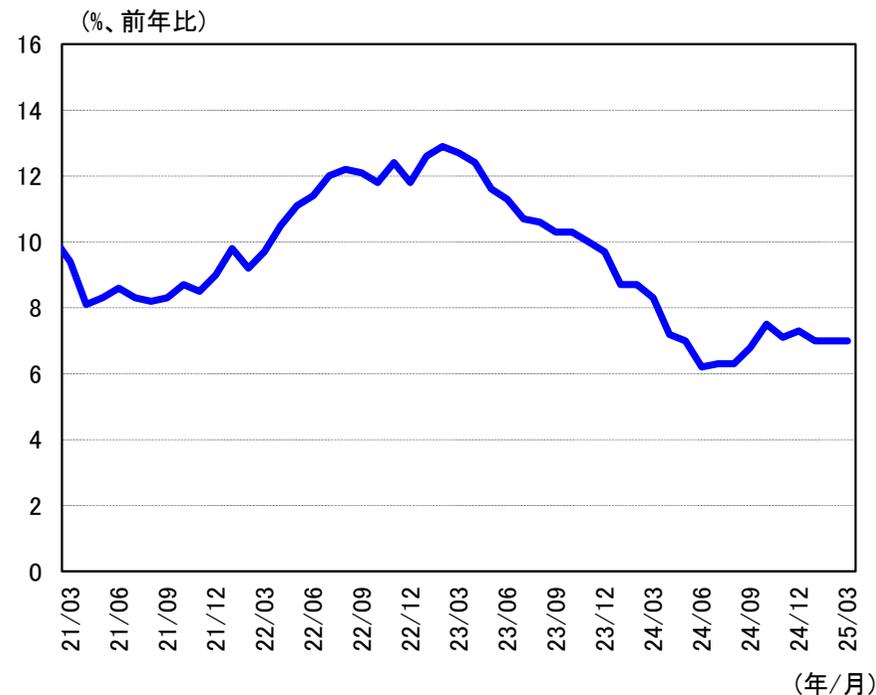
- 政府は、消費や投資に対する補助等、景気支援の方針。但し、構造問題が根深い中、対米関係悪化による下押しにも注意が必要な状況。
  - ・ 李強首相は、現在外部環境が大きく変化し、中国の輸出に悪影響を及ぼしているとした上で、消費促進と内需拡大に注力する方針を表明（4月15日）。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ緩和効果は限定的。
  - ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
  - ・ M2の前年比伸び率は、横ばい圏で依然低調。

〈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)」