

海外経済動向

(2022年1月)



〈ご留意事項〉

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの取引を勧誘または推奨するものではありません。
- ご利用に際しては、すべてお客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、感染再拡大下においても、拡大が継続している。先行きは、感染抑制や供給制約の緩和に伴い、高成長が継続した後、22年終盤に潜在成長率程度に収束する見通し。
 - ・ 個人消費は、サービス消費の回復が継続する中、財消費の増勢が一服し、やや停滞している。先行きは、自動車のペントアップ需要が見込まれることに加え、感染抑制に伴いサービス消費の好調がけん引すると想定しているが、感染等の動向に注意が必要である。
 - ・ 雇用環境は、改善が継続している。失業率は、5か月連続で低下し、労働市場情勢指数（LMCI）は、コロナショック前を上回る水準まで回復した。早期退職等による労働供給減少により、労働需給がひっ迫する中、失業率は22年前半に自然失業率（12月FOMC長期見通し4.0%）を下回る見通しである。
 - ・ 消費者物価（コアPCEデフレーター）は、供給制約の長期化により、一段と高進した。先行きは、22年1-3月期まで前年比+4%前後で高止まり、その後は、供給制約の緩和や前年のベース効果剥落により鈍化するものの、22年末でも同+2%を上回る見通しである。
 - ・ 金融政策は、インフレ圧力増大や雇用回復ペース加速を受け、22年6月に利上げを開始し、年内に計3回の利上げを行うと想定している。12月FOMCでは、テーパリング加速を決定したほか、声明文で「インフレ要因の大半は一時的」との文言を削除するなど、インフレ抑制に向けた金融政策スタンスの変更が明確化となった。FOMC参加者の見通しは、22年のPCEデフレーターが総合、コアともに大幅に上方修正されたほか、22年内の利上げは3回（中央値）に増加した。
- 欧州経済は、22年1-3月期以降に個人消費が再加速し、22年内は潜在成長率を上回る成長が継続する見通し。
 - ・ 個人消費は、感染急拡大下でも底堅く推移している。足許、消費者信頼感指数や人流はやや鈍化しているものの、これまでの感染拡大期に比べ底堅く推移している。個人消費は今後再加速すると想定しているが、感染・活動規制やエネルギー等物価の動向等に注意が必要である。
 - ・ 生産は、半導体不足等により横ばい圏で推移してきたが、10月は持ち直しの兆しが見られた。今後は、供給制約の解消と共に、輸出の下支えもあり、増加に転じる見通しである。
 - ・ 物価は、エネルギー価格上昇等により急騰が続いている。しかし22年入り後は、賃金上昇圧力が高まらない中、ベース効果等により、物価は大幅に鈍化する見込みである。
 - ・ 金融政策については、利上げはしばらく見込み難く、緩和的な政策を中期的に維持すると想定している。ラガルドECB総裁は12月のECB理事会後、22年に利上げを行う可能性は極めて低いと発言した。

今月のポイント②

- 中国経済は、潜在成長率を下回る水準に急減速した。22年入り後は、不動産問題等の下押しはありつつも供給制約の緩和に伴い、徐々に潜在成長率程度の成長に向けた回復軌道に復する見通し。
 - ・ 個人消費は、感染拡大等の下押しもあり、低調が続いている。
 - ・ 生産は、供給制約がやや緩和したこともあり、下げ止まりの兆しがみられる。
 - ・ 消費者物価は、増勢が拡大した。国際商品価格が高止まりする中、伸び率は拡大する見込みである。
 - ・ 金融・財政は、引き続き大規模な経済対策は講じないものの、中小企業向けの減税や流動性支援等を実施し景気を下支えする見通しである。

《成長率見通しは各地域の冒頭ページに掲載（米国：P4、欧州：P16、中国：P26）》

※本資料は12月28日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

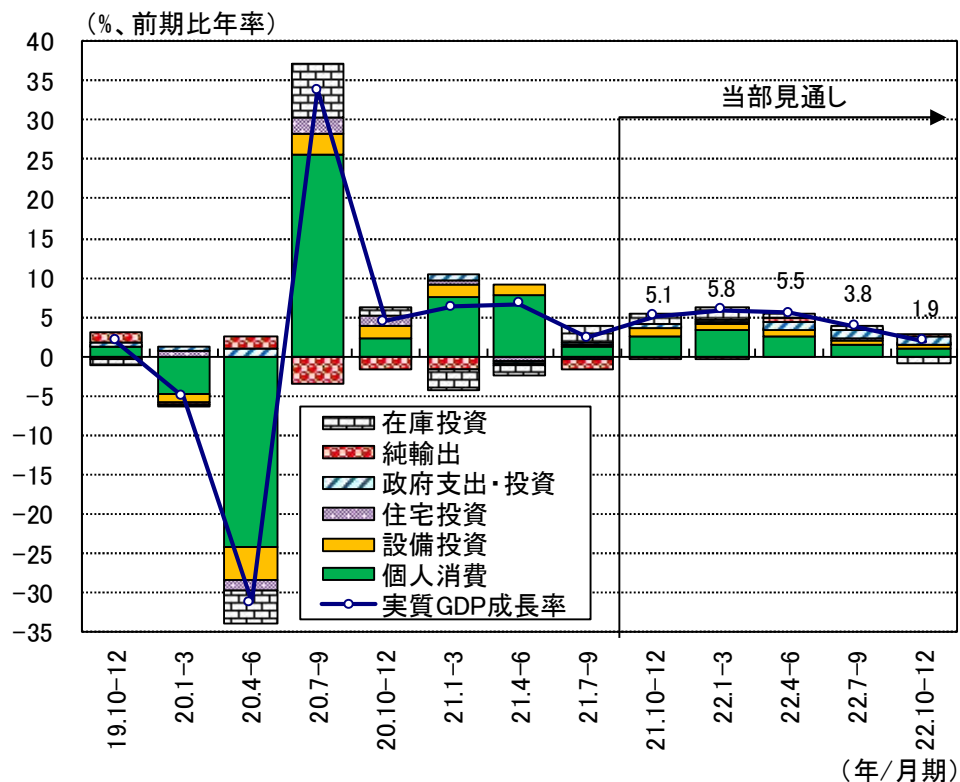
【景気見通しシナリオ】

22年入り以降、感染は抑制に転じるとともに、供給制約が徐々に緩和し、高成長が継続。

【前月当部見通しからの変更点】

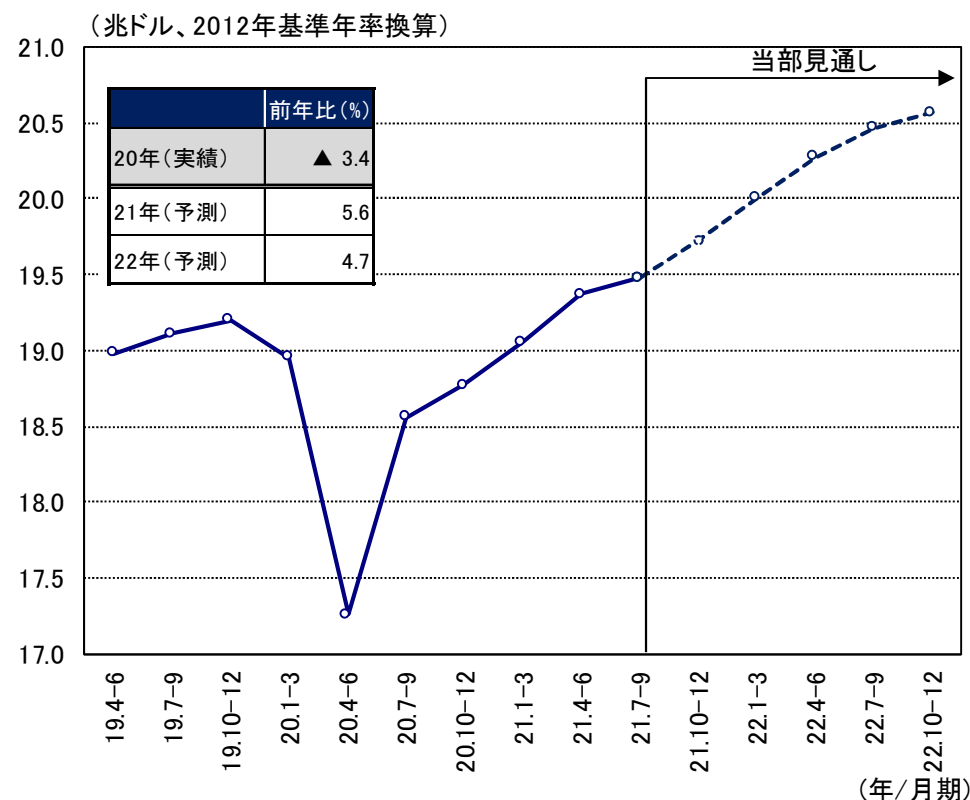
インフレ圧力増大と雇用回復ペース加速を受け、利上げ時期を22年後半から22年6月に前倒し、22年内利上げ回数を1回から3回に変更。

〈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〉



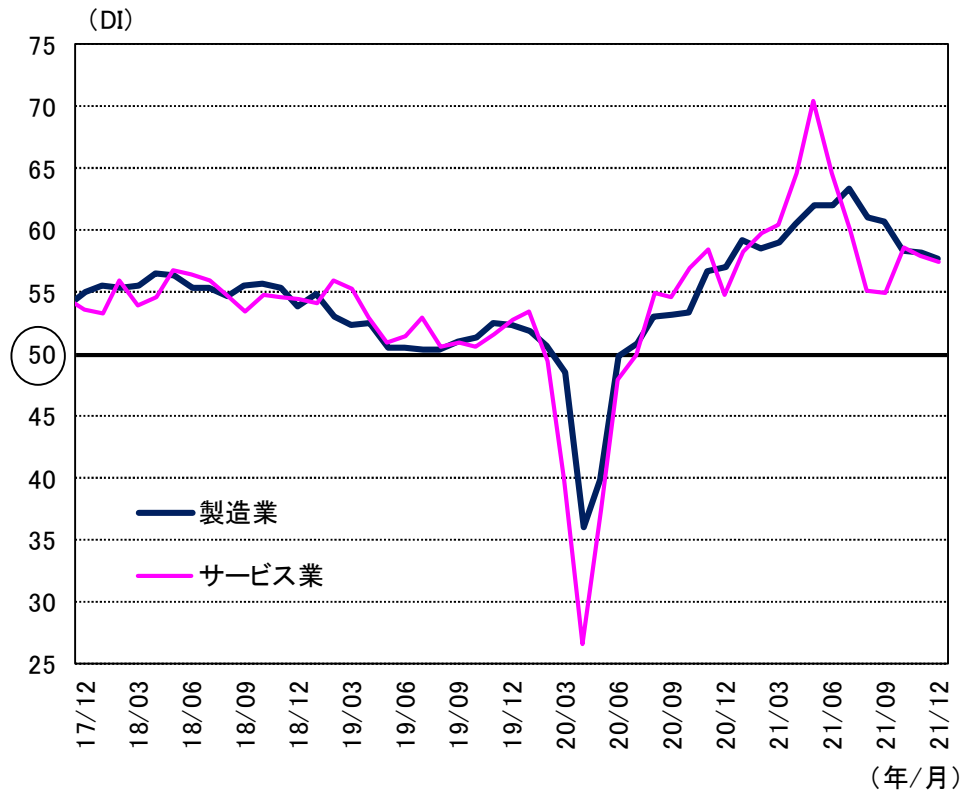
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、感染再拡大下においても、拡大継続。

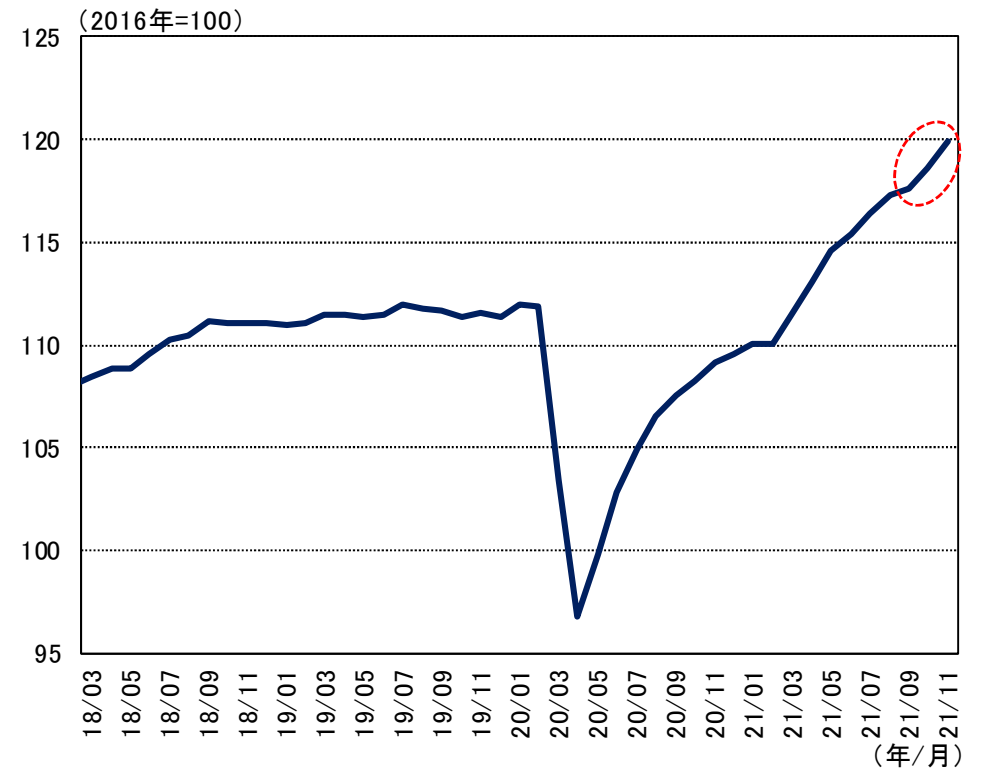
- ・ 12月のPMIは、製造業・サービス業とも50超で、コロナショック前を上回る水準を維持。
- ・ 11月の景気先行指数は、前月比+1.1%（10月同+0.9%）と伸び率拡大。

〈PMI〉



(出所) IHS Markit 「PMI」

〈景気先行指数〉



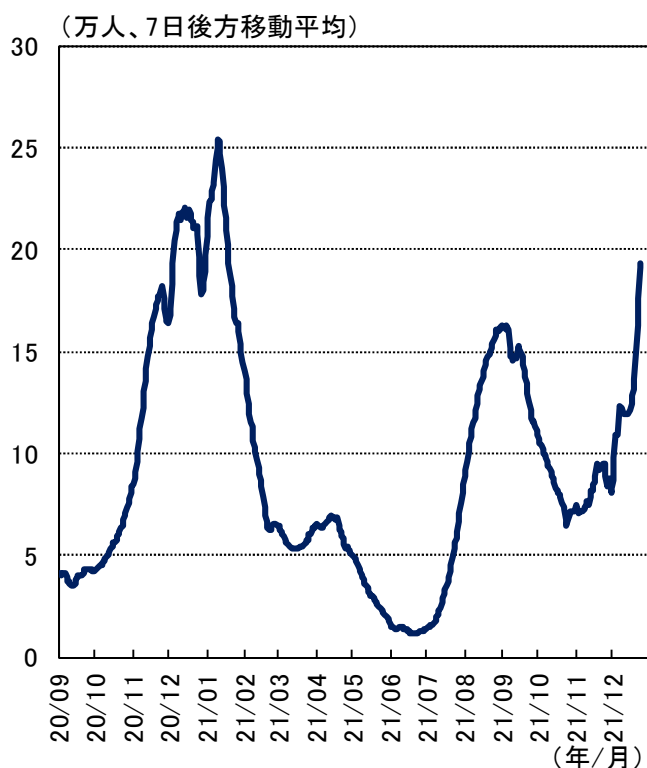
(出所) Conference Board 「The Conference Board Leading Economic Index for the U.S.」

米国：新型コロナウイルスを巡る動向

■ 12月入り後オミクロン株感染拡大も、米政府は経済活動の制限に消極的であり、経済への影響は限定的となる見込み。

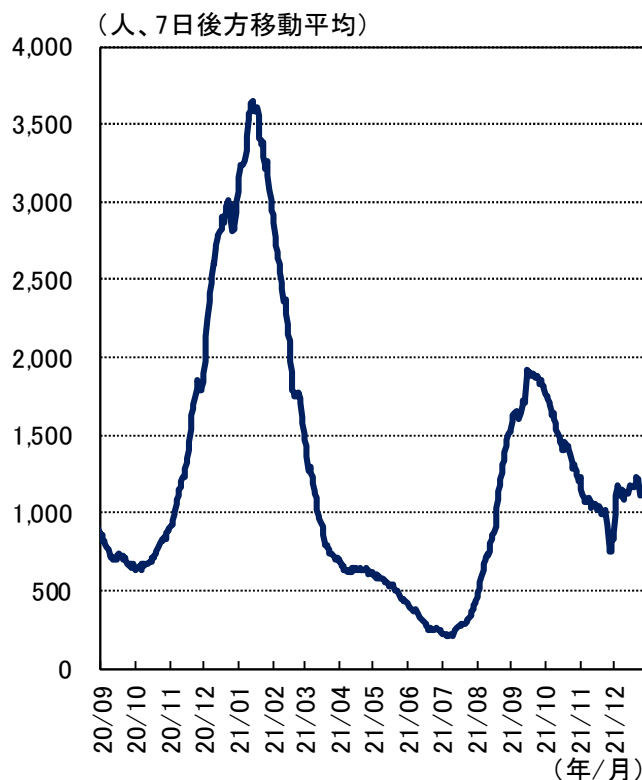
- ・ 新規感染者数は、オミクロン株の拡大に伴い、急増。
 - － CDCは、12月12日～18日に感染した患者の7割以上がオミクロン株であると公表。
- ・ 一方、死者数は、ワクチン接種等の効果もあり抑制。
 - － ワクチン接種回数は、企業へのワクチン接種義務化やブースター接種の増加を受け、増加傾向。
 - － ニューヨーク市長は、市内の全民間企業に対して、ワクチン接種を出社の条件にすると発表。
- ・ バイデン大統領は12月21日、ワクチン接種や検査の拡充を表明したものの、厳格な外出制限等は行わない方針。

〈新規感染者数〉



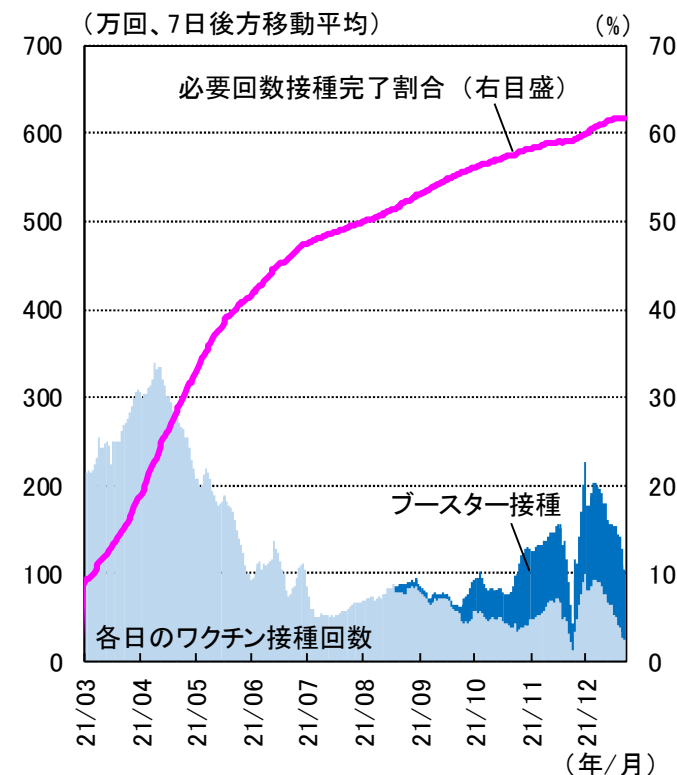
(出所) 米疾病予防管理センター (CDC) 「United States COVID-19 Cases and Deaths by State over Time」

〈死者数〉



(出所) 米疾病予防管理センター (CDC) 「United States COVID-19 Cases and Deaths by State over Time」

〈ワクチン接種動向〉



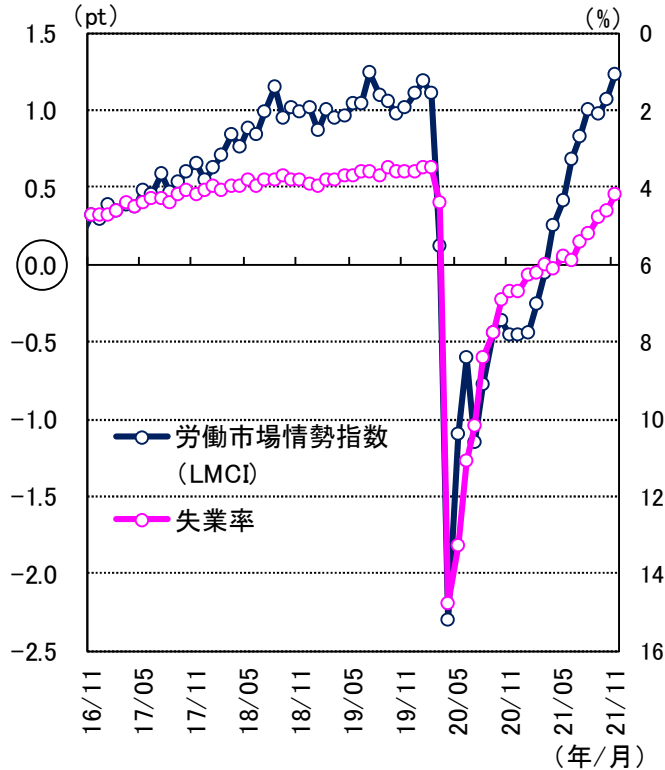
(出所) 米疾病予防管理センター (CDC) 「COVID-19 Vaccinations in the United States, Jurisdiction」

米国：雇用動向

■ 雇用環境は、一段と改善が進展。

- ・ 失業率は、5か月連続で低下（10月4.6%→11月4.2%）。
- ・ 労働市場環境を総合的に示す労働市場情勢指数（LMCI）も、コロナショック前を上回る高水準まで回復。
- ・ 労働参加率は、早期退職者の増加もあり横ばい推移。
 - － 潜在的な求職者数は、コロナショック前の水準に近づき、労働参加者の増加余地は限定的。労働需給ひっ迫が継続する見通し。

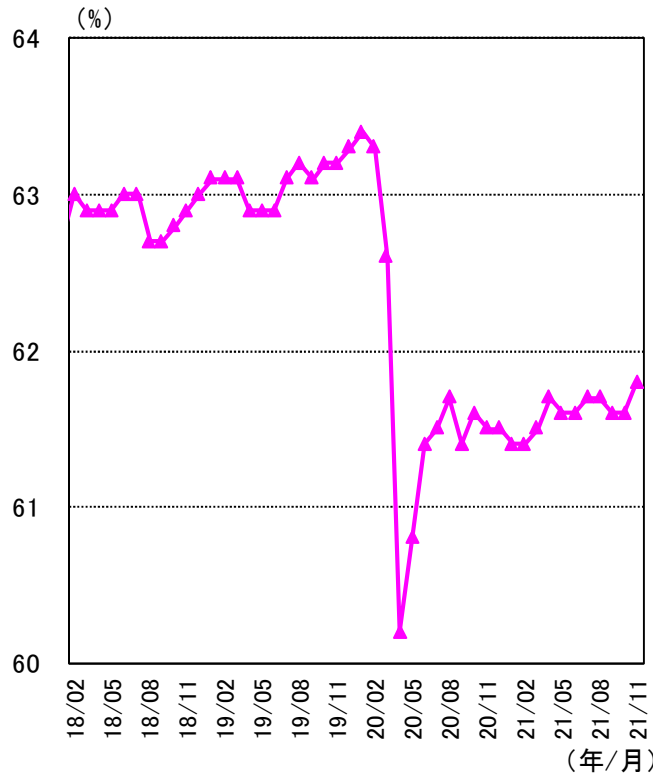
〈労働市場情勢指数（LMCI）と失業率〉



(注) LMCIは、24の労働市場指標を基に作成され、正の値は労働市場が長期平均より良好であることを示す

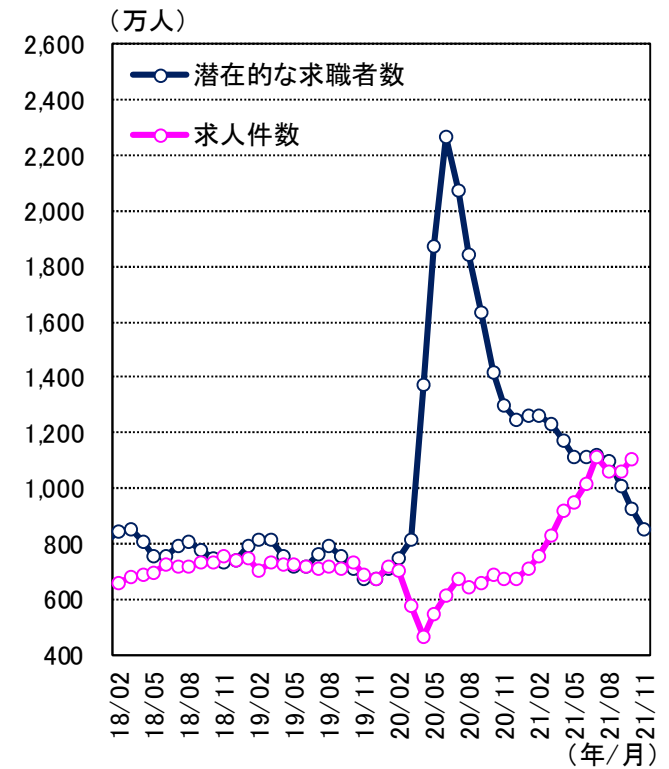
(出所) カンザスシティ連銀「Labor Market Conditions Index」
労働省「Employment Situation」

〈労働参加率〉



(出所) 労働省「Employment Situation」

〈求人件数と潜在的な求職者数〉



(注1) 潜在的な求職者数=失業者数+縁辺労働者数（非労働力人口の就職希望者数）

(注2) 求職者数は、原数値のため3か月後方移動平均

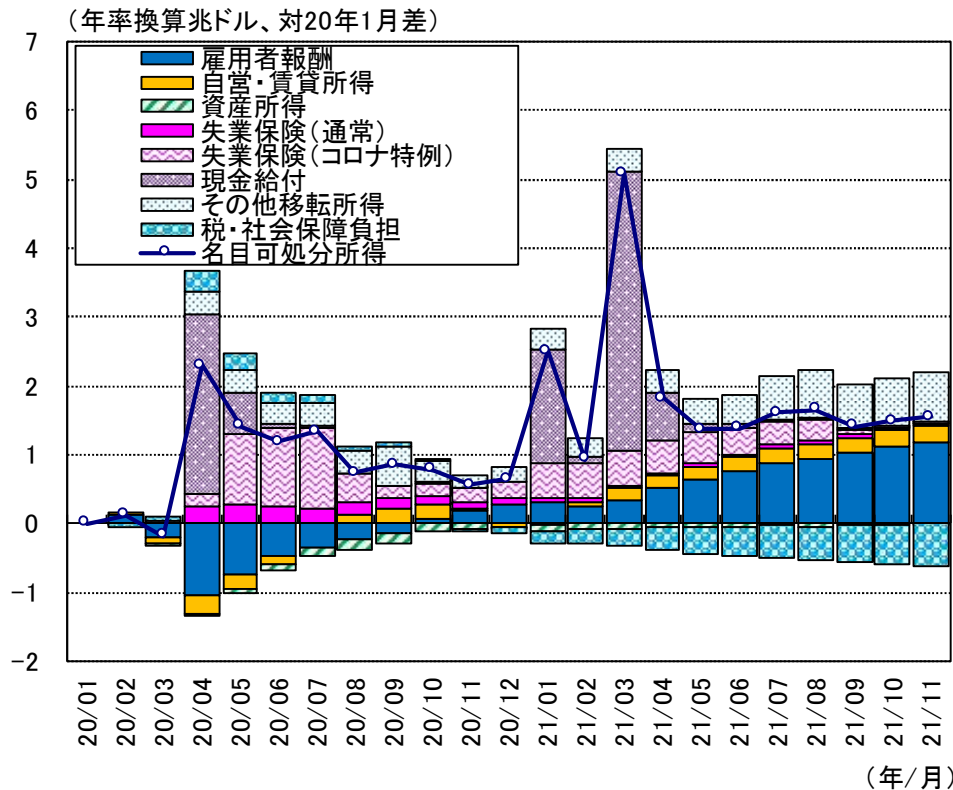
(出所) 労働省「Employment Situation」、
「Job Openings and Labor Turnover Survey」
よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：所得動向

■ 所得環境は、雇用回復による改善が継続。

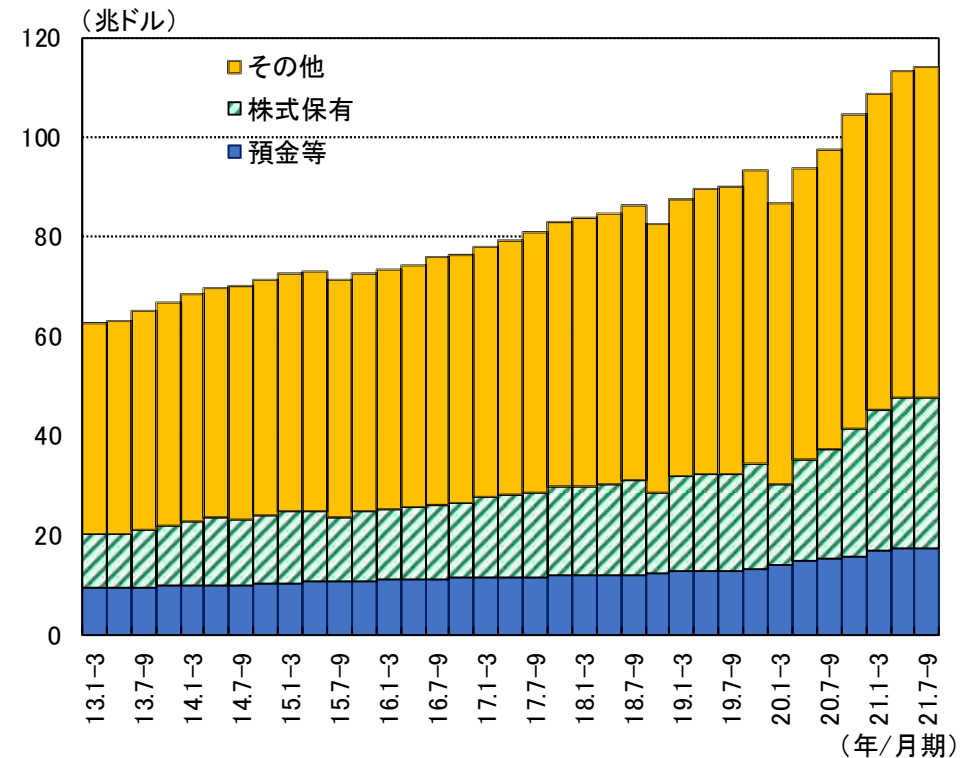
- ・ 11月の名目可処分所得は、引き続きコロナショック前を上回る水準。
 - ー 雇用環境改善により、雇用者報酬の増加が継続。
- ・ 家計の金融資産は、コロナショック以降の現金給付や資産価格上昇により、増加基調。消費を下支え。

〈名目可処分所得（変動要因）〉



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

〈家計の金融資産残高〉



(注) Households and Nonprofit Organizationsの値。

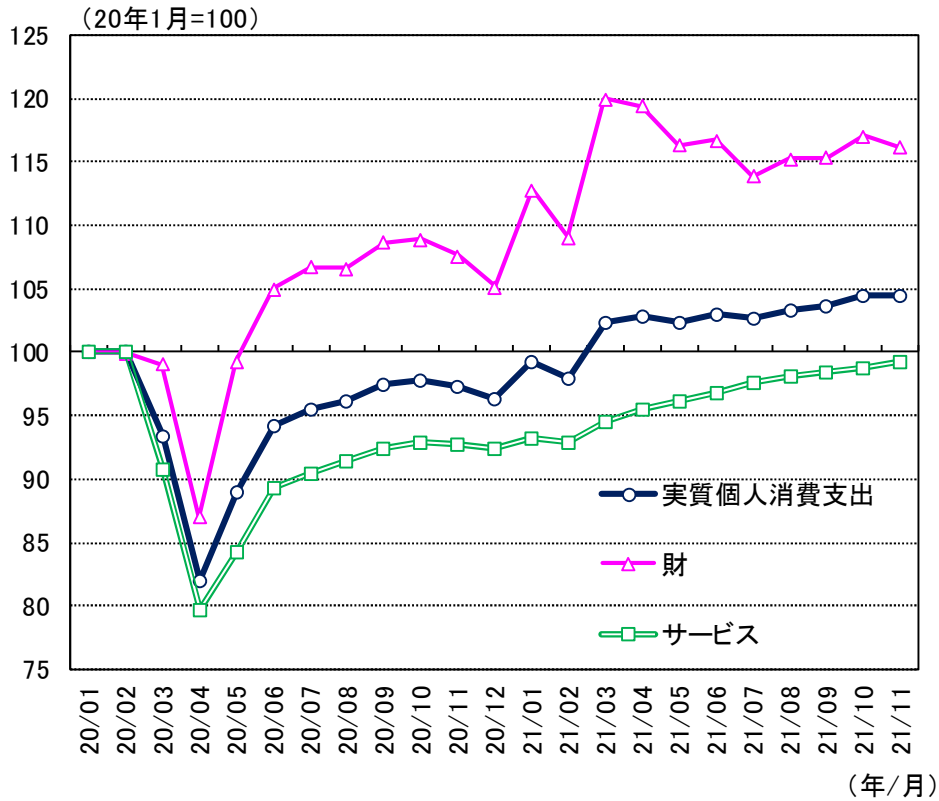
(出所) FRB「Financial Accounts of the United States」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

■ 個人消費は、高水準で推移する中、やや停滞。

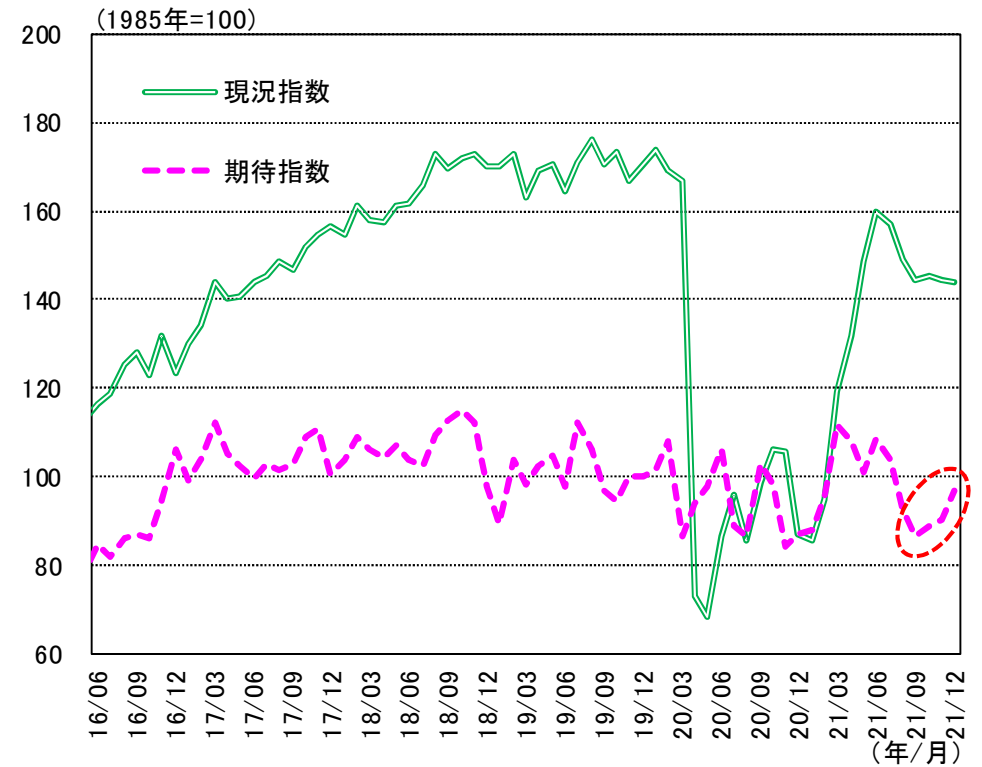
- ・ 11月の実質個人消費支出は、前月比+0.0%（10月同+0.7%）と、伸び率鈍化。
 - － サービス消費の回復が継続する一方、財消費は供給不足も影響し、前月比減少。
- ・ 先行きは、オミクロン株等のリスクがあるものの、自動車のペントアップ需要やサービス消費の回復継続により、増加基調となる見通し。
 - － 12月の消費者マインドは、期待指数が3か月連続で上昇。

〈実質個人消費支出〉



(出所) 商務省「Consumer Spending」

〈コンファレンスボード消費者信頼感指数〉



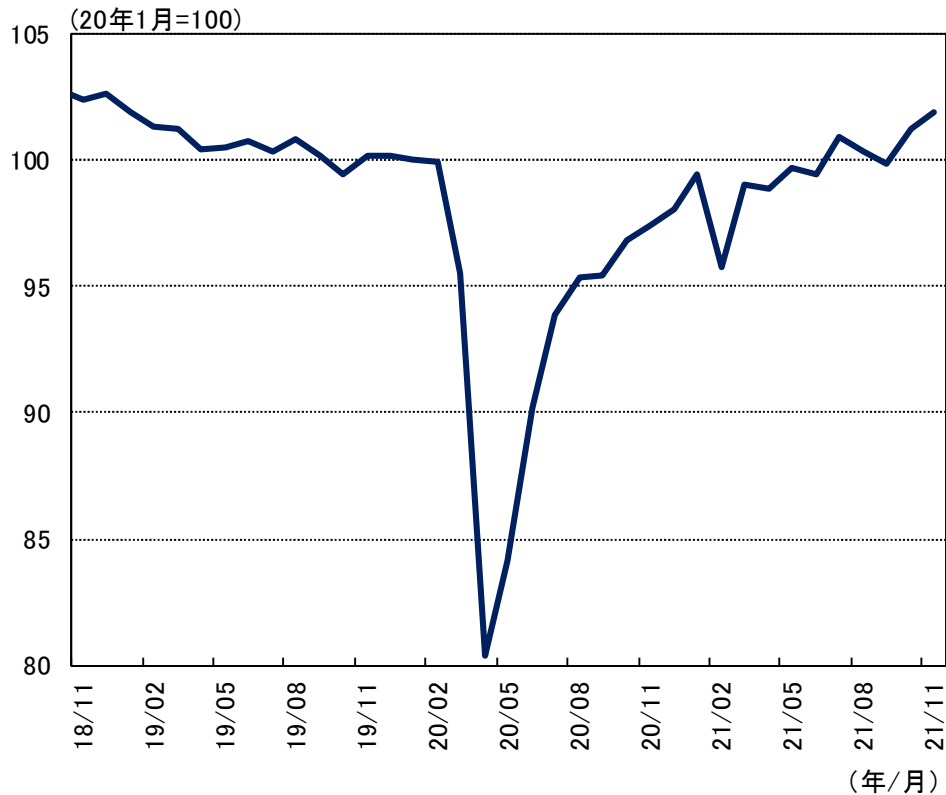
(出所) Conference Board「Consumer Confidence Survey」

米国：生産動向

■ 生産は、供給制約緩和の兆しがみられる中、増産基調。

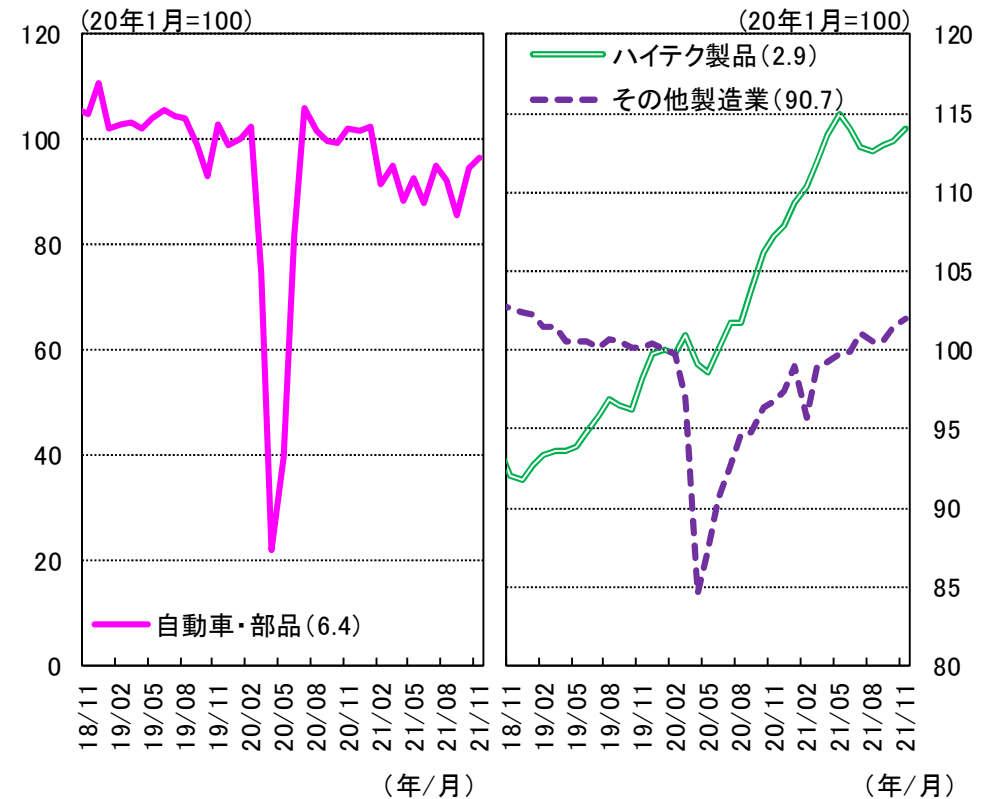
- ・ 11月の製造業生産指数は、前月比+0.7%（10月同+1.4%）と、2か月連続で上昇。
 - － 半導体不足等により低迷が続いていた自動車・部品も、2か月連続で上昇。
 - － コンピュータや半導体等のハイテク製品の生産も高水準。

〈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）〉



(注1) 括弧内の数値は、2020年の製造業生産に占めるウェイト

(注2) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等

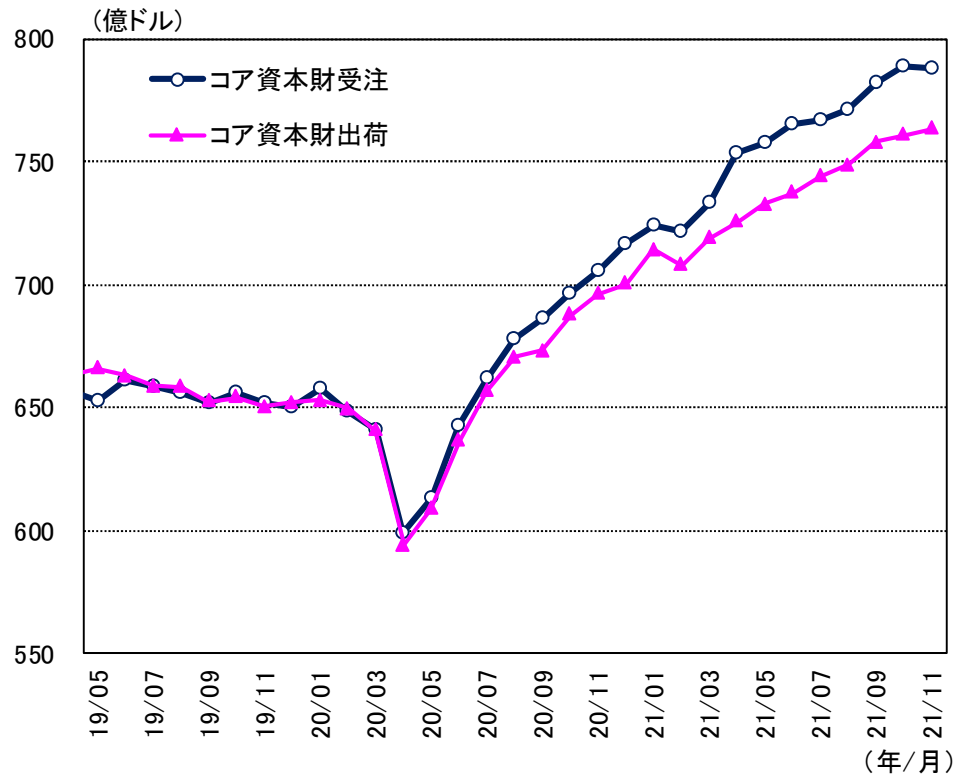
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、堅調に推移。

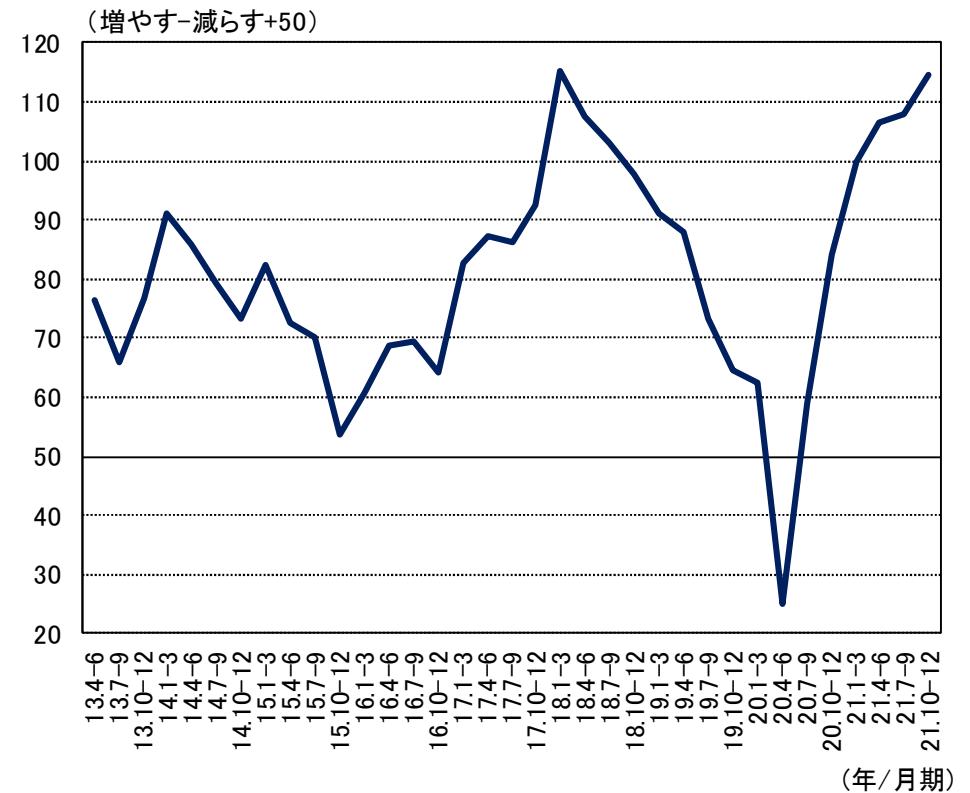
- ・ 11月のコア資本財出荷（一致指標）は、前月比+0.3%（10月同+0.4%）と9か月連続で増加。
- ー コア資本財受注（先行指標）は、高水準を維持。
- ・ 企業経営者の設備投資見通しは、拡大継続。

〈コア資本財受注・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」

〈企業経営者の設備投資見通し〉



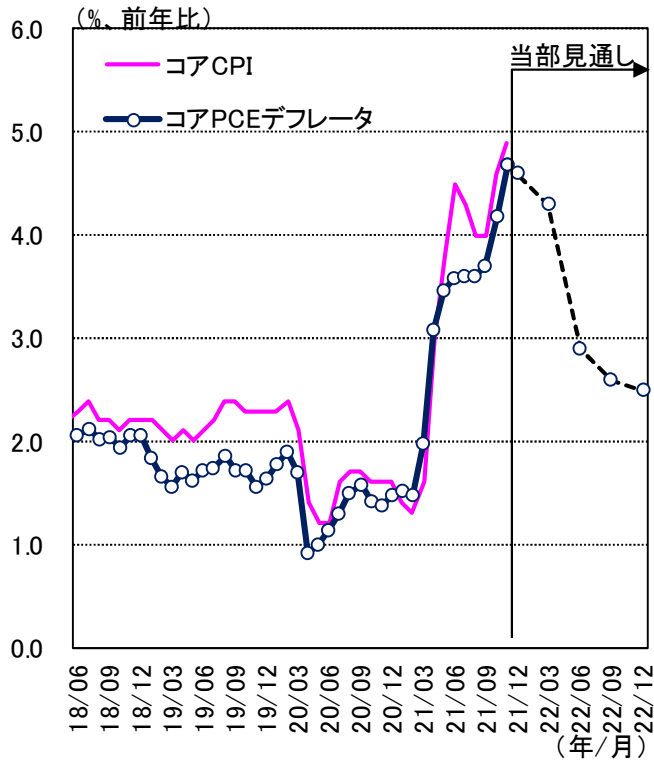
(注) 先行き6か月の見通し
 (出所) Business Roundtable「CEO Economic Outlook Index」

米国：物価動向

■ 消費者物価は、一段と高進。

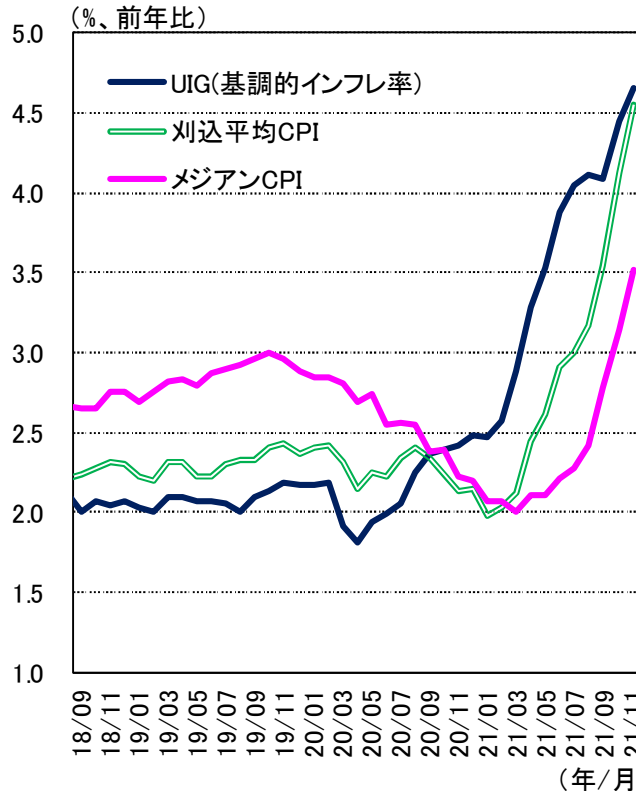
- ・ 11月のコアPCEデフレーターは、前年比+4.7%（10月同+4.2%）と、1989年以来の高い伸び率。
- ー CPIの基調を示す指標も上昇が継続しており、インフレは幅広い品目に及んでいる状況。
- ・ コアPCEデフレーターは、22年前半までは前年比+4%前後で推移し、22年末でも同+2%を上回る見通し。
- ー 家計の期待インフレ率は、短期の急騰に加え、中長期も同+3%程度に上昇し、コロナショック前を上回る水準。

〈コアCPIとコアPCEデフレーター〉



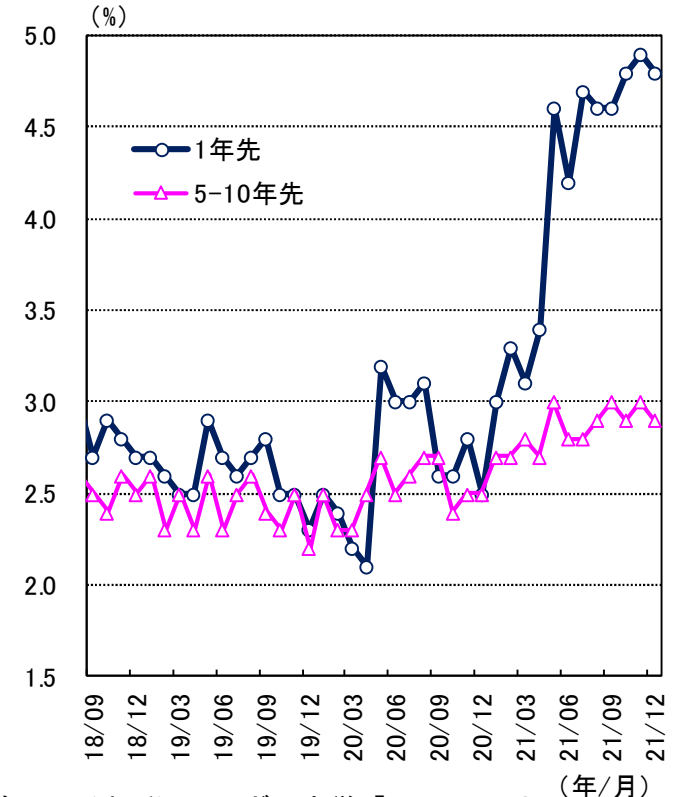
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、労働省「Consumer Price Index」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈CPIの基調を示す指標〉



(注1) UIGは、長期的に振れの少ない品目を基に算出したもの
 (注2) 刈込平均CPIは、価格変動分布の上下8%を除いたもの
 (注3) メジアンCPIは、価格変動分布の中央値を示したもの
 (出所) ニューヨーク連銀「Underlying Inflation Gauge」、
 クリーブランド連銀「Median CPI」よりゆうちょ銀行
 調査部作成

〈家計の期待インフレ率〉



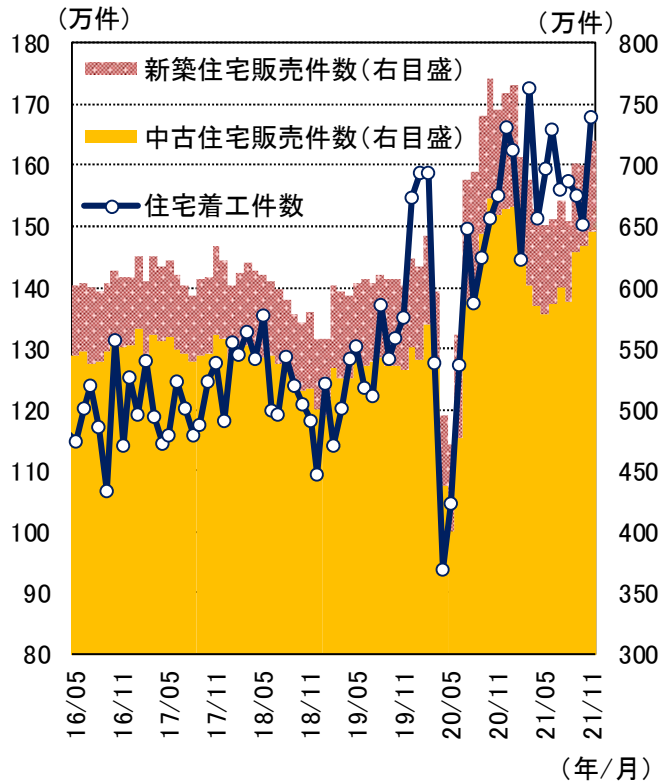
(出所) ミシガン大学「surveys of consumers」

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、価格高騰が継続する中、販売が持ち直し。

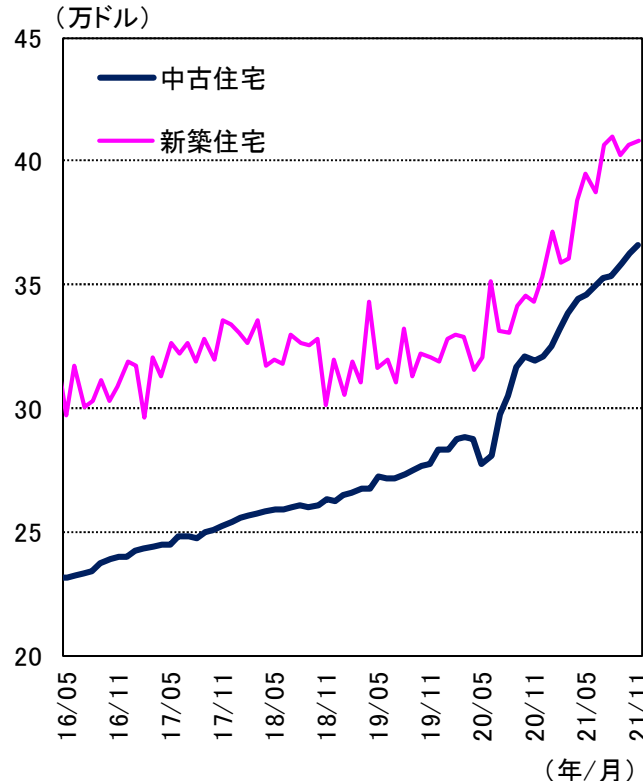
- ・ 住宅販売件数（中古+新築）は、増加傾向。
 - － 住宅着工件数は3か月ぶりに増加。住宅価格は上昇継続。
- ・ 住宅在庫戸数（中古+新築）は、横ばいで推移しており、需給ひっ迫が継続。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



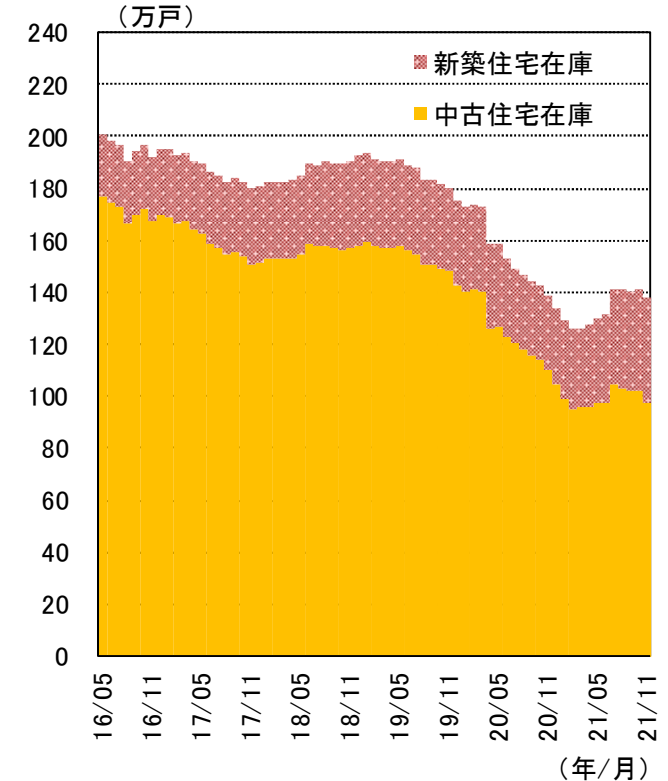
（出所） 商務省「New Residential Construction」、
「New Residential Sales」、
全米不動産業者協会（NAR）「Existing-Home Sales」

〈住宅価格（中央値）〉



（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」

〈住宅在庫〉



（注） 中古住宅在庫の季節調整値は、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」

米国：財政政策

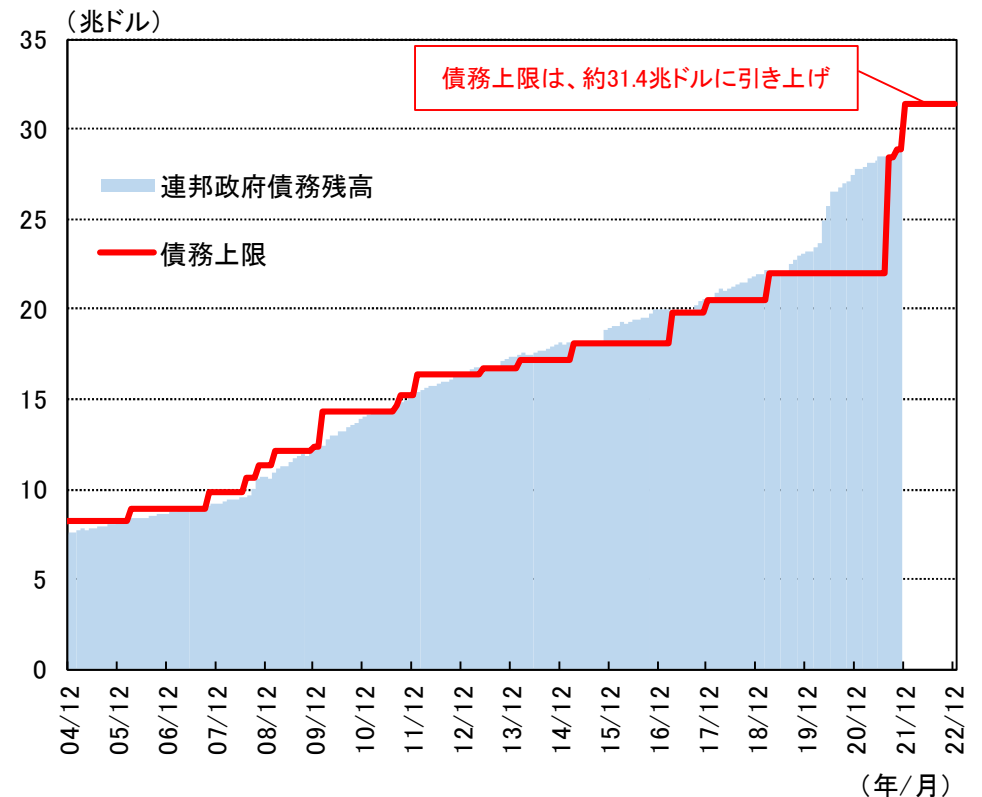
- 1.75兆ドル規模の気候変動・社会保障関連歳出法案は、民主党内での合意形成が難航し、予算規模、成立時期とも不透明な状況。
 - ・ 民主党中道派のマンチン上院議員は12月19日、予算額が過大であり財政悪化や更なるインフレを招くとして、同法案への反対を表明。
 - ー 上院は、民主党議員が50名（定数100名）であり、法案成立には同議員の賛成が不可欠。
 - ・ 債務上限問題は、12月16日に引き上げ法案が成立。

〈気候変動・社会保障関連歳出法案を巡る動向〉

法案を巡る動向	
10月28日	バイデン大統領は、当初計画から規模を半減させた総額1.75兆ドル規模の気候変動・社会保障関連歳出法案(ビルト・バック・ベター)を発表
11月16日	シューマー上院院内総務(民主党)は、クリスマスまでに法案を通過させる意向を表明
11月19日	下院が法案を可決
12月13日	バイデン大統領は、マンチン上院議員(民主党)と法案について協議 マンチン議員は協議後、法案への賛否は示さなかったものの、協議は前向きだったと表明
12月19日	マンチン議員は、インフレ懸念等から、法案を支持できないと表明 その後、バイデン大統領と協議した模様
1月3日	第117議会第2会期開会

(出所) 各種報道よりゆうちょ銀行調査部作成

〈米国連邦政府債務〉

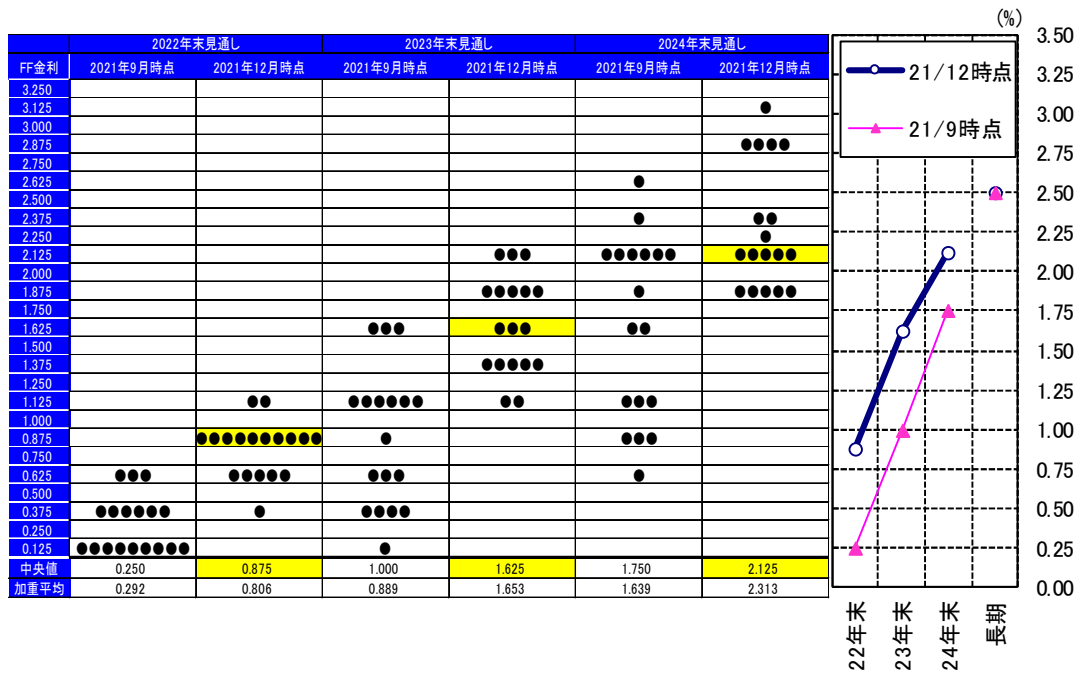


(出所) 財務省「Monthly Statement of the Public Debt」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：金融政策

- FRBは、22年6月に利上げを開始し、年内3回の利上げを実施すると想定。
 - 12月FOMCでは、インフレ圧力増大と雇用回復ペース加速を受け、金融政策のスタンスがタカ派にシフト。
 - テーパリングのペース加速（月150億ドル→300億ドル）を決定し、22年3月に終了予定。
 - 声明文では、「インフレ要因の大半は一時的」との文言を削除、平均インフレ率目標が既に達成されているとの認識を示唆。
 - ドットチャートでは、FOMC参加者の22年内の利上げ見通し（中央値）が、3回に増加。
 - FOMC参加者の見通しでは、22年のPCEデフレーターが総合・コアともに上方修正。失業率は、コロナショック前の水準（20年2月3.5%）まで低下し、長期見通し（4.0%）を下回る見通し。

〈ドットチャート（FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し）〉



〈FOMC参加者の経済・物価見通し〉

		(%)	2021	2022	2023	2024	長期見通し
実質GDP 成長率	12月見通し		5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
	9月見通し		5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
失業率	12月見通し		4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
	9月見通し		4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
PCE デフレーター	12月見通し		5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
	9月見通し		4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
コアPCE デフレーター	12月見通し		4.4	2.7	2.3	2.1	
	9月見通し		3.7	2.3	2.2	2.1	

（出所）FRB「Federal Reserve Board and Federal Open Market Committee release economic projections from the December 14-15 FOMC meeting」よりゆうちょ銀行調査部作成

（出所）FRB「Federal Reserve Board and Federal Open Market Committee release economic projections from the December 14-15 FOMC meeting」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

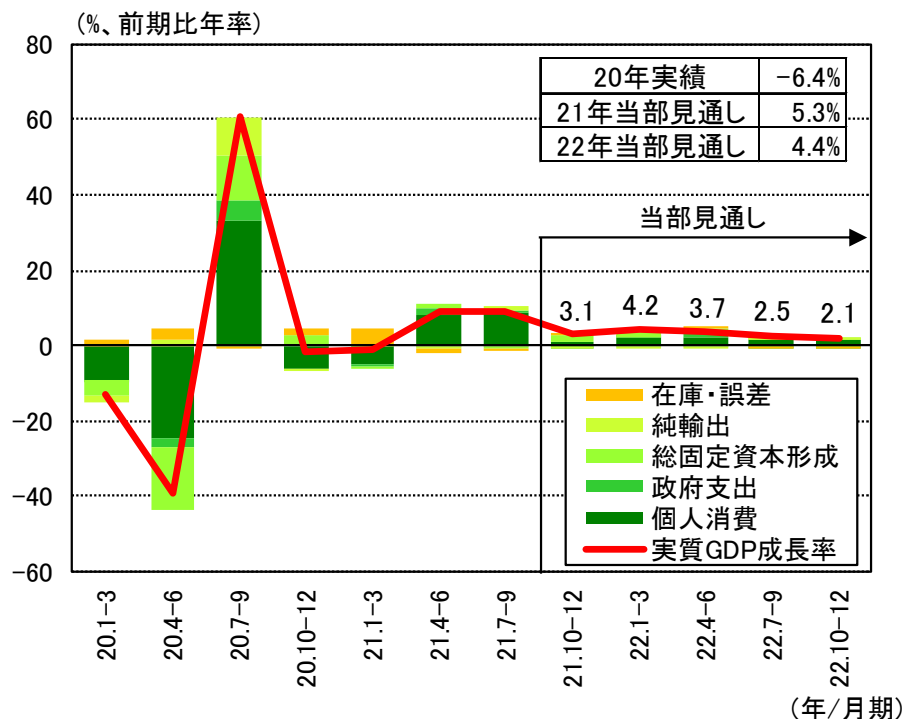
【景気見通しシナリオ】

新型コロナウイルス感染者数増加により活動規制強化に転じているものの、経済活動下押しは限定的、22年1-3月期以降に規制緩和を想定。

【前月見通しからの変更点】

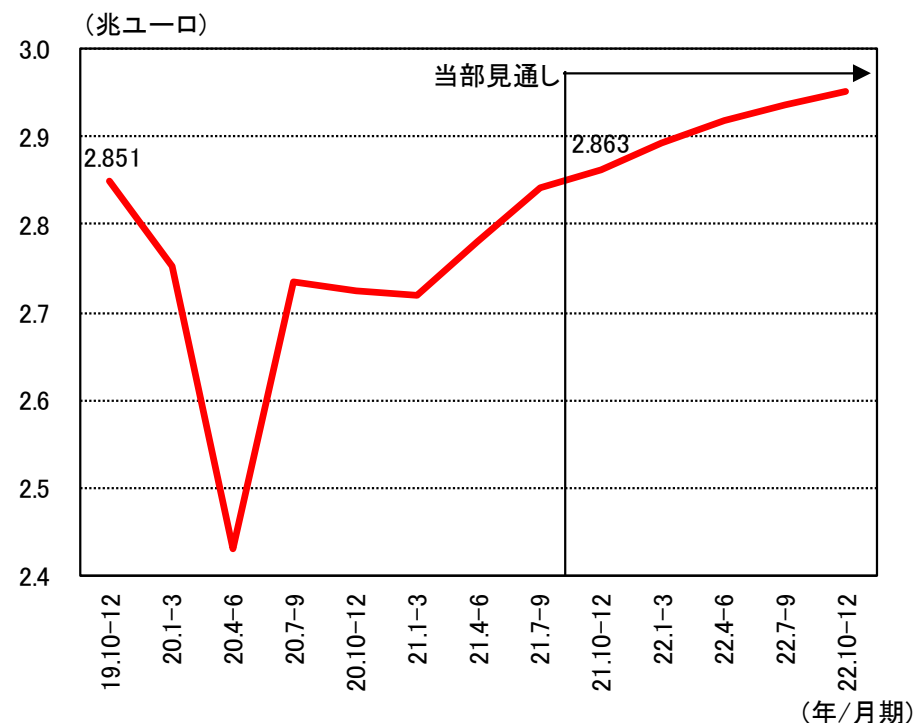
感染再拡大により、景況感が12月も悪化しており、21年10-12月期の個人消費を下方修正。

〈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〉



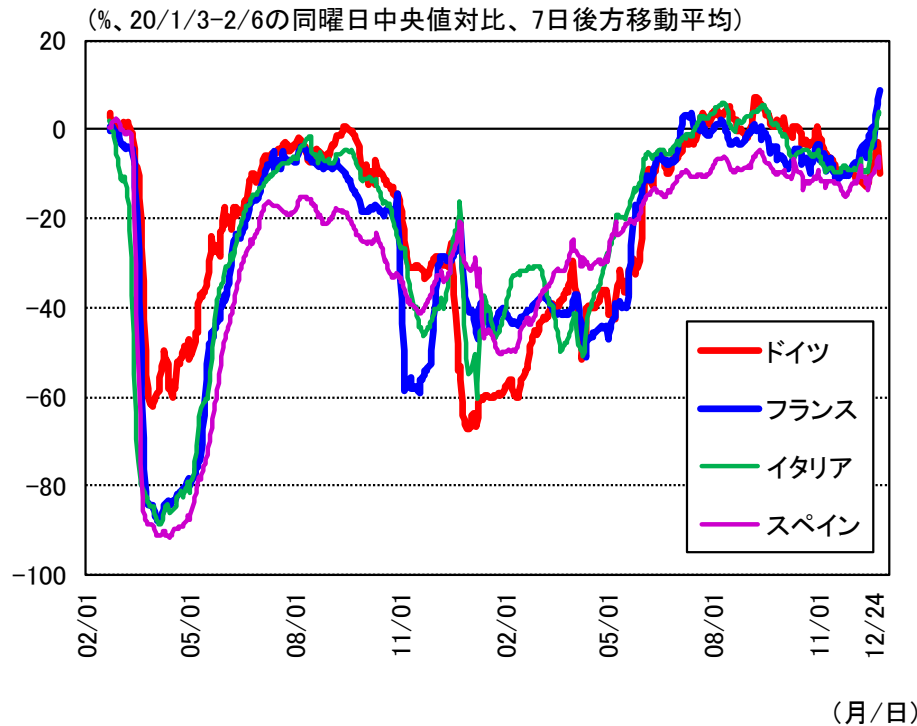
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、感染再拡大による規制強化を受け、やや鈍化。

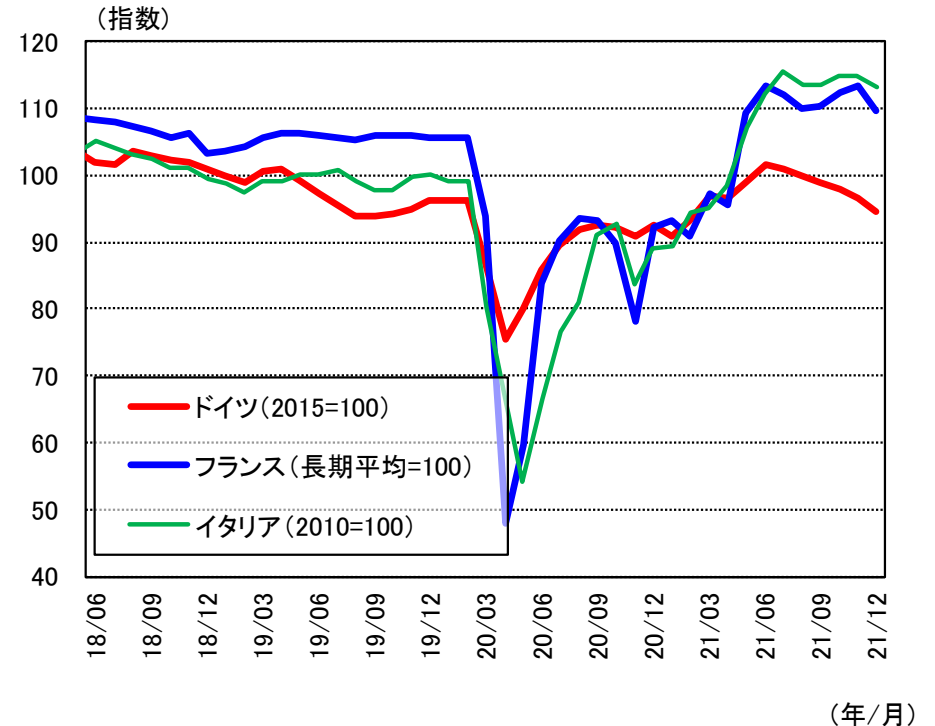
- ・ ドイツは、小売店等の利用をワクチン接種完了者等に限定。フランスは、ナイトクラブ営業を禁止したほか、私的会合自粛を要請。
- ・ 個人消費と連動する小売・娯楽施設への来訪者数は、感染拡大下でやや鈍化しているものの、10月以降も底堅く推移。
- ・ 12月の企業景況感は、感染急増のドイツで悪化継続。フランスとイタリアは底堅い動き。

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



(出所) Google「Community Mobility Report」

〈企業景況感〉



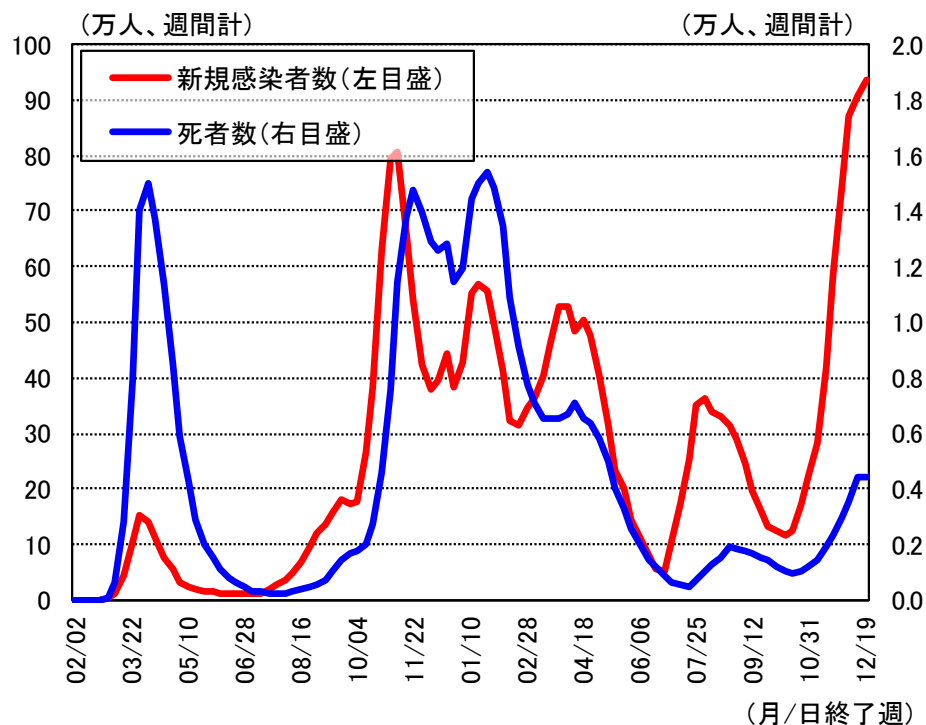
(出所) Das ifo Institut「ifo Geschäftsklima Deutschland」、L'Institut national de la statistique et des études économiques「Climat des affaires」、L'Istituto nazionale di statistica「Clima di fiducia delle imprese」

ユーロ圏：新型コロナウイルスを巡る動向

■ ユーロ圏主要国の新規感染者数は、再び急増。

- ・ 一方死者数は、過去の感染拡大期と比べて低水準。
- ・ スペインは、全人口比80%がワクチンを必要回数接種。直近、フランスの接種率上昇ペースがわずかながら加速。

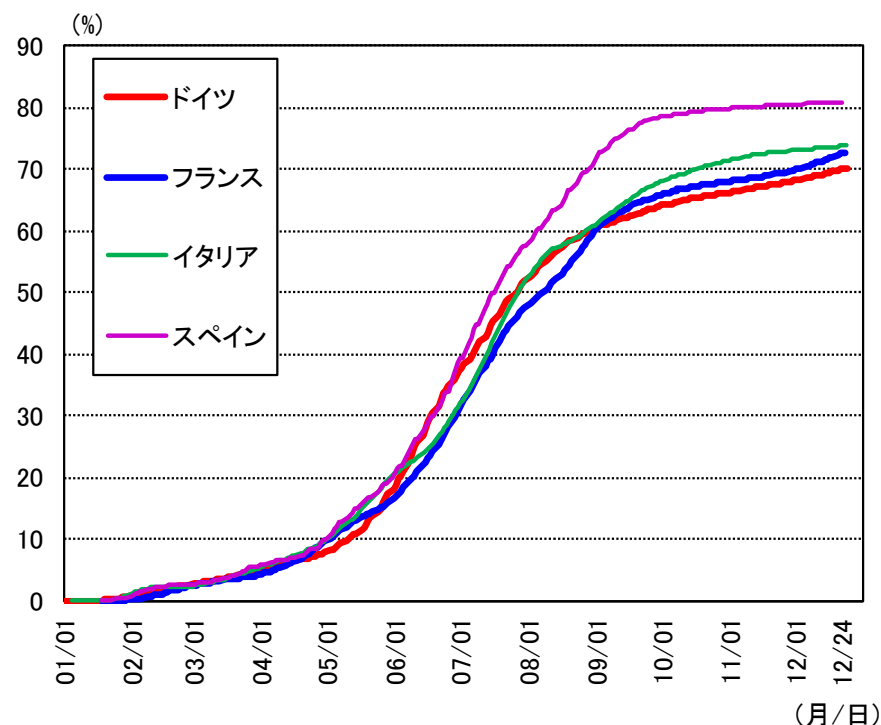
〈新規感染者数・死者数〉



(注) ドイツ、フランス、イタリア、スペインの合計

(出所) European Centre for Disease Prevention and Control 「Data on 14-day notification rate of new COVID-19 cases and deaths」

〈ワクチン接種率〉



(注) 必要回数を接種完了した割合

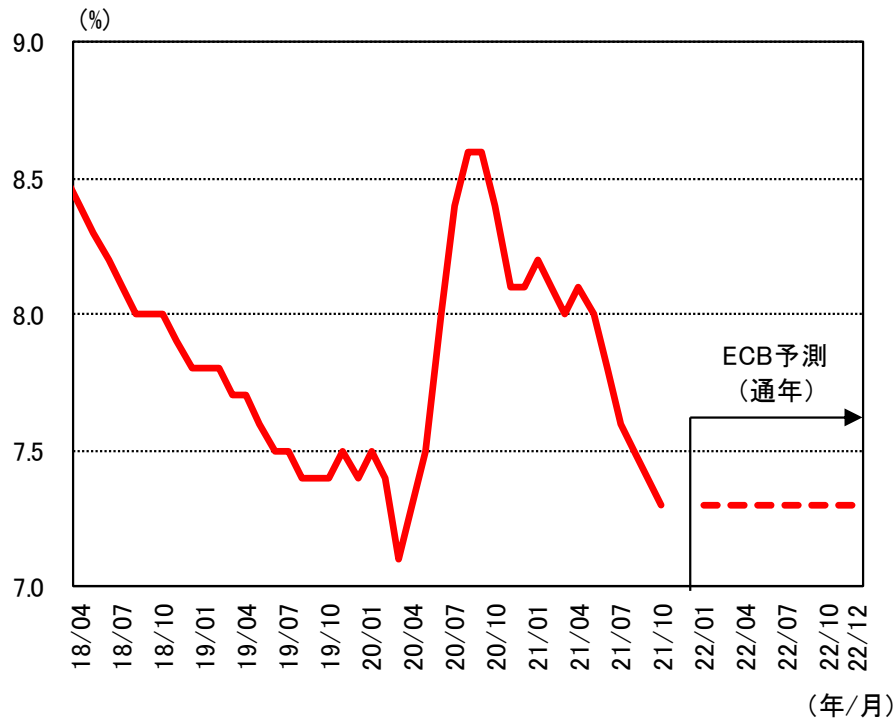
(出所) Our World in Data 「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は、回復傾向継続。

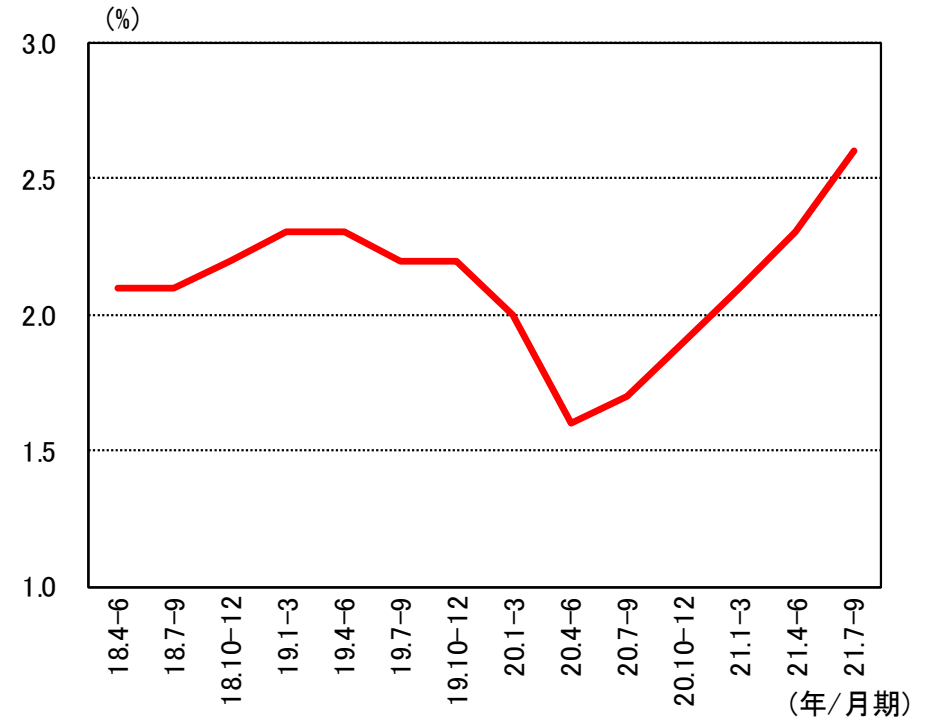
- ・ 10月の失業率は、コロナショック前を下回る水準。
- ・ 企業の採用意欲は旺盛。
 - － 7-9月期の欠員率は、コロナショック前を上回る水準。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat 「National accounts」、ECB 「Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2021」
よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 欠員率〉



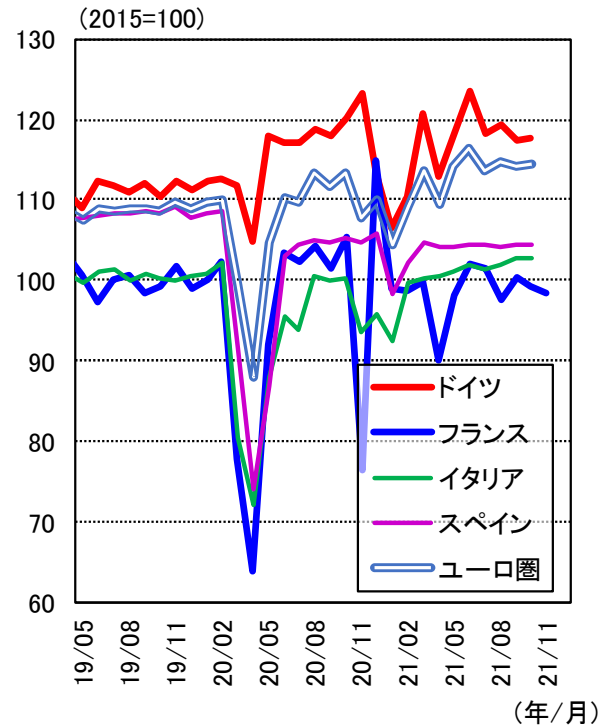
(注) 欠員率 = 求人数 ÷ (雇用者数 + 求人数)
(出所) Eurostat 「Job vacancy statistics」

ユーロ圏：消費動向

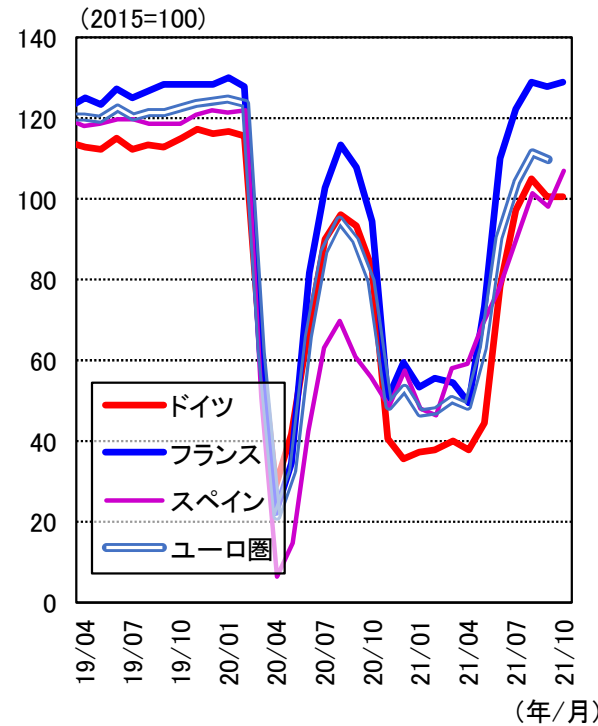
■ 個人消費は、感染拡大下でも底堅く推移。

- ・ フランスの11月の小売売上高は、2か月ぶりに前月比低下したものの、昨春等これまでの感染拡大時と比べて落ち込みは限定的。
- ・ 12月のユーロ圏消費者信頼感指数は、3か月連続で低下したものの、長期平均超が継続。
- ー 感染や活動規制が、個人消費のリスク要因。

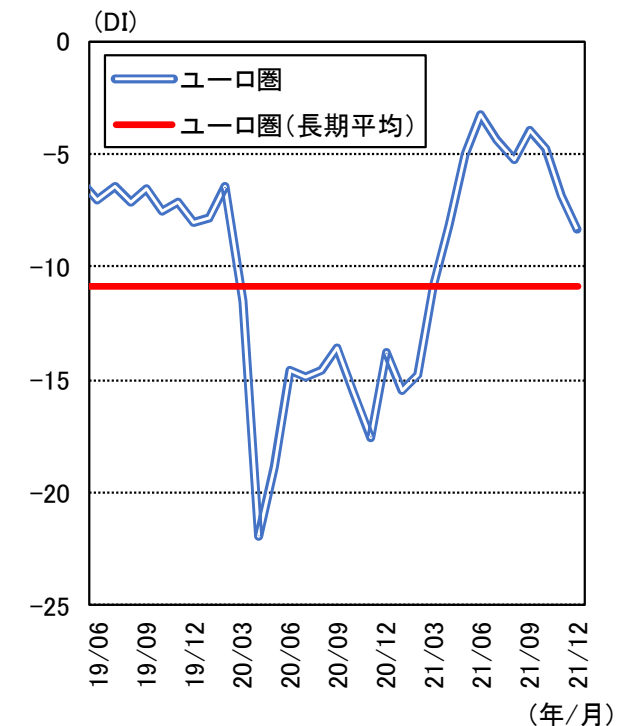
〈小売売上高〉



〈宿泊・飲食サービス売上高〉



〈消費者信頼感指数〉



(注) 実質値

(出所) Eurostat 「Turnover and volume of sales in wholesale and retail trade」、独連邦統計局 「Wholesale und retail trade」、伊国立統計研究所 「Retail trade」、フランス銀行 「Monthly survey on retail trade」、スペイン国家統計局 「Retail Trade Indices」

(出所) Eurostat 「Turnover in services」

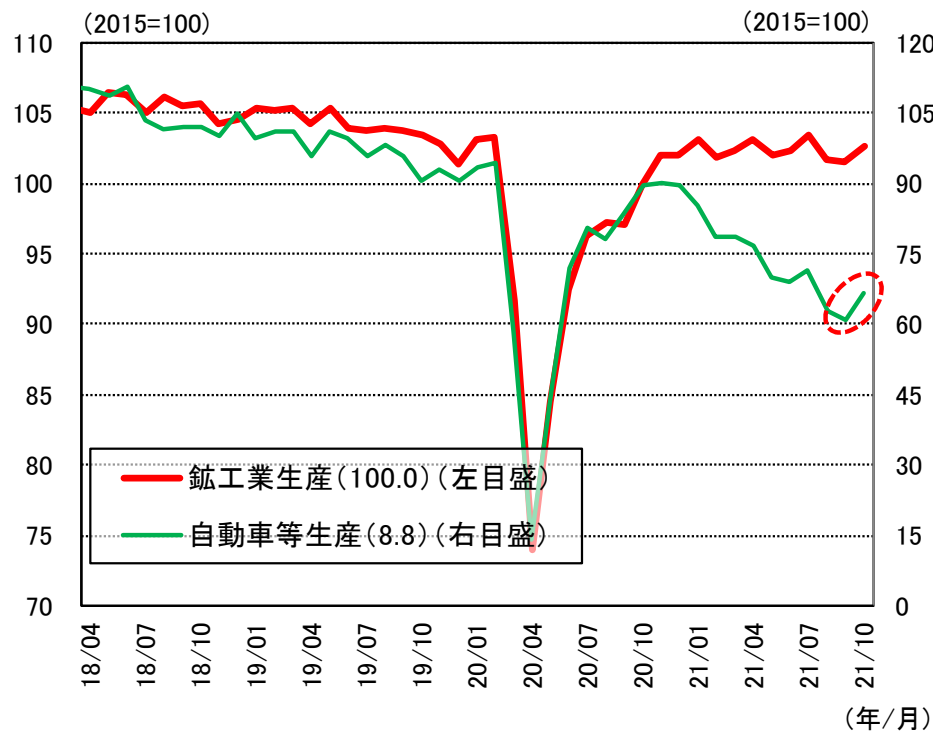
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、持ち直しの兆し。

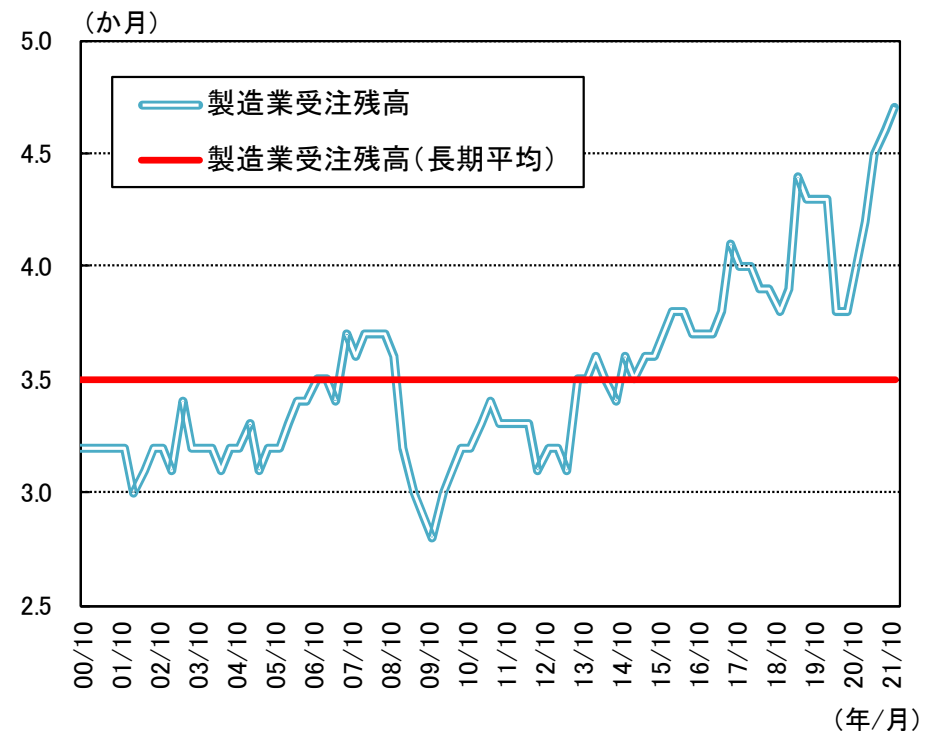
- ・ 10月の鉱工業生産指数は、3か月ぶりに上昇。
- 半導体不足の影響が続いてきた自動車生産が、持ち直し。
- ・ 製造業の受注残高は、上昇が継続し、長期平均を大きく上回る水準。

〈ユーロ圏 鉱工業生産指数〉



(注) 凡例括弧内値は、鉱工業生産に対するウェイト
(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈ユーロ圏 製造業受注残高〉



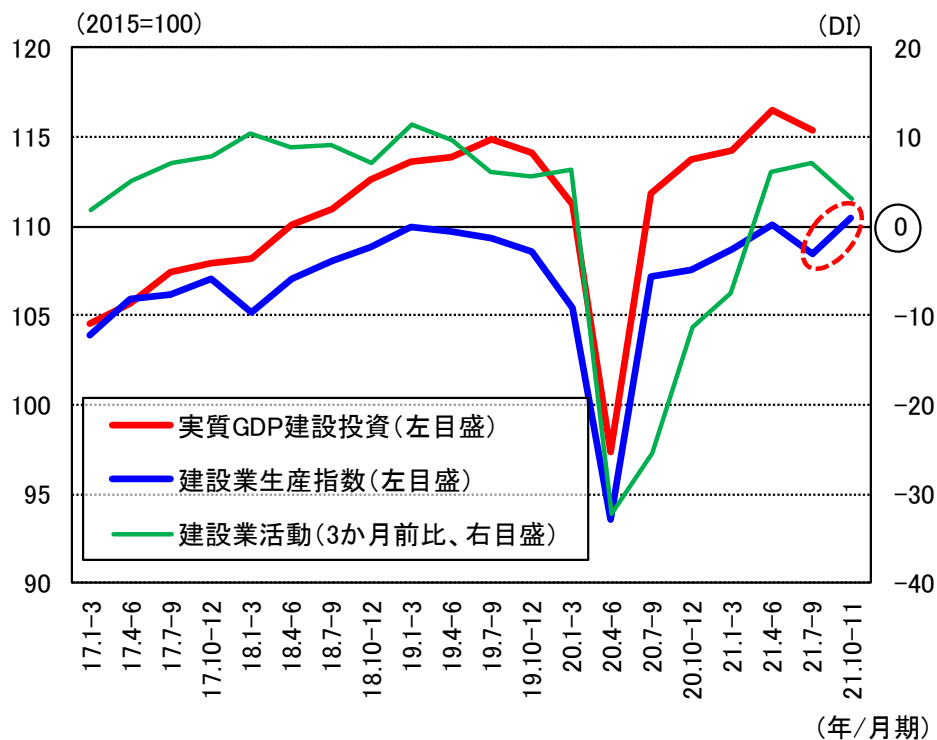
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、持ち直す見通し。

- ・ 10月の建設業生産指数は、2か月連続で上昇し、7-9月期平均を上回る水準。
- 但し11月の欧州委員会調査では、労働力と材料・設備不足が建設業活動の阻害要因との回答が依然高水準。
- ・ 実質GDP総固定資本形成は、コロナショック前のトレンドから下方乖離。供給制約の解消と共に、挽回投資が生じる見通し。

〈ユーロ圏 建設投資関連指標〉

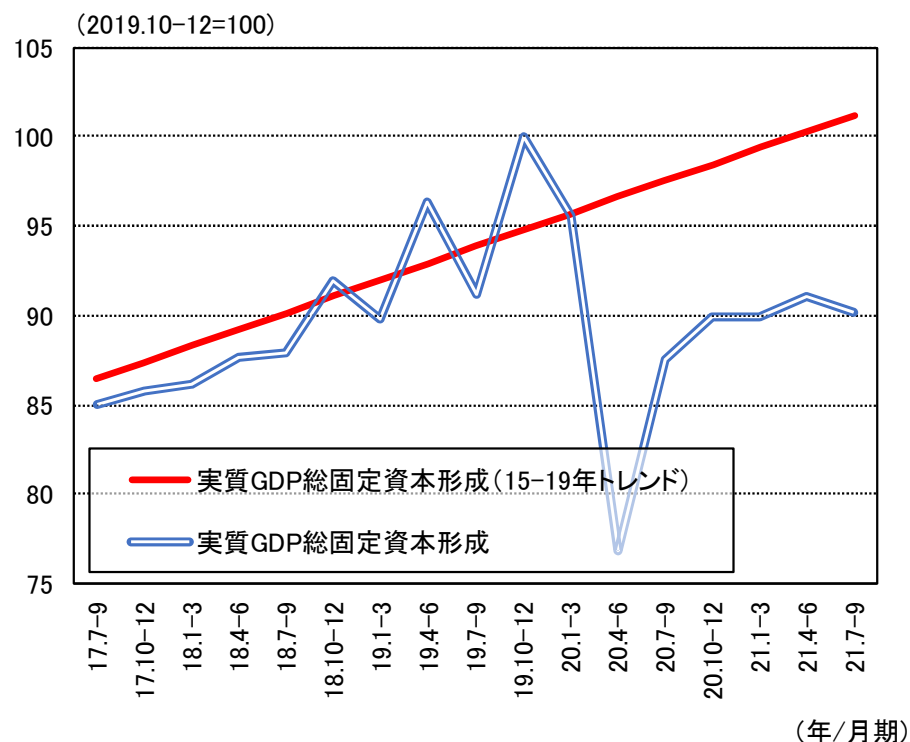


(注1) 建設業生産指数及び建設業活動は、月次値の平均

(注2) 建設業生産指数の直近は、10月の値

(出所) Eurostat「National accounts」「Production in construction」、
European Commission「Business and consumer surveys」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 実質GDP総固定資本形成〉

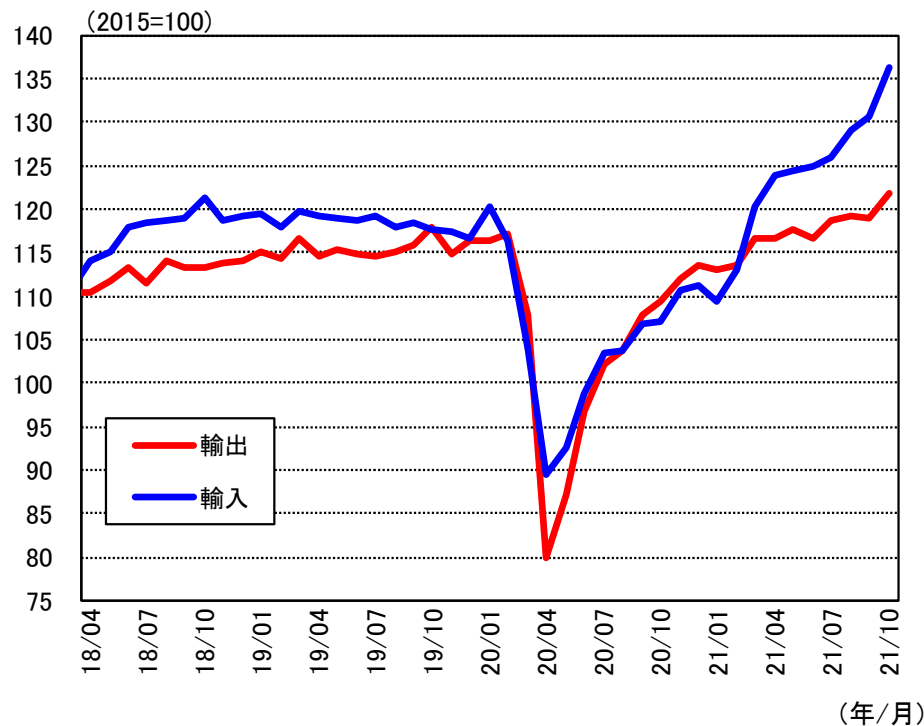


(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：外需

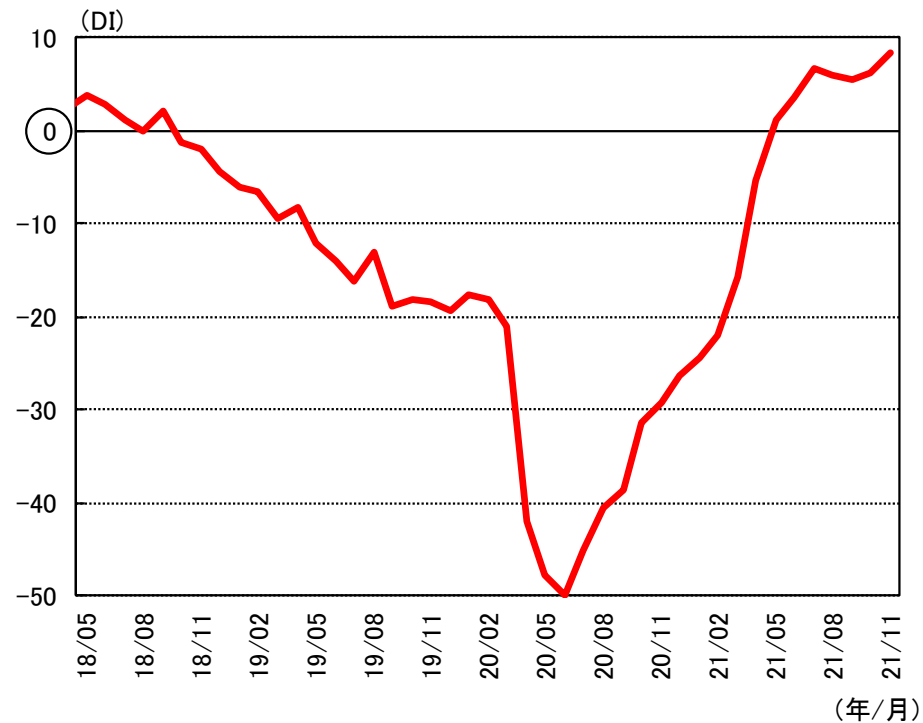
- エネルギー価格上昇により輸入が急増。輸出は、先行き増勢加速の見込み。
 - ・ 10月の名目輸入（財）は、前月比+4.3%と9か月連続で増加。一方、輸出の増加は緩やか。
 - ・ 製造業の輸出受注残指数は、基準となる0を上回る水準が継続。
 - － 今後、半導体等の供給制約の解消に伴い、生産に連れて輸出も持ち直す見通し。

〈ユーロ圏 名目輸出入（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〉

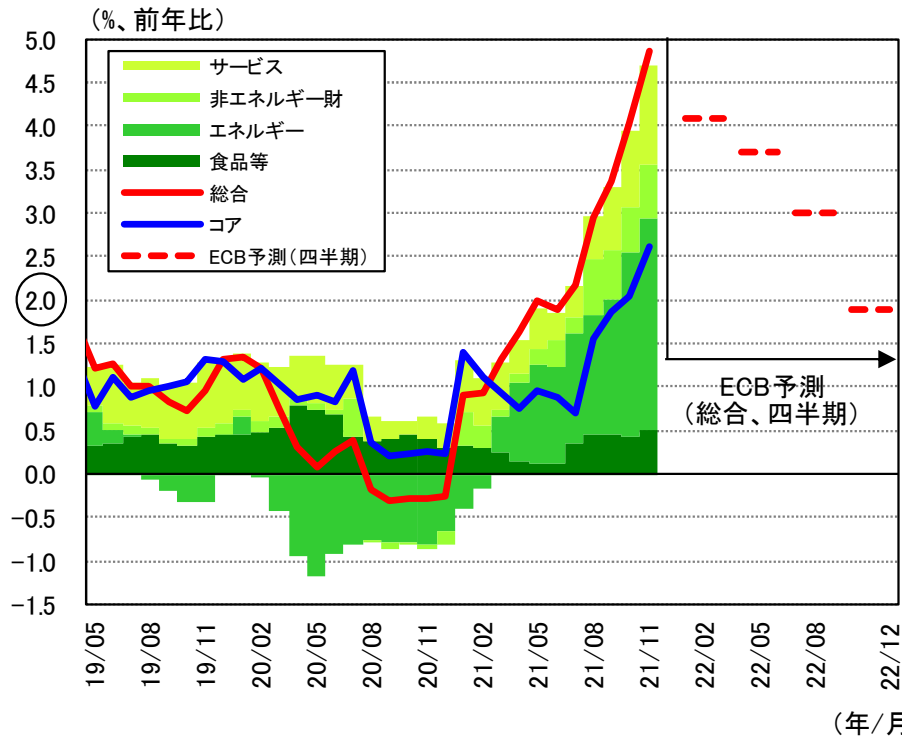


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

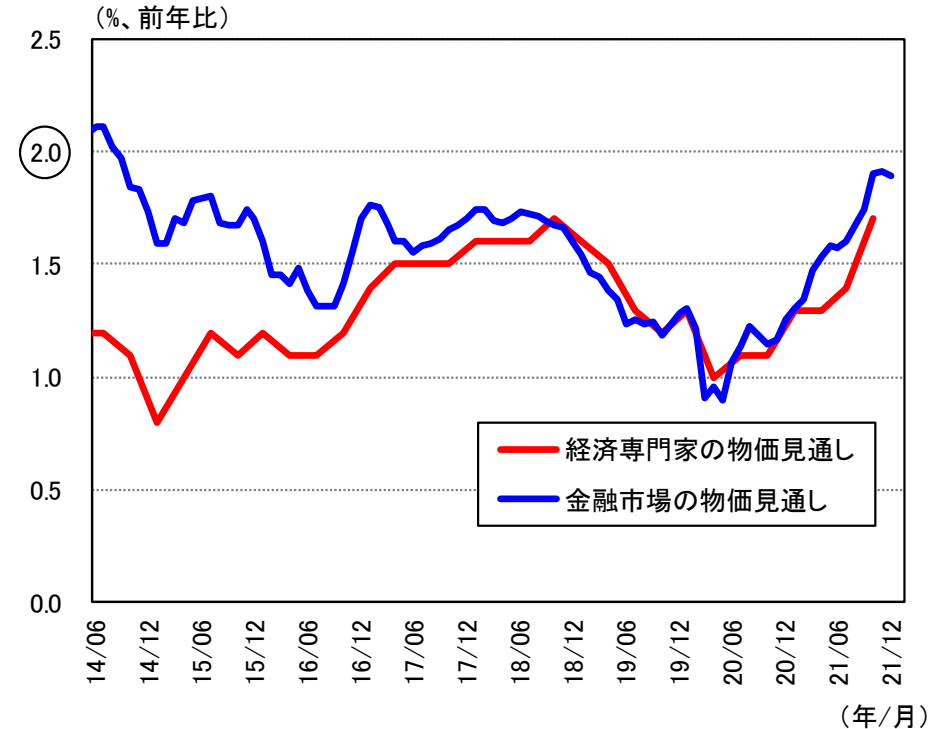
- CPIは、総合、コアとも急騰継続。
 - ・ コアCPIは、昨年のドイツ付加価値税率引き下げのベース効果が継続する中、サービス価格を中心に上昇基調。
- 総合CPIは、賃金上昇圧力が高まらない中、ベース効果等により、22年入り後に大幅鈍化の見込み。
 - ・ 期待インフレ率は、上昇が一服し、直近ではECB目標（前年比+2%）を下回る水準。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat 「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB 「Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2021」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 期待インフレ率〉



(注1) 経済専門家は、1年後の総合CPI（前年比）見通し（四半期調査）

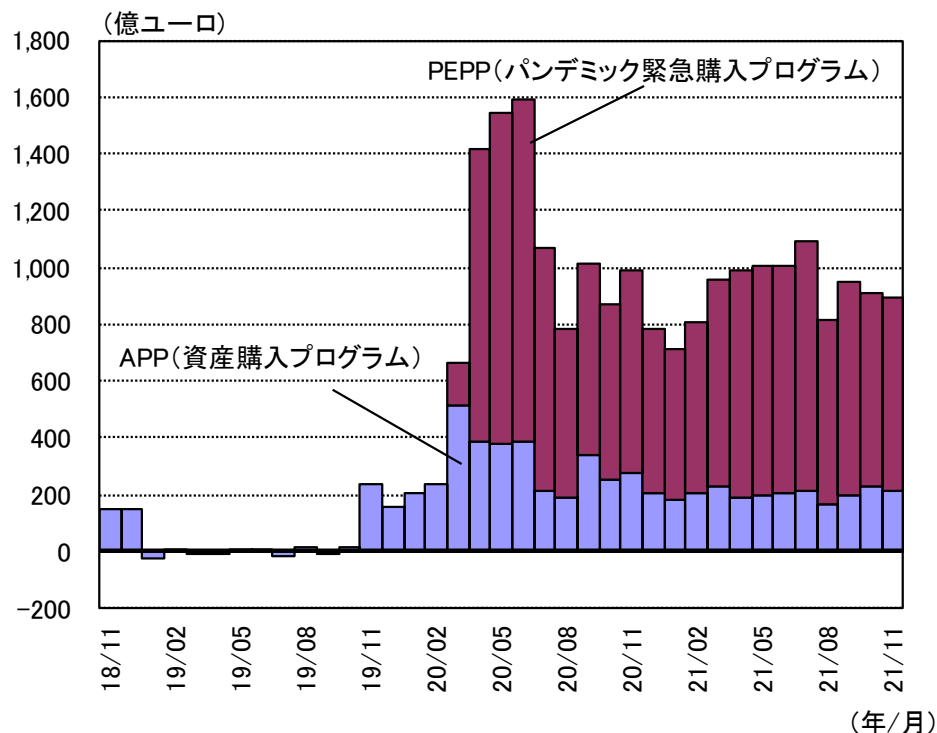
(注2) 金融市場は、5年先5年物インフレスワップ金利の月中平均

(出所) 経済専門家の物価見通し…ECB 「Survey of Professional Forecasters」
 金融市場の物価見通し…Refinitiv(an LSEG Business) 「ユーロ・インフレスワップデータ（5年先スタート5年物フォワードレート）」

ユーロ圏：金融・財政政策

- 利上げはしばらく見込み難く、ECBは、緩和的な政策を中期的に維持と想定。
 - ・ 12月のECB理事会では、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入終了（22年3月末）と再投資期間の延長（少なくとも24年末まで）、APP（資産購入プログラム）の増額（22年4～9月）を決定。
 - ・ ラガルドECB総裁は、ECB理事会後の記者会見で、22年に利上げを行う可能性は極めて低いと発言。
- 各国の財政政策は、欧州復興基金を利用し、景気を下支えする見通し。

〈ECB資産購入額(ネット)〉



(出所) ECB「History of cumulative net purchases under the APP」、
「History of monthly net purchases under the PEPP」、
「Breakdown of cumulative net purchases under the PEPP」

〈ECBのユーロ圏経済・物価予測〉

		21年	22年	23年	24年
実質GDP成長率 (%、前年比)	21年12月	5.1 (↑)	4.2 (↓)	2.9 (↑)	1.6 (—)
	21年9月	5.0	4.6	2.1	—
失業率 (%)	21年12月	7.7 (↓)	7.3 (↓)	6.9 (↓)	6.6 (—)
	21年9月	7.9	7.7	7.3	—
総合CPI (%、前年比)	21年12月	2.6 (↑)	3.2 (↑)	1.8 (↑)	1.8 (—)
	21年9月	2.2	1.7	1.5	—

(出所) ECB「Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, December 2021」

中国：景気の現状と先行き

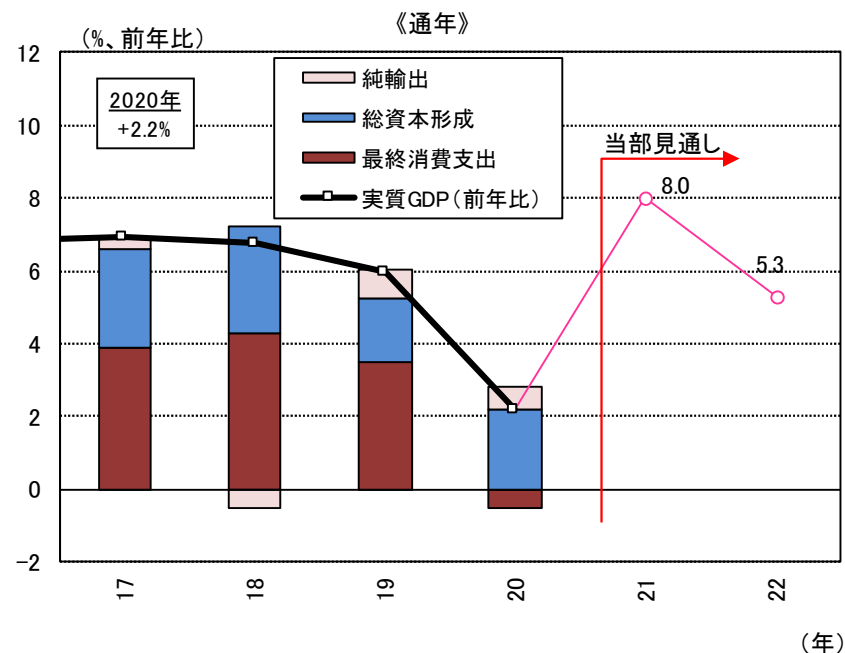
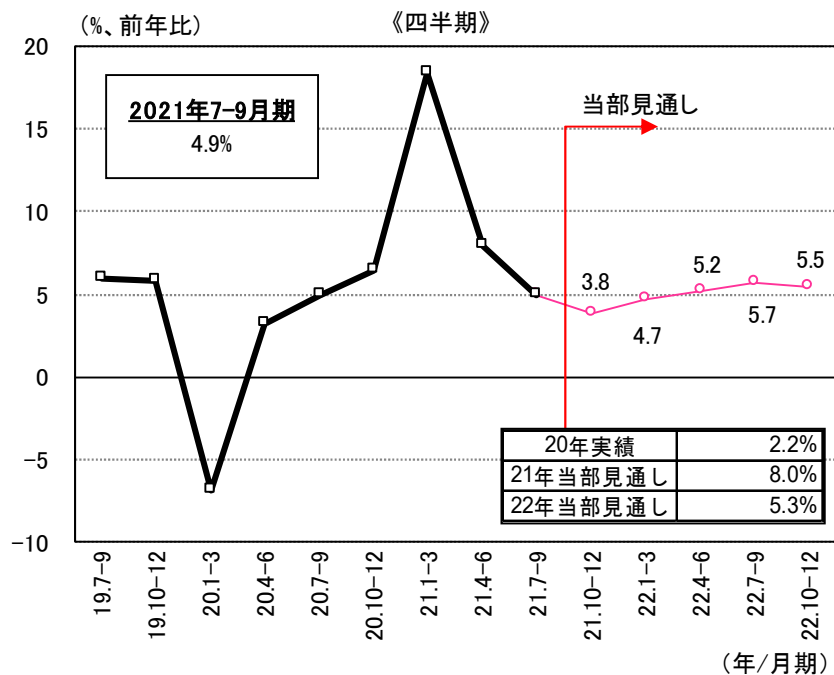
【景気見通しシナリオ】

22年入り後、不動産問題等の下押しはありつつも供給制約の緩和に伴い、徐々に潜在成長率程度の成長（前年比+5%台半ば、OECD試算）に向けた回復軌道に復する見通し。

【前月見通しからの変更点】

11月の小売売上高等の実績値を反映し微修正。

〈実質GDP成長率〉



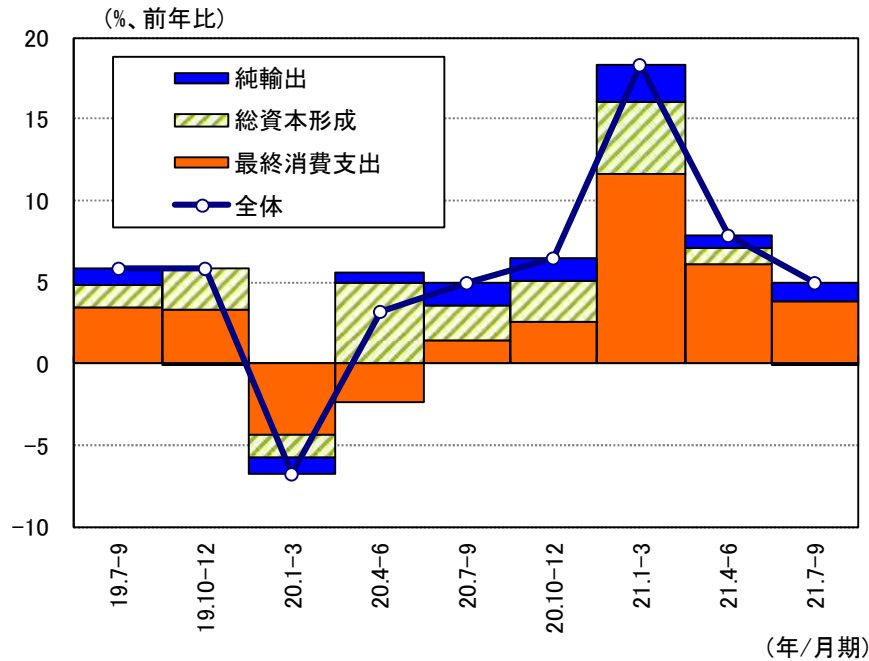
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、低調継続も製造業に持ち直しの兆し。

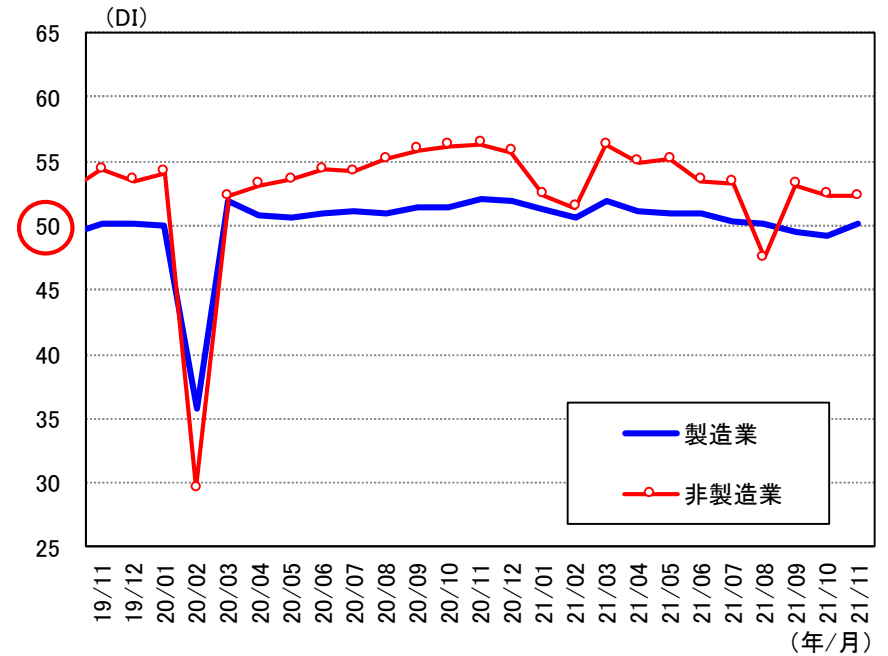
- ・ 21年7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.9%（4-6月期同+7.9%）に減速。
 - － 総資本形成の寄与度がほぼゼロとなったほか、最終消費支出も大幅にプラス寄与縮小。
 - － 一方、純輸出は、プラス寄与拡大。
- ・ 足許、企業活動は鈍化傾向に一服感。
 - － 製造業PMIは、3か月ぶりに拡大縮小の分かれ目である50を上回る水準に回復。

〈実質GDP成長率〉



(出所) 国家統計局「国内生产总值」

〈国家統計局PMI〉



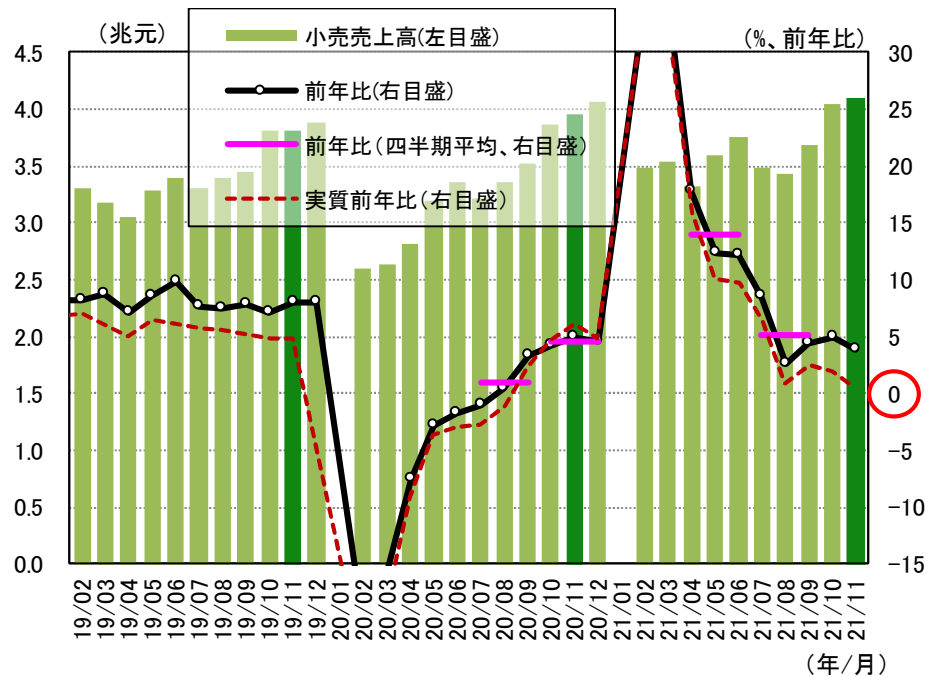
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：消費動向

■ 個人消費は、引き続き低調。

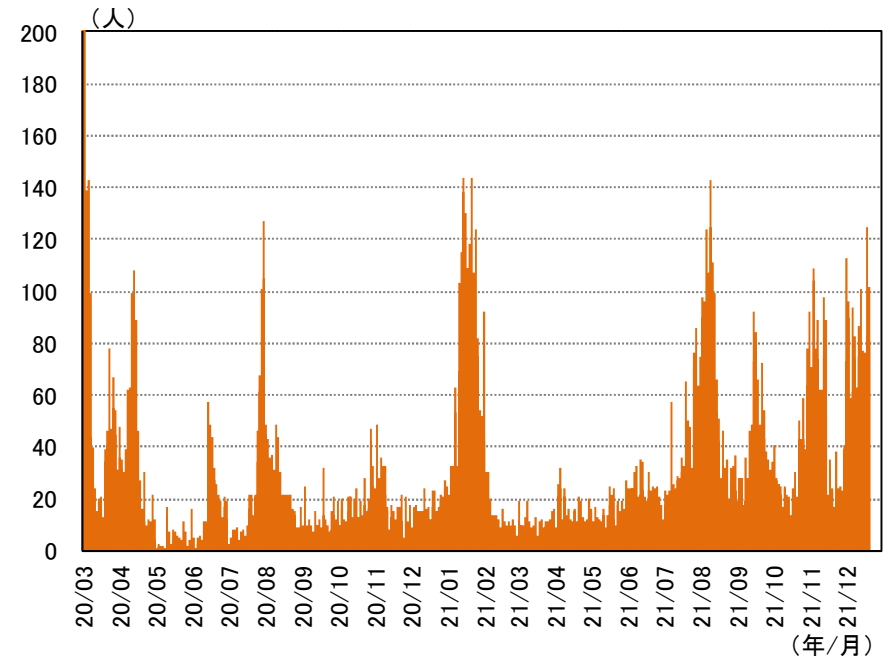
- ・ 11月の小売売上高は、名目、実質とも伸び率鈍化。
- ・ 12月入り後、新規感染者数は11月上旬を上回る水準に増加しており、引き続き消費の下押し要因に。

〈小売売上高〉



(注) 2月データは、1-2月累計実額/2と1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「消费品零售」

〈新規感染者数〉



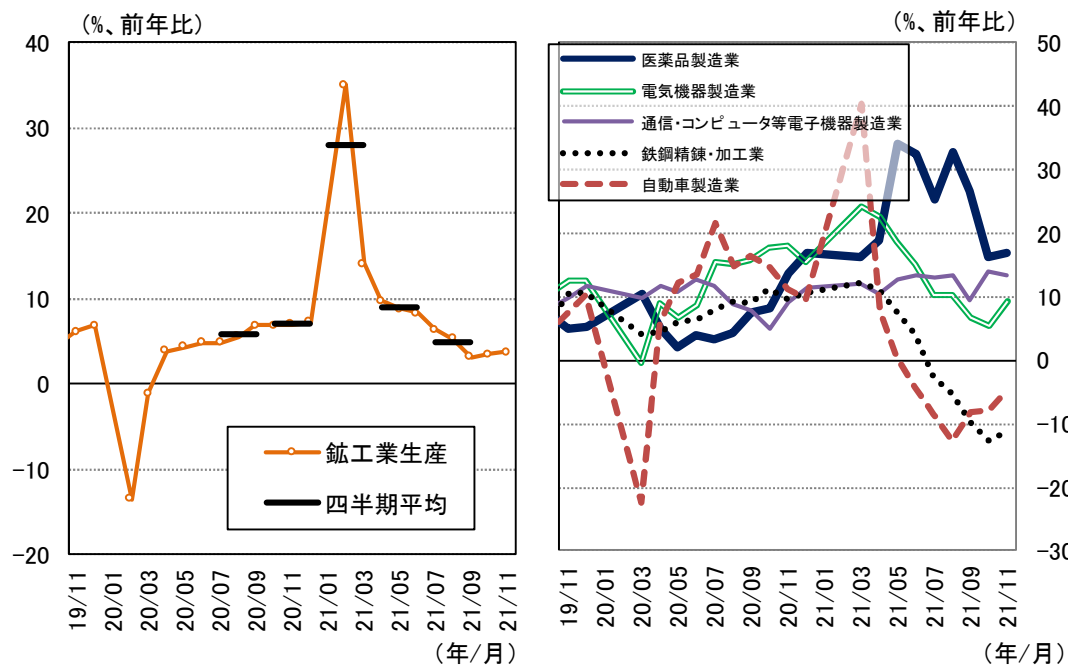
(出所) 国家衛生健康委員会「新型コロナウイルス肺炎（新增确诊病例）」

中国：生産動向

■ 生産は、下げ止まりの兆し。

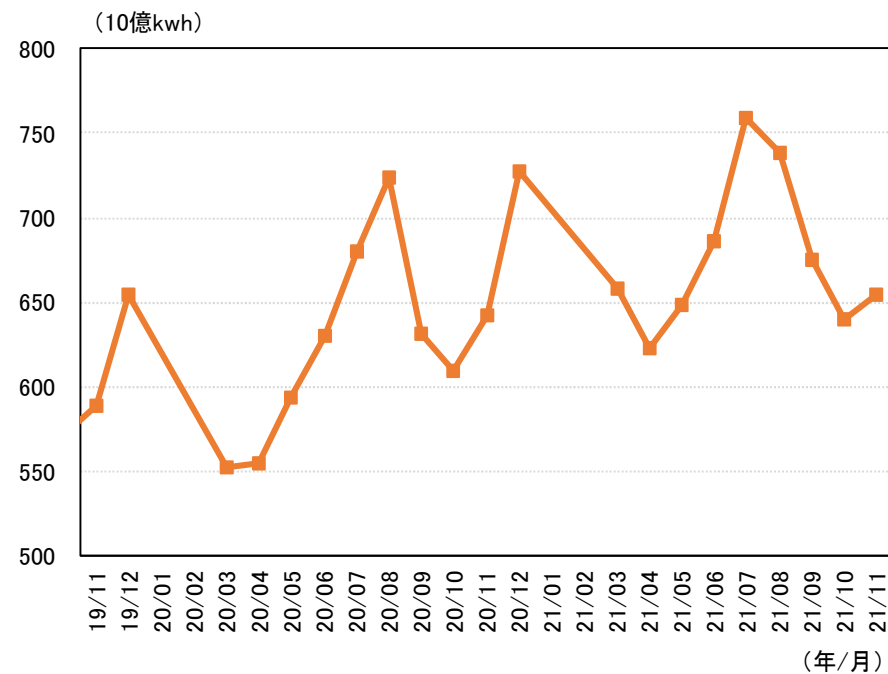
- ・ 11月の鉱工業生産は、前年比+3.8%（10月同+3.5%）と2か月連続で伸び率が拡大。
 - － 業種別では、下押ししていた自動車製造業が3か月連続でマイナス幅を縮小したほか、鉄鋼精練・加工業も下げ止まり。
- ・ 制約要因となっていた発電量も持ち直し。

〈鉱工業生産〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比を使用
(出所) 国家統計局「工业增加值」

〈発電量〉



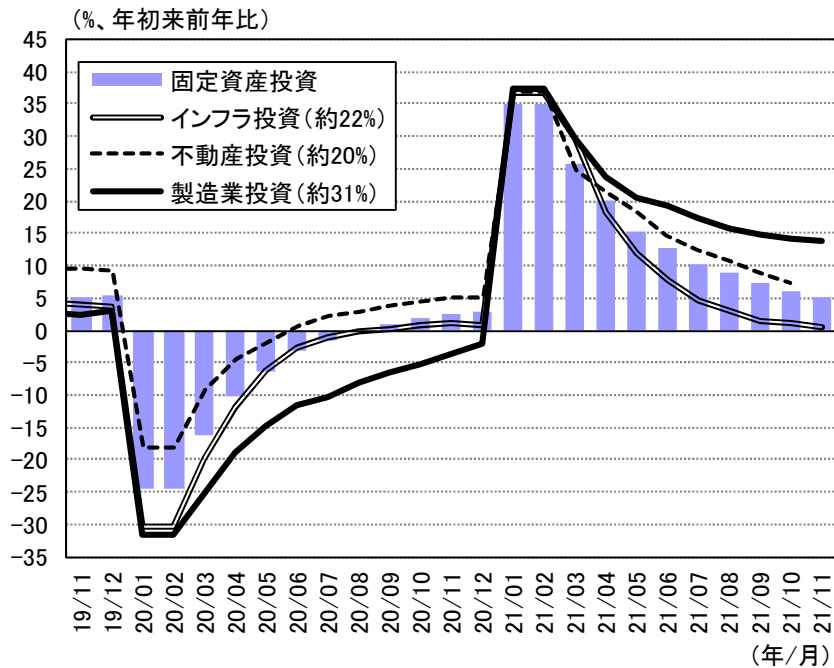
(注) 1-2月の発電量は非公表
(出所) 国家統計局「发电量」
中国電力企業联合会「电力消费」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、低迷継続。

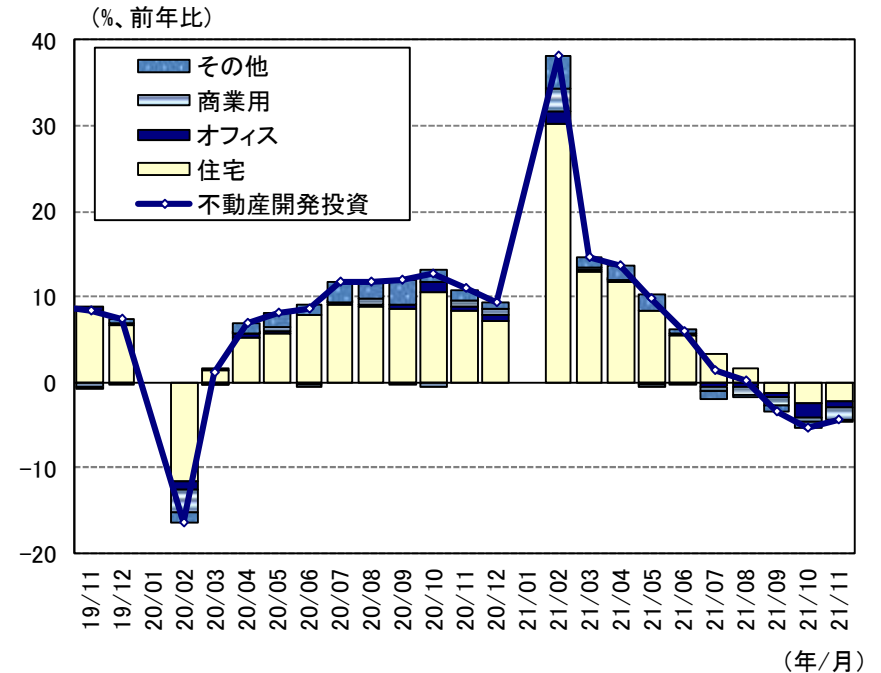
- ・ 21年1-11月累計の固定資産投資は、不動産投資、インフラ投資の鈍化継続により前年同期比+5.2%（1-10月累計同+6.1%）に低下。
- ・ 11月の不動産開発投資は、前年比▲4.3%（10月同▲5.4%）とマイナス幅が縮小。

〈固定資産投資〉



(出所) 国家統計局「固定資産投資」

〈不動産開発投資〉



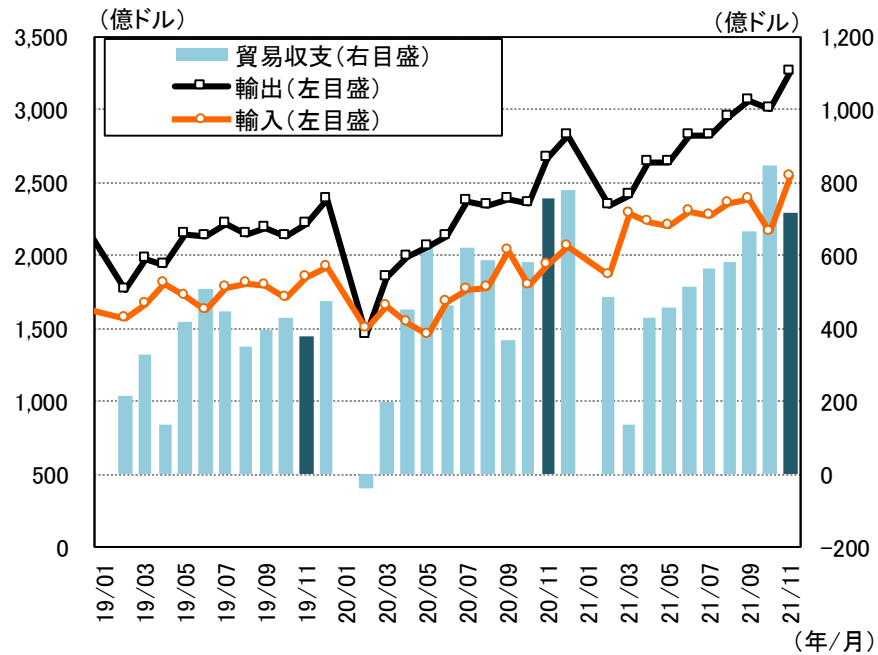
(注) 2月データは、1-2月累計値の前年比を使用
(出所) 国家統計局「房地產开发投資」

中国：外需

■ 輸出入は、引き続き好調。

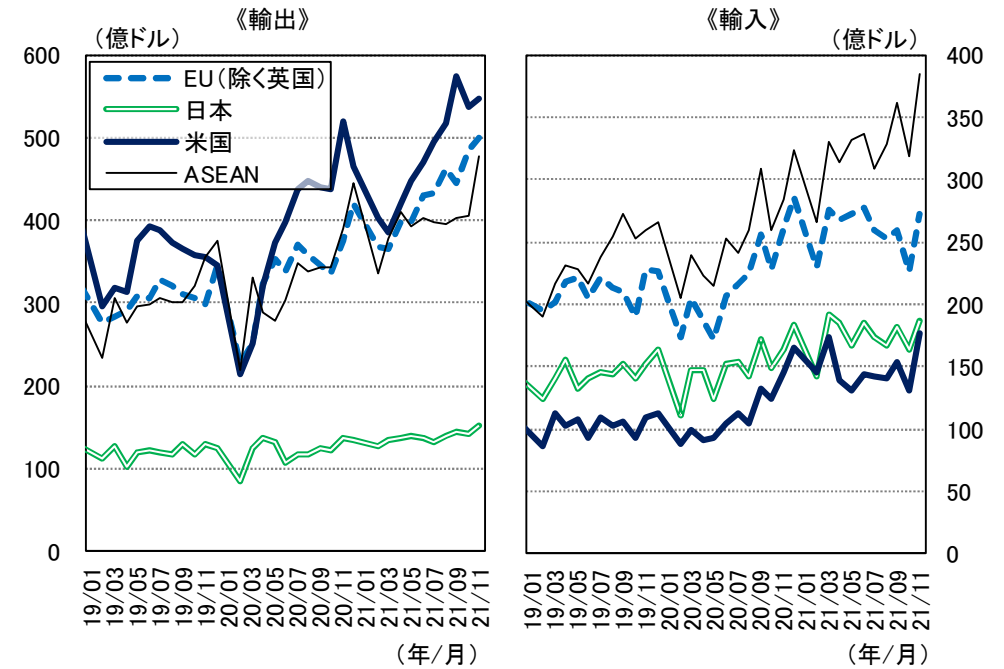
- ・ 11月の貿易は、輸出入とも前月から増加。
 - － 輸出は、欧米のクリスマス商戦のほか、感染拡大によるマスク等の需要増が押上げ。

〈名目輸出入〉



(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

〈地域別名目輸出入〉



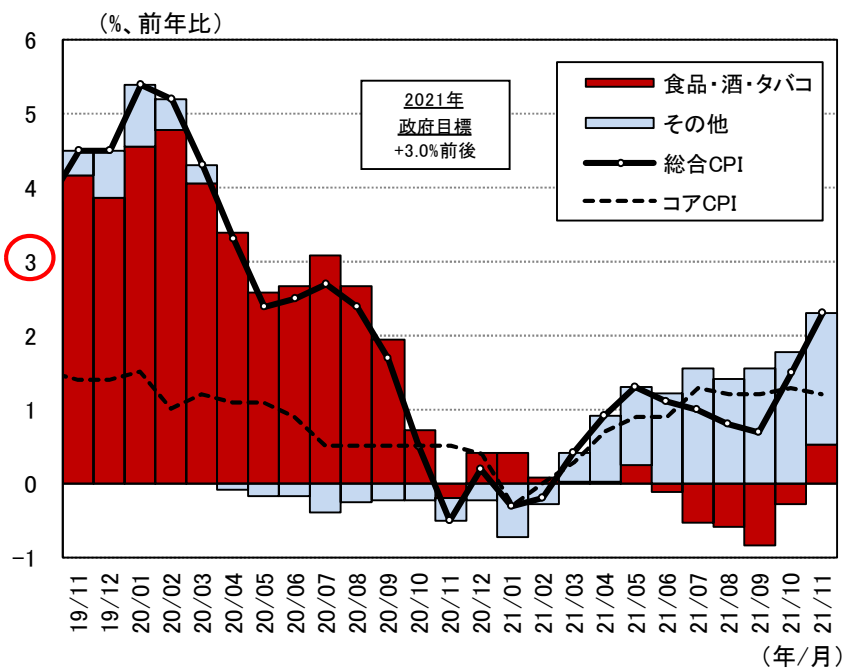
(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

中国：物価動向

■ 物価は、増勢拡大。

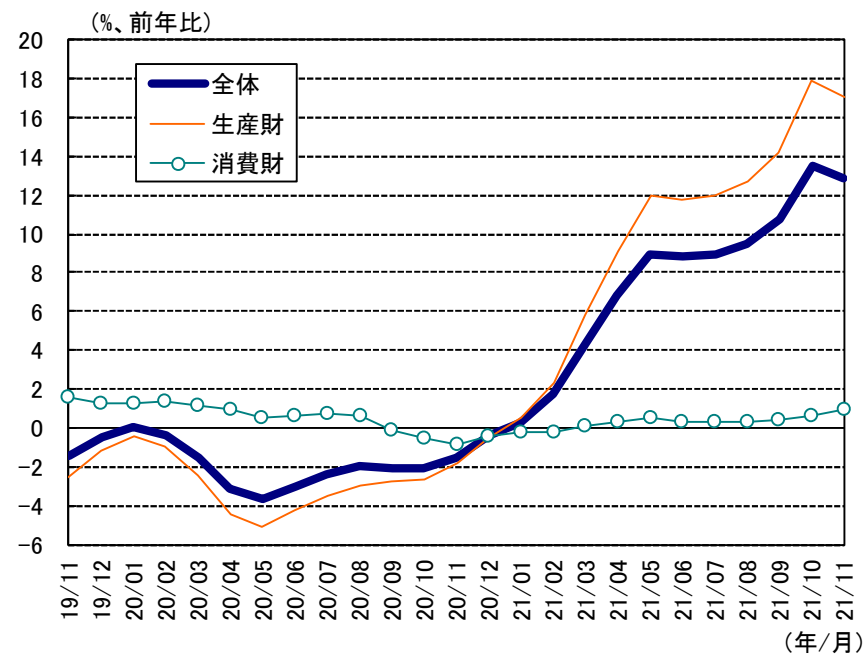
- ・ 11月の総合CPIは、前年比+2.3%（10月同+1.5%）と、食品価格のプラス寄与転換等により伸び率拡大。
- ・ 11月のPPIは、同+12.9%（10月同+13.5%）と小幅鈍化も高水準。
- ・ 総合CPIは、国際商品価格が高止まりする中、伸び率を拡大する見込み。

〈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〉



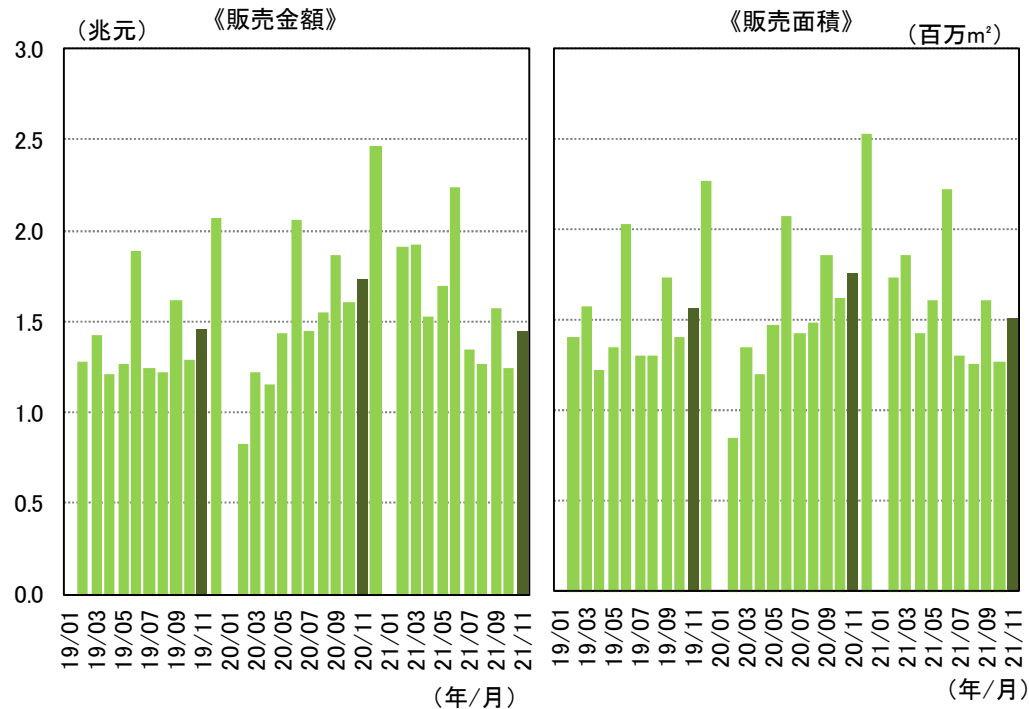
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

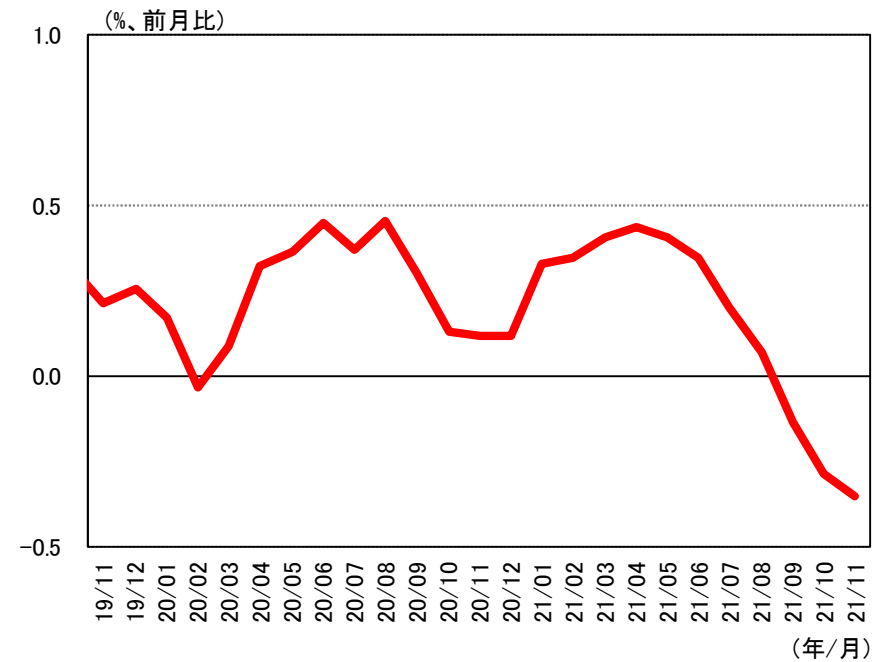
■ 住宅市場は、低迷継続。

- ・ 11月の住宅販売金額、面積とも、前年を大きく下回る水準。
- ・ 11月の住宅価格は、前月比▲0.4%（10月同▲0.3%）と一段とマイナス幅拡大。

〈住宅販売金額と面積〉



〈住宅価格〉



(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用
(出所) 国家統計局「商品房銷售額」、「商品房銷售面積」

(注) 住宅価格は、都市の新築住宅価格と中古住宅価格を平均して作成
(出所) 国家統計局「房屋銷售价格指数：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

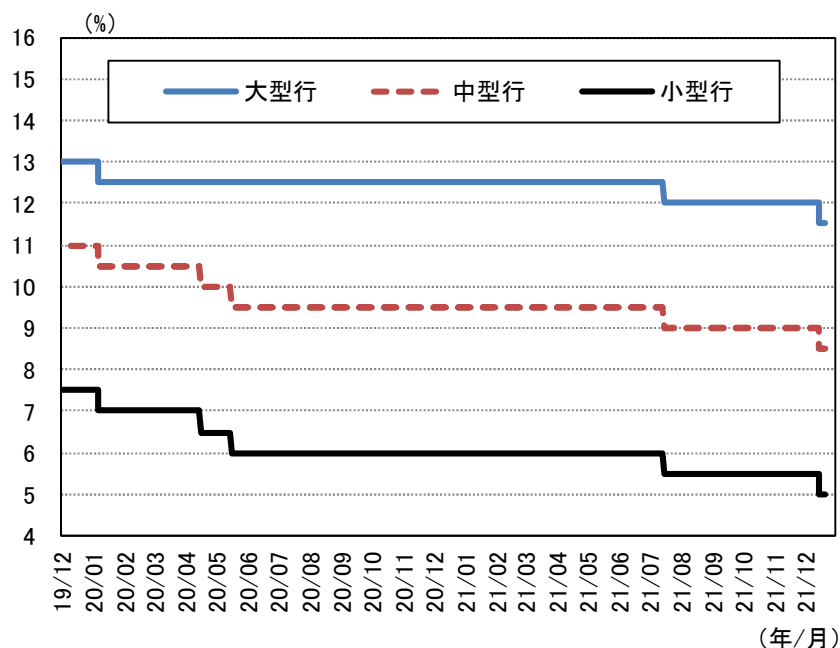
■ 政府は、景気減速を受けやや緩和姿勢にシフト。

- ・ 12月開催の中央経済工作会議では、「稳中求進」を維持し、従来同様大規模経済対策は実施しない方針を示しつつも、供給制約等課題に言及し、地方債発行の前倒し（インフラ投資）、中小企業向け減税など景気下支え策を実施する計画。

■ 中国人民銀行は、中小企業向けを中心に低金利、潤沢な流動性供給等緩和的な金融政策を維持する見通し。

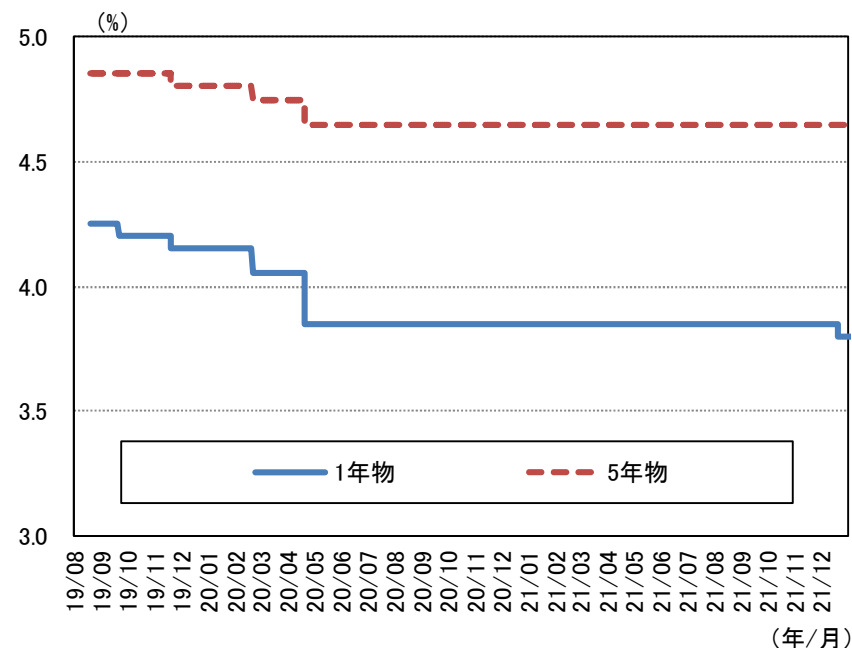
- ・ 12月入り後、預金準備率や1年物LPR（最優遇貸出金利）の引き下げを相次いで実施。
 - － 住宅ローンの基準となる5年物LPRは据え置いており、企業への流動性供給が主目的の様様。

〈預金準備率〉



(出所) 中国人民銀行「存款准备金率」

〈LPR（ローンプライムレート）〉



(出所) 全国銀行間同業コール取引センター「贷款市场报价利率(LPR)」