

# 海外経済動向

(2022年3月)



〈ご留意事項〉

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの取引を勧誘または推奨するものではありません。
- ご利用に際しては、すべてお客さまご自身でご判断ください。
- 本資料は、作成時点で公に入手可能な情報及びデータに基づくものですが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。また、内容は、予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。
- 本資料で示す見通しは、当社が保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部について、無断での転載、複写、配布等することを禁じております。

本資料に関するお問い合わせは、下記にて承っております。

ゆうちょ銀行 調査部 [economic\\_research.ii@jp-bank.jp](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、年明け以降、感染拡大により一時減速したものの、下げ止まりの兆しがみられる。感染抑制や供給制約緩和に伴い、22年4-6月期に高成長に復帰した後、緩やかに鈍化し、23年には潜在成長率をやや下回る見通し。
  - ・ 個人消費は、1月にサービス消費を中心に減速した。但し、財消費は引き続き底堅く、2月入り後は、感染ピークアウトを背景にサービス消費も下げ止まっており、持ち直しに転じる見込みである。
  - ・ 雇用環境は、感染拡大下でも改善が継続している。1月の雇用者数は着実に増加し、失業率は4.0%の低水準にある。もっとも、労働参加率は依然としてコロナショック前を大幅に下回り、人手不足は深刻な状況が続いている。
  - ・ 消費者物価（コアPCEデフレーター）は、一段と高進した。物価上昇は幅広い品目にわたり、22年1-3月期も前年比+5%程度の高い伸びが見込まれる。先行きは、ベース効果剥落、供給制約緩和により鈍化するものの、22年末でも同+3%前後と高止まる見通しである。
  - ・ 金融政策は、22年3月以降、年内5回（各25bp）の利上げを行い、QT（量的引き締め）を22年半ば頃に開始すると想定している。FOMC参加者は、想定以上の物価上昇を受け、3月以降に着実な利上げが必要との認識を示しているが、22年後半以降の利上げペースはデータ次第との姿勢を示している。当部は、物価上昇率の鈍化を確認した後、22年後半に利上げペースは緩やかになると見込んでいる。
- 欧州経済は、22年4-6月期に個人消費が再加速し、成長が継続する見通し。但し、ロシアのウクライナ侵攻により、貿易やエネルギー等の動向に関する不透明感は非常に大きく、景気の下振れリスクが高まっている点に注意が必要。
  - ・ 個人消費は、新規感染者数のピークアウトに伴い、個人消費に連動する人流が持ち直しており、再加速の兆しが見られる。個人消費は今後再加速する見込みだが、感染や活動規制、エネルギー価格高騰等による実質所得やマインド悪化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、足許では持ち直している。今後は、供給制約の解消とともに、輸出需要の下支えもあり、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。もっともベース効果等により、物価は今後大幅に鈍化する見込みである。
  - ・ 金融政策については、ECBの姿勢転換を受け22年12月に利上げを実施すると想定している。しかし、パネッタECB専務理事が2月28日に、「ウクライナ情勢の影響がより明確となるまで、将来の金融政策について事前に約束することは賢明ではない」と発言する等、今後の金融政策に関する不透明感が高まっている。

## 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している。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対策により、年央に5%台前半の潜在成長率程度に復する見通しである。
  - ・ 個人消費は、感染拡大により低迷している。
  - ・ 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、米欧に比べ大幅に抑制された水準である。もっとも、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拡大の見込みである。
  - ・ 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3月1日時点の情報を基に作成

# 米国：景気の現状と先行き

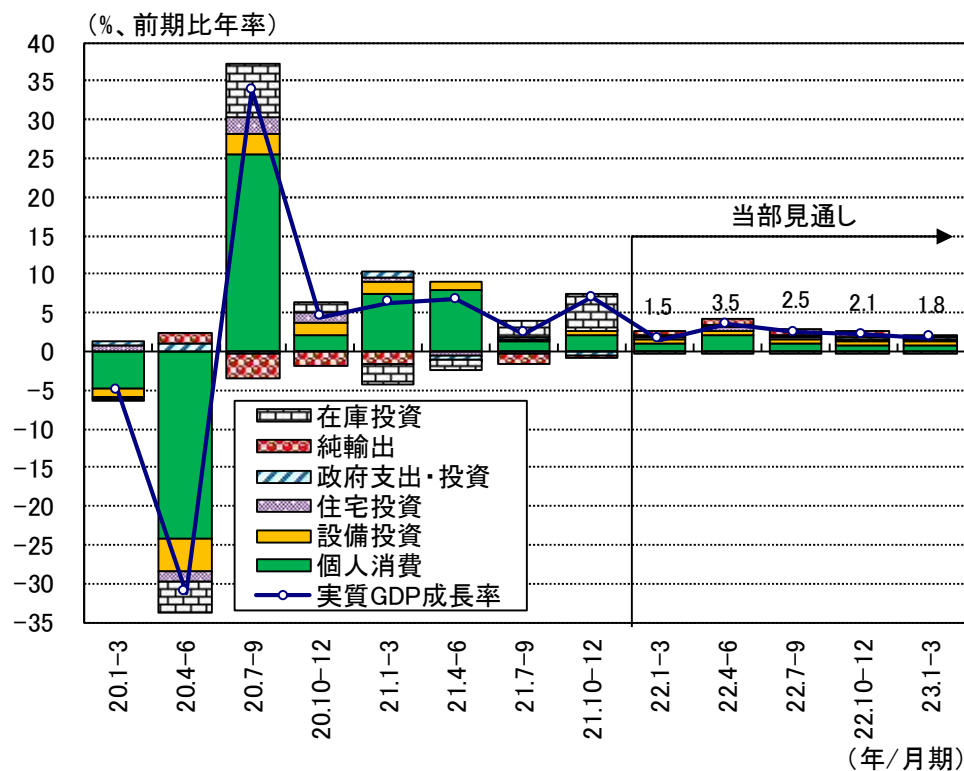
## 【景気見通しシナリオ】

景気は、供給制約の緩和に伴う挽回生産や高水準の貯蓄等に下支えされるものの、高インフレの影響から23年1-3月期に潜在成長率（米議会予算局推計：22・23年前年比+2.1%）をやや下回る水準まで緩やかに鈍化。

## 【前月当部見通しからの変更点】

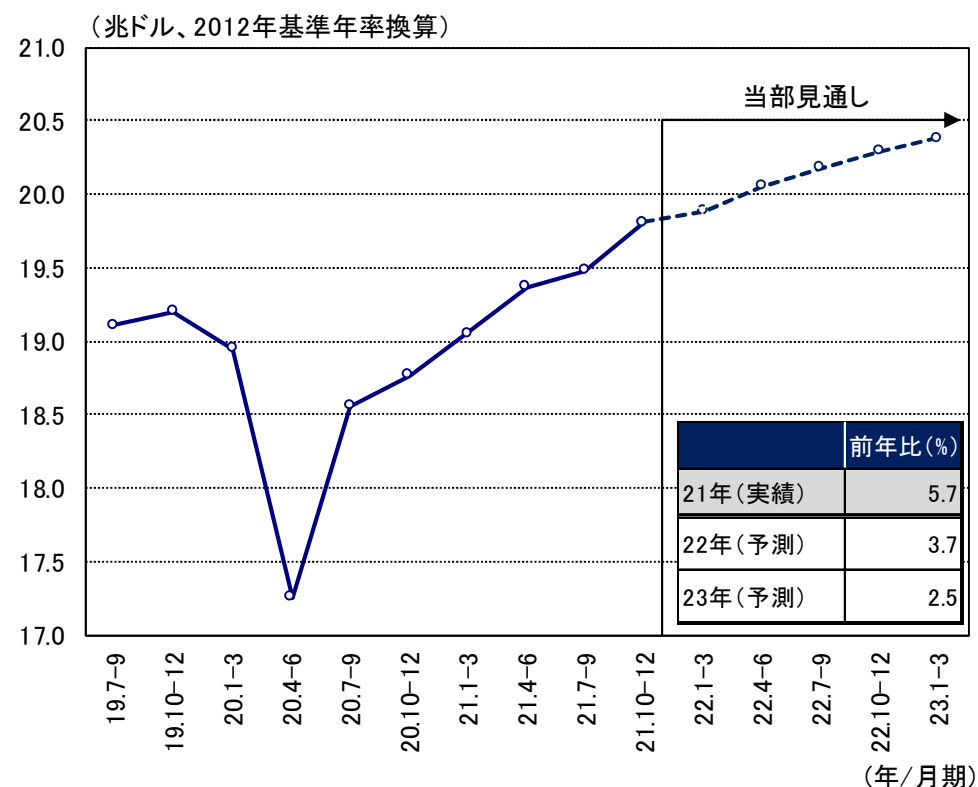
年明け以降のインフレ続騰を受け、22年利上げ回数を4回から5回に変更し、22年4-6月期以降の個人消費等を下方修正。

〈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〉

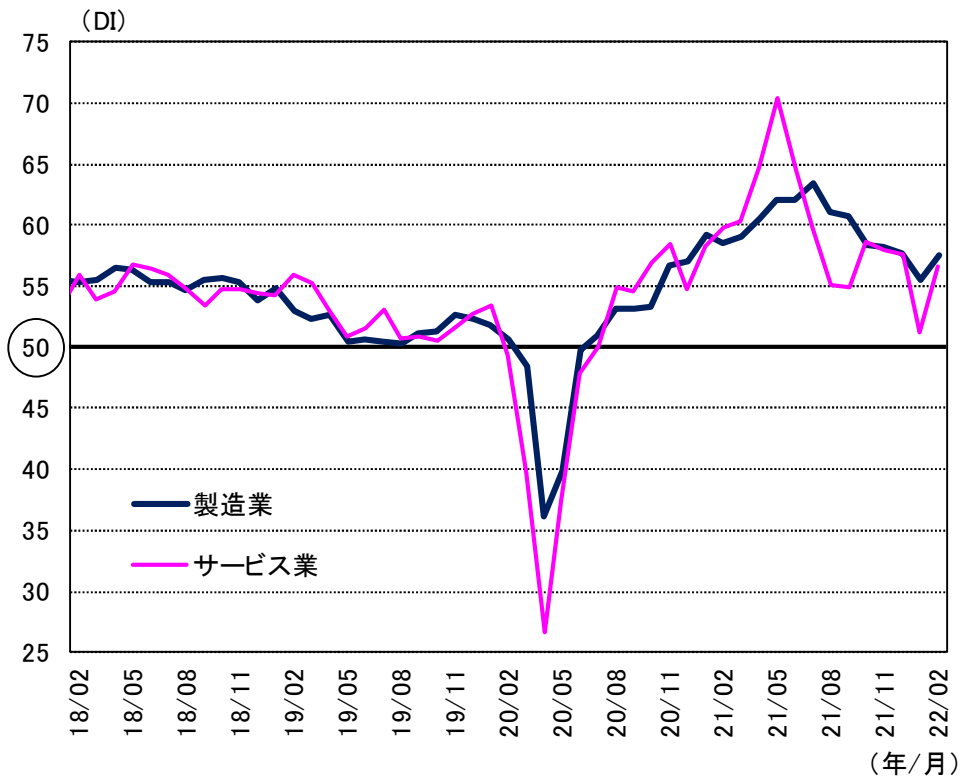


(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：足許の景気動向

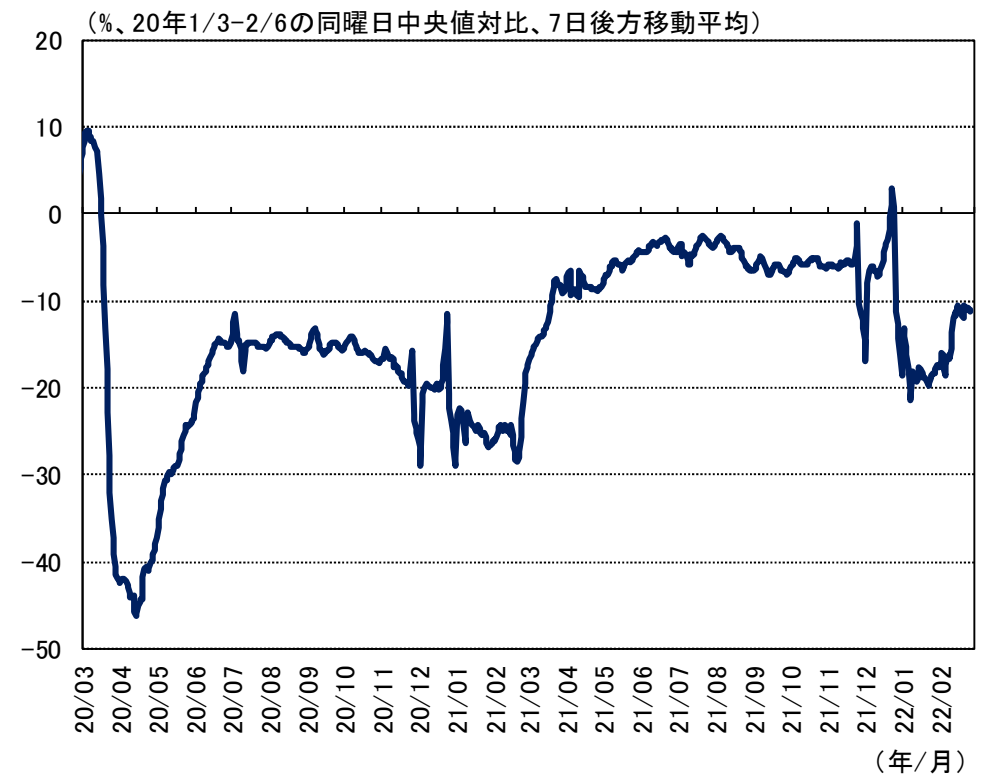
- 景気は、感染ピークアウトに伴い下げ止まりの兆し。
  - ・ PMIは、製造業、サービス業とも、1月に悪化した後、2月に回復。
  - ・ 小売・娯楽施設への来訪者数も、1月に急減した後、2月に入り持ち直し。

〈PMI〉



(出所) IHS Markit 「PMI」

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉

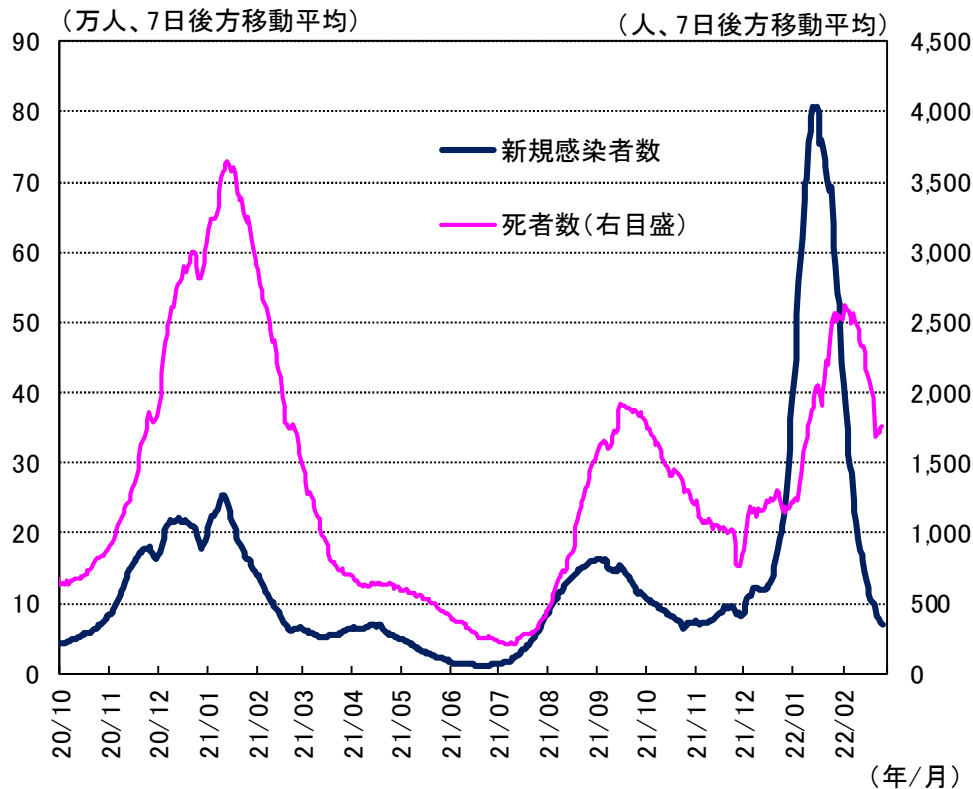


(出所) Google 「Community Mobility Report」 よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：新型コロナウイルスを巡る動向

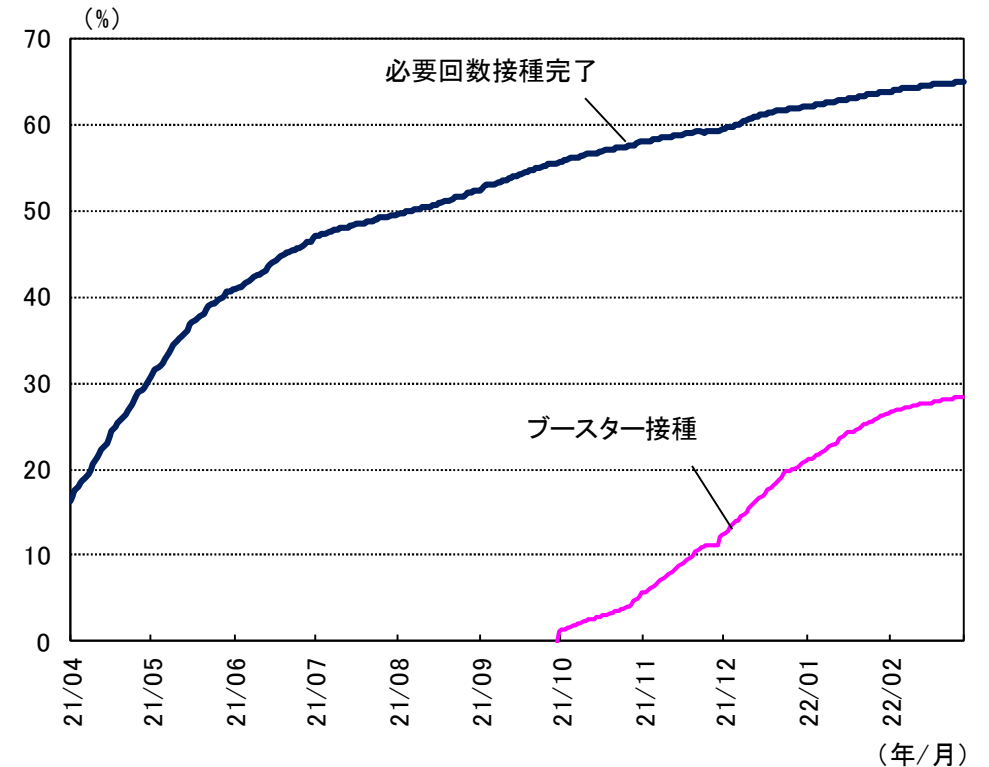
- 新規感染者数は、オミクロン株の流行を背景に急増した後、1月後半以降急速にピークアウト。
  - ・ 新規感染者数は、2月末時点（1日当たり7~8万人程度）で1月ピーク時（同80万人程度）の1割程度まで減少。
  - ・ ワクチンによる重症化予防効果もあり、死者数の増加は過去対比抑制傾向。

〈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」

〈ワクチン接種率〉



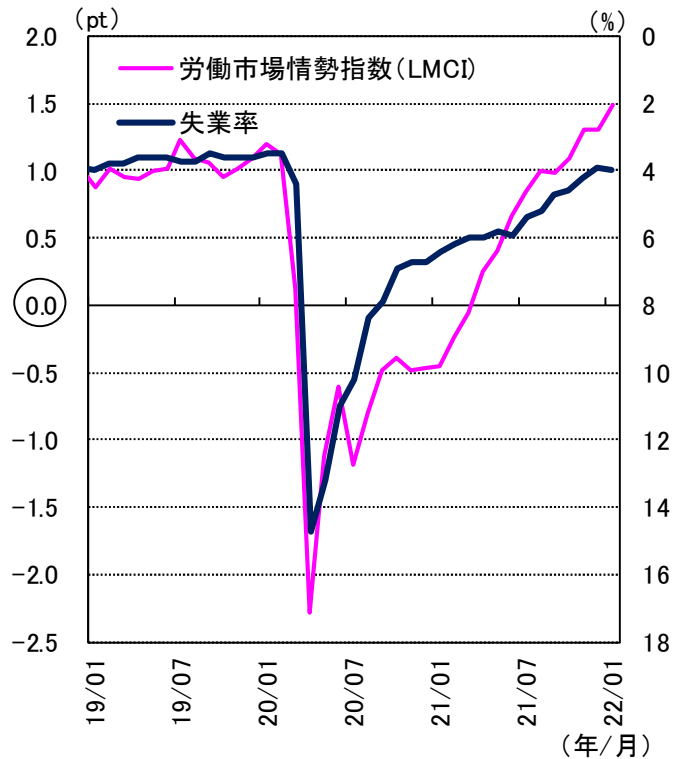
(出所) 米疾病予防管理センター (CDC) 「COVID-19 Vaccinations in the United States, Jurisdiction」

# 米国：雇用動向

## ■ 雇用環境は、感染拡大下でも改善継続。

- ・ 労働市場環境を総合的に示す労働市場情勢指数（LMCI）は、コロナショック前を上回り改善。
  - － 1月の失業率は、4.0%と引き続き低水準。
- ・ 但し、労働参加率は依然としてコロナショック前を大幅に下回り、人手不足継続。
  - － 病気により欠勤した雇用者が1月に急増し、企業活動を制約。

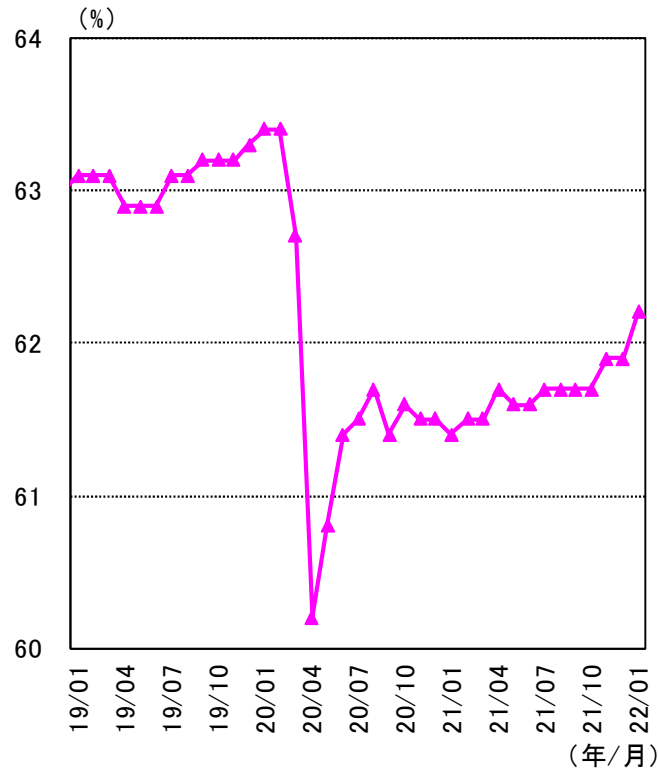
〈失業率と労働市場情勢指数（LMCI）〉



(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

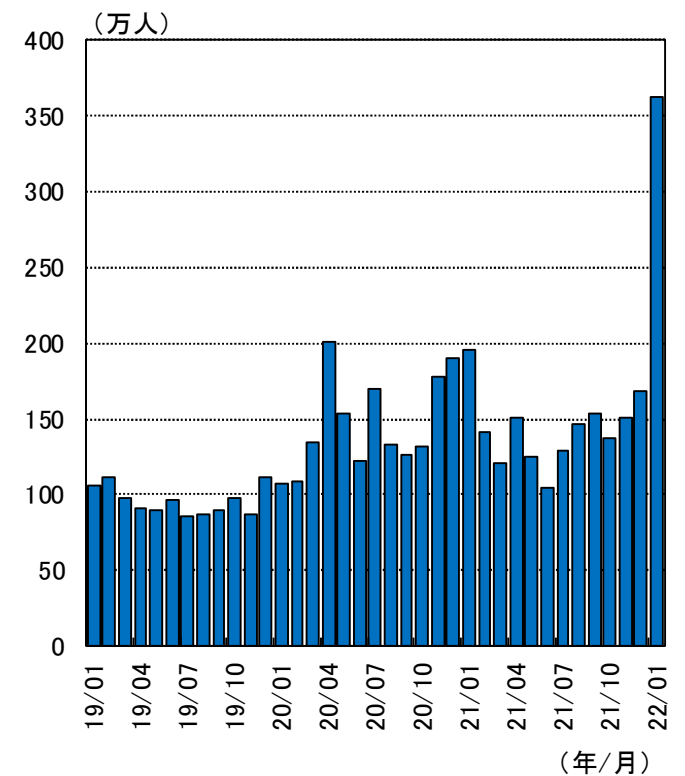
(出所) カンザスシティ連銀「Labor Market Conditions Index」労働省「Employment Situation」

〈労働参加率〉



(出所) 労働省「Employment Situation」

〈病気により欠勤した雇用者数〉



(注) 原数値

(出所) 労働省「Employment Situation」

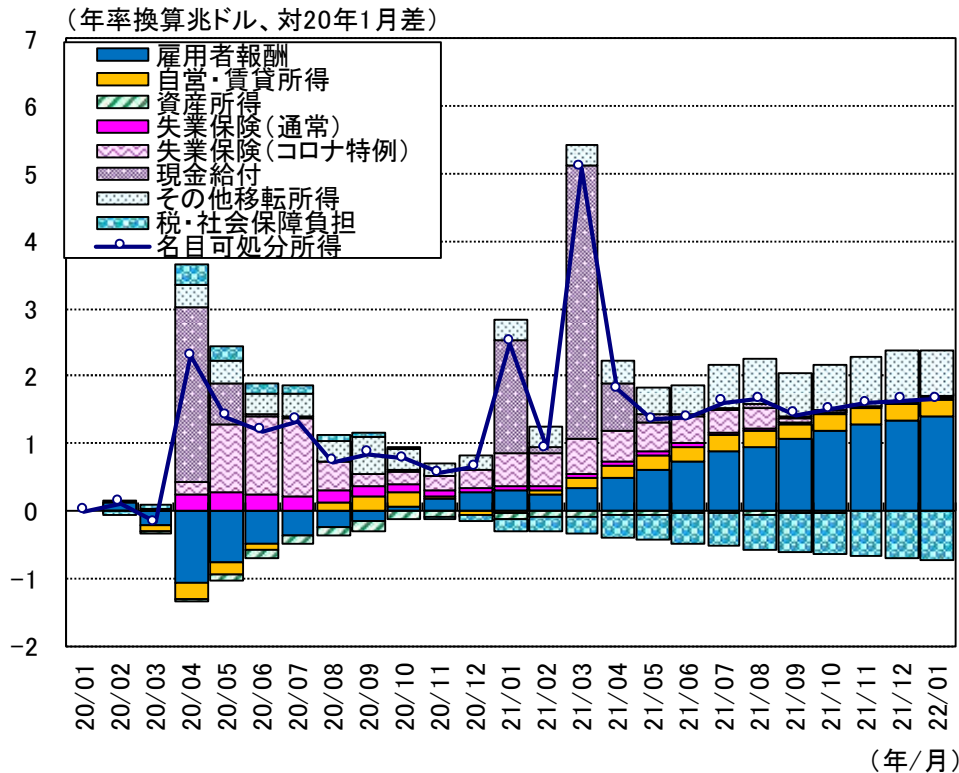


# 米国：所得動向

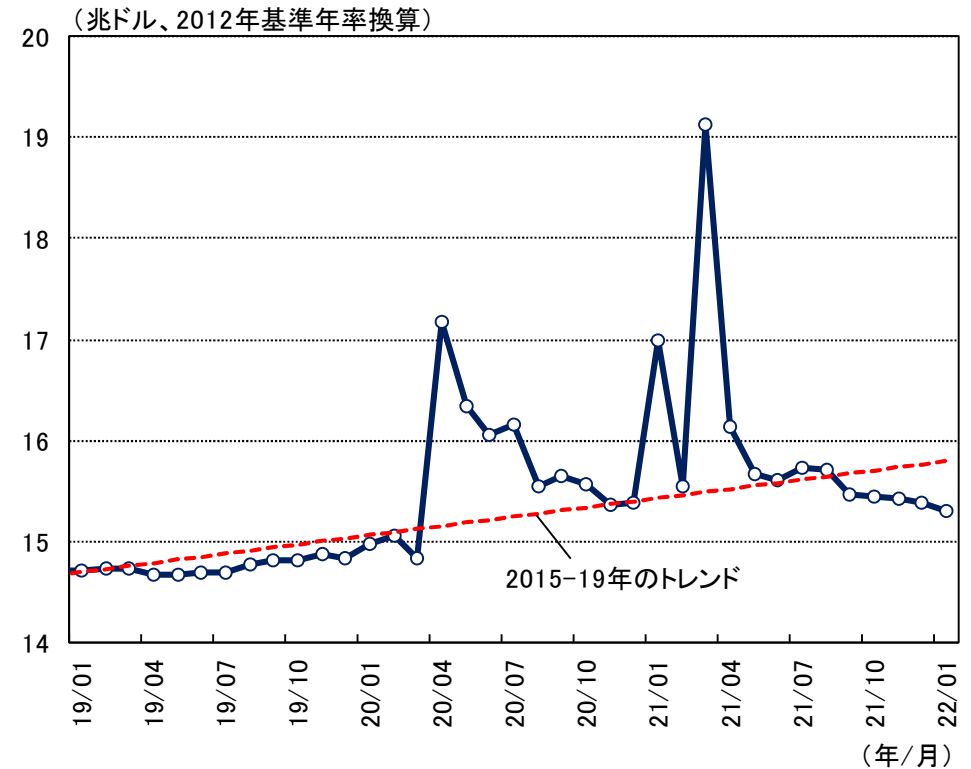
■ 所得環境は、高水準にあるものの、政策の下支え剥落や高インフレが下押し。

- ・ 1月の名目可処分所得は、4か月連続で増加。
  - － 子育て世帯向け減税失効（21年12月末）によりその他移転所得が減少し、増勢は鈍化。
- ・ 物価変動の影響を加味した実質可処分所得は6か月連続で減少し、コロナショック前の上昇トレンドを下回る水準。

〈名目可処分所得〉



〈実質可処分所得〉



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

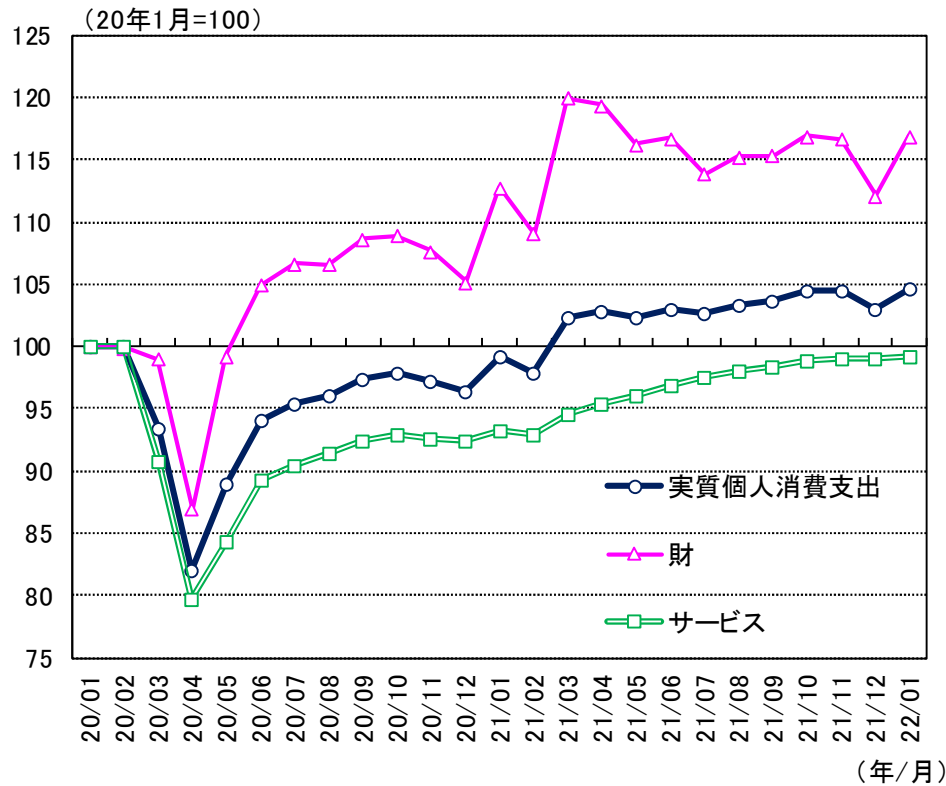
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：消費動向

■ 個人消費は、感染拡大により、サービスの増勢が鈍化。

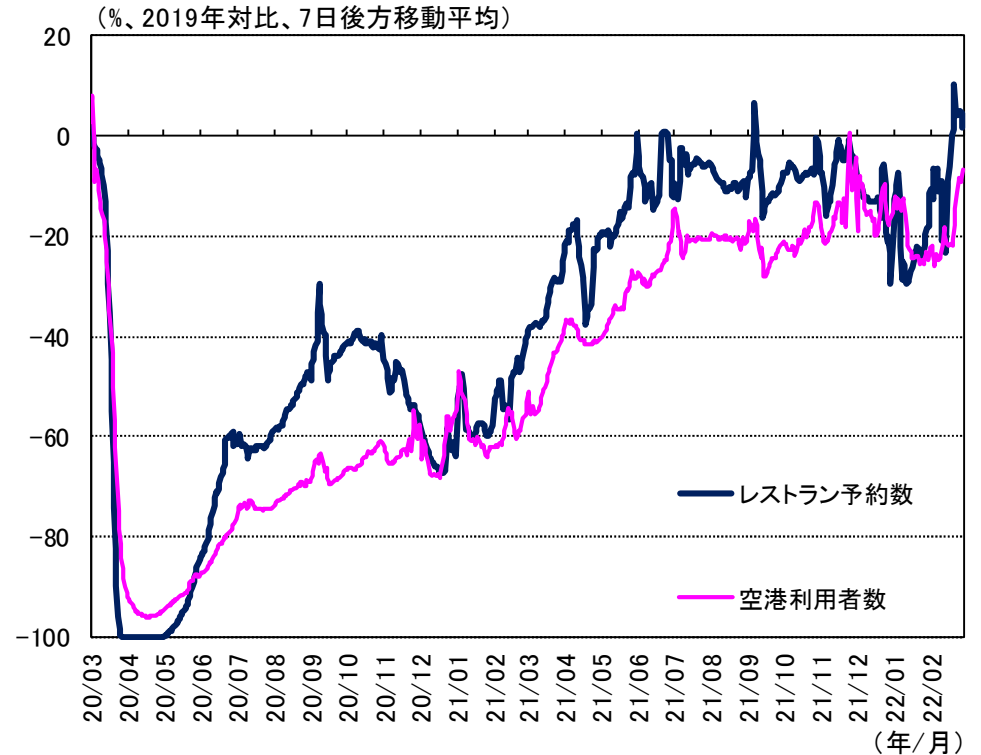
- ・ 1月の実質個人消費支出は、3か月ぶりに増加。
  - － 自動車販売の回復等を背景に財消費が持ち直した一方、感染拡大を受けサービス消費はほぼ横ばい。
- ・ サービス消費を示すレストラン予約数・空港利用者数は、2月後半にかけて持ち直し。

〈実質個人消費支出〉



(出所) 商務省「Consumer Spending」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈レストラン予約数・空港利用者数〉



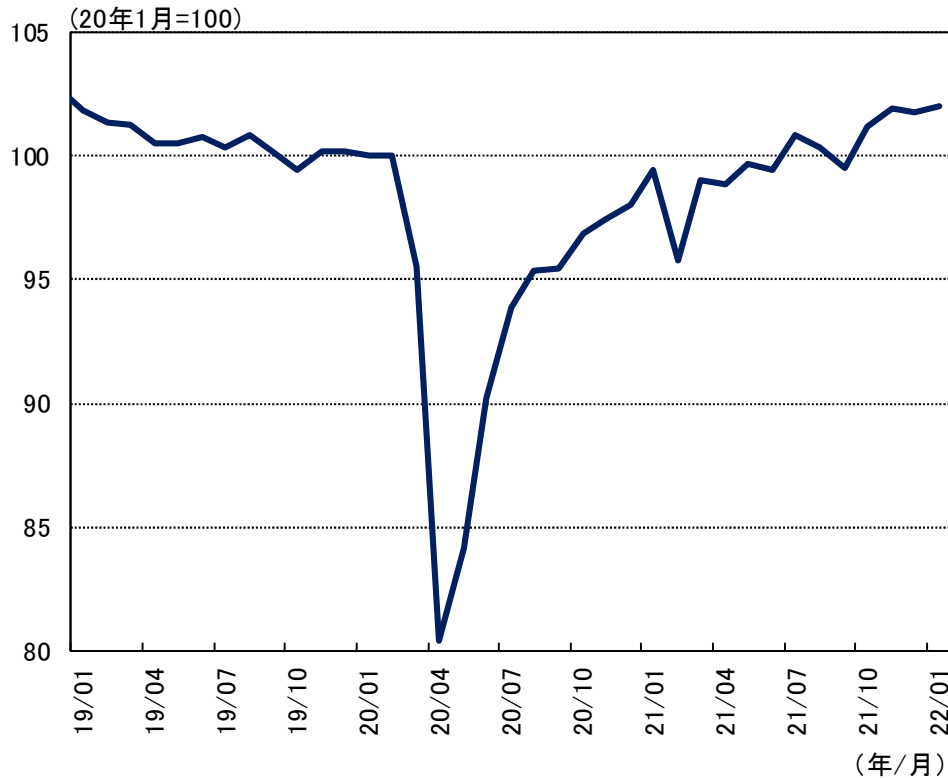
(出所) OpenTable「Seated diners from online, phone, and walk-in reservations」、米国運輸保安庁 (TSA) 「TSA checkpoint travel numbers」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：生産動向

## ■ 生産は、底堅く推移。

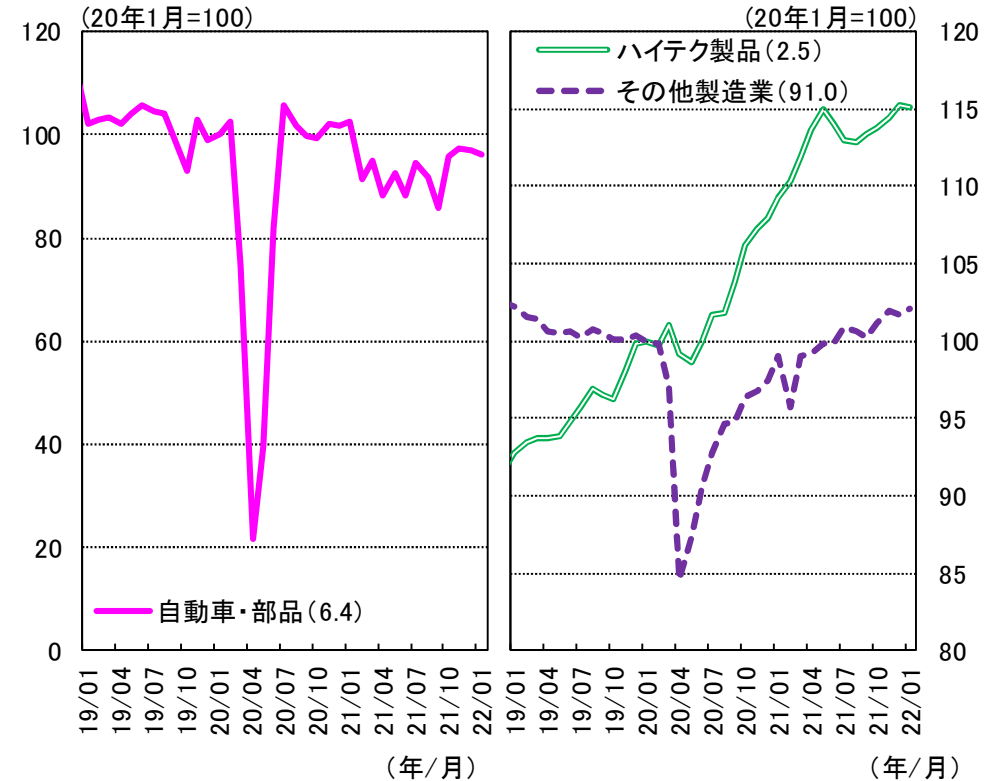
- ・ 1月の製造業生産指数は、前月比+0.2%（12月同▲0.1%）と、2か月ぶりに上昇。
  - ー 但し、自動車・部品は、小幅ながら2か月連続の減産。
- ・ 工場労働者病欠、カナダの反ワクチンデモによる物流停滞等、2月も下押し要因残存。3月以降、感染抑制や供給制約緩和により増勢が続く見通し。

〈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、2021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

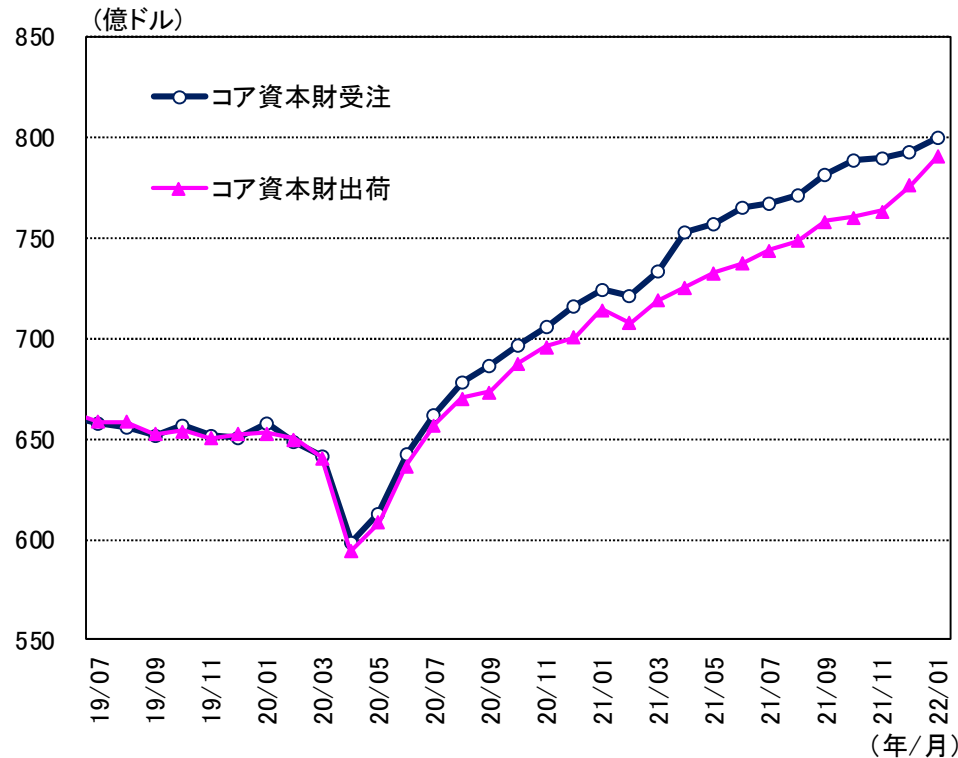
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：設備投資

## ■ 設備投資は、増勢継続。

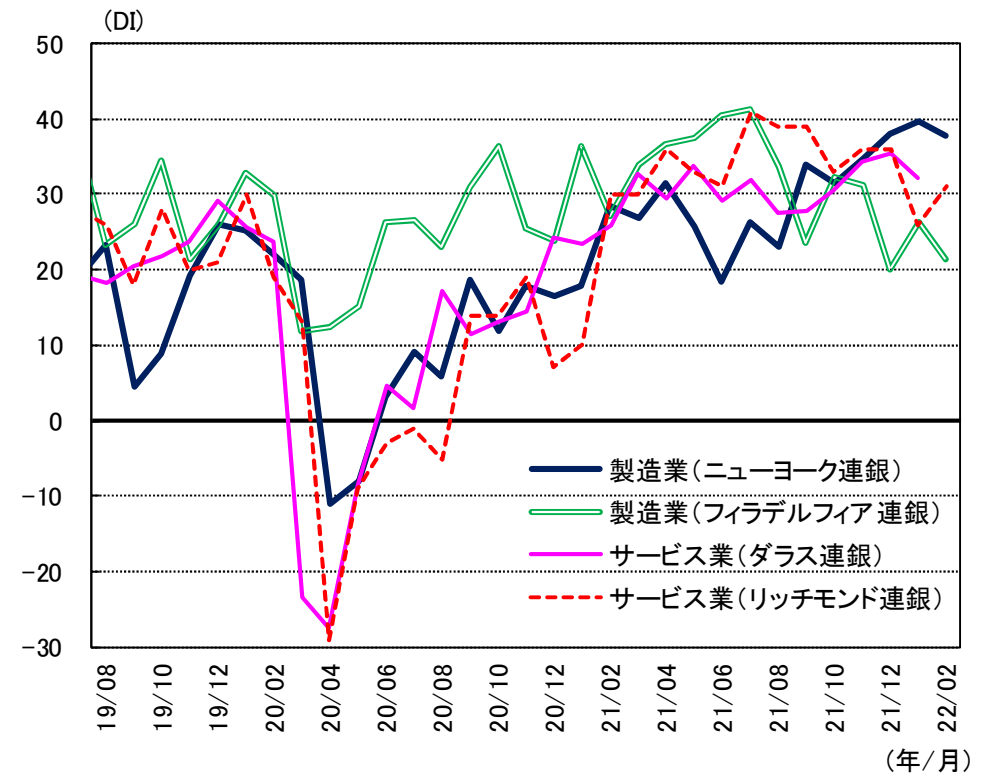
- ・ 1月のコア資本財出荷（一致指標）は、前月比+1.9%（12月同+1.6%）と11か月連続で増加。
- コア資本財受注（先行指標）も、高水準を維持。
- ・ 企業の設備投資見通しは、底堅く推移。

〈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」

〈企業の設備投資見通し〉



(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」、  
 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：輸出入

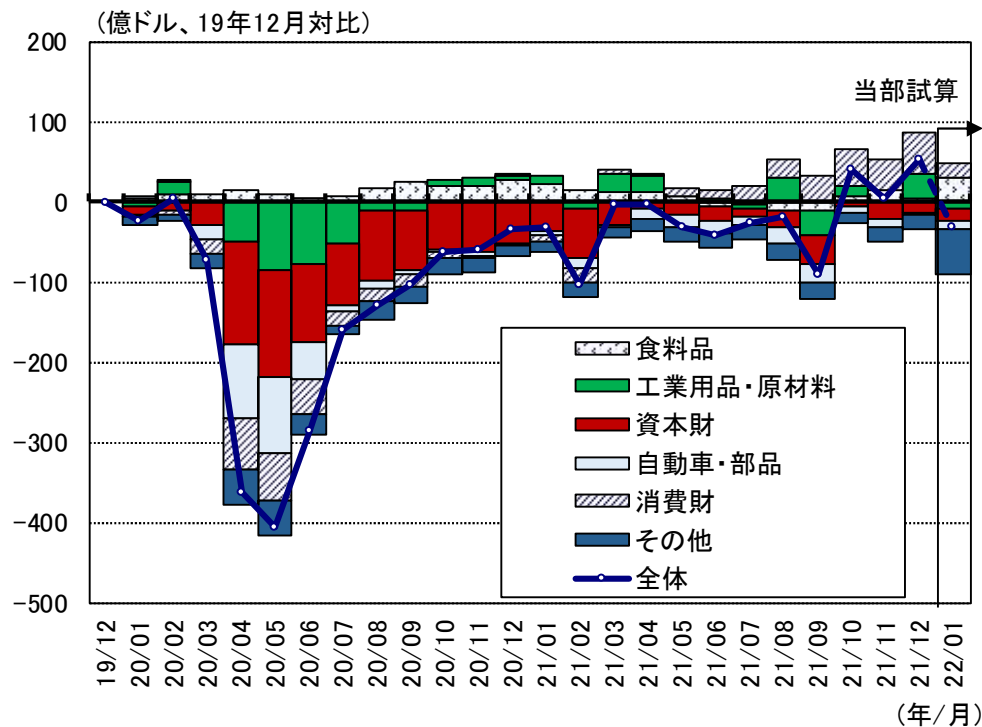
## ■ 輸出は、持ち直した後、一進一退。

- ・ 1月の実質財輸出（当部試算値）は、2か月ぶりに減少し、コロナショック前を下回る水準。

## ■ 輸入は、拡大継続。

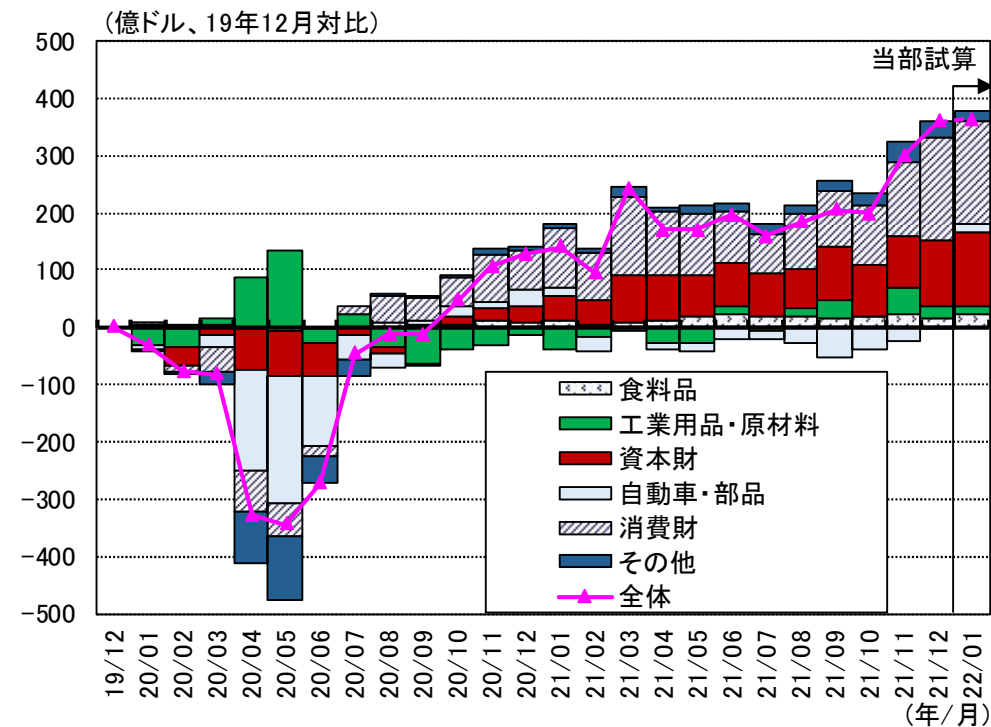
- ・ 1月の実質財輸入（当部試算値）は、消費財、資本財を中心に増加。

〈実質財輸出（品目別）〉



(注) 22年1月は名目輸出、輸出物価指数によりゆうちょ銀行調査部試算  
 (出所) 商務省「U. S. International Trade in Goods and Services」、  
 労働省「U. S. Import and Export Price Indexes」  
 よりゆうちょ銀行調査部作成

〈実質財輸入（品目別）〉



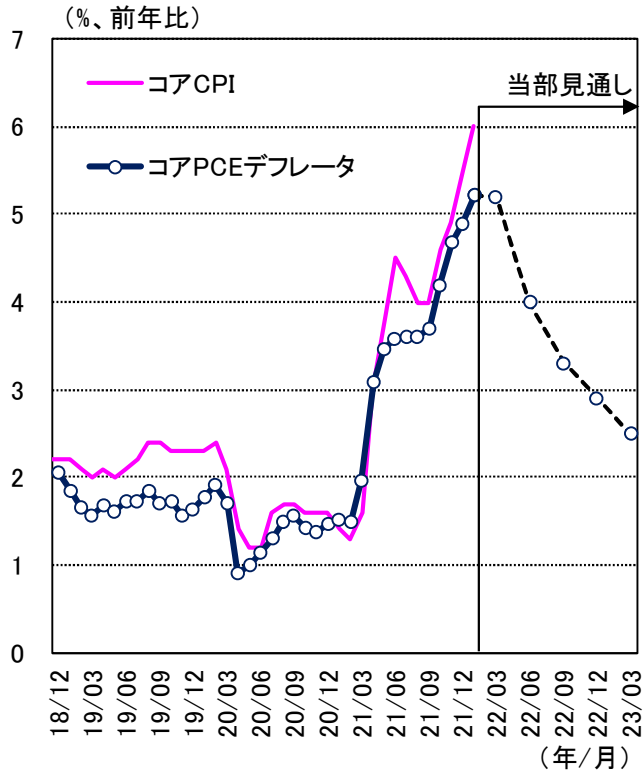
(注) 22年1月は名目輸入、輸入物価指数によりゆうちょ銀行調査部試算  
 (出所) 商務省「U. S. International Trade in Goods and Services」、  
 労働省「U. S. Import and Export Price Indexes」  
 よりゆうちょ銀行調査部作成

# 米国：物価動向

## ■ 消費者物価は、一段と高進。

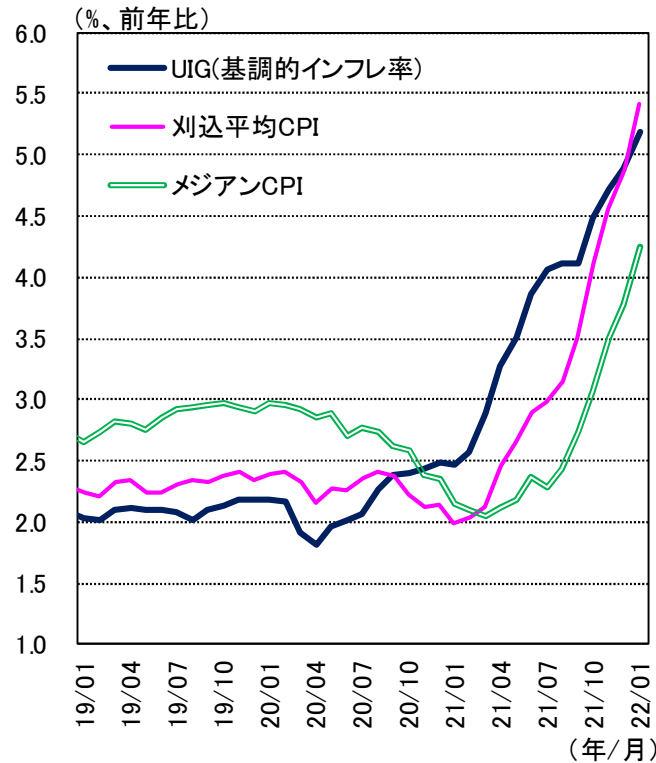
- ・ 1月のコアPCEデフレーターは、前年比+5.2%（21年12月同+4.9%）と伸び率拡大。
  - ー 物価上昇は広範にわたり、CPIの基調を示す指標も騰勢継続。
- ・ コアPCEデフレーターは、ベース効果剥落により4-6月期以降に鈍化するものの、22年末でも同+3%前後で高止まる見通し。
  - ー 中古車価格に先行するマンハイム指数は6か月ぶりに前月比マイナスと、中古車価格にピークアウトの兆し。

〈コアCPIとコアPCEデフレーター〉



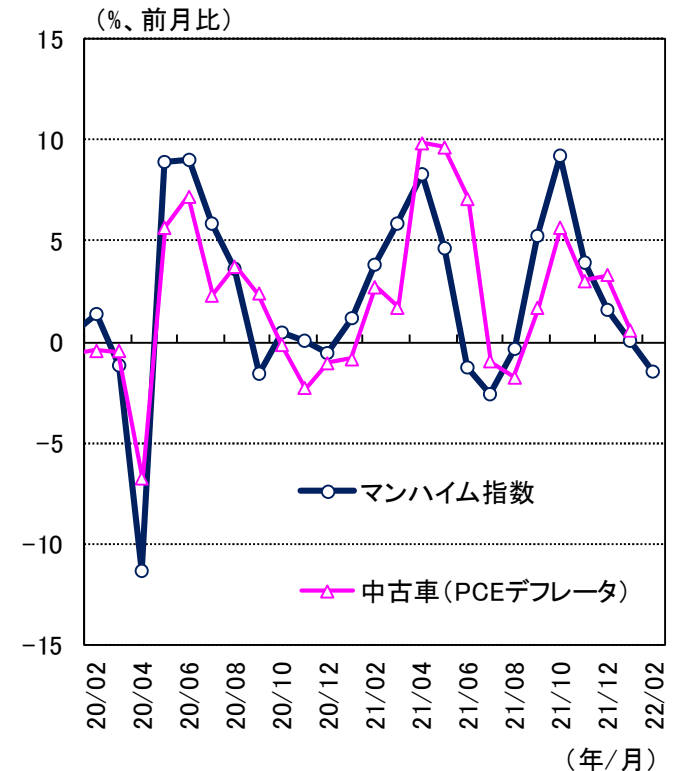
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、労働省「Consumer Price Index」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈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) 対込平均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」

〈中古車価格〉



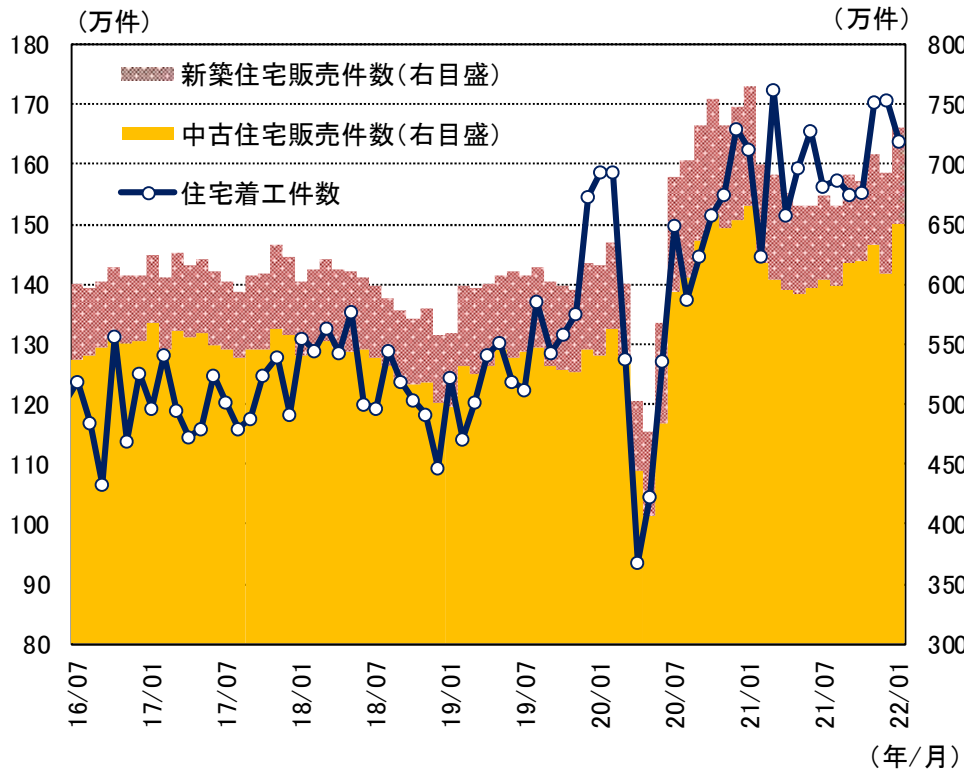
(注) マンハイム指数は卸売中古車価格を示す、22年2月分は、月前半までの速報値  
 (出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、マンハイム社「Used Vehicle Value Index」

# 米国：住宅市場

■ 住宅市場は足許活況ながら、先行きは金利上昇により徐々に減退する見通し。

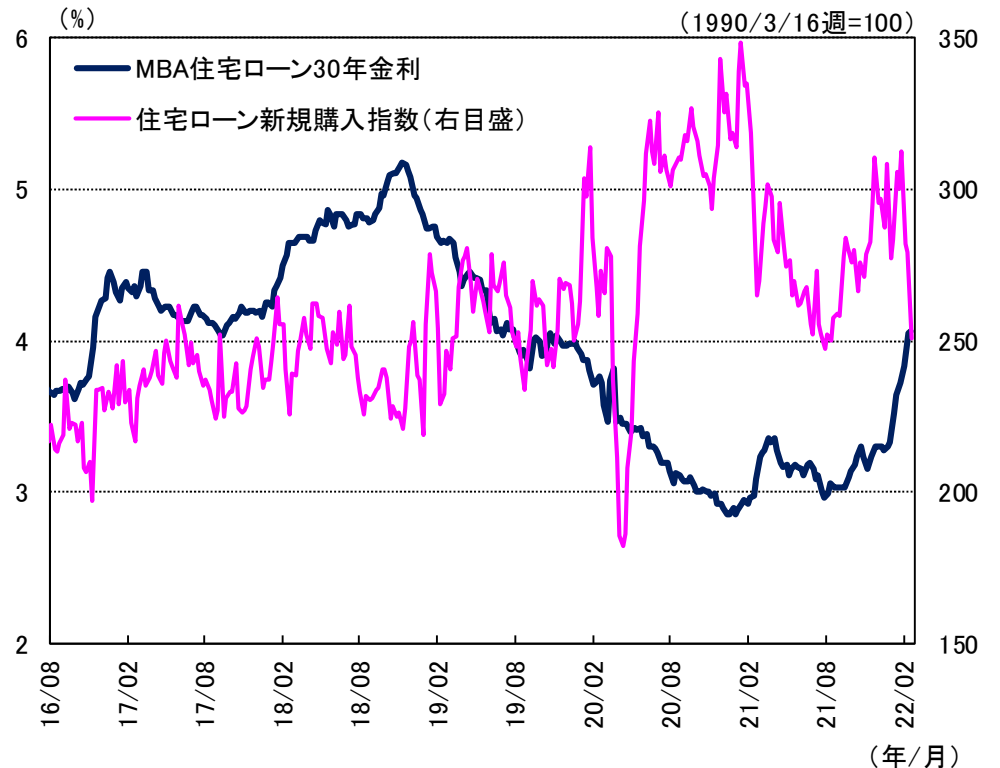
- ・ 1月の住宅着工件数は、4か月ぶりに減少したものの、高水準を維持。
  - － 住宅販売件数（新築＋中古）も増加傾向継続。
- ・ 住宅ローン金利は、FRBの利上げ観測を背景に上昇しており、住宅購入意欲は下押しされる見通し。
  - － 住宅ローン新規購入指数は、2月に入り大幅低下。

〈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」

〈住宅ローン金利と新規購入指数〉



（出所） 抵当銀行協会（MBA）「Weekly Applications Survey」

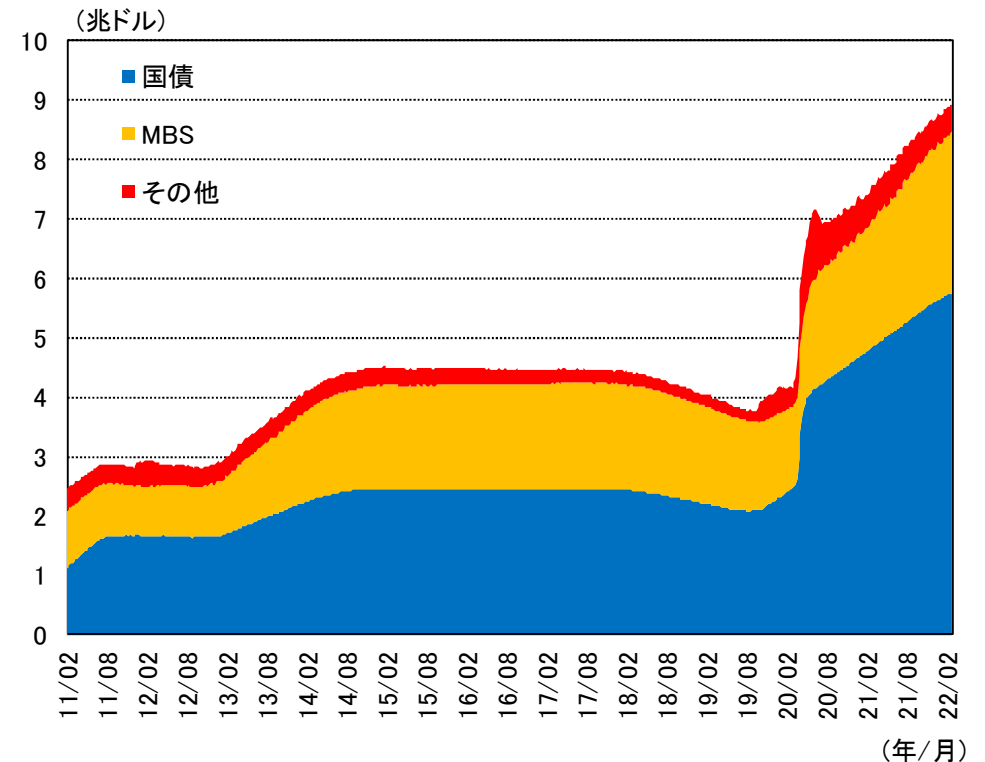
# 米国：金融・財政政策

- FRBは、22年3月に25bp利上げを実施し、年内は5回の利上げと想定。QT（量的引き締め）は、22年半ば頃に開始する見込み。
  - ・ 1月FOMC議事要旨によると、3月以降、前回サイクルよりも早いペースでの利上げが適切との共通認識が参加者間で形成。
    - － 1月CPI（2月10日公表）高進を受け、金融市場では3月50bp利上げとの見方が浮上。但し、ウィリアムズ・ニューヨーク連銀総裁（FOMC副議長）は、大幅利上げに慎重な姿勢（2月18日）。
  - ・ QT（量的引き締め）の開始時期について、FOMC参加者は概ね22年4-6月期から22年後半との見方。
- 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、民主党内での対立もあり、成立は困難な状況。

〈FOMC参加者の主な見解〉

	利上げ	QT(量的引き締め)
FOMC議事要旨 (1/25-26開催分)	ほとんどの (most) 参加者は、2015年以降よりも早いペースでの利上げが適切になるとの認識	参加者は2017~19年よりも速いペースでの縮小が適切になると言及 多くの (many) 参加者は、MBSについて、将来のある時点で、売却や償還元本の国債への再投資が適切になる可能性を指摘
ブラード総裁 (2/14)	7月1日までに計1%の利上げを支持	22Q2に開始
ジョージ総裁 (2/14)	3月の0.5%利上げが必要かどうかはデータ次第	資産売却を否定しない
ウィリアムズ総裁 (2/18)	利上げ開始時に大きな一歩(a big step)を踏み出すことに説得力はない	着実に予測通り (steadily and predictably) 進める 22年後半に開始見込み
ブレイナード理事 (2/18)	3月会合の利上げ開始が適切	今後数回の会合 (in coming meetings) で開始する用意ができています
ポウマン理事 (2/21)	データを注意深く観察し、3月会合の適切な利上げ幅を判断	今後数か月で次のステップ(バランスシートの縮小)に移行する必要がある
ウォラー理事 (2/24)	22年半ばまでに計1%の利上げが好ましい 今後数週間のうちにデータが不利な方向(高インフレ)に変化した場合、3月会合で0.5%利上げの準備をする必要がある	バランスシートの縮小を遅くとも7月会合までに開始することを支持

〈FRBのバランスシート〉



(出所) FRB「Minutes of the Federal Open Market Committee, January 25-26, 2022」、ニューヨーク連銀「Williams: Restoring Balance」、各種報道よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) FRB「Factors Affecting Reserve Balances」



# ユーロ圏：景気の現状と先行き

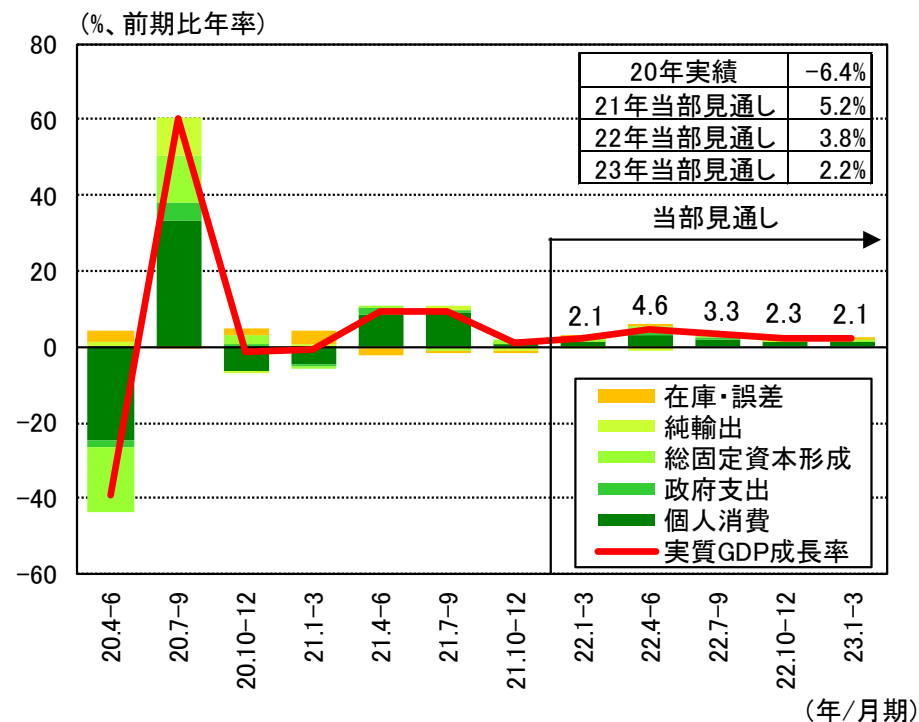
## 【景気見通しシナリオ】

新型コロナウイルス感染者数は減少が続き、活動規制は徐々に緩和と想定。

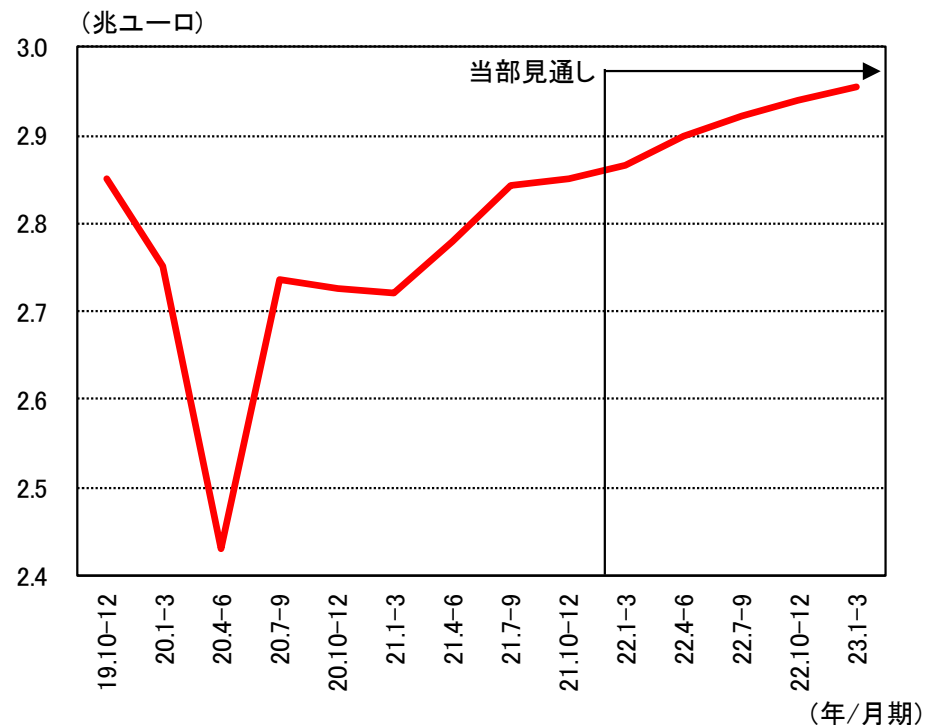
## 【前月見通しからの変更点】

前月見通し通り、新規感染者数は2月に減少に転じており、実質GDP成長率見通しは概ね不変。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



〈ユーロ圏 実質GDP実額〉

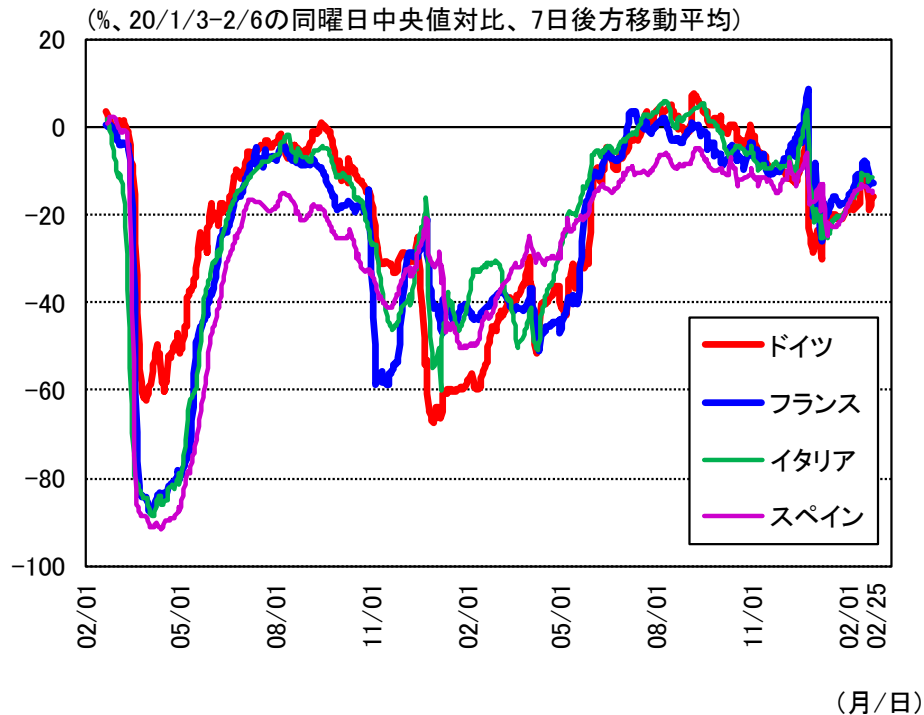


# ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、新規感染者数のピークアウトに伴い、再加速の兆し。

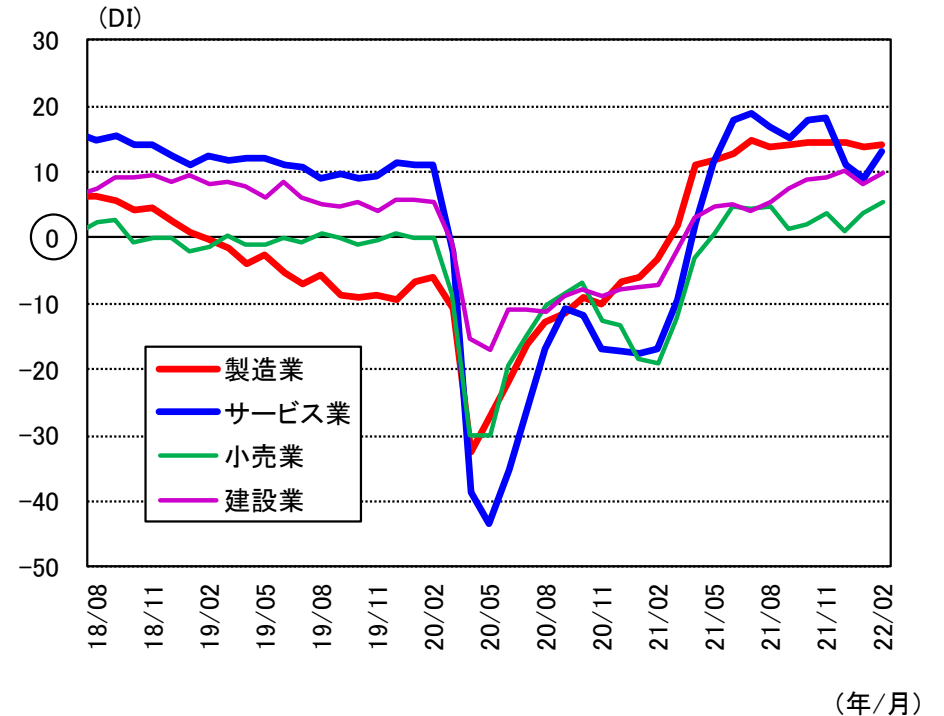
- ・ 個人消費と連動する小売・娯楽施設への来訪者数は、1月下旬を底に持ち直し傾向。
- ・ 2月の企業景況感は、全業種が上昇、基準となる0を上回る水準継続。

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



(出所) Google「Community Mobility Report」

〈企業景況感〉



(注) 22年2月の調査期間：2月1-18日

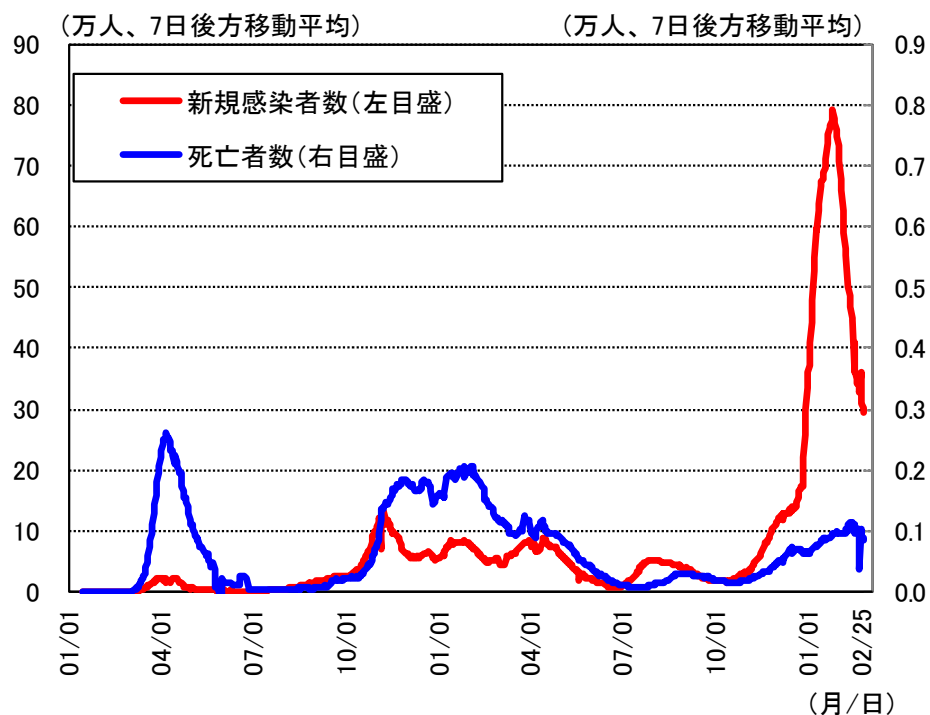
(出所) European Commission「Business and consumer survey」

# ユーロ圏：新型コロナウイルスを巡る動向

■ 景気下押し要因となったユーロ圏主要国の新規感染者数は、1月末にピークアウト。

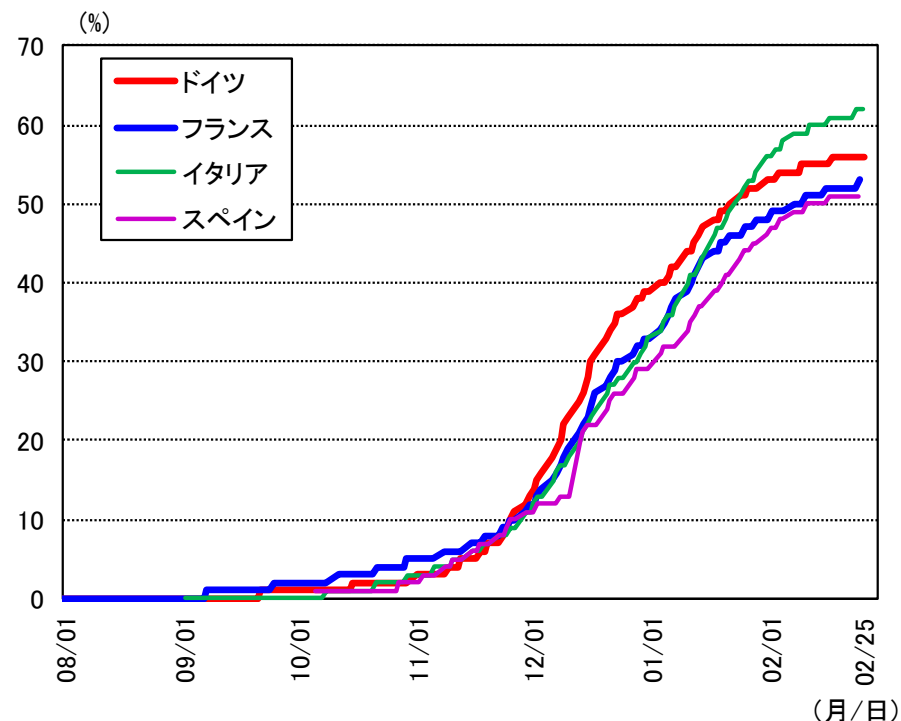
- ・ 過去に類を見ない感染者数ながら、死者数は、過去の感染拡大期に比べ低水準。
- ・ 各国は、ブースター接種を進めており、厳格な活動規制は回避。
  - ー ショルツ独首相は2月16日、規制を段階的に緩和し、3月20日以降、大部分を撤廃する計画を発表。

〈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) Our World in Data 「Explore the global data on confirmed COVID-19 cases」

〈ワクチン接種率〉

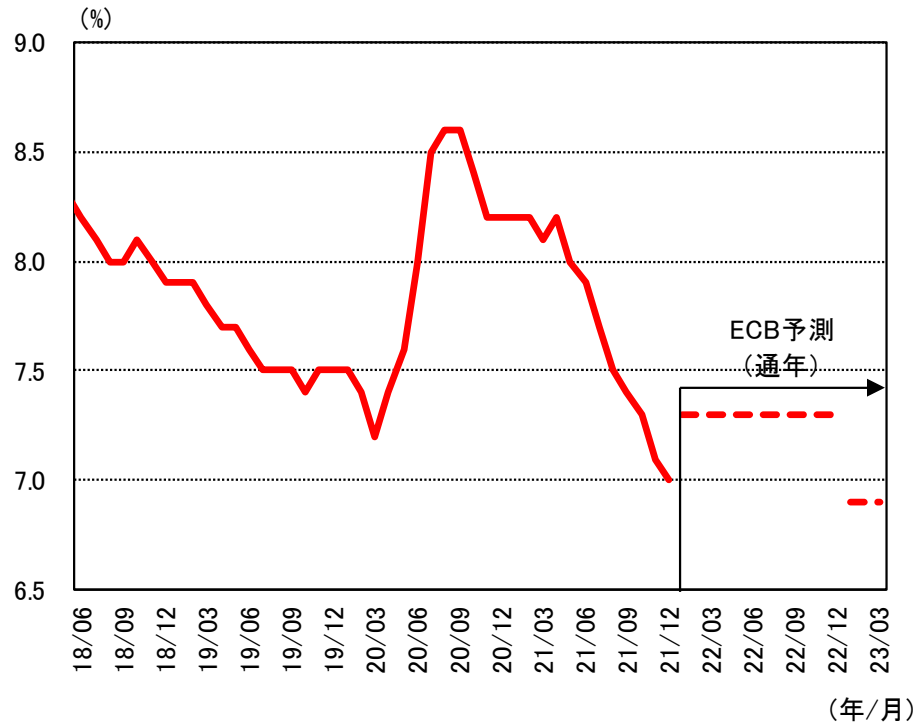


(注) ブースター接種を完了した割合  
(出所) Our World in Data 「Data on COVID-19 (coronavirus) vaccinations」

# ユーロ圏：雇用動向

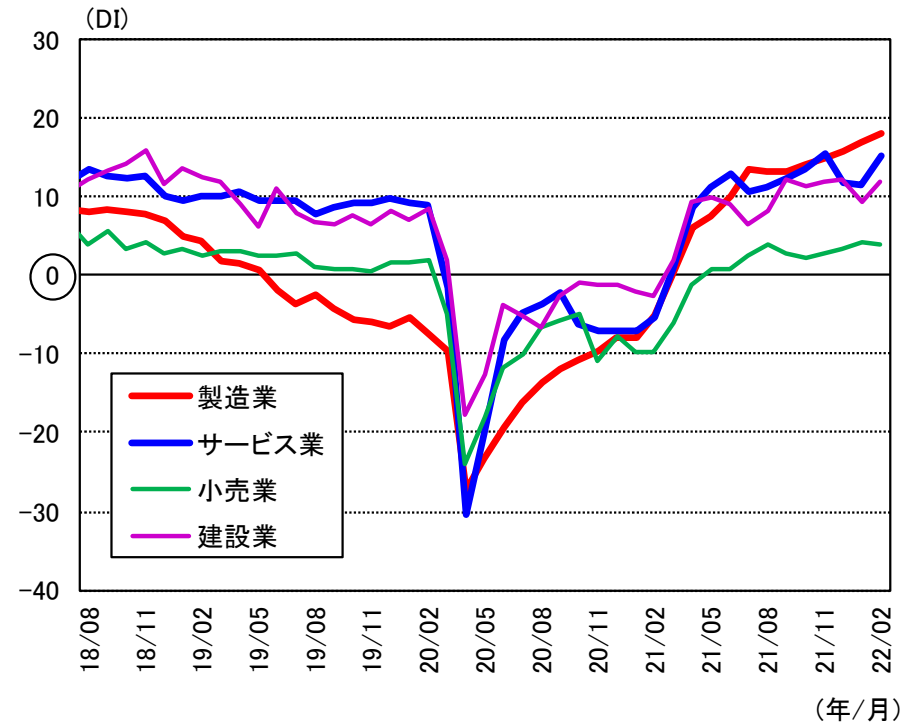
- 雇用環境は、改善が継続し良好。
  - ・ 21年12月の失業率は、8か月連続で低下し、統計開始以来の最低水準。
  - ・ 雇用見通しは、引き続き良好。
    - － 全業種で基準となる0を上回る水準。

〈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)〉



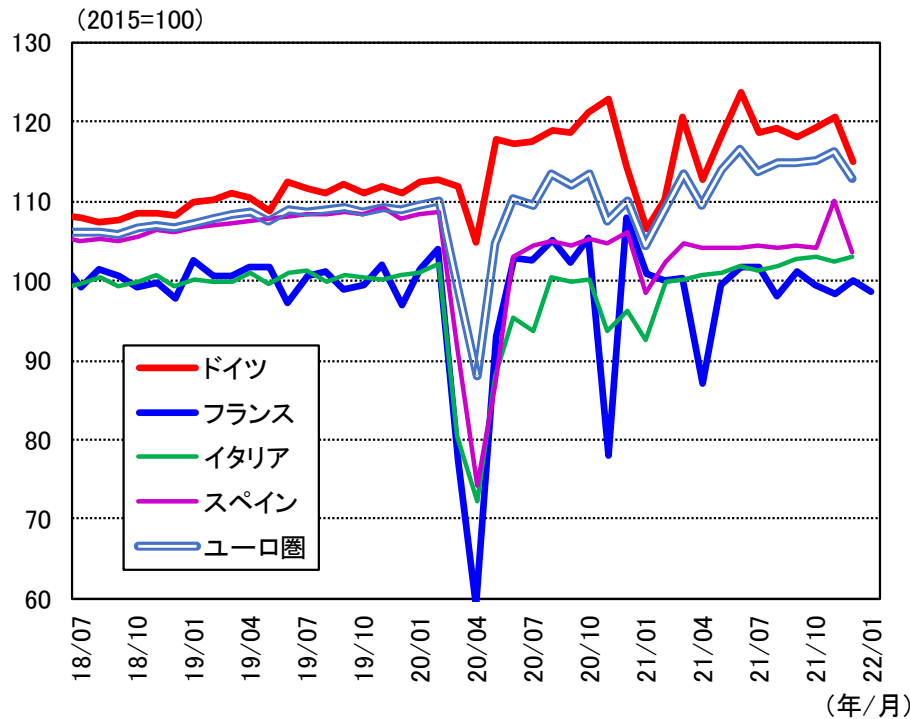
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：消費動向

## ■ 個人消費は、2月に再加速の兆し。

- ・ フランスの1月の小売売上高は、新規感染者数が急増する中、2か月ぶりに低下。
- ・ 2月のユーロ圏消費者信頼感指数は、5か月連続で低下したものの底堅く、長期平均を上回る水準。
  - ー 引き続き感染や活動規制、エネルギー価格高騰等による実質所得やマインド悪化が、個人消費のリスク要因。
- ・ 個人消費と連動する小売・娯楽施設への来訪者数は、1月下旬を底に持ち直し傾向。

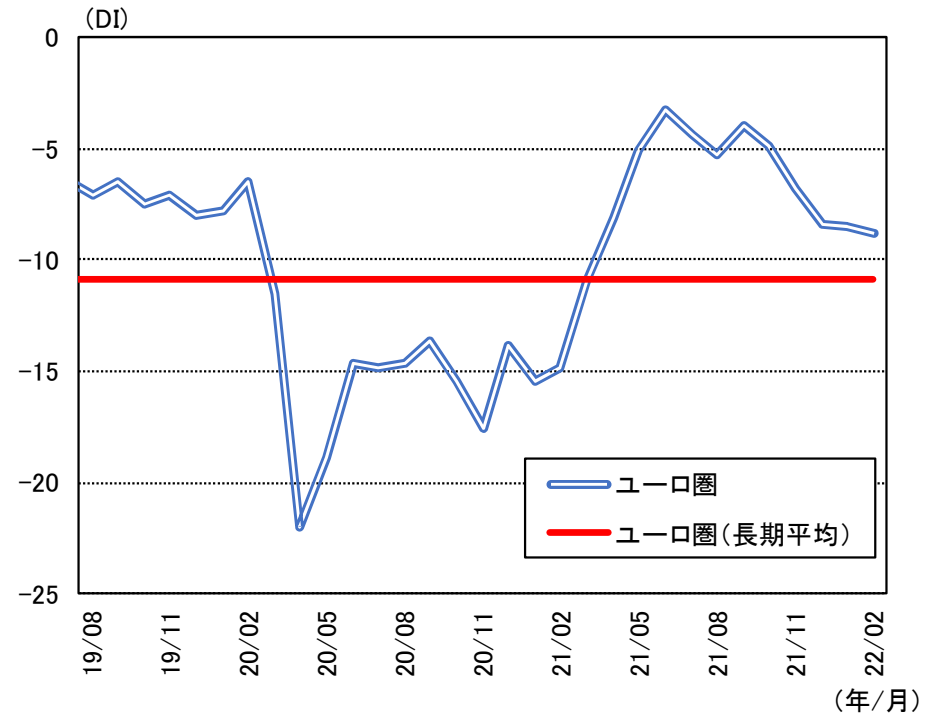
〈小売売上高〉



(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」

〈消費者信頼感指数〉



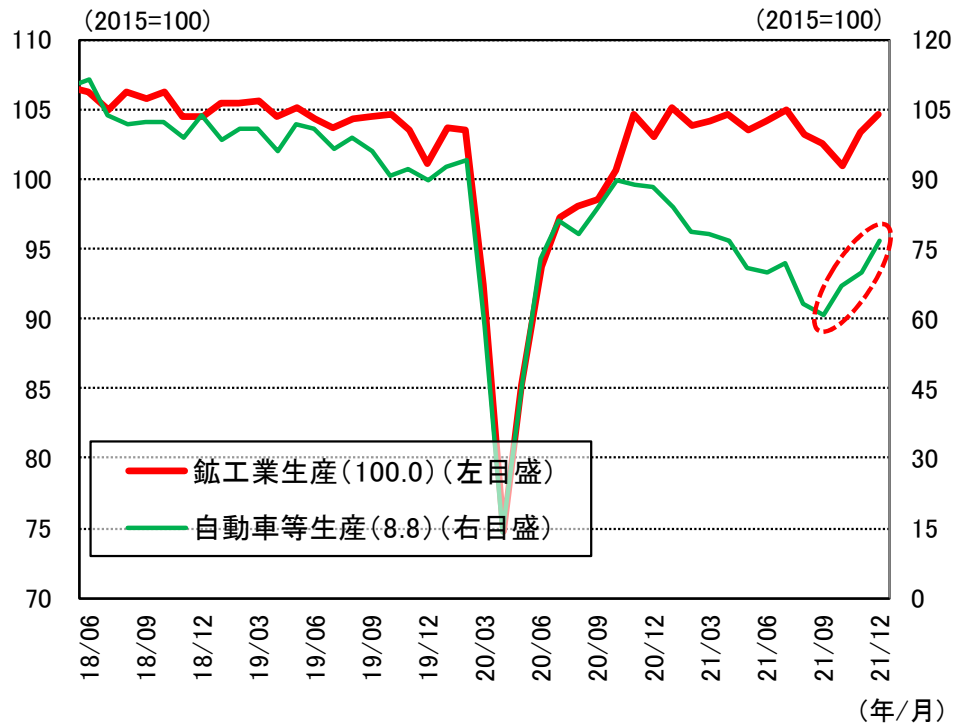
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：生産動向

## ■ 生産は、持ち直し。

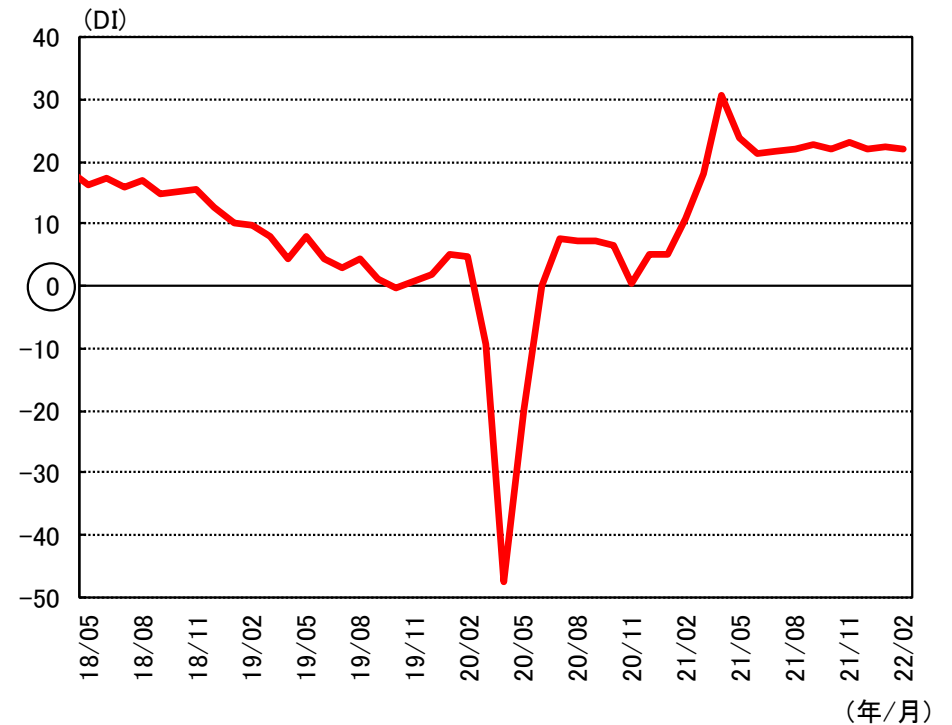
- ・ 21年12月の鉱工業生産指数は、2か月連続で上昇。
- 半導体不足の影響が続いてきた自動車生産は、3か月連続で上昇。
- ・ 企業の生産見通しは、増産を示すプラス圏継続。

〈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)〉



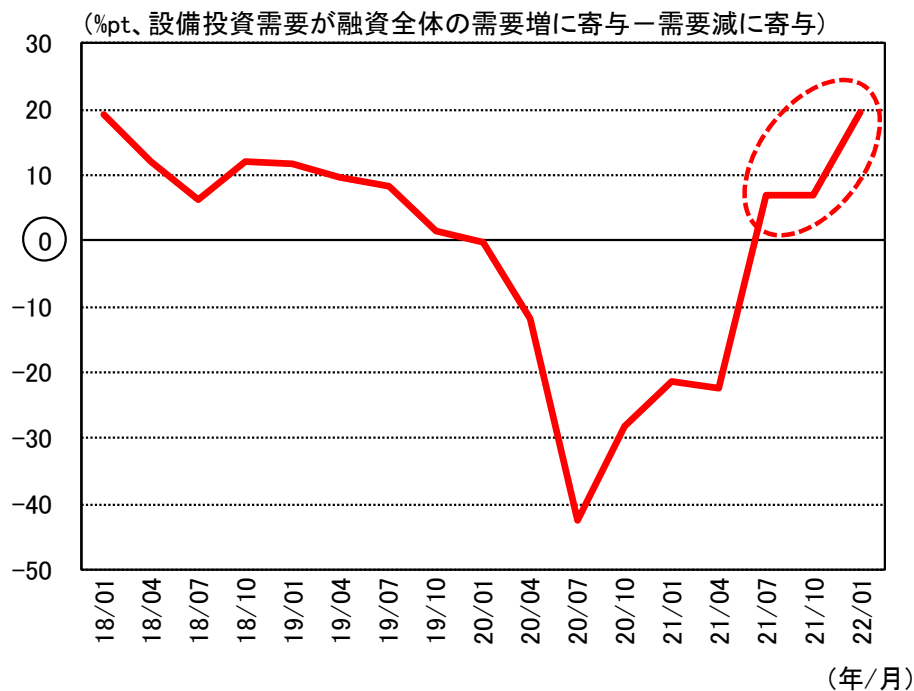
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

# ユーロ圏：設備投資

## ■ 設備投資は、拡大していく見通し。

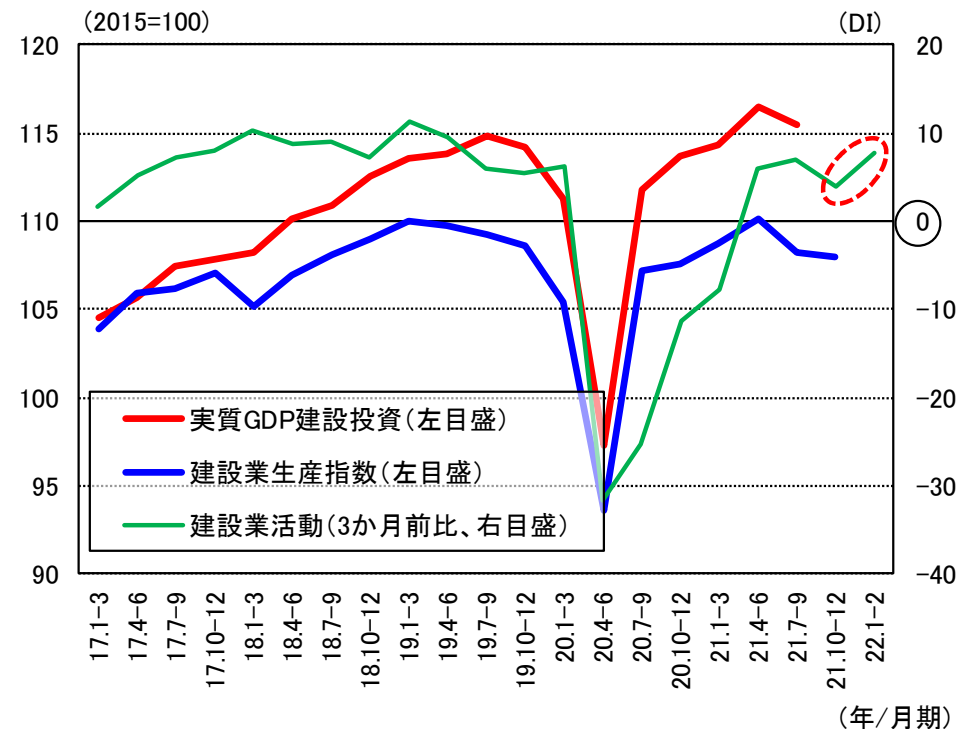
- ・ 2月公表の銀行貸出調査では、設備投資向け融資需要が3四半期連続で増加。
- ・ 建設投資は、企業調査では22年入り後も増加を示唆。

〈ユーロ圏 設備投資向け融資需要〉



(注) 直近は、12月13日-1月11日に調査  
(出所) ECB 「The euro area bank lending survey」

〈ユーロ圏 建設投資関連指標〉

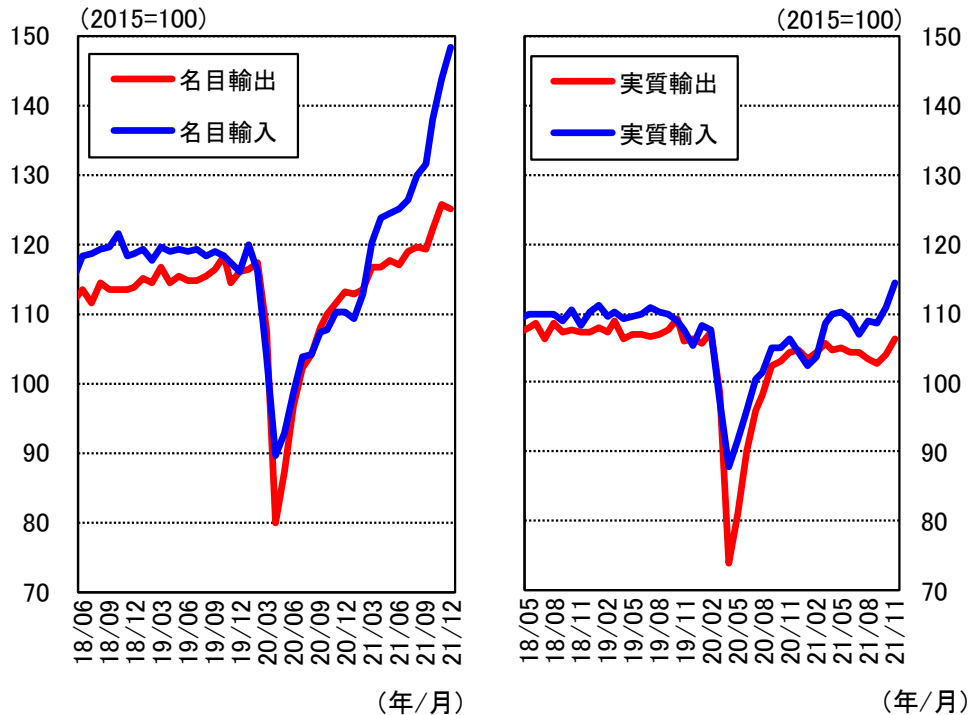


(注) 建設業生産指数及び建設業活動は、月次値の平均  
(出所) Eurostat 「National accounts」 「Production in construction」、European Commission 「Business and consumer surveys」より  
ゆうちょ銀行調査部作成

# ユーロ圏：外需

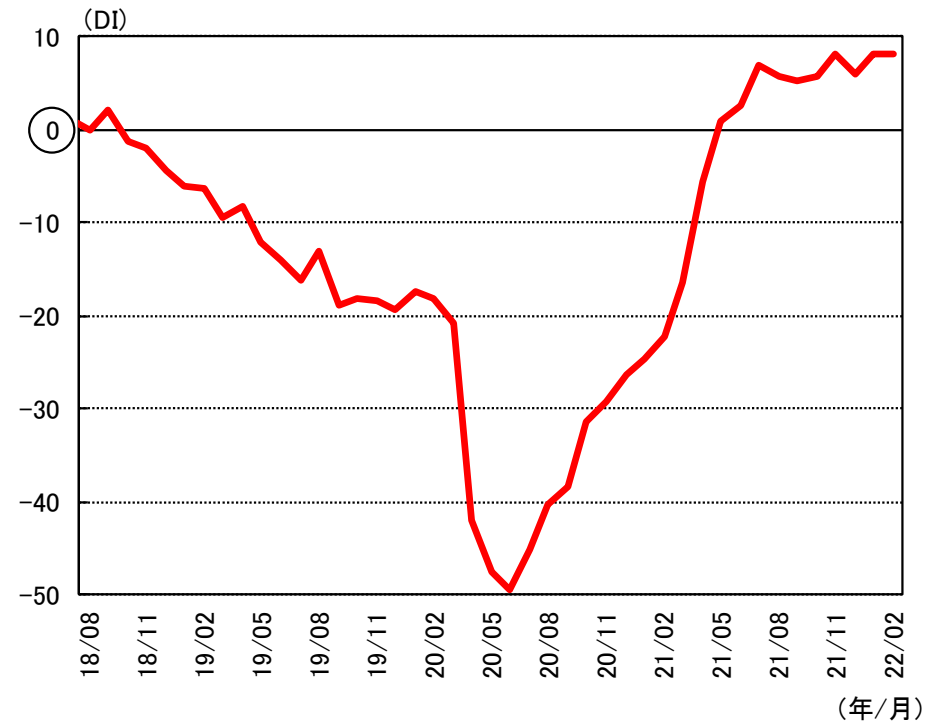
- エネルギー価格上昇により輸入が急増。輸出は、先行き増勢加速の見込み。
  - ・ 足許、名目輸入額が急増。実質ベースでは、輸出入とも増加傾向。
  - ・ 製造業の輸出受注残指数は、基準となる0を上回る水準が継続。
  - 今後、半導体等の供給制約の解消に伴い、生産に連れて輸出も持ち直す見通し。

〈ユーロ圏 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〉



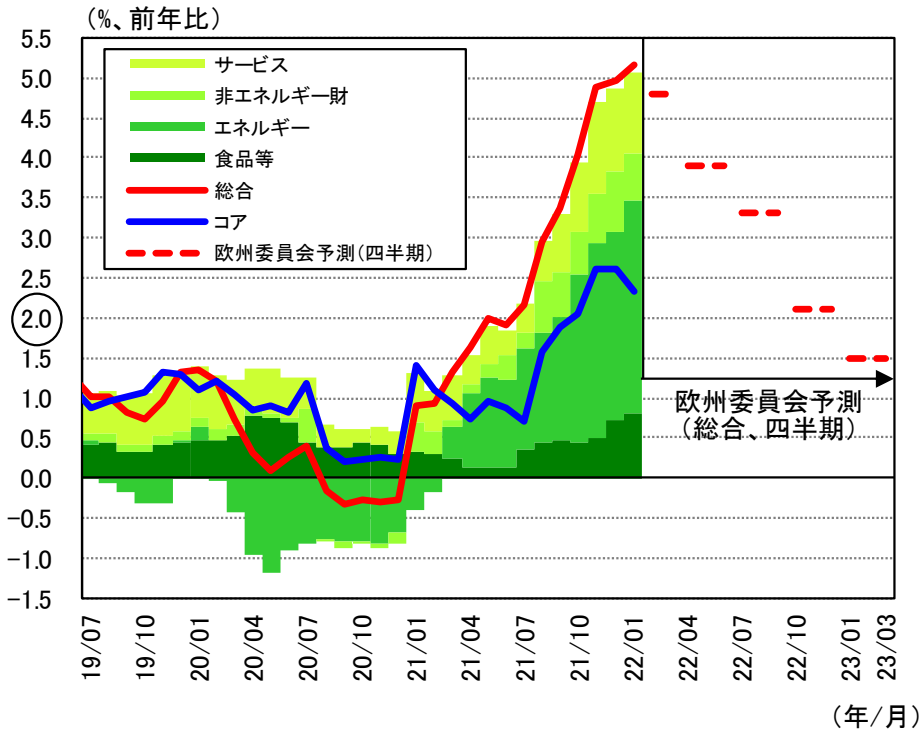
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」



# ユーロ圏：物価動向

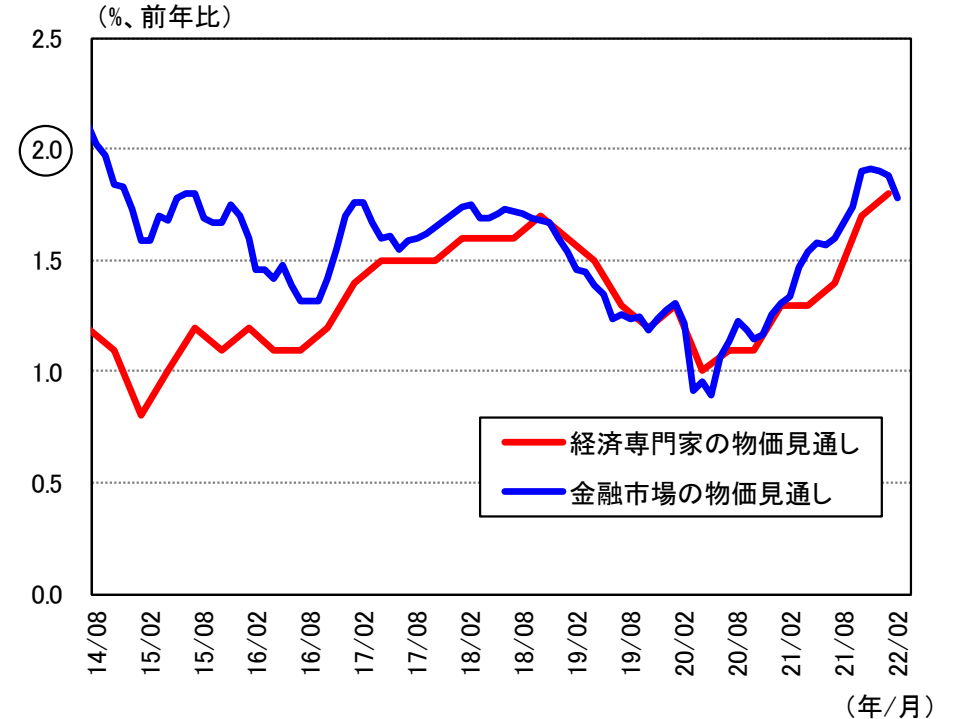
- CPIは、エネルギー価格高騰を主因に高止まり。
  - ・ 1月のコアCPIは、ドイツ付加価値税率引き下げのベース効果はく落等により、伸び率が縮小。
- 総合CPIは、ベース効果等により、伸び率鈍化継続の見込み。
  - ・ 欧州委員会は、22年末にかけてエネルギーの寄与度が縮小し、23年1-3月期まで総合CPIの伸び率が鈍化すると予測。
  - ・ 足許期待インフレ率は上昇が一服し、ECB目標（前年比+2%）を下回る水準。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、European Commission「European Economic Forecast Winter 2022」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）

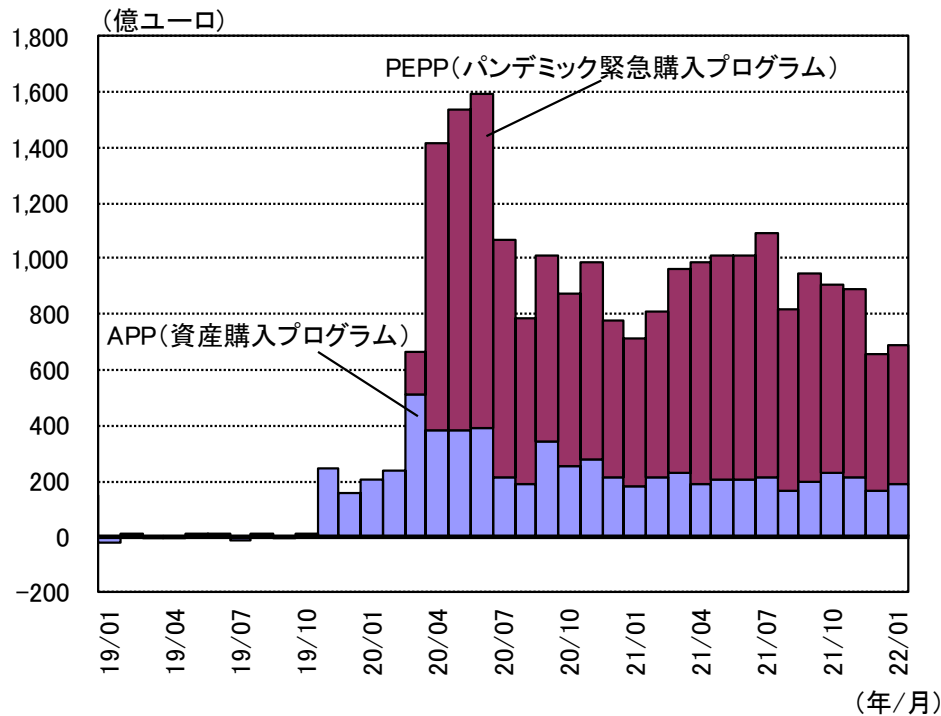
(注2) 金融市場は、5年先5年物インフレスワップ金利の月中平均

(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

- ECBは、インフレに対する姿勢を転換。22年12月に利上げを実施すると想定。しかし、ロシアのウクライナ侵攻により、先行き不透明感が拡大。
  - ・ 2月のECB理事会後ラガルドECB総裁は、従来の「22年内の利上げの可能性は非常に低い」との発言を控え、インフレリスクについて、状況が変化した以上、注視が必要との姿勢に変化。
  - ・ 但しラガルドECB総裁は2月11日に、慎重に利上げを進める姿勢を表明。景気やインフレ、賃金動向を見極めつつ利上げを実施する見通し。
    - － 「米国経済は過熱しているが、我々は程遠い。だからこそ、我々はより慎重に行動でき、またそうしなければならない」と発言。
  - ・ パネッタECB専務理事は2月28日に、「ウクライナ情勢の影響がより明確となるまで、将来の金融政策について事前に約束することは賢明ではない」と発言。
- 財政政策は、欧州復興基金を利用し、各国の景気を下支えする見通し。

〈ECB資産購入額（ネット）〉



〈欧州委員会のユーロ圏経済・物価予測〉

		21年	22年	23年
実質GDP成長率 (%、前年比)	22年2月	5.3 (↑)	4.0 (↓)	2.7 (↑)
	21年11月	5.0	4.3	2.4
総合CPI (%、前年比)	22年2月	2.6 (↑)	3.5 (↑)	1.7 (↑)
	21年11月	2.4	2.2	1.4

(出所) European Commission 「European Economic Forecast Winter 2022」

(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」

# 中国：景気の現状と先行き

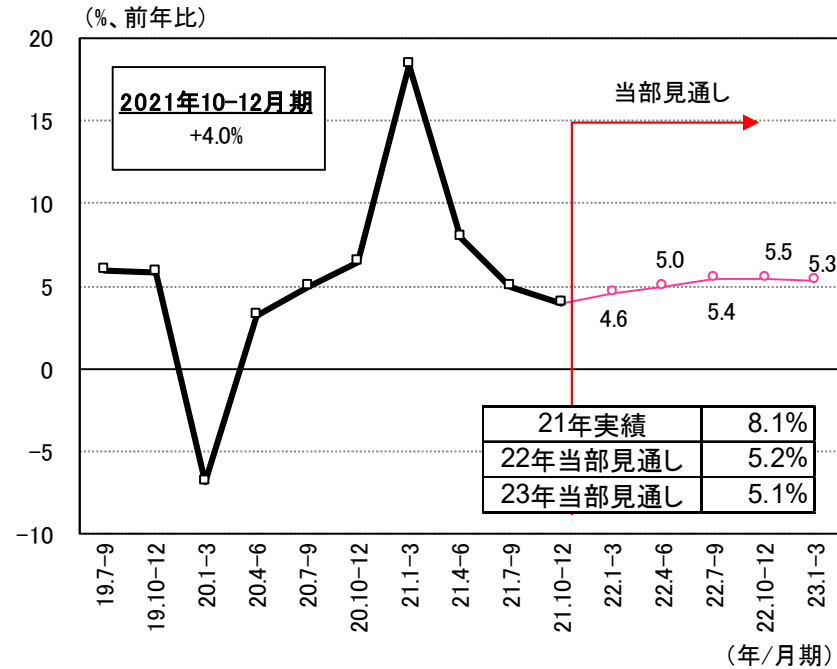
## 【景気見通しシナリオ】

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対策により、22年央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】

地方政府の22年成長率目標等を受け、22年の成長率見通しを上方修正。

〈実質GDP成長率〉



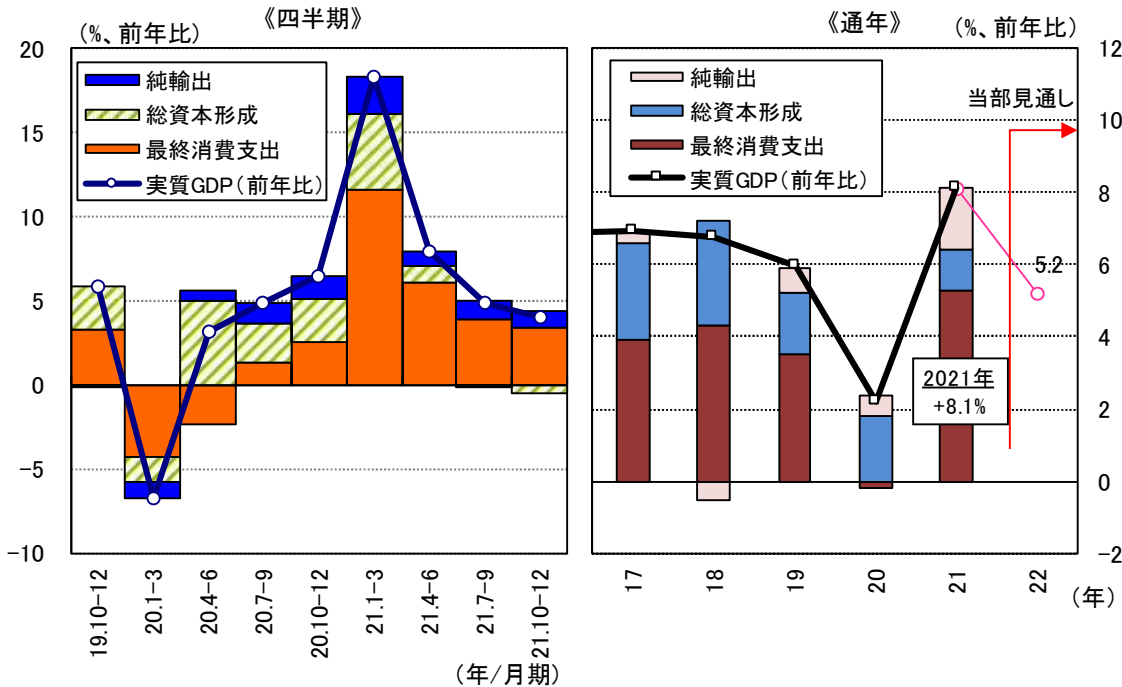
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

# 中国：足許の景気動向

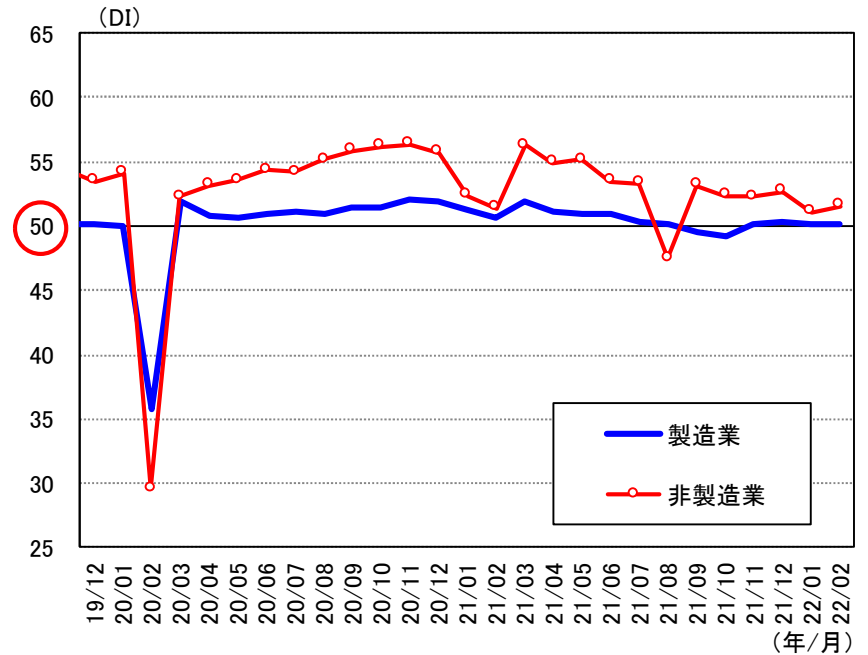
■ 景気は、鈍化継続の中、製造業中心に持ち直しの兆し。

- ・ 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3四半期連続鈍化。
  - － 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年通年では、前年比+8.1%と政府目標（同+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〉

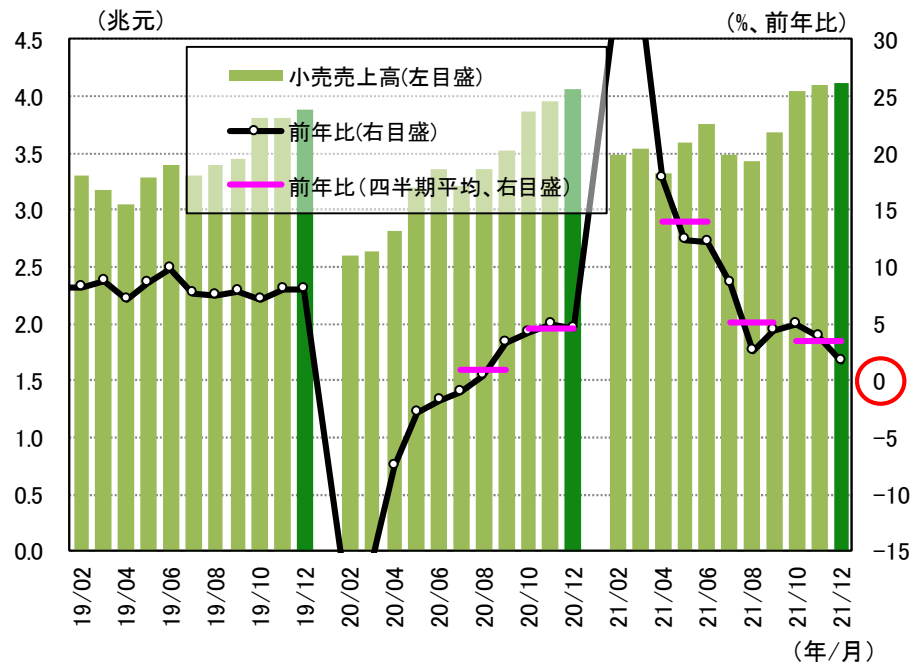


# 中国：消費動向

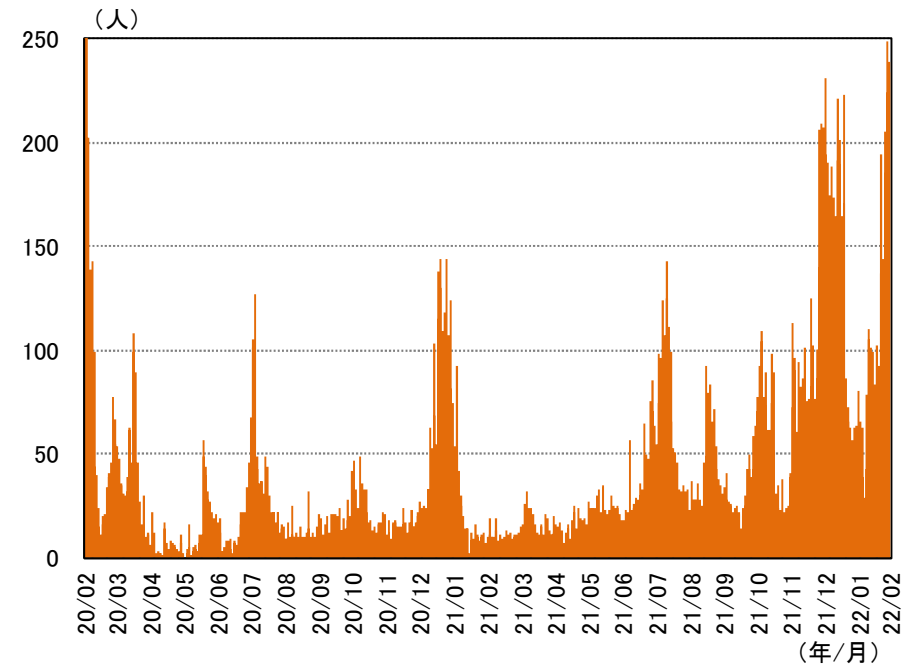
## ■ 個人消費は、鈍化傾向が鮮明に。

- ・ 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。
- － 2月入り後も、感染者は相次いで確認されており、引き続き消費の下押し要因。

〈小売売上高〉



〈新規感染者数〉



(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」

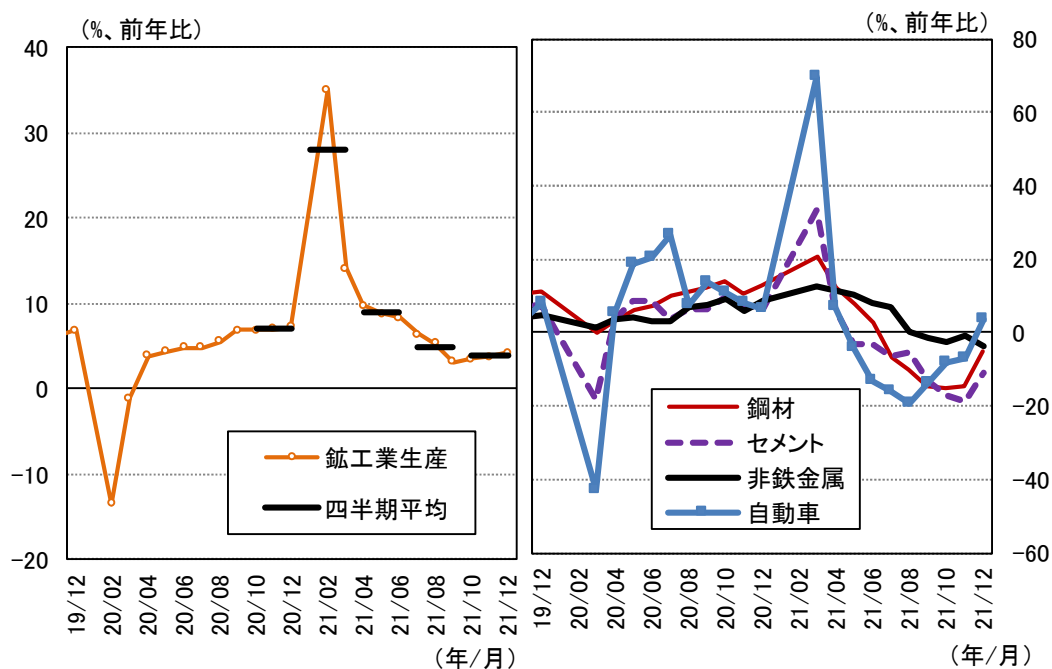
(出所) 国家衛生健康委員会「新型コロナウイルス肺炎（新增确诊病例）」

# 中国：生産動向

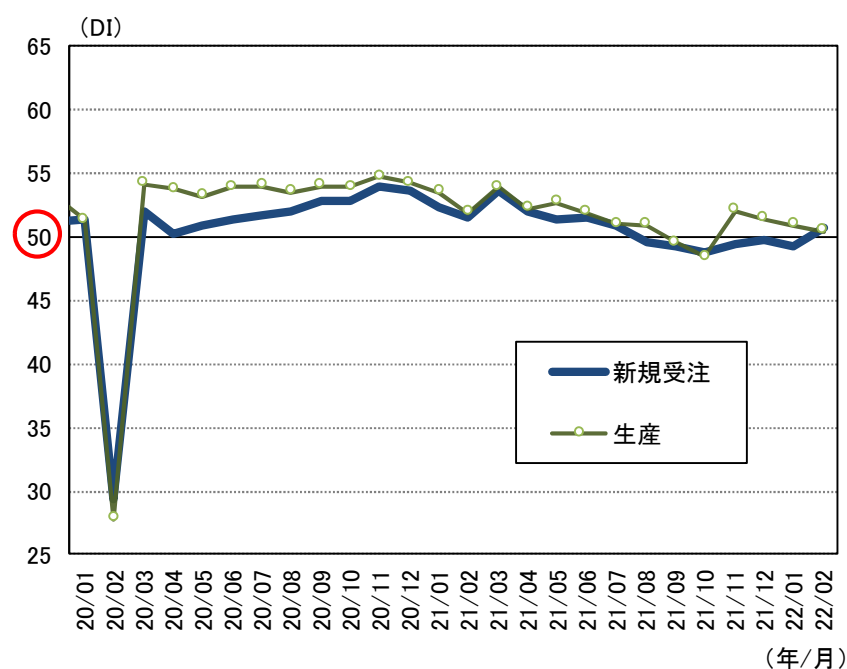
## ■ 生産は、持ち直し継続。

- ・ 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、インフラ投資前倒し等から、鋼材、セメントのマイナス幅が縮小。
- ・ 2月の製造業PMIは、生産が底堅く推移する中、新規受注が7か月ぶりに50を上回る水準に。

〈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」

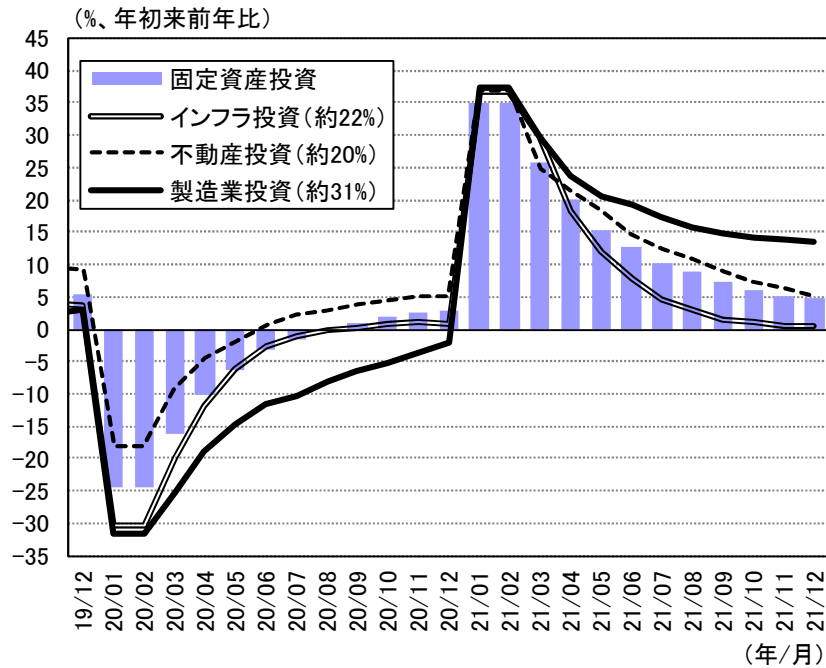
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

# 中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、低迷継続の中、下げ止まりの兆しも。

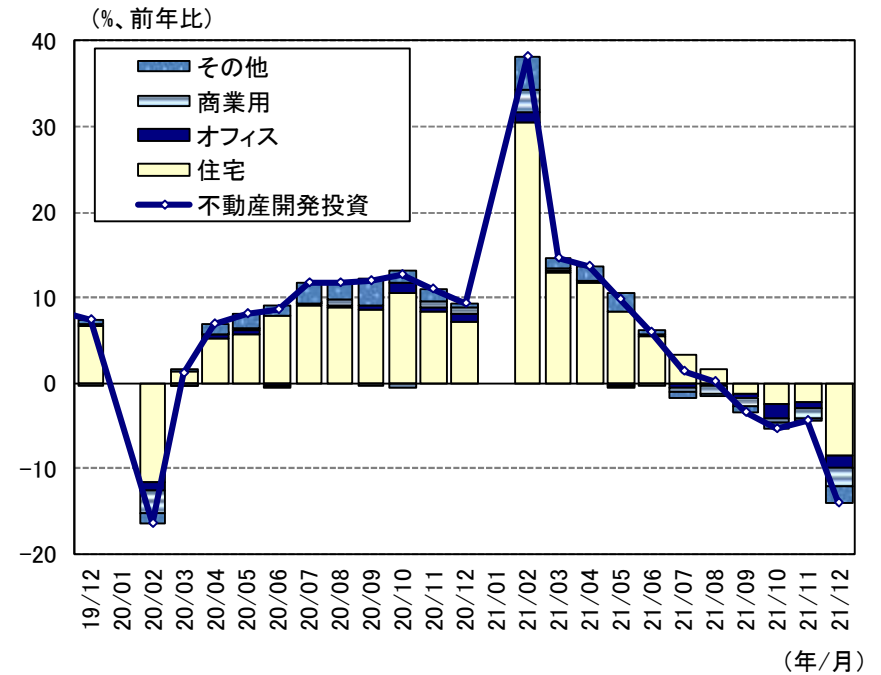
- ・ 21年1-12月累計の固定資産投資は、前年同期比+4.9%（1-11月累計同+5.2%）に低下。
- 不動産投資の鈍化が続くものの、インフラ投資、製造業投資の伸び率はほぼ横ばい。
- ・ 12月の不動産開発投資は、前年比▲13.9%（11月同▲4.3%）とマイナス幅が一段と拡大。

〈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〉

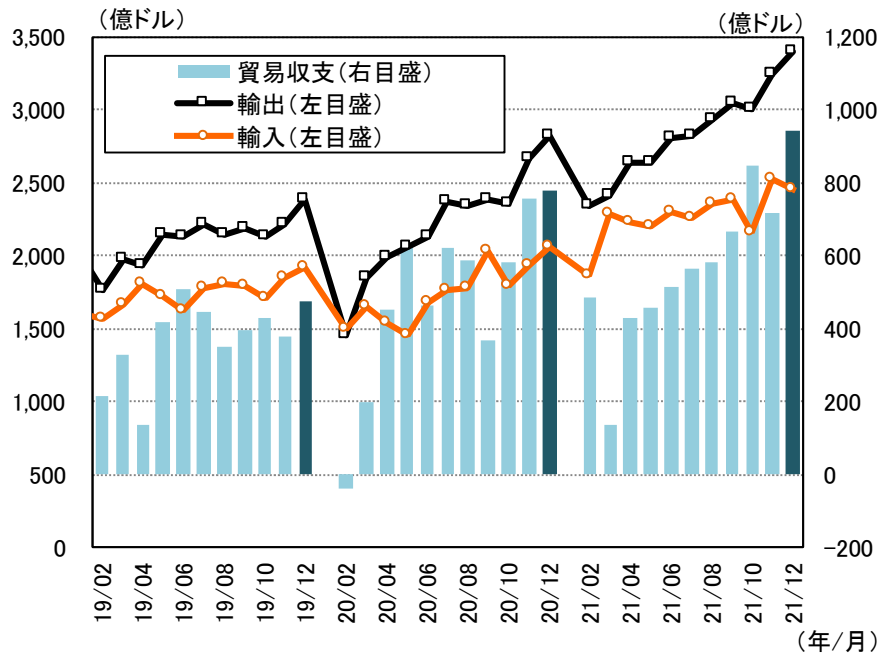


(注) 2月データは、1-2月累計値の前年比を使用  
(出所) 国家統計局「房地產开发投資」

# 中国：外需

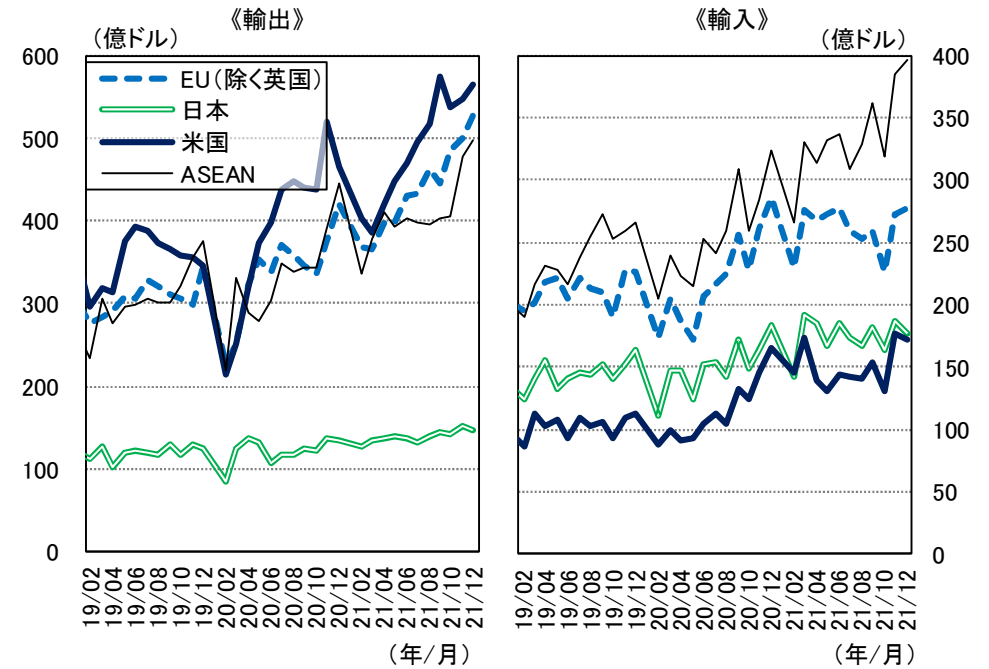
- 輸出入は、輸出を中心に引き続き高水準。
- ・ 21年12月の貿易は、前月から輸出が増加の一方、輸入はやや減少。
- － 輸出は、欧米・ASEAN向けが堅調継続。

〈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」

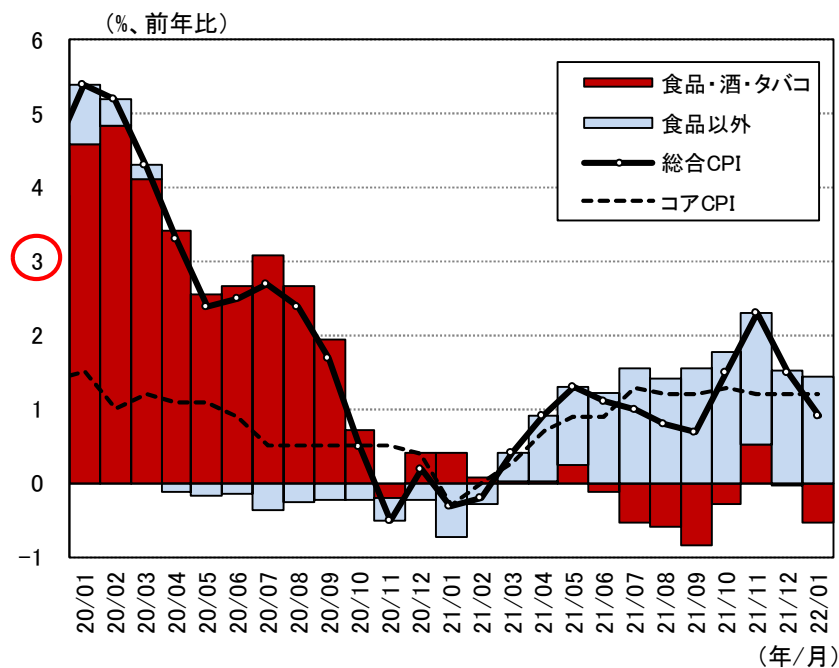


# 中国：物価動向

■ 物価は、米欧に比べ抑制された水準。

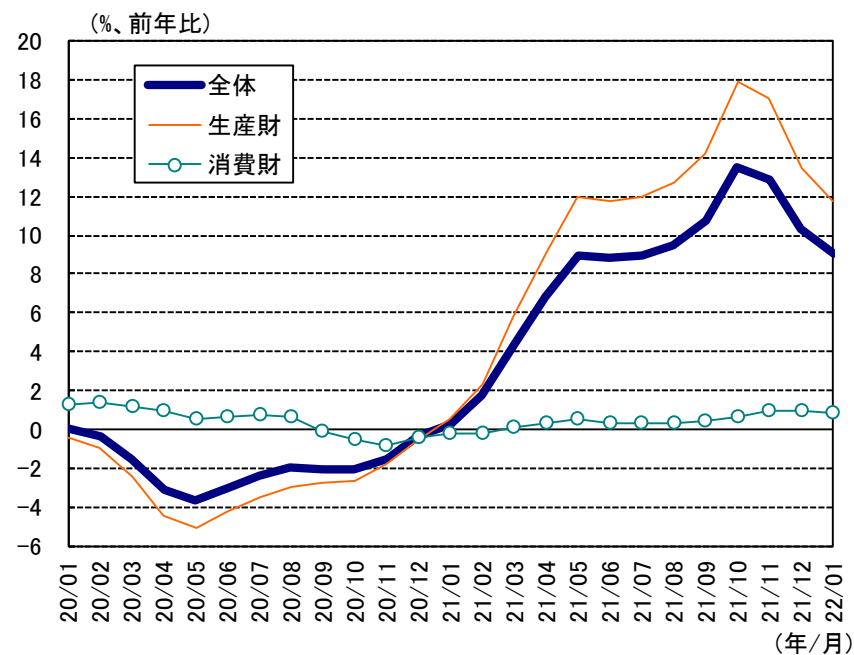
- ・ 1月の総合CPIは、前年比+0.9%（12月同+1.5%）に縮小し、コアCPIは横ばい（12月同+1.2%→1月同+1.2%）。
- ・ 1月のPPIは、同+9.1%（12月同+10.3%）と3か月連続で鈍化。
- ・ 総合CPIは、国際商品価格が高止まりする中、振れはありつつも徐々に増勢拡大する見込み。

〈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〉



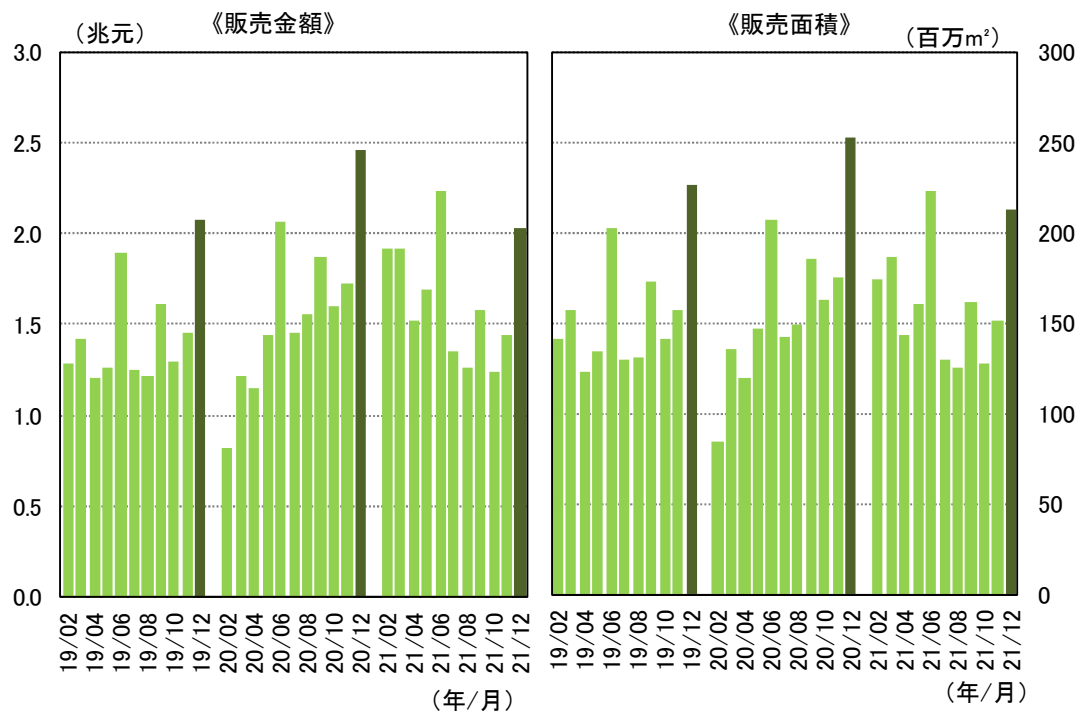
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

# 中国：不動産市場

■ 住宅市場は、政府の不動産価格抑制方針により低迷。

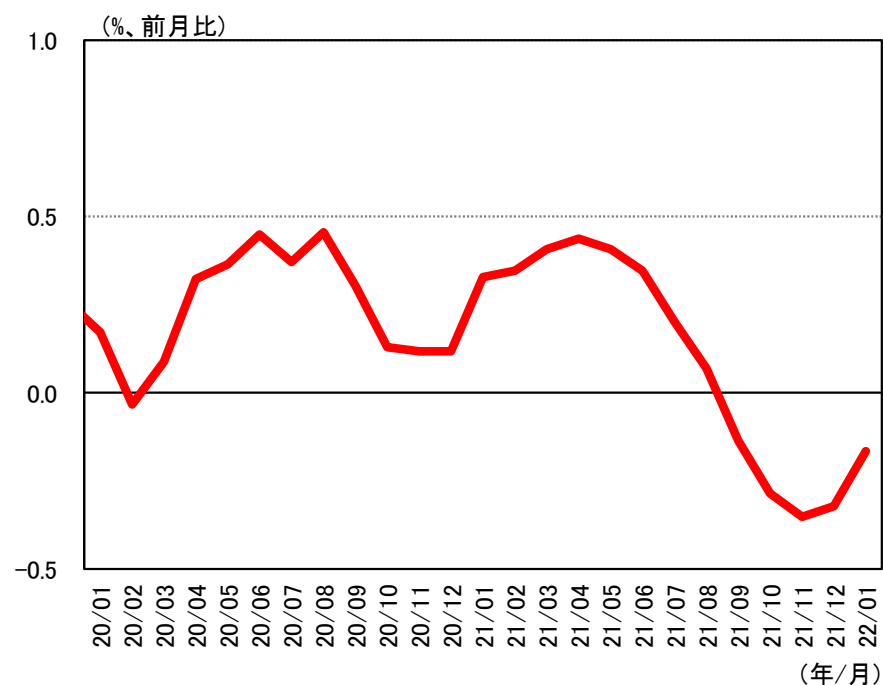
- ・ 21年12月の住宅販売金額、面積とも、前年を下回る水準が継続。
- ・ 1月の住宅価格は、前月比▲0.2%（12月同▲0.3%）と2か月連続でマイナス幅縮小。

〈住宅販売金額と面積〉



(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」

〈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

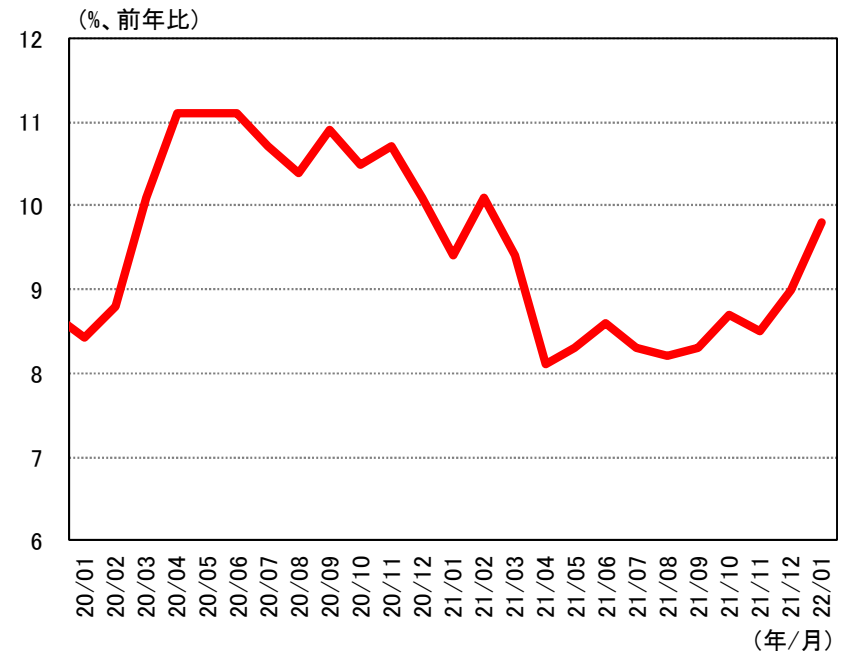
- 政府は、成長率底上げのため景気対策を講じると想定。
  - ・ 21年12月開催の中央経済工作会議では、大規模経済対策は実施しない従来方針「稳中求進」を示しつつも、供給制約等の課題に言及。
  - ・ 地方債発行の前倒し（インフラ投資）、中小企業向け減税など景気下支え策を実施する計画。
    - － 2月初旬までの地方政府債の前倒し発行は、21年同期間を上回るペースで進捗した模様。
  - ・ 22年の地方政府の成長率目標は、概ね5.5%以上でありインフラ投資の拡充等、政府の景気対策は加速する見込み。
- 中国人民銀行は、中小企業向けを中心に低金利、潤沢な流動性供給等緩和的な金融政策を維持する見通し。
  - ・ 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。
  - ・ M2は、2か月連続で伸び率拡大。

〈地方政府の22年成長率目標〉

省・市等	名目GDP 割合(21年)	22年実質GDP 成長率目標	省・市等	名目GDP 割合(21年)	22年実質GDP 成長率目標
広東	10.9	5.5%前後	重慶	2.5	5.5%前後
江蘇	10.2	5.5%以上	雲南	2.4	7.0%前後
山東	7.3	5.5%以上	広西	2.2	6.5%以上
浙江	6.5	6.0%前後	貴州	1.7	7.0%前後
河南	5.2	7.0%	山西	2.0	6.5%前後
四川	4.7	6.5%前後	内モンゴル	1.8	6.0%前後
福建	4.3	6.5%	天津	1.4	5.0%以上
湖北	4.4	7.0%前後	ウイグル	1.4	6.0%前後
湖南	4.0	6.5%以上	黒竜江	1.3	5.5%前後
上海	3.8	5.5%前後	吉林	1.2	6.0%前後
安徽	3.8	7.0%以上	甘肅	0.9	6.5%以上
河北	3.6	6.5%	海南	0.6	9.0%前後
北京	3.5	5.0%以上	寧夏	0.4	7.0%
陝西	2.6	6.0%前後	青海	0.3	5.5%前後
江西	2.6	7.0%以上	チベット	0.2	8.0%前後
遼寧	2.4	5.5%以上	中央政府	3月の全人代で発表予定	

（出所）各省人民代表大会の「政府工作報告」、国家統計局よりゆうちょ銀行調査部作成

〈M2〉



（出所）中国人民銀行「货币供应（M2）」