

# 海外経済動向

(2026年4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](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](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、個人消費は底堅いものの、労働市場への懸念が再燃している。先行き、関税によるインフレ高進懸念が緩和する中、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、中東情勢等下振れリスクが増大している。
  - ・ 労働市場は下振れリスクが再燃している。2月の非農業部門雇用者数は2か月ぶりに減少し、失業率も4.4%に上昇した。消費者への調査では、就職が困難との見方が増加傾向にある。一方、新規失業保険申請件数は低水準を維持している。
  - ・ 個人消費は、底堅く推移している。1月の実質個人消費支出は8か月連続で増加した。先行きも、政策支援の効果等を受けつつ底堅く推移する見込みながら、中東情勢等に起因する下振れリスクがある。
  - ・ 関税による物価への影響が一巡しつつあるとみられる中、物価指標により区々の動きとなっている。コアCPIは前年比伸び率が緩やかな鈍化傾向の一方、コアPCEデフレーターは前年比伸び率が拡大している。インフレの先行きは、前年比伸び率が緩やかに鈍化する見通しだが、上振れリスクが増大している。
  - ・ 金融政策に関して当部では、次回は26年9月に利下げを行うと想定している。但し、金融政策の舵取りは難しい局面となっている。
- ユーロ圏経済は、外需の下押しを受けつつも、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、地政学リスクの高まり、欧州政治の不安定化や米国との対立等が不透明要因となっている。
  - ・ 3月の企業景況感は、製造業が2か月ぶりに上昇した。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。一方、3月の消費者信頼感指数は、中東情勢の緊迫化後に急低下した。
  - ・ 生産は、持ち直しが見込まれるものの、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3か月ぶりに低下し基準となるゼロとなった。
  - ・ 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。2月の総合CPIは、前年比+1.9%と伸び率は拡大した。総合CPIは、27年初にかけて前年比伸び率が鈍化する見込みである。但し、エネルギー価格に不透明感もあり、インフレリスクが再燃しつつある。
  - ・ 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、持ち直しの兆しがみられるが、これまでけん引してきた自動車製造業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低調である。景気や雇用環境の下振れ懸念が強い中、先行きも不透明である。
  - ・ 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を下回る水準が長期化している。2月のCPIは、総合、コアともに前年比伸び率が拡大したが、春節（旧正月）が影響したとみられる。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、長期低迷している。1-2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3月31日時点の情報を基に作成

# 米国：景気の現状と先行き

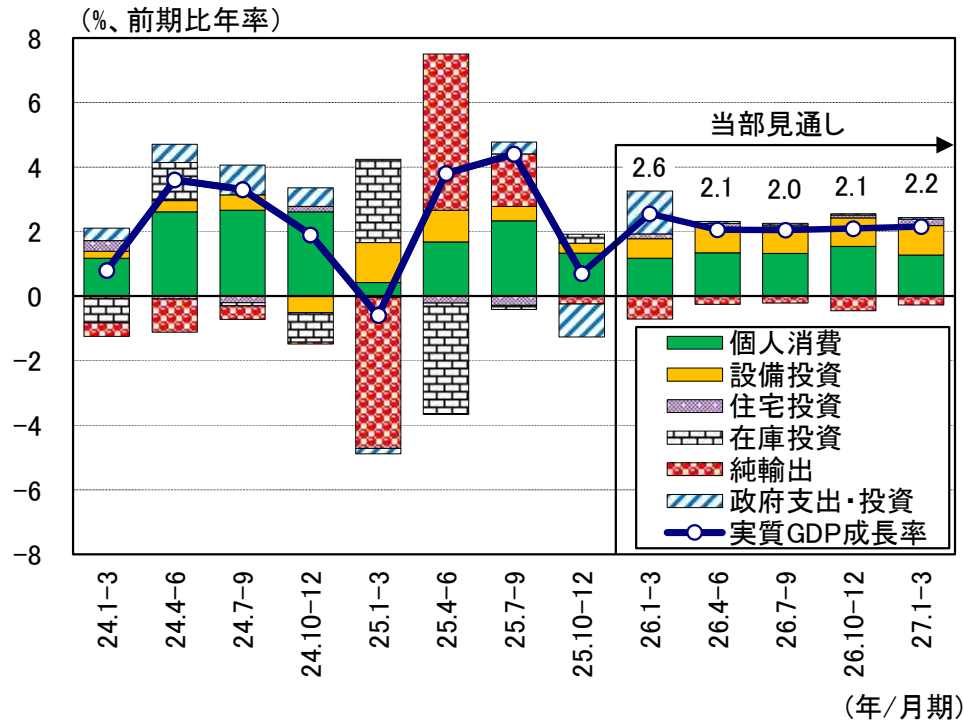
## 【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、2月24日時点の関税が継続。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個人消費を下支え。但し、中東情勢等下振れリスクが増大。

## 【前月当部見通しからの変更点】

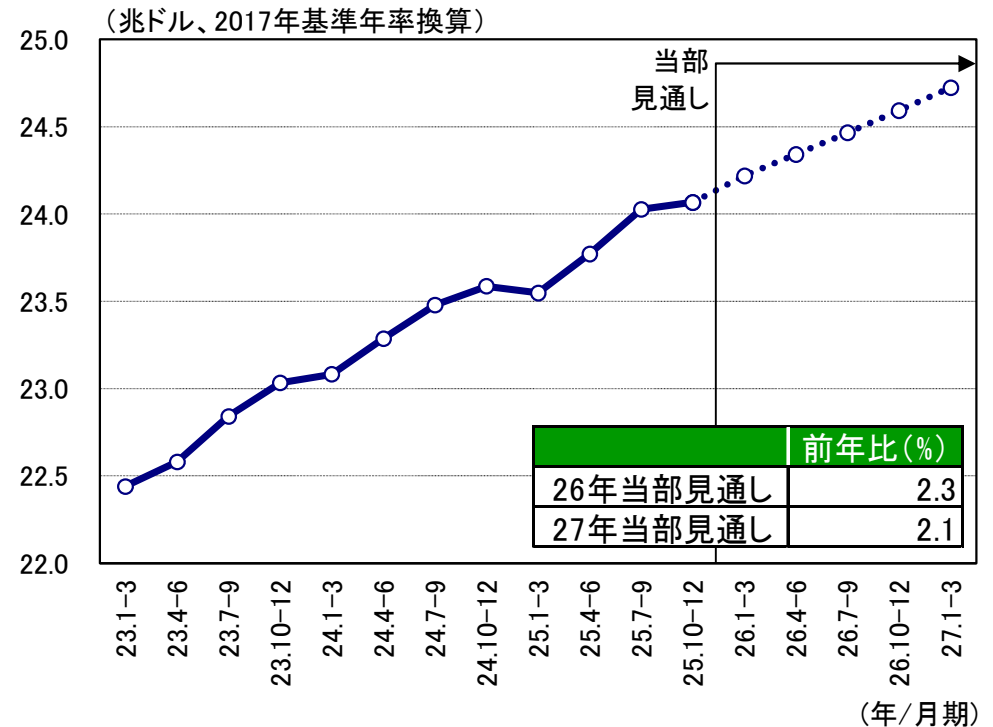
25年10-12月期の実質GDP成長率の下方改定等を受けて、26年の実質GDP成長率を下方修正。足許の関連指標を受けて、26年のコアPCEデフレーターを上方修正。

〈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〉

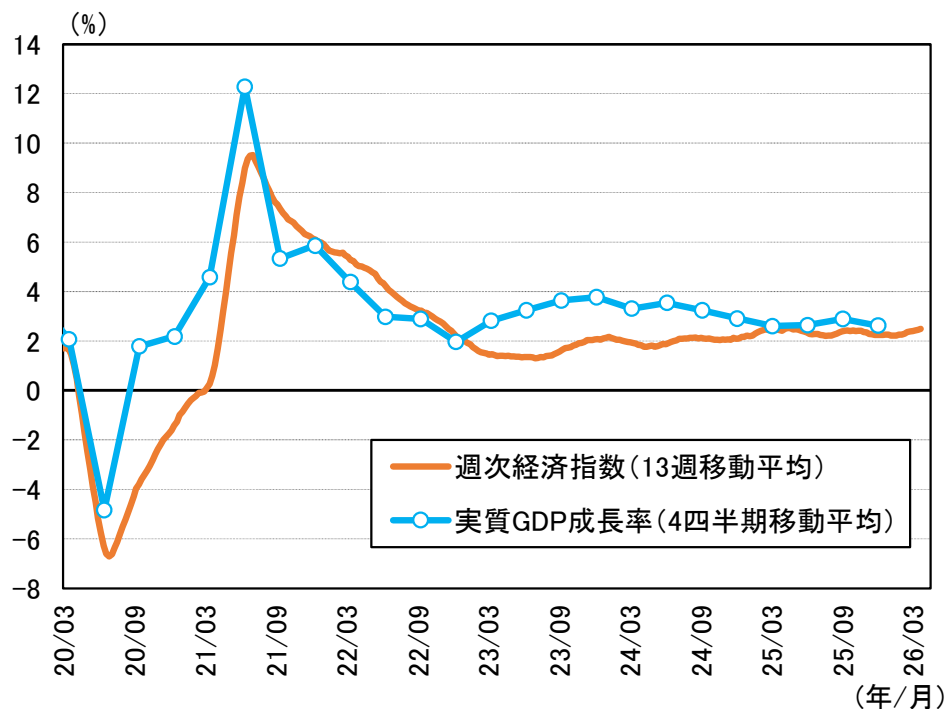


(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：足許の景気動向

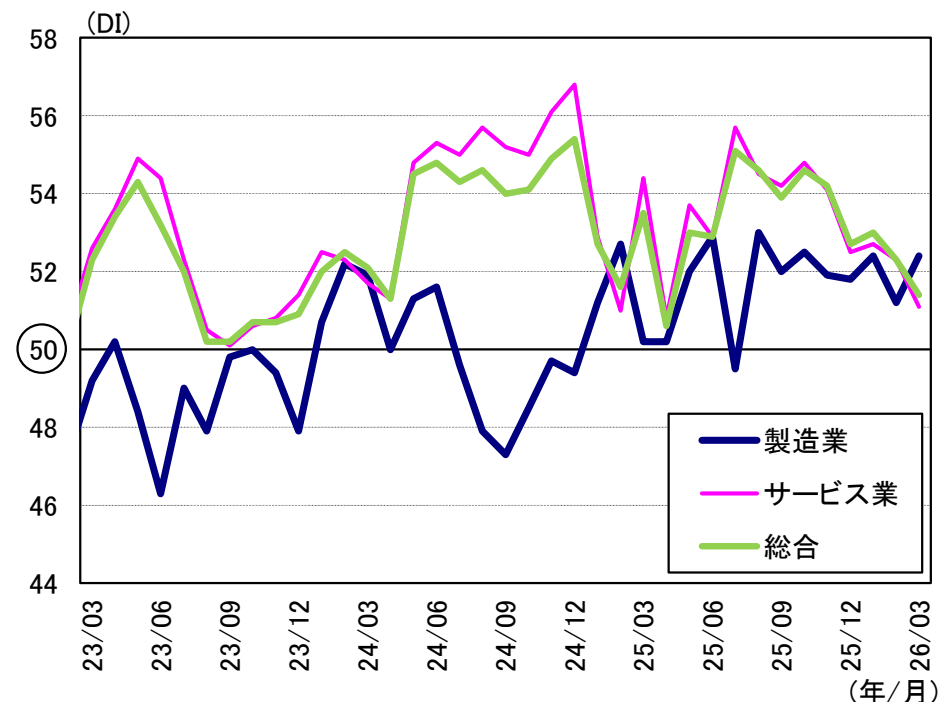
- 景気は、個人消費は底堅いものの（7頁）、労働市場の下振れリスクが再燃（6頁）。
  - ・ 経済活動をタイムリーに把握できる週次経済指数は、3月入り後も良好な水準で横ばい推移。
  - ・ 3月の総合PMIは2か月連続で低下したものの、基準となる50超継続。
    - － 中東情勢緊迫化を受け、新規受注の伸びがやや鈍化する一方、価格は急騰。

〈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〉



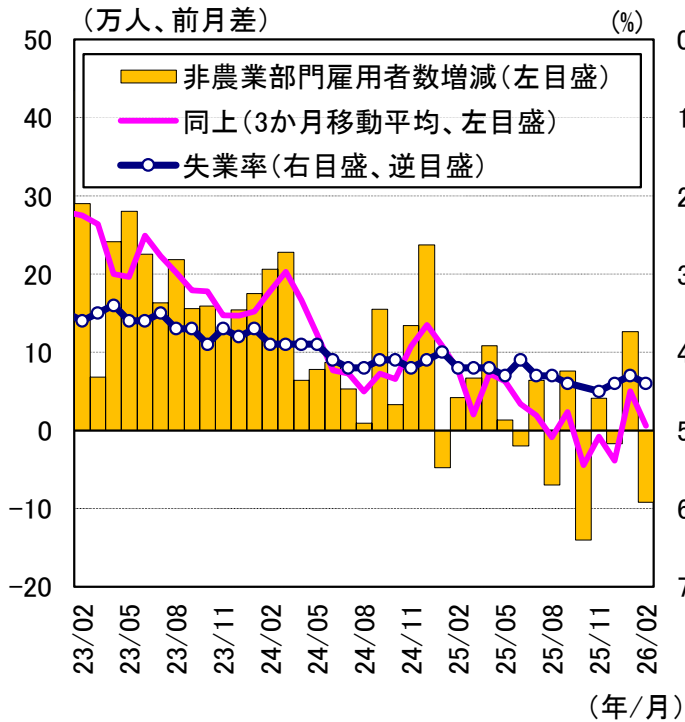
(出所) S&P Global 「PMI」

# 米国：雇用動向

## ■ 労働市場は、下振れリスクが再燃。

- ・ 2月の非農業部門雇用者数は、2か月ぶりに減少し、失業率も2か月ぶりに上昇（1月4.3%→2月4.4%）。
  - － 但し、ストライキや悪天候等の一時的要因が影響した可能性。
- ・ 消費者への調査では、就職が困難との回答割合が増加傾向。
- ・ 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維持。

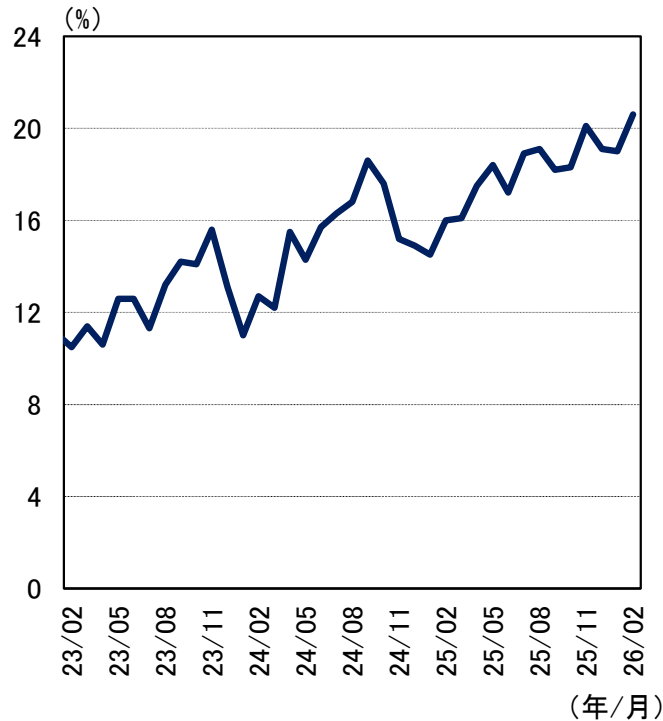
〈非農業部門雇用者数、失業率〉



（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

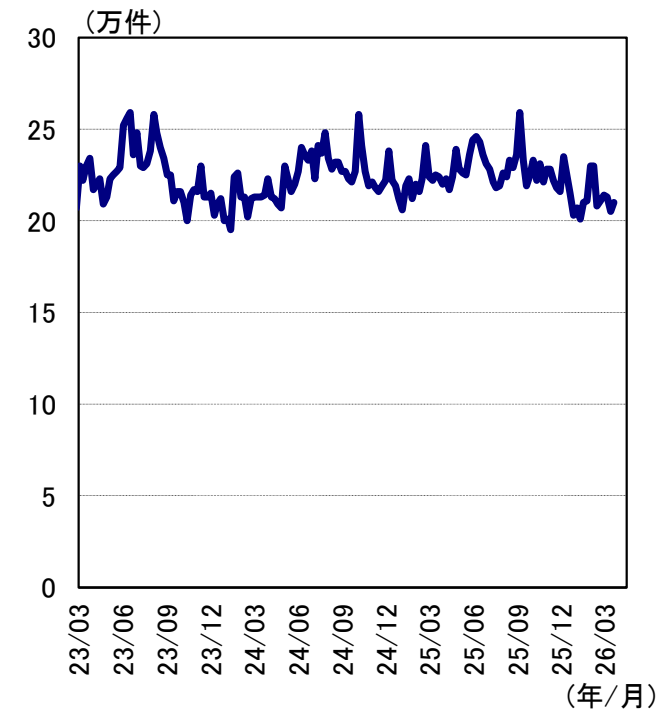
〈消費者の就職困難回答割合〉



（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」

〈新規失業保険申請件数〉



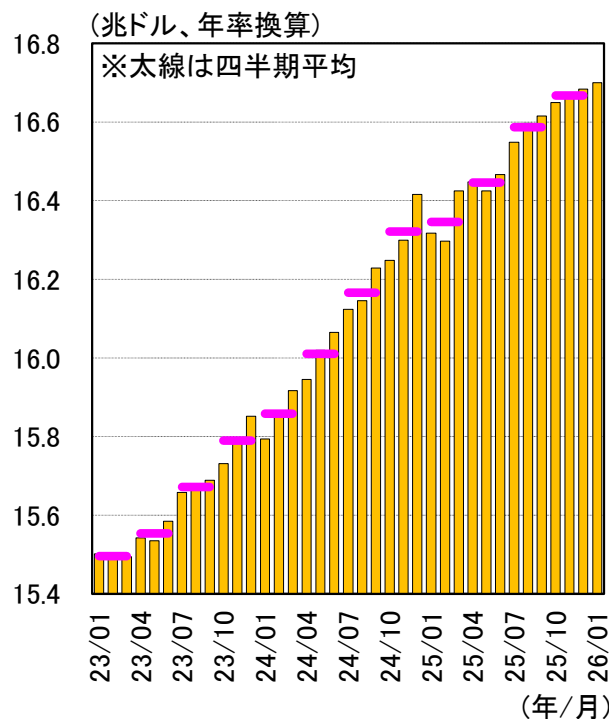
（出所）労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

# 米国：消費動向

■ 個人消費は、底堅く推移。但し、下振れリスクも内包。

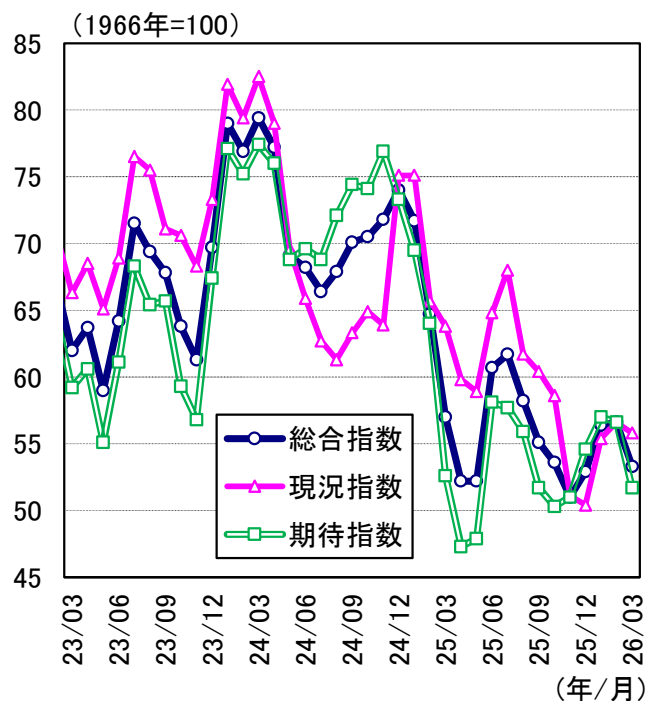
- ・ 1月の実質個人消費支出は、前月比+0.1%（12月同+0.1%）と8か月連続で増加。
  - － 3月の消費者信頼感指数（現況）は、3か月ぶりに低下。
- ・ 先行きも、政策支援の効果等を受けつつ底堅く推移する見込みながら、中東情勢等に起因する下振れリスク。
  - － 26年の個人向けの平均税還付額は、昨年7月に成立したOBBA法（1つの大きく美しい法）の影響もあり前年比増加。
  - － 中東情勢緊迫化により、株価が急落、ガソリン価格は急上昇。事態が長期化すれば、個人消費を下押しする要因。

〈実質個人消費支出〉



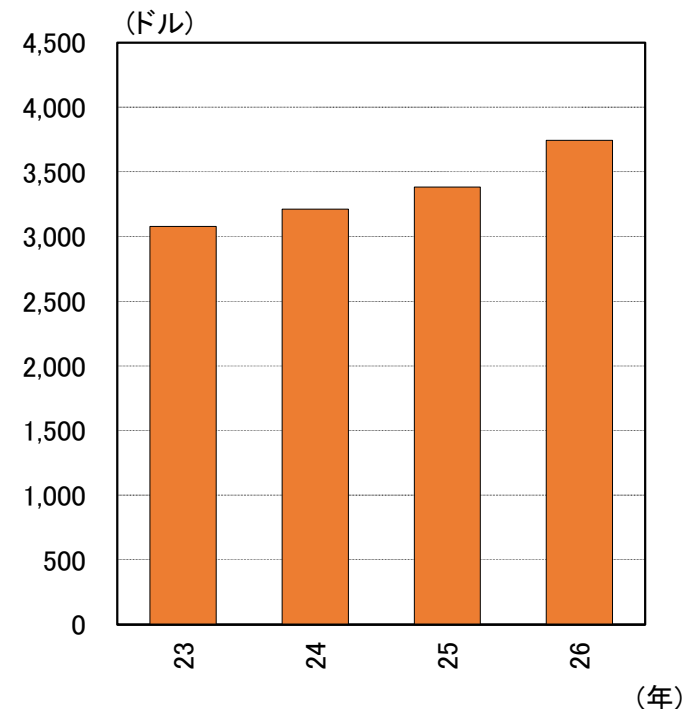
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」  
よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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」

〈個人向けの平均税還付額〉



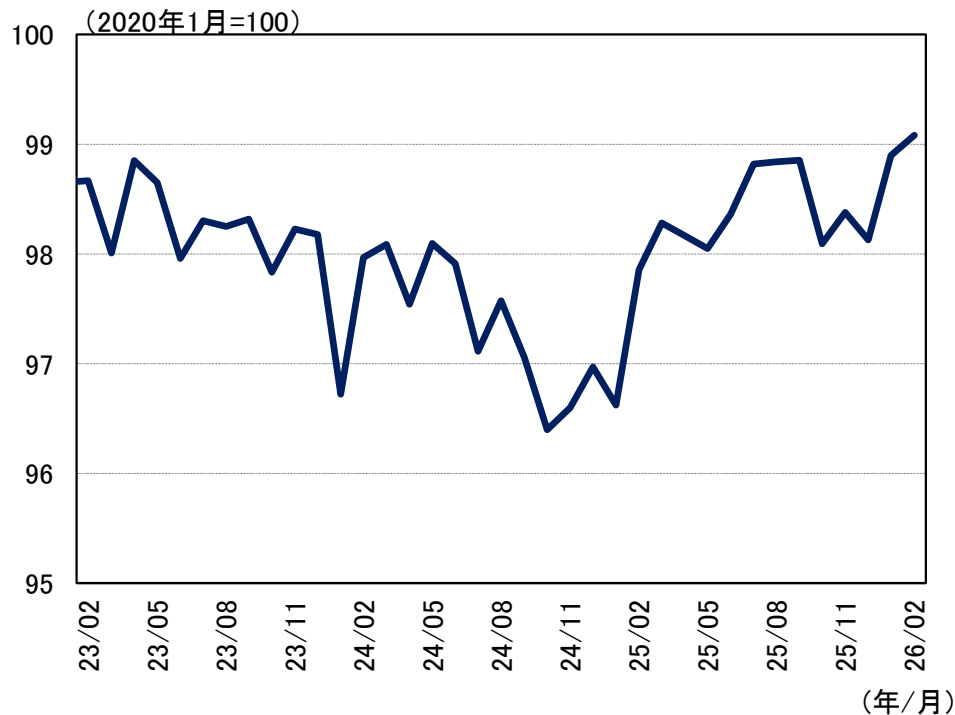
(注) 2月下旬時点  
(出所) 内国歳入庁 (IRS) 「Filing season statistics by year」

# 米国：生産動向

## ■ 製造業生産は、持ち直し傾向。

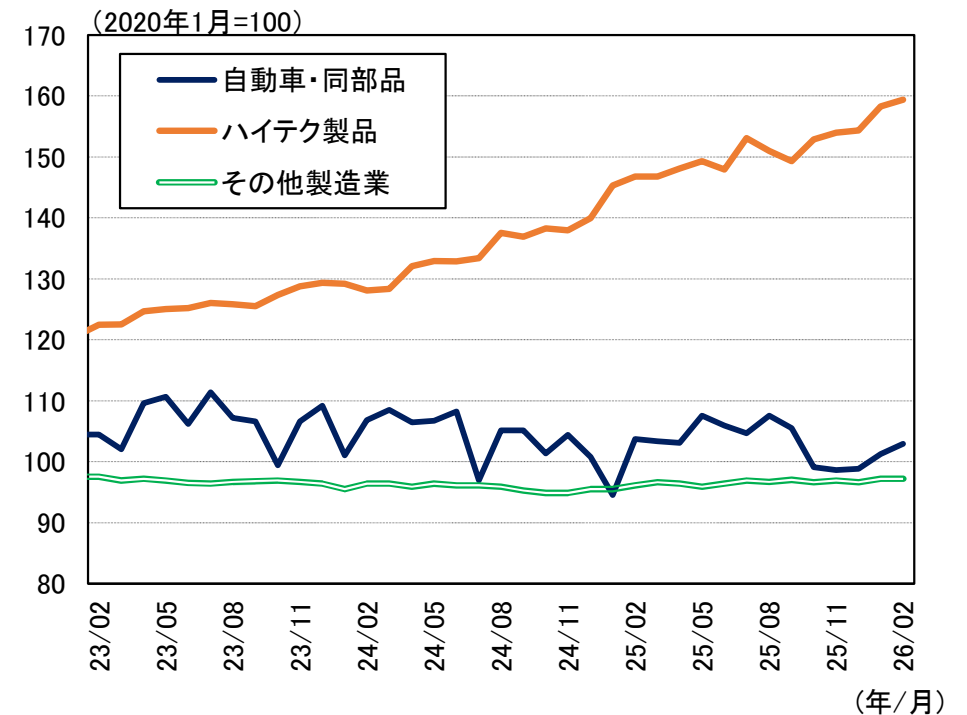
- ・ 2月の製造業生産指数は、前月比+0.2%と2か月連続で上昇。
  - － 業種別では、自動車・同部品が3か月連続で上昇し全体を押し上げ。ハイテク製品は上昇傾向が顕著。
- ・ 3月の製造業PMIは2か月ぶりに上昇し、8か月連続で基準となる50超（5頁右図）。
  - － 企業からは、関税が受注に及ぼす影響が緩和した他、在庫積み増しを指摘する声。

〈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）〉



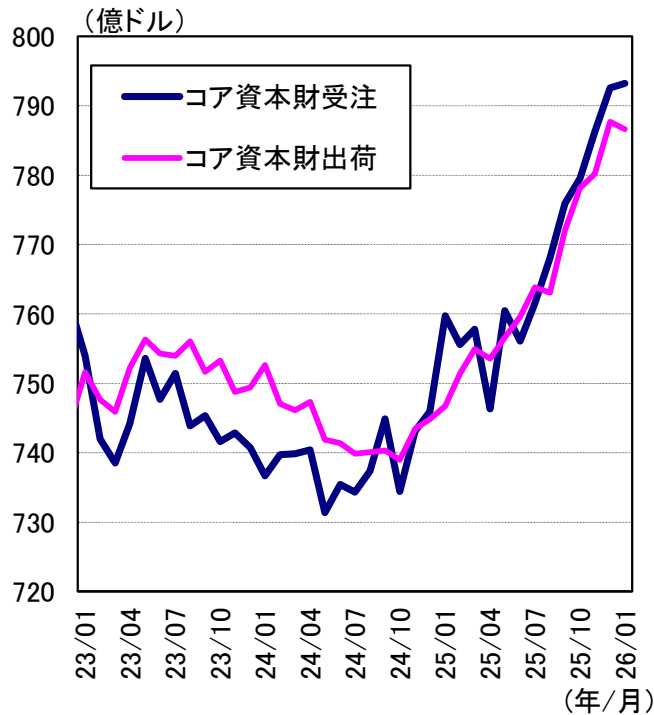
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# 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。

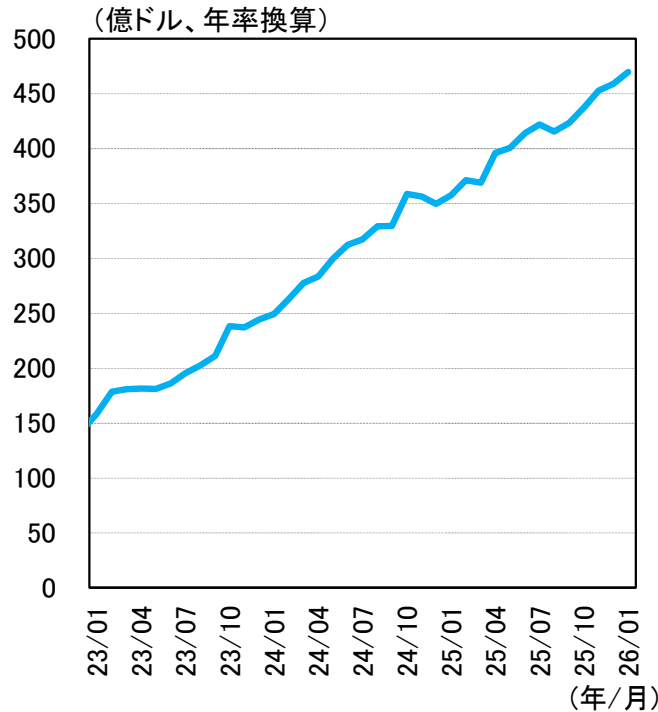
- ・ 設備投資の一致指標であるコア資本財出荷は、1月は前月比▲0.1%と5か月ぶりに減少したものの、24年終盤以降増加傾向。
  - ー 先行指標であるコア資本財受注は、1月は同+0.1%と7か月連続で増加。
- ・ 建設支出は、データセンター向けが増勢継続。旺盛なAI需要を反映している模様。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、プラス圏で改善傾向。
  - ー 但し、AI関連投資は過剰との懸念もあり、当面注視が必要。

〈コア資本財受注と出荷〉



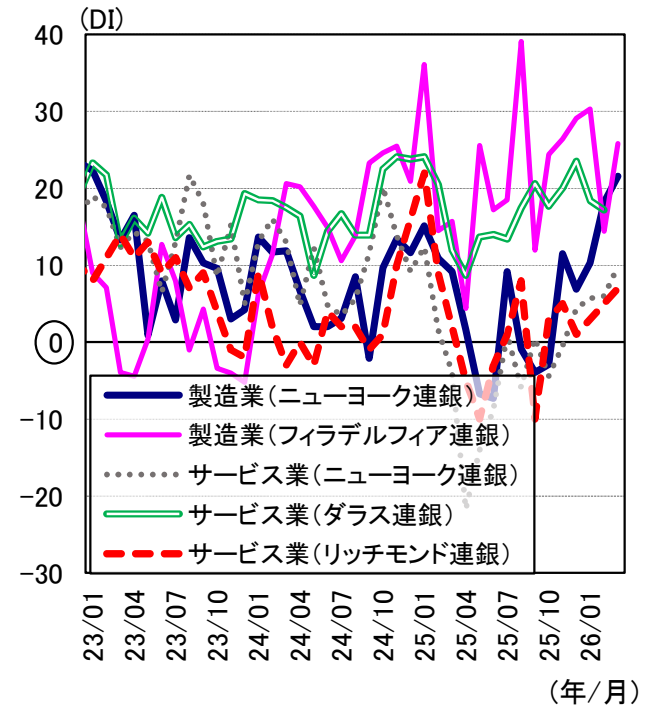
(注) コア資本財は、航空機・同部品を除く非国防  
(出所) 商務省「Manufacturers' Shipments, Inventories, & Orders」

〈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〉

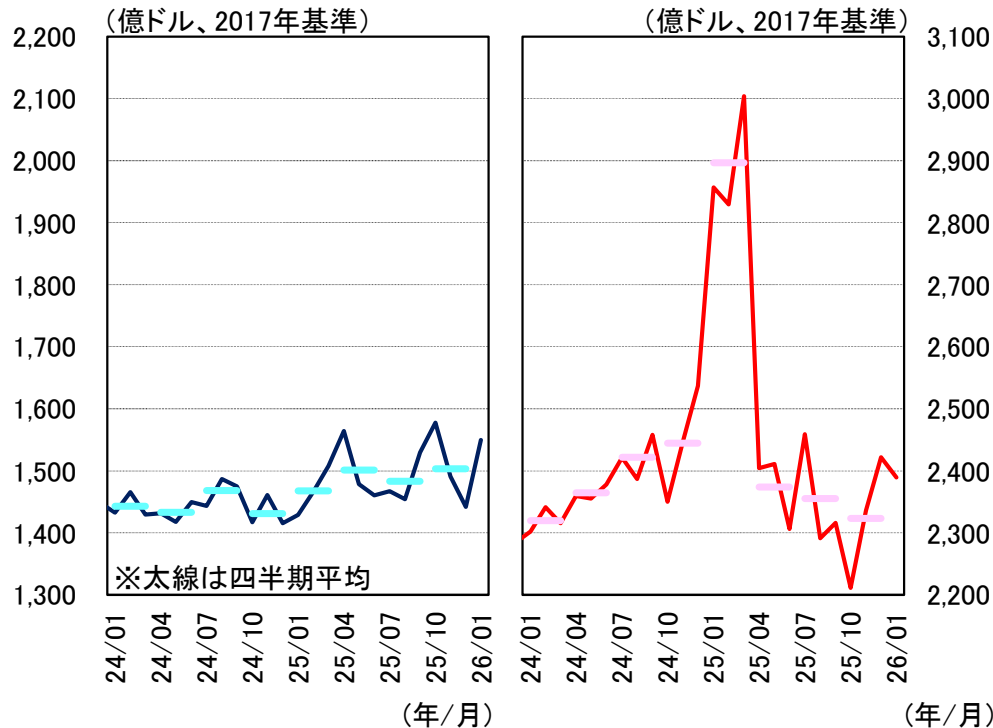


(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

# 米国：外需

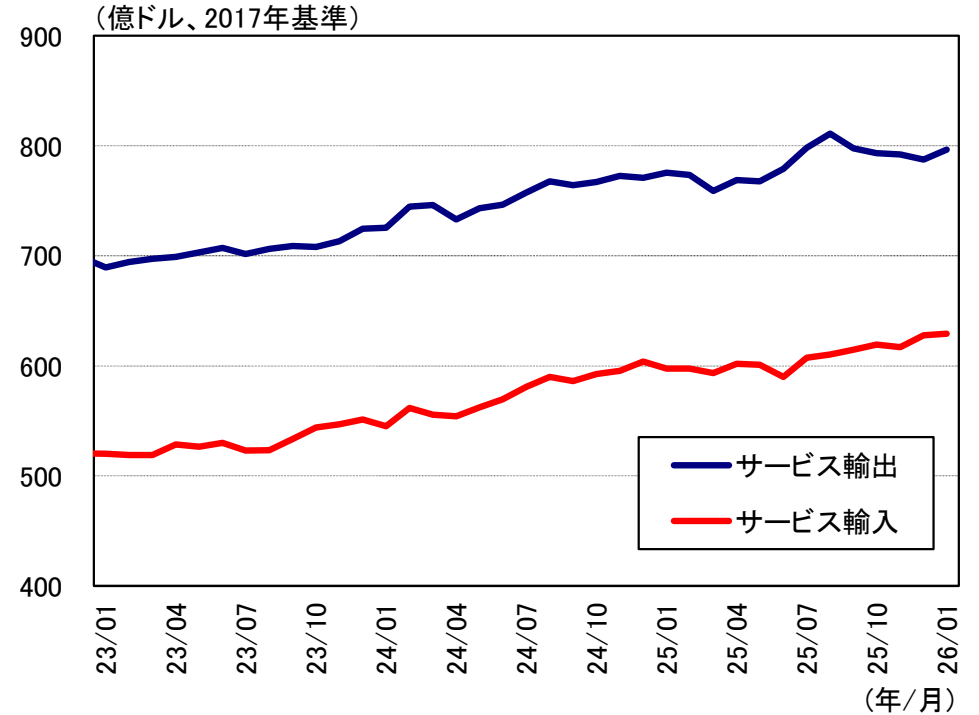
- 実質財輸出は緩やかな増加傾向、実質財輸入は減少傾向に歯止め。
  - ・ 1月の実質財輸出は、前月比+7.4%と3か月ぶりに増加。10-12月平均を上回る水準。
  - ・ 1月の実質財輸入は、前月比▲1.3%と3か月ぶりに減少したものの、10-12月平均を上回る水準。
- 実質サービス輸出は、やや持ち直し。実質サービス輸入は、緩やかな増加傾向。

〈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〉

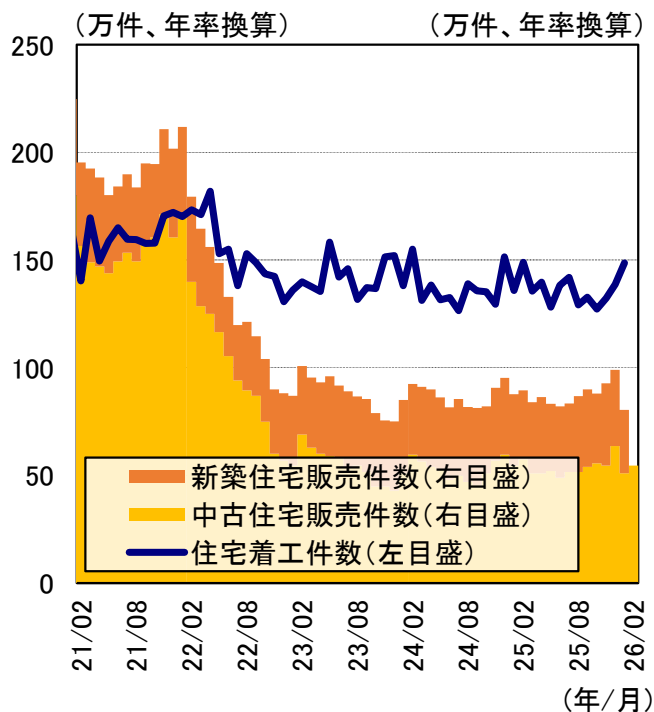


(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」  
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：住宅市場

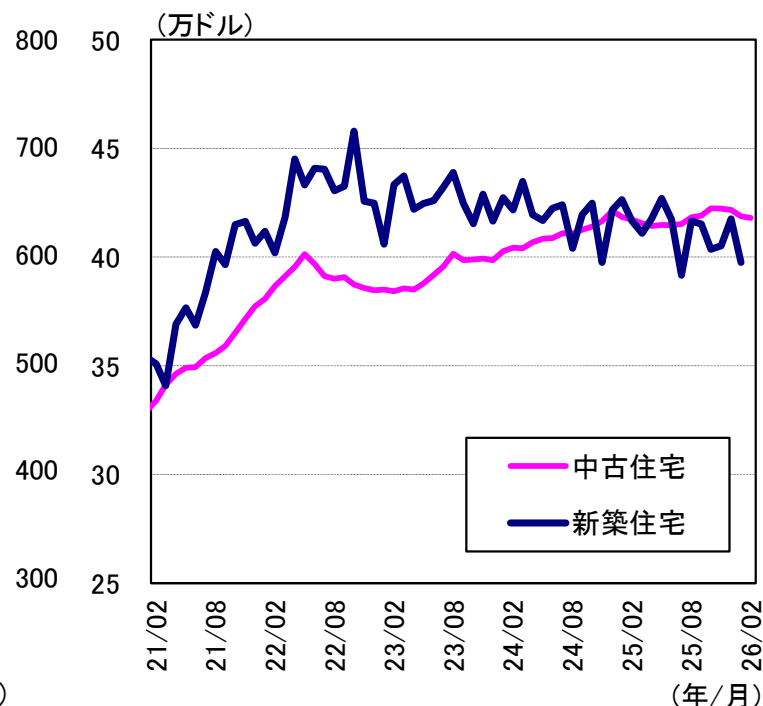
- 住宅市場は、一部に持ち直しの兆しがみられるものの、本格回復につながるかは不透明。
  - ・ 1月の住宅着工件数は、3か月連続で増加。2月の中古住宅販売件数は、2か月ぶりに増加。
  - － 一方1月の新築住宅販売件数は、悪天候の影響もあり2か月連続で減少。
  - ・ 住宅価格は、新築は振れを伴いつつ緩やかな下落傾向。中古は上昇一服。
  - ・ 3月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は3か月ぶりに上昇も、基準となる50割れ継続。
  - － 人手不足や建設コスト上昇の影響が継続。先行き、中東情勢を巡る不透明感等が影響する可能性も。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



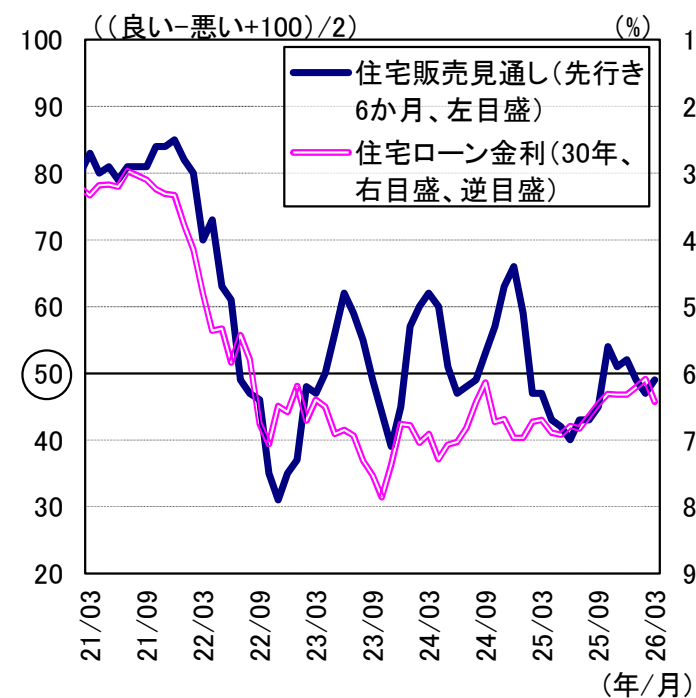
(出所) 商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会 (NAR) 「Existing-Home Sales」

〈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)〉



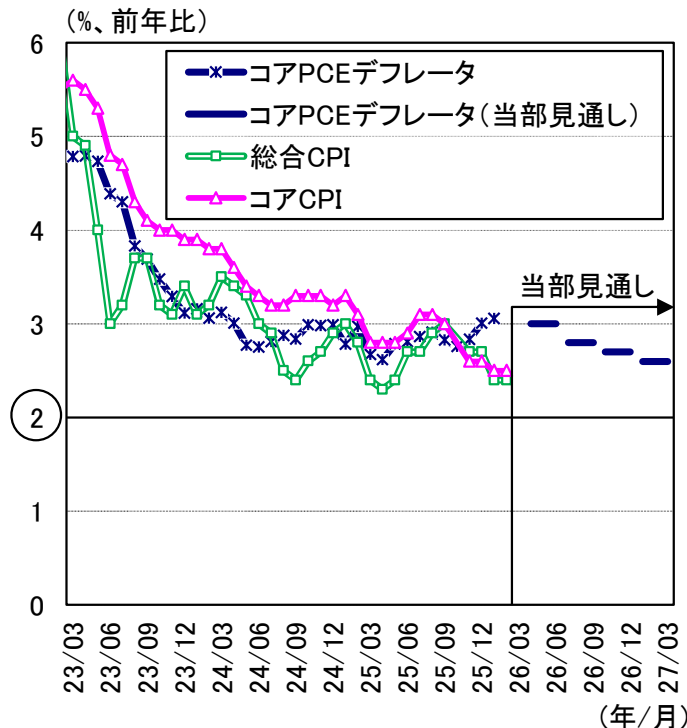
(注) 住宅ローン金利の26年3月分は20日終了週  
(出所) 全米住宅建設業者協会 (NAHB) 「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会 (MBA) 「Weekly Applications Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：物価動向

■ 関税の影響が一巡しつつあるとみられる中、物価指標により区々の動き。

- ・ コアCPIは、前年比伸び率が緩やかな鈍化傾向（1月同+2.5%→2月同+2.5%）。
- ・ 一方コアPCEデフレーターは、前年比伸び率が拡大（12月同+3.0%→1月同+3.1%）。
- － CPIと比べてウエイトの大きいヘルスケアの価格改定等が影響。
- ・ インフレの先行きは、前年比伸び率が緩やかに鈍化する見込み。但し、足許上振れリスクが増大。
- － 2月のPPIは、前年比伸び率拡大。中東情勢の緊迫化による原油等の価格上昇が、様々な財やサービス価格に波及するリスクも。

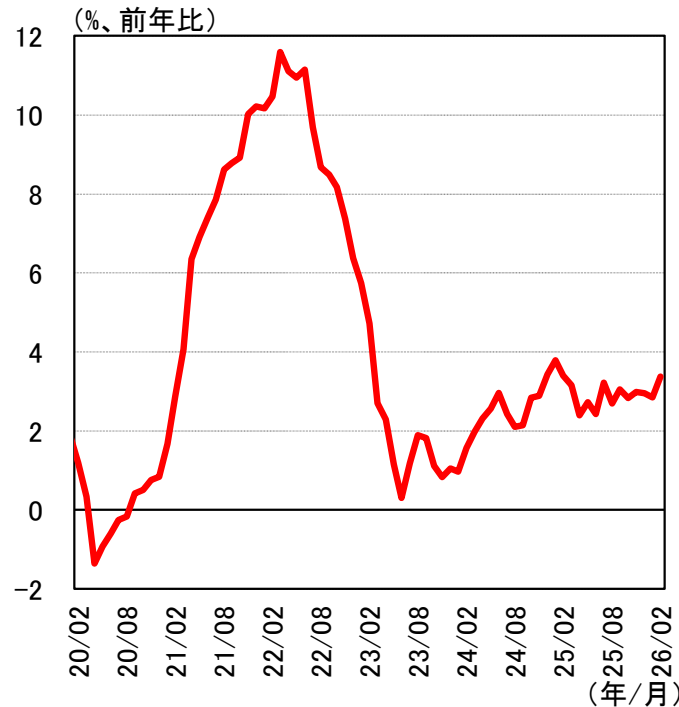
〈CPI、コアPCEデフレーター〉



(注) 25年10月のCPIは、政府機関閉鎖の影響により公表無

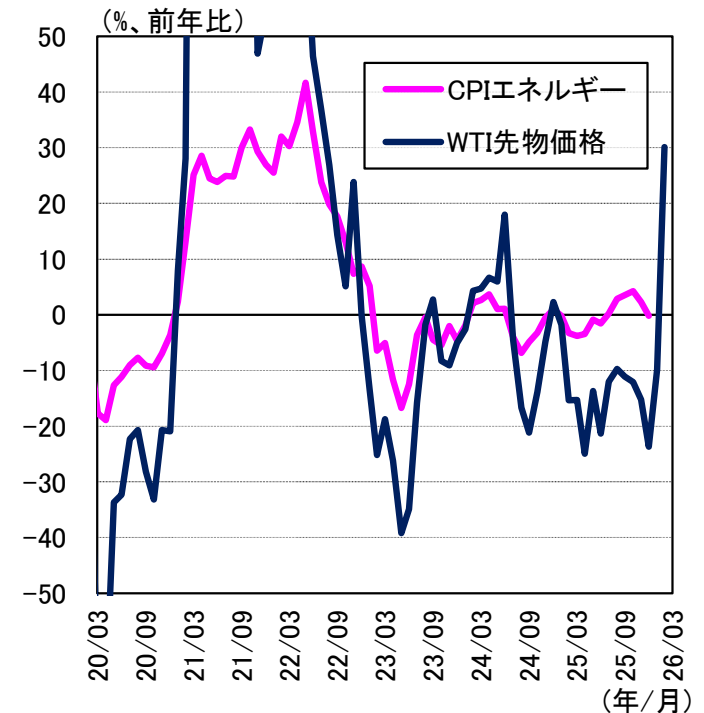
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、  
労働省「Consumer Price Index」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

〈PPI〉



(出所) 労働省「Producer Price Index」

〈エネルギー関連価格指標〉



(注) WTI先物価格は月中平均、26年3月は1-23日の平均

(出所) 労働省「Consumer Price Index」、エネルギー情報局 (EIA) 「Spot Prices for Crude Oil and Petroleum Products」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は、次回利下げ（▲0.25%pt）を26年9月と想定。但し、金融政策の舵取りは難しい局面。
  - ・ 3月17-18日のFOMCでは、2会合連続で政策金利据え置き。
  - ・ FOMC参加者の経済・物価見通しでは、実質GDP成長率は27年を中心に上方修正、PCEデフレーターは26年を中心に上方修正。
    - － ドットチャート（FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し）は、年内据え置きと1回の利下げが同数、2回以上の利下げ見通しは減少。
    - － パウエルFRB議長は、インフレの改善が見られなければ、利下げは行われまいだろうと発言。

〈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				
中央値	3.375	3.125	3.125	3.125

〈FOMC参加者の経済・物価見通し（中央値）〉

		(%)	26年	27年	28年	長期見通し
実質GDP成長率	3月見通し		2.4	2.3	2.1	2.0
	12月見通し		2.3	2.0	1.9	1.8
失業率	3月見通し		4.4	4.3	4.2	4.2
	12月見通し		4.4	4.2	4.2	4.2
PCEデフレーター	3月見通し		2.7	2.2	2.0	2.0
	12月見通し		2.4	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	3月見通し		2.7	2.2	2.0	
	12月見通し		2.5	2.1	2.0	

(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

(注1) 実質GDP成長率とPCEデフレーター・コアPCEデフレーターは第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

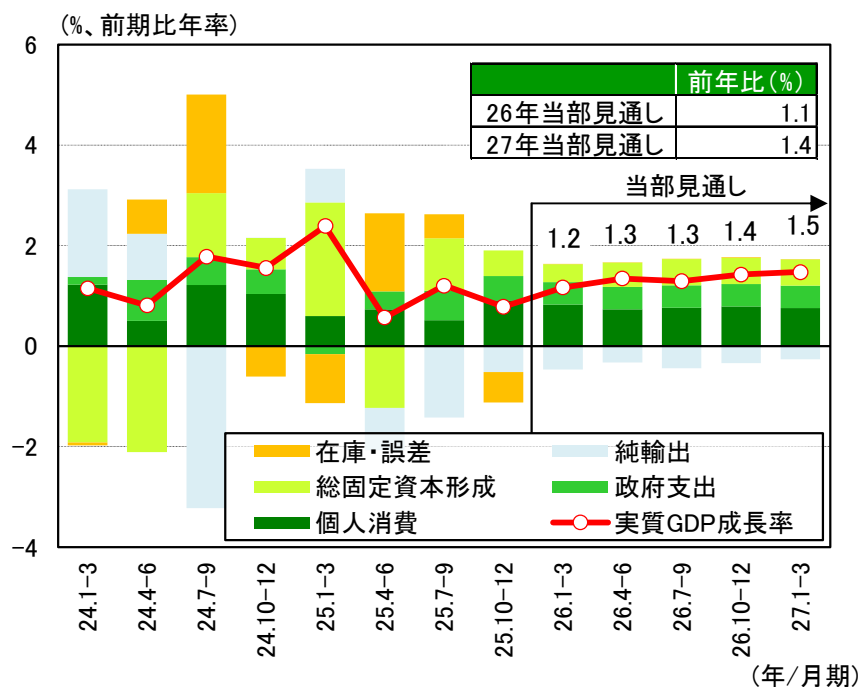
## 【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対EU関税15%が継続。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、地政学リスクの高まり、欧州政治の不安定化や米国との対立等が不透明要因。

## 【前月見通しからの変更点】

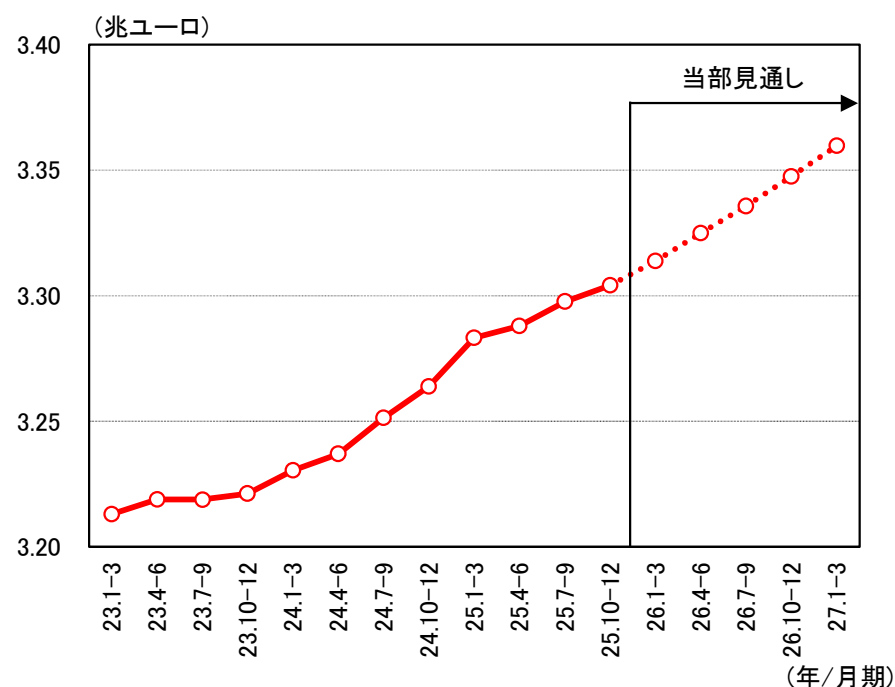
足許の原油先物価格の上昇を受けて、26年4-6月期以降の個人消費を下方修正。

〈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〉



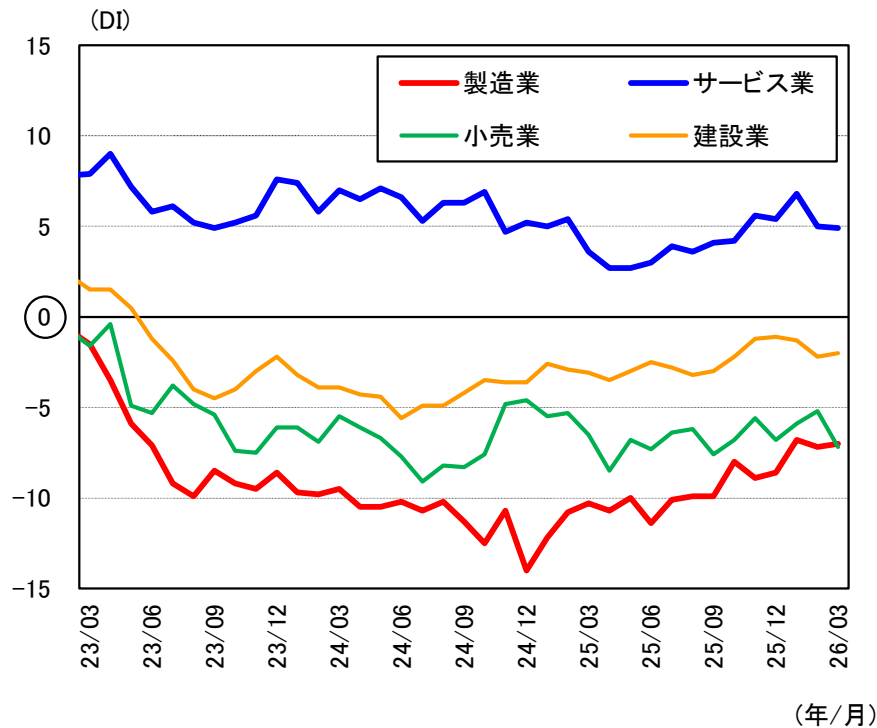
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

# ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、外需の下押しを受けつつも、内需を中心に持ち直し。

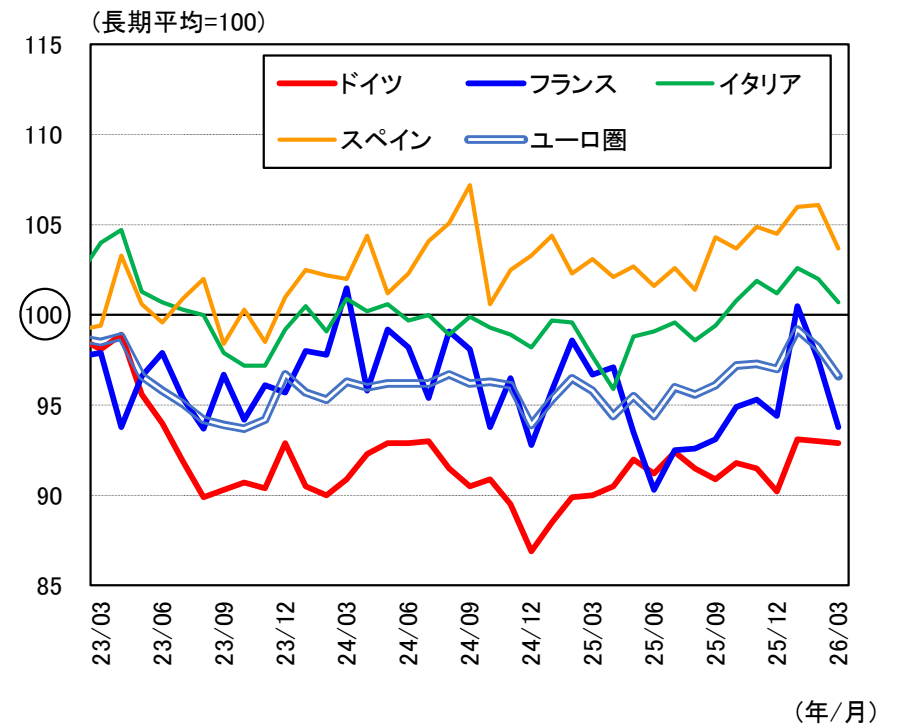
- ・ 3月の企業景況感は、製造業が2か月ぶりに上昇。サービス業は相対的に堅調で、プラス圏維持。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツが低迷継続。フランスは、再び悪化傾向。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈経済信頼感〉



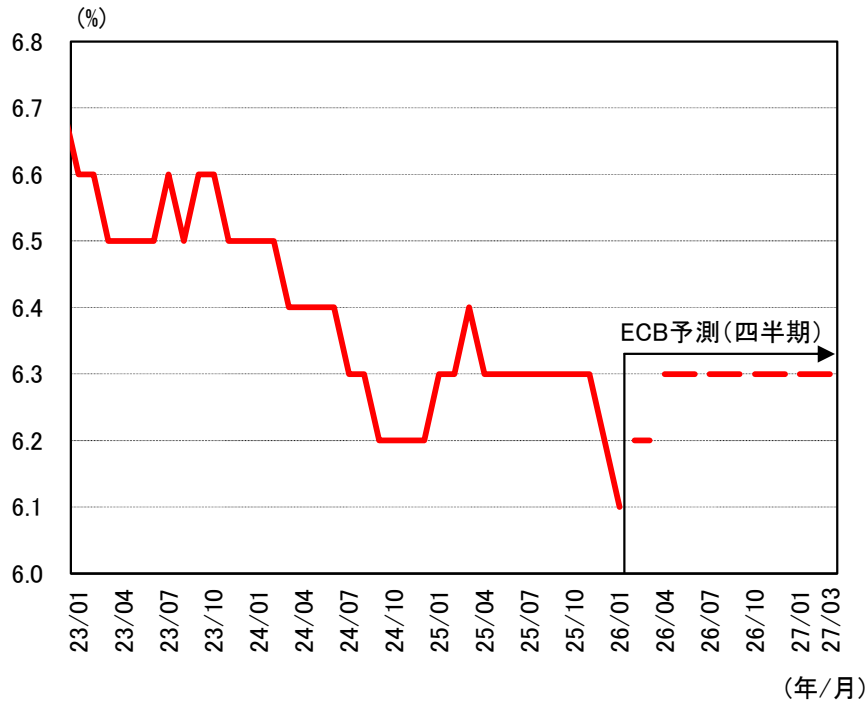
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# 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。

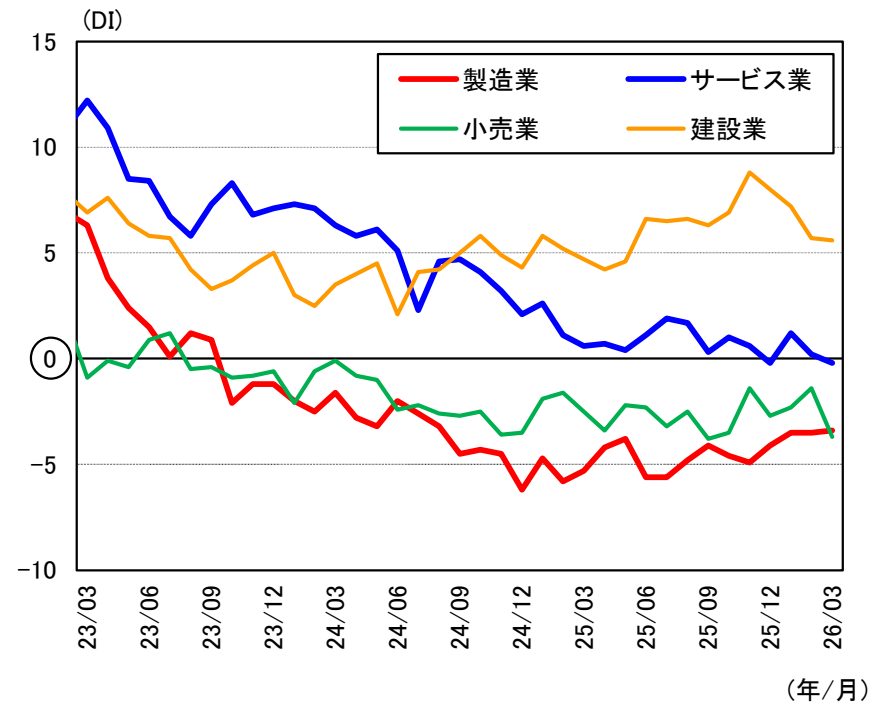
- ・ 1月の失業率は前月比低下し、過去最低水準（12月6.2%→1月6.1%）。
  - － ECBは、27年初にかけて現状程度の良い水準継続を予測（3月時点）。
- ・ 雇用見通しは、サービス業が2か月連続で低下しマイナス転換。製造業は、マイナス継続。
  - － 建設業は、他業種比堅調。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat 「Unemployment rate」、ECB 「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2026」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）〉

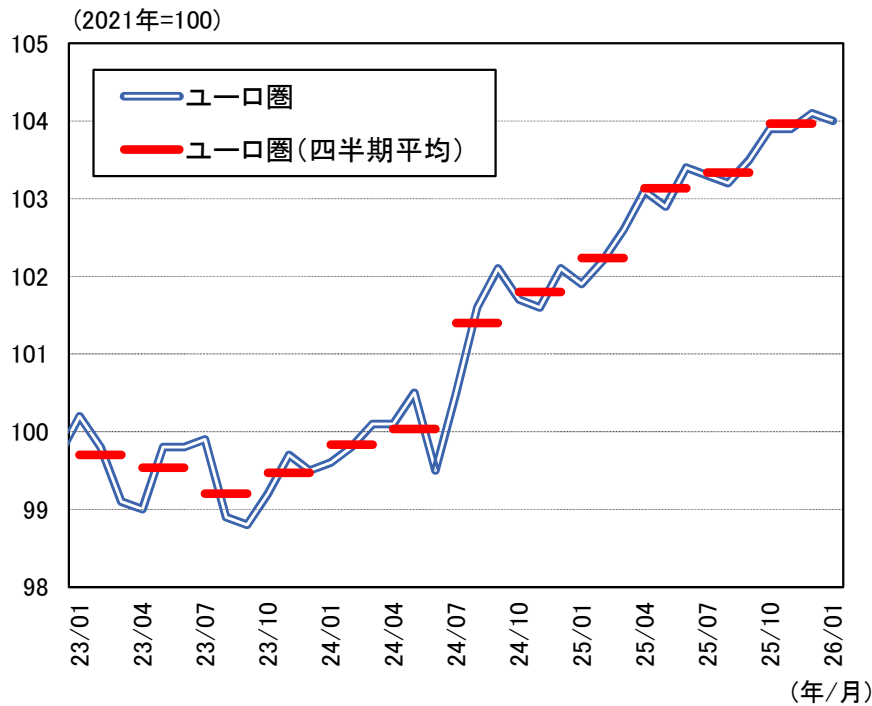


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：消費動向

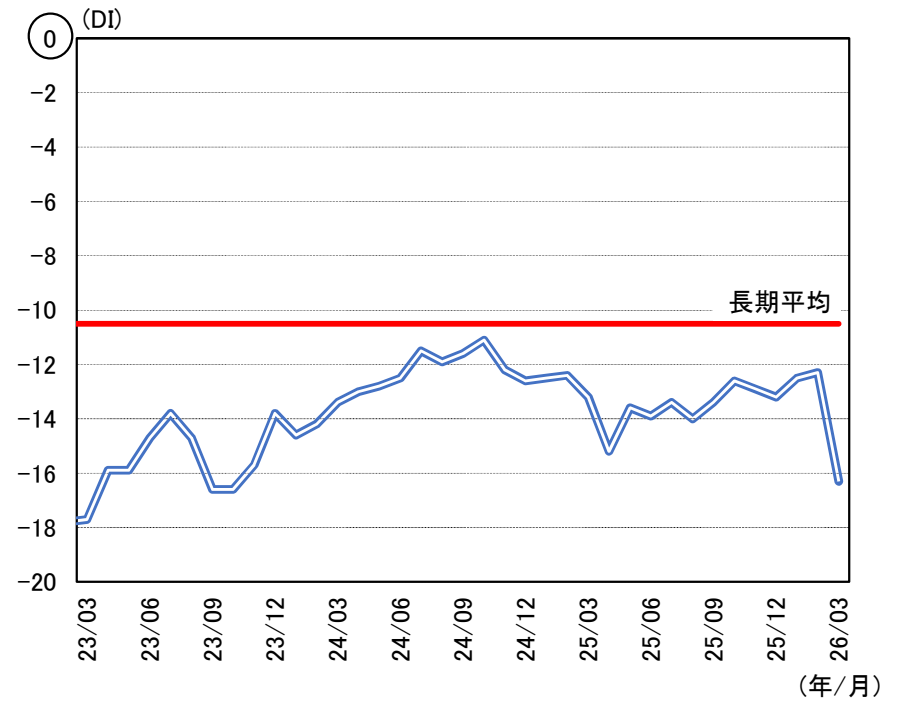
- 個人消費は、低失業率や物価安定を背景に増加基調。
  - ・ 1月のユーロ圏実質小売売上高は、5か月ぶりに前月比減少したものの、高水準維持。
  - ・ 3月のユーロ圏消費者信頼感指数は、中東情勢の緊迫化後に急低下。
  - ・ 良好な雇用環境の下（16頁左図）、個人消費は増勢が続く見通し（14頁左図）。
    - ー 但し、エネルギー価格急上昇による影響に注意が必要。

〈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〉

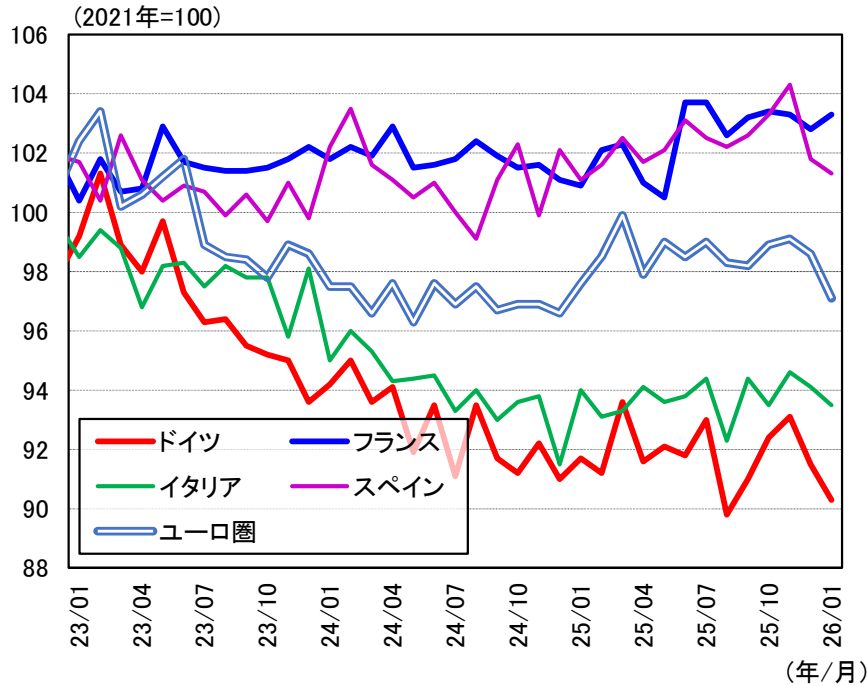


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：生産動向

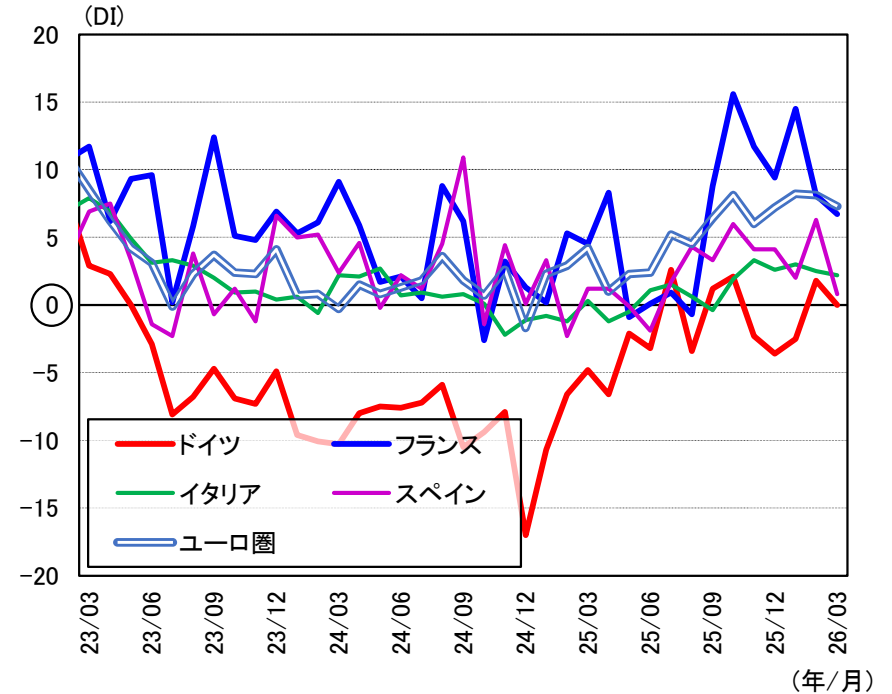
- 生産は、持ち直しが見込まれるものの、関税や地政学リスクにより先行き不透明感。
  - ・ 1月のユーロ圏鉱工業生産指数は、2か月連続で前月比低下。
    - ー ドイツの鉱工業生産指数も、2か月連続で低下。23年半ば以降低調継続。
  - ・ 3月のユーロ圏製造業の生産見通しは、2か月連続で低下したもののプラス圏維持。
    - ー 主要国では、ドイツが3か月ぶりに低下し、基準となるゼロに。

〈鉱工業生産指数〉



(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈製造業生産見通し（先行き3か月）〉



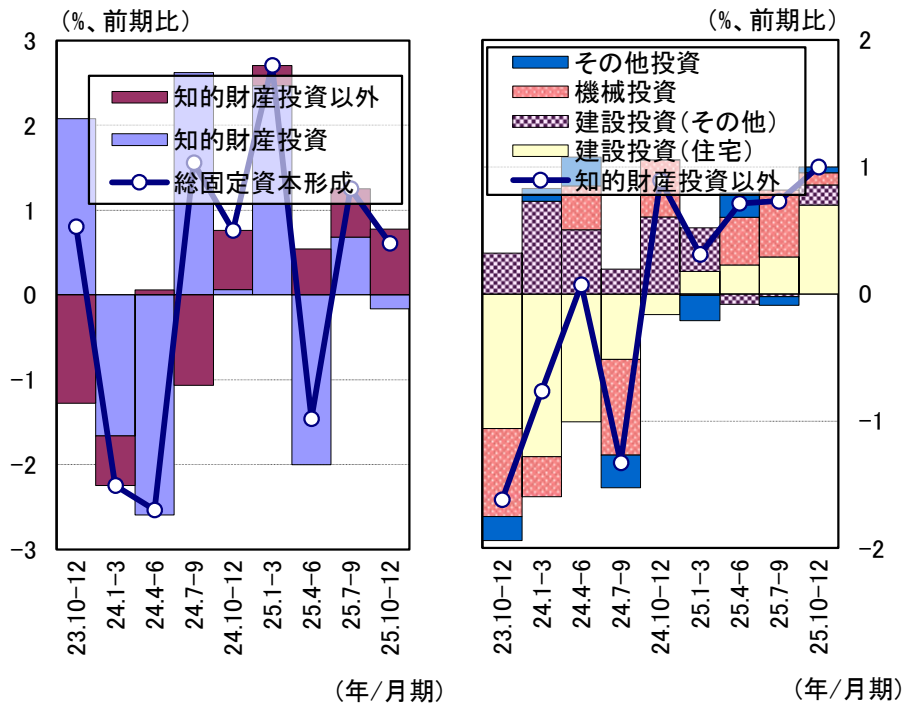
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、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。

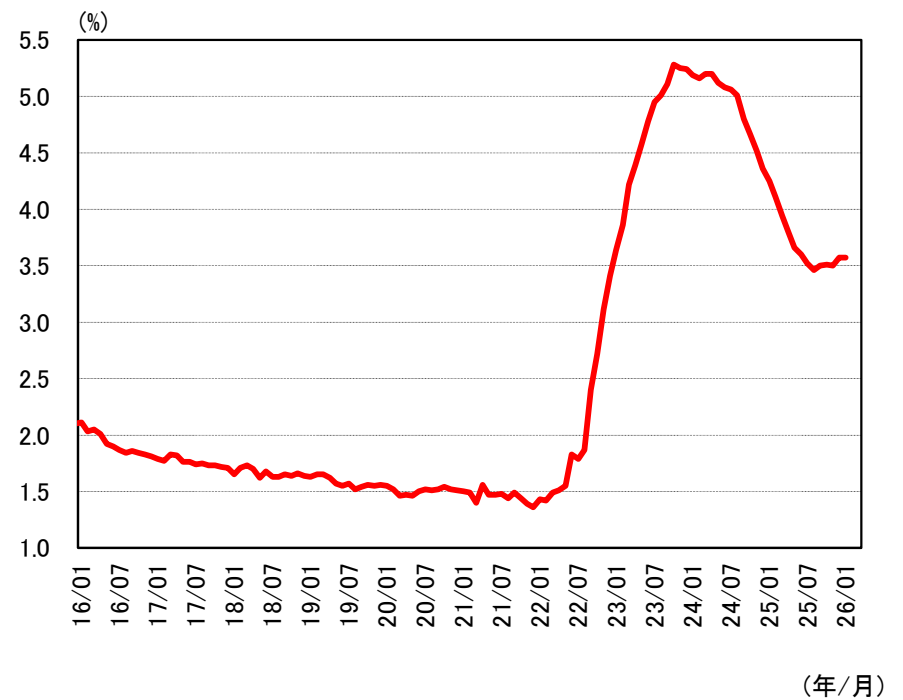
- ・ 10-12月期の実質総固定資本形成は、2四半期連続の前期比プラス。住宅投資がけん引。
  - － ラガルドECB総裁は、企業は特に研究開発やソフトウェア、データベース等の分野への投資を拡大したと指摘（3月19日）。
- ・ 製造業は、国防関連等による押し上げ要因がある一方、引き続き関税による下押しの懸念も。
  - － 企業向け新規貸出金利の下げ止まりが、投資判断に影響する可能性も。

〈ユーロ圏 実質総固定資本形成〉



(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〉



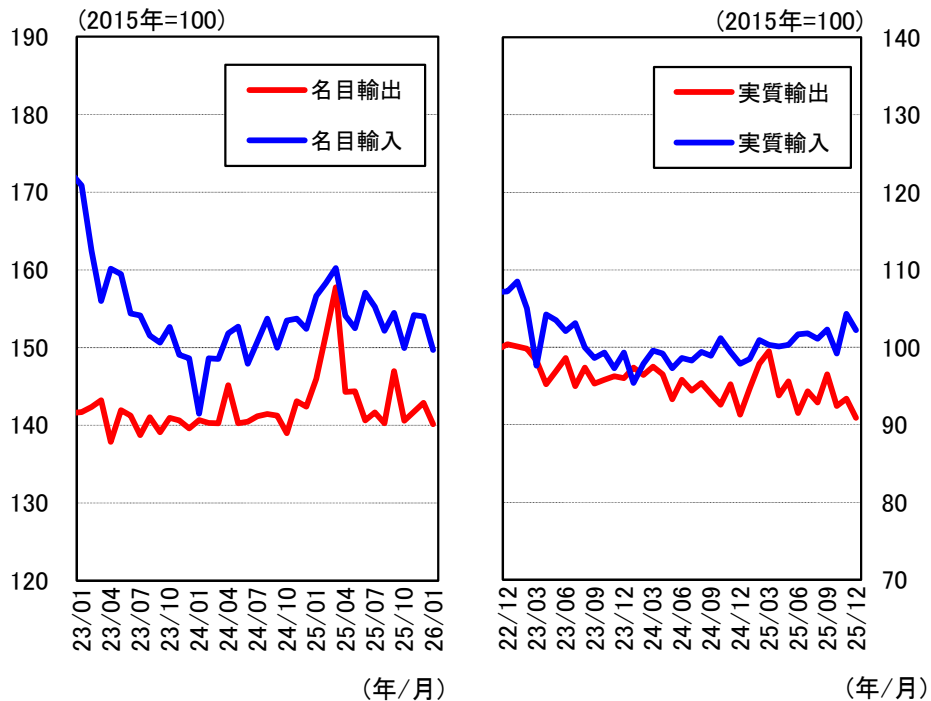
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

# ユーロ圏：外需

■ 輸出は、均してみれば横ばい圏。関税や地政学リスクもあり、先行き不透明。

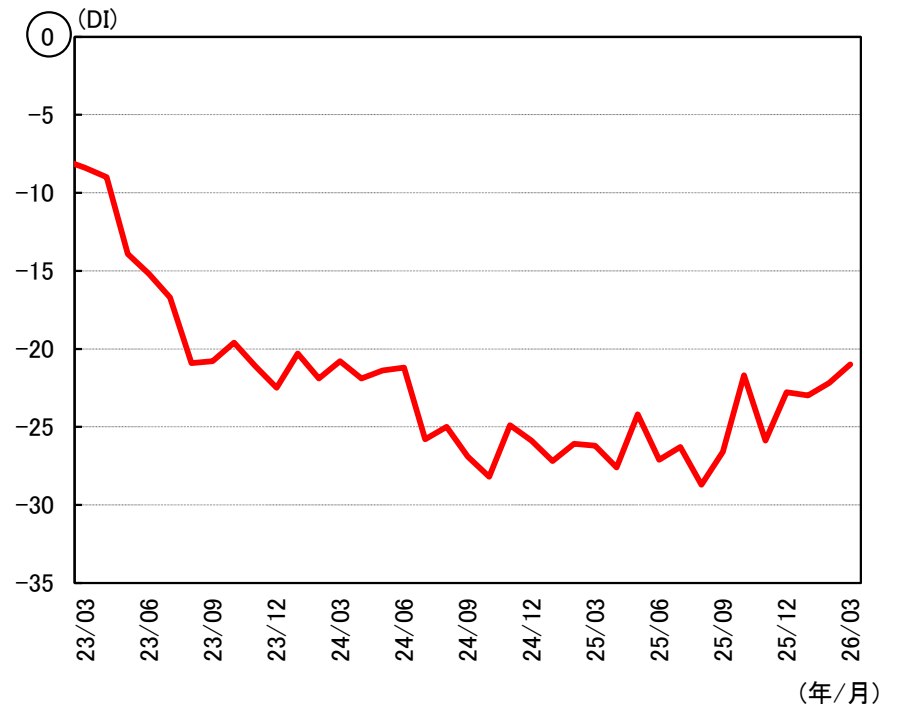
- ・ 名目輸出（1月）は、3か月ぶりに減少。
  - － 実質輸出（12月）は、2か月ぶりに減少。引き続き、直近ピークの25年3月を大きく下回る水準。
- ・ 名目輸入（1月）は、2か月連続で減少。
  - － 実質輸入（12月）は、2か月ぶりに減少。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は2か月連続で上昇したものの、大幅マイナス圏継続。

〈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〉

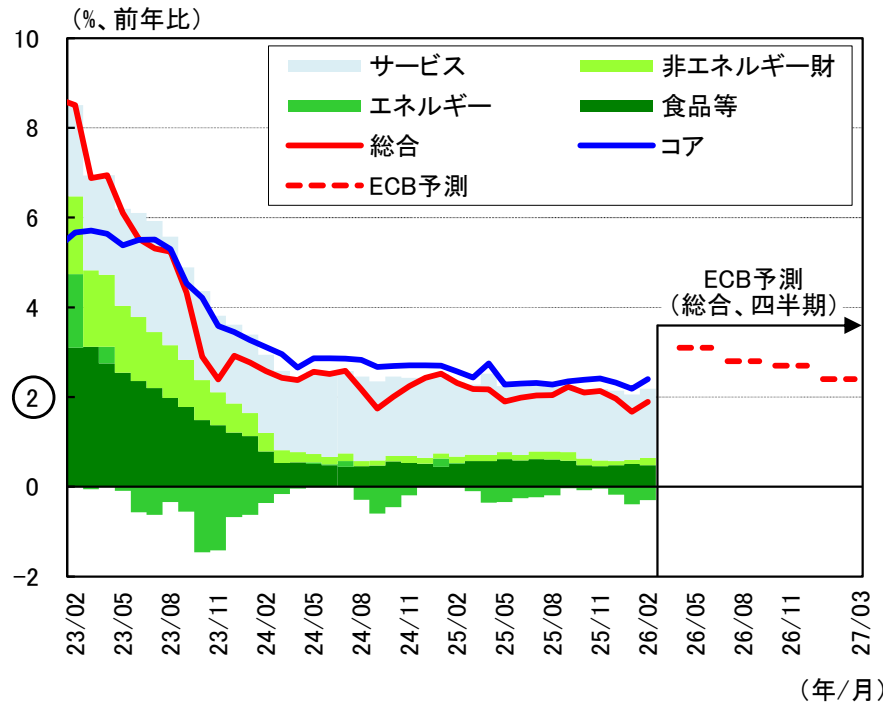


（出所）European Commission「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：物価動向

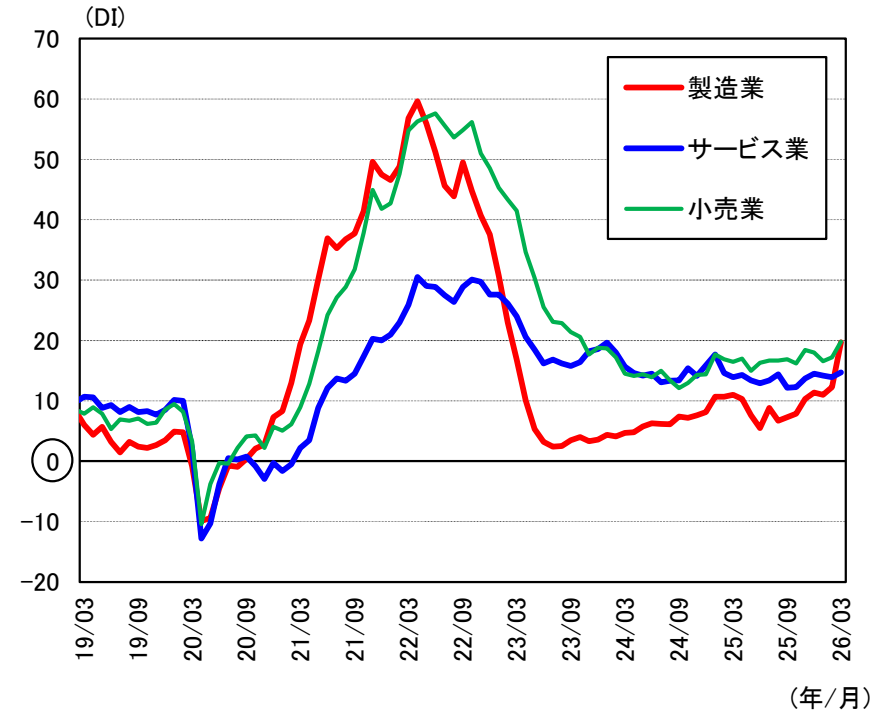
- CPIは、総合、コアともおおむね物価目標に沿った水準で安定。
  - ・ 2月は、総合CPIが前年比+1.9%、コアCPIは同+2.4%と伸び率はいずれも拡大。
    - － エネルギーのマイナス寄与が縮小した一方、サービス等のプラス寄与拡大。
- 総合CPIは、27年初にかけて前年比伸び率が鈍化（ECB予測）。
  - ・ エネルギー価格等の動向がかく乱要因。
    - － 企業の販売価格見通しは、製造業が急上昇。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat 「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB 「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2026」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）〉

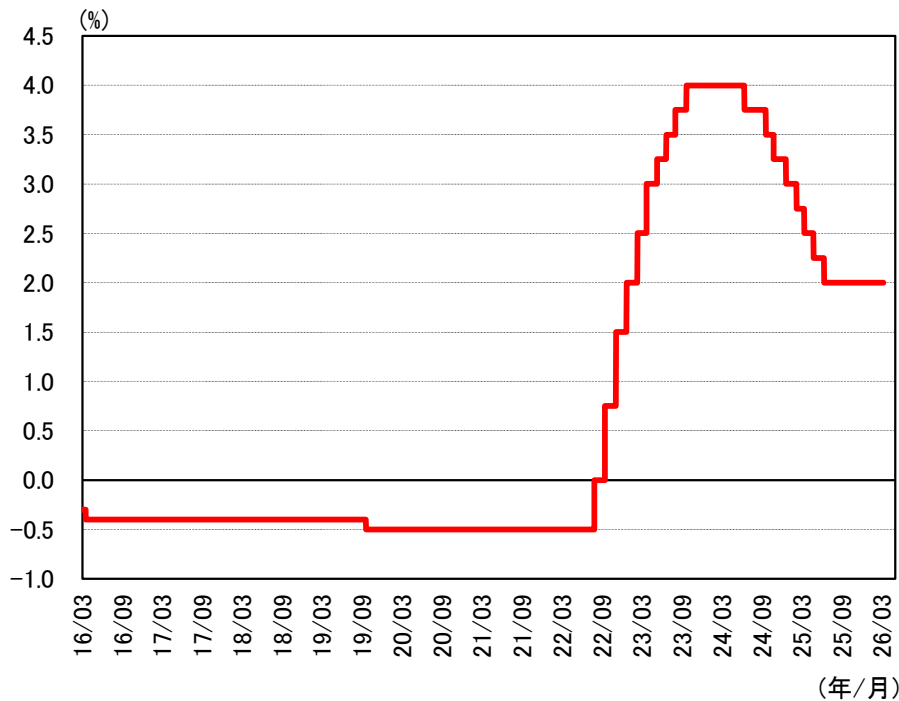


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：金融・財政政策

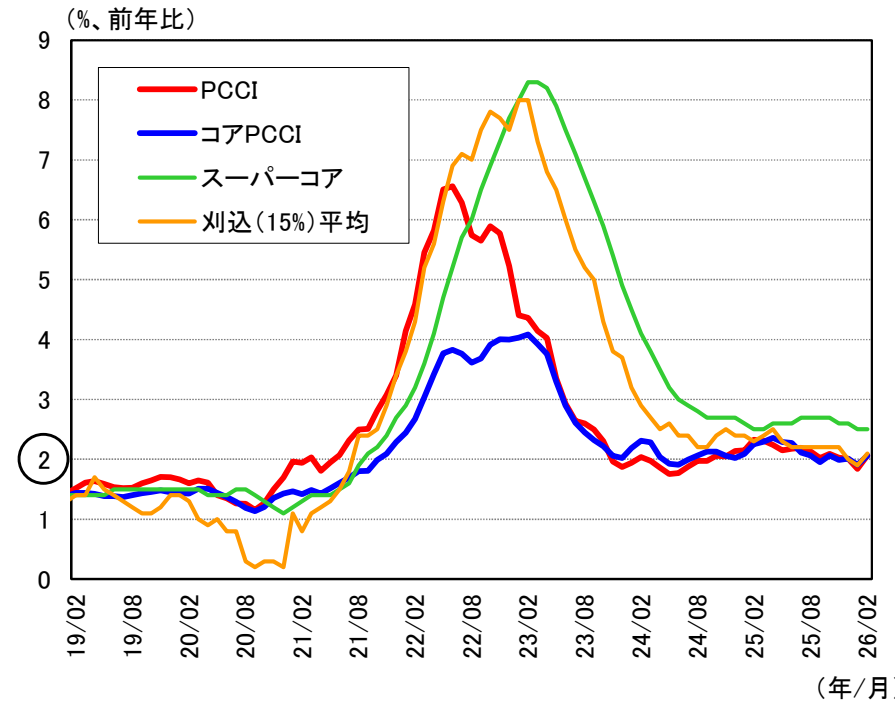
- 金融政策に関して当部では、27年初にかけて政策金利据え置きを想定。
  - ・ 当部は、中東情勢は短期間で鎮静化と想定し、政策金利据え置きの見通しを維持。
    - － 景気は底堅く推移する見通し（14頁）。基調的なインフレ率は、安定的に推移。
  - ・ ラガルドECB総裁は、中東情勢の悪化に触れつつも、引き続きデータに基づき判断していく方針を表明（3月19日）。
- 先行き、国防関連等の財政支出拡大が景気を下支え。加えて、原油価格上昇等への対応がとられる可能性。
  - ・ EU首脳会議は、エネルギー価格高騰に対処する目的を絞った一時的な措置を提示するよう欧州委員会に指示（3月19日）。

〈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

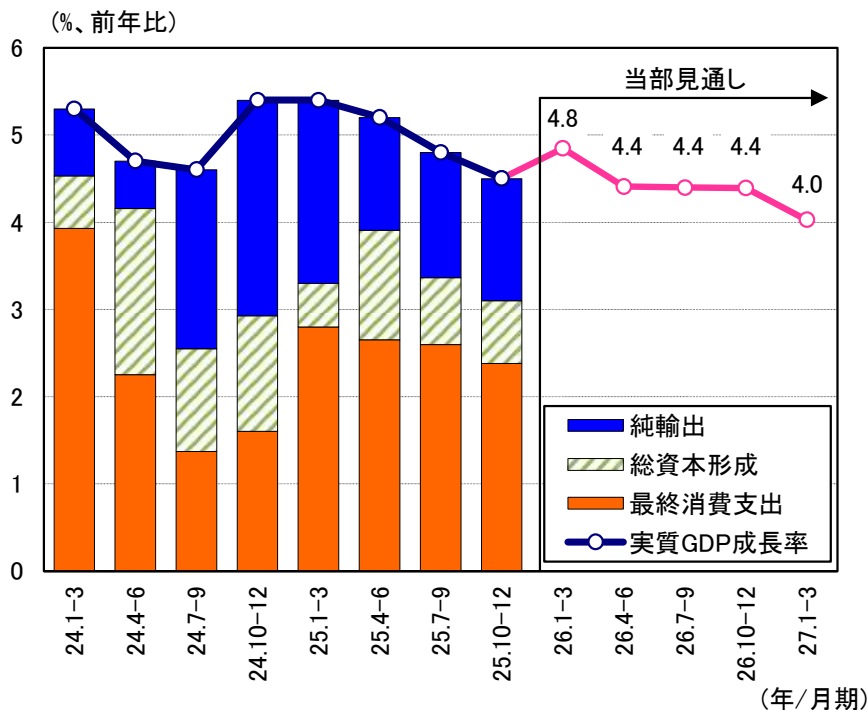
## 【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、米国の対中関税が15%、中国による対米関税10%が継続。政策支援継続も、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】

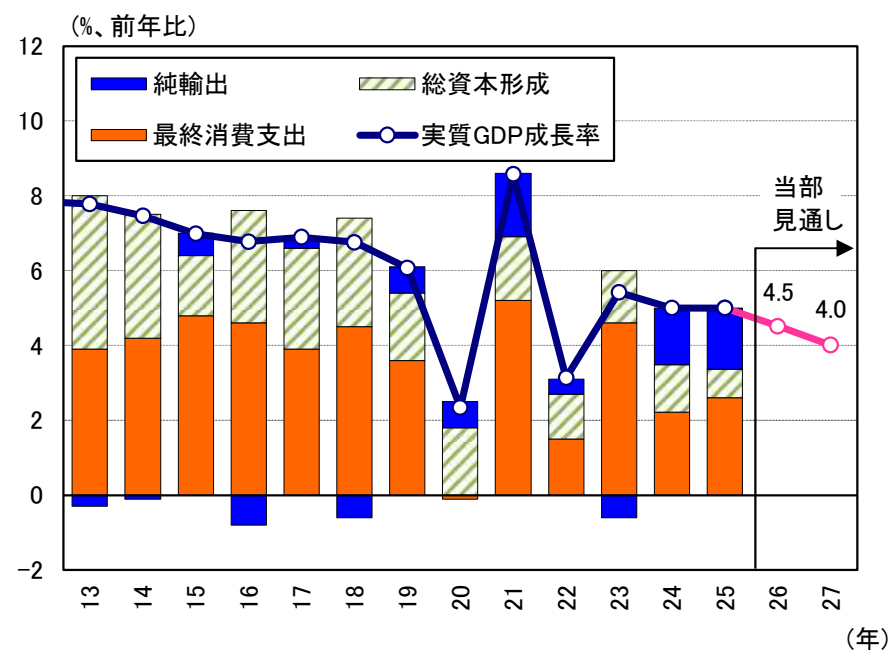
1-2月の生産関連指標を受けて、26年1-3月期の実質GDP成長率を上方修正。

〈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）〉

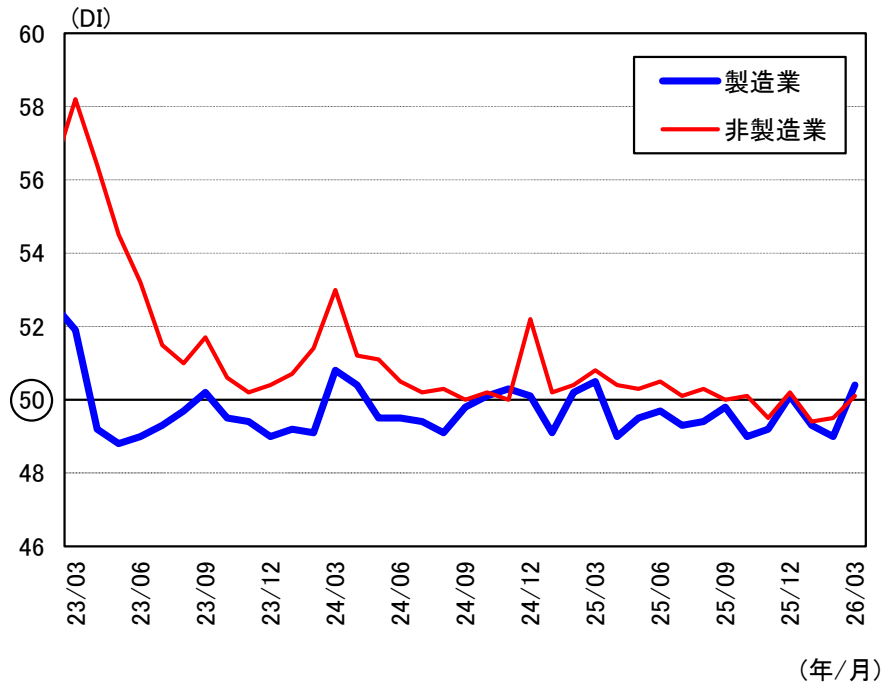


（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：足許の景気動向

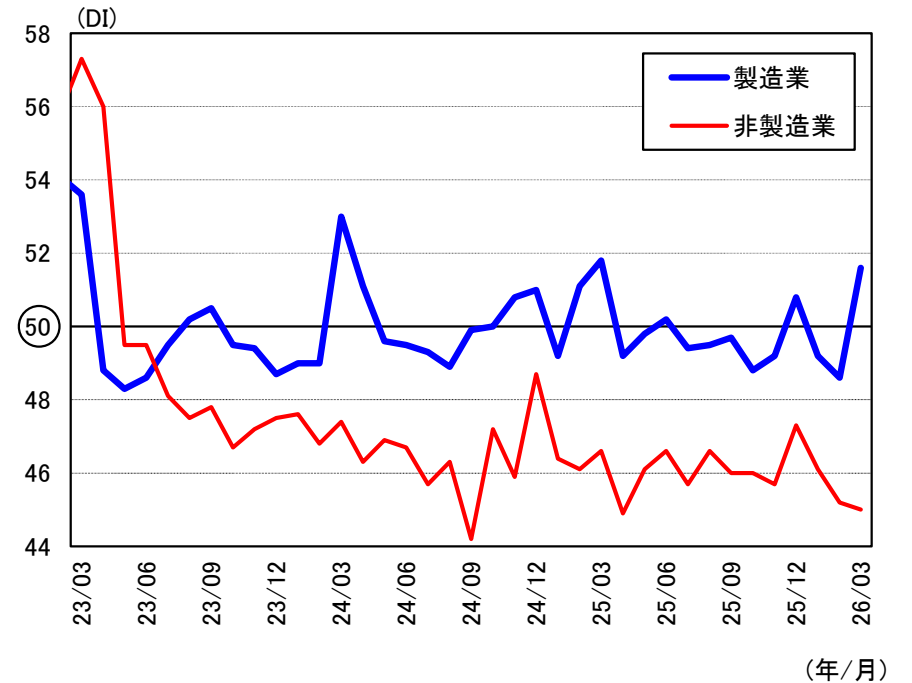
- 景気は、構造問題や政策支援の息切れ等により、内需の力強さを欠く状況が継続。
  - ・ 3月のPMIは、製造業、非製造業とも上昇し基準となる50を回復したものの、低調。
  - ・ PMI新規受注は、製造業が上昇し基準となる50を回復。一方、非製造業は3か月連続で低下し、基準となる50割れ継続。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉

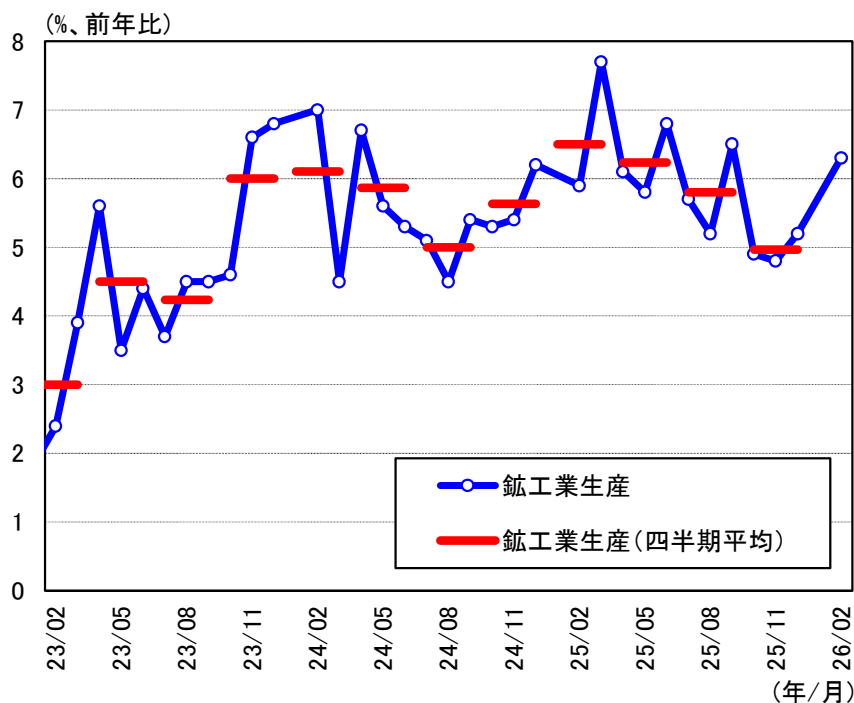


(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 中国：生産動向

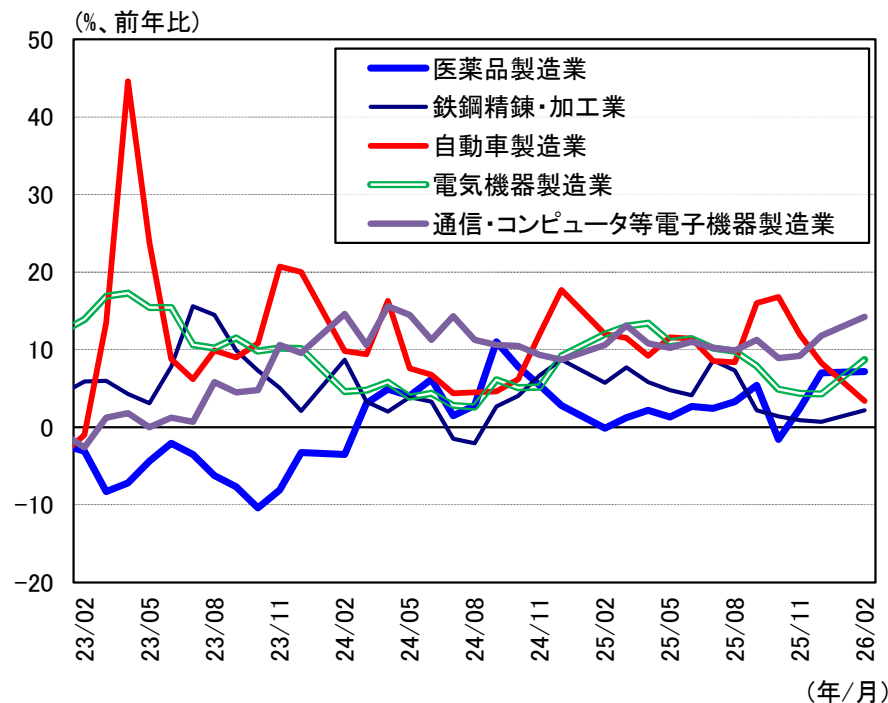
- 生産は、26年入り後に持ち直しの兆し。
  - ・ 1-2月の鉱工業生産指数は、前年比伸び率拡大（12月前年比+5.2%→1-2月同+6.3%）。
    - － 電気機器製造業や電子機器製造業の前年比伸び率拡大。一方、これまでけん引してきた自動車製造業は鈍化傾向。
- 先行き、政策支援による内需喚起が期待されるものの、引き続き不透明感。
  - ・ 3月の製造業のPMI生産は、3か月ぶりに上昇。新規受注も3か月ぶりに上昇し、基準となる50を回復（24頁右図）。
  - ・ 過剰生産抑制策等の他、引き続き米国の関税政策も懸念材料。

〈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

〈鉱工業生産指数（一部業種）〉



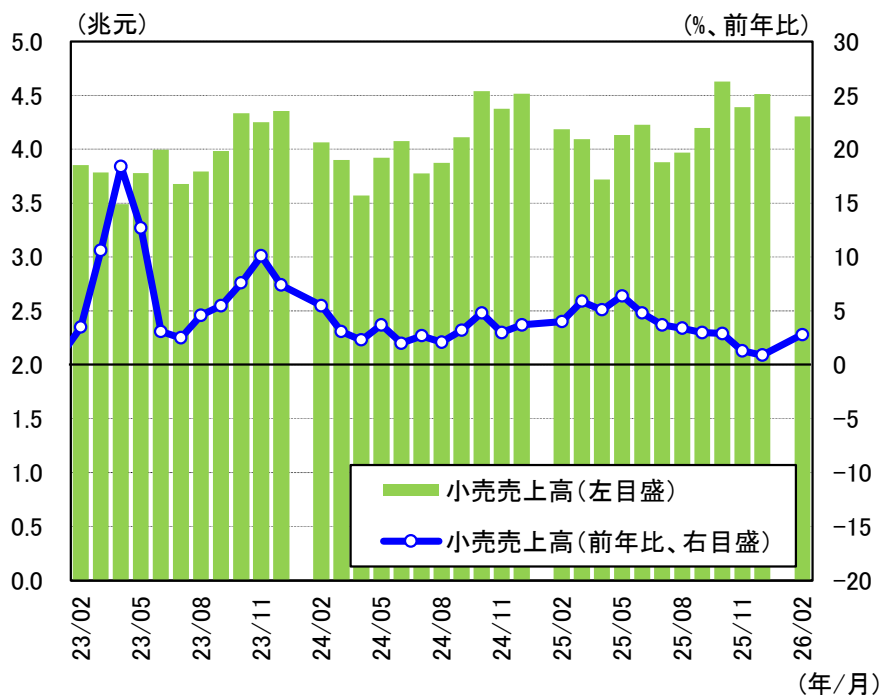
(注) 2月データは、1-2月累計前年比  
(出所) 国家統計局「工业增加值」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：消費動向

■ 個人消費は、政策支援による下支え効果に息切れ感がみられ低調。

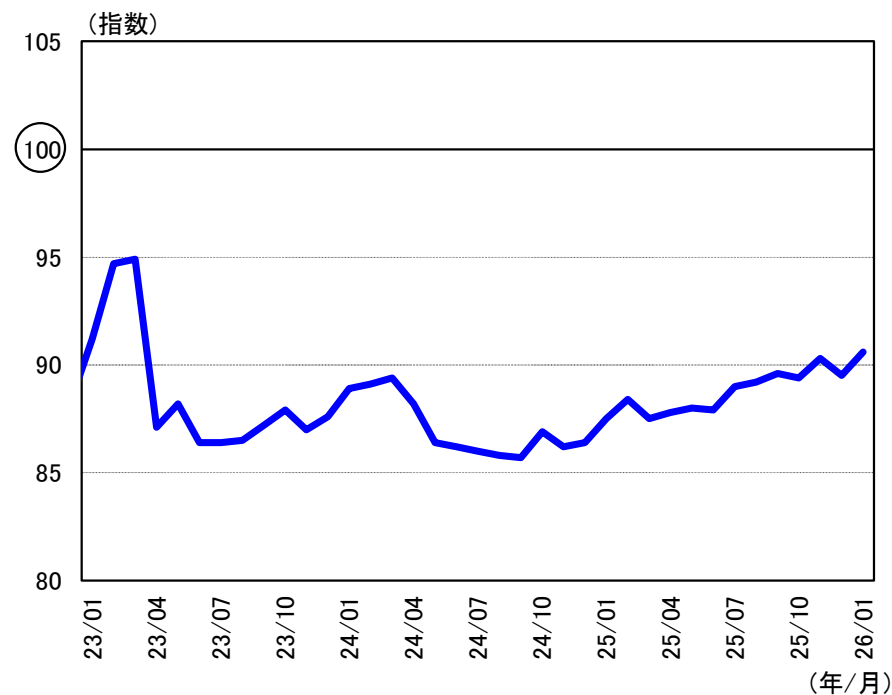
- ・ 1-2月の小売売上高は、前年比伸び率拡大（12月前年比+0.9%→1-2月同+2.8%）。
  - － 但し、前年同期と比べて伸び率鈍化。今年の春節（旧正月）期間中の1人当たり国内旅行支出額は、4年ぶりに減少。
- ・ 景気や雇用環境の悪化懸念が続く中、消費の先行きに不透明感。
  - － 消費者信頼感指数は緩やかに持ち直しているものの、基準となる100を下回る水準継続。

〈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〉



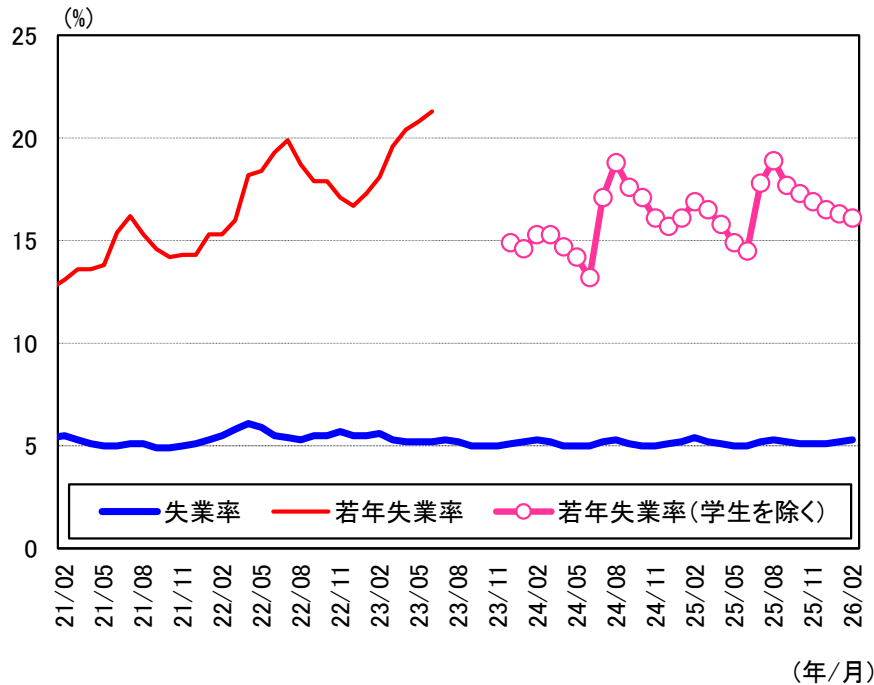
(出所) 国家統計局「消費者信心指数」

# 中国：雇用動向

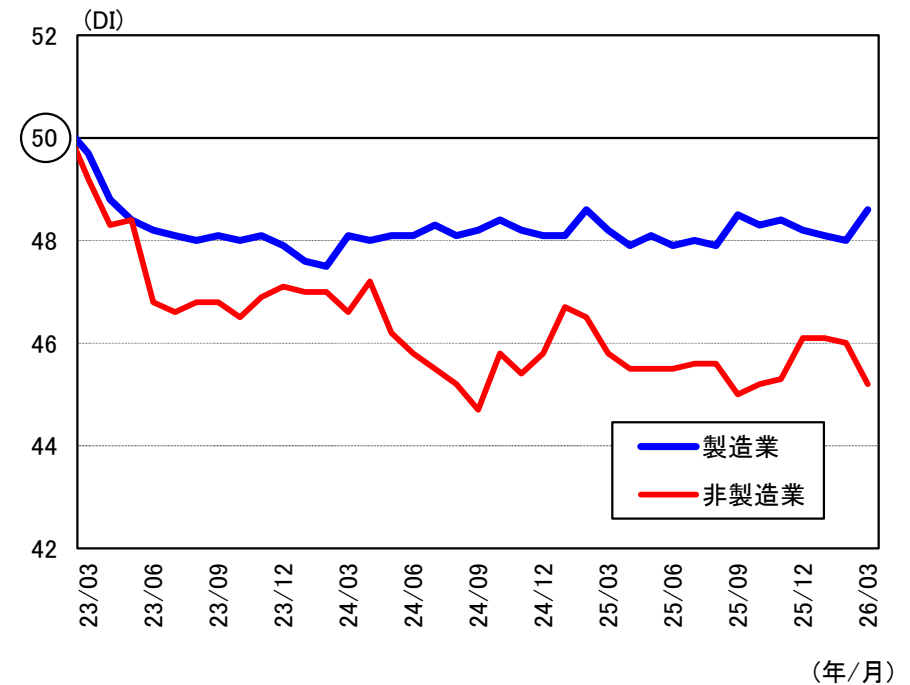
■ 雇用環境は、若年層等を中心に厳しい状況が長期化している模様。

- ・ 2月の失業率は5.3%と、前年同月比低下。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。
- ・ 3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〉



〈PMI雇用〉



(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」

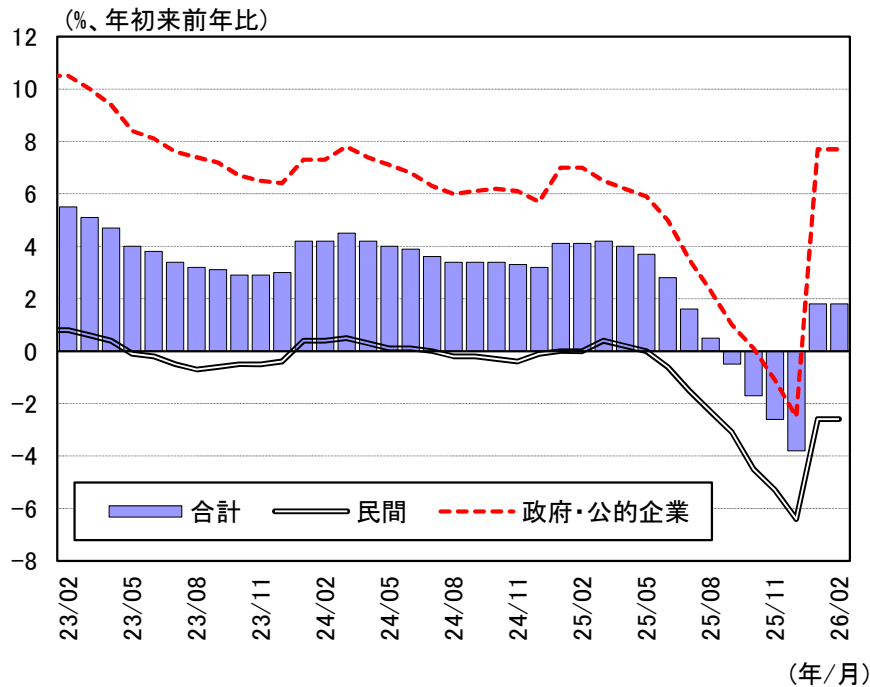
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 中国：固定資産投資

## ■ 固定資産投資は、26年入り後前年比プラス転換。

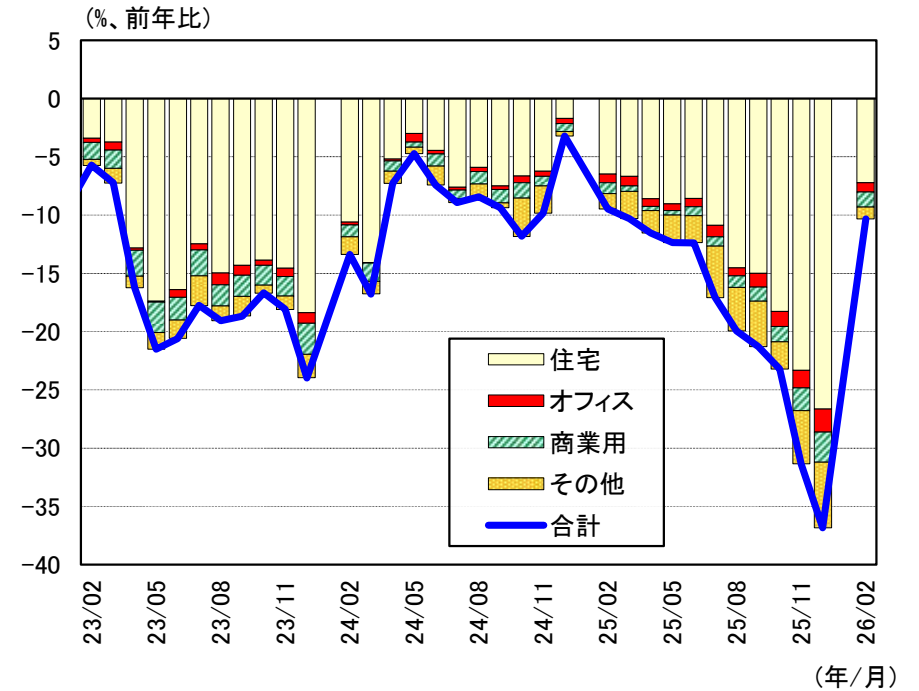
- ・ 1-2月の固定資産投資は、昨年8月以来のプラス（12月年初来前年比▲3.8%→1-2月同+1.8%）。
  - － 民間企業は、年初来前年比▲2.6%とマイナス継続。但し、マイナス幅は縮小。
  - － 一方、政府・公的企業は昨年10月以来のプラス（12月同▲2.5%→1-2月同+7.7%）。インフラ投資（12月同▲2.2%→1-2月同+11.4%）がけん引した模様。
- ・ 1-2月の不動産開発投資は、前年比マイナス継続。但し、住宅を中心にマイナス幅は大幅に縮小。

〈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〉



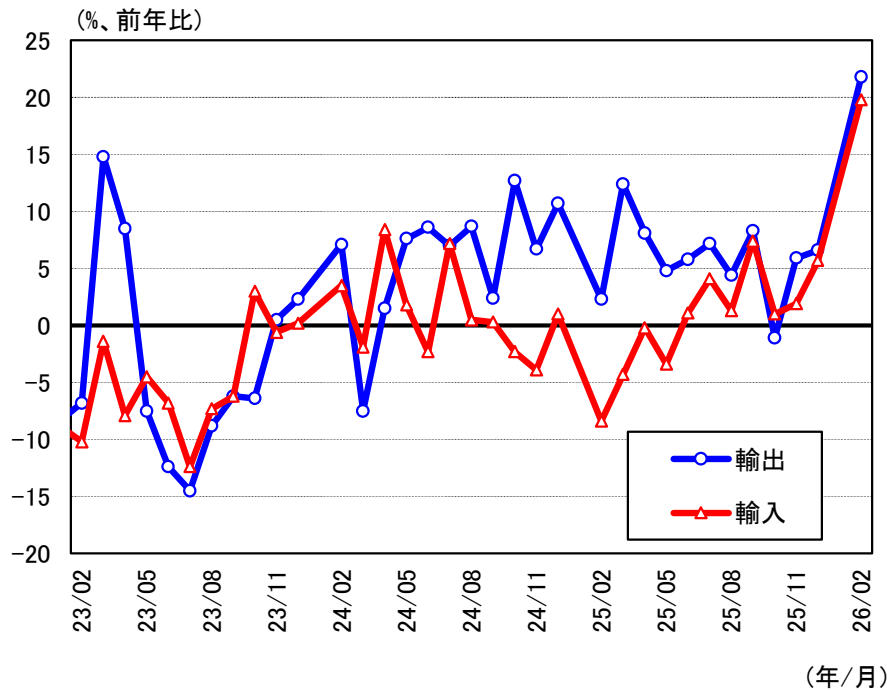
(注) 2月データは、1-2月累計前年比  
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：外需

■ 輸出は、米国向けの減少が継続する中、前年比プラス維持。

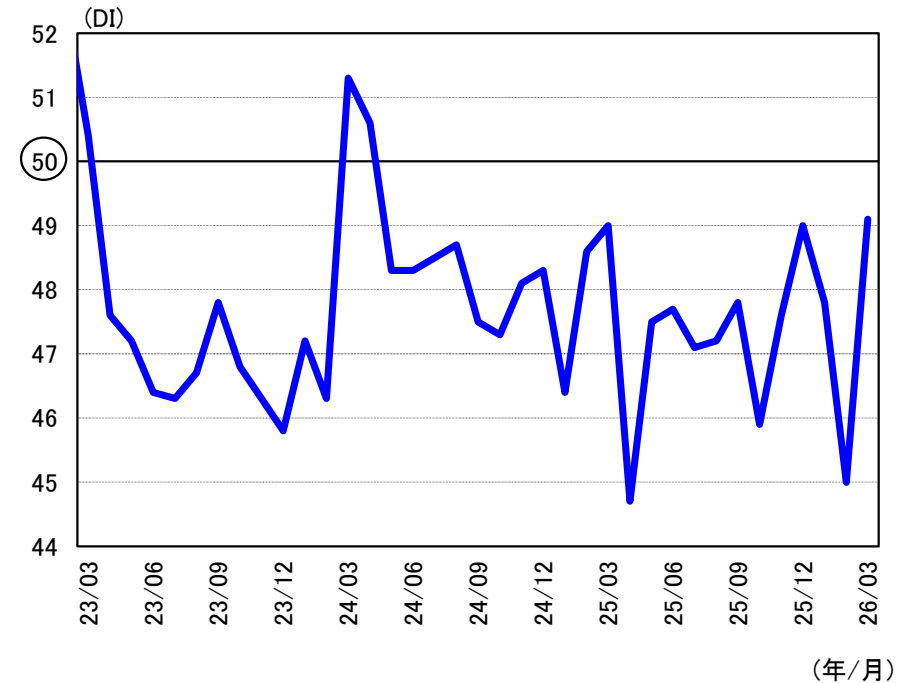
- ・ 1-2月の輸出は、前年比伸び率急拡大（12月前年比+6.6%→1-2月同+21.8%）。
  - － 米国向けは、前年比マイナス継続（12月同▲30.0%→1-2月同▲11.0%）。一方、他地域は堅調継続。
- ・ 1-2月の輸入も、前年比伸び率急拡大（12月前年比+5.7%→1-2月同+19.8%）。
  - － 昨秋、米国と関税等について一時的に合意したものの、引き続き動向に注意が必要。
  - － 3月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに上昇したものの、基準となる50割れ継続。

〈名目輸出入〉



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

〈製造業PMI新規輸出受注〉



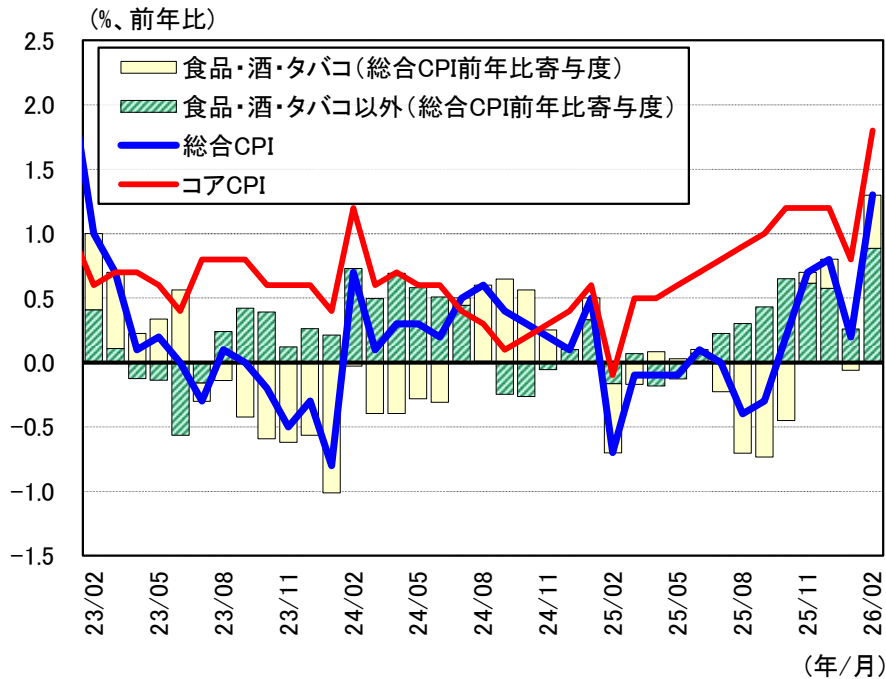
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 中国：物価動向

■ 消費者物価は、政府目標（前年比+2%前後）を下回る水準が長期化。

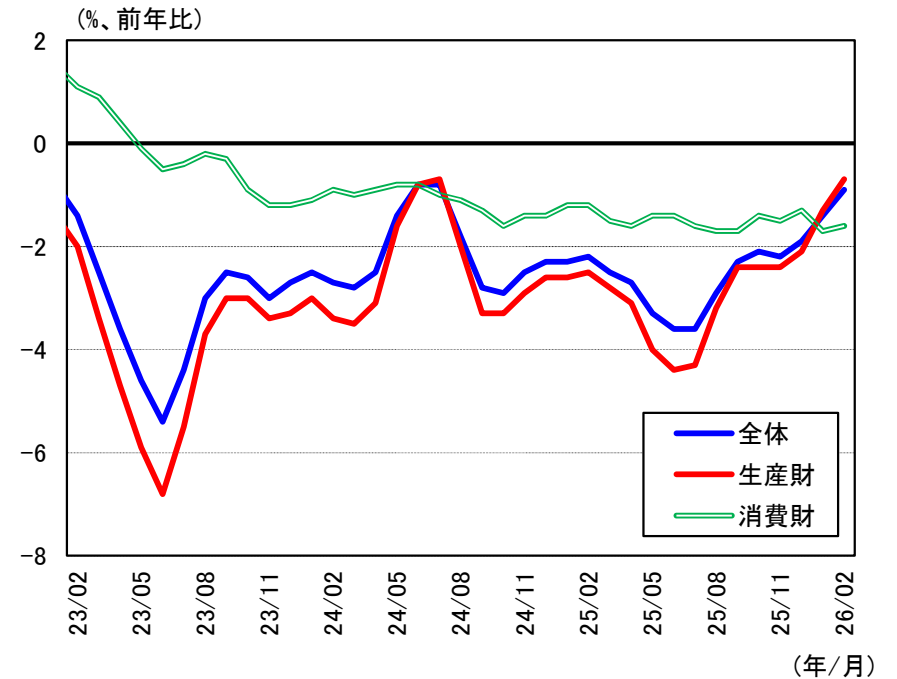
- ・ 2月のCPIは、総合、コアともに前年比伸び率拡大。
  - － 食品等が前年比プラス寄与転換に加え、その他のプラス寄与拡大。
  - － 但し、今年の春節（旧正月）の開始時期が、前年の1月から2月に後ずれしたことが一因。
- ・ 物価低迷の長期化は、内需が力強さを欠く中、過剰生産能力や過当競争等も影響している模様。
  - － PPIは、22年10月以降前年比マイナス継続。但し、直近マイナス幅縮小傾向。

〈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〉



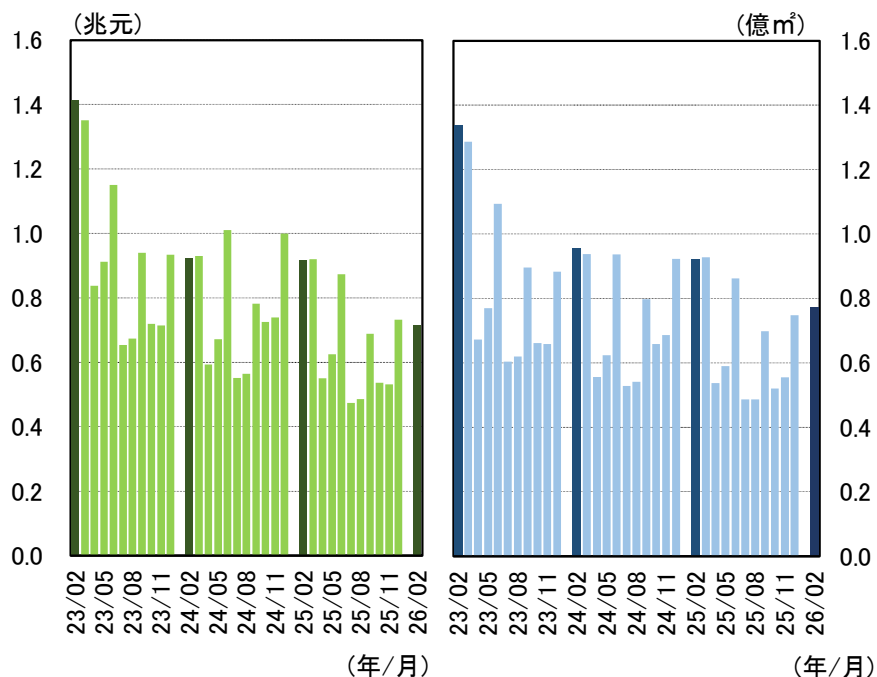
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

# 中国：不動産市場

## ■ 住宅市場は、構造問題が根深く長期低迷。

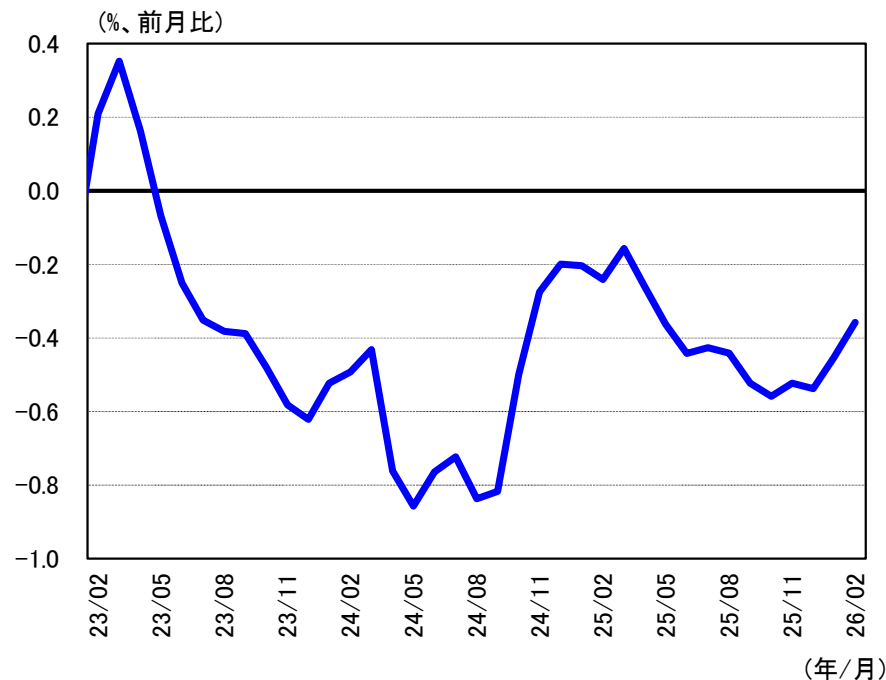
- ・ 1-2月の住宅販売は、金額、面積ともに、前年比マイナス継続。
- ・ 住宅価格は、前月比下落継続。但し、直近下落幅縮小傾向。
- ・ 「土地神話」が崩壊したため、長期低迷からの脱却時期は不透明。
  - ー 住宅在庫面積は、前年比増加が継続。
  - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

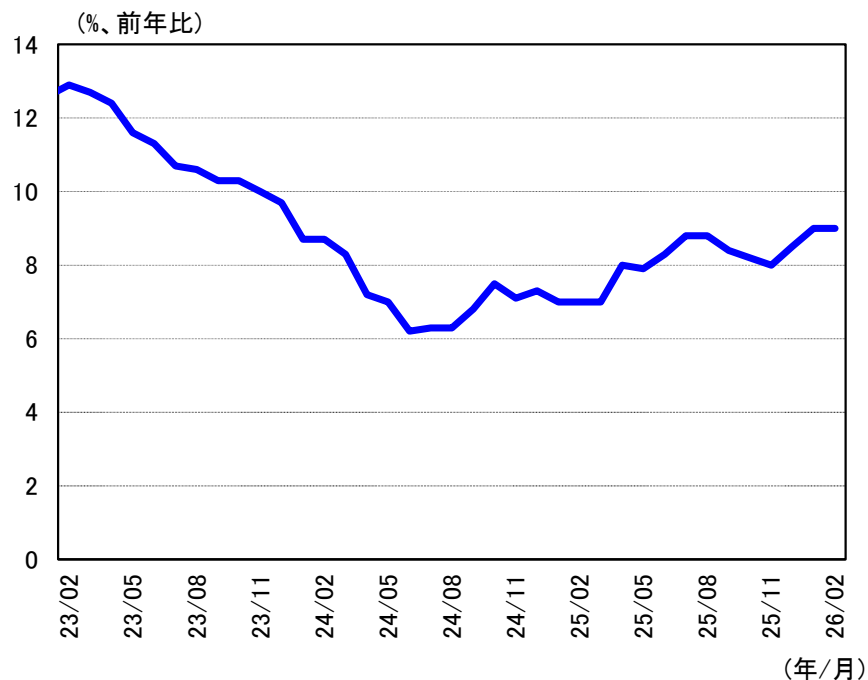


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均  
 (出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：財政・金融政策

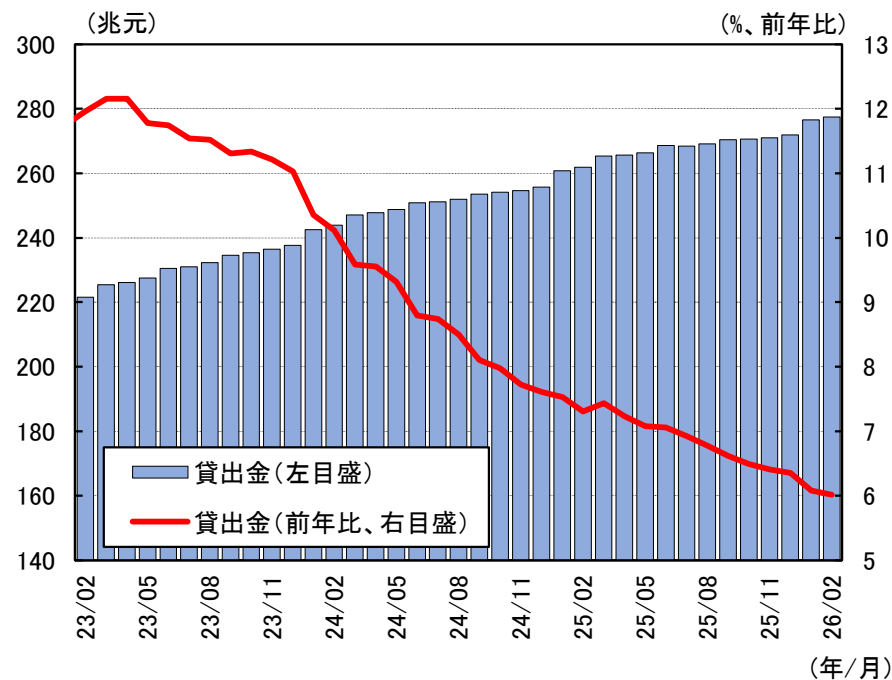
- 政府は、不動産等構造問題、対米関係が懸案事項となる中、景気支援の基本方針。
  - ・ 全国人民代表大会では、今年の成長率目標について+4.5-5.0%に引き下げ。積極的な財政政策を続け、内需拡大に取り組む方針。
    - 一 超長期特別国債を1.3兆元発行し、消費財の買い替えや設備投資を支援。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ効果は限定的。
  - ・ 潘中国人民銀行総裁は、預金準備率の引き下げ等を活用していく方針を表明（3月6日）。
  - ・ 2月のM2は、前年比伸び率横ばい。銀行の貸出金は伸び率鈍化傾向。

〈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