

# 海外経済動向

(2025年12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](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、個人消費、設備投資の堅調継続、労働市場は底割れ回避も減速が継続しているとみられる。先行きは、関税によるインフレ高進懸念はあるものの、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、底割れ回避も減速が継続しているとみられる。9月の非農業部門雇用者数は、2か月ぶりに増加した一方、失業率は3か月連続で悪化した。新規失業保険申請件数は低水準が継続する中、家計の労働市場に対する見方は悪化が一服している。先行き下振れリスクは継続している。
  - ・ 個人消費は、堅調に推移しているとみられる。シカゴ連銀が推計する10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、11月のミシガン大学消費者信頼感指数は、4か月連続で低下した。また、低所得者層の支出見通しは悪化している。先行きは、労働市場や株式市場の動向等に注意が必要である。
  - ・ インフレは、関税政策による影響が依然不透明で、加速リスクは残存している。シカゴ連銀推計の小売・飲食価格指数は、10月にかけて前年比伸び率が拡大している。先行きは関税の影響が徐々に強まり、26年前半にかけてインフレ加速の見通しである。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、FRBは次回12月会合で利下げ、26年内は2回の利下げを実施すると想定している。
- 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、26年入り後に持ち直しが見込まれるものの、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）等により、政府支出が下支えするとみられる。
  - ・ 11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傾向となっている。サービス業は相対的に堅調となっている。
  - ・ 個人消費は、増勢が続いており、良好な雇用等を背景に底堅く推移する見通しである。ユーロ圏実質小売売上高は、昨年半ば以降増勢が続いており、落ち込み前の水準を回復した。11月の消費者信頼感指数は、前月比横ばいとなり改善が一服した。
  - ・ 生産は、弱含みが継続しており、引き続き先行き不透明感が強い。11月の生産見通しは3か月ぶりに低下した。主要国の生産見通しは、ドイツがマイナス転換した。
  - ・ 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。10月の総合CPIは、前年比+2.1%に伸び率がやや鈍化した。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+2%割れに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、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き、25年の成長率（政府目標+5%前後）は+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。10月のCPIは、総合が前年比プラス転換、コアはプラス圏で伸び率が拡大したが、いずれも低調が継続している。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、「土地神話」が崩壊し、長期低迷が続いている。10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11月28日時点の情報を基に作成

# 米国：景気の現状と先行き

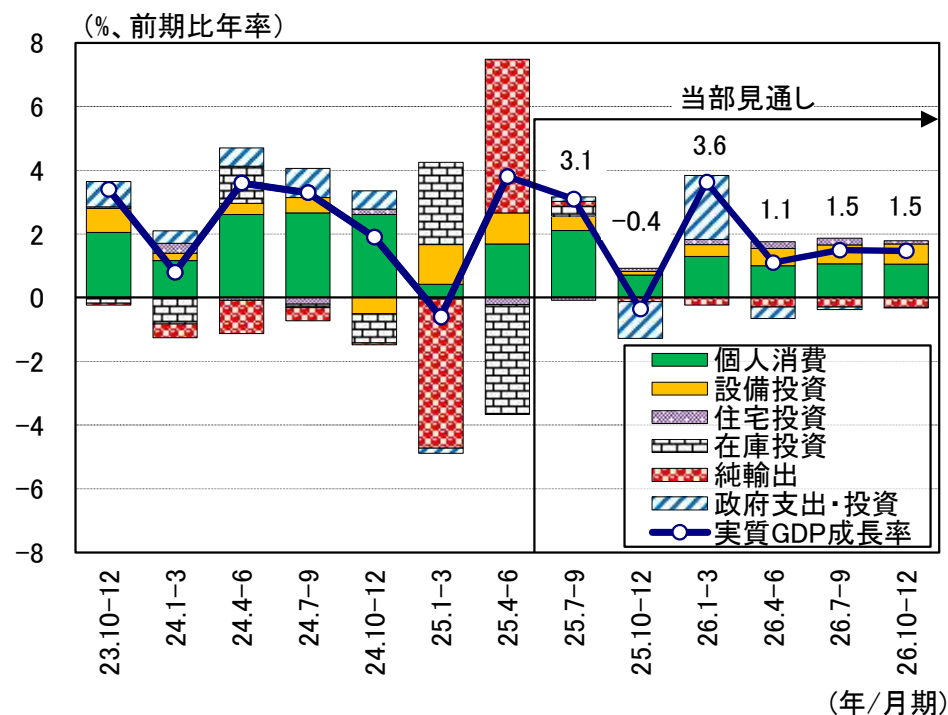
## 【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、25年11月17日時点の関税率が継続。関税によるインフレ高進懸念はあるものの、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】

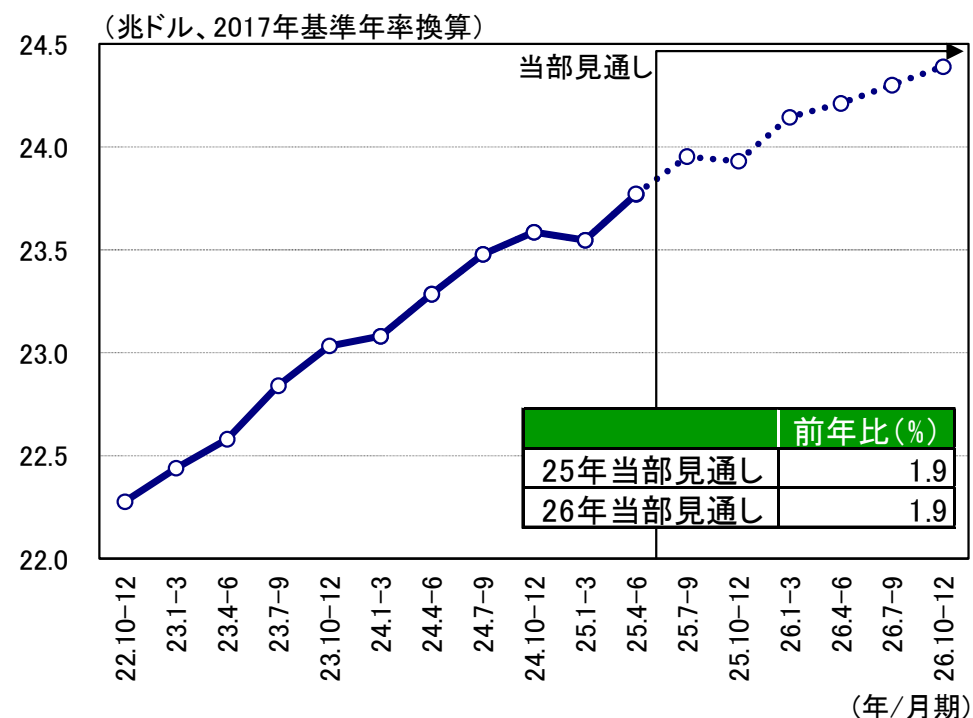
実質GDP成長率は、政府機関閉鎖の影響等を受けて、25年10-12月期を下方修正、26年1-3月期を上方修正。

〈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〉



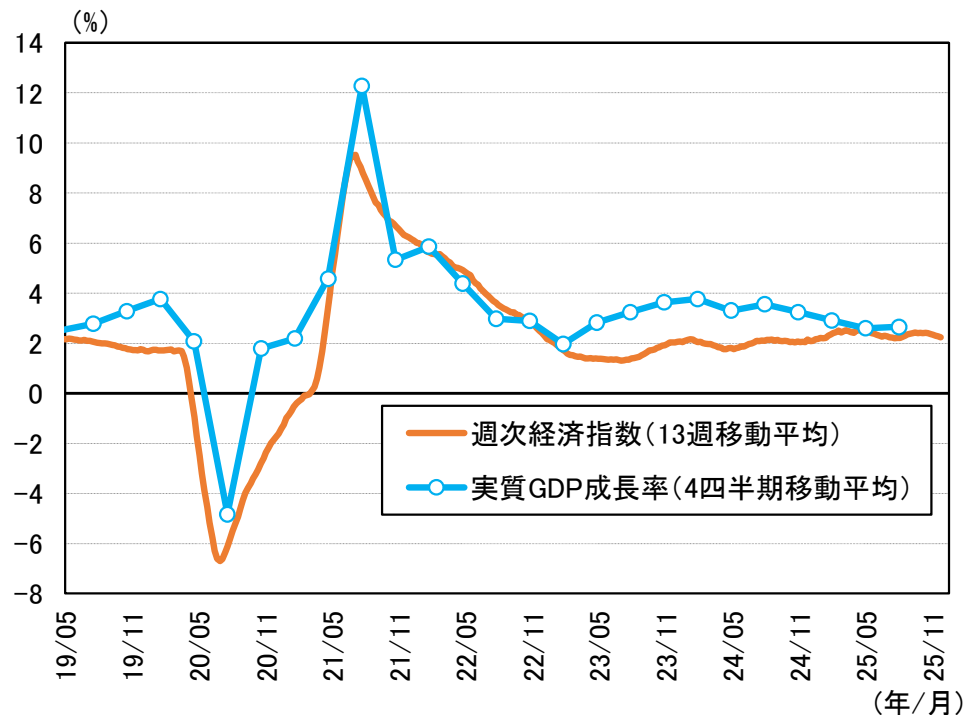
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：足許の景気動向

## ■ 景気は、個人消費（7頁）、設備投資（9頁）の堅調継続。

- ・ 経済活動をタイムリーに示す週次経済指数は、横ばい圏で推移。政府機関の閉鎖がありつつも、景気は堅調な模様。
- ・ 11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、サービス業とも、良好な水準。
  - ー 先行き景況感は、利下げへの期待や政府機関の再開等を受け、持ち直し。但し、製造業では新規受注の伸び悩みや完成品在庫の増加が報告されており、生産鈍化の可能性も。

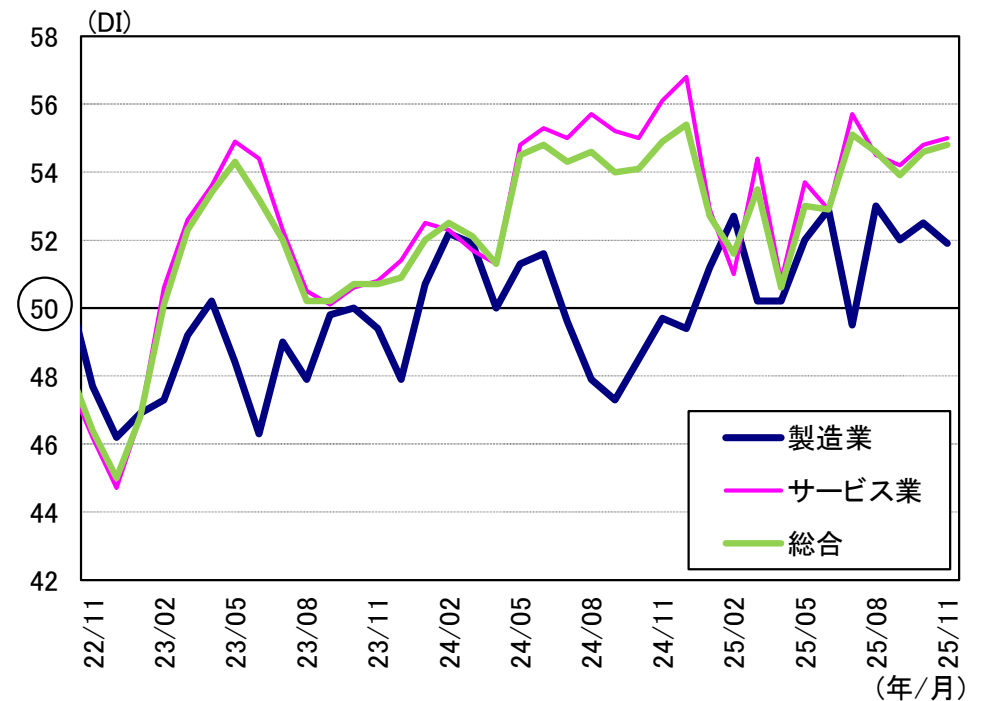
〈週次経済指数〉



(注) 消費や雇用、生産等のデータから算出

(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

〈PMI〉



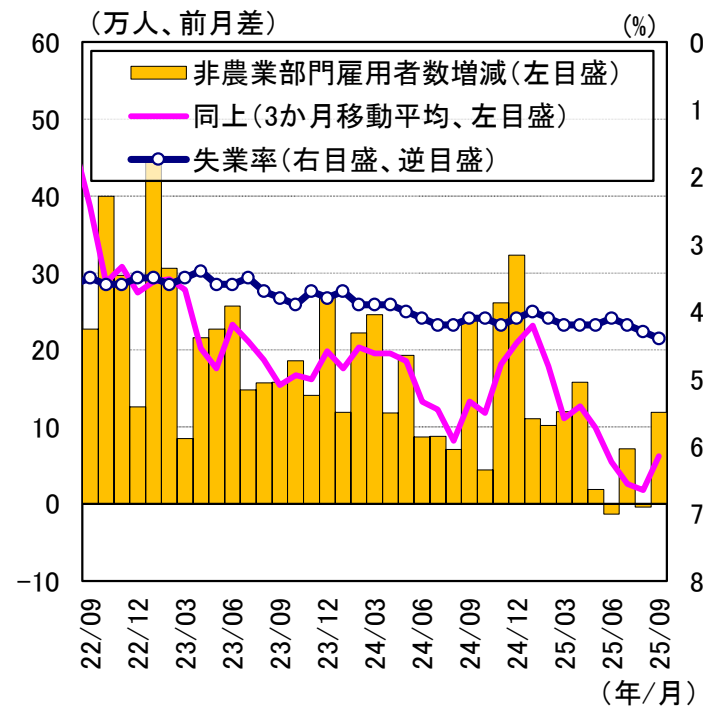
(出所) S&P Global「PMI」

# 米国：雇用動向

■ 労働市場は、底割れを回避も減速の模様。下振れリスクが継続。

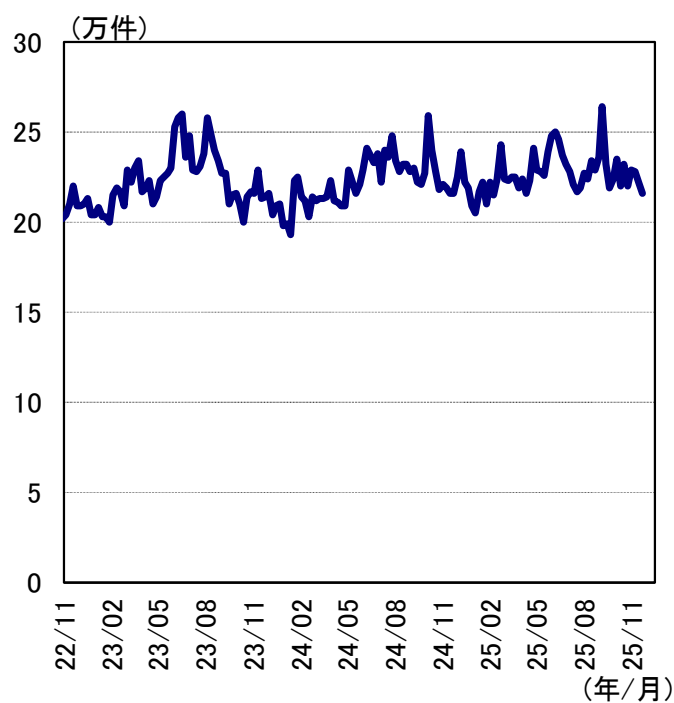
- ・ 9月の非農業部門雇用者数は、2か月ぶりに増加。一方、失業率は3か月連続で上昇（8月4.3%→9月4.4%）。
- ー FOMC参加者による25年10-12月期の失業率見通しは、4.5%（9月時点）。
- ・ 一方新規失業保険申請件数は、目安とされる40万件を大幅に下回る水準継続。
- ・ 消費者による就職が困難との見方は、足許上昇傾向一服。

〈非農業部門雇用者数〉



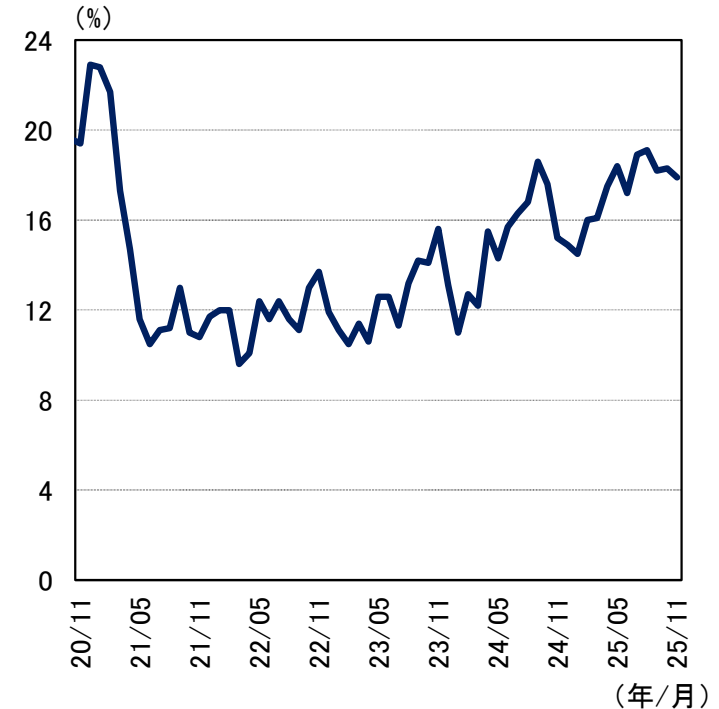
(出所) 労働省「Employment Situation」より  
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈新規失業保険申請件数〉



(出所) 労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

〈消費者の就職困難回答割合〉



(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) コンファレンスボード「The Consumer Confidence Survey」

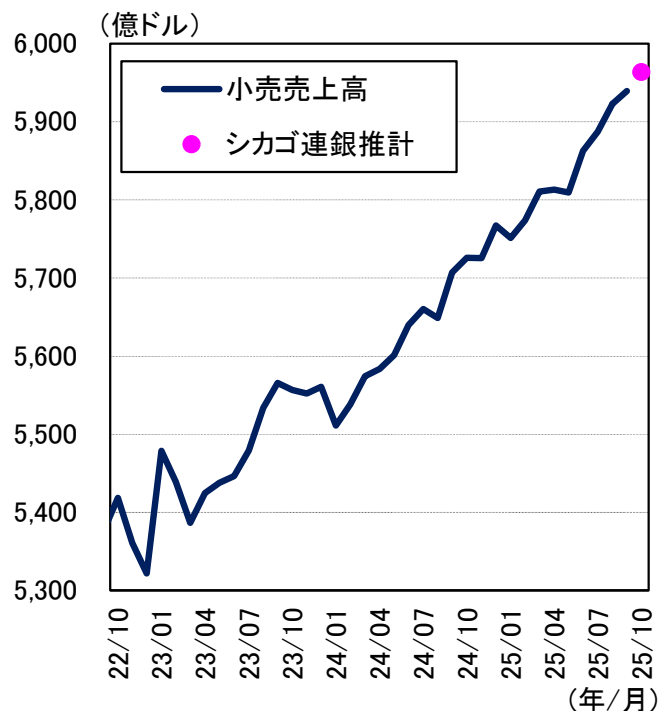


# 米国：消費動向

■ 個人消費は、堅調。但し、下振れリスクも内包。

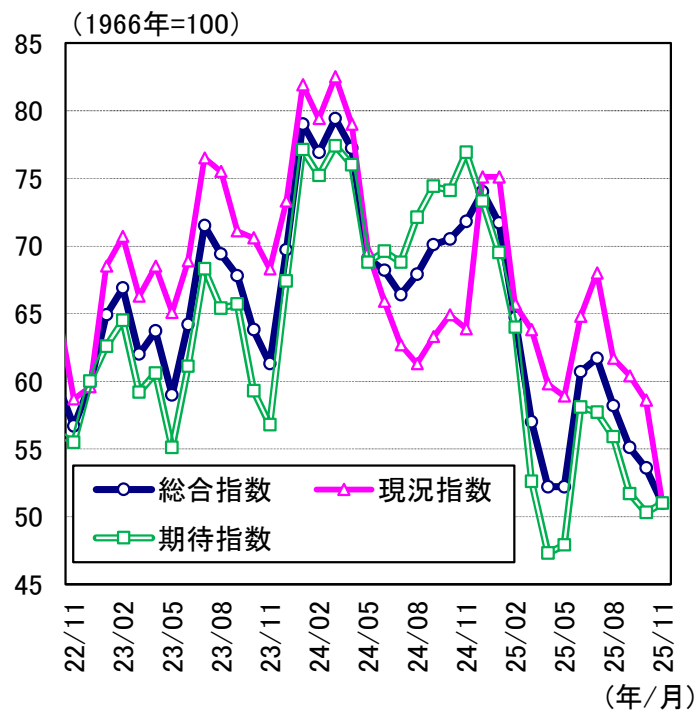
- ・ シカゴ連銀が推計する10月の小売売上高（除く自動車・同部品）は、増勢維持。
  - － 株高による資産効果等を背景に、高所得者が消費をけん引している模様。
- ・ 一方、11月のミシガン大学消費者信頼感指数は、4か月連続で低下。
- ・ 先行きも底堅く推移する見込みながら、労働市場や株式市場の動向等に注意が必要。
  - － 消費者の支出見通しは、低所得者層で悪化。

〈小売売上高（除く自動車・同部品）〉



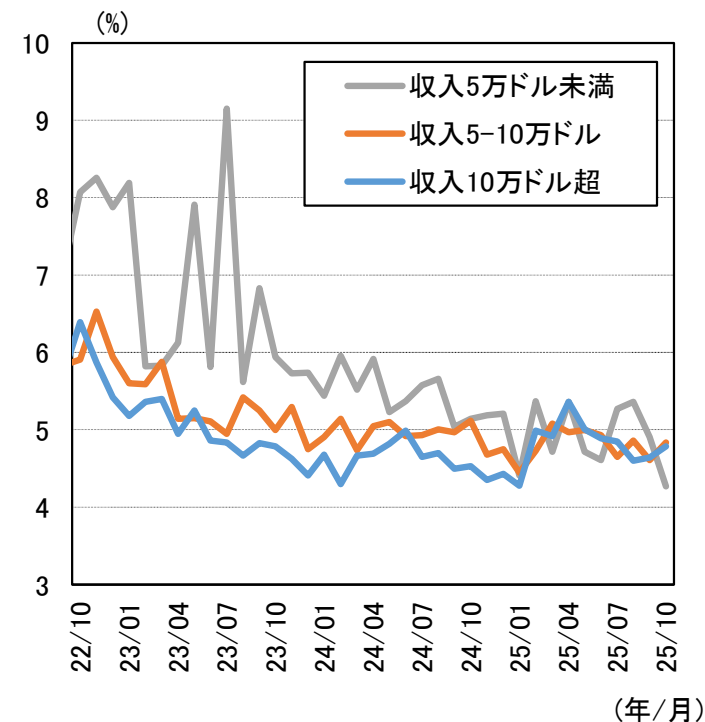
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」、シカゴ連銀「Chicago Fed Advance Retail Trade Summary (CARTS)」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者信頼感指数〉



(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

〈家計の1年先支出伸び率見通し〉



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

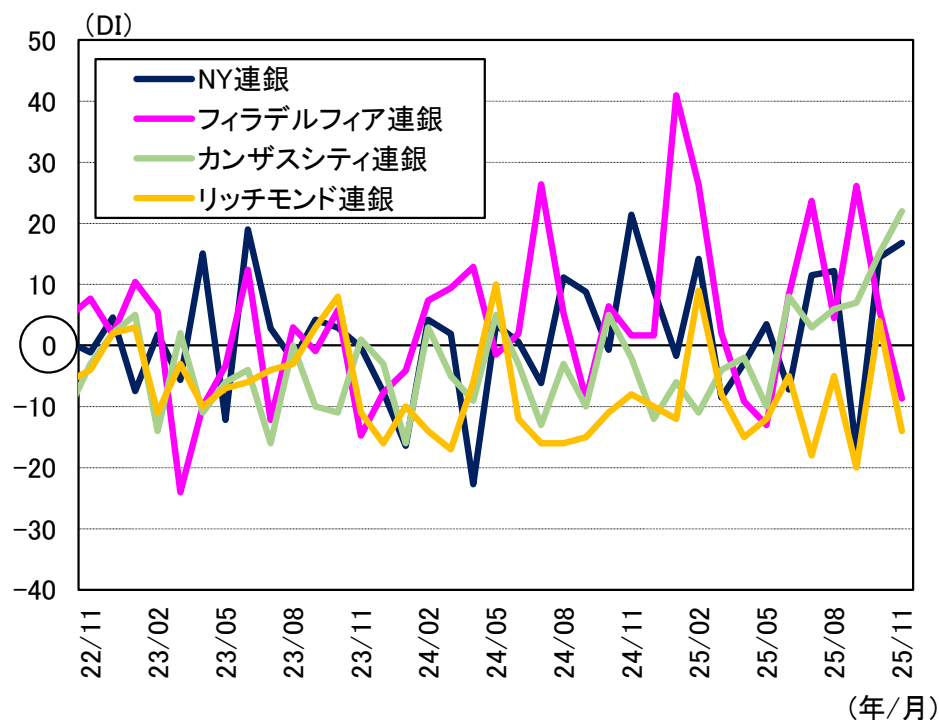


# 米国：生産動向

■ 製造業生産は、底堅く推移している模様。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。

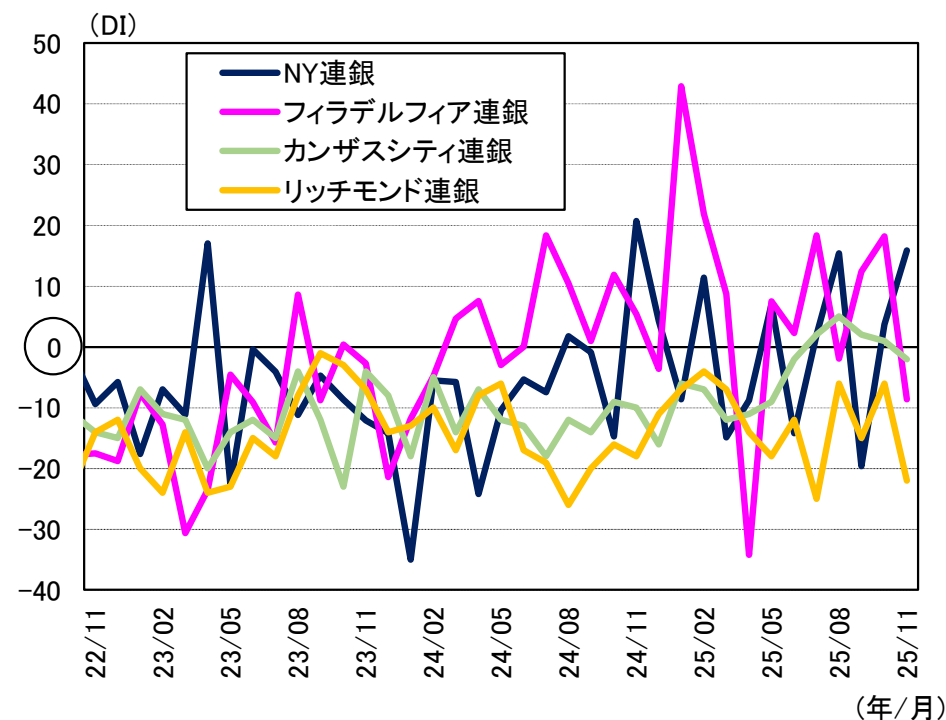
- ・ 11月の製造業PMIは前月比低下も、基準となる50を上回る水準（5頁右図）。
  - － 各連銀の製造業の出荷DIと新規受注DIは、まちまち。先行き生産鈍化の可能性も（5頁）。

〈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）〉

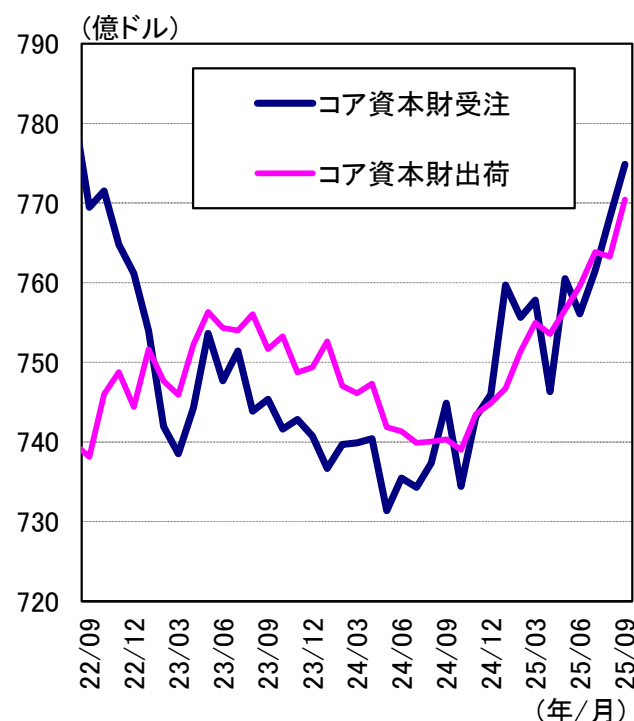


（出所） ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、  
フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、  
カンザスシティ連銀「Manufacturing Survey」、リッチモンド連銀  
「Fifth District Survey of Manufacturing Activity」

# 米国：設備投資

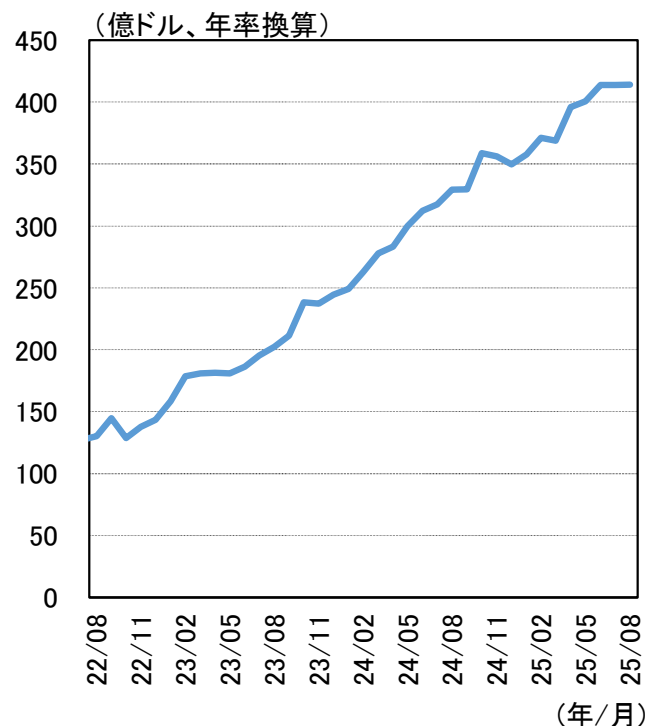
- 設備投資は、堅調。先行き旺盛なAI（人工知能）需要や政策支援等に期待も、政策不透明感がリスク要因。
  - ・ 設備投資の一致指標であるコア資本財出荷は、9月に前月比+0.9%と2か月ぶりに増加し、昨年終盤以降増加傾向継続。
    - ー 先行指標であるコア資本財受注も増加傾向にあり、9月に同+0.9%と3か月連続で増加。
  - ・ 建設支出は、データセンター向けが増勢継続。旺盛なAI需要等を反映している模様。
  - ・ 企業の設備投資見通しDIも、改善傾向。

〈コア資本財受注と出荷〉



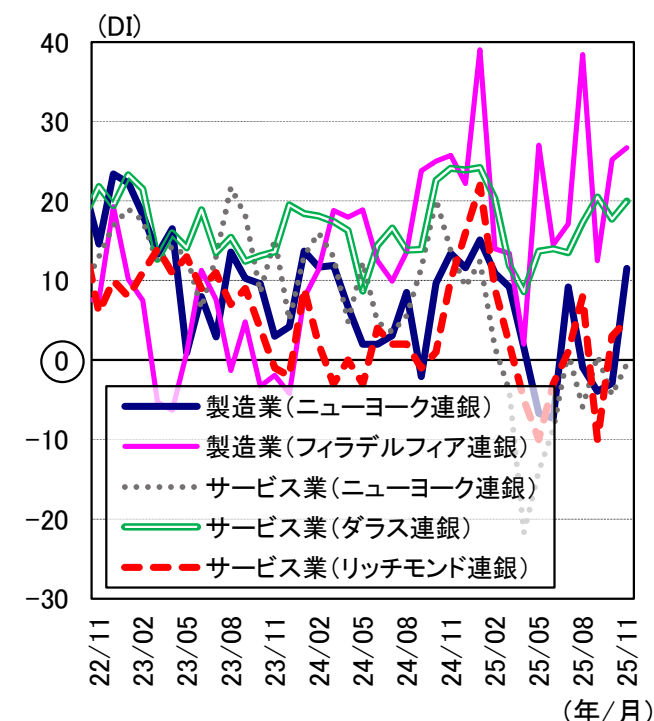
(注) コア資本財は、航空機・同部品を除く非国防  
(出所) 商務省「Manufacturers' Shipments, Inventories, & Orders」

〈建設支出（民間・データセンター向け）〉



(出所) 商務省「Construction Spending」

〈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」

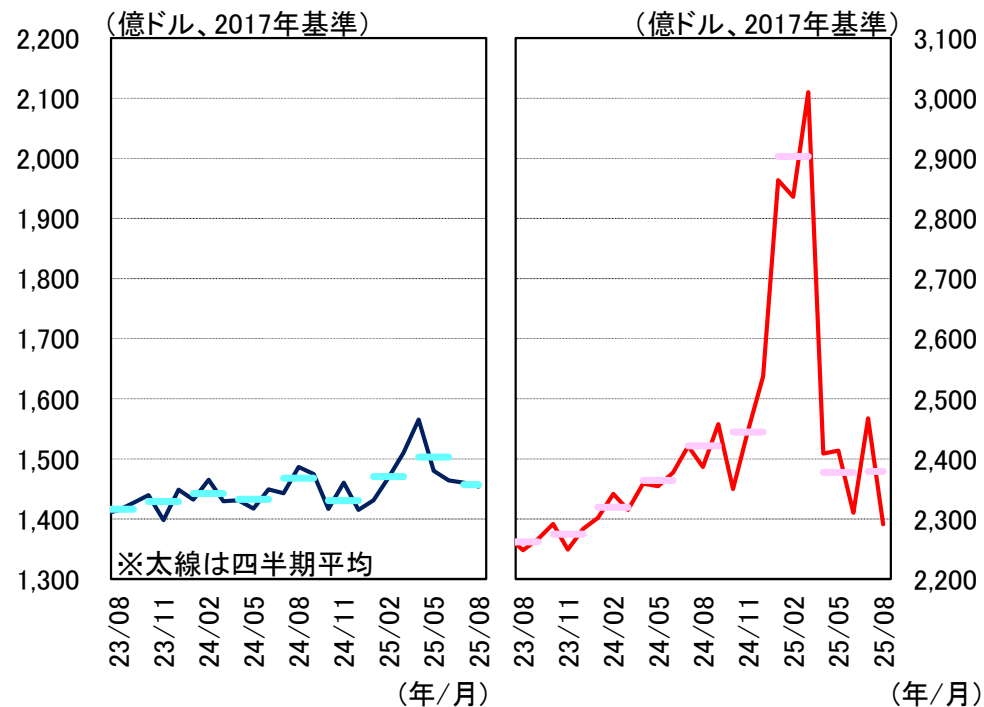
# 米国：外需

## ■ 財の実質輸出、実質輸入とも減少傾向。

- ・ 8月の実質財輸出は、前月比▲0.4%と4か月連続で減少。4月をピークに減少傾向継続。
- ・ 8月の実質財輸入は、前月比▲7.2%と2か月ぶりに減少。
  - ー 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、その反動減が生じた模様。

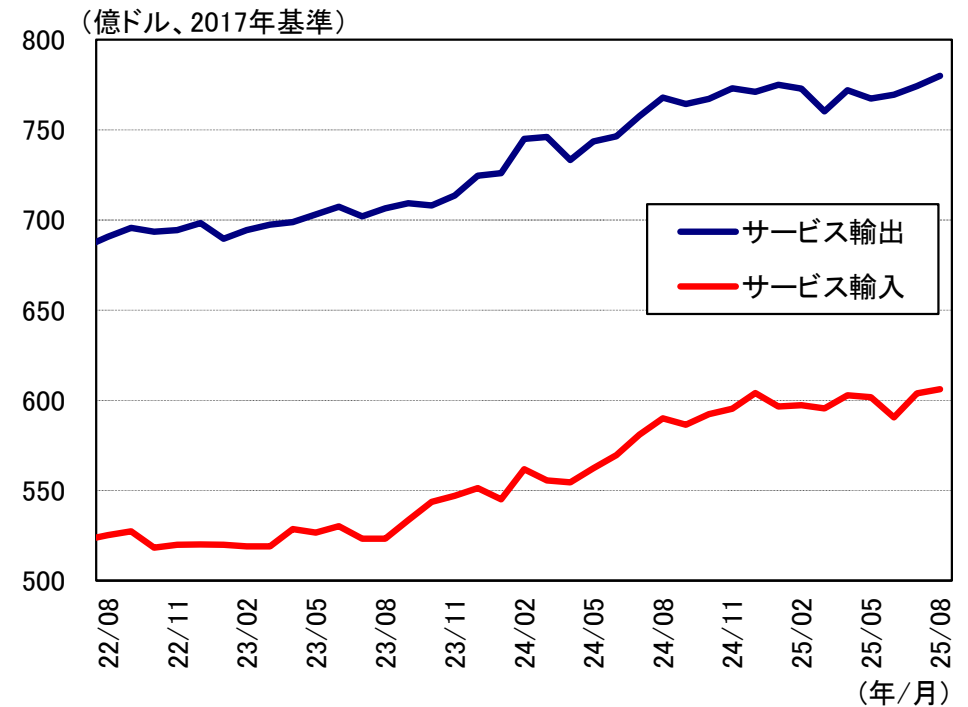
## ■ 実質サービス輸出は、緩やかな上昇傾向。実質サービス輸入は、おおむね横ばい圏。

〈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〉



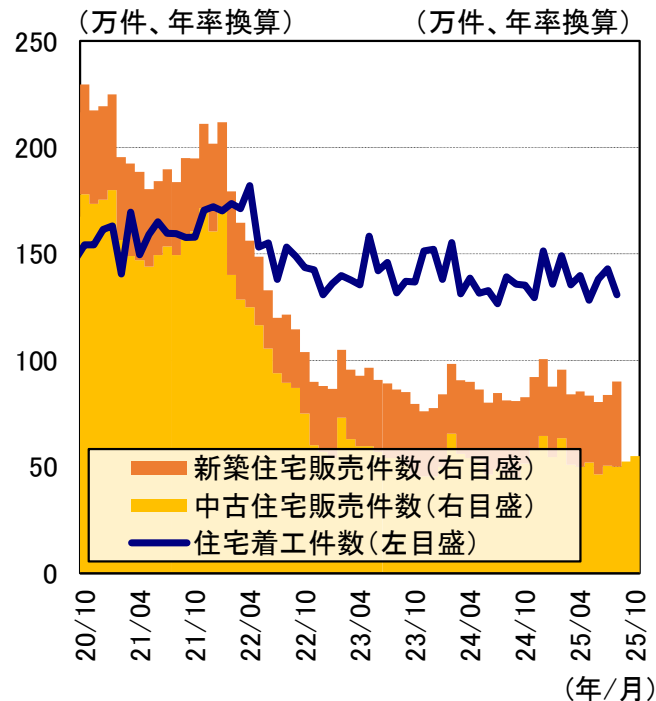
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」  
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：住宅市場

■ 住宅市場は、力強さを欠く状況。先行き、持ち直しの兆しはみられず。

- ・ 10月の中古住宅販売件数は、2か月連続で前月比増加。
- ・ 住宅価格は、中古は緩やかな上昇傾向。
- ・ 11月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、5か月ぶりに前月比低下。
  - ー 労働市場の減速（6頁）や家計の見通し悪化（7頁）等が影響している可能性。

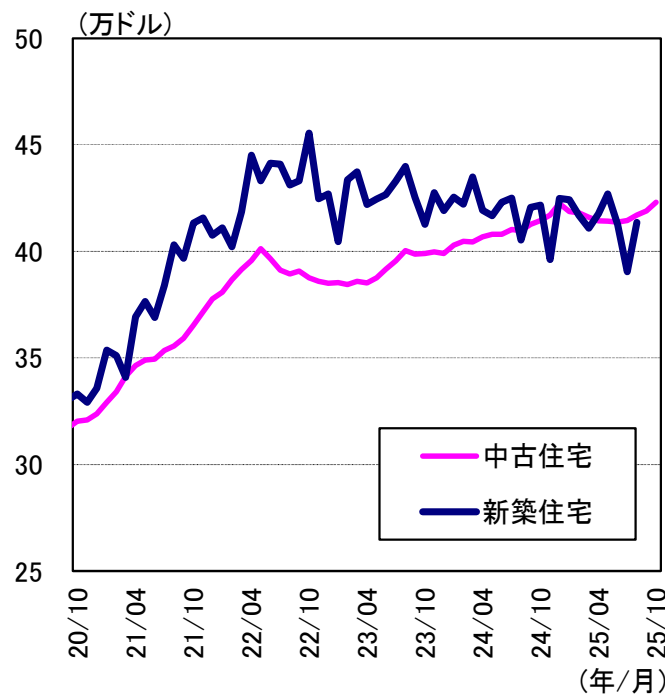
〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



(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〉

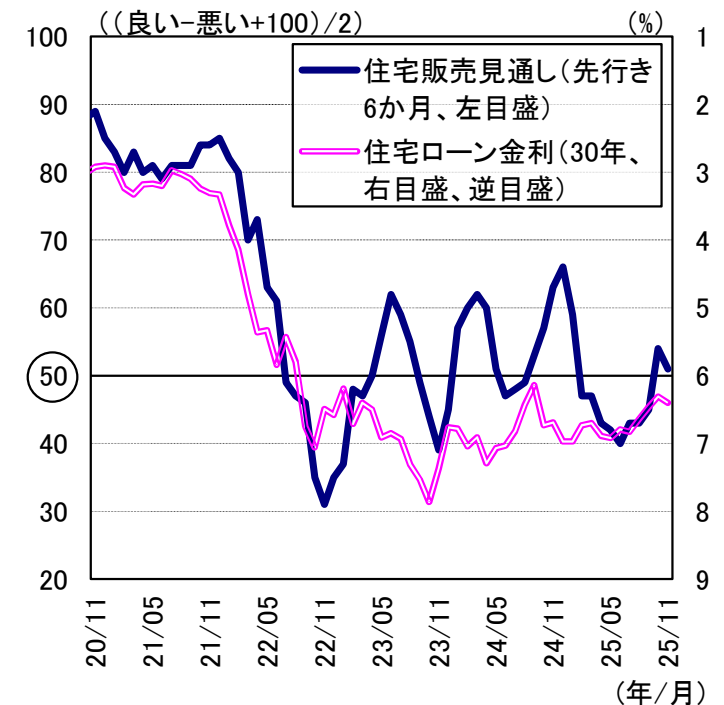


(注1) 季節調整値(ゆうちょ銀行調査部試算)

(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11月分は21日終了週

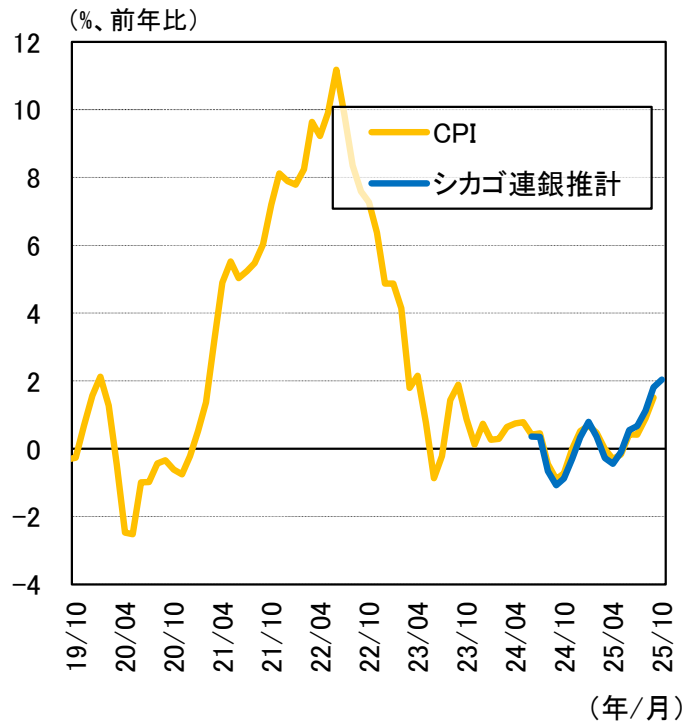
(出所) 全米住宅建設業者協会(NAHB)「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会(MBA)「Weekly Applications Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：物価動向

■ 関税政策による物価への影響は依然不透明で、インフレリスクは残存。

- ・ シカゴ連銀推計の小売・飲食価格指数は、10月にかけて前年比伸び率拡大継続傾向。
- ・ 先行きは、関税の影響が徐々に強まり、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が高止まる中、先行き価格転嫁の可能性。但し、米中合意を受け関税によるインフレ圧力は従来比低下の見込み。
  - － 家計の期待インフレ率（1年先）は、長期平均を上回る水準が継続。

〈小売・飲食価格指数〉

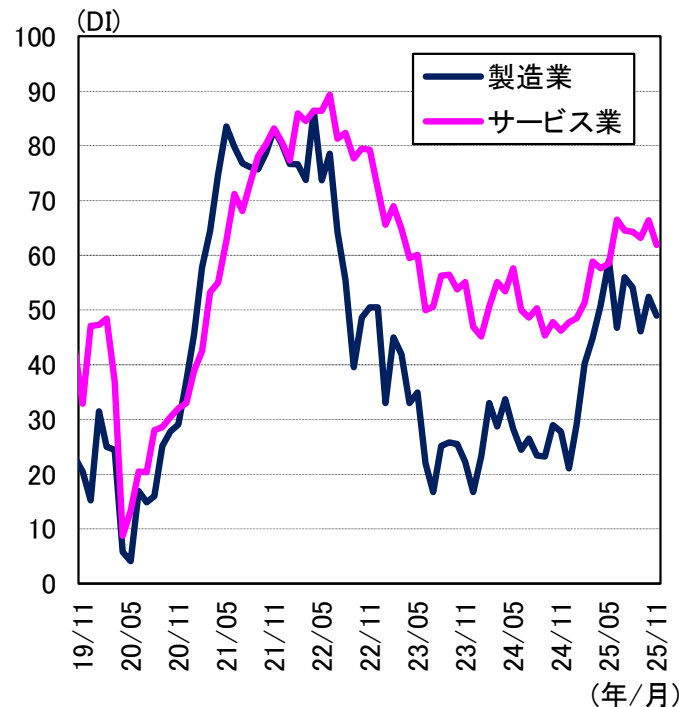


(注1) 自動車を除く

(注2) CPIは、25年9月まで

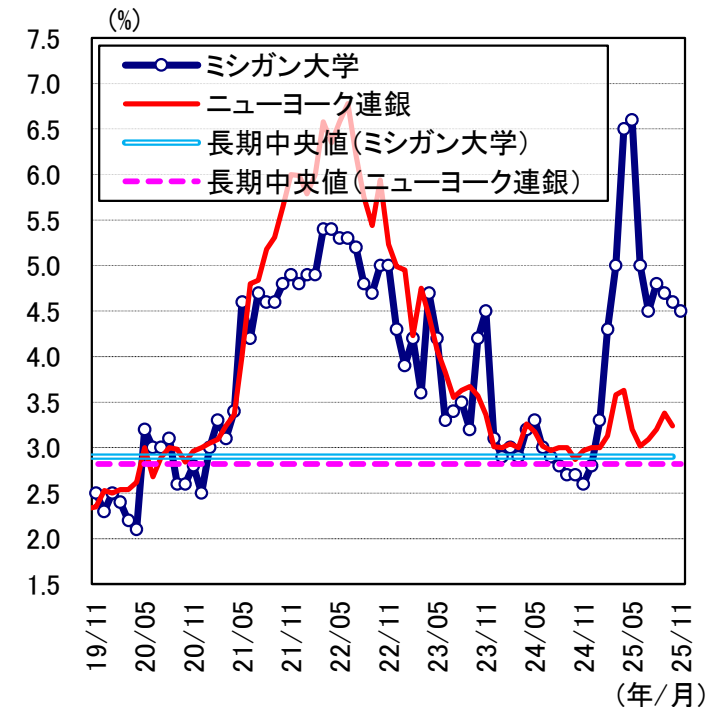
(出所) シカゴ連銀「Chicago Fed Advance Retail Trade Summary (CARTS)」

〈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（1年先）〉



(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

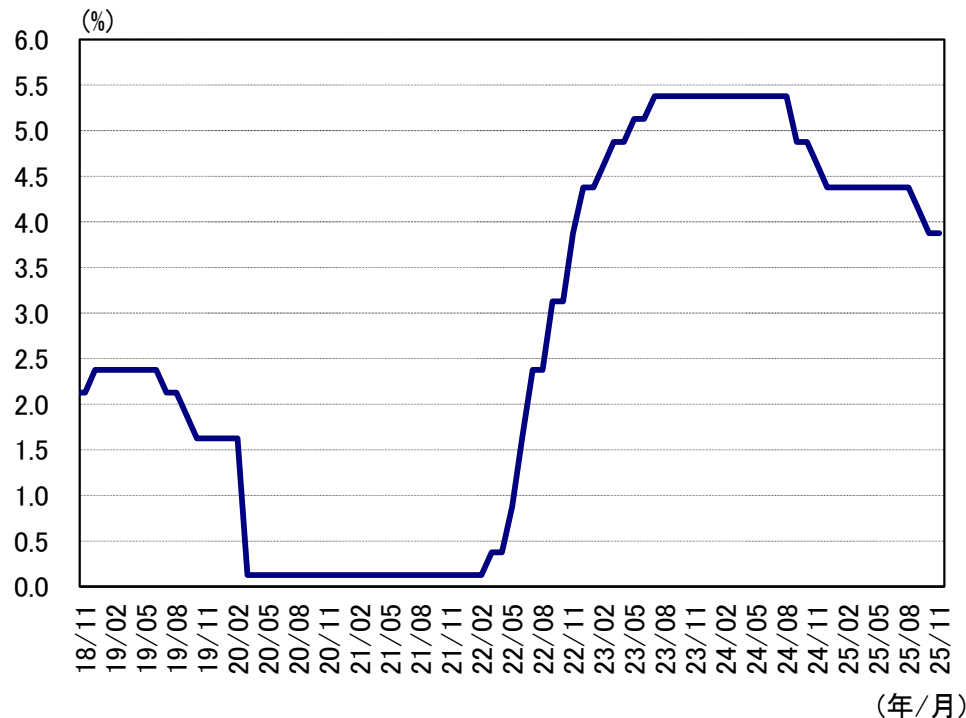
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」、  
ニューヨーク連銀「SURVEY OF CONSUMER EXPECTATIONS」

# 米国：金融政策

■ 当部では、FRBは次回12月会合で利下げ、26年内は2回の利下げ（各▲0.25%pt）を実施と想定。

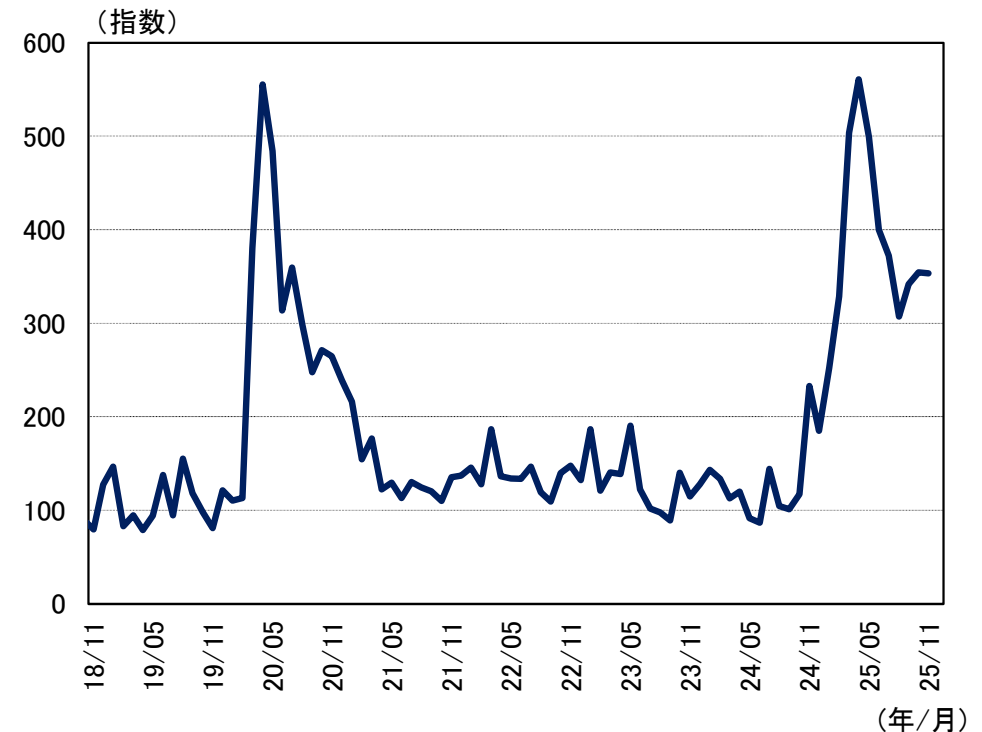
- ・ ウィリアムズNY連銀総裁は、雇用の下振れリスクが高まっている一方、インフレの上振れリスクは和らいでいるとの見方を示し、短期的には政策金利の調整余地があると発言（11月21日）。
- ・ 但し、政府機関閉鎖の影響で参照可能な経済指標が限られる中、FOMC参加者の見方は分かれている模様。引き続き、不確実性大。
  - ー 金融政策の動向も影響する経済政策不確実性指数は、高水準が継続。

〈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11月は27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

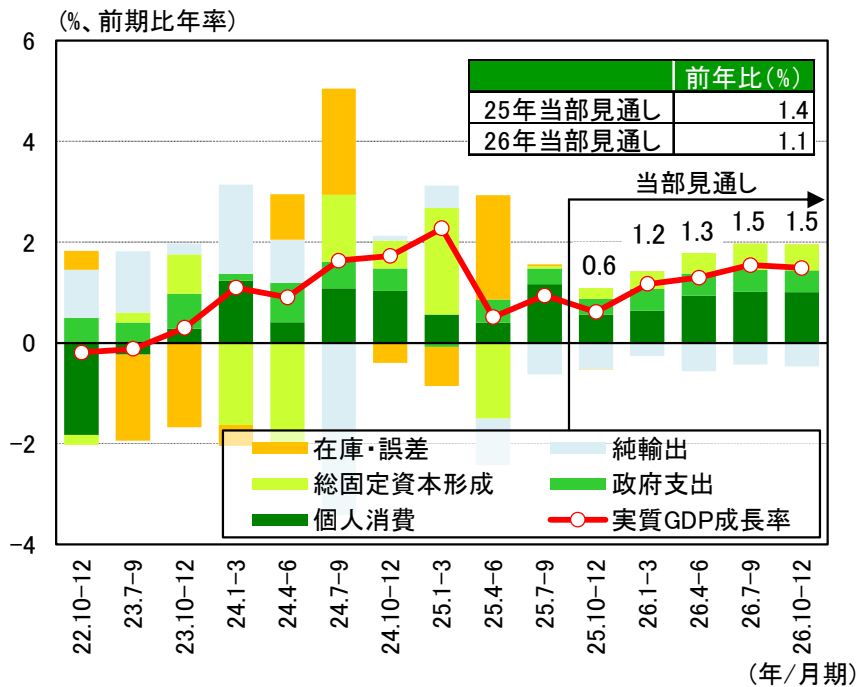
## 【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対EU関税15%が継続。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】

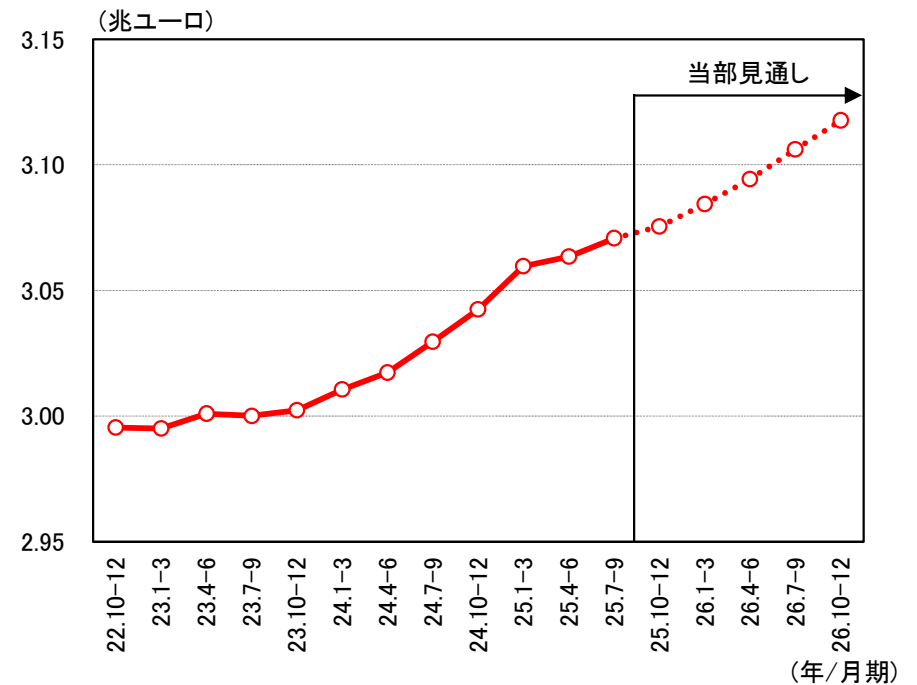
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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

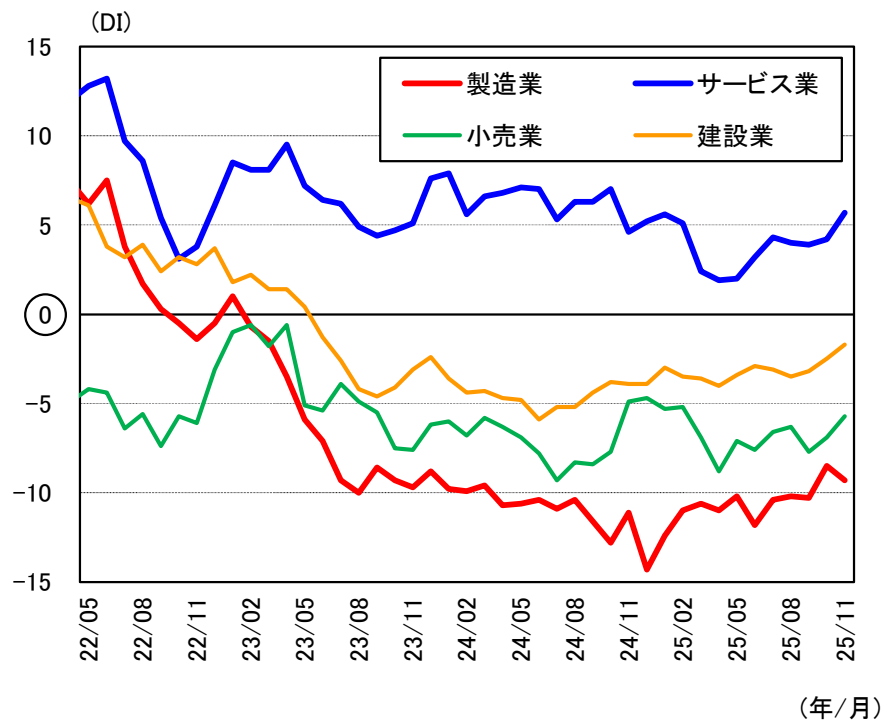


# ユーロ圏：足許の景気動向

■ 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。

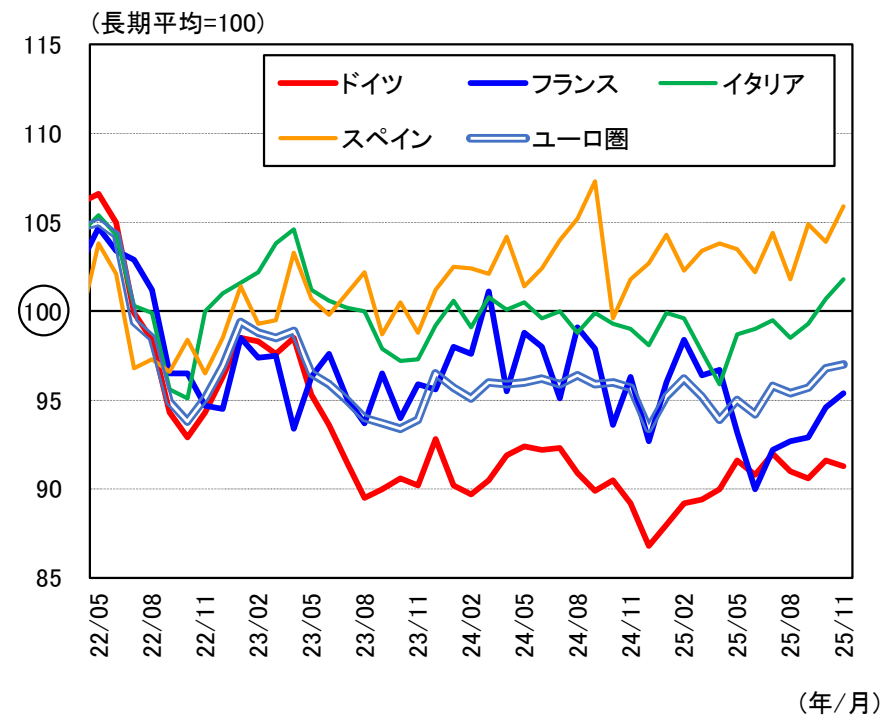
- ・ 11月の企業景況感は、製造業の低迷が継続も持ち直し傾向。サービス業は、プラス圏で相対的に堅調。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷。フランスは持ち直し。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈経済信頼感〉



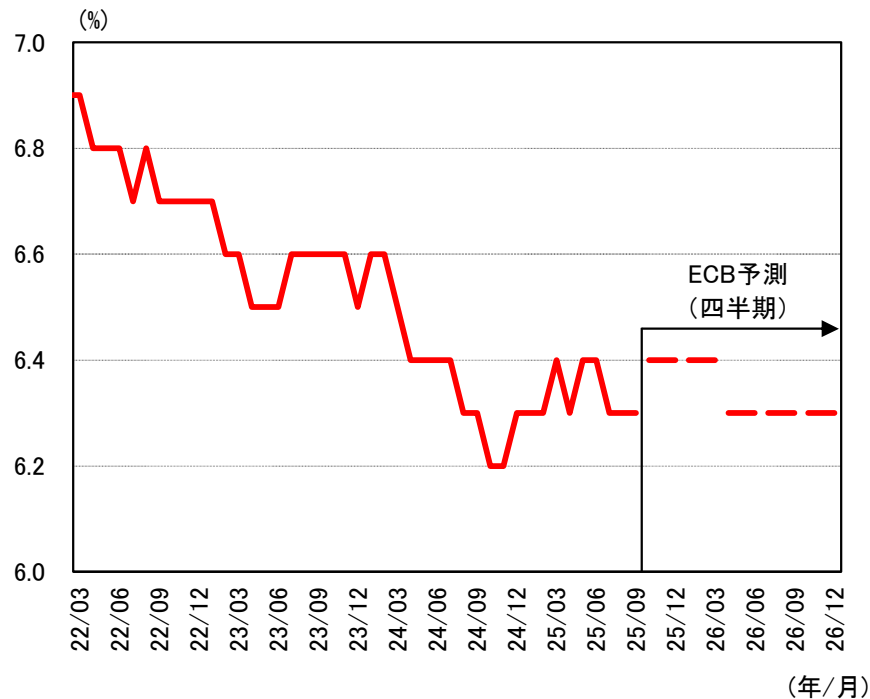
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：雇用動向

## ■ 雇用環境は、現状、先行きとも良好。

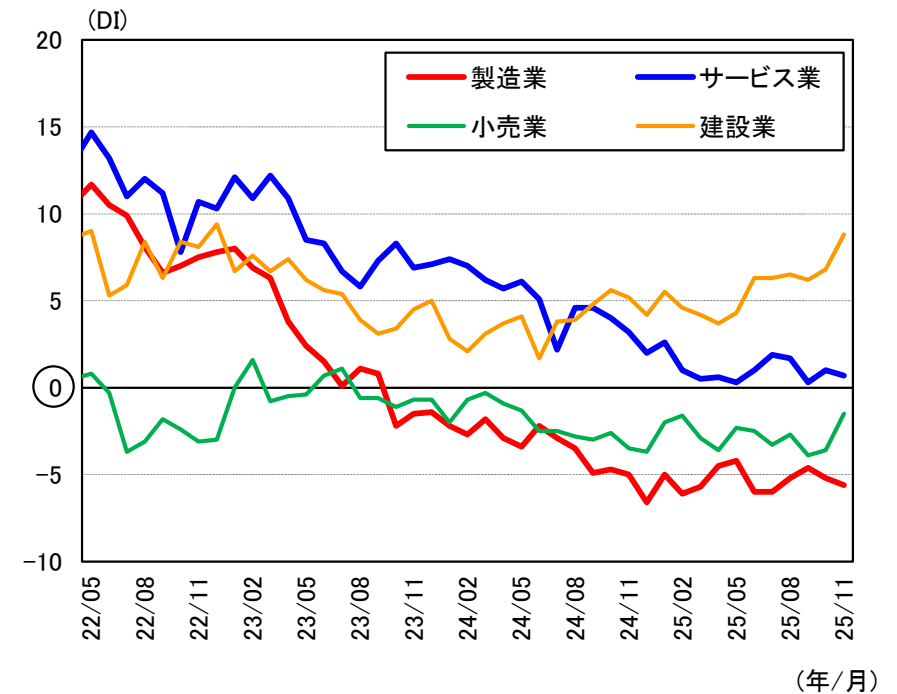
- ・ 9月の失業率は前月比横ばいで、低水準継続（8月6.3%→9月6.3%）。
  - － ECBは、26年も現状に近い良好な水準を予測（9月時点）。
- ・ 雇用見通しは、製造業のマイナスが継続。サービス業は、プラスながらも0近傍継続。
  - － 建設業は、他業種比堅調。

〈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）〉



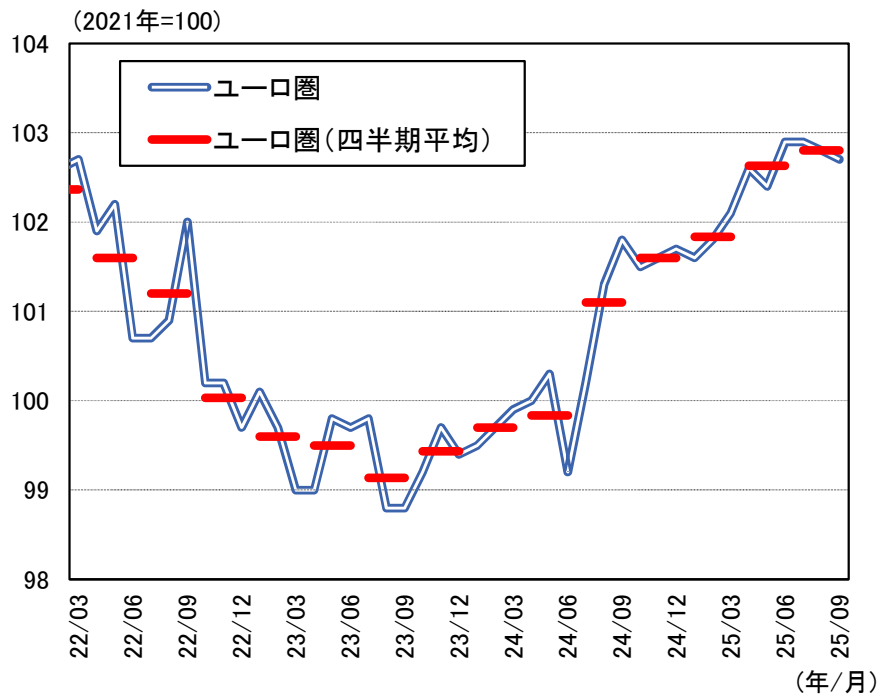
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、増勢が続いており、良好な雇用等を背景に底堅く推移する見通し。

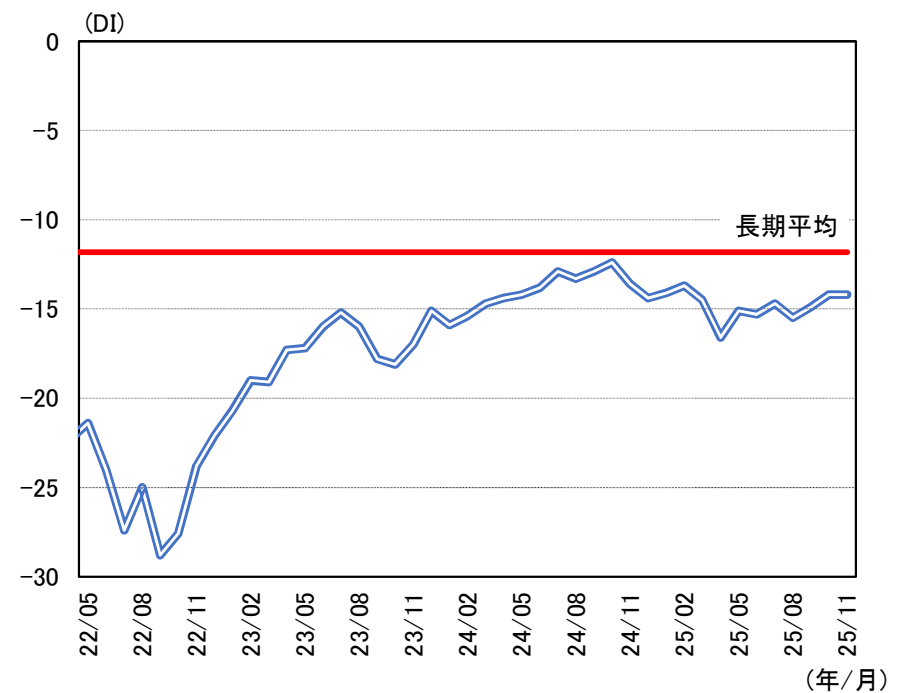
- ・ 9月のユーロ圏実質小売上高は、2か月連続で減少。但し、7-9月平均は4-6月平均を上回り、昨年半ば以降増勢継続。
- ・ 11月のユーロ圏消費者信頼感指数は、前月比横ばい。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁）、インフレ鈍化（21頁左図）もあり、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉



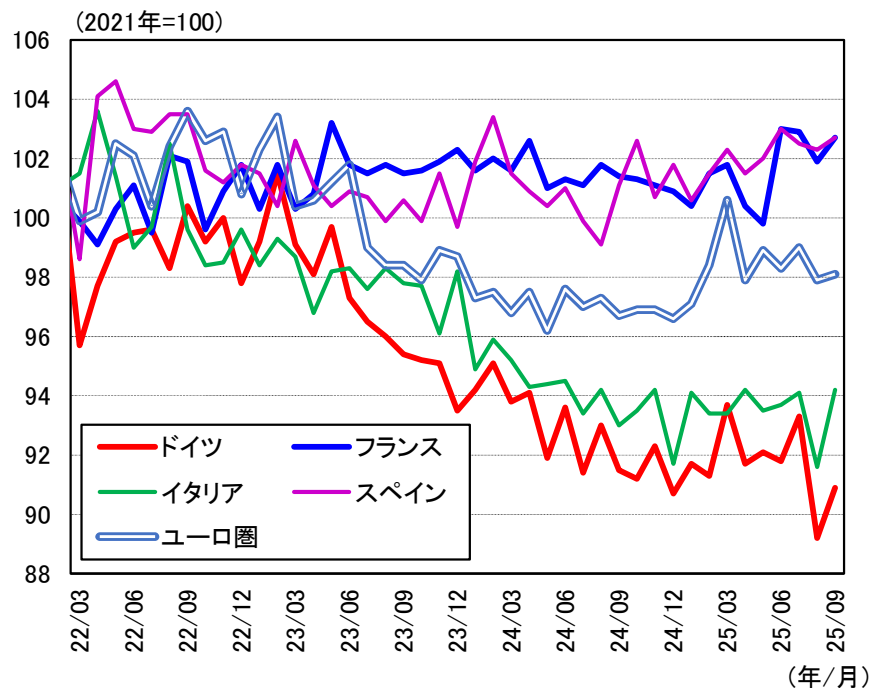
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、弱含み継続。関税の影響もあり先行き不透明感。

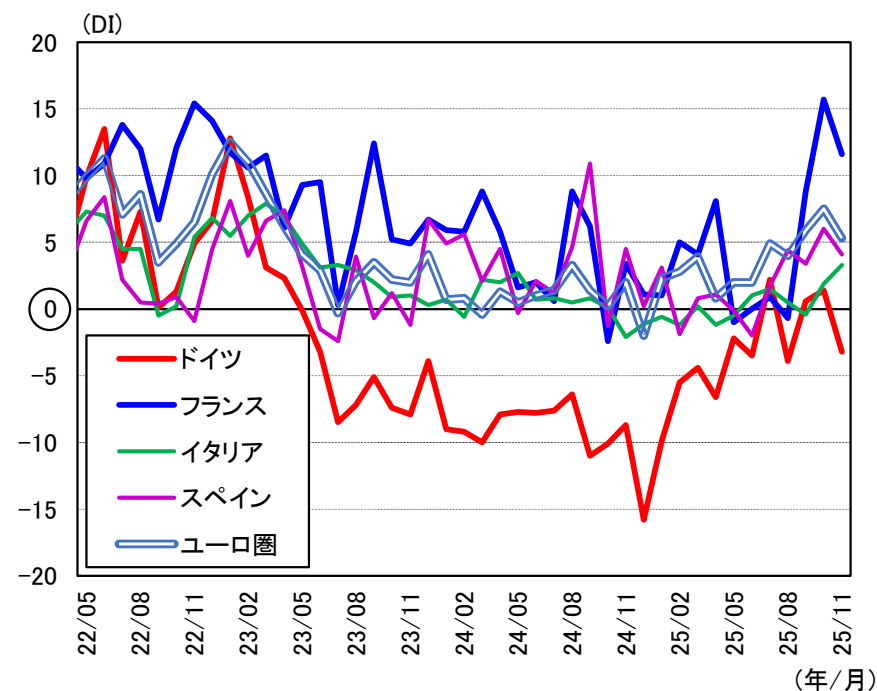
- ・ 9月のユーロ圏鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前月比上昇。
  - ー ドイツの鉱工業生産指数も、2か月ぶりに上昇。但し、23年半ば以降低調継続。
- ・ 11月のユーロ圏製造業の生産見通しは、3か月ぶりに低下。
  - ー 主要国では、ドイツがマイナス転換。

〈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）〉



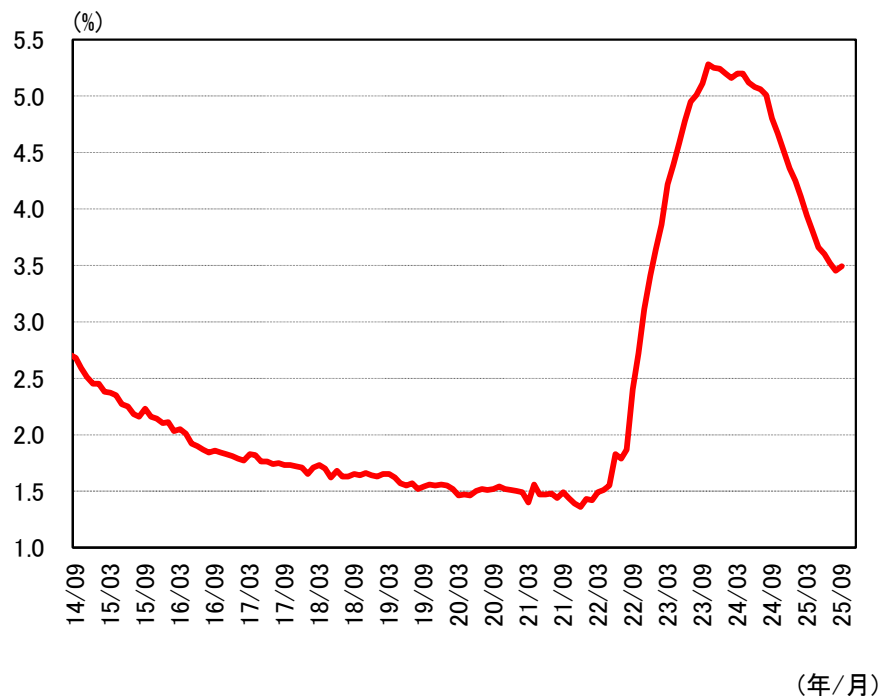
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、増勢を見込むものの、先行き不透明感。

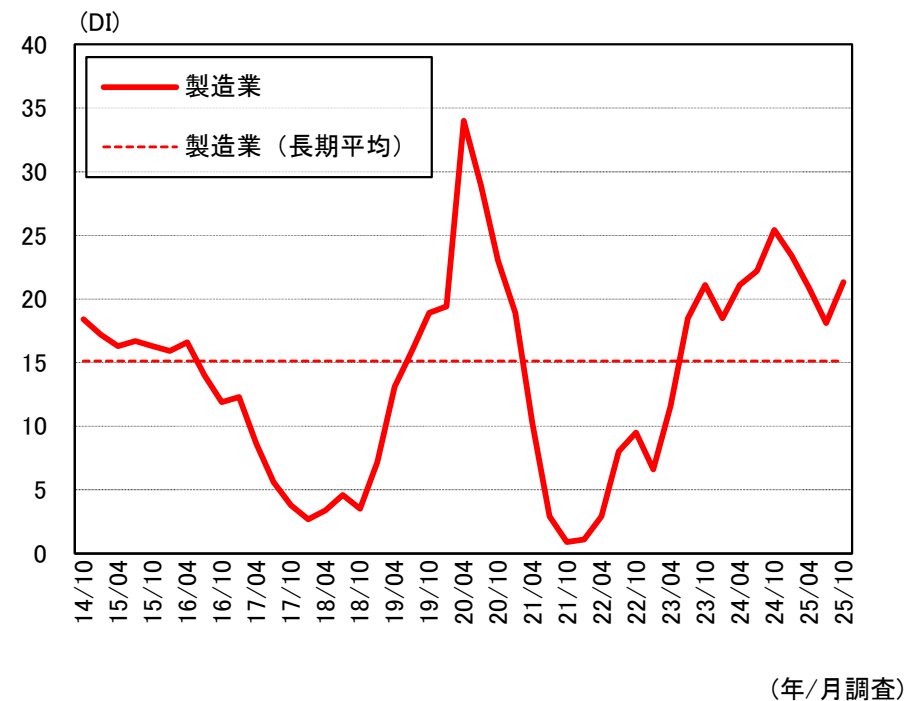
- ・ 企業向け新規貸出金利は低下傾向。引き続き設備投資の支援材料に。
- ・ 製造業は、国防関連等の投資拡大の可能性がある一方、関税の影響による下押しも（15頁左図、18頁）。
  - － 製造業の生産能力の充足度は、4四半期ぶりに上昇。依然長期平均を上回り、設備のひっ迫感はみられない模様。

〈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

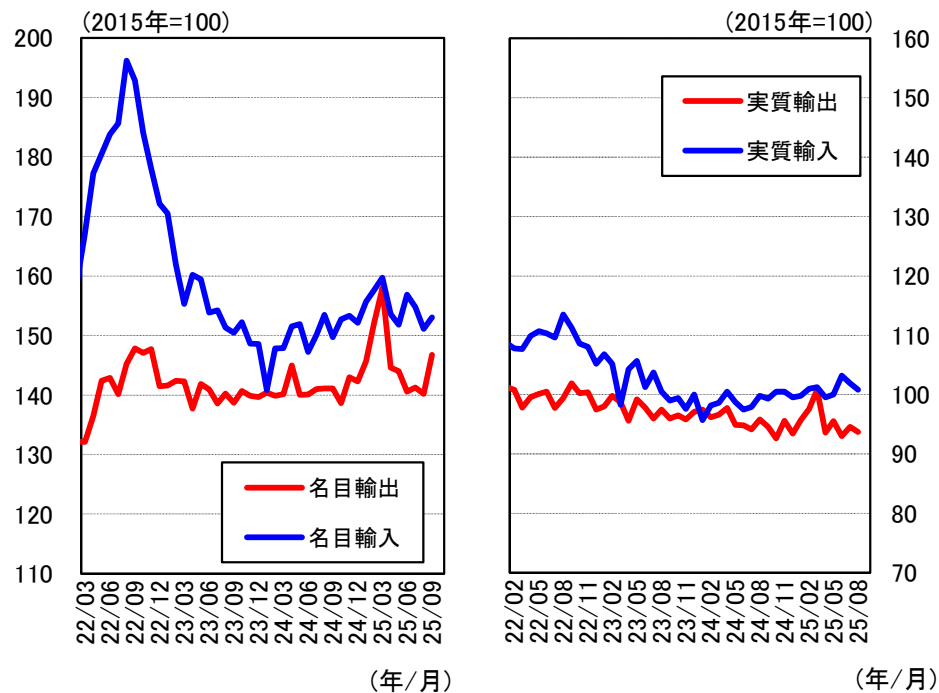
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：外需

## ■ 輸出は、持ち直しの兆し。

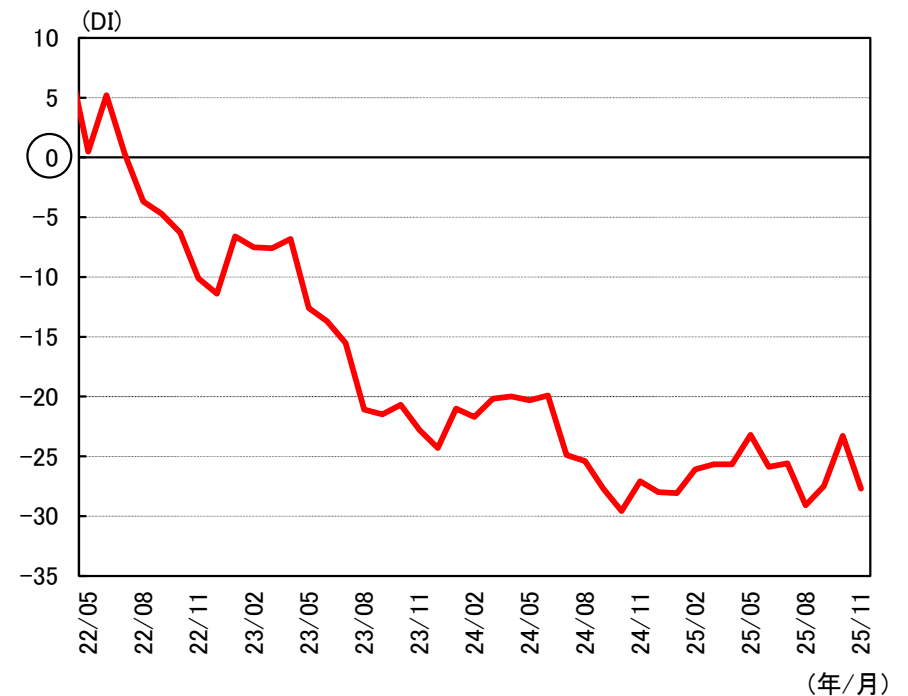
- ・ 名目輸出（9月）は、米国向けを中心として2か月ぶりに増加。
  - － 実質輸出（8月）は、2か月ぶりに減少。引き続き、直近ピークの3月を大きく下回る水準。
- ・ 名目輸入（9月）は、3か月ぶりに増加。
  - － 実質輸入（8月）は、2か月連続で減少。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は3か月ぶりに低下し、大幅マイナス圏継続。

〈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〉

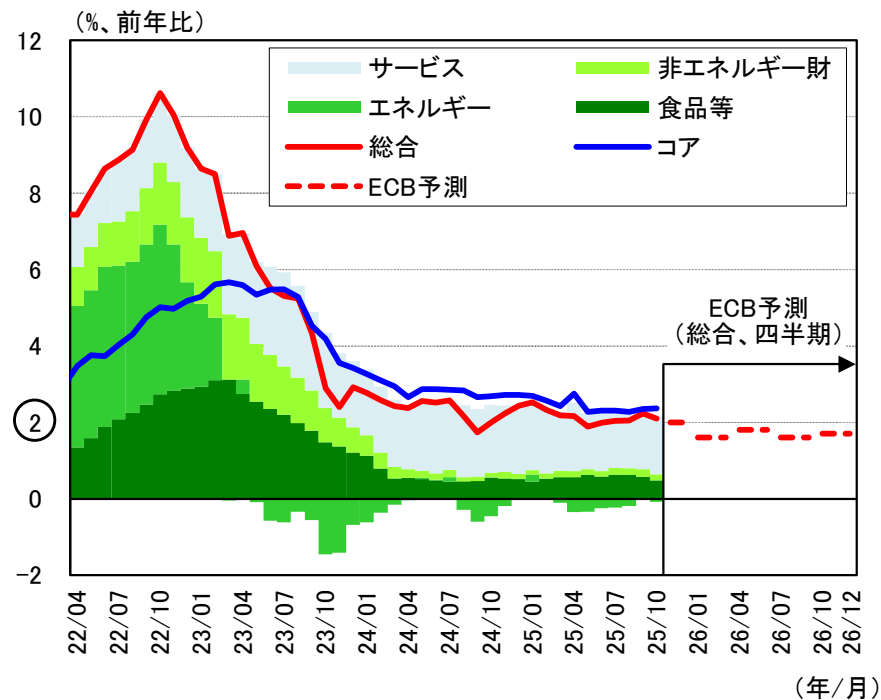


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：物価動向

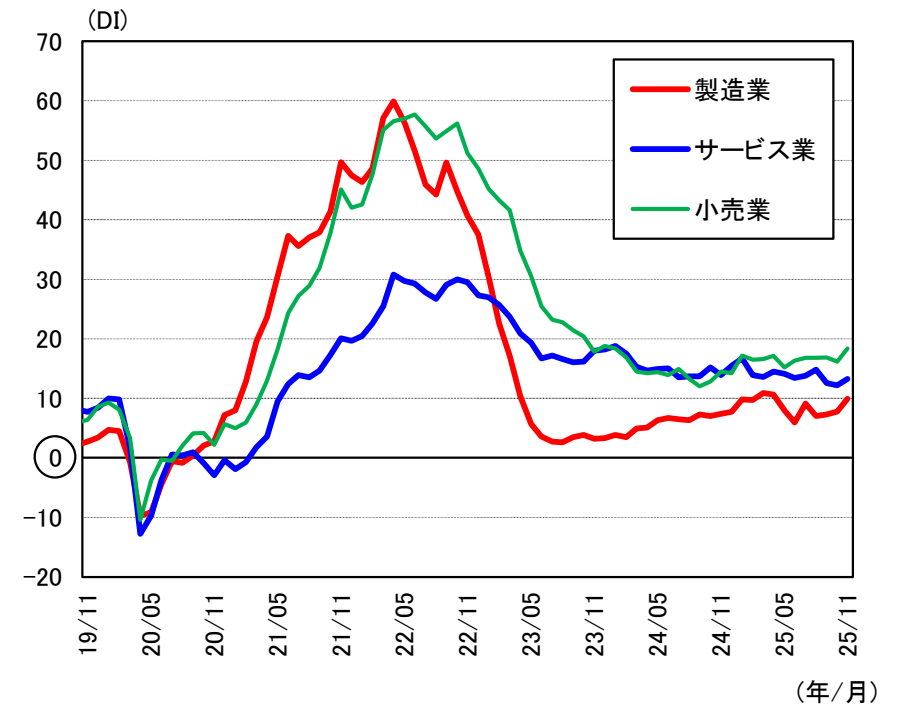
- CPIは、総合、コアともおおむね物価目標に沿った水準で推移。
  - ・ 10月は、総合CPIが前年比+2.1%と伸び率やや鈍化、コアCPIは同+2.4%と伸び率横ばい。
    - ー 食品等のプラス寄与縮小に加え、エネルギーのマイナス寄与が拡大。
- 総合CPIは、年内については現状程度の前年比伸び率で推移し、26年入り後に同+2%割れに鈍化（ECB予測）。
  - ・ エネルギーやサービス価格の動向がかく乱要因。
  - ・ 企業の販売価格見通しは、いずれもおおむね横ばい圏。

〈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」

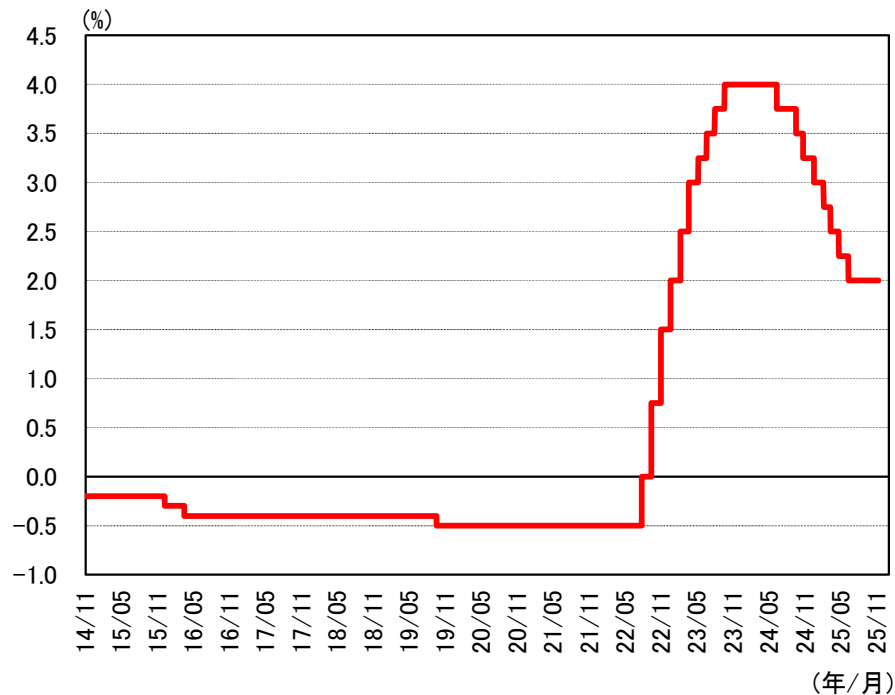


# ユーロ圏：金融・財政政策

## ■ 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。

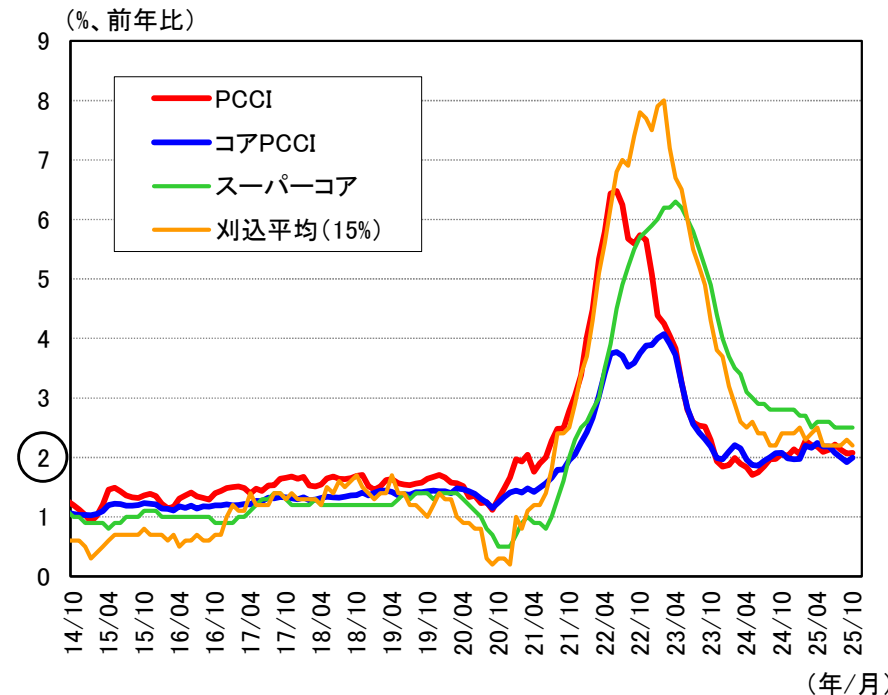
- ・ エルダーソンECB専務理事は、インフレの上振れリスクと下振れリスクは均衡しており、総じて中期的に2%へ収束していくとみていると指摘（11月4日）。
  - ・ 基調的なインフレ率は、安定的に推移。
- ## ■ 先行き、財政支出拡大が景気下支えの可能性。
- ・ ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。

〈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

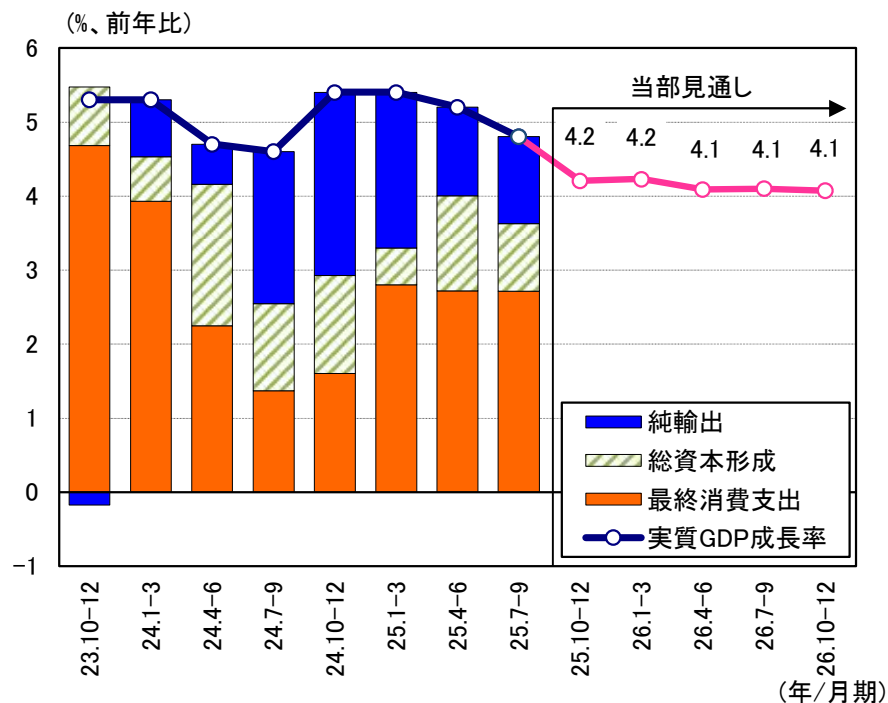
## 【景気見通しシナリオ】

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く、25年の成長率（政府目標+5%前後）は+4%台後半に減速。減速感が強まっており、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】

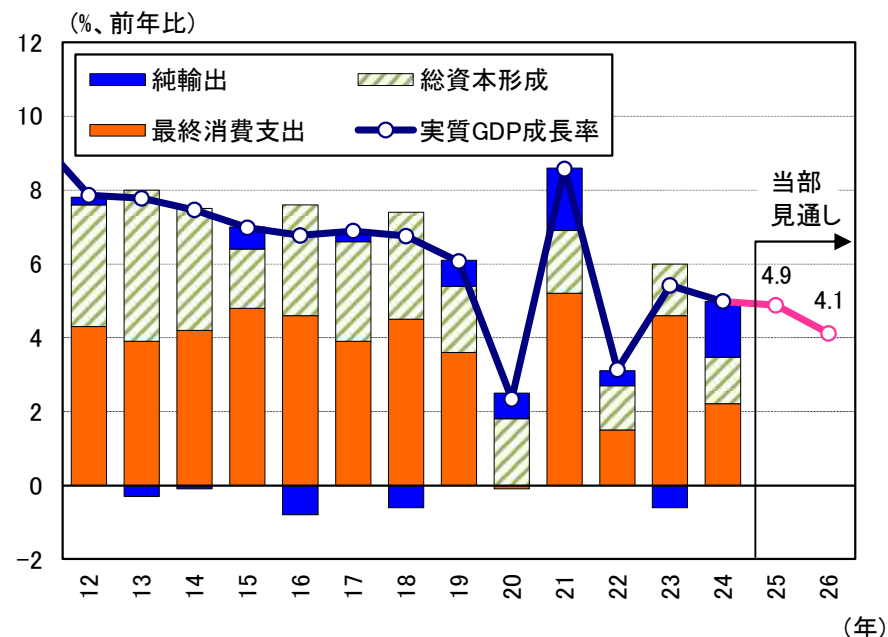
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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）〉



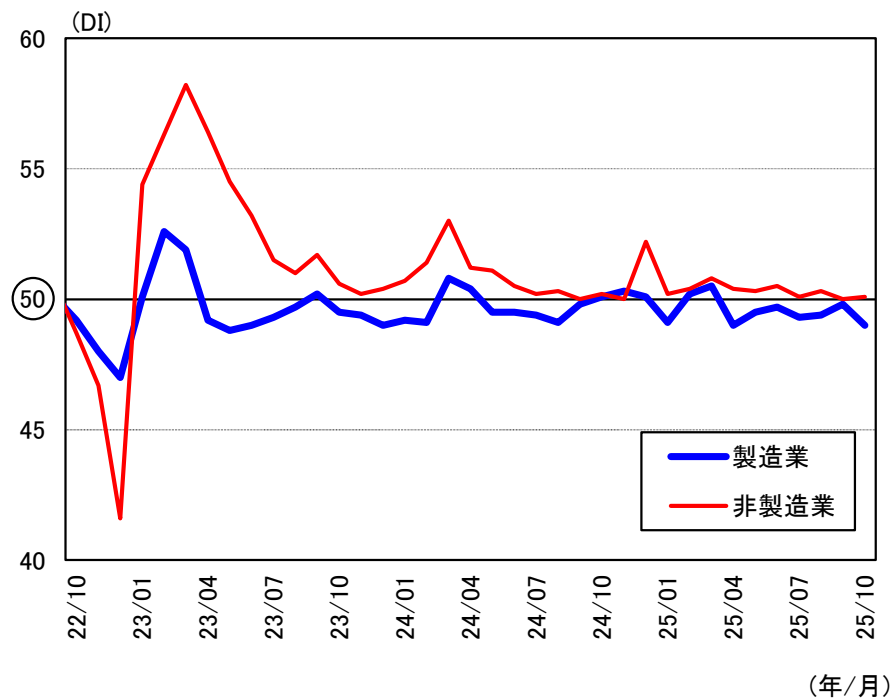
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：足許の景気動向

■ 景気は、構造問題や米中対立が重しとなり、力強さを欠く状況。

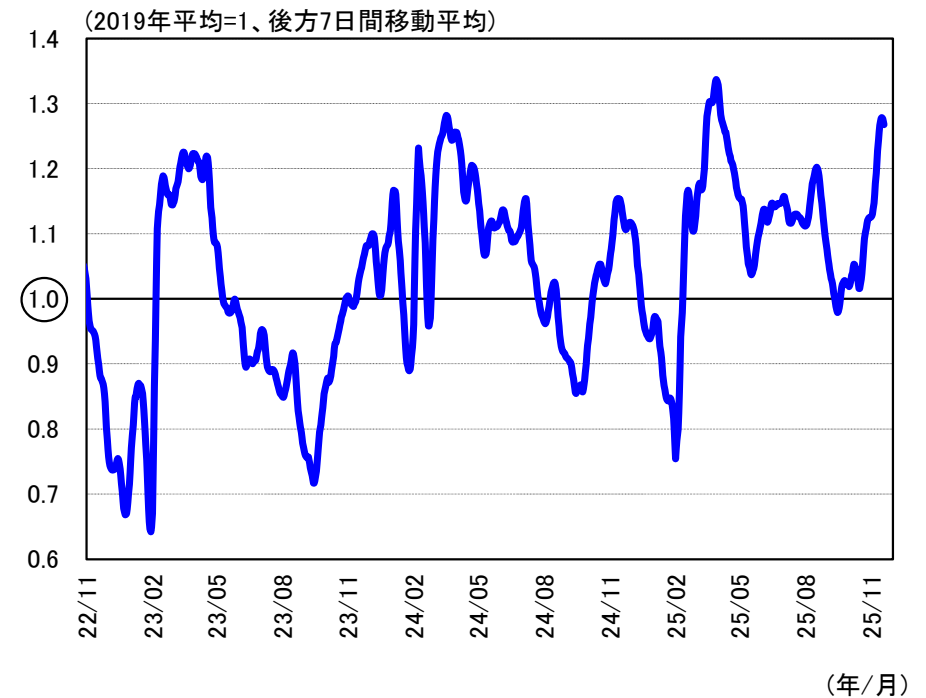
- ・ 10月のPMIは、製造業は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続。非製造業は2か月ぶりに上昇したものの、50近傍。
- ・ 一方、経済活動をタイムリーに示す高頻度経済活動指数は、10月下旬から上昇傾向。
  - － 9月中旬以降、基準となる1を上回る水準を維持。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈高頻度経済活動指数〉



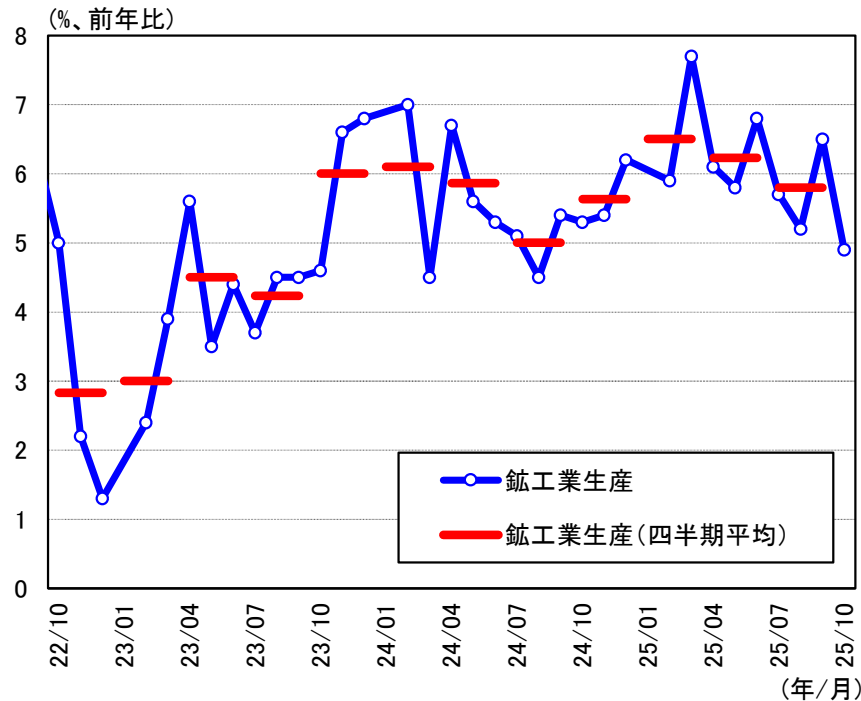
(注) 交通・電力・貨物・住宅販売・失業・倒産等の高頻度データから算出  
(出所) 第一財經研究院 (Yicai Research Institute) 「高频经济活动指数 (Yicai High-Frequency Economic Activity Index (YHEI))」

# 中国：生産動向

■ 生産は、過剰供給問題の是正もあり鈍化傾向。先行きも、関税等により不透明感。

- ・ 10月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前年比伸び率鈍化（9月前年比+6.5%→10月同+4.9%）。
  - 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。
  - ー 業種別では、自動車の生産が堅調。
- ・ 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。

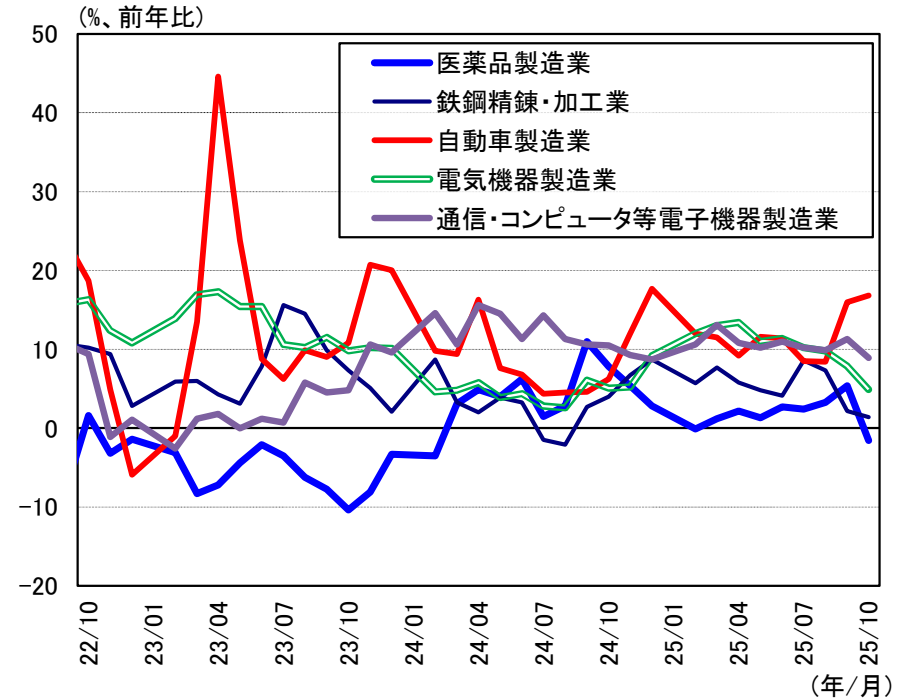
〈鉱工業生産指数〉



(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

〈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

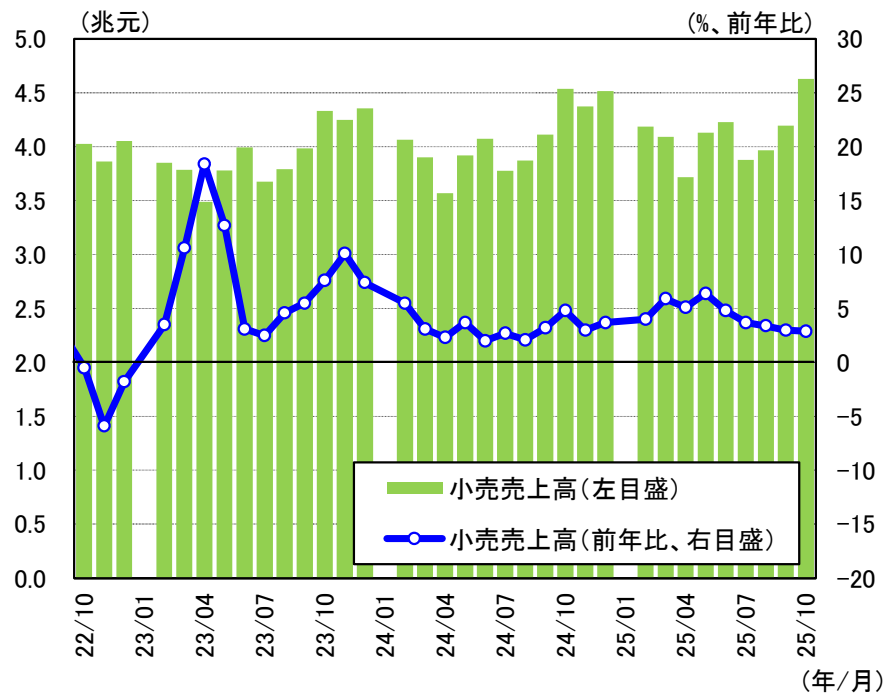
(出所) 国家統計局「工业增加值」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：消費動向

■ 個人消費は、政策支援による下支えがあるものの、減速傾向。

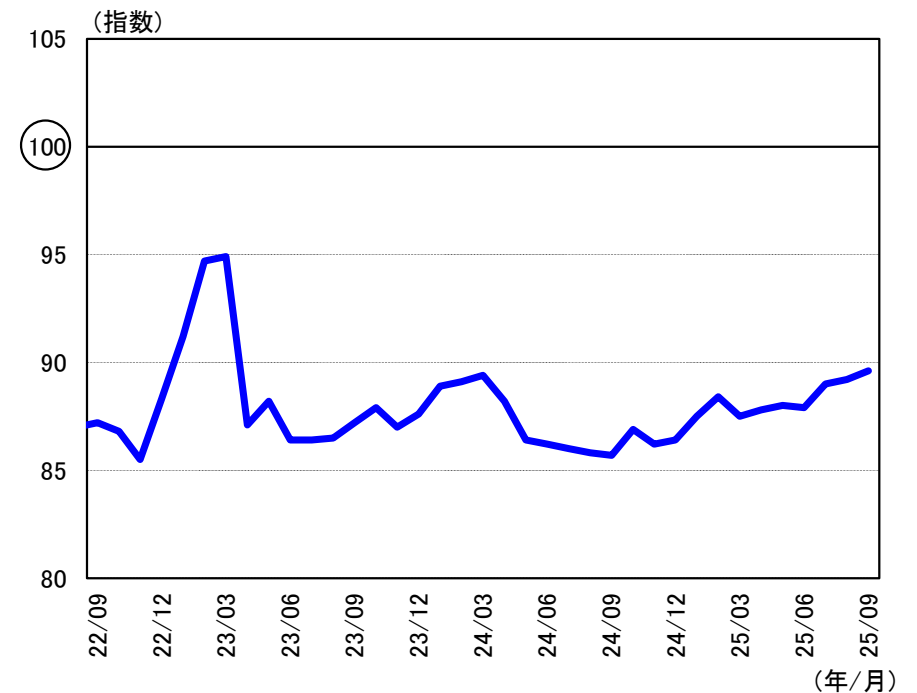
- ・ 10月の小売売上高は、5か月連続で前年比伸び率鈍化（9月前年比+3.0%→10月同+2.9%）。
  - － 財（9月同+3.3%→10月同+2.8%）は伸び率鈍化の一方、飲食（9月同+0.9%→10月同+3.8%）は伸び率拡大。
  - － 飲食は連休の旅行需要が押し上げも、「節約励行・浪費反対条例」（共産党と政府機関が対象）の影響が継続している模様。
- ・ 景気や雇用環境の悪化懸念がある中、消費の先行きに不透明感。
  - － 消費者信頼感指数の持ち直しは緩慢で、基準となる100を下回る水準継続。

〈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〉



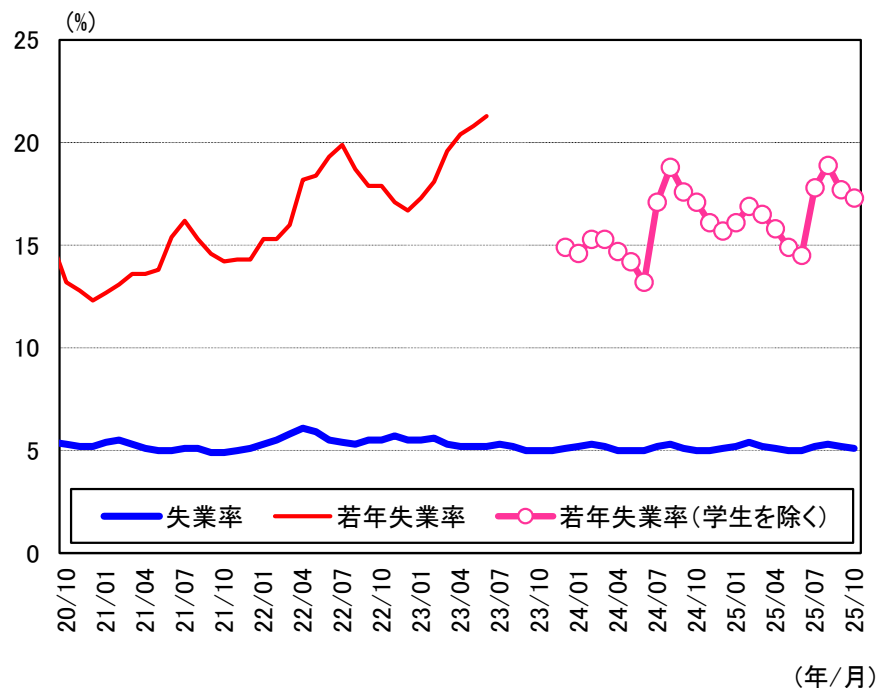
（出所）国家統計局「消費者信心指数」

# 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。

- ・ 10月の失業率は5.1%と、2か月連続で前年同月比上昇したものの、今年の政府目標（5.5%前後）より良好な水準。
  - ー 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。

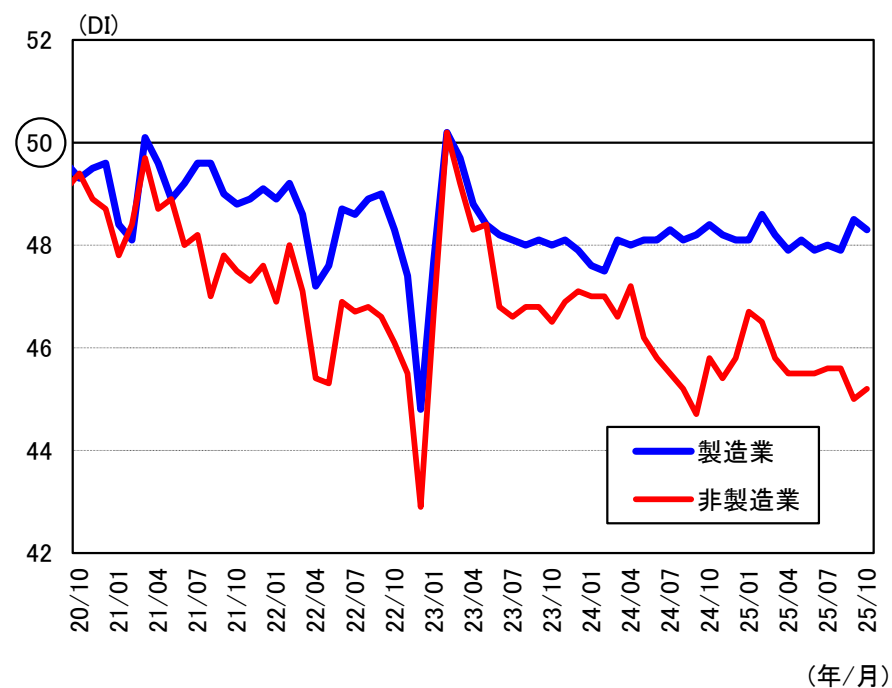
〈失業率〉



（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〉



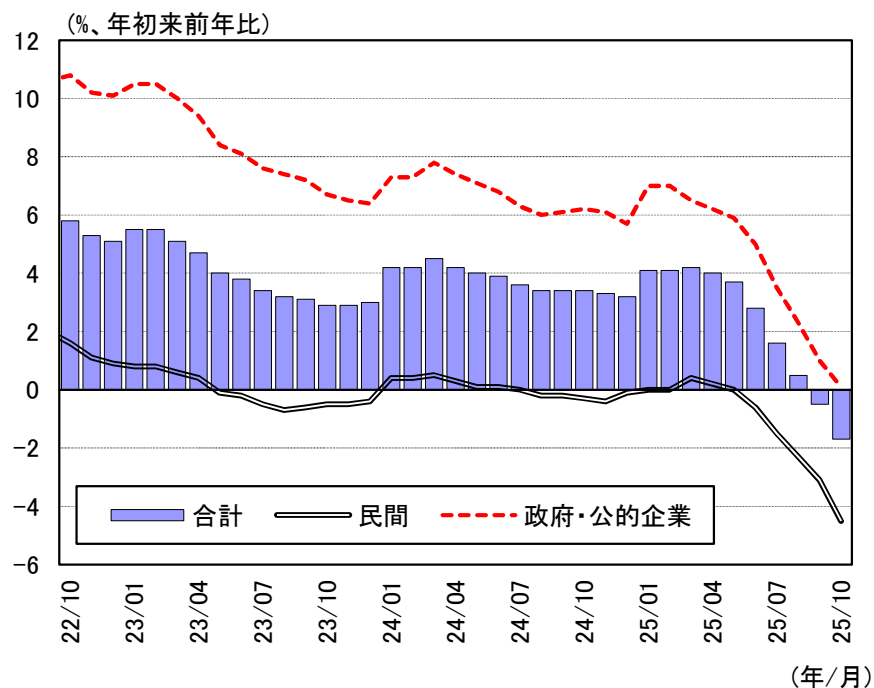
（出所）国家統計局「采购经理指数」

# 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幅拡大。不動産投資等の民間投資の不振が鮮明。

- ・ 10月の固定資産投資は、2か月連続のマイナス（9月年初来前年比▲0.5%→10月同▲1.7%）。
  - － 民間企業は年初来前年比▲4.5%と、マイナス幅急拡大継続。
  - － 政府・公的企業は、伸び率が急速に鈍化（9月同+1.0%→10月同+0.1%）。
  - － 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。

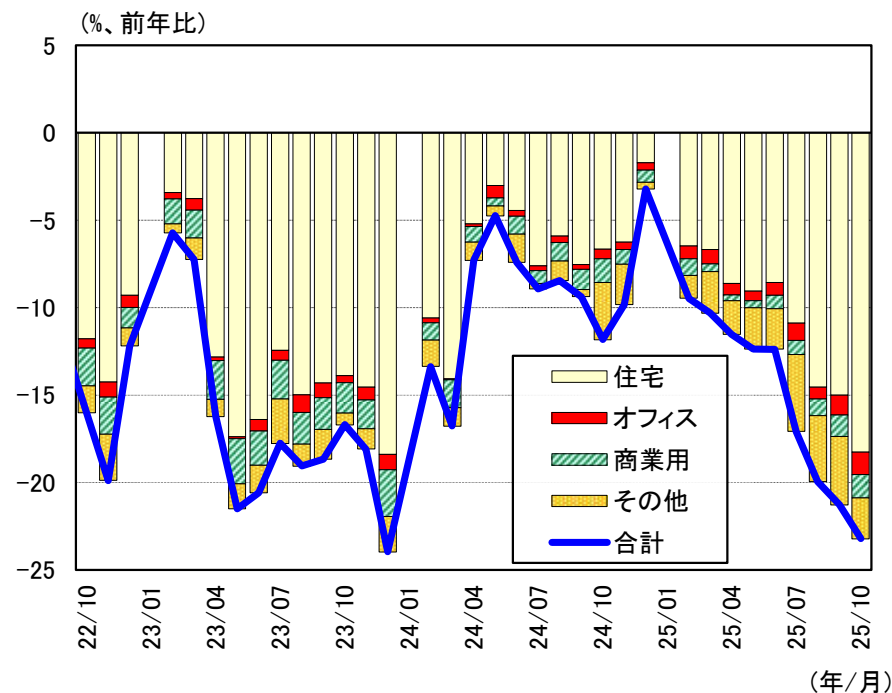
〈固定資産投資〉



(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

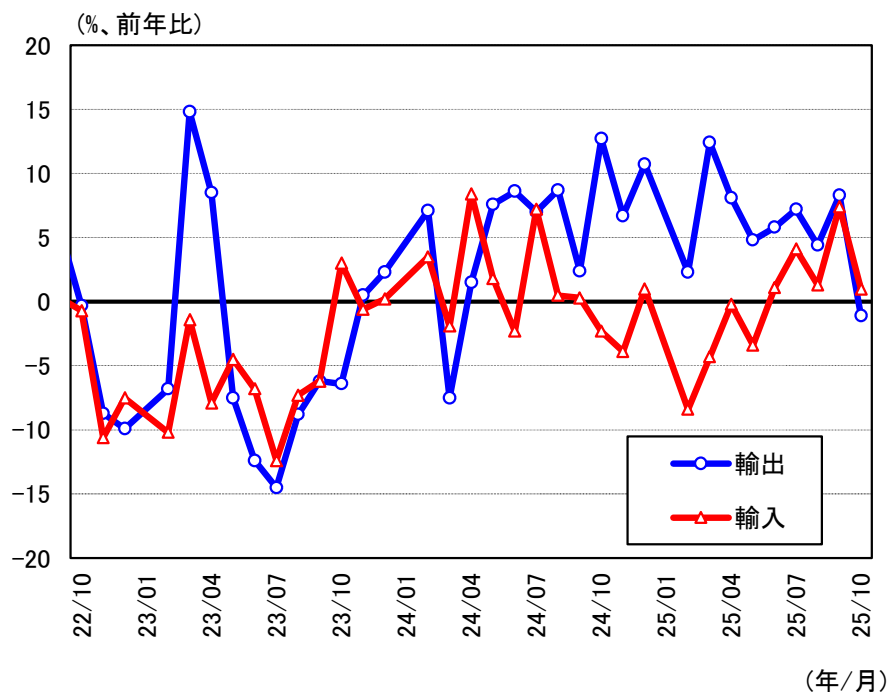


# 中国：外需

■ 輸出は、米国向けの減少が継続する中、前年比マイナス転換。

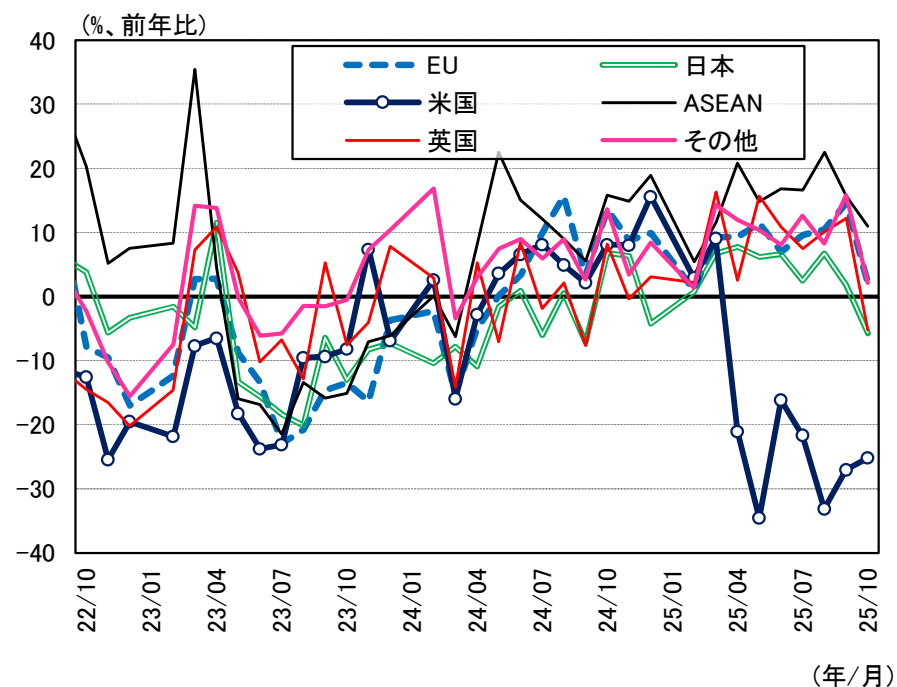
- ・ 10月の輸出は、単月ベースでは今年2月以来の前年比マイナス（9月前年比+8.3%→10月同▲1.1%）。
  - － 米国向けの前年比大幅マイナスが継続する中、他の地域も増勢鈍化。
- ・ 10月の輸入は、前年比伸び率鈍化（9月前年比+7.4%→10月同+1.0%）。
  - － 10月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続。

〈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」

〈名目輸出（地域別）〉

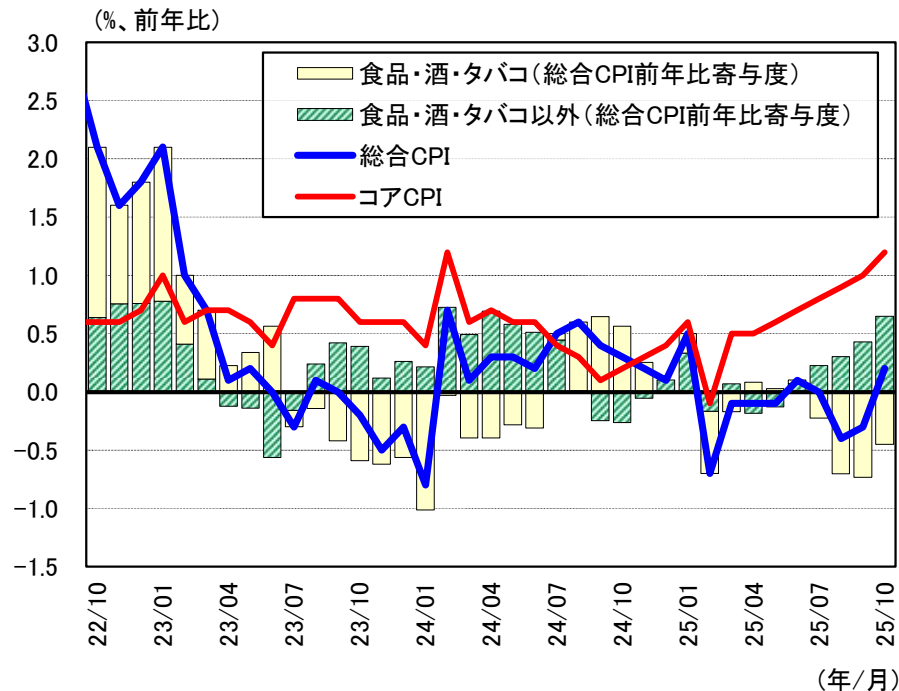


(注) 2月データは、1-2月累計前年比  
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

# 中国：物価動向

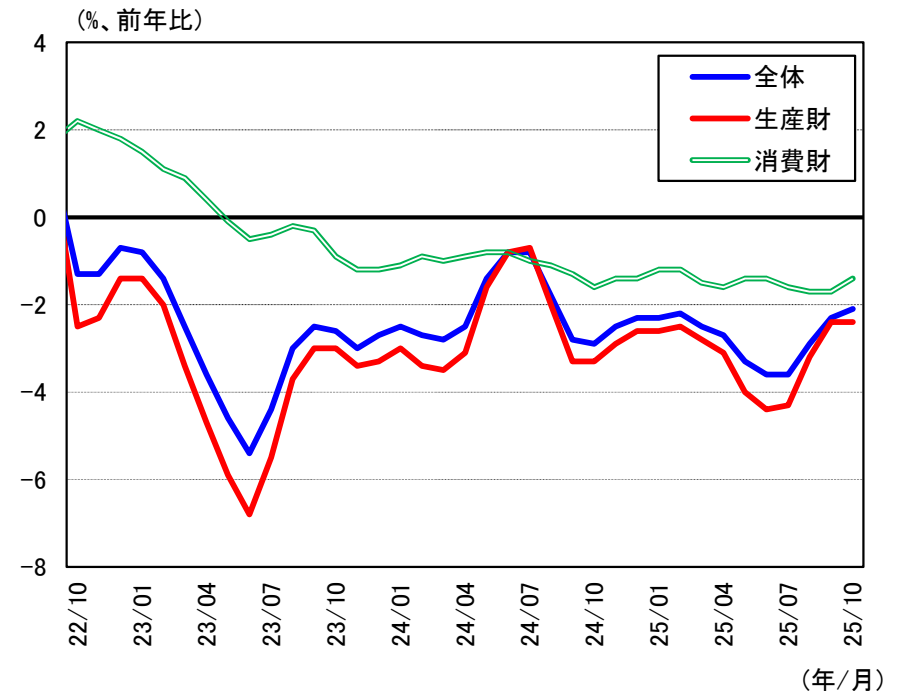
- 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る低い伸び率が長期化。
  - ・ 10月のCPIは、総合が前年比プラス転換、コアはプラス圏で同+1%超に伸び率拡大。但し、いずれも低調継続。
    - ー 食品等の前年比マイナス寄与が縮小し、その他のプラス寄与が拡大。
  - ・ 足許の物価低迷は、内需が力強さを欠く中、過剰生産能力や過当競争等も影響している模様。
    - ー 成長鈍化の見通しの下、低迷がさらに長期化する可能性。
    - ー PPIは、22年10月以降前年比マイナス継続。但し、直近マイナス幅縮小。

〈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〉



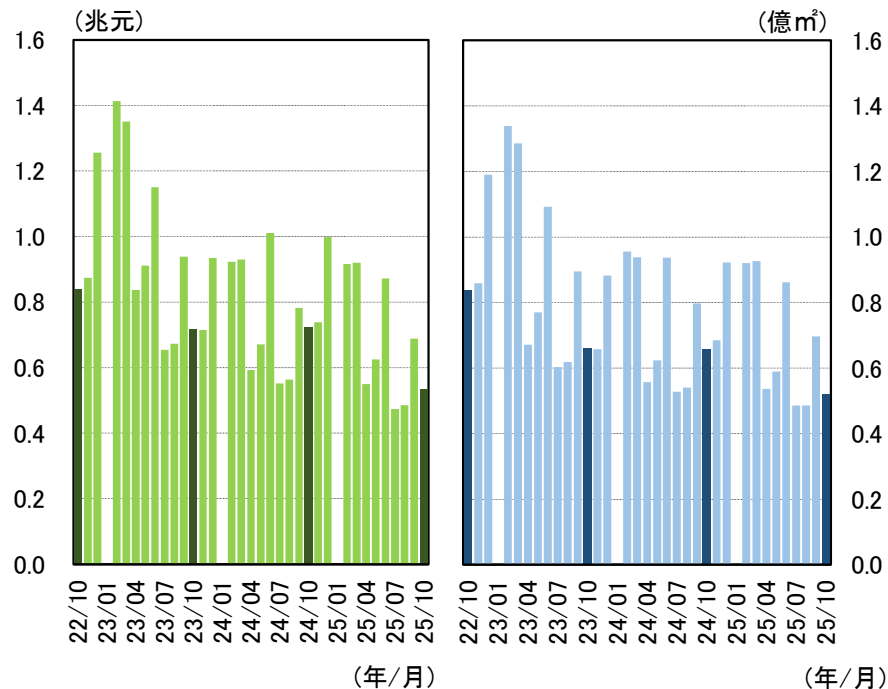
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

# 中国：不動産市場

## ■ 住宅市場は、構造問題が根深く長期低迷。

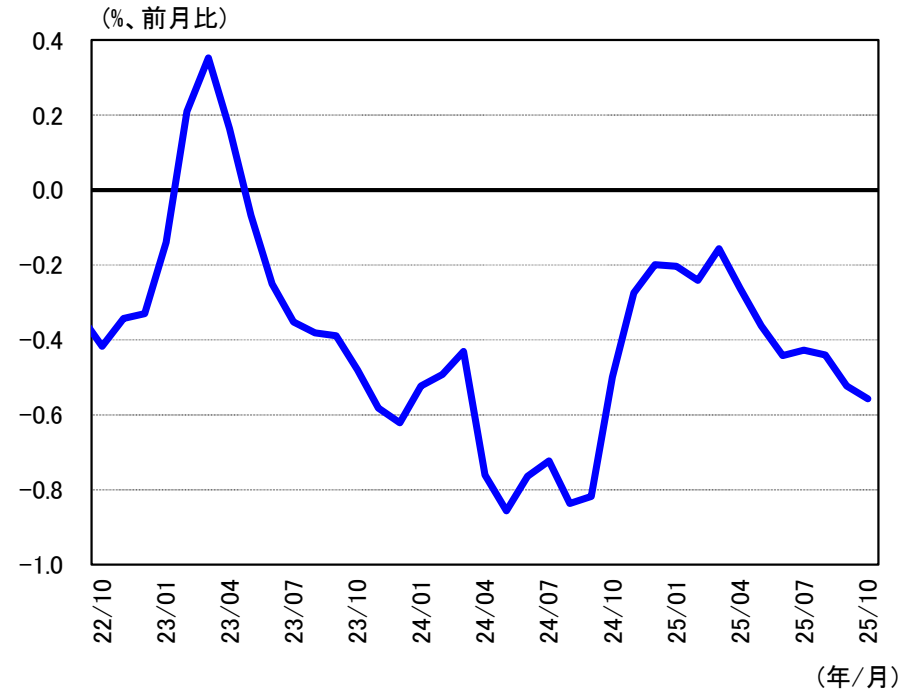
- ・ 10月の住宅販売は、金額、面積ともに、前年比マイナス継続。
- ・ 住宅価格は、前月比下落幅が拡大傾向。
- ・ 「土地神話」が崩壊したため、長期低迷からの脱却時期は依然不透明。
  - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
  - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

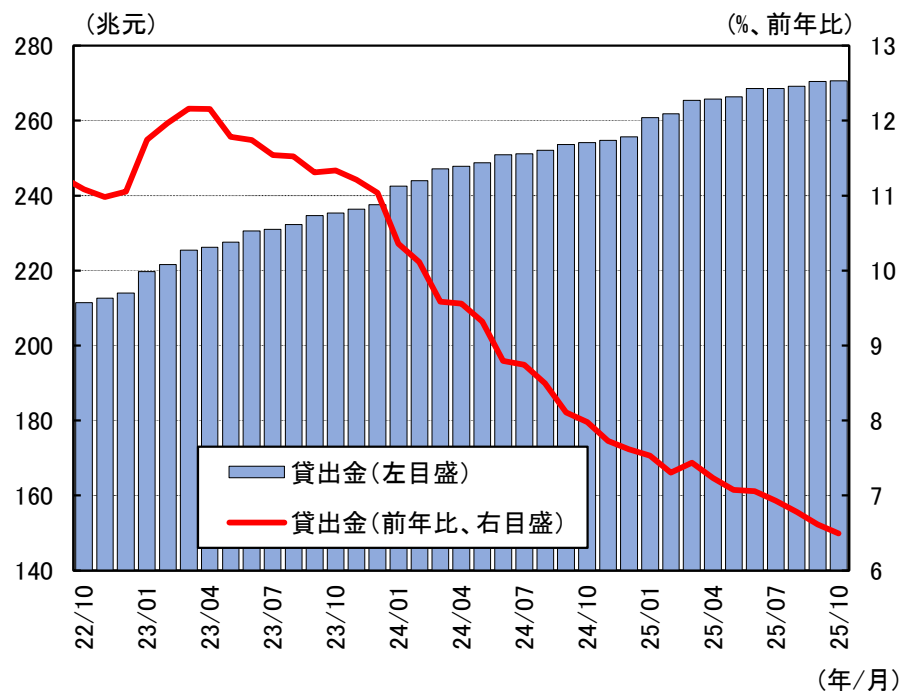


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均  
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：財政・金融政策

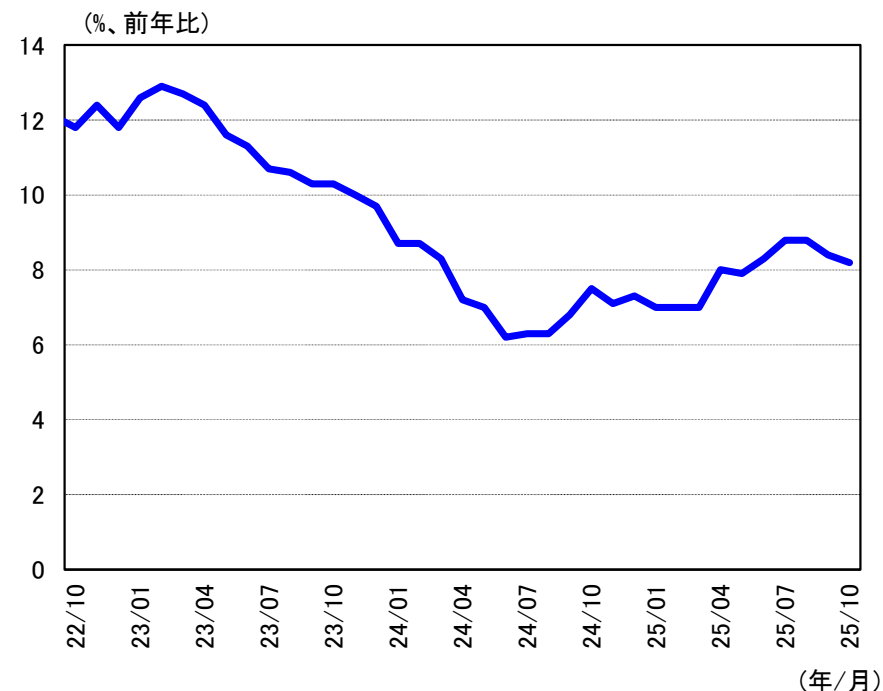
- 政府は、不動産等構造問題、対米関係が懸念材料となる中、景気支援の方針。
  - ・ 民間投資が低迷する中（28頁左図）、国務院（政府）は、鉄道や原子力発電所等の大型案件への民間参画を検討。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ効果は限定的。
  - ・ 銀行の貸出金の前年比伸び率は、鈍化傾向。
  - ・ M2の前年比伸び率は、再び鈍化傾向。

〈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)」