

# 海外経済動向

(2026年2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、労働市場は減速しつつも、堅調な個人消費により底堅く推移しているとみられる。関税によるインフレ高進懸念は緩和しており、先行き、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、政策不透明感等リスク要因も内包している。
  - ・ 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。12月の非農業部門雇用者数は2か月連続で増加し、増加幅縮小に歯止めの兆しがみられる。新規失業保険申請件数の低水準が継続する中、失業率は、4.4%に低下した。一方、求人倍率は1倍割れが継続しており、消費者の就職期待確率が過去最低水準に低下する等、下振れリスクがくすぶっている。
  - ・ 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12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。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に起因するリスク要因も内包しており、注意が必要である。
  - ・ 関税政策による物価への影響は、依然限定的とみられる。12月のコアCPIは、前年比伸び率が横ばいとなった。先行きは、26年1-3月期に物価高がピークとなった後、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、26年内に2回の利下げを想定している。
- 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とみられる。先行き、ドイツの財政規律緩和（防衛力強化等）等が下支えとなり、26年の成長率は潜在成長率程度に持ち直す見通しである。但し、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。
  - ・ 1月の企業景況感は、製造業がマイナス圏ながらも持ち直している。サービス業は相対的に堅調で、プラス圏で持ち直している。
  - ・ 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。ユーロ圏実質小売売上高は、24年半ば頃から回復が続いている。1月の消費者信頼感指数は、3か月ぶりに前月比上昇した。
  - ・ 生産は、持ち直しの兆しがみられるが、引き続き先行き不透明感が強い。製造業の生産見通しは、ユーロ圏がプラスの一方、ドイツはマイナスが継続している。
  - ・ インフレに関しては、おおむねECBが目標とする水準で安定している。12月の総合CPIは、前年比+1.9%と伸び率は鈍化した。総合CPIは、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、不動産等の構造問題により減速しつつも政策支援に支えられ、25年の成長率は政府目標（+5%前後）を達成した。先行きは、政策支援継続も息切れ感がみられる中、26年の成長率は+4%台半ばに減速する見通しである。財政拡大等による景気支援の可能性はあるが、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。12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ったが、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、物価低迷は継続する見通しである。
  - ・ 住宅市場は、「土地神話」が崩壊し、長期低迷が続いている。12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1月30日時点の情報を基に作成

# 米国：景気の現状と先行き

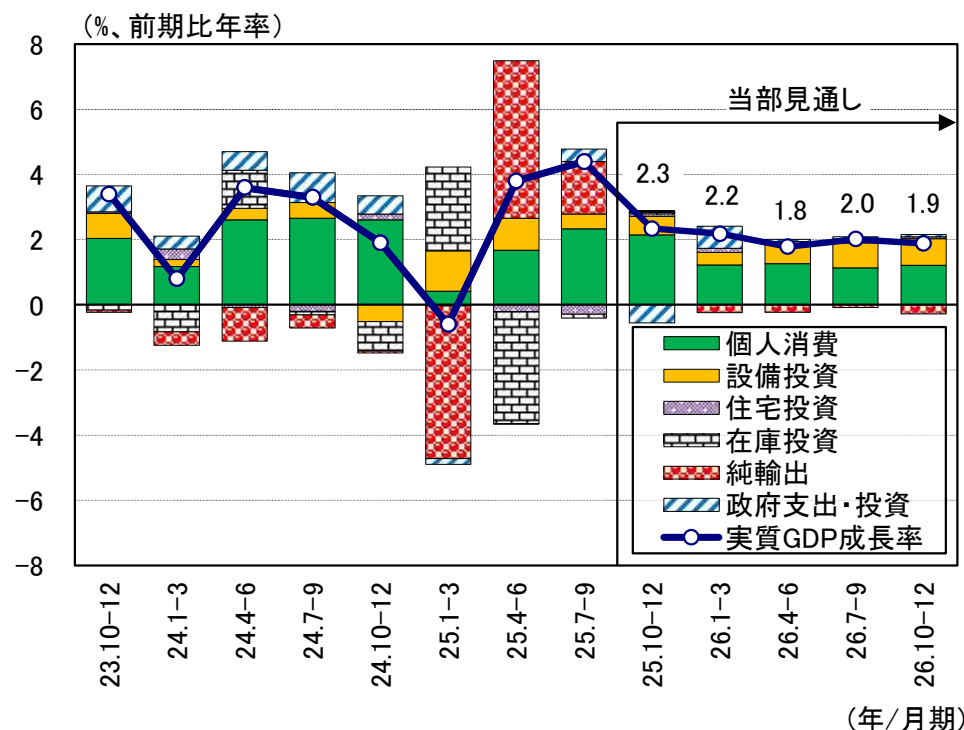
## 【景気見通しシナリオ】

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緩和し、景気に配慮した政策等により底堅い成長継続。但し、リスク要因（政策や景気動向の不透明感）も内包。

## 【前月当部見通しからの変更点】

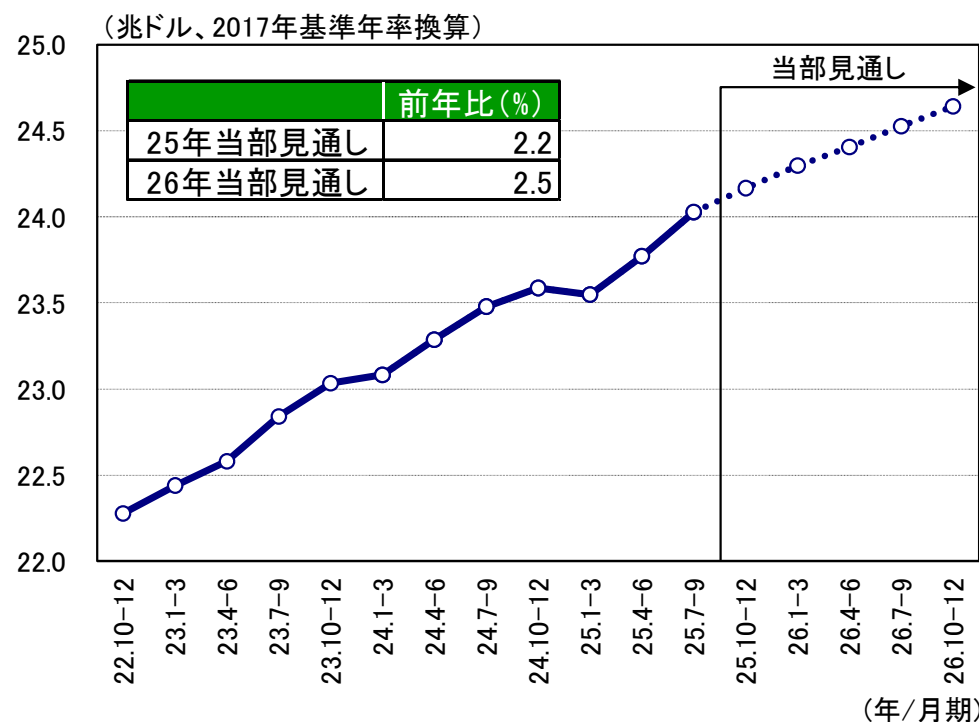
足許の経済指標を受けて、25年10-12月期の個人消費、純輸出を中心に上方修正。

〈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〉



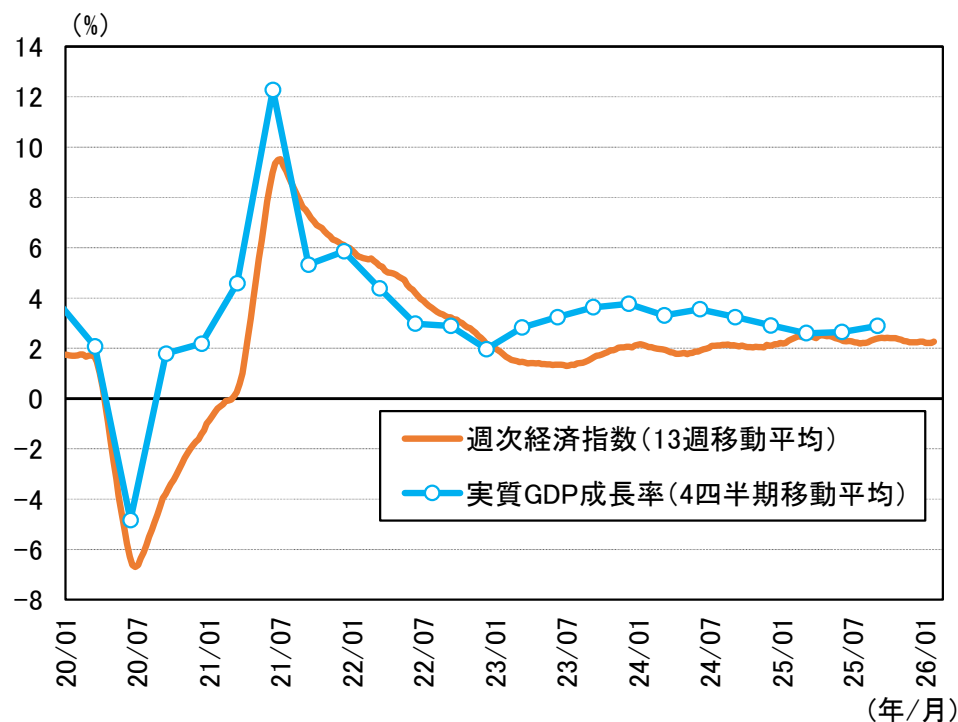
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：足許の景気動向

■ 景気は、労働市場は減速しつつも（6頁）、堅調な個人消費（7頁）により底堅く推移。

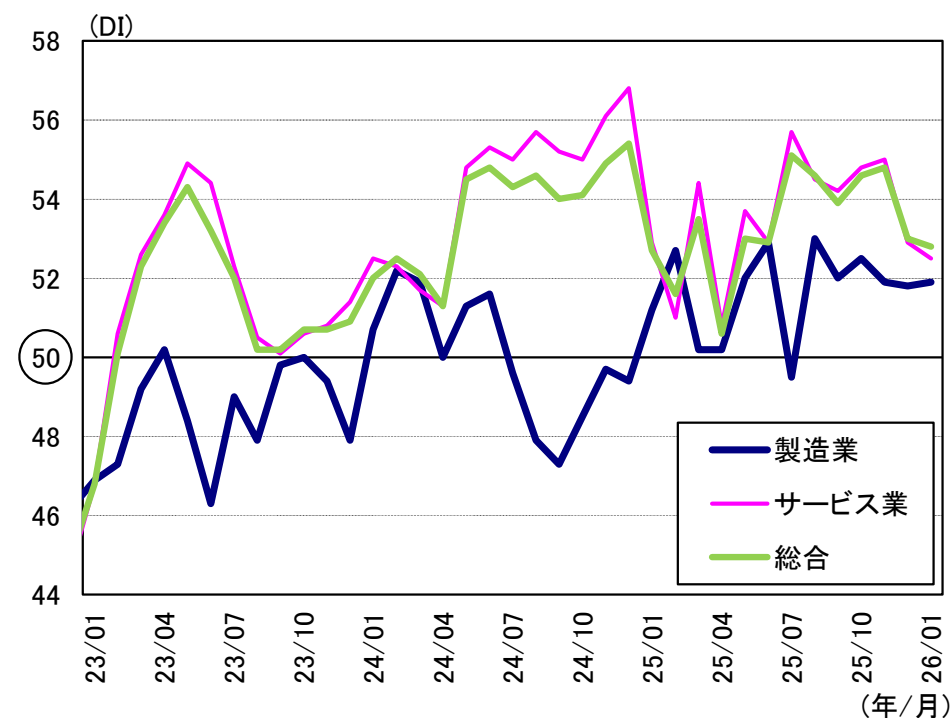
- ・ 経済活動をタイムリーに把握できる週次経済指数は、良好な水準で横ばい推移。
- ・ 1月の総合PMIは2か月連続で低下も、基準となる50超継続。製造業、サービス業ともに基準となる50超維持。
  - ー 先行き景況感は、総じてみれば良好な水準を維持。但し、持続的な経済成長と良好な需要状況への期待があるものの、政治環境とインフレへの懸念継続がやや下押し（PMI公表元）。

〈週次経済指数、実質GDP成長率〉



(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〉



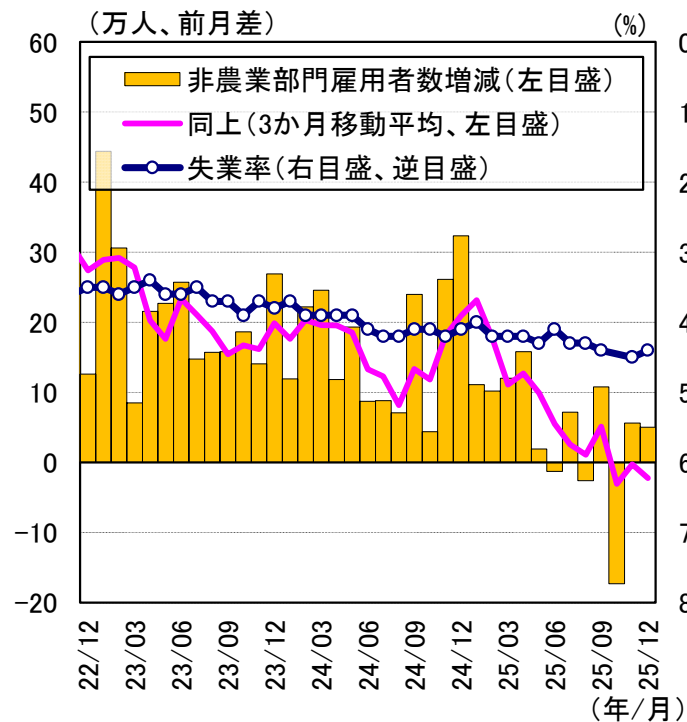
(出所) S&P Global「PMI」

# 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が残存。

- ・ 12月の非農業部門雇用者数は2か月連続で増加し、増加幅縮小に歯止めの兆し。失業率は低下（11月4.5%→12月4.4%）。
- ・ 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。
- ・ 一方、求人倍率の低下傾向が続き1倍割れとなる中（7頁右図）、消費者の就職期待は過去最低水準に低下。

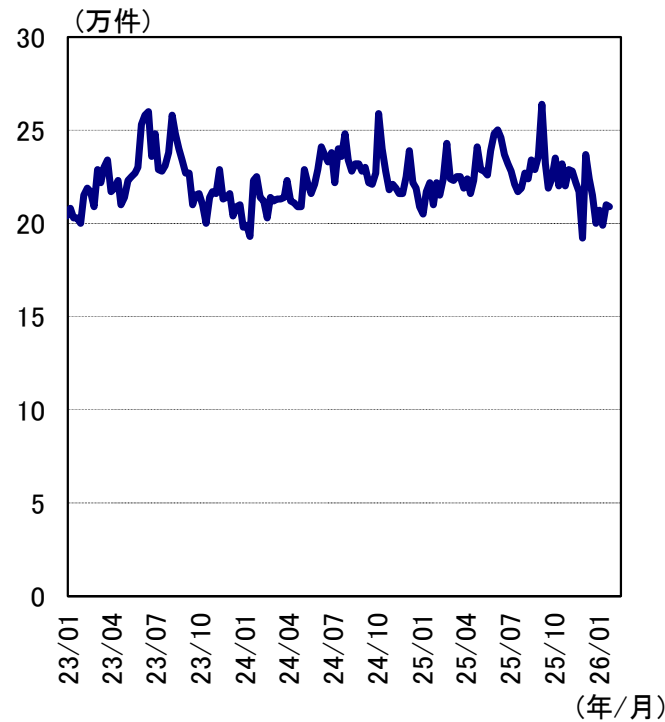
〈非農業部門雇用者数〉



(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

〈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」

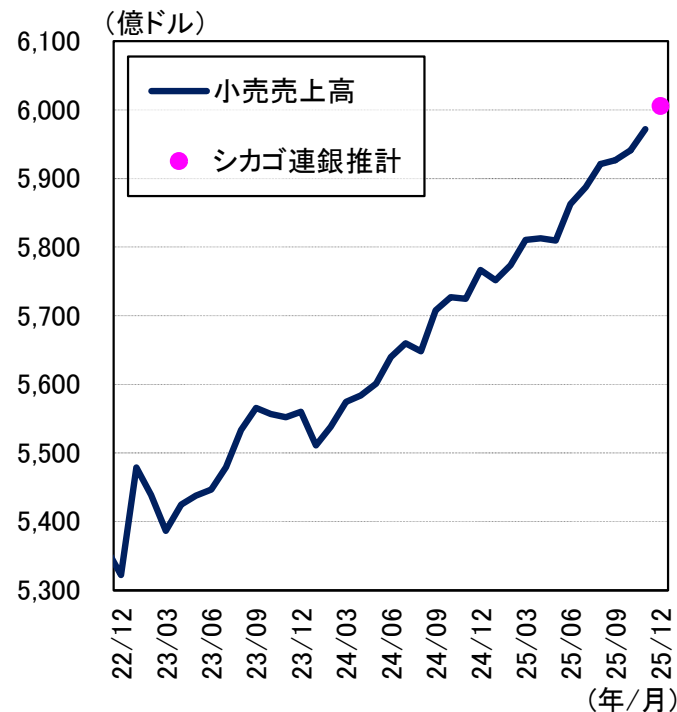


# 米国：消費動向

## ■ 個人消費は、堅調。但し、リスク要因も内包。

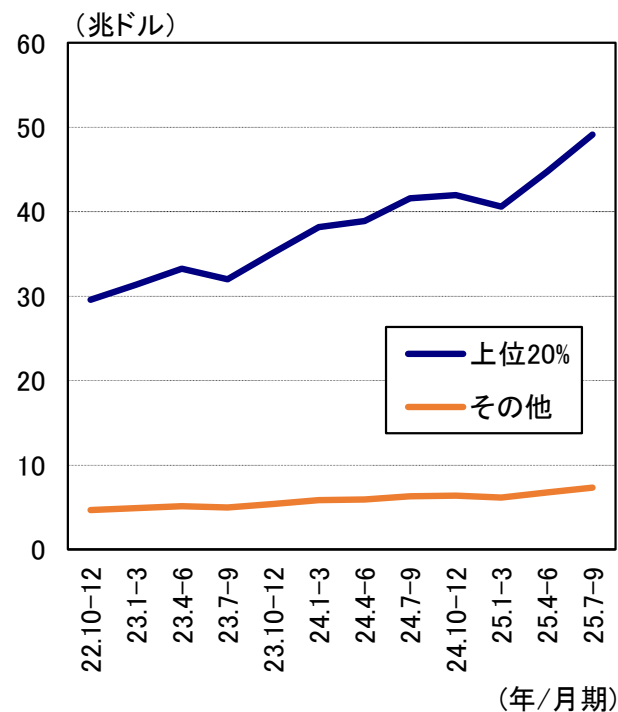
- ・ シカゴ連銀が推計する12月の小売売上高（除く自動車・同部品）は、増勢継続。
  - － 株高による資産効果等を背景に、高所得者が消費をけん引している模様。
- ・ 先行きも底堅く推移する見込みながら、労働市場や株式市場の動向等に注意が必要。
  - － 求人倍率は低下傾向で、基準となる1倍割れ。賃金上昇率は、鈍化傾向。
  - － AI（人工知能）期待はく落やFRBの独立性への懸念等による株価急落リスクも。

〈小売売上高（除く自動車・同部品）〉



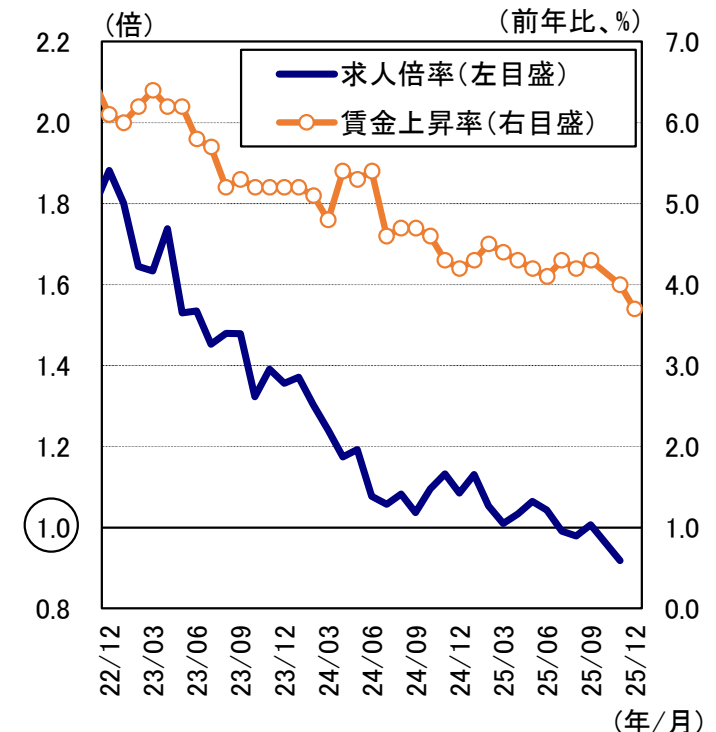
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」、シカゴ連銀「Chicago Fed Advance Retail Trade Summary (CARTS)」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈所得階層別株式・投資信託の保有額〉



(出所) FRB「Distributional Financial Accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈求人倍率、賃金上昇率〉



(注) 求人倍率は求人件数と失業者数よりゆうちょ銀行調査部試算、賃金上昇率は加重平均

(出所) 労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」「Employment Situation」、アトランタ連銀「Wage Growth Tracker」よりゆうちょ銀行調査部作成

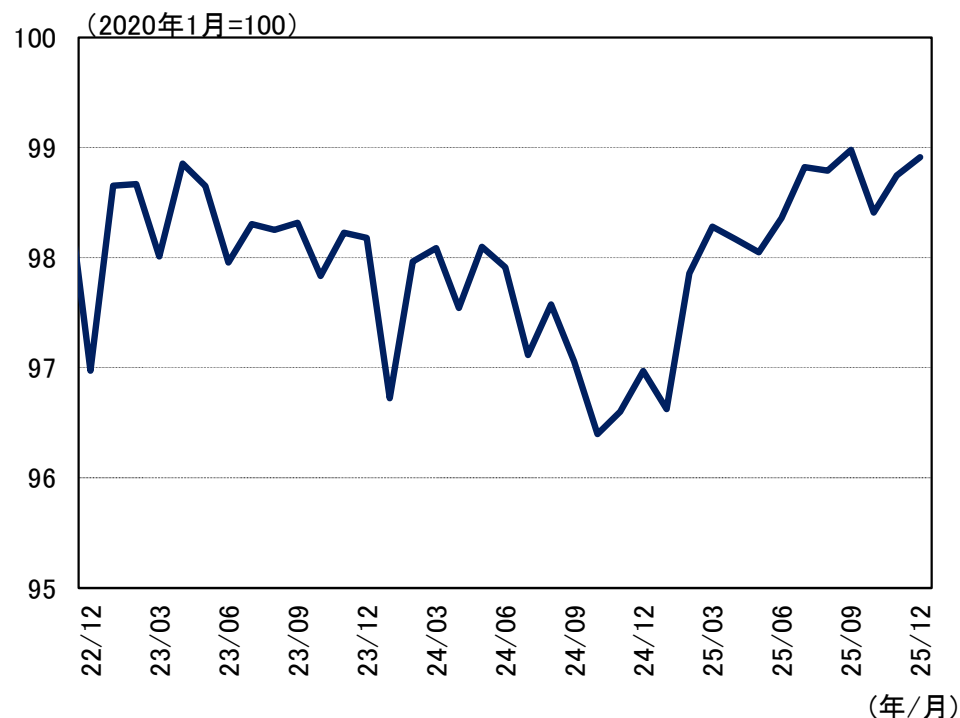


# 米国：生産動向

## ■ 製造業生産は、横ばい圏ながら底堅く推移。

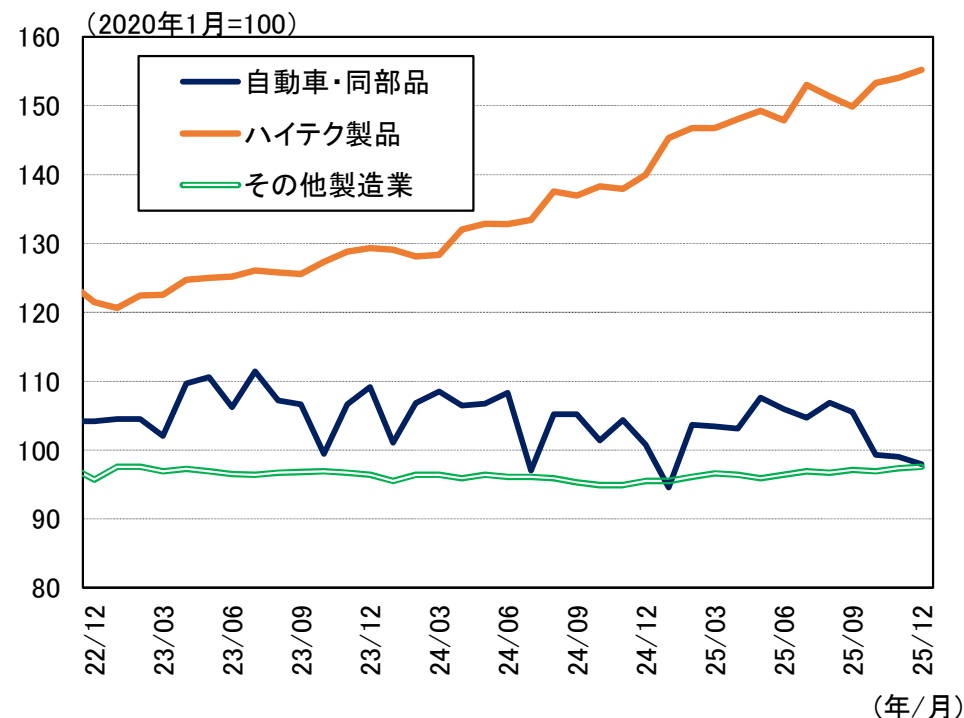
- ・ 12月の製造業生産指数は、前月比+0.2%と2か月連続で上昇。
  - ー 業種別では、自動車・同部品は4か月連続で低下の一方、ハイテク製品は上昇傾向が顕著。
- ・ 1月の製造業PMIは3か月ぶりに上昇し、基準となる50超維持（5頁右図）。
  - ー 生産は高水準継続も、新規受注の伸びは25年比弱い状況（PMI公表元）。

〈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）〉



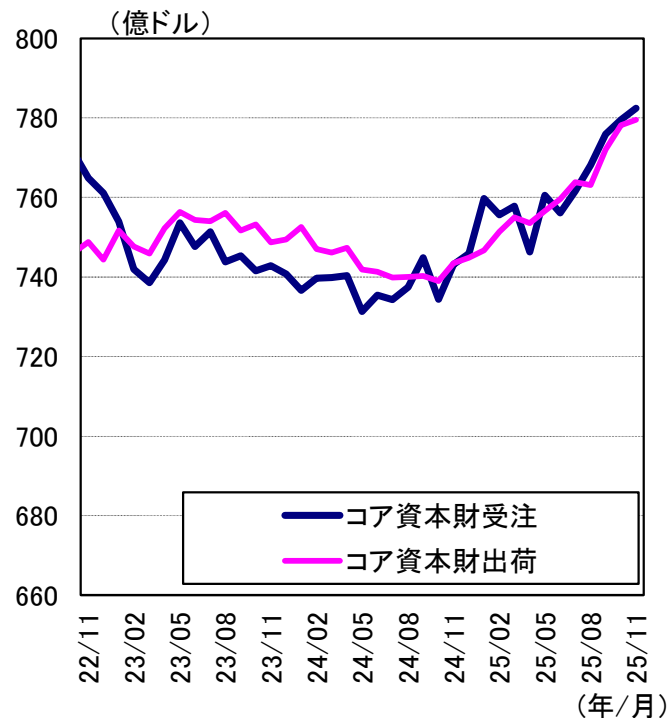
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：設備投資

## ■ 設備投資は、AI関連を中心に増勢継続。

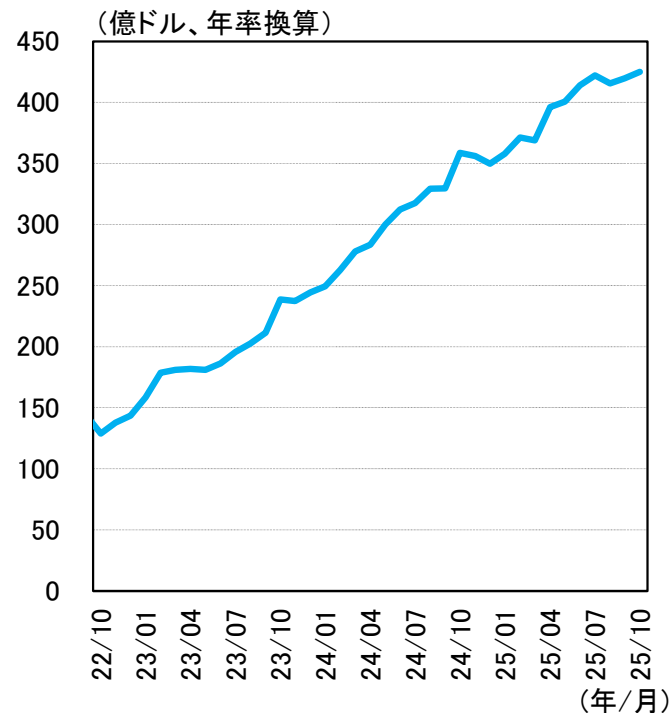
- ・ 設備投資の一致指標であるコア資本財出荷は、11月に前月比+0.2%と3か月連続で増加し、昨年終盤以降増加傾向。
  - ー 先行指標であるコア資本財受注も増加傾向にあり、11月に同+0.4%と5か月連続で増加。
- ・ 建設支出は、データセンター向けが増勢継続。旺盛なAI需要等を反映している模様。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、改善傾向。但し、AI関連投資は過剰との懸念もあり、先行き注視が必要。

〈コア資本財受注と出荷〉



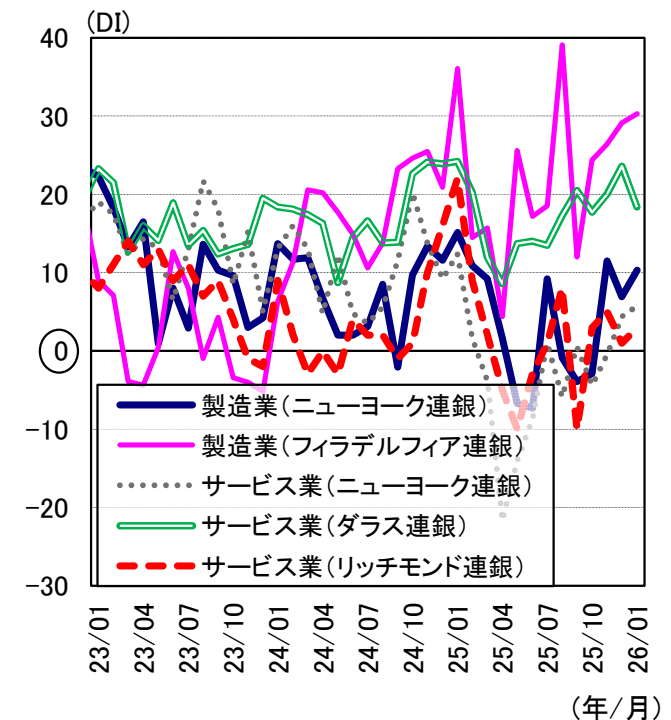
(注) コア資本財は、航空機・同部品を除く非国防  
(出所) 商務省「Manufacturers' Shipments, Inventories, & Orders」

〈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〉

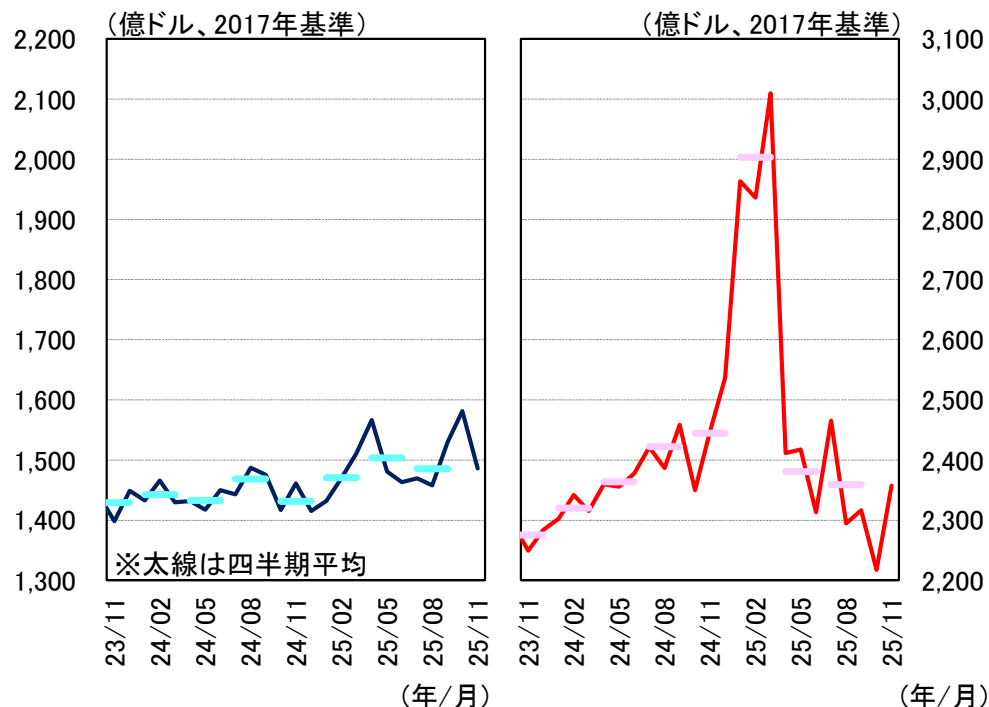


(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

# 米国：外需

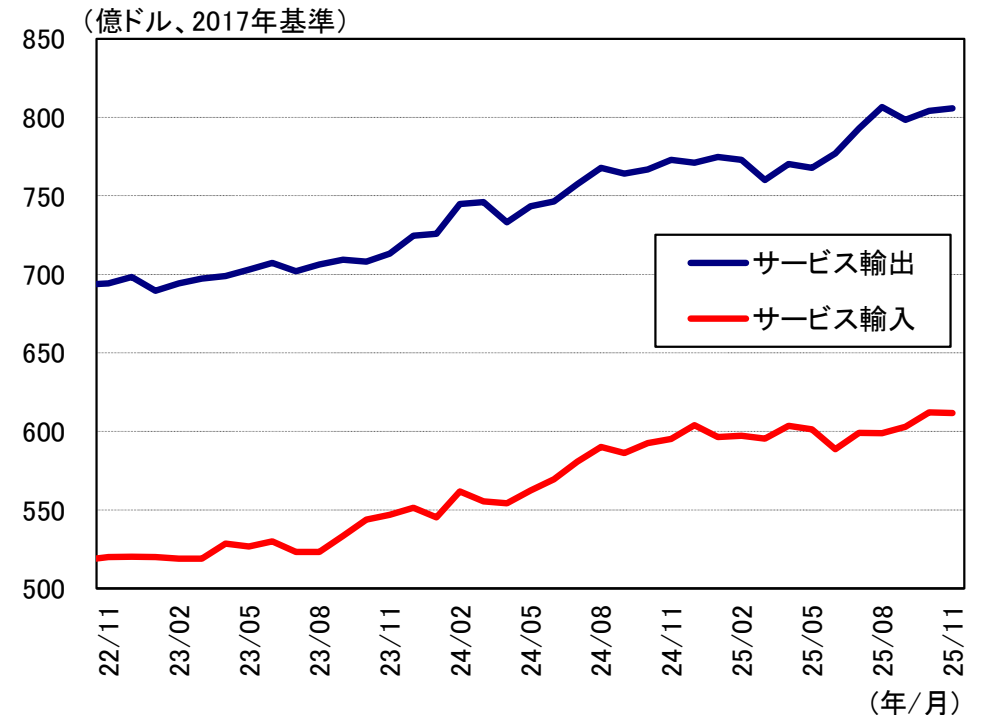
- 実質財輸出は持ち直し傾向、実質財輸入は減少傾向が一服。
  - ・ 11月の実質財輸出は、前月比▲6.0%と3か月ぶりに減少。
  - － 10-11月平均では、7-9月平均を上回る水準。
  - ・ 11月の実質財輸入は、前月比+6.3%と2か月ぶりに増加。
  - ・ 関税政策を巡る動向や先行き不透明感から、金や医薬品等の貿易が大きく変動する状況が継続。
- 実質サービス輸出は、緩やかに増加。実質サービス輸入は、足許横ばい圏。

〈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〉



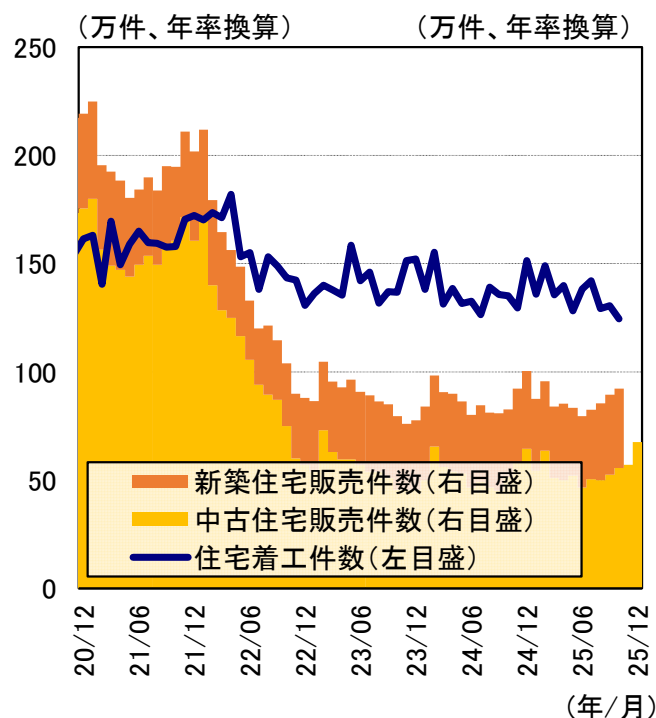
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」  
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：住宅市場

■ 住宅市場は、一部に持ち直しの兆しがみられるものの、本格回復につながるかは依然不透明。

- ・ 12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、4か月連続で前月比増加。
- ・ 住宅価格は、新築は振れを伴いつつも、緩やかな下落傾向。中古は緩やかに上昇。
- ・ 1月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、2か月ぶりに前月比低下し、基準となる50割れ。
- ー 市場環境は依然厳しく、建設業者は高額な販売奨励策が重荷になっている模様。人手不足や建設コスト上昇の影響も継続。

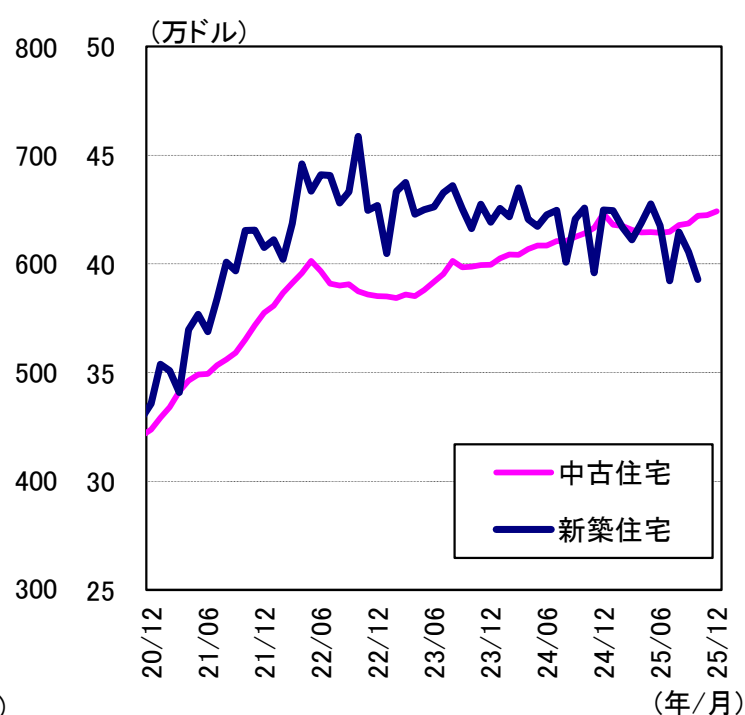
〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



(注) 新築住宅販売件数と住宅着工件数は25年10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〉

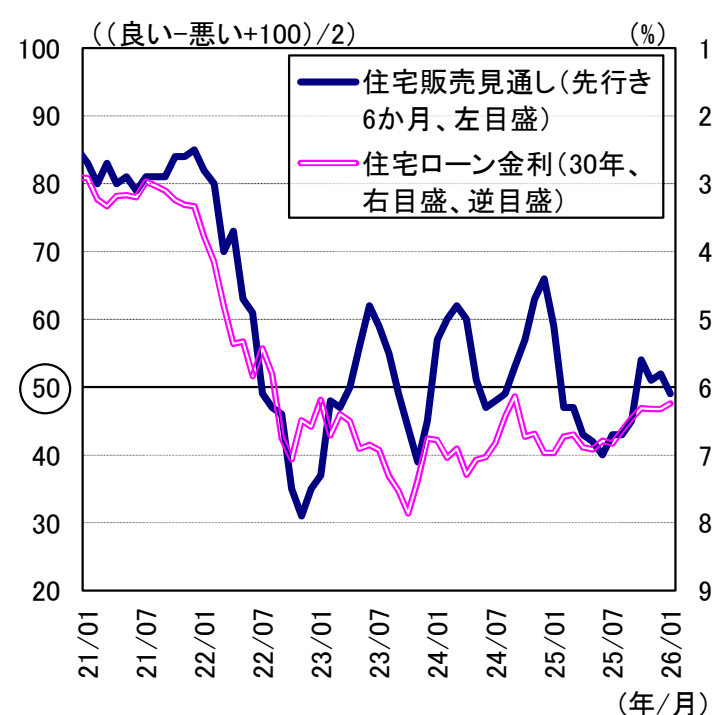


(注1) 季節調整値(ゆうちょ銀行調査部試算)

(注2) 新築住宅は25年10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26年1月分は23日終了週

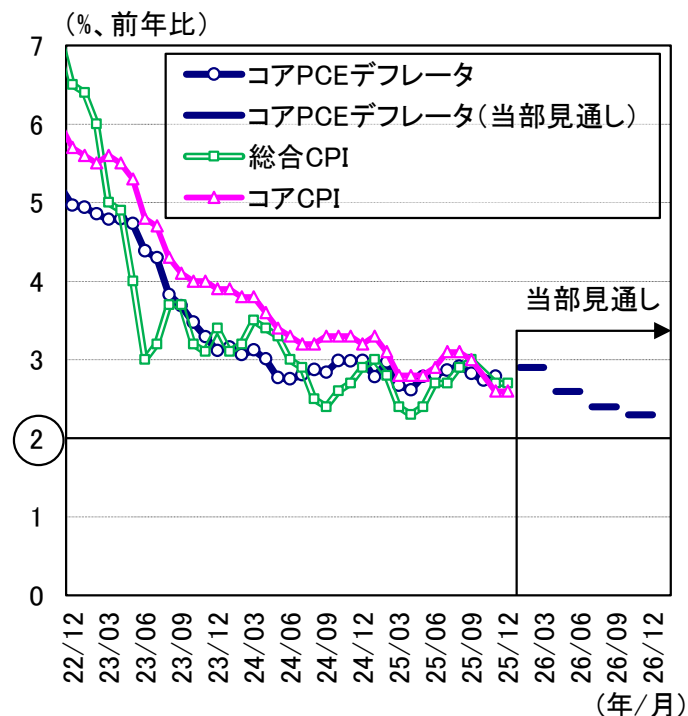
(出所) 全米住宅建設業者協会(NAHB)「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会(MBA)「Weekly Applications Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 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。

- ・ 12月のコアCPIは、前年比伸び率横ばい（11月同+2.6%→12月同+2.6%）。
- ・ 報酬の鈍化と生産性の向上により、単位労働コストは鈍化継続。労働市場に起因する物価上昇（賃金インフレ）圧力を緩和。
  - ー AIの活用等が、生産性の向上に寄与している可能性。
- ・ 関税引き上げ前に積み増した在庫が、インフレ抑制の一因となっている模様。但し、昨春以降は減少に転じており、在庫払底後に価格転嫁が加速する可能性も。

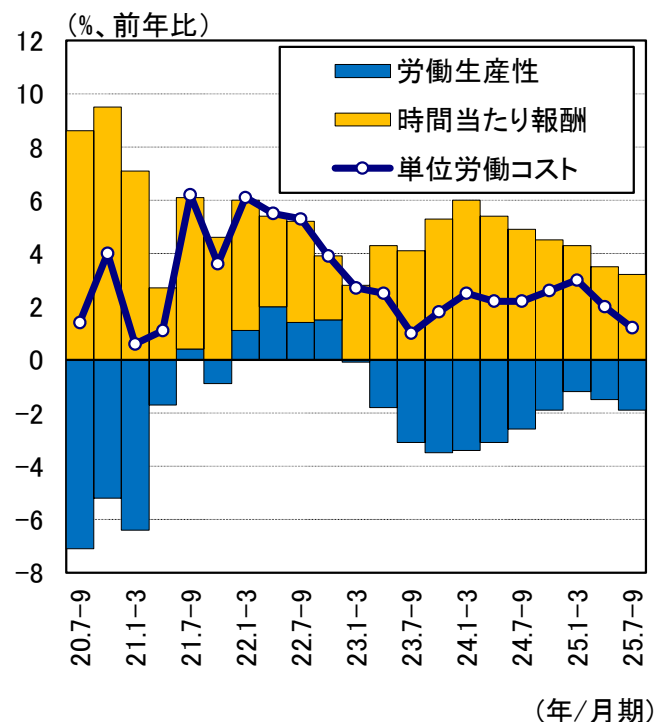
〈CPI、コアPCEデフレータ〉



(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

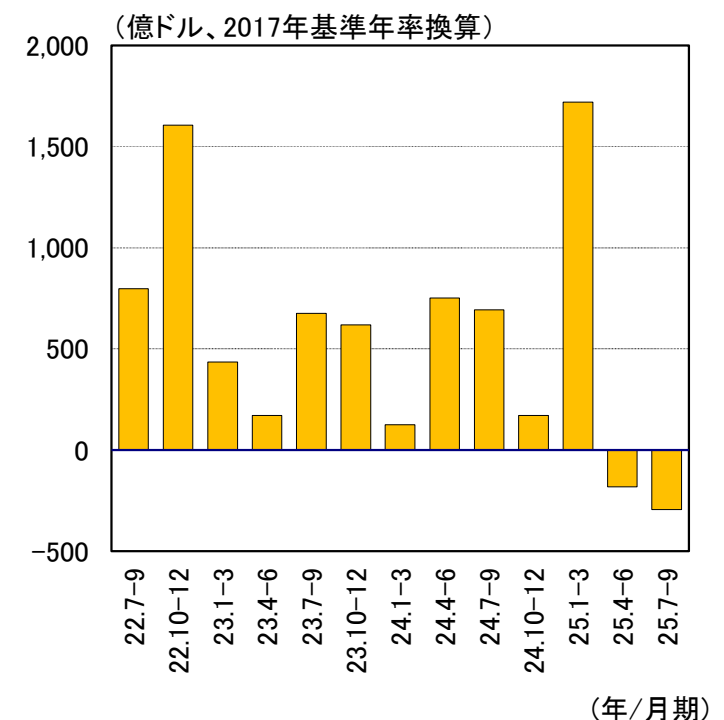
〈単位労働コスト〉



(注) 労働生産性は、正負を反転して表示

(出所) 労働省「Productivity and Costs」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

〈GDP実質在庫投資〉



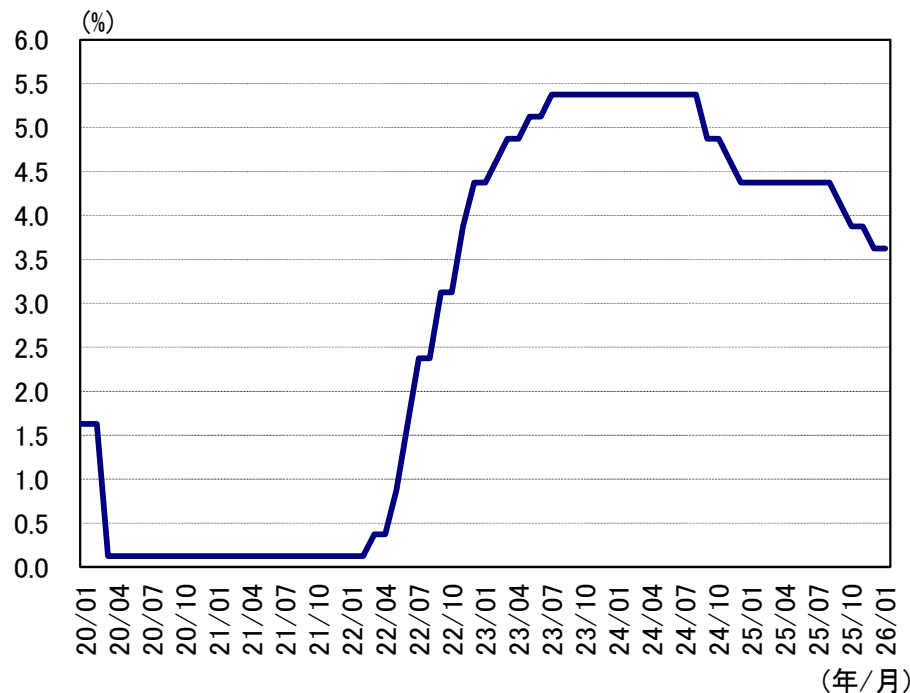
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」

# 米国：金融政策

■ 金融政策に関して当部では、26年内に2回の利下げ（各▲0.25%pt）を想定。

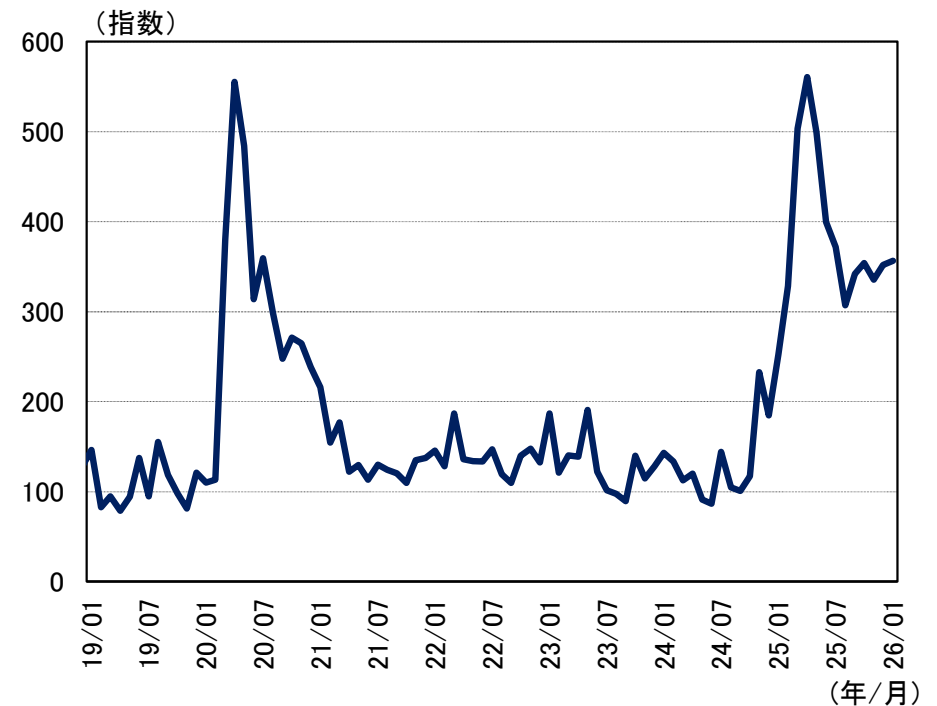
- 政策金利は中立水準レンジの上方にあるとみられる中、雇用の下振れリスク継続やインフレ高進リスクの低下が利下げ継続を正当化。
  - ― 但し、中立金利の目安とされる政策金利の長期見通しは、FOMC参加者の間で大きく分かれており（12月時点）、利下げ余地は不透明。
  - ― 経済政策不確実性指数は足許やや反発し、高水準継続。トランプ大統領はFRBへの強硬姿勢を続けており、先行き不透明感。
- パウエルFRB議長は、雇用の下振れリスク、インフレの上振れリスクがともに低下したとの見方を示し、現時点でデータを見て、政策が著しく引き締めめつたということは難しいと指摘。今後も、データに基づき判断していく姿勢を強調（1月28日）。

〈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、26年1月は29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

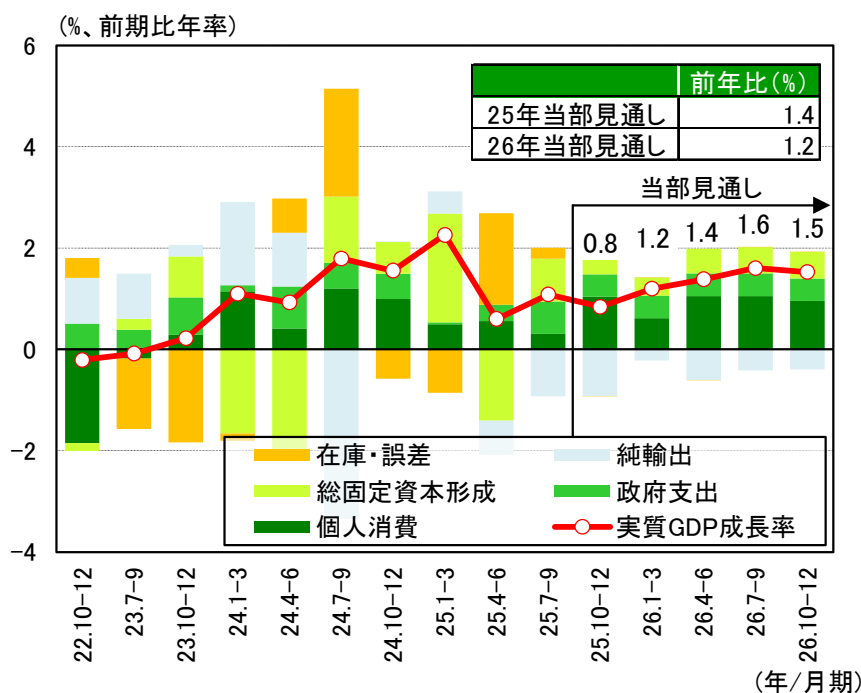
## 【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対EU関税15%が継続。ドイツの財政規律緩和（防衛力強化等）等が下支えとなり、成長率は潜在成長率程度に持ち直し。但し、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】

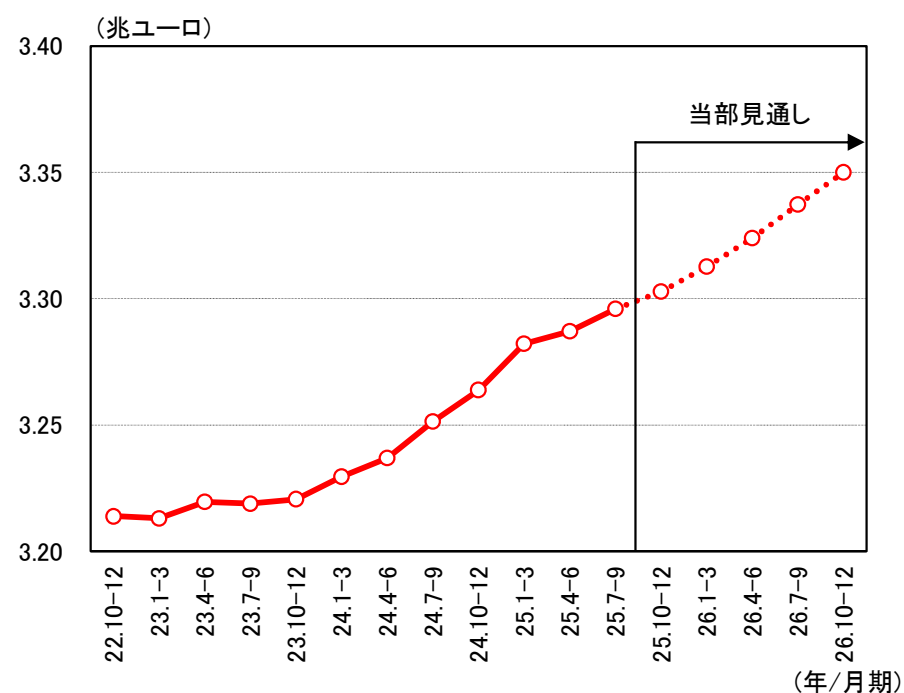
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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

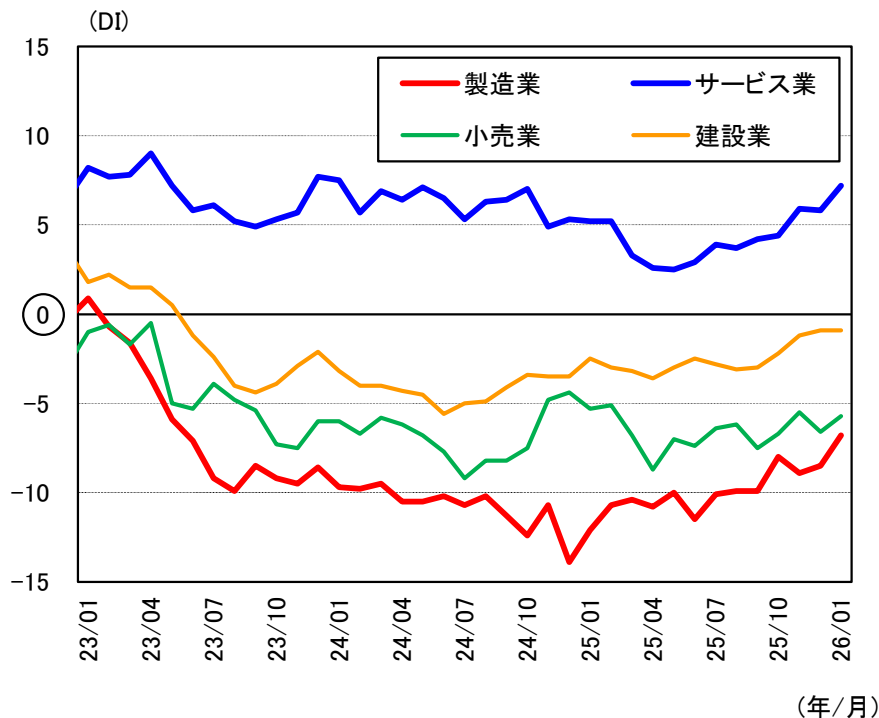


# ユーロ圏：足許の景気動向

■ 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となっている模様。

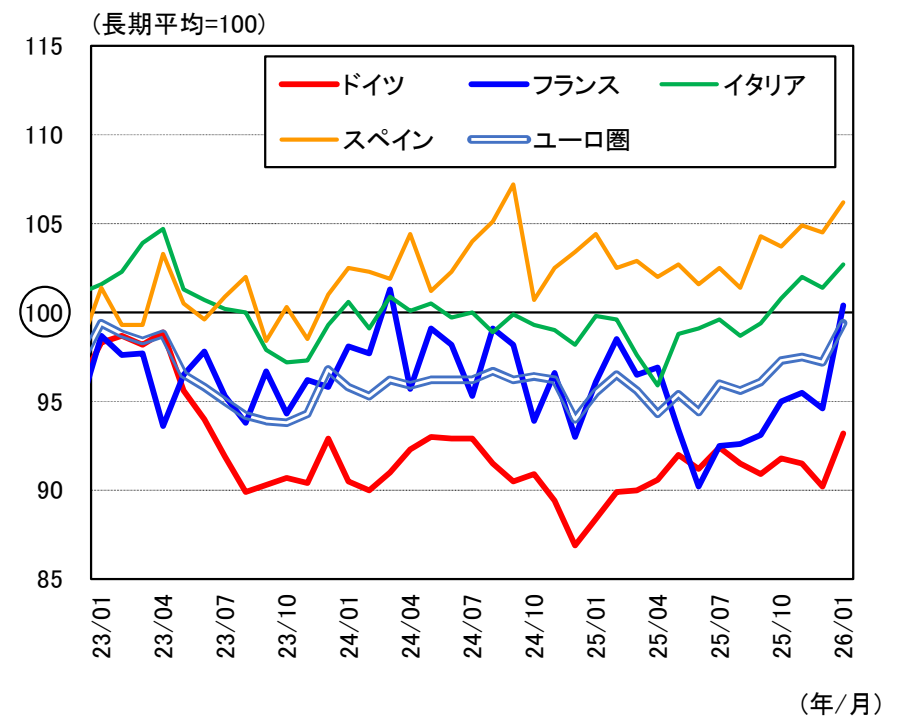
- ・ 1月の企業景況感は、製造業がマイナス圏ながらも持ち直し。サービス業は相対的に堅調で、プラス圏で持ち直し。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷継続も、持ち直しの兆し。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈経済信頼感〉



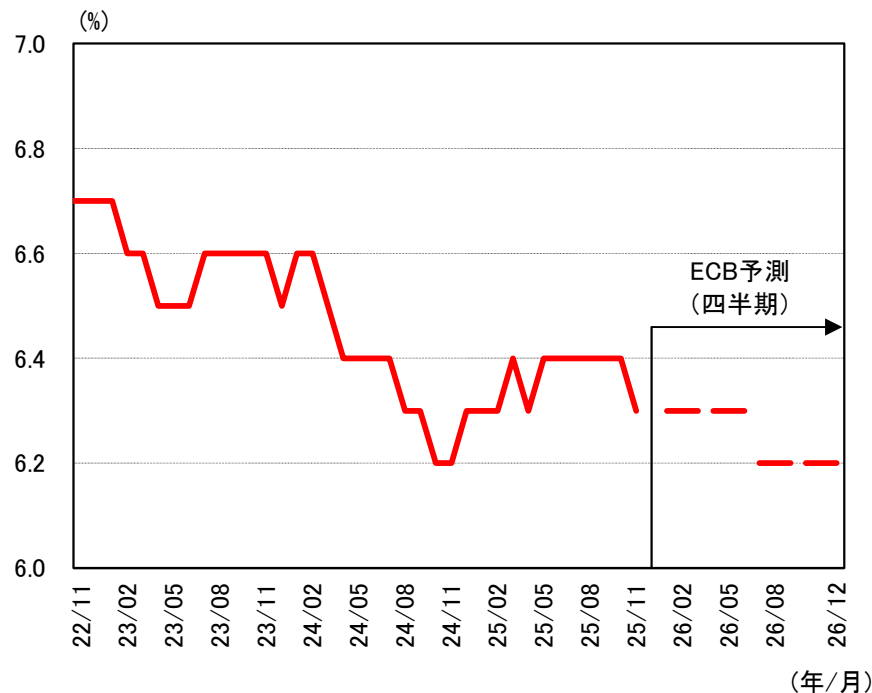
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は現状、先行きとも良好ながらも、不安要因も。

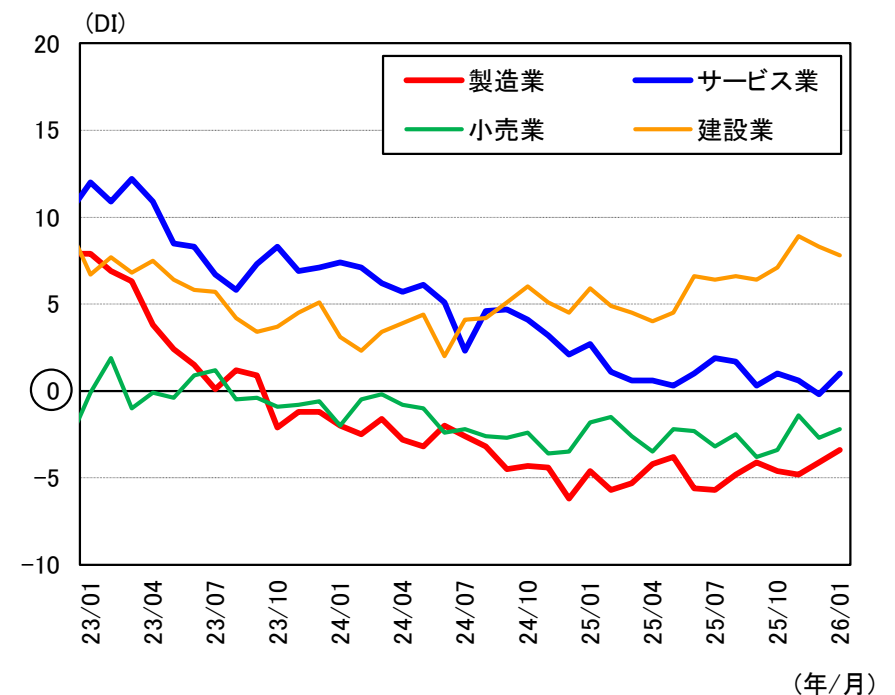
- ・ 11月の失業率は前月比低下し、低水準継続（10月6.4%→11月6.3%）。
  - － ECBは、26年末にかけて低下と予測（12月時点）。
- ・ 雇用見通しは、サービス業が2か月ぶりにプラス転換。但し、製造業はマイナス継続。
  - － 建設業は、他業種比堅調。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat「Unemployment rate」、ECB「Eurosysteem 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）〉



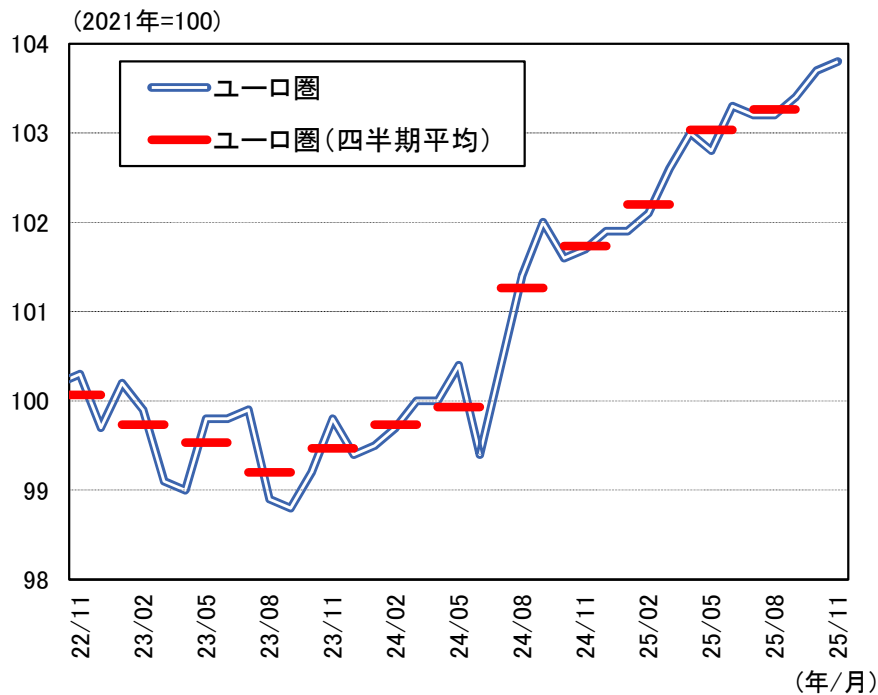
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、低失業率や物価安定を背景に増加基調。

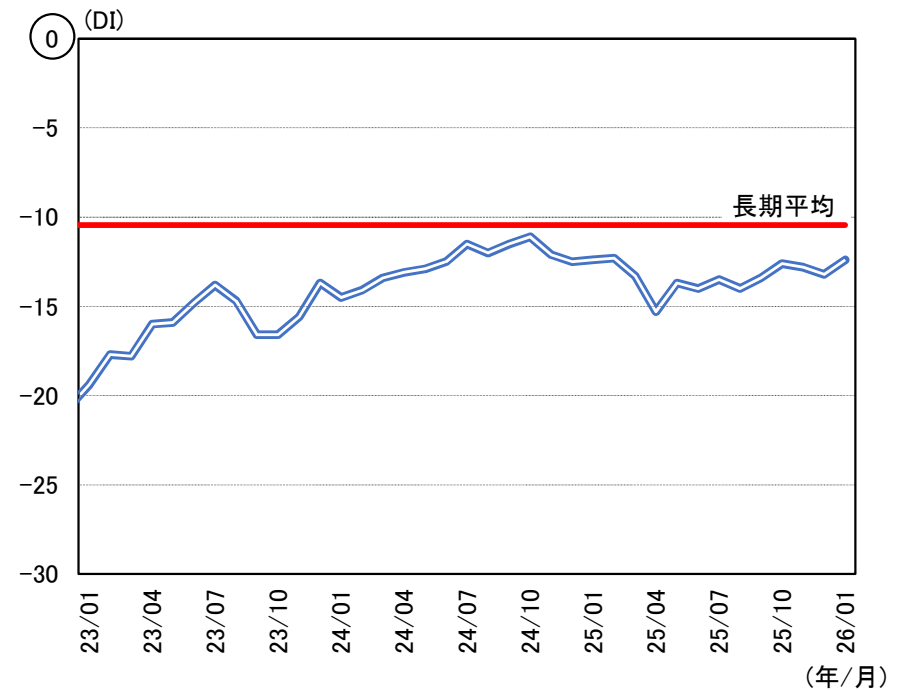
- ・ 11月のユーロ圏実質小売売上高は、3か月連続で前月比増加。
- ・ 1月のユーロ圏消費者信頼感指数は、3か月ぶりに前月比上昇。但し、長期平均を下回り、おおむね横ばい圏継続。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁左図）、インフレが落ち着く中（21頁左図）、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉



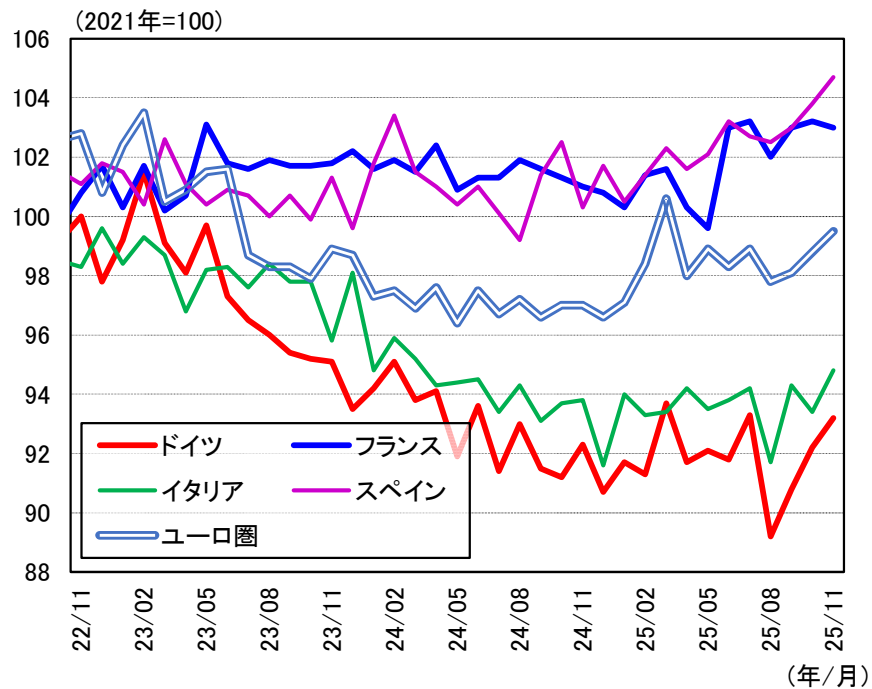
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、持ち直しの兆しながら、関税の影響もあり先行き不透明感。

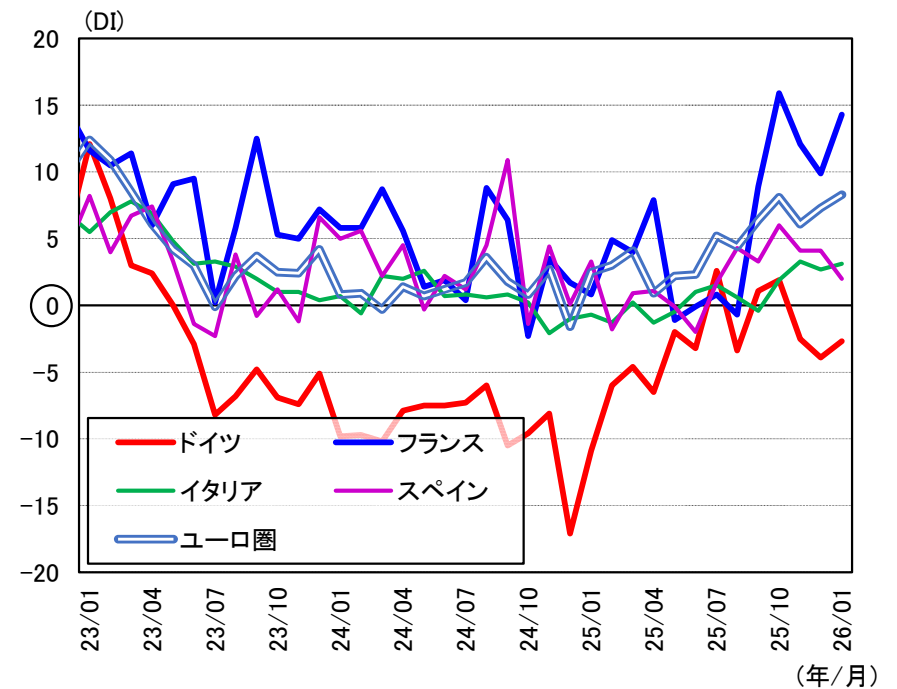
- ・ 11月のユーロ圏鉱工業生産指数は、3か月連続で前月比上昇。
  - ー ドイツの鉱工業生産指数も、3か月連続で上昇。但し、23年半ば以降低調継続。
- ・ 1月のユーロ圏製造業の生産見通しは、2か月連続で上昇。
  - ー 主要国では、ドイツが3か月ぶりに上昇。但し、マイナス継続。

〈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）〉



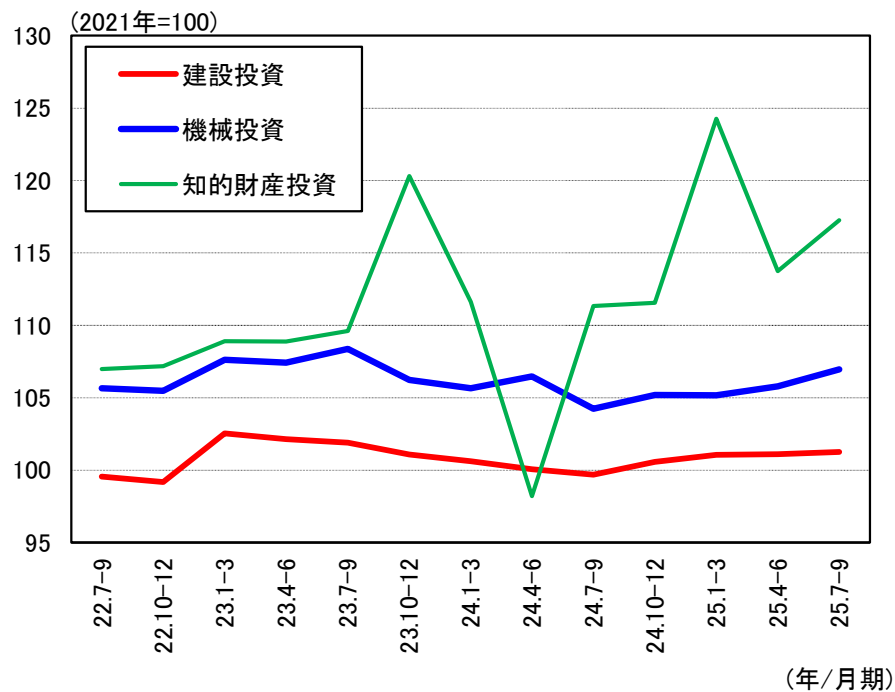
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、財政支出拡大等を背景に増勢を見込むものの、先行き不透明感。

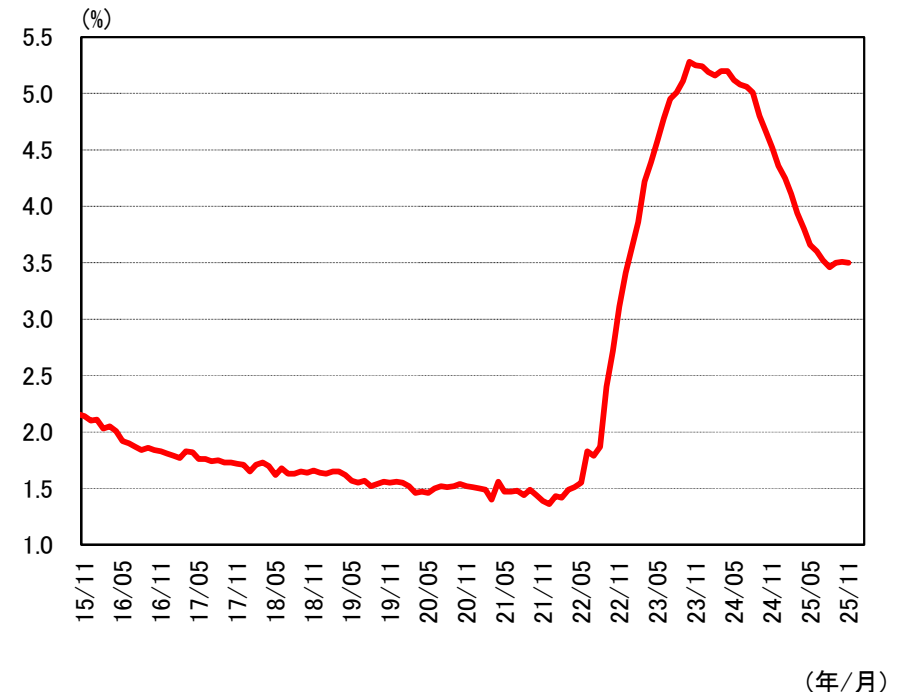
- ・ 実質総固定資本形成は、知的財産投資の増勢継続。先行きも、AI（人工知能）関連等がけん引する見通し。
- ・ 製造業は、国防関連等の投資拡大の可能性がある一方、引き続き関税の影響による下押しの懸念も。
  - ー また、企業向け新規貸出金利の下げ止まりが、投資判断に影響する可能性も。

〈ユーロ圏 実質総固定資本形成（一部項目）〉



(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〉



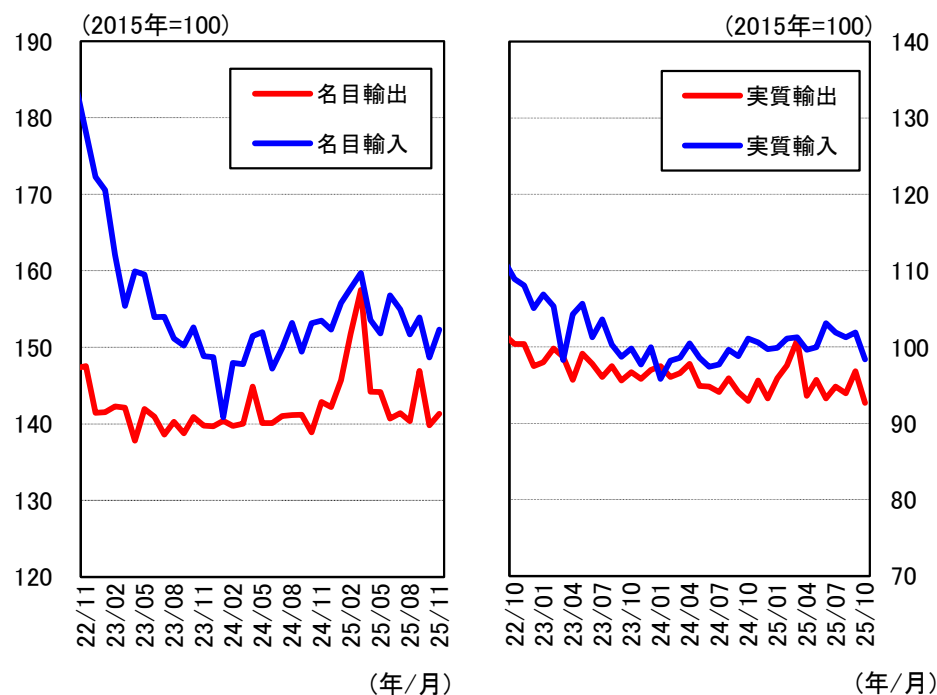
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

# 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。

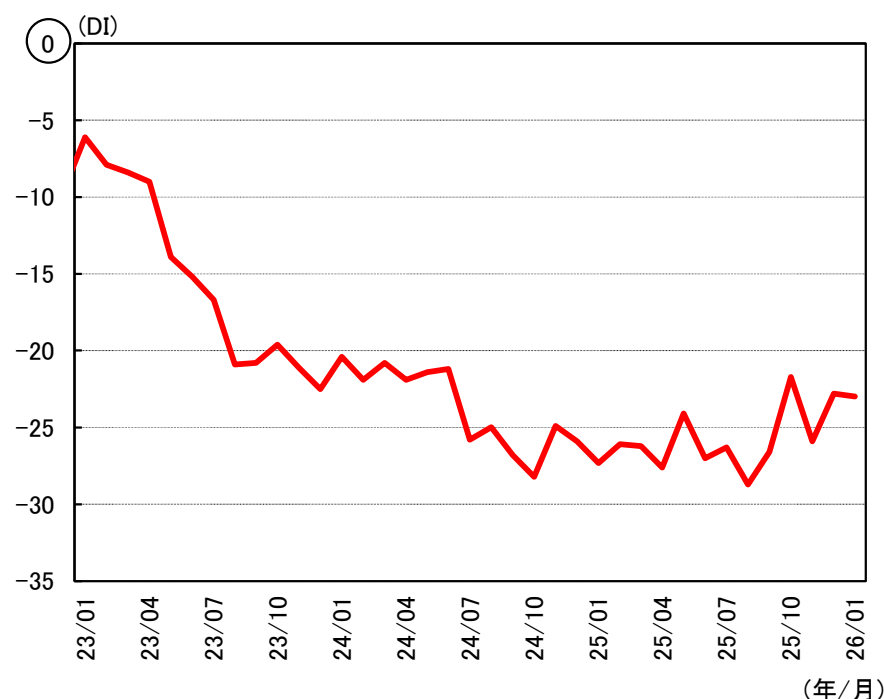
- ・ 名目輸出（11月）は、2か月ぶりに増加。
  - － 実質輸出（10月）は、2か月ぶりに減少。引き続き、直近ピークの3月を大きく下回る水準。
- ・ 名目輸入（11月）は、2か月ぶりに増加。
  - － 実質輸入（10月）は、2か月ぶりに減少。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は2か月ぶりに低下し、大幅マイナス圏継続。

〈ユーロ圏 輸出入（財）〉



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

〈ユーロ圏 製造業の輸出受注残指数〉

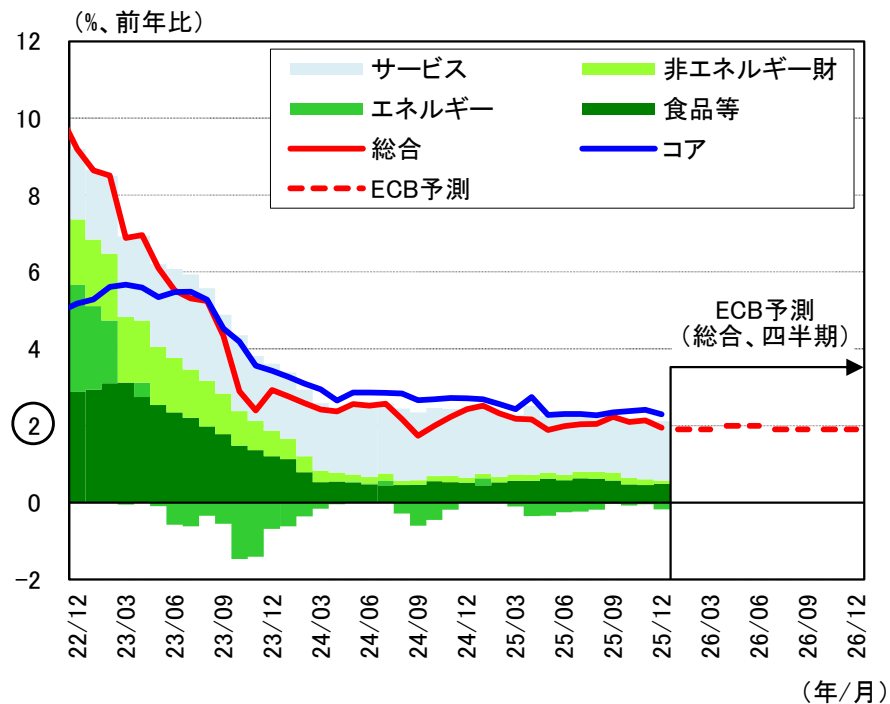


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：物価動向

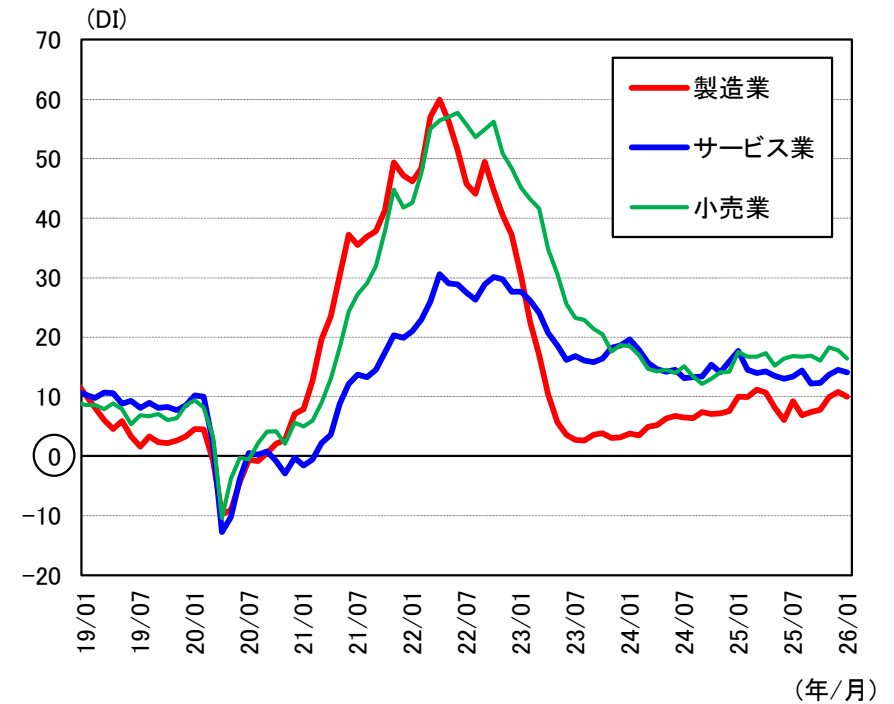
- CPIは、総合、コアとおおむね物価目標に沿った水準で安定。
  - ・ 12月は、総合CPIが前年比+1.9%、コアCPIは同+2.3%と伸び率はいずれも鈍化。
    - ー エネルギーのマイナス寄与が拡大。
- 総合CPIは、26年入り後も同+2%程度で推移（ECB予測）。
  - ・ 企業の販売価格見通しは、いずれもおおむね横ばい圏。
  - ・ エネルギーやサービス価格の動向がかく乱要因。

〈ユーロ圏 CPI〉



（出所）Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB「Eurosysteem 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）〉



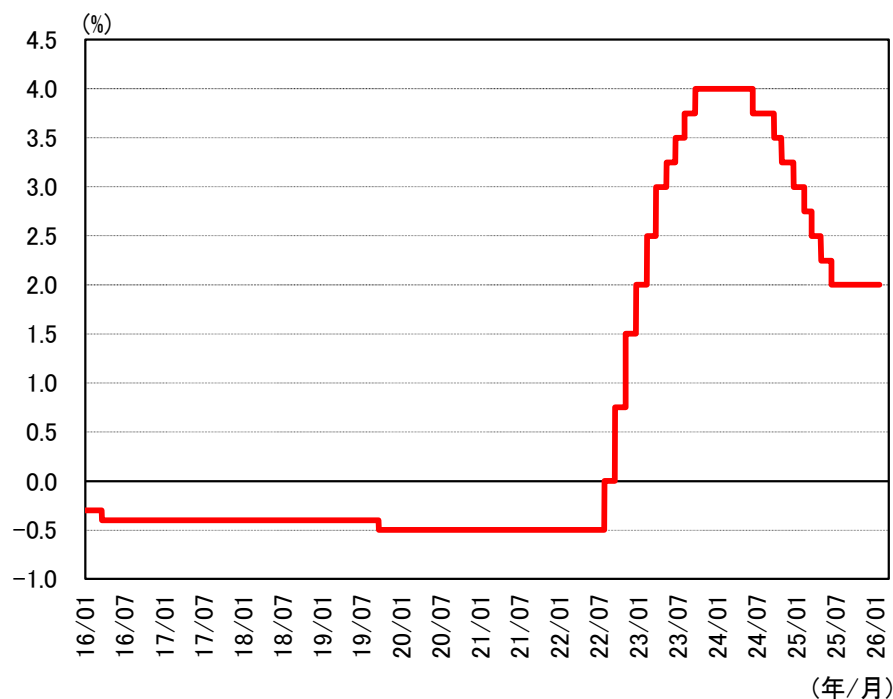
（出所）European Commission「Business and consumer surveys」



# ユーロ圏：金融・財政政策

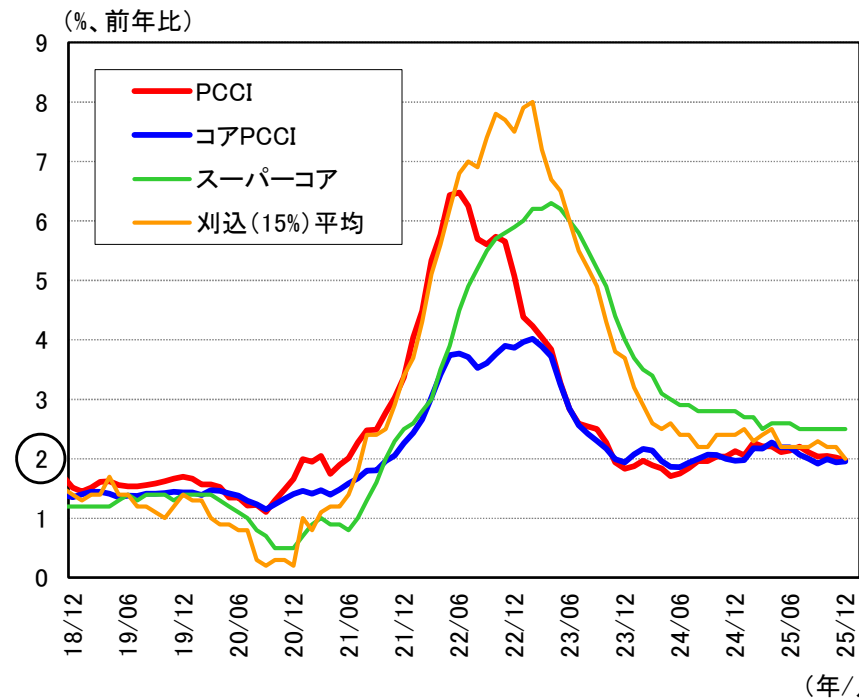
- 金融政策に関して当部では、26年内は政策金利据え置きを想定。
  - ・ ECBの景気、物価見通しを踏まえれば、当面政策変更の必要性は低い状況。
    - ー 基調的なインフレ率は、安定的に推移。総合CPIは、26年入り後に同+2%程度で推移（ECB予測、21頁左図）。
  - ・ レーンECB専務理事は、基本シナリオでは、現在の金利水準が今後数年間のベースラインになると指摘（1月12日）。
- 先行き、財政支出拡大が景気下支えの可能性。
  - ・ ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。

〈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

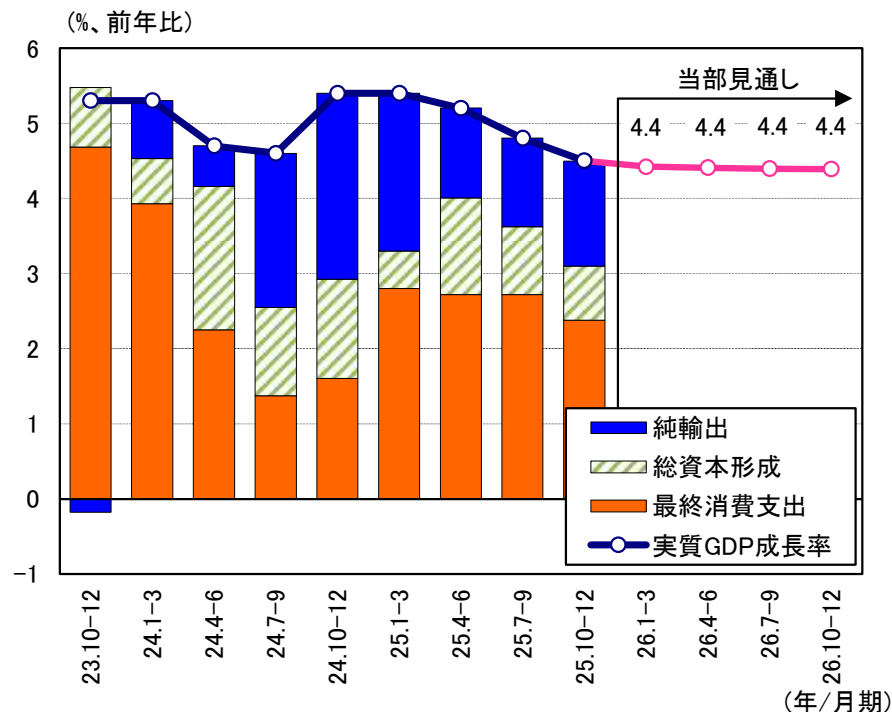
## 【景気見通しシナリオ】

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。政策支援継続も息切れ感がみられる中、26年の成長率は+4%台半ばに減速。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】

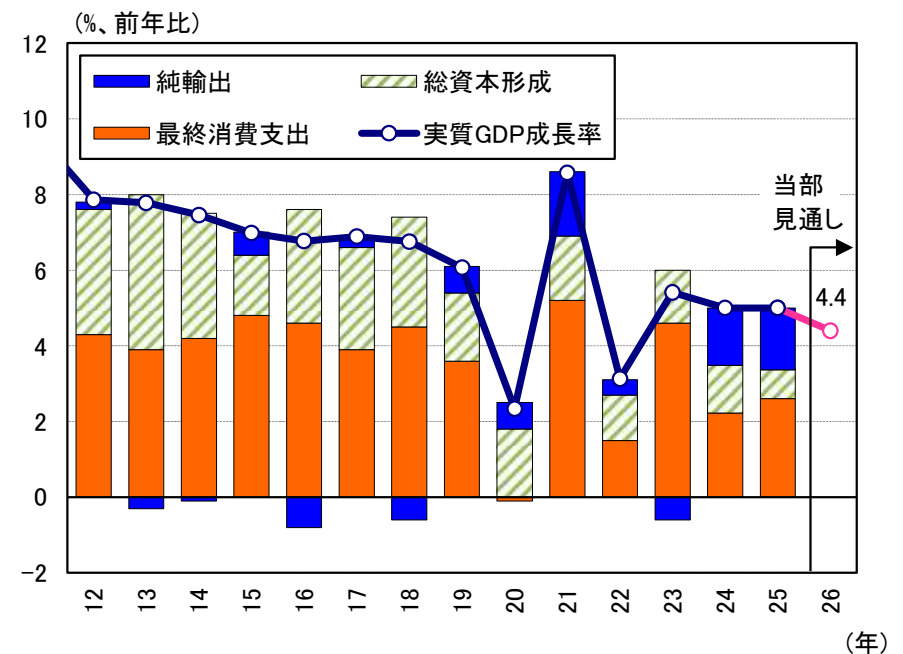
足許の生産関連指標や輸出が想定よりも力強いことを受けて、26年の成長率を上方修正。

〈実質GDP成長率（四半期）〉



（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈実質GDP成長率（暦年）〉

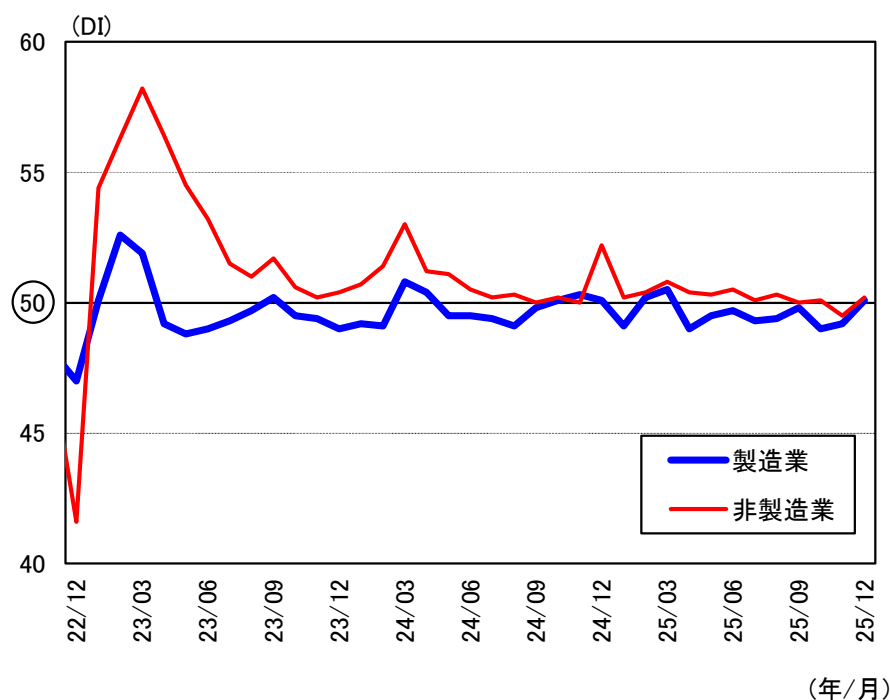


（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：足許の景気動向

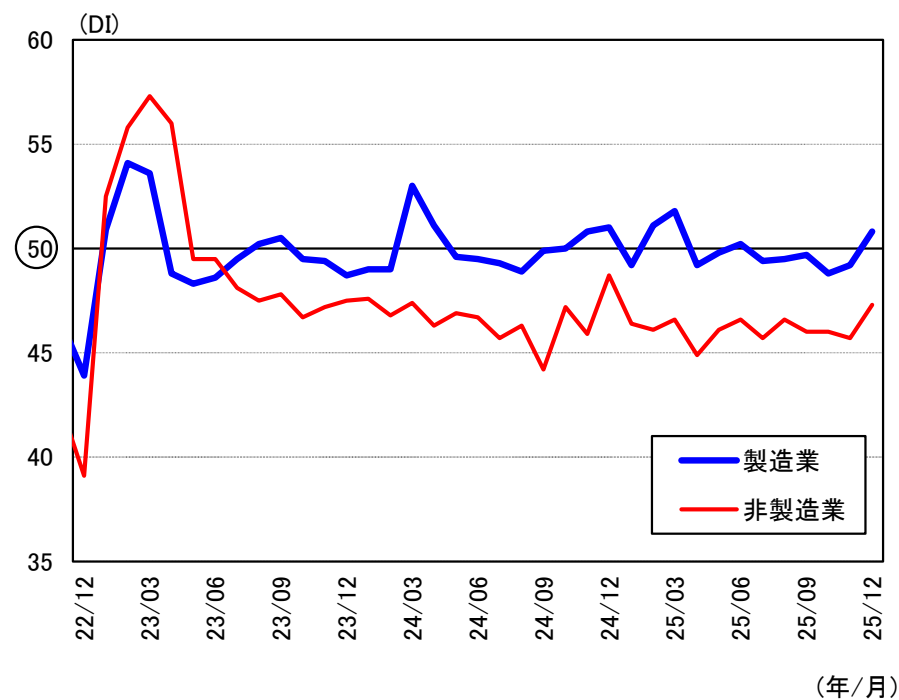
- 景気は、不動産等の構造問題により減速しつつも政策支援に支えられ、25年の成長率は政府目標（+5%前後）を達成。
  - ・ 10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+4.5%に減速（23頁左図）も、25年通年では同+5.0%と、前年から伸び率横ばい（23頁右図）。
  - ・ 12月のPMIは、製造業、非製造業とも改善し、わずかながら基準となる50を回復。
  - ・ PMI新規受注は、製造業が基準となる50を回復。非製造業は上昇したものの、50割れ継続。

〈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

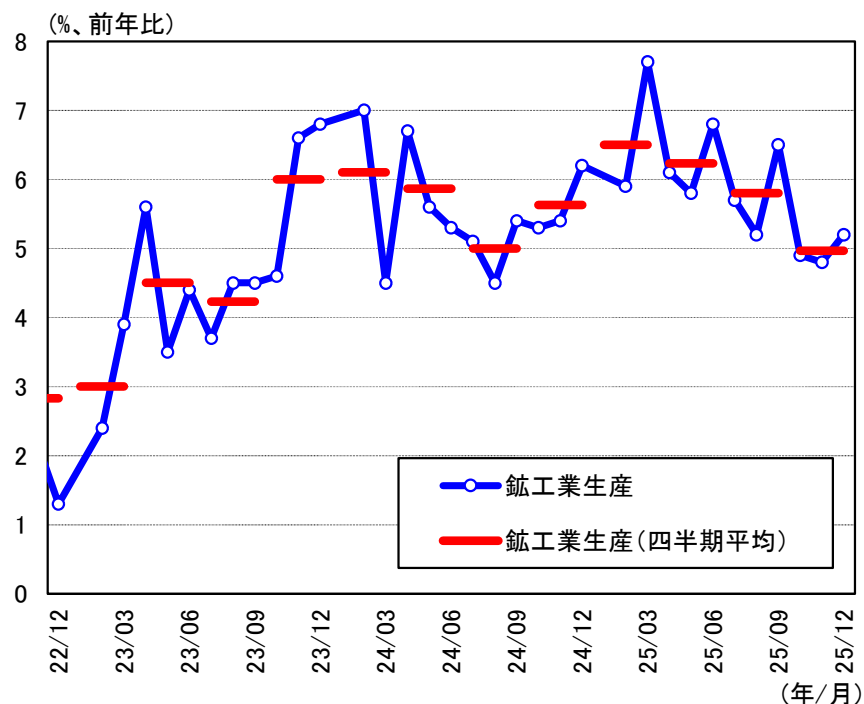
## ■ 生産は、需給双方の要因により鈍化傾向。

- ・ 12月の鉱工業生産指数は、3か月ぶりに前年比伸び率拡大（11月前年比+4.8%→12月同+5.2%）。但し昨年初以降、鈍化傾向継続。
  - ー 内需低迷に加え、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、持ち直しの兆しがみられるものの、引き続き注視が必要。

- ・ 12月の製造業のPMI生産は、2か月連続で上昇。新規受注も2か月連続で上昇し、基準となる50を回復。
- ・ 生産抑制策等その他、引き続き米国の関税政策も懸念材料。

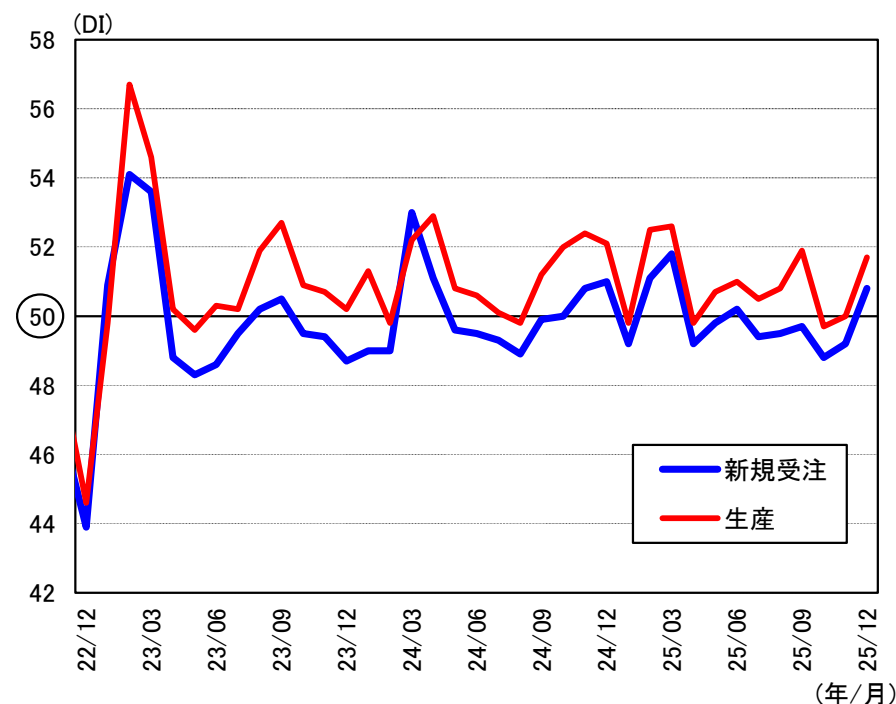
〈鉱工業生産指数〉



(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〉



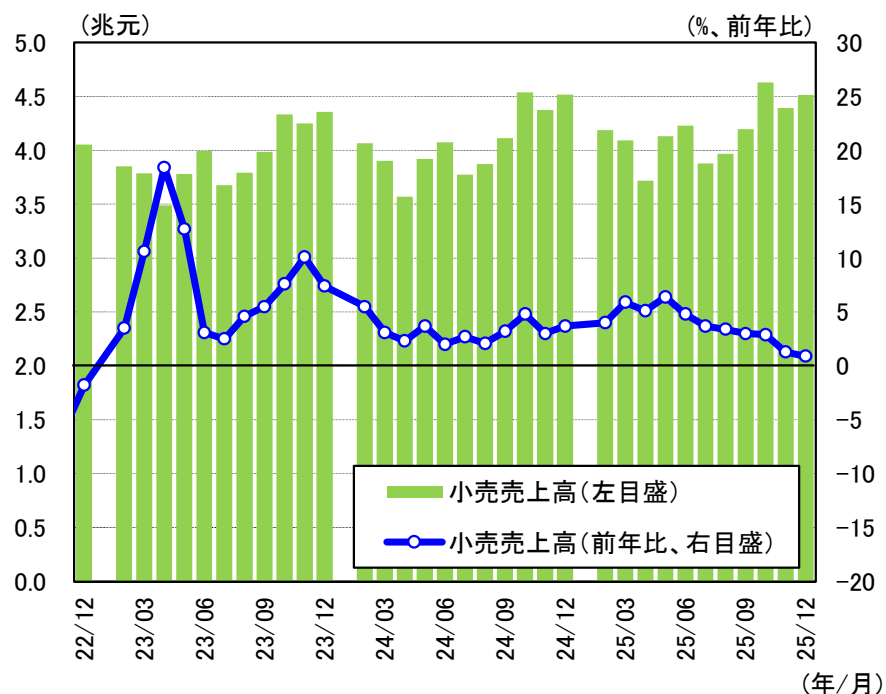
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 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減速傾向。

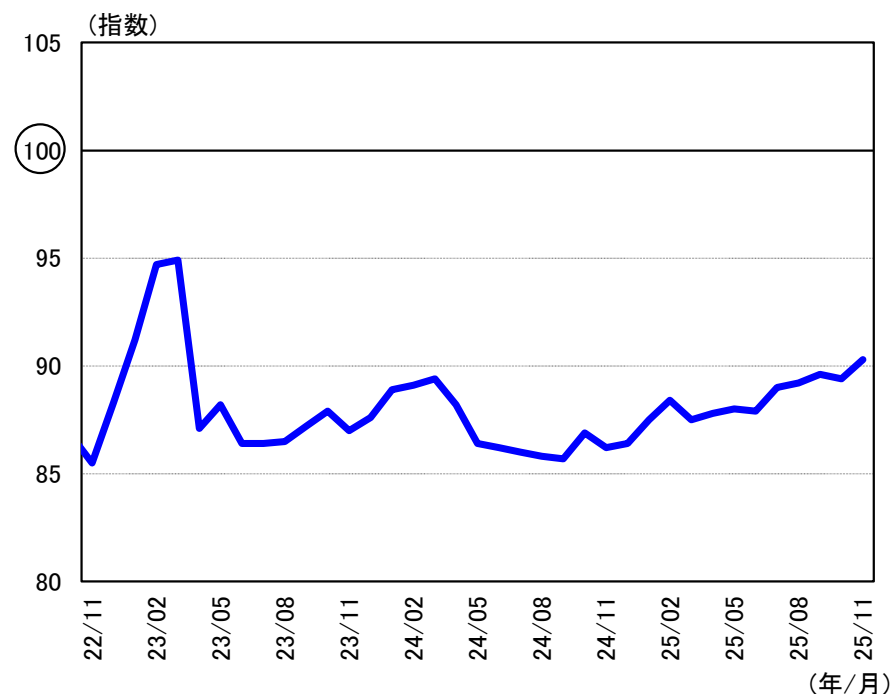
- ・ 12月の小売売上高は、7か月連続で前年比伸び率鈍化（11月前年比+1.3%→12月同+0.9%）。
  - － 財（11月同+1.0%→12月同+0.7%）、飲食（11月同+3.2%→12月同+2.2%）とも伸び率鈍化。
  - － 「節約励行・浪費反対条例」（共産党と政府機関が対象）に加え、補助金の終了等が影響している模様。
- ・ 景気や雇用環境の悪化懸念が続く中、消費の先行きに不透明感。
  - － 消費者信頼感指数の持ち直しは緩慢で、基準となる100を下回る水準継続。

〈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〉



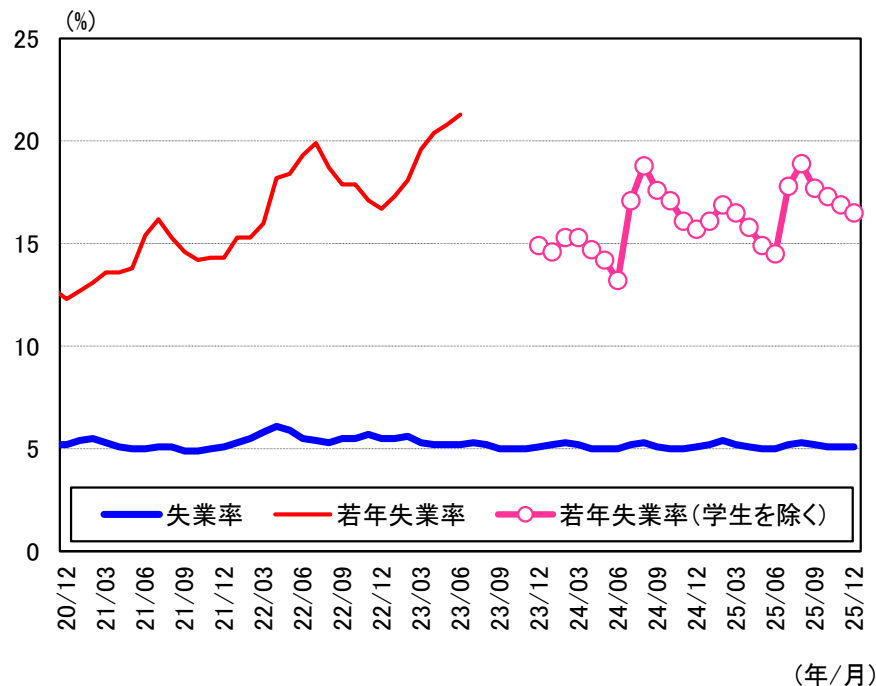
（出所）国家統計局「消費者信心指数」

# 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。

- ・ 12月の失業率は5.1%と、前年同月比横ばいで、昨年の政府目標（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。
- ・ 12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。

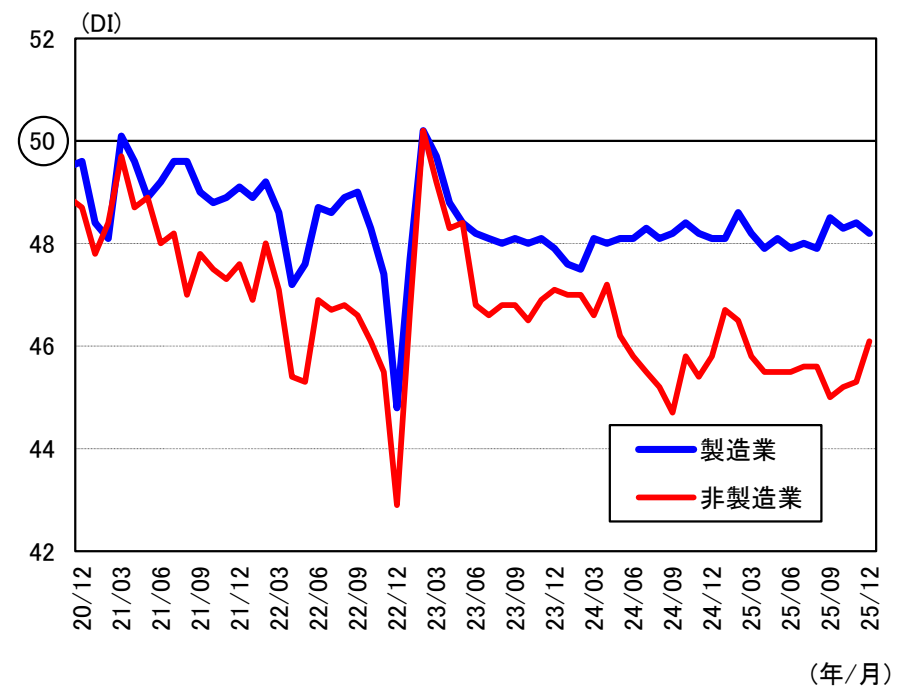
〈失業率〉



(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〉



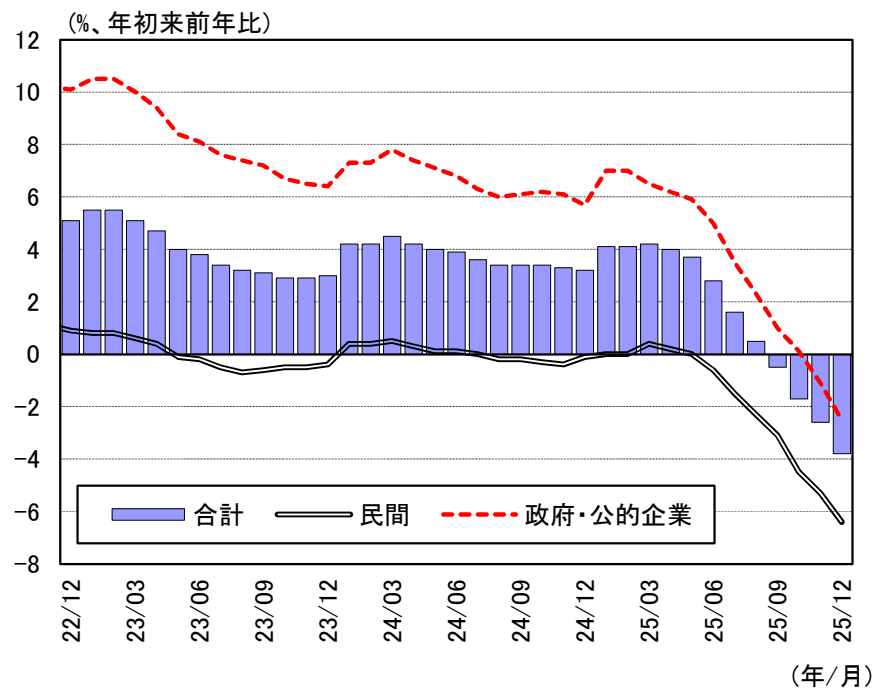
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 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。民間、政府・公的企業とも不振が鮮明。

- ・ 12月の固定資産投資は、4か月連続のマイナス（11月年初来前年比▲2.6%→12月同▲3.8%）。
  - － 民間企業は年初来前年比▲6.4%と、マイナス幅拡大継続。
  - － 政府・公的企業は、2か月連続マイナス（11月同▲1.1%→12月同▲2.5%）。
  - － 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。
- ・ 12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。

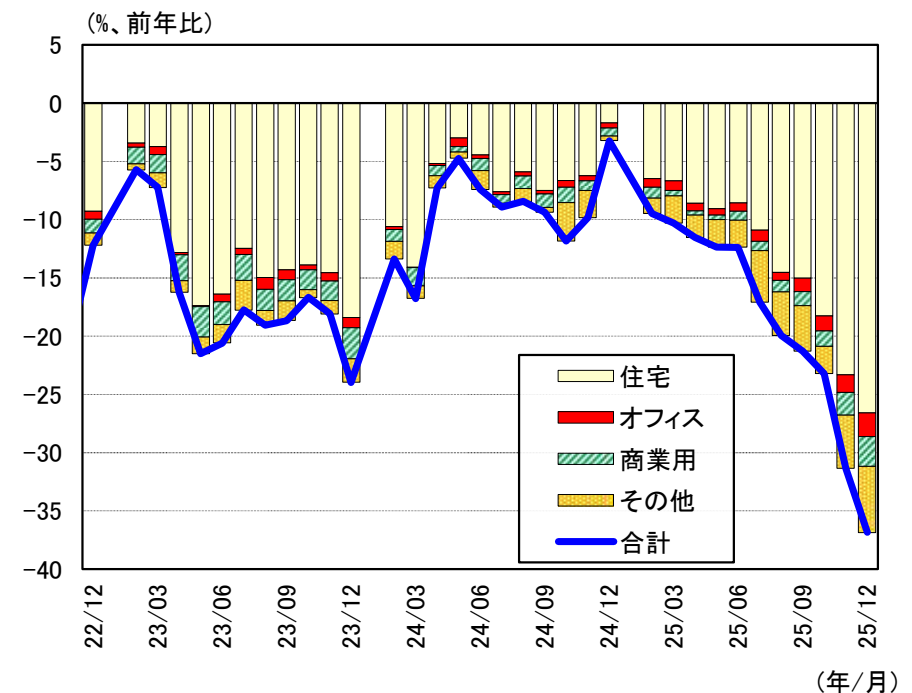
〈固定資産投資〉



(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

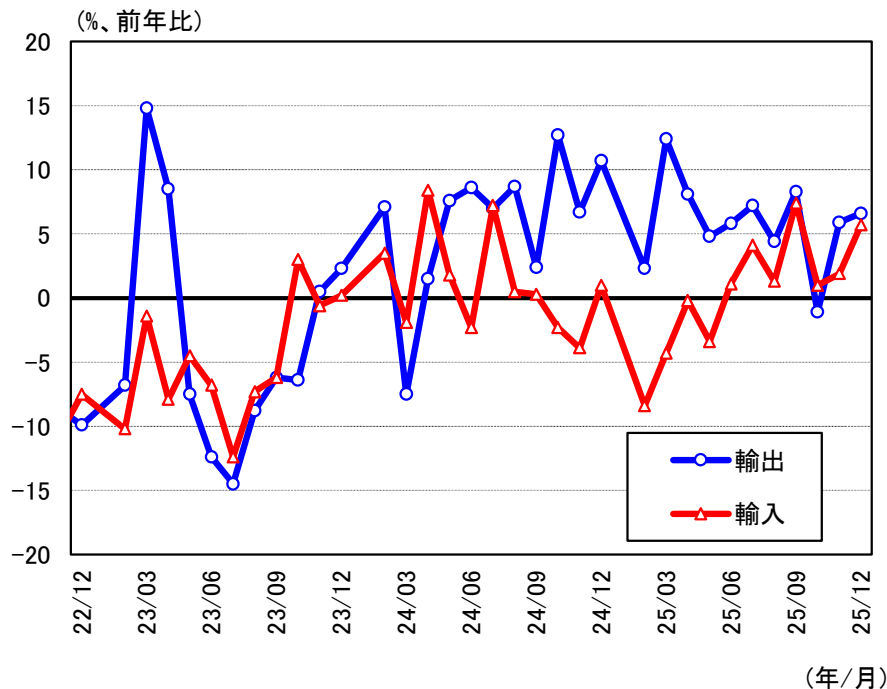


# 中国：外需

## ■ 輸出は、米国向けが大幅減の中、前年比プラス維持。

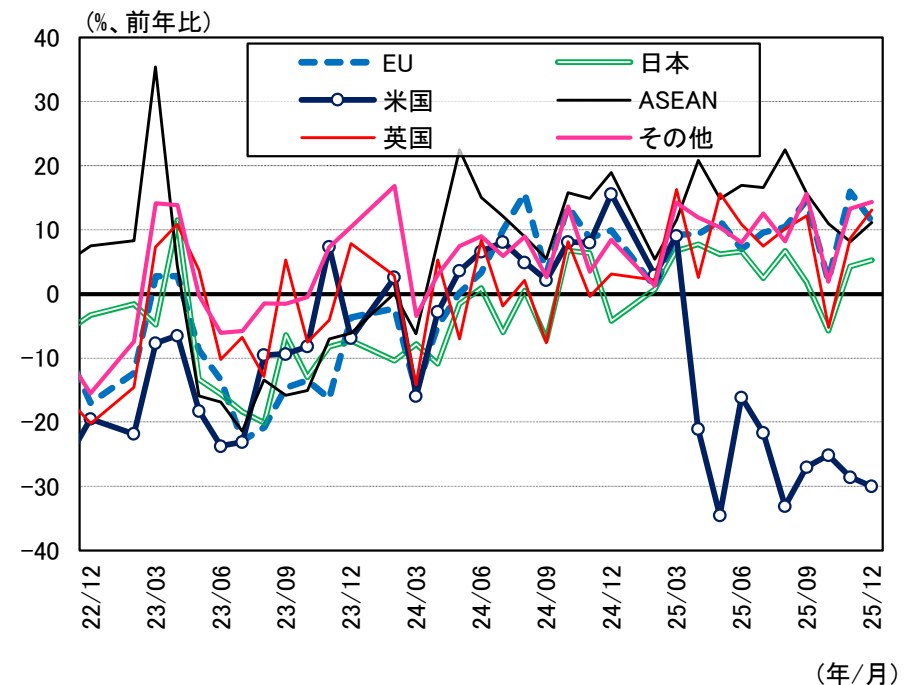
- ・ 12月の輸出は、2か月連続の前年比プラス（11月前年比+5.9%→12月同+6.6%）。
  - － 米国向けの前年比大幅マイナスが継続する一方、他の地域が堅調。
- ・ 12月の輸入は、前年比伸び率拡大（11月前年比+1.9%→12月同+5.7%）。
- ・ 昨秋、米国と関税等について一時的に合意したものの、引き続き動向に注意が必要。
  - － 12月の製造業のPMI新規輸出受注は2か月連続で改善も、基準となる50割れ継続。

〈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）〉

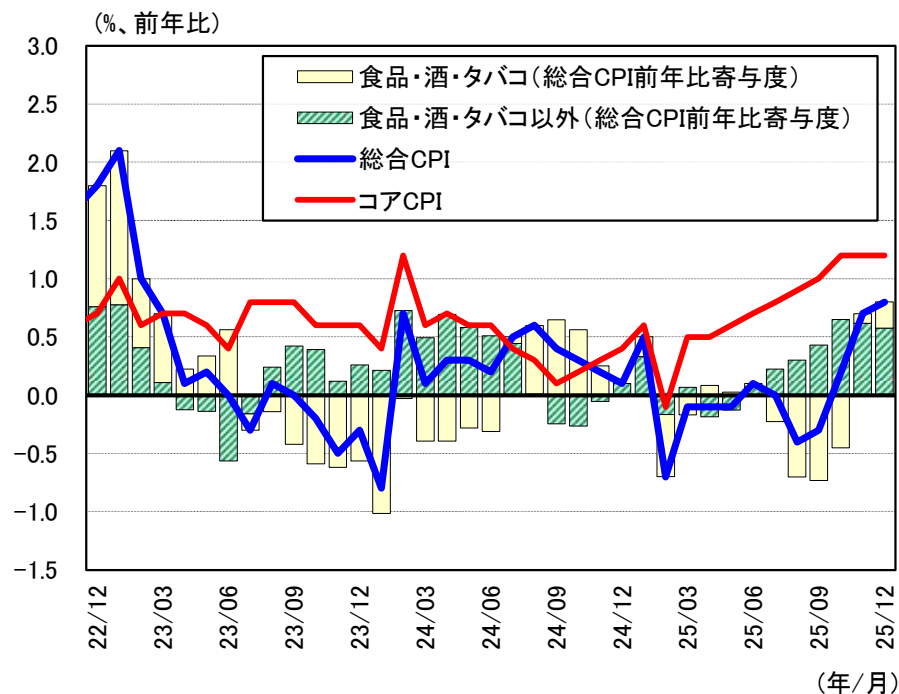


(注) 2月データは、1-2月累計前年比  
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

# 中国：物価動向

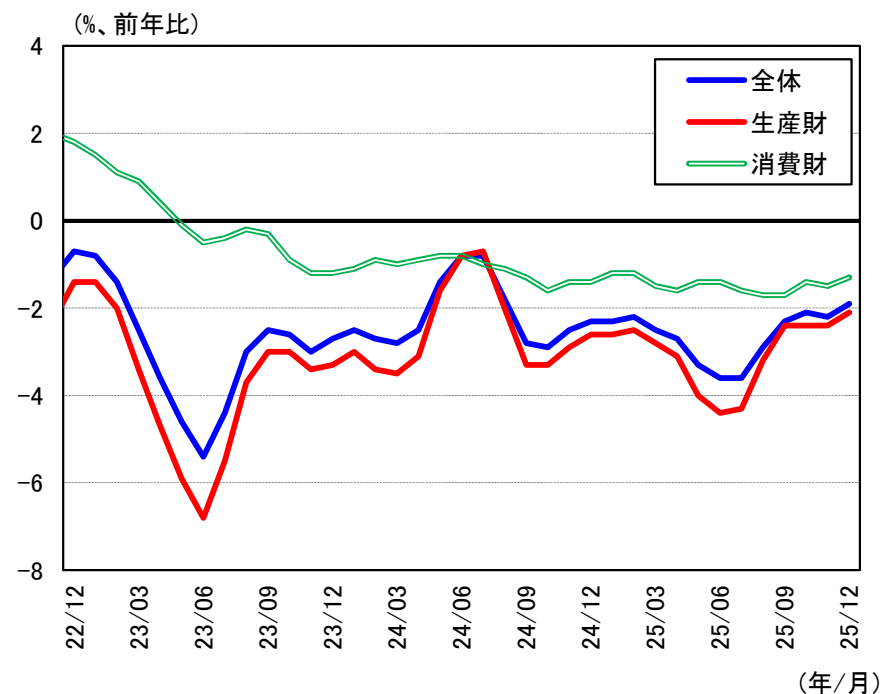
- 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る低い伸び率が長期化。
  - ・ 12月のCPIは、総合が前年比伸び率拡大、コアは伸び率横ばい。但し、いずれも低調継続。
    - ー 食品等の前年比プラス寄与拡大。
  - ・ 足許の物価低迷は、内需が力強さを欠く中、過剰生産能力や過当競争等も影響している模様。
    - ー 成長鈍化の見通しの下、低迷がさらに長期化する可能性。
    - ー PPIは、22年10月以降前年比マイナス継続。但し、直近マイナス幅縮小傾向。

〈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〉



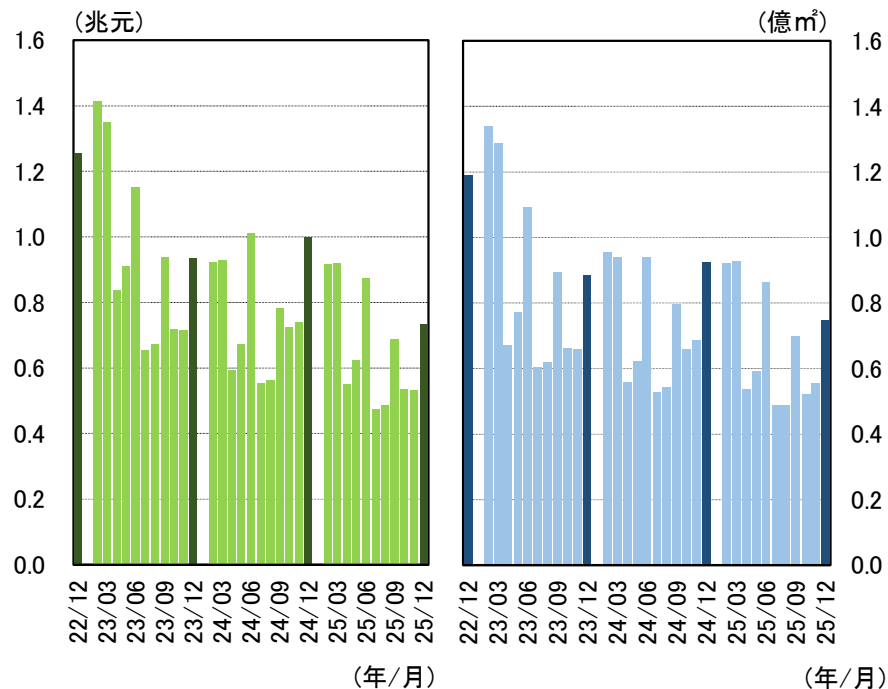
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

# 中国：不動産市場

■ 住宅市場は、構造問題が根深く長期低迷に歯止めがかからない状況。

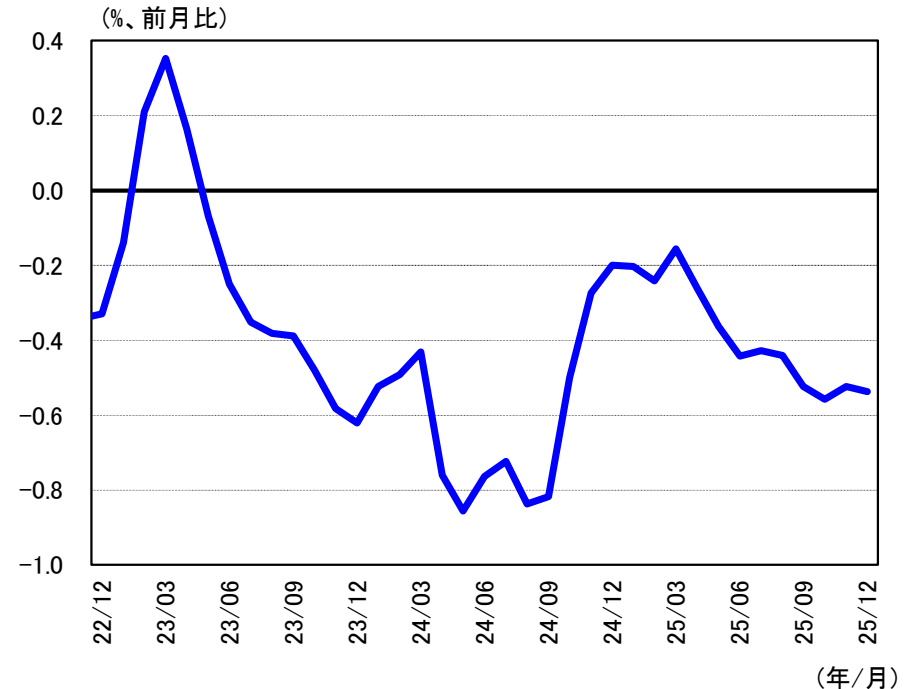
- ・ 12月の住宅販売は、金額、面積ともに、前年比マイナス継続。
- ・ 住宅価格は、前月比下落幅が拡大傾向。
- ・ 「土地神話」が崩壊したため、長期低迷からの脱却時期は依然不透明。
  - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
  - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

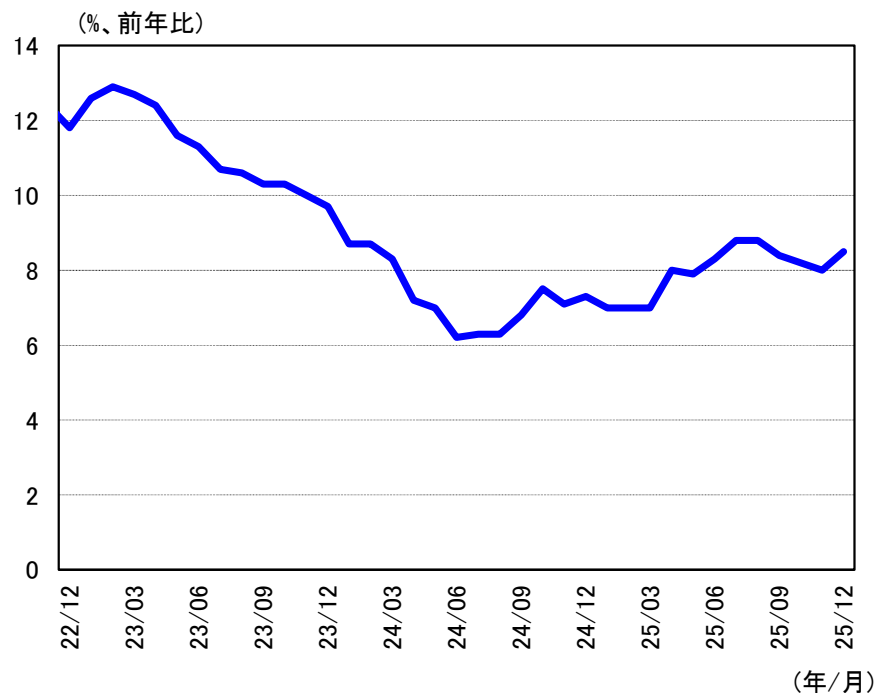


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均  
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：財政・金融政策

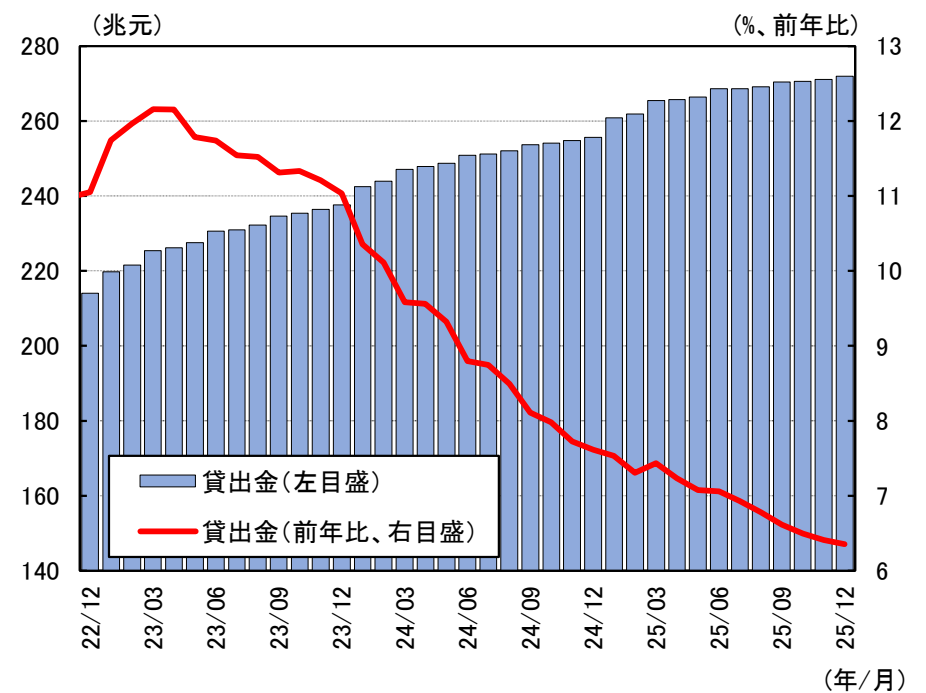
- 政府は、不動産等構造問題、対米関係が懸案事項となる中、景気支援の基本方針。
  - ・ 政府は、消費財の買い替えや設備更新の促進等に関する補助金の第1弾として、625億元を拠出する計画を公表（12月30日）。
    - ― 但し、昨年同時期の支給額を下回る規模。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ効果は限定的。
  - ・ 中国人民銀行は、再貸出等金融政策ツールの金利を引き下げ。
  - ・ M2の前年比伸び率は、横ばい圏で推移。銀行の貸出金は、伸び率鈍化傾向。

〈M2〉



(出所) 中国人民銀行「货币供应 (M2)」

〈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