

海外経済動向

(2025年9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、底堅く推移も、労働市場の減速が鮮明化している。先行きは、関税によるインフレ高進により潜在成長率を下回る水準に減速するものの、景気に配慮した政策が下支えする見通しである。
 - ・ 労働市場は、減速が顕著になっている。非農業部門雇用者数は、5・6月分が大幅下方修正され、均してみると年初以降増加幅が急減している。但し、企業による人員削減は進んでおらず、失業率は依然として低水準で推移している。
 - ・ 個人消費は、底堅く推移している。7月のコントロール小売売上高は、3か月連続で増加し、4-6月平均を上回った。一方、8月のミシガン大学消費者信頼感指数は、4か月ぶりに低下した。先行きは、インフレ再燃による実質所得の減少や駆け込み消費の反動減もあり減速する見通しである。
 - ・ インフレに関しては、関税政策による影響が一部に表れ始めた可能性がある。7月は、コアCPI、PPIともに前年比伸び率が拡大した。先行きは、関税の影響が本格化し、年末にかけてインフレが加速する見通しである。但し、関税政策の行方、価格転嫁等不透明感が強い状況にある。
 - ・ 金融政策に関し当部では、25年内はFRBによる2回の利下げを想定している。もっとも、依然として景気と物価の不透明感が根強く、先行きの不確実性は高い状況にある。
- ユーロ圏経済は、米国の関税政策が下押しし、前期比年率0%台の低成長に減速した。先行きは、米国の関税政策による下押しが続く中、年内は同0%台の低成長が続き、26年入り後に持ち直しが見込まれる。財政支出拡大（防衛力強化等）による下支えが見込まれる一方、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。
 - ・ 8月の企業景況感は、製造業の低迷が続いている。一方、サービス業は相対的に堅調となっている。
 - ・ 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。6月のユーロ圏実質小売売上高は2か月ぶりに増加し、4-6月平均では1-3月平均を上回った。
 - ・ 生産は、急速な持ち直し後足踏みとなっている。8月の生産見通しは4か月ぶりに低下も、今春比持ち直している。但し、ドイツとフランスは低下しマイナス圏となっている。
 - ・ 物価上昇率は、目標水準の2%まで鈍化している。7月のCPIは、総合、コアともに前年比伸び率は前月から変わらず、総合はECBの目標水準を維持している。総合CPIは、年内については現状程度の前年比伸び率で推移し、26年入り後に同+1%台半ば程度まで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、インフレリスクが残存している。
 - ・ 金融政策に関して当部では、ECBによる次回利下げを10月と想定している。

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、25年後半にかけて米国の関税政策が下押しし、25年通年の成長率は目標（+5%前後）をやや下回る見通しである。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により堅調に推移している。先行きは、内需の復調が見通せない中、米国の関税政策や生産抑制策等による悪影響が懸念される。
 - ・ 個人消費は、政策支援による下支えがありつつも、減速傾向となっている。景気や雇用環境の下振れ懸念が強い中、先行きは不透明である。
 - ・ 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長期化している。7月のCPIは、総合が前年比横ばいに鈍化した。一方、コアはプラス圏で伸び率が拡大したが、同+0%台にとどまっている。PPIは前年比マイナスが継続しており、物価低迷は長期化する見通しである。
 - ・ 住宅市場は、長期低迷が続く中、再び弱含んでいる。7月の住宅販売は、金額、面積とも前年比マイナスが継続した。また住宅価格は、前月比下落が継続している。
 - ・ 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が、構造問題が根深いことに加え、対米関係悪化による下押し懸念を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8月29日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

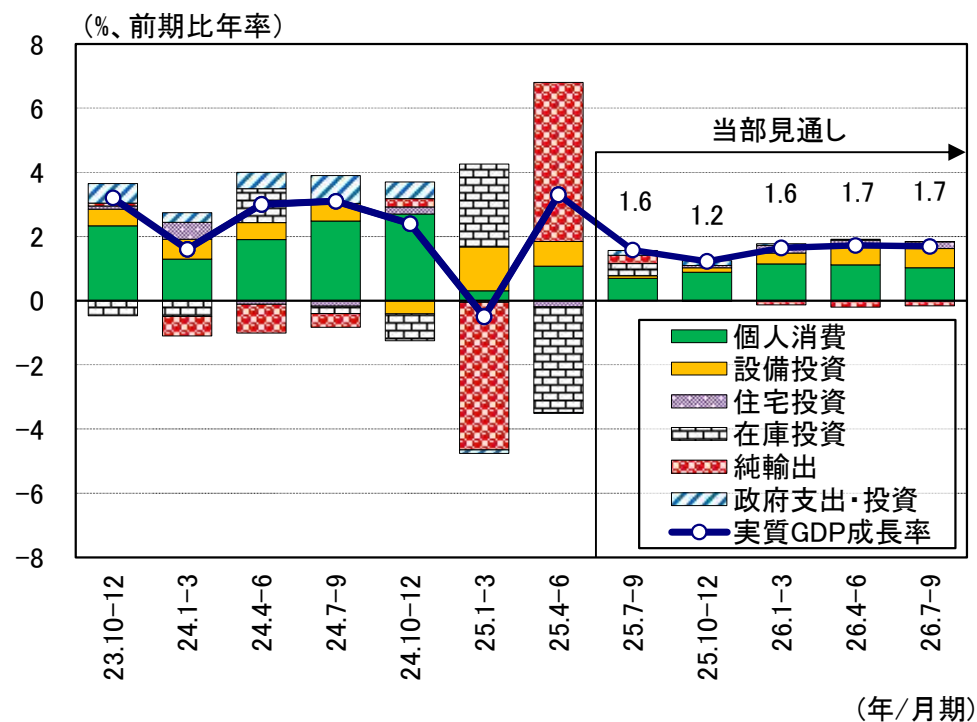
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、25年8月6日時点の関税率が継続。関税によるインフレ高進により潜在成長率を下回る水準に減速も、景気に配慮した政策が下支え。但し、先行き不確実性が高い状況。

【前月当部見通しからの変更点】

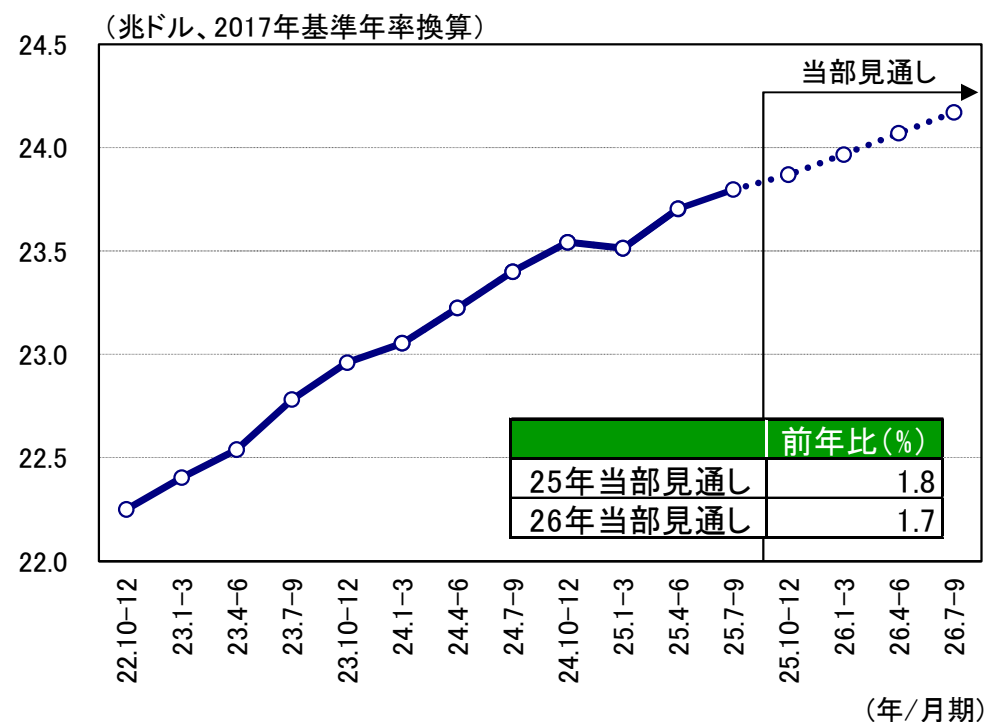
7月の個人消費関連指標が前月当部見通しから上振れたため、25年7-9月期の実質GDP成長率を上方修正。

〈実質GDP成長率〉



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

〈実質GDP実額〉



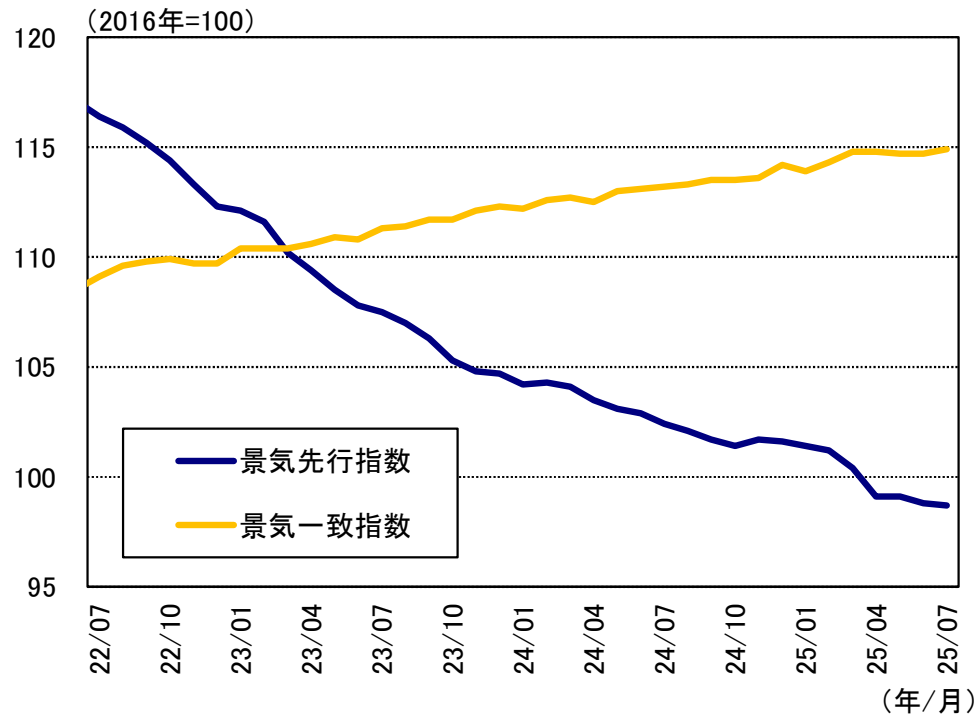
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は底堅く推移も、労働市場の減速が鮮明化。

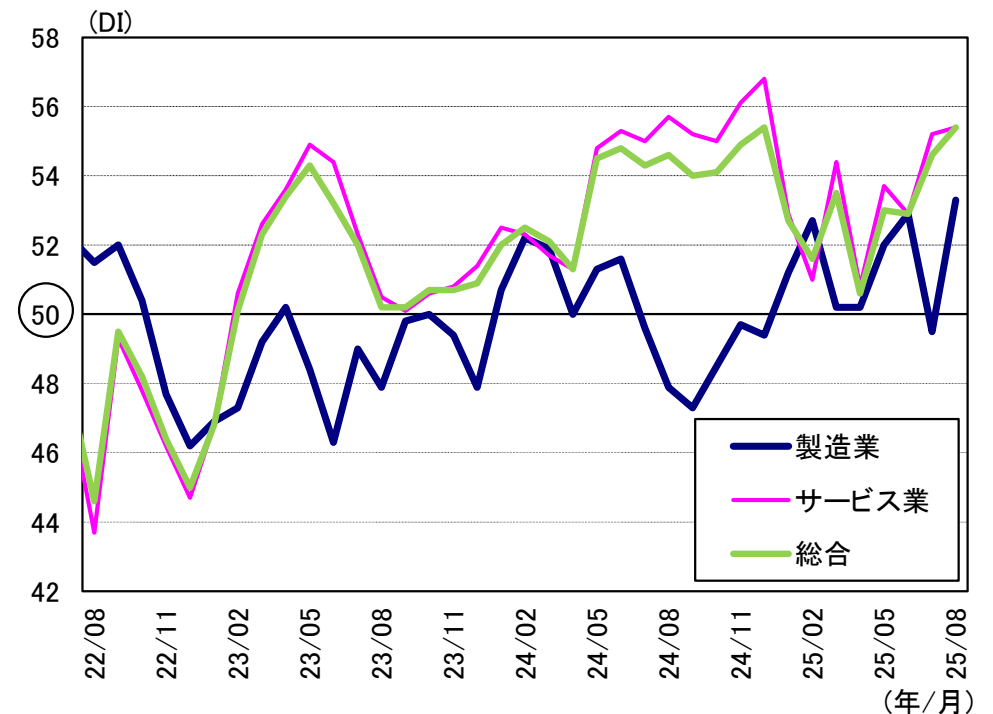
- ・ 7月の景気一致指数は4か月ぶりに上昇も、このところ横ばい圏。一方、景気先行指数は低下傾向継続。
- ・ 8月の総合PMIは、2か月連続で上昇し、基準となる50超継続。
 - － 製造業は、2か月ぶりに上昇し50を回復。サービス業は50を上回る水準で上昇傾向。
- ・ 一方、労働市場は、非農業部門雇用者数の増加幅が大幅に鈍化する等、急減速（6頁）。

〈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〉



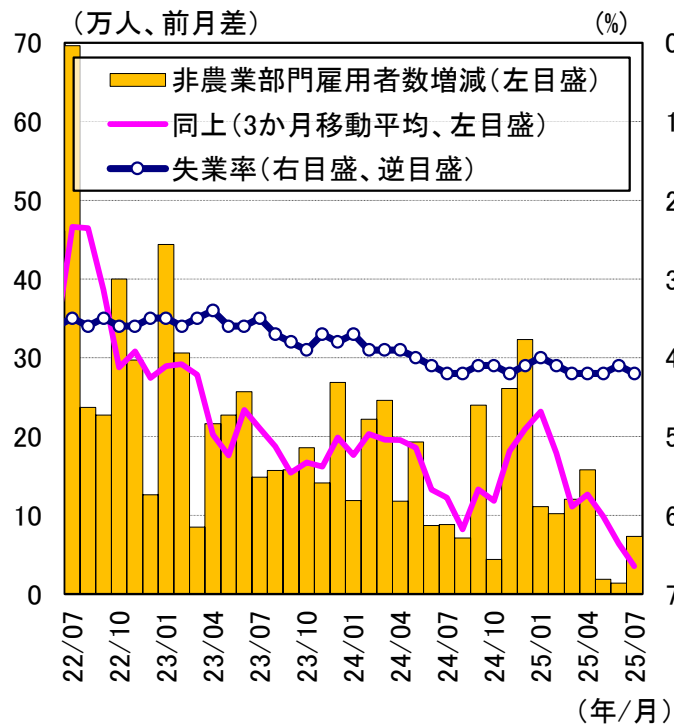
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、減速が顕著。

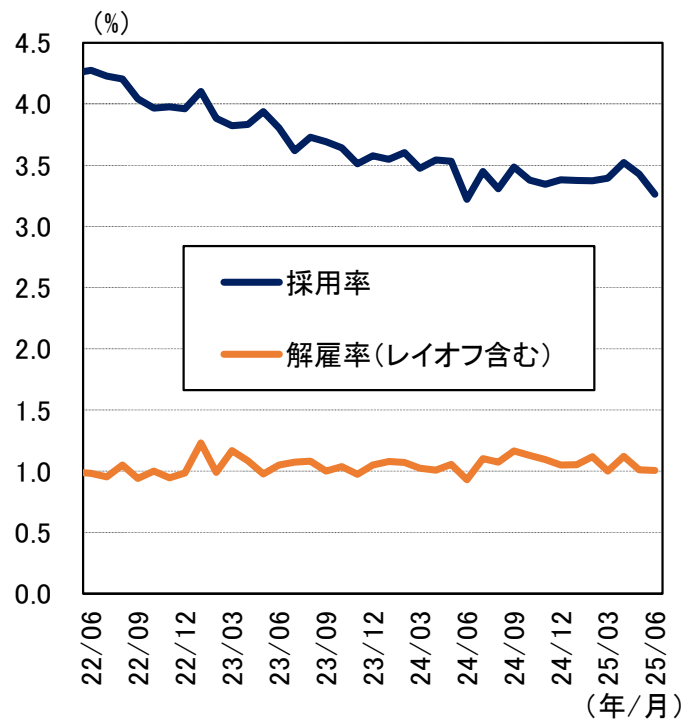
- ・ 非農業部門雇用者数は、5・6月分が大幅下方修正され、均してみると年初以降増加幅が急減。
- ・ 7月の失業率（4.2%）は4か月ぶりに上昇。但し、低水準が継続し、労働市場の底割れは回避。
 - － 企業の採用率は低下の一方、解雇率は横ばい。
 - － 外国出生の就業者数は、コロナショック時の21年3月以来となる前年差減少。
 - － パウエルFRB議長は、労働市場は需給双方が著しく減速していることから生じる奇妙な均衡状態と指摘（8月22日）。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



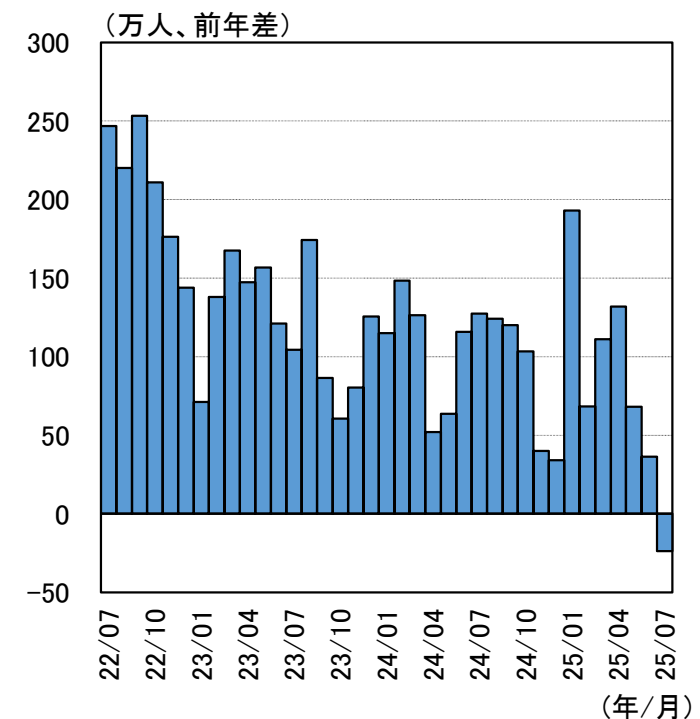
(出所) 労働省「Employment Situation」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈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

〈外国出生の就業者数〉



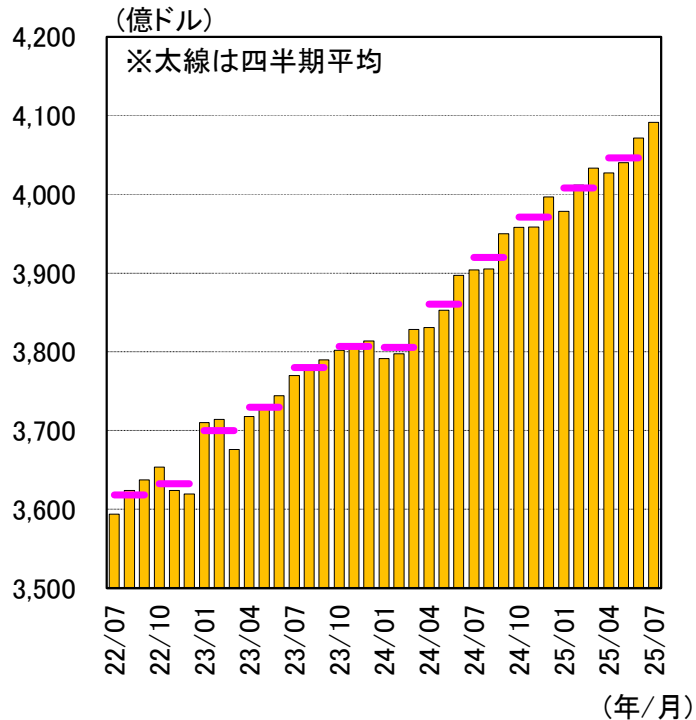
(注) 原数値
(出所) 労働省「Employment Situation」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

■ 個人消費は、底堅く推移。

- ・ 7月のコントロール小売売上高は、3か月連続で増加。4-6月平均を上回る水準。
- ・ 先行きは、インフレ再燃による実質所得の減少や駆け込み消費の反動減もあり、年末にかけて減速見通し。
 - ー 時間当たり名目賃金は、前年比伸び率が横ばい推移。
 - ー 8月のミシガン大学消費者信頼感指数は、期待インフレ率が再上昇する中（12頁右図）、4か月ぶりに低下。

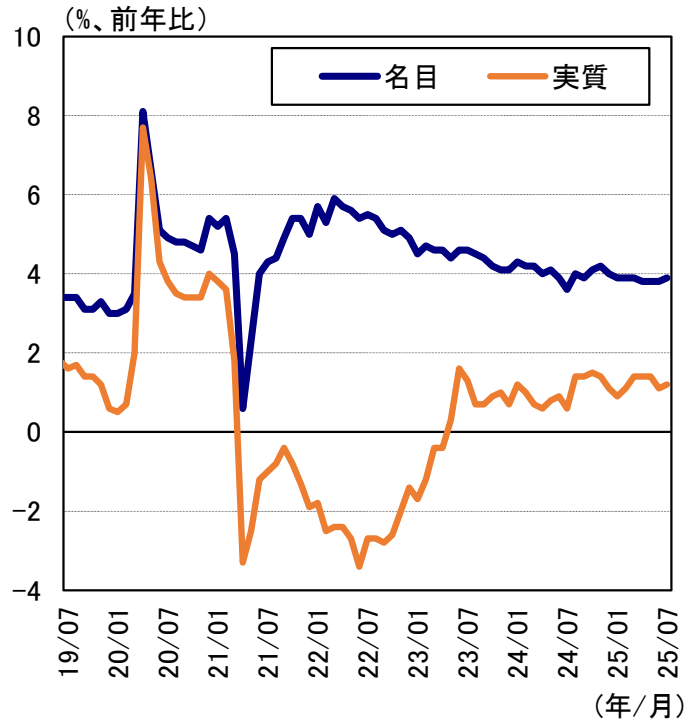
〈コントロール小売売上高〉



(注) 自動車、ガソリン、建材、飲食店を除く小売売上高

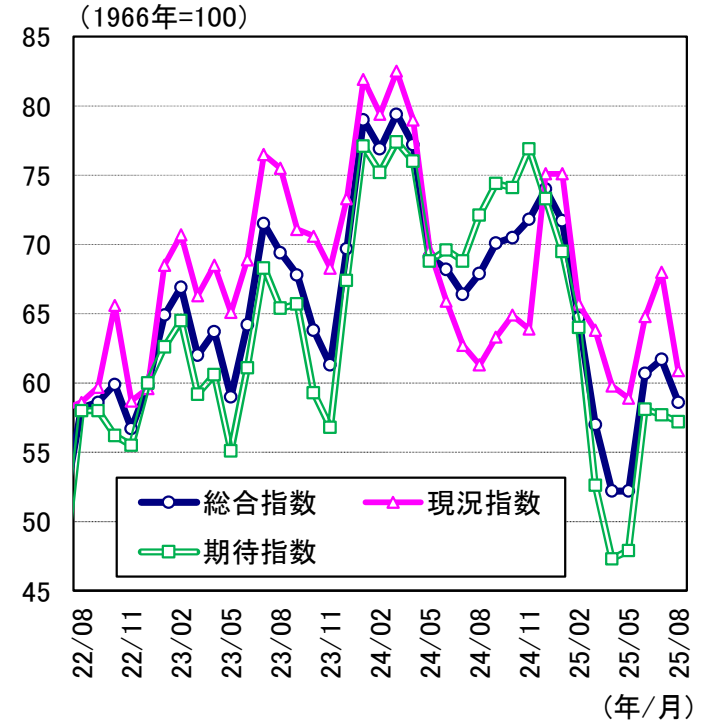
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈時間当たり平均賃金〉



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

〈消費者信頼感指数〉



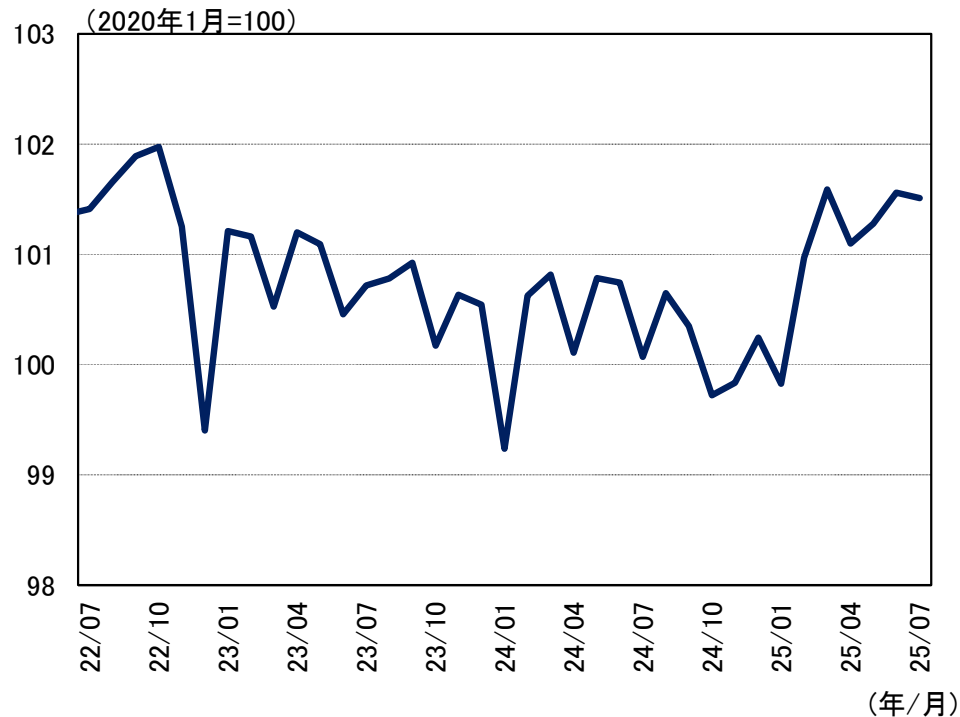
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、年初に増加した後横ばい圏。関税政策によるコスト増等の影響もあり先行き不透明。

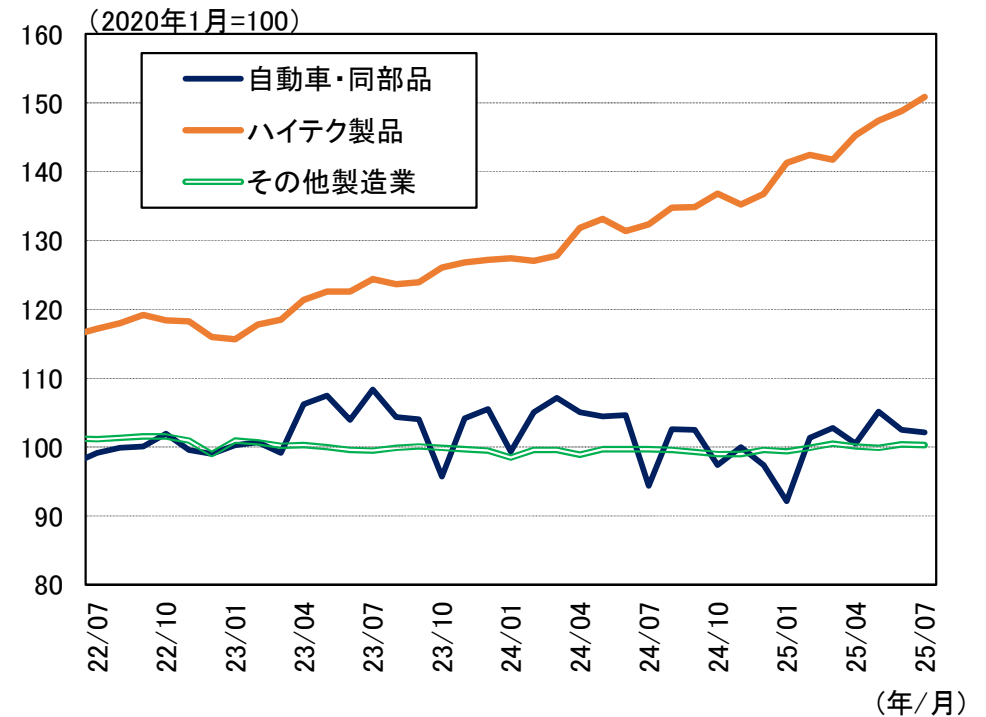
- ・ 7月の製造業生産指数は、前月比▲0.0%と3か月ぶりに低下。
 - ー 業種別では、自動車・同部品は2か月連続で低下。ハイテク製品は上昇傾向。
- ・ 8月の製造業PMIは2か月ぶりに上昇し、基準となる50を上回る水準（5頁右図）。

〈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）〉



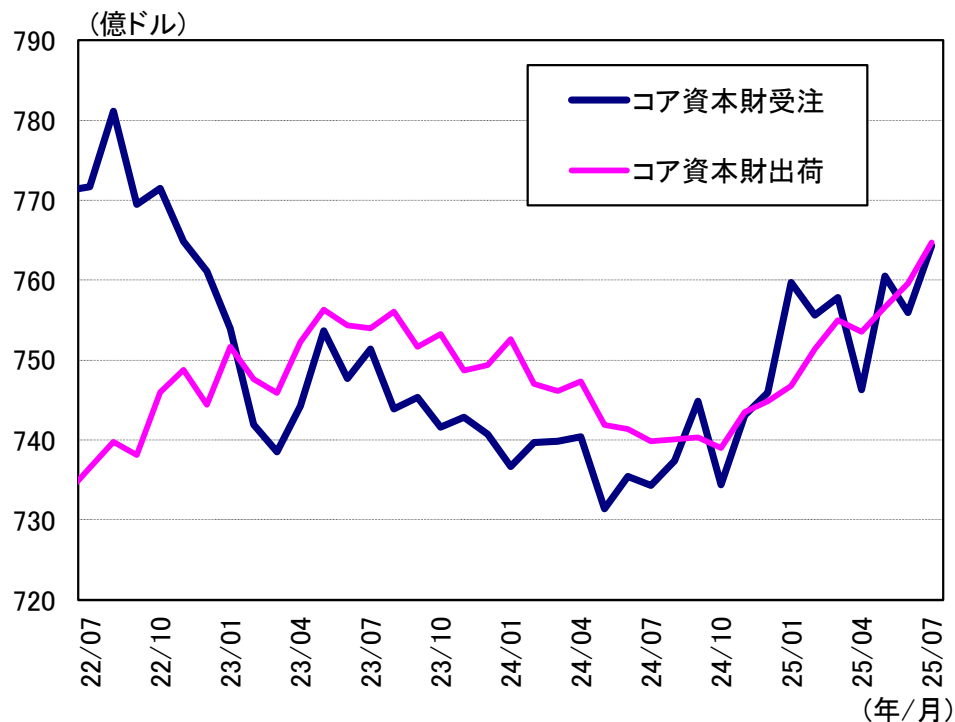
(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、底堅く推移。先行き政策支援が下支えするも不確実性が高い状況。

- ・ 設備投資の一致指標であるコア資本財出荷は、昨年終盤以降増加傾向。
 - ー 先行指標であるコア資本財受注は、7月に前月比+1.1%と2か月ぶりに増加。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、業種、地域によりまちまちも、おおむね上昇。
- ・ 但し、経済政策不確実性指数は、依然高水準（13頁）にあり、設備投資先送りリスク。

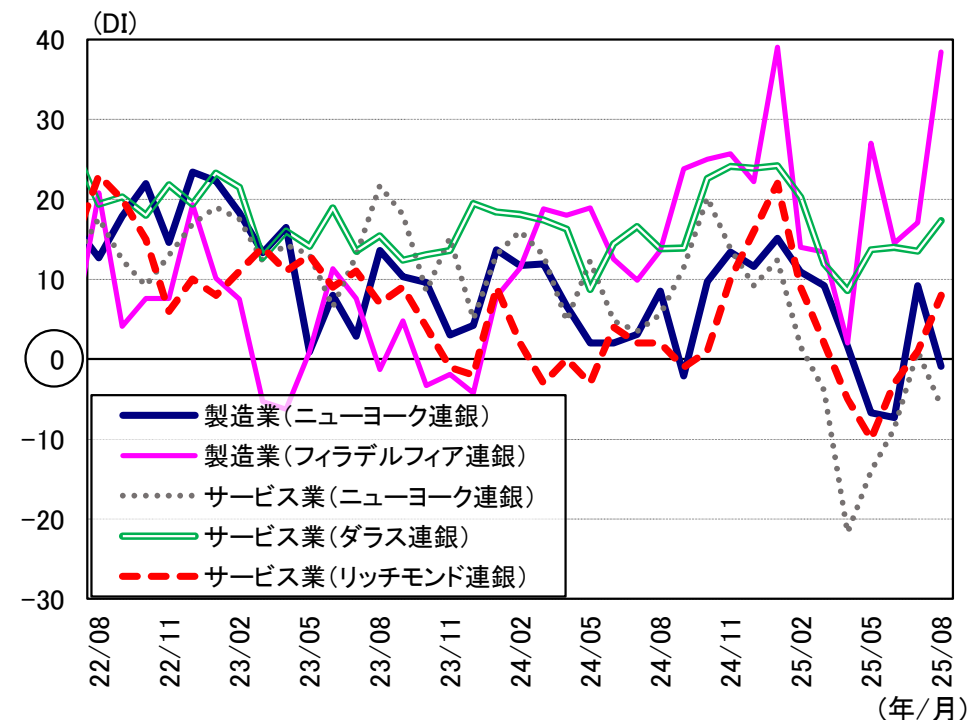
〈コア資本財受注と出荷〉



(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

〈設備投資見通しDI〉

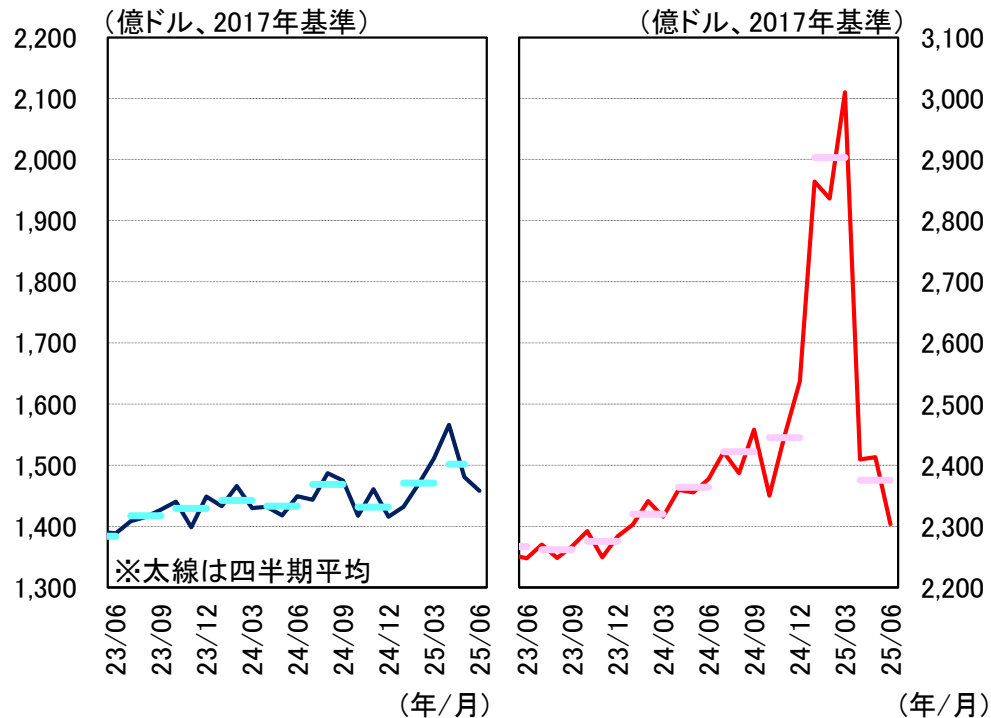


(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、
フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、
ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、
リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：外需

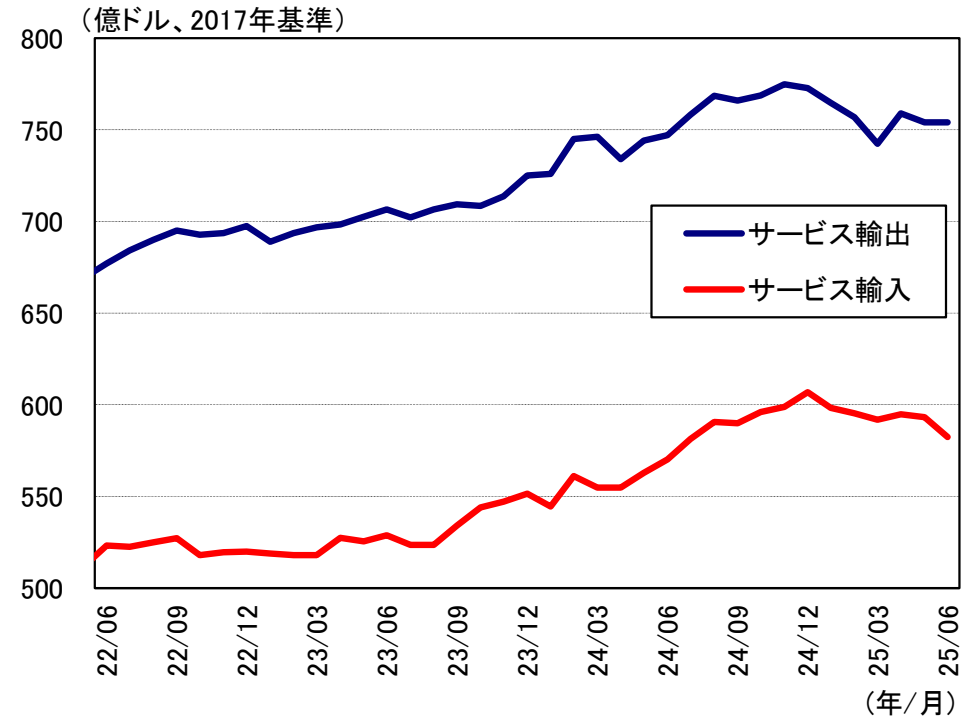
- 財の実質輸出入は、4月をピークにいずれも減少傾向。
 - ・ 6月の実質財輸出は、前月比▲1.5%と2か月連続で減少。
 - ・ 6月の実質財輸入は、前月比▲4.5%と2か月ぶりに減少。関税引き上げ前に急増後、減少傾向継続。
- サービスの実質輸出入は、年初以降いずれも減少傾向。

〈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〉



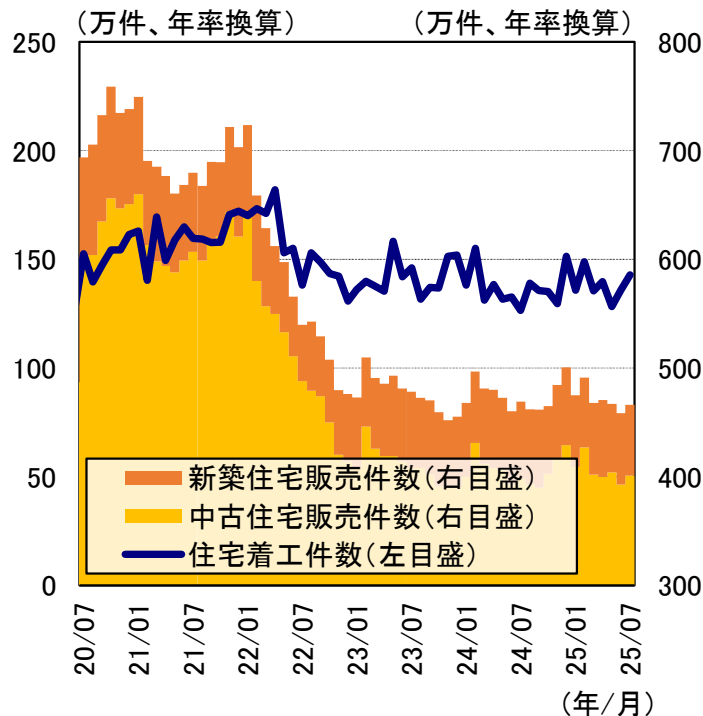
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、高金利により低調が継続。価格上昇は収まったものの、先行き建設コスト上昇も懸念要因。

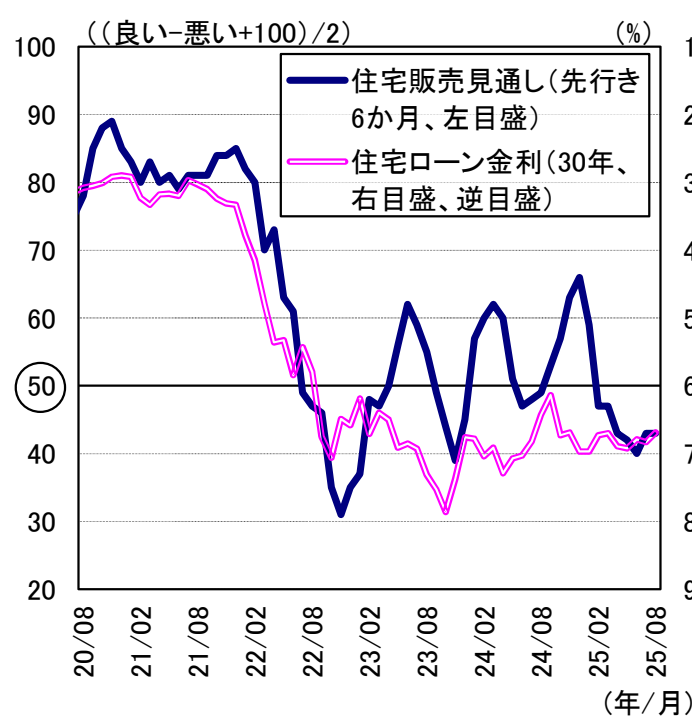
- ・ 7月の住宅販売件数（新築+中古）は、3か月ぶりに前月比増加したものの、22年後半以降横ばい圏。
- － 7月の住宅着工件数は、2か月連続で増加。
- ・ 一方、8月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は前月比横ばい。基準となる50割れ継続。
- ・ 住宅価格は、新築は振れを伴いつつも、おおむね横ばい圏。中古は、25年初以降緩やかに下落。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



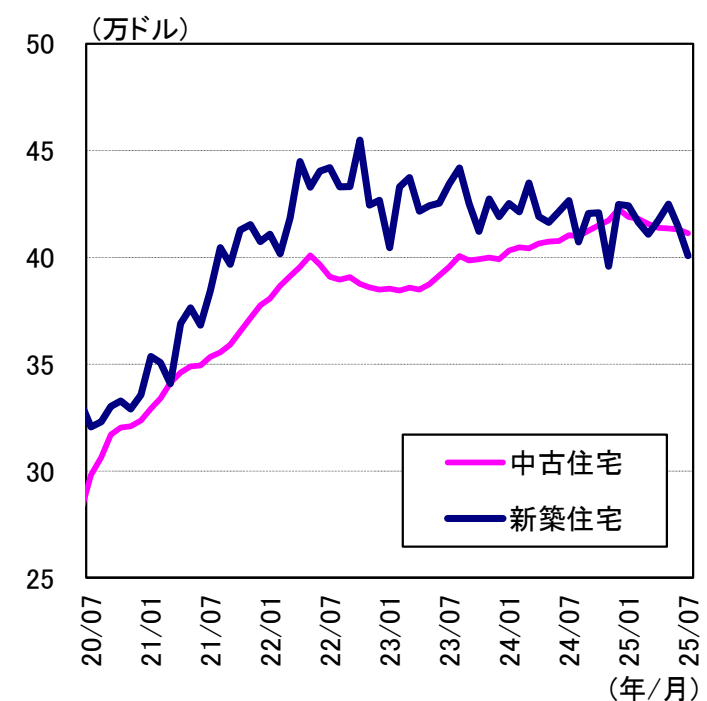
(出所) 商務省「New Residential Construction」
「New Residential Sales」、全米不動産
業者協会 (NAR) 「Existing-Home Sales」

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



(注) 住宅ローン金利の8月分は22日終了週
(出所) 全米住宅建設業者協会 (NAHB) 「NAHB/Wells
Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会
(MBA) 「Weekly Applications Survey」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈住宅価格〉



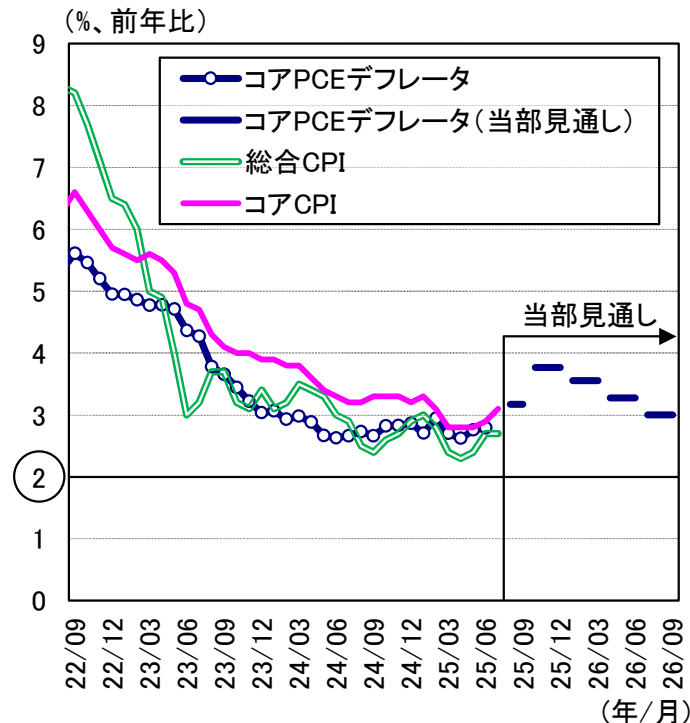
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
(出所) 商務省「New Residential Sales」、全米
不動産業者協会 (NAR) 「Existing-Home
Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ 関税政策による物価への影響が、一部表れ始めた可能性。

- ・ 7月のコアCPIは、2か月連続で前年比伸び率拡大（6月前年比+2.9%→7月同+3.1%）。
- ・ PPIは、前年比伸び率拡大（6月前年比+2.4%→7月同+3.3%）。
 - ー 前月比では、財は伸び率加速（6月前月比+0.3%→7月同+0.7%）。サービスは2か月ぶりに上昇（6月同▲0.1%→7月同+1.1%）。
- ・ 先行きは、関税の影響が本格化し、年末にかけてインフレ加速の見通し。但し、関税政策の行方、価格転嫁等不透明感が強い状況。
 - ー パウエルFRB議長は「関税の引き上げにより、一部の財価格が上昇し始めている」と指摘（8月22日）。

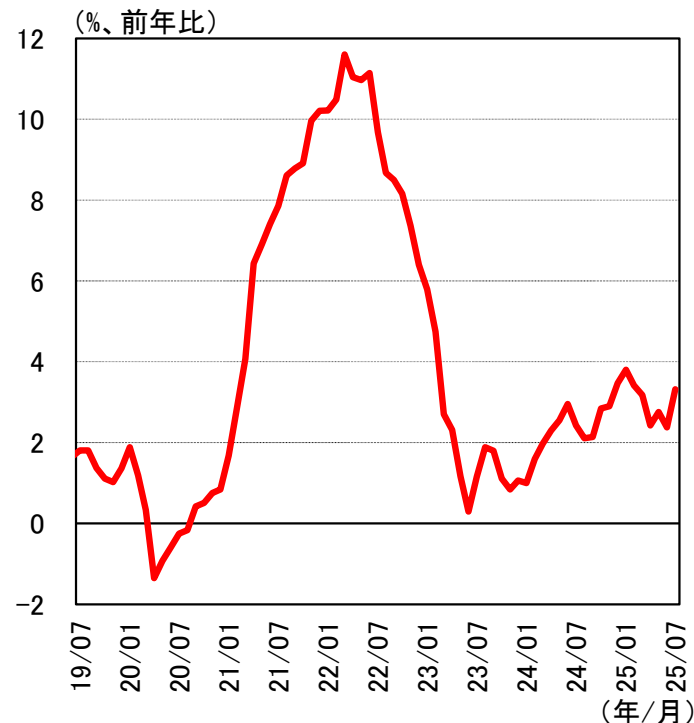
〈CPI、コアPCEデフレーター〉



（注）当部見通しは、四半期平均

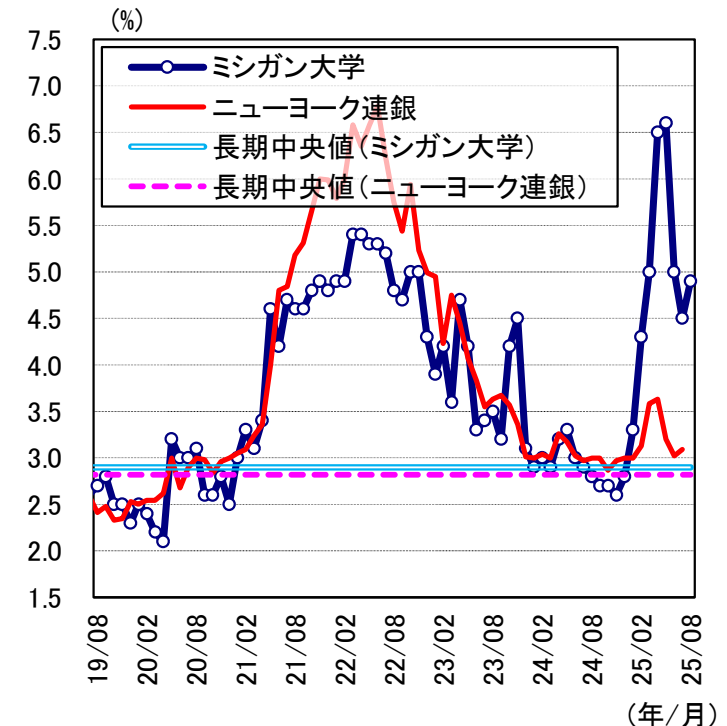
（出所）商務省「Personal Income and Outlays」、
労働省「Consumer Price Index」よりゆう
ちょ銀行調査部作成

〈PPI〉



（出所）労働省「Producer Price Index」

〈家計の期待インフレ率〉



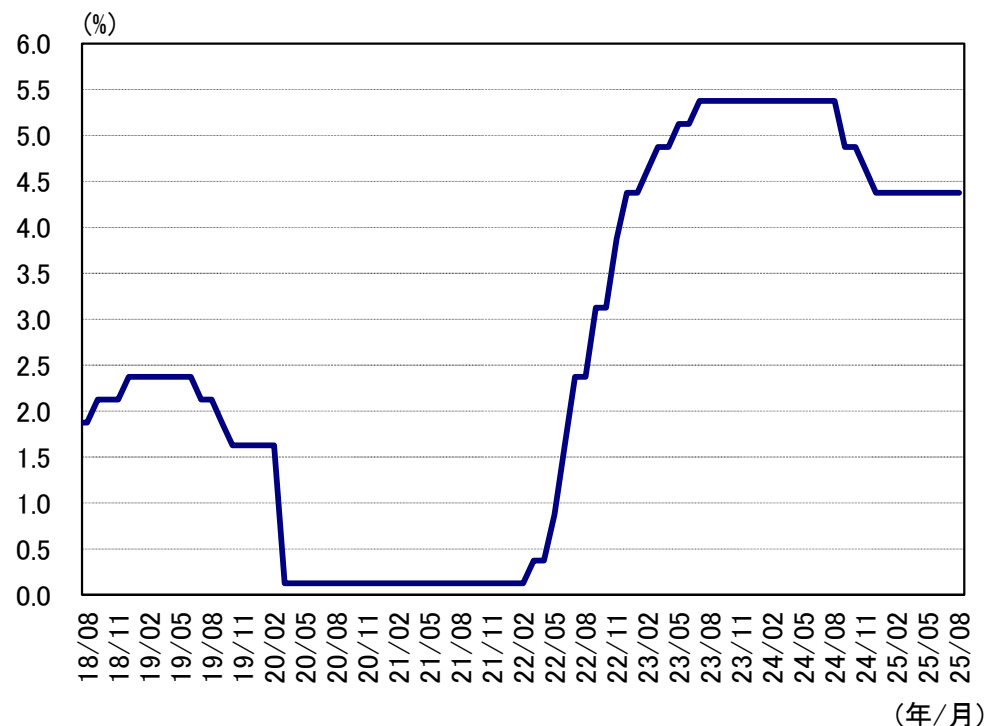
（注）長期中央値は、ミシガン大学が92-19年、
ニューヨーク連銀が13年6月-19年12月

（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

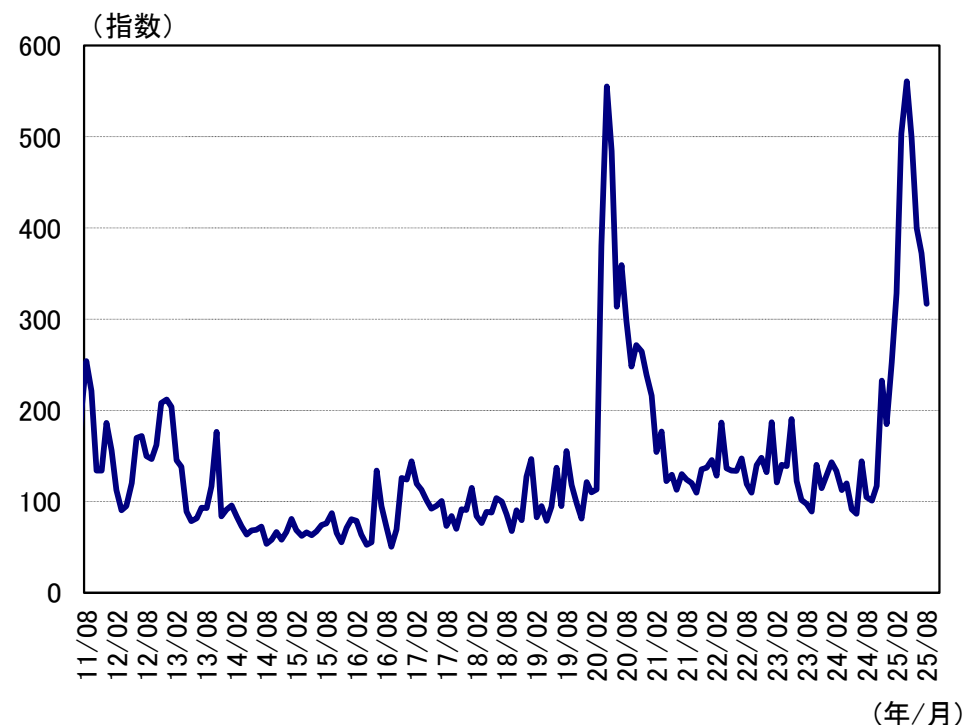
- 当部では、25年内はFRBによる2回の利下げ（各▲0.25%pt）を想定。もっとも、関税政策による影響等不透明感が大きい状況。
 - ・ パウエルFRB議長は、雇用の下振れリスクが高まっていると指摘した上で、基本的な見通しとリスクバランスの変化を踏まえると、政策スタンスの調整が正当化されうると発言（8月22日）。
 - ・ 依然として、関税政策の行方や経済への影響が見通せない状況。
 - － 米国の経済政策不確実性指数は、4月をピークに低下も、依然高水準。
 - ・ また、トランプ大統領がFRBへの圧力を強めており、波乱要因となる可能性も。

〈FF金利誘導目標〉



（出所）FRB「Open Market Operations」

〈米国の経済政策不確実性指数〉



（注）日次データの月間平均、25年8月は26日までの平均

（出所）Economic Policy Uncertainty「US Daily EPU Index」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

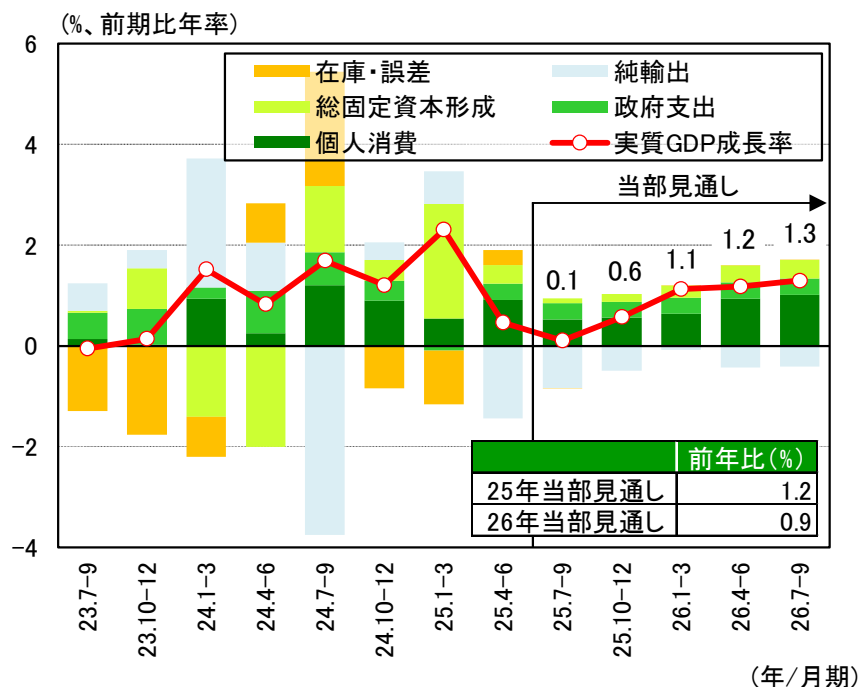
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対EU関税15%が継続。米国の関税政策による下押しが続く中、年内は前期比年率0%台の低成長となり、26年入り後に持ち直し。財政支出拡大（防衛力強化等）による下支えが見込まれる一方、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】

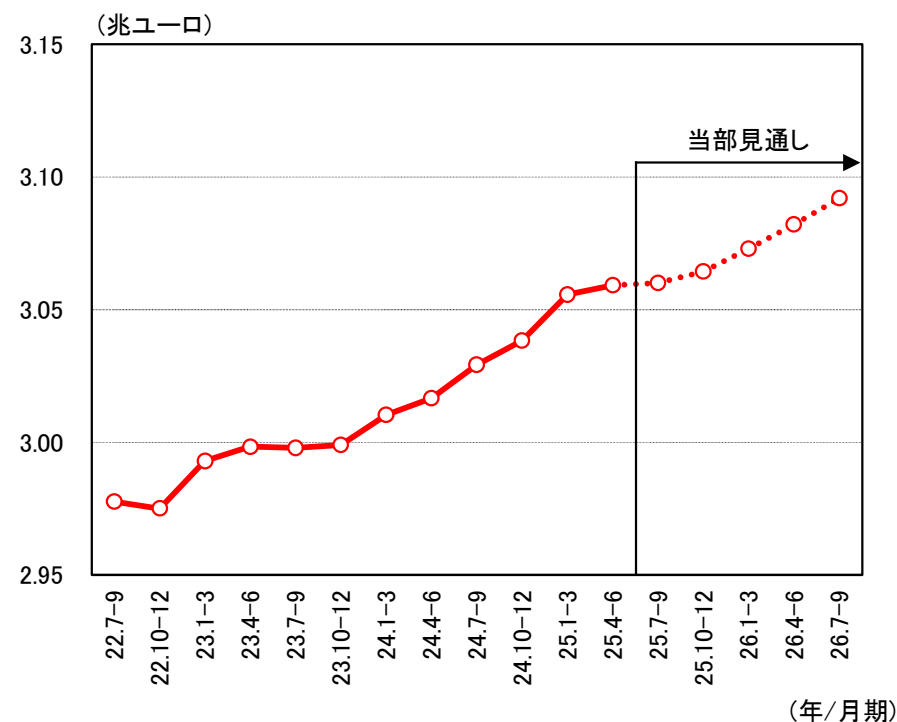
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



(注) 25年4-6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〉



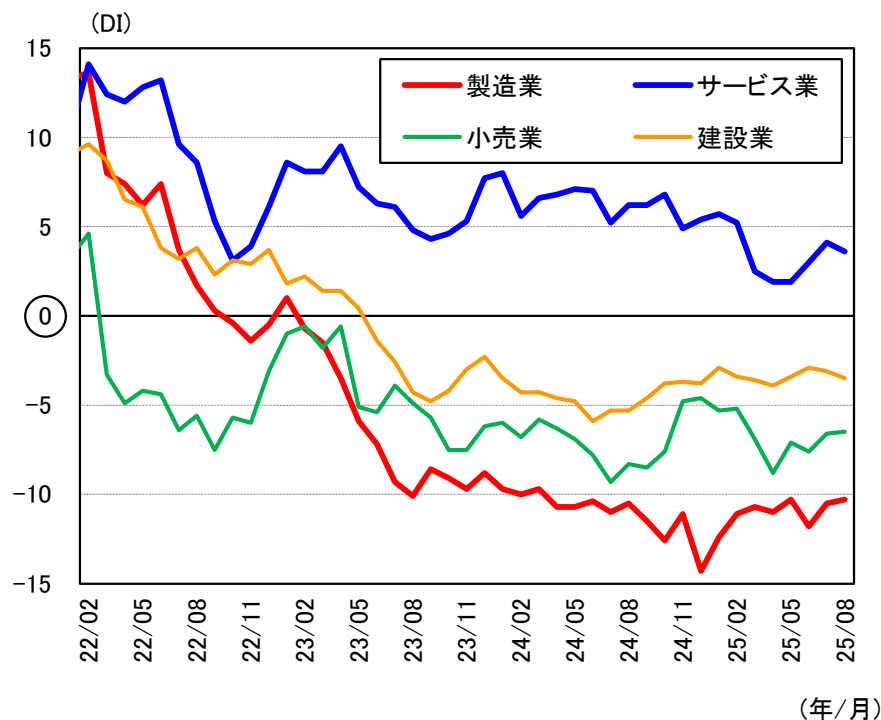
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、米国の関税政策が下押しし、前期比年率0%台の低成長に。

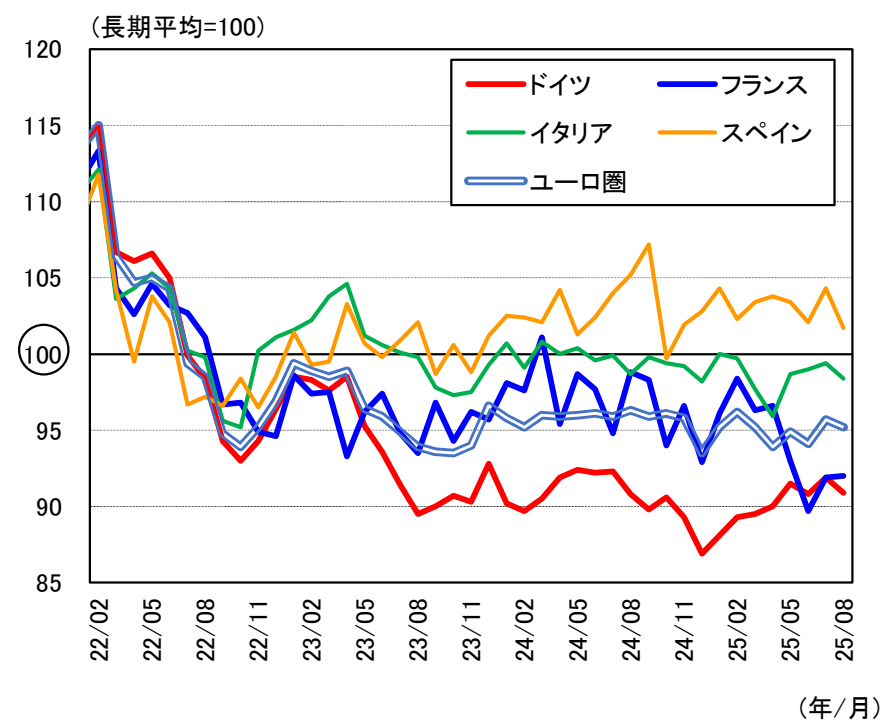
- ・ 8月の企業景況感は、製造業の低迷が継続。サービス業は、プラス圏で相対的に堅調。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツとフランスが低迷。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈経済信頼感〉



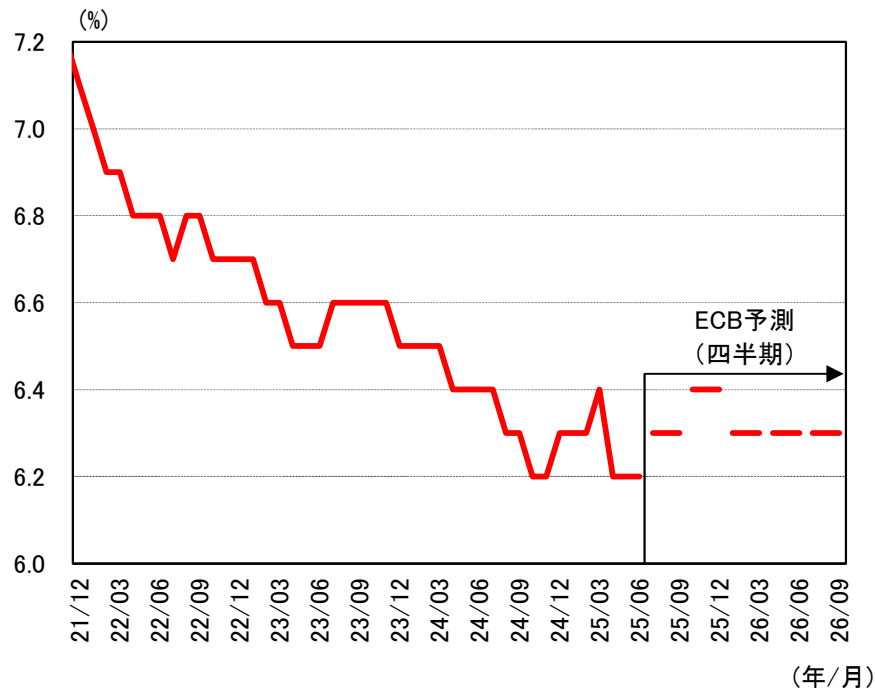
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は、現状、先行きとも良好。

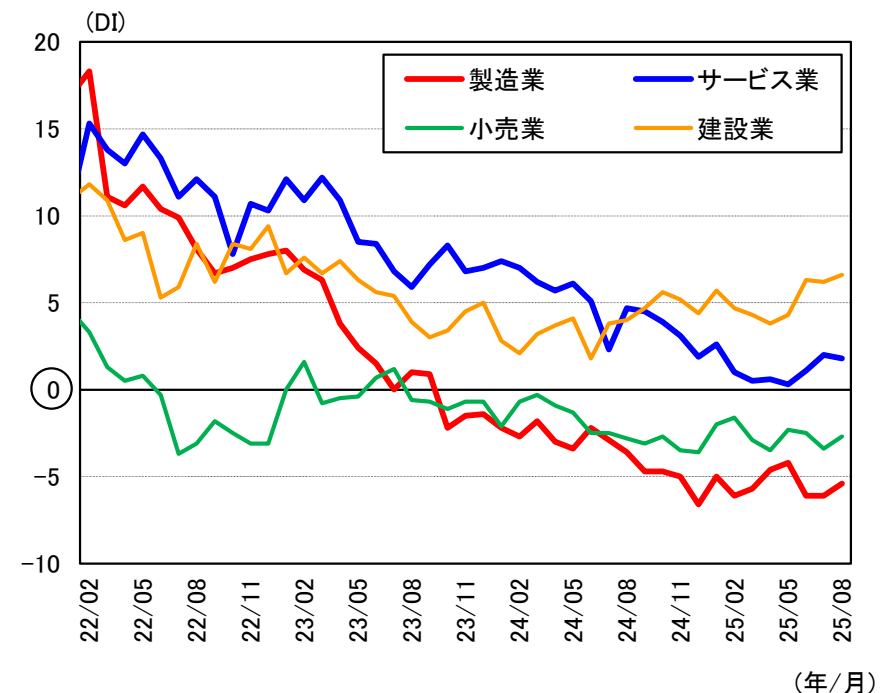
- ・ 6月の失業率は、前月比横ばいで、低水準を維持（5月6.2%→6月6.2%）。
 - － ECBは、先行きも現状程度の良い水準を予測（6月時点）。
- ・ 雇用見通しは、製造業のマイナスが継続。サービス業は、プラス圏で推移。
 - － 建設業は、他業種比堅調。

〈ユーロ圏 失業率〉



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



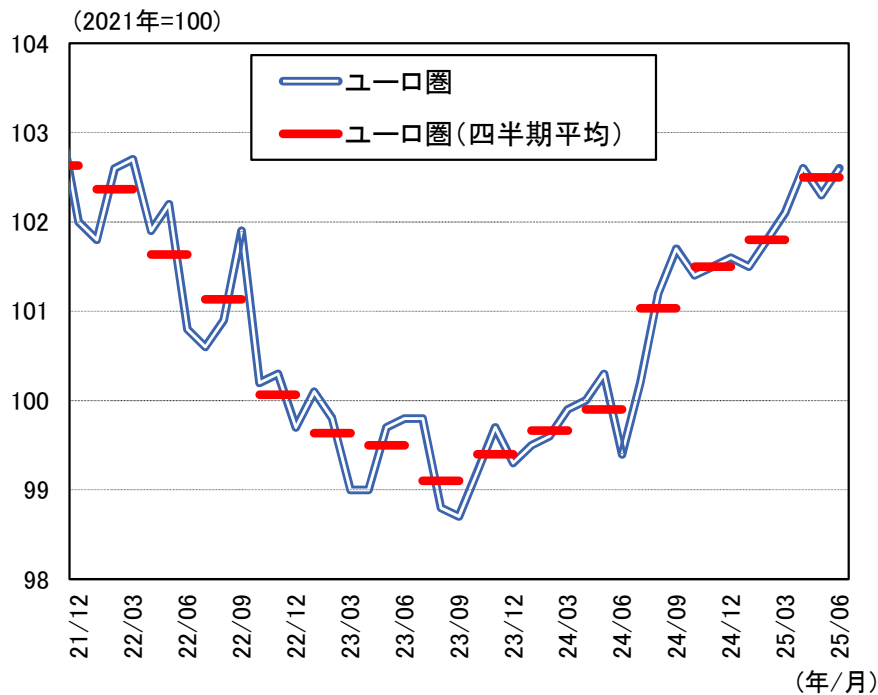
（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

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。

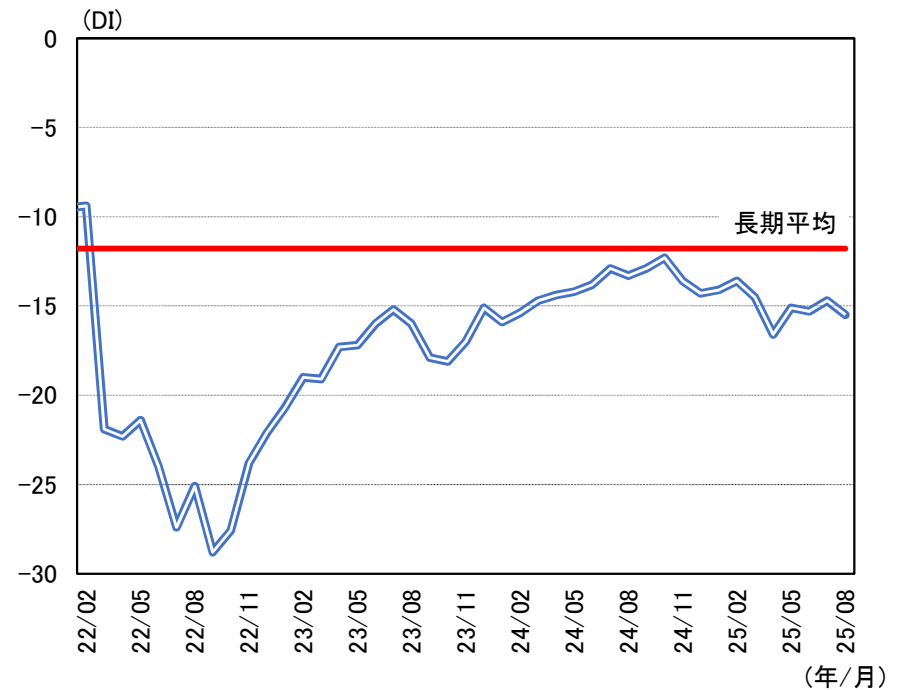
- ・ 6月のユーロ圏実質小売売上高は、2か月ぶりに増加。4-6月平均では、1-3月平均を上回る水準。
- ・ 8月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月ぶりに低下。今春以降、横ばい圏で推移。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈ユーロ圏 実質小売売上高〉



(出所) Eurostat 「Retail trade volume index」 よりゆうちょ銀行
調査部作成

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



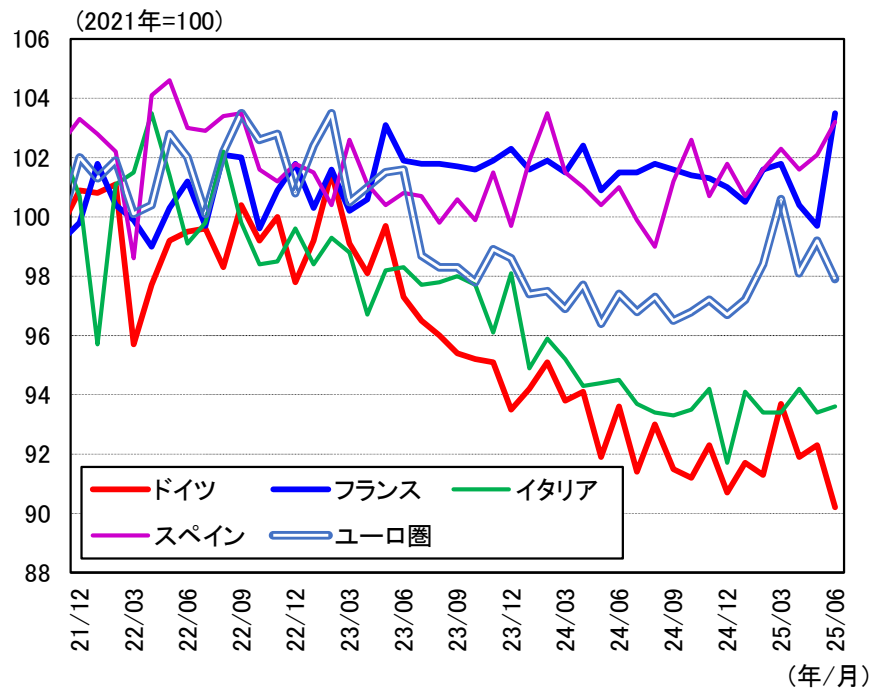
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、持ち直しの兆しも。但し、関税の影響もあり先行き不透明感。

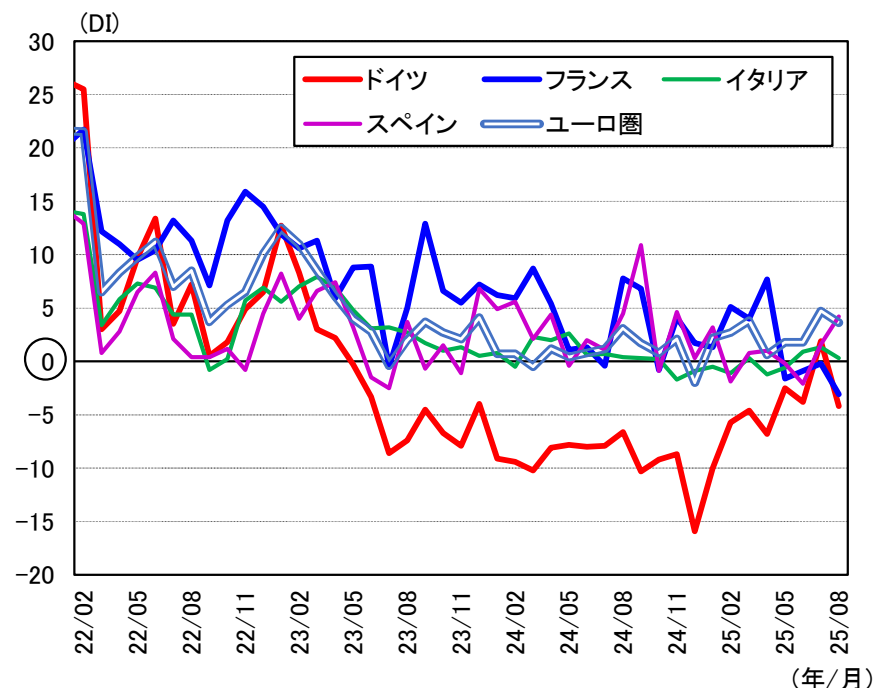
- ・ ユーロ圏の6月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前月比低下。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数は、2か月ぶりに低下。振れの大きいアイルランドが急低下（5月前月比+11.9%→6月同▲11.3%）。
- ・ 8月のユーロ圏製造業の生産見通しは4か月ぶりに低下も、今春比持ち直し。
 - ー 但し、ドイツとフランスは低下しマイナス圏。

〈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）〉



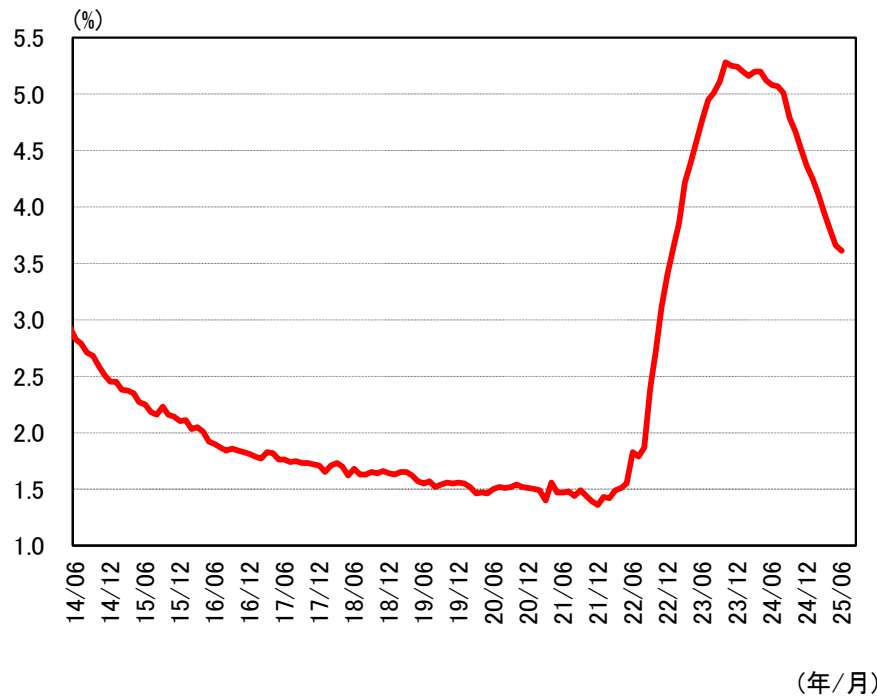
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、関税の影響が大きい製造業の動向に左右される見込み。

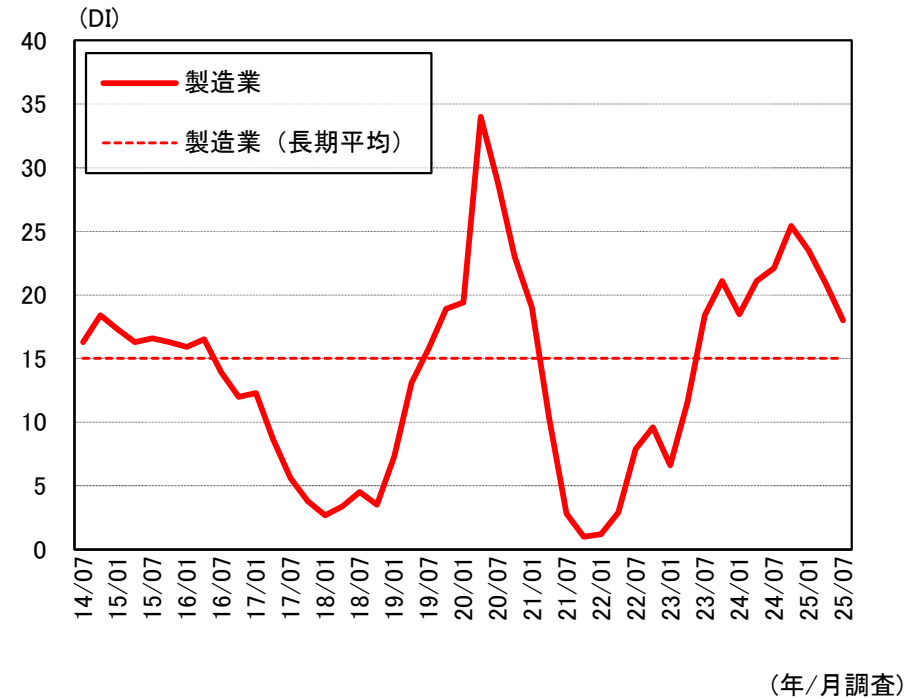
- ・ 企業向け新規貸出金利は低下傾向。設備投資の支援材料に。
- ・ 製造業の生産能力は、長期平均超ながらも、現在の受注状況と今後の需要見通しに対して十分との回答が3四半期連続で低下。
- ・ 製造業は、国防等の投資拡大の可能性がありつつも、引き続き先行き不透明（15頁）。

〈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 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

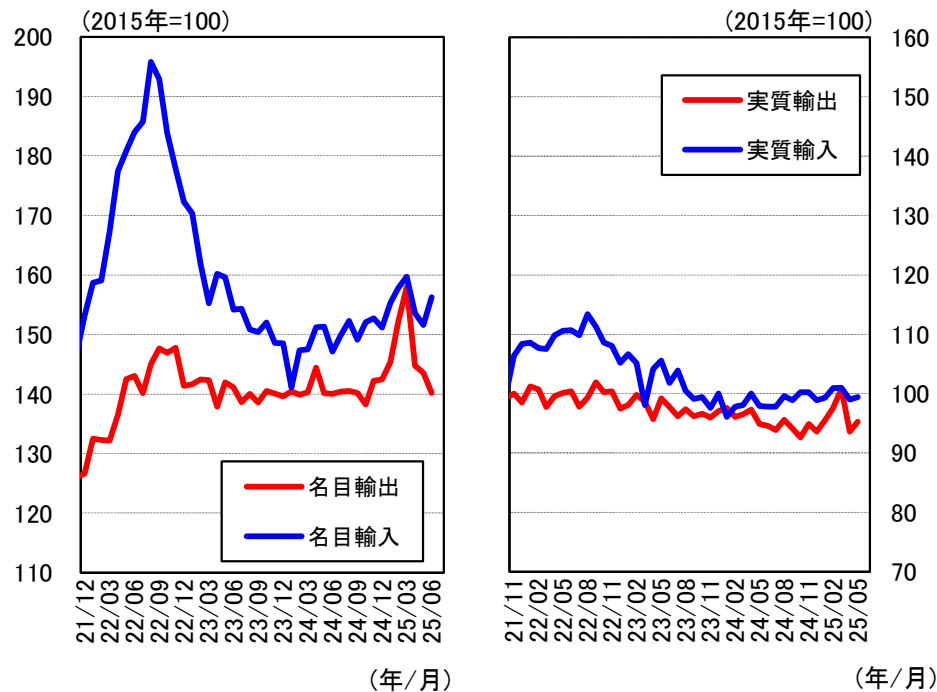
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：外需

■ 輸出は、駆け込み需要の反動減もあり減少傾向。先行き、米国の関税政策が輸出の懸念要因。

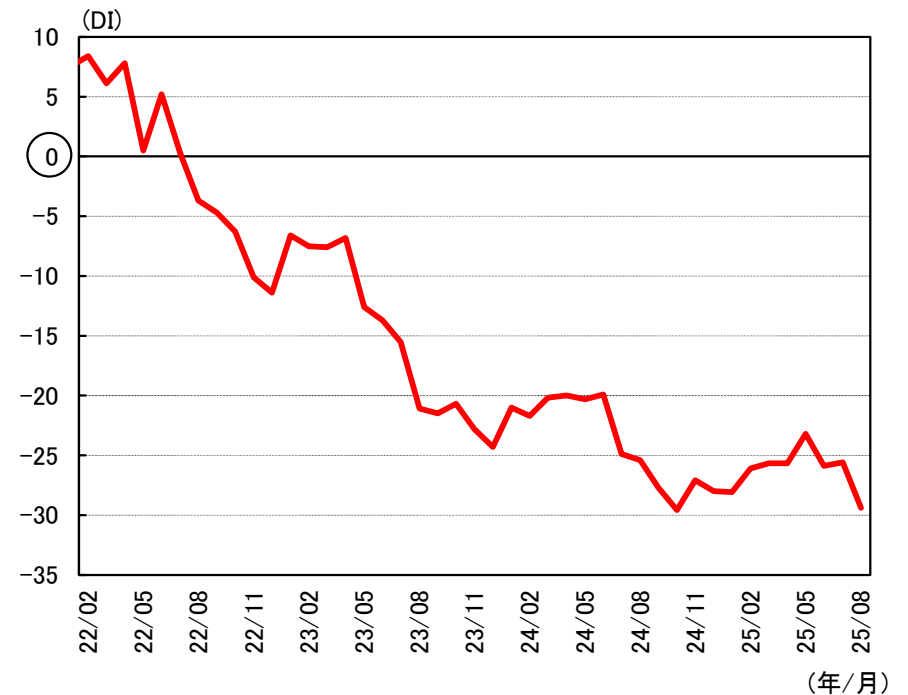
- ・ 名目輸出（6月）は、3か月連続で減少。
 - － 実質輸出は（5月）、2か月ぶりに増加。但し、直近ピークの3月を下回る水準。
- ・ 名目輸入（6月）は、3か月ぶりに増加。実質輸入（5月）も、2か月ぶりに増加。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は2か月ぶりに低下し、大幅マイナス圏継続。

〈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

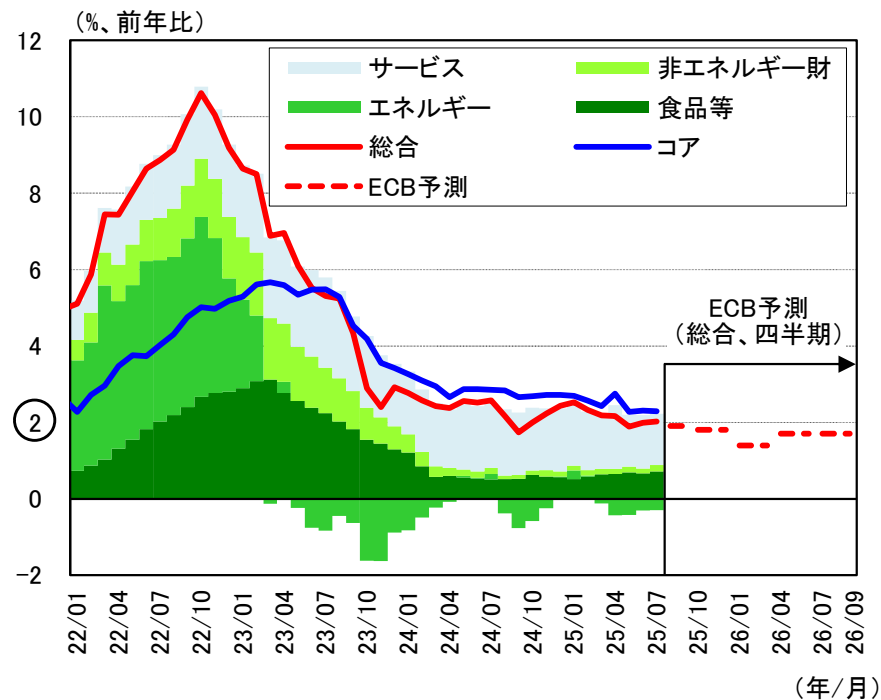
■ CPIは、総合、コアとも前年比伸び率が横ばい圏で推移。

- ・ 7月は、総合CPIが前年比+2.0%となりECBの目標水準継続。コアCPIは同+2.3%。
- ー 総合は、非エネルギー財等の前年比プラス寄与が拡大した一方、サービスのプラス寄与が縮小。

■ 総合CPIは、年内については現状程度の前年比伸び率で推移し、26年入り後に同+1%台半ば程度まで鈍化（ECB予測）。

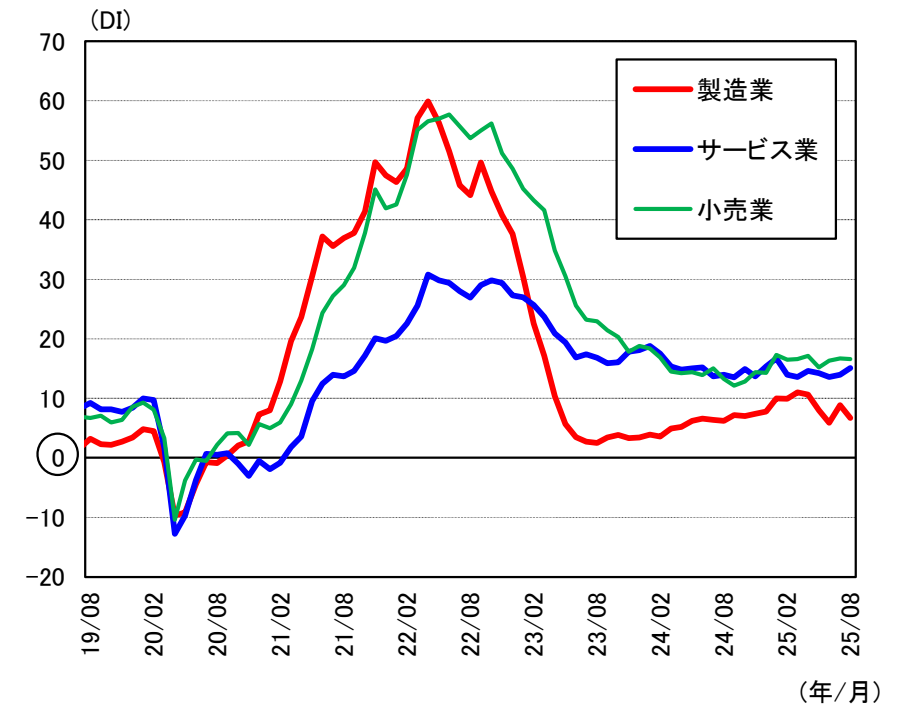
- ・ エネルギーやサービス価格の動向がかく乱要因。
- ・ 企業の販売価格見通しは、サービス業と小売業が横ばい圏の中、製造業が低下。

〈ユーロ圏 CPI〉



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

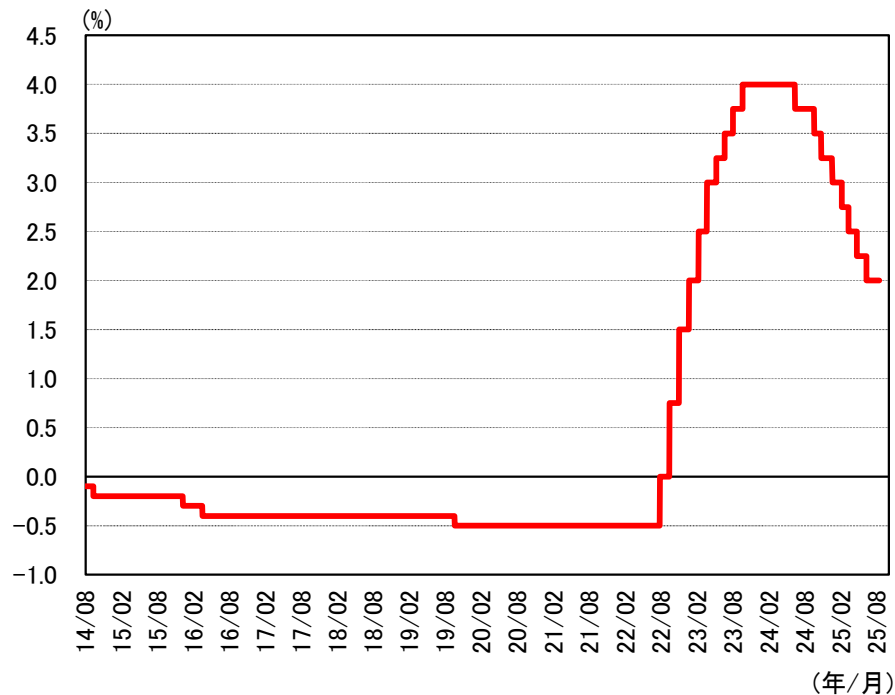


(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

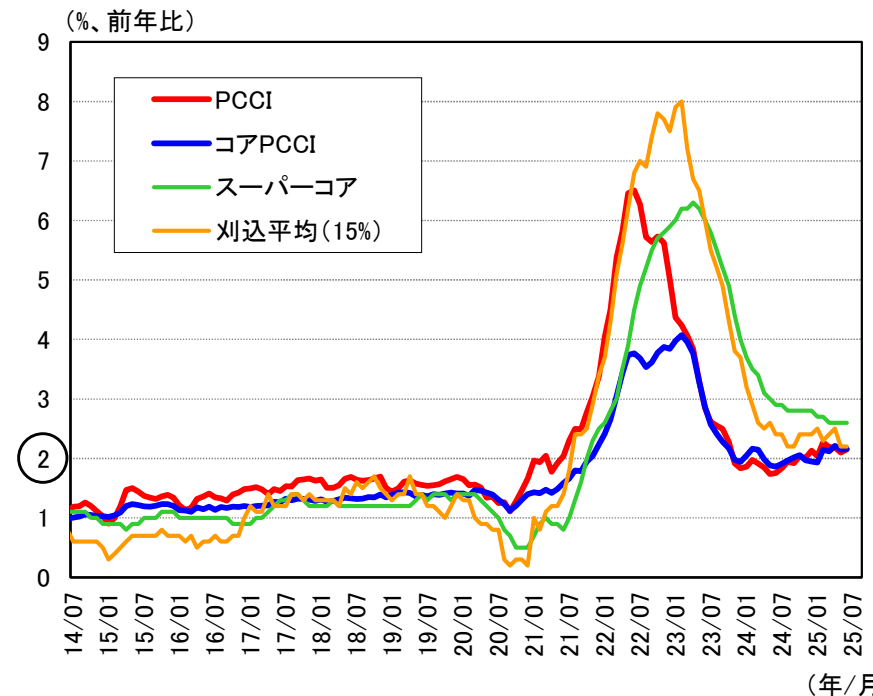
- 金融政策に関して当部では、ECBによる次回利下げを10月と想定。
 - ・ 但し、景気が底堅く、インフレがECBの目標程度で推移する中、さらなる利下げに慎重な見方も。
 - ー ラガルドECB総裁は、基調的なインフレ率に関する指標は、2%の中期目標とおおむね整合的と指摘（7月24日）。
 - ー ナーゲル独連邦銀行総裁は、利下げのハードルは高く、政策変更の確信には多くの根拠が必要だと指摘（8月22日）。
- ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。先行き、財政支出拡大が景気下支えの可能性。

〈ECB 預金ファシリティ金利〉



(出所) ECB「Key ECB interest rates」

〈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

中国：景気の現状と先行き

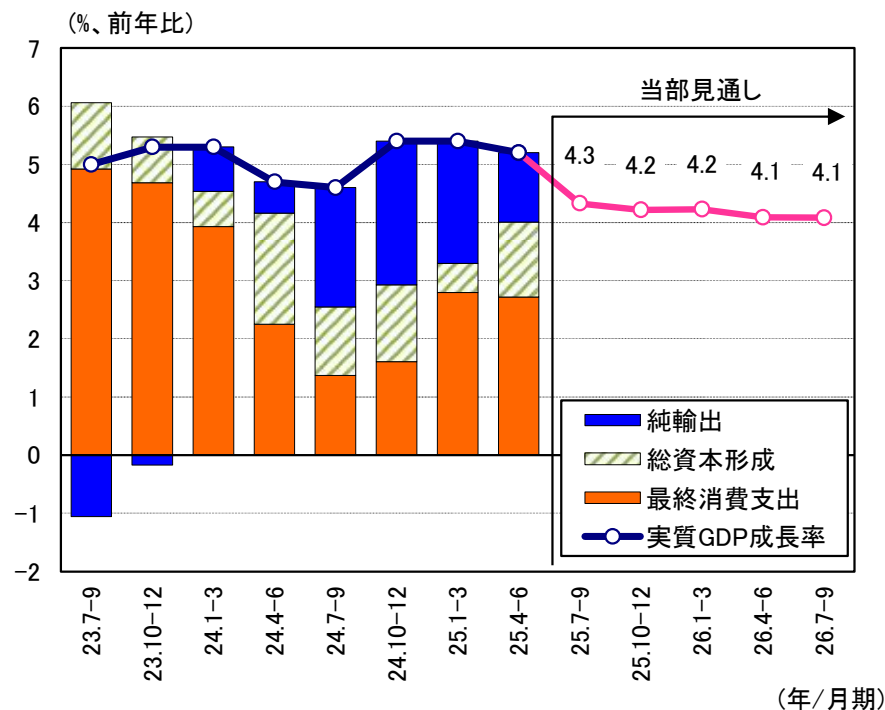
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対中関税が30%、中国による対米関税10%が継続。25年後半にかけて米国の関税政策が下押しし、25年通年の成長率は目標（+5%前後）をやや下回る+4%台後半に減速。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】

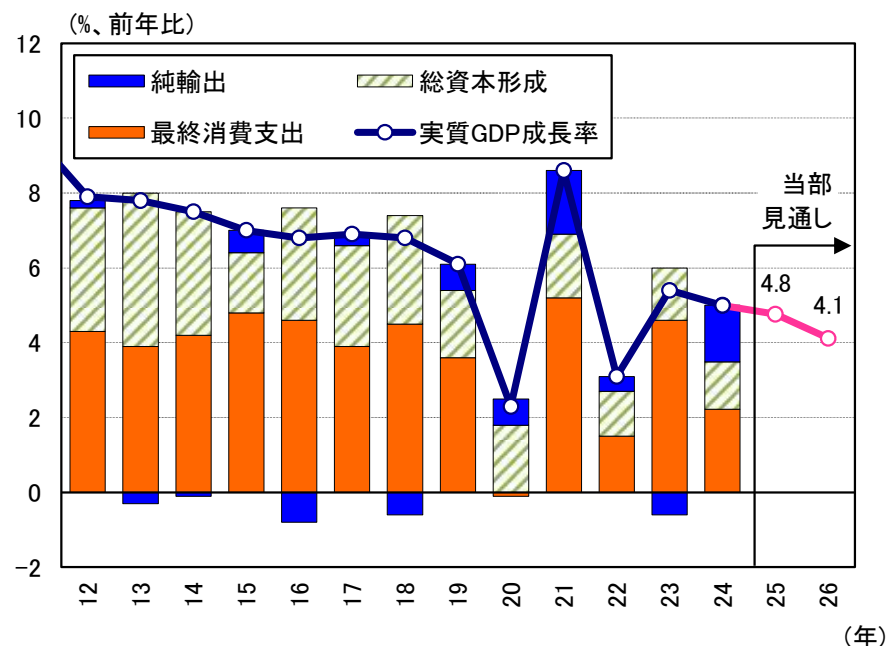
7月の生産・消費関連指標を受けて、25年7-9月期の実質GDP成長率を上方修正。

〈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）〉

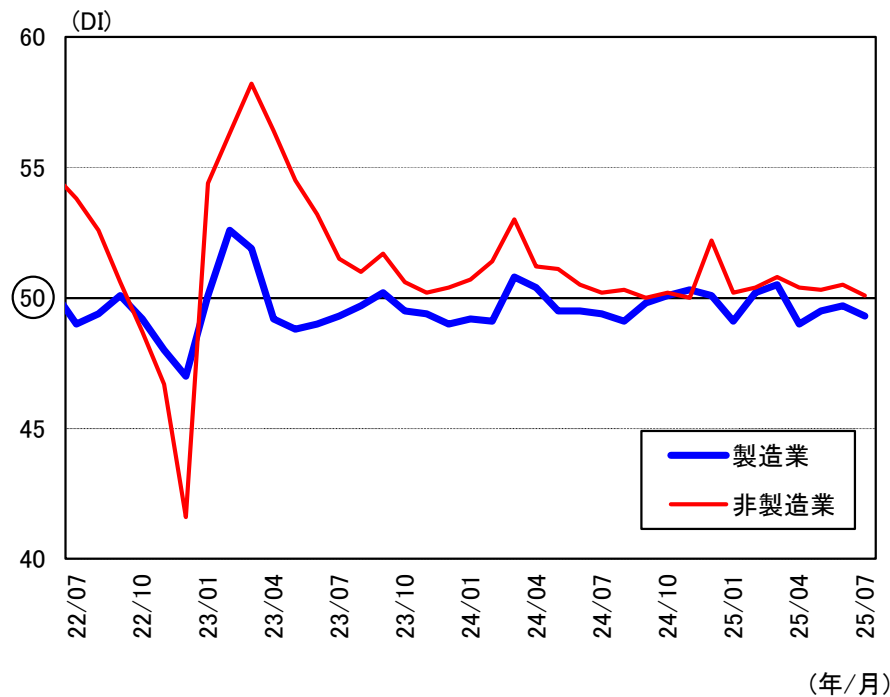


(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

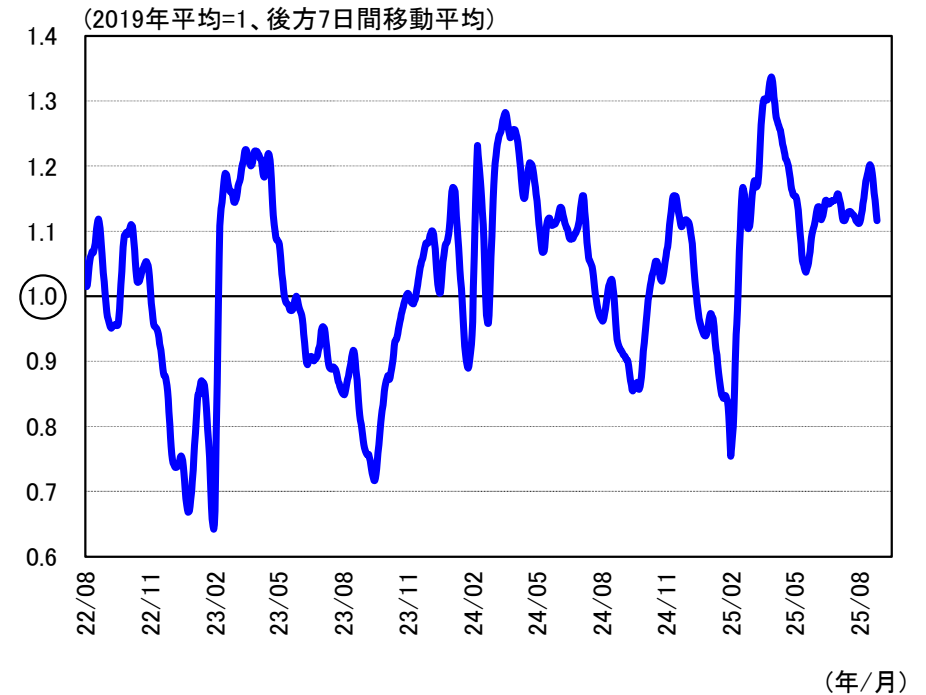
- 景気は、政策支援に支えられつつも、構造問題が重しとなり力強さを欠く状況。
 - ・ 7月のPMIは、製造業、非製造業とも低下。製造業は、4か月連続で基準となる50割れ。
 - ・ 一方、経済活動をタイムリーに示す高頻度経済活動指数は、底堅さを示唆。
 - － 5月を底に持ち直し傾向、基準となる1を上回る水準を維持。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈高頻度経済活動指数〉



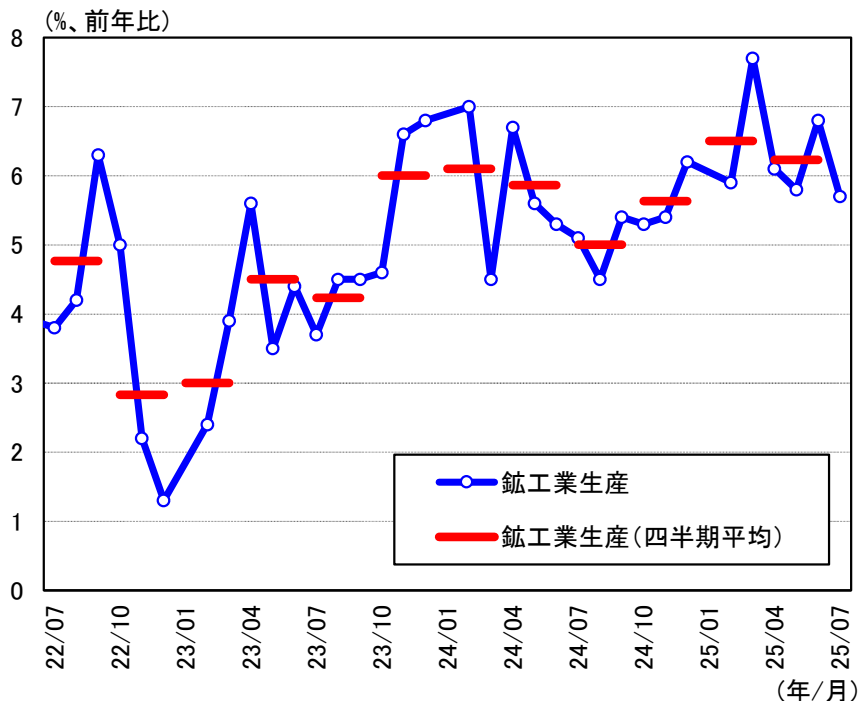
(注) 交通・電力・貨物・住宅販売・失業・倒産等の高頻度データから算出
(出所) 第一財經研究院 (Yicai Research Institute) 「高频经济活动指数 (Yicai High-Frequency Economic Activity Index (YHEI))」

中国：生産動向

■ 生産は、政策支援もあり昨年後半以降堅調。先行きは、関税等により不透明感。

- ・ 7月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前年比伸び率鈍化（6月前年比+6.8%→7月同+5.7%）。
 - ー 業種別では、電気機器やコンピュータ等の生産が堅調。設備投資と耐久消費財の買い替え支援策が下支えしている模様。
- ・ 先行き、政策支援による内需喚起が期待されるものの、米国の関税政策や生産抑制策等が成長に影を落とす可能性。
 - ー 米国による対中相互関税の発動期限は11月上旬まで延長され、協議継続。
 - ー 工業情報省は、過剰供給により市況悪化が続く太陽光パネルについて、管理を強める方針。

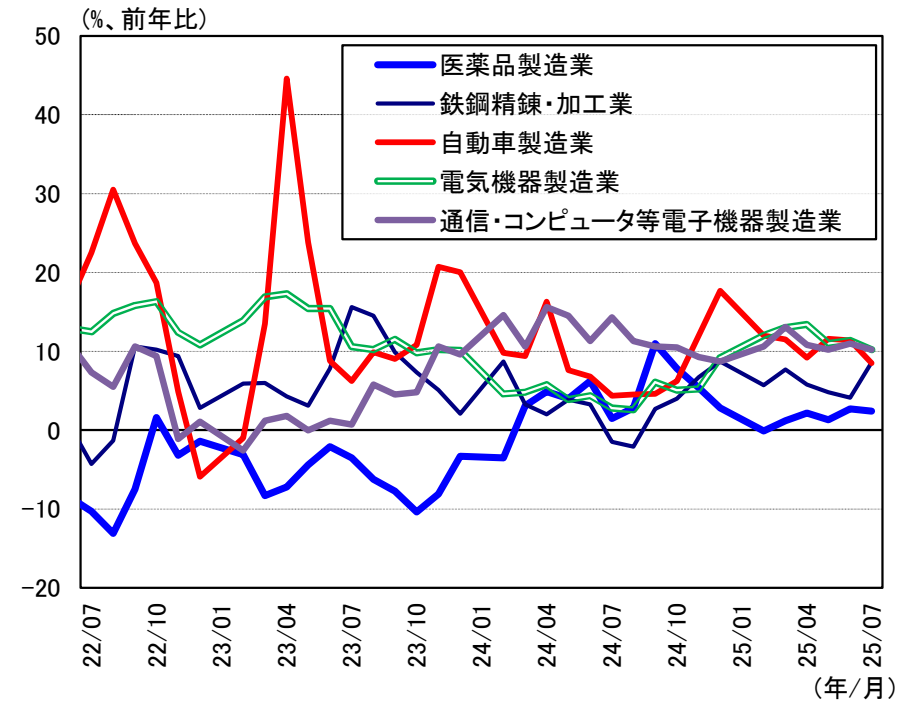
〈鉱工業生産指数〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比

(出所) 国家統計局「工業增加值」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

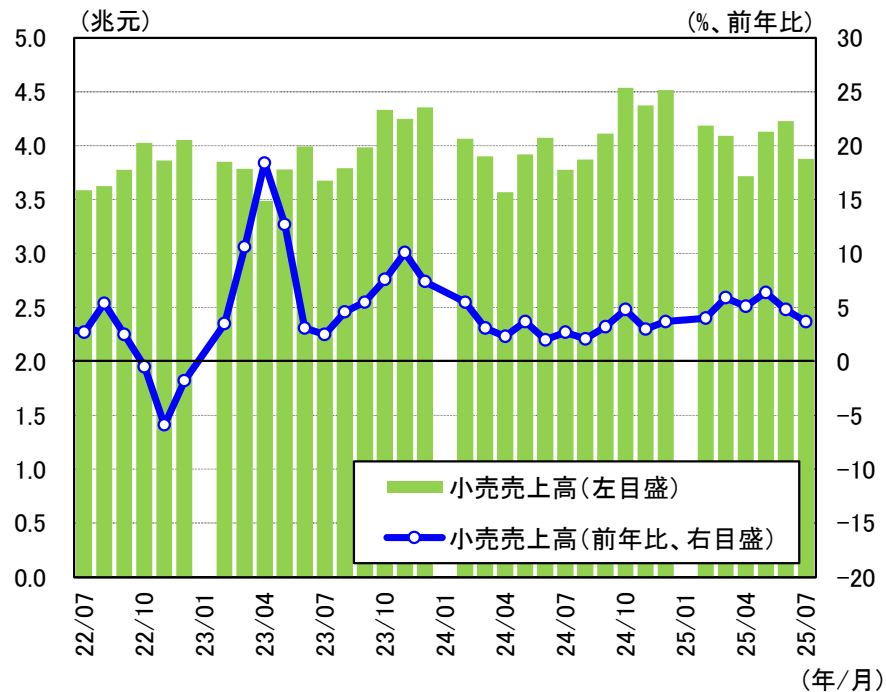
(出所) 国家統計局「工業增加值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：消費動向

■ 個人消費は、政策支援による下支えがありつつも、減速傾向。

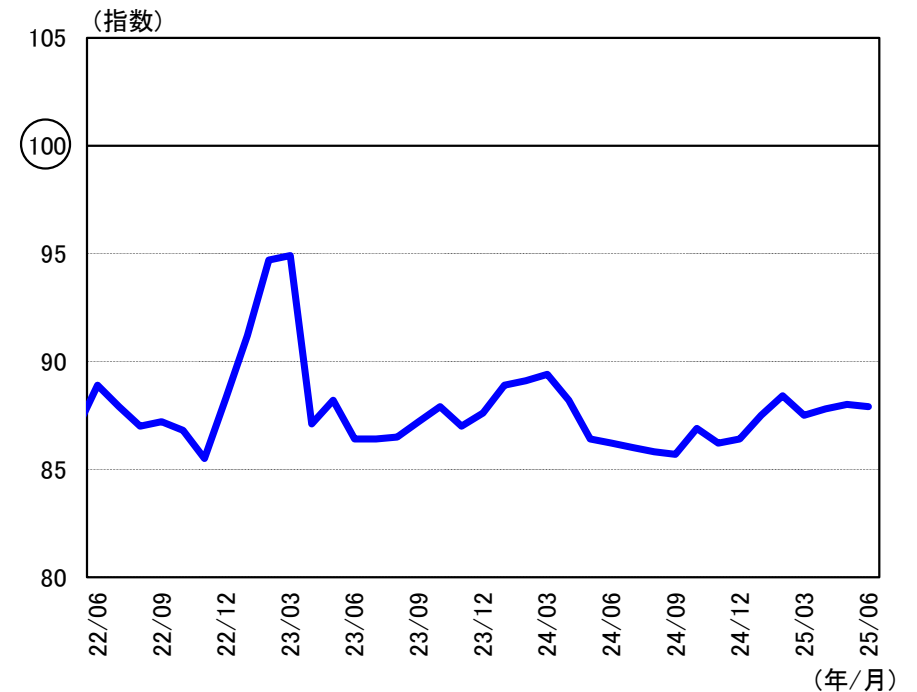
- ・ 7月の小売売上高は、2か月連続で前年比伸び率鈍化（6月前年比+4.8%→7月同+3.7%）。
 - － 財（6月同+5.3%→7月同+4.0%）の伸び率が鈍化。飲食（6月同+0.9%→7月同+1.1%）は伸び率拡大も、低調継続。
 - － 悪天候の他、5月に改定された「節約励行・浪費反対条例」（共産党と政府機関が対象）が影響している模様。
- ・ 景気や雇用環境の下振れ懸念がある中、消費の先行きに不透明。
 - － 消費者信頼感指数は、基準となる100を下回る水準継続。

〈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〉



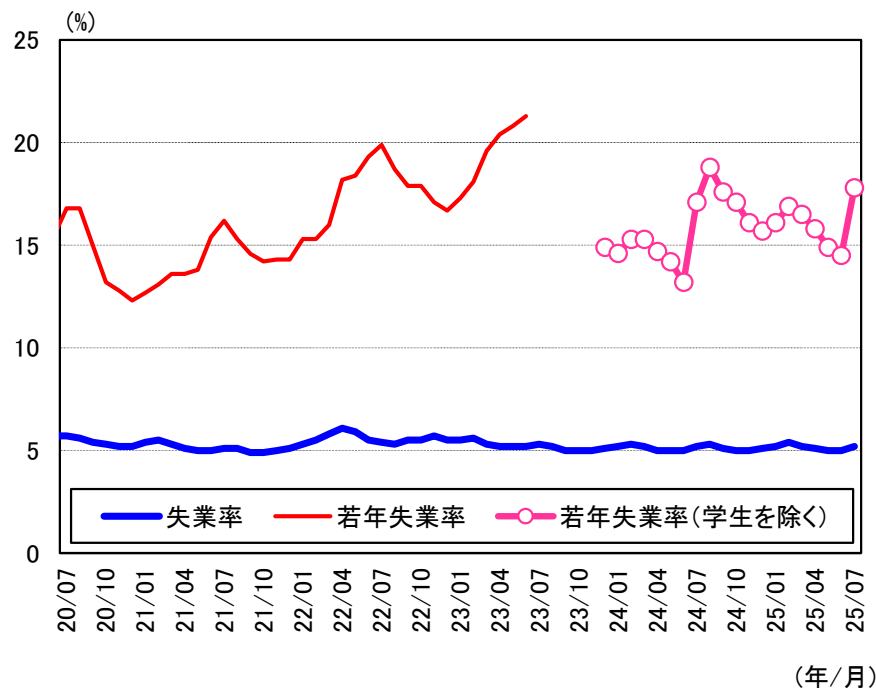
（出所）国家統計局「消費者信心指数」

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。

- ・ 7月の失業率は5.2%と、前年同月比横ばい継続。今年の政府目標（5.5%前後）より良好な水準。
 - － 一方、若年失業率（学生を除く）は前年同月比悪化が継続し、全体を大きく上回る水準。
- ・ 7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。

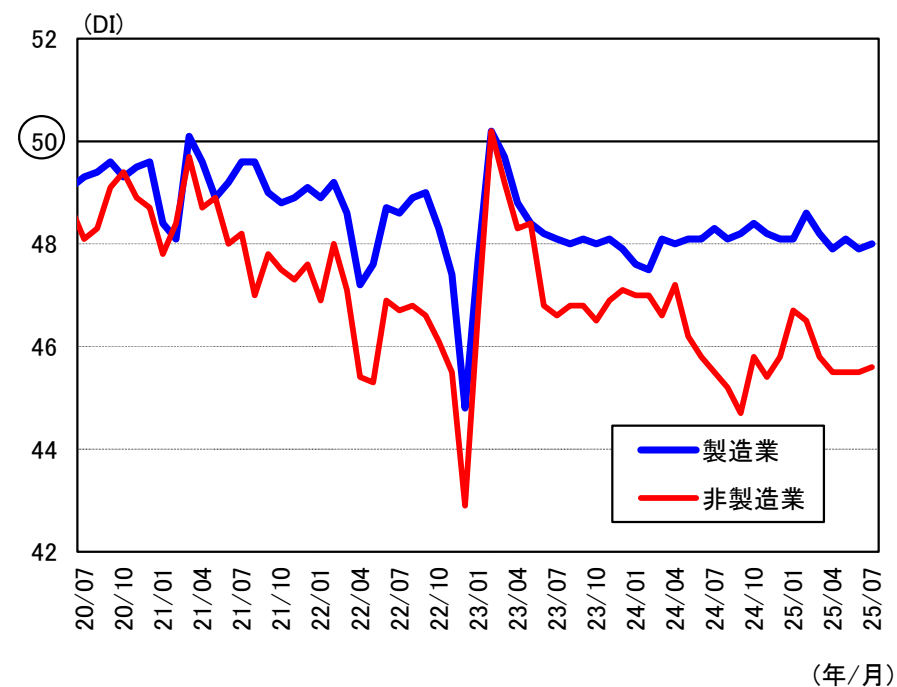
〈失業率〉



(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〉



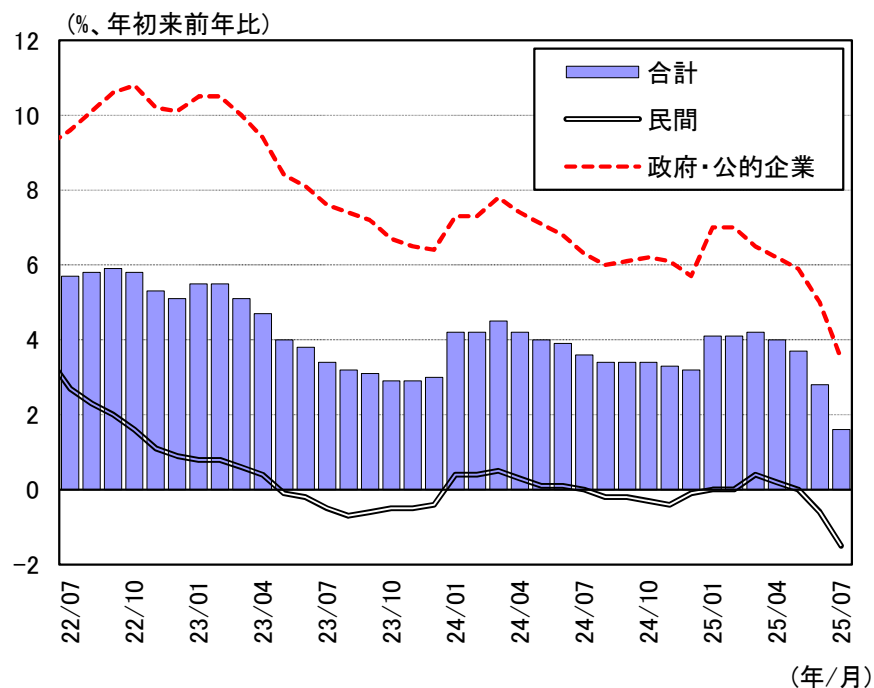
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、伸び率が急速に鈍化。不動産投資等の民間投資の不振が鮮明。

- ・ 7月の固定資産投資は、4か月連続で伸び率鈍化（6月年初来前年比+2.8%→7月同+1.6%）。
 - ー 民間企業は年初来前年比▲1.5%と、マイナス幅拡大。
 - ー 政府・公的企業は、伸び率鈍化傾向（6月同+5.0%→7月同+3.5%）。
- ・ 7月の不動産開発投資は、住宅の不振が長引く中、前年比マイナス幅の拡大継続。

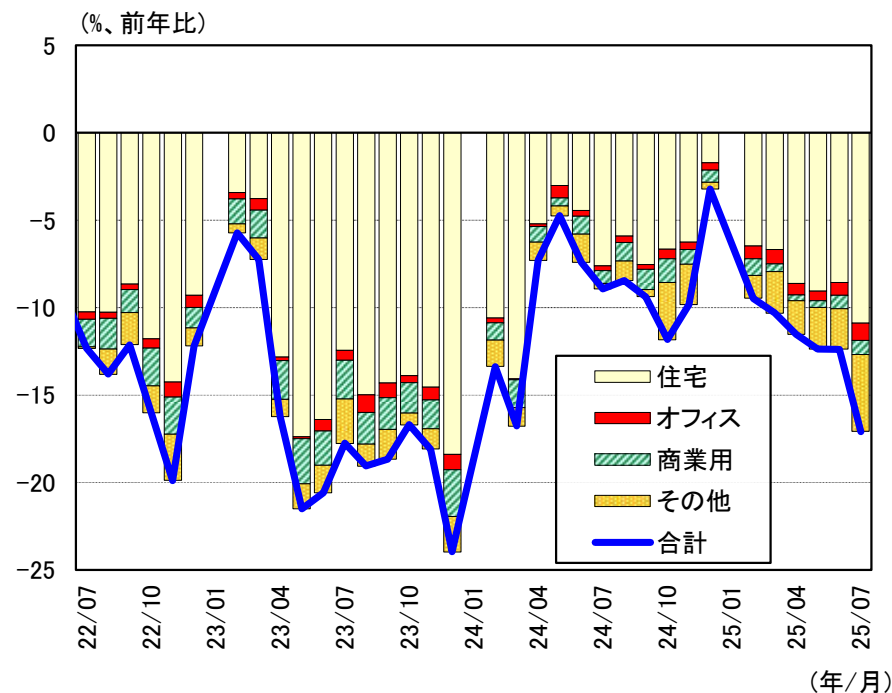
〈固定資産投資〉



(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

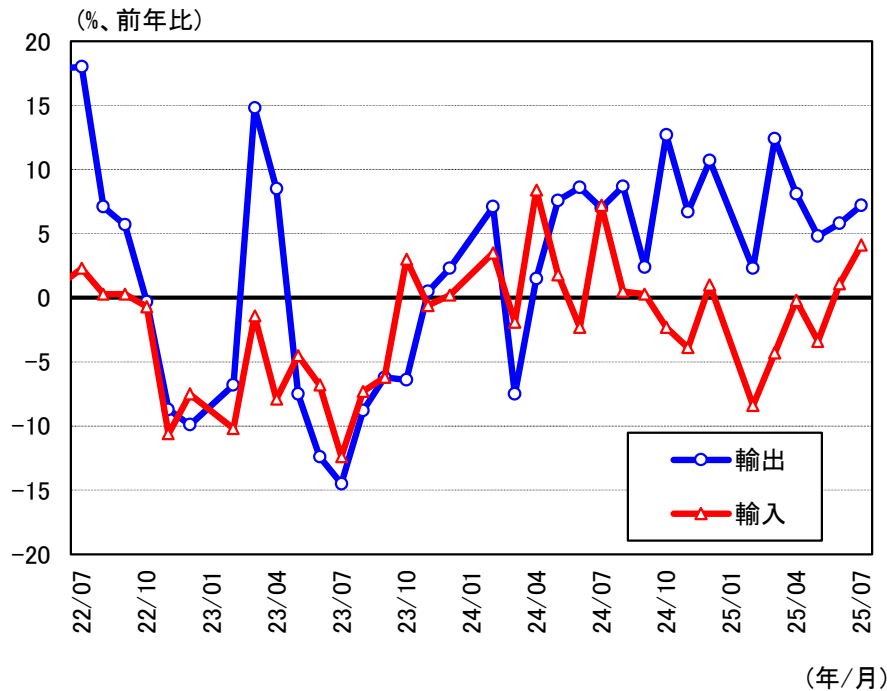
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 輸出は、米国向けの減少継続も、前年比プラスを維持。輸入は、持ち直しの兆し。先行き輸出に減速懸念。

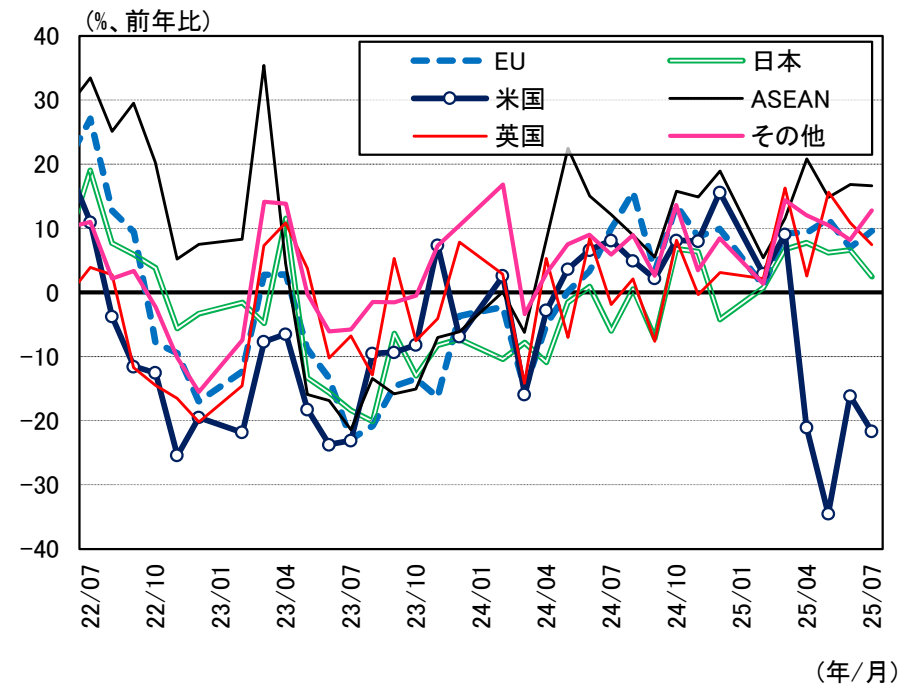
- ・ 7月の輸出は、前年比伸び率拡大（6月前年比+5.8%→7月同+7.2%）。
 - － 米国向け輸出は前年比大幅マイナス継続。一方、ASEAN向けを筆頭に米国以外は堅調。
- ・ 7月の輸入は、前年比プラス幅拡大（6月前年比+1.1%→7月同+4.1%）。
- ・ 米国の関税政策等により、今後貿易への悪影響が強まる可能性。

〈名目輸出入〉



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

〈名目輸出（地域別）〉



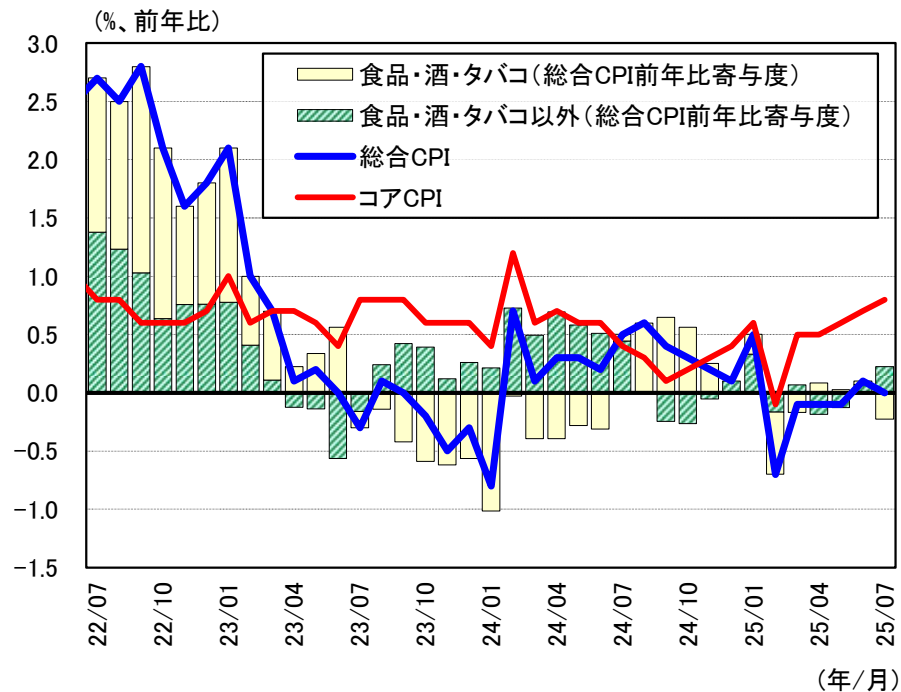
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 中国税関総署「出口」よりゆうちょ銀行調査部作成

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が長期化。

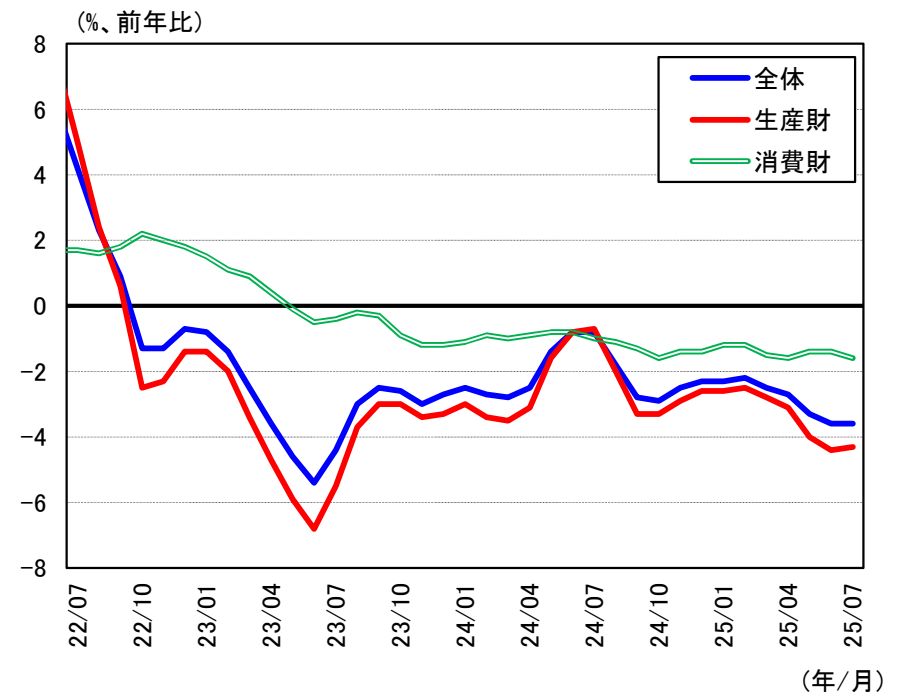
- ・ 7月のCPIは、総合が前年比横ばいに伸び率鈍化。コアは伸び率拡大。
 - ー 食品等が前年比マイナス寄与転換。
- ・ 足許の物価低迷は、景気の弱さを反映しているとみられ、成長鈍化の見通しの下、さらに長期化の可能性。
 - ー PPIは、22年10月以降前年比マイナス継続。

〈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〉



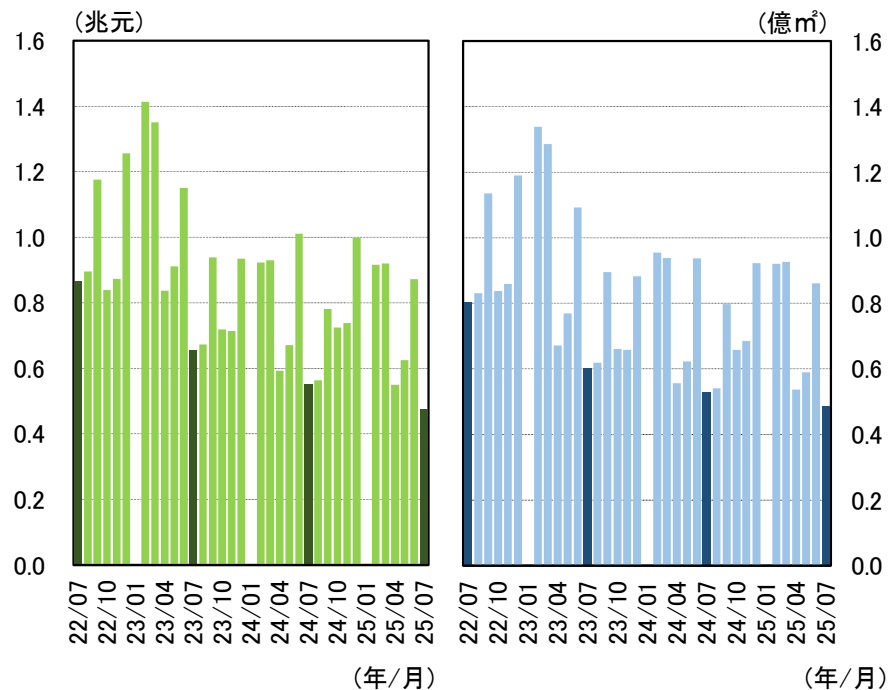
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 長期低迷が続く住宅市場は、再び弱含み。

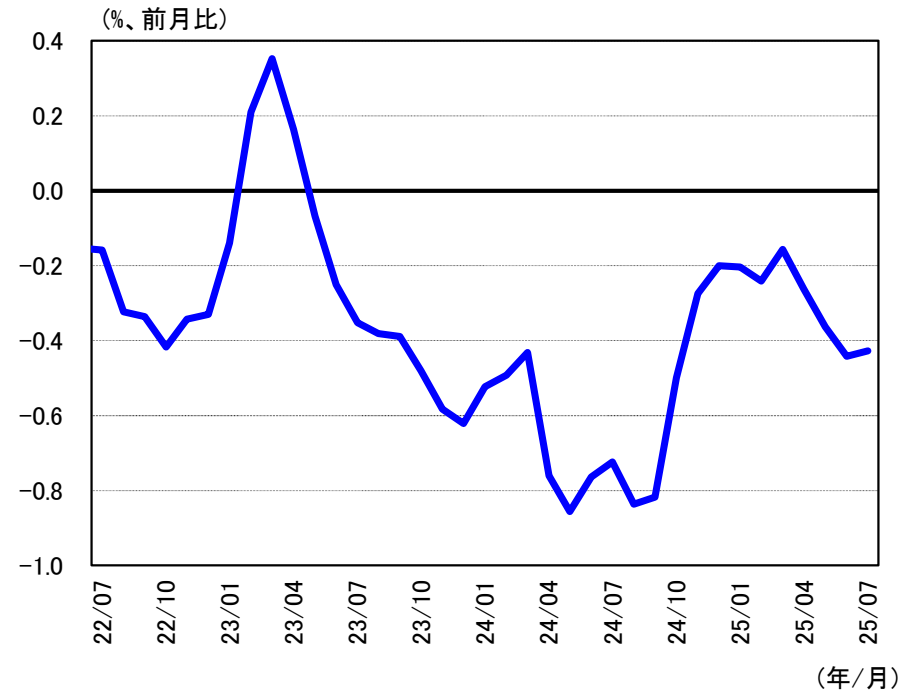
- ・ 7月の住宅販売は、金額、面積ともに、前年比マイナス継続。
- ・ 7月の住宅価格は、前月比下落が継続。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、長期低迷からの脱却は依然不透明。
 - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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

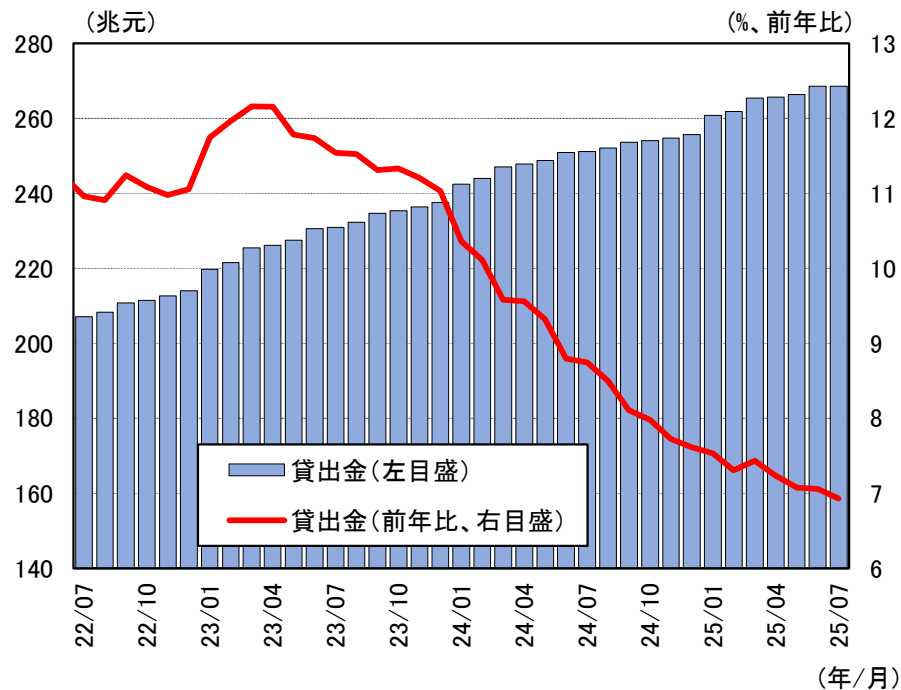
■ 政府は、政策により景気支援の方針。但し、不動産等構造問題に加え、対米関係が懸念材料。

- ・ 財政省等は、個人消費向けローンに対する金利補助を9月に開始すると発表（8月12日）。
- ・ 米国による対中相互関税の発動期限は11月上旬まで延長され、協議継続。

■ 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。

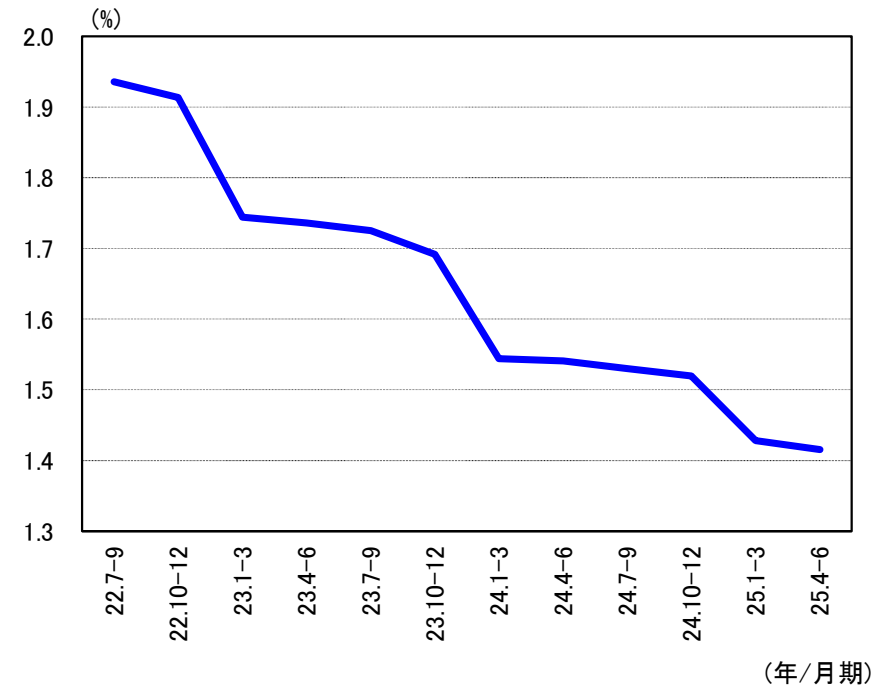
- ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
- ・ 銀行の利ざやは、金融緩和を背景に縮小傾向。さらなる緩和は銀行の収益悪化、経営不安増大のリスクも。

〈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

〈銀行の利ざや〉



（出所）国家金融監督管理総局「净息差」