

# 海外経済動向

(2022年2月)



〈ご留意事項〉

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの取引を勧誘または推奨するものではありません。
- ご利用に際しては、すべてお客さまご自身でご判断ください。
- 本資料は、作成時点で公に入手可能な情報及びデータに基づくものですが、当社がその正確性・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、21年12月入り後の感染再拡大による下押しを受け、年明け以降減速している。先行きは、感染抑制や供給制約の緩和に伴い、22年4-6月期に高成長に復帰した後、22年終盤に潜在成長率程度に収束する見通し。
  - ・ 21年9月以降の感染抑制や供給制約の緩和を受け、21年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+6.9%（7-9月期同+2.3%）と再拡大した。一方、12月以降は、オミクロン株の出現により感染者数が急増する中、個人消費やサービス業活動の悪化等、景気停滞の兆しが見られる。
  - ・ 個人消費は、感染抑制により21年10-12月期に、財消費・サービス消費ともに拡大したものの、1月以降は、感染再拡大を背景に停滞している。
  - ・ 雇用環境は、改善が継続している。21年12月の失業率は3.9%と、6か月連続で低下し、12月FOMC長期見通し4.0%を下回った。
  - ・ 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3月に利上げを開始し、年内に計4回の利上げを行うと想定している。1月FOMC声明文は、高いインフレ率と堅調な労働市場を背景に、3月利上げ開始を事実上明言した。また、1月FOMC後に「バランスシート規模縮小に関する原則」を公表し具体的な規模縮小時期、ペース等は未決定も、利上げ開始後にバランスシートの縮小を行うことが再確認された。
- 欧州経済は、22年4-6月期に個人消費が再加速し、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、足許では持ち直しの兆しが見られる。今後は、供給制約の解消とともに、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。しかし年明け以降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。

## 今月のポイント②

- 中国経済は、潜在成長率を下回る成長が継続。22年は、不動産問題、ゼロコロナ政策等の下押しはありつつも供給制約の緩和や景気下支え策により、年後半に潜在成長率程度の成長に復する見通しである。
  - ・ 個人消費は、感染拡大により一段と鈍化している。
  - ・ 生産は、供給制約の緩和や政府のインフラ投資前倒し等により、持ち直しが継続している。
  - ・ 消費者物価は、米欧に比べ抑制された水準である。国際商品価格が高止まりする中、振れはありつつも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：P17、中国：P27）》

※本資料は1月31日時点の情報を基に作成

# 米国：景気の現状と先行き

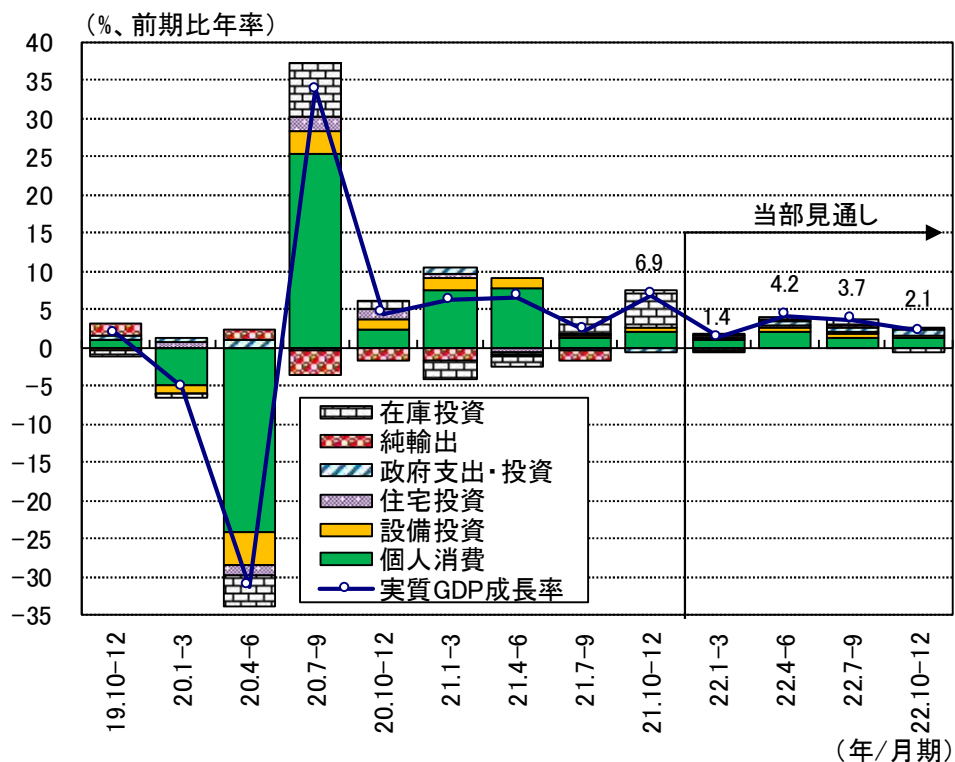
## 【景気見通しシナリオ】

感染拡大による下押しはありつつも、供給制約の緩和に伴い、22年4-6月期には高成長に復帰。

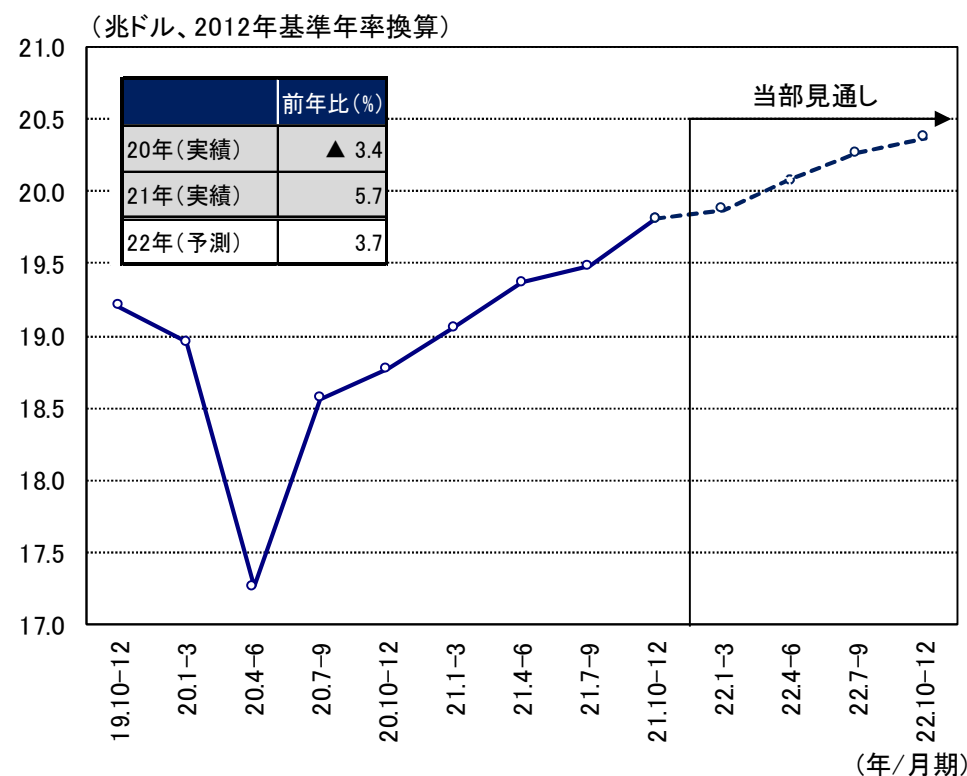
## 【前月当部見通しからの変更点】

失業率低下等を受け、利上げ時期を22年6月から22年3月に前倒し、22年利上げ回数を3回から4回に変更。また、感染拡大により22年1-3月期の個人消費等を下方修正。さらにインフレが政治問題化する中、気候変動・社会保障関連歳出法案の成立は見込めず、22年の政府支出を下方修正。

〈実質GDP成長率〉



〈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

(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、感染再拡大による下押しを受け、22年入り後減速。

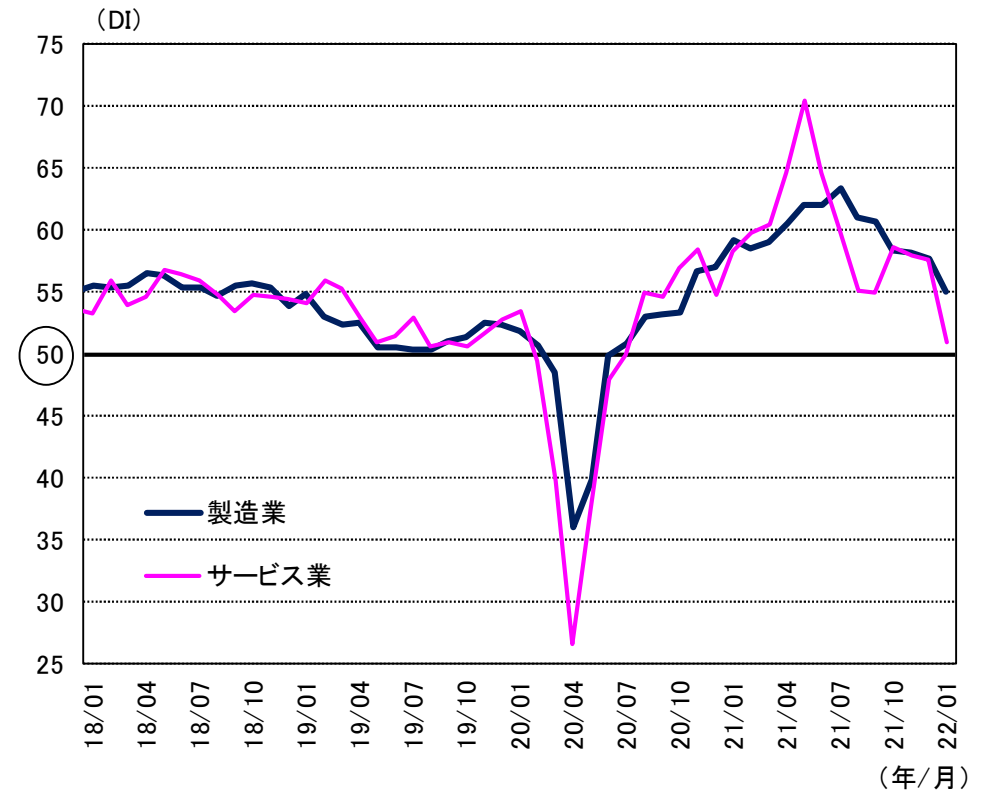
- ・ 21年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+6.9%（7-9月期同+2.3%）と、伸び率再拡大。
- － 21年9月入り後の感染抑制により、在庫投資（7-9月期前期比年率寄与度+2.20%pt→10-12月期同+4.90%pt）、個人消費（7-9月期前期比年率寄与度+1.35%pt→10-12月期同+2.25%pt）のプラス寄与が拡大。
- ・ 一方22年1月の企業景況感は、21年12月以降の感染再拡大を受け、サービス業中心に悪化。

〈10-12月期の実質GDP成長率〉

(%、前期比年率寄与度)

	21.7-9	21.10-12	前月の 当部予測
実質GDP成長率	2.3	6.9	5.2
個人消費	1.35	2.25	2.52
設備投資	0.22	0.28	1.07
住宅投資	▲ 0.38	▲ 0.03	0.13
在庫投資	2.20	4.90	1.51
純輸出	▲ 1.26	0.00	▲ 0.38
政府支出・投資	0.17	▲ 0.51	0.28

〈PMI〉



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

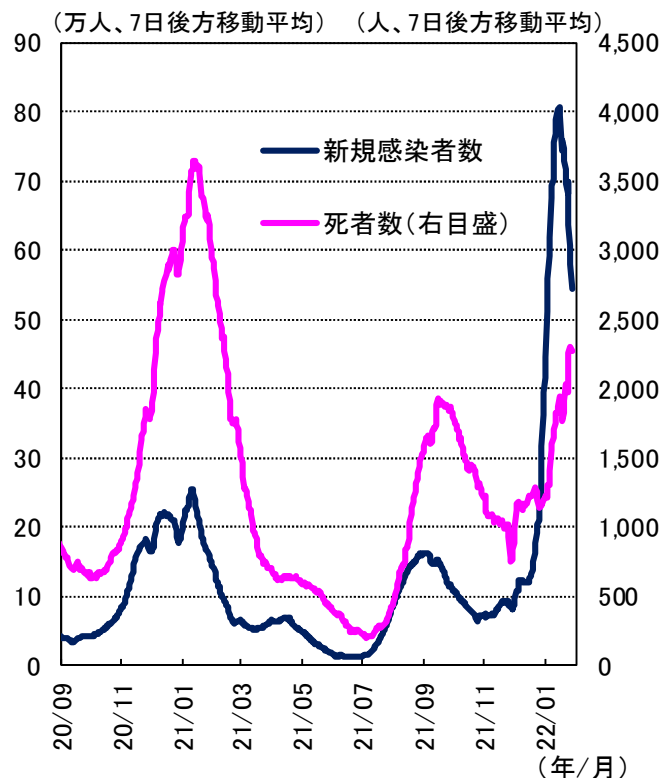
(出所) IHS Markit「PMI」

# 米国：新型コロナウイルスを巡る動向

■ 21年12月入り後、オミクロン株による感染急拡大が、22年1-3月期の経済を下押しする見込み。

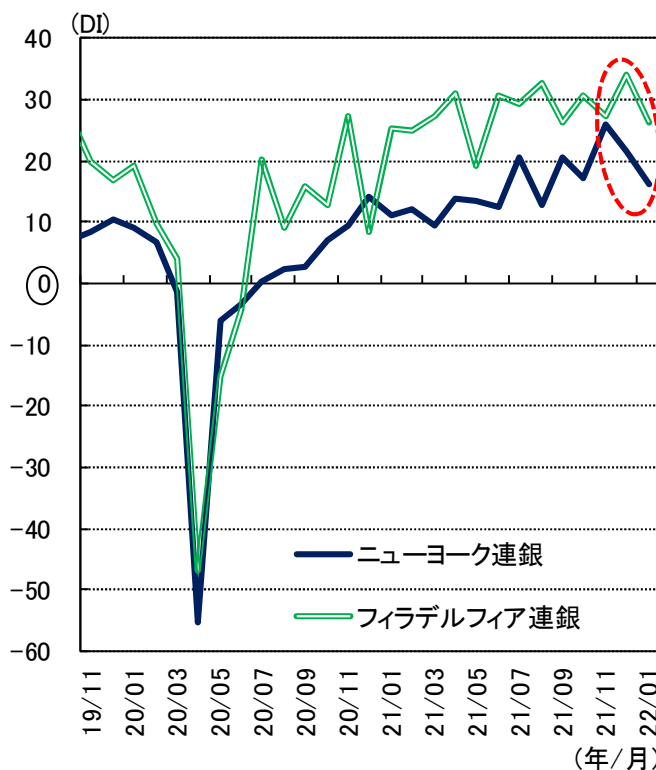
- ・ 新規感染者数は、過去の感染拡大期を大幅に上回る水準。
  - － 感染拡大により従業員の欠員が増加。
  - － 但し、死者数は増加しつつも抑制された水準。
- ・ ブースター接種の進展は、低調。
  - － 米国連邦最高裁判所は、民間企業へのワクチン接種や検査義務化について施行差し止めを命じており、急速な進捗は見込み難い状況。

〈新規感染者数・死者数〉



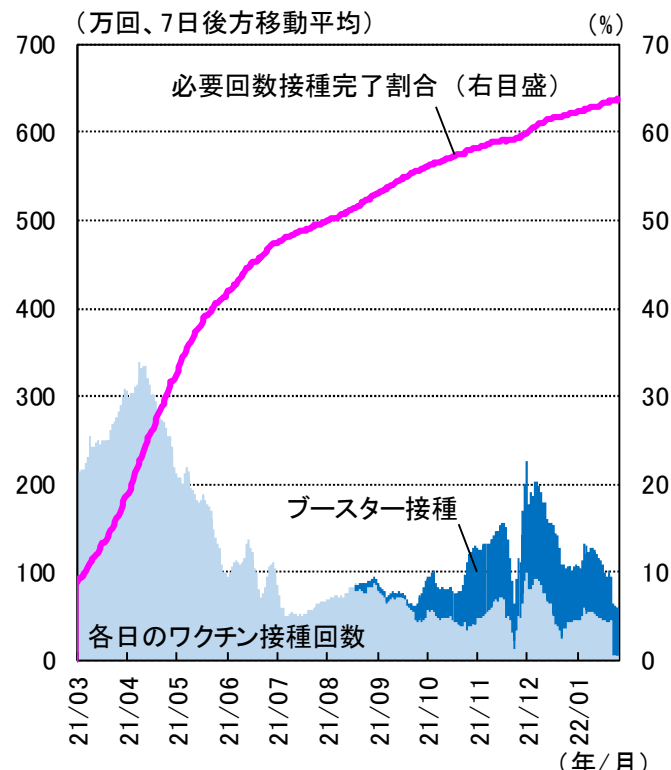
(出所) 米疾病予防管理センター (CDC) 「United States COVID-19 Cases and Deaths by State over Time」

〈従業員の雇用指数〉



(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」

〈ワクチン接種動向〉



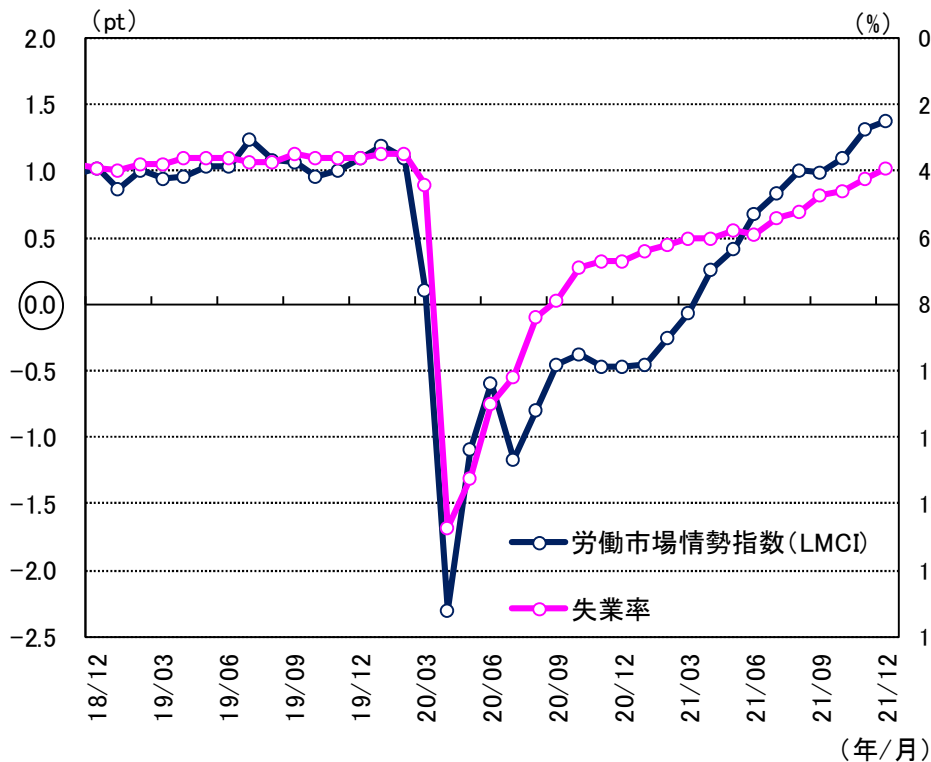
(出所) 米疾病予防管理センター (CDC) 「COVID-19 Vaccinations in the United States, Jurisdiction」

# 米国：雇用動向

■ 雇用環境は、改善が継続し完全雇用の水準に。

- ・ 失業率は（21年11月4.2%→12月3.9%）と、6か月連続で低下し、12月FOMC長期見通し4.0%を下回る水準に。
- ・ 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り回復継続。
- ・ 一方、労働参加率は、早期退職者の増加もあり横ばいで推移しており、上昇余地は限定的。

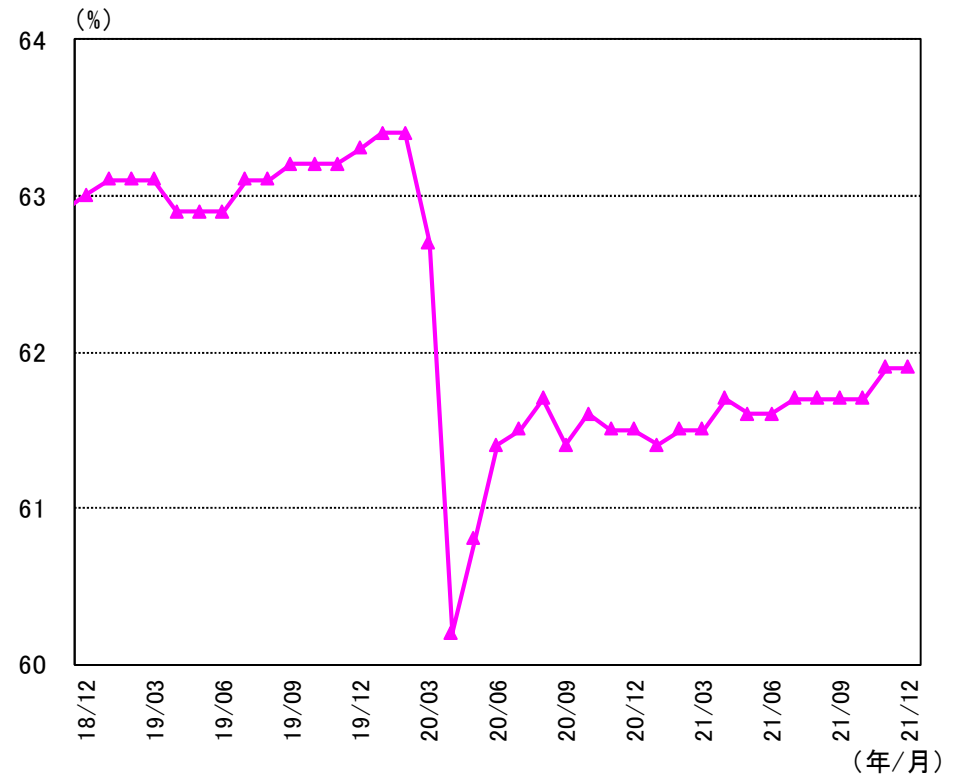
〈労働市場情勢指数（LMCI）と失業率〉



（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」

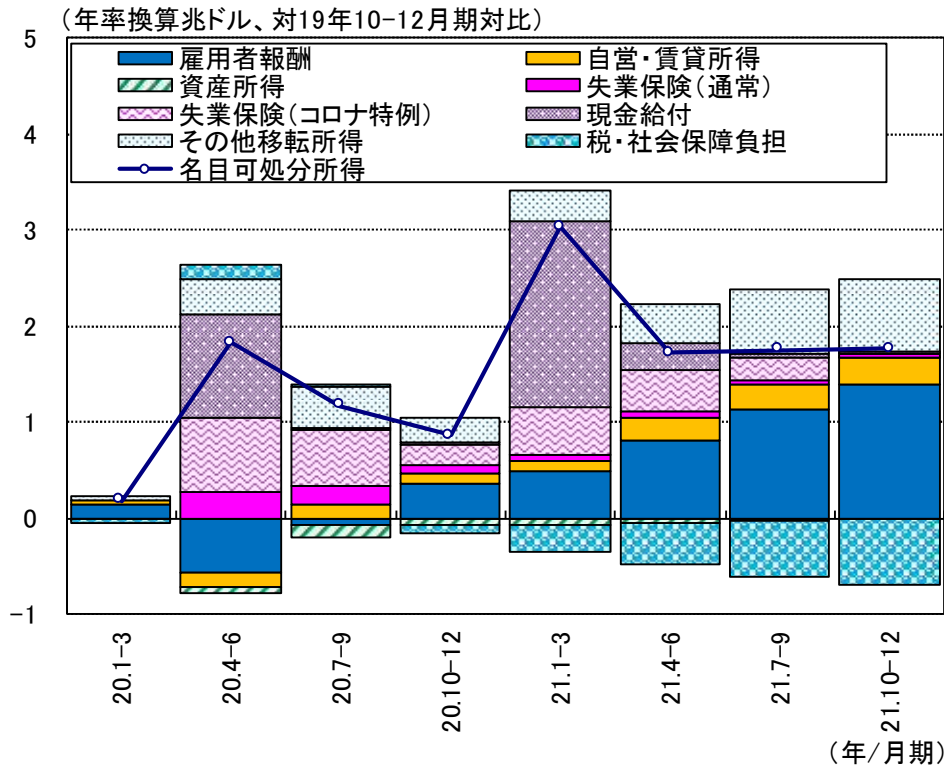


# 米国：所得動向

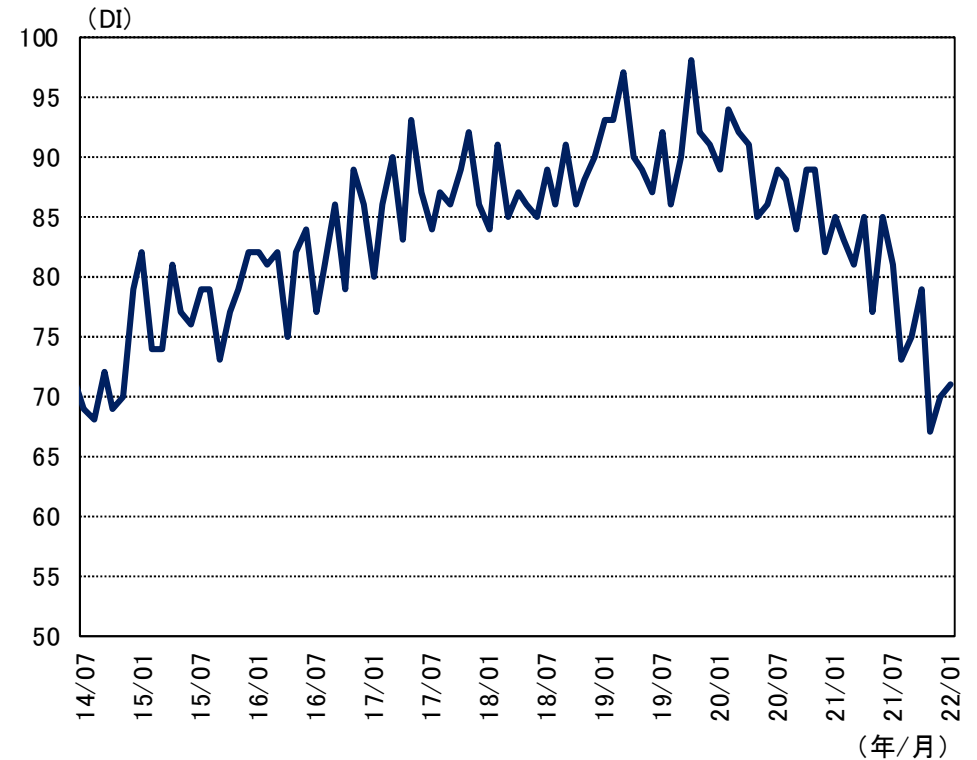
■ 所得環境は、雇用回復による改善が続く一方、子育て世帯向け減税の失効や高インフレが下押し。

- ・ 21年10-12月期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。
  - － 雇用者報酬が増加継続の一方、税・社会保障負担のマイナス寄与が拡大。
  - － 1月入り後、子育て世帯向け減税が失効。
- ・ 家計の実質所得見通しは、鈍化継続。

〈名目可処分所得（変動要因）〉



〈家計の実質所得見通し〉



(出所) 商務省「Personal Income」

(注) 1~2年後の家計の所得上昇率について、下式により算出

$$DI = (\text{インフレ率以上} - \text{インフレ率以下}) + 100$$

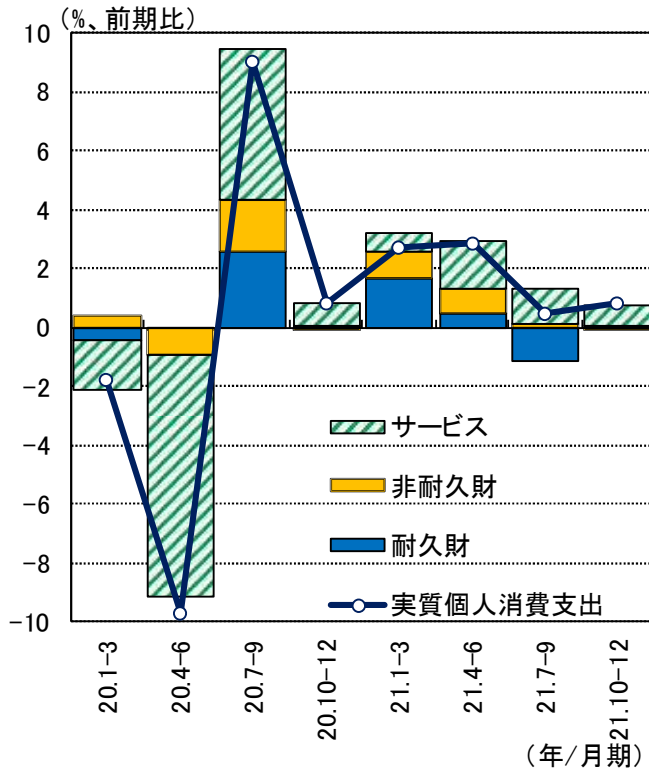
(出所) ミシガン大学「surveys of consumers」

# 米国：消費動向

■ 個人消費は、感染拡大や供給制約により、鈍化が鮮明に。

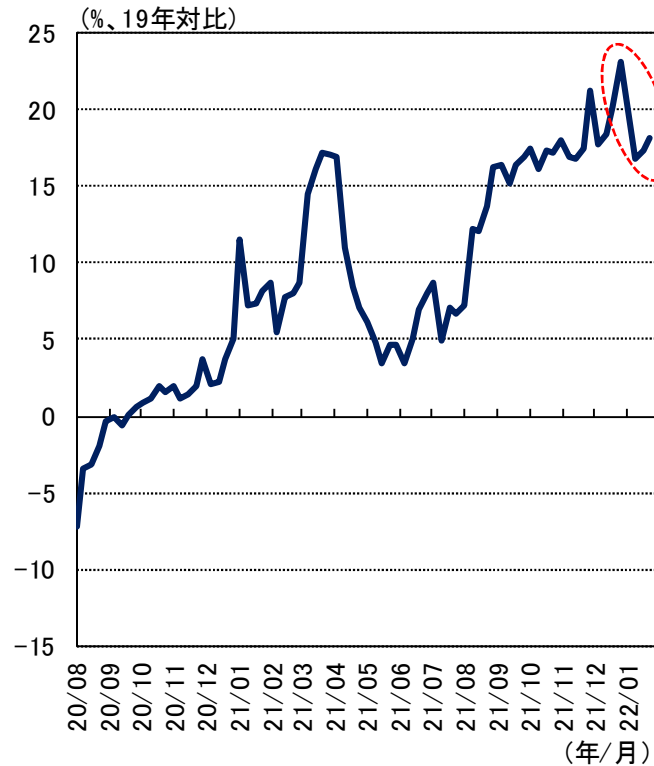
- ・ 21年10-12月期の実質個人消費支出は、前期比+0.8%（7-9月期同+0.5%）と伸び率拡大。
  - － 21年9月以降の感染抑制や年末商戦が好調だったことを受け、財・サービスともに拡大。
- ・ 一方、22年1月入り後は、感染再拡大を受け、大幅減速。
  - － 財消費を示す週間小売売上高は、感染拡大の影響で、悪化。
  - － サービス消費を示すレストラン予約数・空港利用者数は、急速に減少。

〈実質個人消費支出（GDPベース）〉



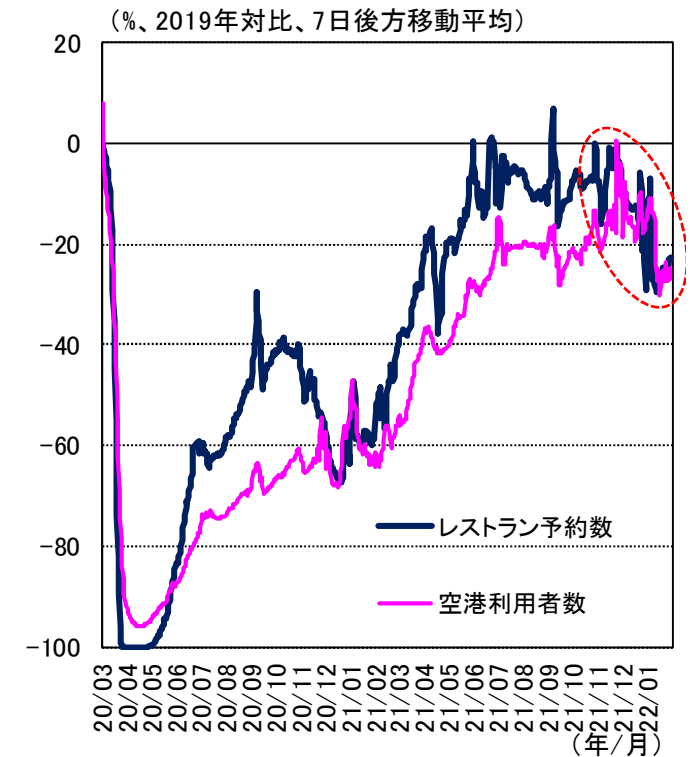
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

〈週間小売売上高〉



(出所) Redbook Research Inc. 「The Johnson Redbook Index」

〈レストラン予約数・空港利用者数〉



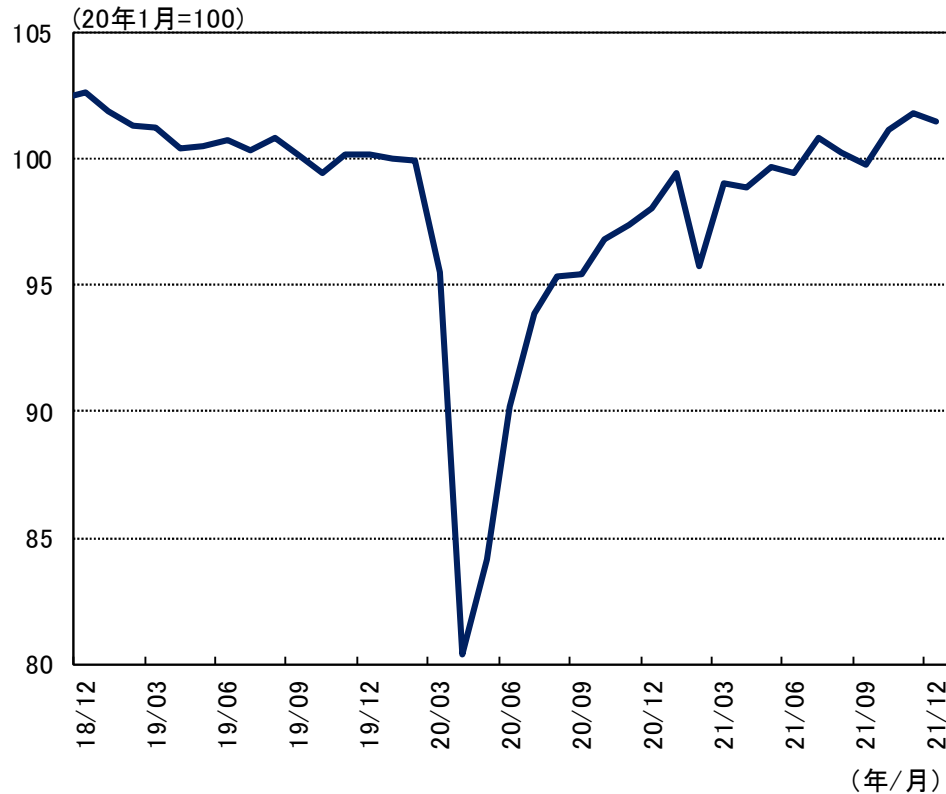
(出所) OpenTable 「Seated diners from online, phone, and walk-in reservations」、  
米国運輸保安庁 (TSA) 「TSA checkpoint travel numbers」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：生産動向

■ 生産は、均してみれば増産基調継続。

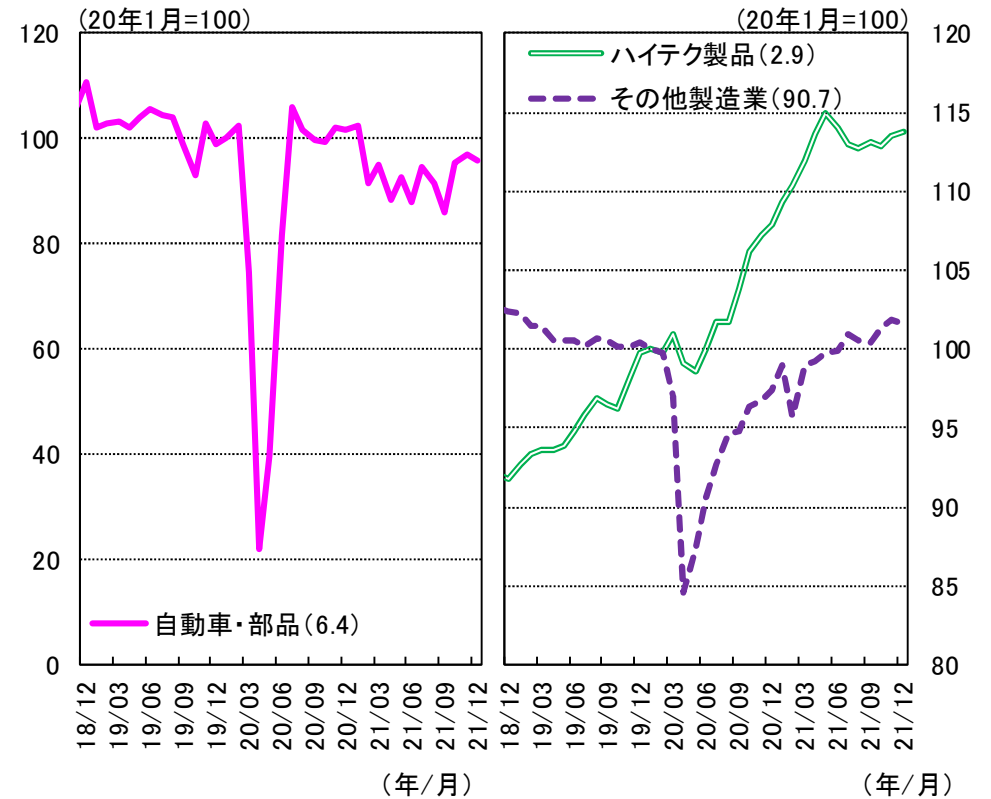
- ・ 21年12月の製造業生産指数は、前月比▲0.3%（11月同+0.6%）と、3か月ぶりに低下も、依然コロナショック前を上回る水準。
  - － 半導体不足等により低迷が続いていた自動車・部品は、3か月ぶりに低下。
  - － 一方、コンピュータや半導体等のハイテク製品の生産は、引き続き高水準で推移。

〈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エイト

(注2) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等

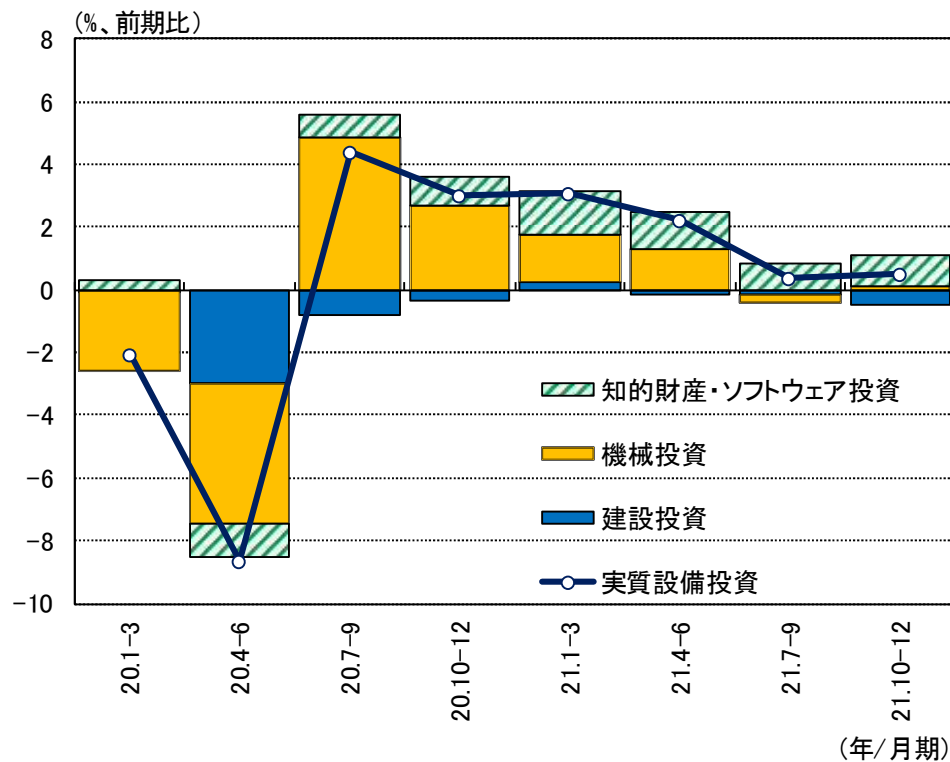
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：設備投資

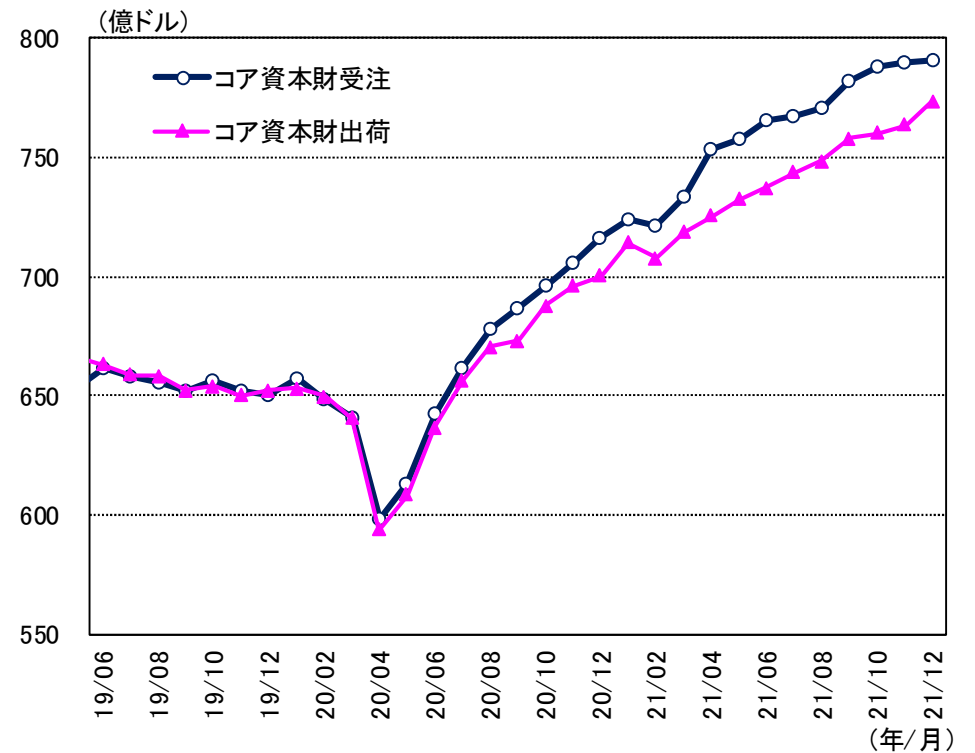
## ■ 設備投資は、底堅く推移。

- ・ 21年10-12月期の実質設備投資は、前期比+0.5%（7-9月期同+0.4%）と、6四半期連続で増加。
  - － 知的財産・ソフトウェア投資が、引き続きけん引。
- ・ 12月のコア資本財出荷（一致指標）は、前月比+1.3%（11月同+0.4%）と10か月連続で増加。
  - － コア資本財受注（先行指標）も、高水準を維持。

〈実質設備投資（GDPベース）〉



〈コア資本財受注・出荷〉



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

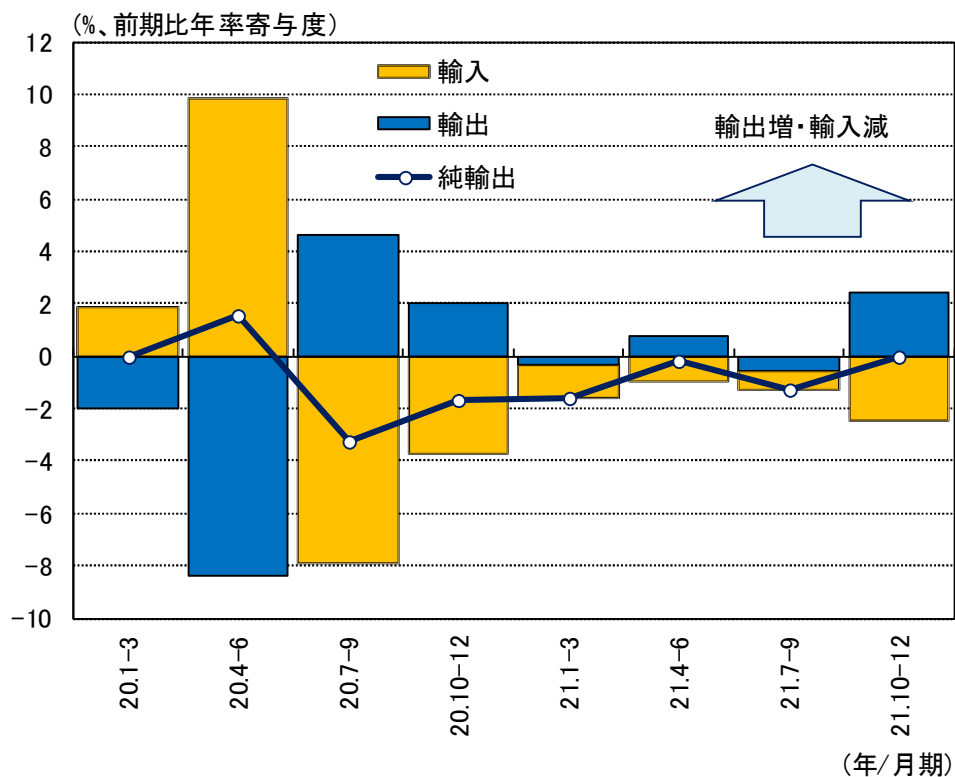
（注）コア資本財は、航空機・同部品を除く非国防

（出所）商務省「Manufacturers' Shipments, Inventories, & Orders」

# 米国：輸出入

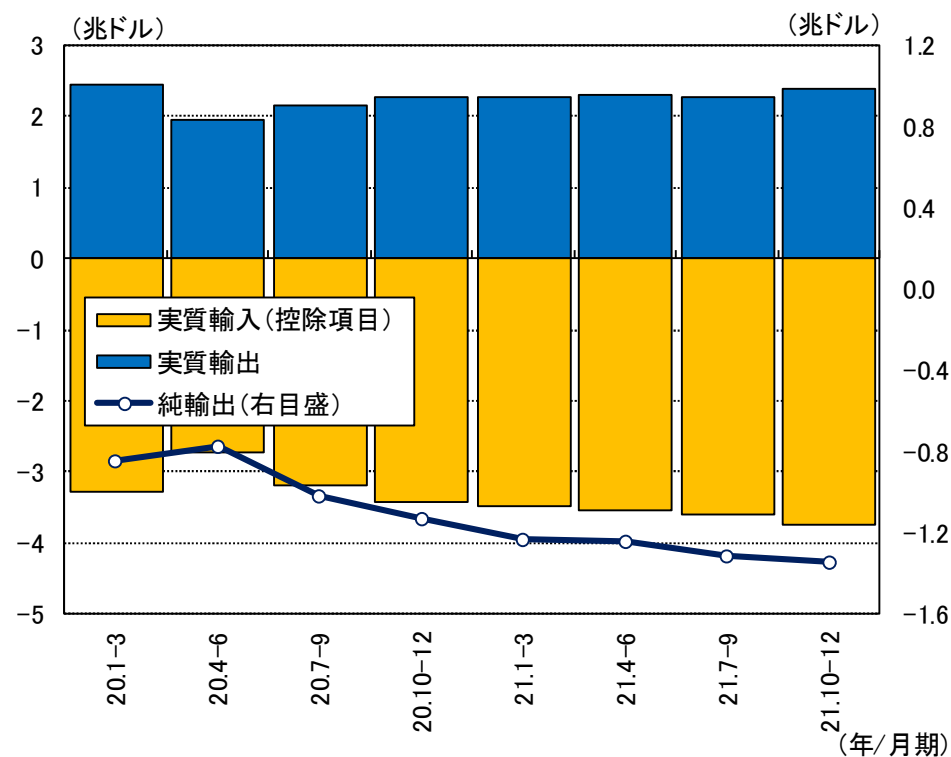
- 輸出入ともに、感染拡大によるサプライチェーン混乱の影響を受けつつも、持ち直し。
  - ・ 21年10-12月期の純輸出は、前期比年率寄与度+0.00%pt（7-9月期同▲1.26%pt）。
  - － 実質輸出は、感染抑制による供給制約緩和を受け、前期比+5.6%（7-9月期同▲1.4%）と2四半期ぶりに増加。
  - － 実質輸入は、前期比+4.2%（7-9月期同+1.2%）と6四半期連続で増加。

〈純輸出（実質GDP成長率に対する寄与度）〉



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

〈実質輸出入（GDPベース）〉



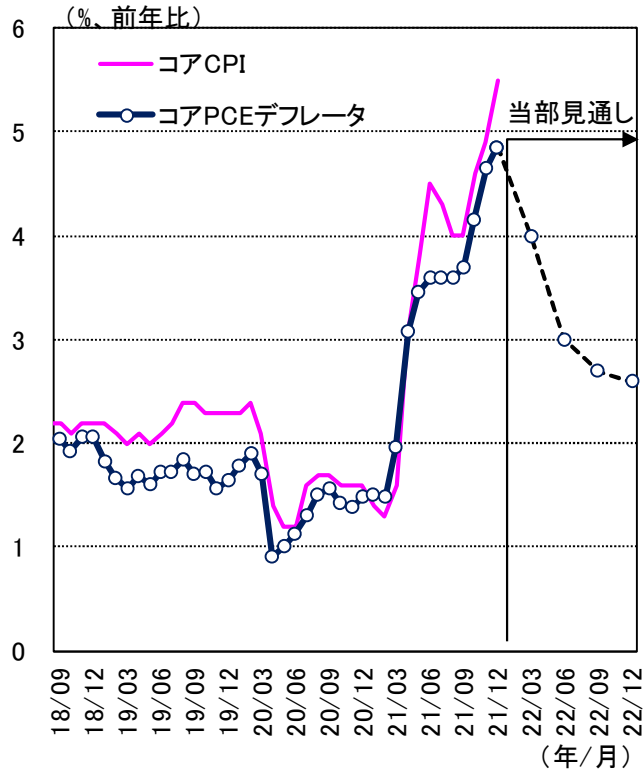
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：物価動向

## ■ 消費者物価は、一段と高進。

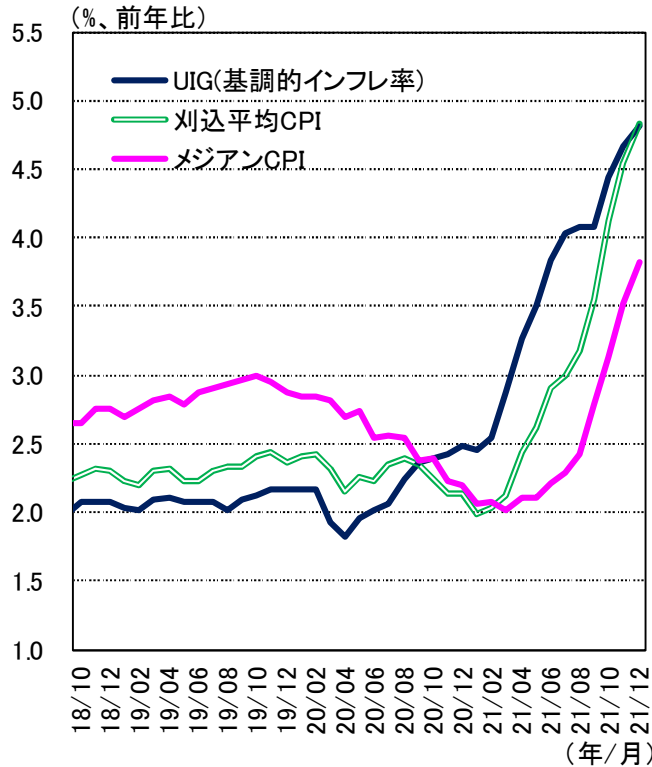
- ・ 21年12月のコアPCEデフレーターは、前年比+4.9%（11月同+4.7%）と、1983年以来の高い伸び率。
  - － 幅広い品目が上昇しており、CPIの基調を示す指標も騰勢継続。
- ・ コアPCEデフレーターは、22年前半までは前年比+4%前後で推移し、22年末でも同+2%を上回る見通し。
  - － 家計の期待インフレ率は、短期（1年先）、中長期（5-10年先）ともにコロナショック前を超えて上昇。

〈コアCPIとコアPCEデフレーター〉



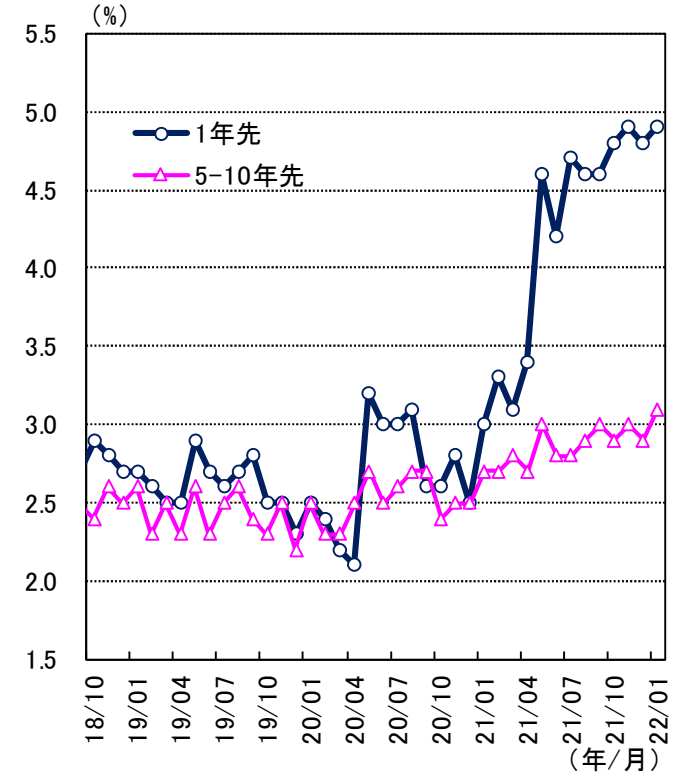
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、労働省「Consumer Price Index」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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〉



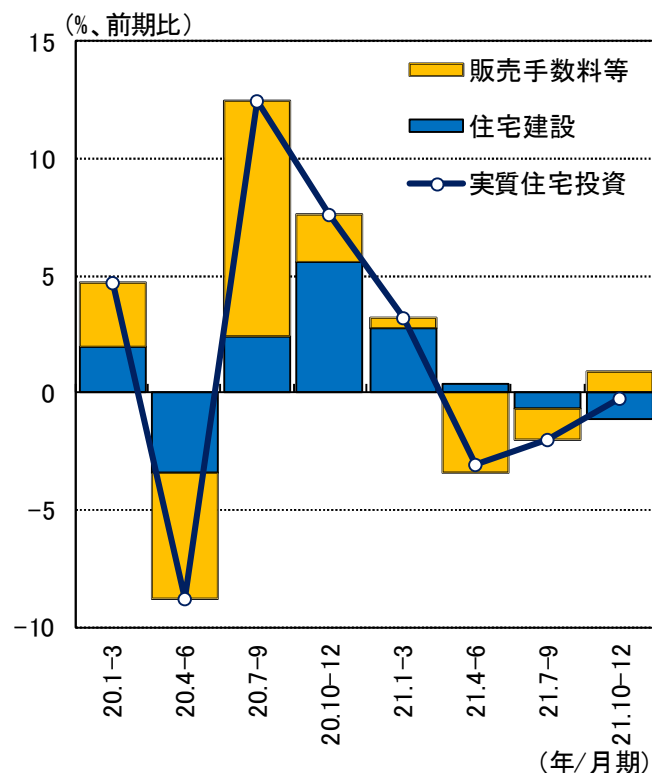
(出所) ミシガン大学「surveys of consumers」

# 米国：住宅市場

## ■ 住宅市場の需給ひっ迫は継続。

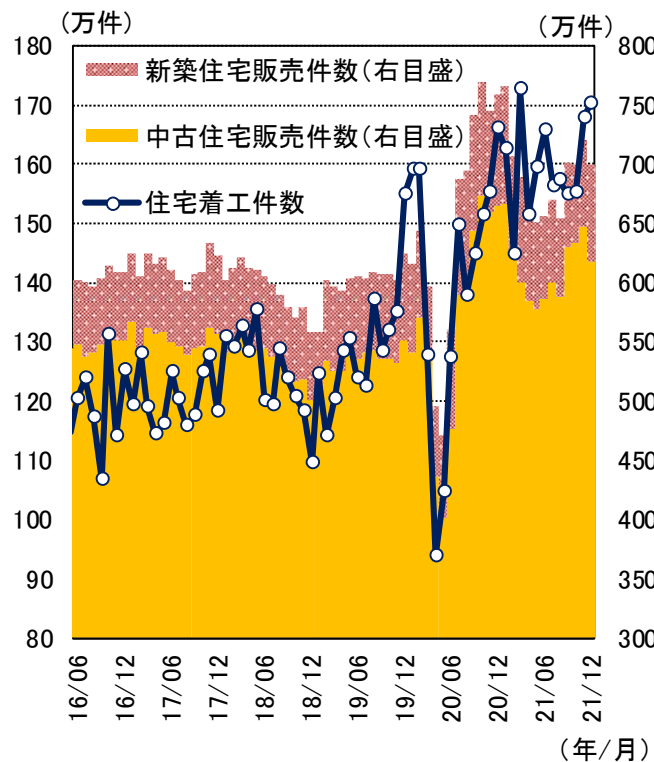
- ・ 21年10-12月期の実質住宅投資は、前期比▲0.2%と（7-9月期同▲2.0%）と、2四半期連続でマイナス幅縮小。
- ・ 住宅販売件数（中古+新築）は好調。
- ・ 住宅着工件数は2か月連続で増加も、住宅在庫（中古+新築）は依然として低水準。

〈実質住宅投資（GDPベース）〉



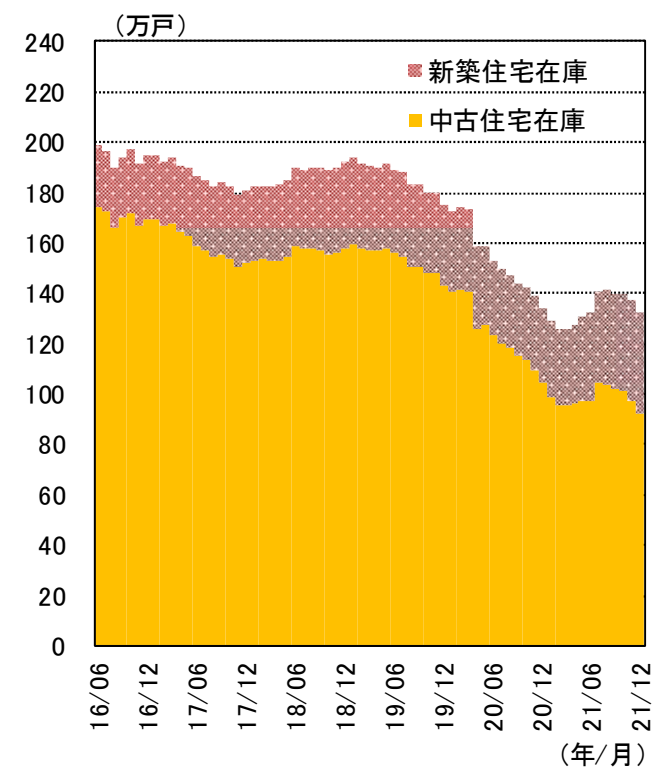
（出所）商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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、インフレが政治問題化する中、民主党内での合意が難航し、成立が困難。
  - ・ 民主党のマンチン上院議員は21年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。
    - － 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。
  - ・ バイデン大統領は22年1月23日、上記法案について、子育て減税等を除いた形で規模縮小し、上院での成立を目指す意向を示す。
    - － 一方、民主党内は、社会保障支出の条項削除に慎重な議員も存在することから、党内合意の形成は、困難な状況。

## 〈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
2021年 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。
2022年 1月13日	バイデン大統領は、マンチン議員を含めた大型歳出法案について慎重な議員らと、協議。
2022年 1月19日	バイデン大統領は、法案を分割した上で、中道派が賛成できる部分を速やかに上院で通過させ、残りは年内に対処するとの見解を示す。 (子ども向け税額控除など社会保障支出関連の条項を中心に同法案から除外する見込み)
2022年 1月23日	一方、民主党のサンダース上院議員は、同法案の分割については賛成しているものの、社会保障支出関連の条項削除については慎重な姿勢を示す。

(出所) 各種報道よりゆうちょ銀行調査部作成



# 米国：金融政策

- FRBは、22年3月に利上げを開始し、年内4回の利上げを実施すると想定。
  - ・ 1月FOMC（連邦公開市場委員会）は、高インフレ率と堅調な労働市場を背景に、3月利上げ開始を事実上明言。
    - － 利上げについて声明文で「労働市場が最大雇用の水準に一致するまで政策金利を据え置くことが適切」から「引き上げが間もなく適切になる」との記載に変更。
    - － パウエルFRB議長は、「労働市場に見られる顕著な改善と、2%を大幅に上回るインフレ率を考慮すると、経済はもはや持続的な大規模金融緩和を必要としない」と指摘。
    - － なお、テーパリング（資産購入縮小）は、22年3月初旬に完了。
  - ・ また、1月FOMC後に「バランスシート規模縮小に関する原則」を公表。
    - － 具体的な規模縮小時期、ペース等は未決定も、利上げ開始後にバランスシートの縮小を行うことを再確認。
    - － パウエルFRB議長は記者会見で、「詳細は次回の会合と少なくとももう1回の会合で議論をする」と発言しており、最短で5月FOMC開始の可能性。

## 〈FOMC声明文〉

雇用・物価
雇用：過去数ヶ月、雇用の増加は堅調であり、 <b>失業率は大幅に低下している。</b> 物価：需給の不均衡により、 <b>インフレ率が2%を大幅に上回っている。</b>
テーパリング
委員会は、高インフレ率と堅調な労働市場を背景に、資産買い入れの縮小（毎月国債100億ドル、MBS50億ドル、計150億ドル）を継続し、 <b>22年3月初旬に終了させることに合意した。</b>
利上げ
インフレ率が2%を大幅に上回り、労働市場が堅調であることから、 <b>FFレートの目標レンジを引き上げることが間もなく適切となること</b> を予想している。

（出所）FRB「January 26, 2022 Federal Reserve issues FOMC statement」  
よりゆうちょ銀行調査部作成

## 〈バランスシートの縮小に関する原則〉

金融政策調整の手段について
委員会は、 <b>FFレートの目標レンジの変更</b> を、金融政策のスタンスを調整する <b>主要な手段</b> と見なしている。
バランスシートの縮小時期
委員会は、 <b>連邦準備制度のバランスシートの縮小が、FFレートの引き上げ後に、開始されること</b> を予想している。
資産規模縮小方法
委員会は、 <b>保有証券の再投資額を調整することにより、長期的に削減する</b> 予定である。
長期的な資産保有の在り方について
長期的には、委員会は <b>主に国債を保有する。</b>

（出所）FRB「January 26, 2022 Principles for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet」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

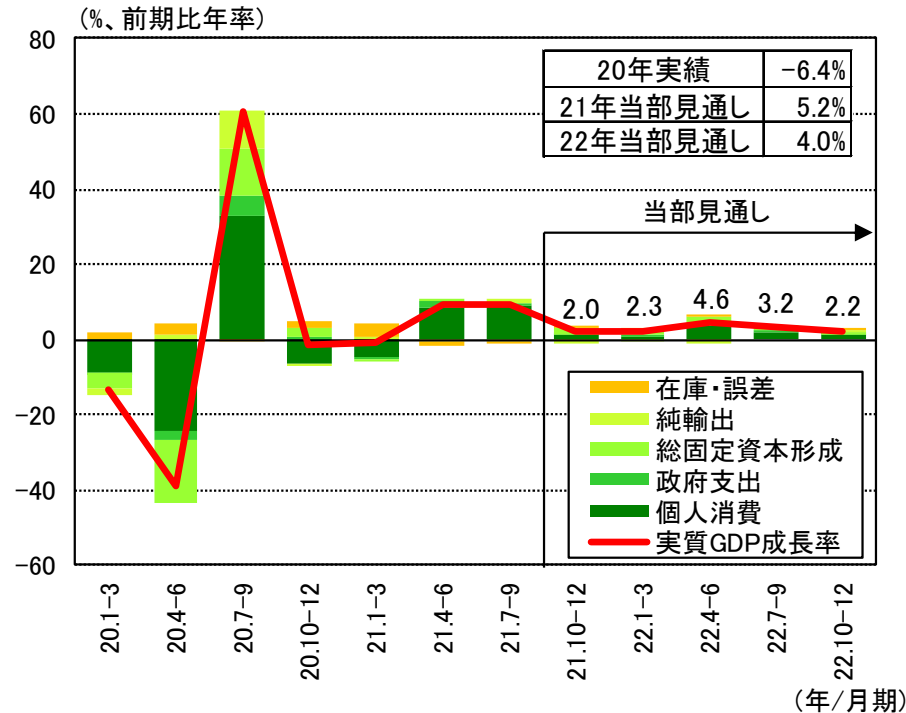
## 【景気見通しシナリオ】

新型コロナウイルス感染者数は、2月に減少に転じ、活動規制は徐々に緩和と想定。

## 【前月見通しからの変更点】

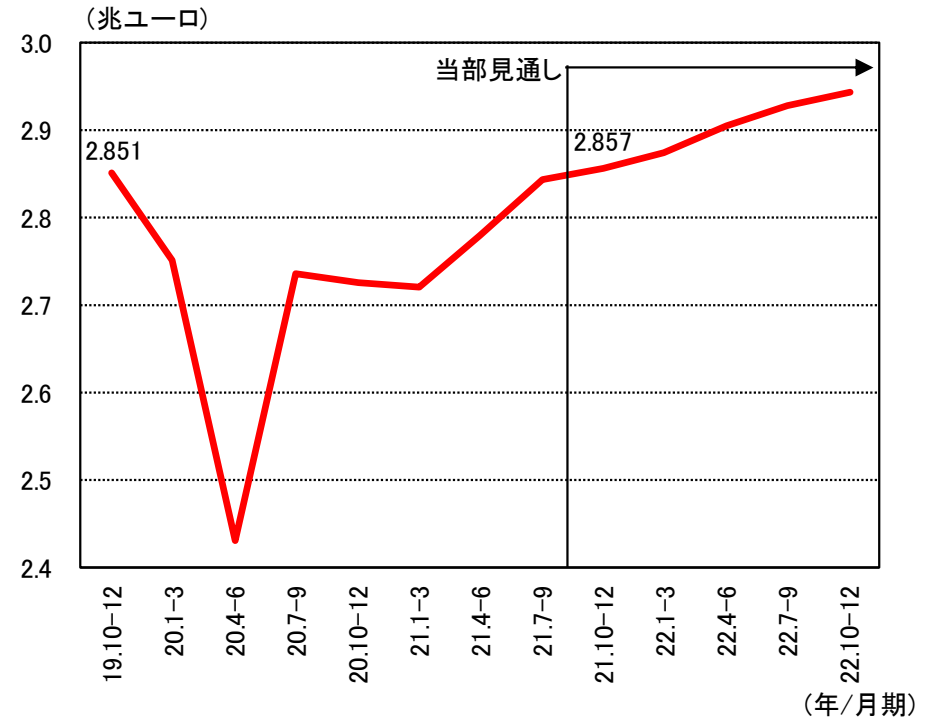
感染急拡大による消費関連指標の悪化を受けて、1-3月期の個人消費を下方修正。

〈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〉



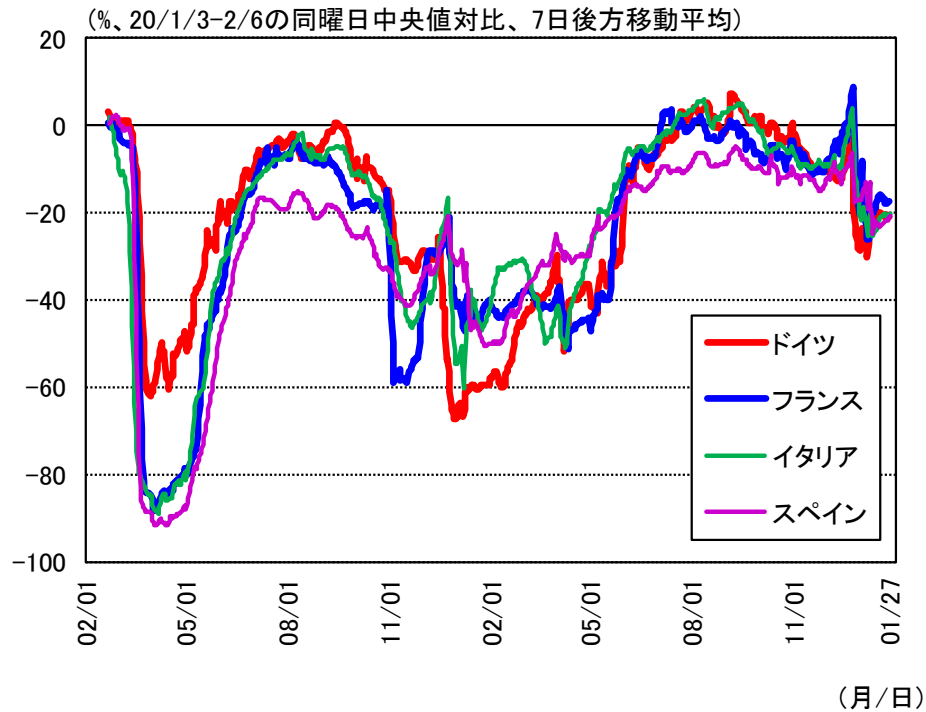
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 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。

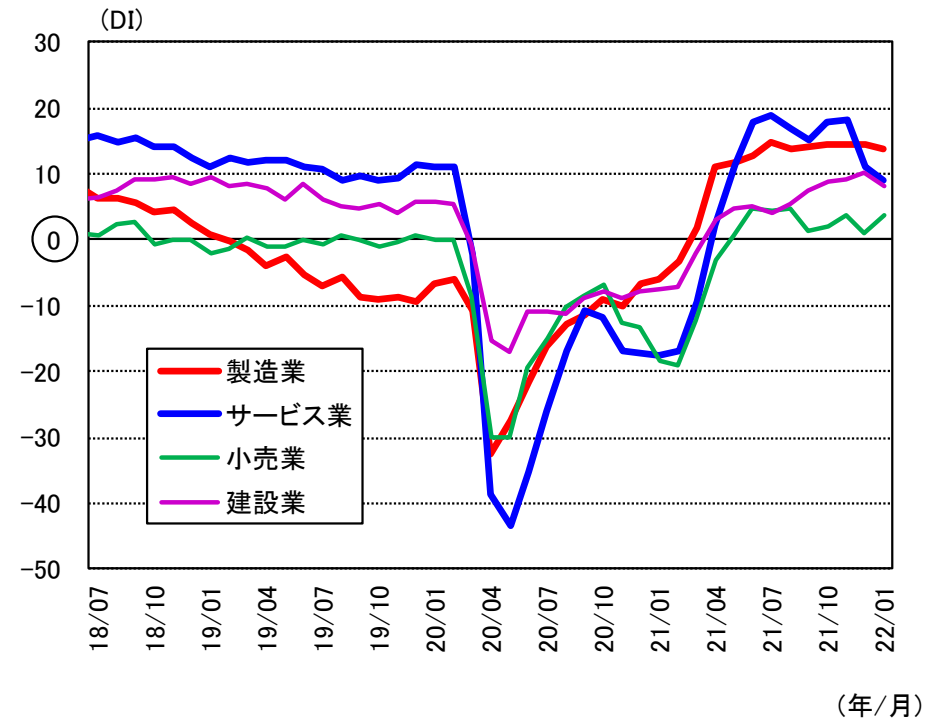
- ・ 個人消費と連動する小売・娯楽施設への来訪者数は、感染拡大下で鈍化しているものの、過去の感染拡大時より高水準。
- ・ 1月の企業景況感は、小売業が上昇。その他は、やや低下したものの、基準となる0を上回る水準継続。

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



(出所) Google「Community Mobility Report」

〈企業景況感〉

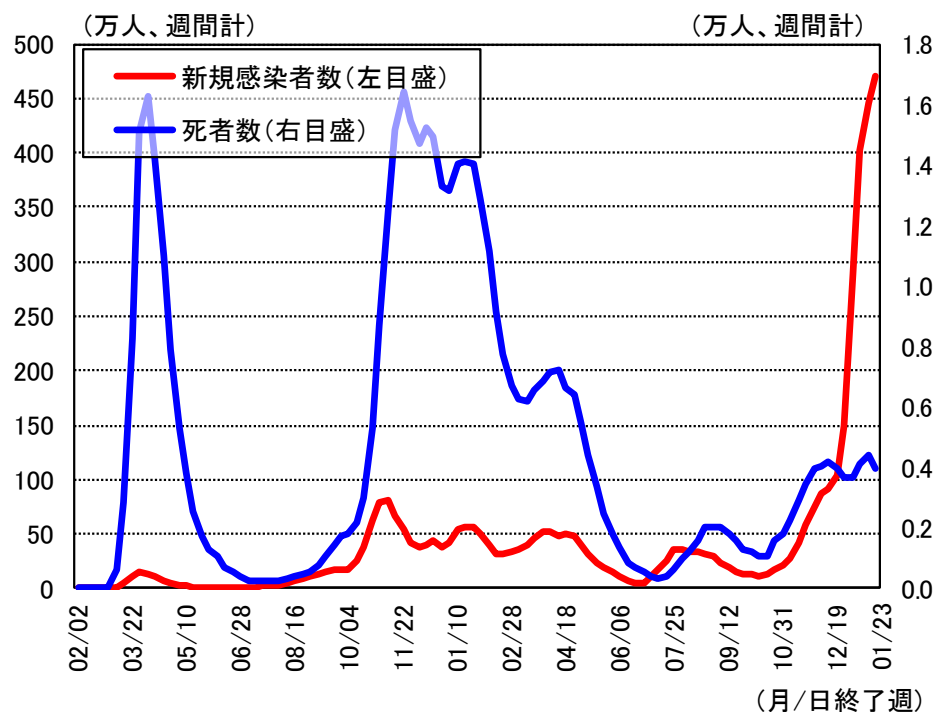


(出所) European Commission「Business and consumer survey」

# ユーロ圏：新型コロナウイルスを巡る動向

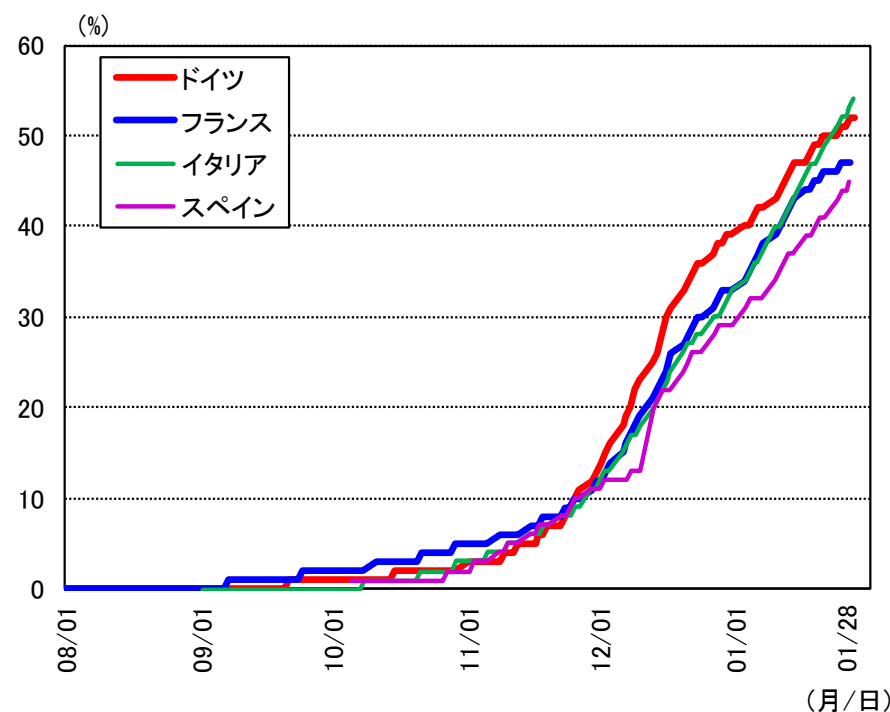
- ユーロ圏主要国の新規感染者数は、過去類を見ない水準に急増。
  - ・ 一方死者数は、過去の感染拡大期に比べ低水準。
  - ・ 各国は、ブースター接種を進めており、厳格な活動規制は回避する方針。

〈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〉



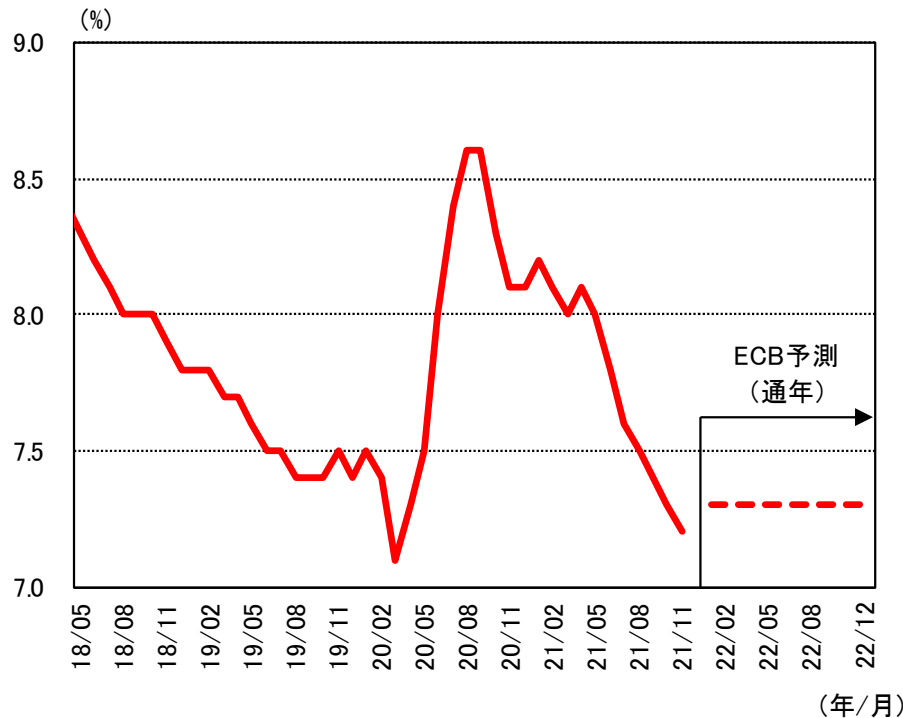
(注) ブースター接種を完了した割合  
 (出所) Our World in Data 「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」

# ユーロ圏：雇用動向

## ■ 雇用環境は、回復傾向継続。

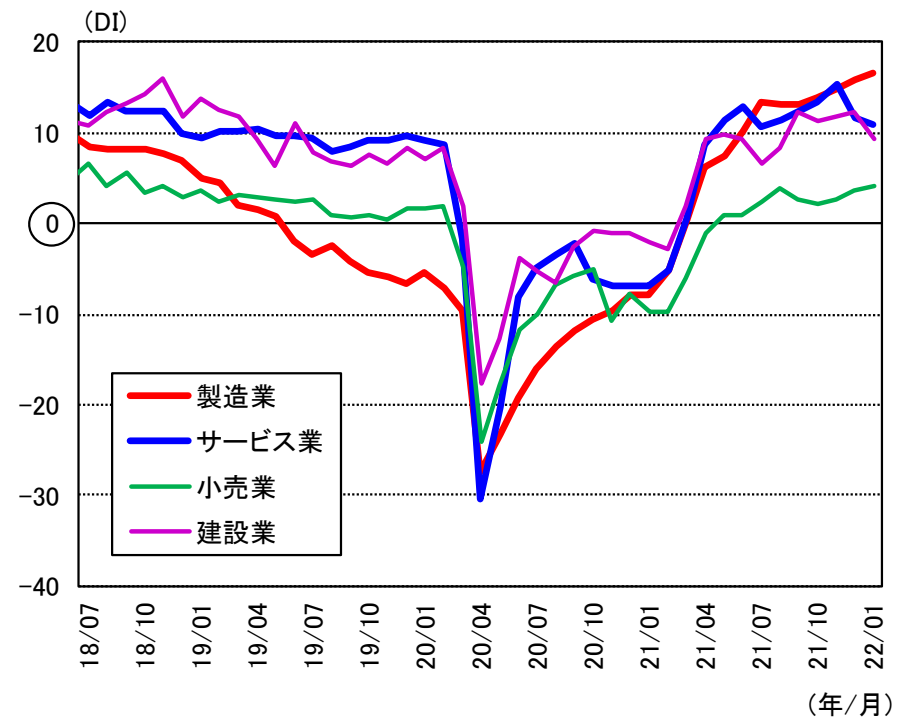
- ・ 21年11月の失業率は、7か月連続で低下し、コロナショック前を下回る水準。
- ・ 雇用見通しは、引き続き良好。
  - － 全業種で基準となる0を上回る水準。

〈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 企業の雇用見通し (先行き3か月)〉

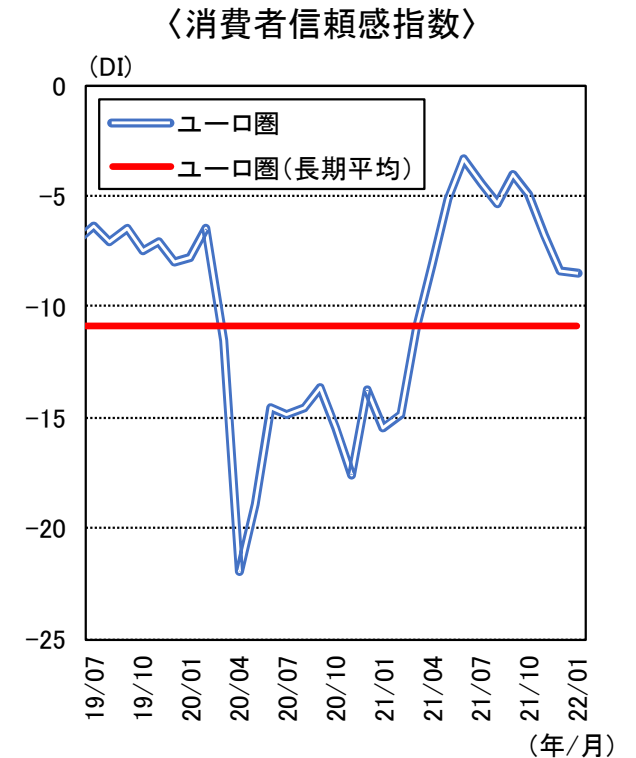
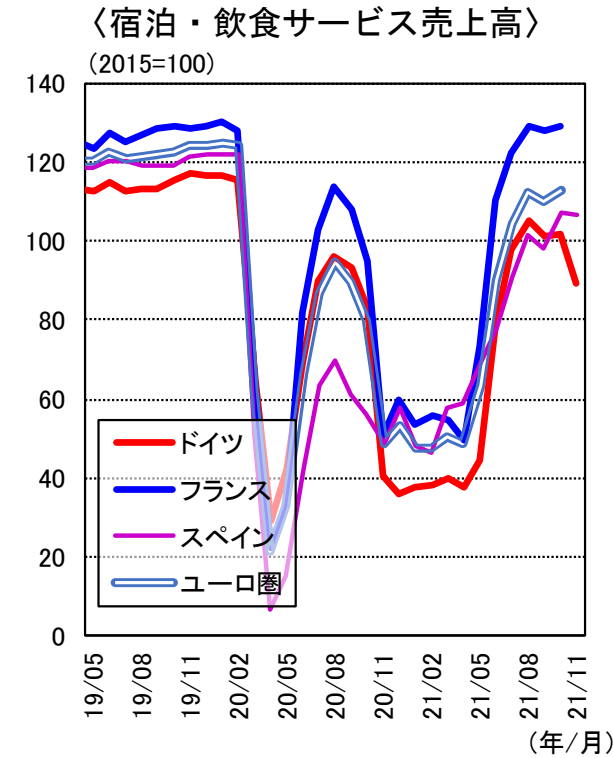
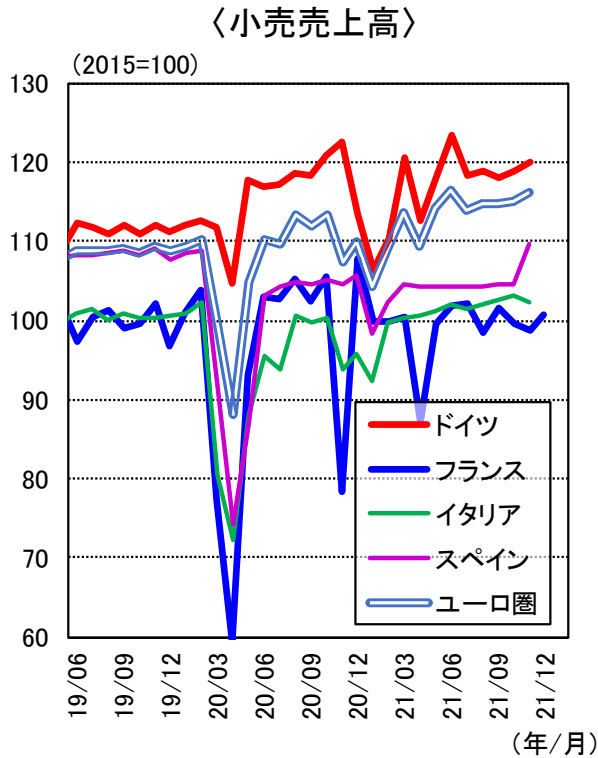


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、感染拡大下でも底堅く推移。

- ・ フランスの21年12月の小売売上高は、3か月ぶりに前月比上昇。ドイツの11月の宿泊・飲食サービス売上高は、感染拡大下でも、落ち込みは過去の感染拡大時と比べ小幅。
  - ・ 1月のユーロ圏消費者信頼感指数は、4か月連続で低下したものの、低下幅は縮小。長期平均超が継続。
- ー 引き続き感染や活動規制が、個人消費のリスク要因。



(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」

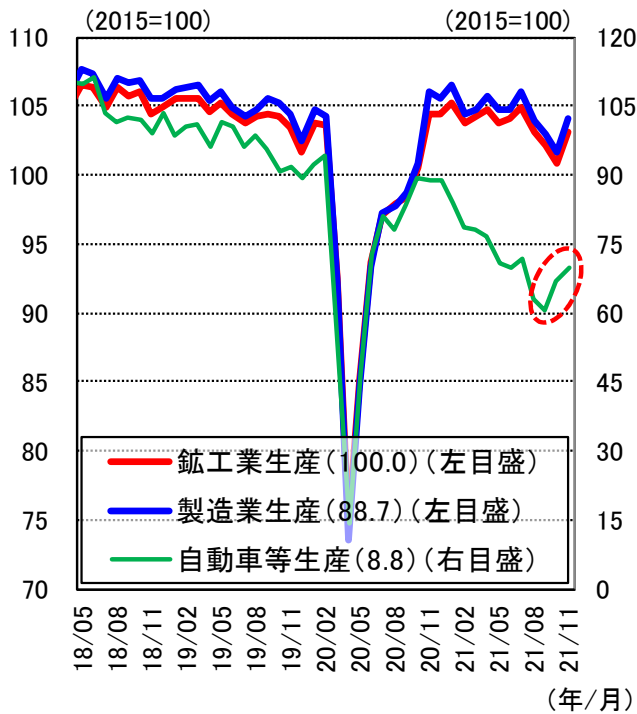
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：生産動向

## ■ 生産は、持ち直しの兆し。

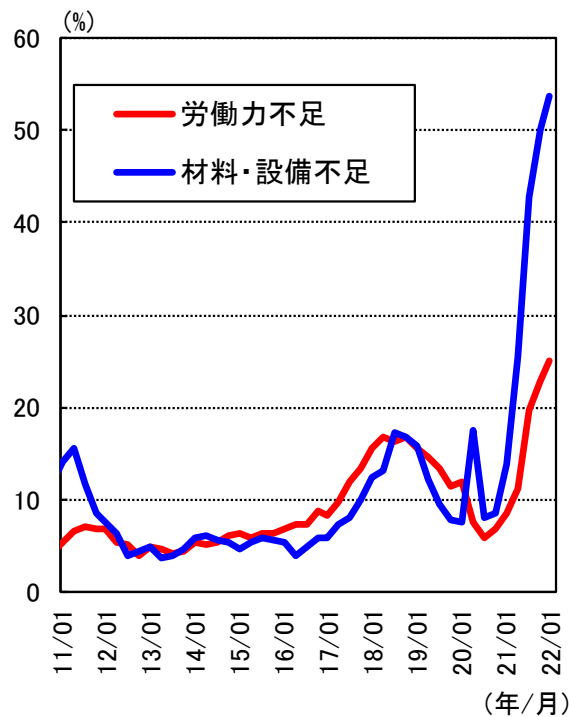
- ・ 21年11月の鉱工業生産指数は、4か月ぶりに上昇。
  - － 半導体不足の影響が続いてきた自動車生産は、2か月連続で上昇。
  - － 但し、製造業生産の阻害要因として、労働力や材料の不足を挙げる割合は、上昇継続。
- ・ 企業の生産見通しは、増産を示すプラス圏継続。

〈ユーロ圏 鉱工業生産指数〉



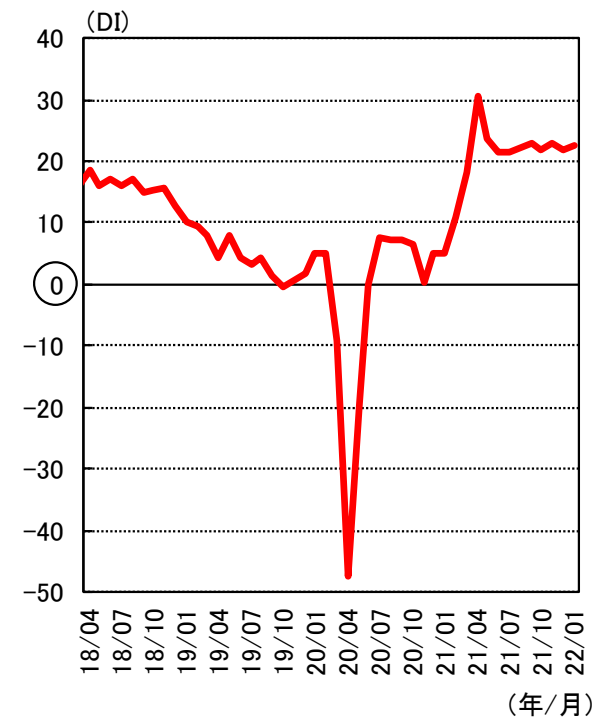
(注) 凡例括弧内値は、鉱工業生産に対するウェイト  
(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈ユーロ圏 製造業生産阻害要因〉



(注) 「What main factors are currently limiting your production?」に対する回答割合  
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 製造業生産見通し（先行き3か月）〉



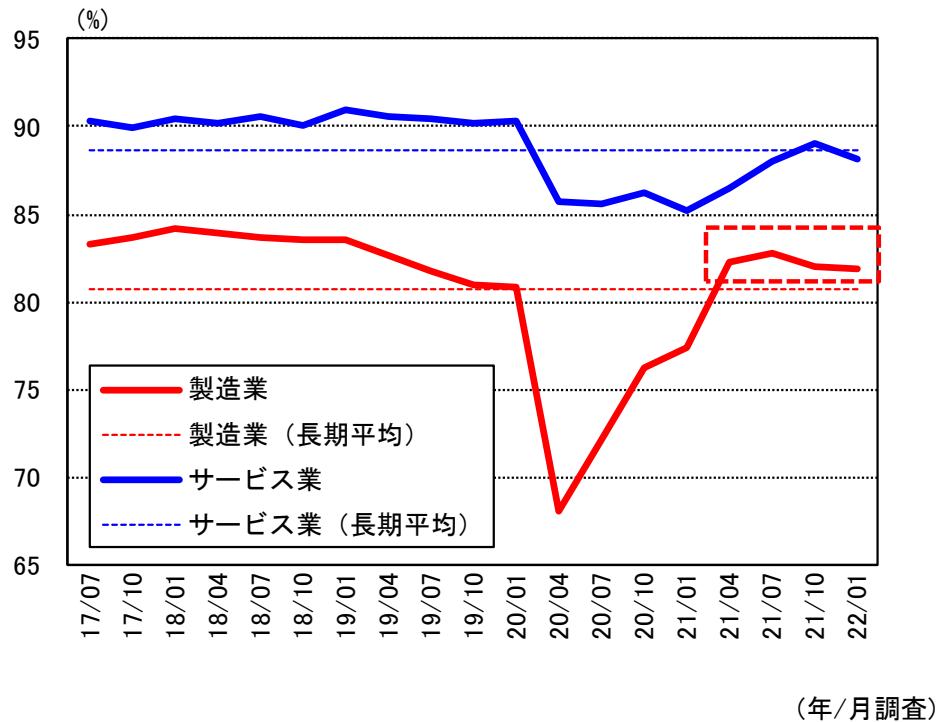
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、持ち直しに転じ、22年の景気を下支えする見通し。

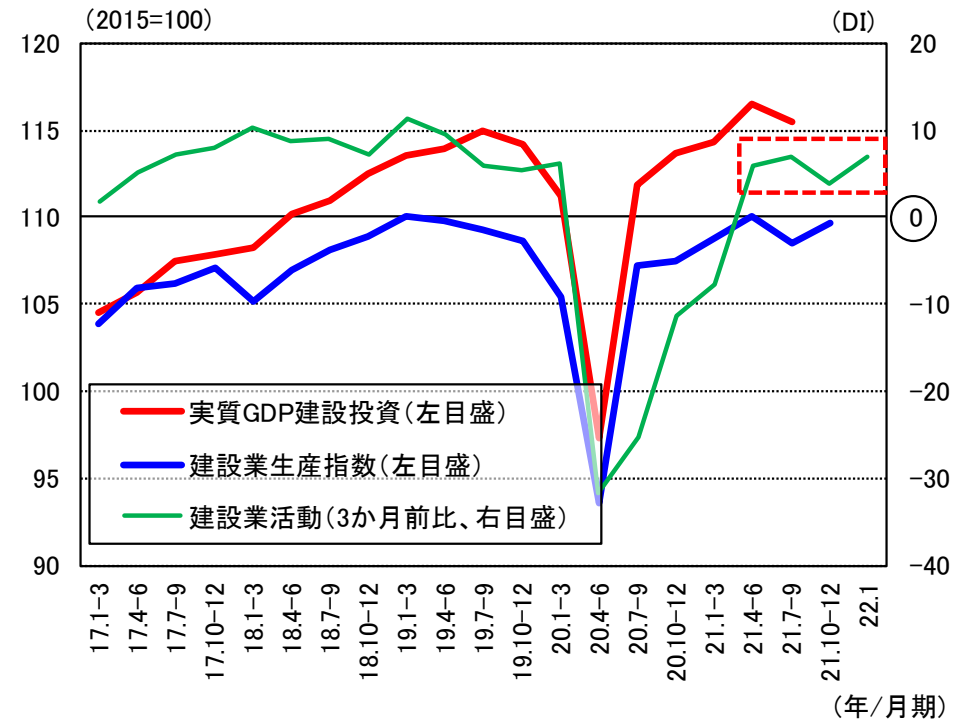
- ・ 設備稼働率は、製造業で長期平均を上回る水準が継続しており、設備投資意欲を示唆。
  - － サービス業の設備稼働率は、感染拡大が影響した模様で、長期平均を下回る水準に低下。活動規制緩和とともに、持ち直す見込み。
- ・ 建設投資は、企業調査では年明け後も増加継続を示唆。

〈ユーロ圏 設備稼働率〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈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・11月の平均値

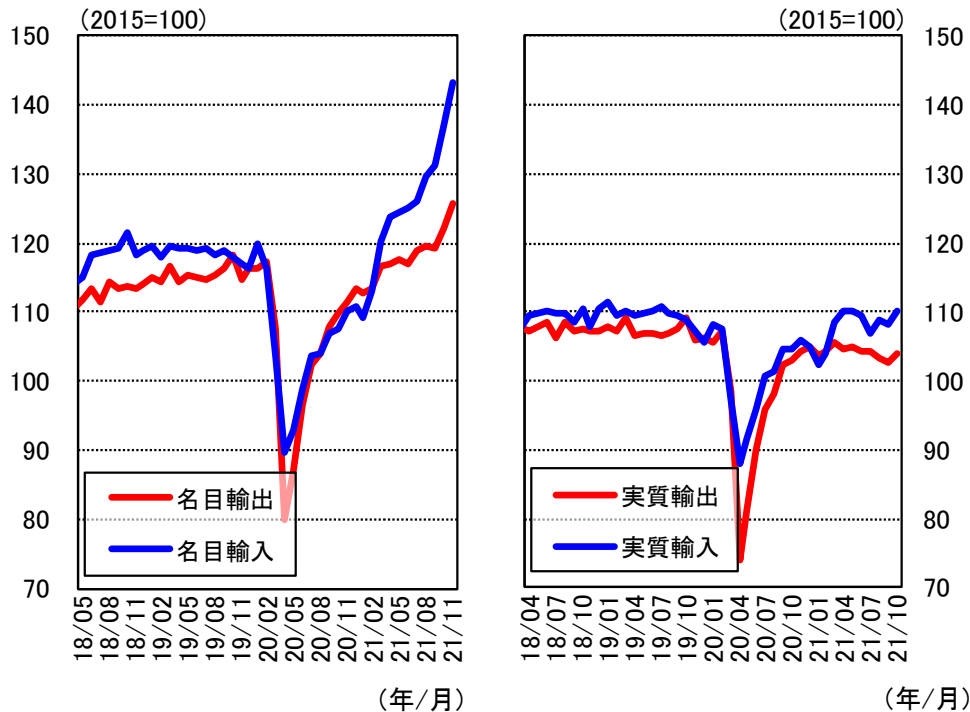
(出所) Eurostat 「National accounts」 「Production in construction」、European Commission 「Business and consumer surveys」より  
ゆうちょ銀行調査部作成



# ユーロ圏：外需

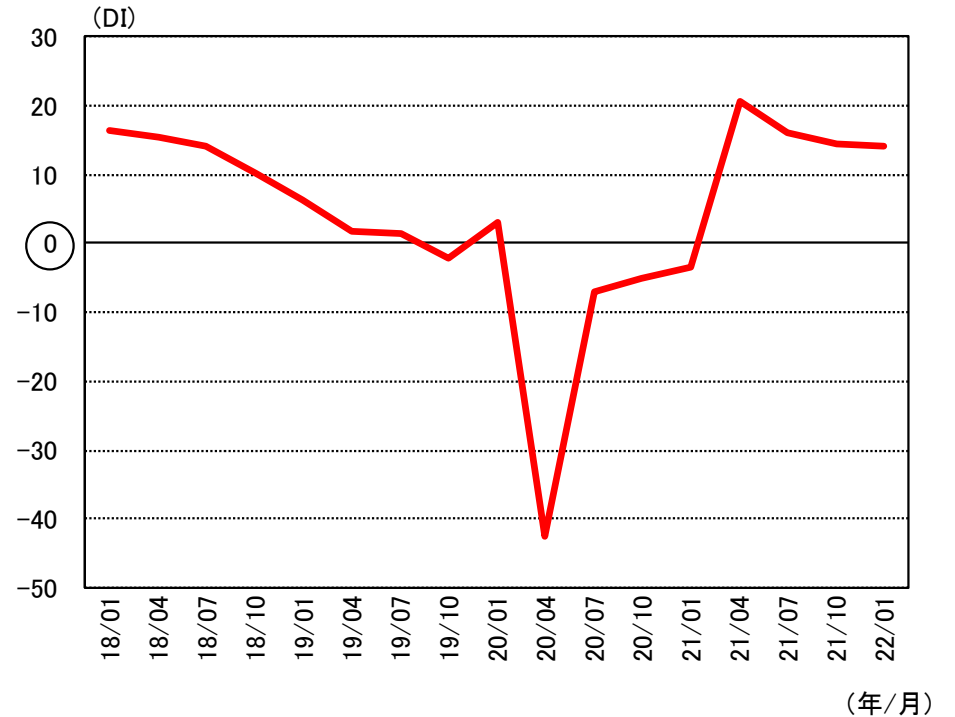
- エネルギー価格上昇により輸入が急増。輸出は、先行き増勢加速の見込み。
  - ・ 足許、名目輸入額が急増。一方、実質ベースでは、輸出入ともに概ね横ばい圏。
  - ・ 製造業の輸出受注見通しは、基準となる0を上回る水準が継続。
  - － 今後、半導体等の供給制約の解消に伴い、生産に連れて輸出も持ち直す見通し。

〈ユーロ圏 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 製造業の輸出受注見通し（先行き3か月）〉

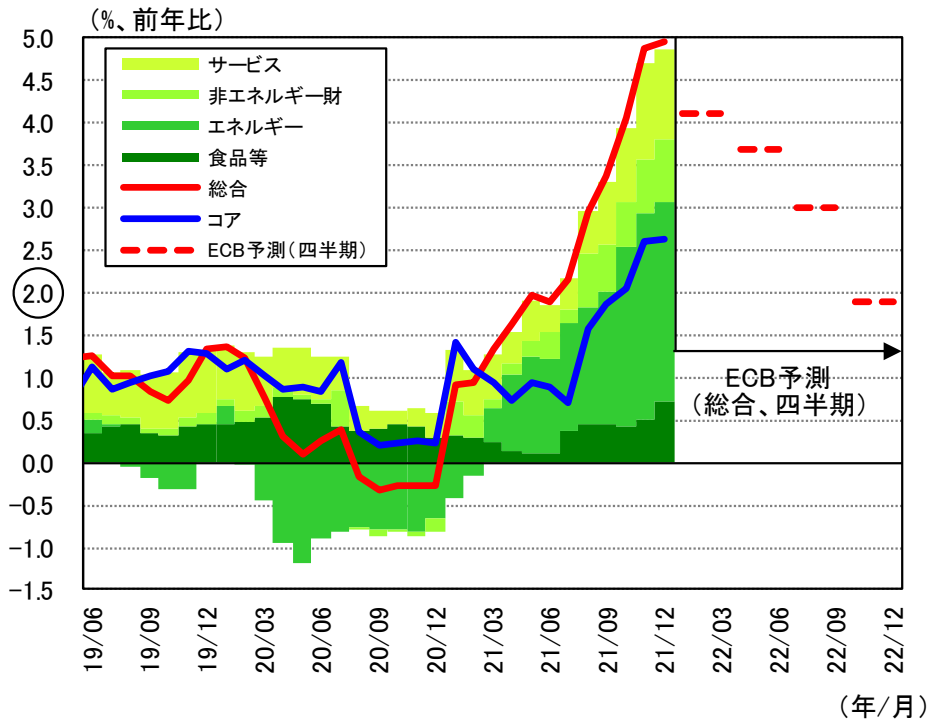


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：物価動向

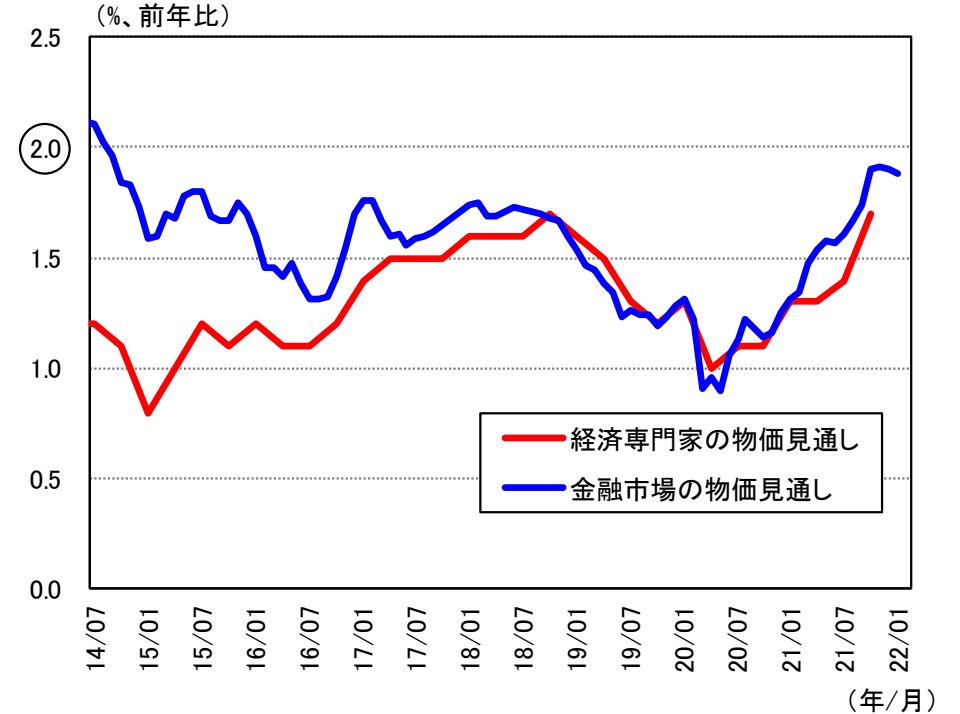
- CPIは、総合、コアとも高止まり。
  - ・ コアCPIは、昨年のドイツ付加価値税率引き下げのベース効果が継続する中、サービス価格を中心に上昇基調。
- 総合CPIは、ベース効果等により、22年入り後に大幅鈍化の見込み。
  - ・ ラガルドECB総裁は1月21日、ユーロ圏の賃上げ要求は控えめであり、インフレが低下する予測と整合的と発言。
  - ・ 期待インフレ率は、金融市場の物価見通しでは上昇が一服し、直近ではECB目標（前年比+2%）を下回る水準。

〈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）

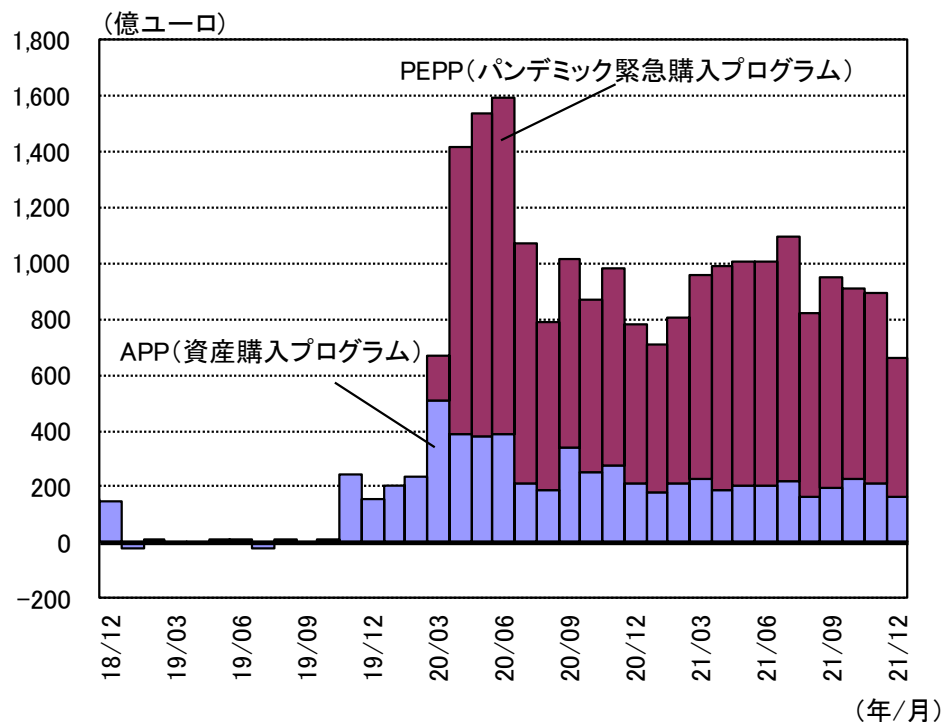
(注2) 金融市場は、5年先5年物インフレスワップ金利の月中平均

(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しく、ECBは、緩和的な政策を中期的に維持と想定。
  - ・ ラガルドECB総裁は1月20日、ユーロ圏のインフレは米国より弱く、FRBのように、急激な対応を必要としないとの考えを表明。
- 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

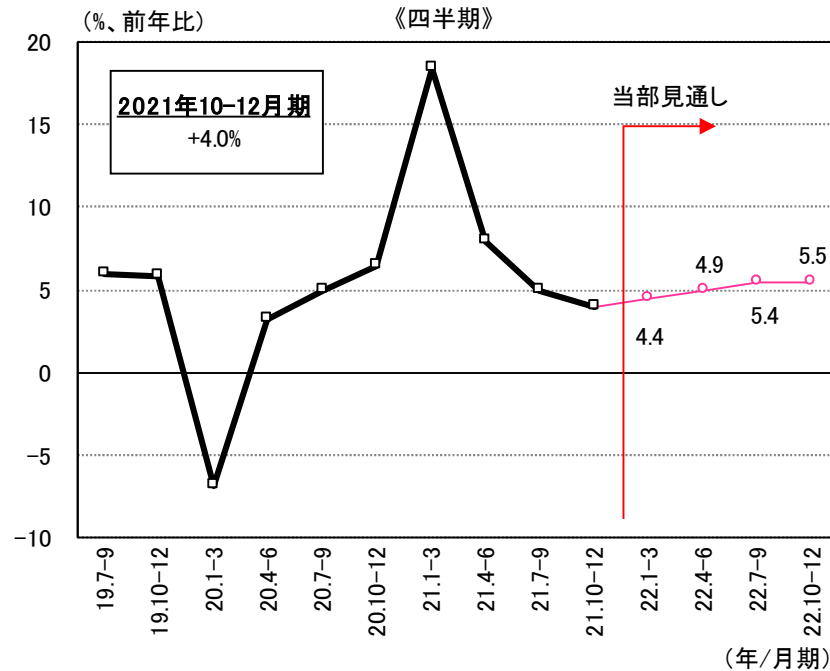
## 【景気見通しシナリオ】

不動産問題、ゼロコロナ政策等の下押しはありつつも供給制約の緩和や景気下支え策により、年後半に潜在成長率程度の成長（前年比+5%台半ば、OECD試算）に復する見通し。

## 【前月見通しからの変更点】

国内外の感染拡大等を受け、1-3月期以降の実質GDP成長率を下方修正。

### 〈実質GDP成長率〉



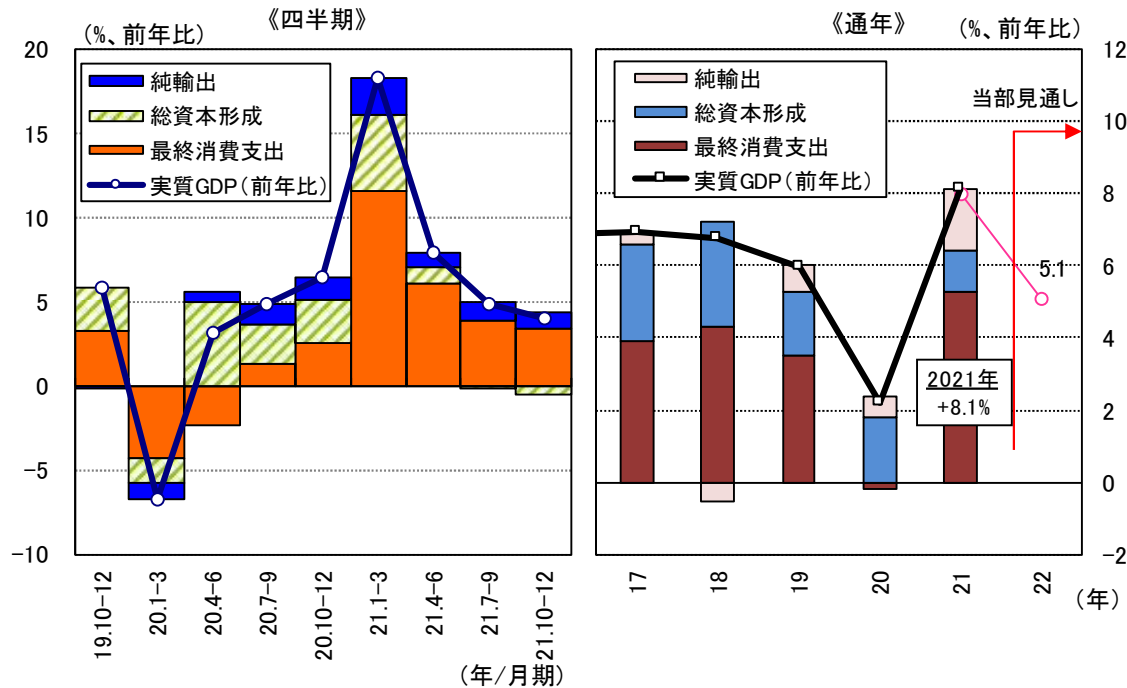
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：足許の景気動向

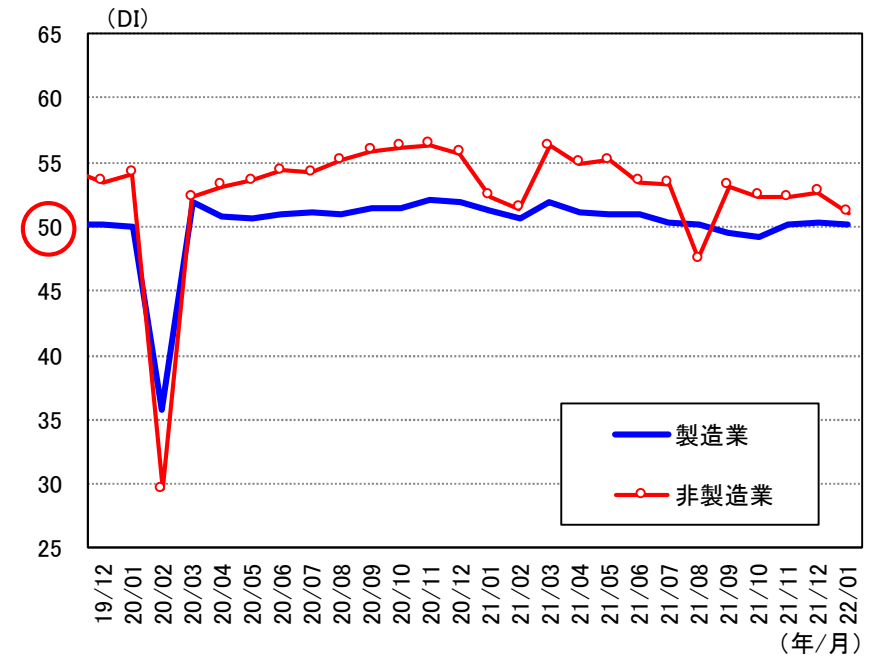
■ 景気は、鈍化継続の中、製造業が持ち直し。

- ・ 21年10-12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.0%（7-9月期同+4.9%）と鈍化継続。
  - － インフラ投資、不動産投資の抑制から総資本形成のマイナス寄与拡大。最終消費支出も鈍化。
  - － 一方、純輸出は、好調継続。
- ・ 21年通年は、前年比+8.1%と政府目標（+6.0%）を上回る成長率。
- ・ 足許、企業活動は底堅い動き。
  - － 製造業、非製造業とも力強さに欠けるものの、拡大縮小の分かれ目である50を上回る水準を維持。

〈実質GDP成長率〉



〈国家統計局PMI〉

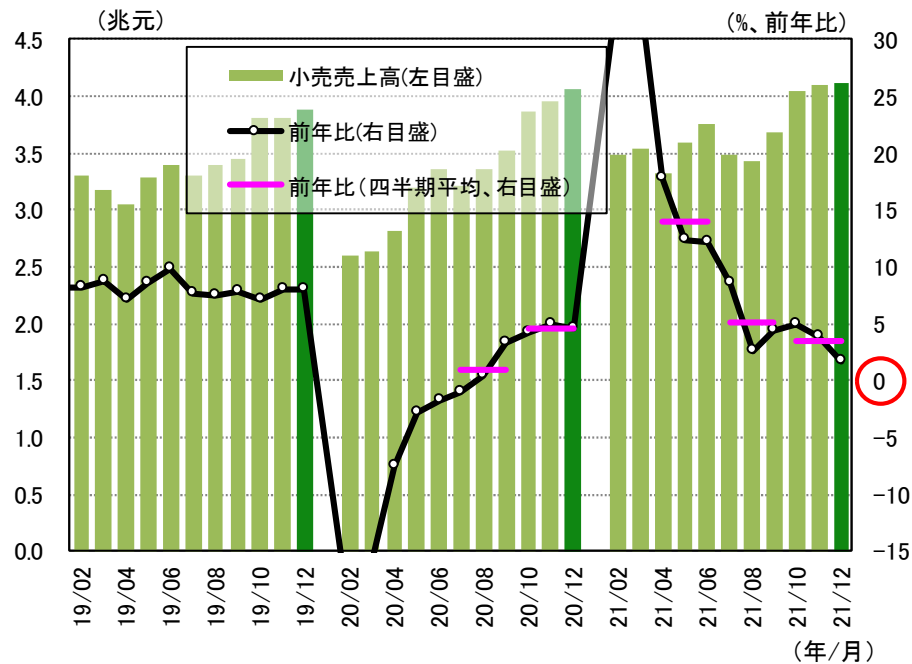


# 中国：消費動向

## ■ 個人消費は、鈍化が鮮明に。

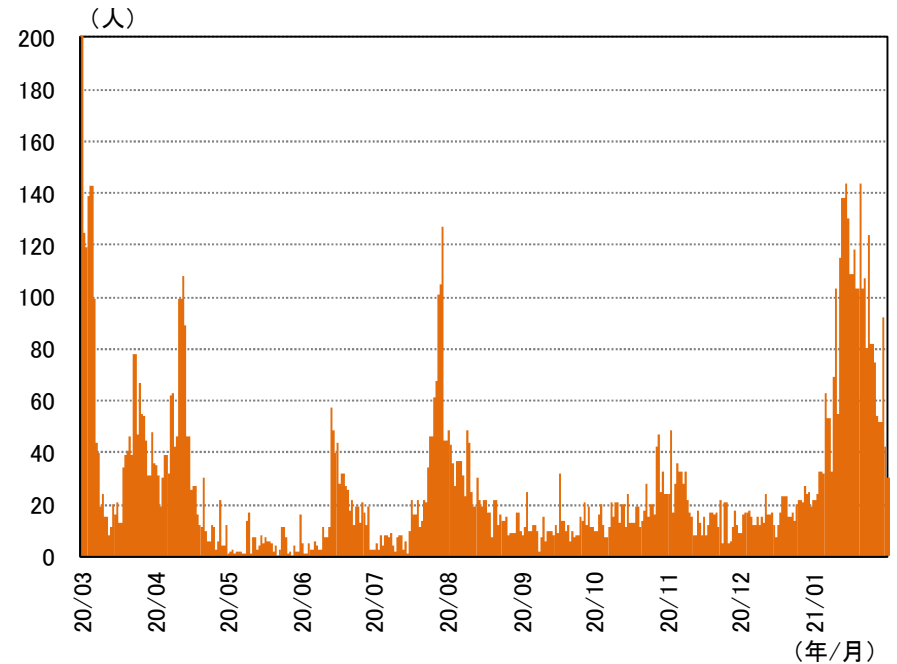
- ・ 21年12月の小売売上高は、感染拡大により前年比+1.7%（11月同+3.9%）に低下。
- － 1月入り後、感染者数は一段と増加しており、引き続き消費の下押し要因。

〈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「消費品零售」

〈新規感染者数〉



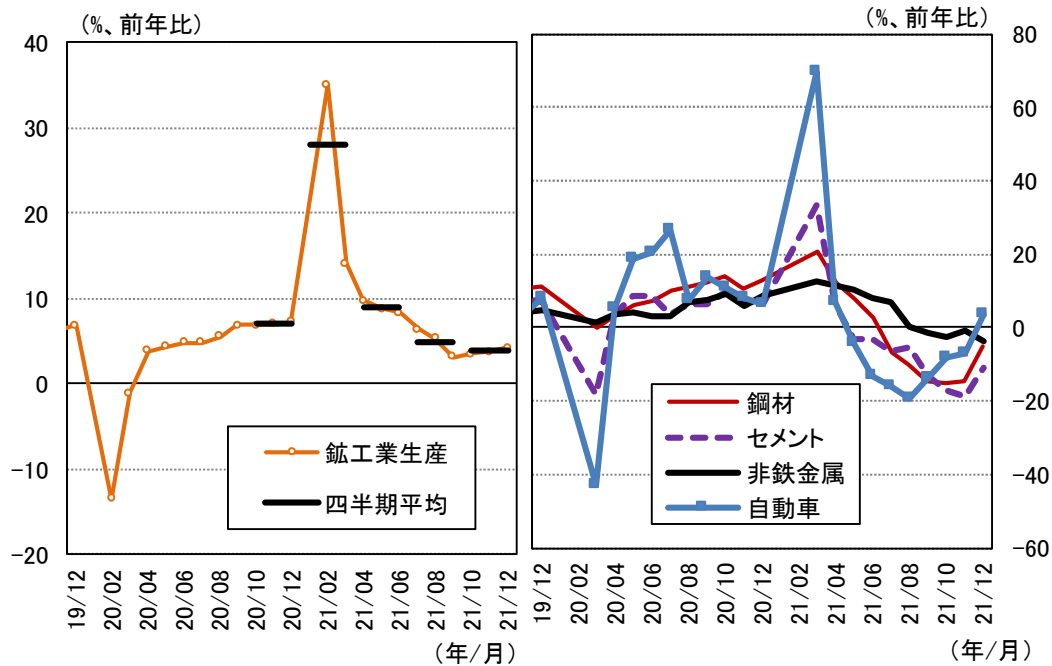
(出所) 国家衛生健康委員会  
 「新型コロナウイルス肺炎（新增确诊病例）」

# 中国：生産動向

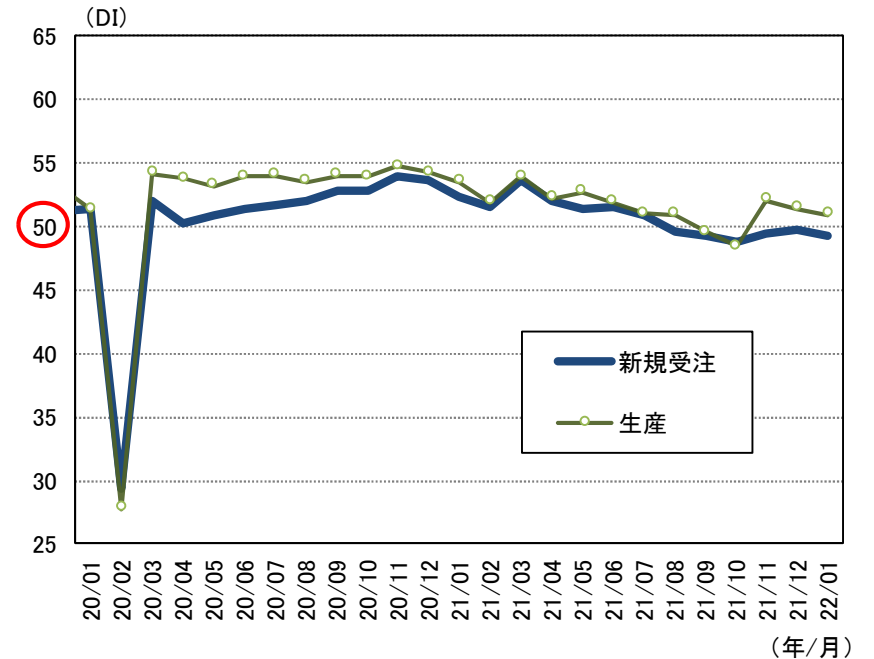
## ■ 生産は、持ち直し継続。

- ・ 21年12月の鉱工業生産は、前年比+4.3%（11月同+3.8%）と3か月連続で伸び率が拡大。
  - － 業種別では、自動車が8か月ぶりに前年比プラスに転じたほか、インフラ投資の前倒し等から、鋼材、セメントのマイナス幅が縮小。
- ・ 1月のPMIは、生産、新規受注ともに横ばい圏での推移。

〈鉱工業生産〉



〈製造業PMI（生産、新規受注）〉



(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」

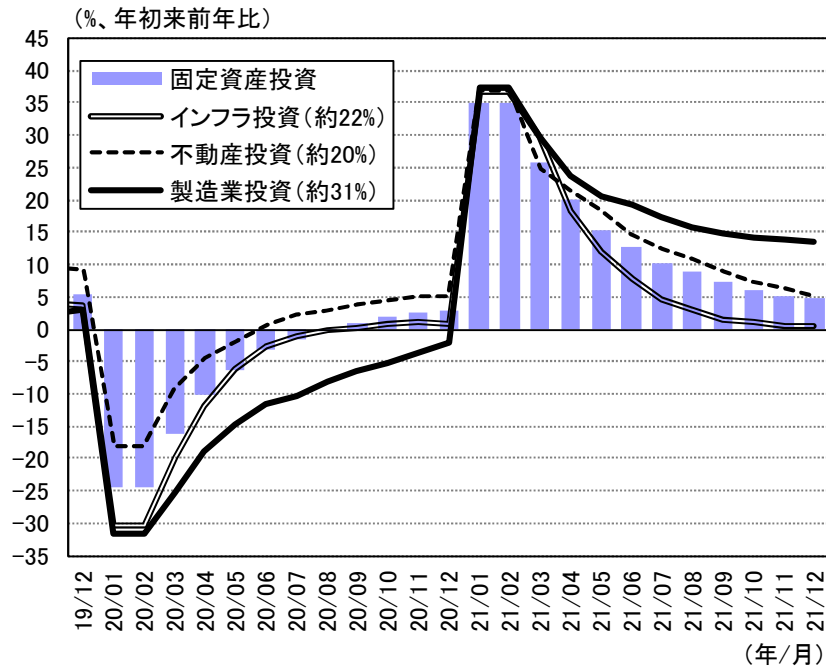
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 中国：固定資産投資

## ■ 固定資産投資は、低迷継続。

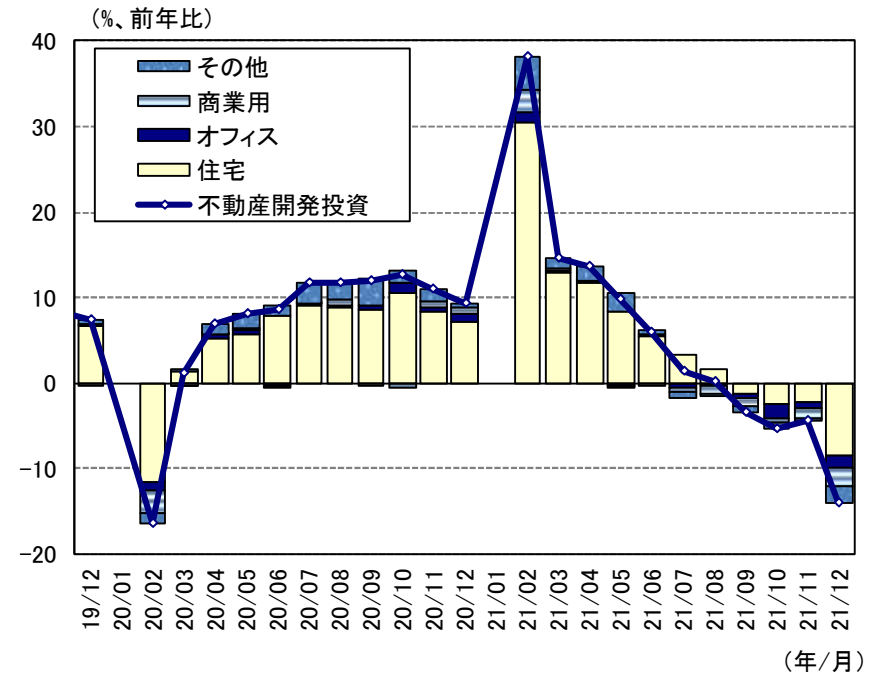
- ・ 21年1-12月累計の固定資産投資は、前年同期比+4.9%（1-11月累計同+5.2%）に低下。
- ・ 12月の不動産開発投資は、前年比▲13.9%（11月同▲4.3%）とマイナス幅大幅拡大。

〈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〉



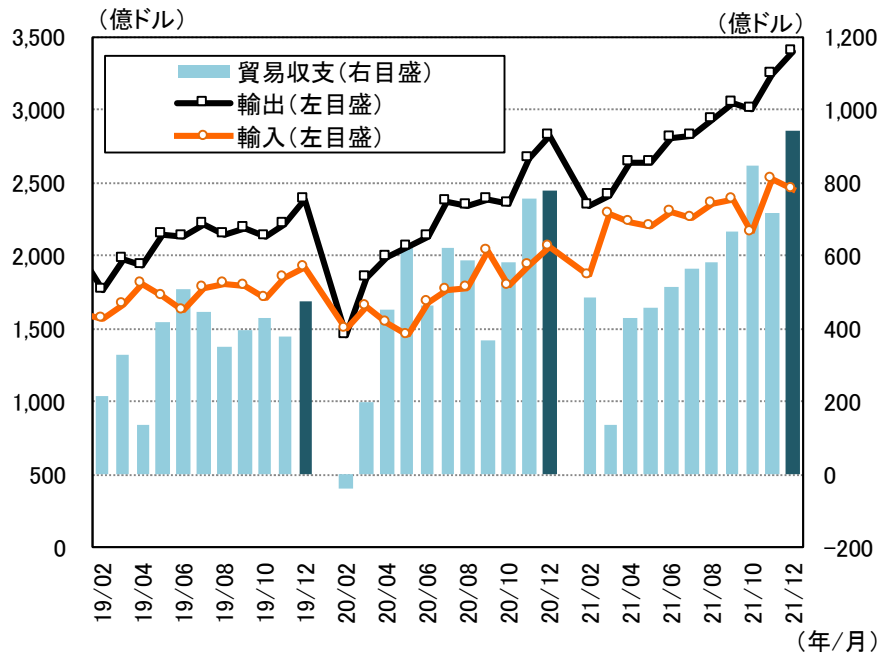
(注) 2月データは、1-2月累計値の前年比を使用  
(出所) 国家統計局「房地產开发投資」



# 中国：外需

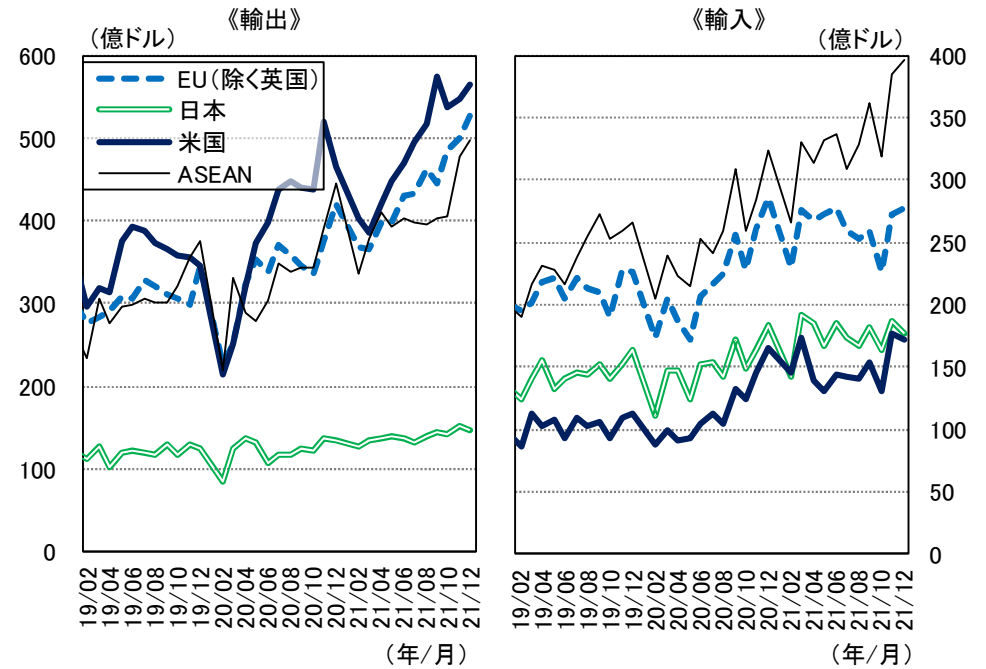
- 輸出入は、輸出を中心に引き続き高水準。
  - ・ 21年12月の貿易は、前月から輸出が増加の一方、輸入は減少。
  - － 輸出は、欧米・ASEAN向けが堅調継続。

〈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〉



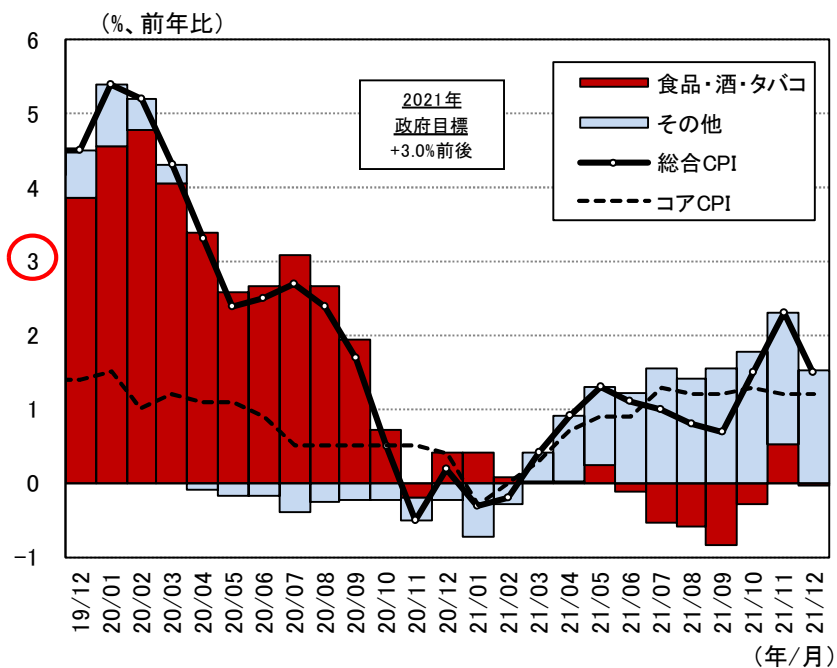
(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用  
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

# 中国：物価動向

■ 物価は、米欧に比べ抑制された水準。

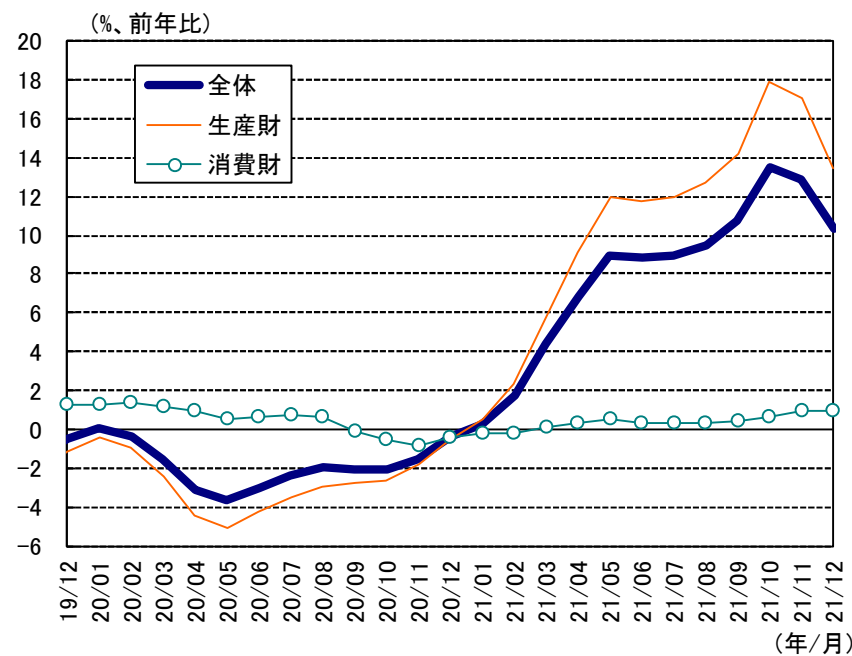
- ・ 21年12月の総合CPIは、前年比+1.5%（11月同+2.3%）と、食品価格や燃料価格の一服により伸び率縮小。
- ・ 12月のPPIは、同+10.3%（11月同+12.9%）と2か月連続で鈍化。
- ・ 総合CPIは、国際商品価格が高止まりする中、振れはありつつも徐々に増勢拡大する見込み。

〈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〉



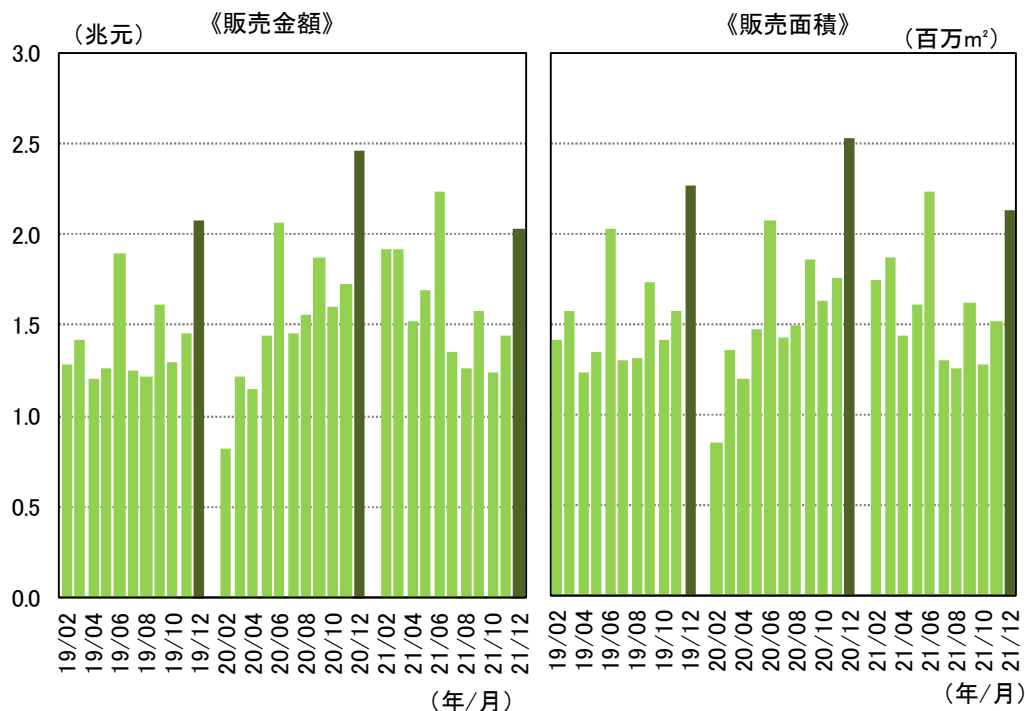
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

# 中国：不動産市場

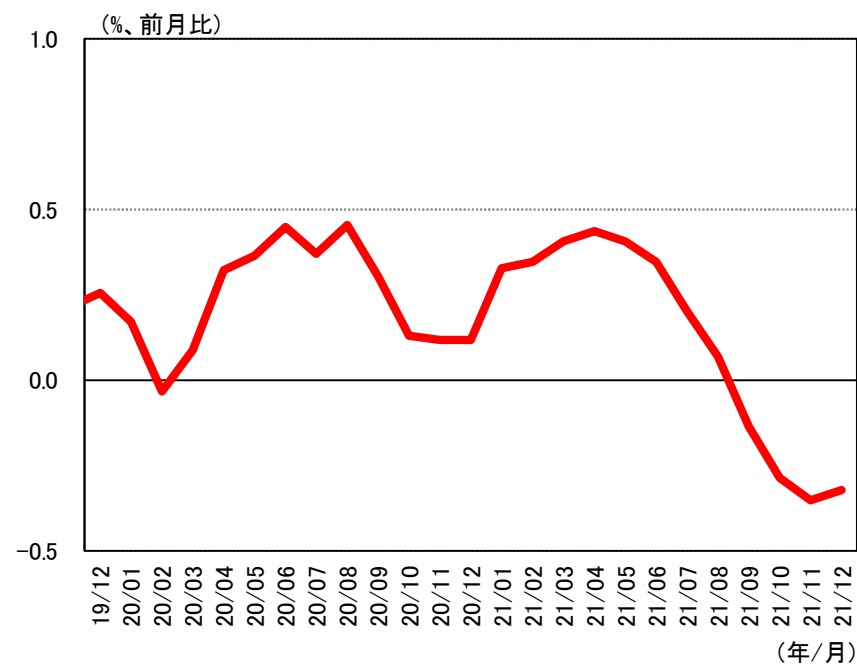
■ 住宅市場は、政府の引き締め方針により低迷。

- ・ 21年12月の住宅販売金額、面積とも、前年を下回る水準が継続。
- ・ 12月の住宅価格は、前月比▲0.3%（11月同▲0.4%）と3か月ぶりにマイナス幅縮小。

〈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「商品房销售额」、「商品房销售面积」

(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

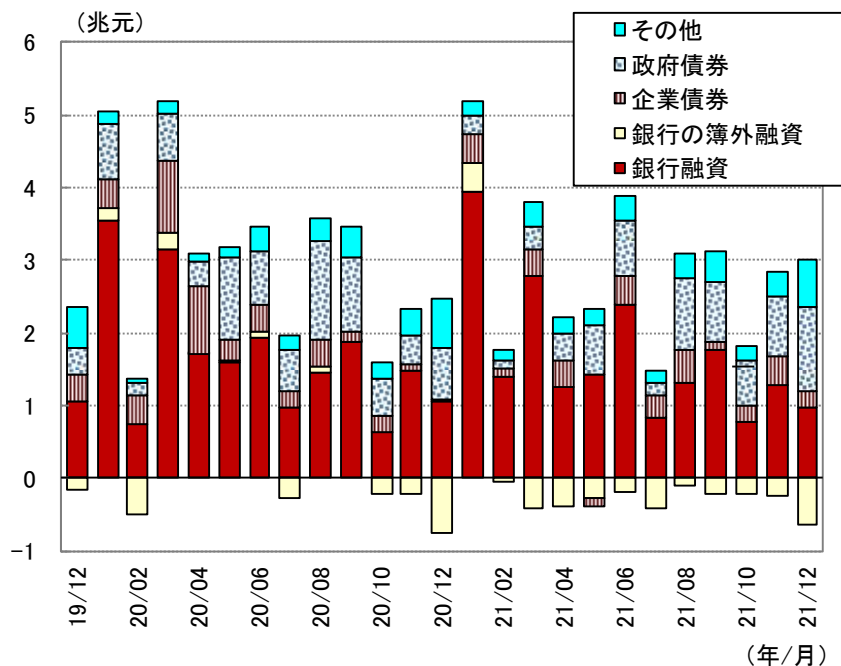
## ■ 政府は、景気減速を受け緩和姿勢にシフト。

- ・ 21年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、供給制約等の課題に言及し、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。
  - ー 足許では、地方政府が不動産購入への減税や補助金等を実施。

## ■ 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。

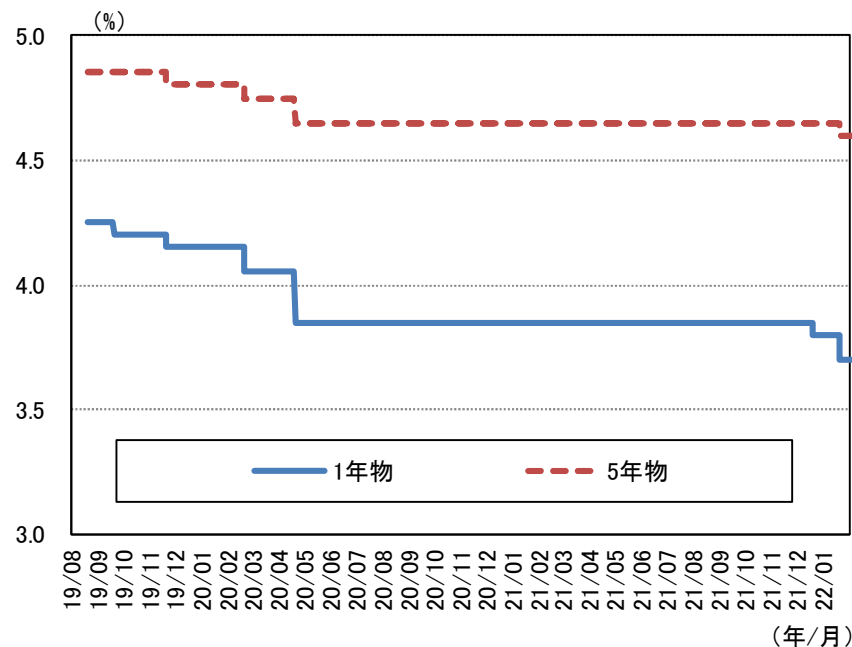
- ・ 1月に1年物及び5年物LPR（最優遇貸出金利）等の引き下げを実施。
  - ー 前月据え置いた住宅ローンの基準となる5年物LPRも引き下げており、政府は緩和姿勢をやや強化。

〈社会融資総額〉



(出所) 中国人民銀行「社会融资总量」

〈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)」