

海外経済動向

(2022年4月)



〈ご留意事項〉

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

本資料に関するお問い合わせは、下記にて承っております。

ゆうちょ銀行 調査部 economic_research.ii@jp-bank.jp

- ※ 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、底堅いものの、ウクライナ戦争の影響が懸念される。欧州に比べ悪影響は小さいと見るが、高インフレや利上げの下押しにより、成長率は緩やかに減速する見通し。
 - ・ 個人消費は、感染拡大により1月にサービス消費を中心に一時減速したものの、財消費は引き続き底堅く推移している。高インフレにより実質所得の減少が続く中、ウクライナ戦争に伴うガソリン価格上昇により消費者マインドは一段と悪化しており、個人消費の増勢は鈍化する見通しである。
 - ・ 雇用環境は、改善が継続している。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、人手不足が続いている。
 - ・ 消費者物価（コアPCEデフレーター）は、従来想定より高止まりする見通しである。ウクライナ戦争に伴う資源価格の高騰に加え、海運等においてサプライチェーンの混乱は長期化しており、22年末まで前年比+4%程度の高い伸び率が見込まれる。
 - ・ 金融政策は、22年内に計175bp利上げ後、23年は景気への配慮から利上げを慎重に進めると想定している。3月のFOMCでは、過半数の参加者が23年に中立金利を上回る水準への利上げを見込んでおり、FRBのタカ派的な姿勢が鮮明になった。
- 欧州経済は、ウクライナ戦争の影響により急減速する見通し。22年終盤以降緩やかに持ち直すとしているが、貿易やエネルギー価格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は甚大である。
 - ・ 個人消費は、高インフレによる実質所得減少やマインド悪化により、大幅鈍化が避けられない状況である。3月の消費者信頼感指数は、6か月連続かつ急低下し、長期平均を下回った。
 - ・ 生産は、持ち直しが続いてきた自動車が1月に低下する等、頭打ち感が見られる。自動車メーカーはウクライナ生産の部品を利用しており、サプライチェーン混乱等により、生産は今後鈍化する見込みである。
 - ・ 物価は、エネルギー価格上昇等により高進が続いている。ウクライナ戦争による更なるエネルギー価格上昇も考えられ、上振れリスクが大きい。
 - ・ 金融政策については、ECBはインフレに対する警戒感が根強く、22年12月に利上げを実施すると想定している。3月のECB理事会では、ウクライナ戦争の不透明感がある中でも、APP（資産購入プログラム）の購入ペース縮小加速を決定した。理事会後の記者会見で、ラガルドECB総裁は、いずれの経済見通しシナリオにおいても、インフレは徐々に低下し、24年には2%のインフレ目標程度に落ち着くと予想されると説明した。

今月のポイント②

- 中国経済は、製造業、サービス業ともに持ち直したものの、感染急拡大により3月に減速したと見られる。今後も、感染急拡大による下押しやウクライナ戦争の懸念があるものの、追加景気対策により年後半に5%台半ばの潜在成長率程度に復する見通し。
 - ・ 個人消費は、足許持ち直している。
 - ・ 生産は、自動車製造業を中心に持ち直したものの、感染急拡大により3月に減速したとみられる。
 - ・ 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は拡大する見込みである。
 - ・ 金融・財政は、22年に前年比+5.5%の成長率目標を掲げる中、政策支援に積極姿勢を見せており、金融緩和等追加景気対策を実施する見通しである。

＜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：P27）＞

※本資料は3月31日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

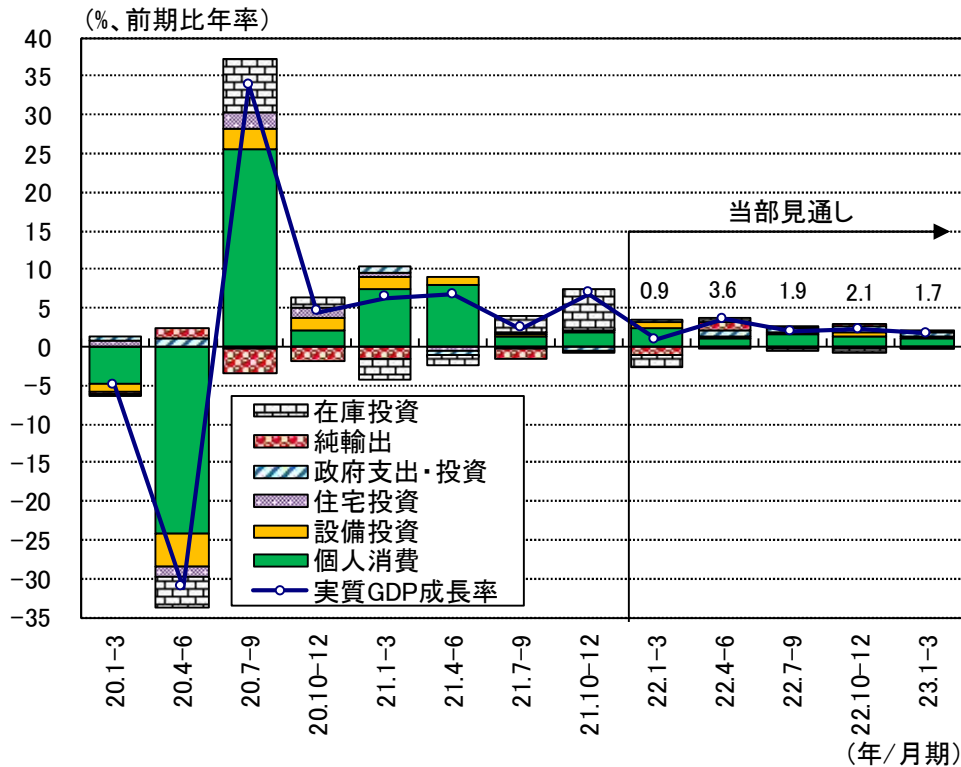
【景気見通しシナリオ】

ウクライナ戦争に加え、利上げが下押し要因となり、22年終盤にかけて景気は徐々に減速。

【前月当部見通しからの変更点】

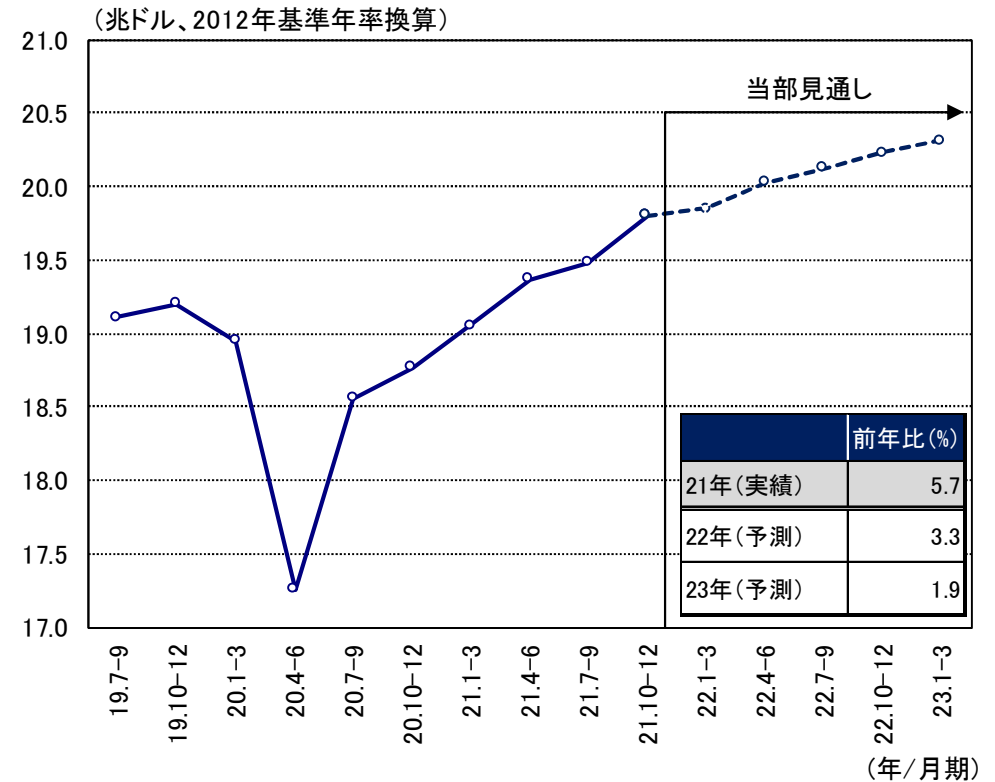
資源価格高騰、欧州を中心とする世界経済の減速を踏まえ、個人消費、輸出等を下方修正。

〈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〉



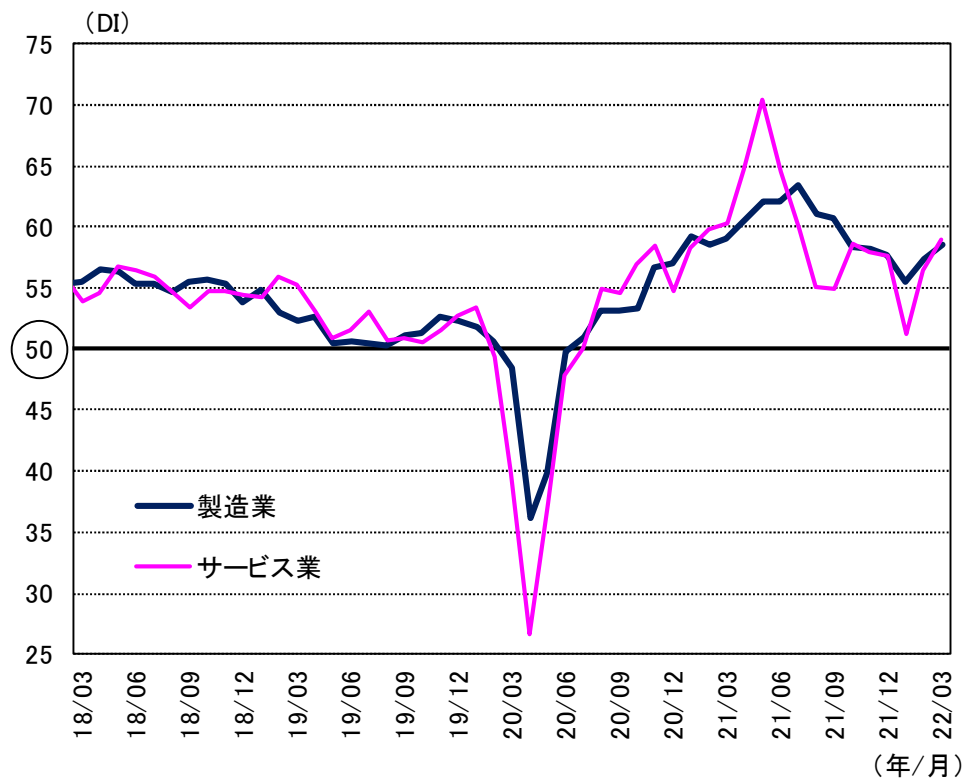
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、底堅いものの、ウクライナ戦争が懸念材料。

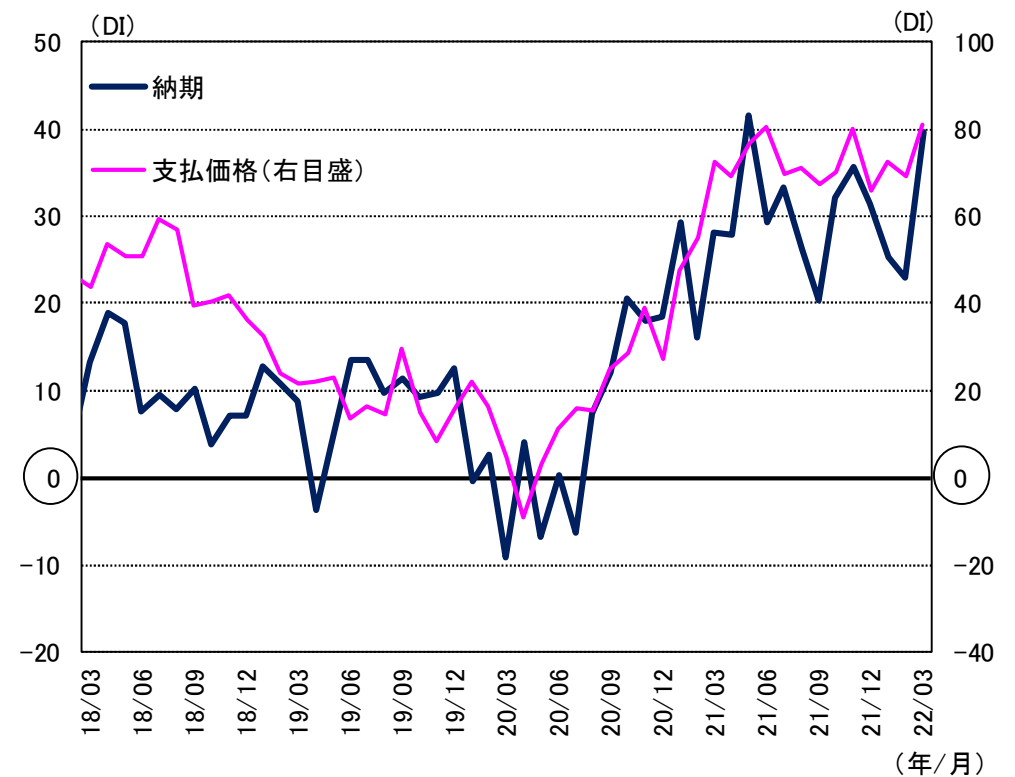
- ・ 3月のPMIは、製造業、サービス業とも50を上回る水準を維持。
- ・ 資源価格高騰、サプライチェーンの混乱により、高インフレ・供給制約は長期化のおそれ。
 - ー 企業の納期は再度長期化し、支払価格も高止まり。

〈PMI〉



(出所) S&P Global 「PMI」

〈製造業企業の納期、支払価格〉

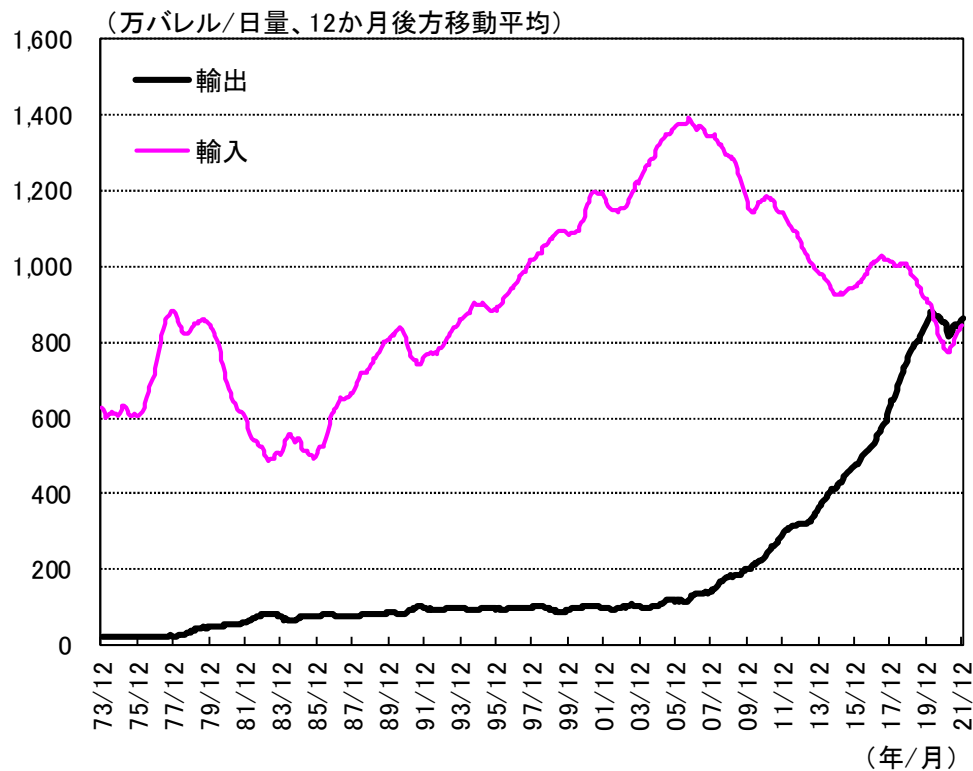


(出所) フィラデルフィア連銀 「Manufacturing Business Outlook Survey」

米国：ウクライナ戦争の影響

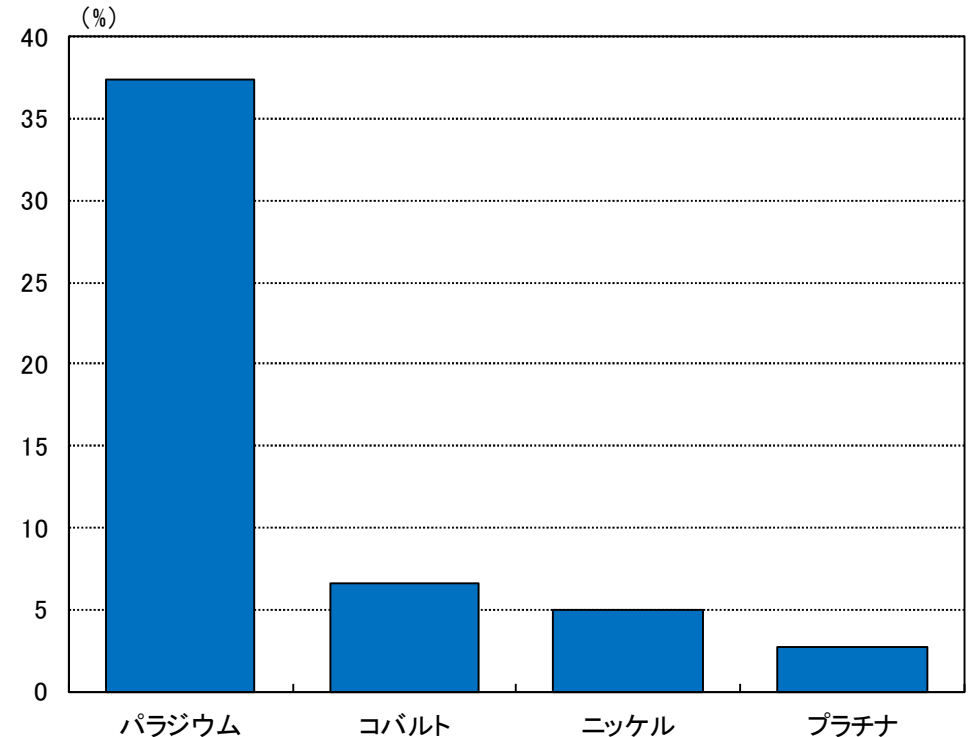
- 米国は、欧州等と比べエネルギーや原材料のロシア依存度が低い状況。
 - ・ 原油価格高騰による経済への悪影響は、オイルショック時等に比べ大幅に低減。
 - － 近年、原油国内生産の拡大により、原油・石油製品は輸出量が輸入量を上回る水準。
 - － 原油価格高騰は、物価上昇を通じて家計の所得を下押しする一方、エネルギー関連の投資を促進。
 - ・ 希少資源等、原材料のロシア依存度は総じて低く、生産への影響は限定的。
 - － 但し、自動車生産に用いられるパラジウムはロシアの供給割合が大きく、生産の下振れリスクあり。

〈原油・石油製品の輸出入〉



(出所) エネルギー情報局 (EIA) 「PETROLEUM & OTHER LIQUIDS」
よりゆうちょ銀行調査部作成

〈レアメタルのロシア依存度 (2020年)〉



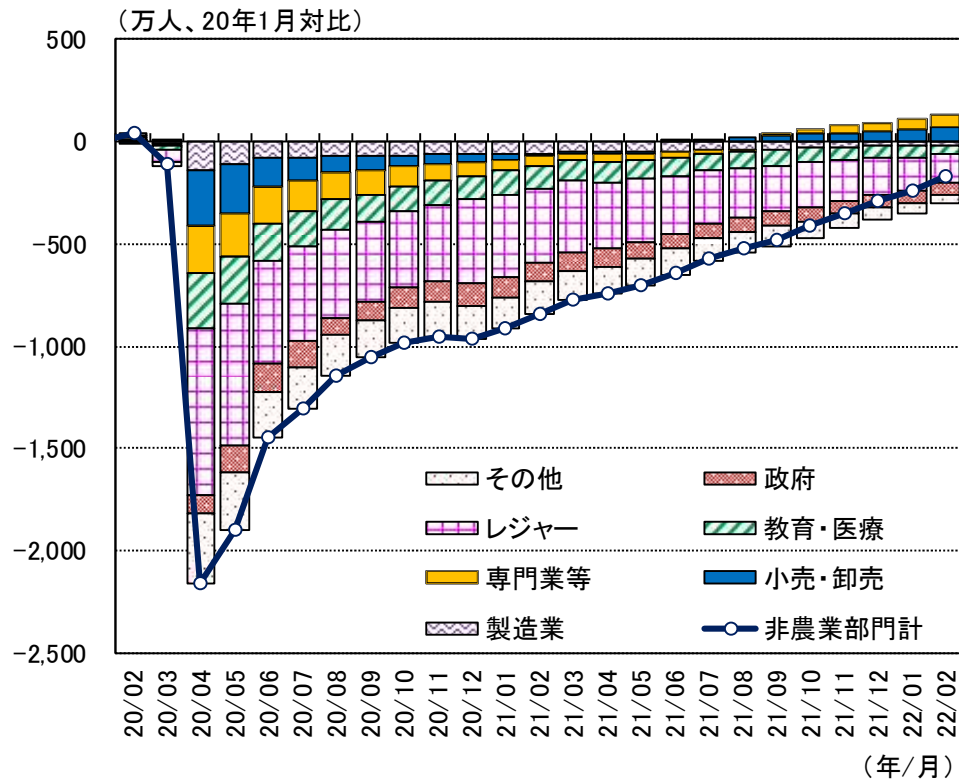
(注) ロシアからの輸入額/総輸入額により算出
(出所) 国際貿易センター (ITC) 「International trade statistics」
よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：雇用動向

■ 雇用環境は、改善継続。

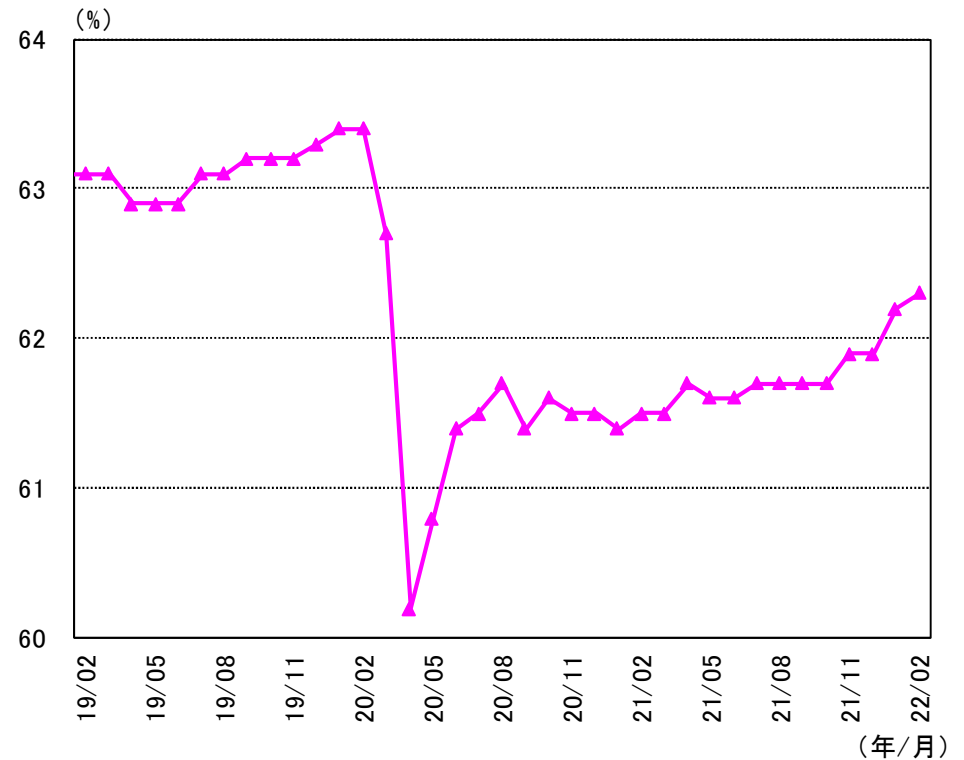
- ・ 2月の非農業部門雇用者数は、前月差+67.8万人（1月同+48.1万人）と着実に増加。
- ・ 但し、労働参加率は上昇傾向ながら、依然としてコロナショック前を大幅に下回る水準。

〈非農業部門雇用者数〉



(出所) 労働省「Employment Situation」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈労働参加率〉



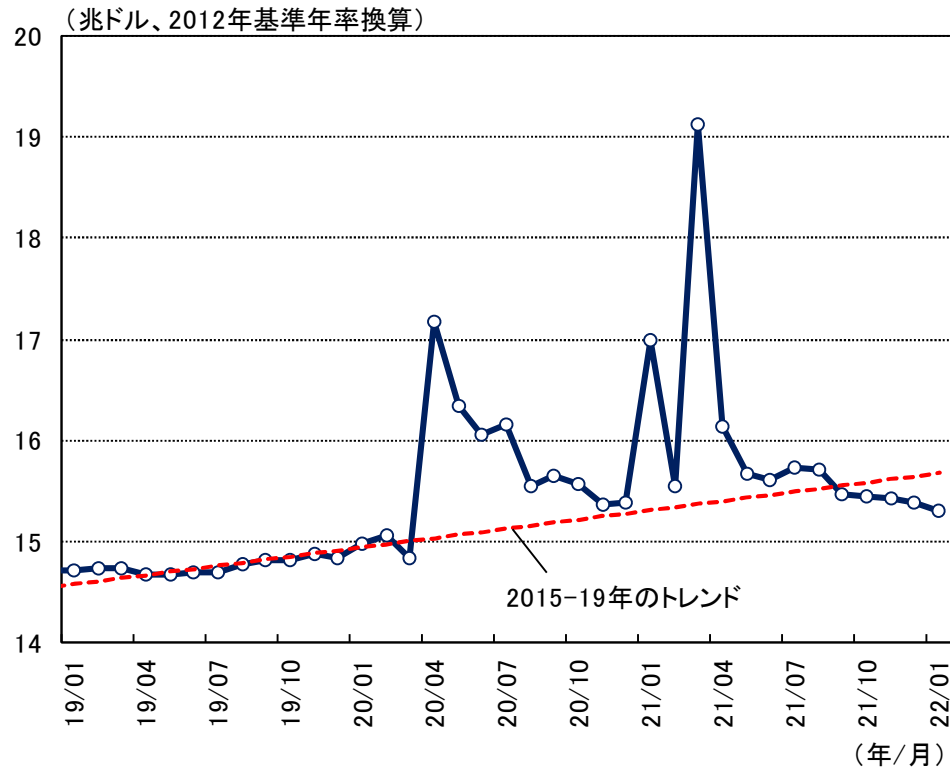
(出所) 労働省「Employment Situation」

米国：所得動向

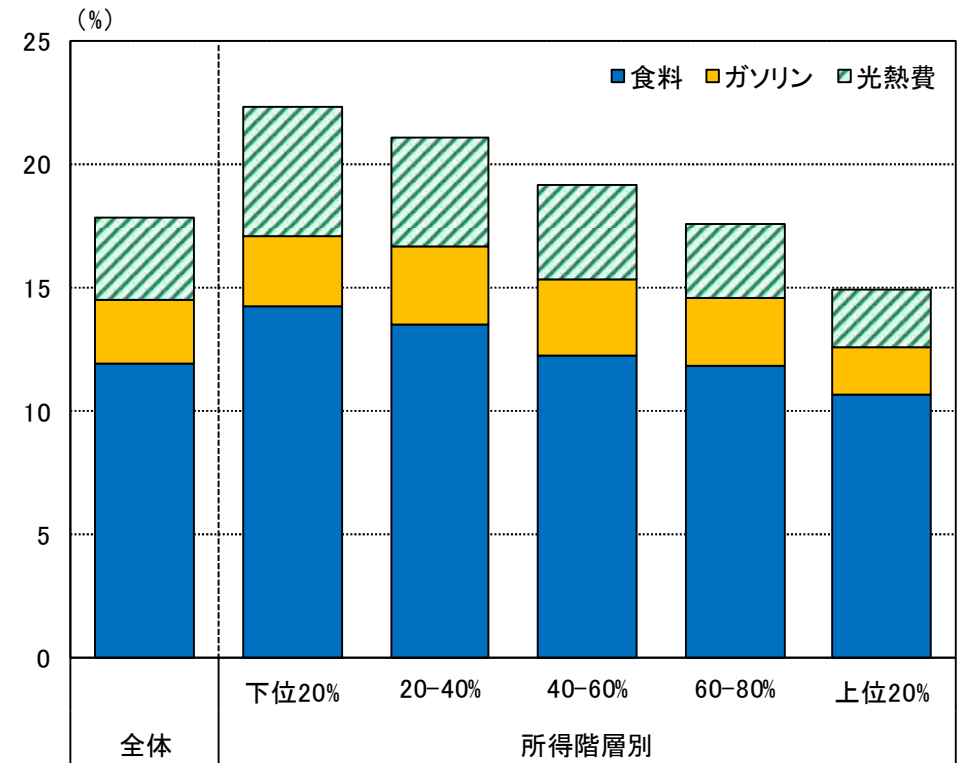
■ 所得環境は、高インフレが下押しとなり、悪化傾向。

- ・ 1月の実質可処分所得は、6か月連続で減少。
- ・ 2月後半以降のエネルギー・食品価格の高騰が、実質所得を一段と下押し。
 - － 特にエネルギー・食品の消費割合が大きい低所得者層への下押し圧力大。

〈実質可処分所得〉



〈所得階層別の消費額シェア（2020年）〉



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

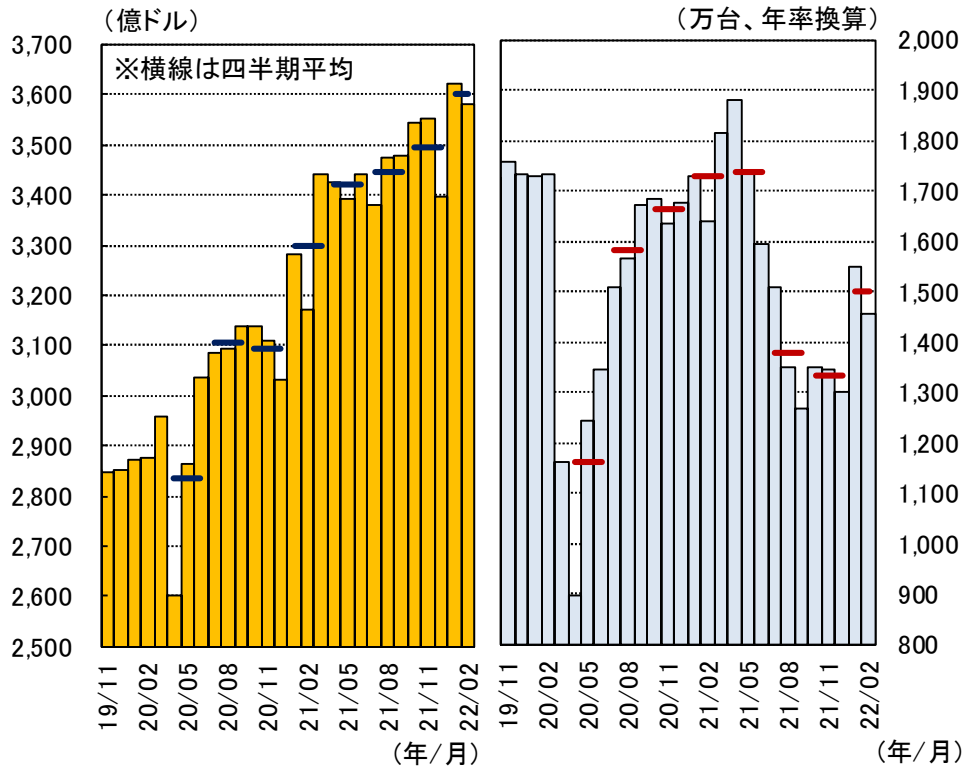
(出所) 労働省「Consumer Expenditure Surveys」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

■ 個人消費は、底堅く推移しつつも、先行きに懸念。

- ・ 1-2月平均の小売売上高は、21年10-12月期を上回る水準。
- ー 1-2月平均の新車販売台数も、21年後半の落ち込みから持ち直し。
- ・ 3月の消費者信頼感指数は、ウクライナ戦争に伴うガソリン価格上昇等により、2011年8月以来の低水準に悪化。

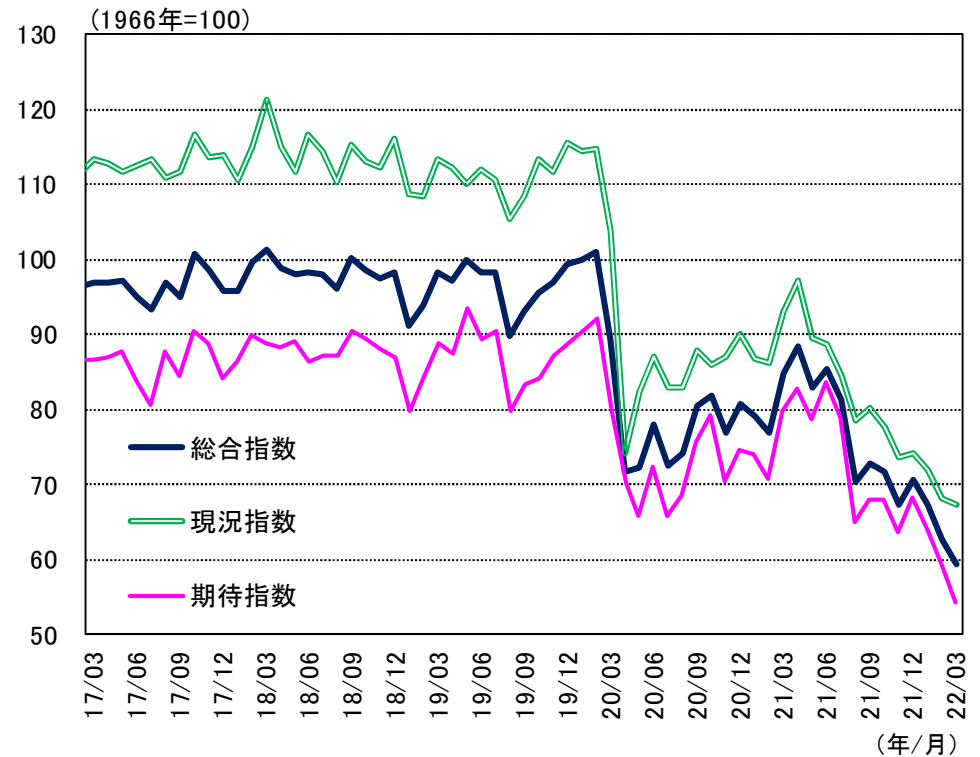
〈小売売上高と新車販売台数〉



(注) 小売売上高は、自動車、ガソリン、建材、食品を除く

(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」、「Auto and Truck Seasonal Adjustment」

〈ミシガン大学消費者信頼感指数〉



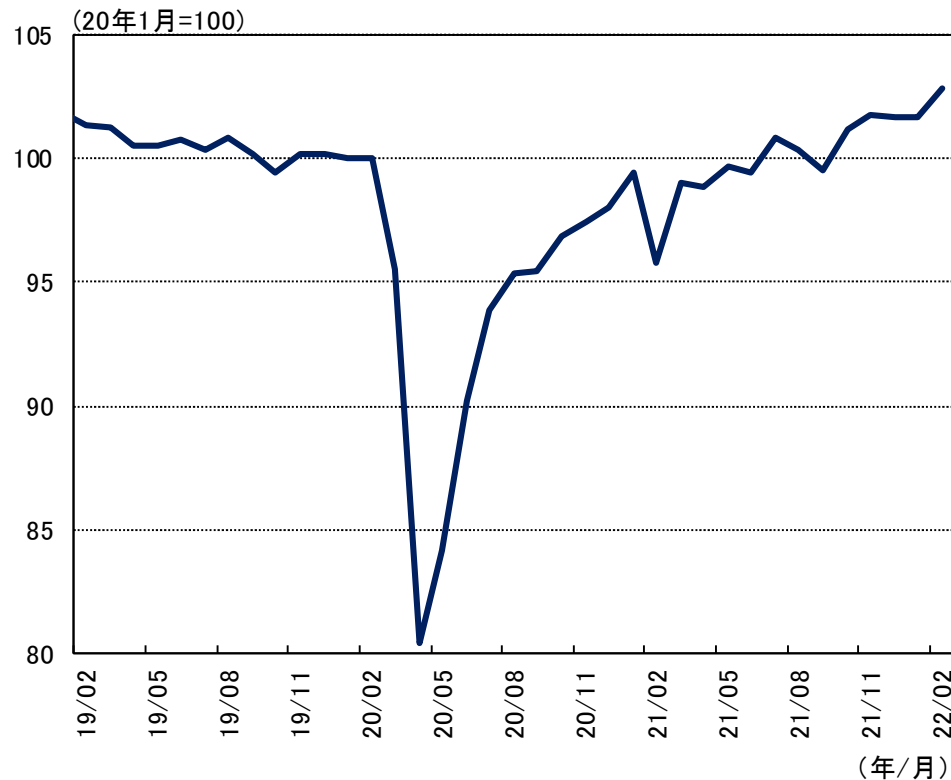
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

■ 生産は、増勢継続。

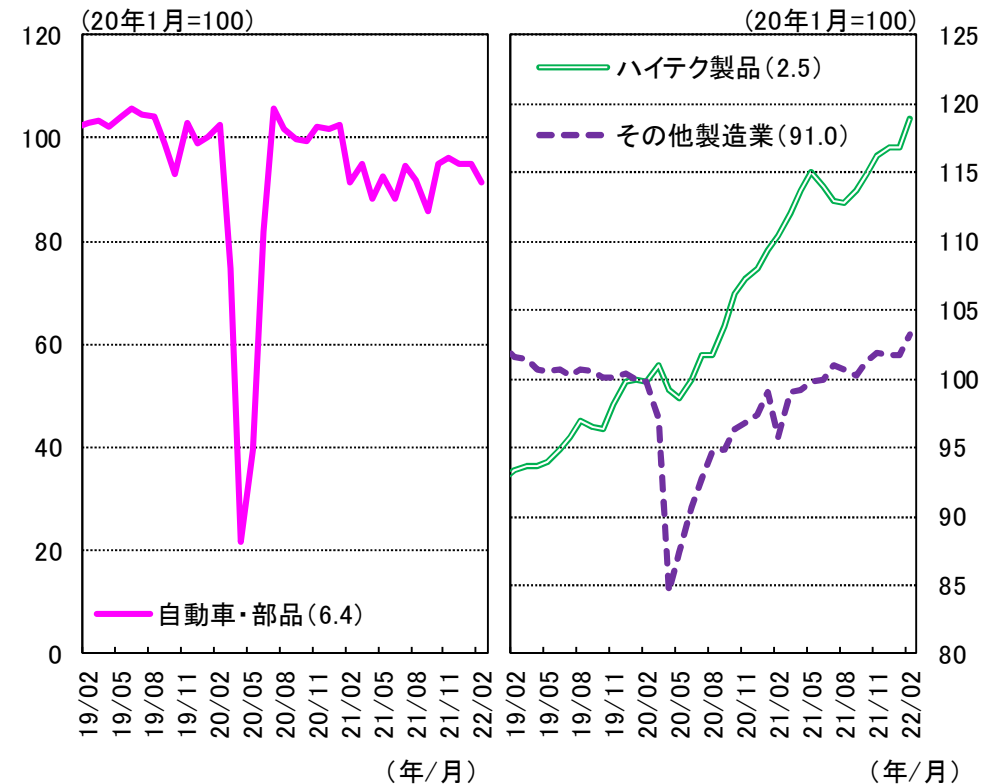
- ・ 2月の製造業生産指数は、前月比+1.2%（1月同+0.1%）と、2か月連続で上昇。
- － 但し、自動車・部品は、3か月連続の減産。

〈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

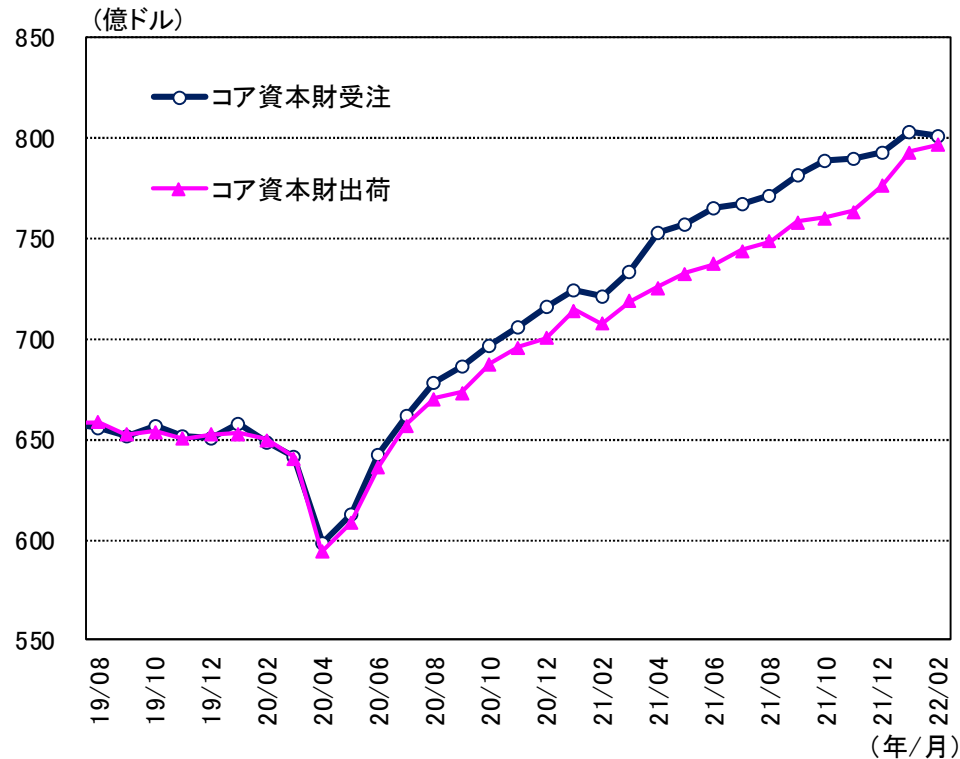
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、拡大継続。

- ・ 2月のコア資本財出荷（一致指標）は、12か月連続で増加。
- コア資本財受注（先行指標）も、高水準。
- ・ 企業経営者の設備投資見通しは、やや低下したものの高水準を維持。

〈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〉



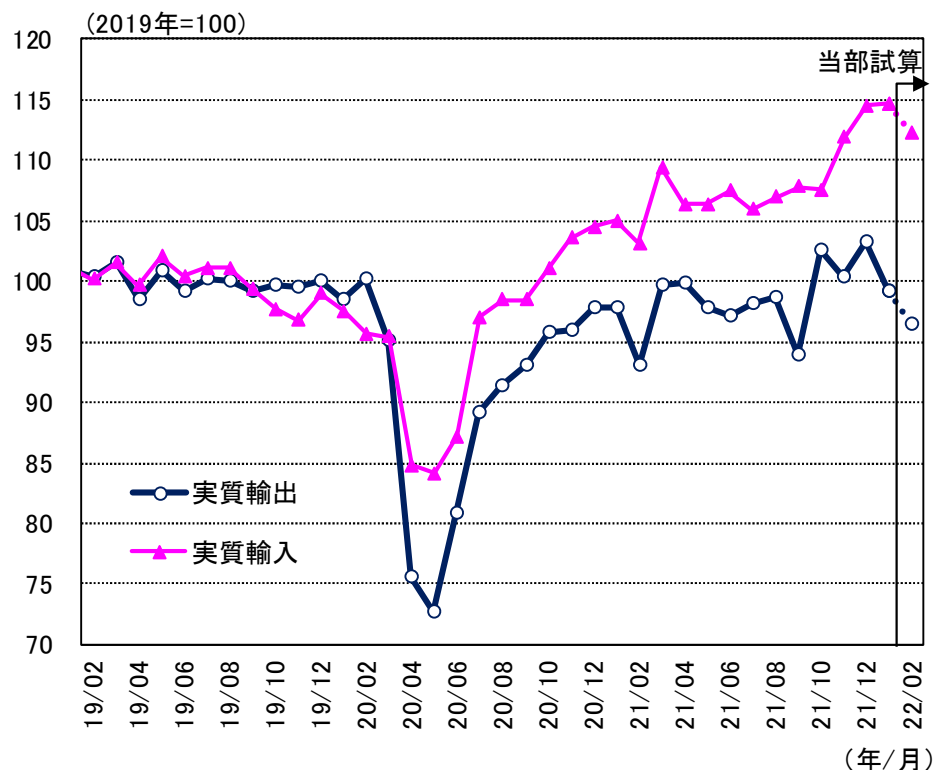
(注) 直近の調査期間：2月22日-3月11日
 (出所) Business Roundtable「CEO Economic Outlook Survey」

米国：輸出入

■ 輸入は、内需拡大を背景に、拡大継続。一方、輸出は持ち直しが緩慢。

- ・ 2月の実質財輸出（当部試算値）は、2か月連続で減少し、コロナショック前程度の水準で足踏み。
- ・ 2月の実質財輸入（当部試算値）は、4か月ぶりに減少したものの、コロナショック前を大幅に上回る水準。
- ・ ロシア、ウクライナとの貿易シェアは小さく、ウクライナ戦争による輸出入への影響は限定的。

〈実質財輸出入〉



(注) 22年2月は名目輸出入、輸出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

〈ロシア、ウクライナとの貿易シェア（2021年）〉

	(%、総輸出対比)		(%、総輸入対比)	
	輸出	ロシア	ウクライナ	輸入
	ロシア	ウクライナ	ロシア	ウクライナ
食料・たばこ	0.015	0.013	0.050	0.008
鉱物性生産品	0.001	0.033	0.621	0.003
化学製品	0.073	0.013	0.083	0.003
皮・木・繊維	0.008	0.006	0.017	0.004
金属	0.015	0.002	0.141	0.040
機械類	0.119	0.021	0.014	0.005
輸送用機械	0.123	0.070	0.004	0.001
その他	0.020	0.004	0.119	0.004
合計	0.374	0.161	1.048	0.067

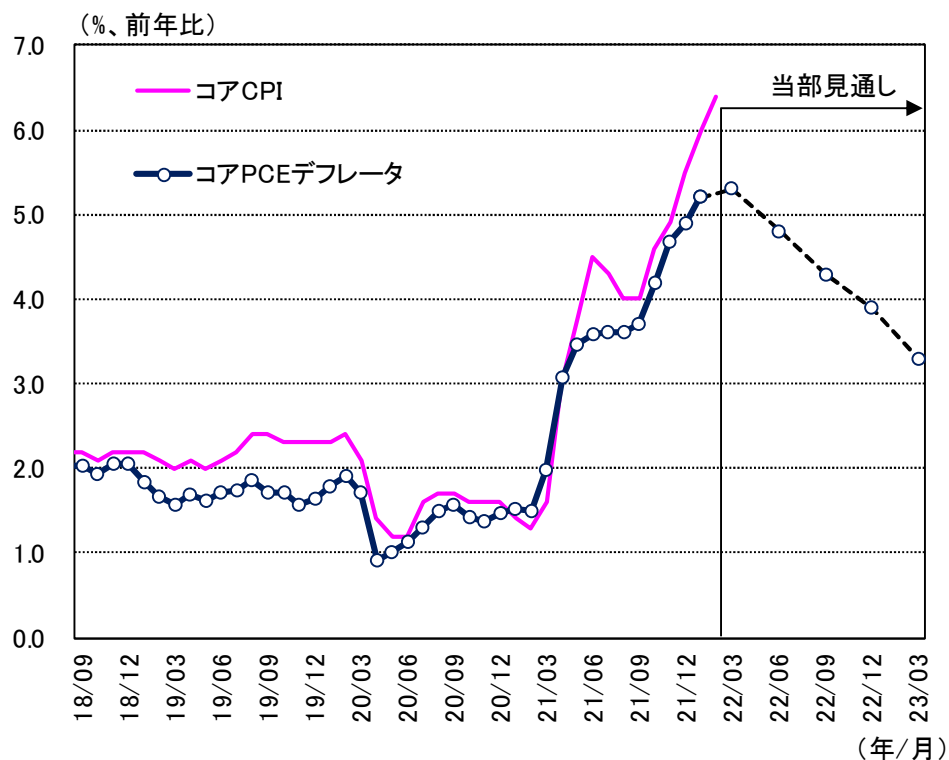
(注) 名目ベース
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

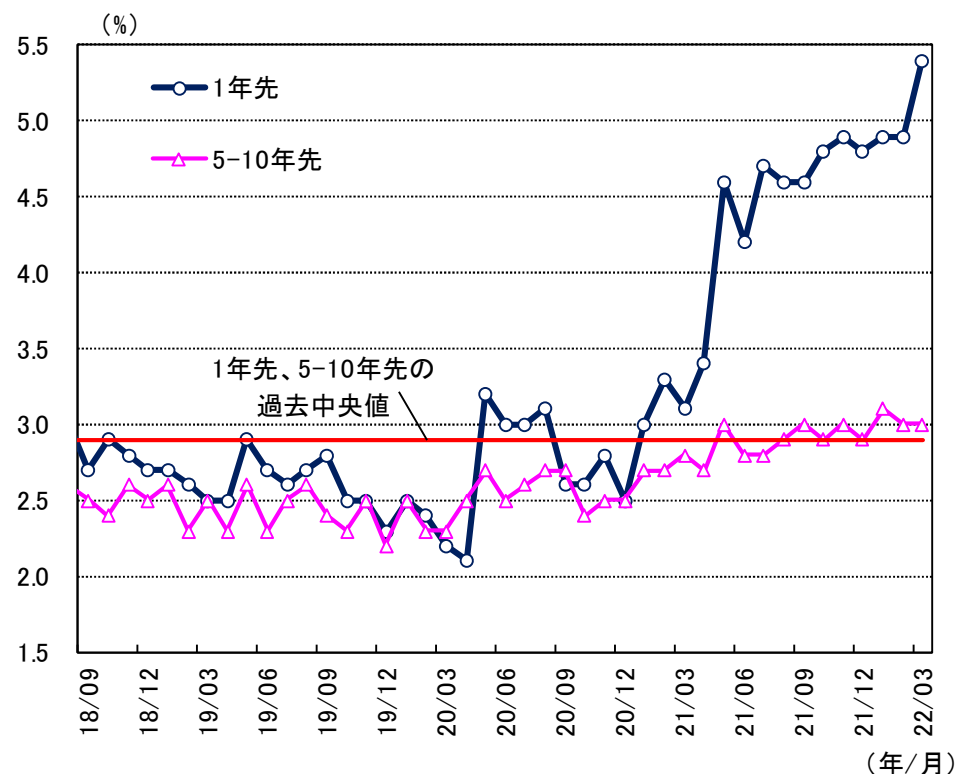
■ 消費者物価は、ウクライナ戦争の影響もあり、高止まりする見通し。

- ・ 2月のコアCPIは、前年比+6.4%（1月同+6.0%）と約40年ぶりの高い伸び率。
- ー 2月後半以降のガソリン価格上昇等を受け、短期の期待インフレ率は一段と上昇。
- ・ コアPCEデフレーターは、資源価格高騰、サプライチェーンの混乱長期化を受け、22年末まで前年比+4%程度の高い伸びが続く見通し。

〈コアCPIとコアPCEデフレーター〉



〈家計の期待インフレ率〉



(注) 当部見通しは、四半期平均

(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

(注) 過去中央値は1992～2019年を対象として算出

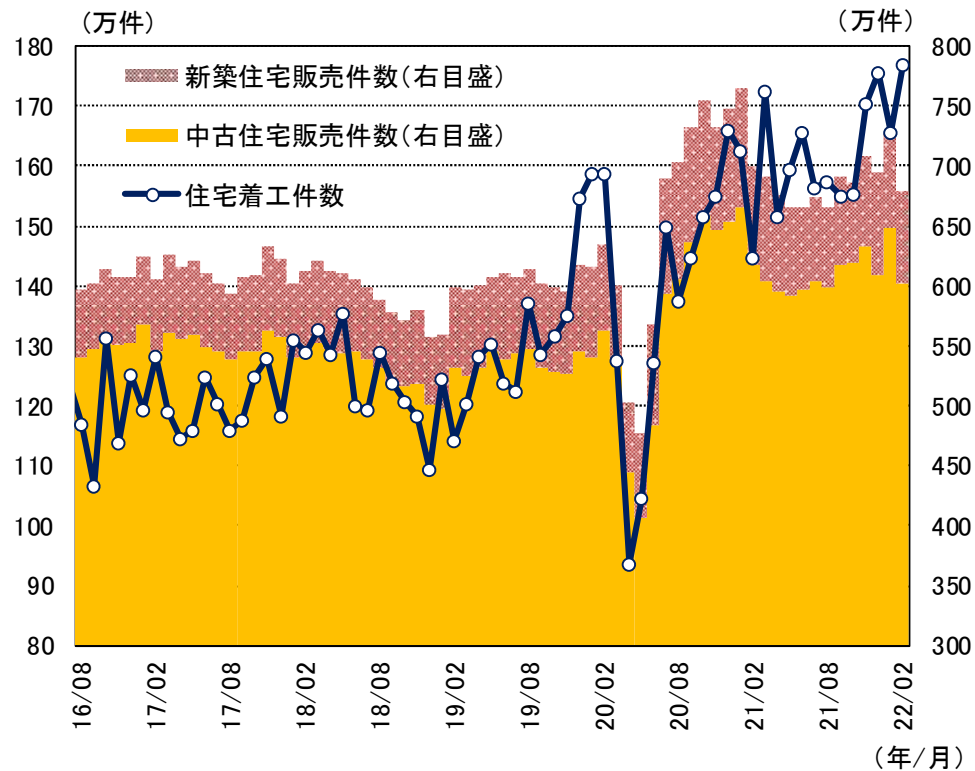
(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：住宅市場

■ 住宅市場は足許活況ながら、金利上昇もあり減速の兆し。

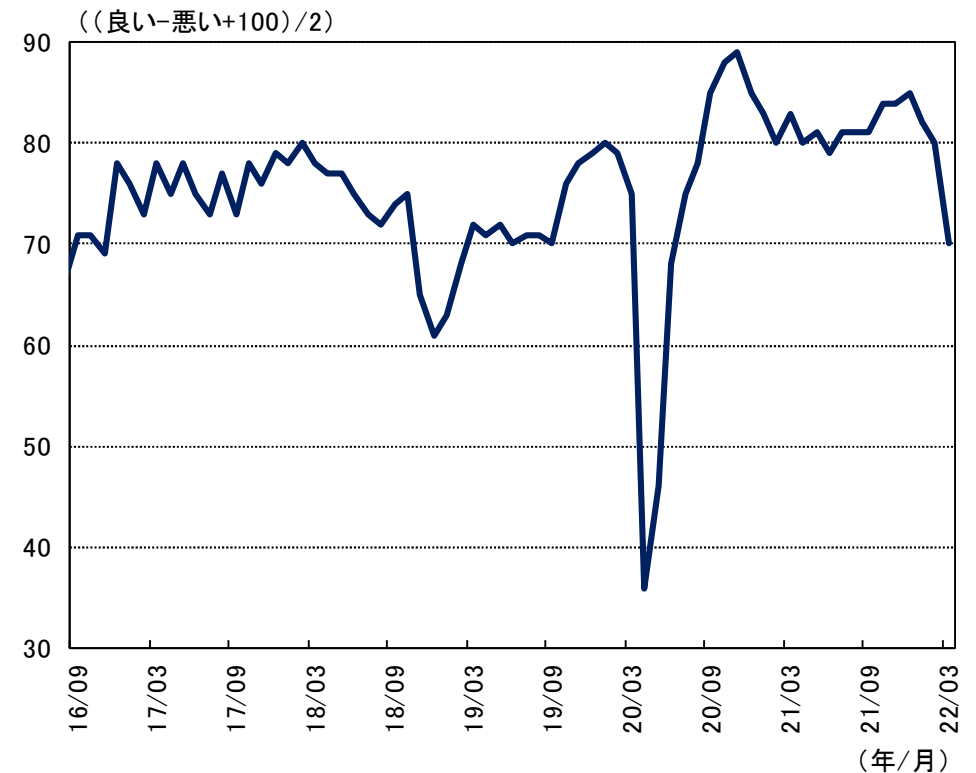
- ・ 2月の住宅着工件数は、2か月ぶりに増加。
- ・ 一方、住宅販売件数（新築+中古）は、住宅ローン金利上昇等を背景に、2か月ぶりに減少。
- ー 3月の住宅建設業者の販売見通しは、大幅悪化。

〈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」

〈住宅建設業者の販売見通し〉



(注) 今後6か月の新築一戸建て住宅販売見通しについて、「(良い-悪い+100)/2」により算出

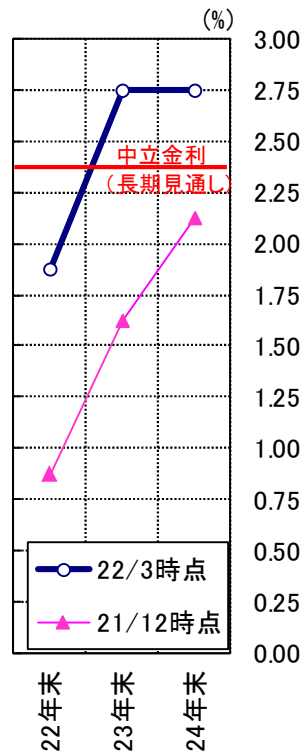
(出所) 全米ホームビルダー協会 (NAHB) 「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」

米国：金融・財政政策

- 22年内に計175bp利上げ後、23年は景気への配慮から利上げを慎重に進めると想定。QT（量的引き締め）は、22年5月に開始する見込み。
 - ・ 3月15-16日のFOMCでは、FF金利目標レンジの0.25~0.50%への引き上げを決定。過半数の参加者が23年に中立金利（2.375%）を上回る水準への利上げを見込む状況。
 - ー 参加者の経済・物価見通しでは、実質GDP成長率が下方修正の一方、PCEデフレーターが大幅に上方修正。
 - ・パウエルFRB議長は、3月21日の講演にて、必要に応じて1回のFOMCで50bpの利上げを決定する可能性を示唆。
- 3月15日、22会計年度本予算が成立。気候変動・社会保障関連歳出法案は、民主党内の合意形成が困難を極め、成立しないと想定。

〈ドットチャート（FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し）〉

FF金利	2022年末見通し		2023年末見通し		2024年末見通し	
	21年12月時点	22年3月時点	21年12月時点	22年3月時点	21年12月時点	22年3月時点
4.000						
3.875						
3.750						
3.625				●●		●●
3.500				●		●●
3.375				●●		●
3.250				●		●
3.125		●		●●		●
3.000				●●●		●●●
2.875				●●●	●●●●	●●●
2.750				●●●	●●●●	●●●
2.625		●		●●●		●●
2.500				●●●		●●
2.375		●●●		●●●●	●●	●●●
2.250				●●●	●●	●●
2.125		●●		●●●	●●●●●	●●
2.000				●●●	●●●●●	●●
1.875		●●●●●		●●●●●	●●●●●	●●●●●
1.750				●●●		●●●
1.625		●●●		●●●		●●●
1.500		●		●●●●●		●●●●●
1.375				●●●●●		●●●●●
1.250				●●		●●
1.125	●●			●●		●●
1.000	●●●●●●●●					
0.875	●●●●●					
0.750						
0.625	●●●●●					
0.500						
0.375	●					
0.250						
0.125						
中央値	0.875	1.875	1.625	2.750	2.125	2.750
加重平均	0.806	2.047	1.653	2.813	2.077	2.789



〈FOMC参加者の経済・物価見通し〉

		2022	2023	2024	長期見通し
実質GDP成長率	3月見通し	2.8	2.2	2.0	1.8
	12月見通し	4.0	2.2	2.0	1.8
失業率	3月見通し	3.5	3.5	3.6	4.0
	12月見通し	3.5	3.5	3.5	4.0
PCEデフレーター	3月見通し	4.3	2.7	2.3	2.0
	12月見通し	2.6	2.3	2.1	2.0
コアPCEデフレーター	3月見通し	4.1	2.6	2.3	
	12月見通し	2.7	2.3	2.1	

（出所）FRB「Federal Reserve Board and Federal Open Market Committee release economic projections from the March 15-16 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 March 15-16 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

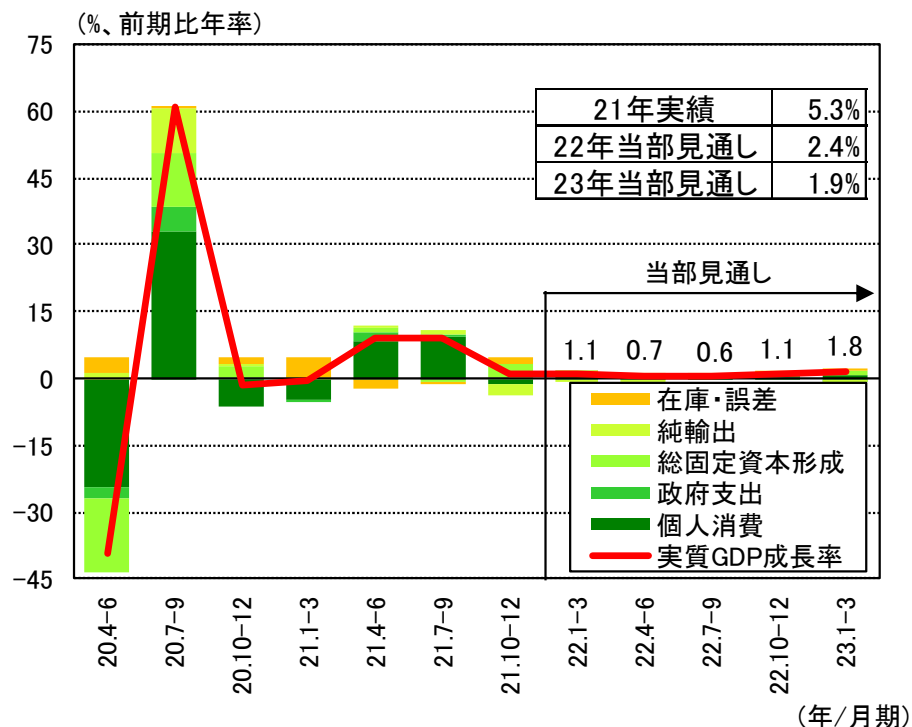
【景気見通しシナリオ】

ウクライナ戦争によるエネルギー価格高騰やサプライチェーン混乱により、プラス成長ながら景気は急減速。22年終盤以降、緩やかに持ち直すと想定。

【前月見通しからの変更点】

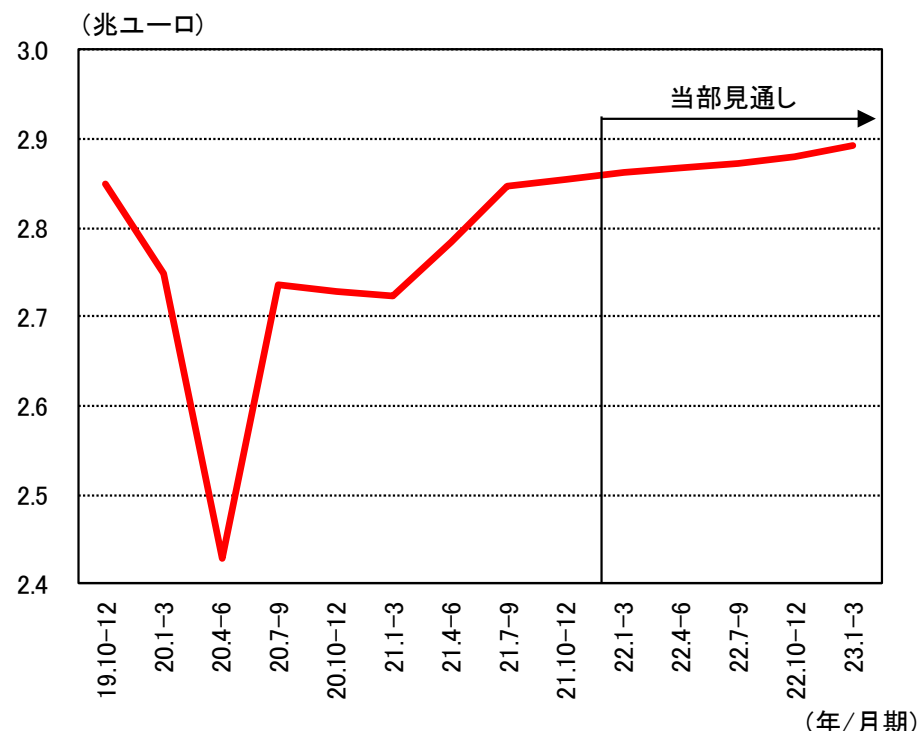
実質GDP成長率を大幅下方修正。インフレ高騰による実質所得減少とマインド悪化が個人消費を下押しするとともに、サプライチェーン混乱や景気見通し悪化が総固定資本形成を下押し。

〈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〉

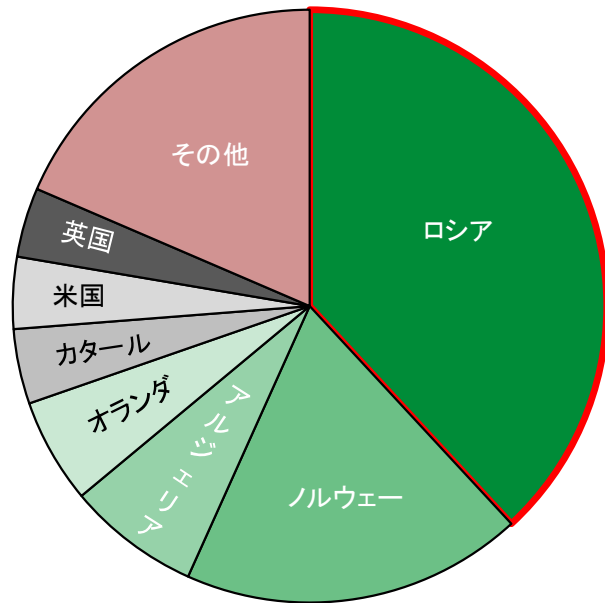


(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：ウクライナ戦争の影響

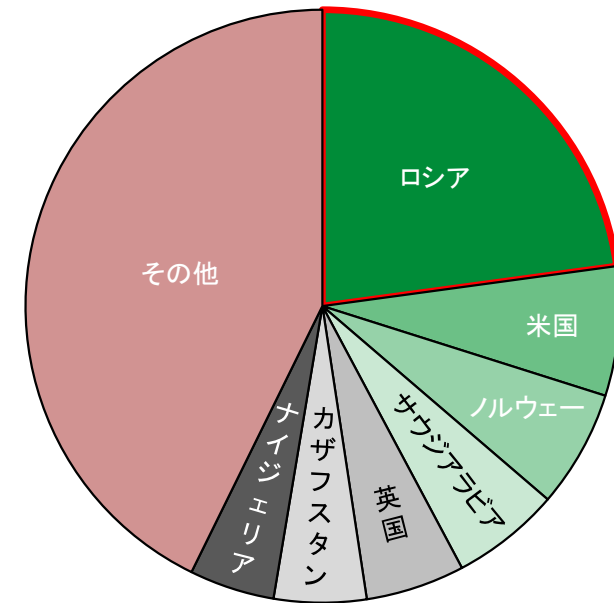
- ウクライナ戦争を受け、エネルギーを筆頭に商品価格が高騰。高インフレや供給制約が、個人消費や生産を下押し。
 - ・ 欧州は、ロシアと地理的に近く、原油や天然ガス等を依存。
 - － ウクライナは、自動車部品を生産して欧州メーカーに供給する等、サプライチェーンに組み込まれており、生産への影響も大。
 - ・ ECBは3月10日、ベースラインシナリオに加え、天然ガス価格の更なる上昇等を想定したシビアシナリオに基づく経済予測を公表。
 - － 22年の実質GDP成長率は、ベースラインが前年比+3.7%に対し、シビアが同+2.3%。
 - ・ ECBは、ガス供給が10%減少すると、ユーロ圏のGVA（粗付加価値）が0.7%減少すると試算。

〈EU 天然ガス輸入相手国シェア（2020年）〉



（出所）Eurostat「Energy statistics - quantities」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈EU 原油・石油製品輸入相手国シェア（2020年）〉

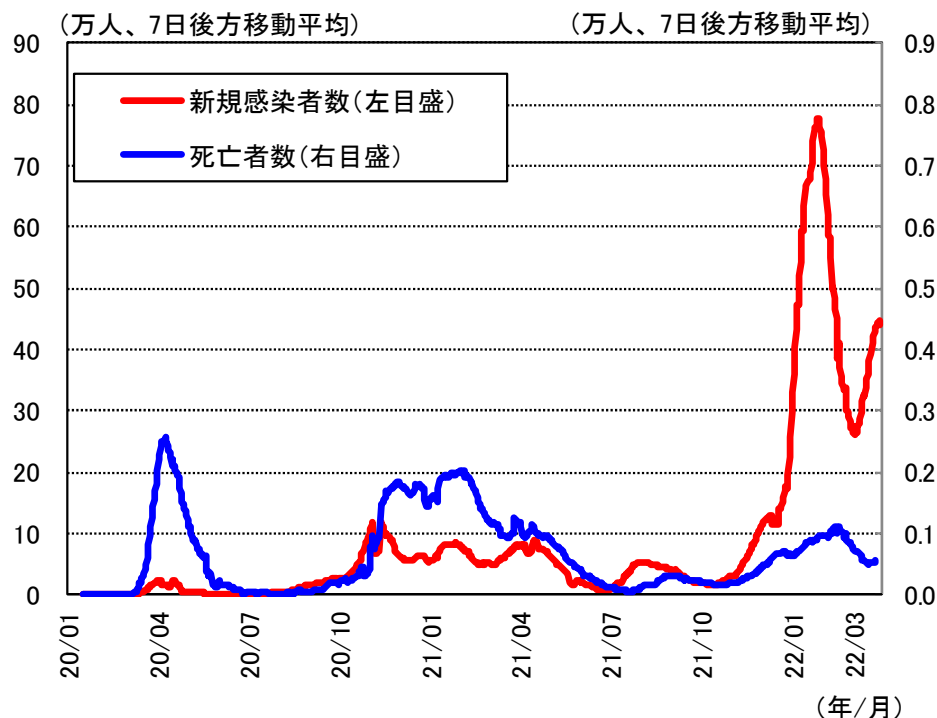


（出所）Eurostat「Energy statistics - quantities」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：新型コロナウイルスを巡る動向

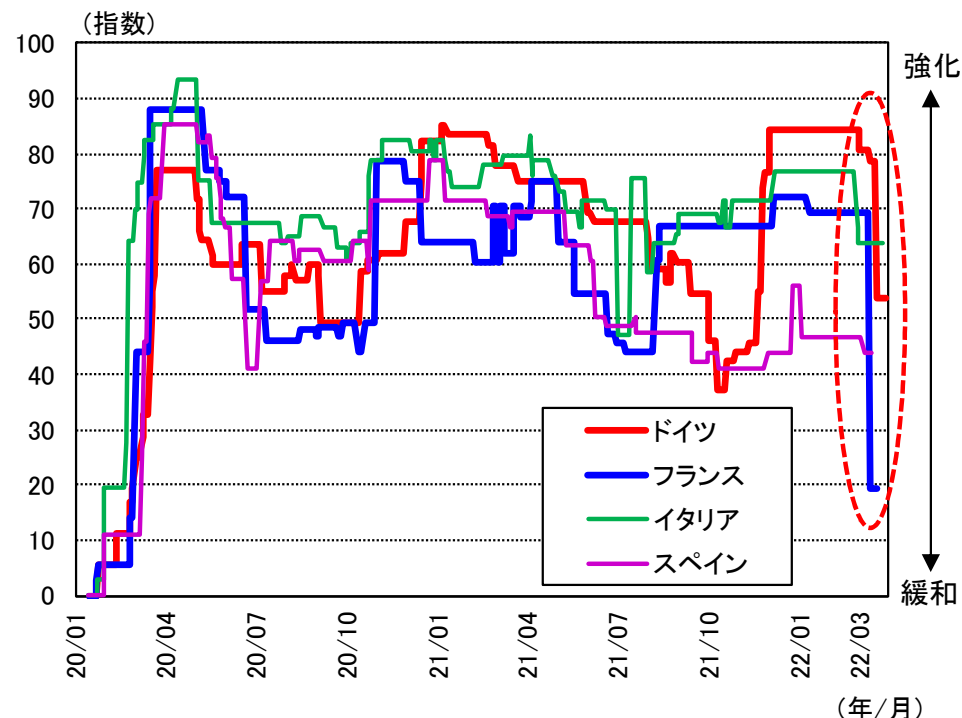
- ユーロ圏主要国の新規感染者数は、直近増加に転じているものの、各国は活動規制を緩和し、経済との両立を図る方針。
 - ・ 新規感染者数は、3月初から再び増加。死者数は、過去の感染拡大期に比べ低水準が継続。
 - ・ 各国は、ブースター接種を進めており、厳格な活動規制は回避。
 - － 規制強化指数は、低下傾向。

〈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」

〈規制強化指数〉



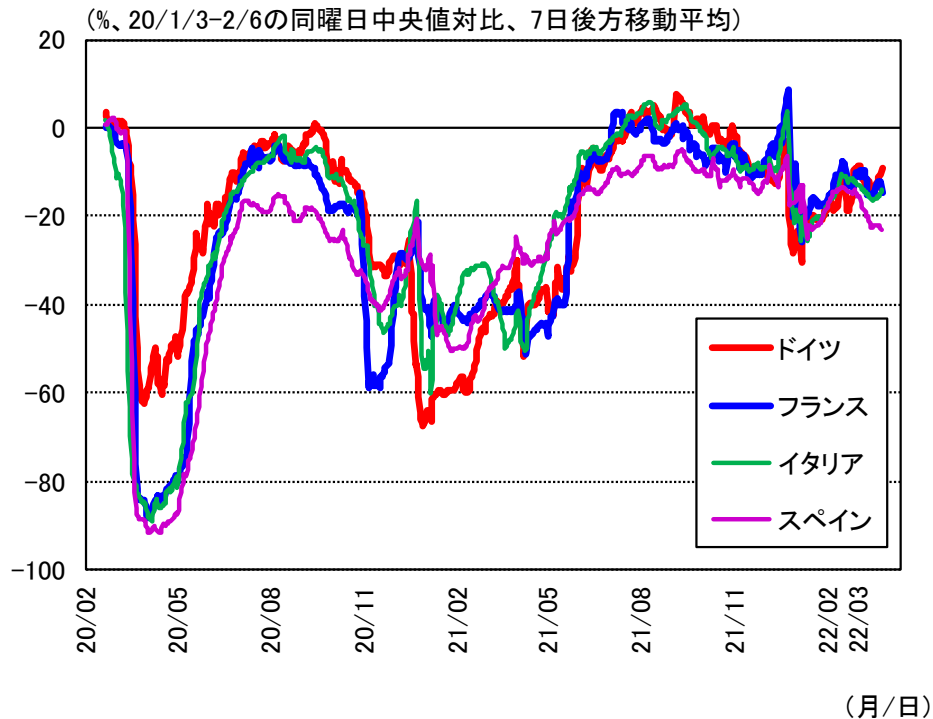
(注) 学校休校や国内外の移動制限等の政策について、要請か義務か、全国一律か地域限定か等でスコアリングして算出。0から100の間で、100が最も厳しい規制が行われている。
(出所) The Blavatnik School of Government at the University of Oxford 「The Oxford COVID-19 Government Response Tracker」

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、ウクライナ戦争の影響により、個人消費を中心に急減速が不可避。

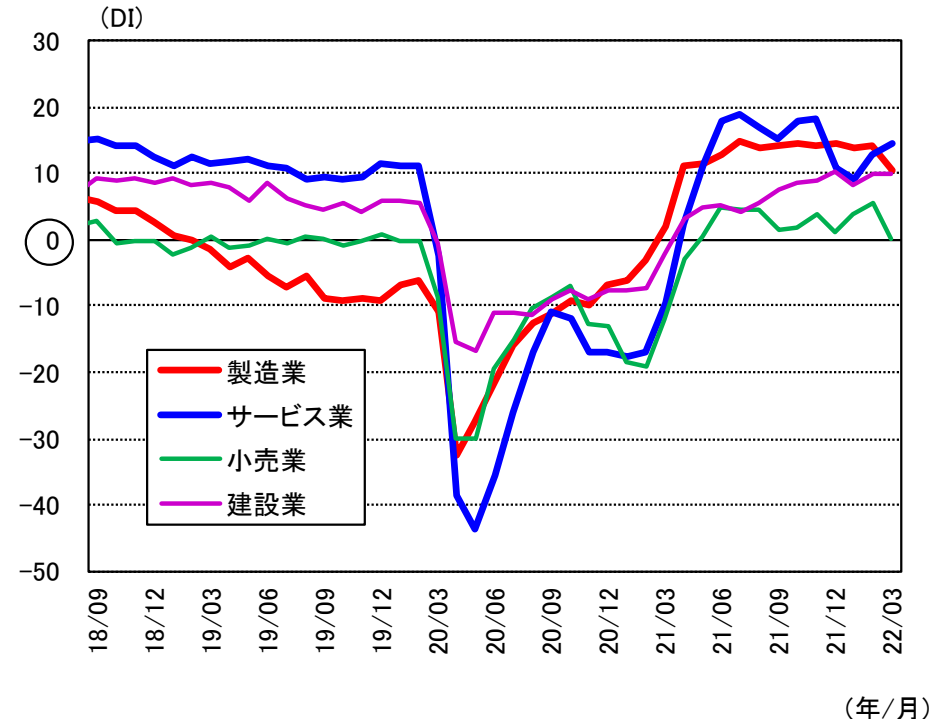
- ・ 個人消費と連動する小売・娯楽施設への来訪者数は、2月中旬以降、頭打ち。
- ・ 3月の企業景況感は、製造業と小売業が低下した一方、サービス業は上昇。
- ・ サービス業は、ウクライナ戦争がありつつも、活動規制緩和により需要が持ち直した模様。
 - ー サービス業景況感指数の構成項目である需要DI（3か月前比）は、2か月連続で上昇（2月11.6→3月14.6）。

〈小売・娯楽施設への来訪者数〉



(出所) Google「Community Mobility Report」

〈企業景況感〉



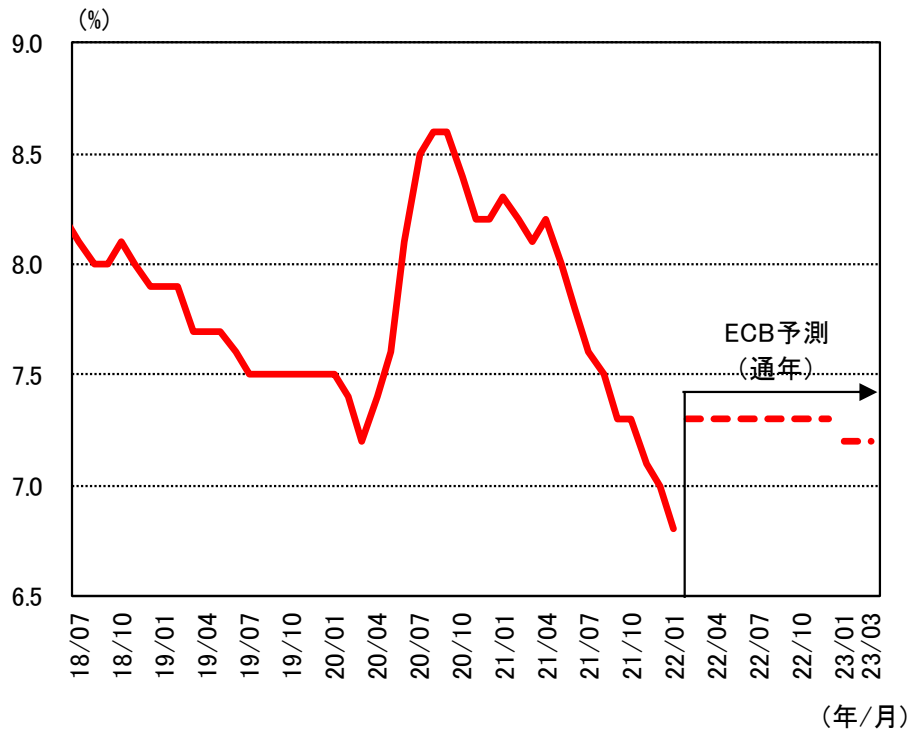
(出所) European Commission「Business and consumer survey」

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は、改善が継続し良好。

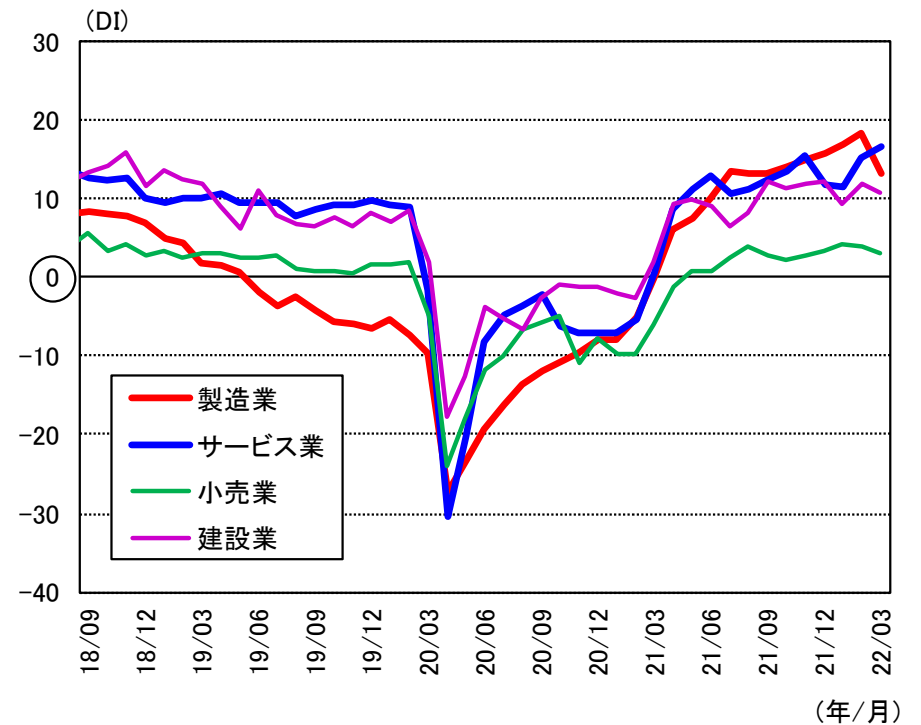
- ・ 22年1月の失業率は、3か月連続で低下し、統計開始以来の最低水準。
- ・ 雇用見通しは、引き続き良好。全業種で基準となる0を上回る水準。
- ー ECBは、ウクライナ戦争による不透明感がありつつも、雇用は更に増加すると予測（3月10日公表資料）。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat 「National accounts」、ECB 「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2022」 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)〉

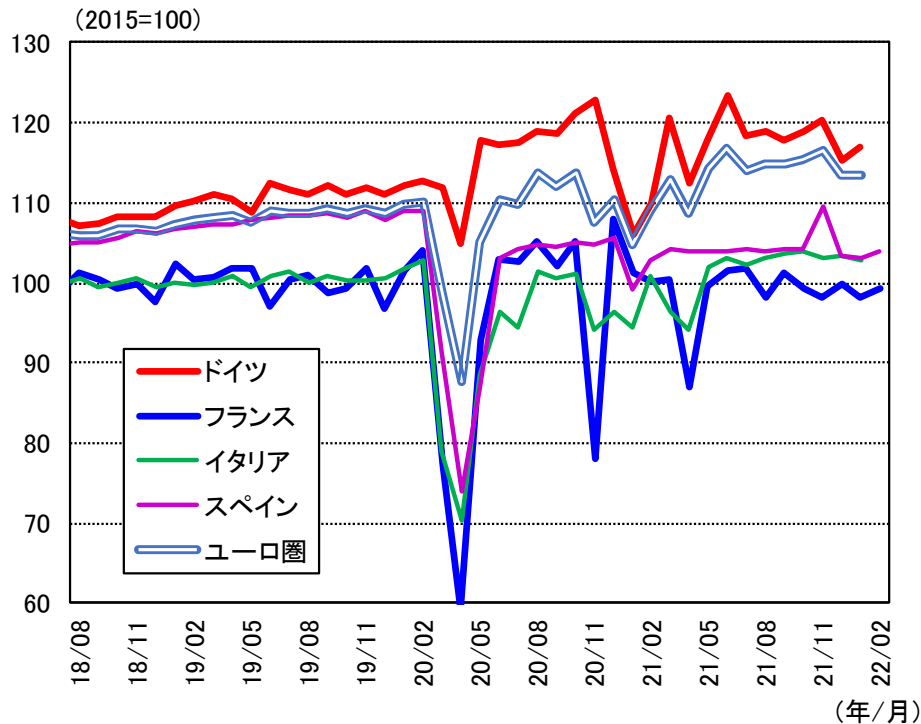


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：消費動向

- 個人消費は、高インフレによる実質所得減少やマインド悪化により、大幅鈍化する公算大。
 - ・ ウクライナ戦争の影響が限定的な2月のフランスの小売売上高は、2か月ぶりに上昇。
 - ー スペインの小売売上高も、3か月ぶりに上昇。
 - ・ 3月のユーロ圏消費者信頼感指数は、6か月連続かつ急低下。長期平均を下回り、20年初のコロナ感染拡大開始期と同水準に。
 - ・ ラガルドECB総裁は、エネルギー価格上昇による消費者の購買力低下を懸念（3月17日講演）。

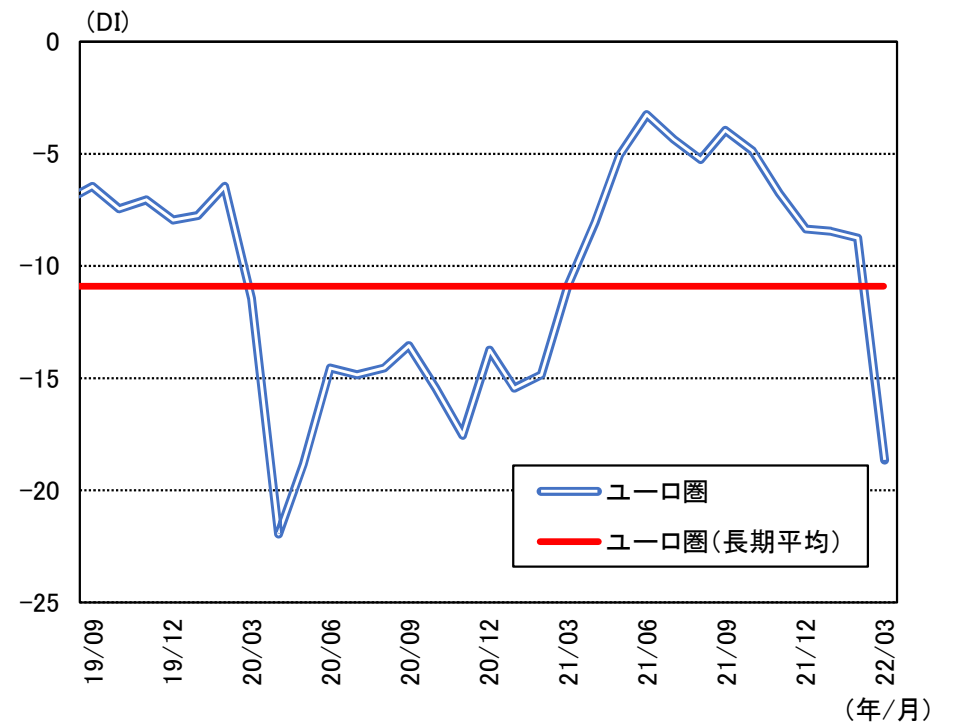
〈小売売上高〉



(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〉



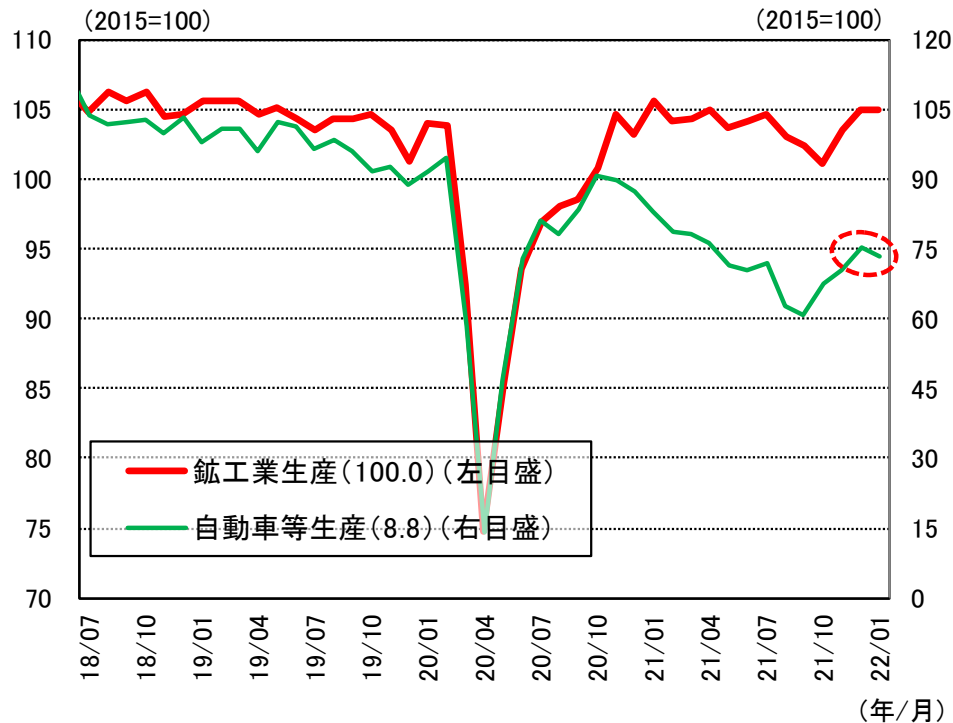
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、ウクライナ戦争によるサプライチェーン混乱等により、鈍化する見込み。

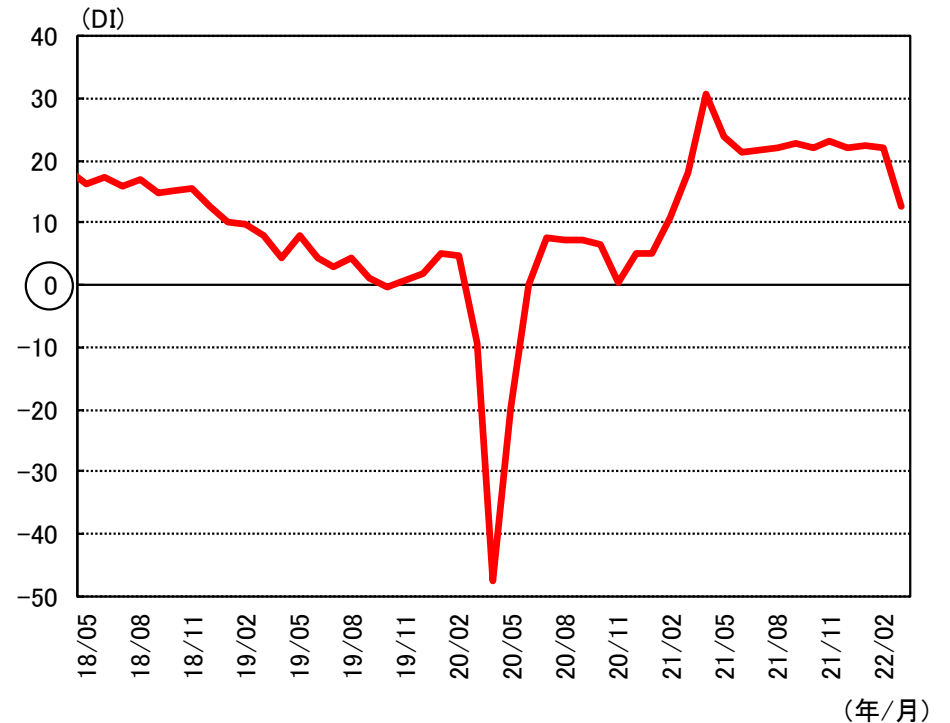
- ・ 22年1月の鉱工業生産指数は、前月比横ばい。
 - ー 上昇が続いてきた自動車生産も、前月比低下。
- ・ 企業の生産見通しは、増産を示すプラス圏継続ながらも、低下。
 - ー 欧州の自動車メーカーは、ウクライナ生産の部品を利用しており、供給制約が深刻化。
 - ー 独BMWは3月16日、他国からの部品供給等、影響を最小限に抑えているとしながらも、生産の中断が予想されると指摘。

〈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)〉



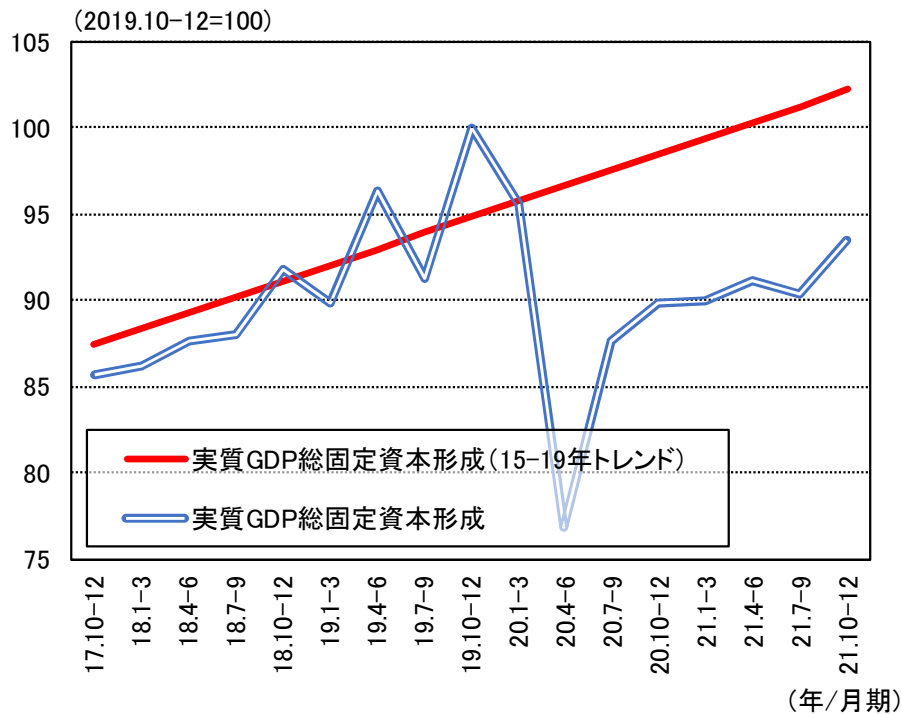
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、ウクライナ戦争による不透明感が、下押しする見込み。

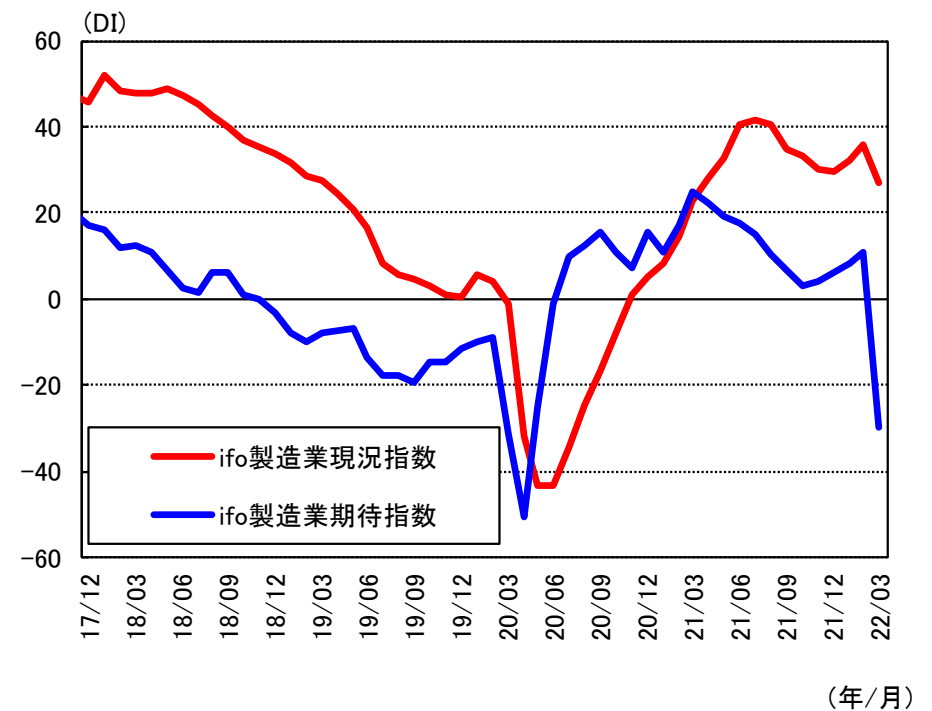
- ・ 実質GDP総固定資本形成は、コロナショック前のトレンドから下方乖離。挽回投資の余地はあるものの、景気の不透明感による企業の投資マインドへの影響が懸念材料。
 - － 3月のifo製造業景況感指数は、特に期待指数が大幅低下し、製造業の活動鈍化を示唆。

〈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

〈ドイツ ifo製造業景況感指数〉

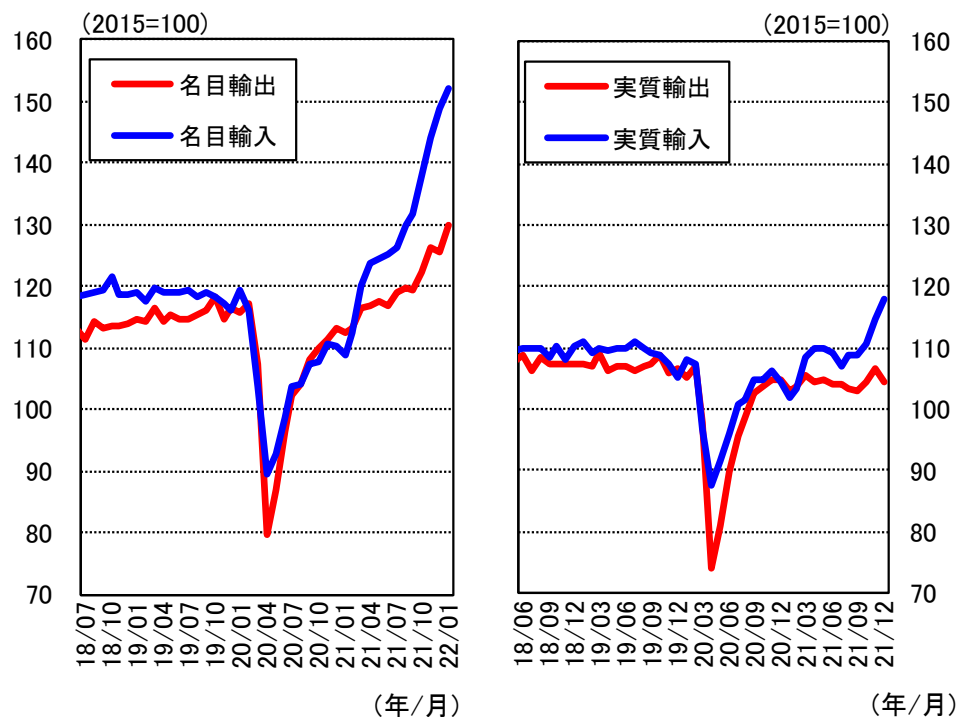


(出所) The ifo Institute 「The ifo Business Climate Index」

ユーロ圏：外需

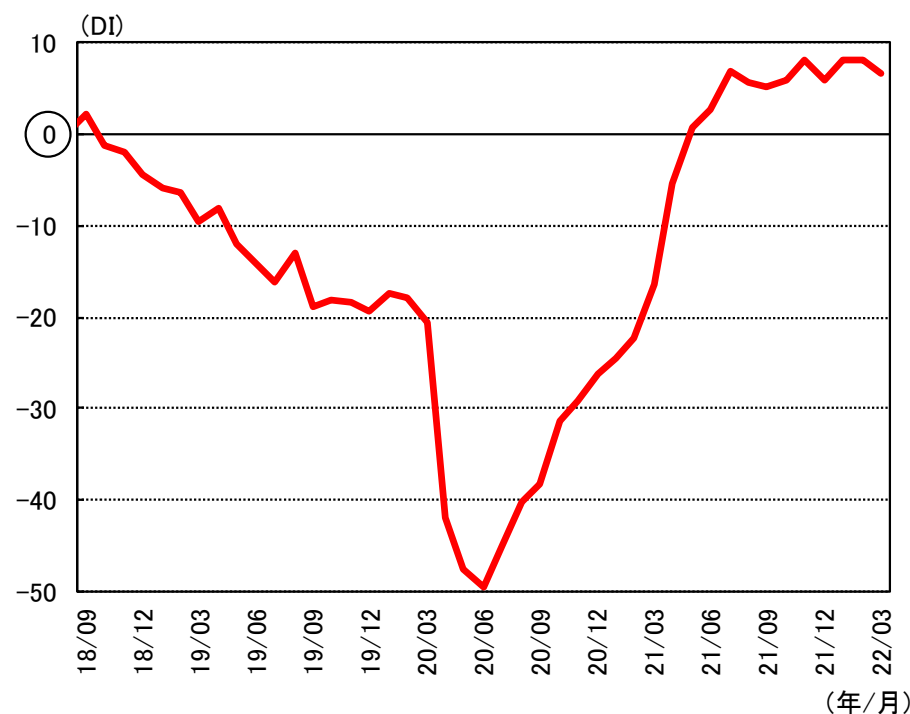
- エネルギー価格上昇により輸入が急増。輸出は、供給制約が下押しする見込み。
 - ・ 足許、名目、実質ベースともに輸入額が急増。実質ベースの輸出は、低調。
 - ・ 製造業の輸出受注残指数は、基準となる0を上回る水準が継続。
 - － 但し、ウクライナ戦争による供給制約の深刻化による輸出の下振れは避けがたい状況。

〈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

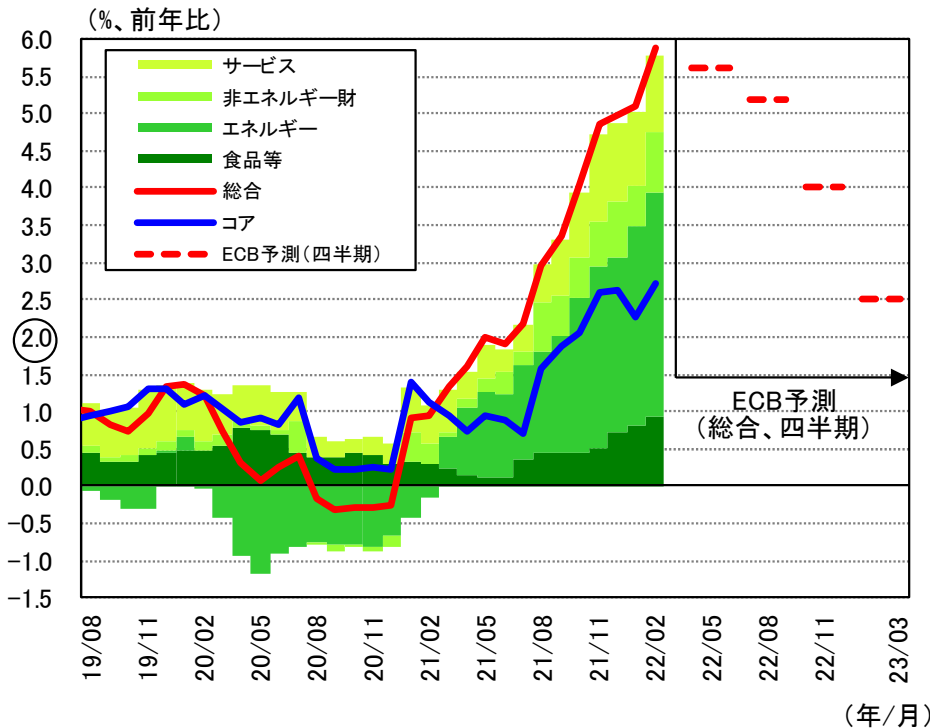
■ CPIは、エネルギー価格高騰を主因に高進継続。

- ・ 2月の総合CPIは、エネルギー価格上昇を主因に、前年比+5.9%と過去最高の伸び率に拡大。

■ 総合CPIは、ウクライナ戦争によるエネルギー価格上昇により、上振れリスク甚大。

- ・ ECBは3月10日、ベースラインシナリオに加え、天然ガス価格の更なる上昇等を想定したシビアシナリオに基づく物価予測を公表。
 - ー 22年の実質GDP成長率は、ベースラインが前年比+5.1%に対し、シビアが同+7.1%。
- ・ 足許、金融市場の期待インフレ率は、ECB目標（前年比+2%）を上回る水準。消費者の物価見通しDIは、3月に急上昇。

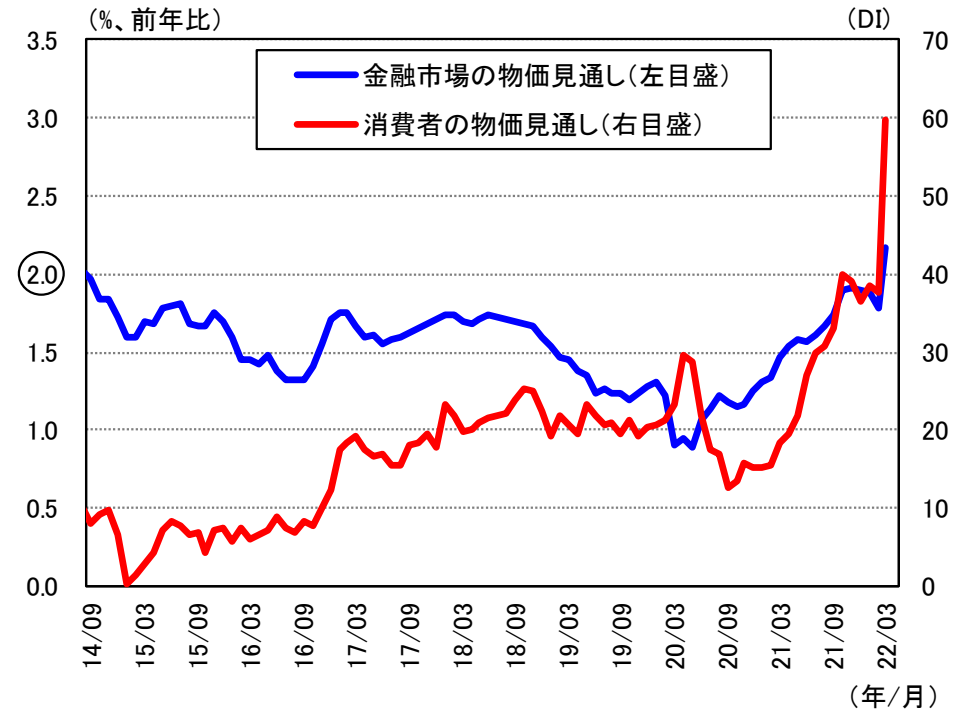
〈ユーロ圏 CPI〉



(注) ECB予測は、ベースラインシナリオ

(出所) Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 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) 消費者は、過去12か月と先行き12か月の比較

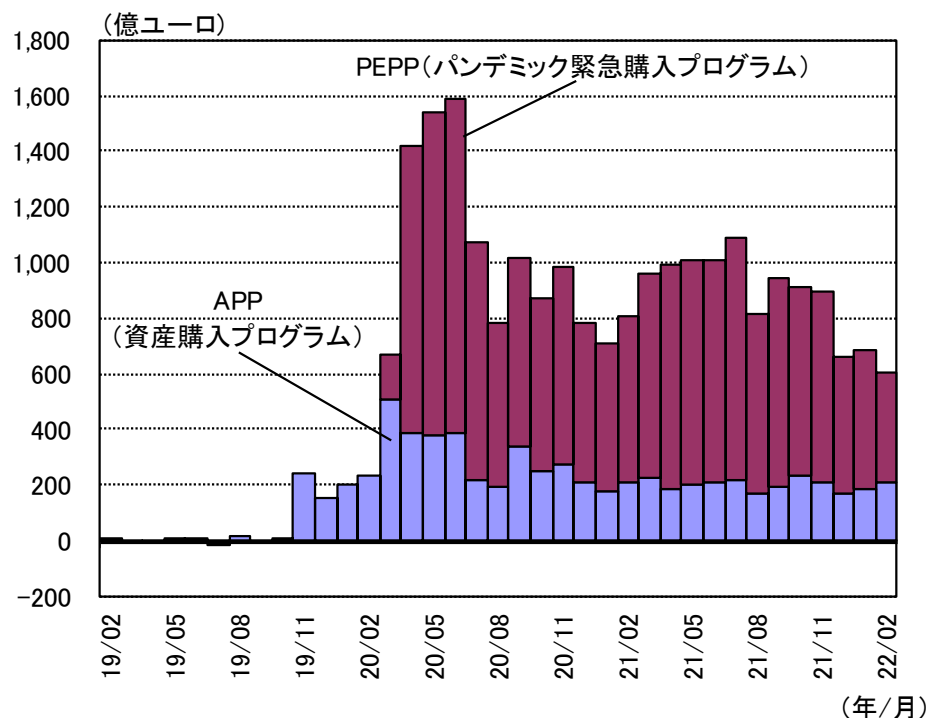
(注2) 金融市場は、5年先5年物インフレスワップ金利の月中平均

(出所) 消費者の物価見通し…European Commission「Business and consumer surveys」
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、インフレに対する警戒感が根強く、22年12月に利上げを実施すると想定。
 - ・ 3月のECB理事会では、APP（資産購入プログラム）の購入ペース縮小加速を決定。早ければ22年7-9月期の購入終了を示唆。
 - ー ラガルドECB総裁は記者会見で、いずれの経済見通しシナリオにおいても、インフレは徐々に低下し、24年には2%のインフレ目標程度に落ち着くと予想されると説明。
- 3月24-25日のEU首脳会議では、エネルギー価格高騰に対し、消費者への直接支援を含め、対策を検討する意向を表明。

〈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〉

		22年	23年	24年
実質GDP成長率 (%、前年比)	22年3月	3.7 (↓)	2.8 (↓)	1.6 (→)
	21年12月	4.2	2.9	1.6
失業率 (%)	22年3月	7.3 (→)	7.2 (↑)	7.0 (↑)
	21年12月	7.3	6.9	6.6
総合CPI (%、前年比)	22年3月	5.1 (↑)	2.1 (↑)	1.9 (↑)
	21年12月	3.2	1.8	1.8

(出所) ECB「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2022」

中国：景気の現状と先行き

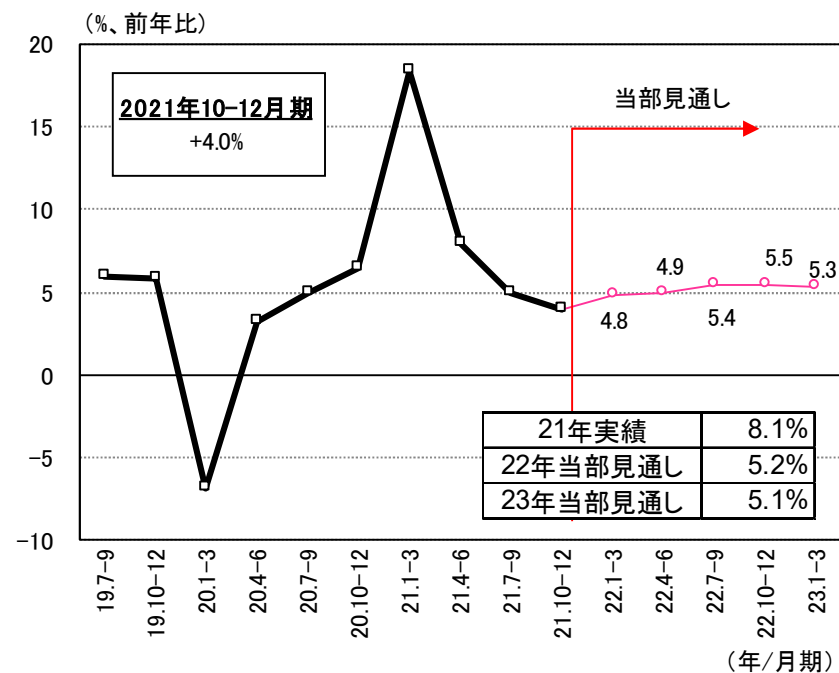
【景気見通しシナリオ】

感染急拡大による下押しやウクライナ戦争の懸念があるものの、追加景気対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】

足許の経済指標は良好であり1-3月期の成長率見通しを上方修正の一方、3月入り後の感染急拡大等を踏まえ4-6月期以降を小幅下方修正。

〈実質GDP成長率〉

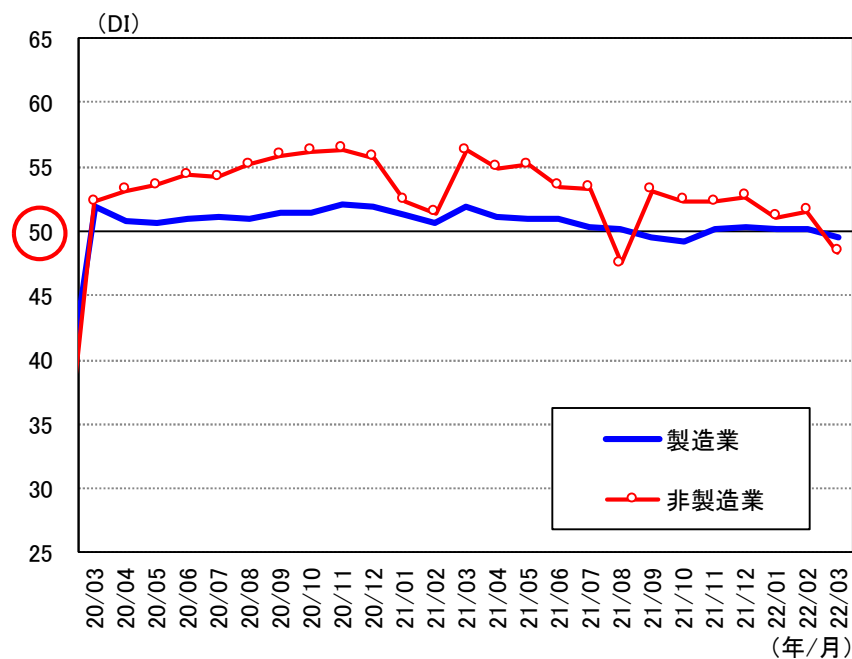


(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

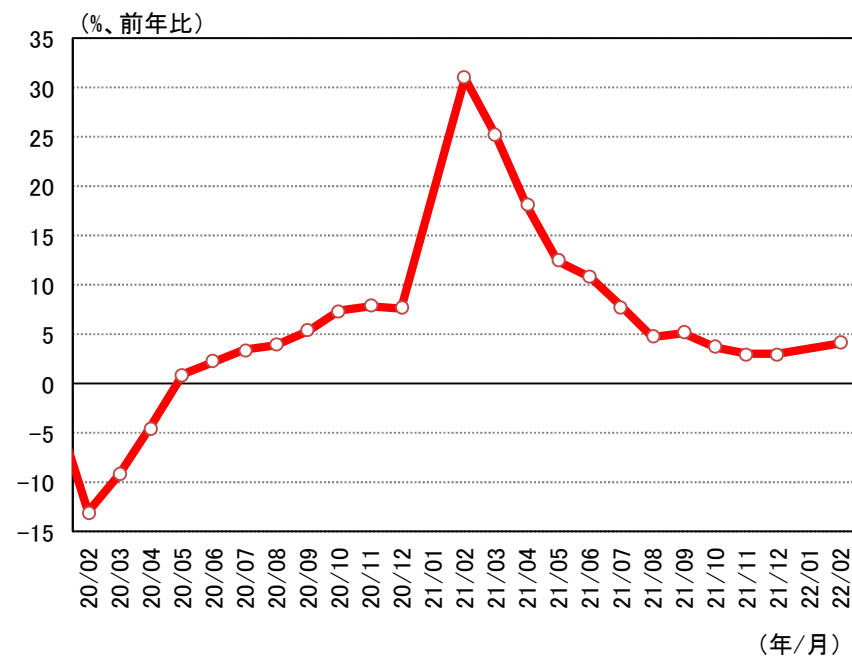
- 景気は、1-2月に製造業、サービス業ともに持ち直したものの、感染急拡大により3月に減速した模様。
 - ・ 製造業、非製造業PMIは、2月まで拡大縮小の分かれ目である50を上回っていたものの、3月に50を割る水準に低下。
 - ・ 22年1-2月のサービス業生産指数は、前年同期比+4.2%（12月前年同月比+3.0%）に伸び率拡大。

〈国家统计局PMI〉



(出所) 国家统计局「采购经理指数」

〈サービス業生産指数〉



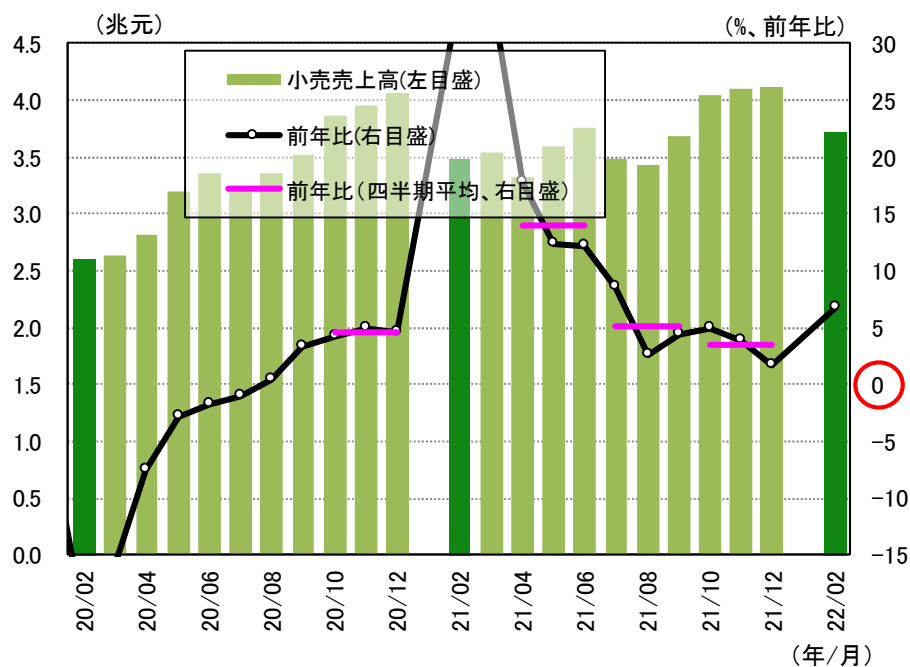
(注) 2月データは、1-2月累計前年比を使用
(出所) 国家统计局「服务业生产指数」

中国：消費動向

■ 個人消費は、持ち直し。

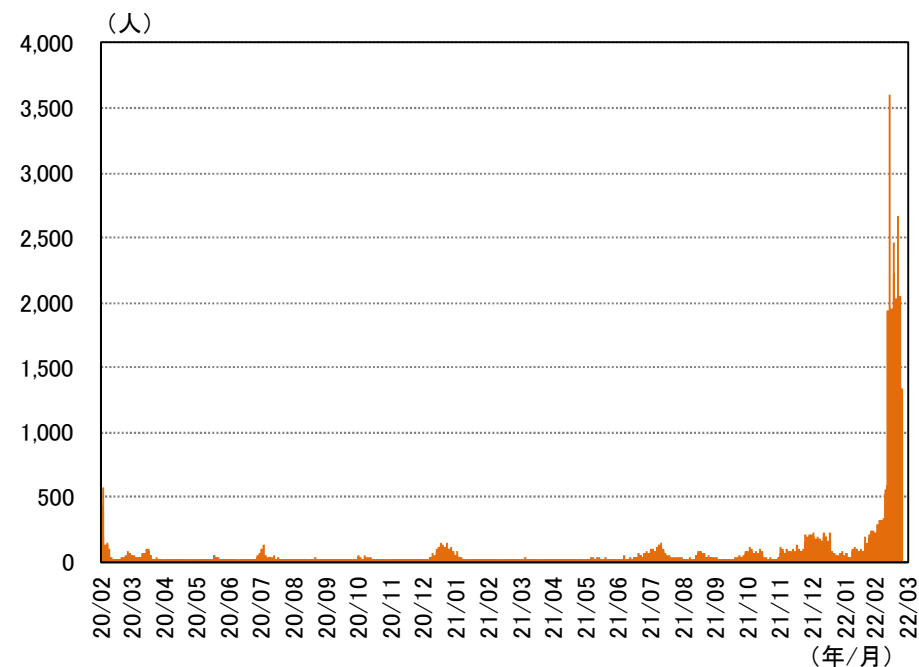
- ・ 22年1-2月の小売売上高は、感染拡大の中、前年同期比+6.7%（12月前年同月比+1.7%）に伸び率拡大。
- － 但し、3月入り後、感染者は過去に例を見ない水準に増加しており、消費を下押しするリスクが高まっている状況。

〈小売売上高〉



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

〈新規感染者数〉



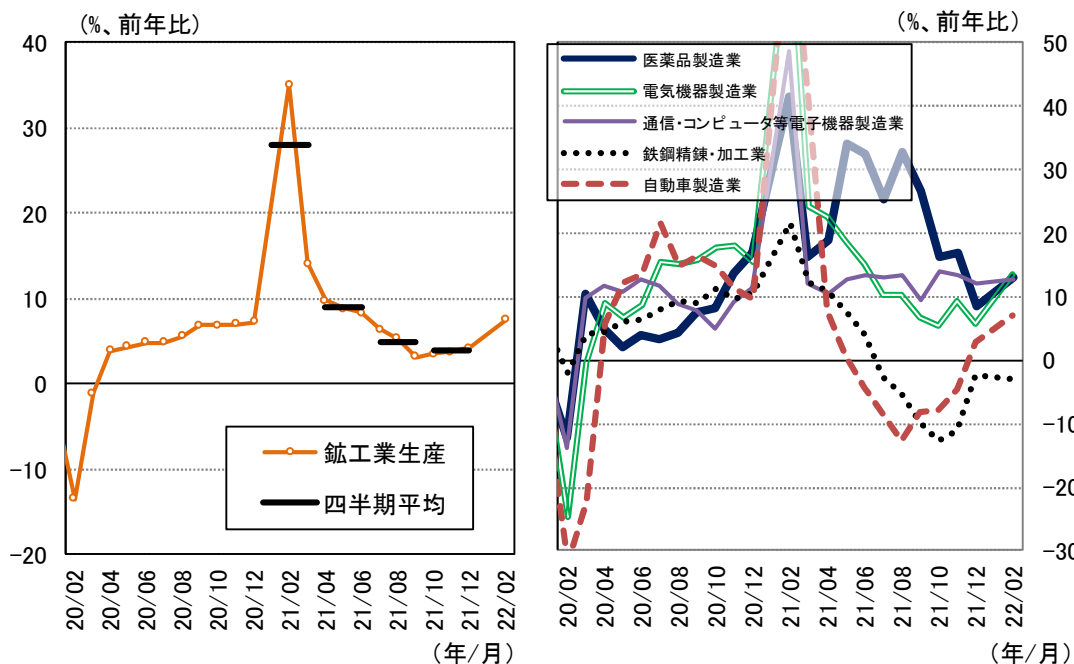
(出所) 国家卫生健康委員会「新型コロナウイルス肺炎（新增确诊病例）」

中国：生産動向

■ 生産は、1-2月に一段と持ち直した後、3月に減速。

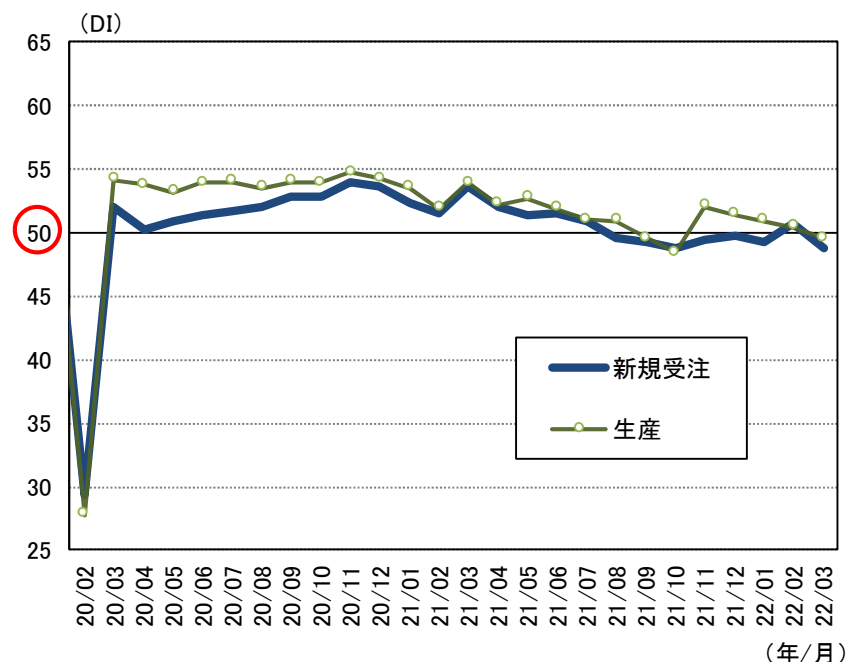
- ・ 22年1-2月の鉱工業生産は、前年同期比+7.5%（12月前年同期比+4.3%）と一段と伸び率が拡大。
 - － 業種別では、自動車製造業の持ち直し継続に加え、その他の業種も伸び率拡大。
- ・ 3月の製造業PMIは、生産、新規受注ともに50を下回る水準に低下。

〈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」

〈製造業PMI（生産、新規受注）〉



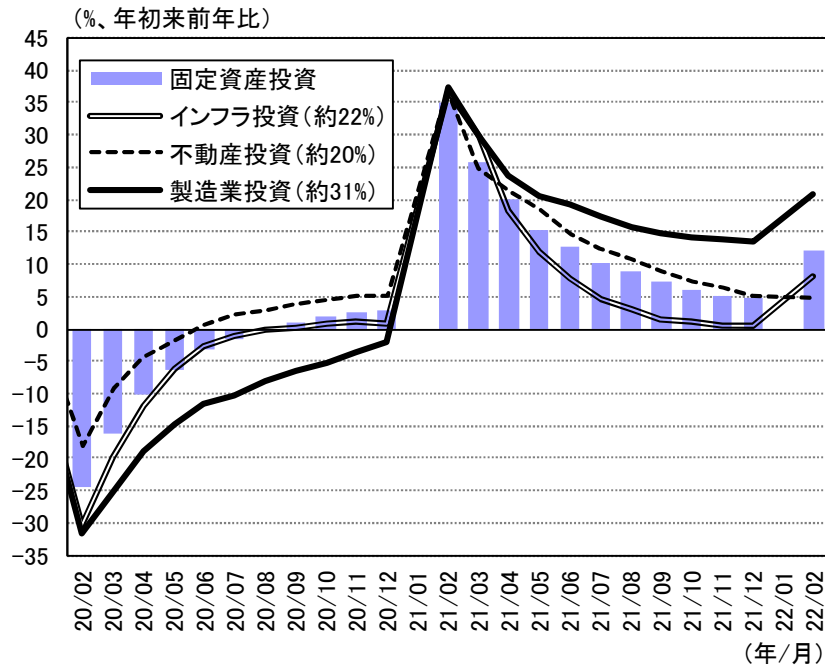
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、大幅に回復。

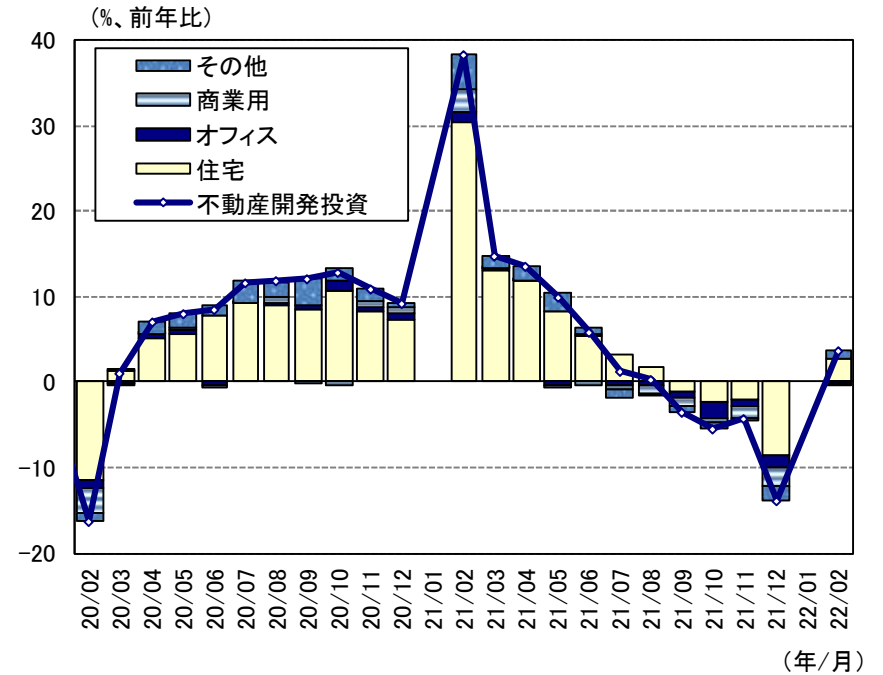
- ・ 22年1-2月累計の固定資産投資は、前年同期比+12.2%（21年1-12月累計同+4.9%）に上昇。
- ー 不動産投資は鈍化継続ながらも、インフラ投資、製造業投資の伸び率が拡大。
- ・ 1-2月の不動産開発投資は、約半年ぶりに前年比プラスに転換。

〈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

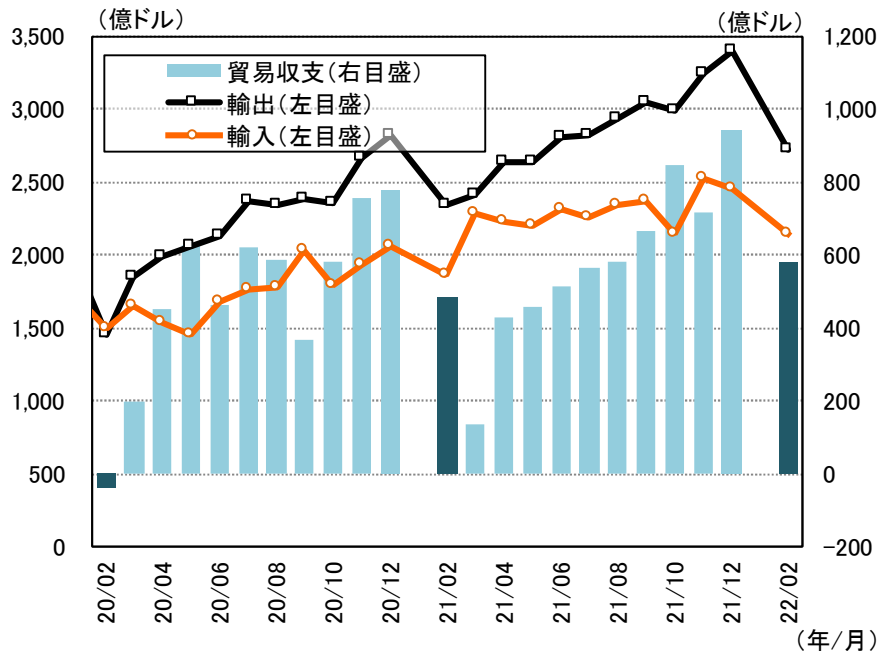
■ 貿易は、振れはあるものの輸出入とも増加基調。

- ・ 22年1-2月の貿易は、輸出入とも前年を上回る水準。

■ ロシア、ウクライナは、中国の主要貿易相手国ではなく、ウクライナ戦争による直接的な影響は小さい見込み。

- ・ 但し、米国は中国の対ロ支援に対抗措置をとる可能性を示唆しているほか、中国から資本流出が増加しているとの報道もあるなど、影響には引き続き注意が必要。
- ・ ウクライナ戦争をきっかけとして欧州中心にロシアへの依存度を低下させる動きを加速するなか、中期的には中国も先進国経済との関係が弱まる可能性が否定できない状況。

〈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」

〈ロシア、ウクライナとの貿易(2021年通年)〉

対ロシア(中国の輸出に占める割合:2.0%、同輸入:2.9%)

順位	輸出		輸入	
	品目	品目別シェア(%)	品目	品目別シェア(%)
1	一般機械、電気機械	2.0	鉱物製品	8.4
2	卑金属、卑金属製品	2.1	卑金属、卑金属製品	4.6
3	繊維、繊維製品	1.8	木材、木材製品	16.7
4	輸送機械	2.9	動物製品	4.0
5	化学工業製品	1.8	紙・パルプ	5.2

対ウクライナ(中国の輸出に占める割合:0.3%、同輸入割合:0.4%)

順位	輸出		輸入	
	品目	品目別シェア(%)	品目	品目別シェア(%)
1	一般機械、電気機械	0.2	鉱物製品	0.5
2	卑金属、卑金属製品	0.4	植物製品	3.2
3	化学工業製品	0.4	動物性、植物性油	6.5
4	繊維、繊維製品	0.2	食品	2.5
5	プラスチック及びゴム製品	0.4	卑金属、卑金属製品	0.4

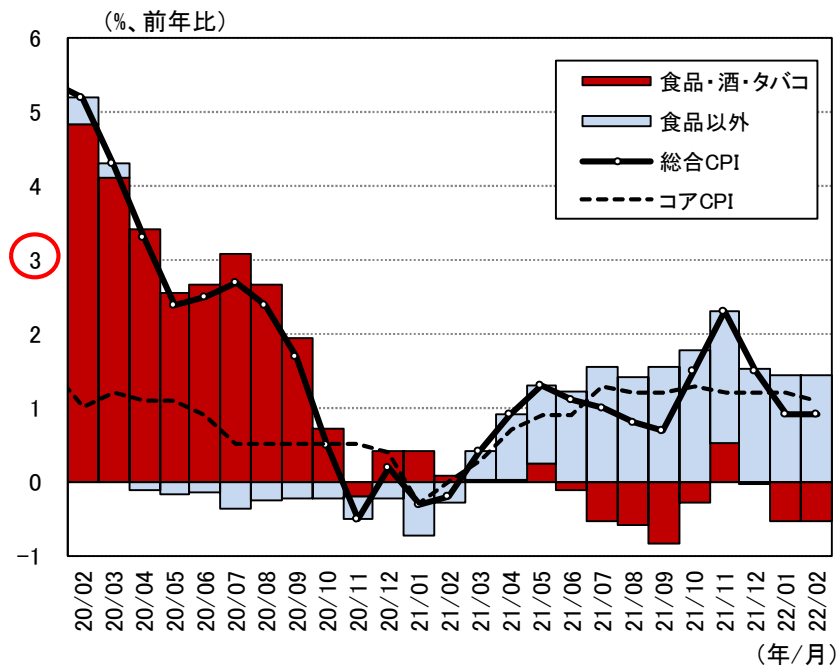
(注1) 順位は相手国との輸出入金額のうち上位5品目
(注2) 品目別シェアは、品目毎の輸出入額(対世界)に占める相手国の割合
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

中国：物価動向

■ 物価は、欧米に比べ大幅に抑制された水準。

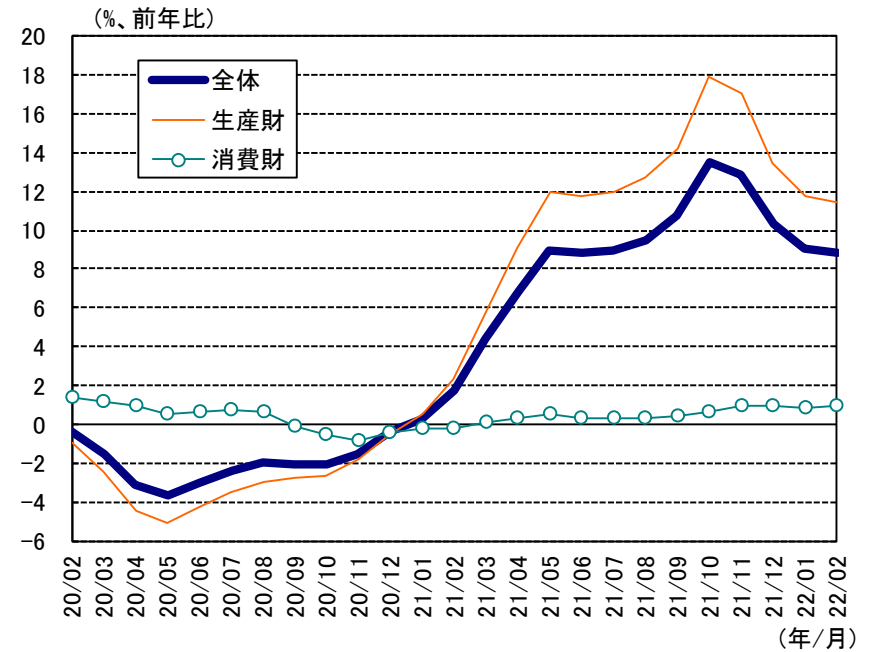
- ・ 2月のCPIは、総合、コアともに横ばい圏での推移。
- ・ 2月のPPIは、前年同月比+8.8%（1月同+9.1%）と4か月連続で鈍化も高水準継続。
- ・ 総合CPIは、国際商品価格が高止まりする中、振れはありつつも徐々に増勢拡大する見込み。

〈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〉



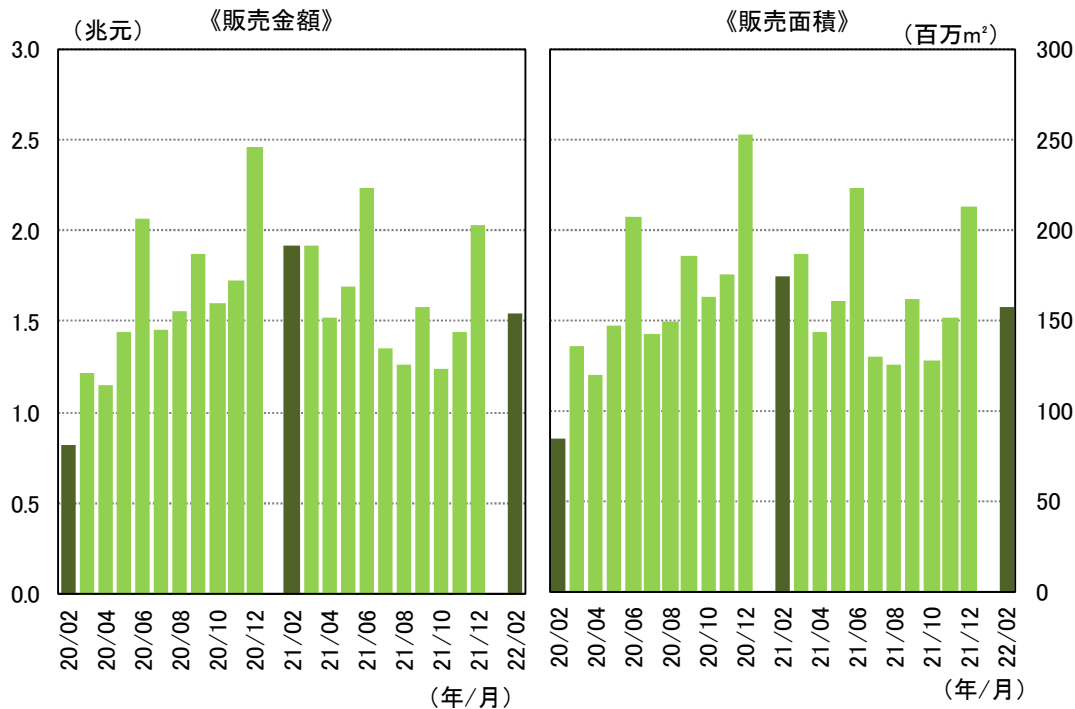
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、昨年政府による過熱抑制方針を受け低迷継続。

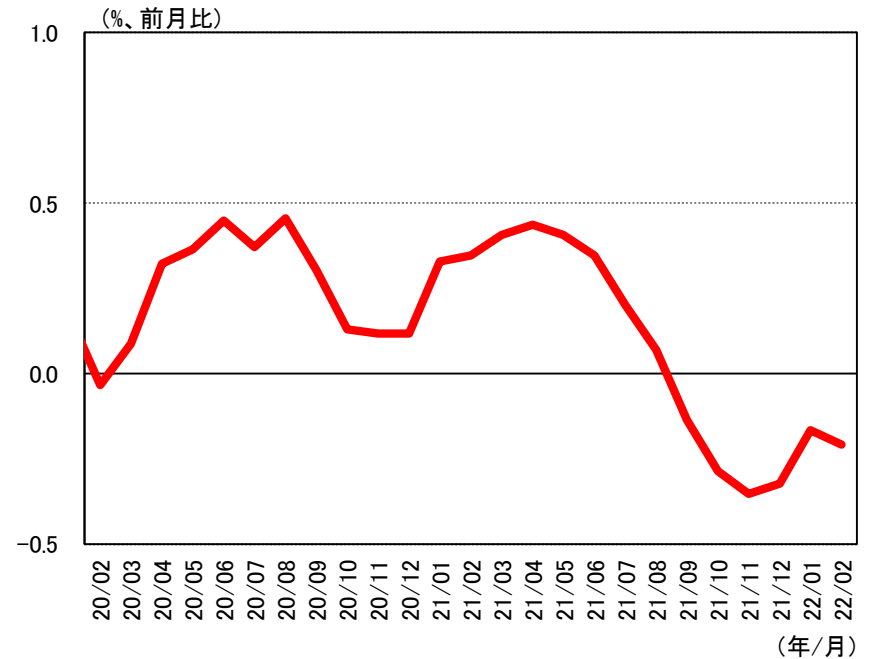
- ・ 22年1-2月の住宅販売金額、面積とも、前年を下回る水準。
- ・ 2月の住宅価格は、マイナス圏が継続。
- ・ 政府は、住宅市場の低迷を背景に不動産税（固定資産税に相当）の試験導入の22年内見送りを決定。

〈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

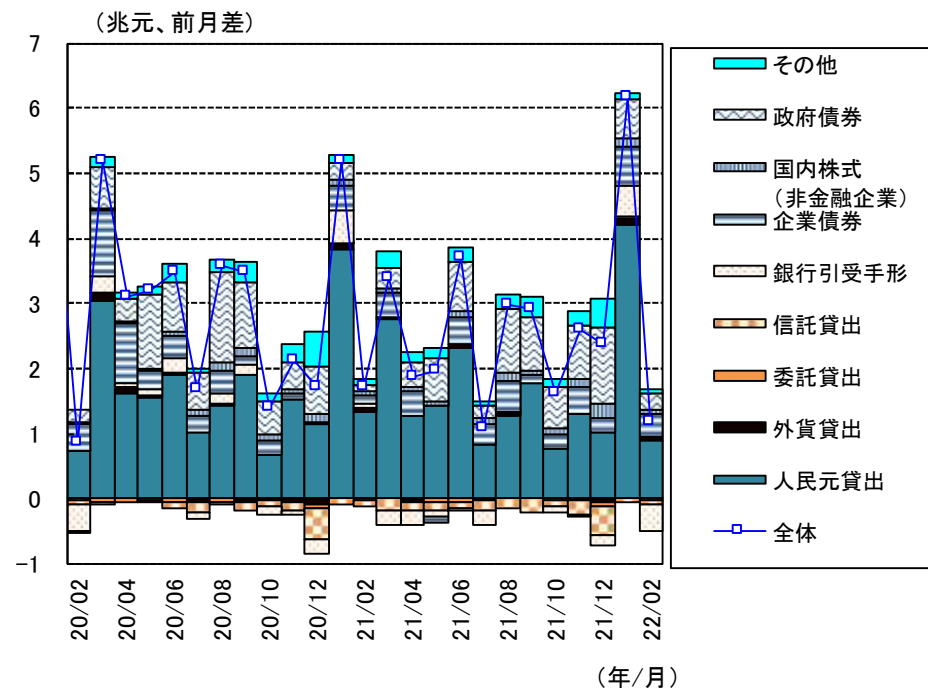
- 政府は、成長率底上げのため景気対策を実施する姿勢を鮮明に。
 - ・ 22年3月開催の全国人民代表大会では、22年の成長率目標を前年比+5.5%に設定。
 - － 李首相は、「+5.5%前後の成長は容易ではなく、政策支援が必要」と発言しており、追加経済対策に前向き姿勢。
 - － 全人代では、企業向けを中心に2兆5,000億元規模の減税策を発表。
- 中国人民銀行は、中小企業向けを中心に低金利、流動性供給等緩和的姿勢を強める見通し。
 - ・ 全人代後、国内での感染急拡大やウクライナ紛争への懸念が強まる中、政府は金融政策で経済を支援する意向を表明。
 - ・ 2月の社会融資総額は、概ね例年並みの水準を維持。

〈全国人民代表大会における主要政府目標〉

項目	2021年	2022年
経済成長		
実質GDP(前年比)	6%以上	5.5%前後
CPI(前年比)	+3.0%前後	+3.0%前後
財政・金融		
財政赤字対GDP比	3.2%前後	2.8%前後
地方政府特別債	3.65兆元	3.65兆元
感染症対策特別国債	発行せず	発行せず
M2(前年比)	名目GDP成長率に整合的な水準	名目GDP成長率に整合的な水準
雇用・社会保障		
調査失業率(都市部)	5.5%前後	5.5%以内
新規雇用者数(都市部)	1,100万人以上	1,100万人以上

(出所) 全国人民代表大会「政府工作報告」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈社会融資総額〉



(出所) 中国人民銀行「社会融资总量」