

海外経済動向

(2026年1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、すべてお客様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は、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、政府機関閉鎖があったものの、個人消費を中心に底堅く推移しているとみられる。労働市場は減速しつつも底割れは回避している。先行き、関税によるインフレ高進懸念はやや緩和し、景気に配慮した政策等により底堅い成長が継続するとみられる。但し、政策や景気動向の不透明感が強い状況である。
 - ・ 労働市場は、減速しつつも底割れは回避しているとみられる。11月の非農業部門雇用者数は2か月ぶりに増加したが、均してみれば減速傾向で、失業率は4.6%に上昇した。但し、政府機関閉鎖の影響により、データの歪みの可能性もある。自発的離職率はコロナ禍前を下回る水準に低下しており、転職意欲の低下が示唆される一方、新規失業保険申請件数は低水準が継続している。引き続き下振れリスクがある。
 - ・ 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11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。一方、12月のミシガン大学消費者信頼感指数は、現況の低下が続いている。先行きも底堅く推移する見込みながら、不安定要因も抱えており、労働市場や株式市場、信用状況の動向等に注意が必要である。
 - ・ 物価は、関税政策による物価への影響は、依然限定的とみられる。11月のコアCPIは、前年比伸び率が鈍化したが、政府機関閉鎖の影響により、データの精度に疑念があるため、今後の指標の確認が必要である。先行きは関税の影響が26年初にピークとなった後、徐々にインフレ鈍化の見通しである。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、26年内に2回の利下げ実施を想定している。
- ヨーロッパ経済は、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、持ち直しが見込まれるもの、引き続きウクライナ等地政情勢、欧州政治の不安定化等が不透明要因となっている。一方、ドイツの財政支出拡大（防衛力強化等）等による下支えが見込まれる。
 - ・ 11月の企業景況感は、製造業の低調が続いているが、サービス業は相対的に堅調となっている。
 - ・ 個人消費は、今後も良好な雇用等を背景に底堅く推移する見通しである。ヨーロッパ実質小売売上高は、24年半ば頃から回復が続き、足許横ばい圏となっている。12月の消費者信頼感指数は、4か月ぶりに前月比低下したが、おおむね横ばい圏となっている。
 - ・ 生産は、弱含みが継続しており、先行きも不透明感が強い。需要不足が、引き続き生産の阻害要因となっている。
 - ・ 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。11月の総合CPIは、前年比+2.1%と伸び率は横ばいとなった。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年入り後も同+2%程度で推移する見込みである。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、26年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、内需の力強さを欠いている。先行きは、減速感が増す中、財政拡大等による景気支援の可能性がある。引き続き、不動産市場低迷、若年失業問題に加え、通商問題等による景気下振れリスクに注意が必要である。
 - ・ 鉱工業生産は、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、生産抑制策等の他、引き続き米国の関税政策も懸念材料である。
 - ・ 個人消費は、政策支援による下支え効果に息切れ感がみられる中、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。11月のCPIは、総合が前年比伸び率拡大、コアは伸び率横ばいとなつたが、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。11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、引き続き景気支援の基本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12月26日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

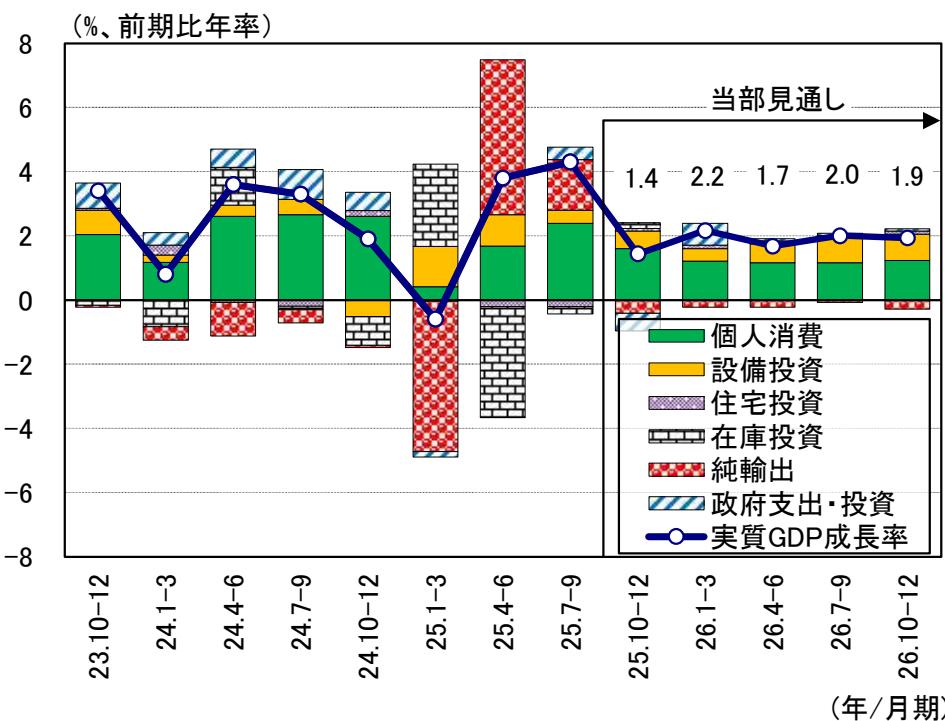
【景気見通しシナリオ】

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やや緩和し、景気に配慮した政策等により底堅い成長が継続。但し、政策や景気動向の不透明感が強い状況。

【前月当部見通しからの変更点】

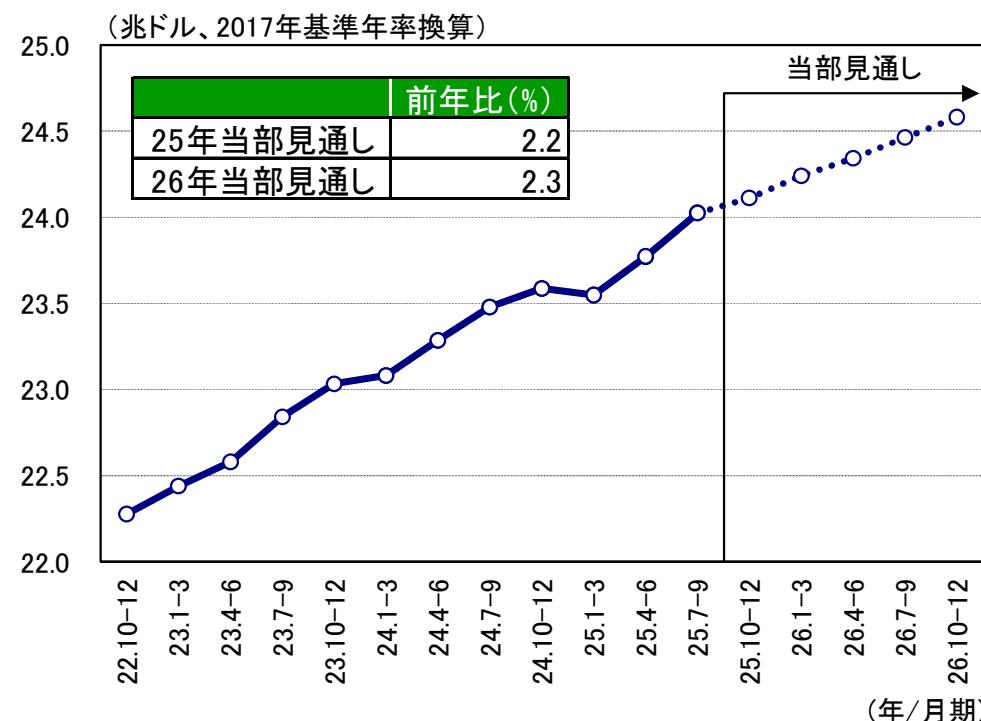
25年7-9月期の実質GDP成長率等を受けて、25年10-12月期の個人消費と在庫投資を上方修正。政府閉鎖の影響を見直し、25年10-12月期の政府支出・投資を上方修正、26年1-3月期を下方修正。

〈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〉

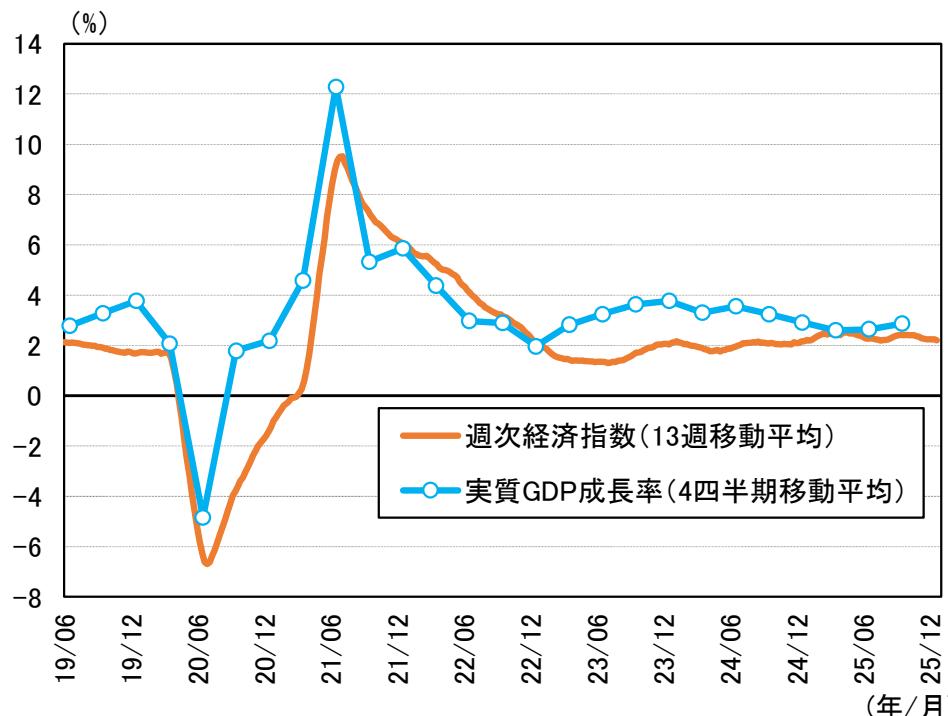


（出所）商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

- 景気は、個人消費（7頁）、設備投資（9頁）の堅調継続。
 - ・ 経済活動をタイムリーに把握できる週次経済指数は、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。
 - ・ 12月の総合PMIは3か月ぶりに低下も、基準となる50超継続。製造業、サービス業ともに基準となる50超維持。
 - 先行き景況感は、総じてみれば良好な水準を維持。金利低下や政策支援等への期待の一方、関税等政策に関連するインフレや不確実性等が下押し。

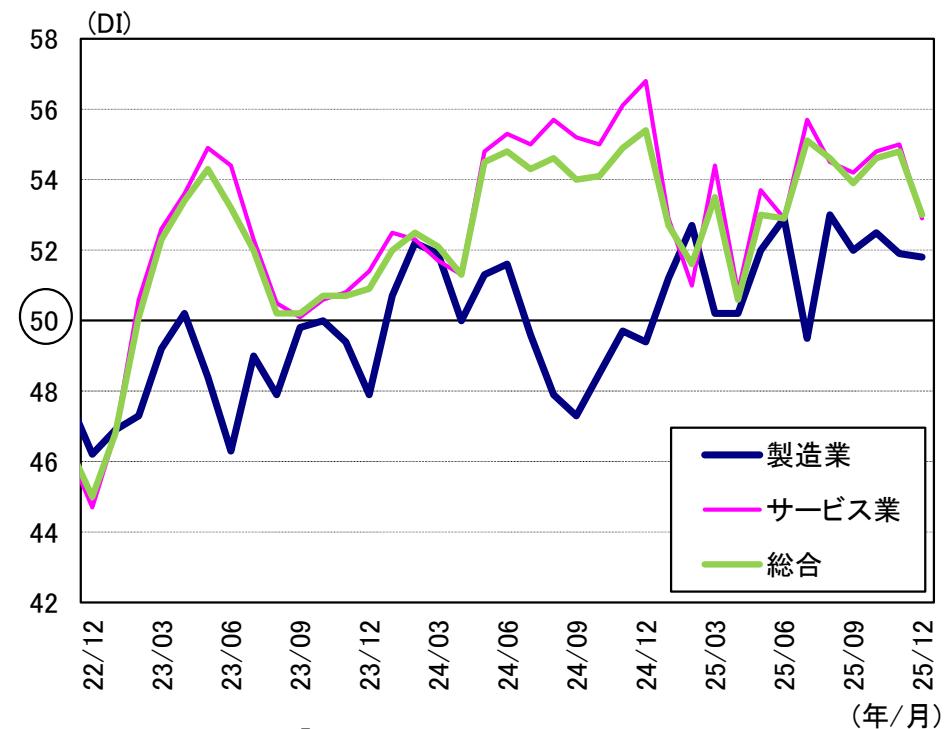
〈週次経済指数〉



(注) 週次経済指数は、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〉



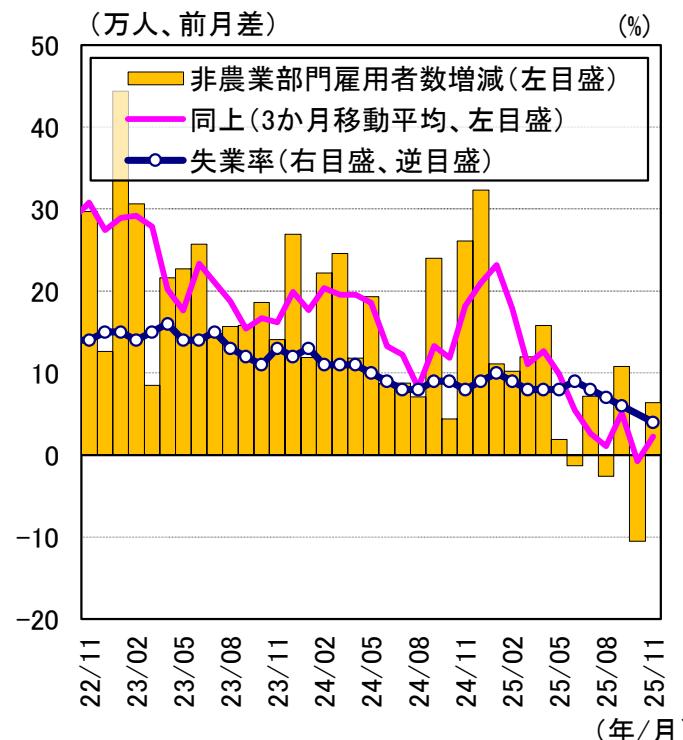
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、減速しつつも底割れ回避の模様。引き続き下振れリスク。

- 10月の非農業部門雇用者数は、連邦政府職員の早期退職プログラムによる影響を受け、2か月ぶりに減少。11月はプラス転換。11月の失業率は上昇（9月4.4%→11月4.6%）。
 - 但し、政府機関閉鎖の影響により家計調査の回答率が例年比低下する等、データの歪みの可能性も。
- 自発的離職率は、コロナ禍前を下回る水準に低下。転職意欲の低下を示唆。
- 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。

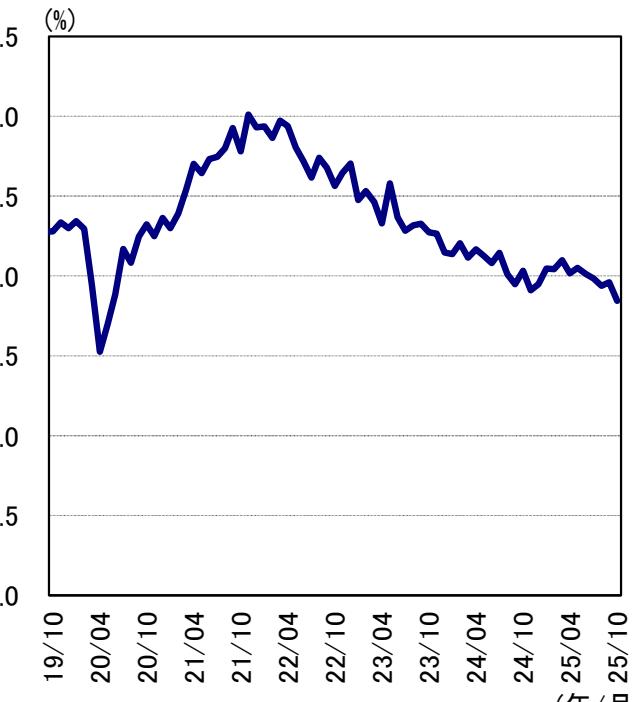
〈非農業部門雇用者数〉



(注) 25年10月の失業率は、政府機関閉鎖の影響により公表無

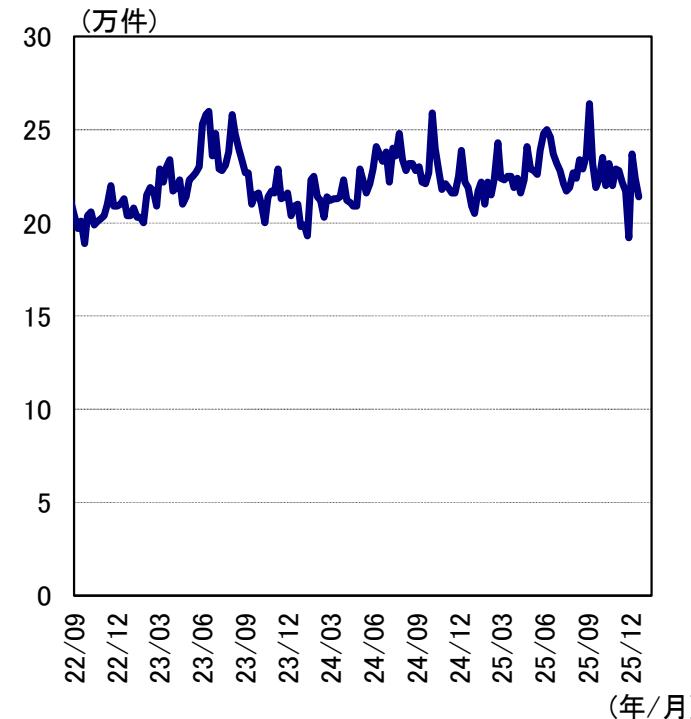
(出所) 労働省「Employment Situation」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈自発的離職率〉



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

〈新規失業保険申請件数〉



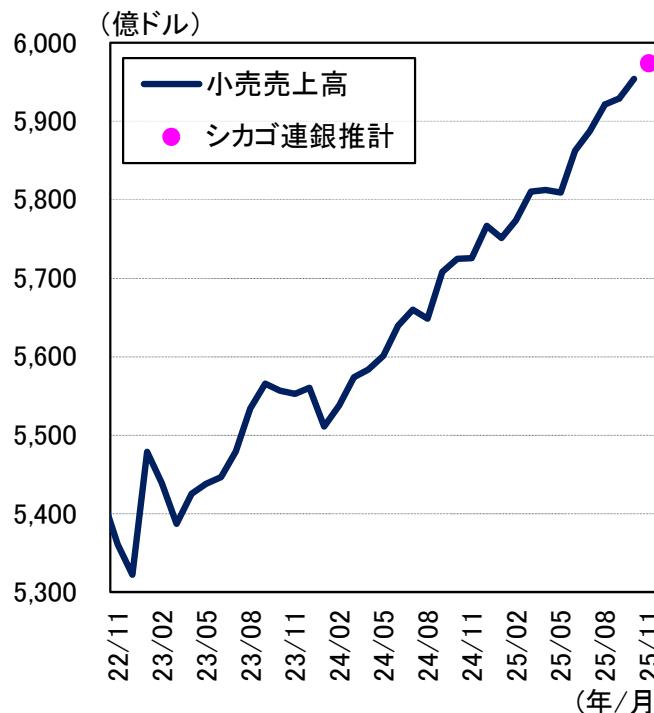
(出所) 労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

米国：消費動向

■ 個人消費は、堅調。但し、不安定要因も内包。

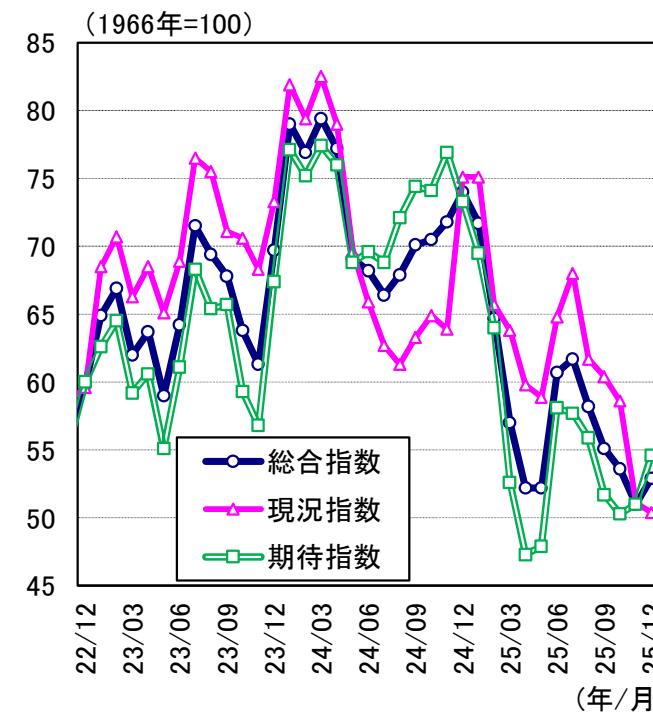
- シカゴ連銀が推計する11月の小売売上高（除く自動車・同部品）は、増勢継続。
- 株高による資産効果等を背景に、高所得者が消費をけん引している模様。
- 一方、12月のミシガン大学消費者信頼感指数は、現況の低下継続。
- 先行きも底堅く推移する見込みながら、労働市場や株式市場、信用状況の動向等に注意が必要。
- ミシガン大学消費者信頼感指数の期待は、2か月連続で上昇。一方、若年層を中心に信用状況は悪化傾向。

〈小売売上高（除く自動車・同部品）〉



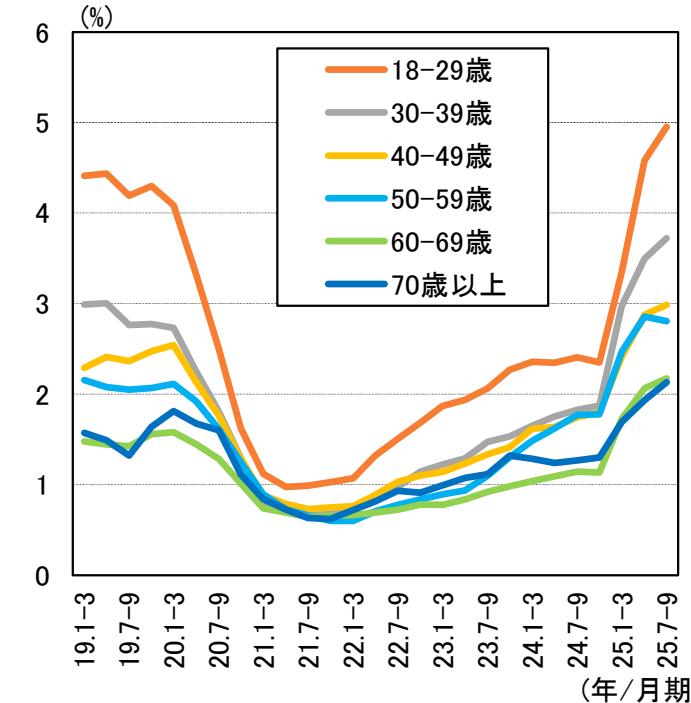
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」、シカゴ連銀「Chicago Fed Advance Retail Trade Summary (CARTS)」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者信頼感指数〉



(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

〈ローンの深刻な延滞に移行した割合〉



(注) 90日以上の延滞に移行した割合

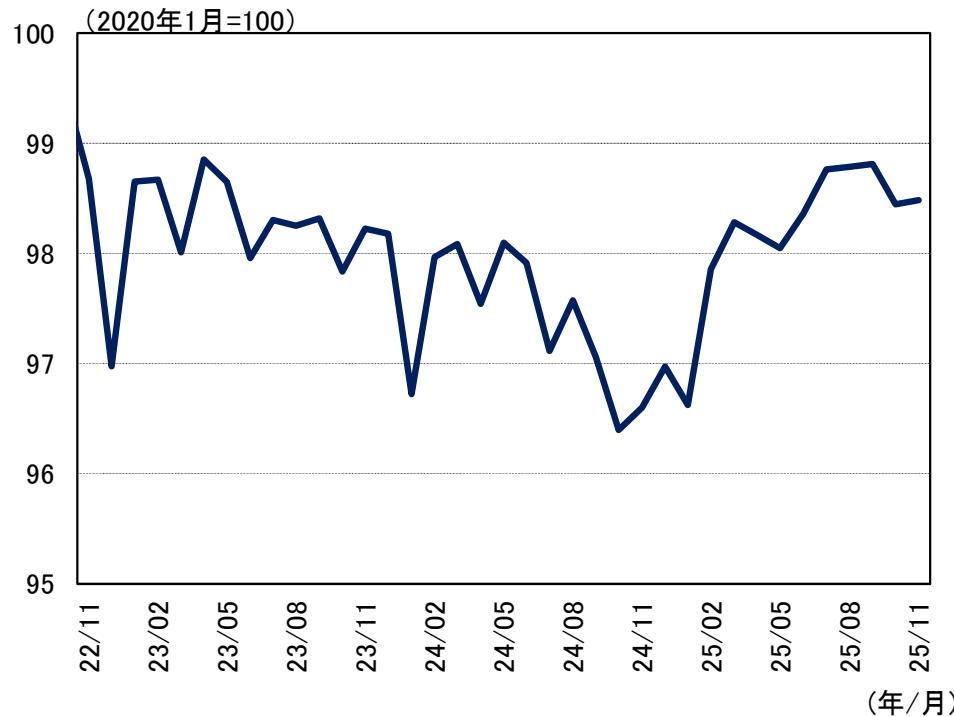
(出所) ニューヨーク連銀「Household Debt and Credit Report」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、横ばい圏ながら底堅く推移。

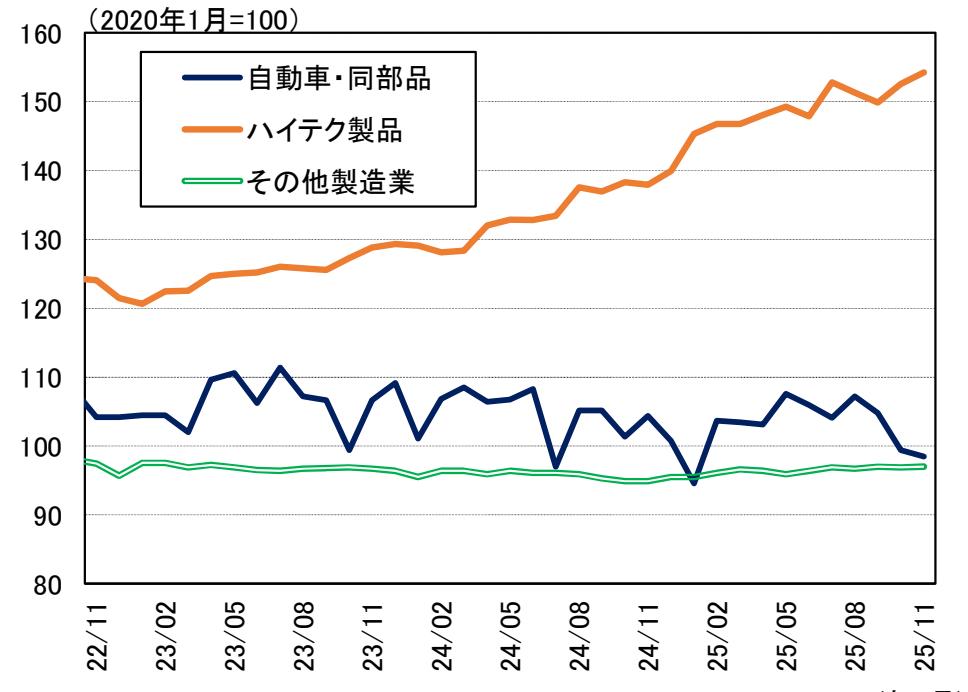
- ・ 11月の製造業生産指数は、前月比+0.0%と2か月ぶりに上昇。
 - 業種別では、自動車・同部品は3か月連続で低下。一方、ハイテク製品は上昇傾向。
- ・ 12月の製造業PMIは低下も、基準となる50超維持（5頁右図）。
- ・ 但し、足許売上は減少しており、需要が回復しなければ生産減少の可能性も（PMI公表元）。

〈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）〉



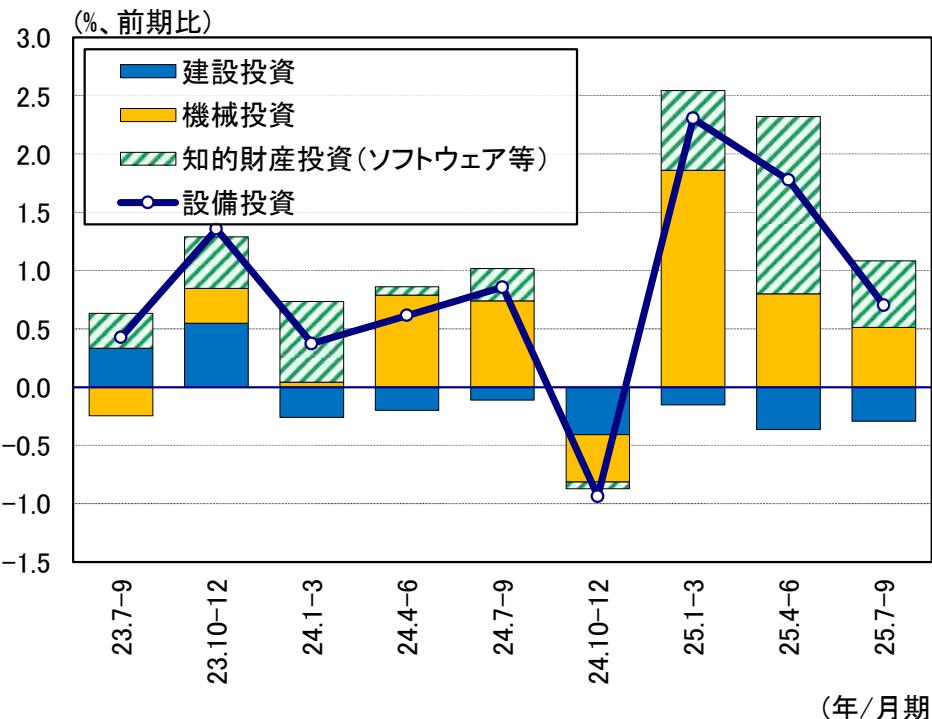
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、AI（人工知能）関連を中心に増勢継続。

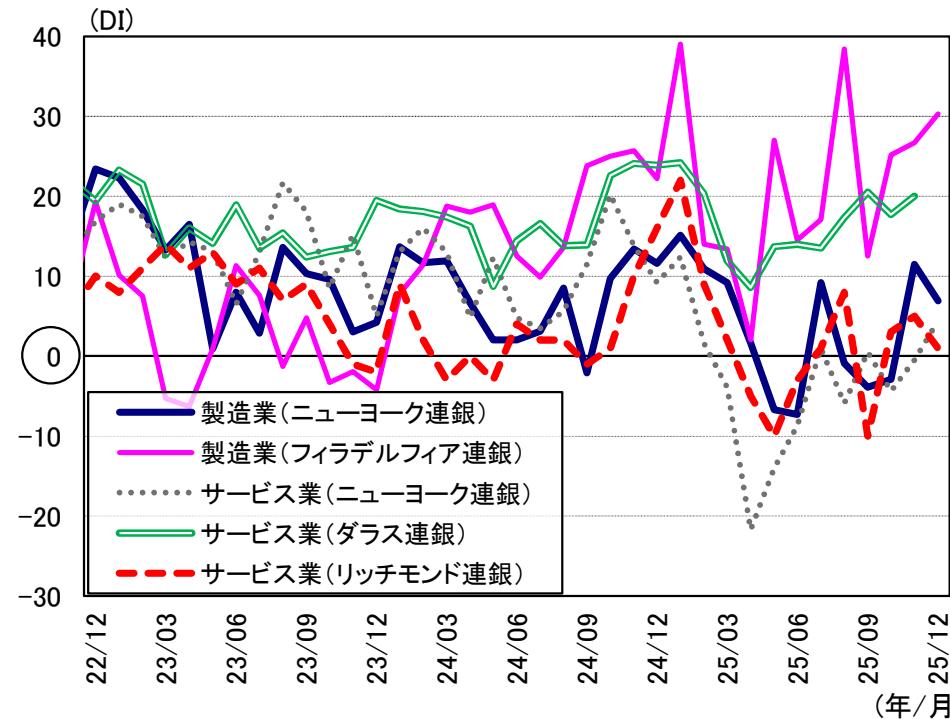
- GDP実質設備投資は、増加継続（4-6月期前期比+1.8%→7-9月期同+0.7%）。
 - 知的財産投資（ソフトウェア等）、機械投資は3四半期連続のプラス。一方、建設投資は7四半期連続のマイナス。
 - データセンター向け建設投資は増加が継続し、データが取得可能な20年以降の最高値。
- 企業の設備投資見通しDIは、プラス圏継続。
- 但し、AI関連投資は過剰との懸念もあり、先行き注視が必要。

〈GDP実質設備投資〉



(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〉



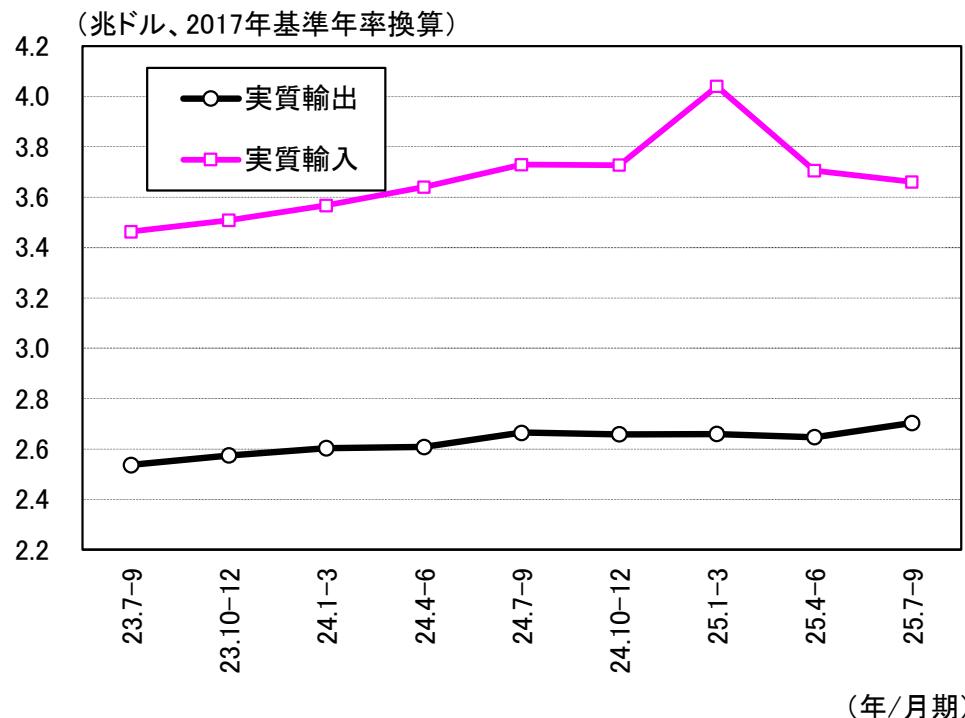
(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：外需

■ 輸出は増加に転じた一方、輸入は減少継続。

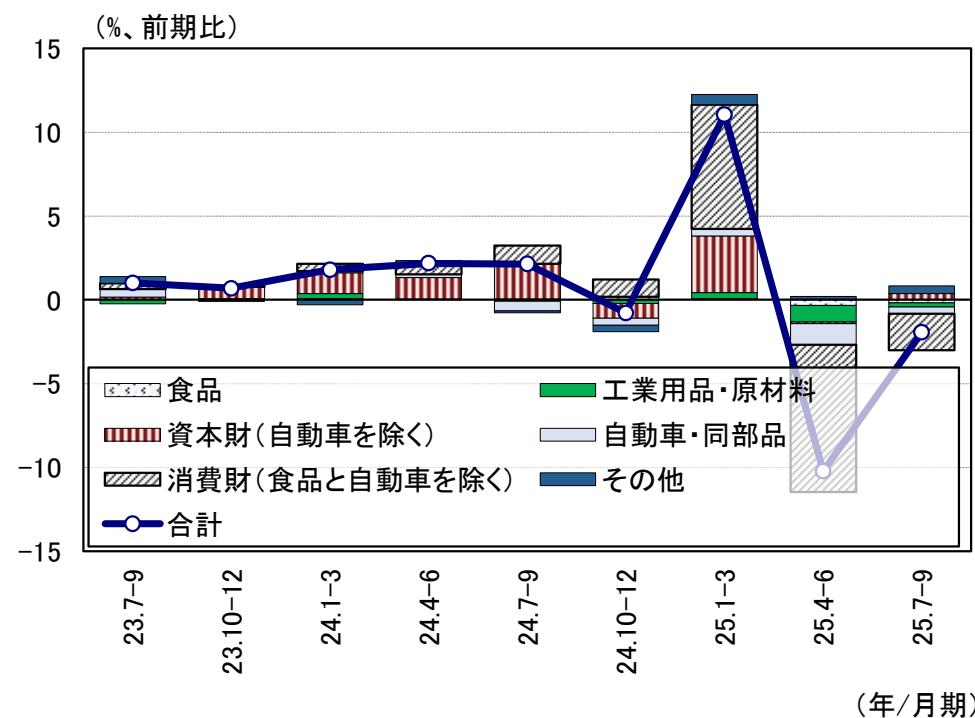
- GDP実質輸出は、2四半期ぶりに増加（4-6月期前期比▲0.5%→7-9月期同+2.1%）。
- GDP実質輸入は、2四半期連続で減少（4-6月期前期比▲8.3%→7-9月期同▲1.2%）。
 - 関税政策の発動が本格化した4-6月期以降、財輸入は消費財を中心に減少継続。

〈GDP実質輸出入〉



(出所) 商務省「Gross Domestic Product」

〈GDP実質財輸入〉



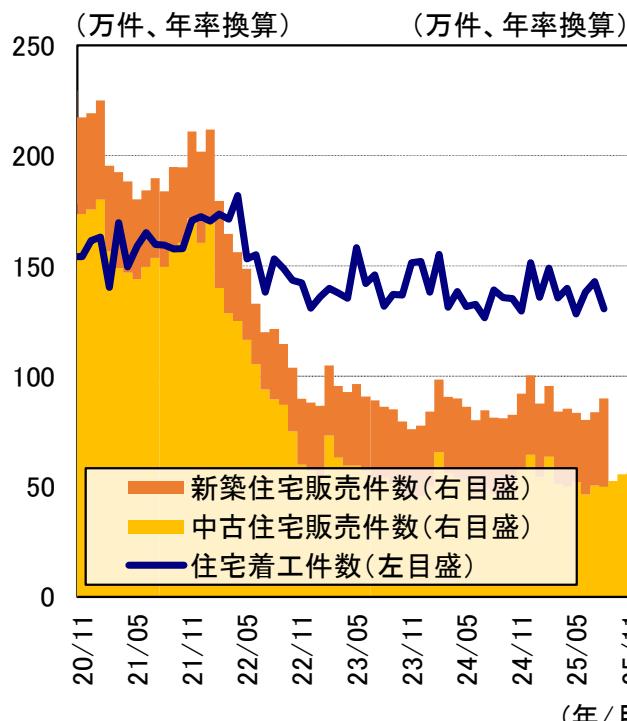
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は力強さを欠き、持ち直しの兆しほどみられない状況。

- ・ 11月の中古住宅販売件数は、住宅価格上昇の鈍化や住宅ローン金利の低下がみられる中、3か月連続で前月比増加。
- ・ 11月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、2か月ぶりに前月比上昇。
 - 但し、市場環境は依然厳しく、12月は住宅建設業者の40%が価格を引き下げ。関税による建設コスト上昇の影響も継続。

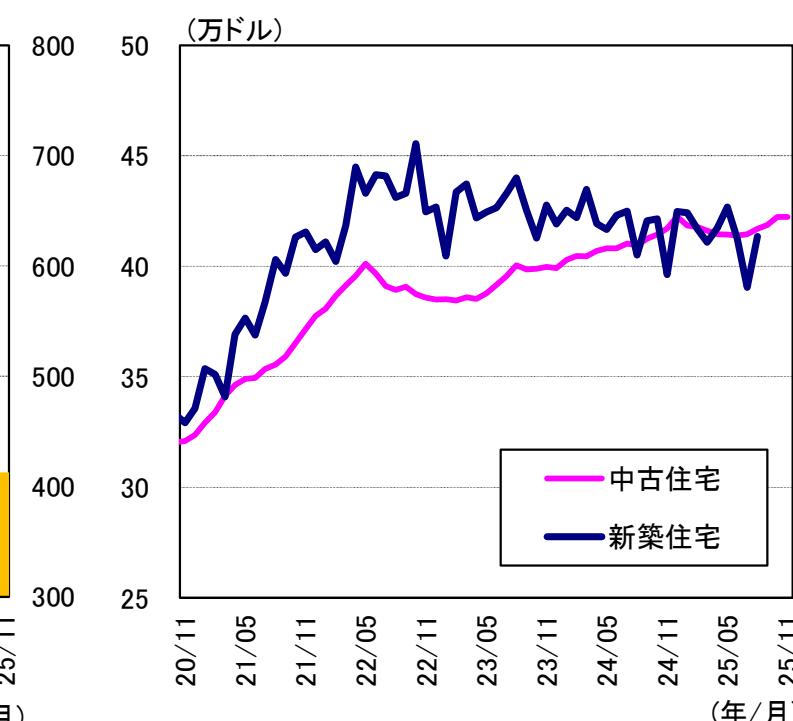
〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



(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〉

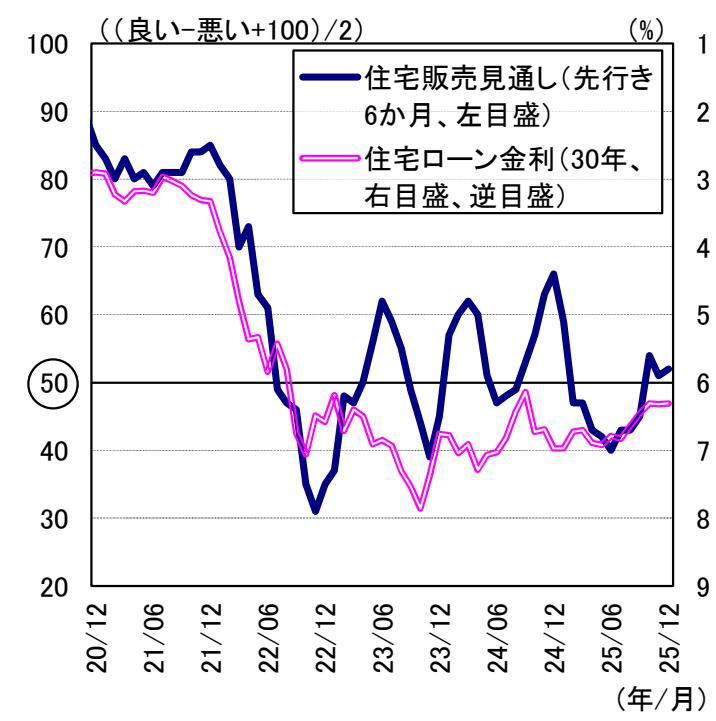


(注1) 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）

(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12月分は19日終了週

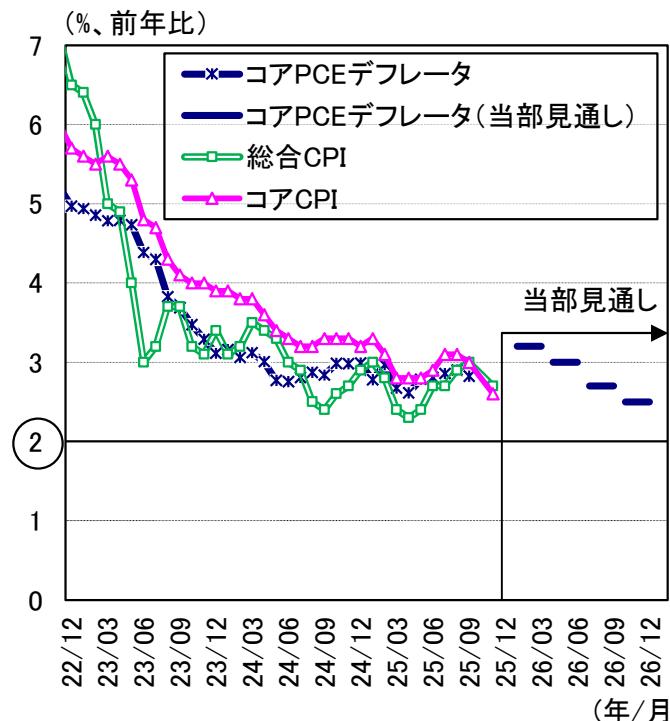
（出所）全米住宅建設業者協会（NAHB）「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会（MBA）「Weekly Applications Survey」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ 関税政策による物価への影響は、依然限定的な模様。

- 11月のコアCPIは+2.6%と、前年比伸び率大幅鈍化（9月同+3.0%→11月同+2.6%）。
 - 但し、政府機関閉鎖の影響により、データの精度に疑念があるため、今後の指標の確認が必要。
- 先行きは、関税の影響が26年初にピークとなった後、徐々にインフレ鈍化の見通し。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、製造業が低下の方、サービス業は上昇。
- 家計の期待インフレ率（1年先）は、低下傾向。

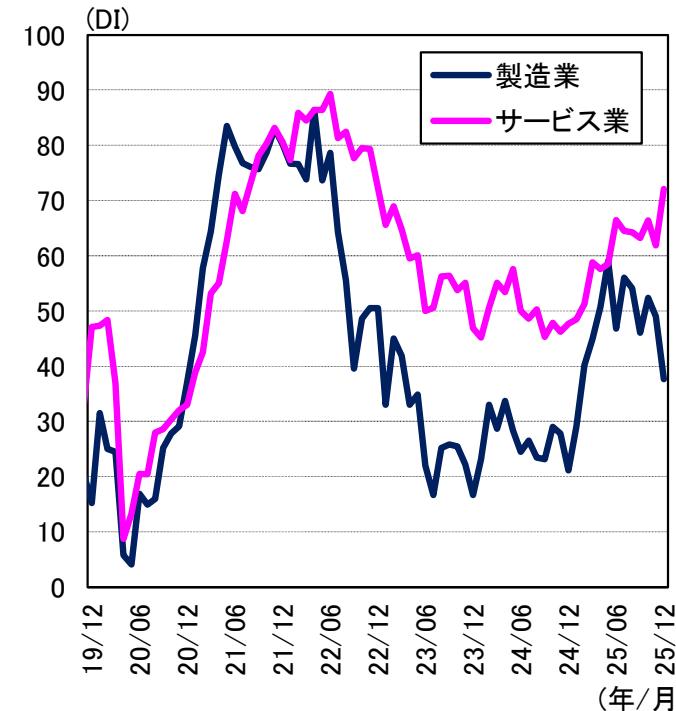
〈CPIとコアPCEデフレータ〉



(注) 25年10月のCPIは、政府機関閉鎖の影響により公表無

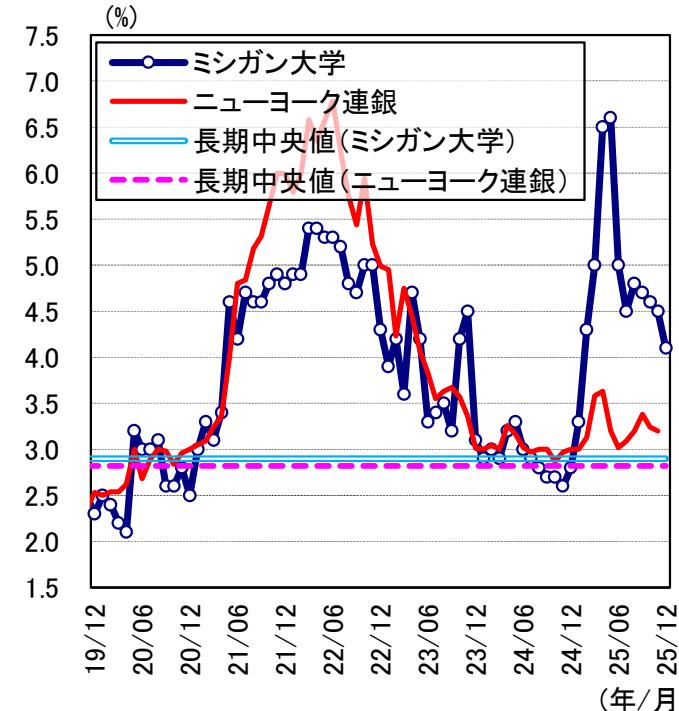
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、労働省「Consumer Price Index」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈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（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26年内に2回の利下げ（各▲0.25%pt）実施を想定。
 - 政策金利は中立水準レンジの上方にあるとみられる中、雇用の下振れリスク継続やインフレ高進リスクの低下が利下げ路線を正当化。
 - 但し、中立金利の目安とされる政策金利の長期見通しは、FOMC参加者の間で大きく分かれており、利下げ余地は不透明。
 - これまでFRBは景気見通しの上方修正を続けており、政策支援や資産価格上昇等による景気の上振れ傾向の下、中間選挙も控える中の政治による過度な利下げ圧力は、インフレ等のリスク要因。

〈FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し〉

	26年末見通し	27年末見通し	28年末見通し	長期見通し
4.000				
3.875	●●●	●●	●●	●
3.750				●
3.625	●●●●	●●	●●	●
3.500				●
3.375	●●●●	●●●	●●	●●
3.250				●
3.125	●●●●	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●
3.000				●●●●●●
2.875	●●	●●●	●●●	●
2.750			●	●
2.625	●	●●	●●●	●●●
2.500				
2.375		●		
2.250				
2.125	●			
2.000				
中央値	3.375	3.125	3.125	3.000

(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参加者の経済見通し〉

	(%)	2025	2026	2027	2028	長期見通し
実質GDP成長率	12月見通し	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
	9月見通し	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失業率	12月見通し	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
	9月見通し	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCEデフレータ	12月見通し	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
	9月見通し	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレータ	12月見通し	3.0	2.5	2.1	2.0	
	9月見通し	3.1	2.6	2.1	2.0	

(注1) 実質GDP成長率とPCEデフレータ・コアPCEデフレータは第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

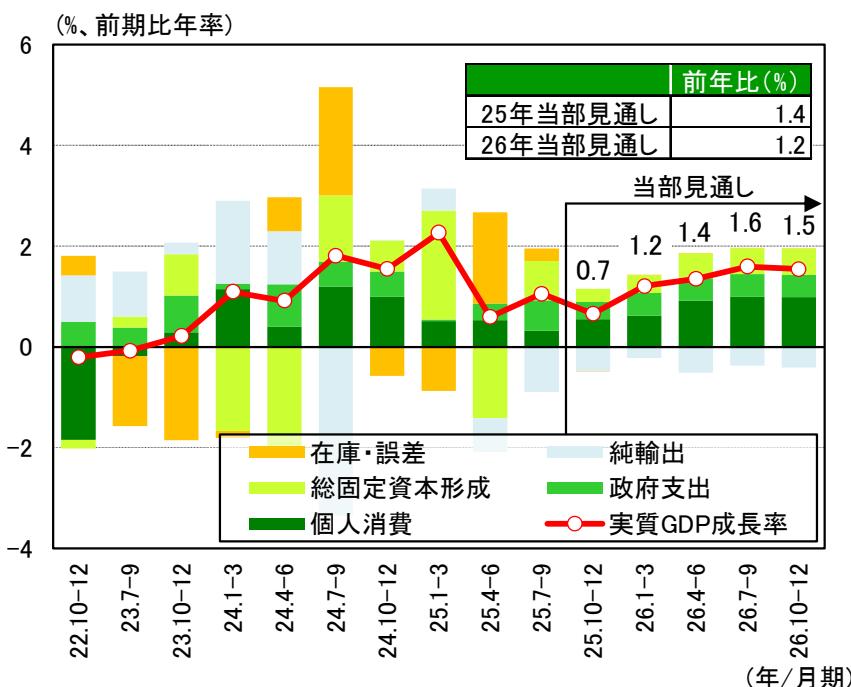
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対EU関税15%が継続。実質GDP成長率は持ち直すものの、ウクライナ等地政情勢、欧州政治の不安定化等が不透明要因。一方、ドイツの財政支出拡大（防衛力強化等）等が下支え。

【前月見通しからの変更点】

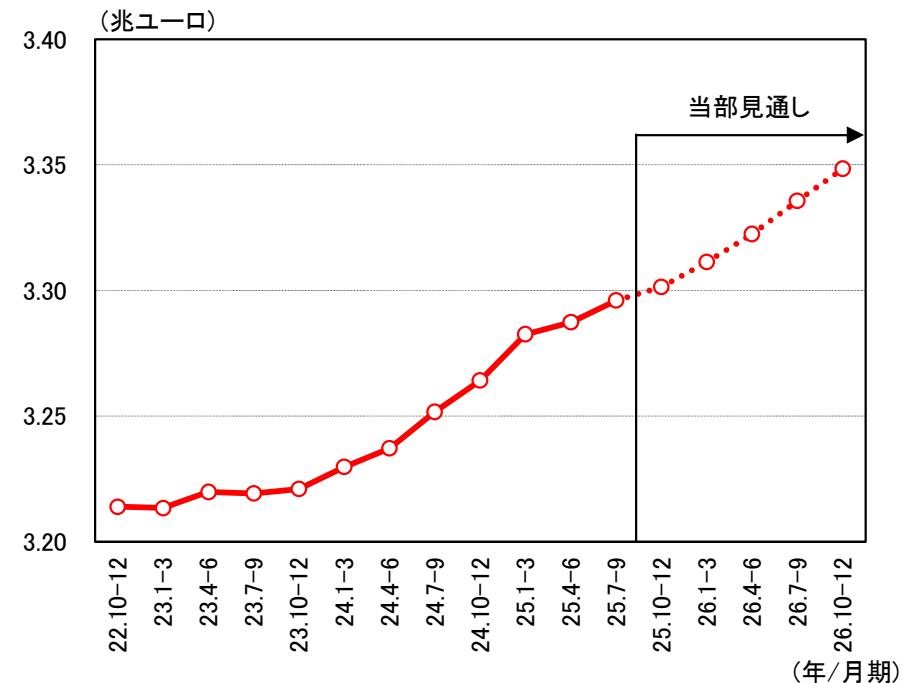
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



（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〉



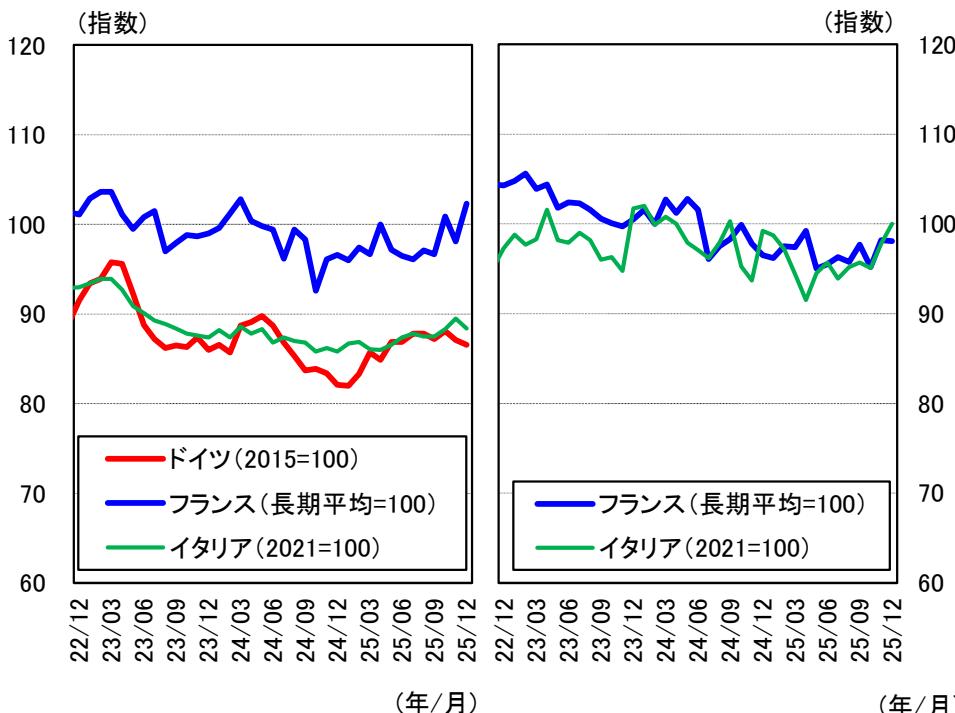
（出所）Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

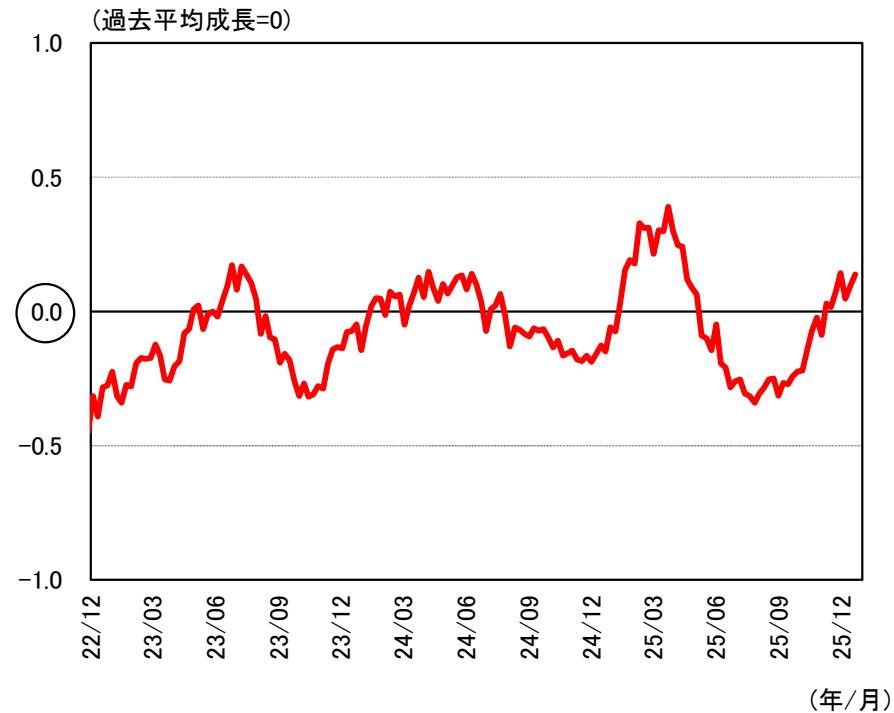
- ・ ユーロ圏各国の企業景況感は、外需の影響を受けやすい製造業の低調が続く一方、サービス業は相対的に底堅く推移。
 - 製造業は、特にドイツが低迷。
- ・ 足許、ドイツ経済に持ち直しの兆しも。
 - 活動を総合的に表す週次活動指数は、9月以降持ち直し、過去平均成長に相当する0を上回る水準。

〈企業景況感（左：製造業、右：サービス業）〉



(出所) The ifo Institute 「ifo Geschäftsklima Deutschland」、L' Institut national de la statistique et des études économiques 「Climat des affaires」、L' Istituto nazionale di statistica 「Clima di fiducia delle imprese」

〈ドイツ 週次活動指数〉



(注) 経済活動をタイムリーに把握するため、複数の高頻度データから推計

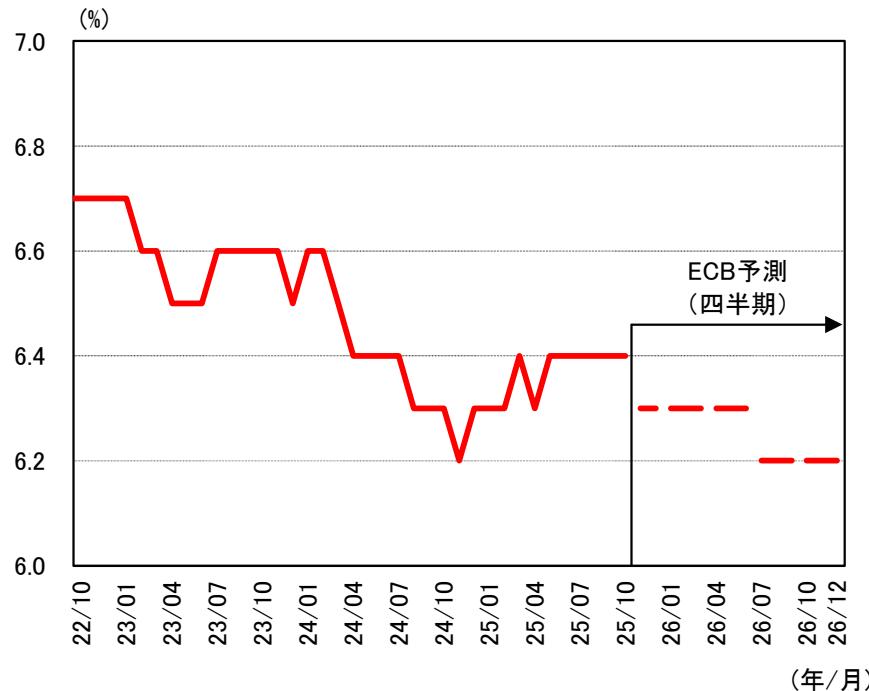
(出所) Eraslan, S. and T. Götz (2020), An unconventional weekly economic activity index for Germany, Deutsche Bundesbank Technical Paper, 02/2020. Data retrieved from www.bundesbank.de/wai.

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は現状、先行きとも良好ながらも、不安要因も。

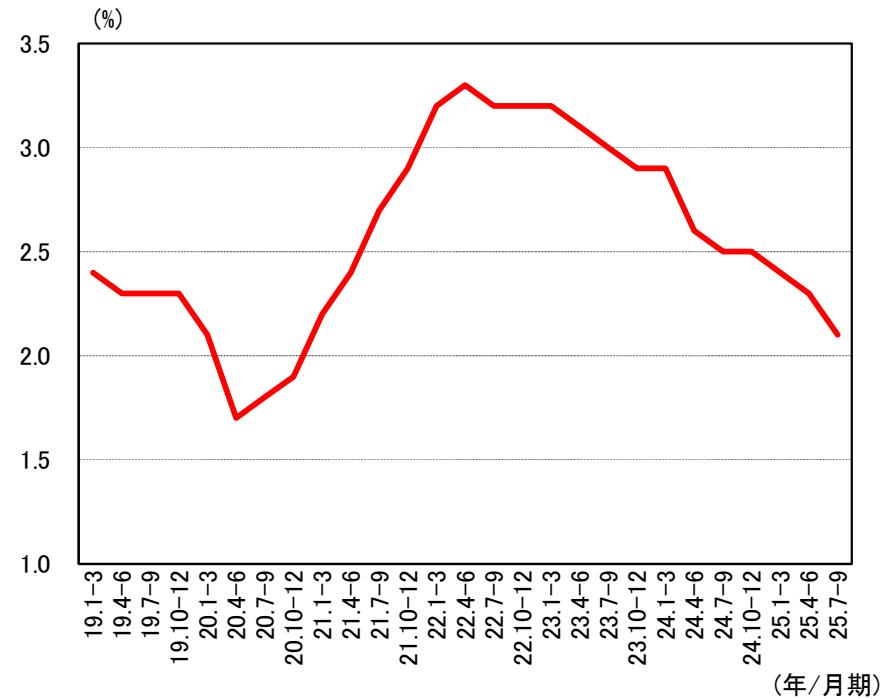
- ・ 10月の失業率は前月比横ばいで、低水準継続（9月6.4%→10月6.4%）。
- ・ ECBは、26年末にかけて低下と予測（12月時点）。
- ・ 但し、欠員率は低下傾向にあり、企業の採用意欲は弱まりつつある模様。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat「Unemployment rate」、ECB「Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2025」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 欠員率〉



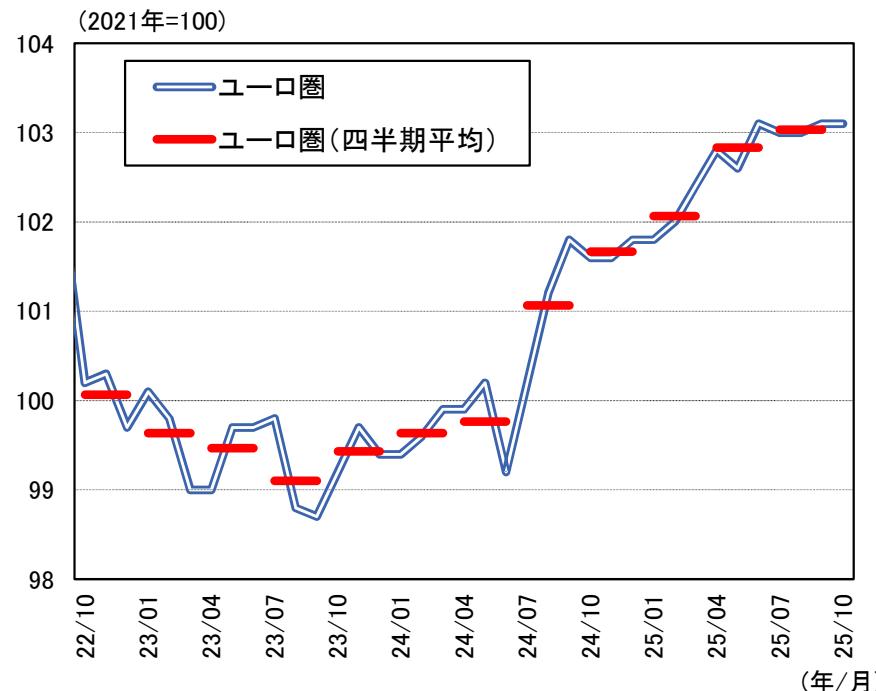
(注) 欠員率=求人数÷(雇用者数+求人数)
(出所) Eurostat「Job vacancy statistics」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、底堅く推移。

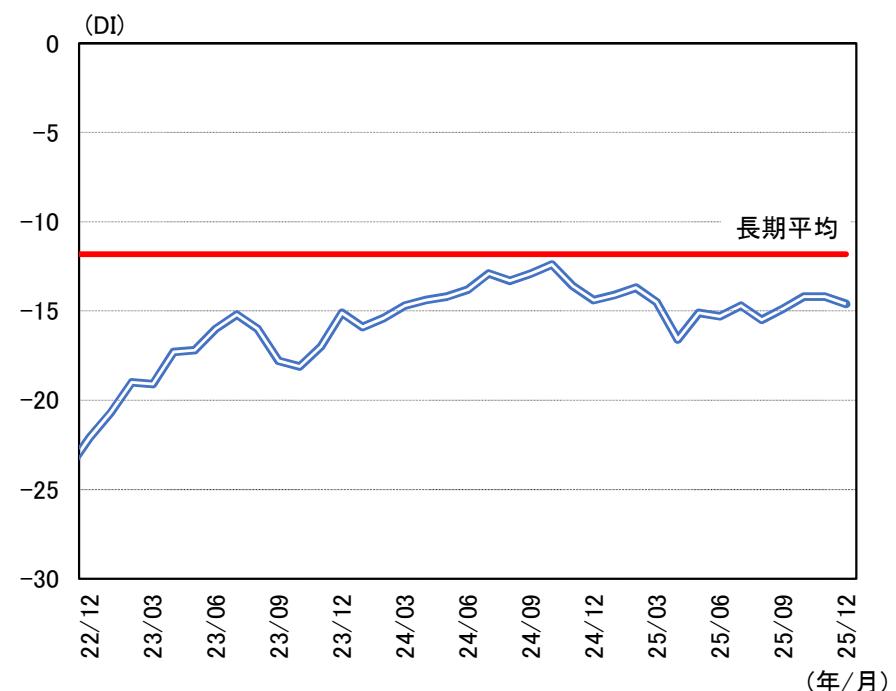
- ・ 10月のユーロ圏実質小売売上高は前月比横ばいで、7-9月平均をわずかに上回る水準。
- ・ 12月のユーロ圏消費者信頼感指数は、4か月ぶりに前月比低下も、おむね横ばい圏継続。
- ・ 良好的な雇用環境に加え（16頁左図）、インフレが落ち着く中（21頁左図）、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉



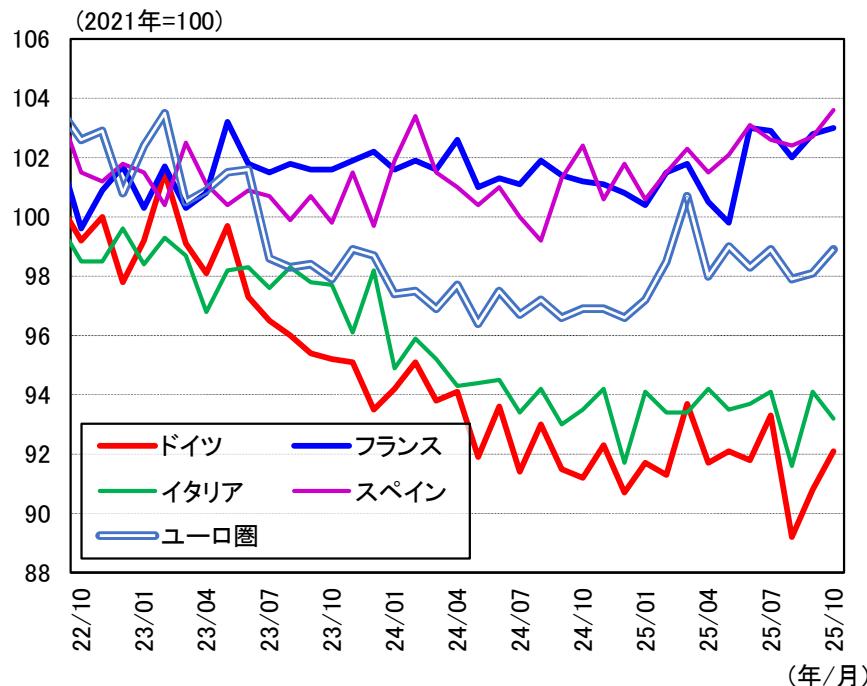
（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

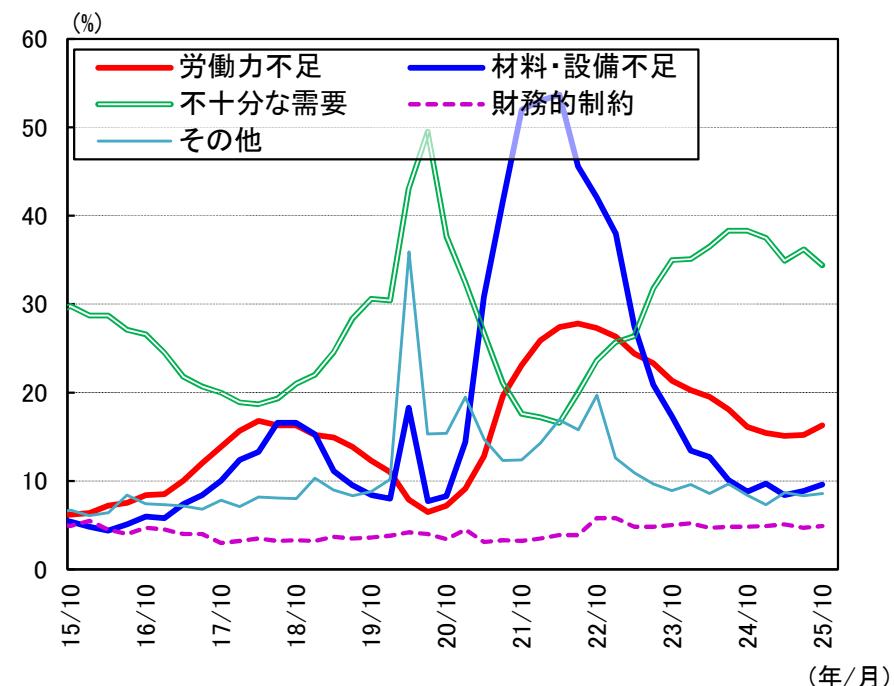
■ 生産は、弱含み継続。関税の影響もあり先行きも不透明感。

- ・ 10月のユーロ圏鉱工業生産指数は、2か月連続で前月比上昇。但し、均してみれば25年春以降横ばい圏。
- ・ ドイツの鉱工業生産指数も、2か月連続で上昇。但し、23年半ば以降低調継続。
- ・ 製造業生産の阻害要因は、引き続き「不十分な需要」が最大。

〈鉱工業生産指数〉



〈ユーロ圏 製造業生産阻害要因〉

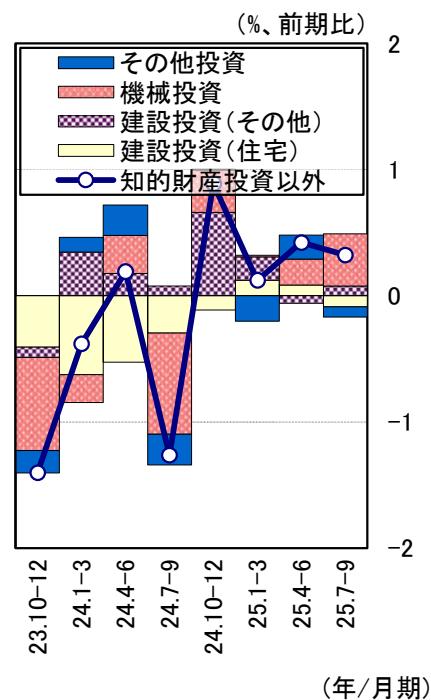
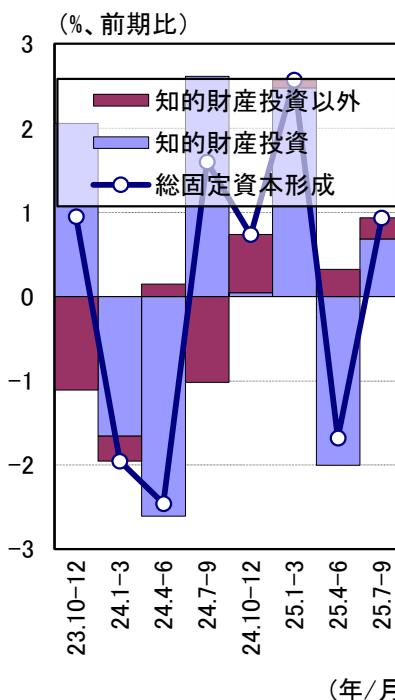


ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、増勢を見込むものの、先行き不透明感。

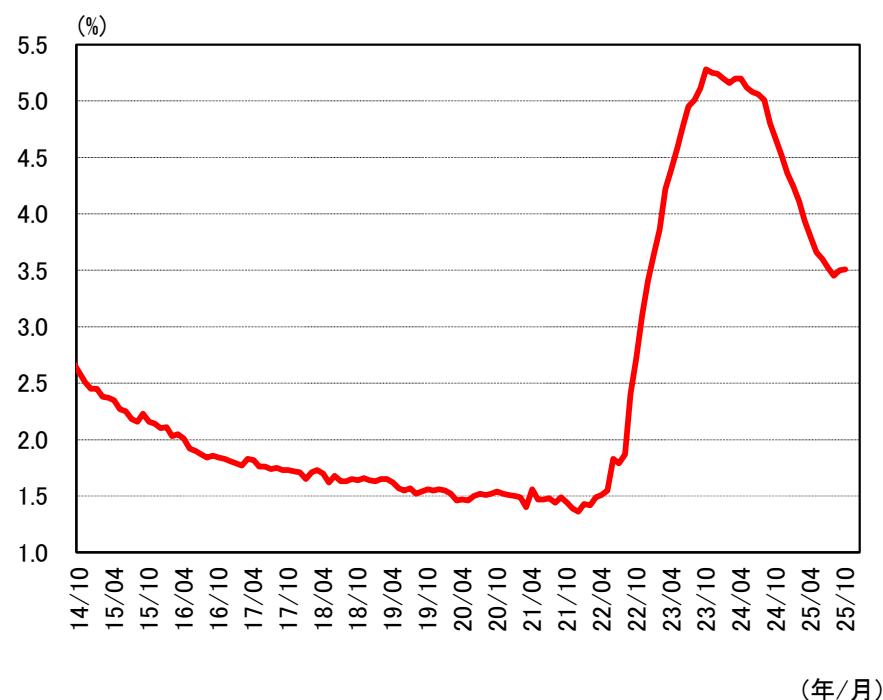
- 7-9月期の実質総固定資本形成は、2四半期ぶりの前期比プラス。知的財産投資に加え、その他も機械投資を中心にプラス。
 - ラガルドECB総裁は、AI（人工知能）関連の投資が増加していると指摘（12月18日）。
- 企業向け新規貸出金利は、下げる兆し。
- 製造業は、国防関連等の投資拡大の可能性がある一方、引き続き関税の影響による下押しの懸念も。

〈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〉



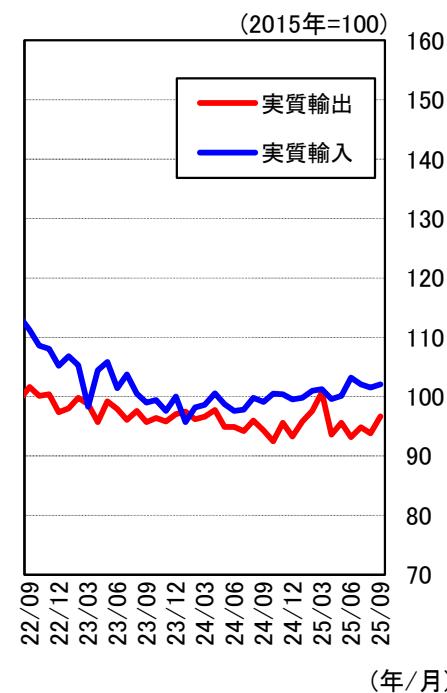
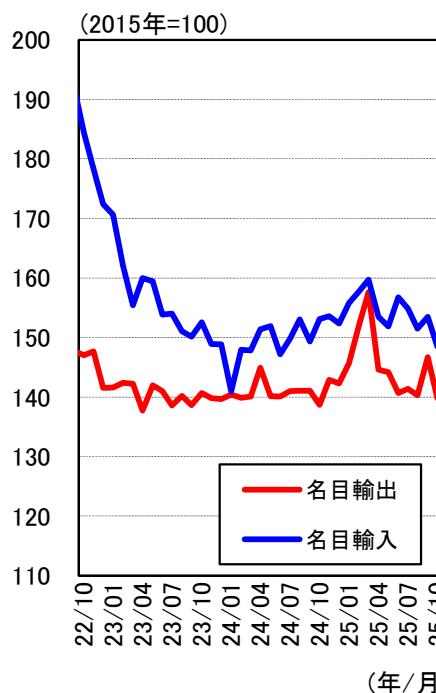
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

■ 輸出は、均してみれば横ばい圏。引き続き、関税等の影響もあり先行き不透明。

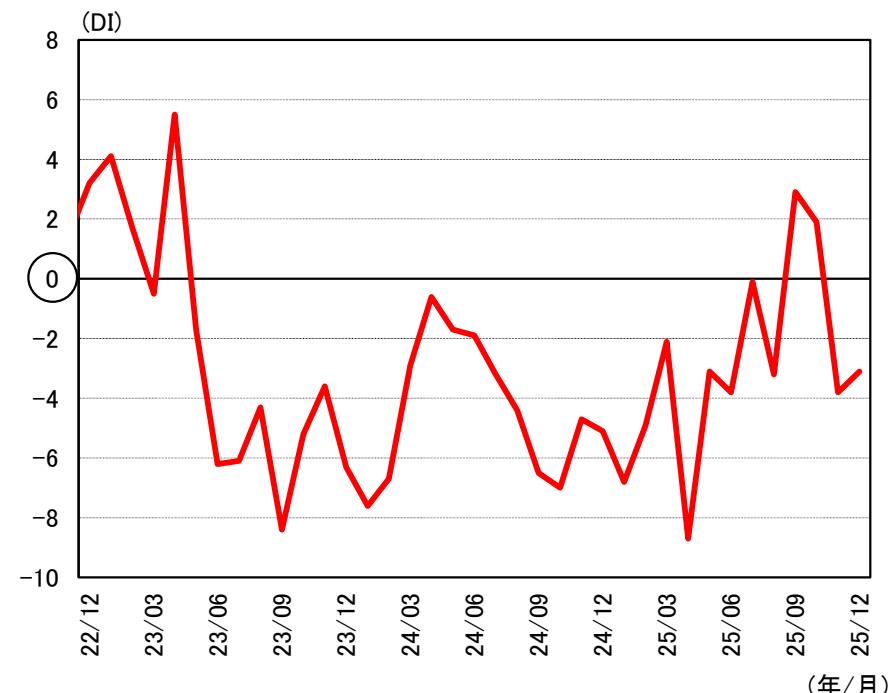
- ・ 名目輸出（10月）は、米国向けを中心として2か月ぶりに減少。
 - 実質輸出（9月）は、2か月ぶりに増加。引き続き、直近ピークの3月を大きく下回る水準。
- ・ 名目輸入（10月）は、2か月ぶりに減少。
 - 実質輸入（9月）は、3か月ぶりに増加。
- ・ ドイツの製造業の輸出期待指数は、3か月ぶりに上昇も、マイナス圏継続。

〈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

〈ドイツ 製造業の輸出期待指数〉

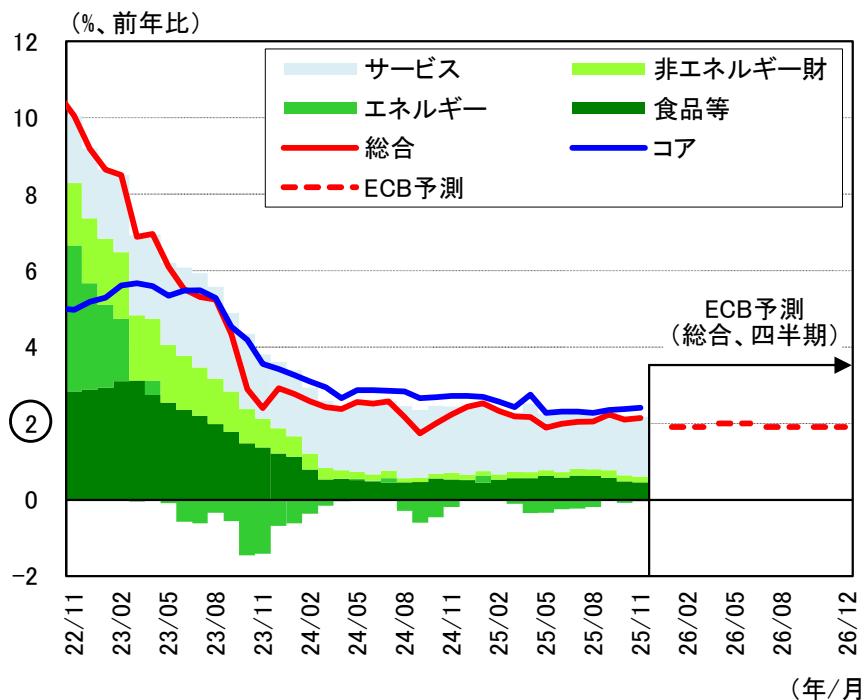


(出所) The ifo Institute 「ifo Export Expectations」

ユーロ圏：物価動向

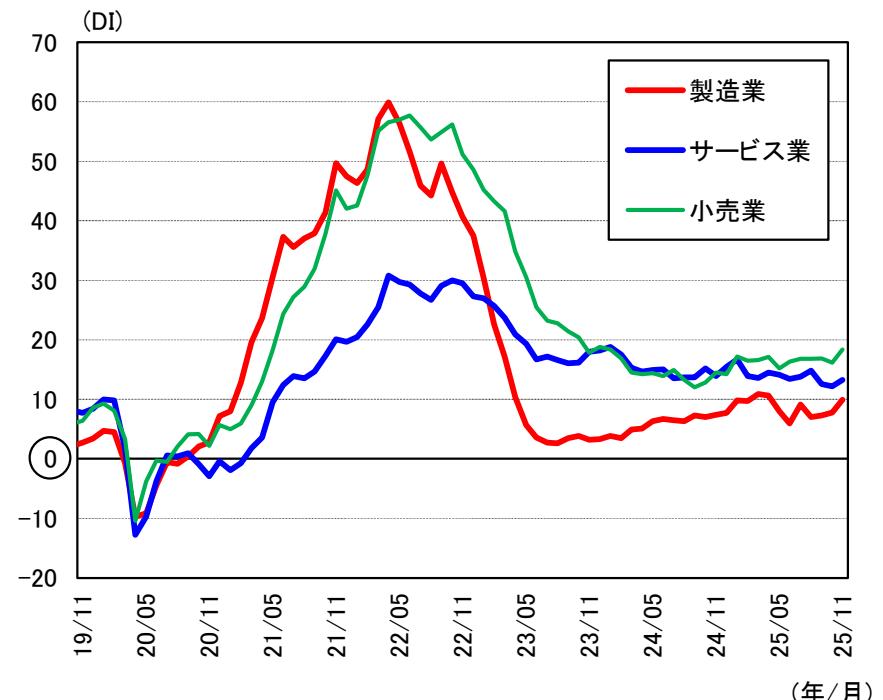
- CPIは、総合、コアともおおむね物価目標に沿った水準で推移。
 - ・ 11月は、総合CPIが前年比+2.1%、コアCPIは同+2.4%と伸び率はいずれも横ばい。
 - 食品等のプラス寄与が縮小した一方、エネルギーのマイナス寄与が縮小。
- 総合CPIは、26年入り後も同+2%程度で推移（ECB予測）。
 - ・ エネルギーやサービス価格の動向がかく乱要因。
 - ・ 企業の販売価格見通しは、いずれもおおむね横ばい圏。

〈ユーロ圏 CPI〉



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

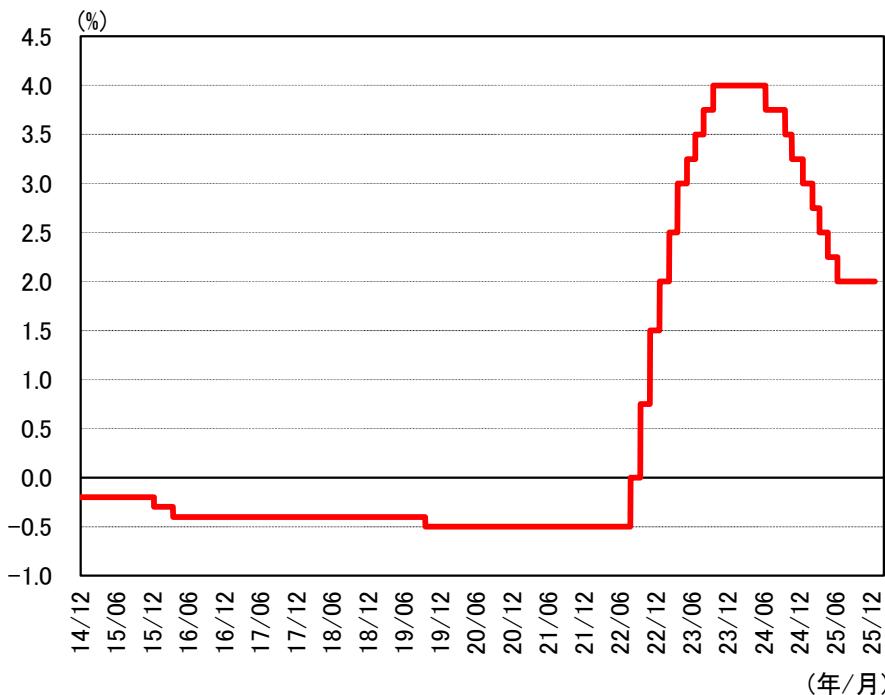
■ 金融政策に関して当部では、26年内は政策金利据え置きを想定。

- ・ ラガルドECB総裁は、先行きあらゆる選択肢を検討すべきで、会合毎にデータに基づき判断していく方針（12月18日）。
- ・ 但し、ECBの景気、物価見通しを踏まえれば、当面政策変更の必要性は小さい可能性。
 - 基調的なインフレ率は、安定的に推移。総合CPIは、26年入り後に同+2%程度で推移（ECB予測）。

■ 先行き、財政支出拡大が景気下支えの可能性。

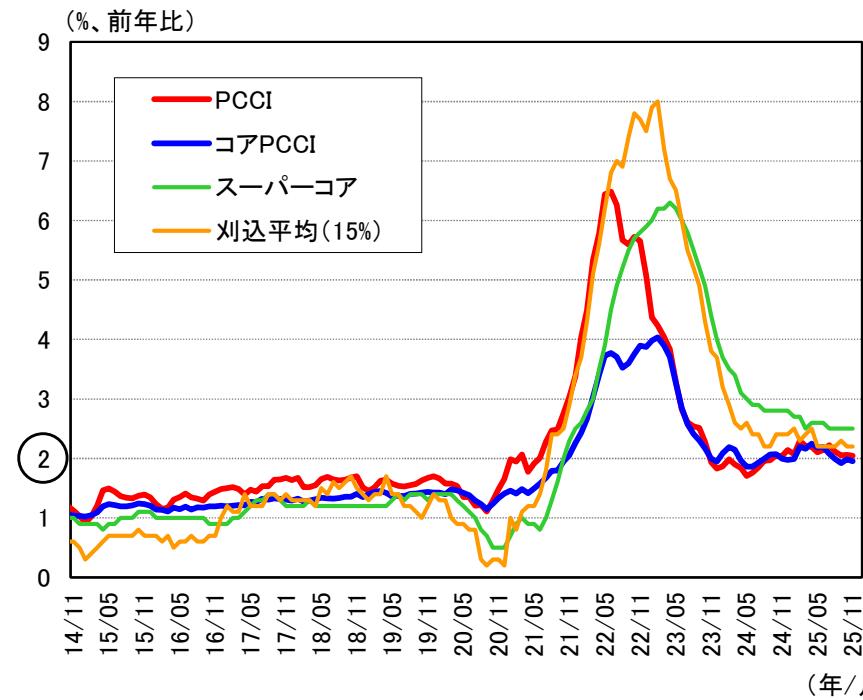
- ・ ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。

〈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。全品目に共通的で中長期的な変動を抽出し、各品目のウェイトで平均して算出

(注2) スーパーコアは、コアCPIのうち、スラック（需給ギャップ）に敏感なもの

(出所) ECB「Persistent and Common Component of Inflation」「Indices of Consumer prices」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：景気の現状と先行き

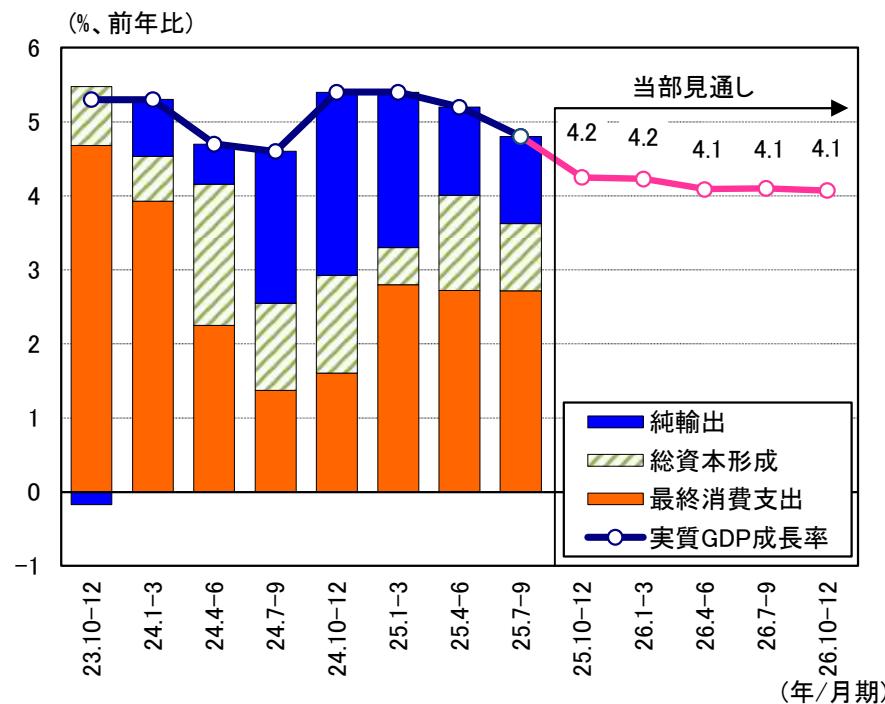
【景気見通しシナリオ】

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。米国の関税政策や景気支援策の息切れ等により減速が続き、25年の成長率（政府目標+5%前後）は+4%台後半に減速。減速感が増す中、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】

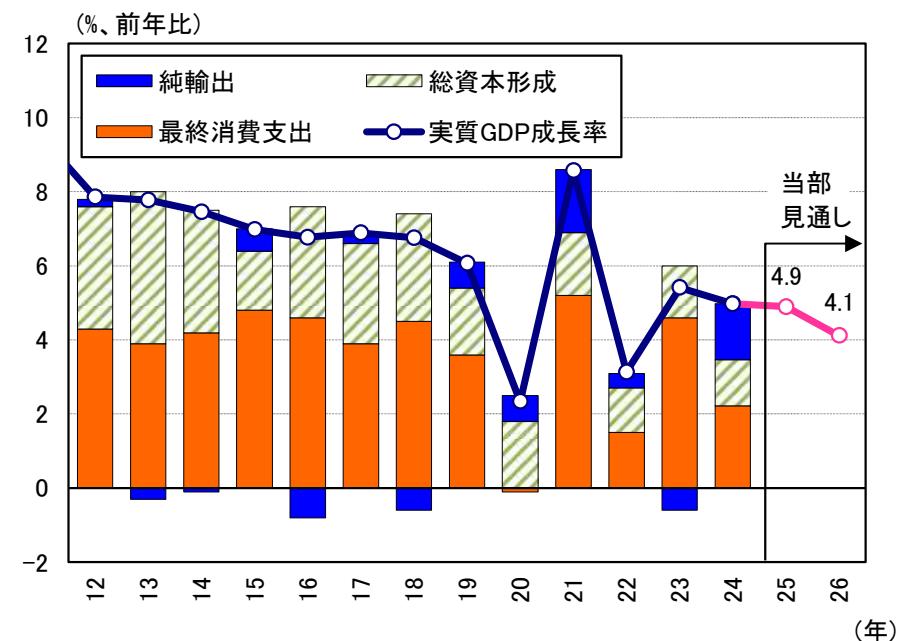
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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）〉

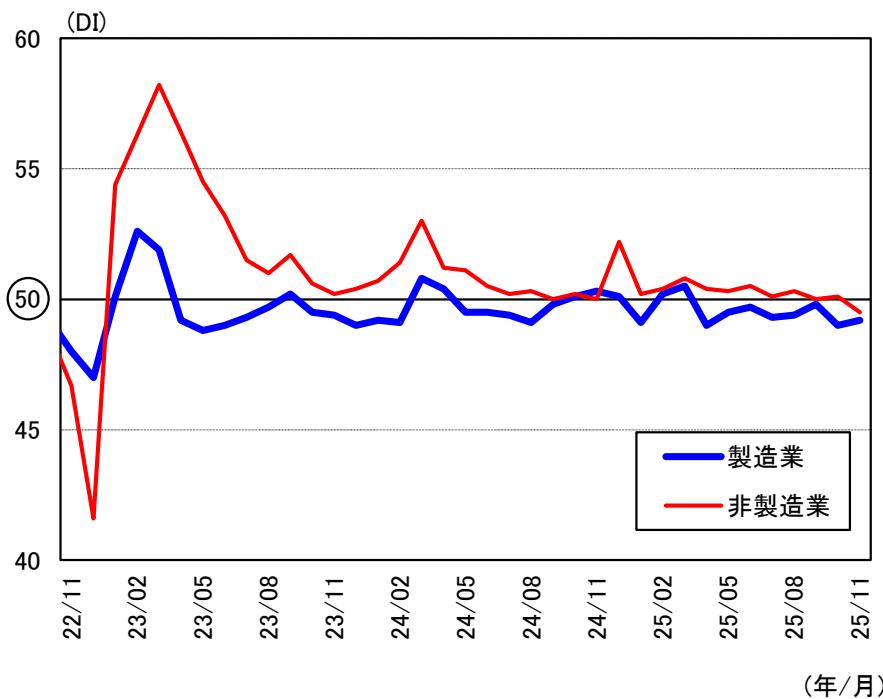


(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

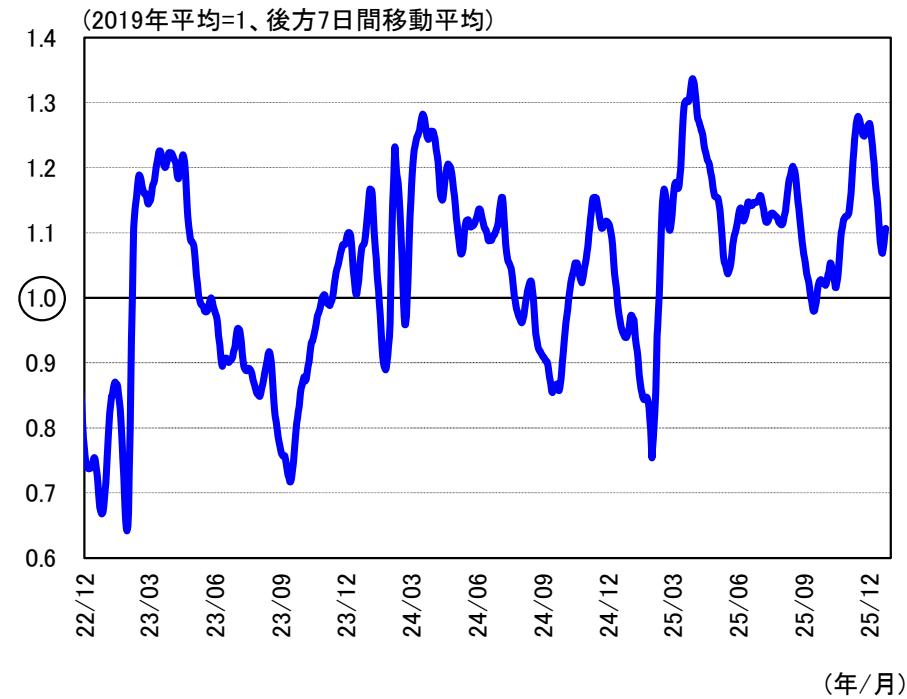
中国：足許の景気動向

- 景気は、構造問題や景気支援策の息切れ等により、内需の力強さを欠く状況。
 - ・ 11月のPMIは、製造業は2か月ぶりに上昇も、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割れ。
 - ・ 経済活動をタイムリーに示す高頻度経済活動指数は、12月上旬から低下傾向。
 - 但し、9月中旬以降、基準となる1を上回る水準は維持。

〈PMI〉



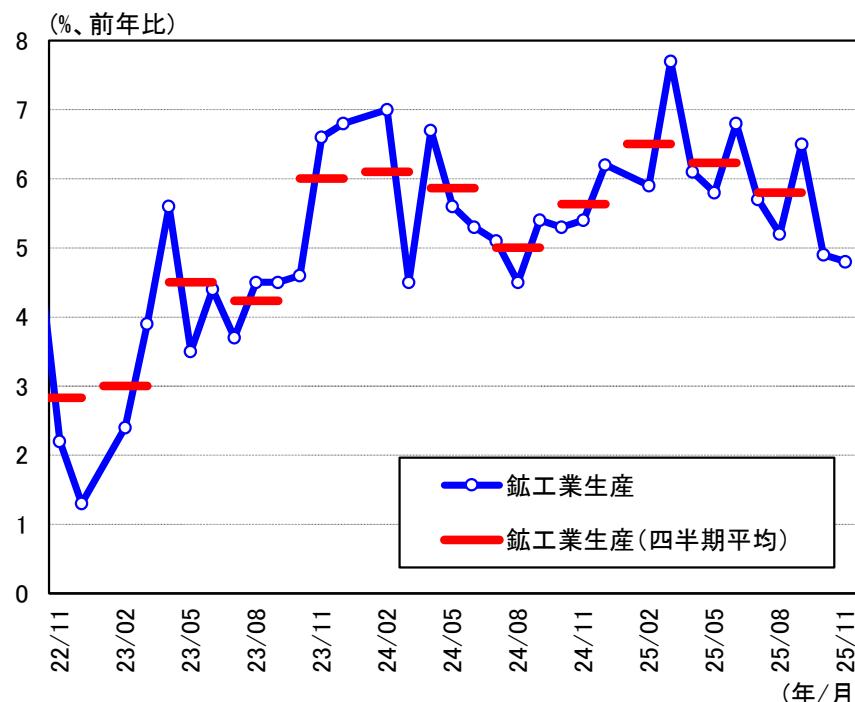
〈高頻度経済活動指数〉



中国：生産動向

- 生産は、需給双方の要因により鈍化傾向。
 - ・ 11月の鉱工業生産指数は、2か月連続で前年比伸び率鈍化（10月前年比+4.9%→11月同+4.8%）。
 - 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。
- 先行き、政策支援による内需喚起が期待されるものの、生産抑制策等の他、引き続き米国の関税政策も懸念材料。
 - ・ 11月の製造業のPMI新規受注は2か月ぶりに上昇も、基準となる50割れ継続。

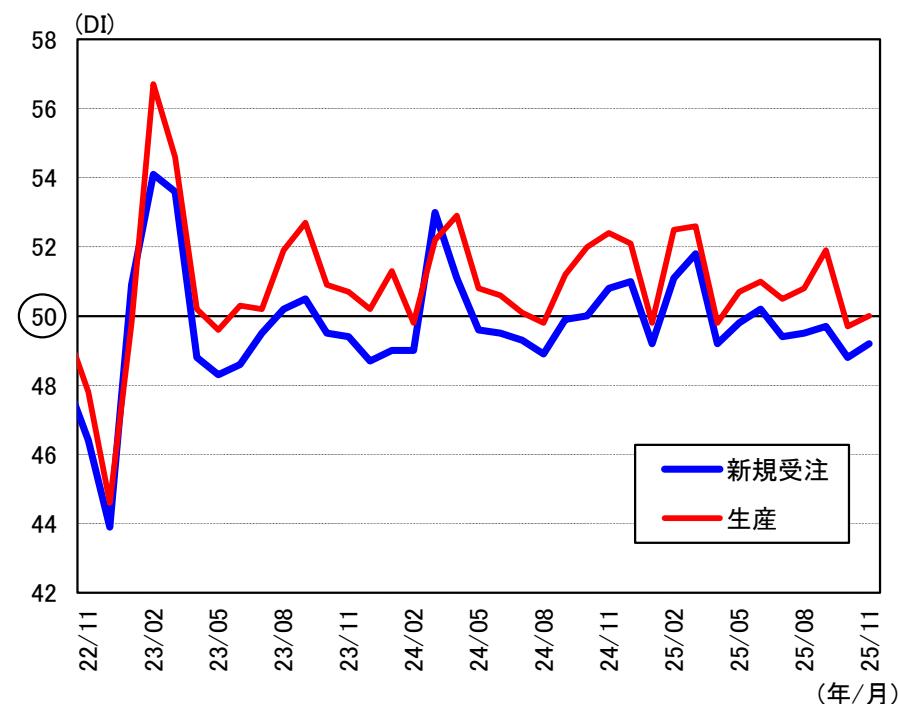
〈鉱工業生産指数〉



(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

〈製造業PMI〉

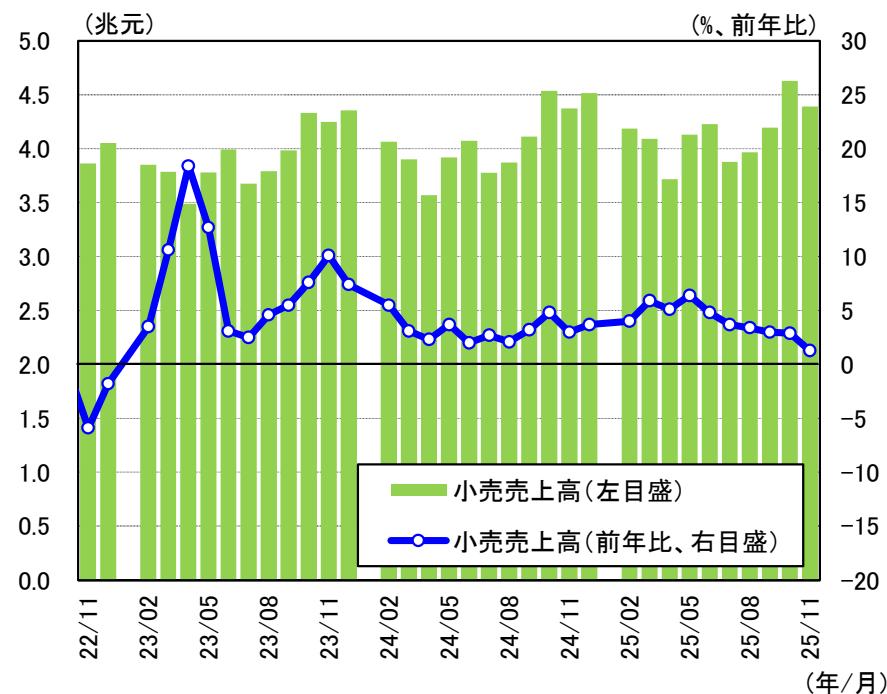


(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：消費動向

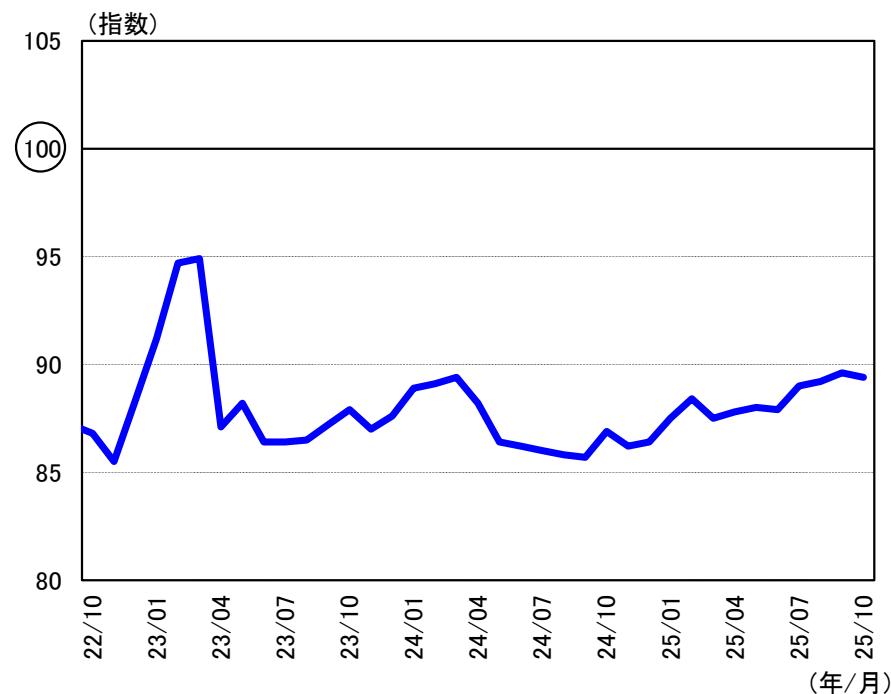
- 個人消費は、政策支援による下支え効果に息切れ感がみられる中、減速傾向。
 - ・ 11月の小売売上高は、6か月連続で前年比伸び率鈍化（10月前年比+2.9%→11月同+1.3%）。
 - 財（10月同+2.8%→11月同+1.0%）、飲食（10月同+3.8%→11月同+3.2%）とも伸び率鈍化。
 - 「節約励行・浪費反対条例」（共産党と政府機関が対象）に加え、補助金の終了等が影響している模様。
 - ・ 景気や雇用環境の悪化懸念が続く中、消費の先行きに不透明感。
 - ・ 消費者信頼感指数の持ち直しは緩慢で、基準となる100を下回る水準継続。

〈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「消费品零售」

〈消費者信頼感指数〉

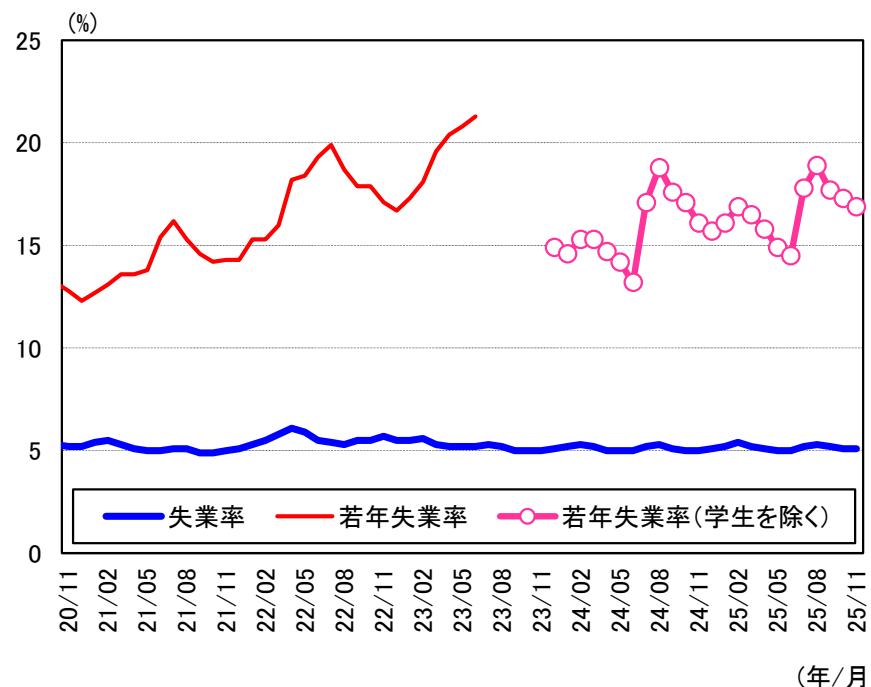


(出所) 国家統計局「消费者信心指数」

中国：雇用動向

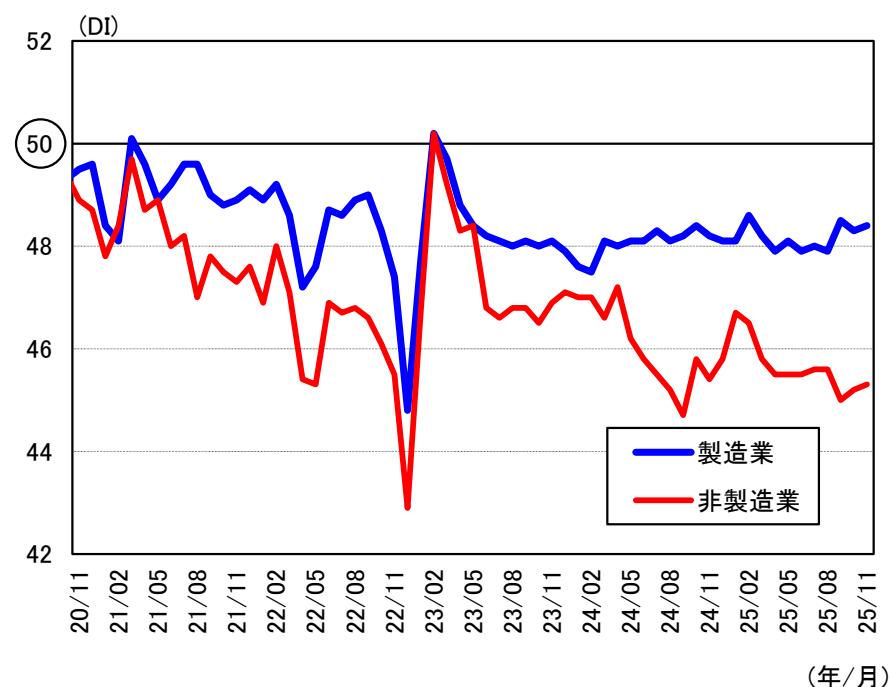
- 雇用環境は、実態としては若年層等を中心に厳しい状況が長期化している模様。
 - ・ 11月の失業率は5.1%と、3か月連続で前年同月比上昇したものの、今年の政府目標（5.5%前後）より良好な水準。
 - ・ 若年失業率（学生を除く）は前年同月比悪化が継続し、全体を大きく上回る水準。
 - ・ 11月のPMI雇用は、製造業、非製造業とも基準となる50割れ継続。
 - ・ 内需の影響を受ける非製造業の低迷が顕著。

〈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〉



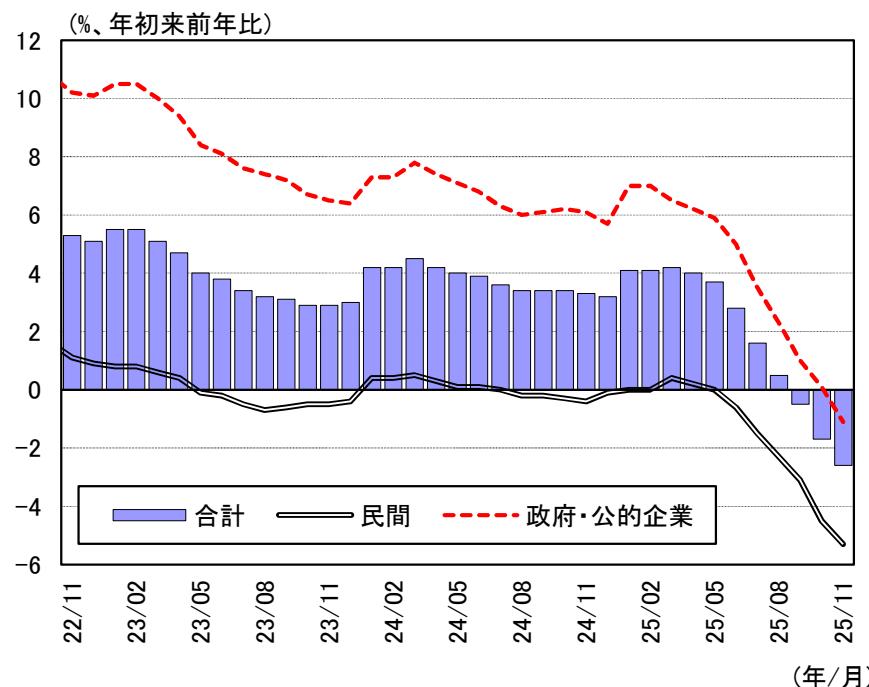
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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。

- ・ 11月の固定資産投資は、3か月連続のマイナス（10月年初来前年比▲1.7%→11月同▲2.6%）。
 - 民間企業は年初来前年比▲5.3%と、マイナス幅拡大継続。
 - 政府・公的企業もマイナスに（10月同+0.1%→11月同▲1.1%）。
 - 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。
- ・ 11月の不動産開発投資は、住宅の不振が長引く中、前年比マイナス幅急拡大。

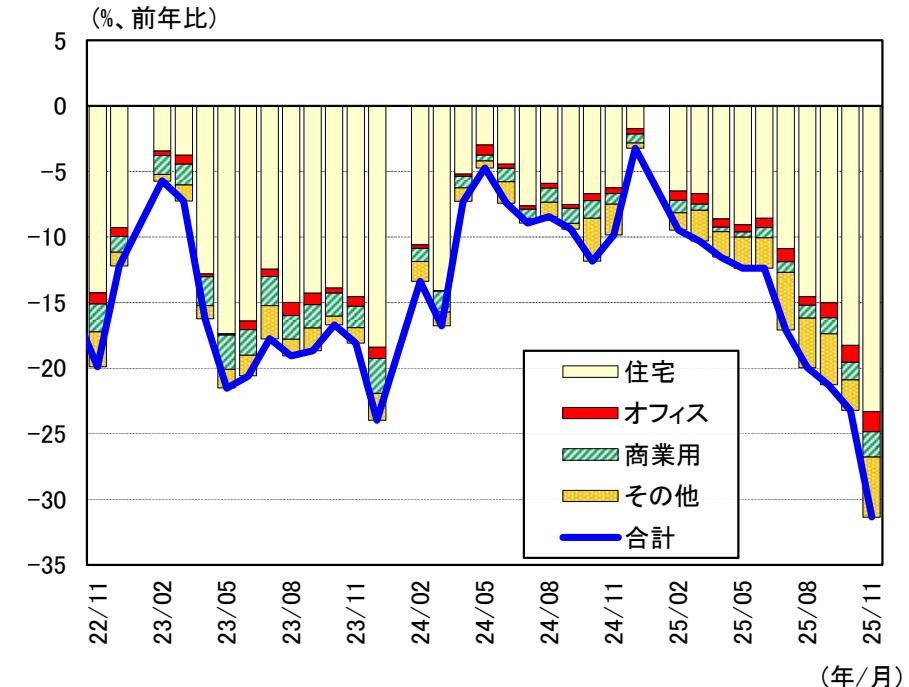
〈固定資産投資〉



(注) 1・2月データは、1-2月累計前年比

(出所) 国家統計局「固定资产投资」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

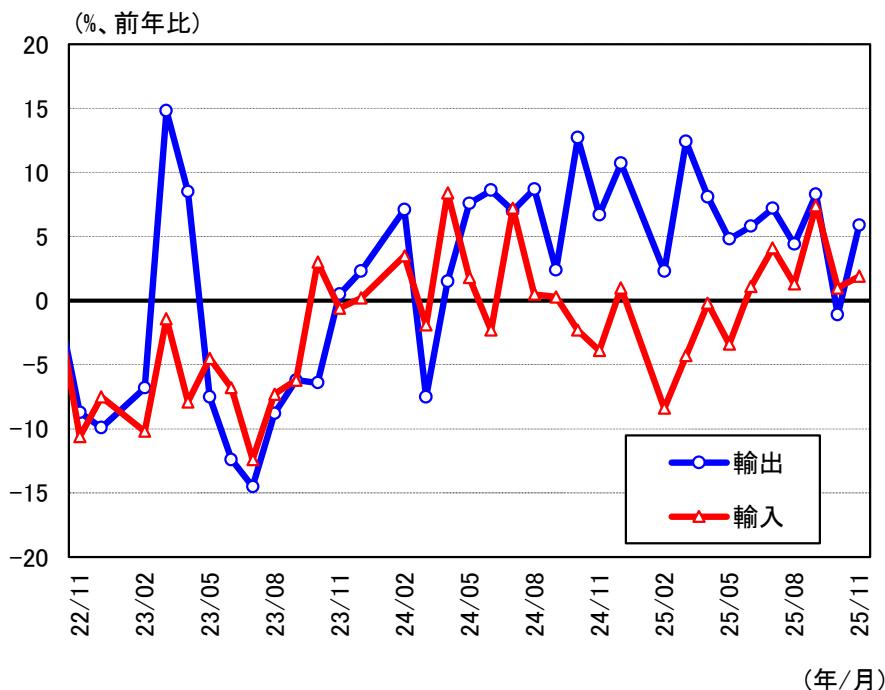
(出所) 国家統計局「房地产开发投资」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 輸出は、米国向けの減少が継続しつつも、前年比プラス転換。

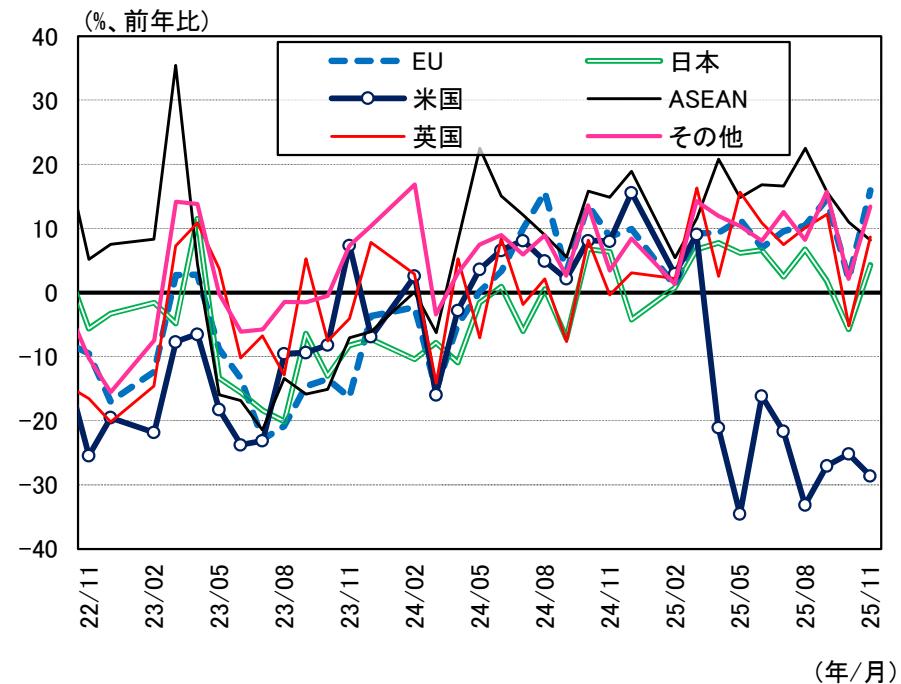
- ・ 11月の輸出は、2か月ぶりの前年比プラス（10月前年比▲1.1%→11月同+5.9%）。
 - 米国向けの前年比大幅マイナスが継続する中、他の地域が持ち直し。
- ・ 11月の輸入は、前年比伸び率拡大（10月前年比+1.0%→11月同+1.9%）。
- ・ 米国と関税等について一時的に合意したものの、引き続き動向に注意が必要。
- 11月の製造業のPMI新規輸出受注は2か月ぶりに上昇も、基準となる50割れ継続。

〈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」

〈名目輸出（地域別）〉



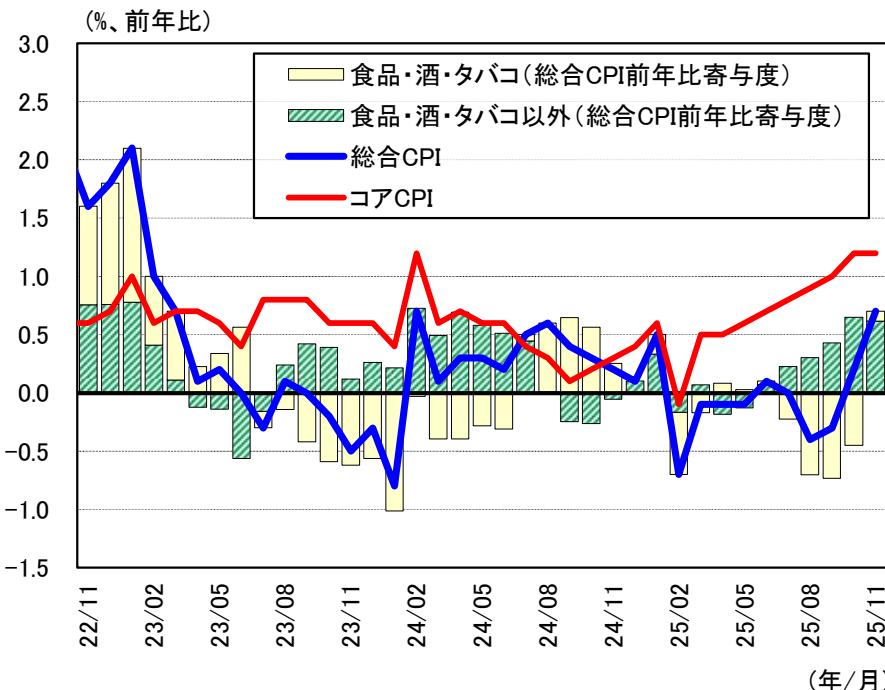
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

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。

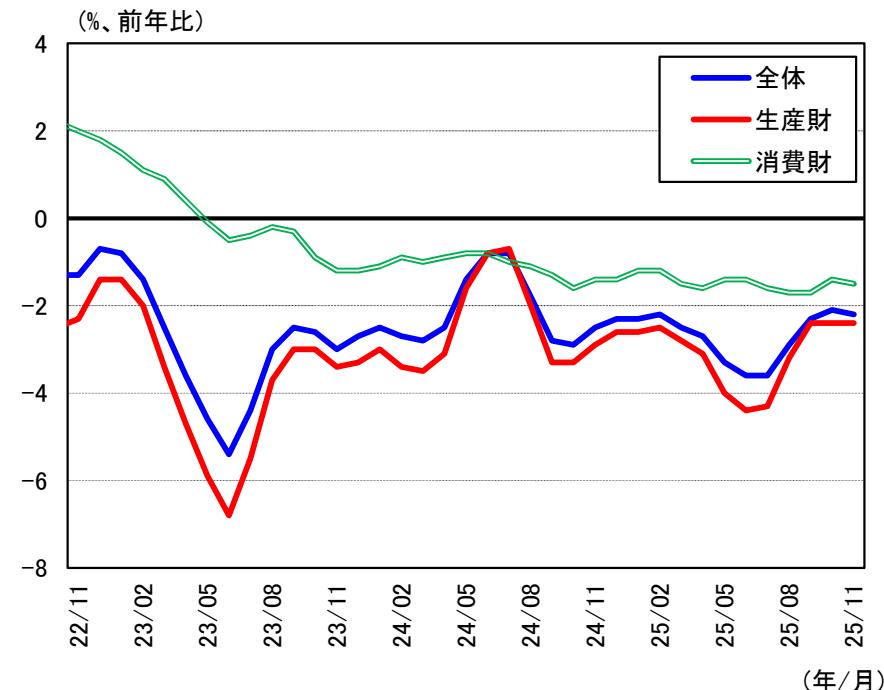
- ・ 11月のCPIは、総合が前年比伸び率拡大、コアは伸び率横ばい。但し、いずれも低調継続。
 - 食品等が前年比プラス寄与転換。
- ・ 足許の物価低迷は、内需が力強さを欠く中、過剰生産能力や過当競争等も影響している模様。
- ・ 成長鈍化の見通しの下、低迷がさらに長期化する可能性。
- ・ PPIは、22年10月以降前年比マイナス継続。但し、直近マイナス幅縮小傾向。

〈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〉



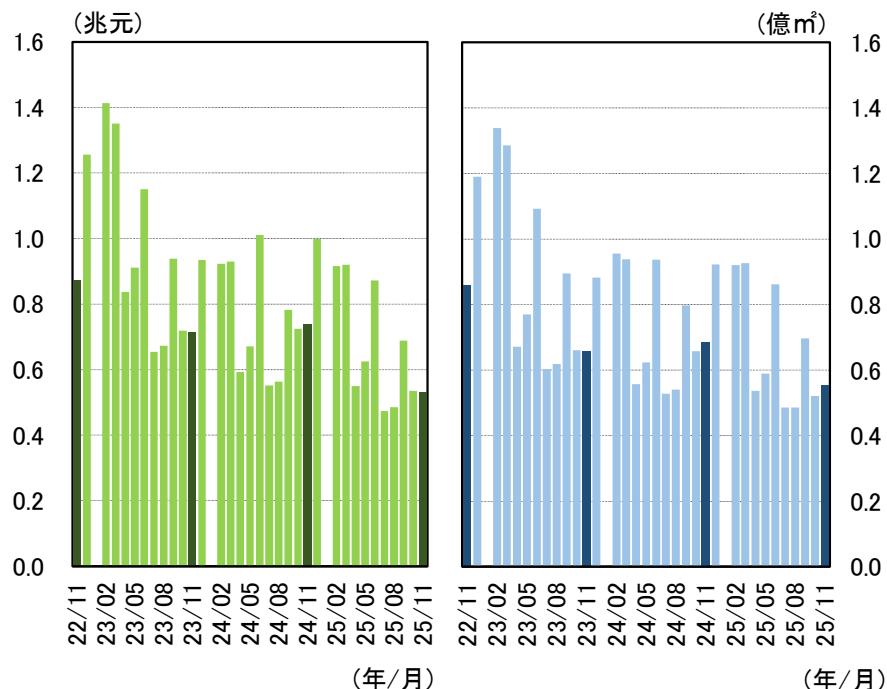
(出所) 国家統計局「工业生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、構造問題が根深く長期低迷。

- ・ 11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。
- ・ 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
- ・ 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。

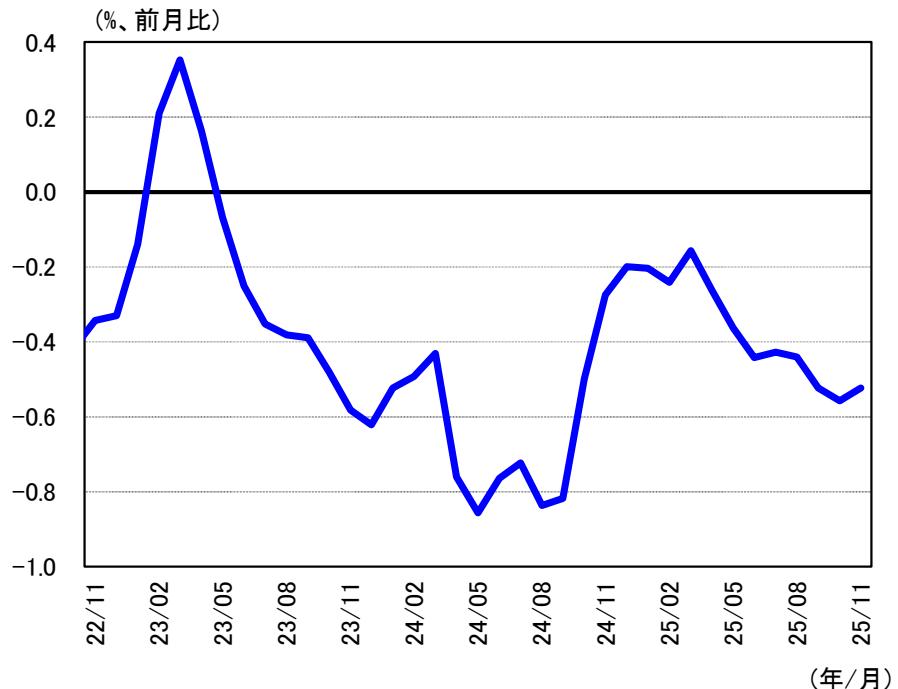
〈住宅販売金額（左）と販売面積（右）〉



(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〉



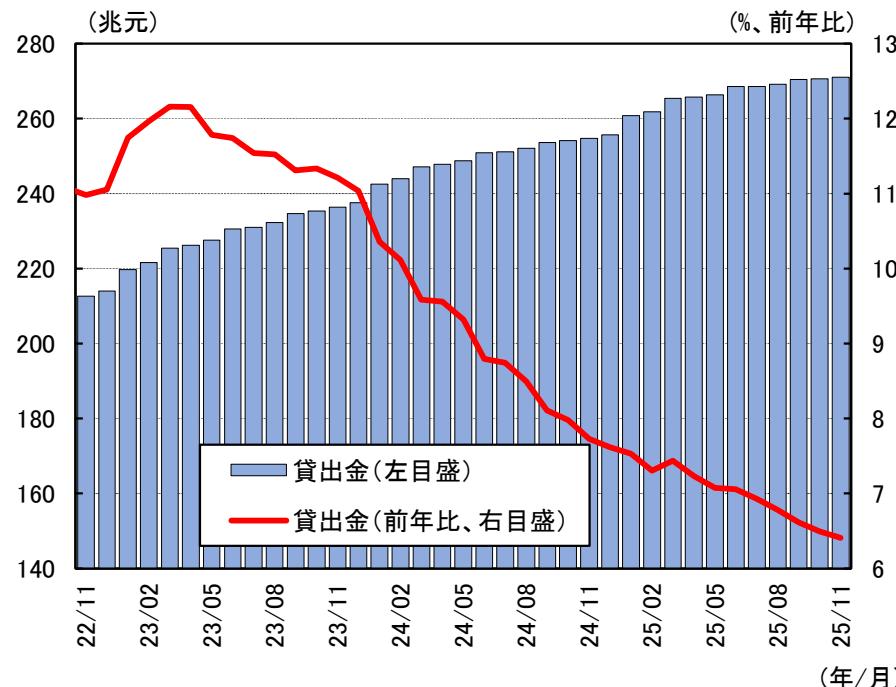
(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均

(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

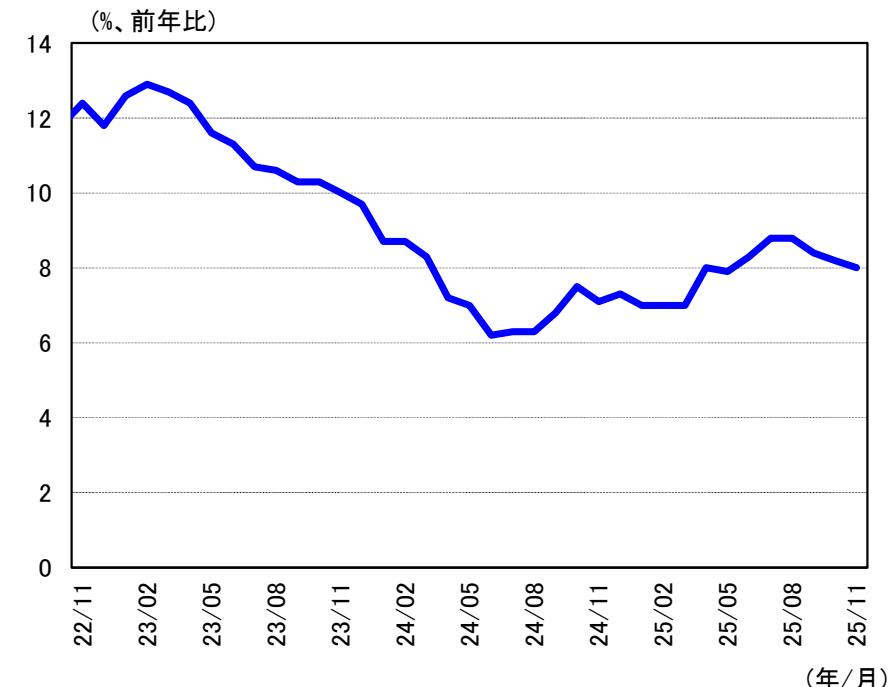
- 政府は、不動産等構造問題、対米関係が懸念材料となる中、景気支援の基本方針。
 - ・ 26年の経済政策の方針を決める中央經濟工作会议では、外部環境の変化や国内の供給過剰と需要不足といった問題を指摘した上で、内需主導の堅持、強大な国内市場の建設等の方針を表明。
 - 積極的な財政政策とともに、金融政策は引き続き適度な緩和を実施する方針。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ効果は限定的。
 - ・ 銀行の貸出金とM2の前年比伸び率は、いずれも鈍化傾向。

〈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)」