

海外経済動向

(2025年11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、労働市場の減速継続の一方、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はあるものの、景気に配慮した政策等により底堅い成長が継続する見通しである。
 - ・ 労働市場は、減速傾向が継続している。シカゴ連銀が予測する失業率は、10月にかけてやや悪化している。消費者が感じる、就職が困難との見方は足許上昇傾向で、求人倍率も1倍割れが続いている。
 - ・ 個人消費は、底堅く推移している。シカゴ連銀が予測する9月の小売売上高（除く自動車・同部品）は増勢を維持している。株高による資産効果等を背景に、高所得者が消費をけん引しているとみられる。一方、賃金が高所得者層に比べて伸び悩む低・中所得者層のマインドは低調となっている。先行きも底堅く推移する見込みながら、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。9月のコアCPIは、前年比伸び率が鈍化した。先行きは、関税の影響が顕現化し、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年内は金利据え置きを想定している。但し、労働市場等に配慮し、12月に連続利下げの可能性もある。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。先行きも、外需の低調が続き、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。引き続き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一方、ドイツの財政規律緩和（防衛力強化等）等、政府支出が下支えするとみられる。
 - ・ 10月の企業景況感は、製造業の低迷が続いているが持ち直しの兆しがみられる。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。ユーロ圏実質小売売上高は、昨年半ば以降増加傾向にあり、落ち込み前の水準に回復した。10月の消費者信頼感指数は、2か月連続で上昇した。
 - ・ 生産は、再び弱含みとなっており、引き続き先行き不透明感が強い。10月の生産見通しは2か月連続で上昇し、持ち直している。主要国の生産見通しは、いずれもプラス圏となっている。
 - ・ インフレに関しては、おおむねECBが目標とする水準で推移している。9月の総合CPIは、エネルギーのマイナス寄与縮小を主因に前年比+2.2%に伸び率が拡大した。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減速が続く、25年の成長率は目標（+5%前後）に近い水準ながら+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るものの、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。9月のCPIは、総合が2か月連続で前年比マイナスとなった。コアはプラス圏で伸び率が拡大したが同+1.0%と、依然低調である。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、「土地神話」が崩壊し、低迷が続いている。9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、前月比下落幅が拡大傾向となっている。
 - ・ 政府は、消費喚起や投資拡大等の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10月31日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

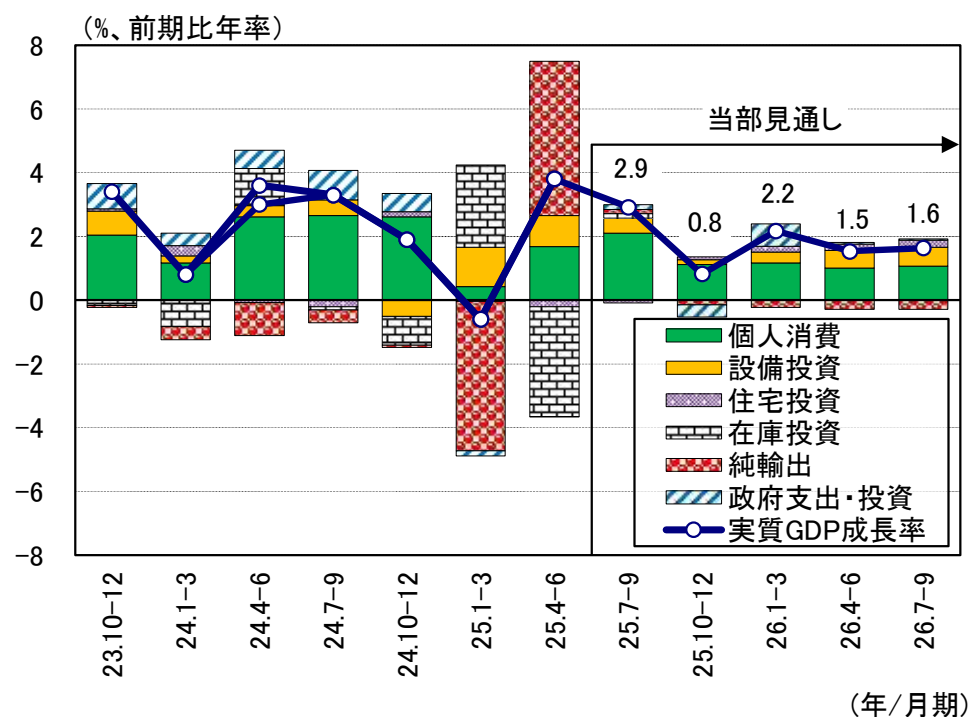
【景気見通しシナリオ】

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はあるものの、景気に配慮した政策等により底堅い成長が継続。但し、不確実性が高い状況。

【前月当部見通しからの変更点】

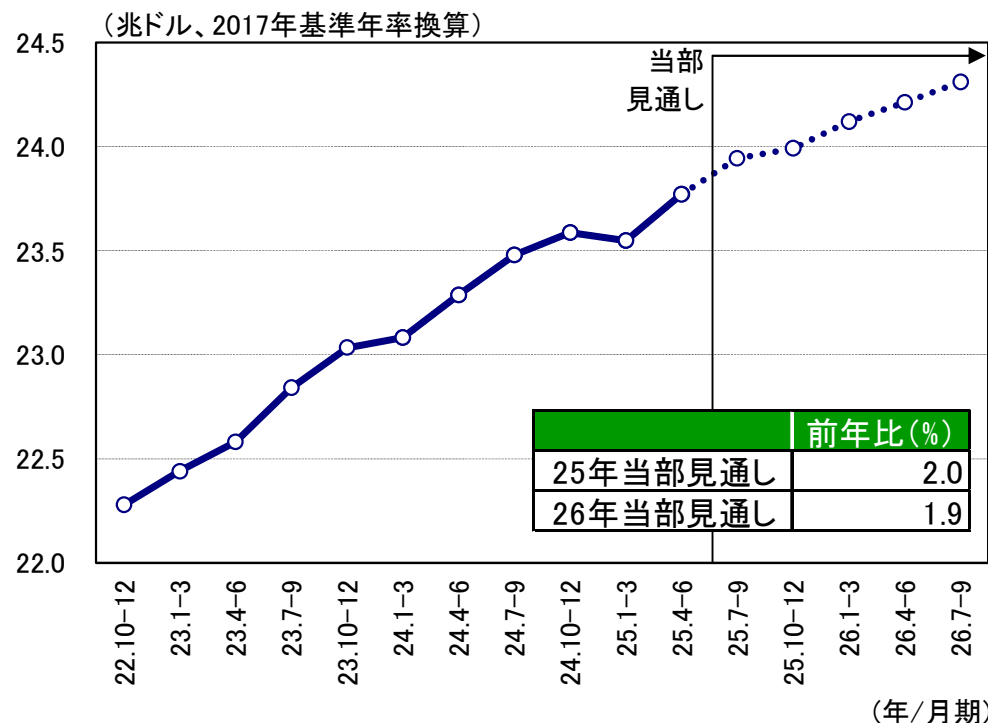
実質GDP成長率は、足許の個人消費等関連指標を受け25年7-9月期を中心に上方修正の一方、政府閉鎖の影響により25年10-12月期を下方修正。また関税による影響の見直し、25年内を中心にコアPCEデフレータを下方修正。

〈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〉



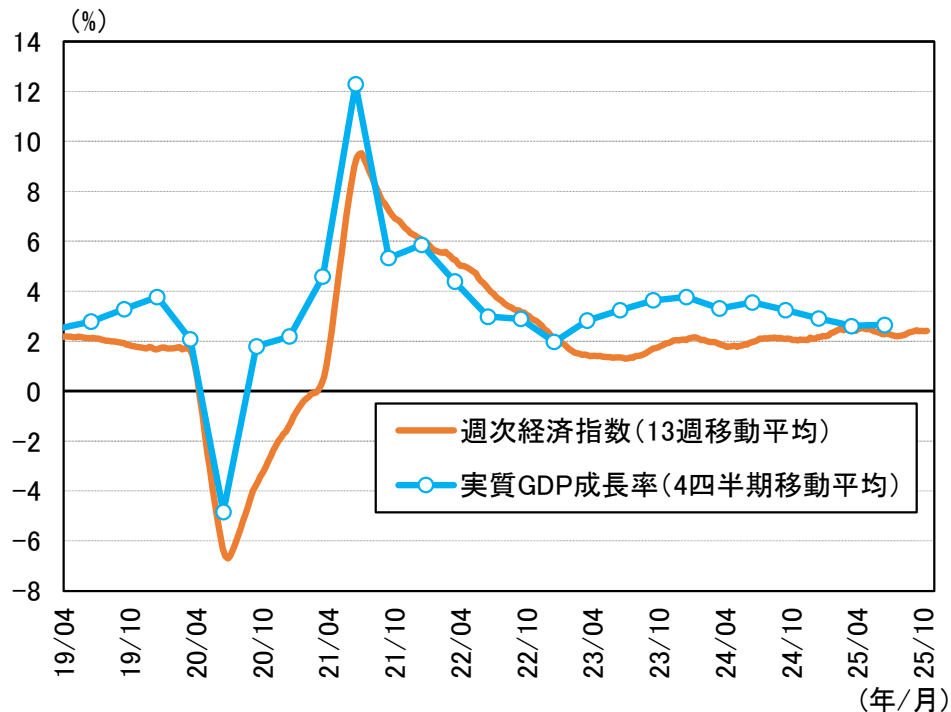
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

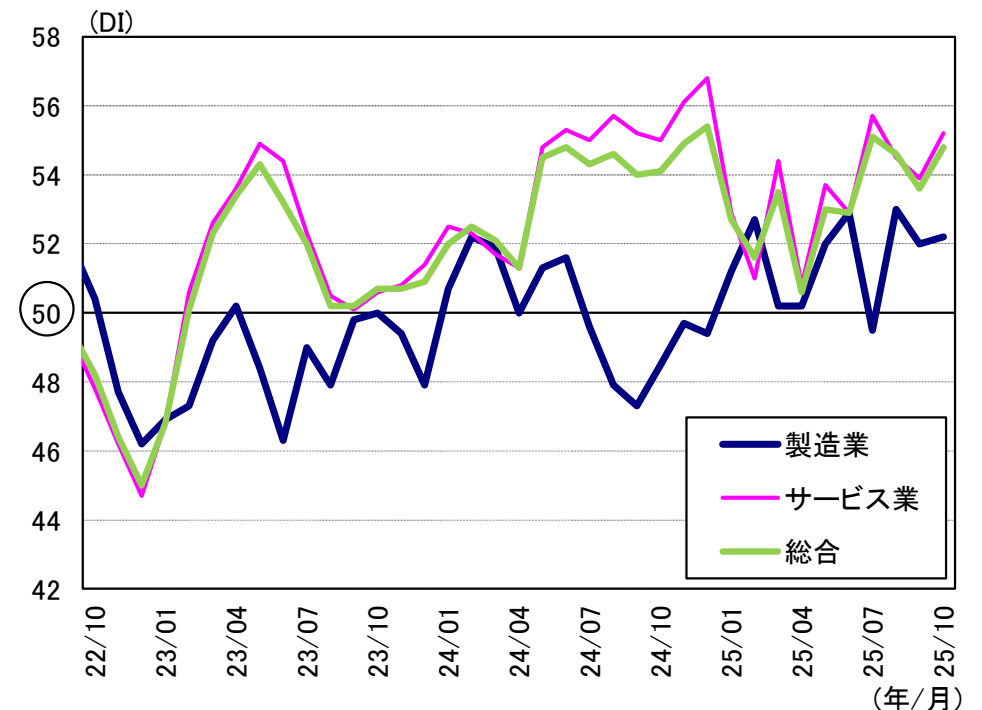
■ 景気は、労働市場の減速継続（6頁）の一方、個人消費（7頁）を中心に内需が底堅く推移。

- ・ 経済活動をタイムリーに示す週次経済指数は横ばい圏で、景気の底堅さを示唆。
- ・ 10月の総合PMIは3か月ぶりに上昇し、基準となる50超継続。製造業、サービス業とも、良好な水準。
 - － 但し、先行き景況感は関税による影響を懸念し悪化。製造業では輸出の低迷を懸念し、在庫が増加している模様。

〈週次経済指数〉



〈PMI〉



(注1) 消費や雇用、生産等のデータから算出

(注2) 政府機関の一部閉鎖により、直近の雇用指標は未反映

(出所) ダラス連銀「Weekly Economic Index」、商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

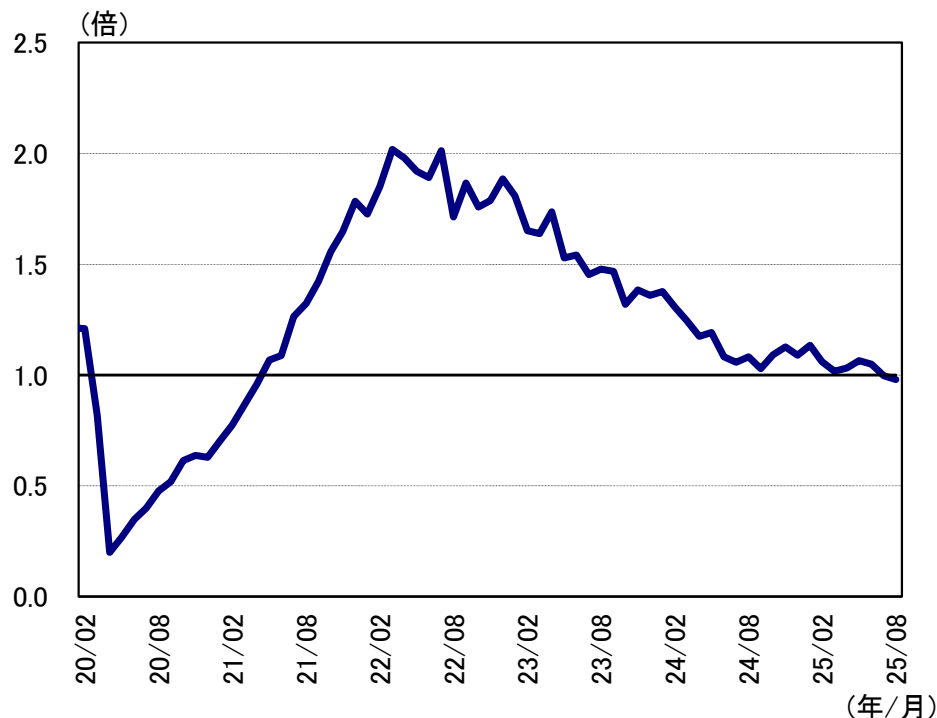
(出所) S&P Global「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、減速傾向継続。

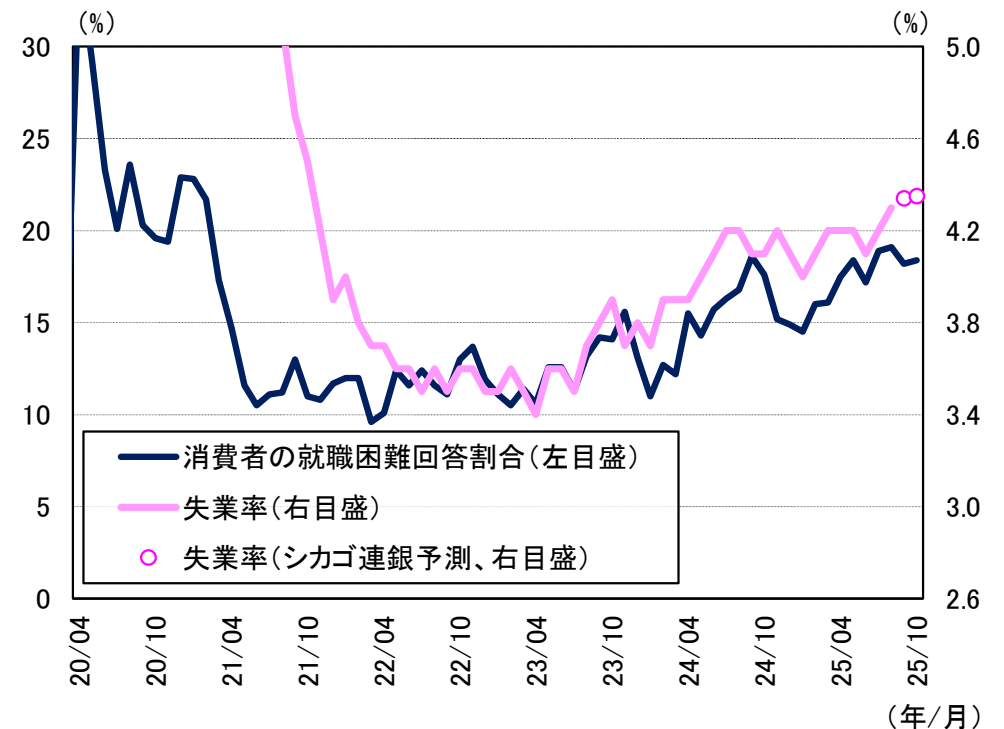
- ・ 8月の求人倍率（当部試算）は3か月連続で低下し、2か月連続の1倍割れ。
- ・ シカゴ連銀が予測する失業率は、10月にかけてやや悪化。
- ・ 消費者が感じる、就職が困難との見方は上昇傾向。

〈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

〈消費者の就職困難回答割合と失業率〉

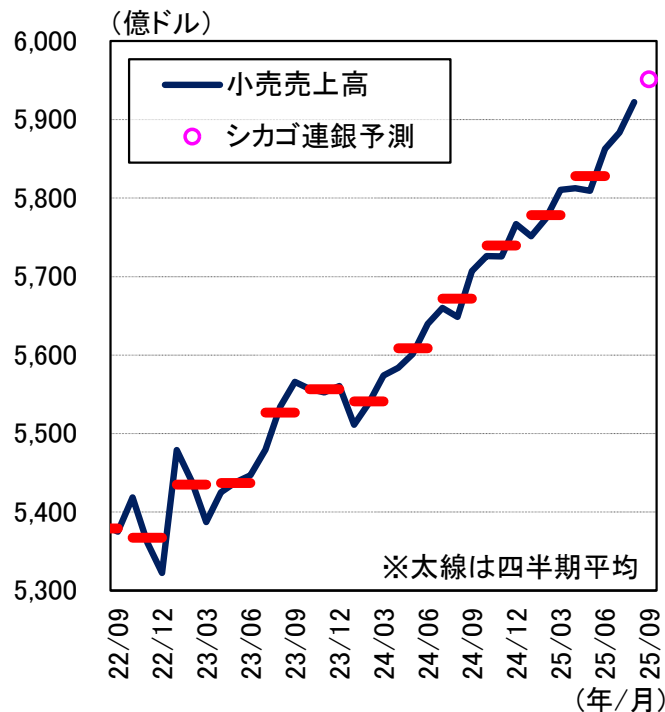


(注) 就職困難回答割合は、雇用について「Jobs hard to get」と回答した割合
 (出所) 労働省「Employment Situation」、シカゴ連銀「Labor Market Indicators」、コンファレンスボード「The Consumer Confidence Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

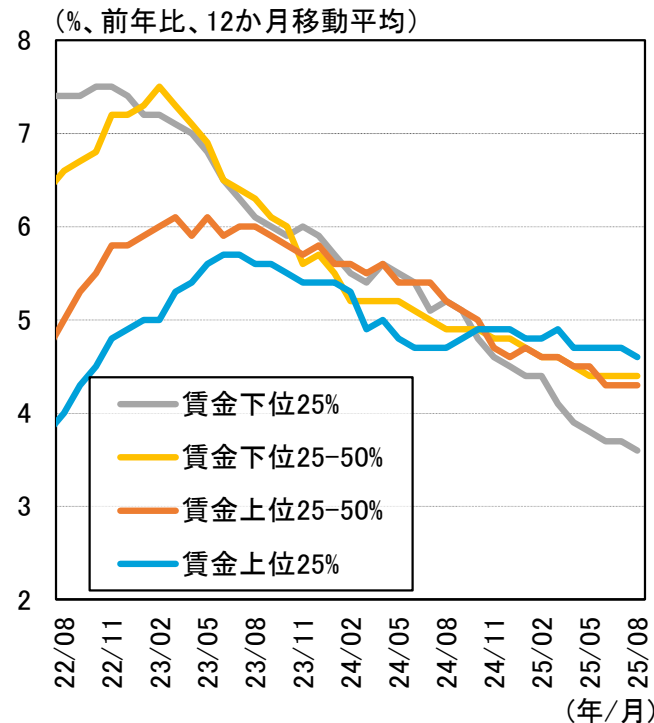
- 個人消費は、底堅く推移。但し、下振れリスクも内包。
 - ・ シカゴ連銀が予測する9月の小売売上高（除く自動車・同部品）は、増勢維持。
 - － 株高による資産効果等を背景に、高所得者が消費をけん引している模様。
 - ・ 一方、賃金が高所得者層に比べて伸び悩む低・中所得者層のマインドは低調。
 - ・ 先行きも底堅く推移する見込みながら、労働市場や株式市場の動向等に注意が必要。
 - － 株価は最高値圏で推移しており、下落のリスクも。

〈小売売上高（除く自動車・同部品）〉



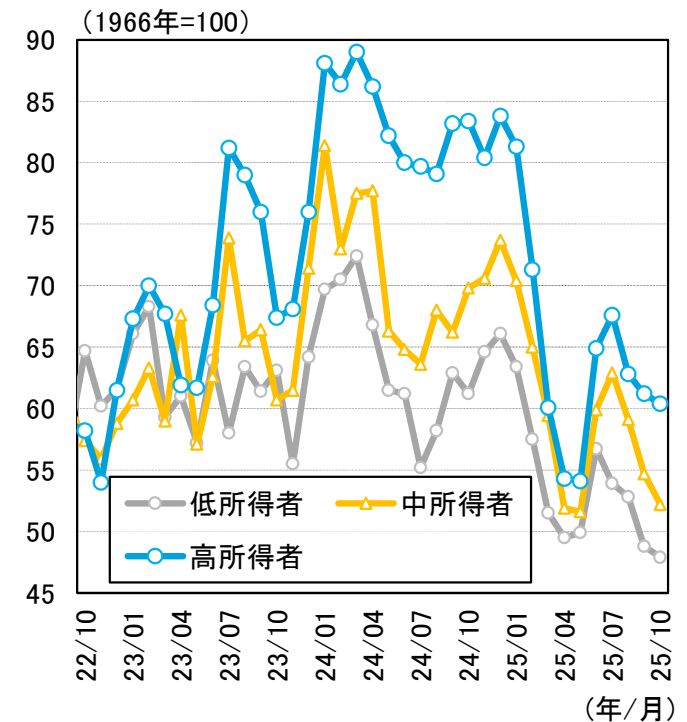
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」、シカゴ連銀「Chicago Fed Advance Retail Trade Summary (CARTS)」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈名目賃金上昇率〉



(出所) アトランタ連銀「Wage Growth Tracker」

〈消費者信頼感指数〉



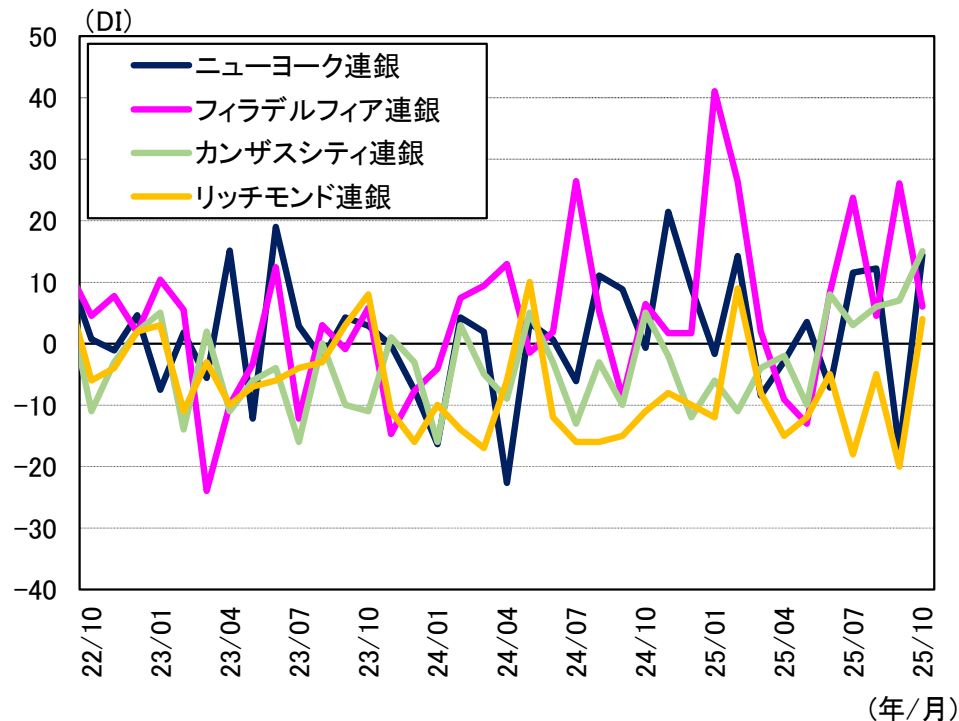
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、堅調に推移している模様。但し、関税政策によるコスト増等の影響もあり先行き不透明。

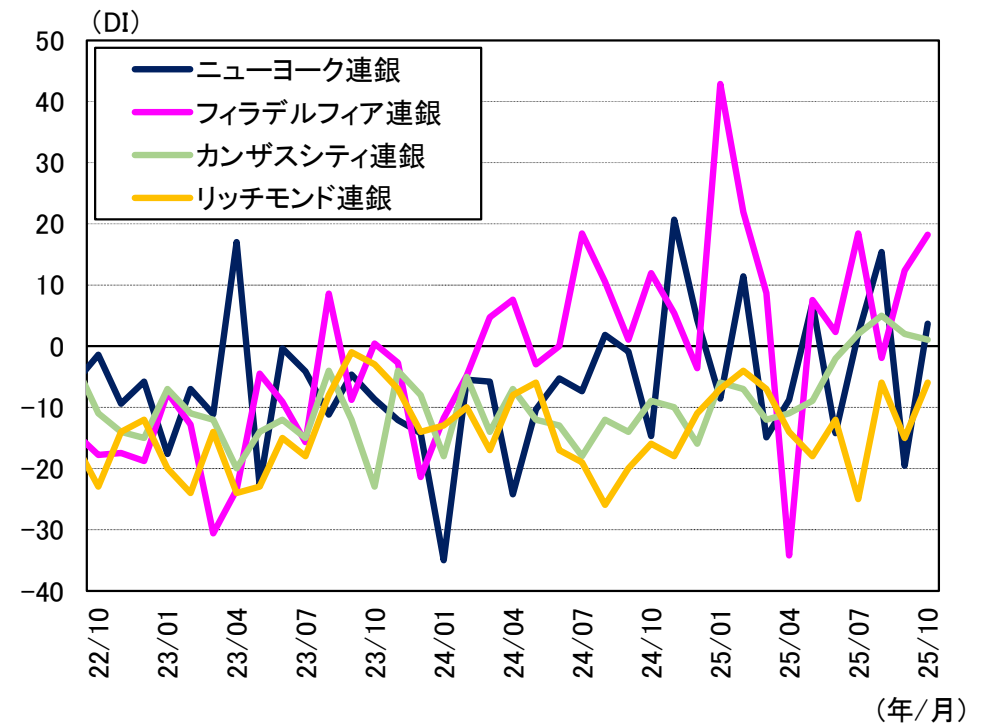
- ・ 10月の製造業PMI生産は前月比上昇し（9月52.4→10月52.8）、基準となる50を上回る水準。
- ・ 各連銀の製造業の出荷DIと新規受注DIは、おおむねプラス圏。
- ・ 但し、先行き輸出の低迷等懸念材料も。
 - － 製造業の先行き景況感は、関税による影響を懸念し悪化（5頁）。

〈製造業の出荷DI（現況）〉



（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」、
カンザスシティ連銀「Manufacturing Survey」、リッチモンド連銀
「Fifth District Survey of Manufacturing Activity」

〈製造業の新規受注DI（現況）〉

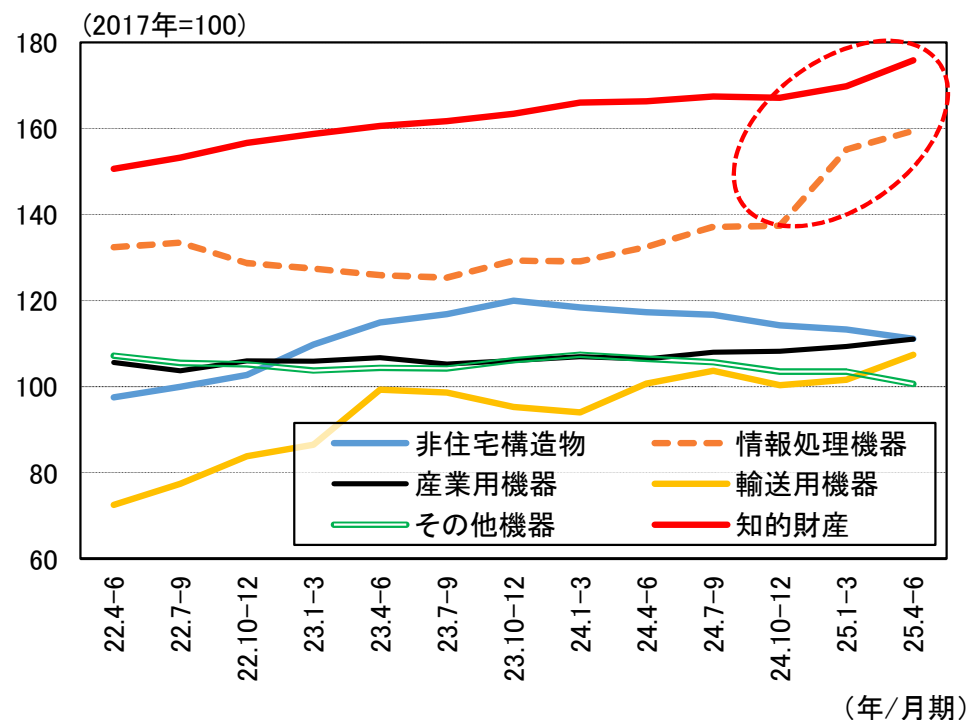


（出所） ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、
フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、
カンザスシティ連銀「Manufacturing Survey」、リッチモンド連銀
「Fifth District Survey of Manufacturing Activity」

米国：設備投資

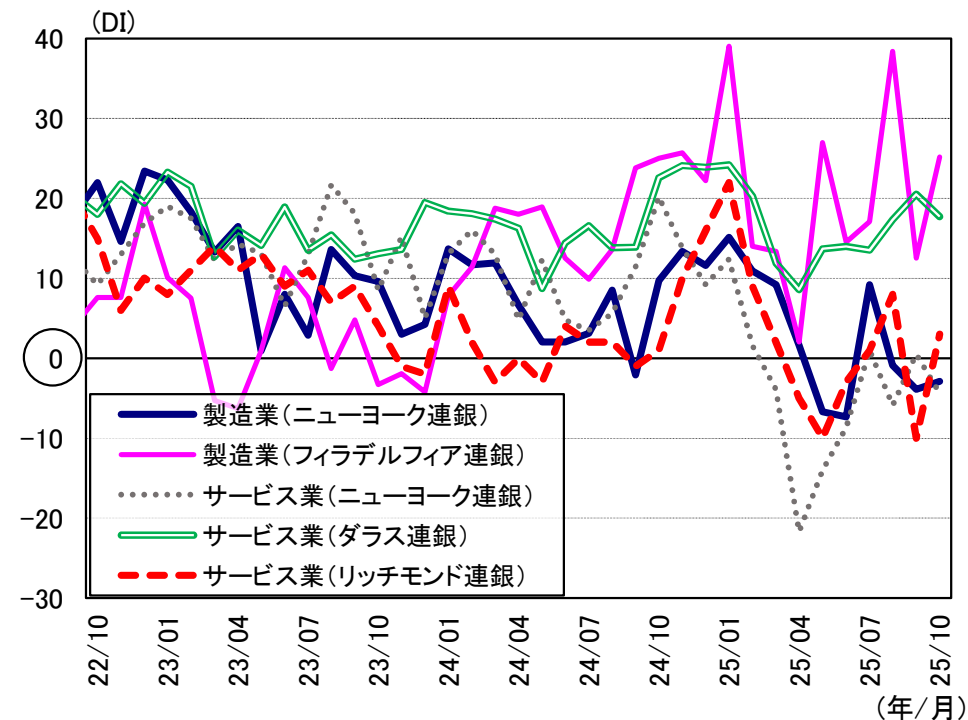
- 設備投資は、底堅く推移。先行き、旺盛なAI（人工知能）需要や政策支援等の好材料の一方、対中協議等の政策不透明感がリスク要因。
 - ・ 民間設備投資は、4-6月期までは増勢継続（4頁左図）。
 - － AIに関連するとみられる情報処理機器や知的財産への投資がけん引。
 - ・ 10月の企業の設備投資見通しDIは、業種、地域によりまちまち。

〈実質GDP設備投資〉



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

〈設備投資見通しDI〉



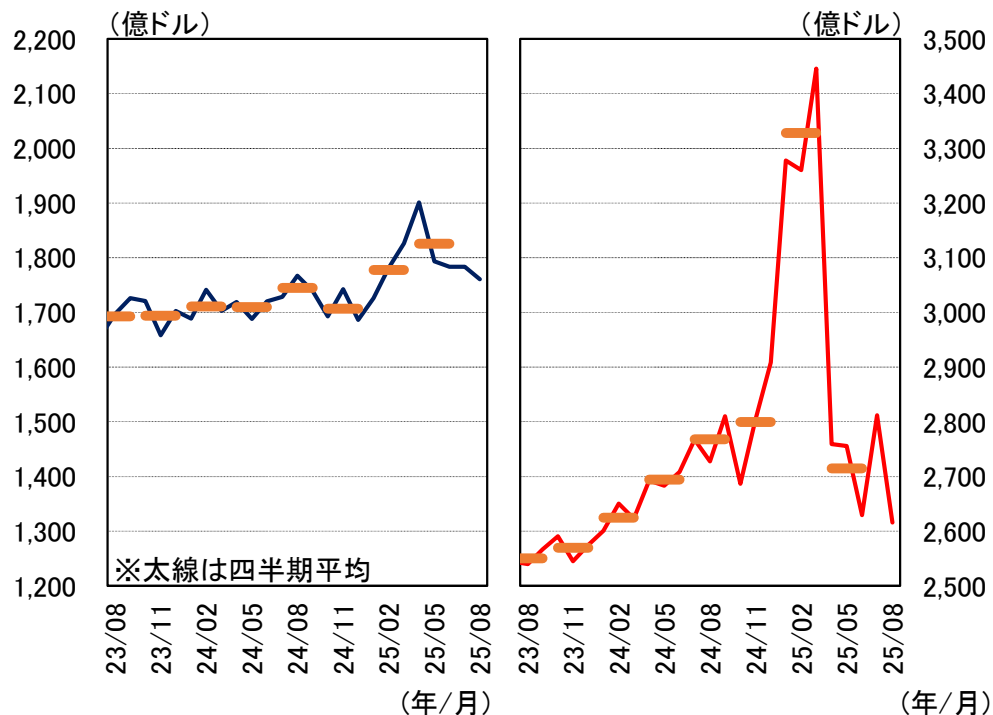
(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、
フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、
ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、
リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：外需

■ 輸出入とも関税の影響がみられ、とりわけ輸入への影響が大きい状況。

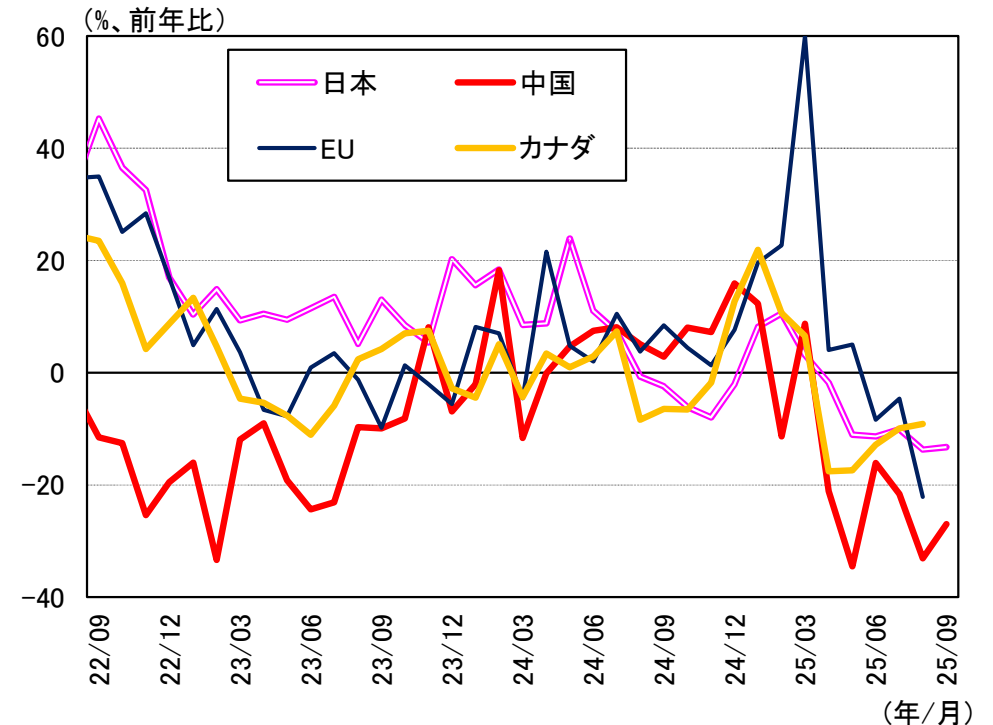
- ・ 8月の名目財輸出は、前月比▲1.3%と2か月ぶりに減少。
- ・ 8月の名目財輸入は、前月比▲7.0%と2か月ぶりに減少。
 - － 8月に予定されていた相互関税の上乗せ分の発動前に駆け込み輸入が生じ、その反動減が生じている模様。
- ・ 主要国・地域による米国向け輸出は、前年比減少継続。

〈名目財輸出（左）、名目財輸入（右）〉



（出所）商務省「Advance U.S. Trade in Goods」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈米国向け輸出〉



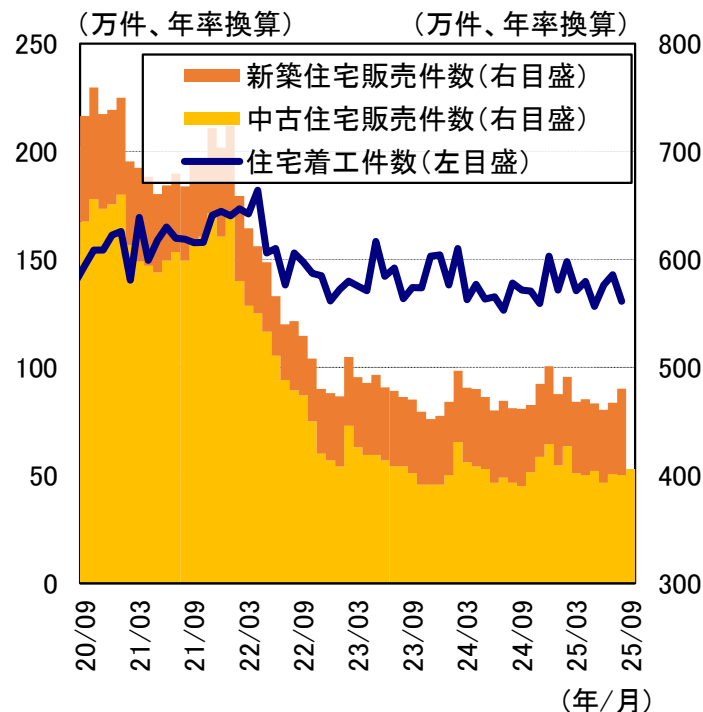
（出所）財務省「貿易統計」、中国税関総署「出口、进口」、Eurostat「International trade」、Statistics Canada「Merchandise imports and exports」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、低調継続ながらも持ち直しの兆し。但し、先行き関税コスト等による建設コスト上昇等がリスク要因。

- ・ 9月の住宅販売件数（中古）は、2か月ぶりに前月比増加。
- ・ 住宅価格は、中古は緩やかに上昇傾向。新築は振れを伴いつつも、緩やかな下落傾向。
- ・ 9月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は前月比大幅上昇し、9か月ぶりに基準となる50を回復。
 - ー 住宅ローン金利が低下する中、値下げ等の販売促進策が下支え。但し、先行き関税等による建設コスト上昇の可能性も。

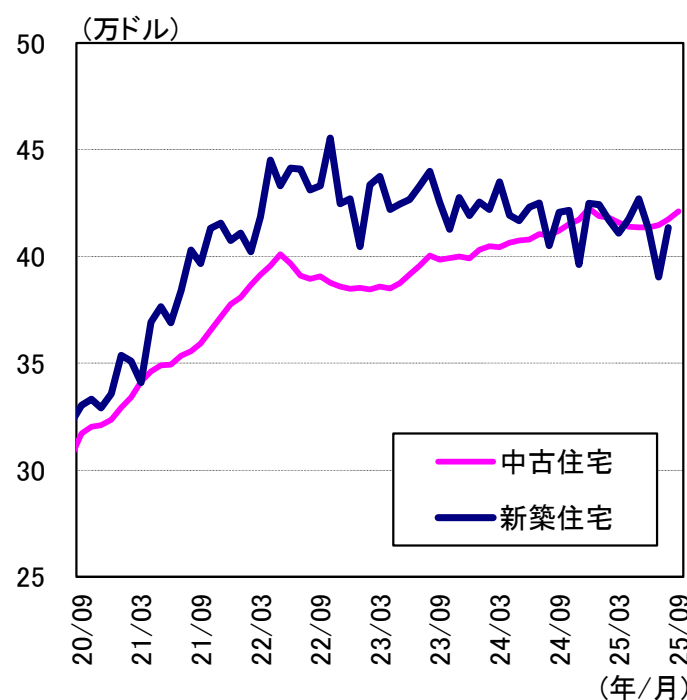
〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



(注) 新築住宅販売件数と住宅着工件数は25年8月まで公表

(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〉

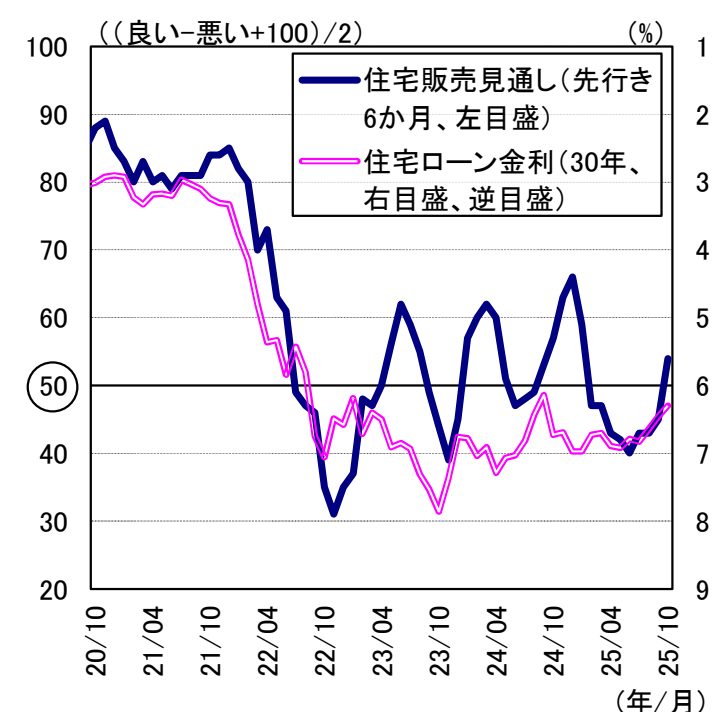


(注1) 季節調整値(ゆうちょ銀行調査部試算)

(注2) 新築住宅は25年8月まで公表

(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25年10月分は24日終了週

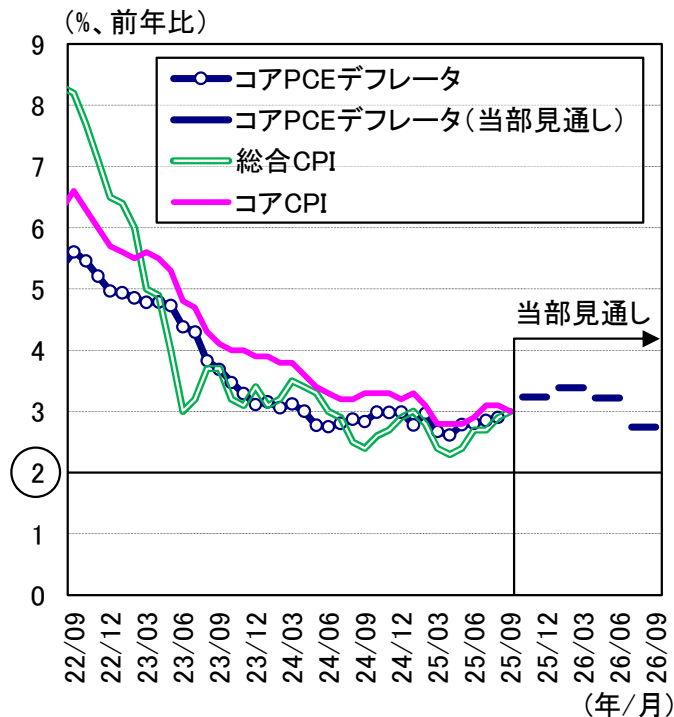
(出所) 全米住宅建設業者協会(NAHB)「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会(MBA)「Weekly Applications Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

- ・ 9月のコアCPIは、前年比伸び率鈍化（8月同+3.1%→9月同+3.0%）。
 - － 財は伸び率横ばい、サービスの伸び率が鈍化。
- ・ 先行きは、関税の影響が顕現化し、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。
 - － 企業の支払価格DIは高止まり。顧客離れ等の懸念はあるものの、先行き価格転嫁の可能性。
 - － 家計の期待インフレ率は、長期平均を上回る水準。

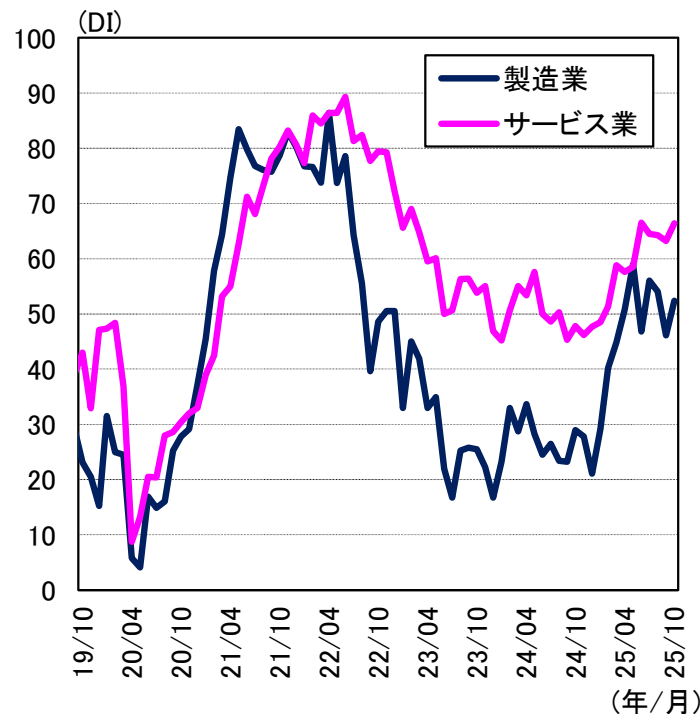
〈CPI、コアPCEデフレータ〉



(注) 当部見通しは、四半期平均

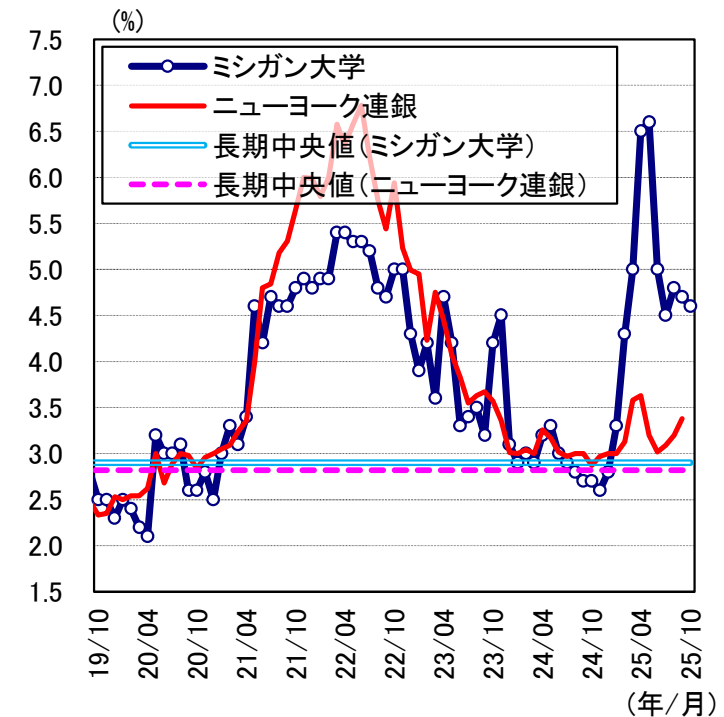
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
労働省「Consumer Price Index」よりゆう
ちょ銀行調査部作成

〈企業の支払価格DI〉



(出所) ニューヨーク連銀「Empire State
Manufacturing Survey」、「Business
Leaders Survey」

〈家計の期待インフレ率〉



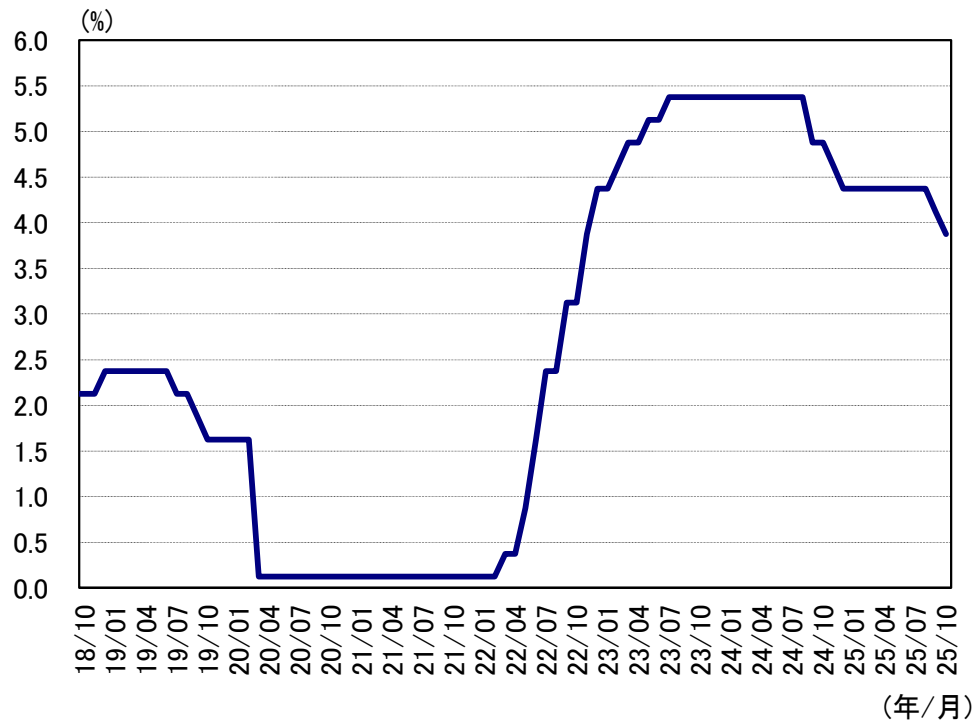
(注) 長期中央値は、ミシガン大学が92-19年、
ニューヨーク連銀が13年6月-19年12月

(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

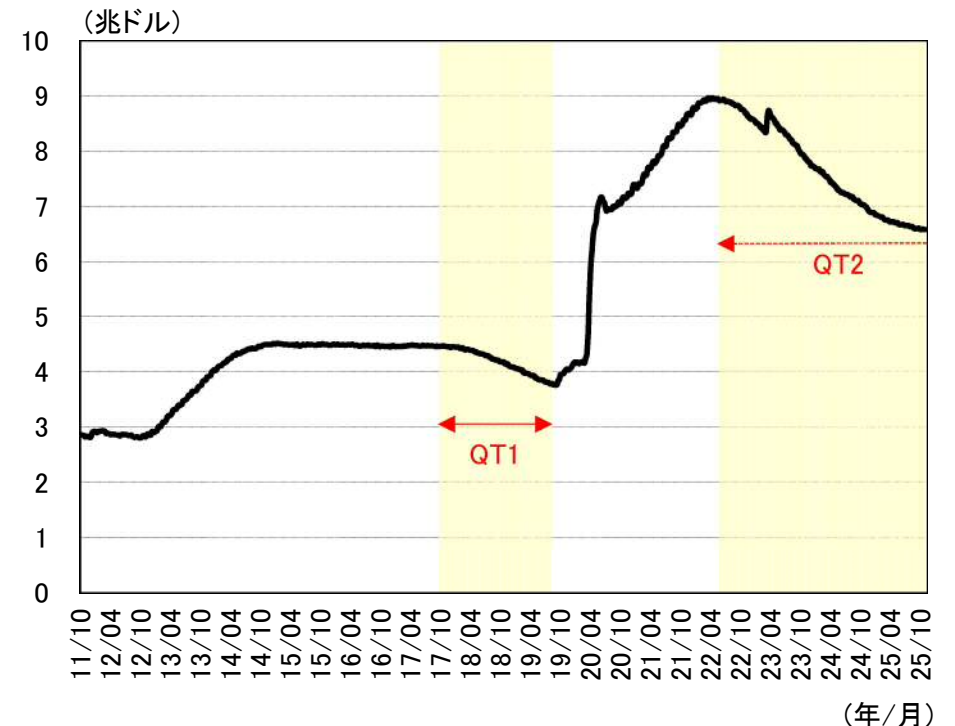
- 当部では、25年内は政策金利据え置きを想定。但し、労働市場等に配慮し年内連続利下げの可能性も。
 - ・ 10月28-29日のFOMCでは、2会合連続となる▲0.25%の利下げを決定。また、QT（量的引き締め）を12月1日で終了することも決定。
 - ー 但し、ミランFRB理事は前回同様▲0.50%の利下げ、シュミッド・カンザスシティ連銀総裁は据え置きを主張。
 - ・ パウエルFRB議長は、12月の利下げは既定路線と見なすべきではないとした上で、不確実性が高い状況のため慎重な姿勢が求められると指摘（10月29日）。

〈FF金利誘導目標〉



(出所) FRB「Open Market Operations」

〈FRBの資産〉



(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

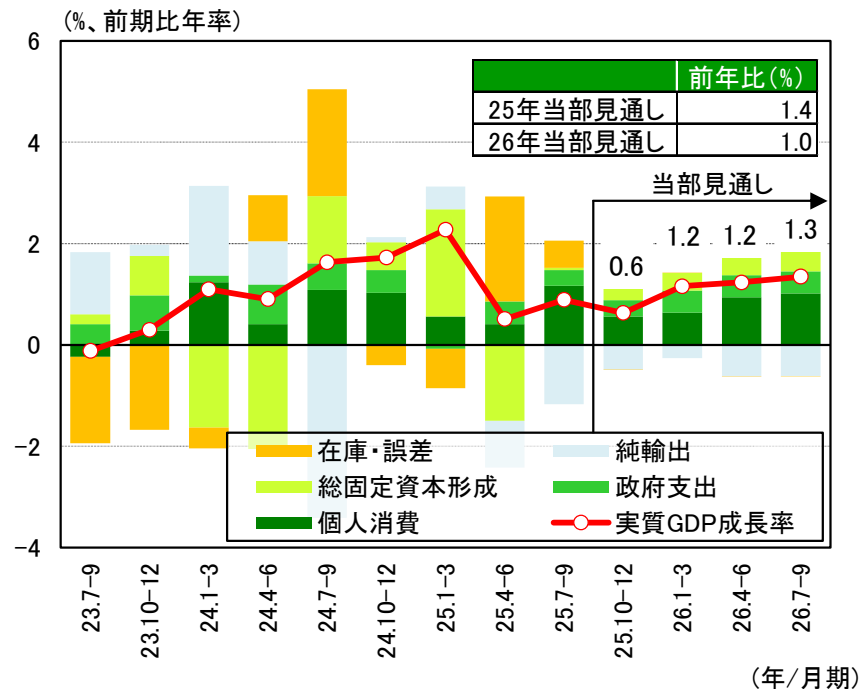
【景気見通しシナリオ】

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。26年入り後持ち直すものの、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。一方、ドイツの財政規律緩和（防衛力強化等）等が下支え。

【前月見通しからの変更点】

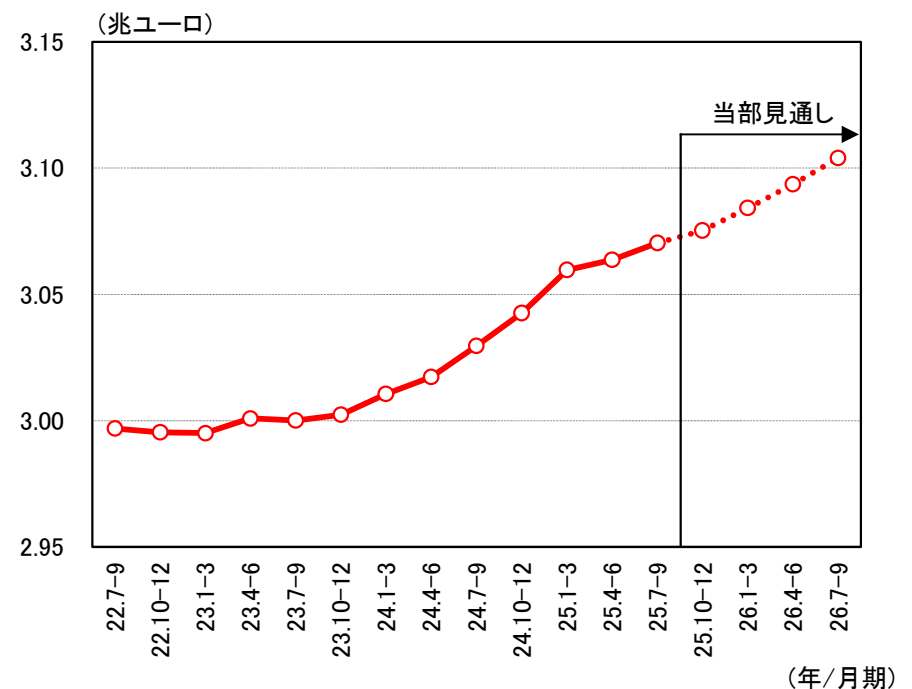
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



(注) 25年7-9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〉



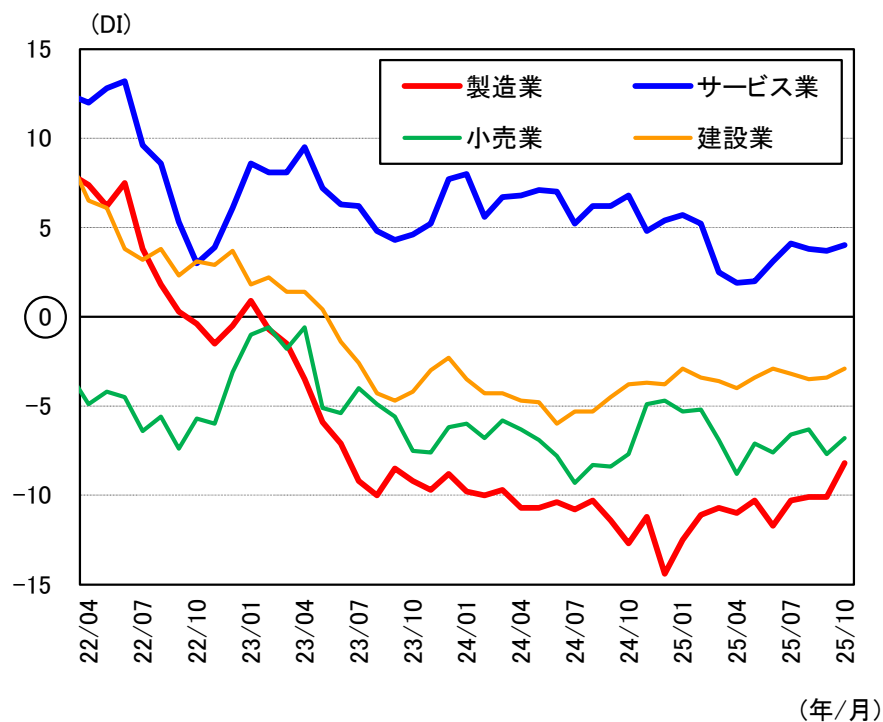
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、米国の関税政策が外需を下押しし、潜在成長率を下回る低成長。

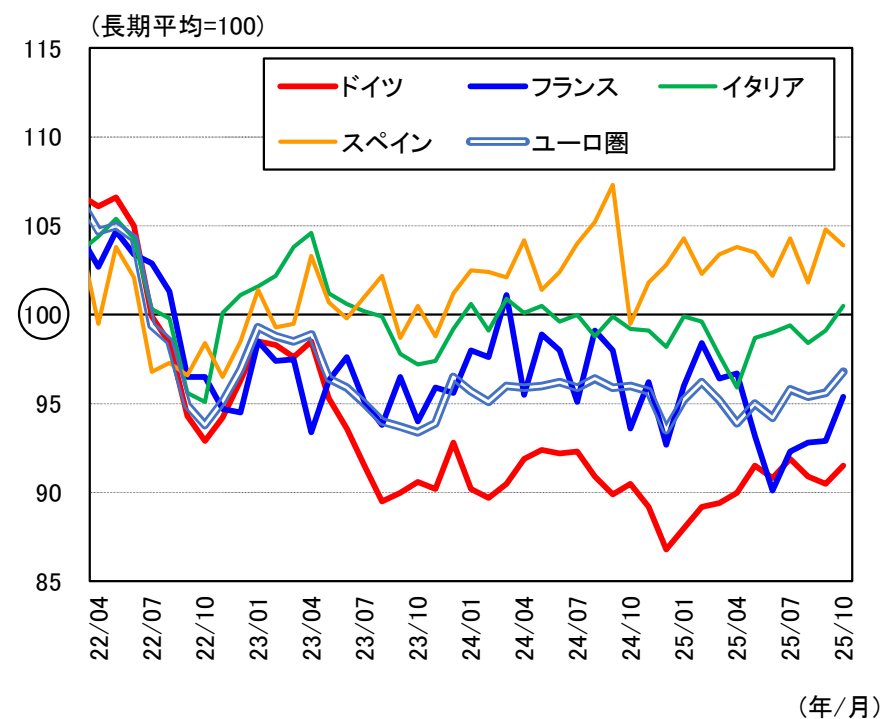
- ・ 7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.9%となり、2四半期連続の同+0%台（14頁左図）。
- ・ 10月の企業景況感は、製造業の低迷が継続も持ち直しの兆し。サービス業は、プラス圏で相対的に堅調。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷。フランスは持ち直し。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈経済信頼感〉



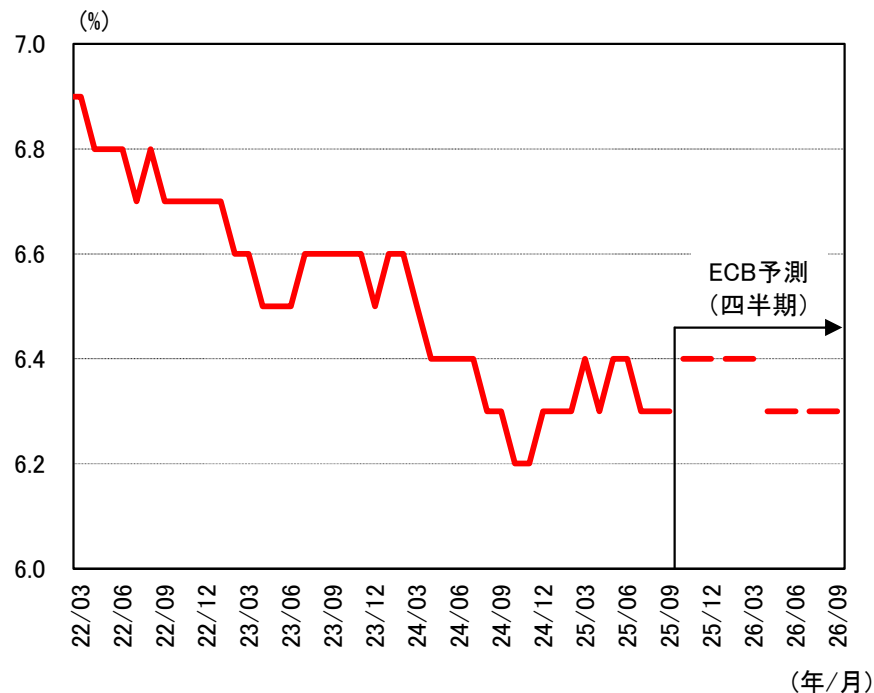
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は、現状、先行きとも良好。

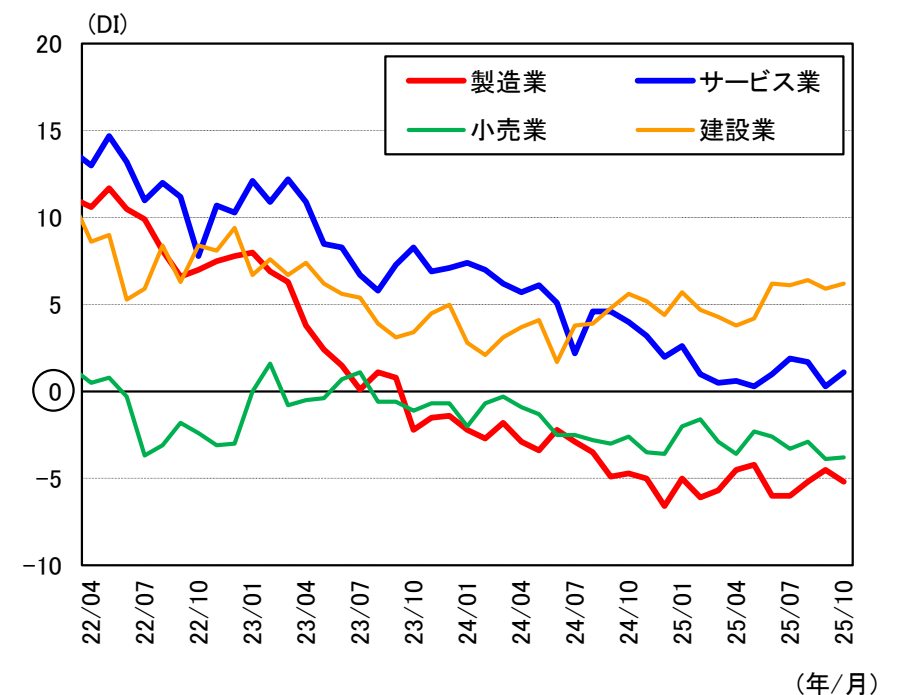
- ・ 9月の失業率は前月比横ばいで、低水準継続（8月6.3%→9月6.3%）。
 - － ECBは、先行きも現状に近い良好な水準を予測（9月時点）。
- ・ 雇用見通しは、製造業のマイナスが継続。サービス業は、3か月ぶりに上昇も0近傍。
 - － 建設業は、他業種比堅調。

〈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）〉



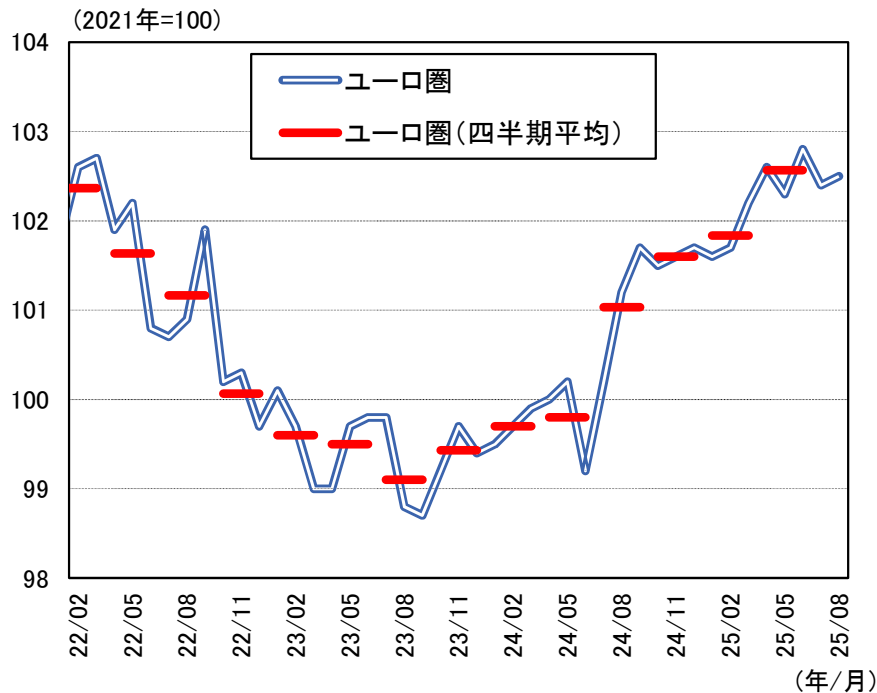
（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

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。

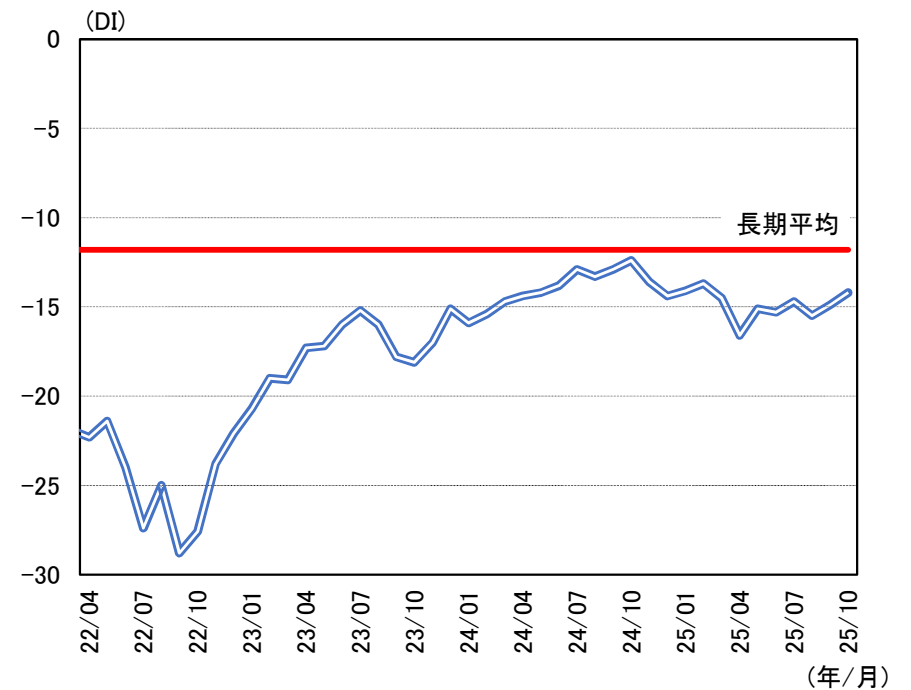
- ・ 8月のユーロ圏実質小売売上高は、2か月ぶりに増加。昨年半ば以降増加傾向にあり、22年初頃の落ち込み前の水準に。
- ・ 10月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月連続で上昇。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉



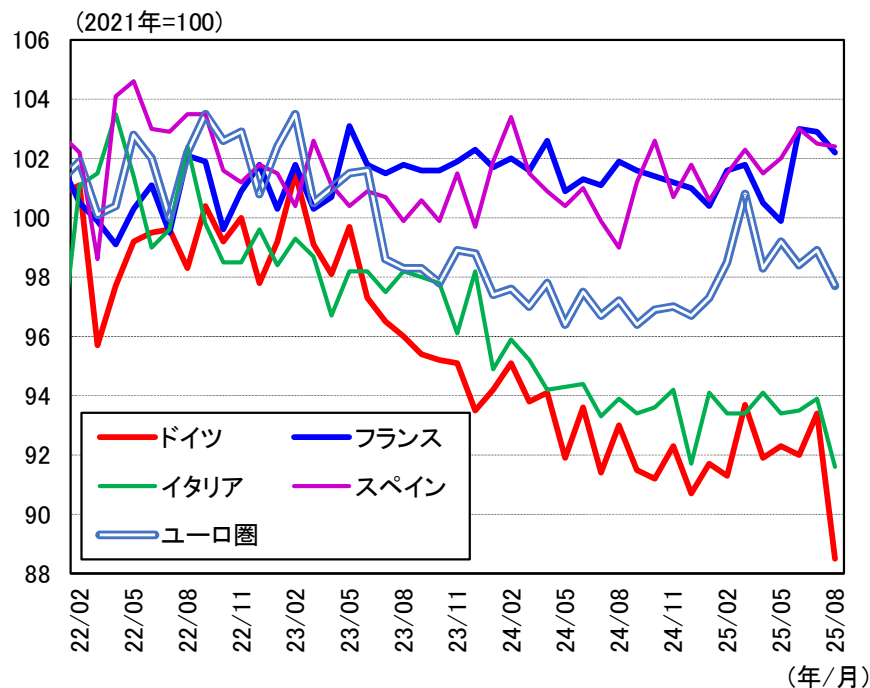
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、再び弱含み。関税の影響もあり先行き不透明感。

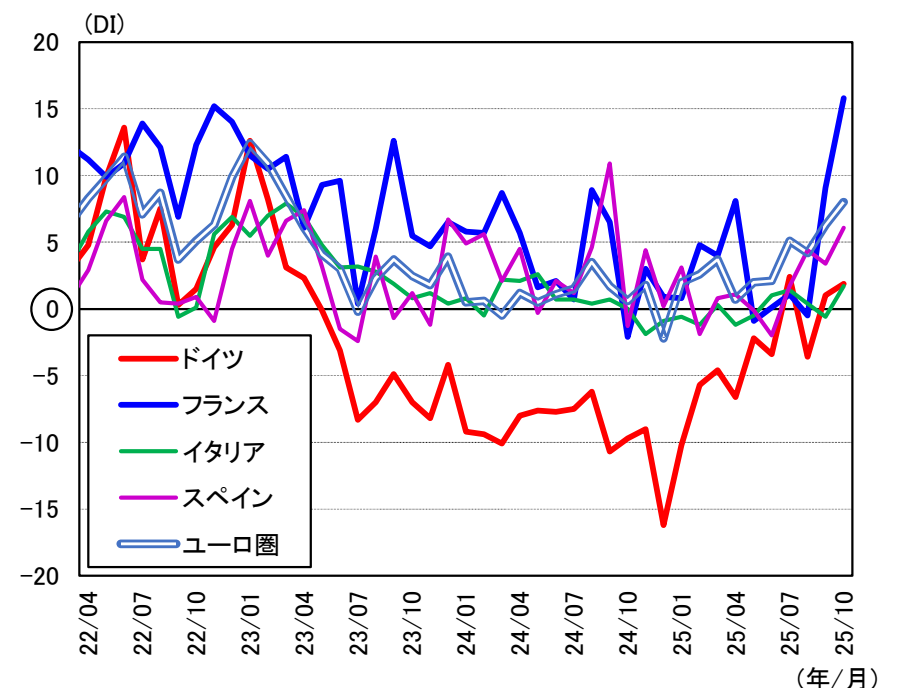
- ・ 8月のユーロ圏鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前月比低下。
 - ー 低調が続くドイツの鉱工業生産指数が、2か月ぶりに急低下。自動車の落ち込みが大きく、工場の休業等が影響した模様。
- ・ 10月のユーロ圏製造業の生産見通しは2か月連続で上昇し、持ち直し。
 - ー 主要国いずれもプラス圏に。

〈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）〉



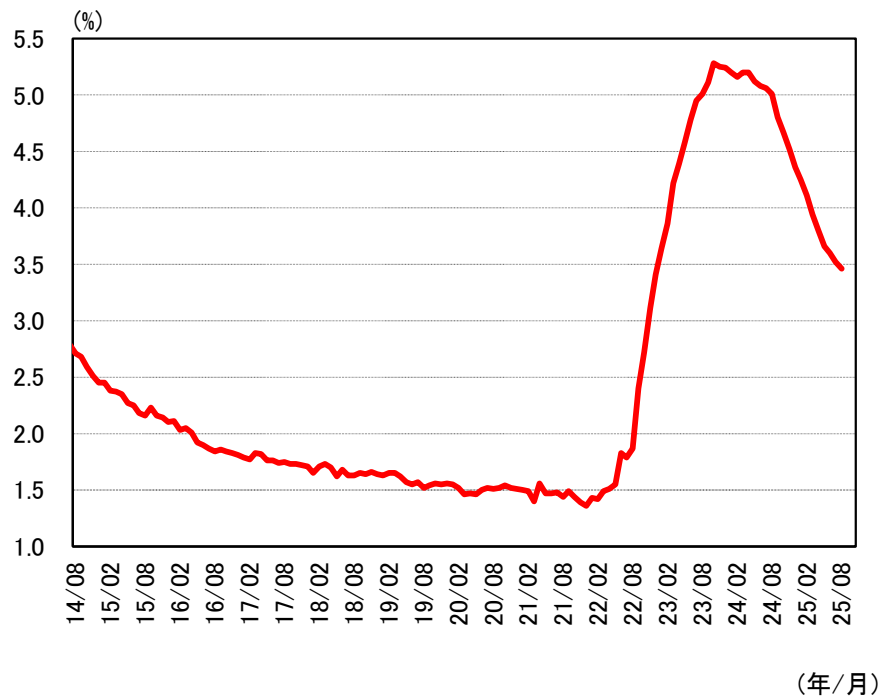
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、増勢を見込むものの、関税の影響が大きい製造業の動向に左右される見込み。

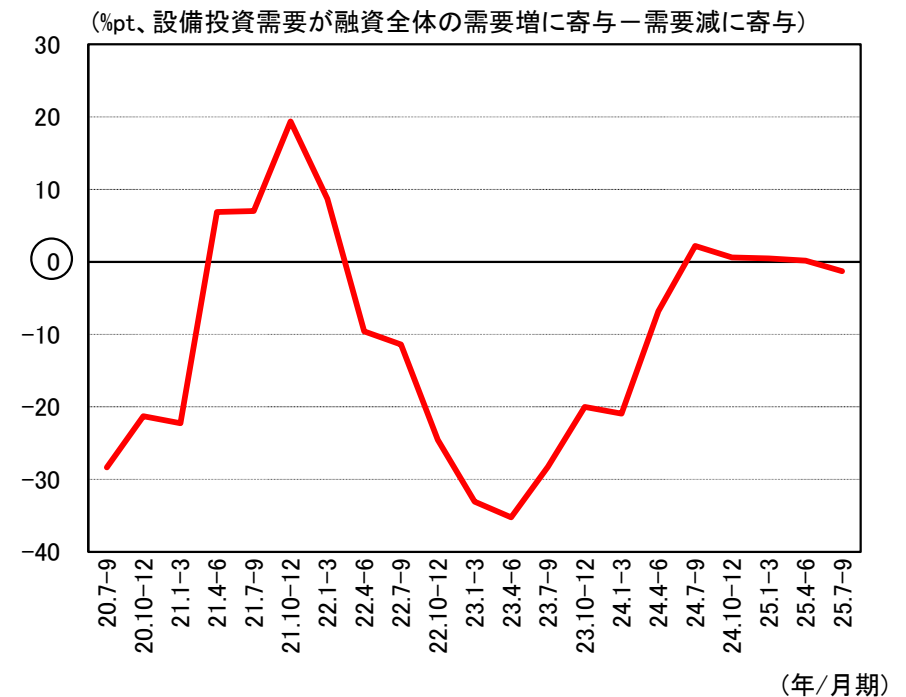
- ・ 企業向け新規貸出金利は低下傾向。引き続き設備投資の支援材料に。
- ・ 但し、10月公表の銀行貸出調査では、設備投資向け融資需要は5四半期ぶりのマイナス。
- ・ 製造業は、国防関連等の投資拡大の可能性がありつつも、引き続き先行き不透明（15頁左図、18頁）。

〈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〉



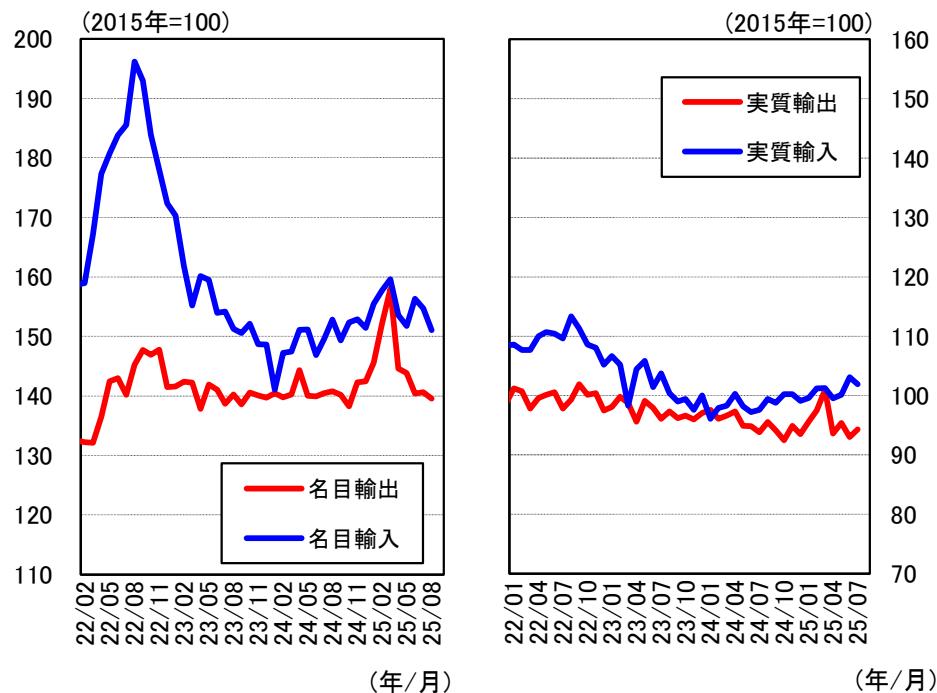
(出所) ECB 「The euro area bank lending survey」

ユーロ圏：外需

■ 輸出は、減少傾向。先行き、米関税政策が輸出の懸念要因。

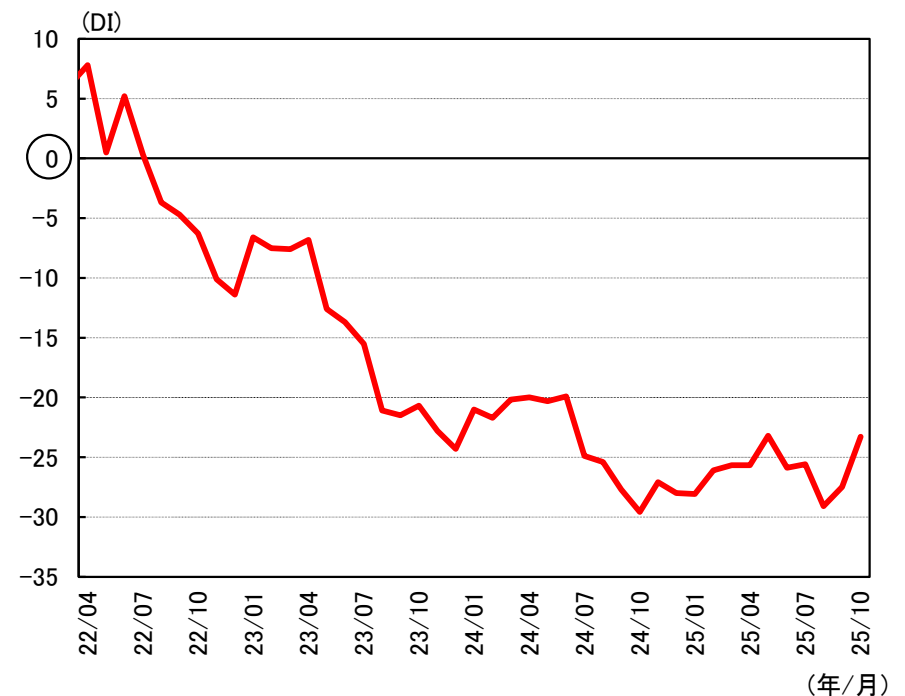
- ・ 名目輸出（8月）は、2か月ぶりに減少。
 - － 実質輸出（7月）は、2か月ぶりに増加。引き続き、直近ピークの3月を大きく下回る水準。
- ・ 名目輸入（8月）は、2か月連続で減少。
 - － 実質輸入（7月）は、3か月ぶりに減少。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は2か月連続で上昇も、大幅マイナス圏継続。

〈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〉

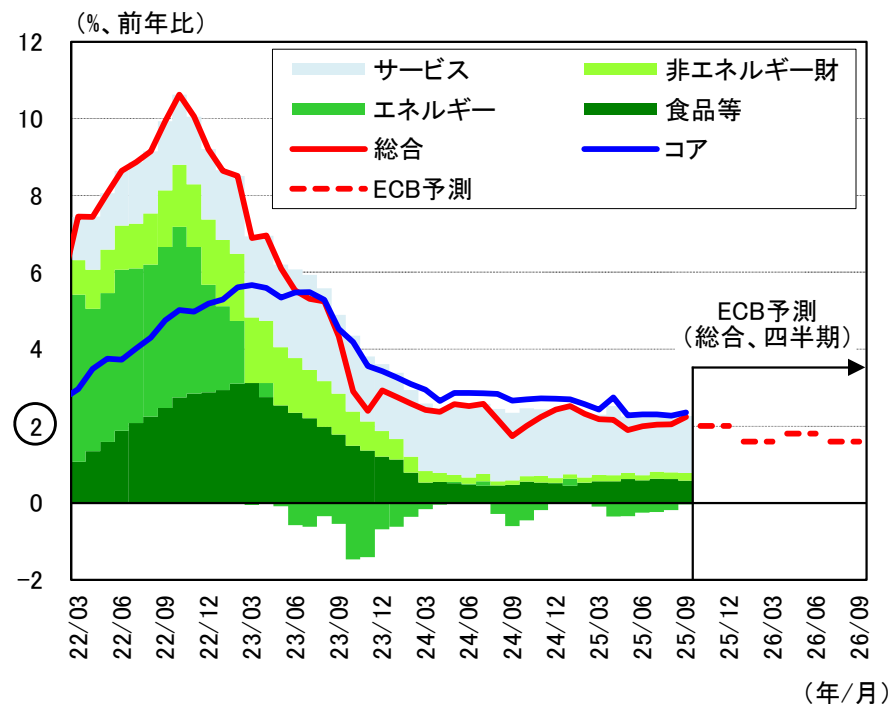


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

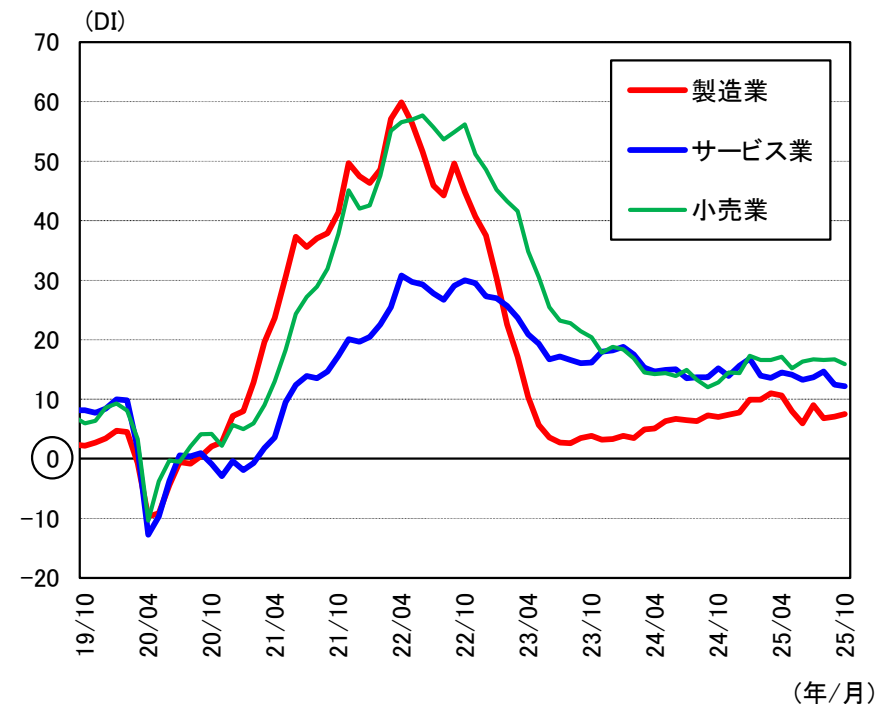
- CPIは、総合、コアとも前年比伸び率が抑制された水準で推移。
 - ・ 9月は、総合CPIが前年比+2.2%、コアCPIは同+2.4%と、いずれも伸び率やや拡大。
 - ー エネルギーのマイナス寄与が縮小。
- 総合CPIは、年内については現状程度の前年比伸び率で推移し、26年入り後に同+1%台半ば程度まで鈍化（ECB予測）。
 - ・ エネルギーやサービス価格の動向がかく乱要因。
 - ・ 企業の販売価格見通しは、いずれもおおむね横ばい圏。

〈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）〉

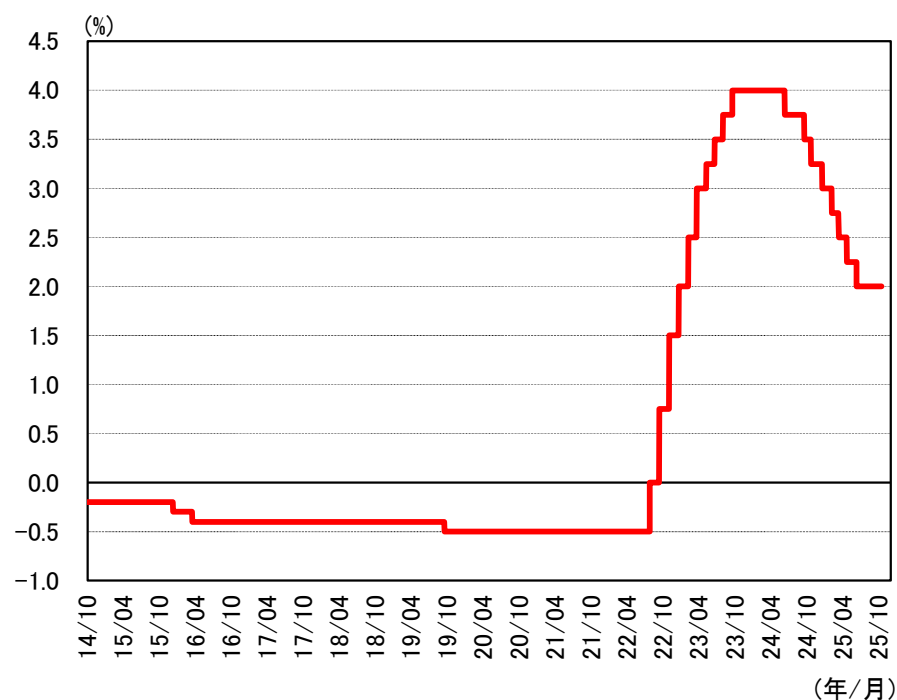


(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

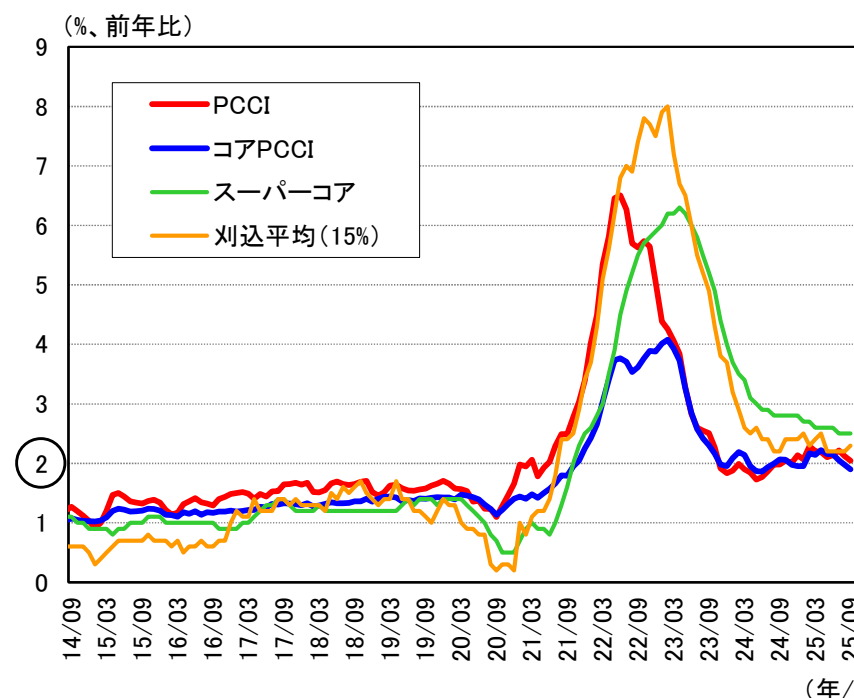
- 金融政策に関して当部では、見通し期間内は政策金利据え置きを想定。
 - ・ 10月のECB理事会では、3会合連続で政策金利を据え置き。
 - ー ラガルドECB総裁は、金融政策の観点からみれば良い状況にあると発言。但し固定的なものではなく、良い状況を維持するために必要なことは何でも行うと指摘（10月30日）。
 - ー 基調的なインフレ率は、安定して推移。
- ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。先行き、財政支出拡大が景気下支えの可能性。

〈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〉



(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

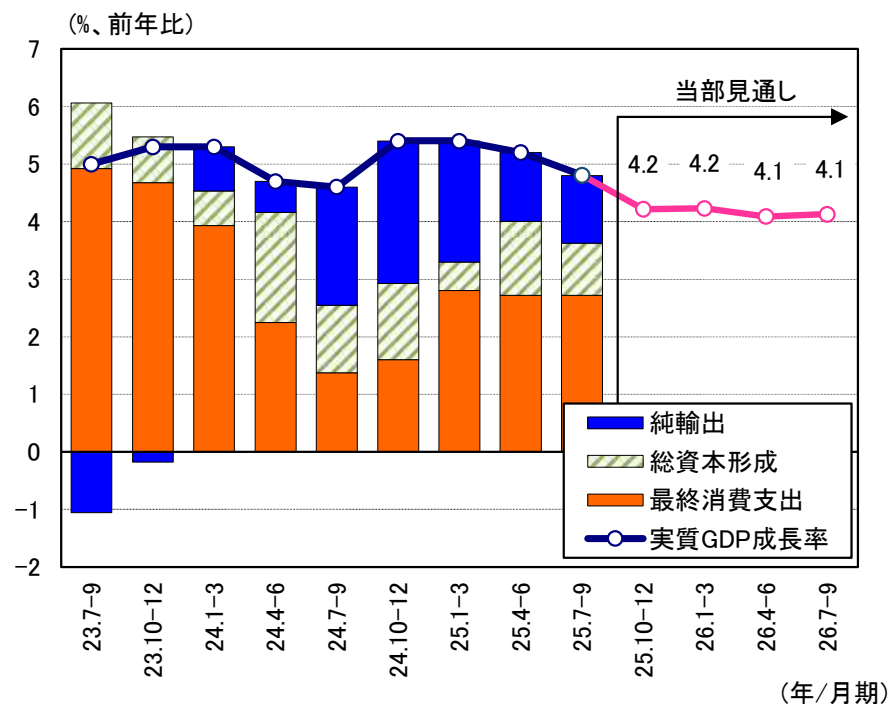
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対中関税が20%、中国による対米関税10%が継続。米国の関税政策により減速が続き、25年の成長率は目標（+5%前後）に近い水準ながら+4%台後半に減速。25年後半にかけて減速感がみられ、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】

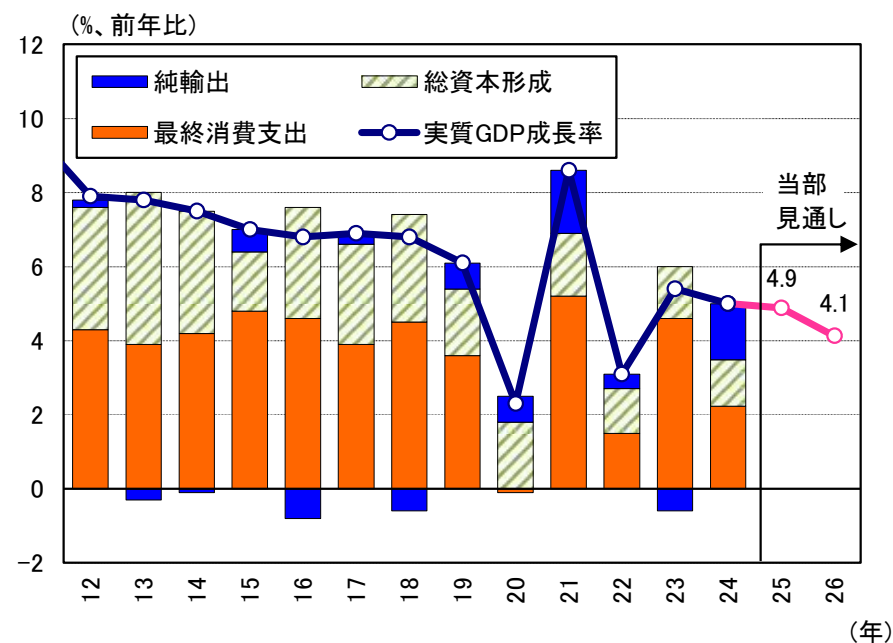
足許の経済指標は、概ね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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）〉



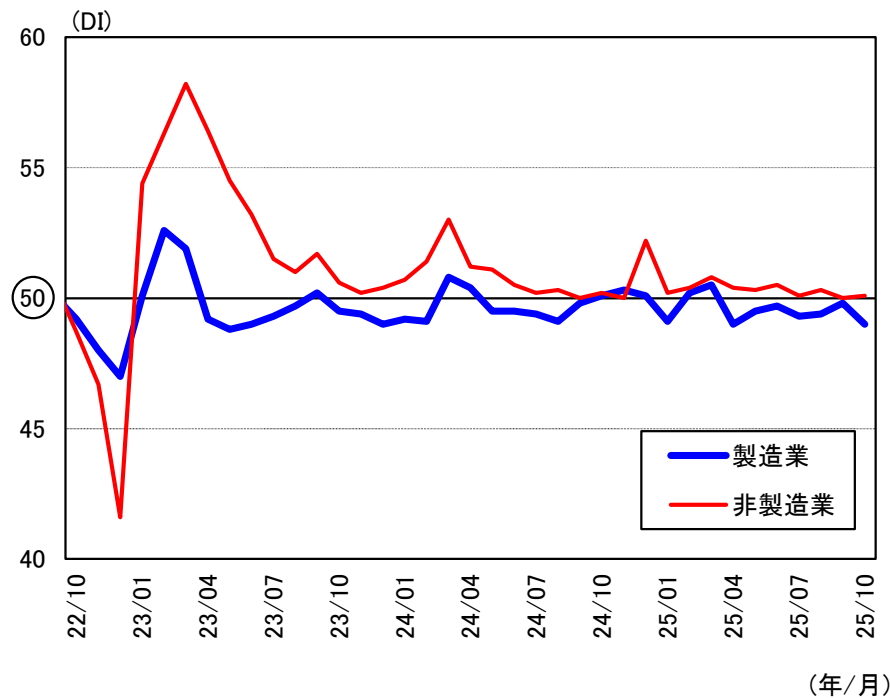
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、政策支援に支えられつつも、構造問題や米中対立が重しとなり、力強さを欠く状況。

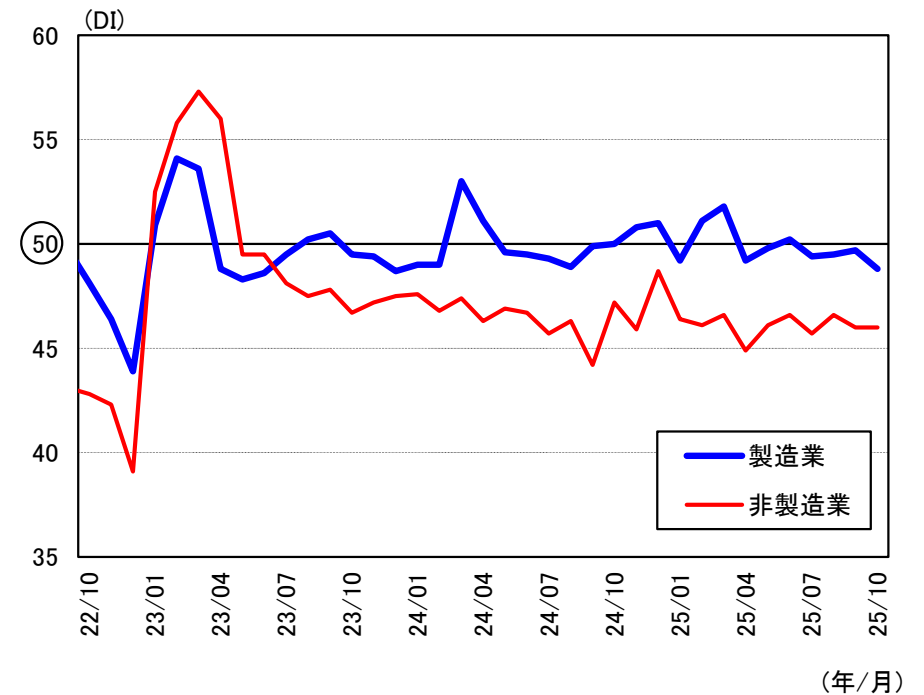
- ・ 7-9月期の実質GDP成長率は、前年比+4.8%と2四半期連続で減速（23頁左図）。
- ・ 10月のPMIは、製造業は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続。非製造業は2か月ぶりに上昇したものの、50近傍。
- ・ PMI新規受注は、製造業が低下した一方、非製造業は横ばい。いずれも基準となる50割れ。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉



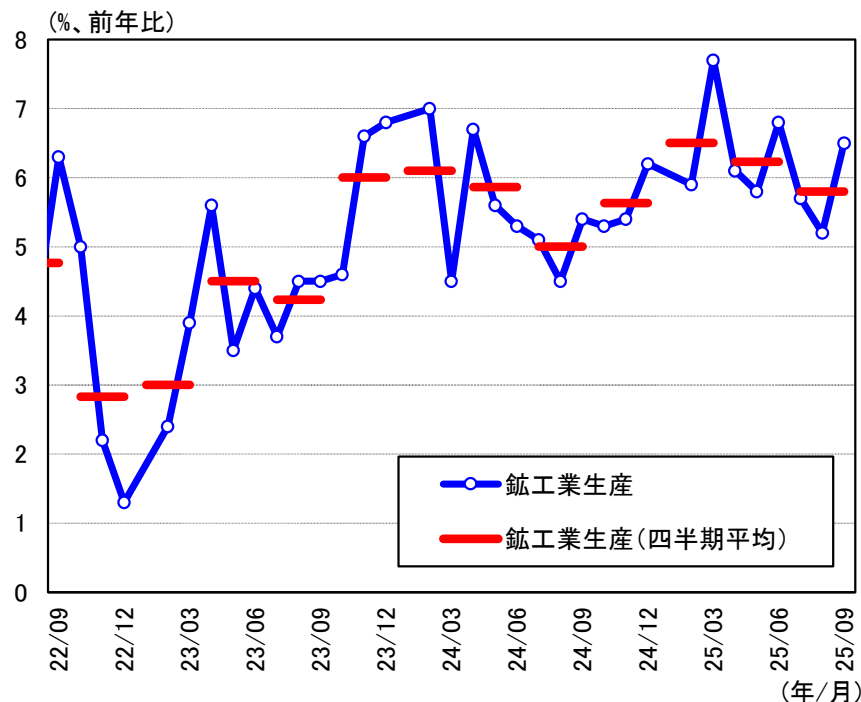
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：生産動向

■ 生産は、過剰供給の是正もあり鈍化傾向。先行きも、関税等により不透明感。

- ・ 9月の鉱工業生産指数は、3か月ぶりに前年比伸び率拡大（8月前年比+5.2%→9月同+6.5%）も、四半期ベースでは鈍化傾向。
 - 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。
- ・ 10月の製造業PMIの内訳では、生産は3か月ぶりに低下し基準となる50割れ。新規受注も低下し、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 10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）。

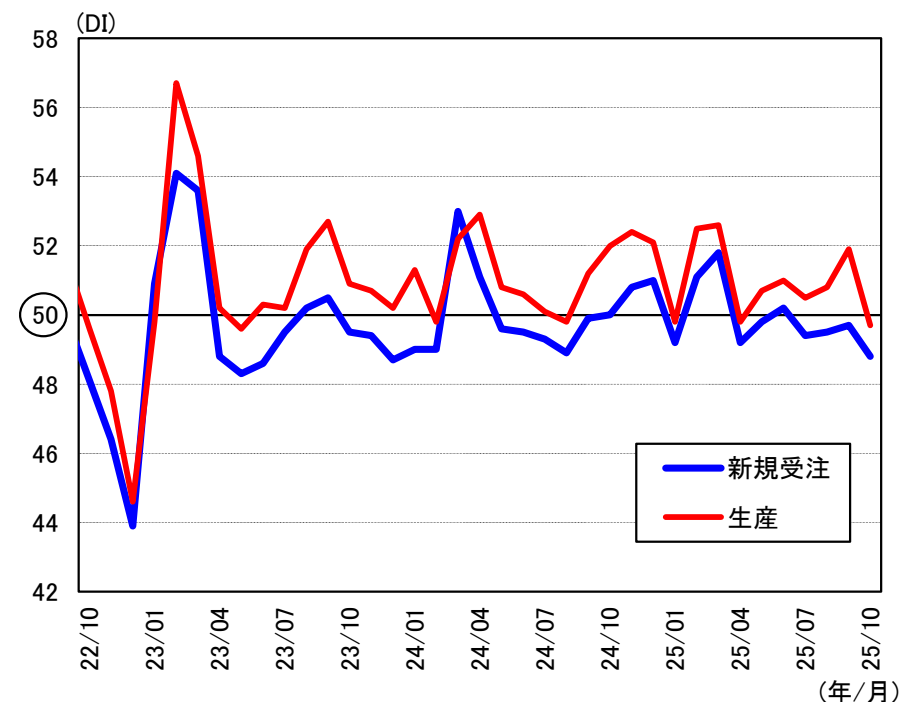
〈鉱工業生産指数〉



(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〉



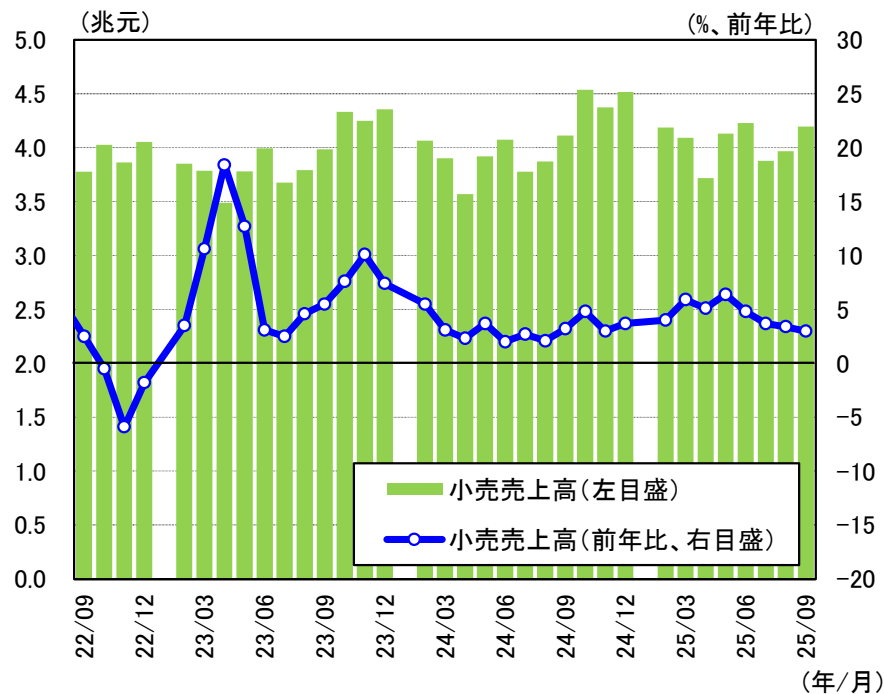
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：消費動向

■ 個人消費は、政策支援による下支えがあるものの、減速傾向。

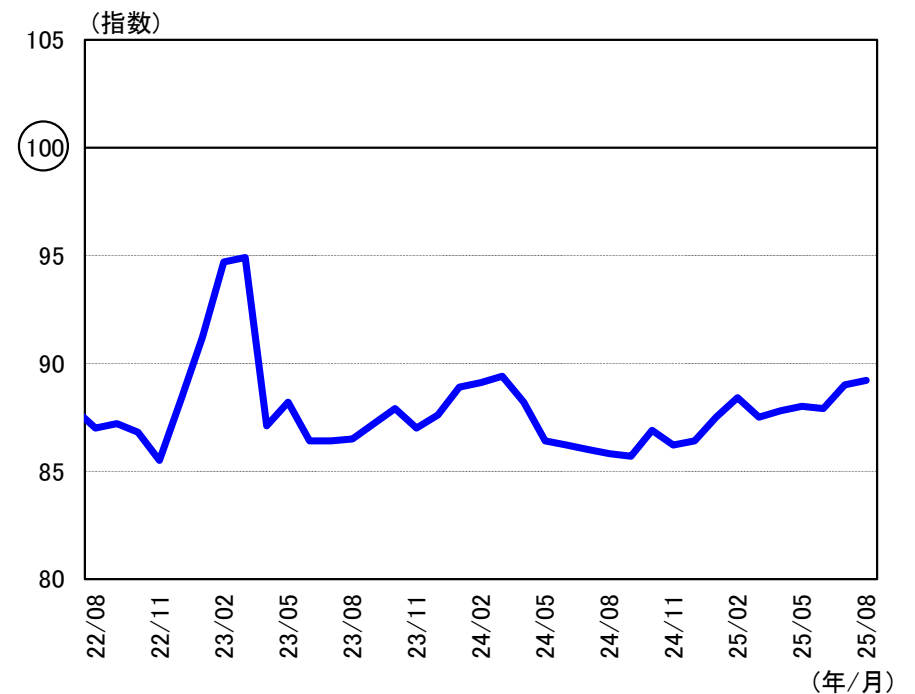
- ・ 9月の小売売上高は、4か月連続で前年比伸び率鈍化（8月前年比+3.4%→9月同+3.0%）。
 - － 財（8月同+3.6%→9月同+3.3%）、飲食（8月同+2.1%→9月同+0.9%）とも伸び率鈍化。
 - － 5月に改定された「節約励行・浪費反対条例」（共産党と政府機関が対象）が影響している模様。
- ・ 景気や雇用環境の下振れ懸念がある中、消費の先行きに不透明感。
 - － 消費者信頼感指数は、持ち直しの兆しがみられるものの、基準となる100を下回る水準継続。

〈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〉



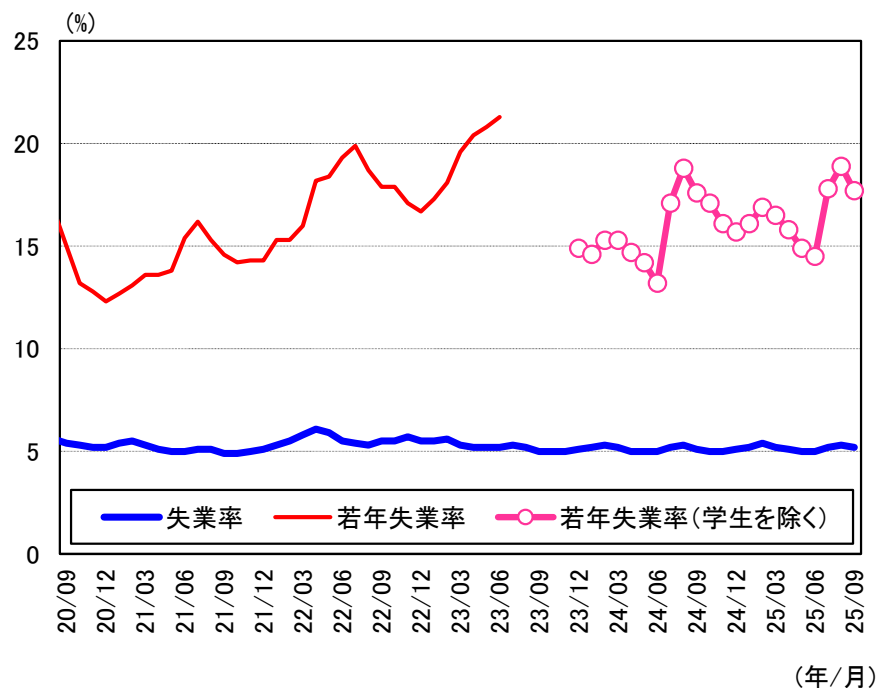
（出所）国家統計局「消費者信心指数」

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長期化している模様。

- ・ 9月の失業率は5.2%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）より良好な水準。
 - － 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。
- ・ 10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。

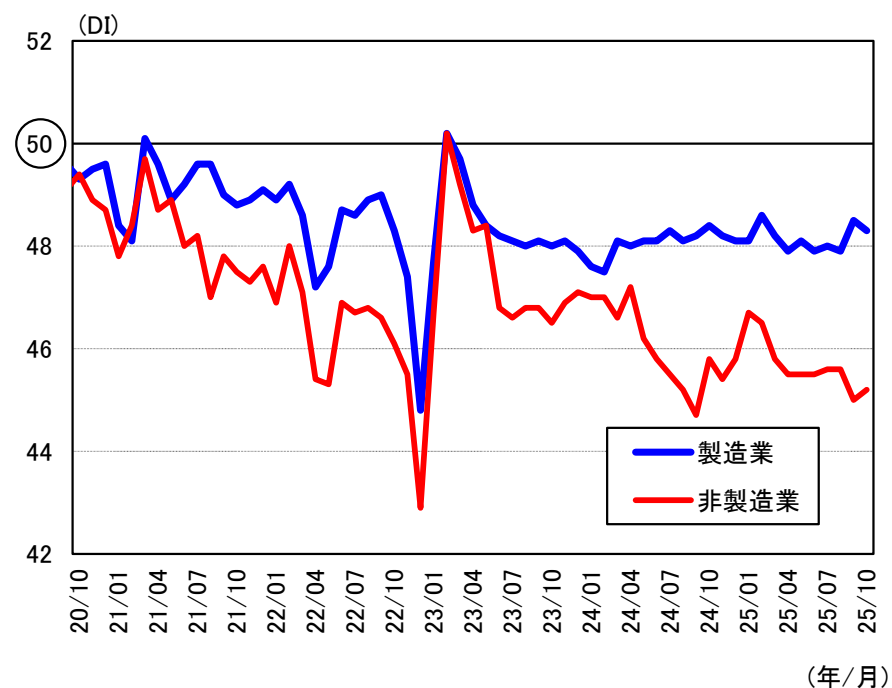
〈失業率〉



(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〉



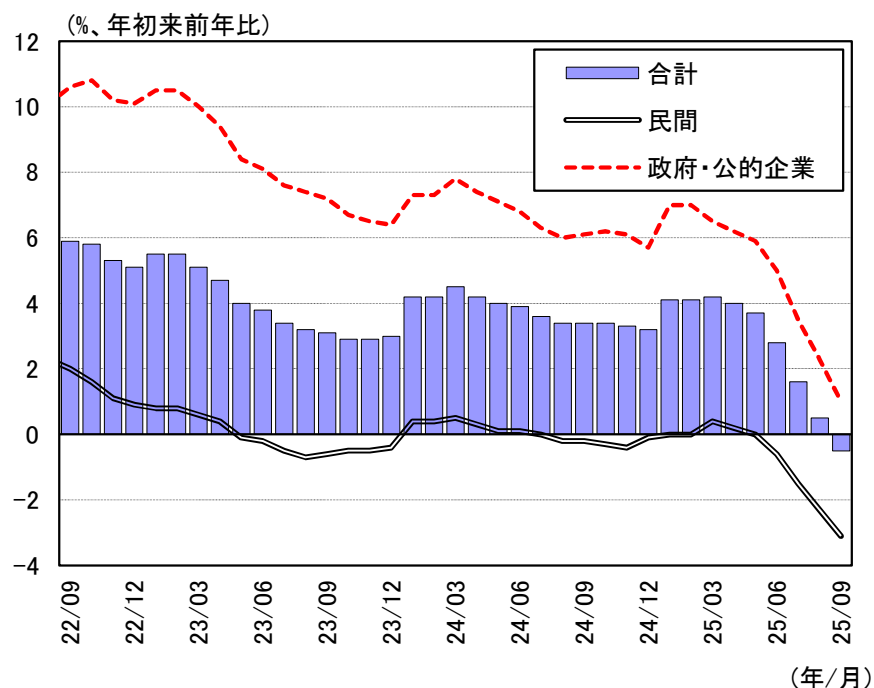
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、年初来前年比マイナス転換。不動産投資等の民間投資の不振が鮮明。

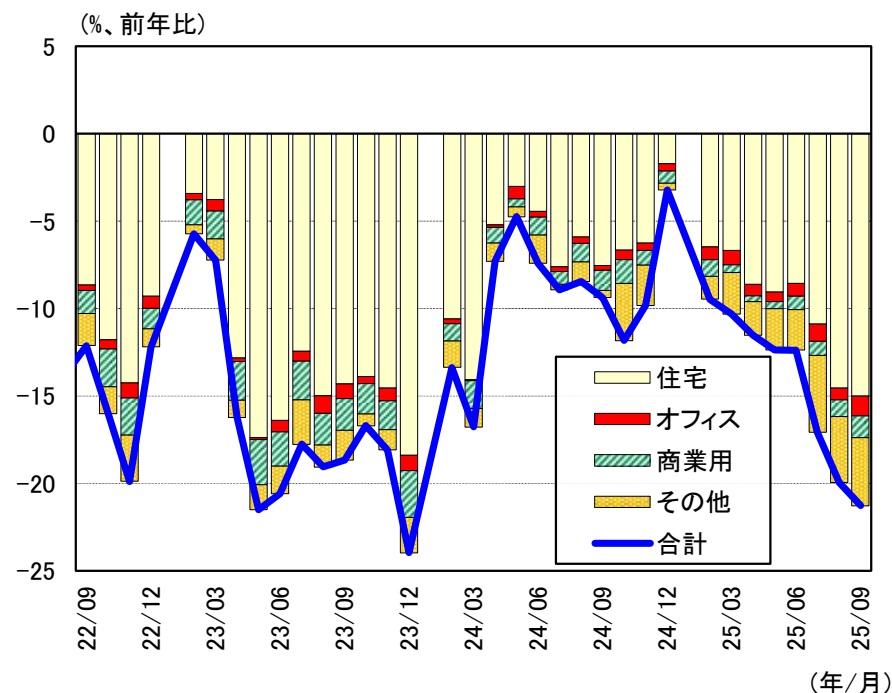
- ・ 9月の固定資産投資は、20年8月以来のマイナス（8月年初来前年比+0.5%→9月同▲0.5%）。
 - － 民間企業は年初来前年比▲3.1%と、マイナス幅急拡大。
 - － 政府・公的企業は、伸び率が急速に鈍化（8月同+2.3%→9月同+1.0%）。
- ・ 9月の不動産開発投資は、住宅の不振が長引く中、前年比マイナス幅拡大。

〈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〉



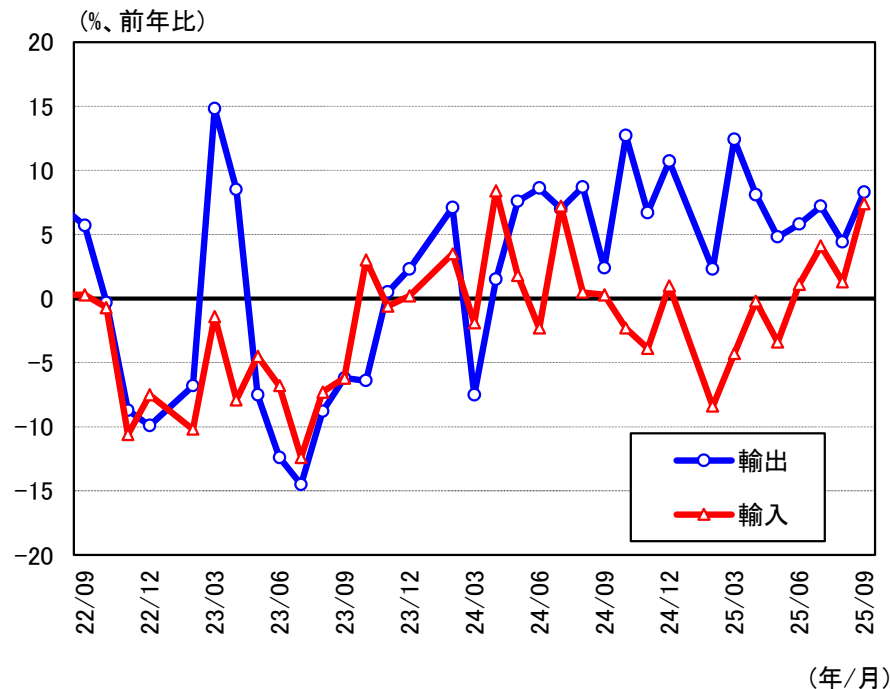
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 輸出は、米国向けが減少継続も、前年比プラスが継続。

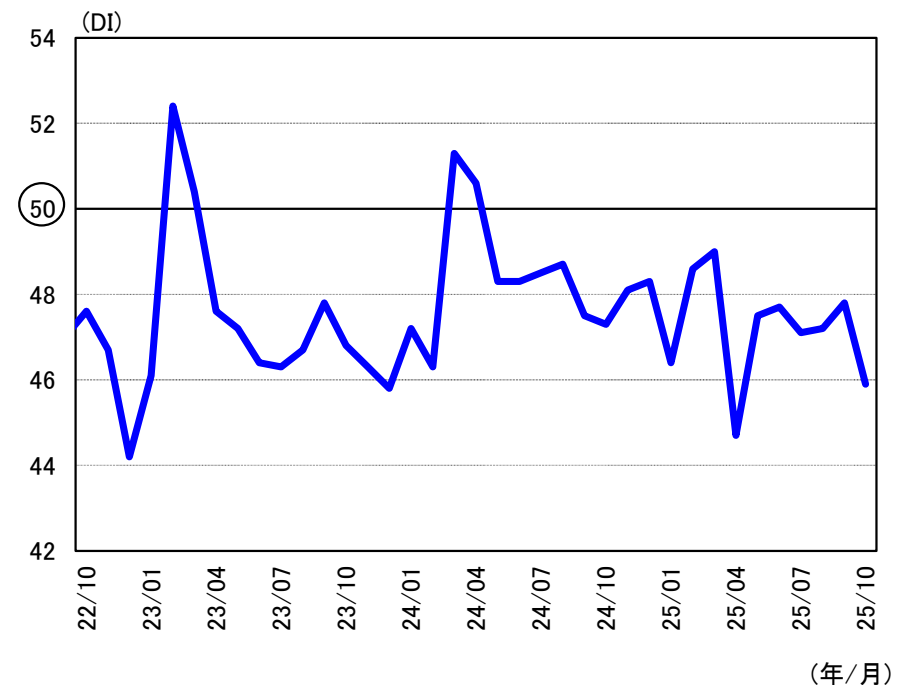
- ・ 9月の輸出は、前年比伸び率拡大（8月前年比+4.4%→9月同+8.3%）。
 - － 米国向け輸出は前年比大幅マイナス継続の一方、ASEAN向けを筆頭に米国以外は堅調。
- ・ 9月の輸入も、前年比伸び率拡大（8月前年比+1.3%→9月同+7.4%）。
- ・ 米国の対中政策により、今後貿易への悪影響が強まる可能性。
 - － 10月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続。

〈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〉

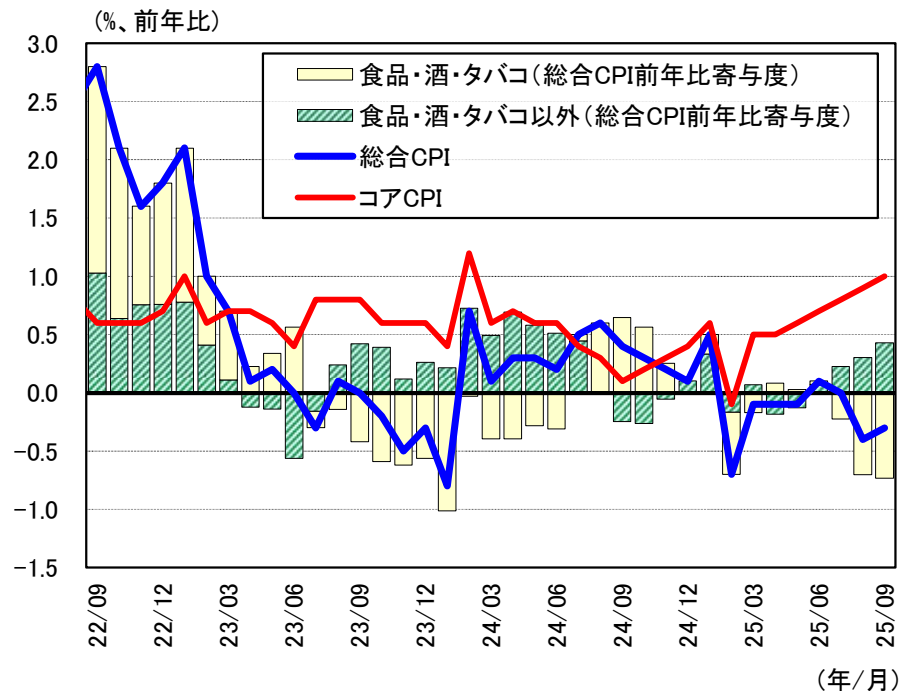


(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：物価動向

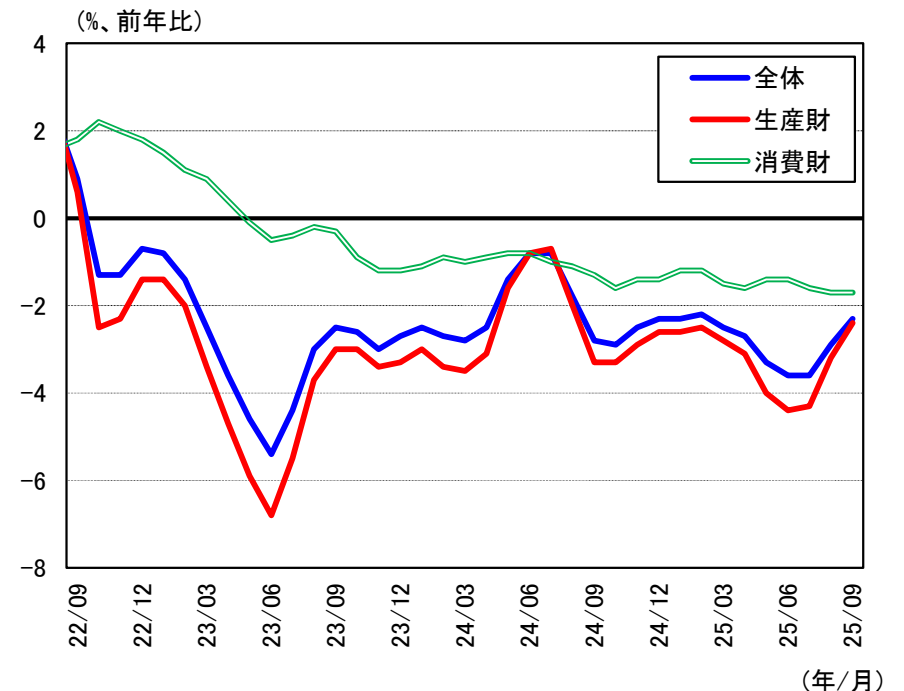
- 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る低い伸び率が長期化。
 - ・ 9月のCPIは、総合が前年比マイナス継続の一方、コアはプラス圏で伸び率拡大。
 - ー 食品等の前年比マイナス寄与継続。
 - ・ 足許の物価低迷は、内需が力強さを欠く中、過剰生産能力や過当競争等も影響している模様。
 - ー 成長鈍化の見通しの下、低迷がさらに長期化する可能性。
 - ー PPIは、22年10月以降前年比マイナス継続。但し、直近マイナス幅縮小。

〈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〉



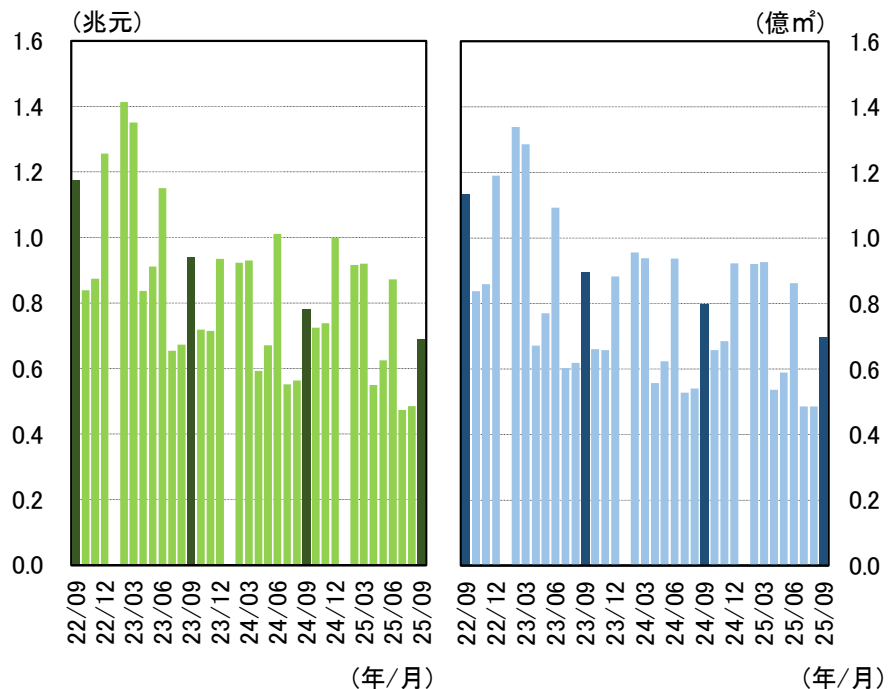
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、構造問題が根深く低迷継続。

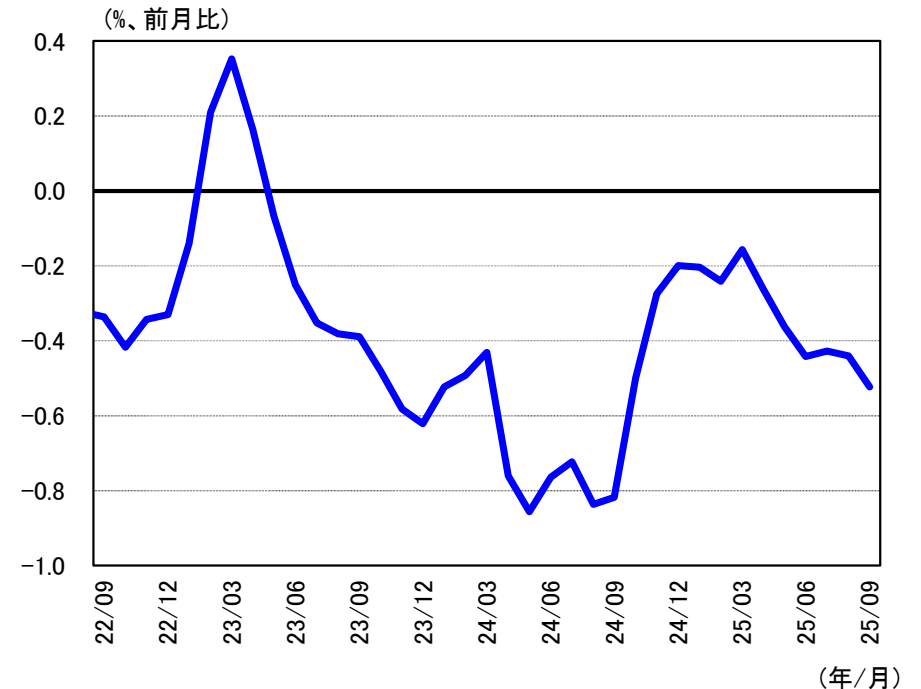
- ・ 9月の住宅販売は、金額、面積ともに、前年比マイナス継続。
- ・ 住宅価格は、前月比下落幅が拡大傾向。
- ・ 「土地神話」が崩壊したため、長期低迷からの脱却時期は依然不透明。
 - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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

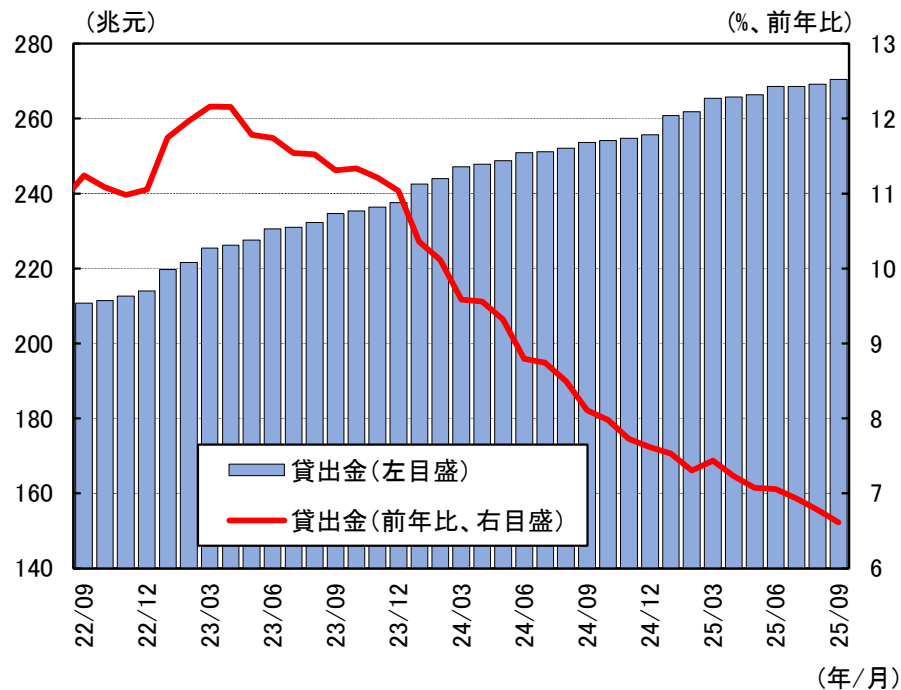
■ 政府は、不動産等構造問題、対米関係が懸念材料となる中、景気支援の方針。

- ・ 共産党の第20期中央委員会第4回全体会議（4中全会）では、来年以降の経済政策等に関する「5か年計画」について、消費喚起や投資拡大等に注力する方針を表明。

■ 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ効果は限定的。

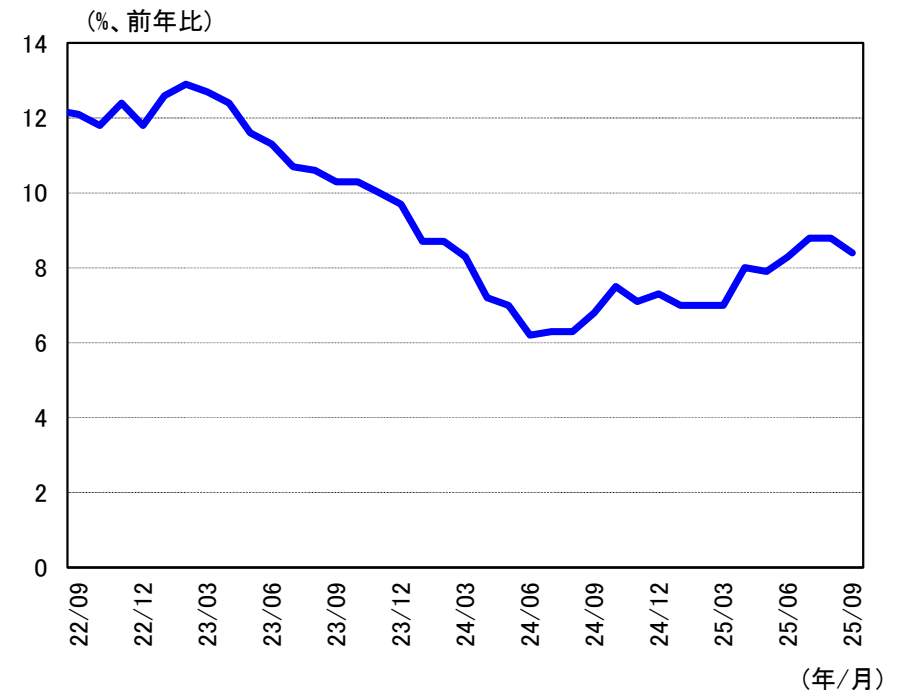
- ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
- ・ M2の前年比伸び率は、緩やかな拡大傾向。

〈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)」