

海外経済動向

(2025年10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、労働市場の減速が一段と明確となるも、個人消費を中心に内需が底堅く推移している。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。
 - ・ 労働市場に関しては、非農業部門雇用者数は、均せば昨年末をピークに減速傾向が継続している。8月の失業率は、依然低水準ながらも2か月連続で上昇した。その他にも、労働市場の減速を示唆する指標がみられる。
 - ・ 個人消費は、底堅く推移している。8月のコントロール小売売上高は4か月連続で増加し、7-8月平均は4-6月平均を上回った。一方、9月のミシガン大学消費者信頼感指数は、2か月連続で低下した。先行きも、株高や政策支援もあり底堅く推移する見通しである。但し、労働市場や株式市場の動向等に注意が必要である。
 - ・ インフレに関しては、関税政策による影響が依然として限定的となっている。8月のコアPCEデフレーターは、前年比伸び率が横ばいとなった。先行きは、関税の影響が本格化し、26年前半にかけてインフレが加速する見通しである。但し、関税の価格転嫁等不透明感が強い状況にある。
 - ・ 金融政策に関して当部では、25年内はFRBによる1回の利下げを想定している。但し、労働市場等に配慮し利下げ回数増加の可能性もある。不透明感の強い労働市場や物価の動向を注視していく必要がある。
- ユーロ圏経済は、米国の関税政策が外需を下押しし、潜在成長率を下回る低成長が続いているとみられる。先行きも、外需の低調が続く、25年内は前期比年率0%台の低成長、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。
 - ・ 9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が継続すると見込んでいる。7月のユーロ圏実質小売売上高は2か月ぶりに減少したが、均せば、昨年半ば以降増加傾向となっている。9月の消費者信頼感指数は、2か月ぶりに上昇した。
 - ・ 生産は、持ち直しの兆しもみられるが、引き続き先行き不透明感が強い。9月の生産見通しは2か月ぶりに上昇し、持ち直し傾向となっている。ドイツとフランスの生産見通しは、プラス転換した。
 - ・ 物価上昇率は、インフレ目標水準まで鈍化している。8月の総合CPIは、ECB目標の前年比+2.0%となった。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、見通し期間内は政策金利据え置きを想定している。

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、米国の関税政策により25年後半にかけて減速感が強まり、25年通年の成長率は目標（+5%前後）をやや下回る+4%台後半に減速する見通しである。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、前年比伸び率が再び鈍化傾向となっている。先行きも、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。8月のCPIは、総合が前年比マイナスに転換した。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。8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9月30日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

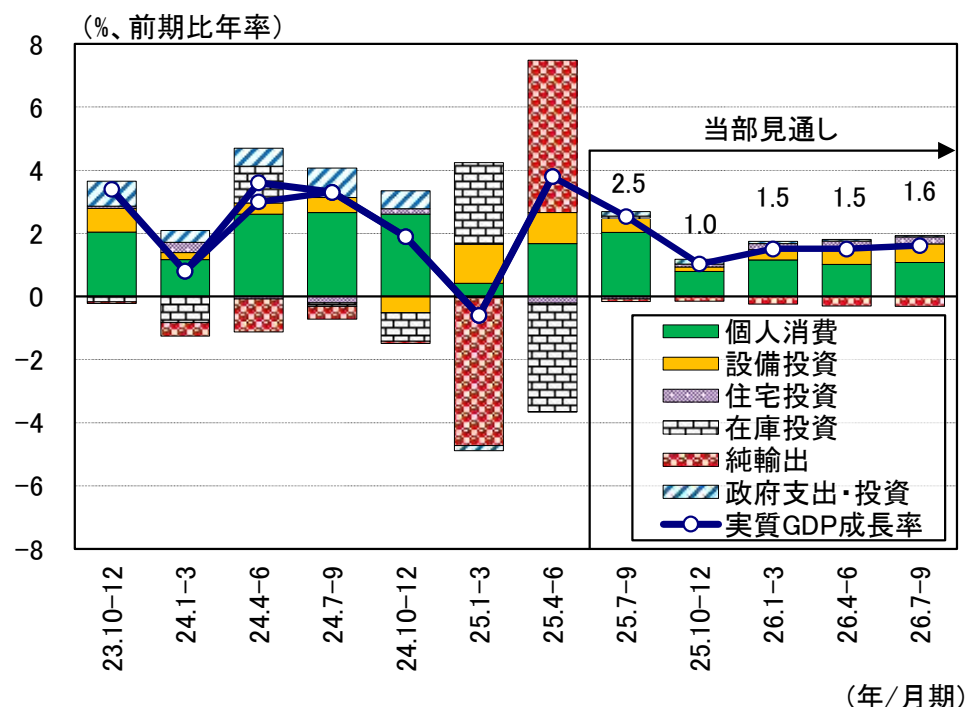
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、25年9月3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、不確実性が高い状況。

【前月当部見通しからの変更点】

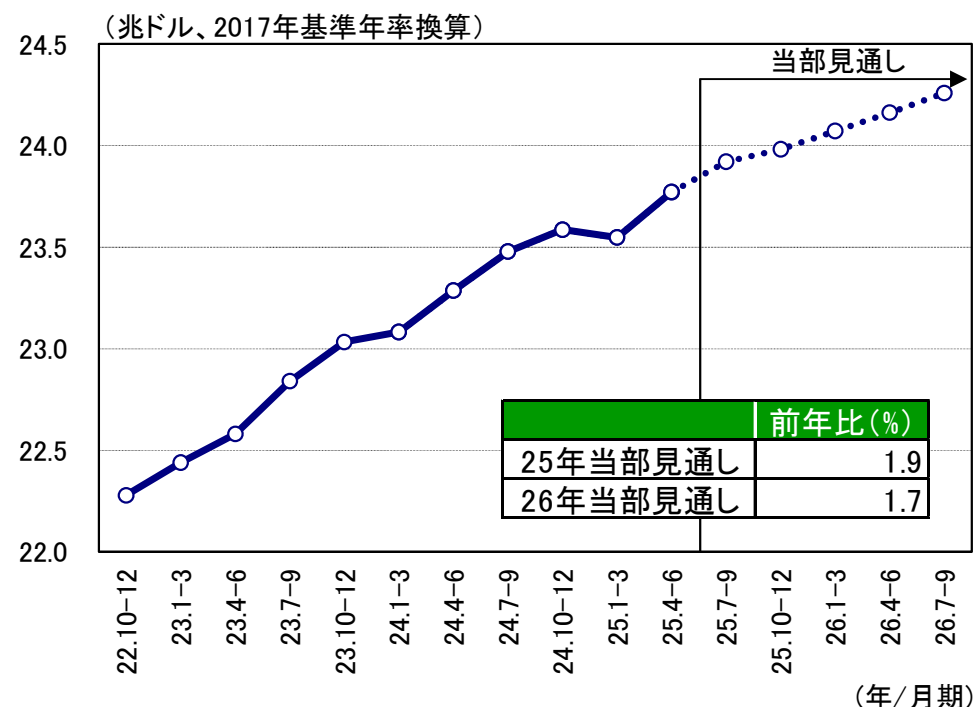
足許の個人消費等関連指標を受け、25年7-9月期を中心に実質GDP成長率を上方修正。関税の価格転嫁が緩慢とみられるため、25年内を中心にコアPCEデフレータを下方修正。

〈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〉



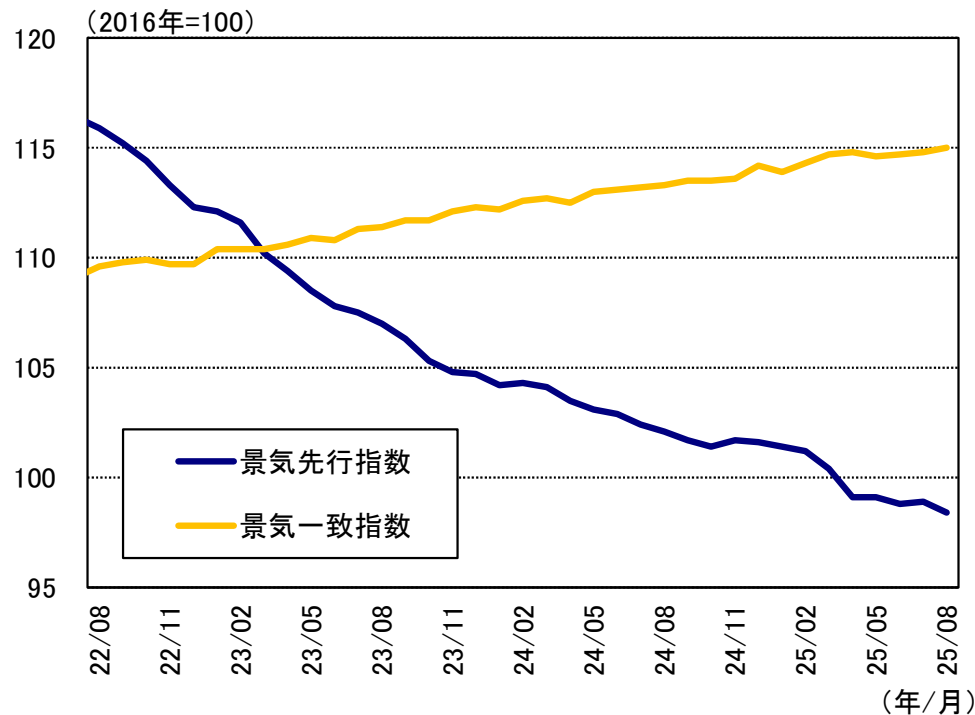
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、個人消費を中心に内需が底堅く推移。一方、労働市場は急減速（6頁）。

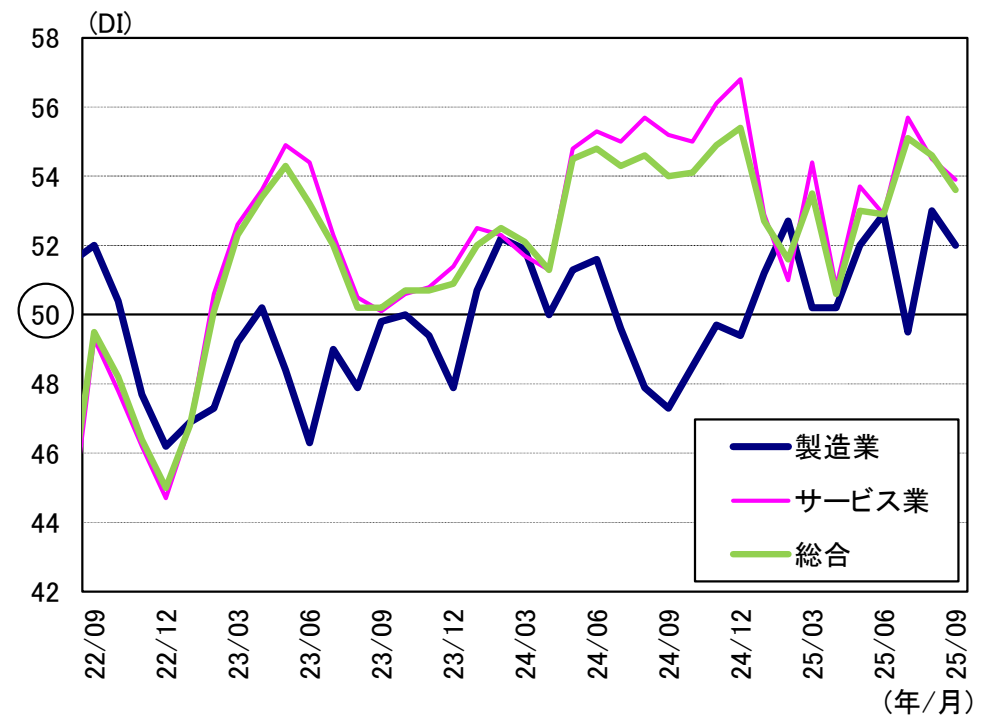
- ・ 8月の景気一致指数は3か月連続で上昇も、このところ横ばい圏。
- ・ 9月の総合PMIは2か月連続で低下も、基準となる50超継続。製造業、サービス業とも、おおむね良好な水準。
- ・ 8月の景気先行指数は、消費者信頼感指数や製造業週平均労働時間等のマイナス寄与により、2か月ぶりに低下。

〈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〉



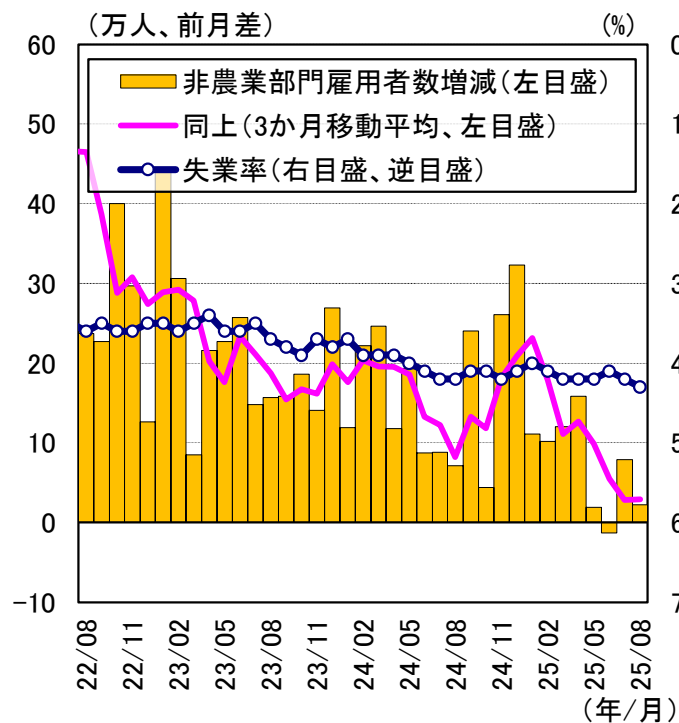
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、減速が一段と明確に。

- ・ 非農業部門雇用者数は、均せば昨年末をピークに減速傾向継続。6月は、20年12月以来の減少。
 - － 8月の失業率は依然低水準ながらも2か月連続で上昇（7月4.2%→8月4.3%）。
- ・ 7月の求人倍率（当部試算）は、コロナ禍以来の1倍割れ。消費者の就職期待は、8月に急低下。
 - － パウエルFRB議長は、もはや労働市場が堅調とは言えないと指摘（9月17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

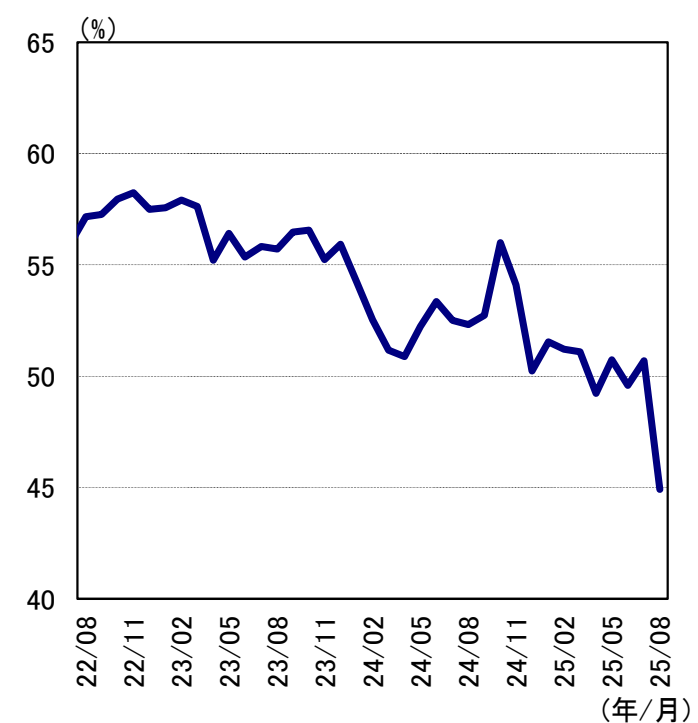
〈求人倍率〉



（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

〈消費者の就職期待〉



（注）今日失業した場合に、今後3か月間で職が見つかる可能性

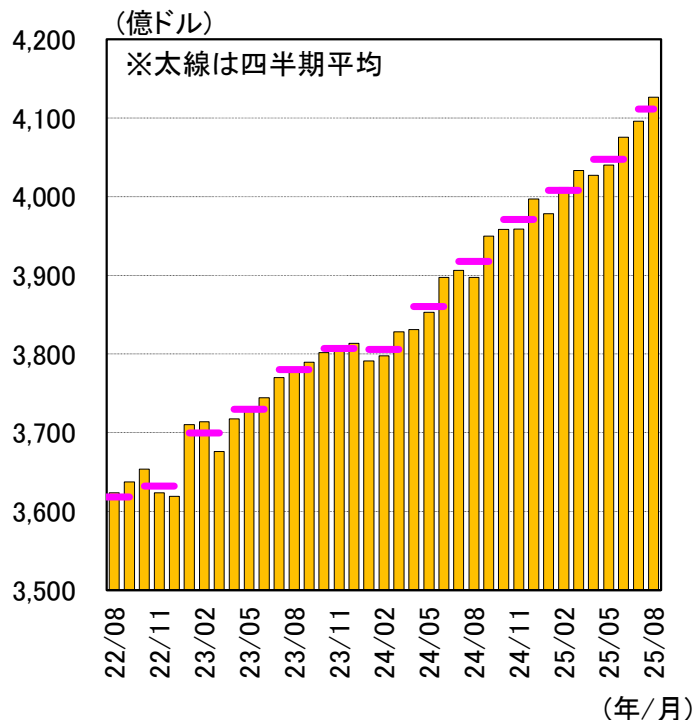
（出所）ニューヨーク連銀「SURVEY OF CONSUMER EXPECTATIONS」

米国：消費動向

■ 個人消費は、底堅く推移。

- ・ 8月のコントロール小売売上高は、4か月連続で増加。7-8月平均は、4-6月平均を上回る水準。
 - ー パウエルFRB議長は、予想を上回る消費が、高所得者に偏っている可能性を指摘（9月17日）。
- ・ 先行きも、株高や政策支援もあり底堅く推移する見通し。但し、労働市場の悪化や株式市場の動向等に注意が必要。
 - ー 実質時間当たり平均賃金は、前年比伸び率鈍化傾向。
 - ー 9月のミシガン大学消費者信頼感指数は、労働市場やインフレへの懸念が続く中、2か月連続で低下。

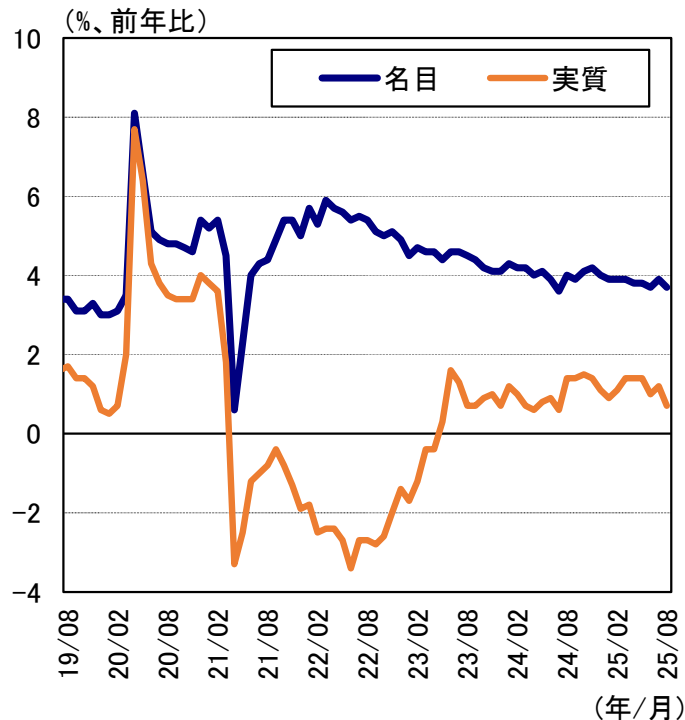
〈コントロール小売売上高〉



(注) 自動車、ガソリン、建材、飲食店を除く小売売上高

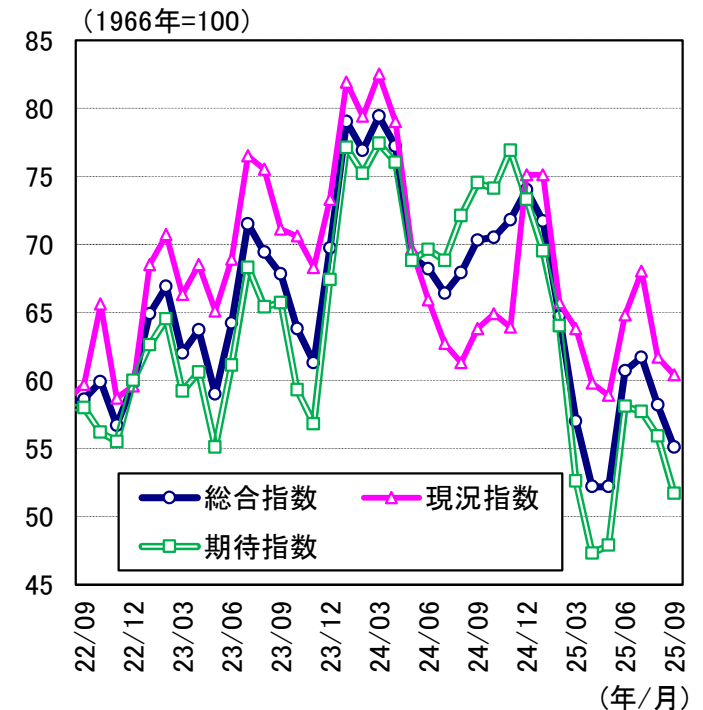
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈時間当たり平均賃金〉



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

〈消費者信頼感指数〉



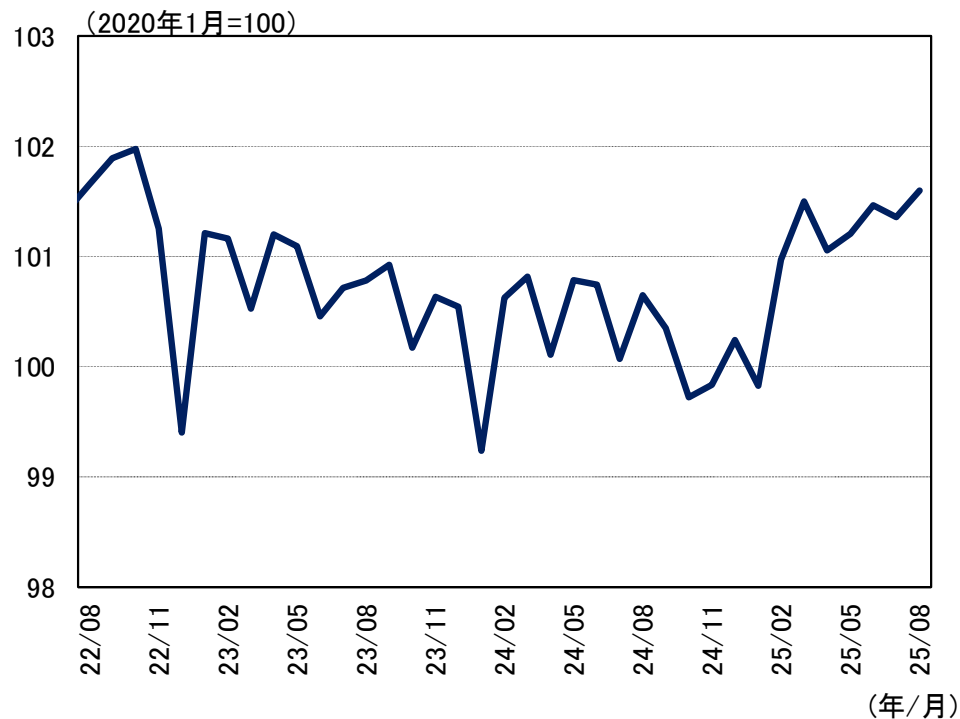
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

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

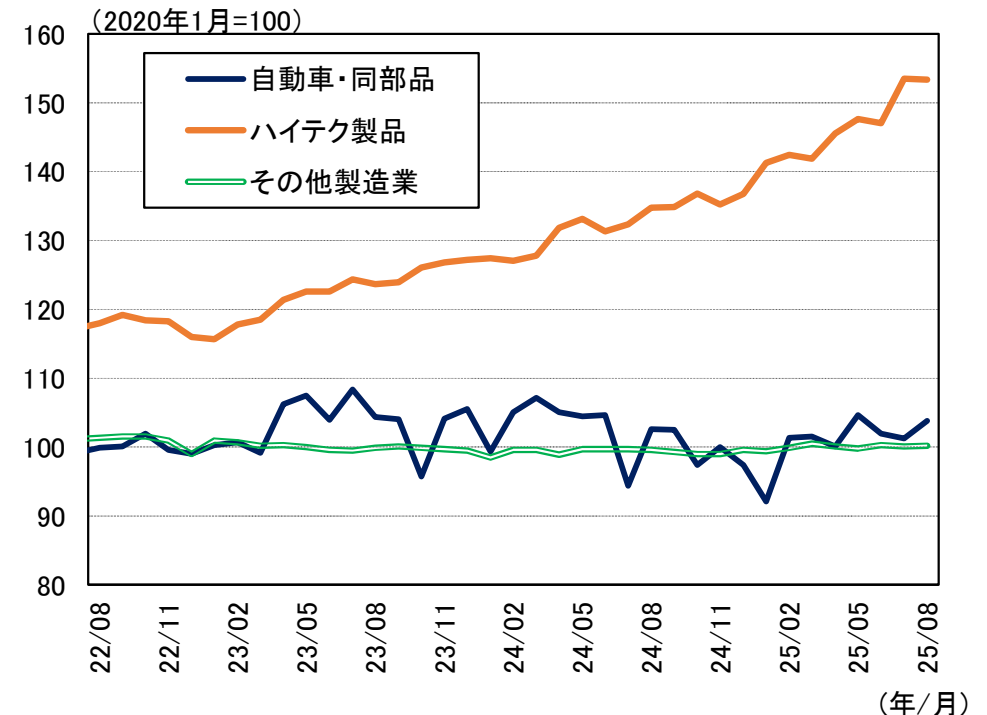
- ・ 8月の製造業生産指数は、前月比+0.2%と2か月ぶりに上昇。
 - ー 業種別では、自動車・同部品は3か月ぶりに上昇。ハイテク製品は、23年以降上昇傾向。
- ・ 9月の製造業PMIは2か月ぶりに低下も、基準となる50を上回る水準（5頁右図）。

〈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）〉

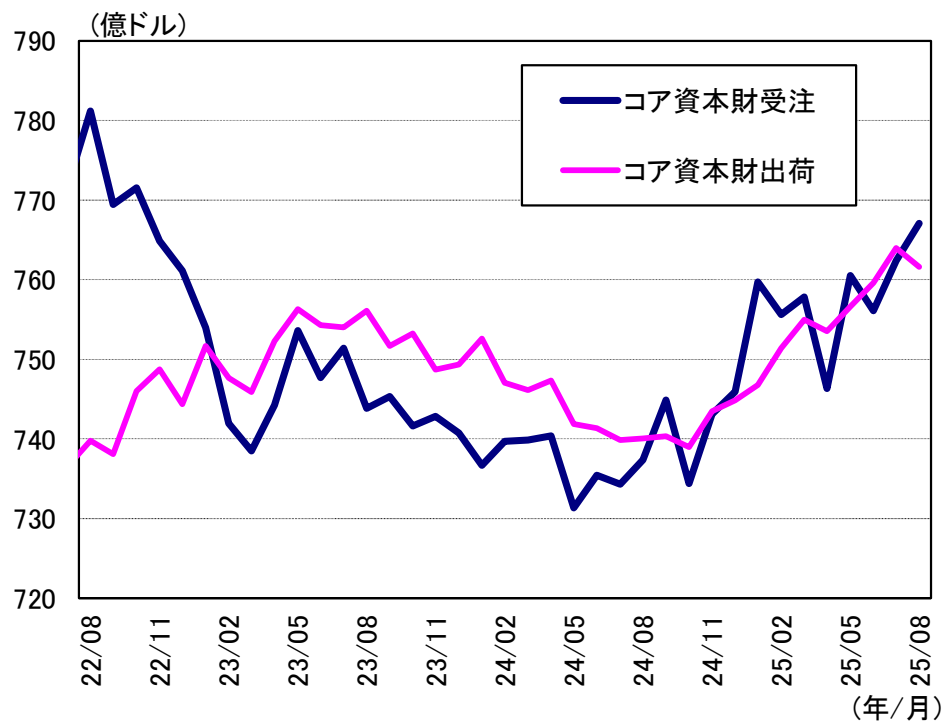


(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

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対中協議等により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、8月に前月比▲0.3%と4か月ぶりに減少も、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も増加傾向にあり、8月に同+0.6%と2か月連続で増加。
 - ・ 人工知能（AI）関連等、知的財産投資の意欲が旺盛な模様。
 - ー 4-6月期の実質GDP知的財産投資は、増勢加速（1-3月期前期比+1.6%→4-6月期同+3.6%）。
 - ・ 8月の企業の設備投資見通しDIは、業種、地域によりまちまち。

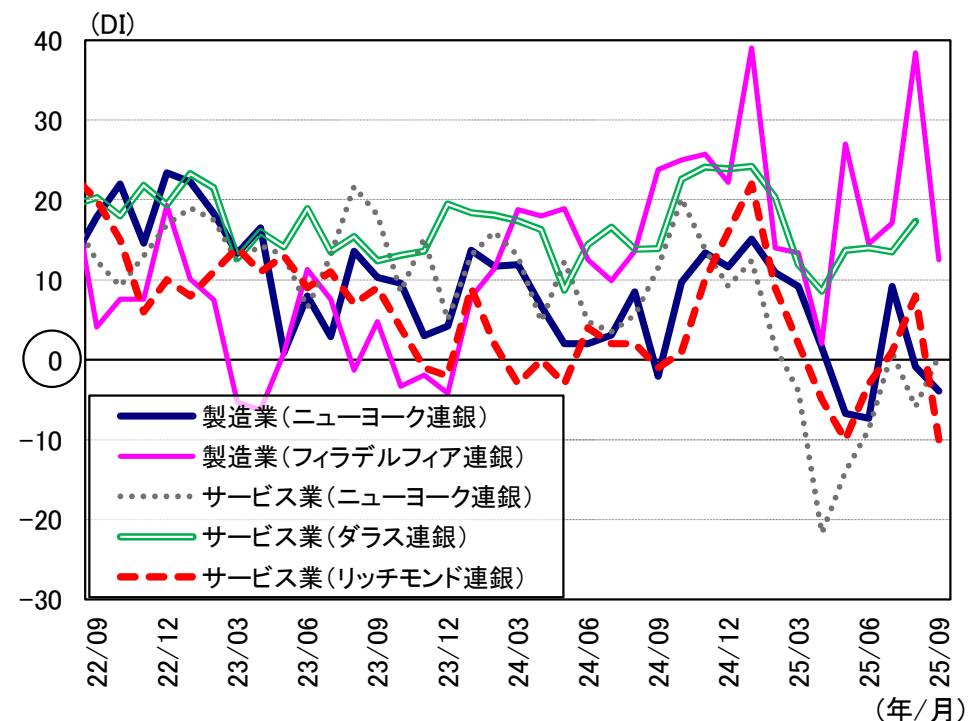
〈コア資本財受注と出荷〉



（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」

〈設備投資見通しDI〉

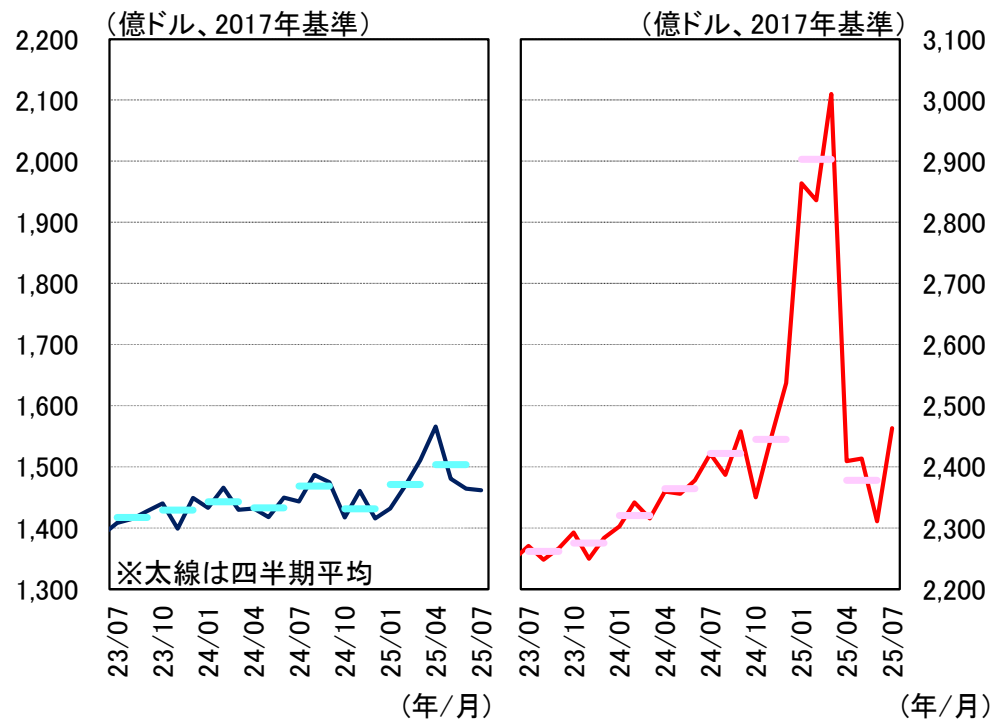


（出所）ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、
フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、
ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、
リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：外需

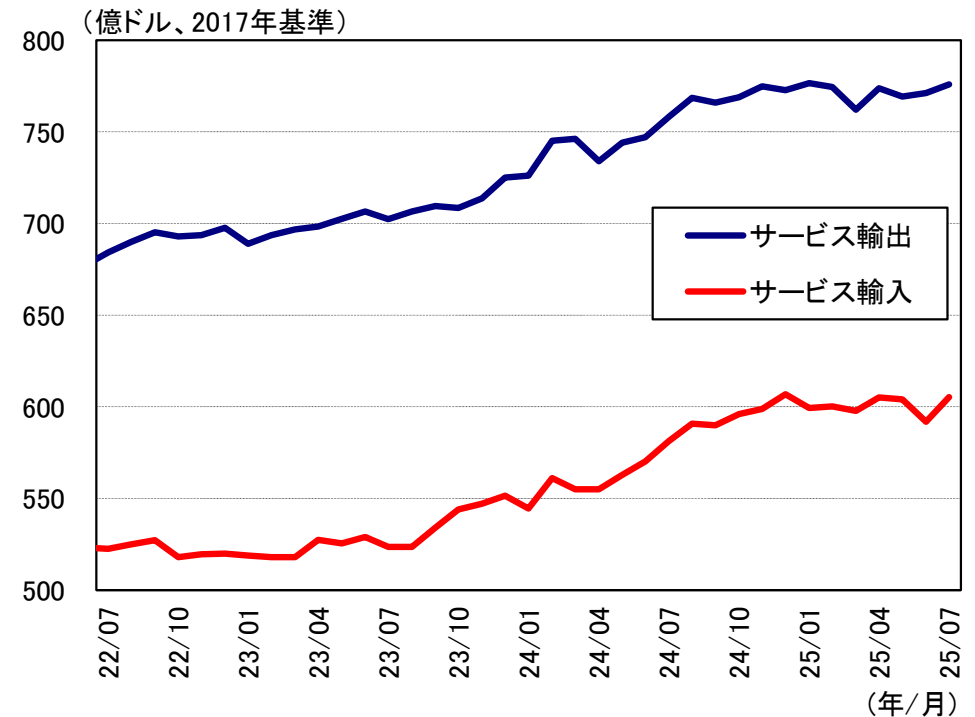
- 財の実質輸出は反動減から下げ止まりの兆し。 輸入は持ち直しも、再び減少の可能性。
 - ・ 7月の実質財輸出は、前月比▲0.2%と3か月連続で減少も、減少幅は縮小。
 - ・ 7月の実質財輸入は、前月比+6.6%と2か月ぶりに増加。
 - ー 8月に予定されていた相互関税の上乗せ分の発動を前に、駆け込みが生じた可能性。
- サービスの実質輸出入は、横ばい圏で推移。

〈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〉

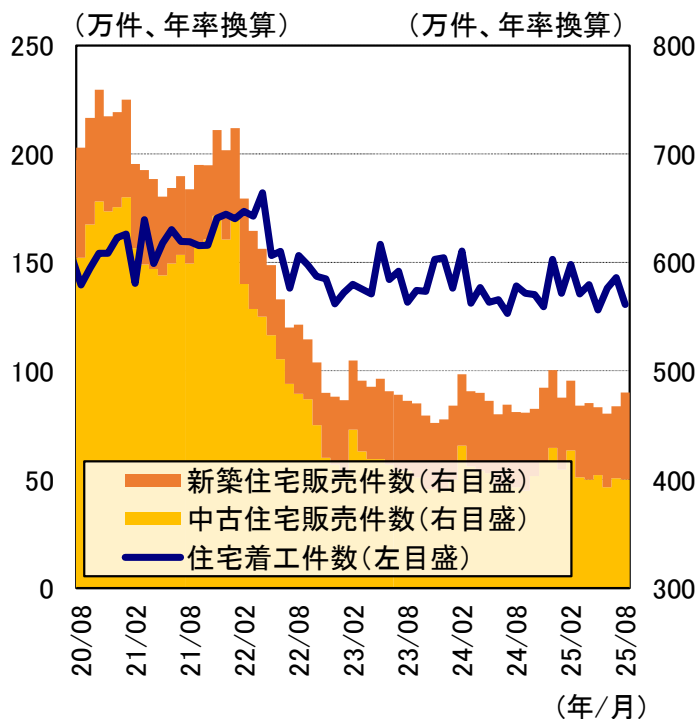


(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

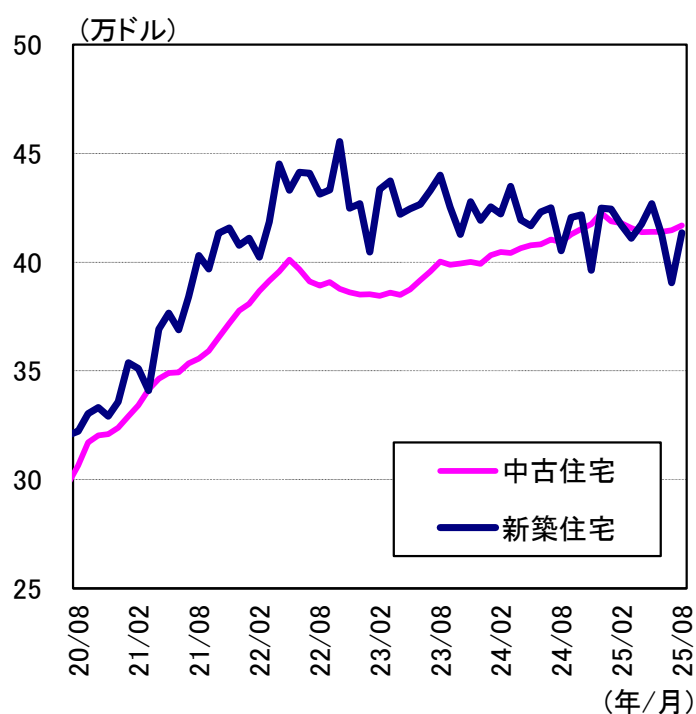
- 住宅市場は、高金利による低調が継続。先行き関税コストによる建設コスト上昇も懸念要因。
 - ・ 8月の住宅販売件数（新築+中古）は、2か月連続で前月比増加したものの、22年後半以降横ばい圏。
 - ー 8月の住宅着工件数は、3か月ぶりに減少。
 - ・ 住宅価格は、新築は振れを伴いつつも、緩やかな下落傾向。中古は横ばい圏。
 - ・ 9月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は前月比上昇も、基準となる50割れ継続。
 - ー 住宅ローン金利は低下も、労働市場の減速等が影響している模様。関税による建設コスト上昇の可能性も。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



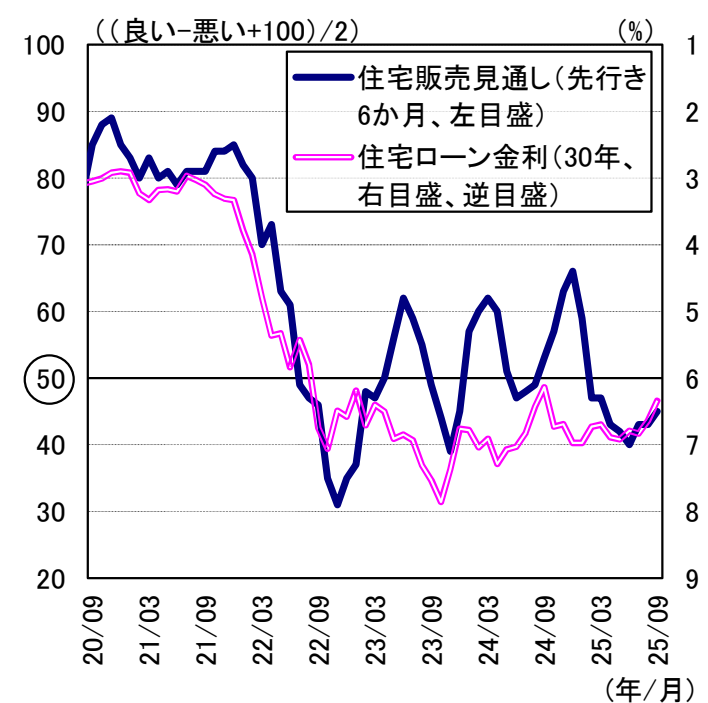
（出所）商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」

〈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

〈住宅販売見通し（先行き6か月）〉



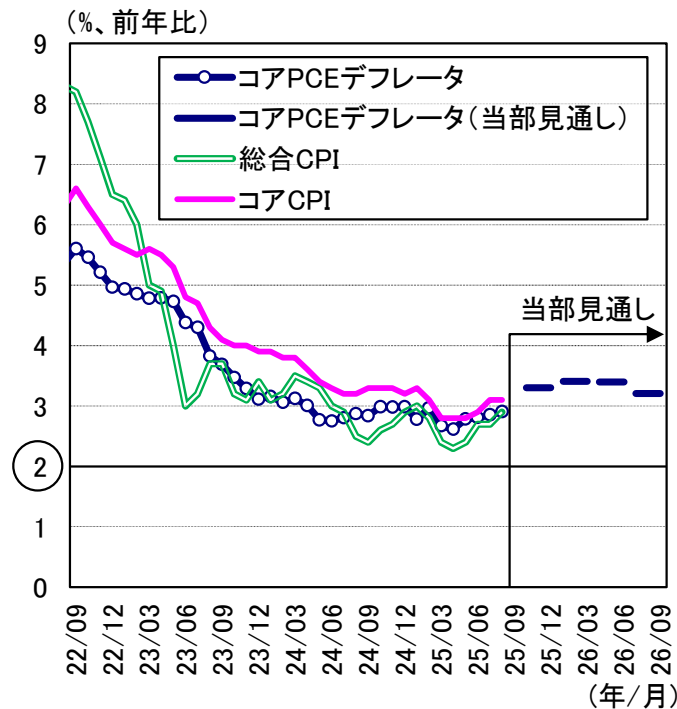
（注）住宅ローン金利の9月分は19日終了週
（出所）全米住宅建設業者協会（NAHB）「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会（MBA）「Weekly Applications Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ 関税政策による物価への影響は、依然限定的。

- ・ 8月のコアPCEデフレーターは、前年比伸び率横ばい（7月同+2.9%→8月同+2.9%）。
 - － 物価の基調を示す指標は、足許緩やかな上昇傾向。
- ・ 先行きは、関税の影響が本格化し、26年前半にかけてインフレ加速の見通し。但し、関税の価格転嫁等不透明感が強い状況。
 - － パウエルFRB議長は、関税によるインフレは来年にかけて続く見通しも、高水準かつ長期化するリスクはやや軽減されたと指摘。
 - － 輸入物価（除く石油）は、前年比伸び率やや拡大。ドル安も加わり、企業が価格転嫁の本格化を余儀なくされる可能性。

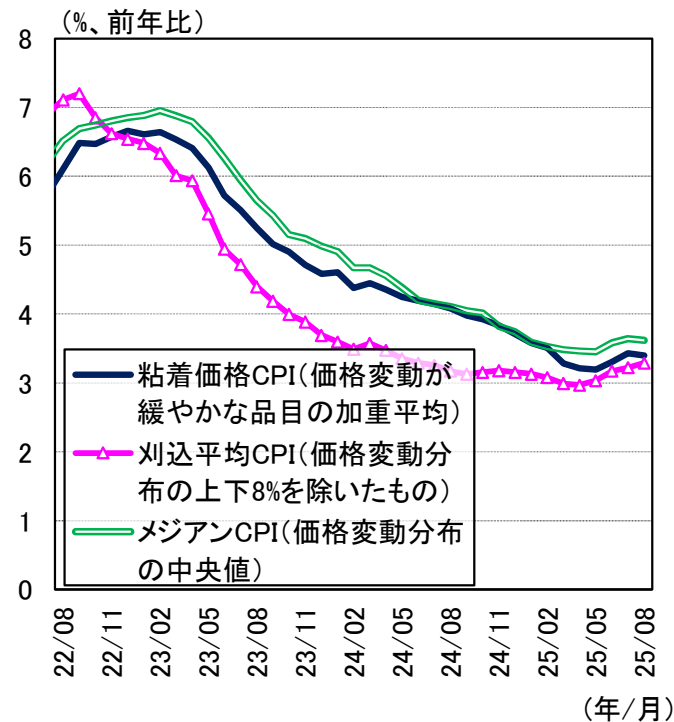
〈CPI、コアPCEデフレーター〉



(注) 当部見通しは、四半期平均

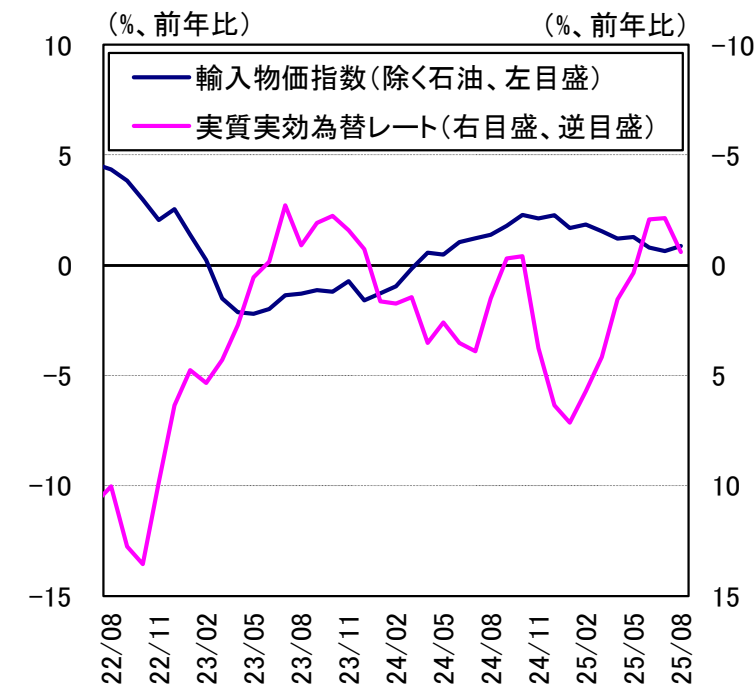
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
労働省「Consumer Price Index」よりゆう
ちょ銀行調査部作成

〈物価の基調を示す指標〉



(出所) アトランタ連銀「Sticky-Price CPI」、
クリーブランド連銀「Median CPI」

〈輸入物価指数、実質実効為替レート〉



(出所) 労働省「Import and Export Price
Indexes」、国際決済銀行 (BIS) 「Real
effective exchange rates」よりゆうちょ
銀行調査部作成

米国：金融政策

- 当部では、25年内はFRBによる1回の利下げ（▲0.25%）を想定。但し、労働市場等に配慮し利下げ回数増加の可能性も。
 - ・ 9月16-17日のFOMCでは、6会合ぶりに▲0.25%の利下げを決定。
 - ・ ドットチャート（FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し）は、25年内2回（各▲0.25%）の利下げが中央値。但し、年内据え置きや利上げの見通しもあり見方が二分されている状況。
 - ー パウエルFRB議長は、雇用とインフレのリスクが逆方向で、困難な状況と指摘（9月17日）。
 - ・ FOMC参加者の経済・物価見通しは、25及び26年を中心に成長率、インフレ率ともに上方修正。26及び27年の失業率は下方修正。

〈FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し〉

	25年末見通し	26年末見通し	27年末見通し	28年末見通し
4.50				
4.38	●			
4.25				
4.13	●●●●●●			
4.00				
3.88	●●	●●	●●	●●
3.75				
3.63	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●	●●
3.50				
3.38		●●	●●	●●
3.25				
3.13		●●●●●●	●●●●●●●●	●●●●●●
3.00				
2.88	●	●●●●	●●●●	●●●●●●
2.75				●
2.63		●●	●●	●●●●
2.50				
2.38			●	
中央値	3.63	3.38	3.13	3.13

（注）適切なFF金利誘導レンジの中間値（midpoint）

（出所）FRB「Summary of Economic Projections」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈FOMC参加者の経済・物価見通し（中央値）〉

		(%)	2025	2026	2027	2028	長期見通し
実質GDP成長率	9月見通し		1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
	6月見通し		1.4	1.6	1.8		1.8
失業率	9月見通し		4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
	6月見通し		4.5	4.5	4.4		4.2
PCEデフレーター	9月見通し		3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
	6月見通し		3.0	2.4	2.1		2.0
コアPCEデフレーター	9月見通し		3.1	2.6	2.1	2.0	
	6月見通し		3.1	2.4	2.1		

（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

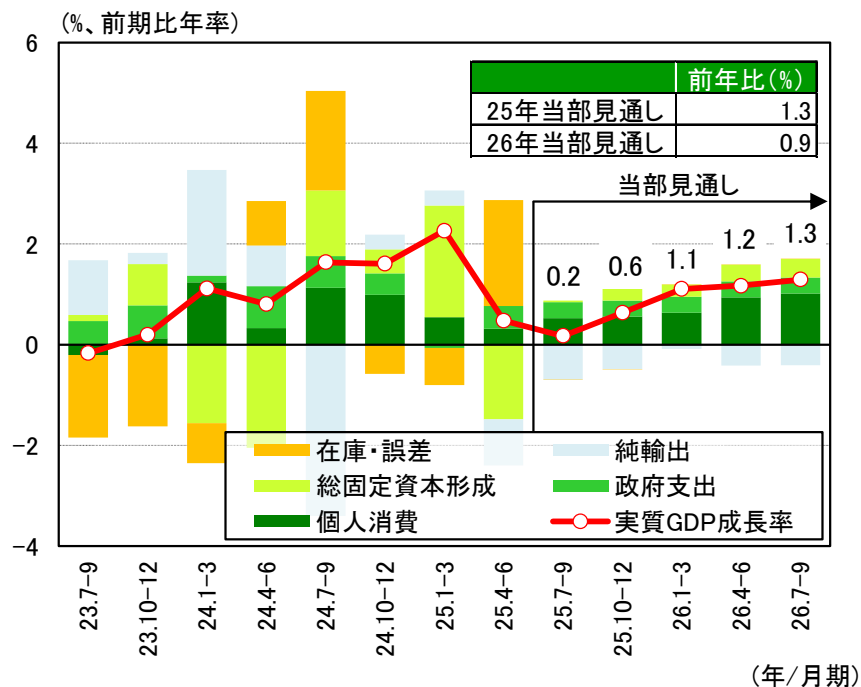
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対EU関税15%が継続。外需の低調が続き、25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】

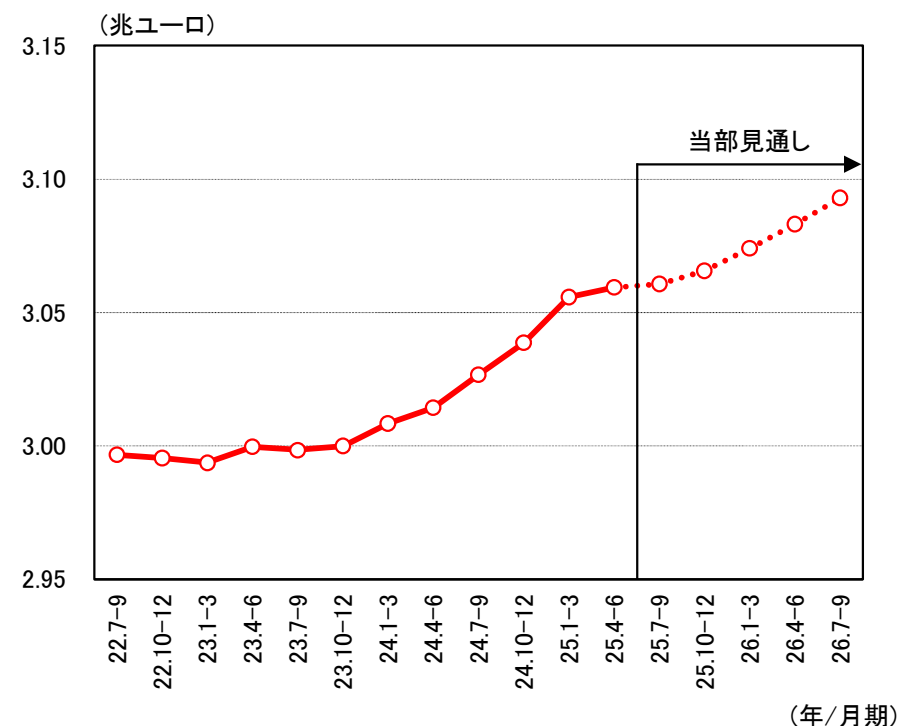
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



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

〈ユーロ圏 実質GDP実額〉



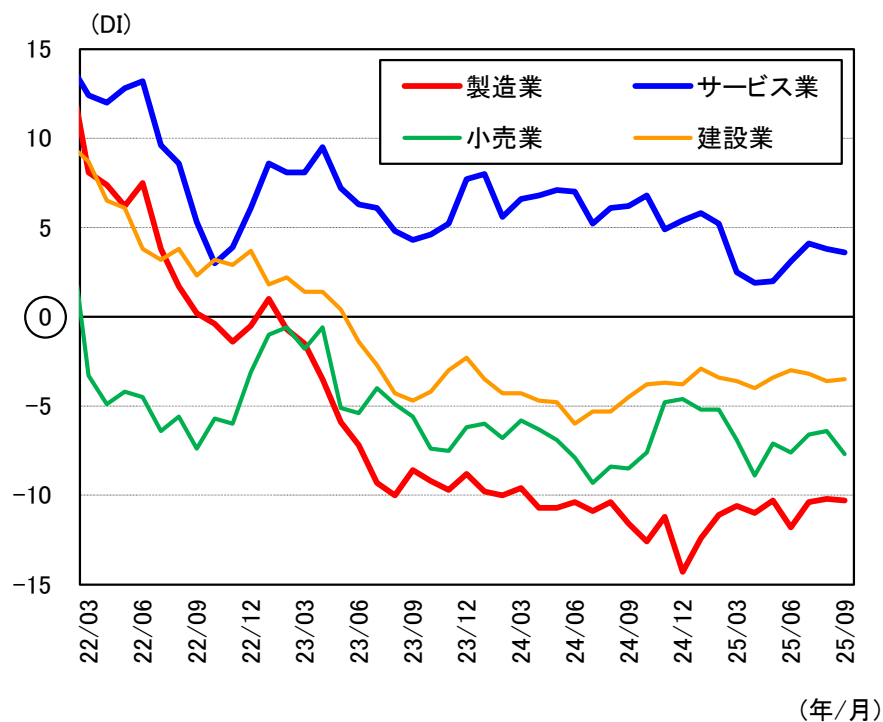
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、米国の関税政策が外需を下押しし、潜在成長率を下回る低成長が続いている模様。

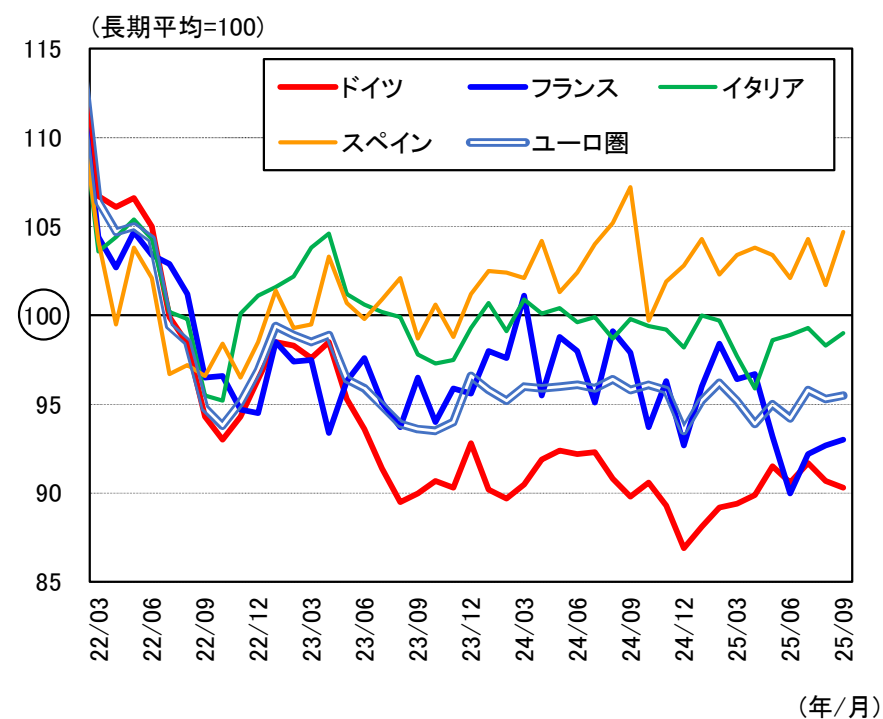
- ・ 9月の企業景況感は、製造業の低迷が継続。サービス業は、プラス圏で相対的に堅調。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツとフランスが低迷。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈経済信頼感〉



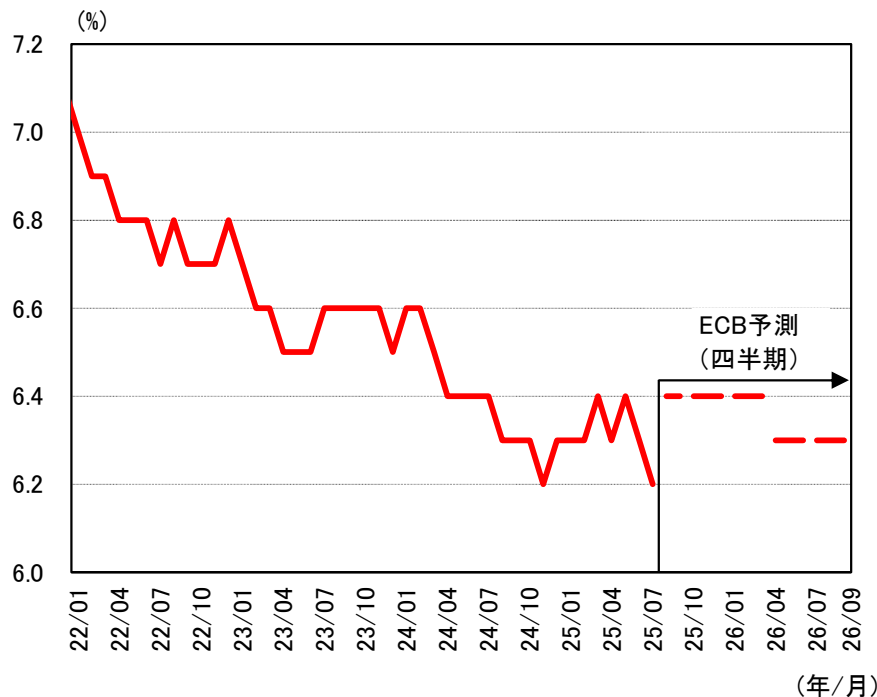
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は、現状、先行きともおおむね良好。

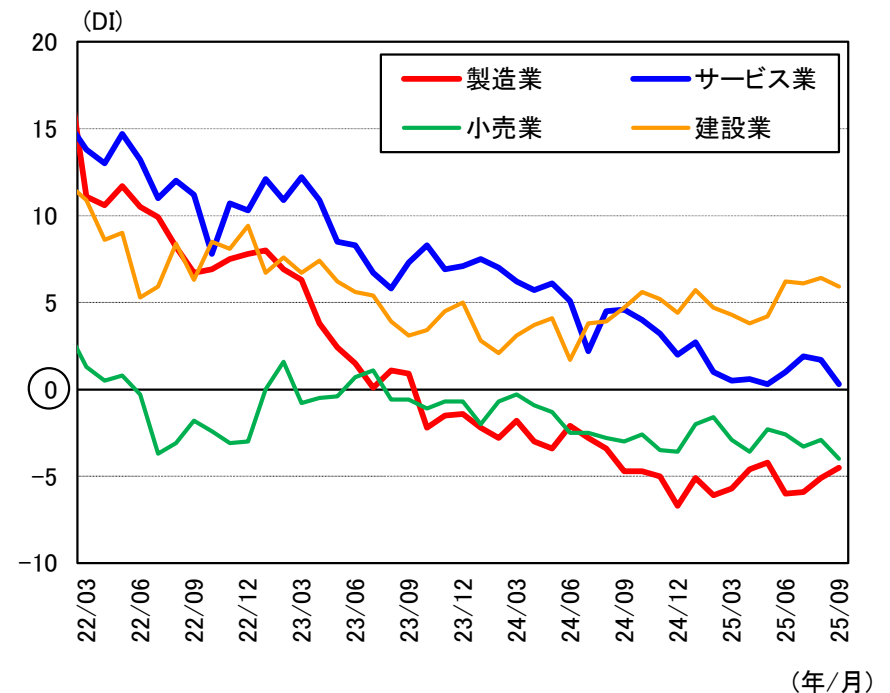
- ・ 7月の失業率は、前月比低下し過去最低水準（6月6.3%→7月6.2%）。
 - － ECBは、先行きも現状に近い良好な水準を予測（9月時点）。
- ・ 雇用見通しは、製造業のマイナスが継続。サービス業は、プラス圏継続も0近傍に低下。
 - － 建設業は、他業種比堅調。

〈ユーロ圏 失業率〉



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



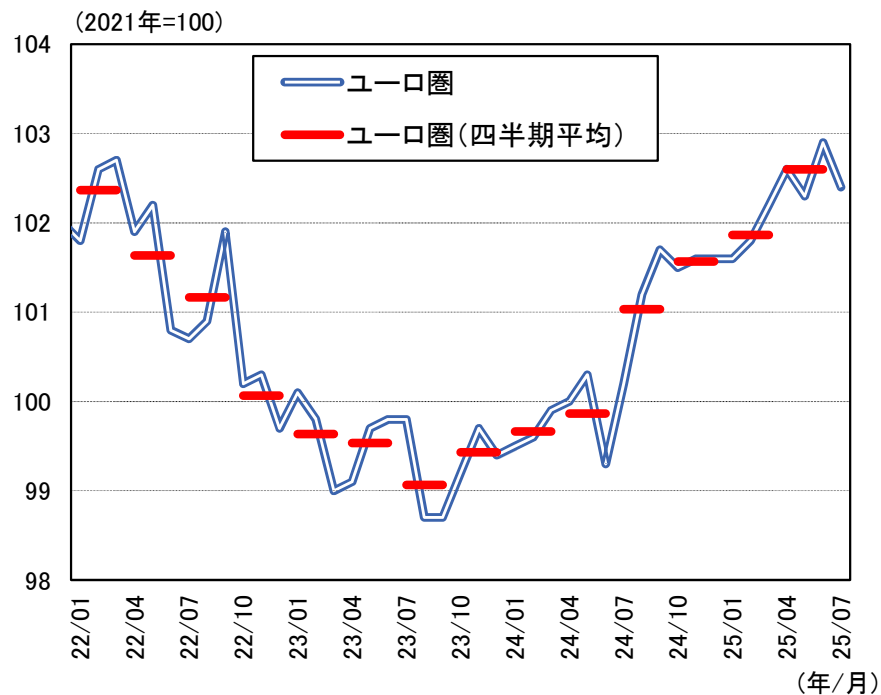
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

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が継続する見通し。

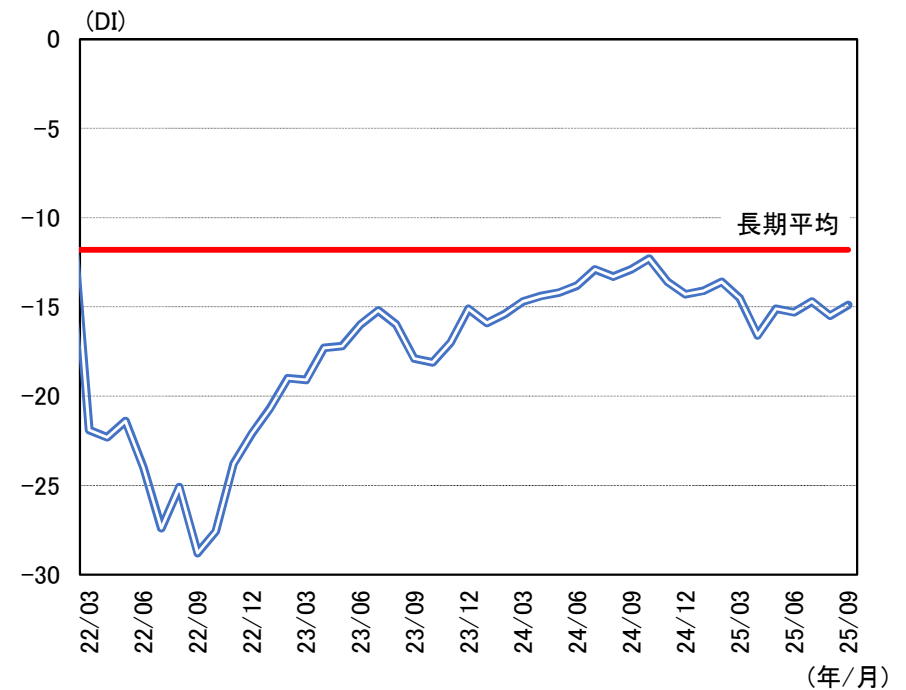
- ・ 7月のユーロ圏実質小売売上高は、2か月ぶりに減少。均せば、昨年半ば以降増加傾向。
- ・ 9月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月ぶりに上昇。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉

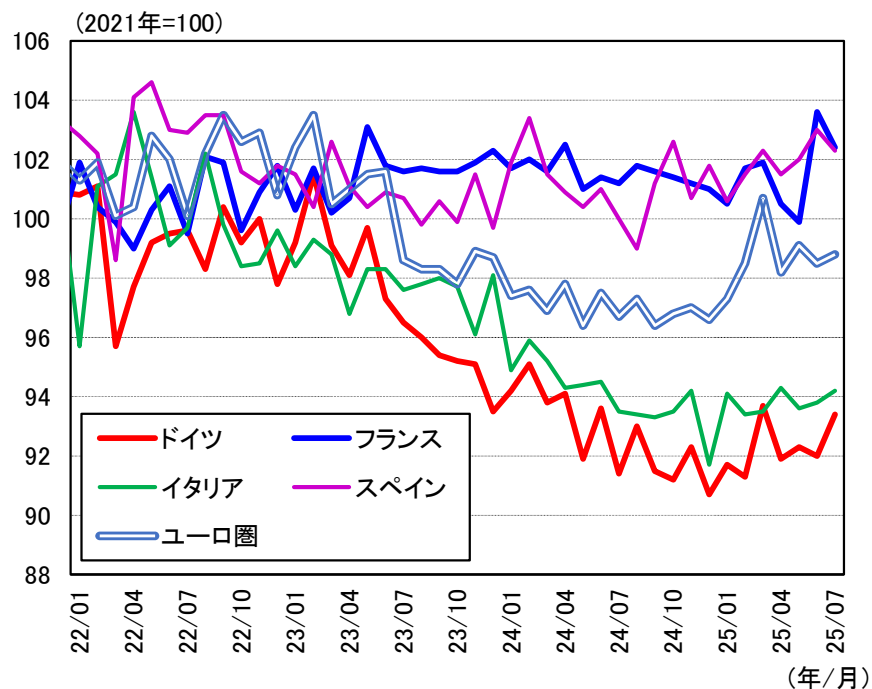


(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

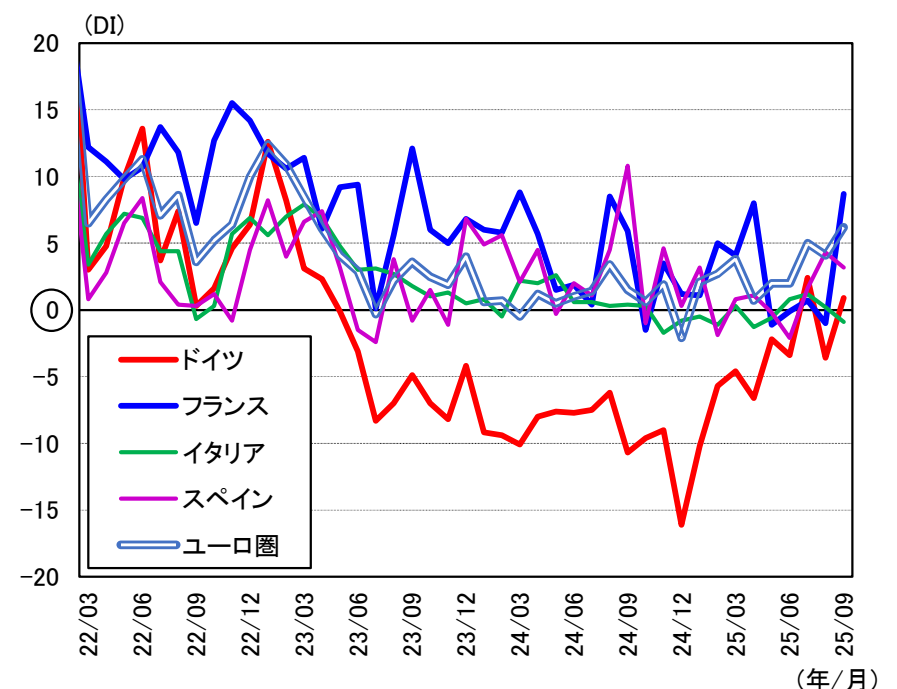
- 生産は、持ち直しの兆しも。但し、関税の影響もあり先行き不透明感。
 - ・ ユーロ圏の7月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前月比上昇。
 - ー 低調なドイツの鉱工業生産指数も、2か月ぶりに上昇し、底打ちの兆し。
 - ・ 9月のユーロ圏製造業の生産見通しは2か月ぶりに上昇し、持ち直し傾向。
 - ー ドイツとフランスは、プラス転換。

〈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）〉

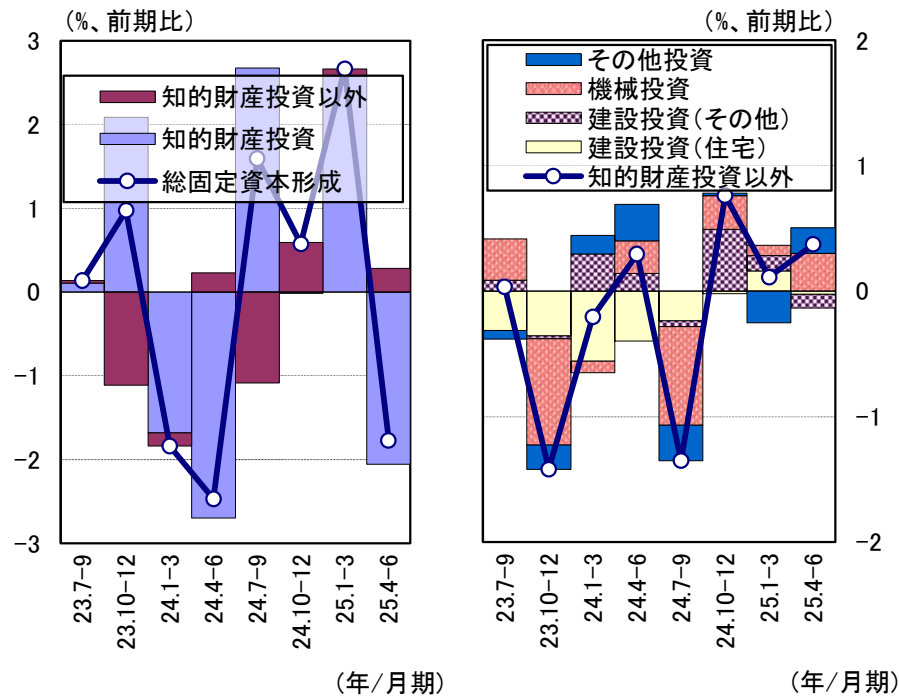


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

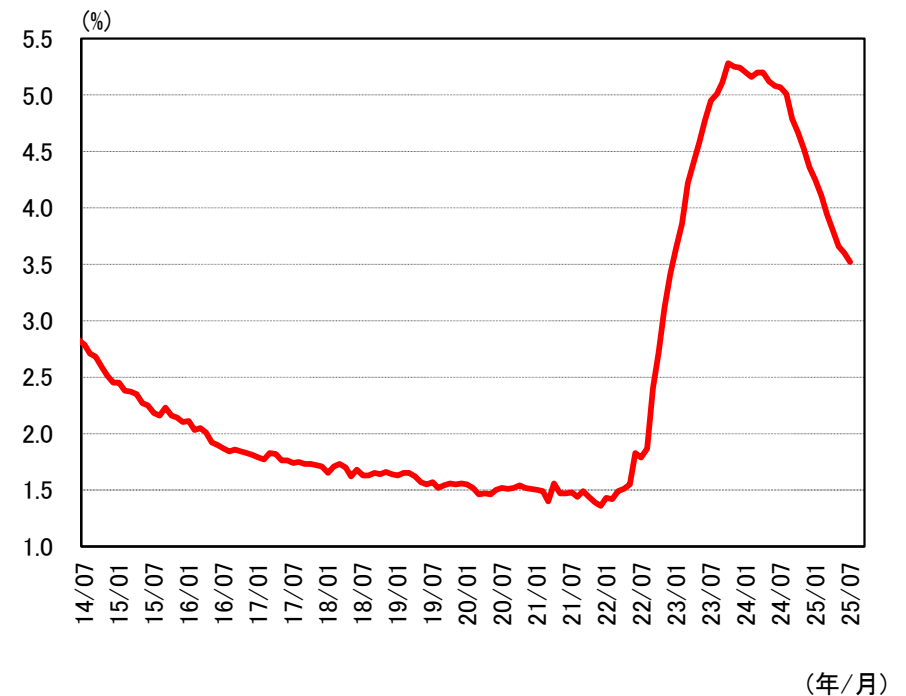
- 設備投資は、関税の影響が大きい製造業の動向に左右される見込み。
 - ・ 4-6月期の実質総固定資本形成は、4四半期ぶりの前期比マイナス。
 - ー 振れの大きい知的財産投資が大幅減少。その他は、機械投資を中心にプラス継続。
 - ・ 企業向け新規貸出金利は低下傾向。設備投資の支援材料に。
 - ・ 製造業は、国防関連等の投資拡大の可能性がありつつも、引き続き先行き不透明（15頁）。

〈ユーロ圏 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〉



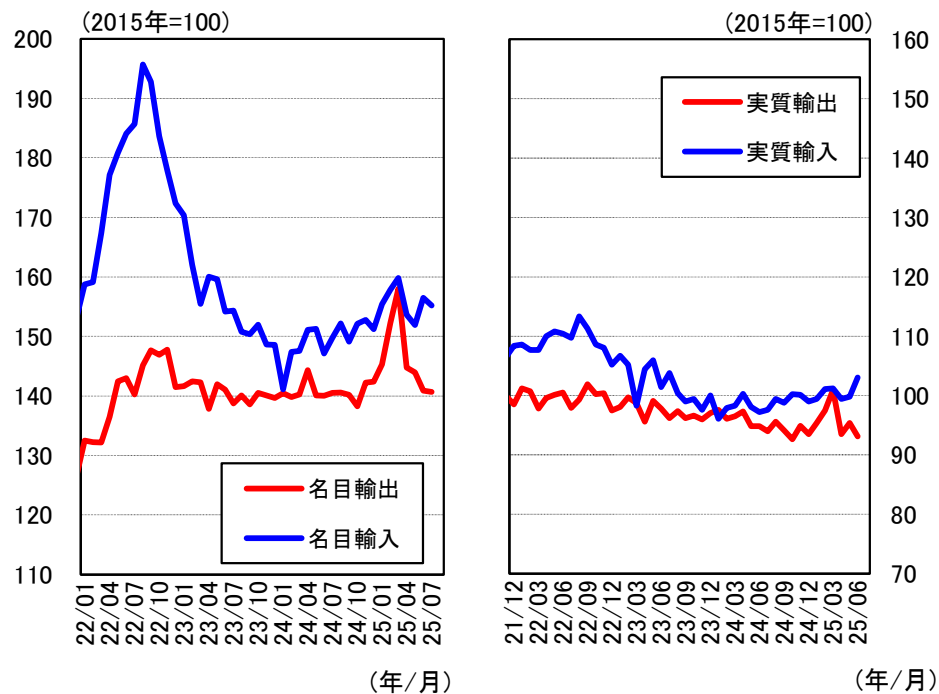
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

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。

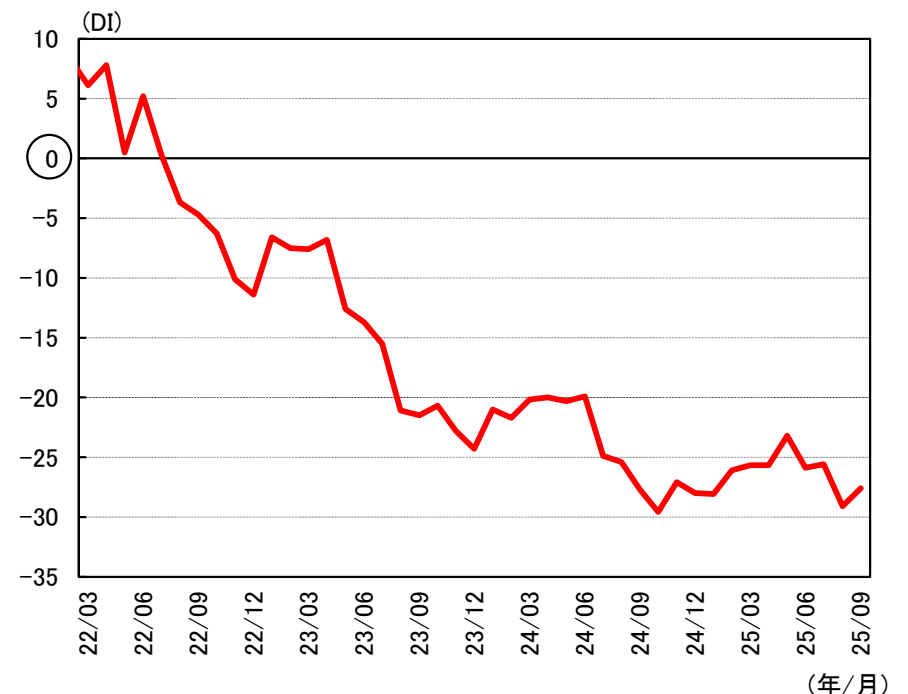
- ・ 名目輸出（7月）は、4か月連続で減少。
- － 実質輸出（6月）は、2か月ぶりに減少。直近ピークの3月を大きく下回る水準。
- ・ 名目輸入（7月）は、2か月ぶりに減少。実質輸入（6月）は、2か月連続で増加。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は2か月ぶりに上昇も、大幅マイナス圏継続。

〈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〉

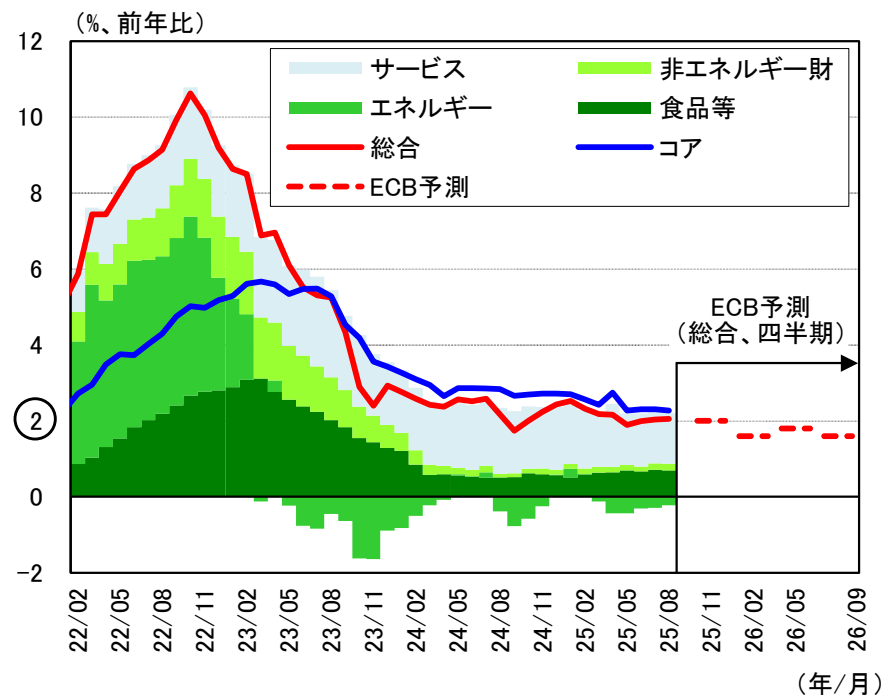


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

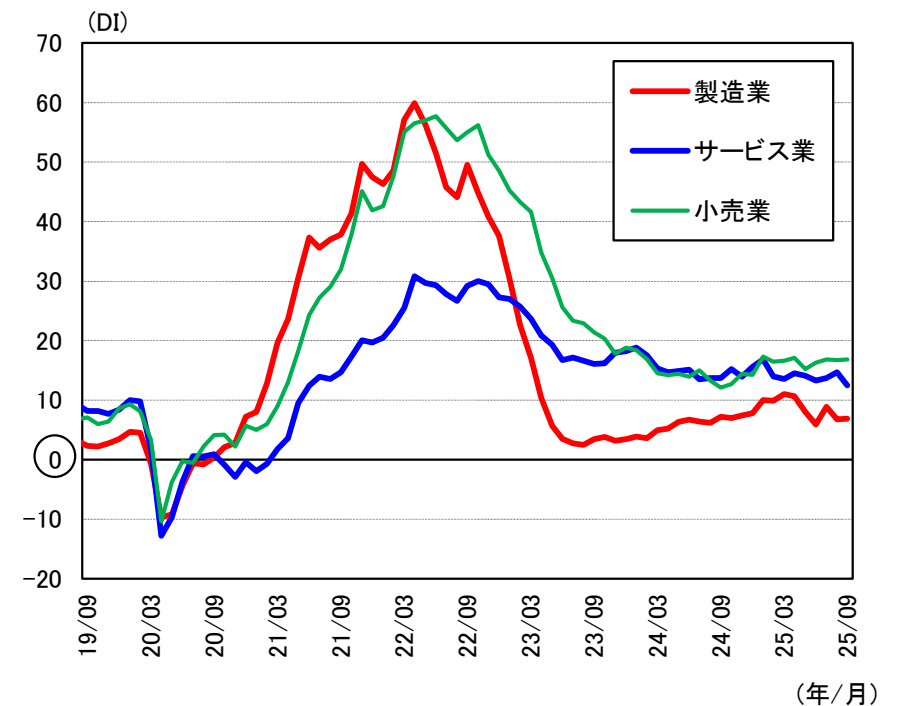
- CPIは、総合、コアとも前年比伸び率が横ばい圏かつ抑制された水準で推移。
 - ・ 8月は、総合CPIが前年比+2.0%となりECBの目標水準継続。コアCPIは同+2.3%。
- 総合CPIは、年内については現状程度の前年比伸び率で推移し、26年入り後に同+1%台半ば程度まで鈍化（ECB予測）。
 - ・ エネルギーやサービス価格の動向がかく乱要因。
 - ・ 企業の販売価格見通しは、サービス業と小売業が横ばい圏の中、製造業が低下傾向。

〈ユーロ圏 CPI〉



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

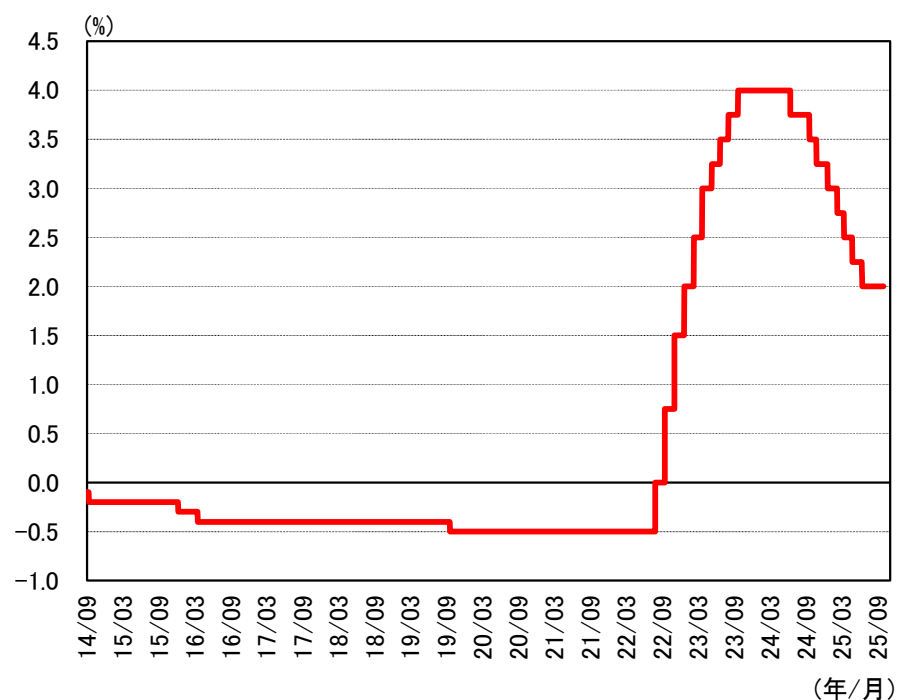


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

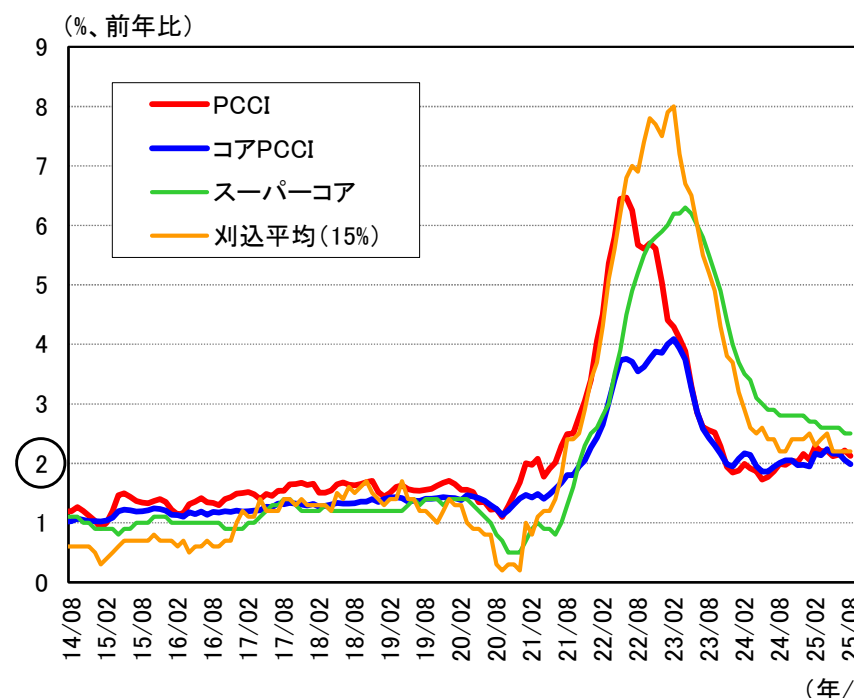
- 金融政策に関して当部では、見通し期間内は政策金利据え置きを想定。
 - ・ 9月のECB理事会では、2会合連続で政策金利を据え置き。
 - ー ラガルドECB総裁は、ディスインフレのプロセスは終わり、依然良好な状況にあるとした上で、インフレの中期見通しは目標通りと指摘（9月11日）。
 - ー 基調的なインフレ率は、安定して推移。
- ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。先行き、財政支出拡大が景気下支えの可能性。

〈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〉

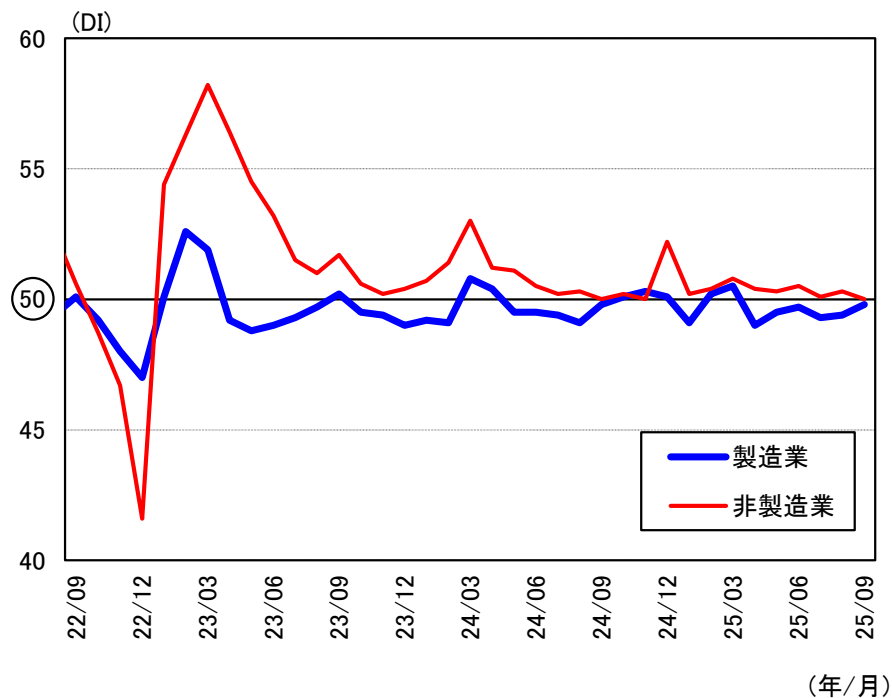


中国：足許の景気動向

■ 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。

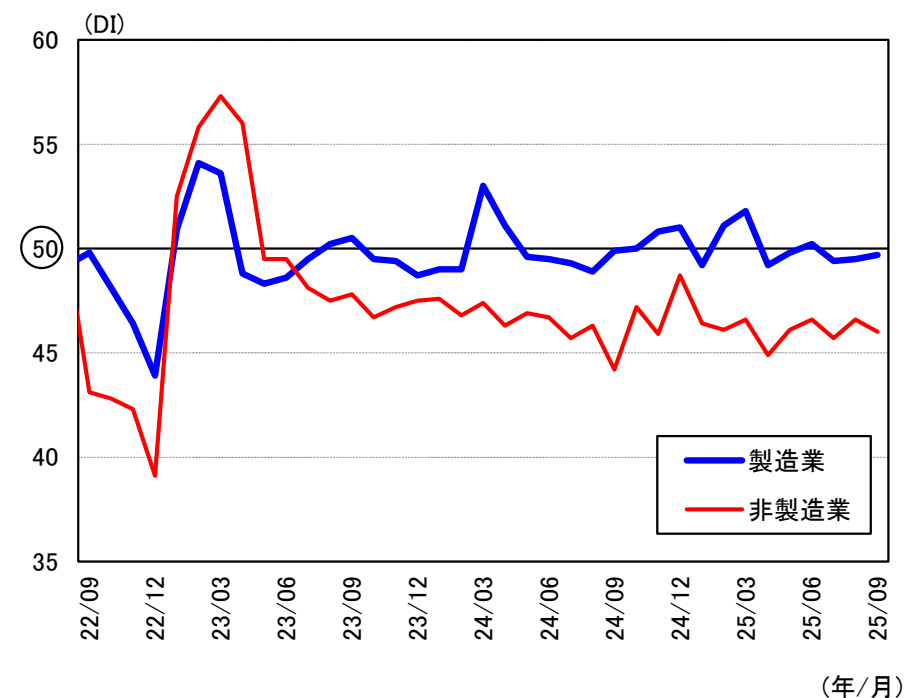
- ・ 9月のPMIは、製造業は2か月連続で上昇したものの、基準となる50割れ継続。非製造業は2か月ぶりに低下し、50近傍継続。
- ・ PMI新規受注は、製造業が上昇した一方、非製造業は低下。いずれも基準となる50割れ。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉



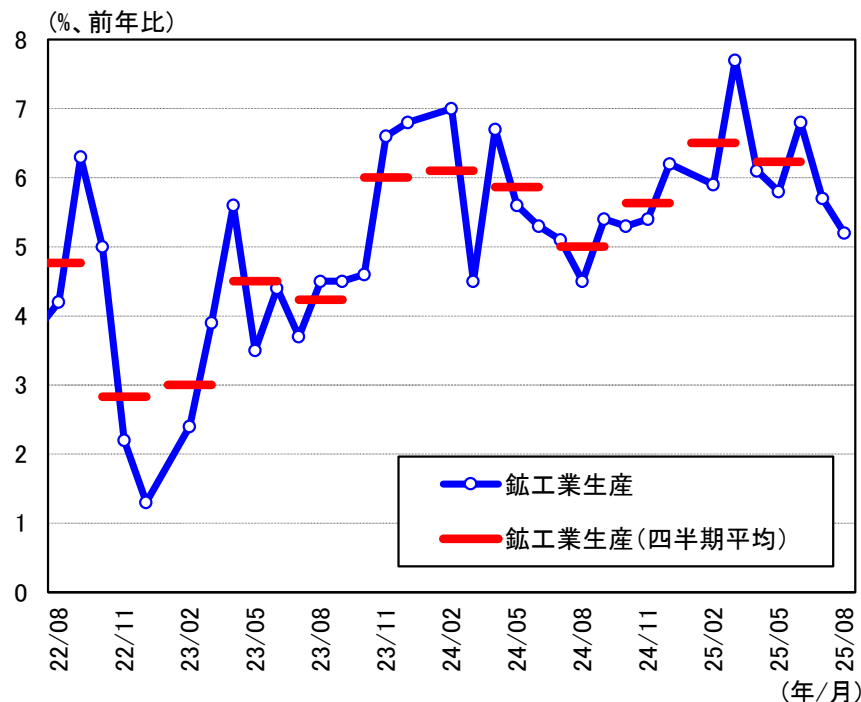
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：生産動向

■ 生産は、再び鈍化傾向。先行きも、関税等により不透明感。

- ・ 8月の鉱工業生産指数は、2か月連続で前年比伸び率鈍化（7月前年比+5.7%→8月同+5.2%）。
 - ー 政府による過剰生産能力削減の取り組みが下押ししている模様。
- ・ 一方、9月の製造業PMIの内訳では、生産が2か月連続で上昇。但し、新規受注は基準となる50割れ継続。
- ・ 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懸念材料。
 - ー 9月の製造業のPMI新規輸出受注は2か月連続で上昇も、基準となる50割れ継続（29頁右図）。

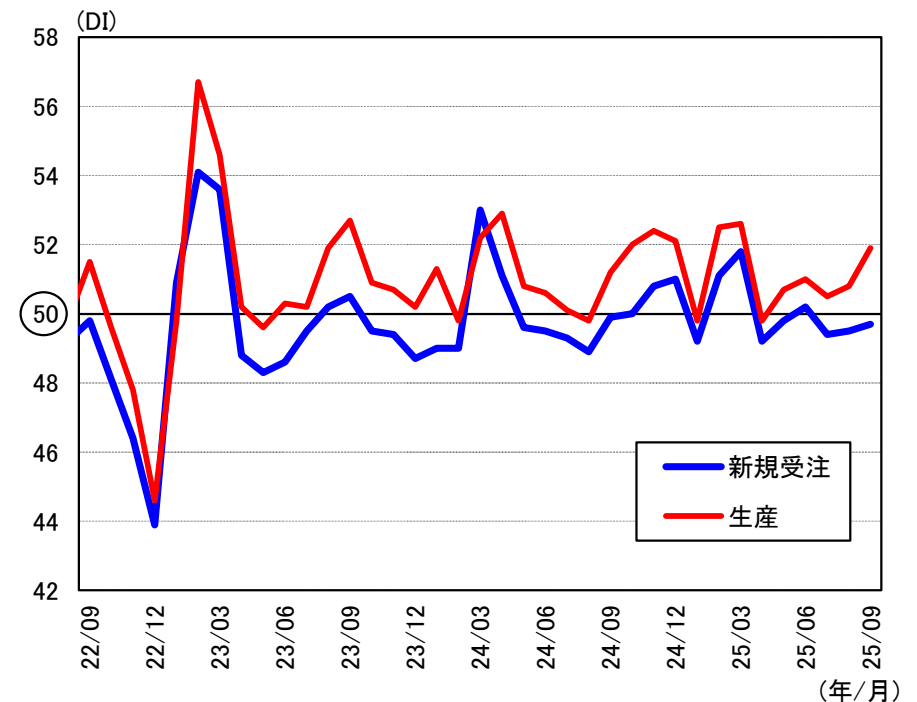
〈鉱工業生産指数〉



(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〉



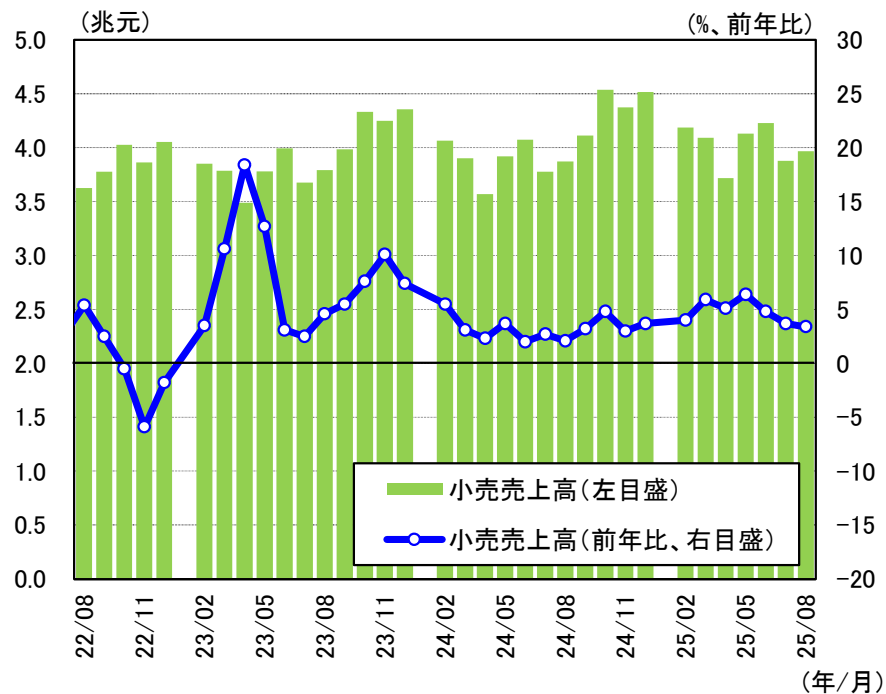
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：消費動向

■ 個人消費は、政策支援による下支えがありつつも、減速傾向。

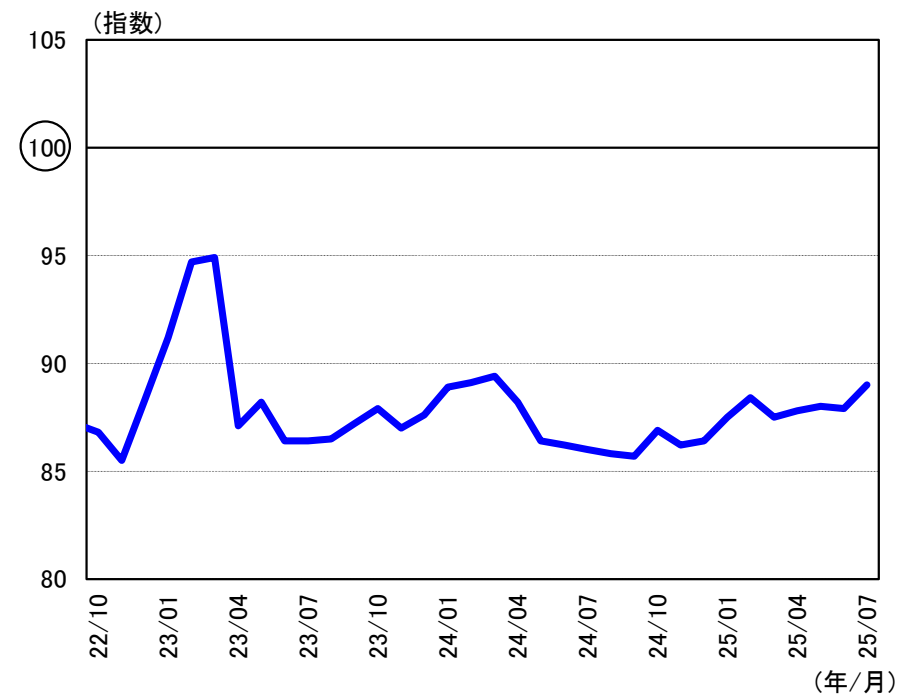
- ・ 8月の小売売上高は、3か月連続で前年比伸び率鈍化（7月前年比+3.7%→8月同+3.4%）。
 - － 財（7月同+4.0%→8月同+3.6%）の伸び率が鈍化。飲食（7月同+1.1%→8月同+2.1%）は伸び率拡大も、年初比低調継続。
 - － 5月に改定された「節約励行・浪費反対条例」（共産党と政府機関が対象）が影響している模様。
- ・ 景気や雇用環境の下振れ懸念がある中、消費の先行きにも不透明。
 - － 消費者信頼感指数は、持ち直しの兆しがみられるものの、基準となる100を下回る水準継続。

〈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〉



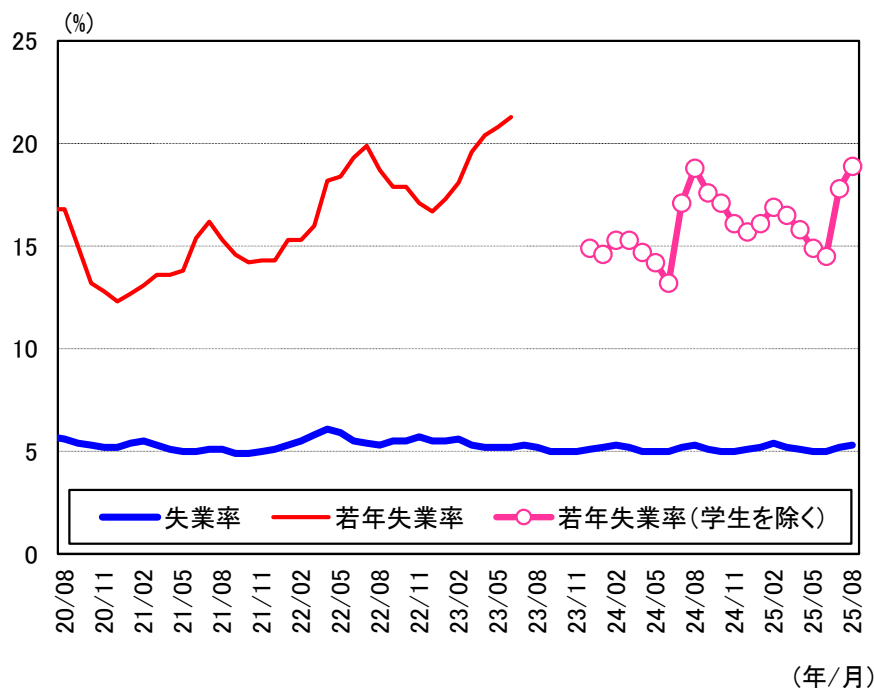
（出所）国家統計局「消費者信心指数」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は、実態としては若年層等を中心に厳しい状況が続いている模様。

- ・ 8月の失業率は5.3%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。
- ・ 9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。

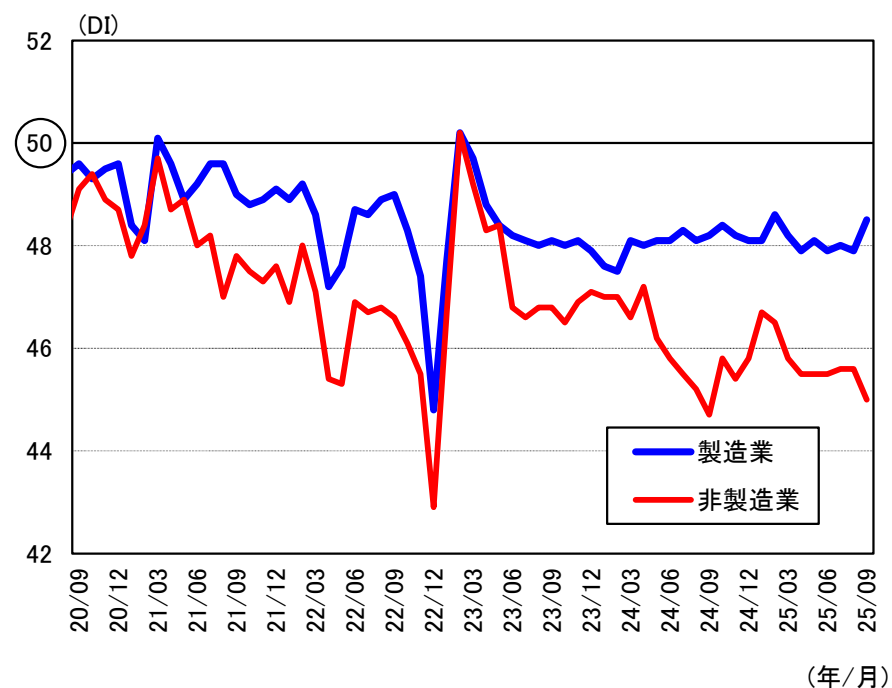
〈失業率〉



(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〉



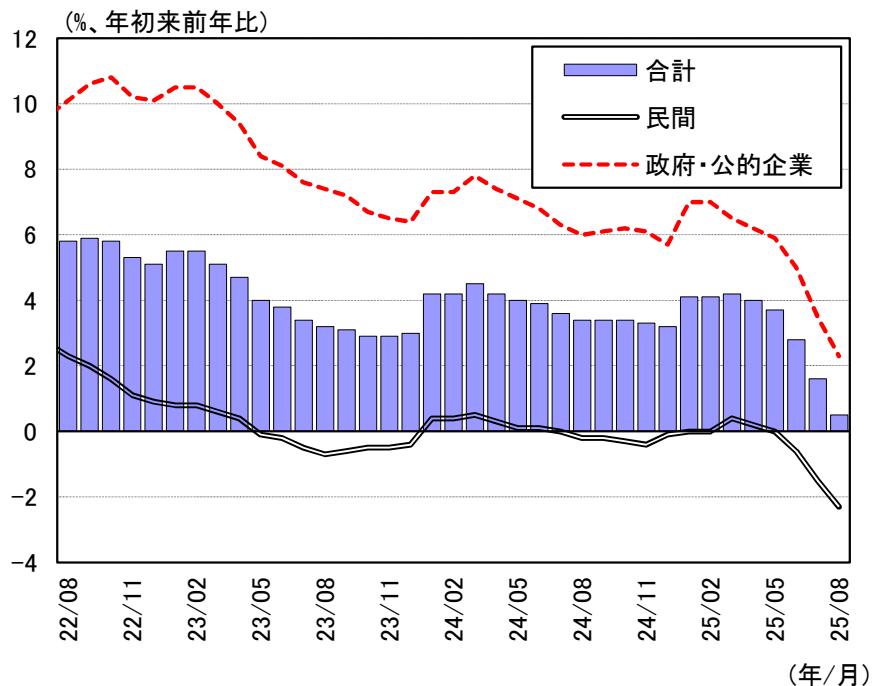
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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。

- ・ 8月の固定資産投資は、5か月連続で伸び率鈍化（7月年初来前年比+1.6%→8月同+0.5%）。
 - － 民間企業は年初来前年比▲2.3%と、マイナス幅急拡大。
 - － 政府・公的企業は、伸び率鈍化傾向（7月同+3.5%→8月同+2.3%）。
- ・ 8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が加速。

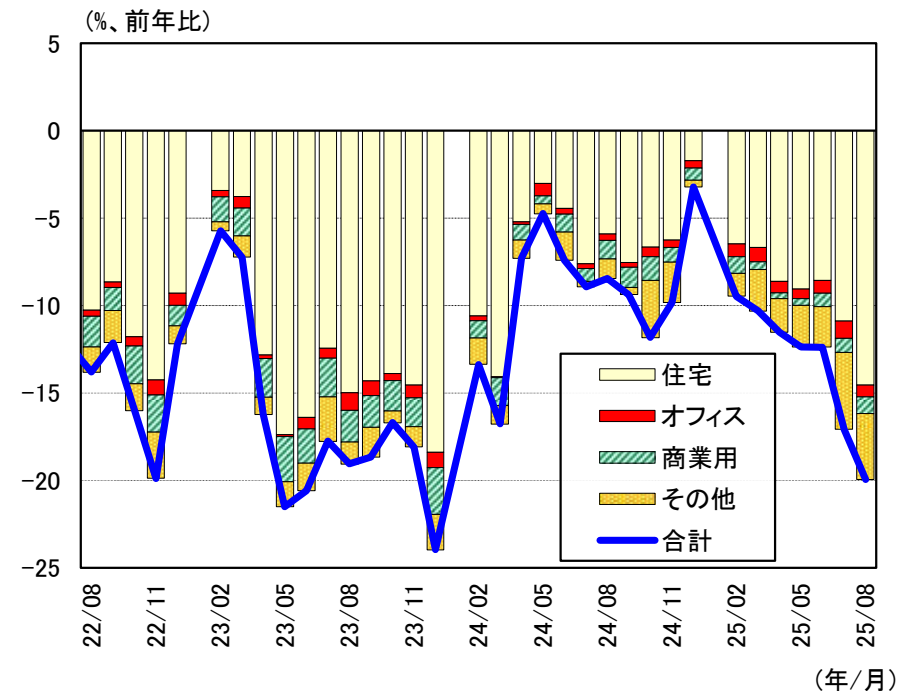
〈固定資産投資〉



(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

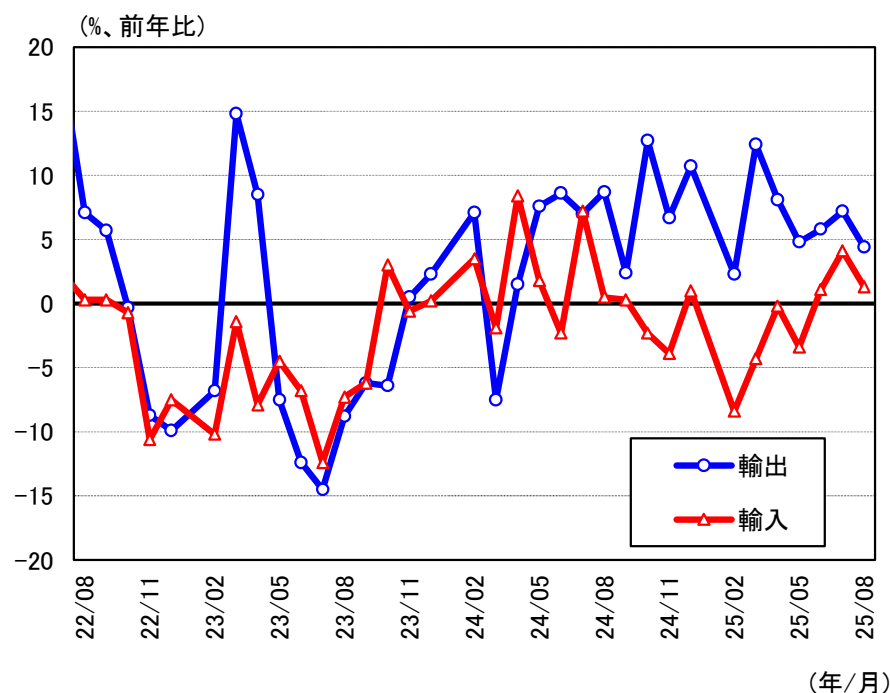
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 輸出は、米国向けが減少継続も、前年比プラスを維持。

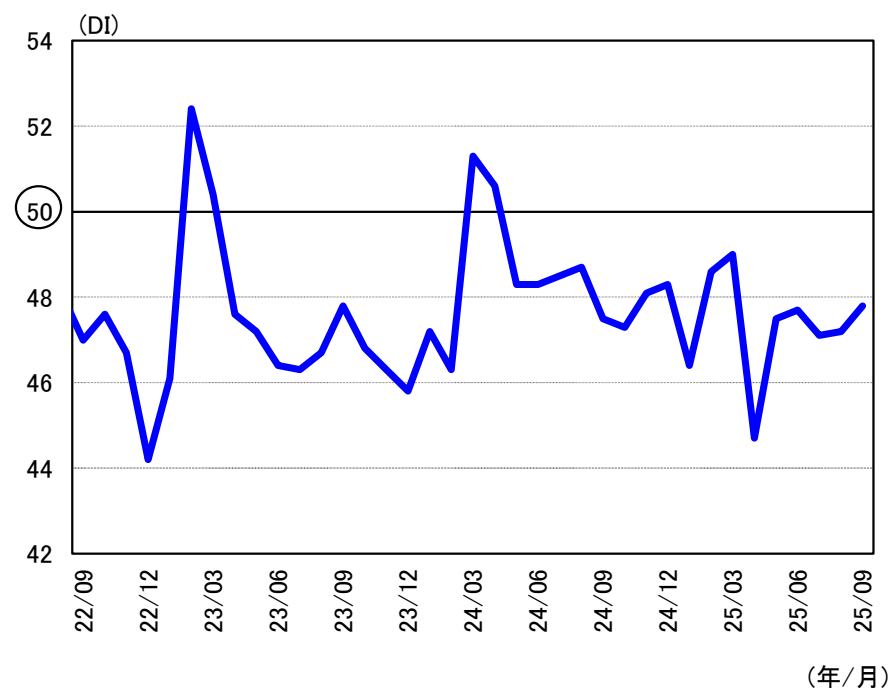
- ・ 8月の輸出は、前年比伸び率鈍化（7月前年比+7.2%→8月同+4.4%）。
 - － 米国向け輸出は前年比大幅マイナス継続。一方、ASEAN向けを筆頭に米国以外は堅調。
- ・ 8月の輸入も、前年比伸び率鈍化（7月前年比+4.1%→8月同+1.3%）。
 - － 米国の関税政策等により、今後貿易への悪影響が強まる可能性。
- ・ 9月の製造業のPMI新規輸出受注は2か月連続で上昇も、基準となる50割れ継続。

〈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〉



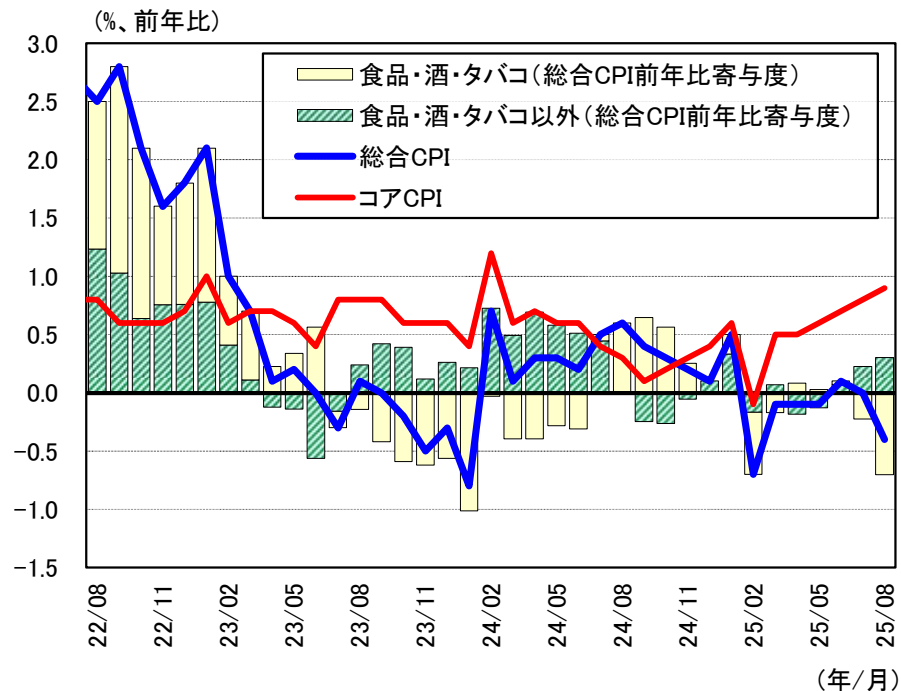
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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が長期化。

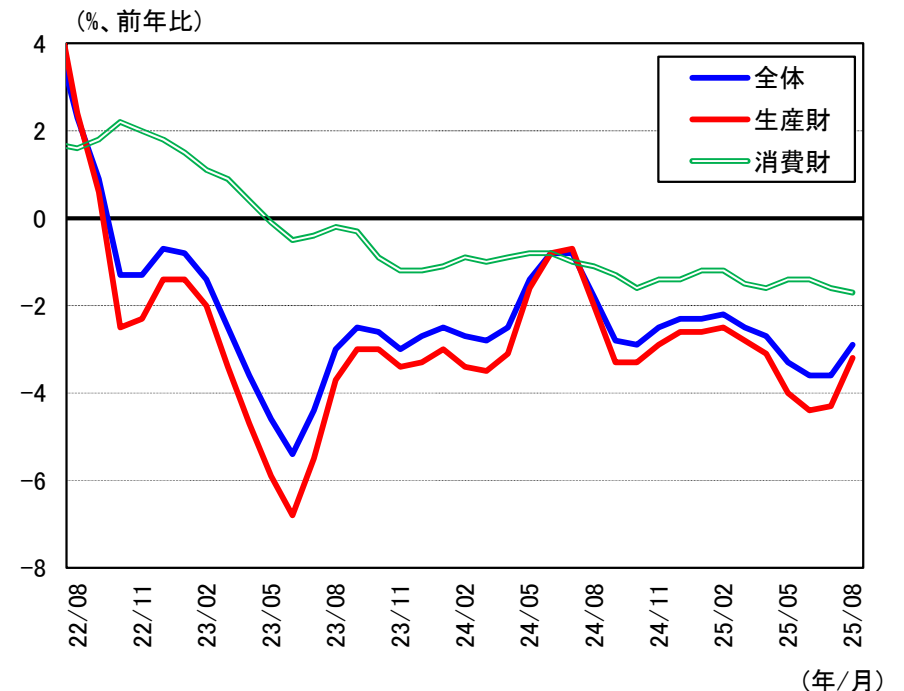
- ・ 8月のCPIは、総合が前年比マイナス転換の一方、コアは伸び率拡大。
 - ー 食品等の前年比マイナス寄与拡大。
- ・ 足許の物価低迷は、内需が力強さを欠く中、過剰生産能力や過当競争等も影響している模様。
 - ー 成長鈍化の見通しの下、さらに低迷長期化の可能性。
 - ー PPIは、22年10月以降前年比マイナス継続。但し、直近マイナス幅縮小。

〈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〉



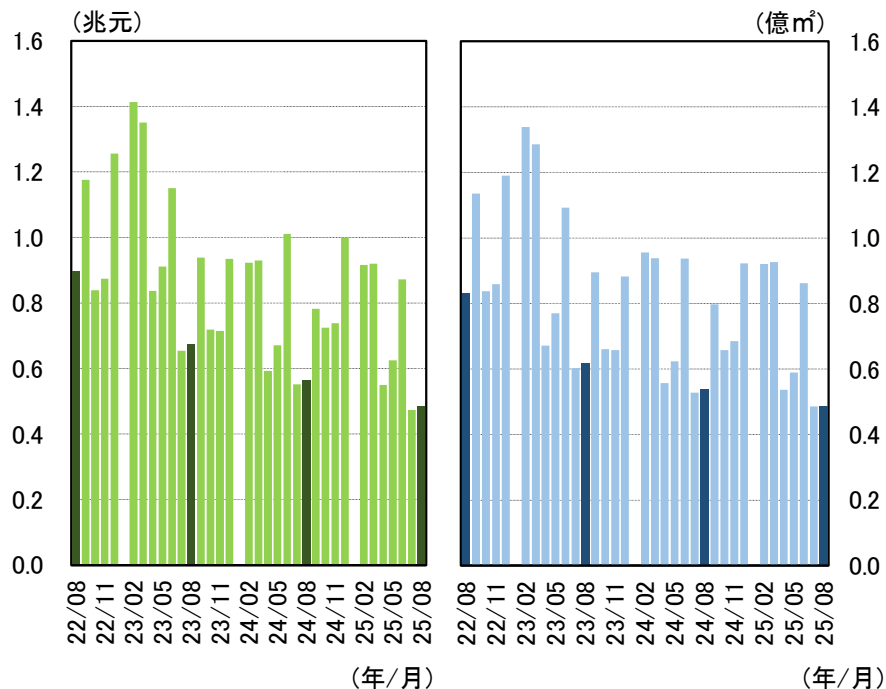
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 長期低迷が続く住宅市場は、再び弱含み。

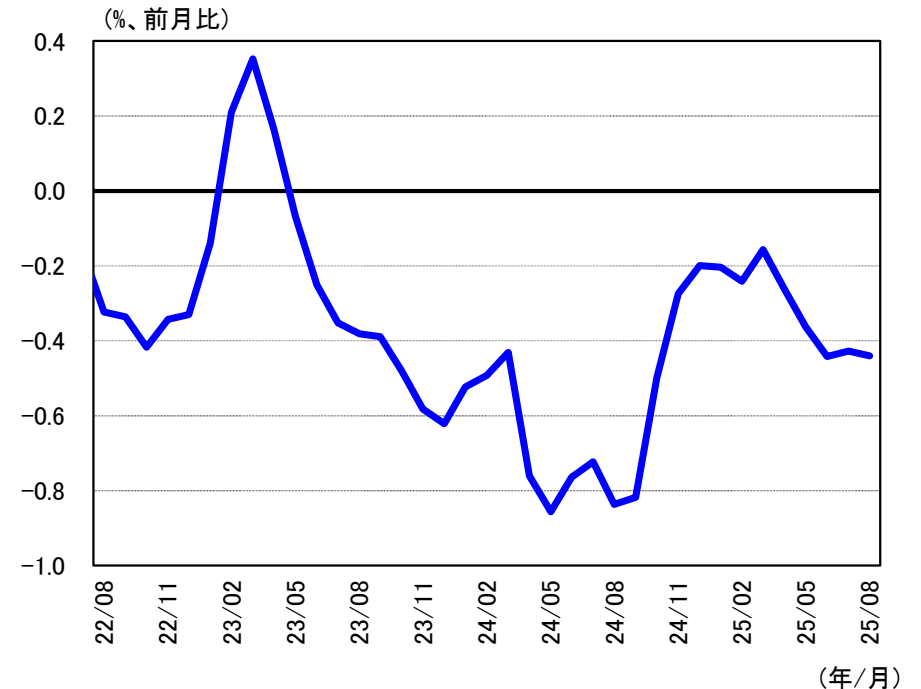
- ・ 8月の住宅販売は、金額、面積ともに、前年比マイナス継続。
- ・ 住宅価格は、前月比下落が継続。
- ・ 住宅市場は構造問題が根深く、長期低迷からの脱却時期は依然不透明。
 - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

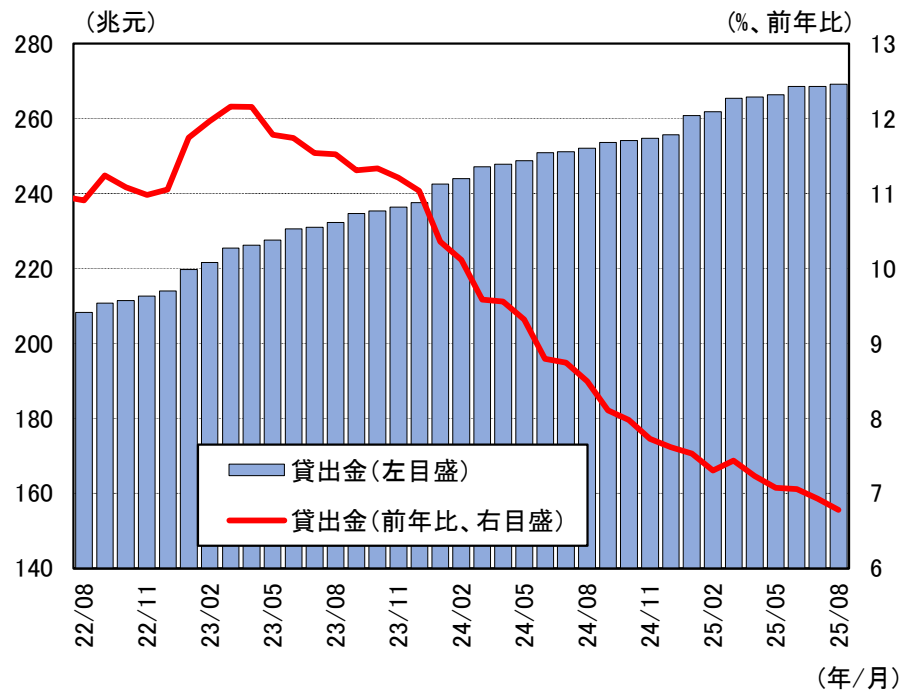


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

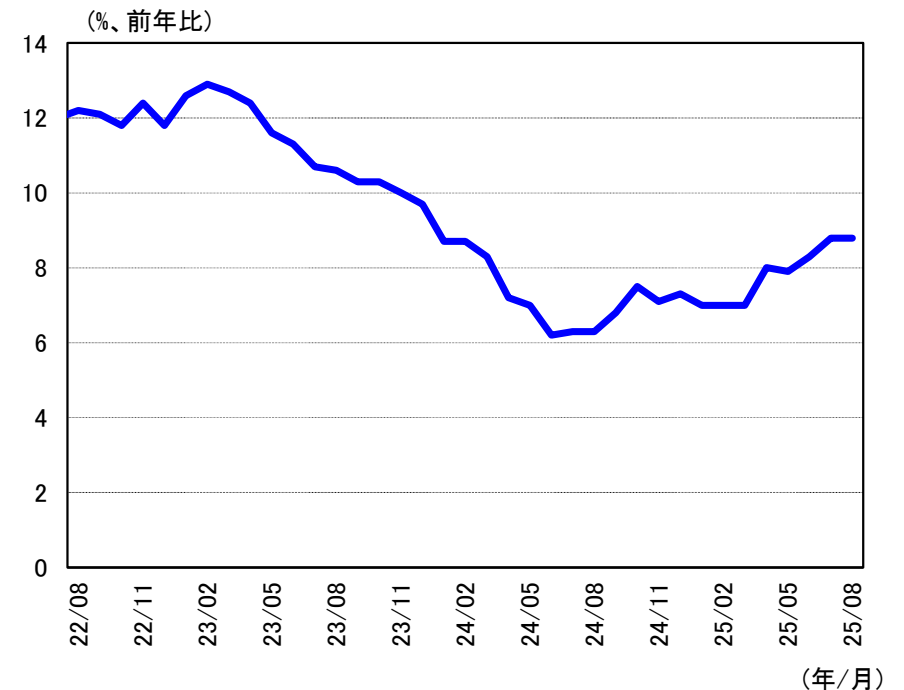
- 政府は、不動産等構造問題、対米関係が懸念材料となる中、景気支援策実施の方針。
 - ・ 商務省等は、国際的なスポーツ大会の誘致やインバウンドの増加等、サービス消費拡大に向けた措置を発表（9月16日）。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ効果は限定的。
 - ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
 - ・ M2の前年比伸び率は拡大の兆しも、おおむね横ばい圏で依然低調。

〈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)」