

海外経済動向

(2026年3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、当社がその正確性・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、当社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、当社の「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。
- ※ 当社からの回答は、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、個人消費の堅調が継続する中、労働市場に下げ止まりの兆しがみられる。先行き、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が消費を下支えする見通しである。但し、下振れリスクも残存している。
 - ・ 労働市場は、下げ止まりの兆しがみられる。1月の非農業部門雇用者数は3か月連続で増加し、増加幅が拡大している。失業率は4.3%に低下し、新規失業保険申請件数は低水準が継続している。一方、求人倍率は1倍割れ、賃金上昇率は鈍化傾向が継続する等、労働市場のリスクは残存している。
 - ・ 個人消費は、堅調が継続している。12月の実質個人消費支出は、7か月連続で増加した。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下押し要因も内包しており、注意が必要である。
 - ・ 関税による物価への影響は、一巡しつつあるとみられる。1月のコアCPIは、前年比伸び率が鈍化した。先行きは、緩やかに伸び率が鈍化する見通しである。但し、価格転嫁の動向に加え、新たな関税政策による影響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つつも、内需を中心に持ち直しているとみられる。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、潜在成長率をやや上回る成長となる見通しである。但し、ウクライナ等地政学情勢や欧州政治の不安定化、米国との対立等が不透明要因となっている。
 - ・ 2月の企業景況感は、製造業が3か月ぶりに低下したものの、持ち直し傾向を維持している。サービス業は相対的に堅調で、プラス圏を維持している。
 - ・ 個人消費は、良好な雇用等を背景に、今後も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。2月の消費者信頼感指数は、2か月連続で前月比上昇した。
 - ・ 生産は、持ち直しが見込まれるものの、引き続き先行き不透明感が強い。製造業の生産見通しは、ユーロ圏がプラスを維持する中、ドイツはプラス圏を回復した。
 - ・ インフレに関しては、おおむねECBが目標とする水準で安定している。1月の総合CPIは、前年比+1.7%と伸び率は鈍化した。総合CPIは、27年初にかけて同+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、27年初にかけて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、構造問題や政策支援の息切れ等により、内需の力強さを欠く状況が継続している。先行きは、政策支援継続方針ながら、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、米国の関税政策も引き続き懸念材料である。
 - ・ 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にある。景気や雇用環境の下振れ懸念が強い中、先行き不透明である。
 - ・ 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る水準が長期化している。1月のCPIは、総合、コアともに前年比伸び率が鈍化し、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、前月比下落が継続している。
 - ・ 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2月27日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

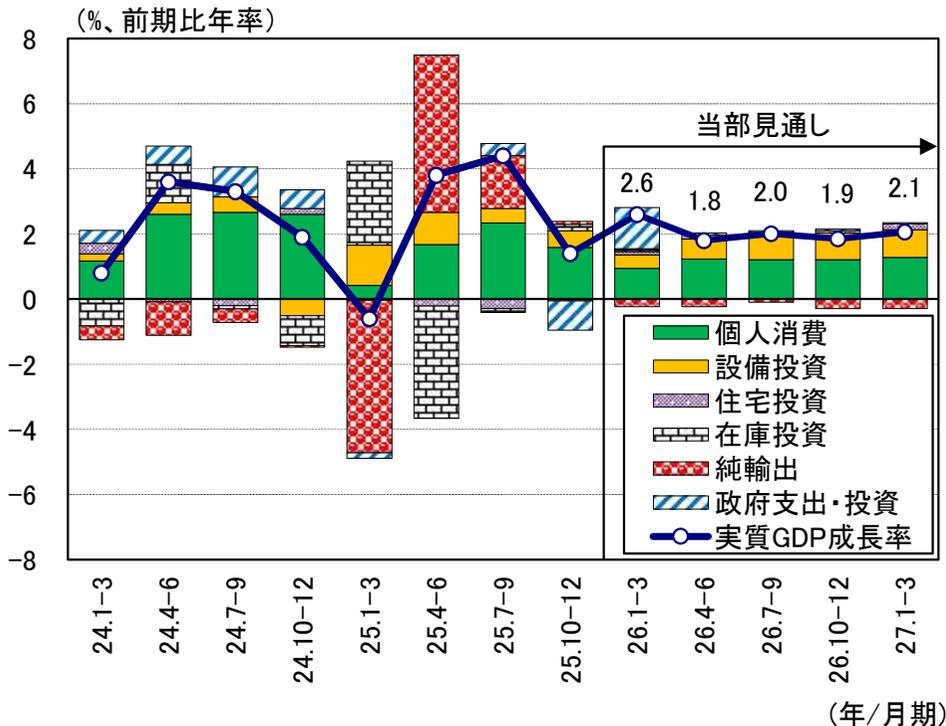
【景気見通しシナリオ】

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が消費を下支え。但し、下振れリスクも残存。

【前月当部見通しからの変更点】

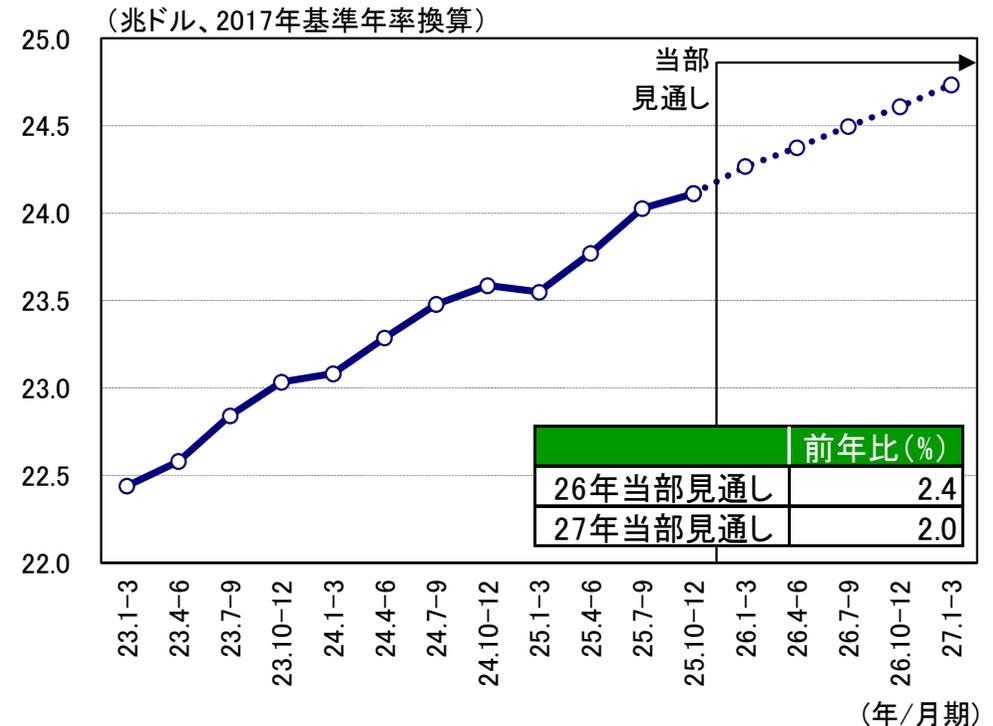
25年10-12月期の実質GDPや足許の関連指標を受けて、26年1-3月期の個人消費を下方修正、政府支出・投資を上方修正。

〈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〉

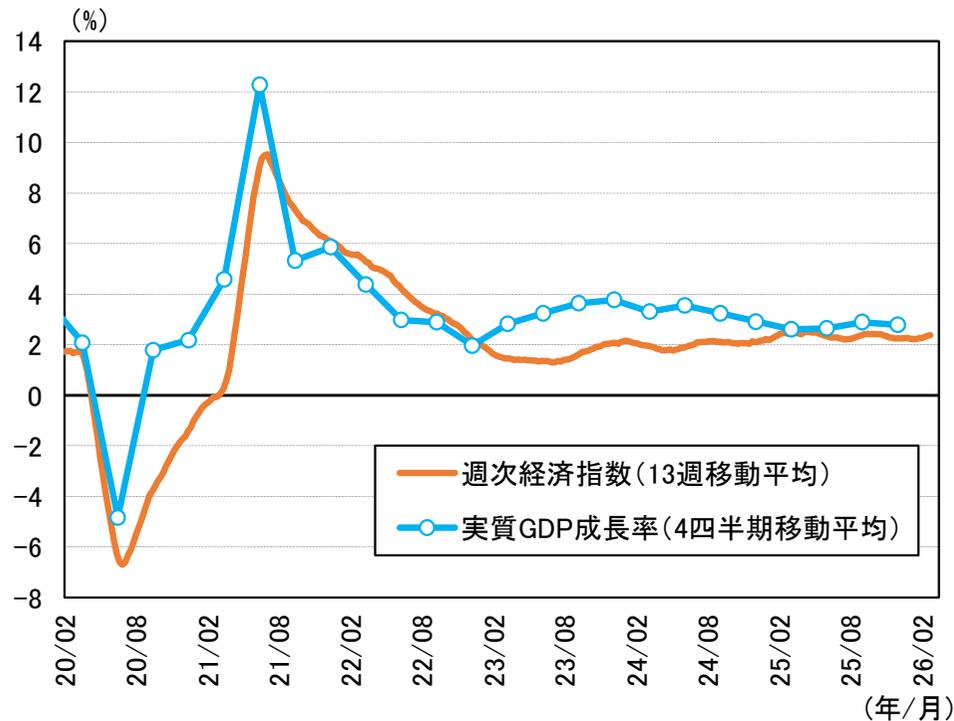


(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

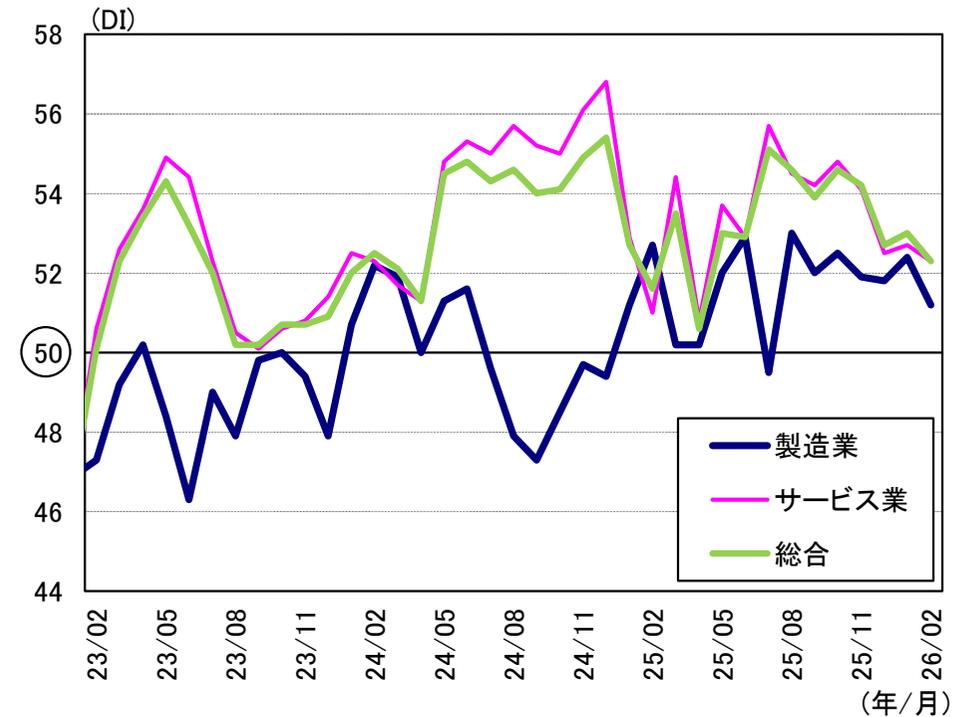
- 景気は、個人消費の堅調が継続する中（7頁）、労働市場に下げ止まりの兆し（6頁）。
 - ・ 経済活動をタイムリーに把握できる週次経済指数は、2月入り後も良好な水準で横ばい推移。
 - ・ 2月の総合PMIは2か月ぶりに低下したものの、基準となる50超継続。製造業、サービス業ともに基準となる50超維持。

〈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〉



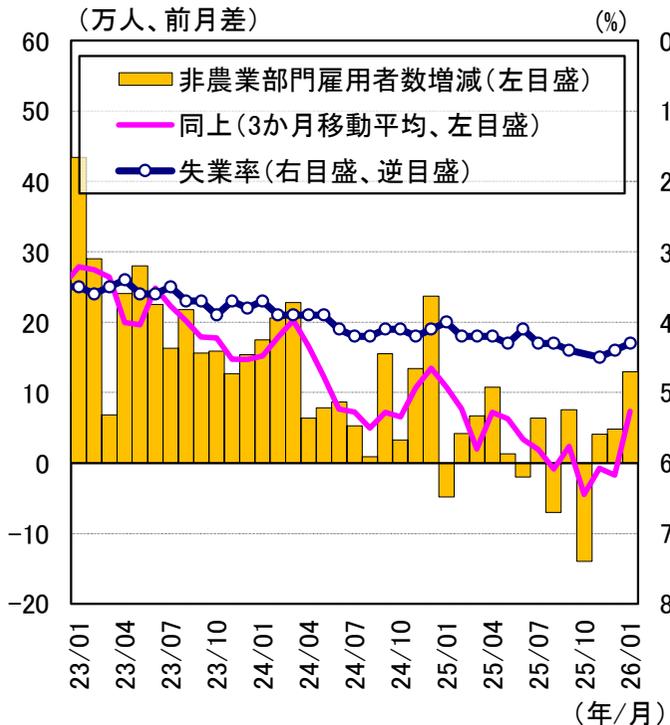
(出所) S&P Global「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場に下げ止まりの兆し。但し、引き続き下振れリスクが残存。

- ・ 1月の非農業部門雇用者数は3か月連続で増加し、増加幅拡大。失業率は2か月連続で低下（12月4.4%→1月4.3%）。
- ・ 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、求人倍率は1倍割れ、賃金上昇率は鈍化傾向が継続する等のリスク。

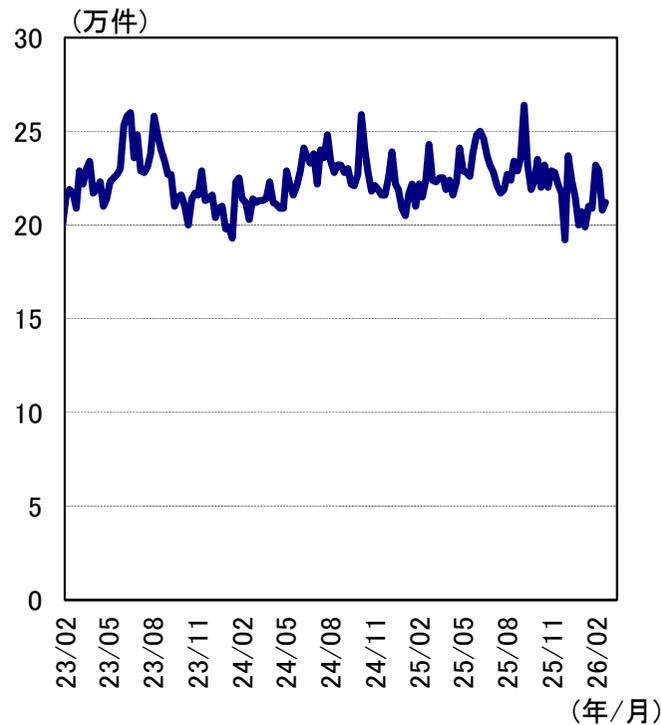
〈非農業部門雇用者数、失業率〉



（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」

〈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

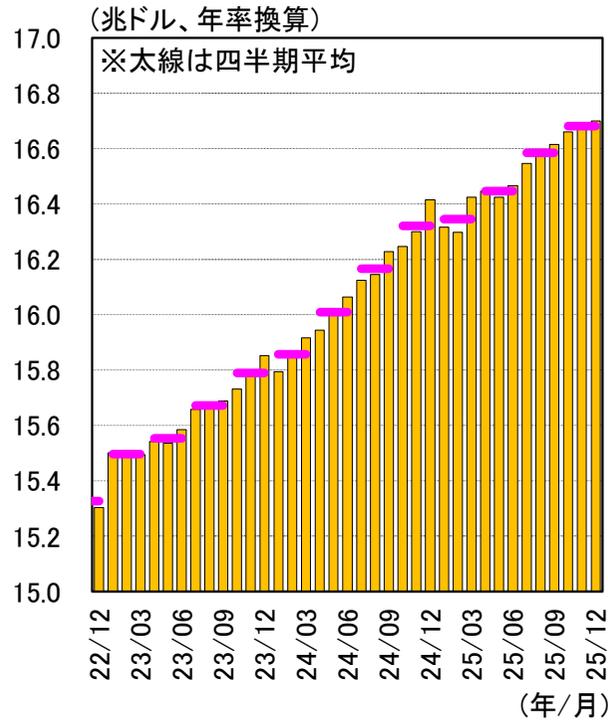
（出所）労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」「Employment Situation」、アトランタ連銀「Wage Growth Tracker」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

■ 個人消費は、堅調ながらリスク要因も内包。

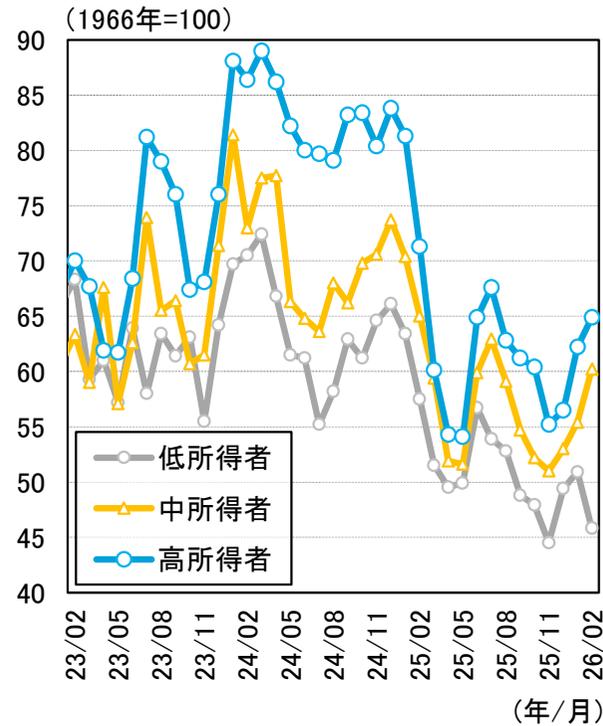
- ・ 12月の実質個人消費支出は、前月比+0.1%（11月同+0.2%）と7か月連続で増加。
- ・ 但し、個人消費は、高所得者層がけん引するK字型であり持続性に懸念も。
 - － ミシガン大学消費者信頼感指数は、株高等の資産効果の恩恵を受ける高所得者層と低所得者層で大幅に乖離。
 - － 家計の貯蓄率は、低下傾向にあり、中低所得者は、貯蓄の取り崩しで消費を維持している模様。
- ・ 高値圏にある株価の急落や労働市場の下振れ等が、個人消費の下押し要因。

〈実質個人消費支出〉



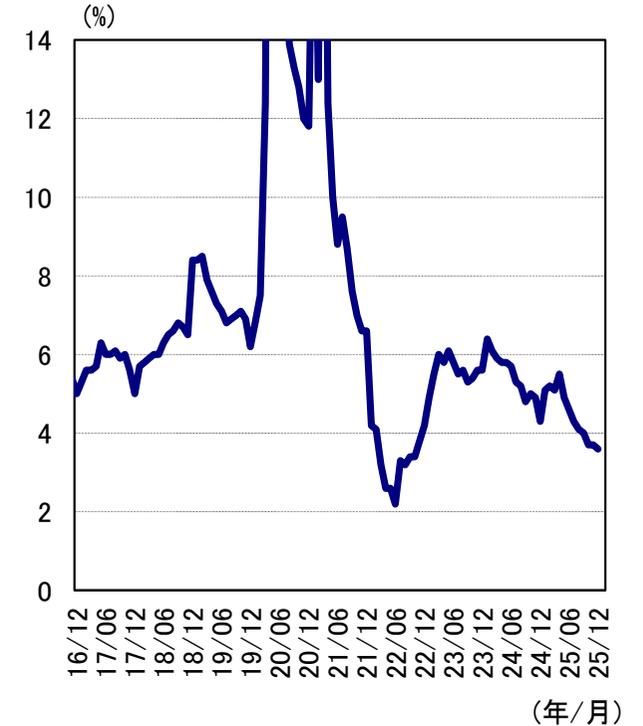
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」
よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ミシガン大学消費者信頼感指数〉



(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

〈家計の貯蓄率〉



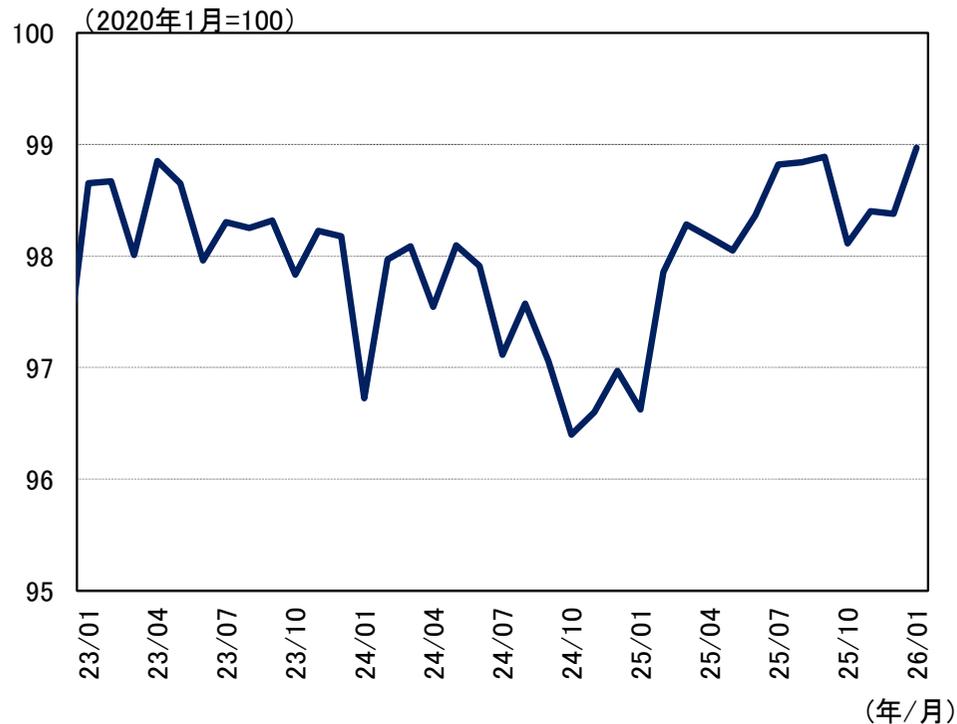
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、持ち直しの兆し。

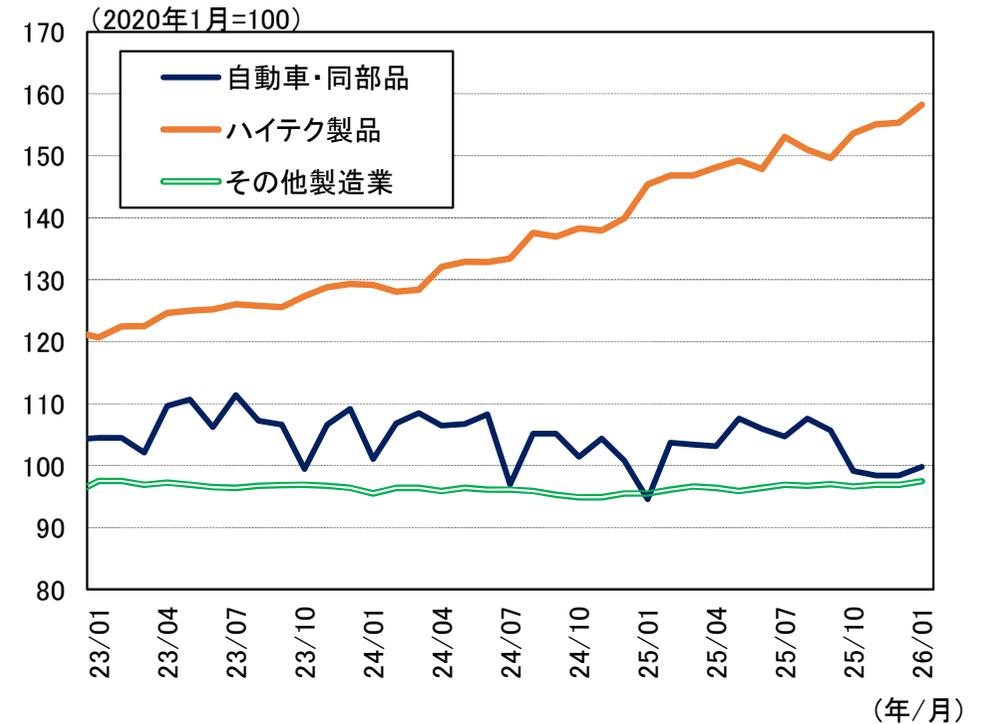
- ・ 1月の製造業生産指数は、前月比+0.6%と2か月ぶりに上昇。
 - － 業種別では、自動車・同部品が5か月ぶりに上昇、ハイテク製品は上昇傾向が顕著。
- ・ 2月の製造業PMIは2か月ぶりに低下も、基準となる50超維持（5頁右図）。
 - － PMIの内、生産の低下は、悪天候が一因となった可能性も。

〈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）〉



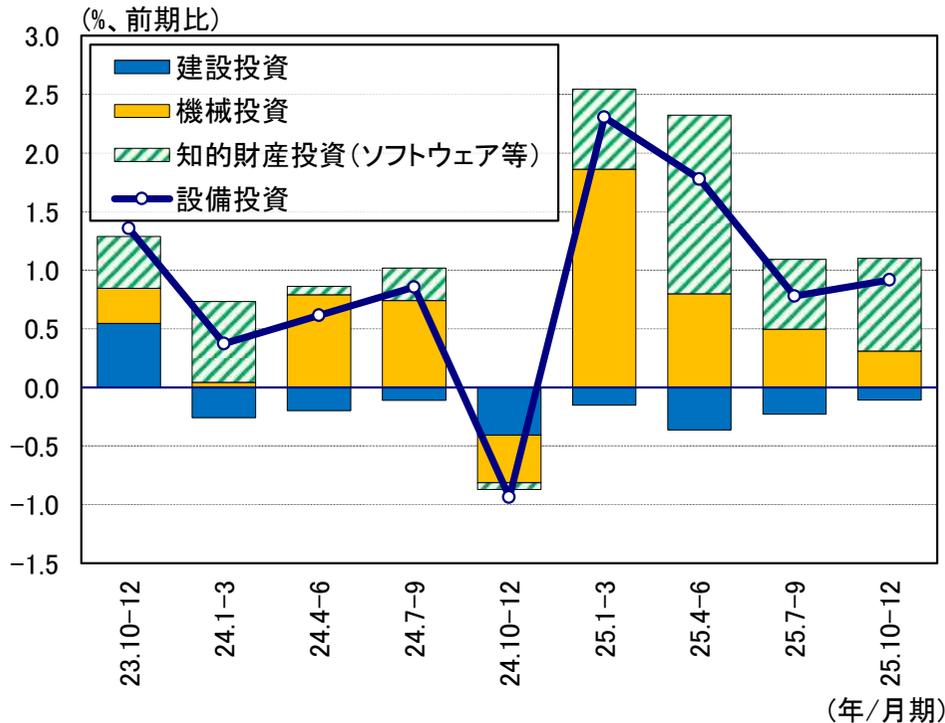
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

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。

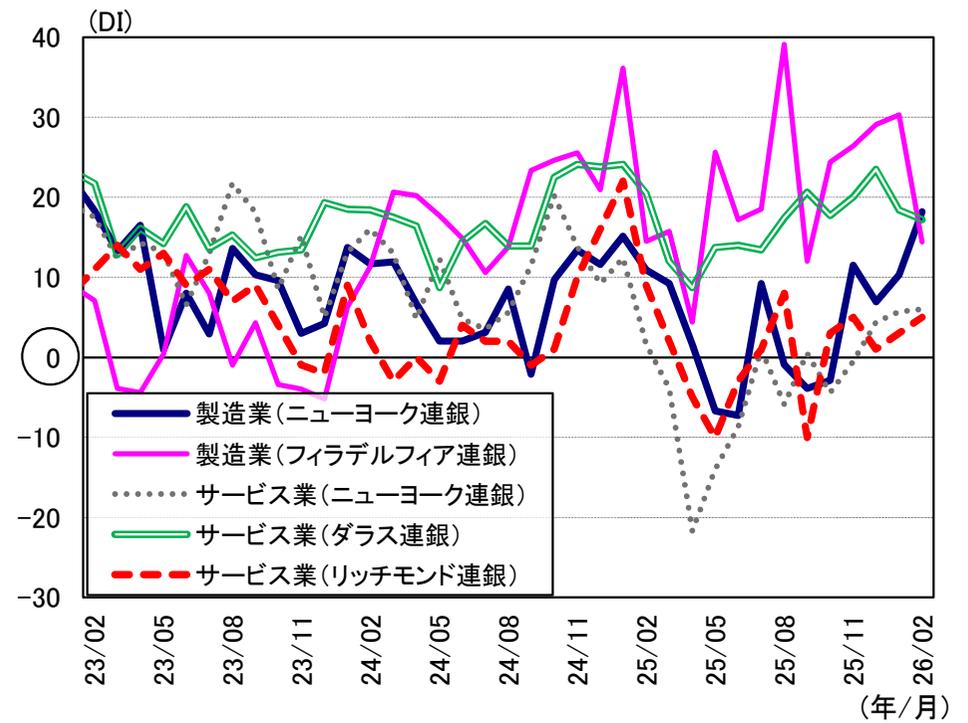
- ・ 10-12月期の実質GDP設備投資は、4四半期連続で増加（7-9月期前期比+0.8%→10-12月期同+0.9%）。
- － 知的財産投資（ソフトウェア等）、機械投資は4四半期連続のプラス。一方、建設投資は8四半期連続のマイナス。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、プラス圏継続。但し、AI関連投資は過剰との懸念もあり、先行き注視が必要。

〈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〉



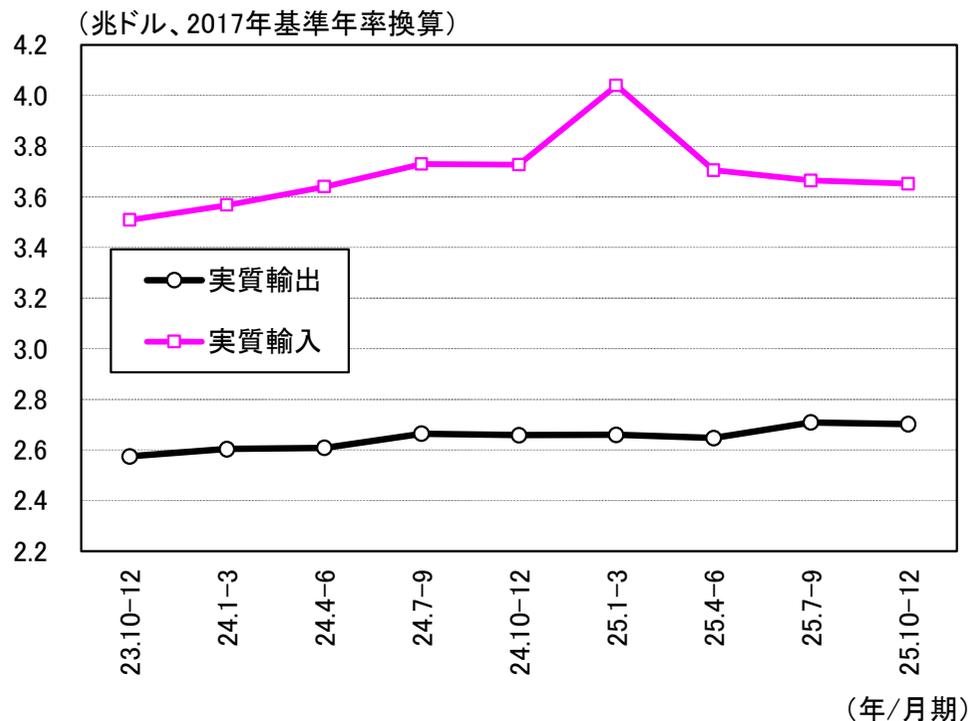
(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：外需

■ 輸出はおおむね横ばい圏、輸入は関税引き上げ以降減少継続。

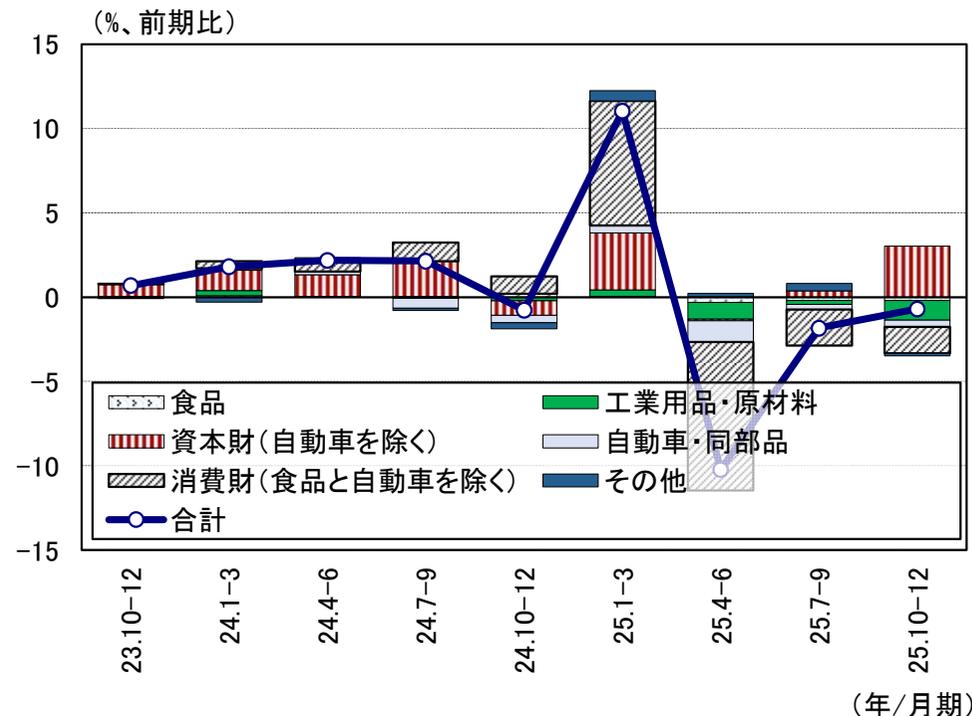
- ・ 実質GDP輸出は、2四半期ぶりに減少（7-9月期前期比+2.3%→10-12月期同▲0.2%）。
 - － 財輸出がマイナス転換し、サービス輸出はプラス維持も減速。
- ・ 実質GDP輸入は、3四半期連続で減少（7-9月期前期比▲1.1%→10-12月期同▲0.3%）。
 - － 財輸入は、コンピュータ関連を中心に資本財（自動車を除く）が増加。一方、関税引き上げが本格化した4-6月期以降、消費財（食品と自動車を除く）は減少継続。

〈実質GDP輸出入〉



(出所) 商務省「Gross Domestic Product」

〈実質GDP財輸入〉



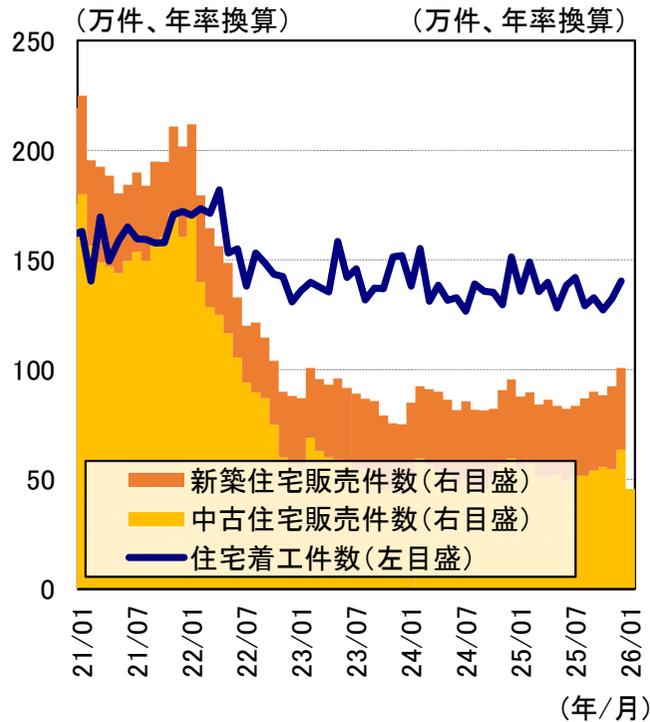
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、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不透明。

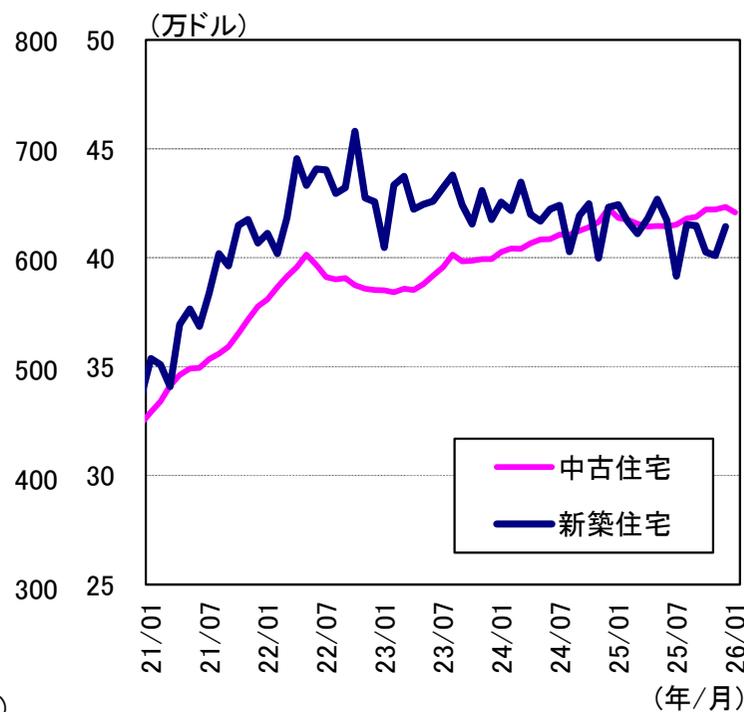
- ・ 12月の住宅着工件数は、2か月連続で増加。一方、1月の中古住宅販売件数は2か月ぶりに減少。
 - － 中古住宅販売件数の減少は悪天候が影響した可能性も。
- ・ 住宅価格は、新築、中古ともおおむね横ばい圏。
- ・ 2月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、2か月連続で前月比低下し、基準となる50割れ継続。
 - － 中低所得者層の所得環境が厳しいとみられる中（7頁中図・右図）、アフォーダビリティ（購入しやすさ）確保が課題の様様。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



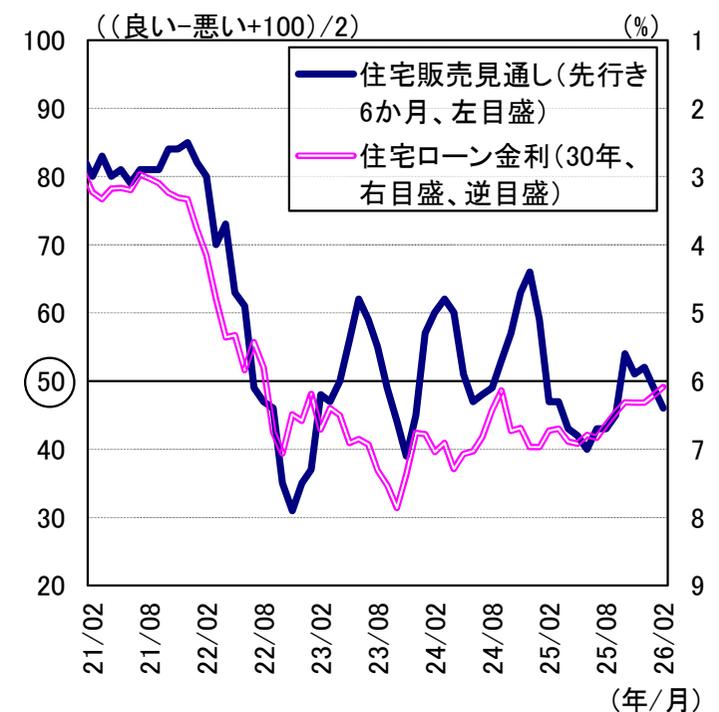
(出所) 商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会(NAR)「Existing-Home Sales」

〈住宅価格〉



(注) 季節調整値(ゆうちょ銀行調査部試算)
(出所) 商務省「New Residential Sales」、全米不動産業者協会(NAR)「Existing-Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈住宅販売見通し(先行き6か月)〉



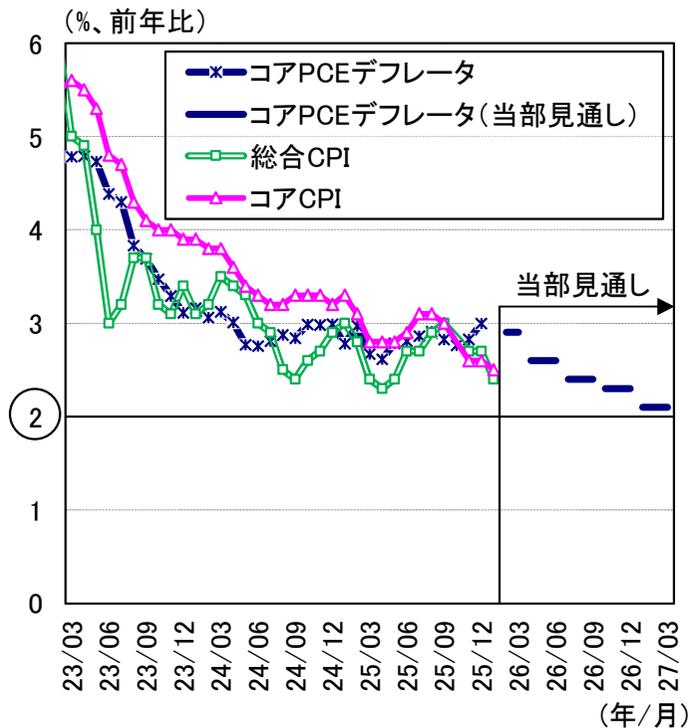
(注) 住宅ローン金利の26年2月分は20日終了週
(出所) 全米住宅建設業者協会(NAHB)「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会(MBA)「Weekly Applications Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ 関税の影響は一巡しつつある模様で、インフレはおおむね鈍化傾向。

- ・ 1月のコアCPIは、前年比伸び率鈍化（12月同+2.6%→1月同+2.5%）。
- － 一方、12月のコアPCEデフレーターは2か月連続で前年比伸び率拡大。
- ・ 物価の基調を示す指標は、緩やかな鈍化傾向。家計の期待インフレ率も鈍化。
- ・ 先行き、関税の影響が一巡し、インフレは緩やかに前年比伸び率が鈍化する見込み。但し、引き続き不確実性が高い状況。
- － 連邦最高裁が相互関税等を違憲と判決後、代替として10%の関税が発効。今後、税率引き上げの可能性も。

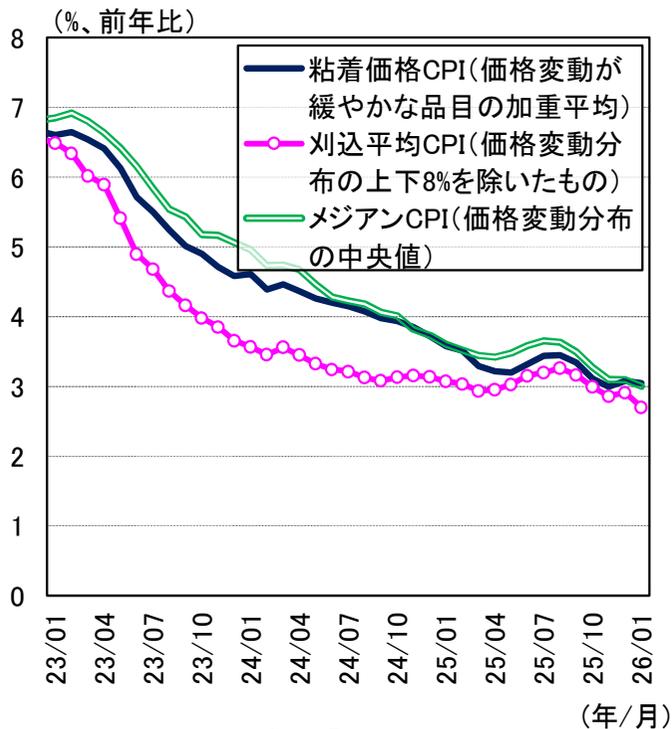
〈CPI、コアPCEデフレーター〉



(注) 25年10月のCPIは、政府機関閉鎖の影響により公表無

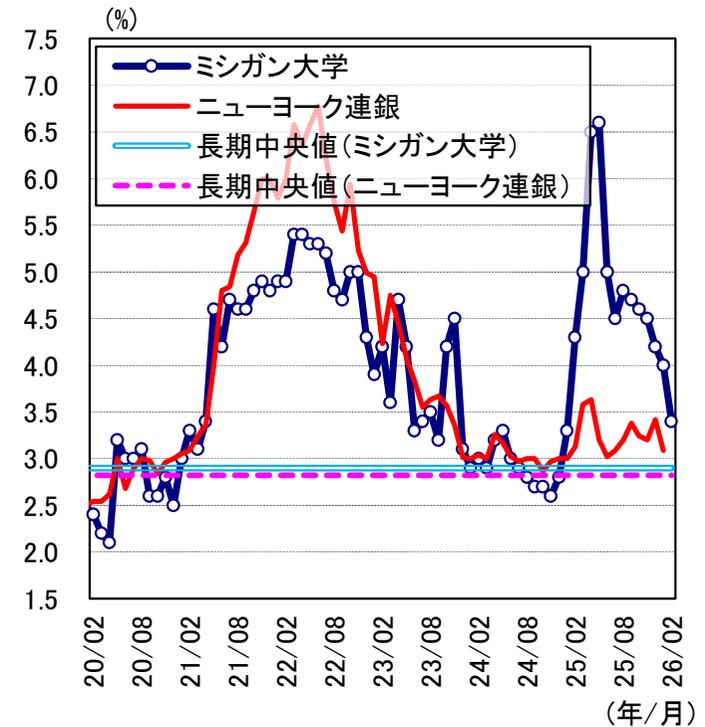
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、労働省「Consumer Price Index」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈物価の基調を示す指標〉



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

〈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

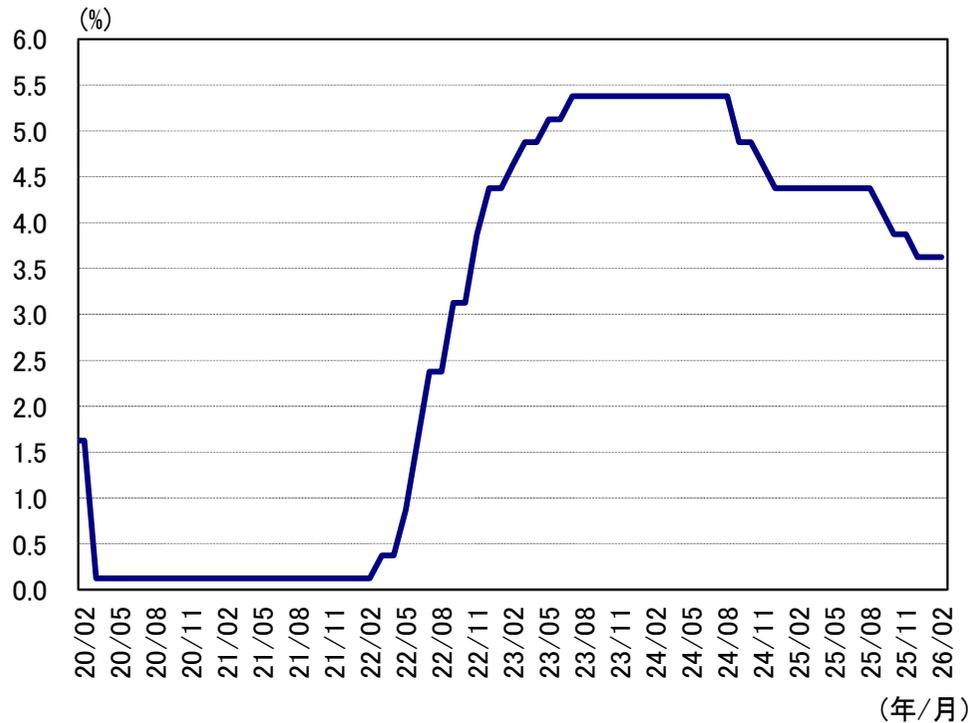
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」、ニューヨーク連銀「SURVEY OF CONSUMER EXPECTATIONS」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

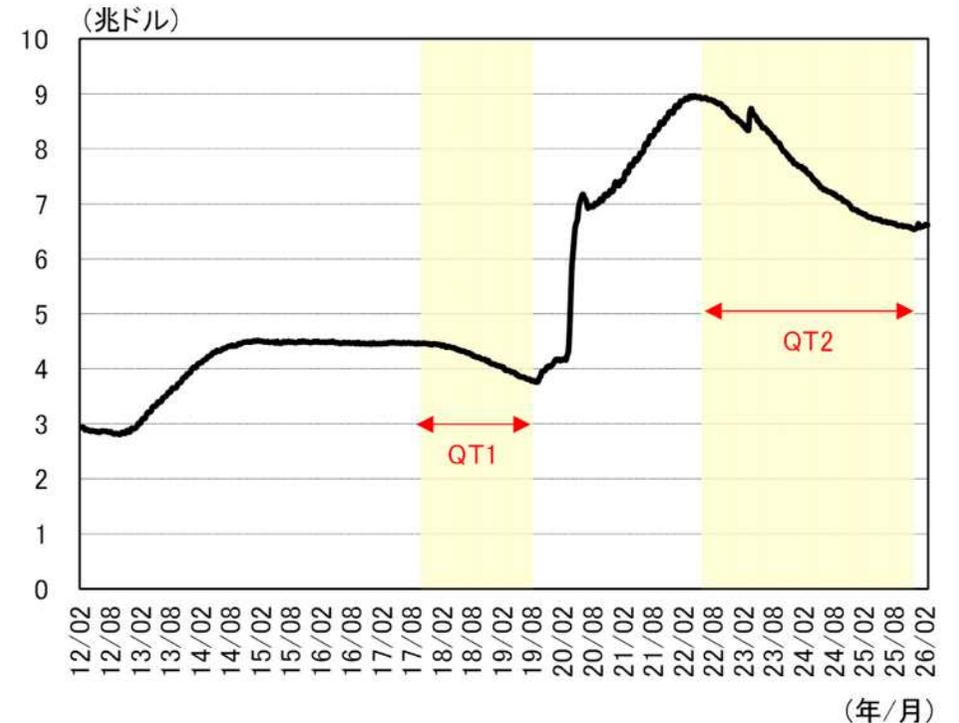
- ・ 政策金利は中立水準レンジの上方にあるとみられる中、雇用の下振れリスク継続やインフレ高進リスクの低下が利下げ継続を正当化。
 - － 但しパウエルFRB議長は、インフレの上振れリスクに加え、雇用の下振れリスクもやや低下したと指摘（1月28日）。
- ・ トランプ大統領は、次期FRB議長（5月就任予定）にウォーシュ元FRB理事を指名。
 - － 同氏は、足許利下げを主張。一方QE（量的緩和）批判で知られており、QT（量的引き締め）再開を主張する可能性も。

〈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

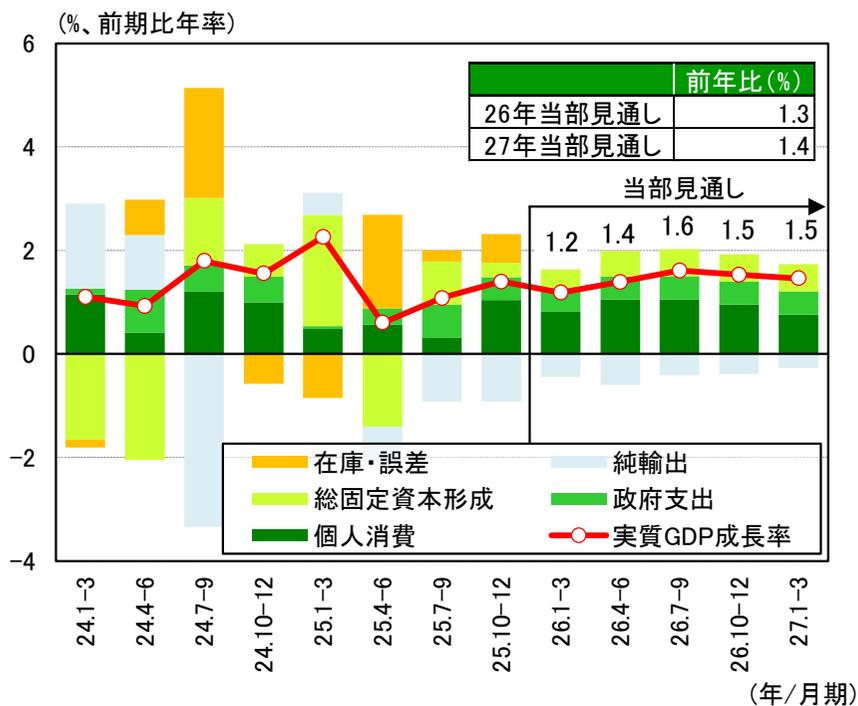
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対EU関税15%が継続。ドイツの財政規律緩和（防衛力強化等）等が下支えとなり、潜在成長率をやや上回る成長。但し、ウクライナ等地政学情勢や欧州政治の不安定化、米国との対立等が不透明要因。

【前月見通しからの変更点】

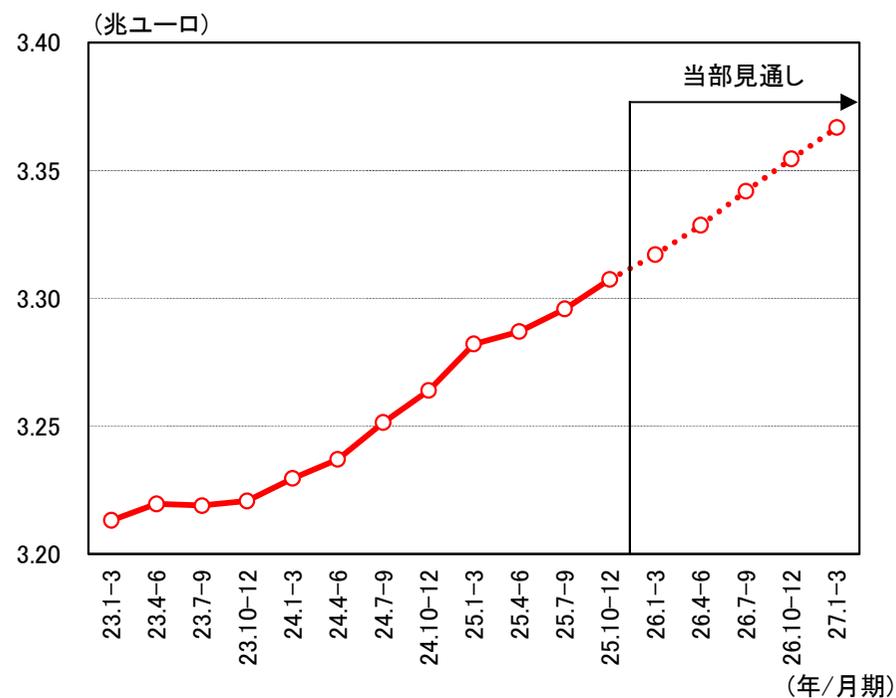
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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〉

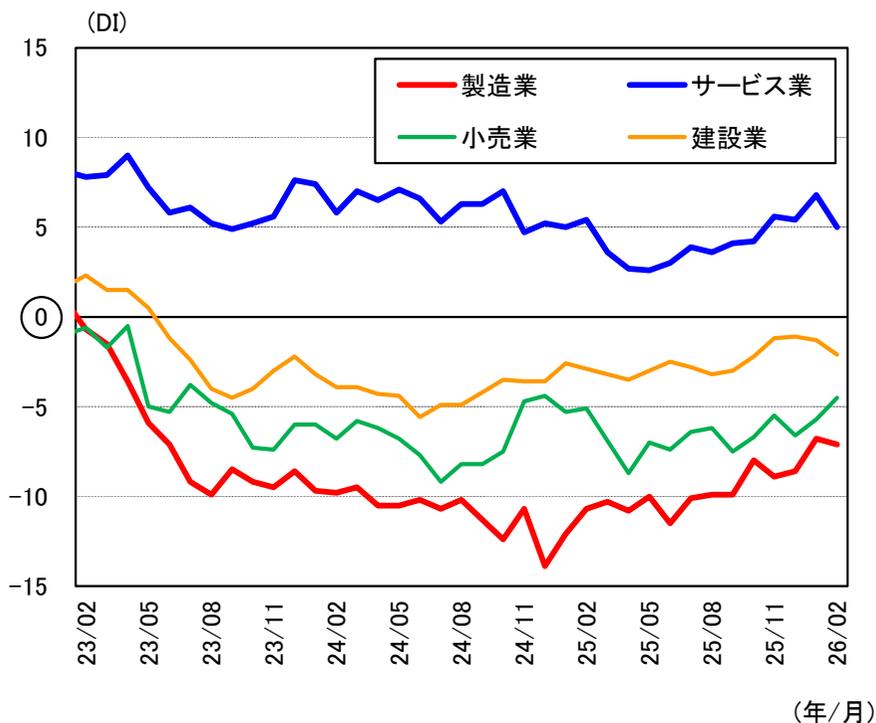


(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

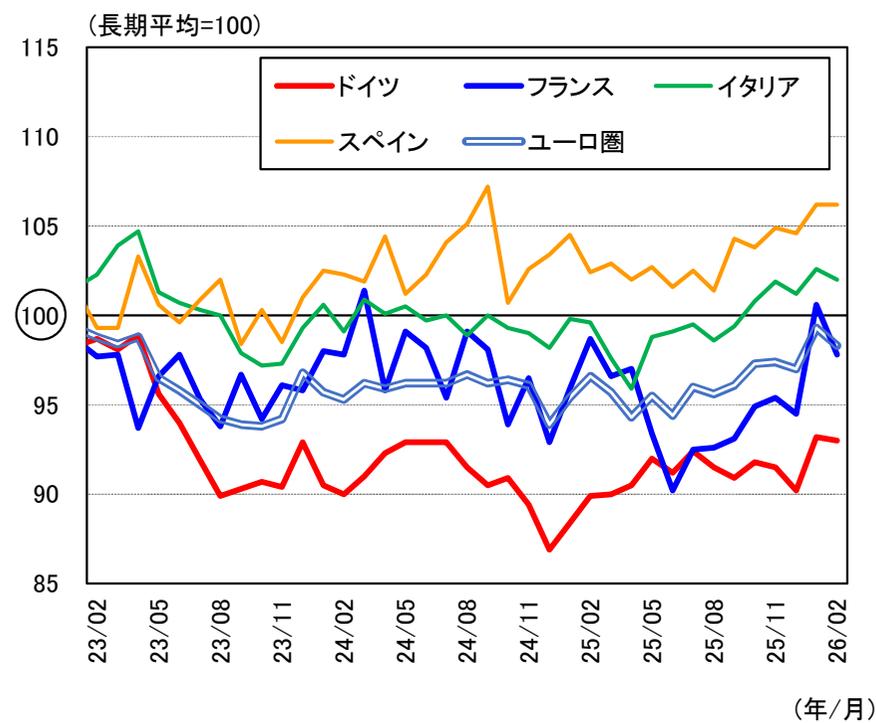
- 景気は、米国の関税政策が外需を下押ししつつも、内需を中心に持ち直している模様。
 - ・ 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と、2四半期連続で加速（14頁左図）。
 - ・ 2月の企業景況感は、製造業が3か月ぶりに低下したものの、持ち直し傾向維持。サービス業は相対的に堅調で、プラス圏維持。
 - ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷継続。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈経済信頼感〉

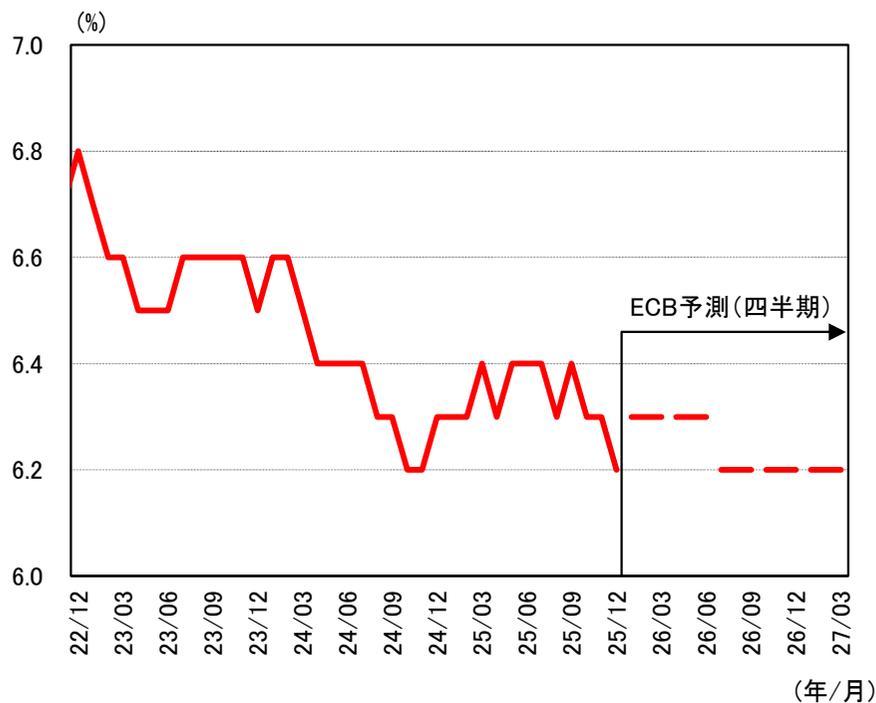


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：雇用動向

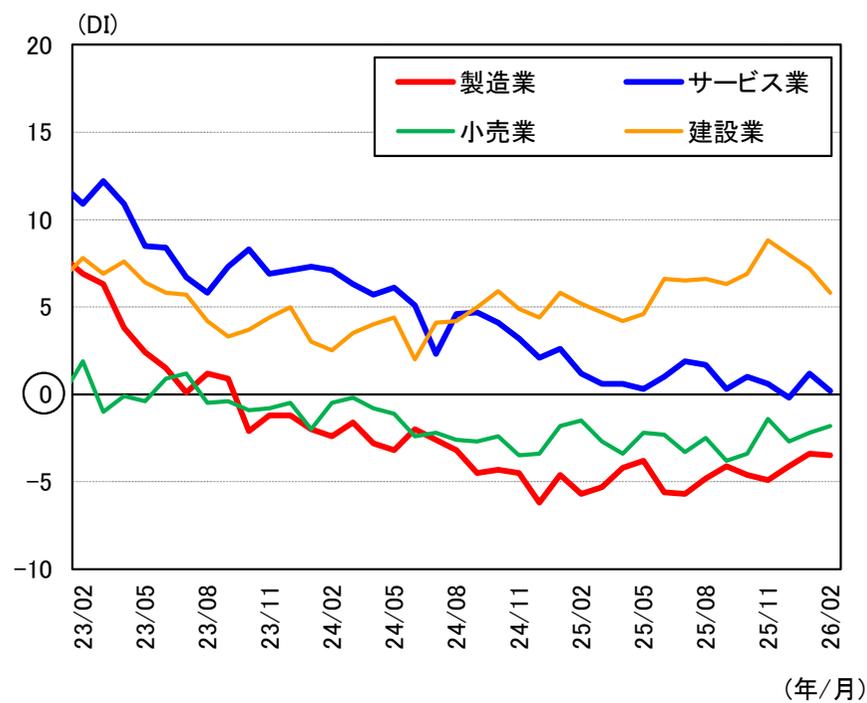
- 雇用環境は現状、先行きとも良好ながらも、不安要因も。
 - ・ 12月の失業率は前月比低下し、過去最低水準（11月6.3%→12月6.2%）。
 - － ECBは、27年初にかけて現状程度の水準継続と予測（12月時点）。
 - ・ 雇用見通しは、サービス業が2か月ぶりに低下しゼロ近傍。製造業は、マイナス継続。
 - － 建設業は、他業種比堅調。

〈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）〉



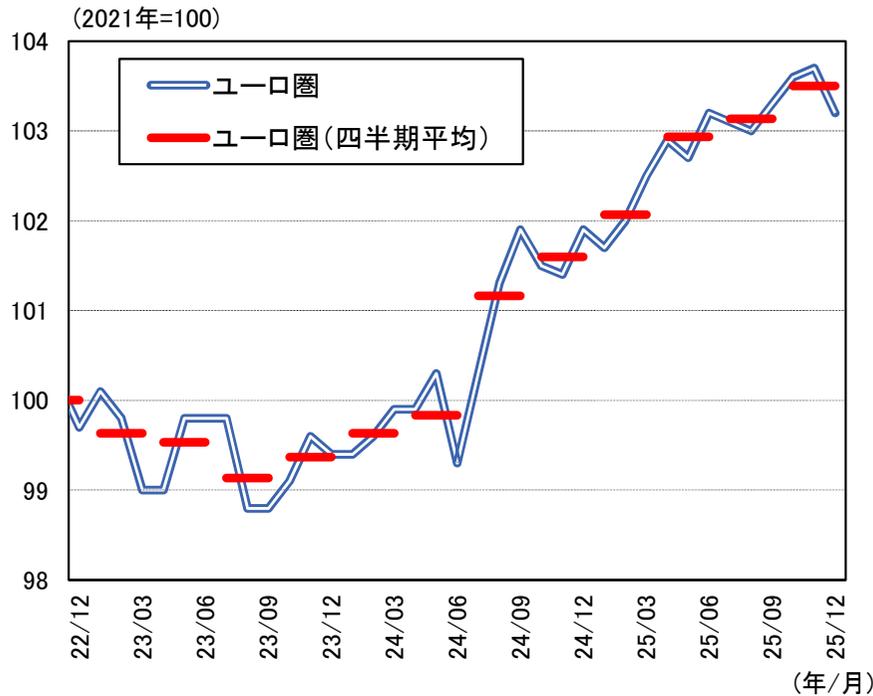
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

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。

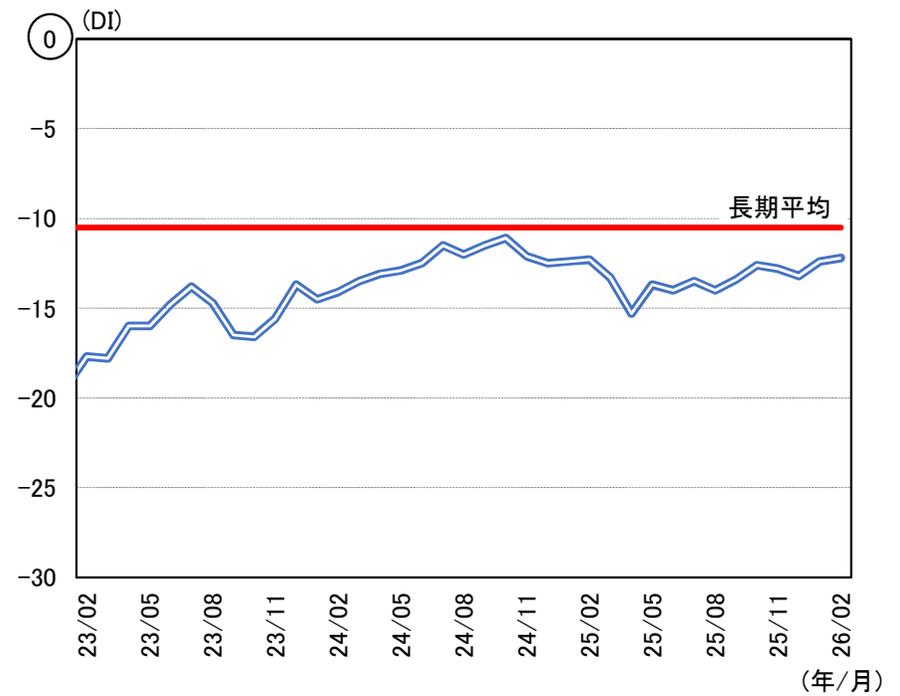
- ・ 12月のユーロ圏実質小売売上高は、4か月ぶりに前月比減少したものの、10-12月平均では7-9月平均を上回る水準。
- ・ 2月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月連続で前月比上昇。
- ・ 良好な雇用環境に加え（16頁左図）、インフレが落ち着く中（21頁左図）、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。

〈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〉

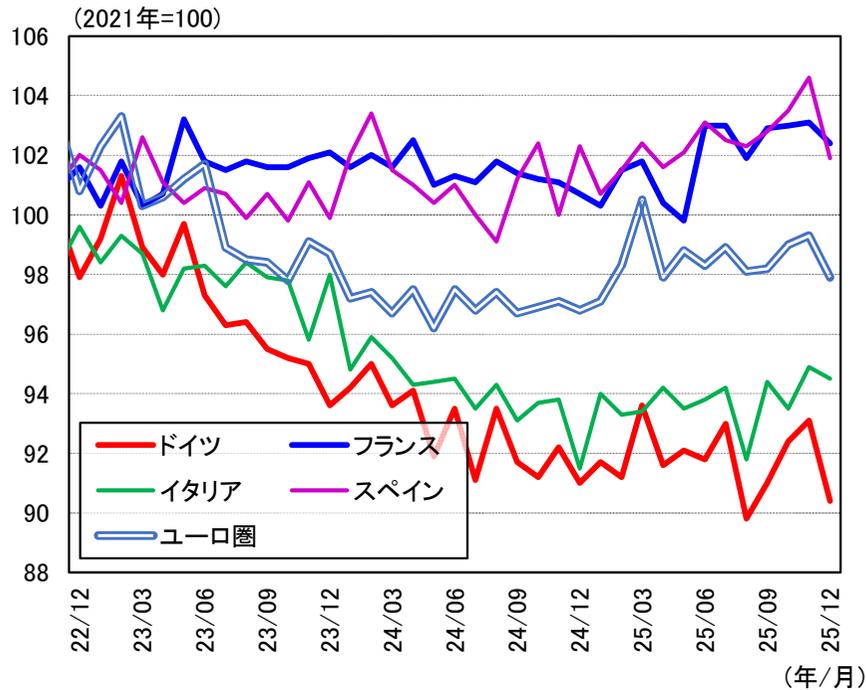


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

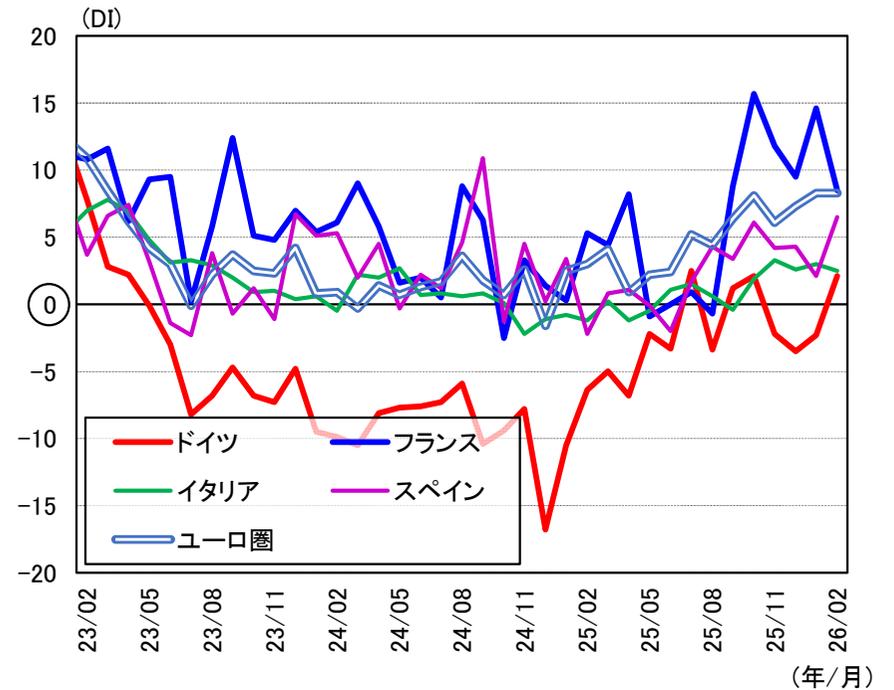
- 生産は、持ち直しが見込まれるものの、関税の影響もあり先行き不透明感。
 - ・ 12月のユーロ圏鉱工業生産指数は、4か月ぶりに前月比低下。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数も、4か月ぶりに低下。23年半ば以降低調継続。
 - ・ 2月のユーロ圏製造業の生産見通しは、プラス圏で横ばい。
 - ー 主要国では、ドイツが2か月連続で上昇し、プラス圏回復。

〈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）〉

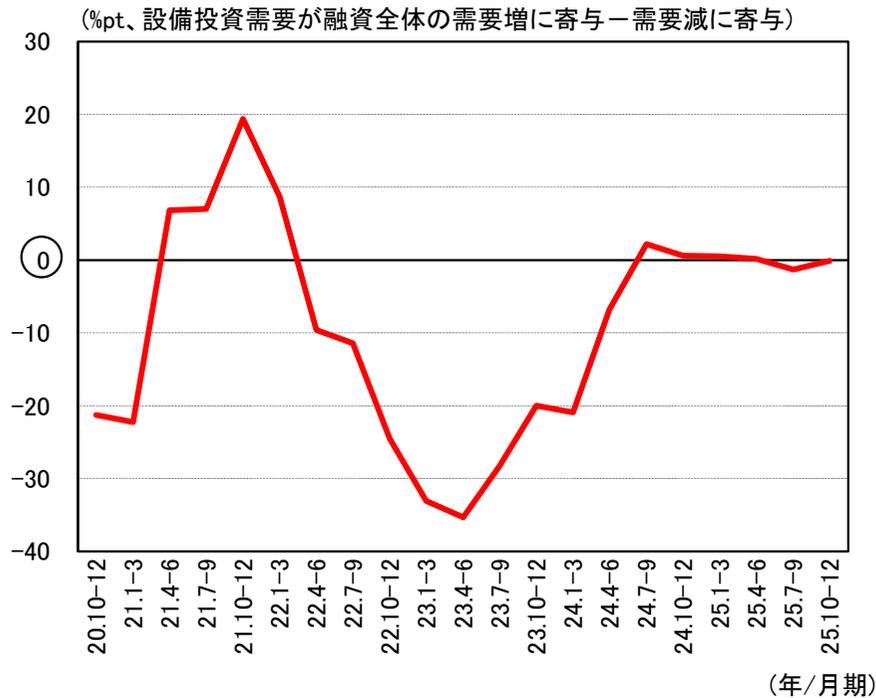


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

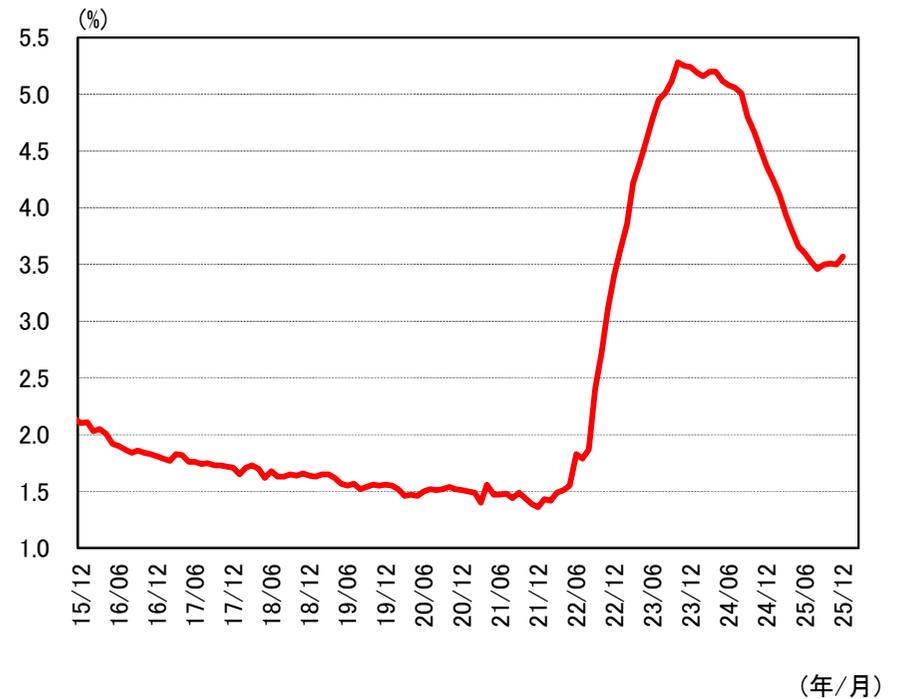
- 設備投資は、財政支出拡大等を背景に増勢が見込まれるものの、先行き不透明感。
 - ・ ラガルドECB総裁は、AI（人工知能）関連に対して多くの投資が行われていると指摘（2月5日）。
 - ・ 2月公表の銀行貸出調査では、設備投資向け融資需要のマイナス幅縮小。
 - ・ 製造業は、国防関連等による押し上げ要因がある一方、引き続き関税による下押しの懸念も。
 - ー また、企業向け新規貸出金利の下げ止まりが、投資判断に影響する可能性も。

〈ユーロ圏 設備投資向け融資需要〉



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

〈ユーロ圏 企業向け新規貸出金利〉



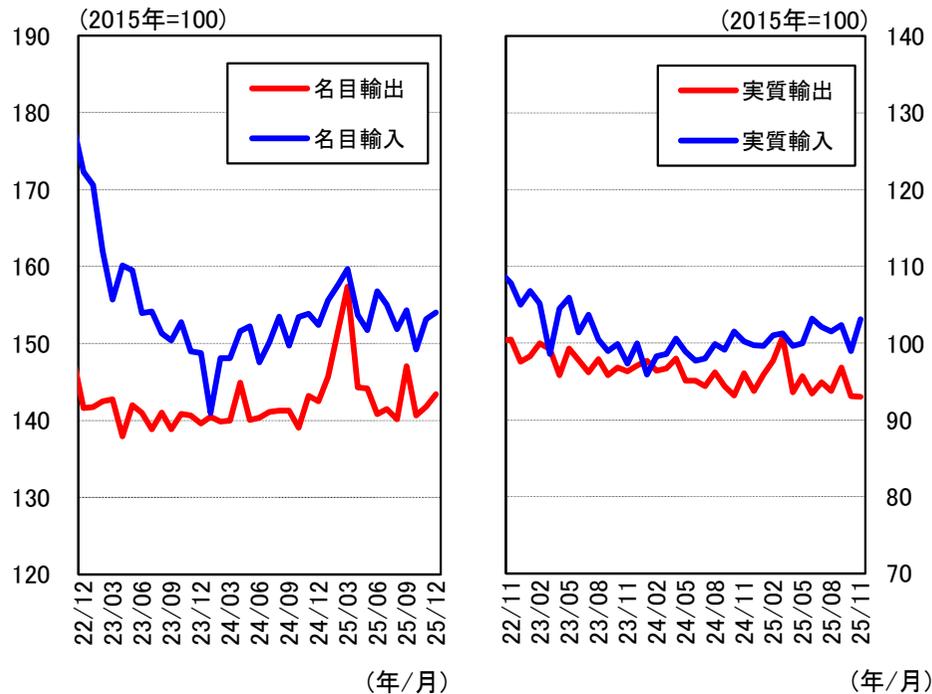
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

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

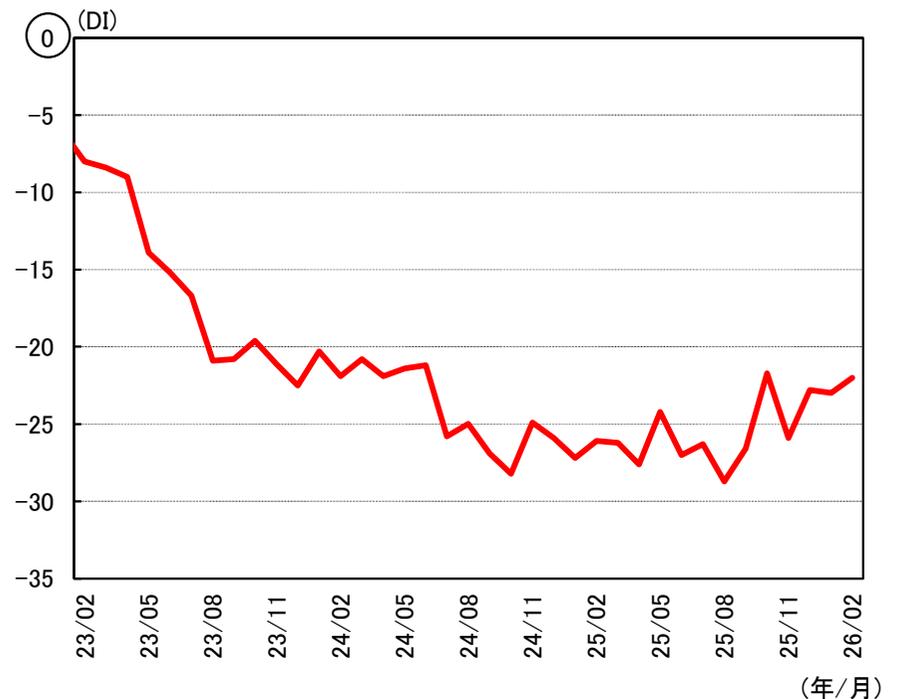
- ・ 名目輸出（12月）は、2か月連続で増加。
 - － 実質輸出（11月）は、2か月連続で減少。引き続き、直近ピークの25年3月を大きく下回る水準。
- ・ 名目輸入（12月）は、2か月連続で増加。
 - － 実質輸入（11月）は、2か月ぶりに増加。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は2か月ぶりに上昇したものの、大幅マイナス圏継続。

〈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〉

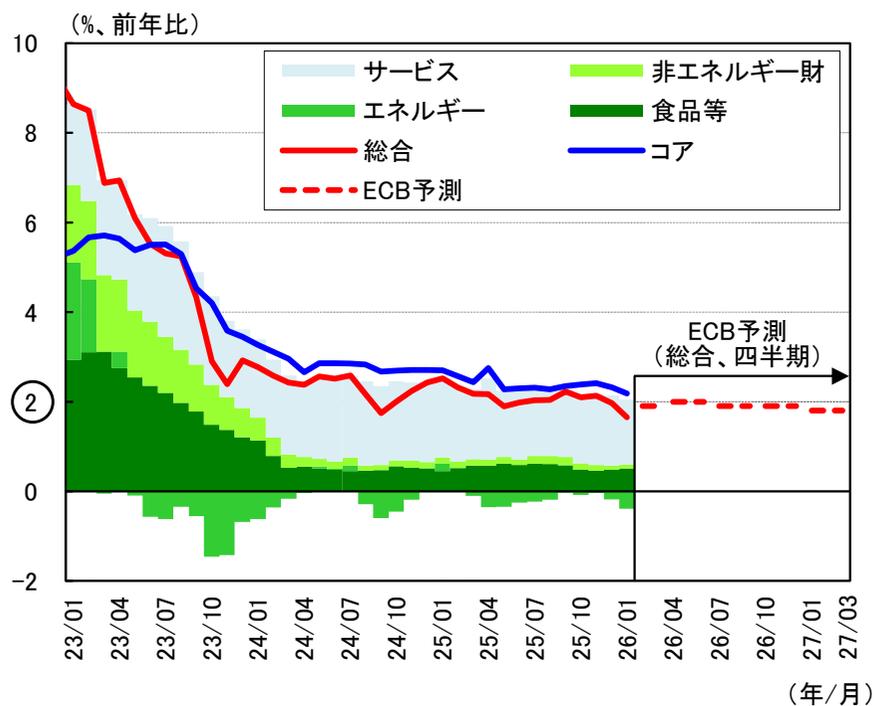


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

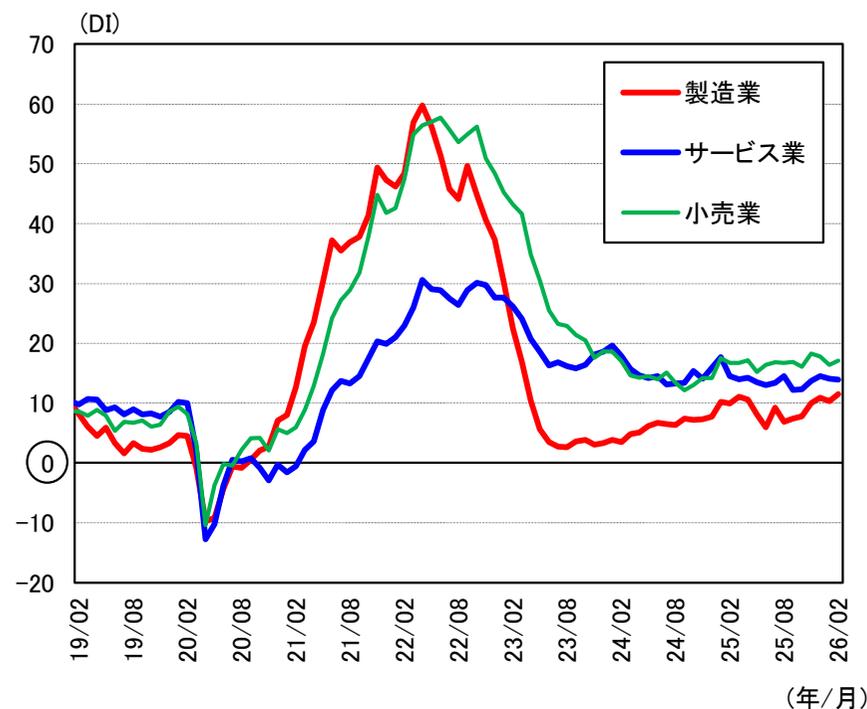
ユーロ圏：物価動向

- CPIは、総合、コアともおおむね物価目標に沿った水準で安定。
 - ・ 1月は、総合CPIが前年比+1.7%、コアCPIは同+2.2%と伸び率はいずれも鈍化。
 - － エネルギーのマイナス寄与が拡大。
- 総合CPIは、27年初にかけて同+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〉



〈ユーロ圏 企業の販売価格見通し（先行き3か月）〉



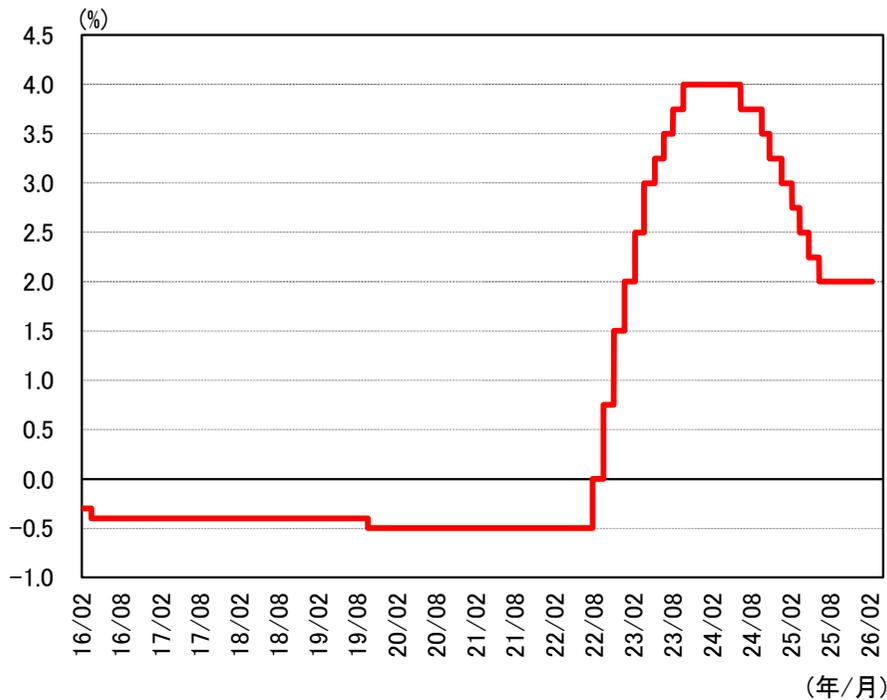
(出所) Eurostat 「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB 「Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2025」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

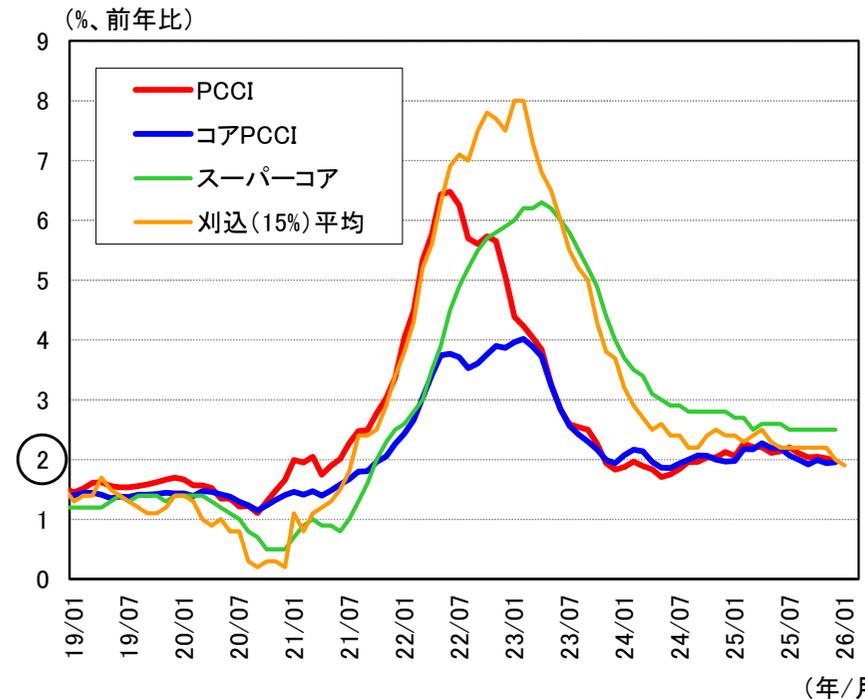
- 金融政策に関して当部では、27年初にかけて政策金利据え置きを想定。
 - ・ ECBの景気、物価見通しを踏まえれば、当面政策変更の必要性は低い状況。
 - － 基調的なインフレ率は、安定的に推移。総合CPIは、27年初にかけて同+2%程度で推移（ECB予測、21頁左図）。
 - ・ ナーゲル独連邦銀行総裁は、現在の政策金利水準が適切との見方（2月9日）。
- 先行き、財政支出拡大が景気下支えの可能性。
 - ・ ドイツを中心に、国防関連の支出を増加させる動き。

〈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

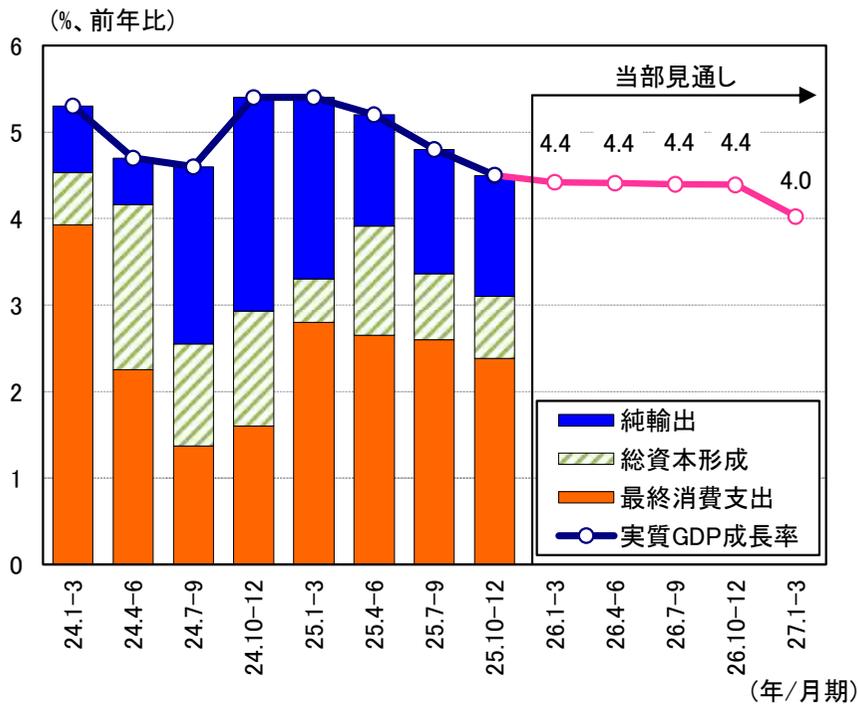
【景気見通しシナリオ】

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。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】

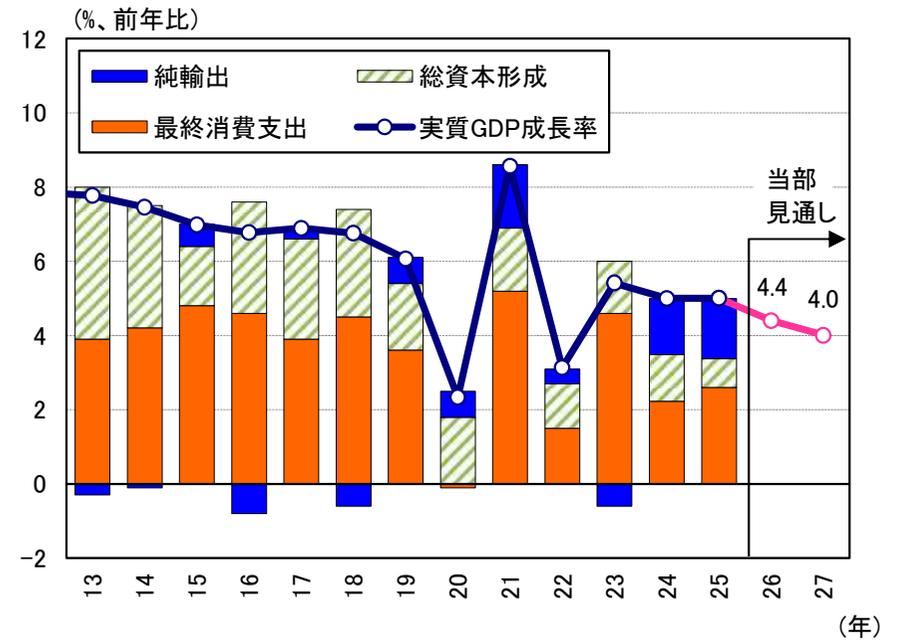
足許の経済指標は、おおむね前月当部見通しに沿った結果となったため、全体としては変更なし。

〈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）〉



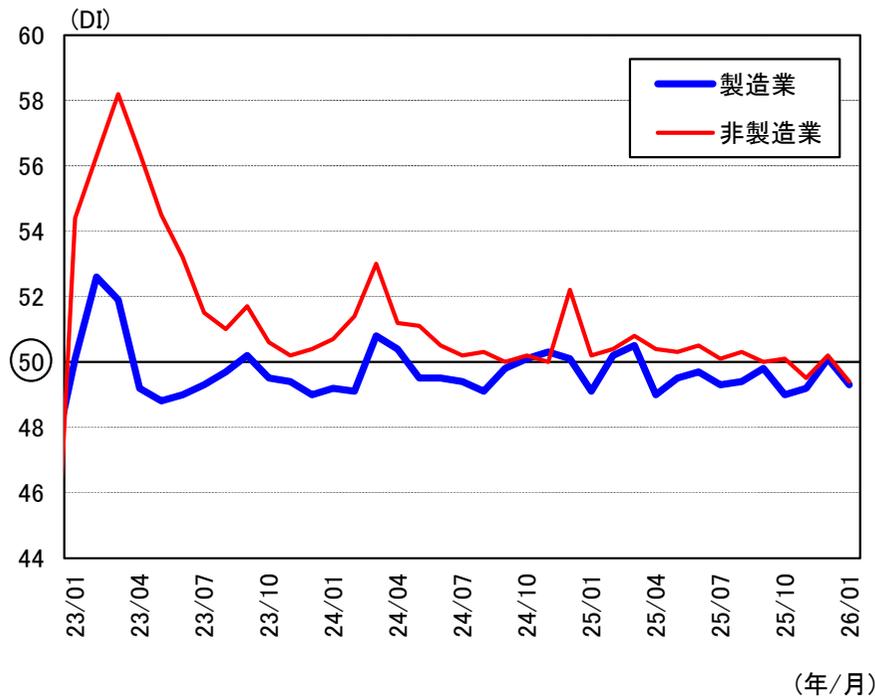
（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、構造問題や政策支援の息切れ等により、内需の力強さを欠く状況が継続。

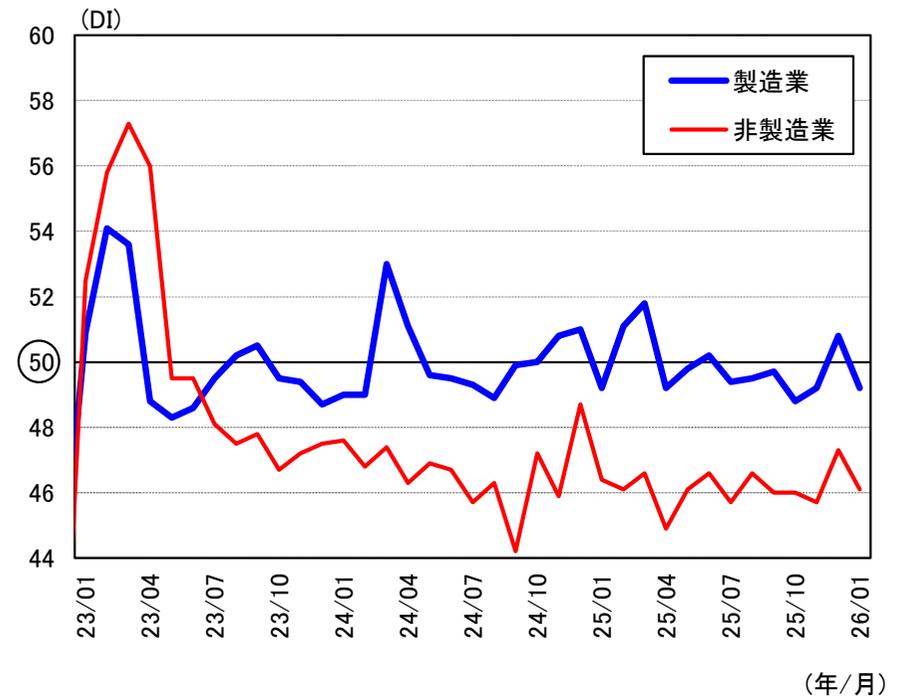
- ・ 1月のPMIは、製造業、非製造業とも低下し、いずれも基準となる50割れに。
- ・ PMI新規受注も、製造業、非製造業とも低下。非製造業が基準となる50割れが継続する中、製造業も50割れ。

〈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

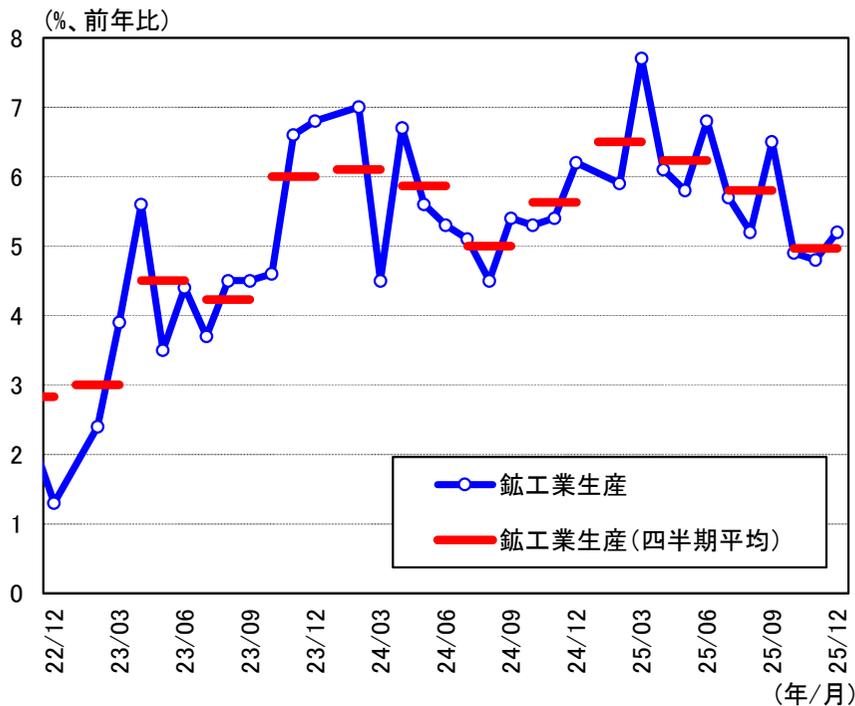
■ 生産は、需給双方の要因により鈍化傾向。

- ・ 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、3四半期連続で伸び率鈍化。
 - － 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るものの、引き続き注視が必要。

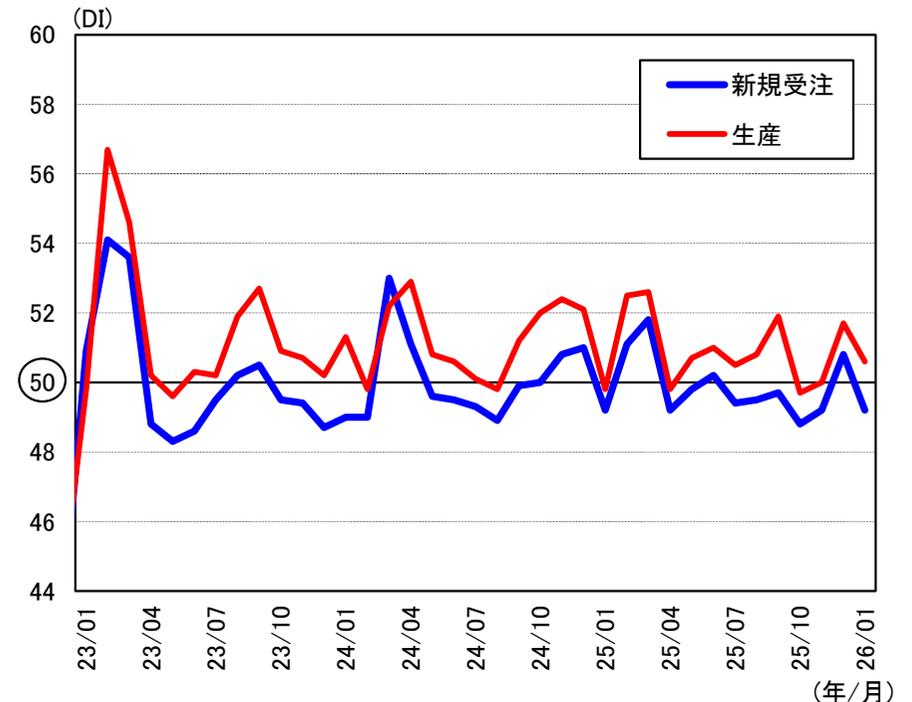
- ・ 1月の製造業のPMI生産は、3か月ぶりに低下。新規受注も3か月ぶりに低下し、再び基準となる50割れ。
- ・ 生産抑制策等の他、引き続き米国の関税政策も懸念材料。

〈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〉



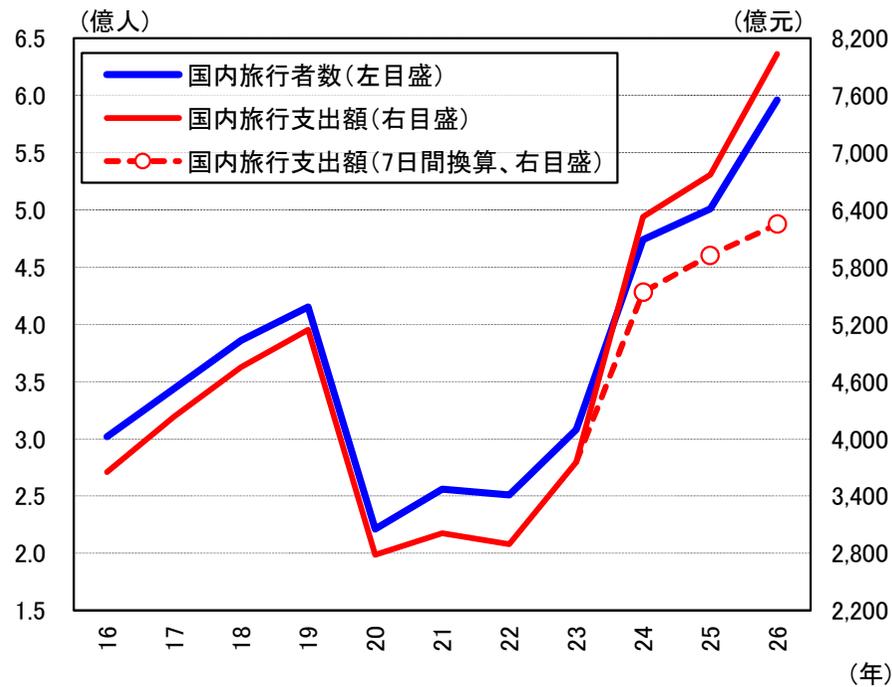
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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、減速傾向にある模様。

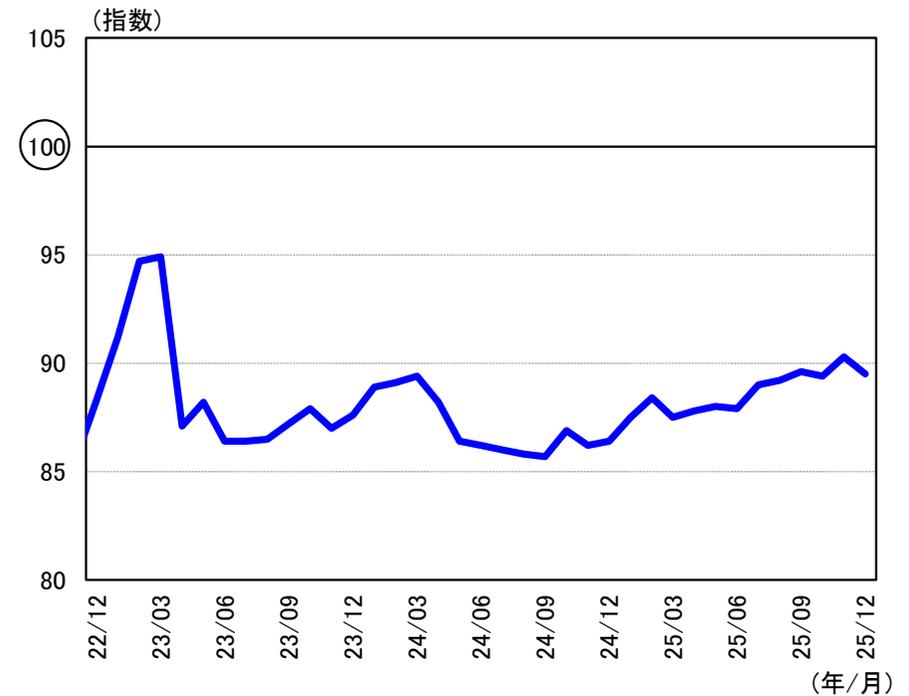
- ・ 今年の春節（旧正月）期間中の国内旅行は、旅行者数、支出額とも4年連続で増加。但し、1人当たりの支出額は4年ぶりに減少。
- ・ 景気や雇用環境の悪化懸念が続く中、消費の先行きに不透明感。
 - － 消費者信頼感指数は緩やかに持ち直しているものの、基準となる100を下回る水準継続。

〈春節（旧正月）期間中の国内旅行者数と国内旅行支出額〉



(注) 通常春節は7日間のところ、26年は9日間
 (出所) 文化観光省「春节旅游人数」、「春节旅游收入」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者信頼感指数〉



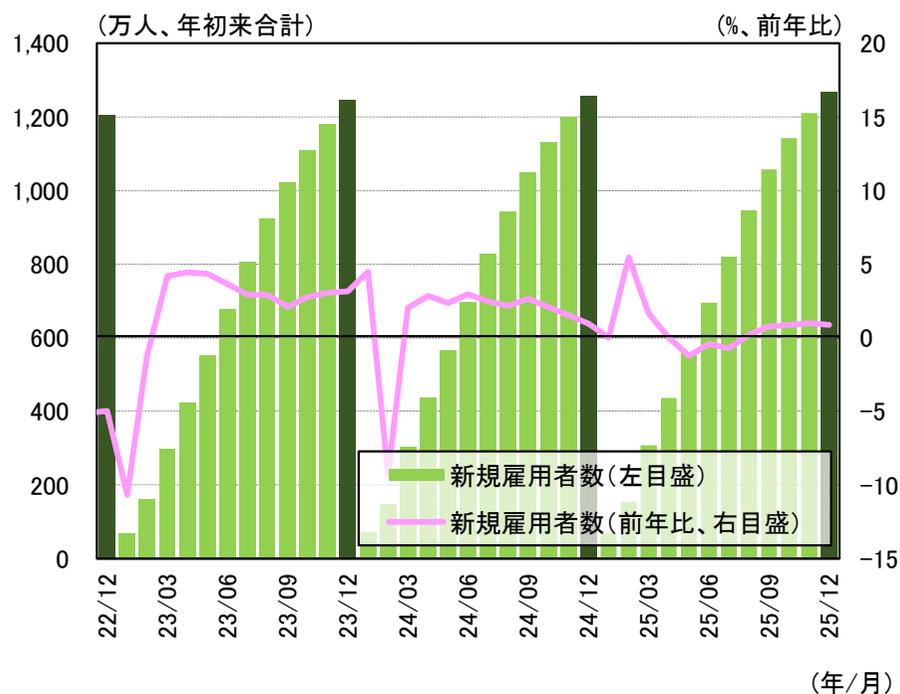
(出所) 国家統計局「消費者信心指数」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は、若年層等を中心に厳しい状況が長期化している模様。

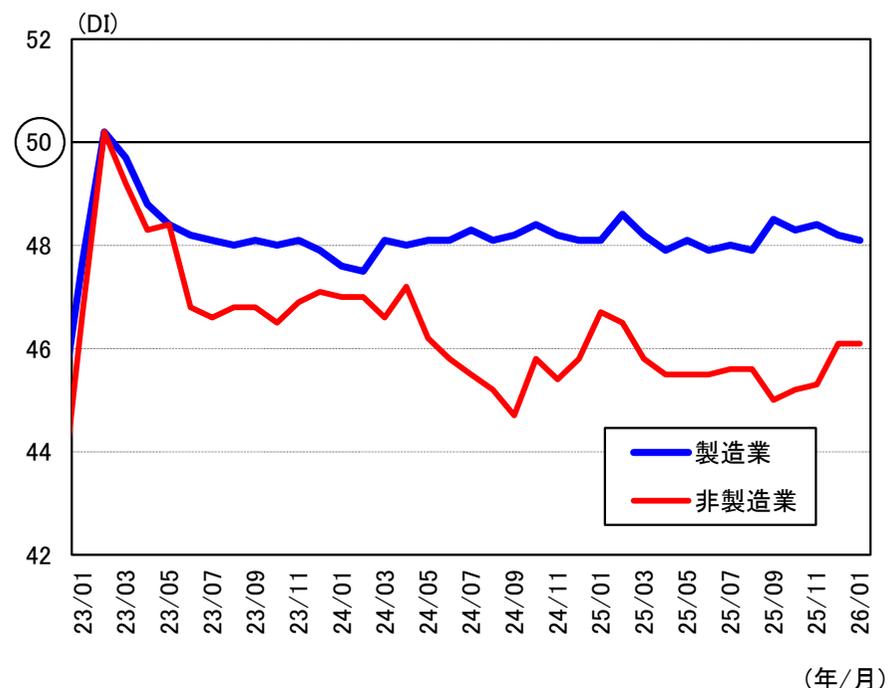
- ・ 12月の都市部の新規雇用者数（年初来合計）は、前年比プラスを維持。但し、伸び率は長期的にみて鈍化傾向。
 - － コロナショック前の19年12月を下回る水準。
- ・ 1月のPMI雇用は、製造業、非製造業とも基準となる50割れ継続。
 - － 内需の影響を受ける非製造業の低迷が顕著。

〈都市部の新規雇用者数〉



(出所) 人力資源社会保障部「城镇新增就业人数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈PMI雇用〉



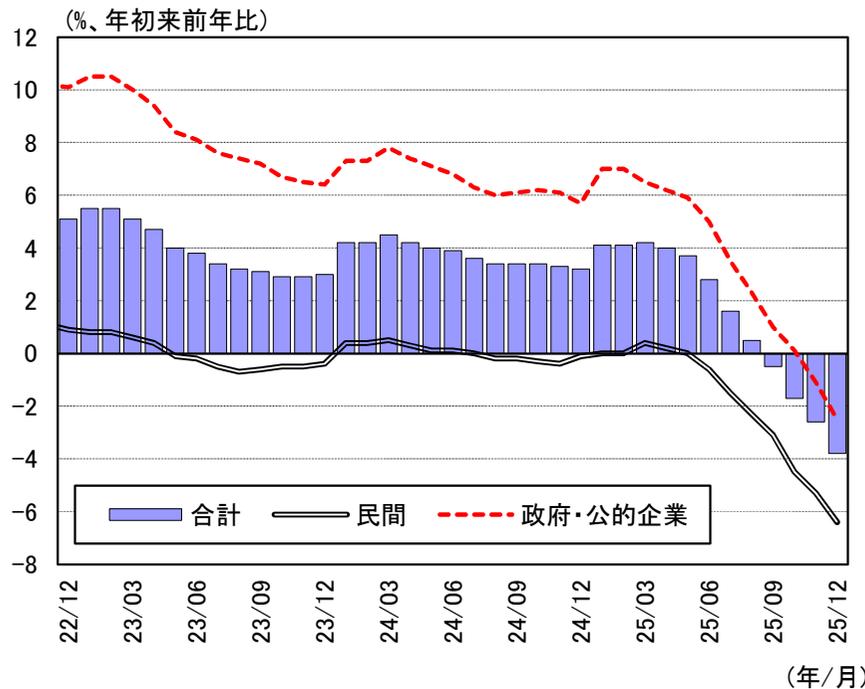
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

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。官民とも不振が鮮明。

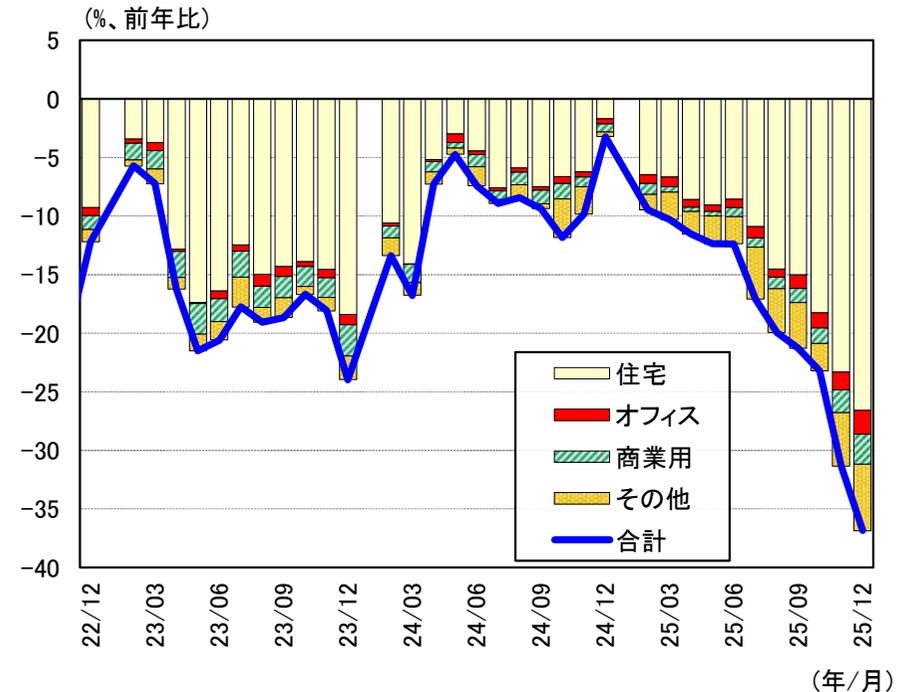
- ・ 12月の固定資産投資は、4か月連続のマイナス（11月年初来前年比▲2.6%→12月同▲3.8%）。
 - － 民間企業は年初来前年比▲6.4%と、マイナス幅拡大継続。
 - － 政府・公的企業は、2か月連続マイナス（11月同▲1.1%→12月同▲2.5%）。
 - － 政府による過剰生産能力削減の取り組みが下押ししている模様。
- ・ 12月の不動産開発投資は、住宅の不振が長引く中、前年比マイナス幅急拡大。

〈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〉

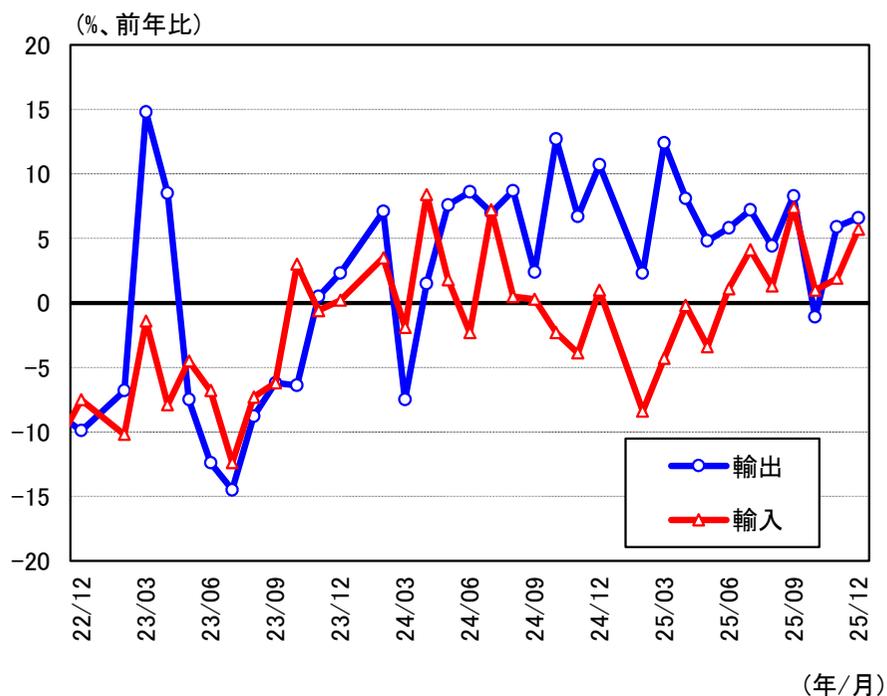


(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

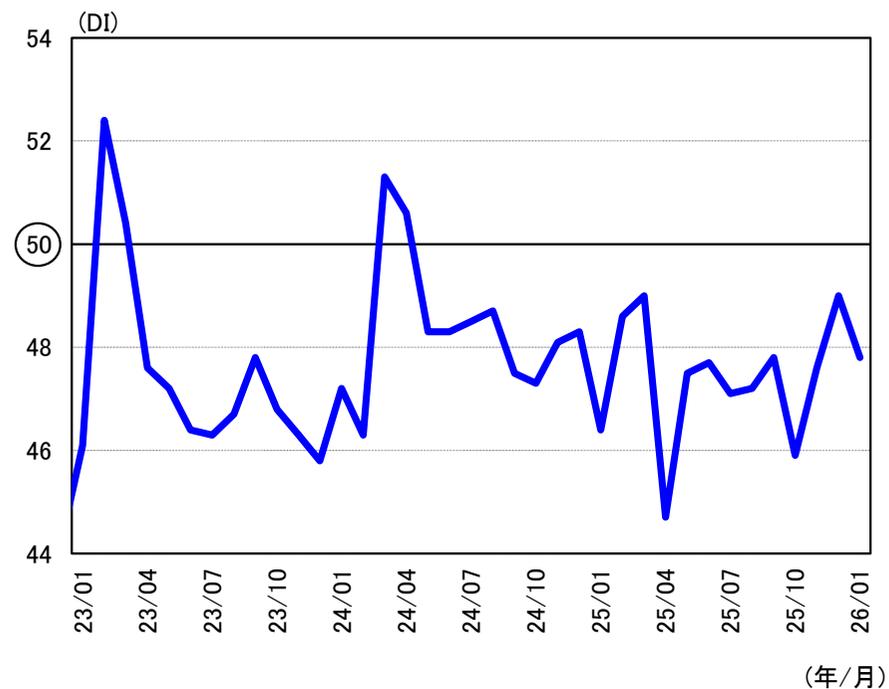
- 輸出は、米国向けが大幅減の中、前年比プラス維持。
 - ・ 12月の輸出は、2か月連続の前年比プラス（11月前年比+5.9%→12月同+6.6%）。
 - － 米国向けの前年比大幅マイナスが継続する一方、他地域が堅調。
- ・ 12月の輸入は、前年比伸び率拡大（11月前年比+1.9%→12月同+5.7%）。
- ・ 昨秋、米国と関税等について一時的に合意したものの、引き続き動向に注意が必要。
 - － 1月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに低下し、基準となる50割れ継続。

〈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〉



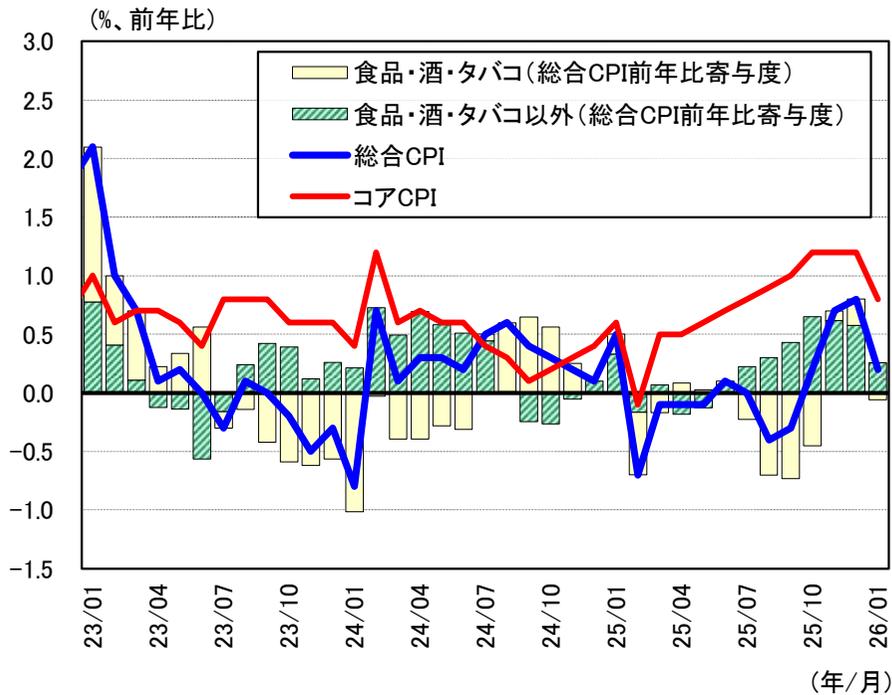
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、25年の政府目標（前年比+2%前後）を大幅に下回る水準が長期化。

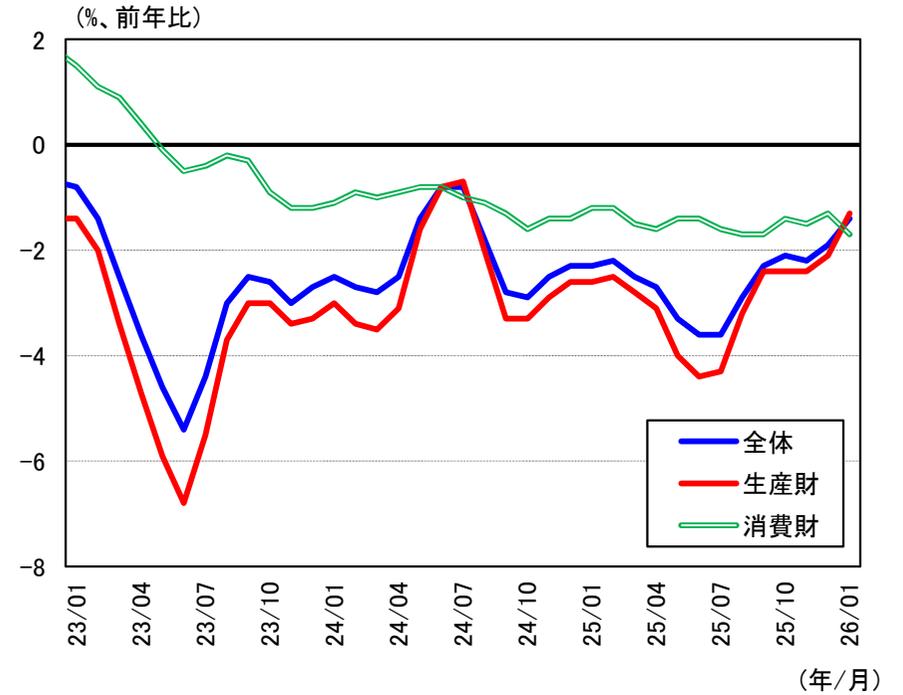
- ・ 1月のCPIは、総合、コアともに前年比伸び率鈍化。いずれも低調継続。
 - － 食品等が前年比マイナス寄与転換に加え、その他のプラス寄与縮小。
 - － 基準となる前年1月が春節（旧正月）の開始時期で価格が上昇していた一方、今年の開始時期が2月に後ずれしたことが一因。
- ・ 足許の物価低迷は、内需が力強さを欠く中、過剰生産能力や過当競争等も影響している模様。
 - － PPIは、22年10月以降前年比マイナス継続。但し、直近マイナス幅縮小傾向。

〈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〉



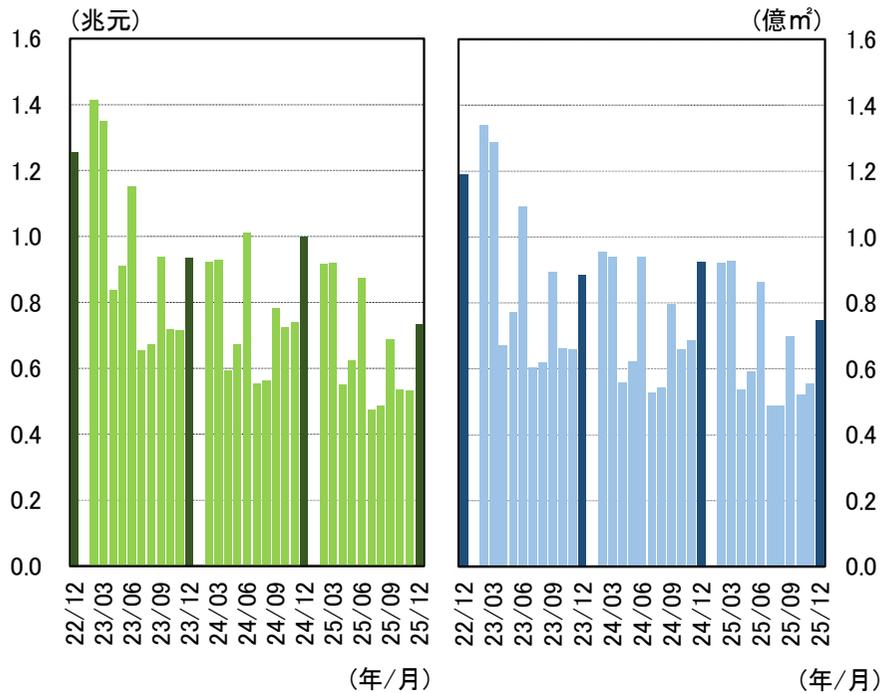
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

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。

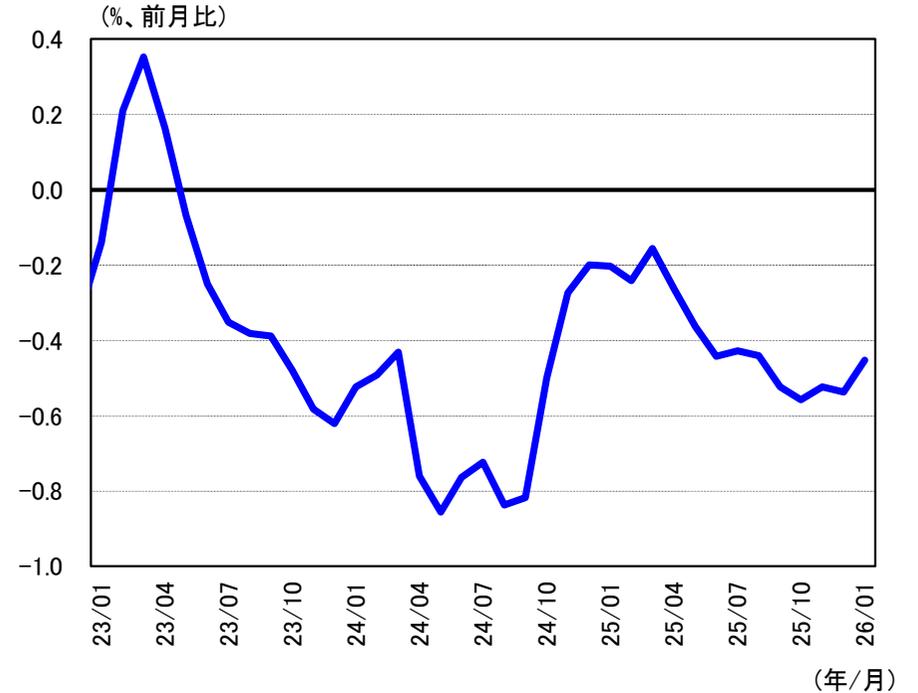
- ・ 12月の住宅販売は、金額、面積ともに、前年比マイナス継続。
- ・ 住宅価格は、前月比下落継続。
- ・ 「土地神話」が崩壊したため、長期低迷からの脱却時期は不透明。
 - － 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
 - － 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

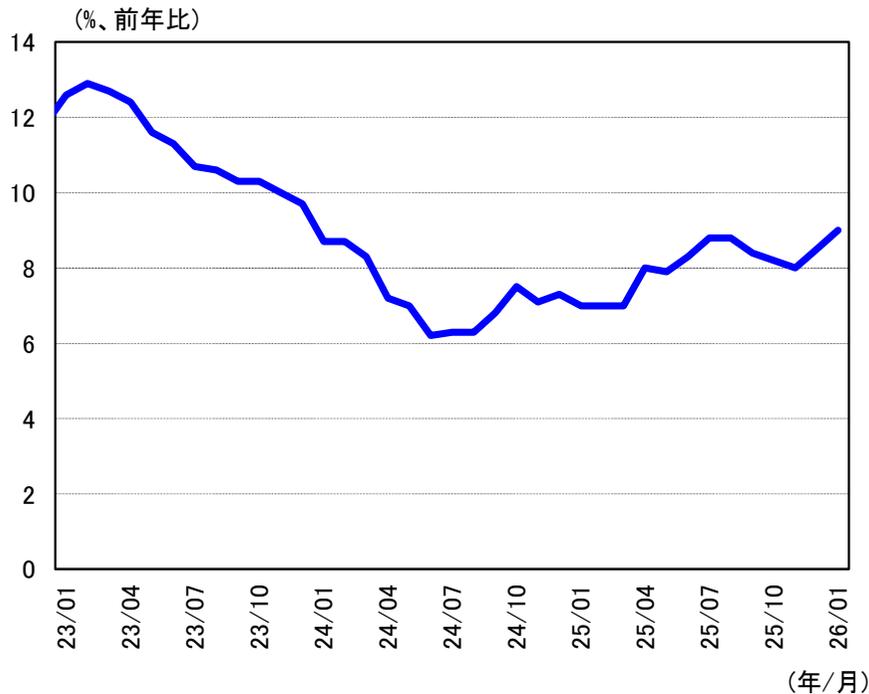


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

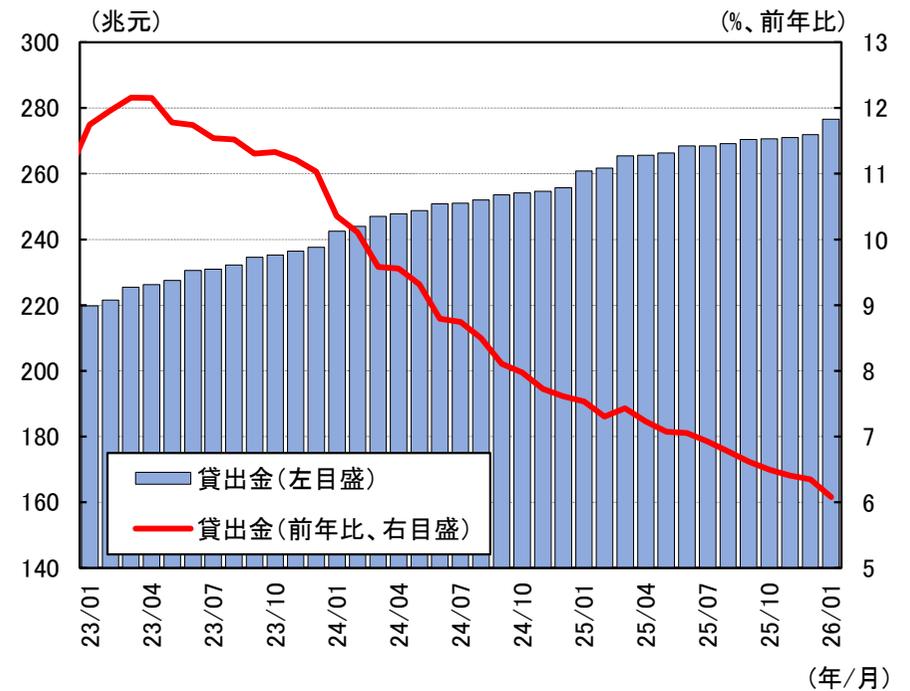
- 政府は、不動産等構造問題、対米関係が懸案事項となる中、景気支援の基本方針。
 - ・ 国務院（政府）の常務会議は、インフラ等の投資促進に向けた政策の検討を決定（2月6日）。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ効果は限定的。
 - ・ 中国人民銀行は、内需の拡大に向けて、金融支援を強化する方針を発表（2月10日）。
 - ・ M2の前年比伸び率は持ち直し傾向の一方、銀行の貸出金は伸び率鈍化傾向。

〈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