

海外経済動向

(2026年10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

- ※ 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
- ※ 本資料に関連しない内容にはお応え致しかねます。また、お問い合わせの内容によっては回答できない場合や、回答にお時間をいただく場合があります。
- ※ 当行からの回答は、お問い合わせいただいた方にあてたものです。一部・全部転載、二次利用はご遠慮願います。

今月のポイント①

- 米国経済は、個人消費、労働市場とも堅調に推移している。先行きも、個人消費、労働市場とも堅調が継続する見通しである。但し、インフレの長期化やAI・半導体関連（過剰投資及びデータセンター建設遅延、AI規制論等）等の下振れリスクは残されている。
 - ・ 個人消費は、堅調である。新学期需要や資産効果等により、財・サービスともに伸び率は拡大した。先行きも、資産効果や堅調な労働市場等を背景に、堅調に推移する見込みも、実質賃金の減少や原油高の長期化には留意が必要である。
 - ・ 労働市場も、堅調である。非農業部門雇用者数は、6、7月分の上方修正もあり、6か月連続の増加となった。また失業率は安定し、求人倍率は5か月連続で1倍を超える等、労働需給は良好である。
 - ・ インフレに関して、CPIは前年比では総合が高止まりする中、コアは3か月連続で伸び率鈍化した。先行き、原油高、供給制約等により、コア指標も高止まりする見込みである。
 - ・ 金融政策に関して当部では、景気・雇用の底堅さや物価の高止まりを受け、次回利上げを12月と想定している。但し、金融政策の舵取りは難しい局面にあり、インフレ上振れ時には10月利上げの可能性もある。
- ユーロ圏経済は、自然災害もあり、個人消費、生産が伸び悩んでいる。先行き、個人消費、設備投資とも緩やかに持ち直し、おおむね潜在成長率程度の成長が続く見通しである。
 - ・ 9月の企業景況感は、製造業、サービス業中心に持ち直しが続いている。
 - ・ 個人消費は、足許鈍化したものの、雇用の底堅さ等を背景に、持ち直す見通しである。7月のユーロ圏実質小売売上高は、3か月ぶりに減少し、9月のユーロ圏消費者信頼感指数は、5か月ぶりに悪化した。
 - ・ 生産は、足許で伸び悩んでいるものの、先行きは緩やかに持ち直す見通しである。製造業の生産見通しは、4か月連続で上昇した。
 - ・ インフレはエネルギー価格を主因に加速している。8月の総合CPIは、前年比+3.2%と伸び率は拡大した。総合CPIは、エネルギー高の影響を受けて同+3%台半ばまで上昇後、27年後半にかけて同+2%程度に落ち着く見通しである。
 - ・ 金融政策に関して当部では、ECBの次回利上げを12月と想定している。

今月のポイント②

- 中国経済は、個人消費や投資の内需が力強さを欠く中、好調な輸出により底割れを回避している。先行きは、内需の低迷が続き、26年の成長率は+4%台半ばに鈍化する見通しである。財政拡大等による景気支援の可能性はあるものの、不動産市場の低迷や若年層の失業問題に加え、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、主要国の製造業好況を背景に、鈍化傾向に歯止めの兆しがみられる。但し内需の復調が見通せない中、過剰生産抑制策等に加え、中東情勢や米国等との関係も先行きの懸念材料である。
 - ・ 個人消費は、政策支援に息切れ感がみられ、低調が続いている。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。8月のCPIは、総合、コアともに前年比伸び率が拡大した。PPIは原油高等を背景に高い前年比伸び率となっているが、消費財はマイナスが継続している。
 - ・ 住宅市場は、「土地神話」が崩壊し長期低迷している。8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、根深い構造問題や対米関係の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、これまでのところ貸出等への効果はみられていない。

＜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9月30日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

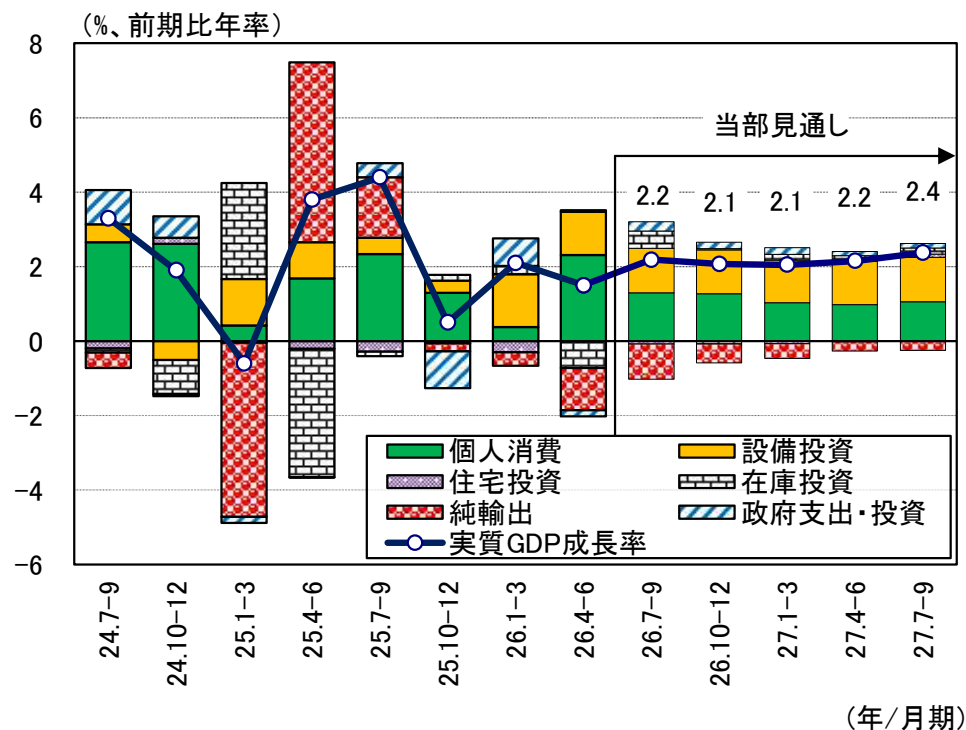
【景気見通しシナリオ】

個人消費は、資産効果や堅調な労働市場等を背景に堅調に推移。設備投資は旺盛なAI需要等により、増勢継続。但し、下振れリスクも内包。

【前月当部見通しからの変更点】

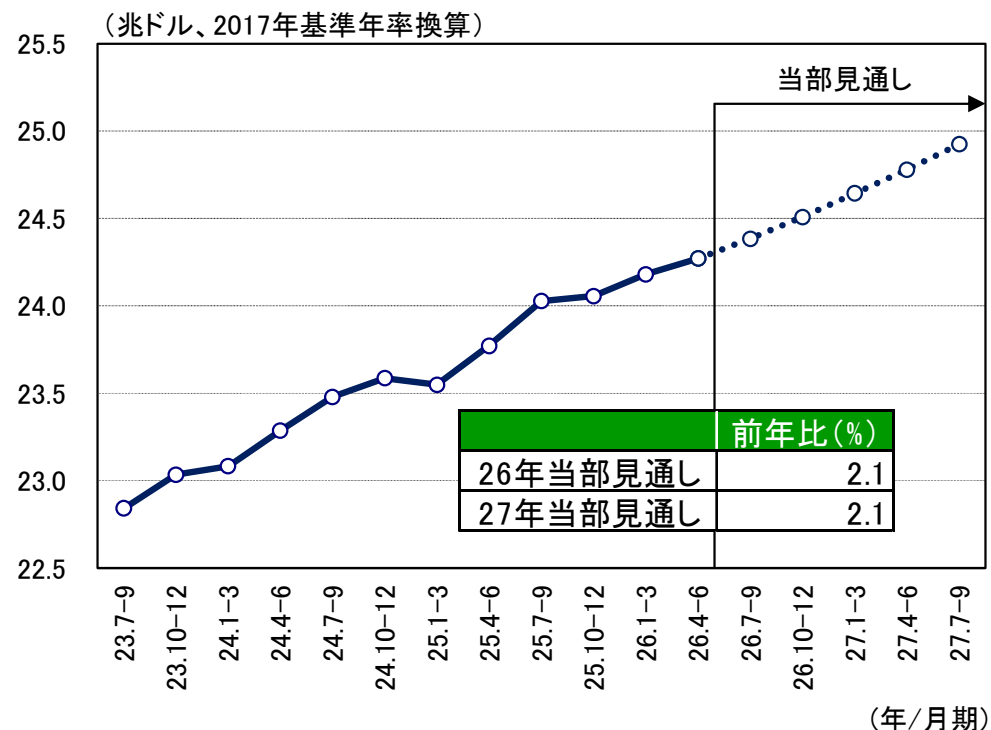
足許の経済指標を受けて、26年7-9月期以降の個人消費、在庫投資を上方修正、純輸出を下方修正。

〈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〉



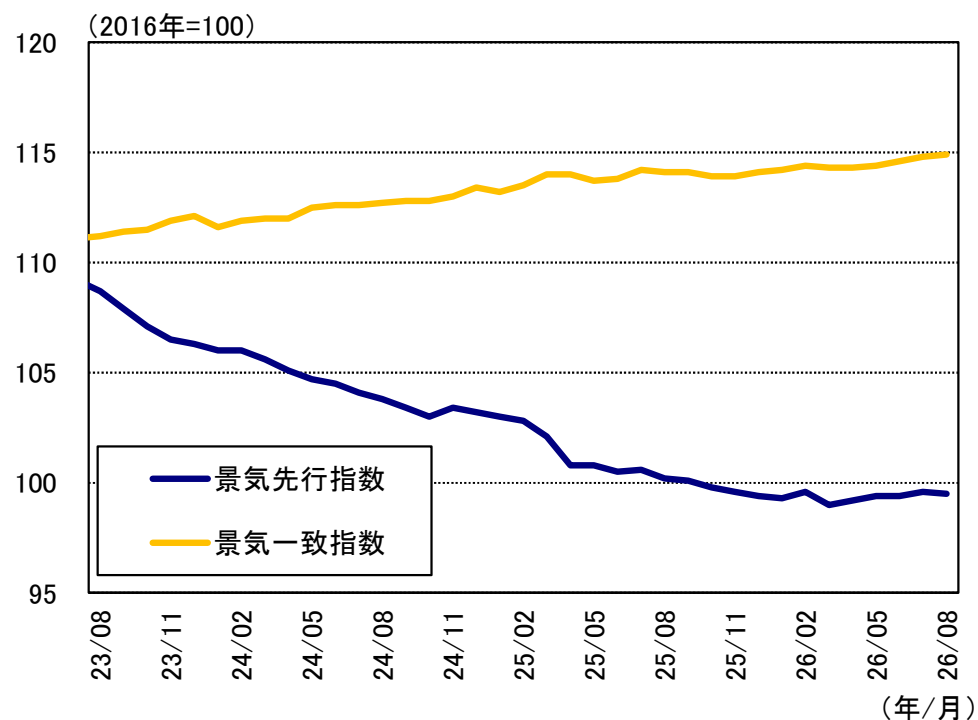
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、個人消費（6頁）と設備投資（9頁）がけん引し、増勢継続。

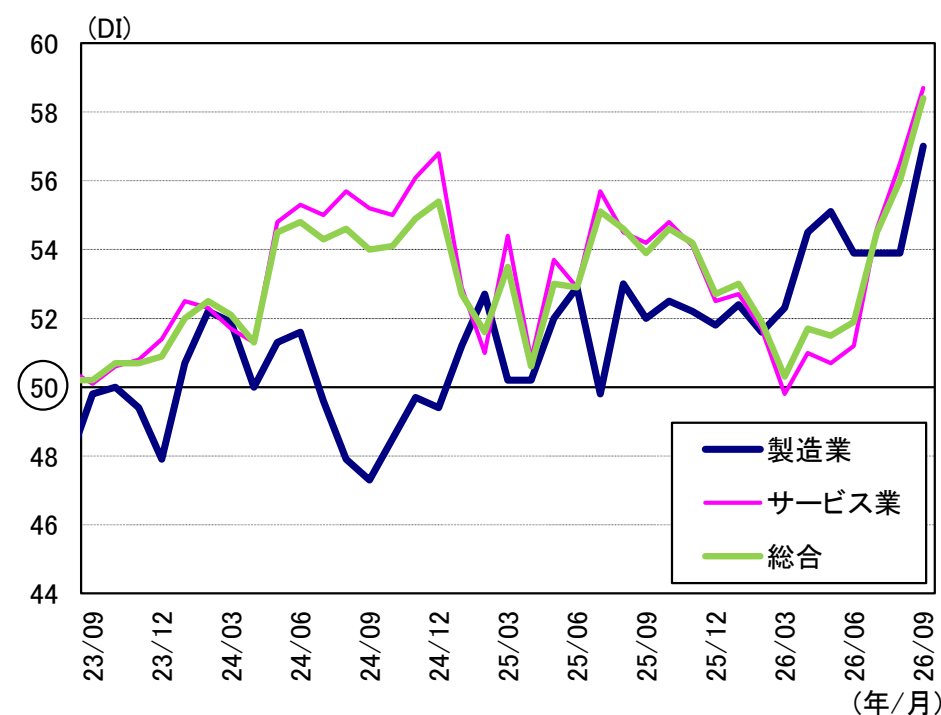
- ・ 景気一致指数は、緩やかな上昇傾向を維持。景気先行指数は、5か月ぶりに低下も底打ちの兆し。
- ・ 9月の総合PMIは4か月連続で上昇し、21年7月以来の高水準。
 - － 製造業、サービス業ともに新規受注の増加ペースが加速し、景気の堅調さを示唆。

〈景気先行指数、一致指数〉



(出所) Conference Board 「The Conference Board Leading Economic Index for the U.S.」

〈PMI〉



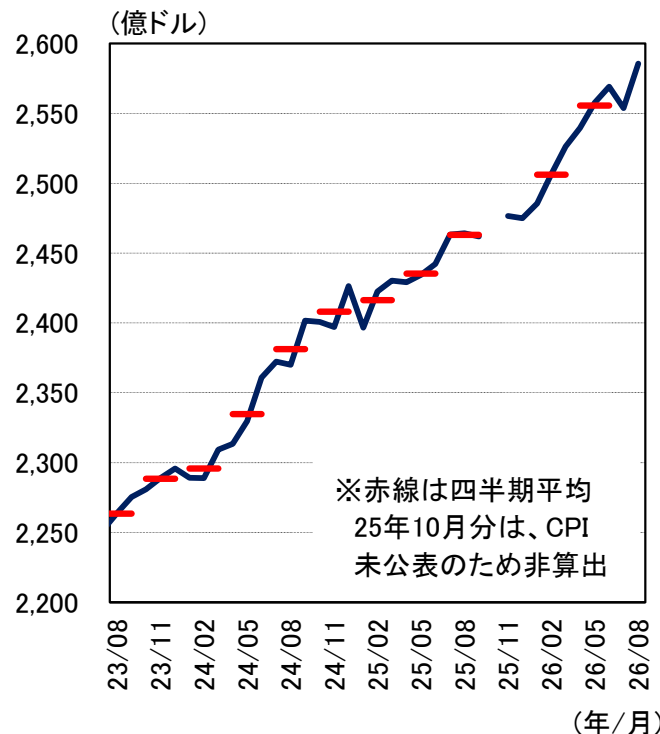
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：消費動向

■ 個人消費は堅調も、消費者マインドは弱含み。

- ・ 8月の実質コントロール小売売上高は、前月比+1.3%（7月同▲0.6%）と2か月ぶりに増加。
 - － 大規模セールの反動減の一巡に加え、新学期需要、資産効果等が下支え。
- ・ 一方、9月のミシガン大学消費者信頼感指数は、金利の高止まりや株価の調整等を背景に中・高所得者層を中心に低下。
- ・ 先行き、資産効果や堅調な労働市場等を背景に、個人消費は堅調に推移する見込み。
 - － 但し、実質賃金の減少（7頁右図）やガソリン価格の高止まり、税還付効果のはく落等がリスク要因。

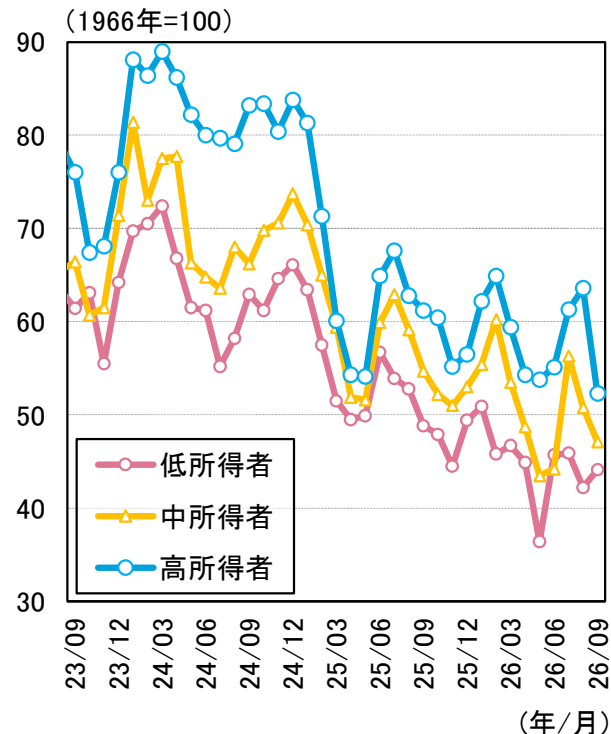
〈実質コントロール小売売上高〉



(注) 実質コントロール売上高は、公表値（名目）を調査部にてCPI（コア財）により実質化、自動車、ガソリン、建材、食品を除く

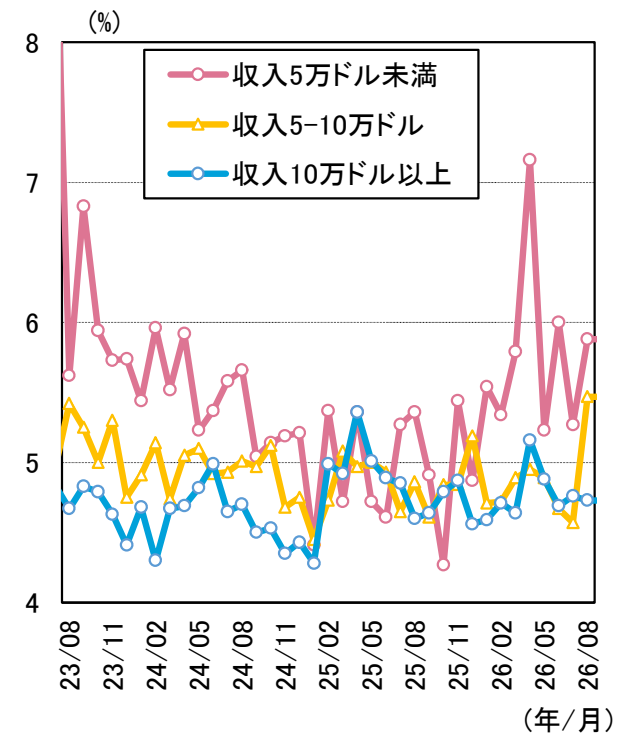
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」、労働省「Consumer Price Index」

〈ミシガン大学消費者信頼感指数（所得階層別）〉



(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

〈家計の1年先支出伸び率見通し〉



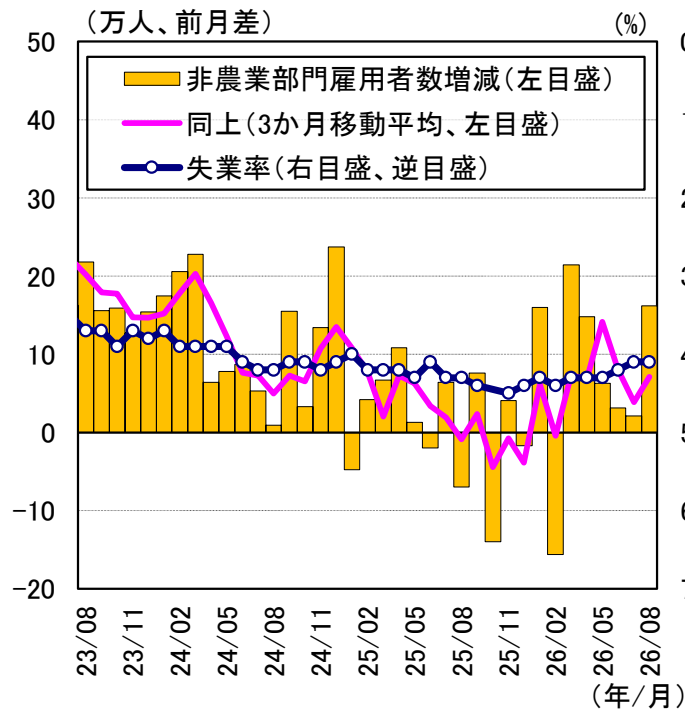
(出所) ニューヨーク連銀「SURVEY OF CONSUMER EXPECTATIONS」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、堅調。

- ・ 8月の非農業部門雇用者数は前月差+16.2万人の増加。6、7月分も上方修正され、6か月連続の増加。
- ー 失業率は4.1%と横ばいで、労働参加率は上昇。
- ・ 8月の求人倍率は5か月連続で1倍超を維持し、労働需給は良好。
- ・ 一方、賃金上昇率は鈍化傾向が続き、物価上昇率を下回る状況。

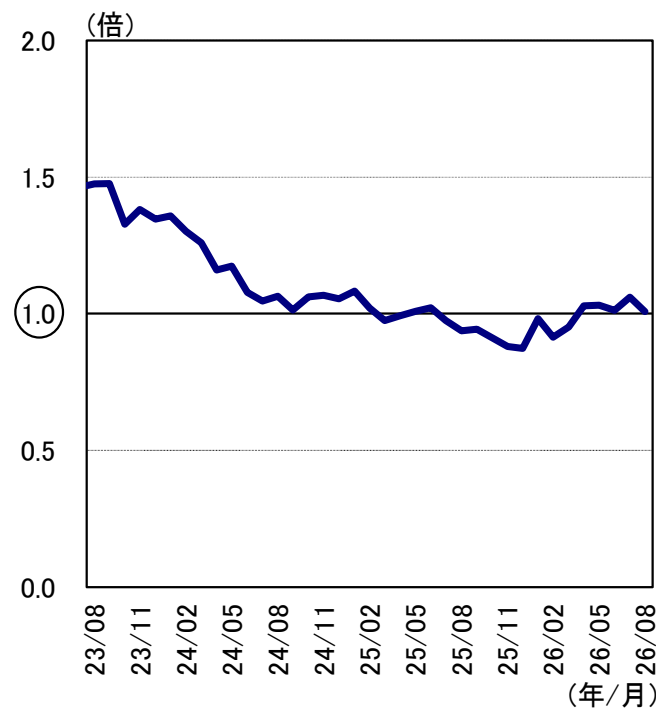
〈非農業部門雇用者数、失業率〉



(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

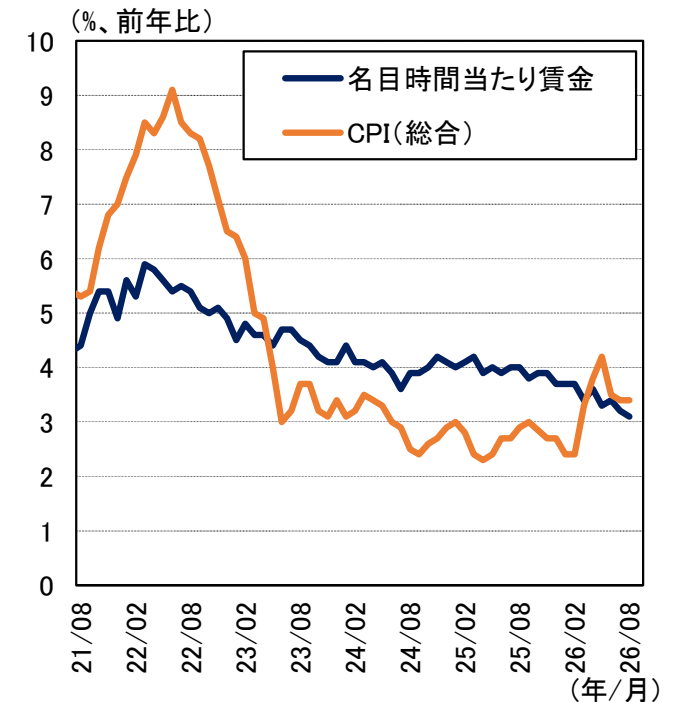
〈求人倍率〉



(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

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

〈インフレと賃金上昇率〉



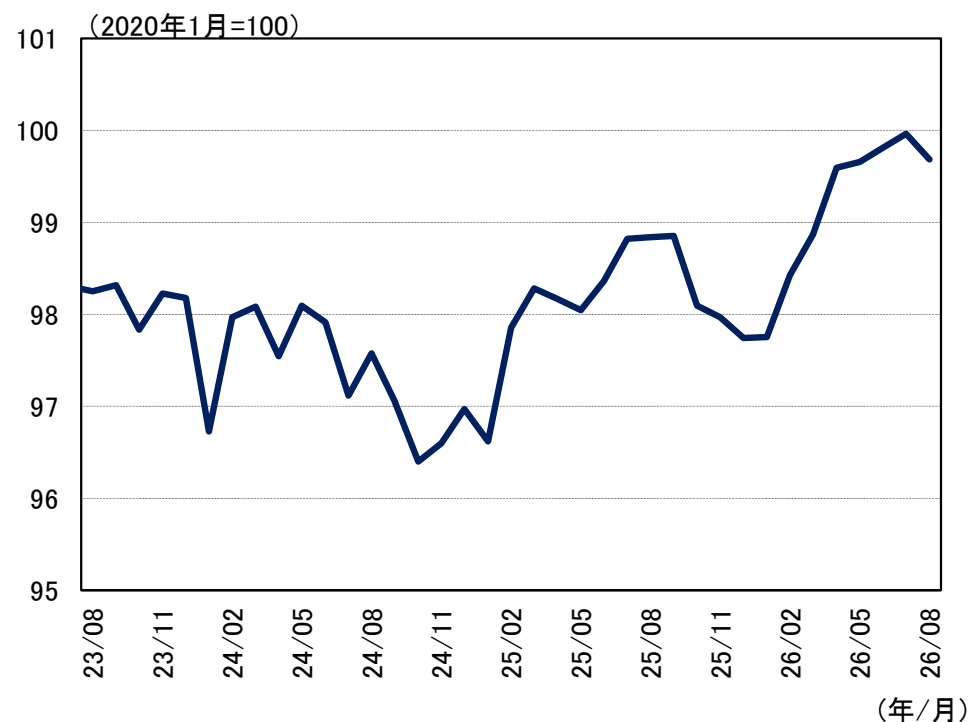
(出所) 労働省「Employment Situation」、
「Consumer Price Index」

米国：生産動向

■ 製造業生産は、一時的に下振れも、増勢基調を維持する見込み。

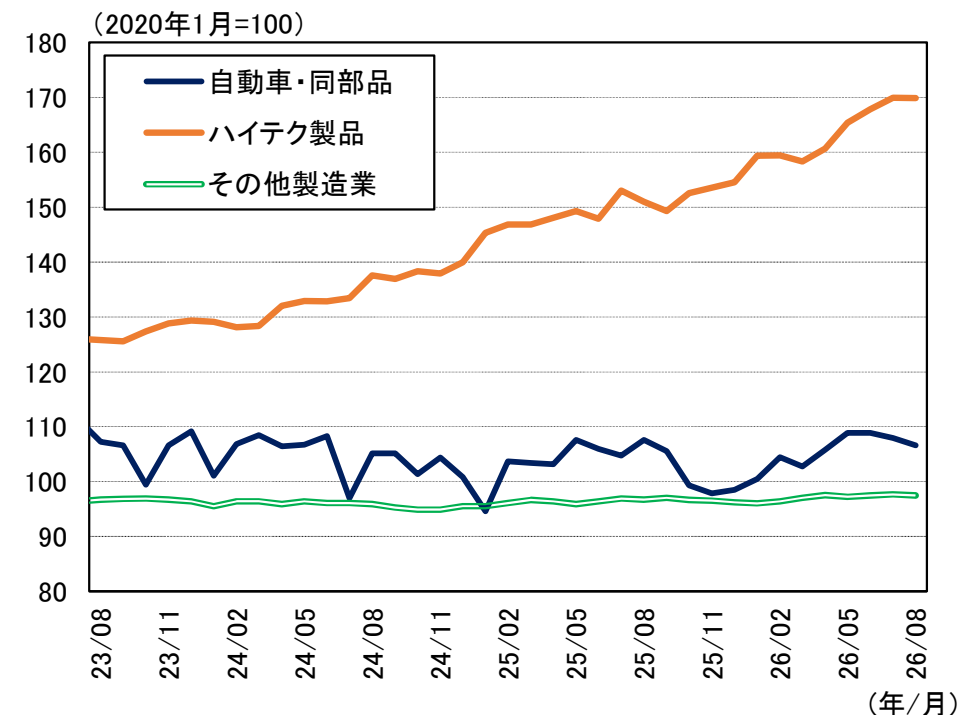
- ・ 8月の製造業生産指数は、前月比▲0.3%と8か月ぶりに低下。
 - ー 業種別では、堅調に推移してきたハイテク製品が小幅に減少し（同▲0.1%）、自動車・同部品は2か月連続の減少（同▲1.2%）。
- ・ 9月の製造業PMIは4か月ぶりに上昇し、22年5月以来の高水準（5頁右図）。
 - ー 堅調な内需を背景に、生産や新規受注の増加ペースが加速。

〈製造業生産指数〉



(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」

〈製造業生産指数（業種別）〉



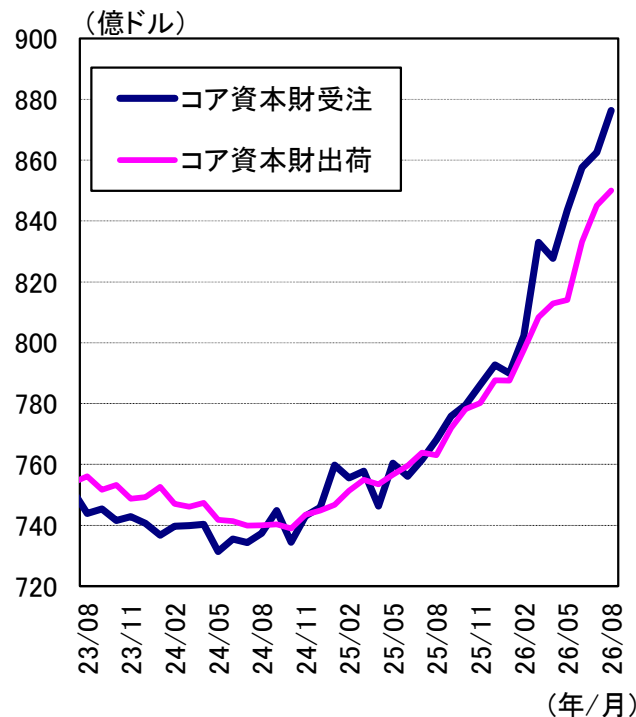
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」

米国：設備投資

■ 設備投資は、旺盛なAI需要等を背景に増勢継続。

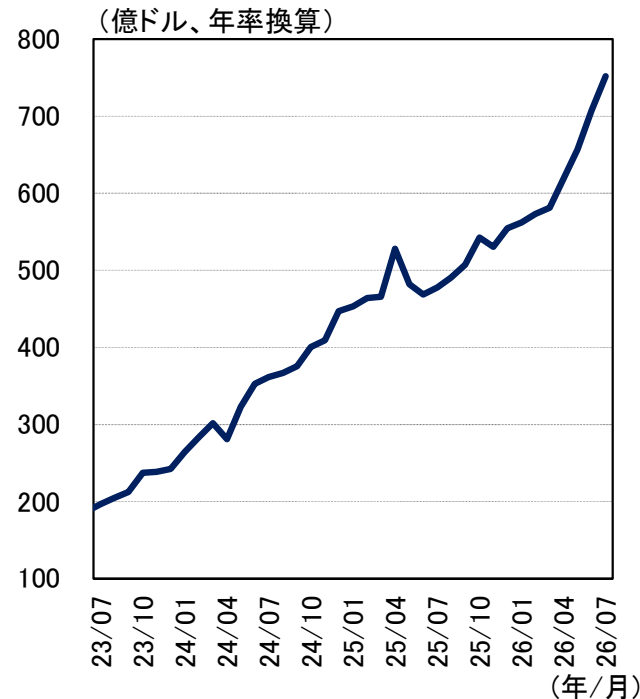
- ・ 設備投資の一致指標であるコア資本財出荷は、24年終盤以降急増し、8月は前月比+0.6%と7か月連続で増加。
 - ー 先行指標であるコア資本財受注は、8月は同+1.6%と4か月連続で増加し、増勢加速。
- ・ 建設支出は、データセンター向けが増勢継続。
 - ー 但し、AI・半導体関連等の下振れリスク（過剰投資及びデータセンター建設遅延、AI規制論等）は残存。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、足許では低下も堅調な水準を維持。

〈コア資本財受注と出荷〉



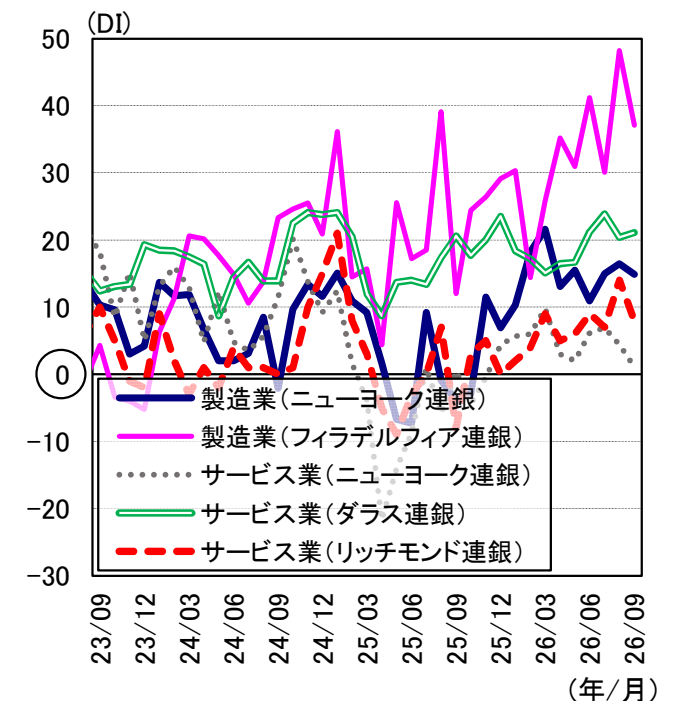
(注) コア資本財は、航空機・同部品を除く非国防
(出所) 商務省「Manufacturers' Shipments, Inventories, & Orders」

〈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〉

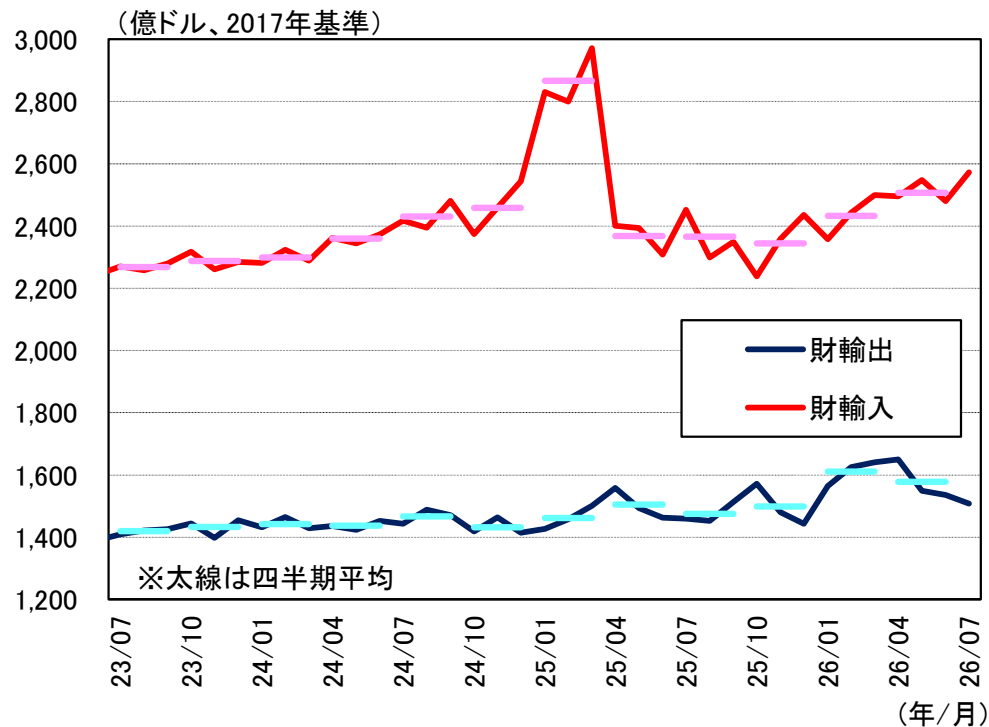


(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：外需

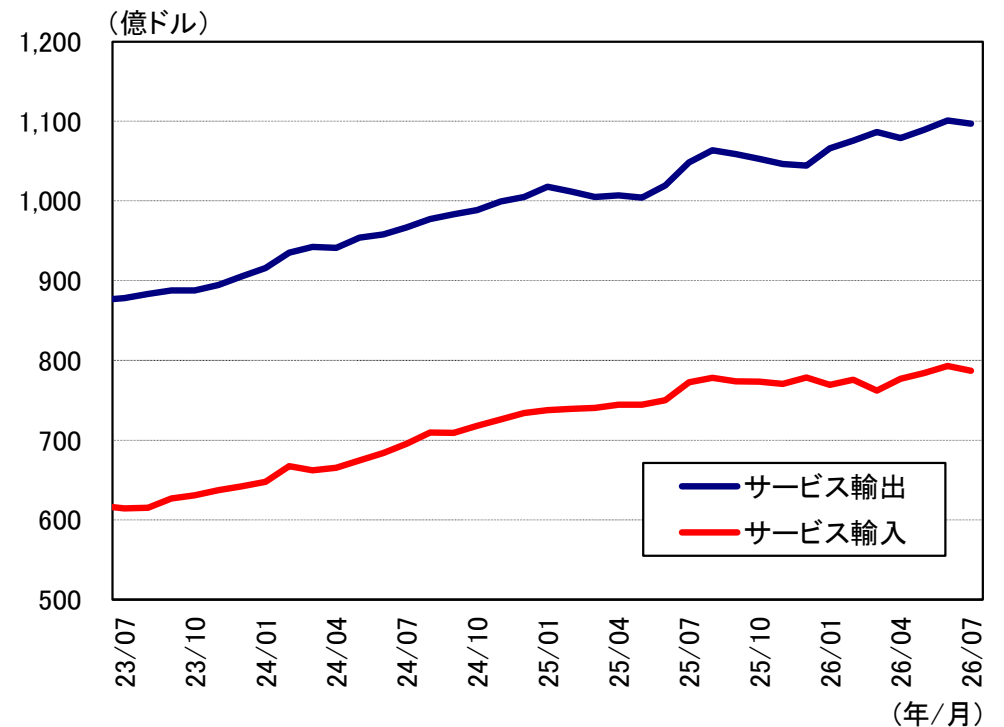
- 貿易赤字は、拡大傾向。実質ベースの財輸出は減少傾向、財輸入は増加傾向。
 - ・ 7月の実質財輸出は、前月比▲1.8%と3か月連続で減少。4-6月期平均を下回る水準。
 - － 米国内の石油備蓄量の低下や中東産原油の供給回復等を受け、石油を含む工業用資材・原材料の輸出が減少。
 - ・ 7月の実質財輸入は、前月比+3.8%と2か月ぶりに増加。4-6月期平均を上回る水準。
 - － 旺盛なAI需要を背景に、コンピュータ及び関連機器、半導体等の資本財が押し上げ。
- 名目サービス輸出入は、ともに緩やかな増加基調。

〈実質財輸出入〉



(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

〈名目サービス輸出入〉



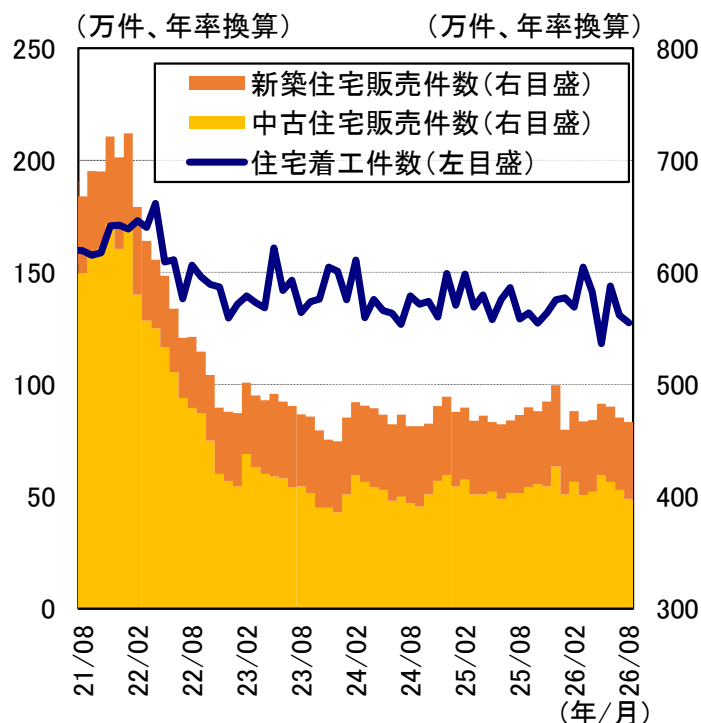
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」

米国：住宅市場

■ 住宅市場はローン金利の上昇等を背景に、低調継続。

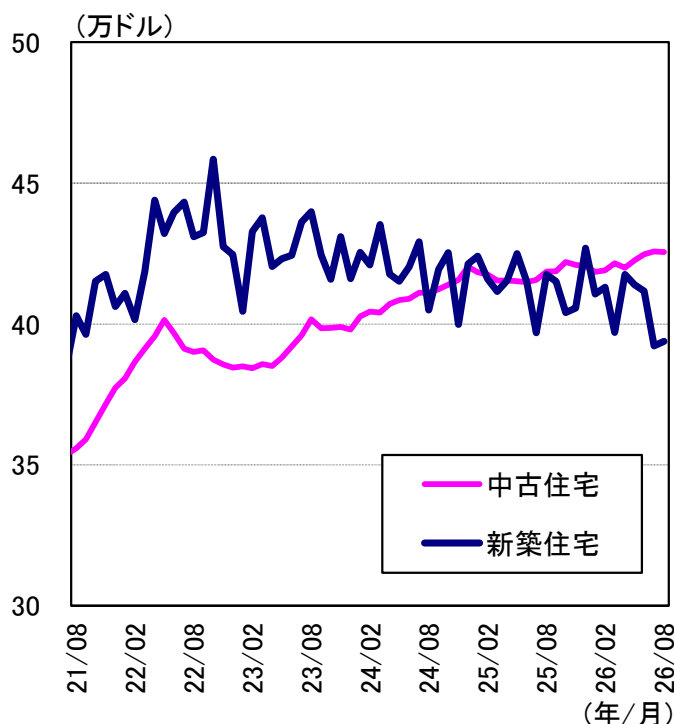
- ・ 8月の住宅着工件数は、2か月連続で減少。
 - － 新築住宅販売件数は、2か月ぶりに増加。中古住宅販売件数は、3か月連続で減少。
- ・ 9月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は前月から急落し、23年1月以来の低水準。基準となる50割れ継続。
 - － 住宅ローン金利や住宅価格の上昇を受け、低・中所得者層を中心に買い控え。建材価格の上昇や人材不足も住宅建設の重し。
 - － 先行きも、住宅ローン金利の上昇や住宅価格の高止まり等により、回復時期は不透明。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



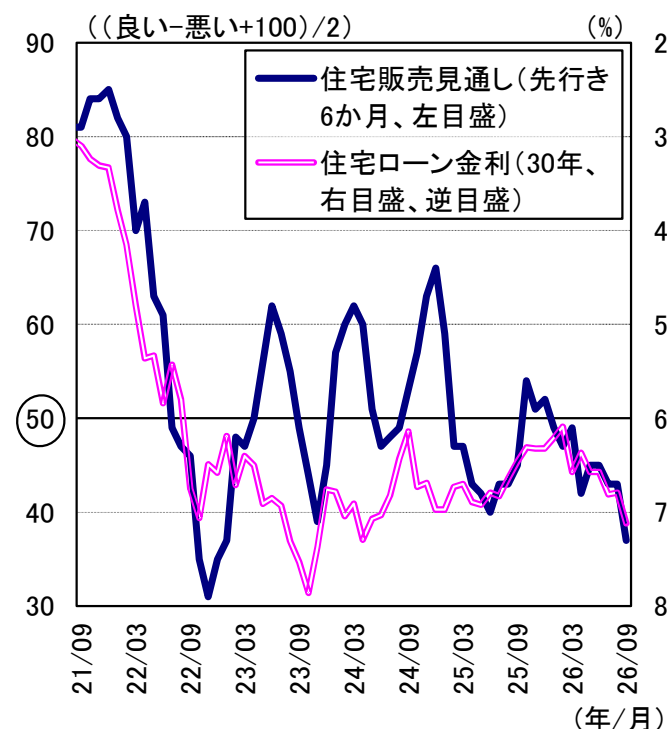
(出所) 商務省「New Residential Construction」「New Residential Sales」、全米不動産業者協会(NAR)「Existing-Home Sales」

〈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)〉



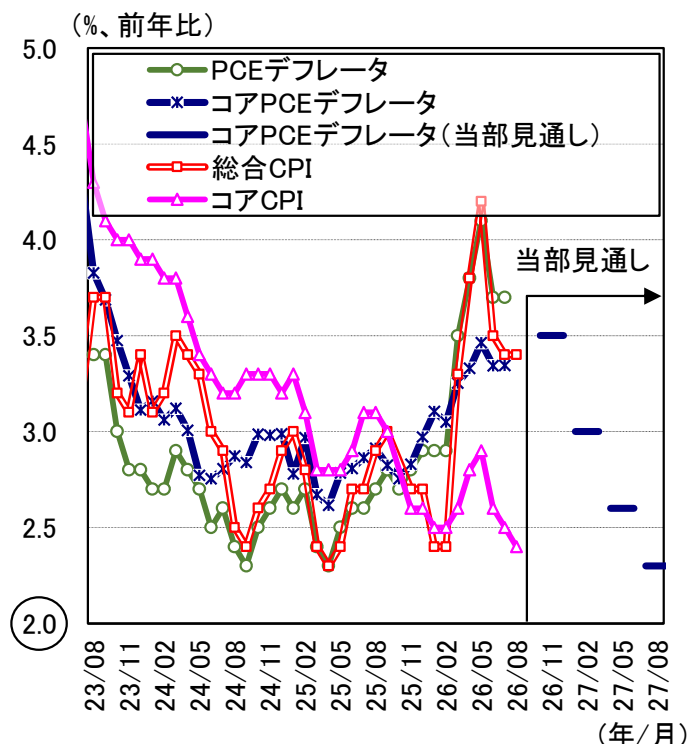
(注) 住宅ローン金利の26年9月分は18日終了週
(出所) 全米住宅建設業者協会(NAHB)「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、抵当銀行協会(MBA)「Weekly Applications Survey」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ 消費者物価は、総合が高止まりする一方、コア指数は緩やかな鈍化。

- ・ 8月のCPIは、総合は横ばい（7月前年比+3.4%→8月同+3.4%）、コアは財を中心に伸び率鈍化（7月前年比+2.5%→8月同+2.4%）。
- ・ 先行き、原油高、供給制約等を受けて、コアPCEデフレーターは高止まりする見込み。
 - － 物価の基調を示す指標は鈍化傾向にあるものの、ウォーシュFRB議長は、基調インフレが2%目標へ明確かつ十分な速度で鈍化しているとの確証は得られていないと説明。
 - － 川上価格の伸びは再上昇しており、今後価格転嫁が進む可能性。

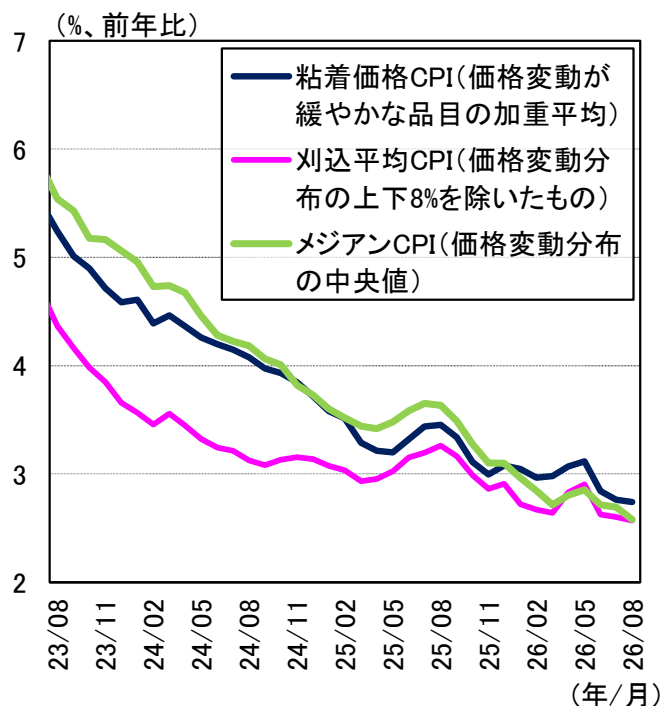
〈CPI、PCEデフレーター〉



(注) 25年10月のCPIは、政府機関閉鎖の影響により公表無

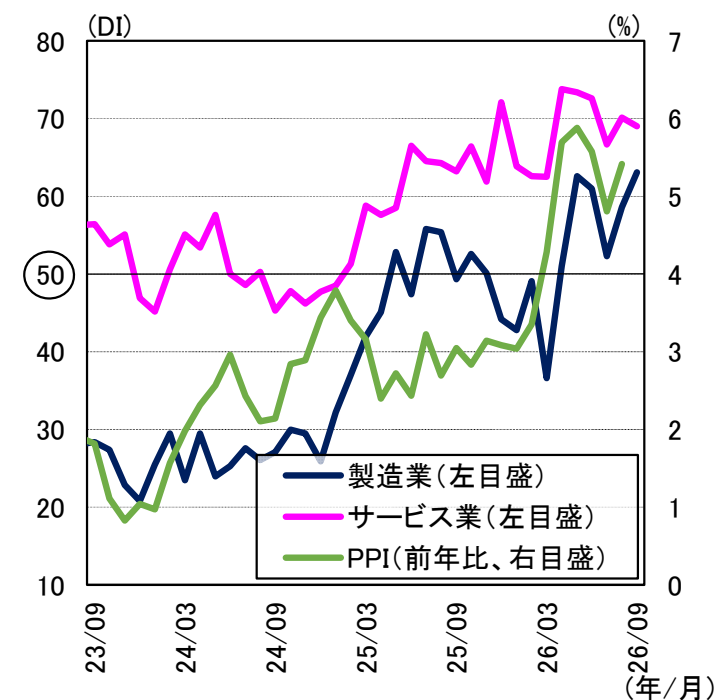
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、労働省「Consumer Price Index」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈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」

〈支払価格関連指標〉



(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、US Business Leaders Survey、労働省「Producer Price Index」

米国：金融政策

- 景気・雇用の底堅さや物価の高止まりを受け、次回利上げを12月と想定。但し、金融政策の舵取りは難しい局面。
 - ・ 9月15-16日のFOMCでは、23年7月以来となる利上げを全会一致で決定。
 - － ウォーシュFRB議長は、金融環境を「引き締めめと表現するのは難しい」とし、当面は物価安定の実現に重点を置く姿勢を強調。
 - ・ ドットチャートでは、26年末のFF金利見通しの中央値が4.125%に上方修正され、年内1回の追加利上げを示唆。
 - － 27年末の中央値も上方修正され、政策金利が従来想定より長期間、高水準となる可能性も。

〈FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し〉

FF金利(%)	26年末見通し	27年末見通し	28年末見通し	29年末見通し
4.625				
4.500				
4.375	●●●●	●●●●●●●●		
4.250				
4.125	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●●●●	
4.000				
3.875	●●		●●●●●●	●●●●
3.750				
3.625		●●●●	●●●●	●●●●●●●●
3.500				
3.375			●	●●
3.250				
3.125		●	●●●●●	●●●●●●
3.000				
2.875				●
2.750				
中央値	4.125	4.125	3.875	3.625
加重平均	4.153	4.097	3.684	3.478

(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・物価見通し (中央値) 〉

	(%)	2026	2027	2028	2029	長期見通し
実質GDP 成長率	9月見通し	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
	6月見通し	2.2	2.3	2.2		2.0
失業率	9月見通し	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
	6月見通し	4.3	4.3	4.2		4.2
PCE デフレーター	9月見通し	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
	6月見通し	3.6	2.3	2.0		2.0
コアPCE デフレーター	9月見通し	3.4	2.5	2.2	2.0	
	6月見通し	3.3	2.5	2.1		

(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

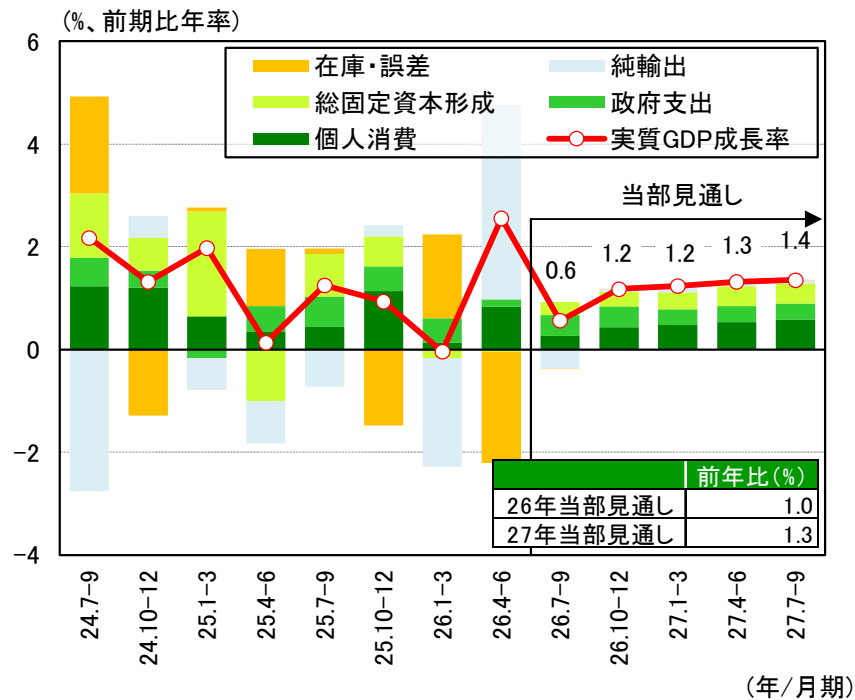
【景気見通しシナリオ】

見通し期間内は、26年10-12月期以降、成長率は潜在成長率程度に持ち直し。

【前月見通しからの変更点】

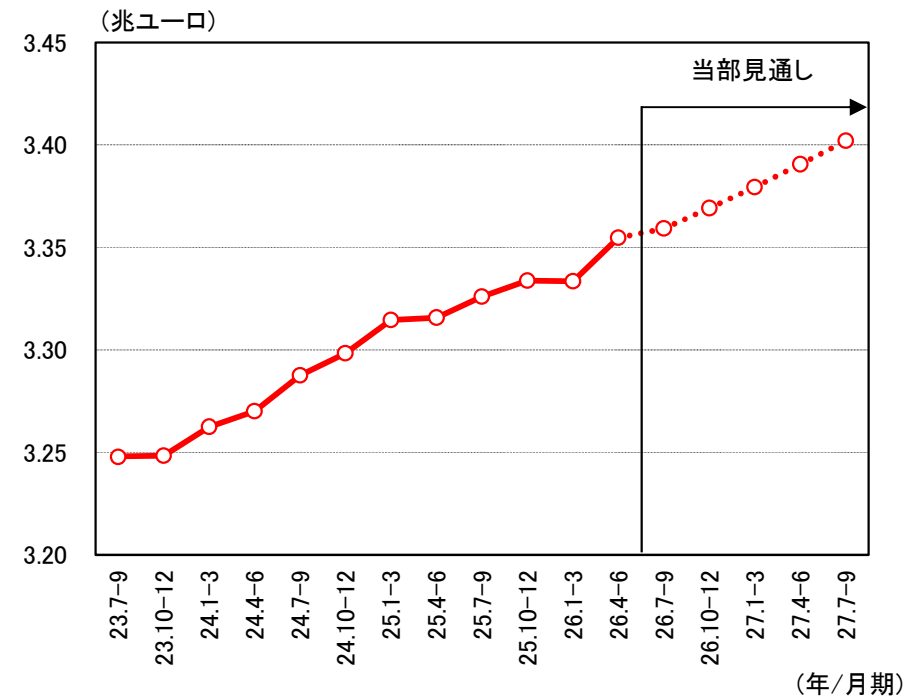
足許の経済指標を受け、26年7-9月期以降の実質GDP成長率を下方修正。

〈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〉



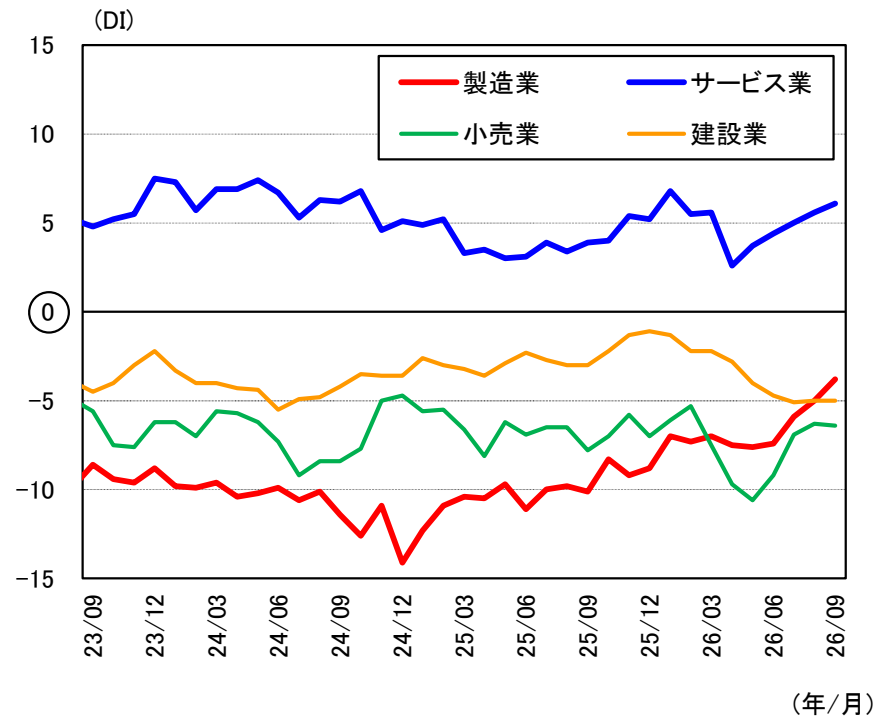
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、自然災害もあり、個人消費、生産が伸び悩み。

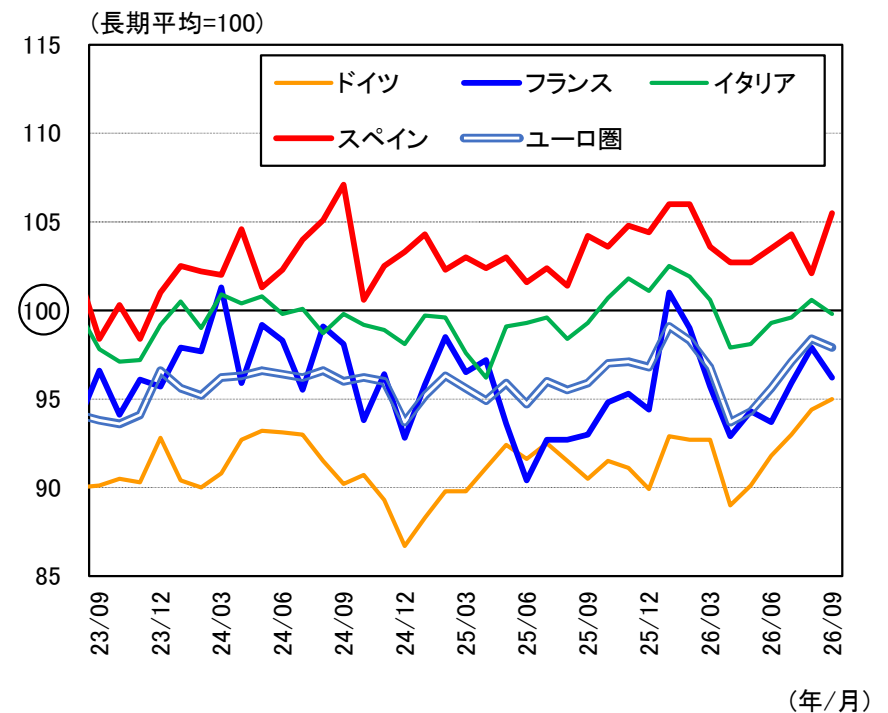
- ・ 7月のユーロ圏実質小売売上高は、非食品を中心に3か月ぶりに前月比減少（17頁左図）。
- ・ 7月のユーロ圏鉱工業生産指数は、2か月連続で小幅に低下（18頁左図）。
- ・ 9月の企業景況感は、製造業、サービス業中心に持ち直し継続。
- ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感は、ドイツ、スペインは上昇も、ユーロ圏は上昇一服。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈経済信頼感〉



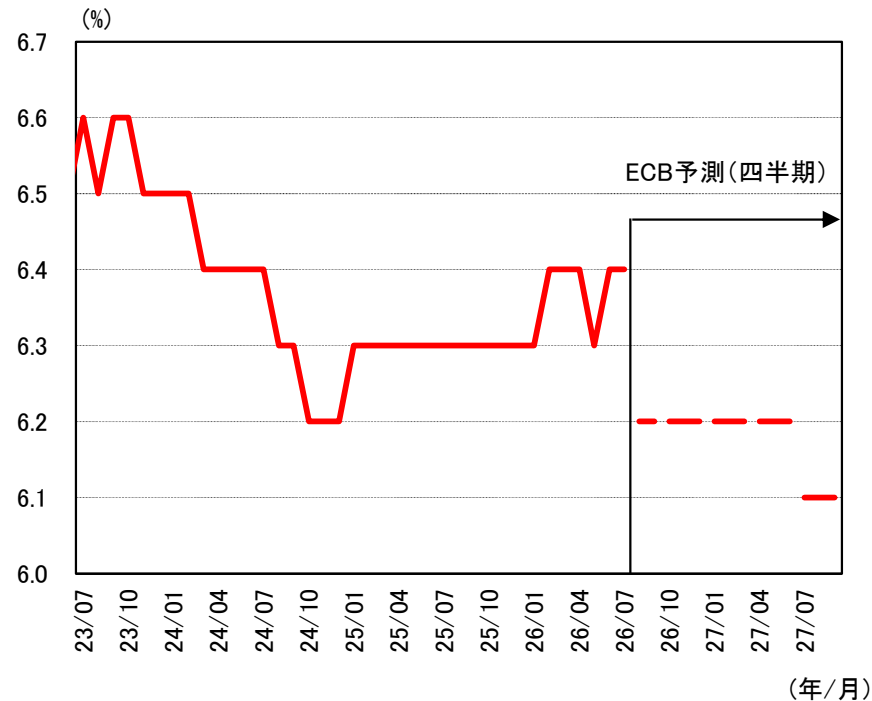
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は良好な水準にあり、先行きさらに改善の見込み。

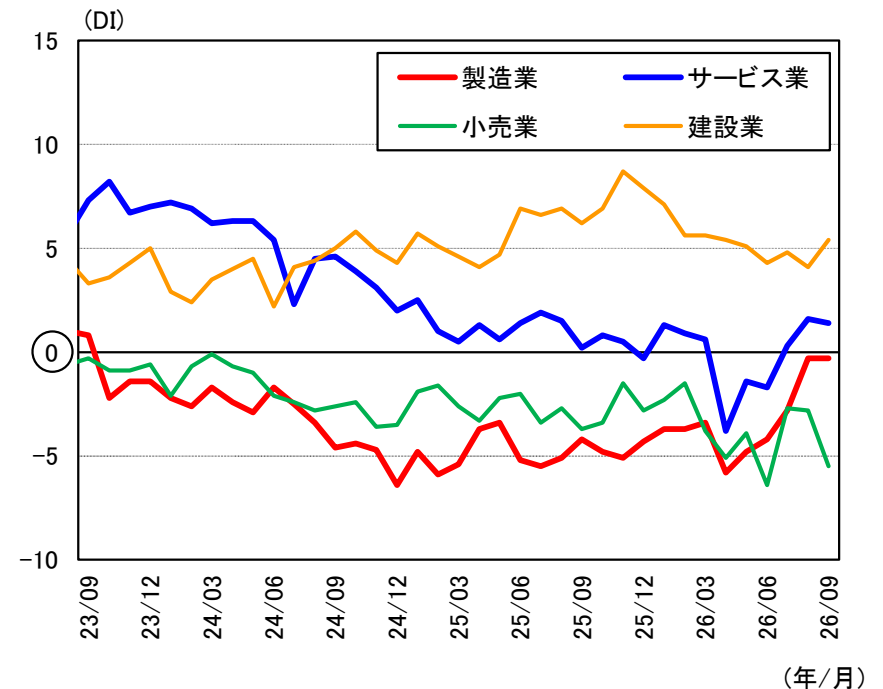
- ・ 7月の失業率は、前月から横ばいの6.4%と、過去最低水準近傍での推移が継続。
 - － ECBは、27年半ばにかけて失業率が低下すると予測（9月時点）。
- ・ 雇用見通しは、小売業は低調も、その他は良好な水準。

〈ユーロ圏 失業率〉



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



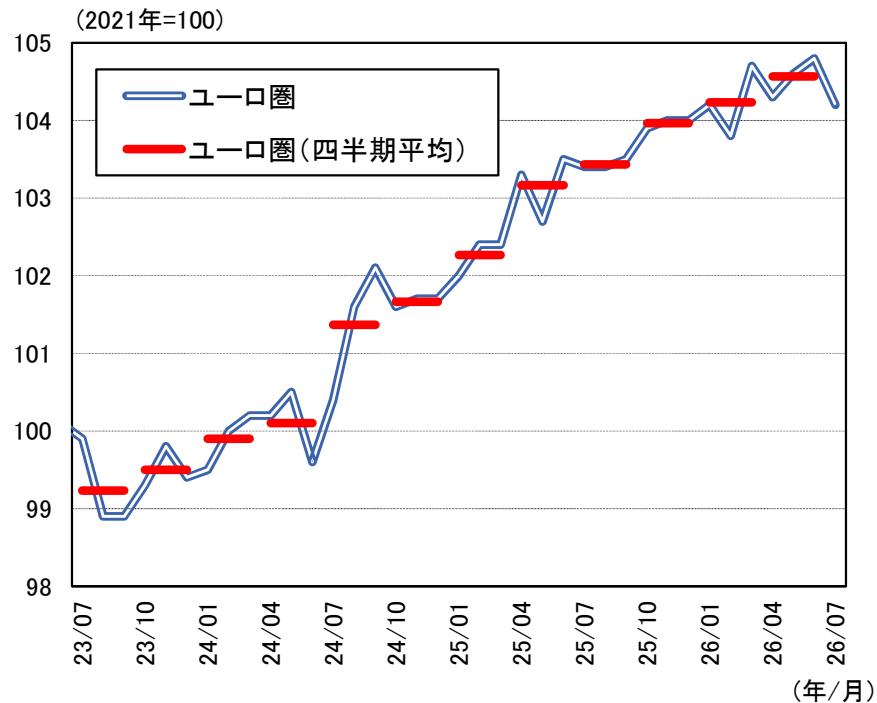
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、足許鈍化したものの、先行きは持ち直す見通し。

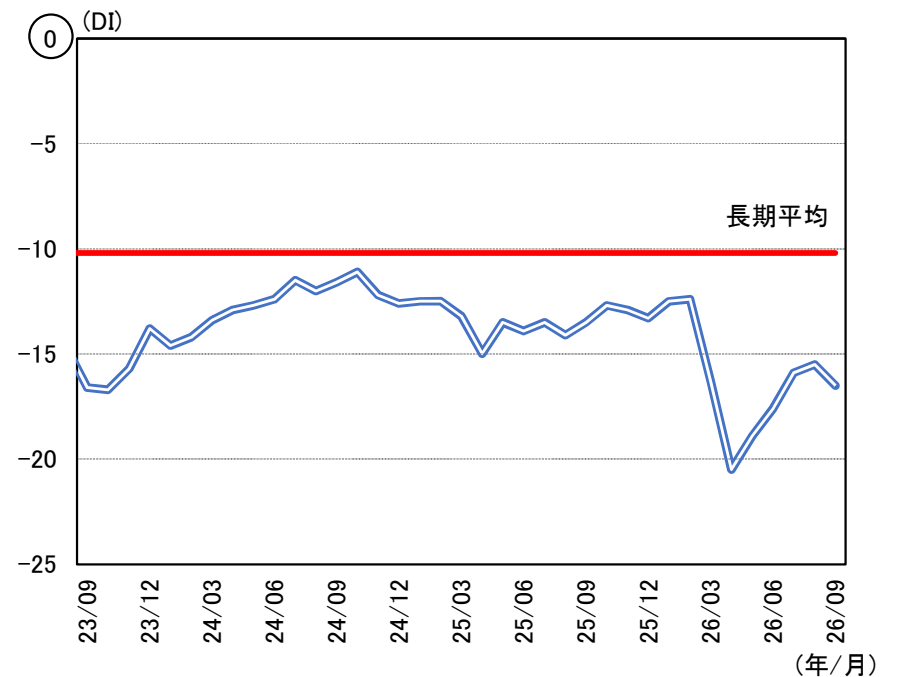
- ・ 7月のユーロ圏実質小売売上高は、非食品を中心に、3か月ぶりに前月比減少。
 - － 自然災害の他、セール時期の前倒し等の一時的要因が影響した可能性。
- ・ 9月のユーロ圏消費者信頼感指数は、5か月ぶりに悪化。
 - － 先行き、雇用の底堅さ等を背景に、持ち直しに転じる見通し。
 - － 但し、インフレ率の高止まりや中東情勢の不透明感等による消費者心理の悪化が下押し要因。

〈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〉



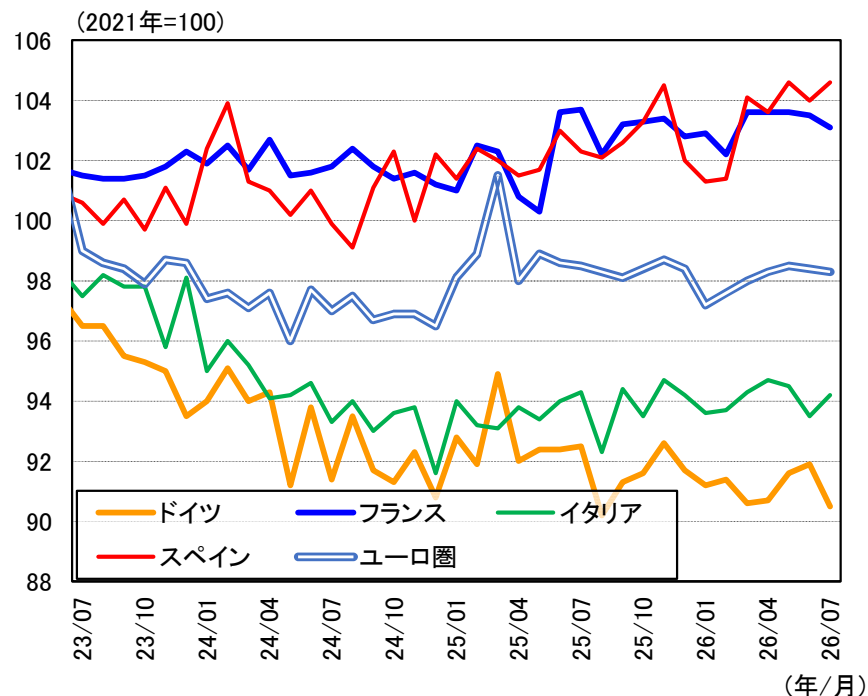
(出所) European Commission「Business and consumer surveys」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、足許で伸び悩むものの、先行きは緩やかな持ち直しが続く見込み。

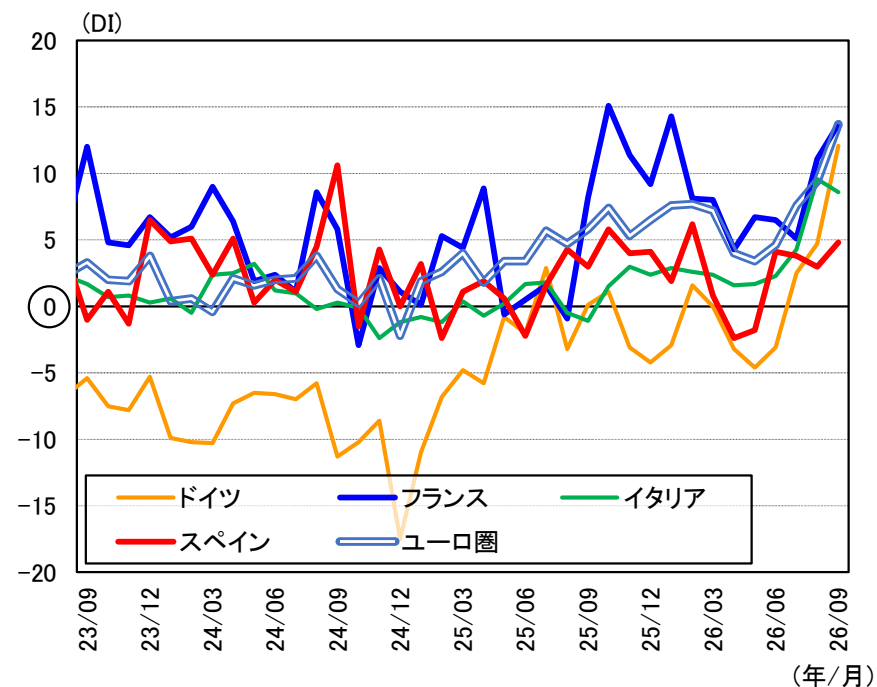
- ・ 7月のユーロ圏鉱工業生産指数は、2か月連続で低下。
 - ー ドイツの鉱工業生産指数は、自動車生産の減少等により、4か月ぶりに低下。
- ・ 9月のユーロ圏製造業の生産見通しは、4か月連続で上昇。
 - ー 主要国は、いずれもプラス圏で推移。
 - ー 自然災害（熱波や干ばつ等）に伴う供給制約が一時的な下押し要因。

〈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）〉

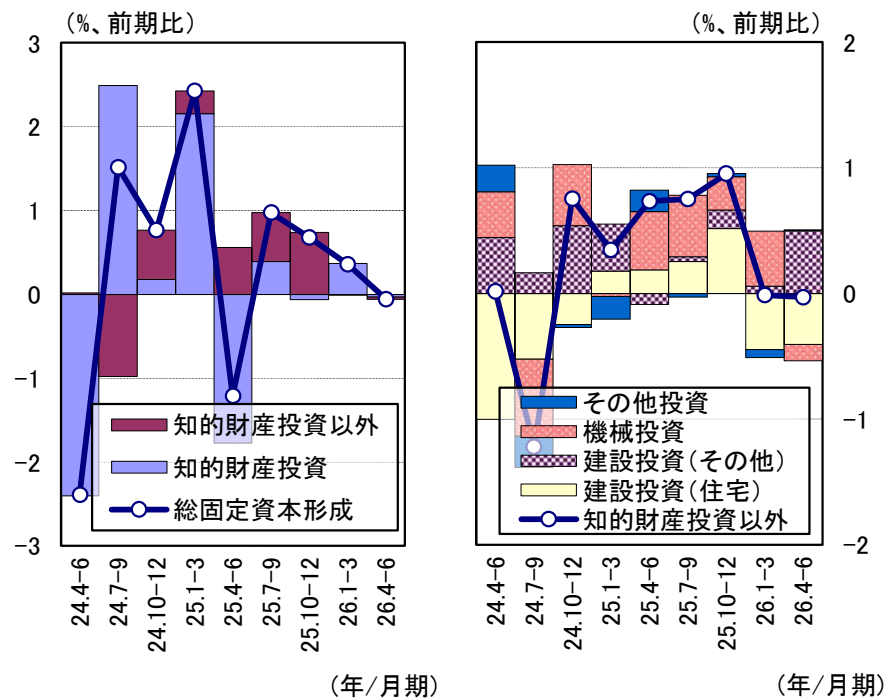


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

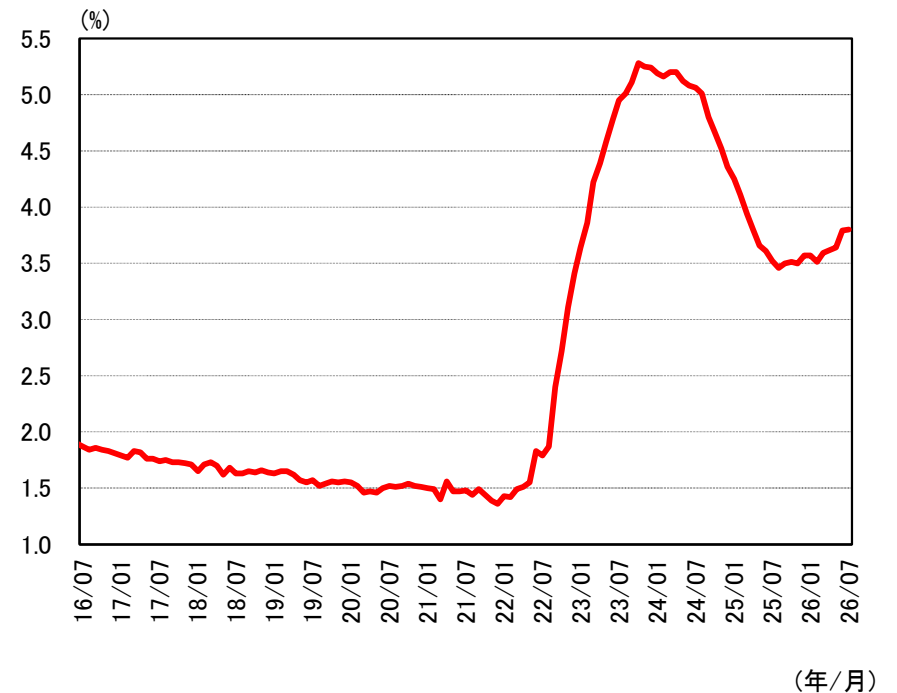
- 設備投資は、足許低調。緩やかな回復を見込むものの、資金調達コスト上昇等が懸念要因。
 - ・ 4-6月期の実質総固定資本形成は、4四半期ぶりに前期比マイナス。建設投資（住宅）が下押し。
 - ー 先行き、中東情勢を巡る不透明感が残るものの、引き続き財政支出拡大やAI関連投資が下支えとなる見込み。
 - ・ 企業向け新規貸出金利は、再び上昇傾向。
 - ー ECBの利上げによる資金調達コストの上昇が、今後の投資判断に影響する可能性も。

〈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〉



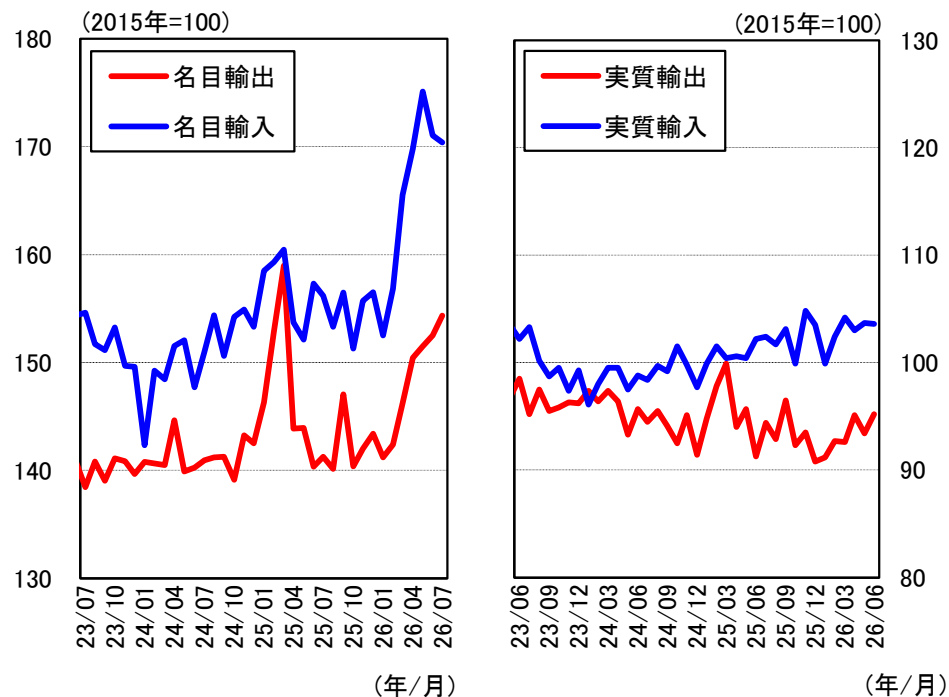
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも、持ち直し基調。

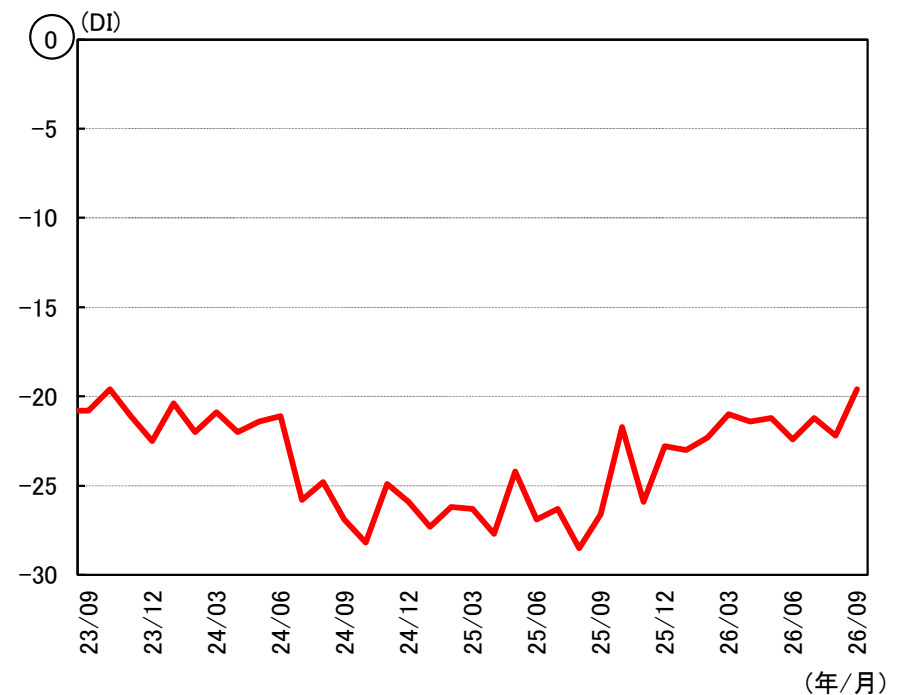
- ・ 名目輸出（7月）は、6か月連続で増加。
 - － 実質輸出（6月）は、2か月ぶりに増加し、持ち直し基調。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は、大幅なマイナス圏での推移が継続するも、持ち直し。
 - － 先行き、ユーロ圏外の需要低迷や価格競争力の低下等が懸念要因。
- ・ 名目輸入（7月）は、2か月連続で減少。
 - － 実質輸入（6月）は、2か月ぶりに減少。

〈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

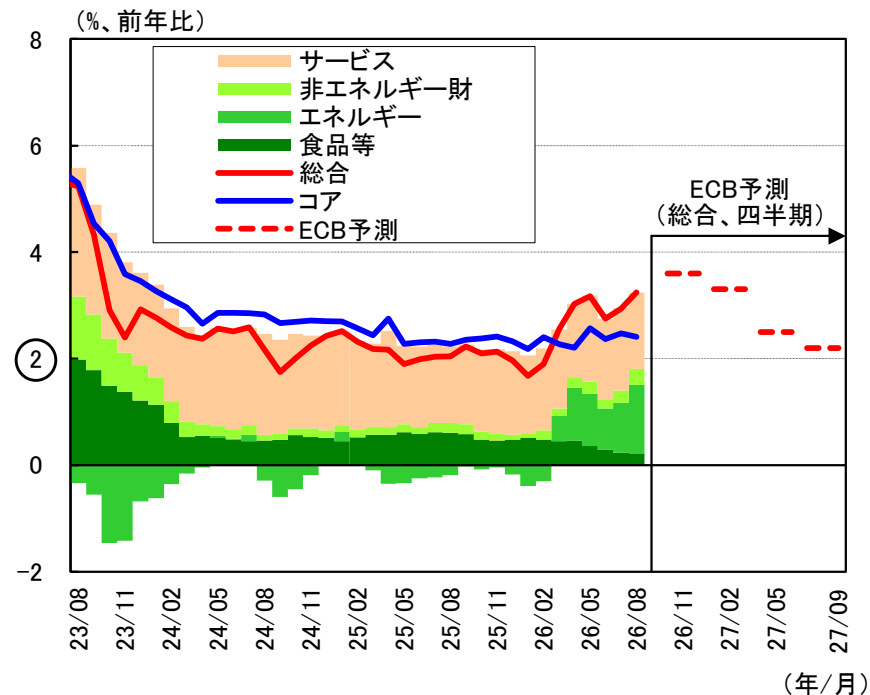
■ 総合CPIの伸び率が拡大する一方、コアCPIは横ばい圏で推移。

- ・ 8月の総合CPIは前年比+3.2%（7月同+2.9%）、コアCPIは同+2.4%（7月同+2.5%）。
- ー エネルギーのプラス寄与が拡大した一方、サービスは縮小。

■ ECB予測では、総合CPIは前年比+3%台半ばまで上昇後、27年後半にかけて同+2%程度まで鈍化。

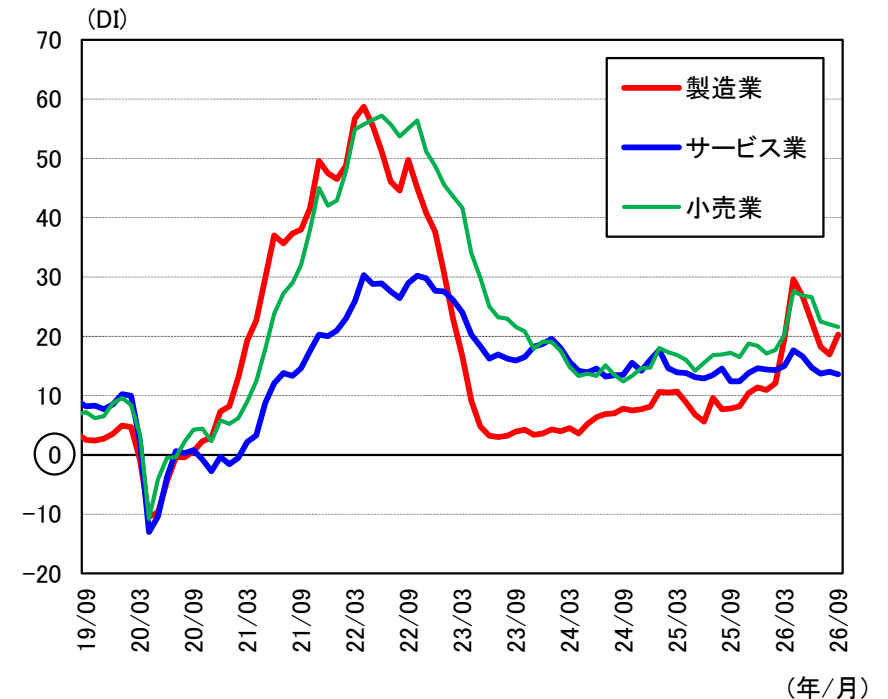
- ・ ラガルドECB総裁は、エネルギー高の物価への波及は現時点では限定的としつつ、長期化すれば波及が進む可能性を指摘（9月10日）。
- ・ 企業の販売価格見通しは、横ばい圏で推移。エネルギー価格の動向や供給制約がかく乱要因。

〈ユーロ圏 CPI〉



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

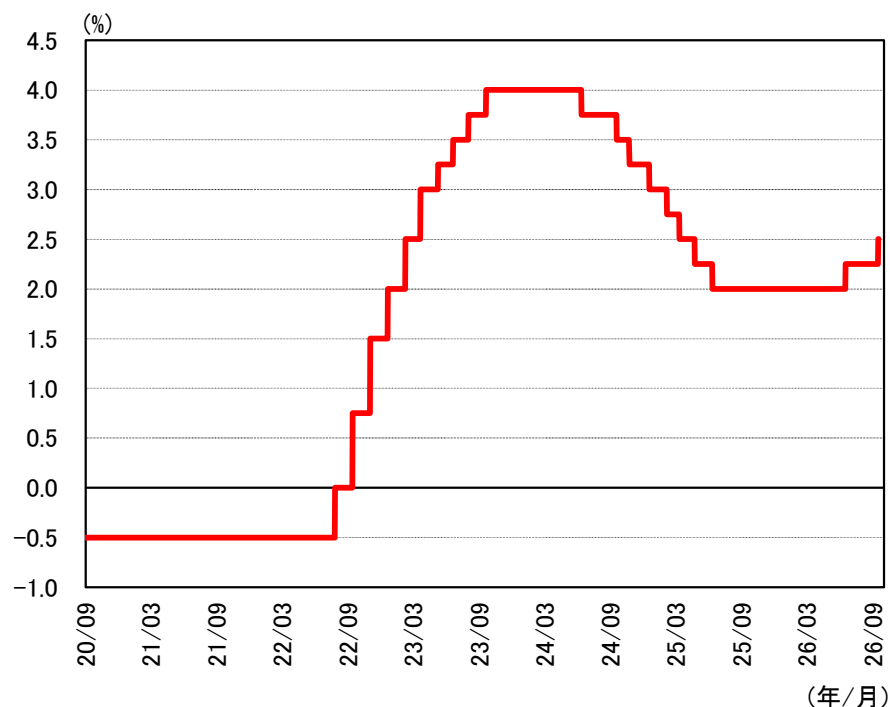
■ 金融政策に関して当部では、ECBの次回利上げを12月と想定。

- ・ ECBは、インフレ率が長期にわたり物価目標を上回るとの見通し等を背景に、9月の理事会で利上げを決定。
- ・ エネルギー高による物価上昇圧力の広がりを警戒し、12月に追加利上げを行う見込み。
 - ー 但し、基調インフレや賃金上昇率が安定し、過去2回の利上げ効果が想定以上に強く現れた場合、政策据え置きの可能性も。

■ 先行き、防衛関連支出や物価高対策等の財政政策が景気を下支え。

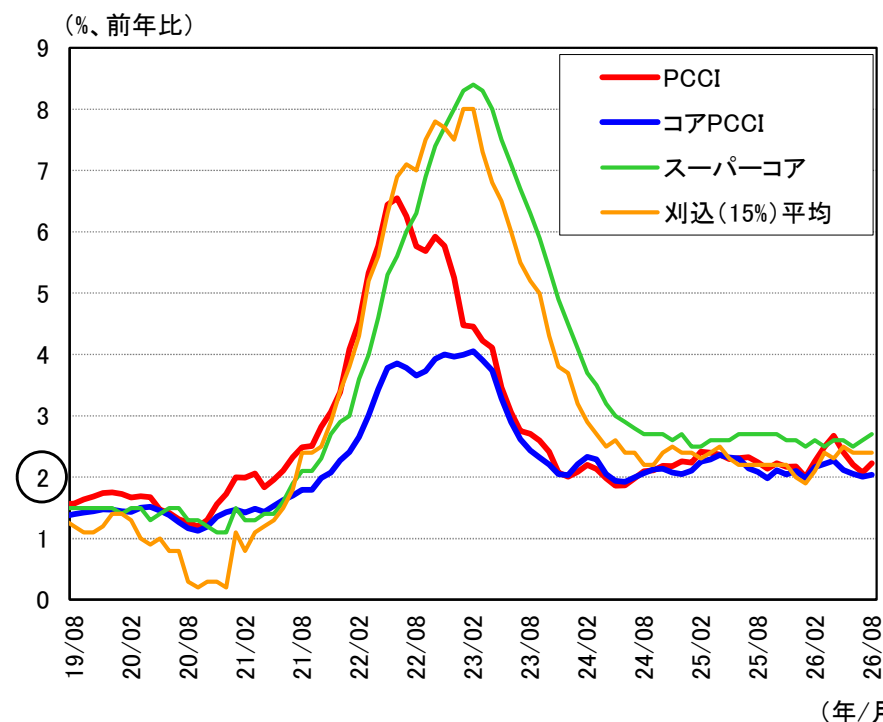
- ・ インフレ上振れリスクが残る中、財政支援による需要増加が、利上げを後押しする可能性も。

〈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」

中国：景気の現状と先行き

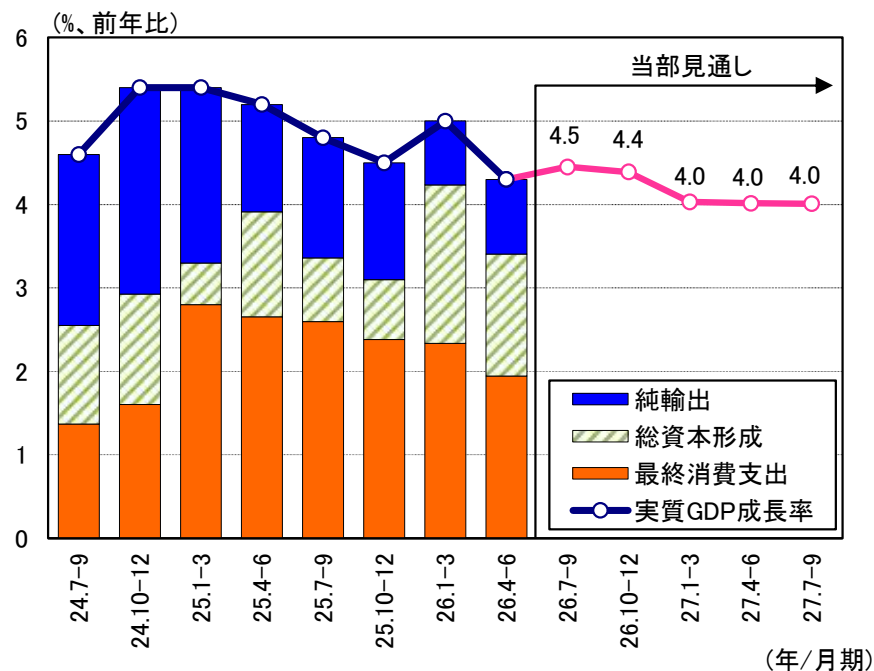
【景気見通しシナリオ】

内需の低迷が続き、26年の成長率は+4%台半ばに鈍化。

【前月見通しからの変更点】

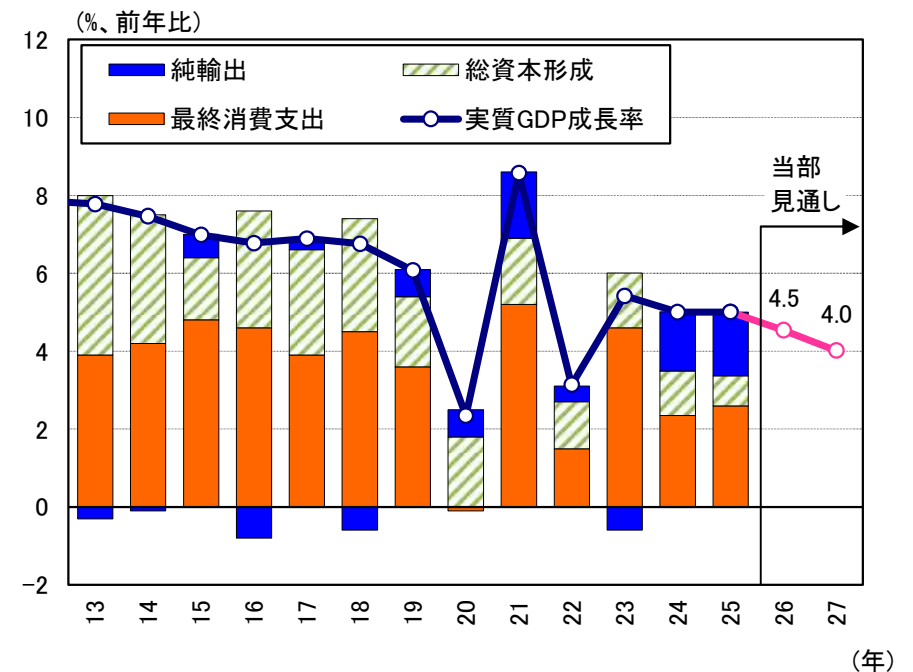
足許の生産関連指標を受けて、26年7-9月期の実質GDP成長率を上方修正。

〈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）〉

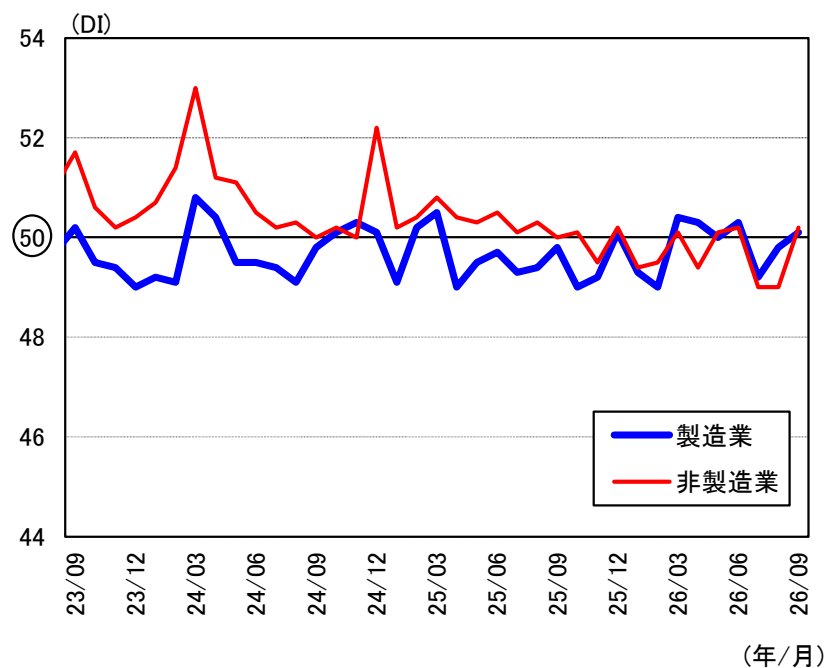


（出所）国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

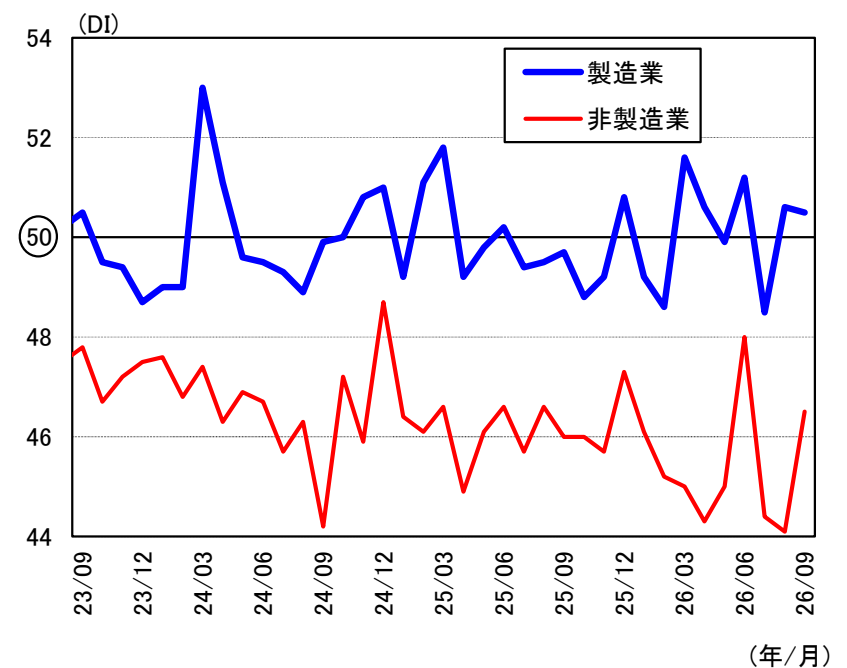
- 景気は、個人消費（26頁）や投資（28頁）の内需が力強さを欠く中、好調な輸出により底割れを回避。
 - ・ 9月のPMIは、製造業、非製造業ともに上昇。わずかながらも基準となる50を回復。
 - ・ PMI新規受注は、製造業が低下した一方、非製造業は上昇。製造業は基準となる50超、非製造業は50割れ継続。

〈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

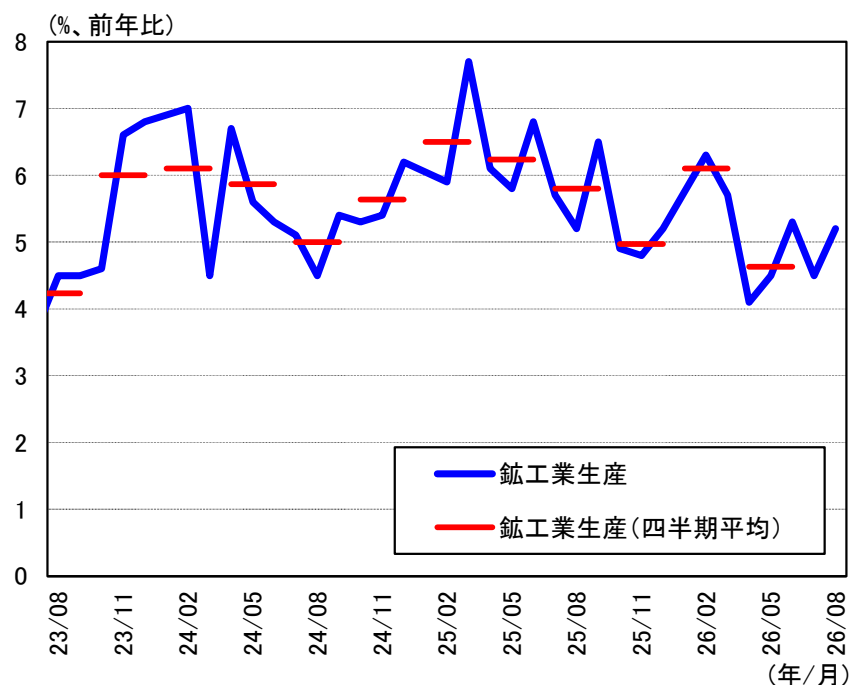
■ 生産は、鈍化傾向に歯止めの兆し。

- ・ 主要国の製造業好況を背景に、8月の鉱工業生産指数は前年比伸び率拡大（7月前年比+4.5%→8月同+5.2%）。
 - ー 通信・コンピュータ等電子機器製造業が増勢を強める一方、自動車製造業等は前年比低調。

■ 堅調なAI（人工知能）関連需要や政策支援による内需喚起が期待されるものの、生産の先行きには不透明感。

- ・ 9月の製造業のPMI新規受注は2か月ぶりに低下も、基準となる50超を維持（24頁右図）。
- ・ 過剰生産抑制策等に加え、引き続き中東情勢や米国等との関係も先行きの懸念材料。

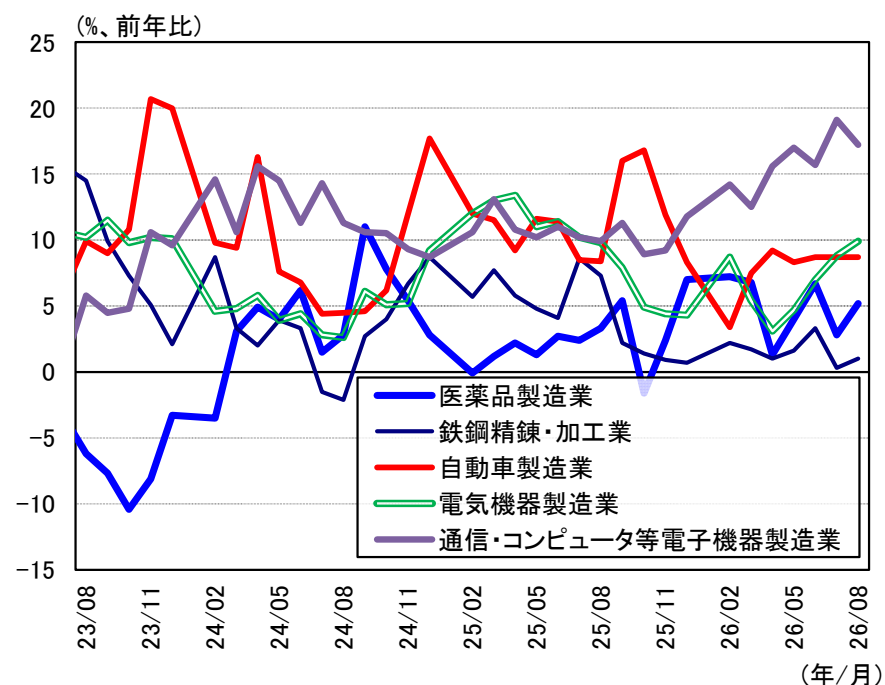
〈鉱工業生産指数〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比

(出所) 国家統計局「工業增加值」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

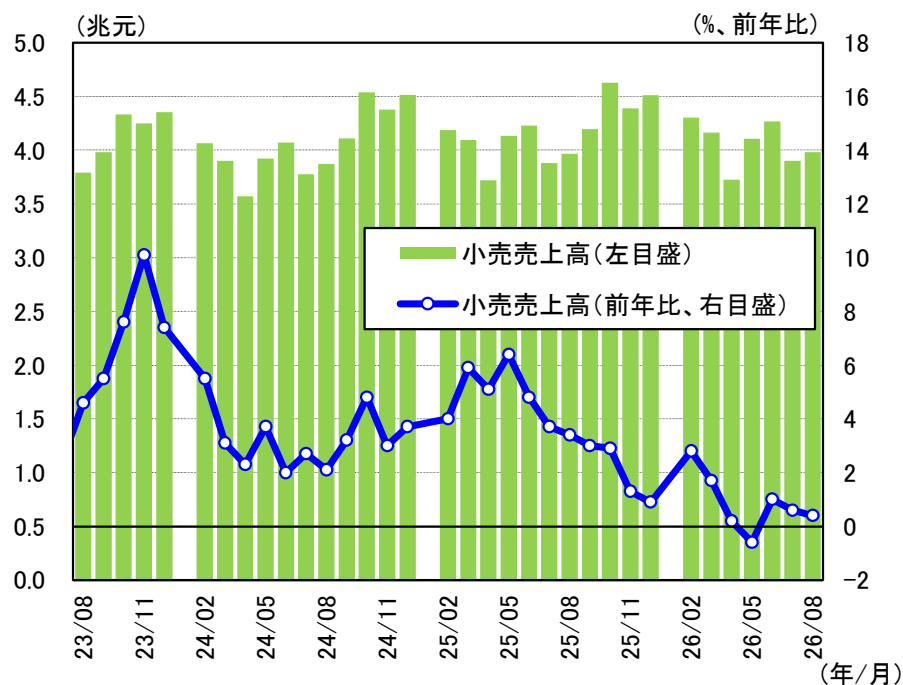
(出所) 国家統計局「工業增加值」

中国：消費動向

■ 個人消費は、政策支援に息切れ感がみられ低調。

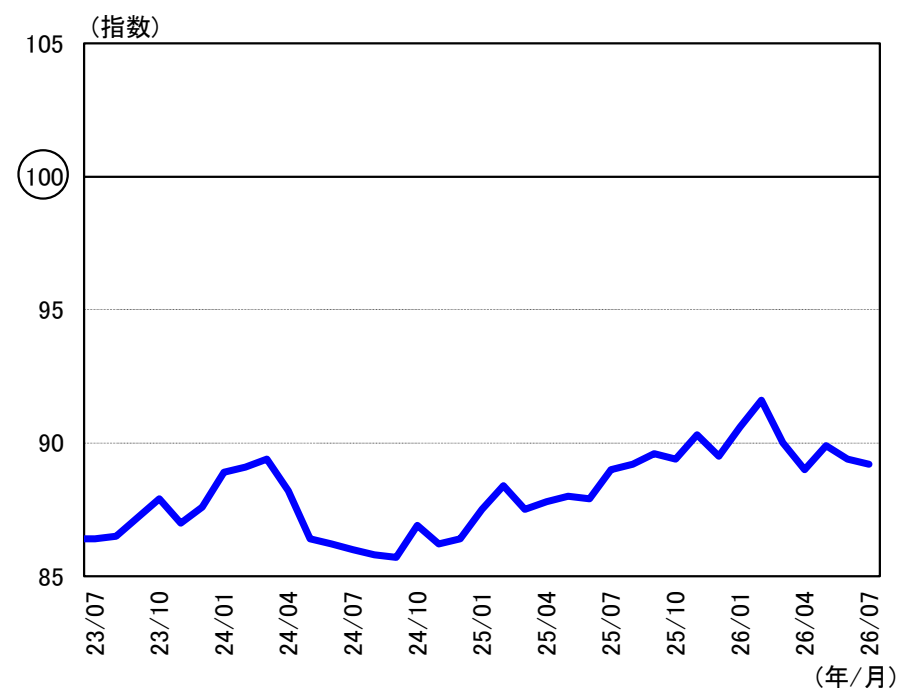
- ・ 8月の小売売上高は前年比プラス継続も、2か月連続で伸び率鈍化（7月前年比+0.6%→8月同+0.4%）。
 - － 24年以降、低迷が長期化。
- ・ 景気や雇用環境の悪化懸念が続く中、消費回復は不透明。
 - － 7月の消費者信頼感指数は2か月連続で低下し、基準となる100を下回る水準が継続。

〈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〉



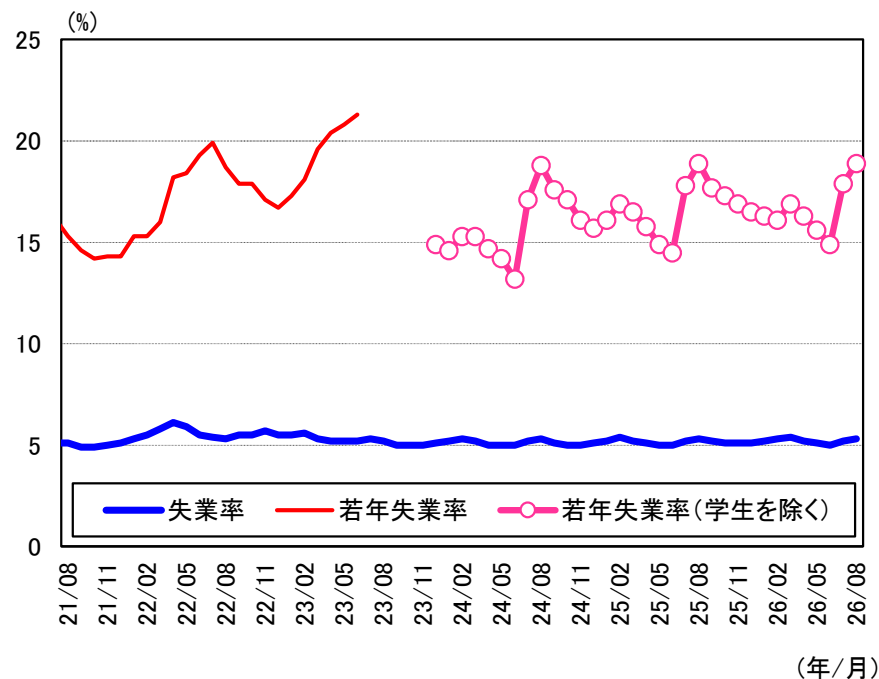
(出所) 国家統計局「消費者信心指数」

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常態化している模様。

- ・ 8月の失業率は5.3%と、前年同月比横ばい。政府目標（5.5%前後）を下回る水準。
 - － 一方、若年失業率（学生を除く）は前年同月比横ばいも、引き続き全体を大きく上回る水準。
- ・ 9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。
 - － 内需の影響を受けやすい非製造業において低迷が顕著。

〈失業率〉

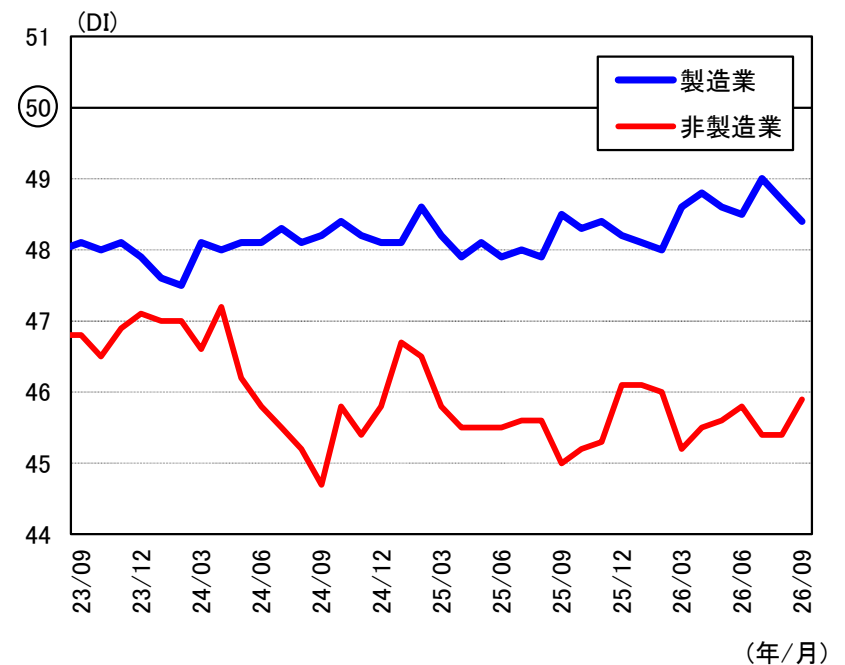


(年/月)

(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〉



(年/月)

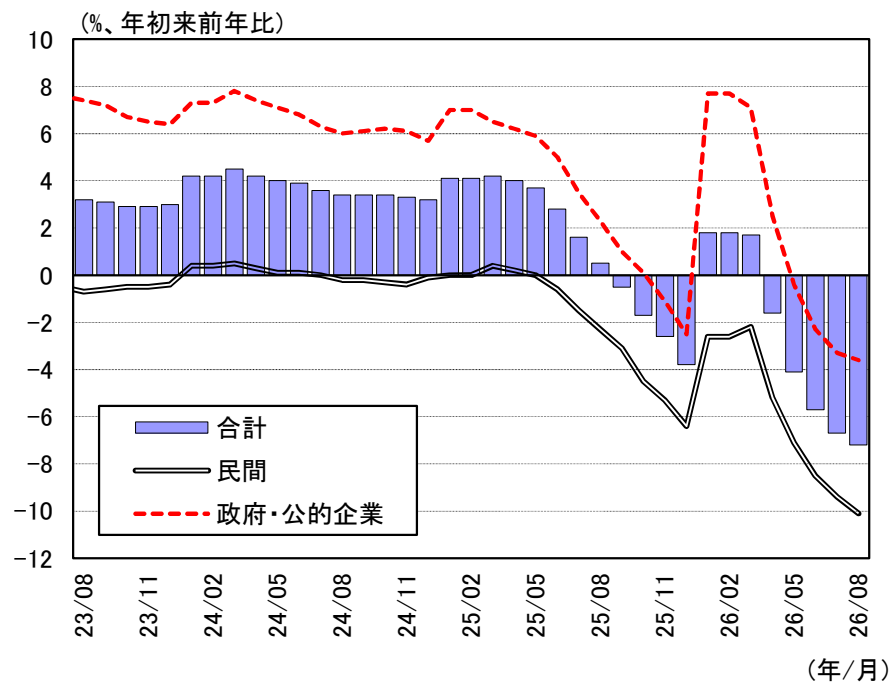
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、減少傾向が深刻化。

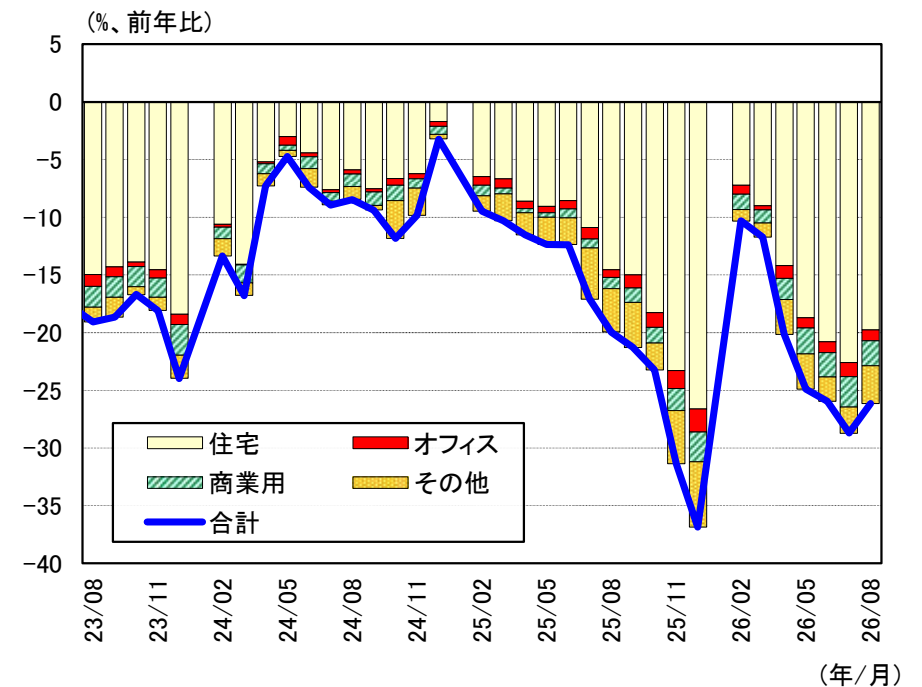
- ・ 8月の固定資産投資は、5か月連続の年初来前年比マイナスかつマイナス幅拡大（7月年初来前年比▲6.7%→8月同▲7.2%）。
 - ー 政府・公的企業は年初に大幅プラスとなったものの、足許マイナス幅拡大（7月同▲3.3%→8月同▲3.6%）。インフラ投資のマイナス幅拡大（7月同▲3.6%→8月同▲4.0%）が影響した模様。
 - ー 民間企業は前年比マイナスが続き、8月同▲10.1%とマイナス幅が拡大。
- ・ 8月の不動産開発投資は、住宅を中心に前年比大幅マイナス継続。

〈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」

〈不動産開発投資〉



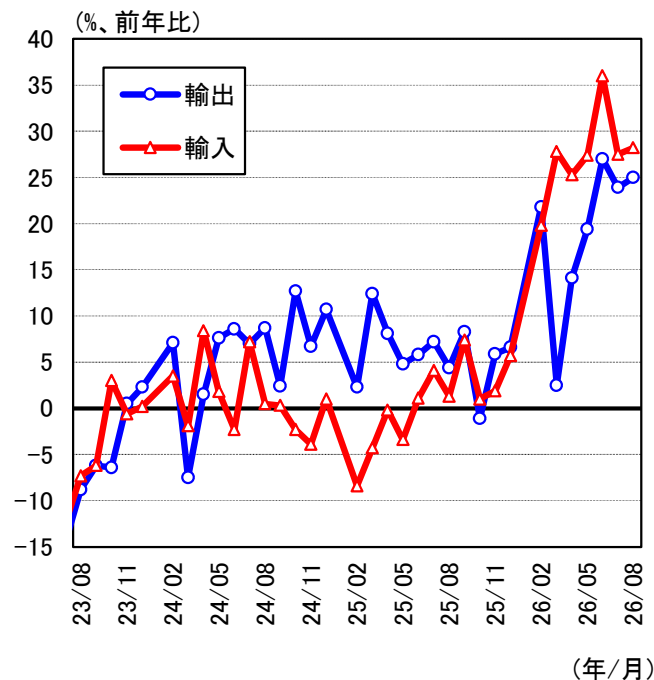
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 輸出入とも、好調維持。

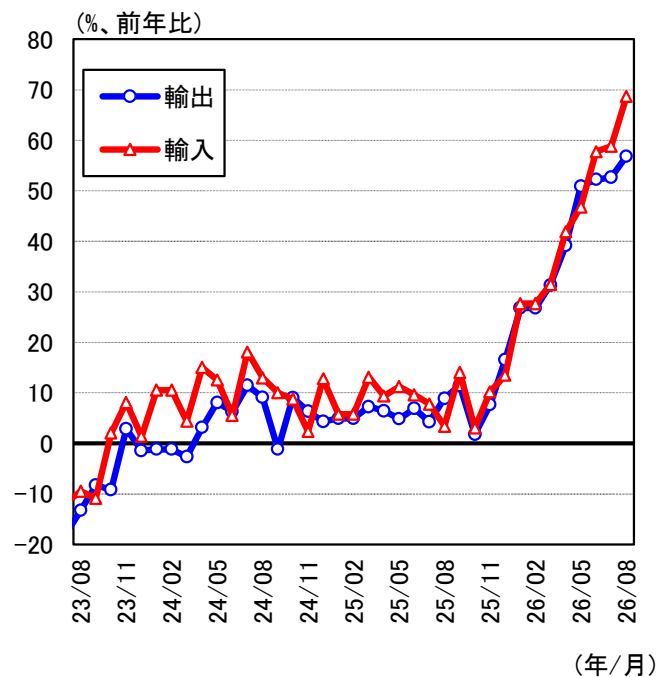
- ・ 輸出（7月前年比+23.9%→8月同+25.0%）、輸入（7月同+27.5%→8月同+28.2%）とも、前年比大幅増加継続。
- ー 輸出入とも、ハイテク製品が好調。
- ・ 9月の製造業のPMI新規輸出受注は2か月ぶりに低下し、基準となる50に。
- ・ ベッセント米財務長官は、米中が昨秋に合意した双方の関税率引き下げ等について、来年1月までの2か月間延長することで合意したと発表（9月23日）。引き続き動向に注意が必要。

〈名目輸出入〉



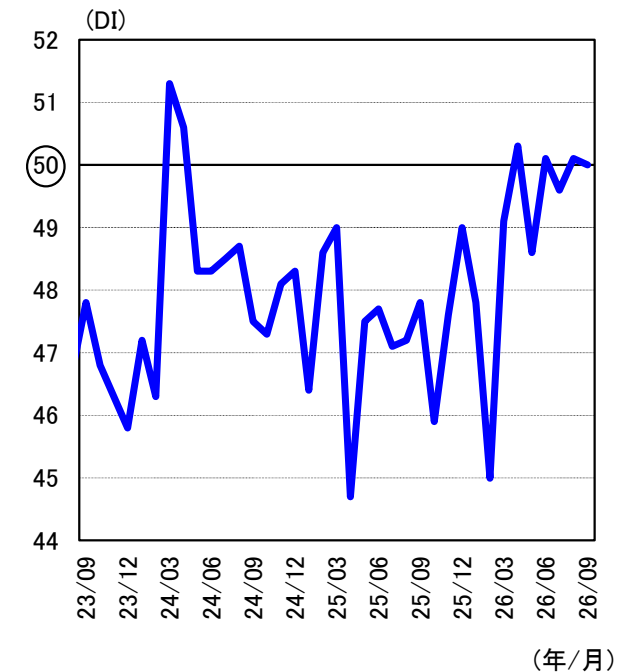
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

〈ハイテク製品の輸出入〉



(注1) コンピュータ・通信、エレクトロニクス関連等
(注2) 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」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈製造業PMI新規輸出受注〉



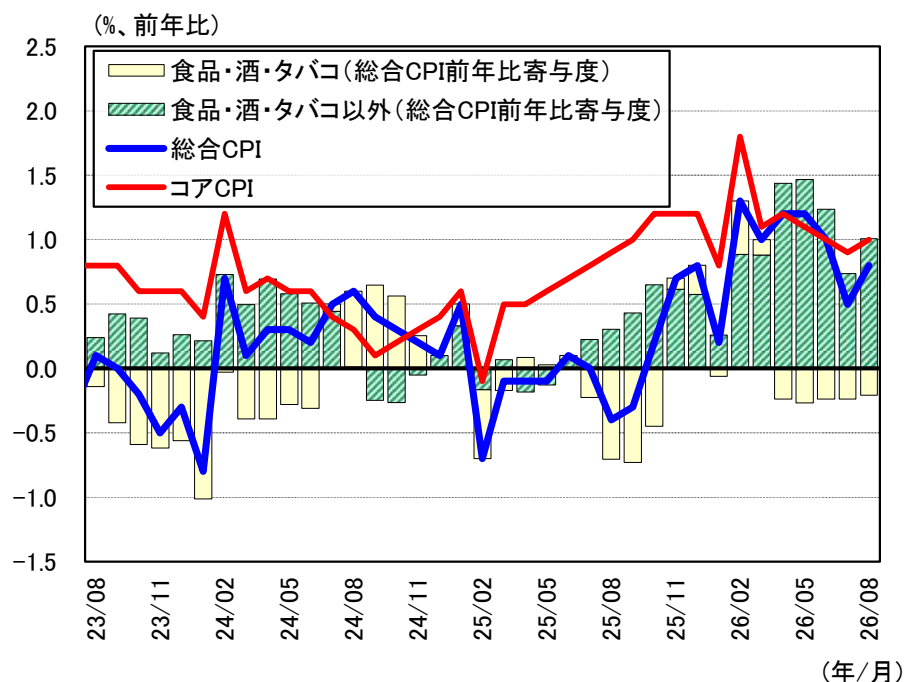
(出所) 国家统计局「采购经理指数」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、生産者物価が高止まる中、前年比伸び率が鈍化傾向。政府目標（前年比+2%前後）を下回る水準が長期化。

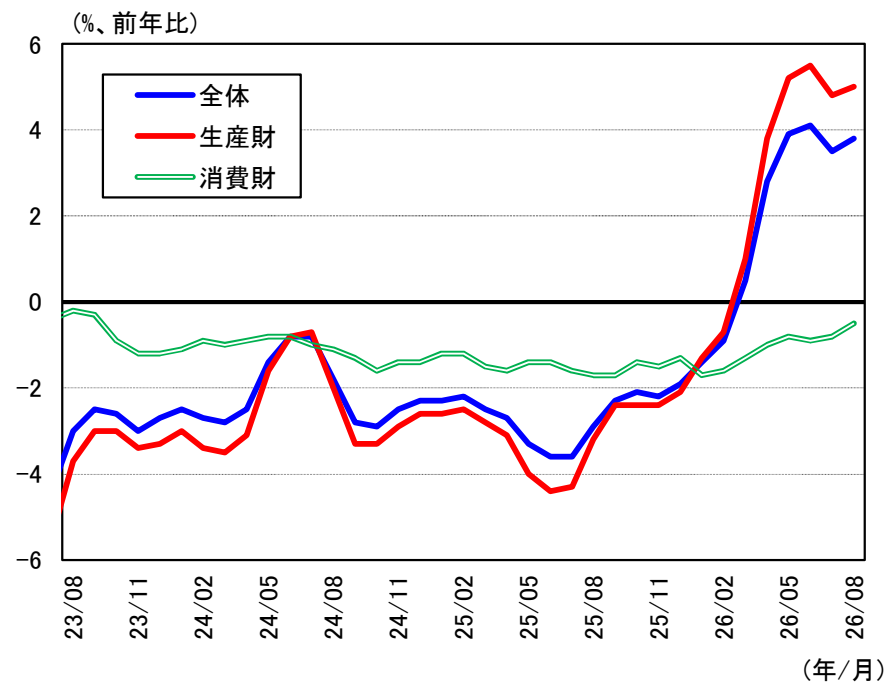
- ・ 8月のCPIは、総合、コアとも前年比伸び率が拡大。
 - － 食品・酒・タバコの前年比マイナス寄与が継続する中、それら以外のプラス寄与が拡大。
 - － 物価低迷の長期化には、内需の弱さに加え、過剰生産能力や過当競争等も影響している模様。
- ・ PPIは、高い前年比伸び率が継続（7月前年比+3.5%→8月同+3.8%）。
 - － 原油高等を背景に生産財の高い伸びが続く一方、消費財はマイナス継続。

〈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〉



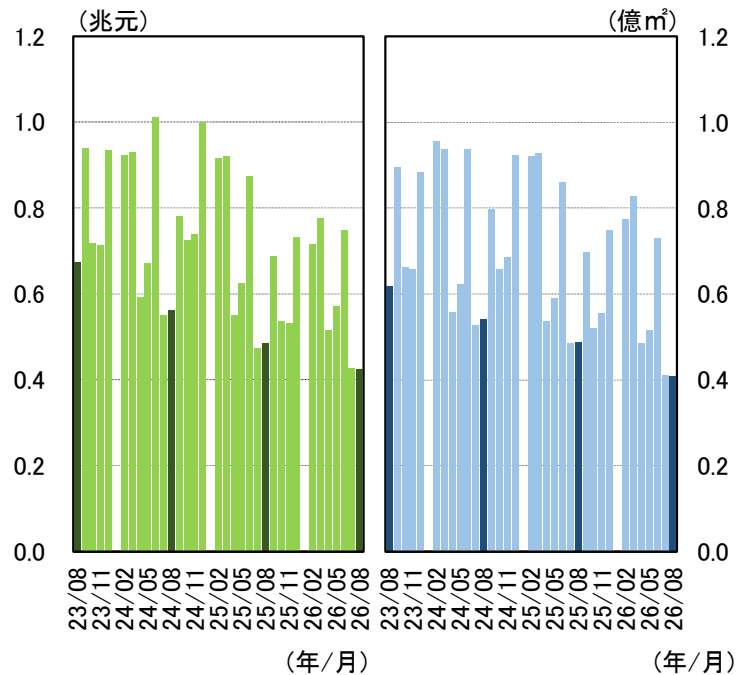
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

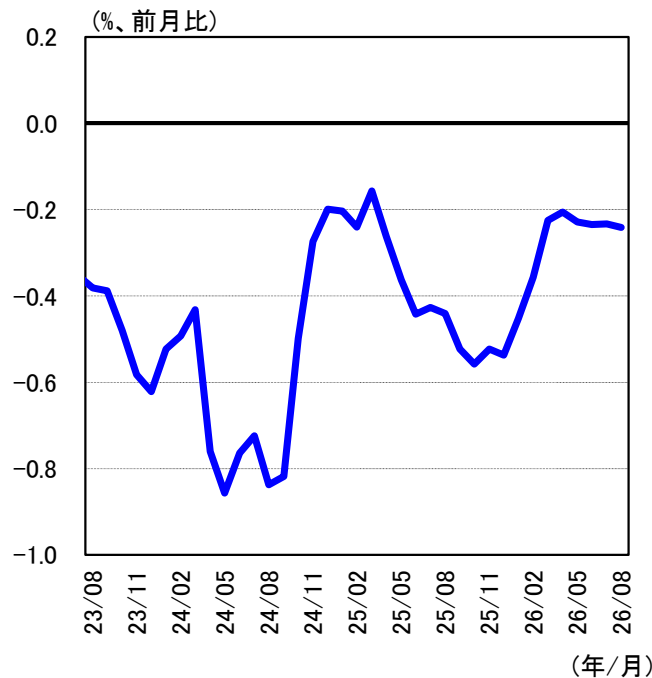
■ 住宅市場は、根深い構造問題を背景として長期低迷。

- ・ 8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。
- ・ 政府による抜本的な施策が講じられない中、長期低迷からの脱却時期は不透明。
 - ー 住宅在庫面積は、21年8月以来の前年比マイナス（7月前年比+0.0%→8月同▲0.4%）と、増加に歯止めの兆し。
 - ー 将来的にも、人口減少等により住宅需要が下押しされる懸念。

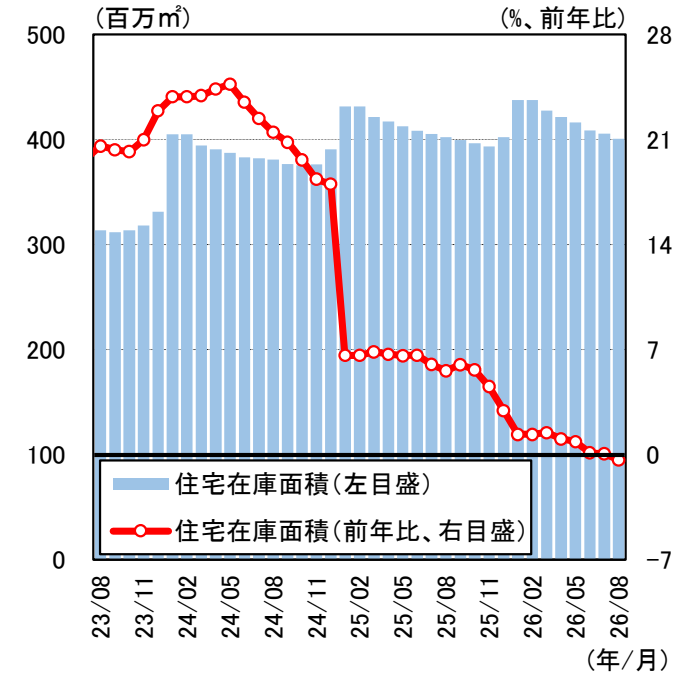
〈住宅販売金額（左）と販売面積（右）〉



〈住宅価格〉



〈住宅在庫面積〉



（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」

（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

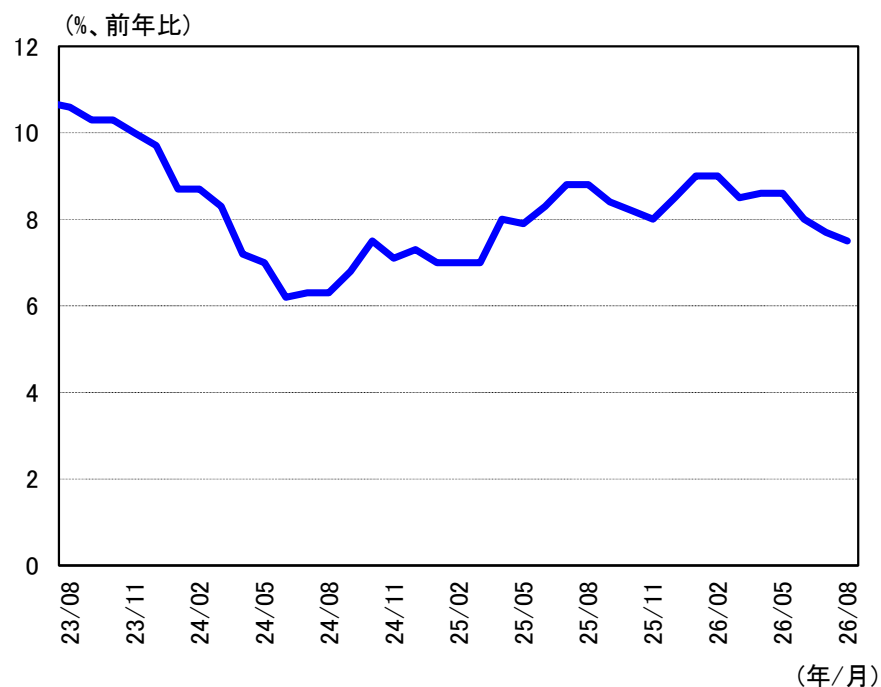
（出所）国家統計局「商品房待售面积」より

ゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

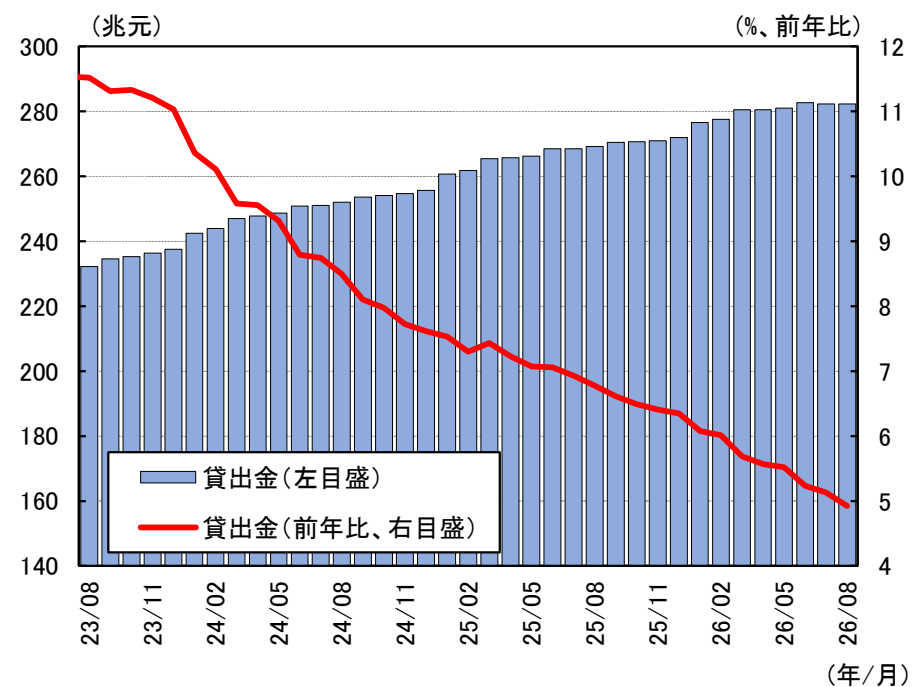
- 政府は、不動産等の構造問題や対米関係が懸案となる中、景気支援の基本方針を継続。
 - ・ 国務院（政府）に属する文化・観光部は、中秋節と国慶節（建国記念日）の連休を含む9月下旬から10月までを消費月間とし、3.1億元以上の消費券等配布を実施。
- 金融政策は、緩和的な施策を継続しているものの、これまでのところ貸出等への効果はみられない状況。
 - ・ 8月のM2は、3か月連続で前年比伸び率が鈍化。銀行の貸出金は、伸び率鈍化傾向。

〈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