

海外経済動向

(2022年5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、個人消費がけん引し、底堅く推移している。ウクライナ戦争の影響もあり、物価上昇による実質所得の下押しが続く中、先行きは個人消費を中心に成長率は減速する見通し。
 - ・ 個人消費は、財消費を中心に底堅く推移している。コロナショック後は低所得者層の消費増加が顕著であったが、足許の食料品、エネルギー価格の高騰により購買力が低下しており、個人消費の増勢が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、労働需給のひっ迫が続いている。
 - ・ 消費者物価（コアPCEデフレーター）は、ウクライナ戦争に伴う資源価格高騰、供給制約長期化を受け、22年末でも前年比+4%程度の高い伸びが続く見通しである。
 - ・ 金融政策は、年内計225bp（5月、6月各50bp、7月以降各25bpにより中立金利程度に）の利上げ後、景気減速が鮮明となり、23年には一段の利上げは実施されないと想定している。
- 欧州経済は、ウクライナ戦争の影響により、個人消費を中心に急減速する見通し。22年終盤以降緩やかに持ち直すと見ているが、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、新型コロナウイルスの活動規制緩和に伴い、サービスを中心に持ち直しが見られる。しかし、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。4月の消費者信頼感指数は、長期平均を大きく下回る水準が継続している。また、大型消費の意欲も低下が続いている。
 - ・ 生産は、2月に前月比上昇したものの、自動車は2か月連続で低下した。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。
 - ・ 金融政策に関しては、ECBのインフレ警戒感が根強く、22年9月に利上げを実施すると想定している。4月のECB理事会では、22年7-9月期のAPP（資産購入プログラム）購入終了を示唆した。ラガルドECB総裁は4月22日、現時点での予想通りに状況が推移すれば、22年末までに利上げが行われる可能性が高いと発言した。

今月のポイント②

- 中国経済は、3月入り後感染拡大により急減速した。今後も、感染拡大による下押しやウクライナ戦争の影響が懸念されるものの、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、感染拡大により急速に鈍化した。
 - ・ 生産は、3月入り後に減速したものの底堅く推移している。
 - ・ 消費者物価は、生産者物価高騰にも関わらず抑制された水準である。国際商品価格が高止まりする中、政府の価格規制等もあり大幅上昇には至らない見通しである。
 - ・ 政府は、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、財政政策に加え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：P15、中国：P25）＞

※本資料は4月28日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

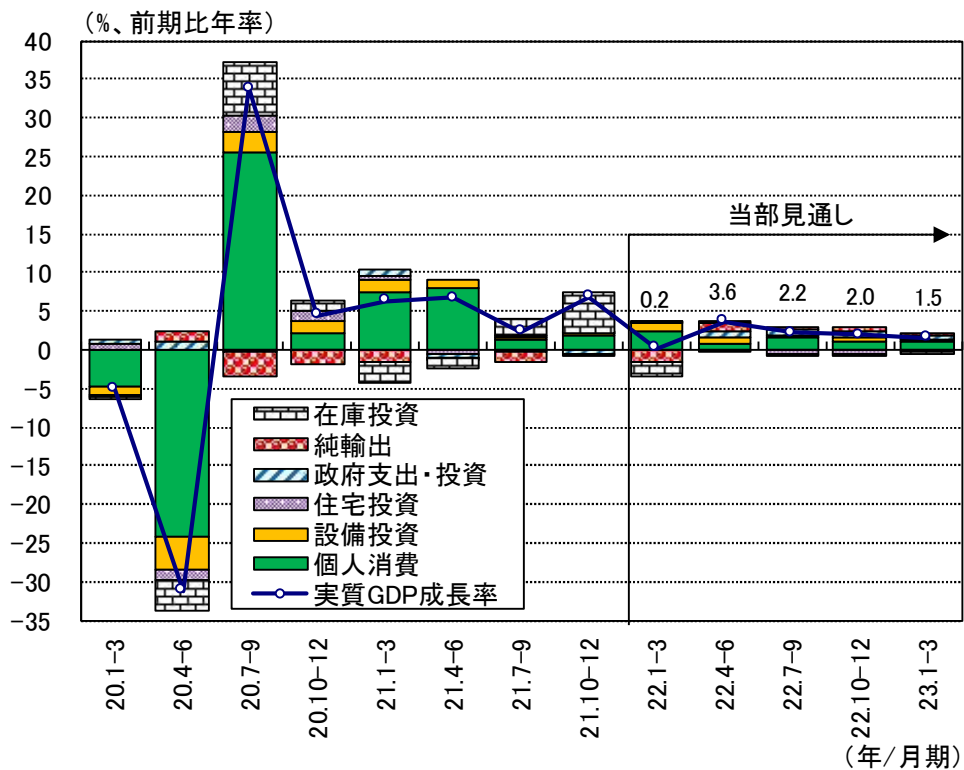
【景気見通しシナリオ】

物価上昇による実質所得の下押しが続く中、個人消費を中心に成長率は減速。

【前月当部見通しからの変更点】

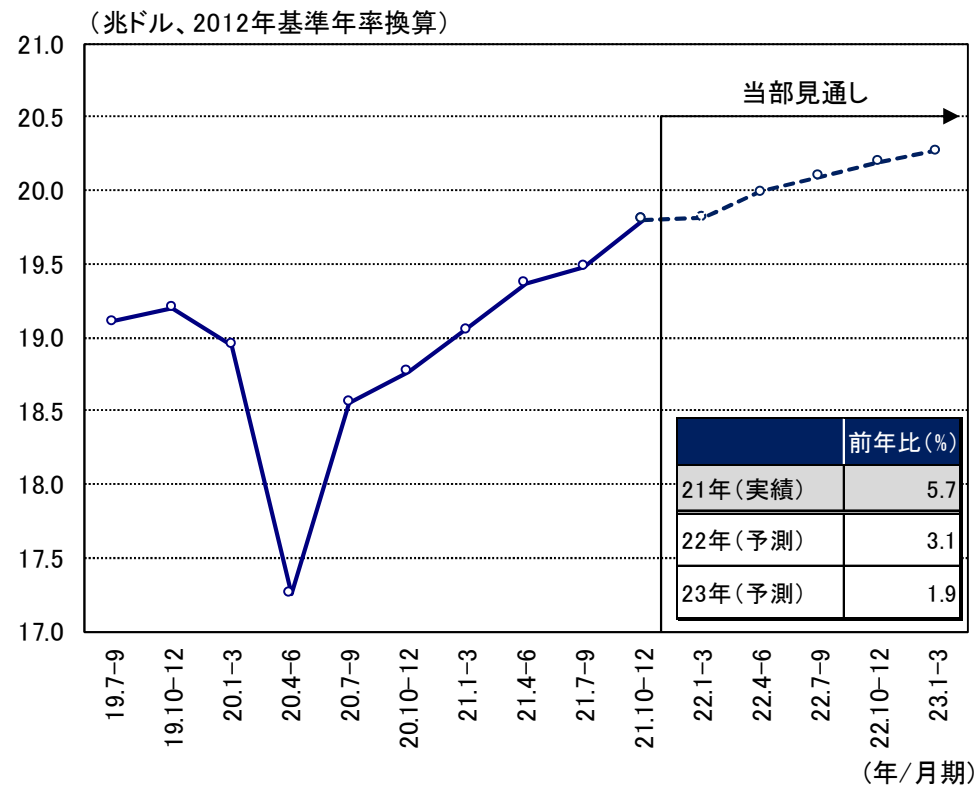
22年内の利上げ見通しを変更し（計175bp→計225bp）、22年後半以降の住宅投資を下方修正。中国のロックダウンを踏まえ、22年の輸出を下方修正。

〈実質GDP成長率〉



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

〈実質GDP実額〉



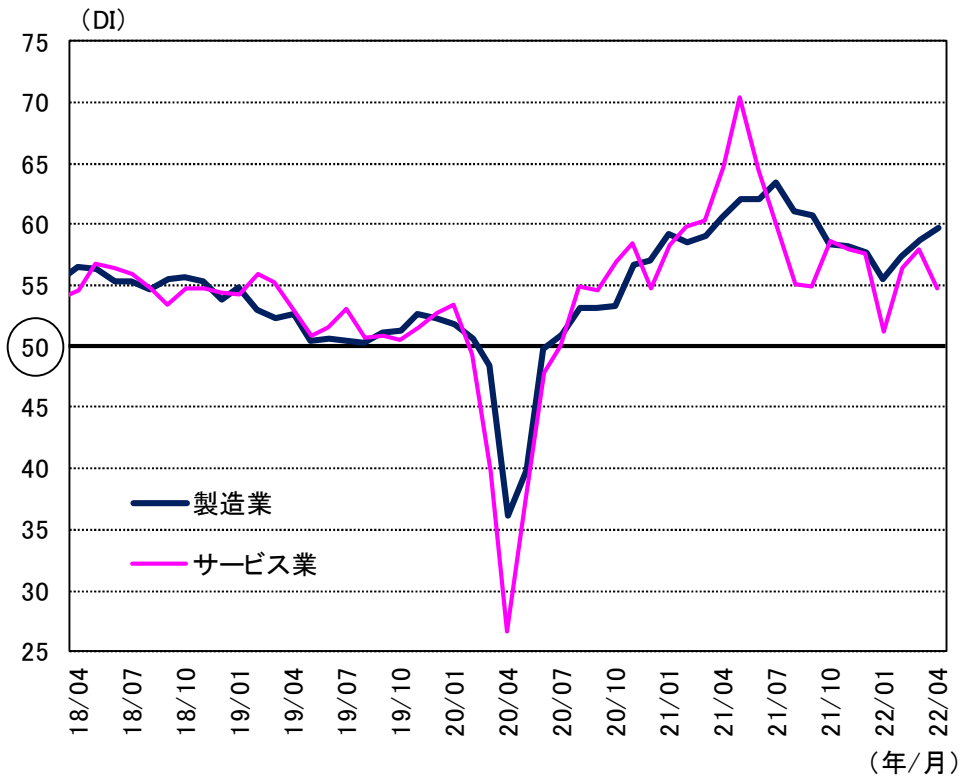
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、ウクライナ戦争による不確実性はあるものの、底堅く推移。

- ・ 4月のPMIは、製造業、サービス業とも50を上回る水準を維持。
- ・ 4月公表の地区連銀経済報告は、景気判断を上方修正（控えめから緩やかなペースで拡大→緩やかなペースで拡大）。
 - － 但し、ウクライナ戦争により先行き見通しの不透明感が高まっている点を指摘。

〈PMI〉



(出所) S&P Global 「PMI」

〈地区連銀経済報告（ページブック）〉

	前回(2月18日まで)	今回(4月11日まで)
全体的な経済活動	経済は、 控えめから緩やかなペースで拡大した(expanded at a modest to moderate pace) 。 今後6か月間の全体的な経済見通しは、安定し、概ね楽観的だったが、不確実性の高まりを強調。	経済は、 緩やかなペースで拡大した(expanded at a moderate pace) 。 将来の成長に対する見通しは、 最近の地政学的な動き と物価上昇に伴う不確実性によって不透明になっている。
雇用	いくつかの地区では労働供給に改善の兆しが見られるが、引き続き広範な労働者不足が旺盛な労働者需要を阻害。労働市場のひっ迫により高い賃金上昇が続くと予想しているが、一部の地区では賃金上昇が緩やかになる兆しがあると報告。	いくつかの地区では労働力不足に緩やかな改善の兆しが見られるが、全体的な労働力不足により雇用は抑制。企業は、インフレ圧力が賃金上昇に寄与しており、賃金上昇は広範な雇用不足を緩和するのにほとんど役立っていないと報告したが、一部の企業は、賃金の上昇ペースが鈍化し始めたと報告。
物価	消費者物価は底堅い(solid)ペースで上昇。一部の地区は価格上昇の加速を報告。	インフレ圧力は前回の報告書以降も強く、企業は急速に上昇する投入コストを顧客に転嫁し続けている。

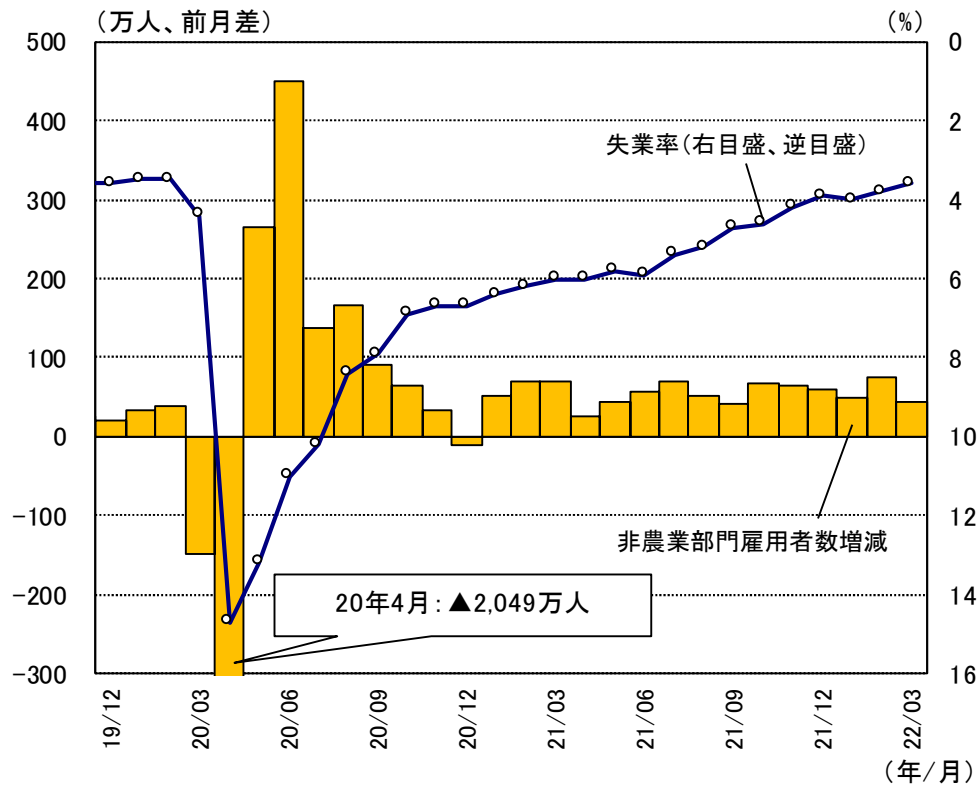
(出所) FRB 「The Beige Book」 よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：雇用動向

■ 雇用環境は、改善継続。

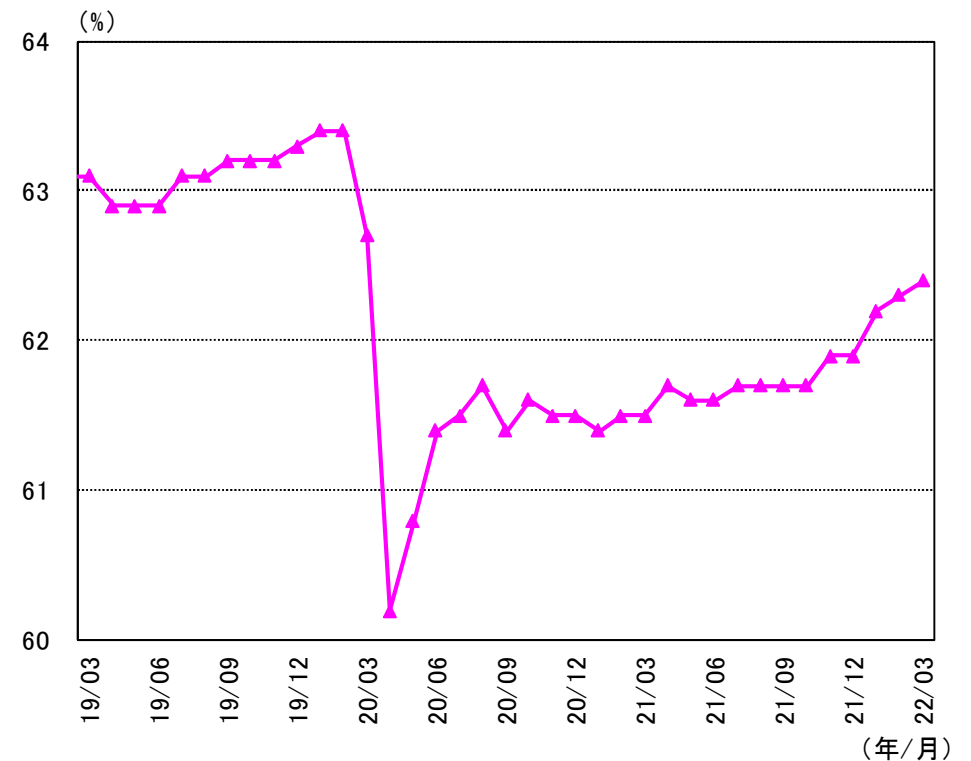
- ・ 3月の非農業部門雇用者数は、前月差+43.1万人（2月同+75.0万人）と着実に増加。
- ・ 労働参加率は、コロナショック前を大幅に下回るものの、上昇傾向継続。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



(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〉



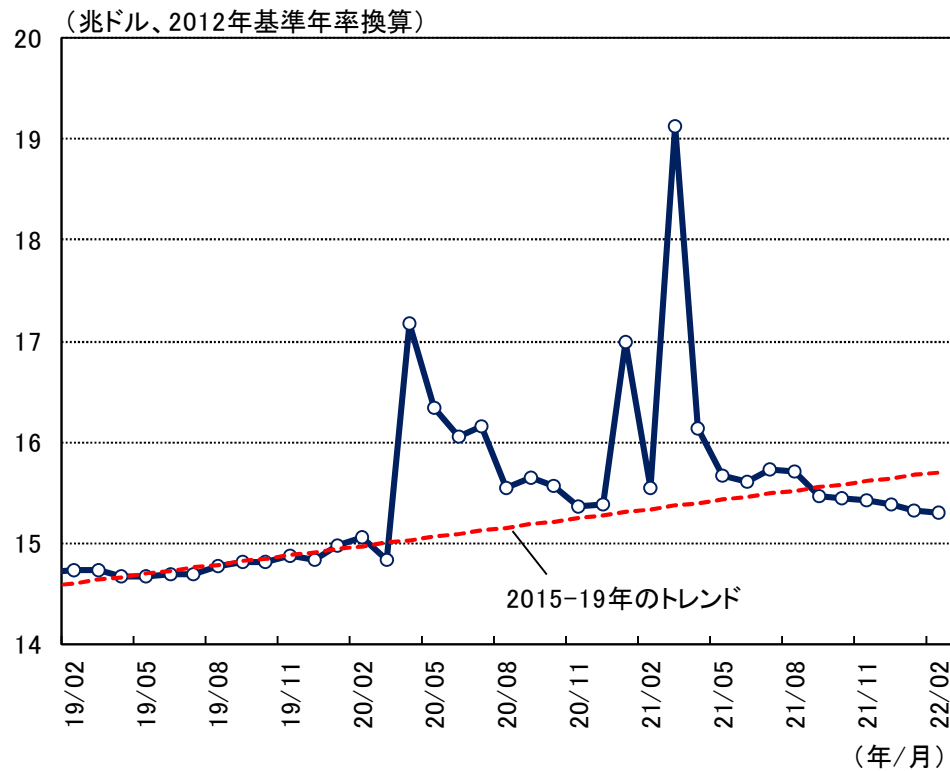
(出所) 労働省「Employment Situation」

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。

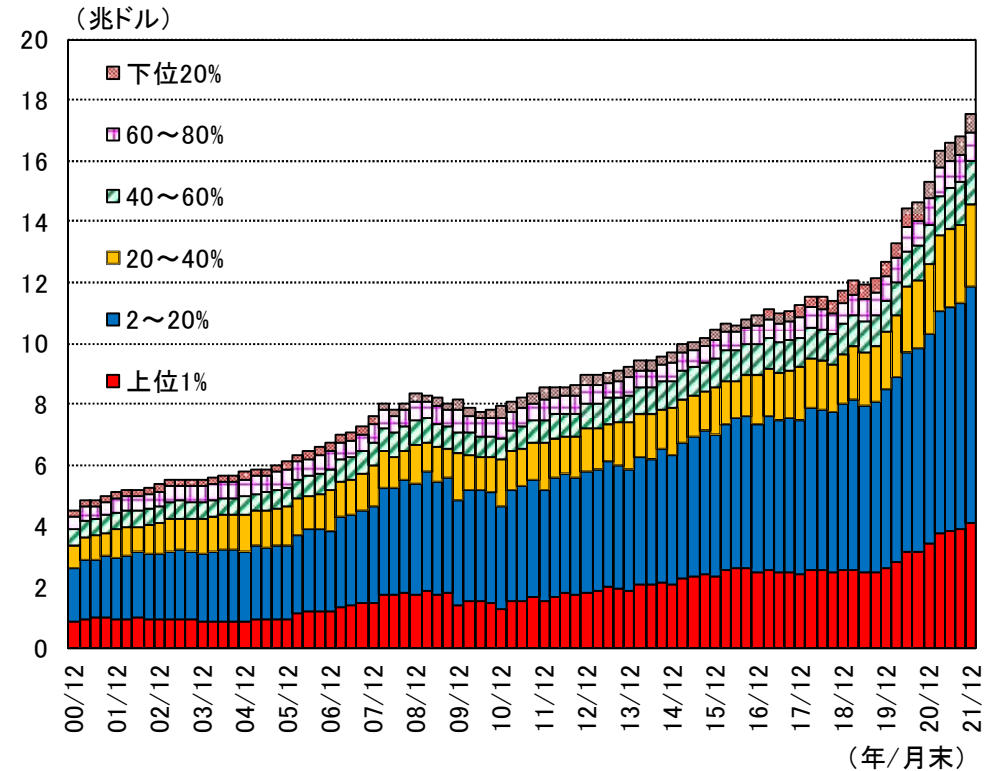
- ・ 2月の実質可処分所得は、7か月連続で減少。
- ・ コロナショック後の過剰貯蓄の取り崩しにより、実質所得減少による個人消費の落ち込みを回避。
 - ー 過剰貯蓄は高～中所得者層に集中しているため、物価上昇は低所得者層への消費下押し圧力が大。

〈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

〈家計預金残高（所得階層別）〉

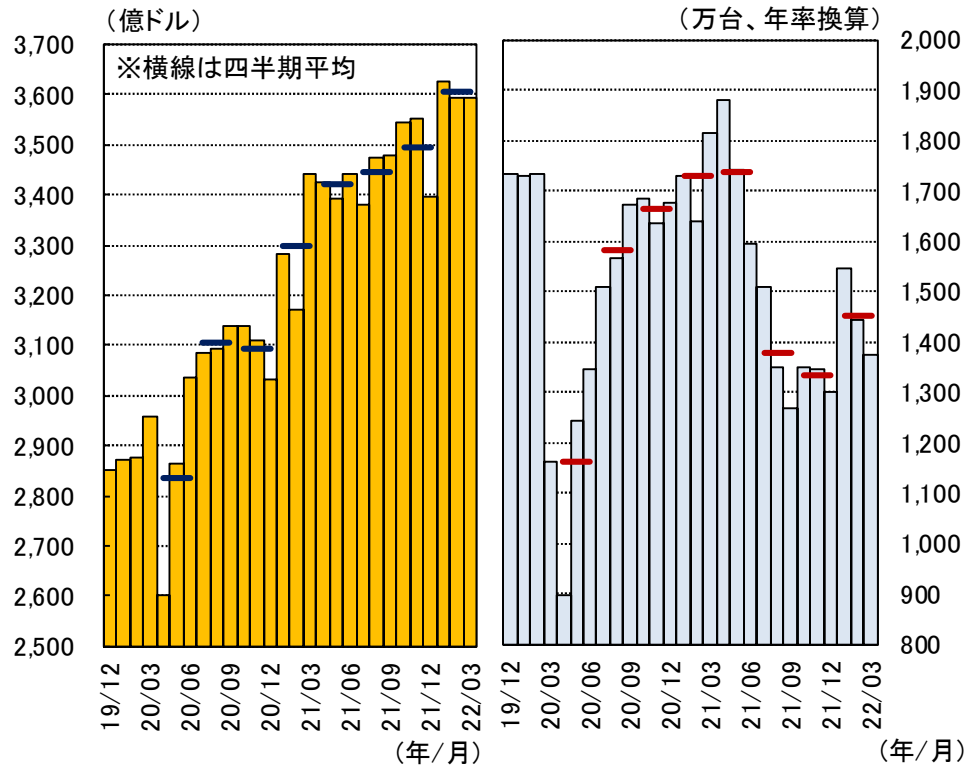


(出所) FRB「Financial Accounts of the United States」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

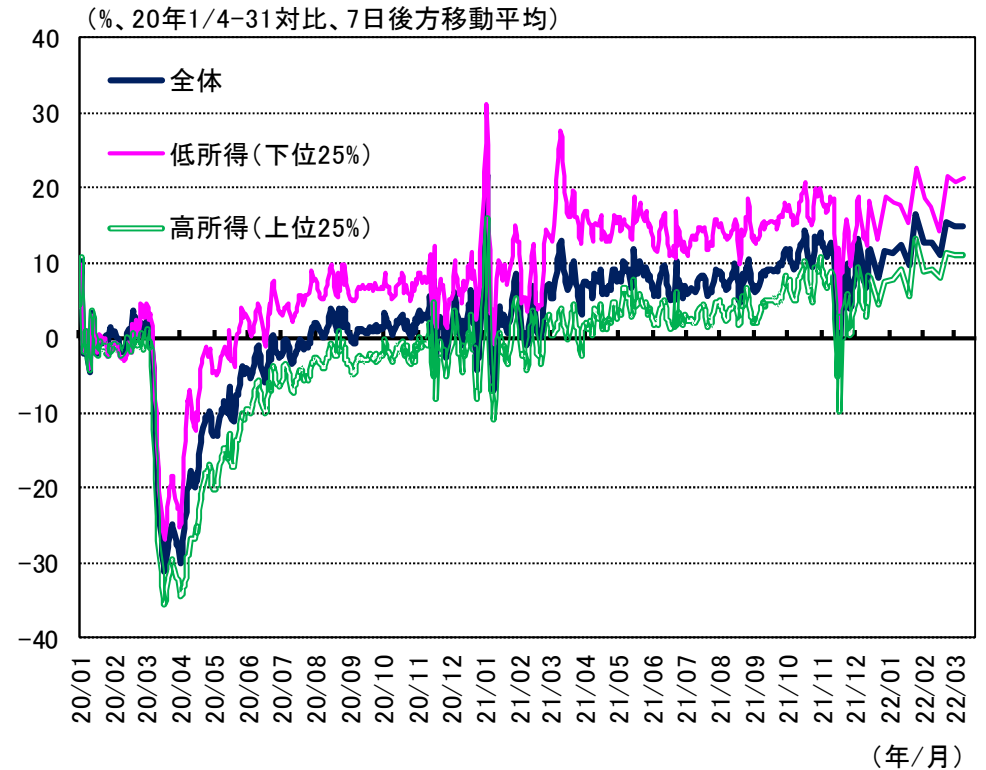
- 個人消費は、底堅いものの、先行きは増勢が鈍化する見通し。
 - ・ 1-3月期の小売売上高、新車販売台数は、21年10-12月期を上回る水準。
 - ・ クレジットカード消費額は、低所得者層がけん引し、増加傾向。
 - ー 低所得者層の消費は、この先、実質所得減少により抑制される見通し。

〈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」

〈クレジットカード消費額（所得階層別）〉



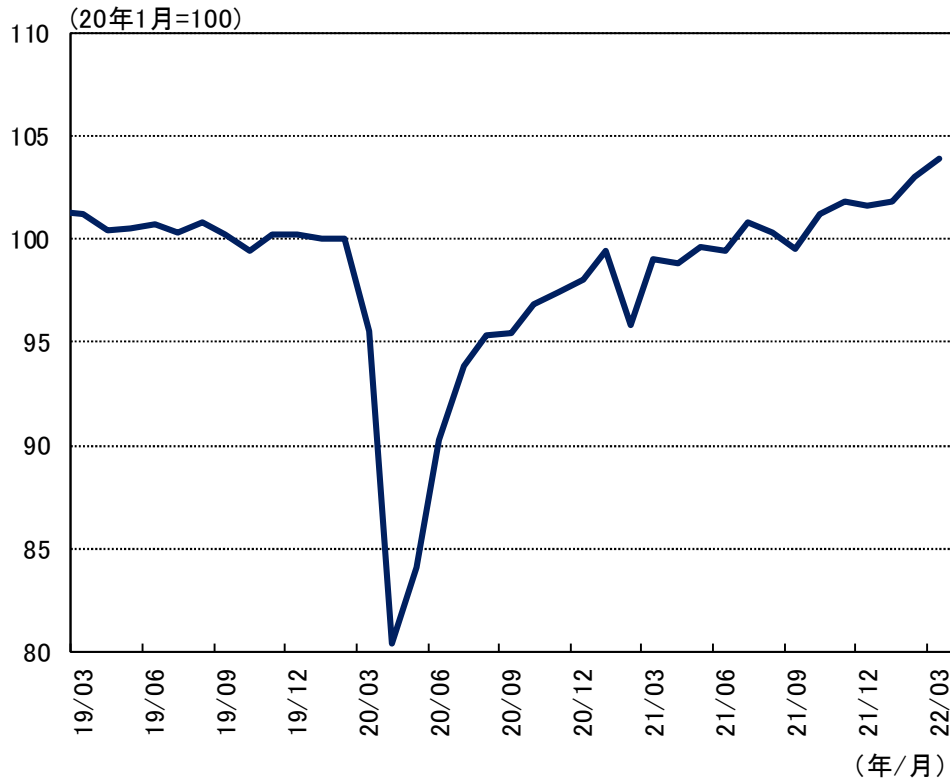
(出所) Opportunity Insights「Consumer Spending」

米国：生産動向

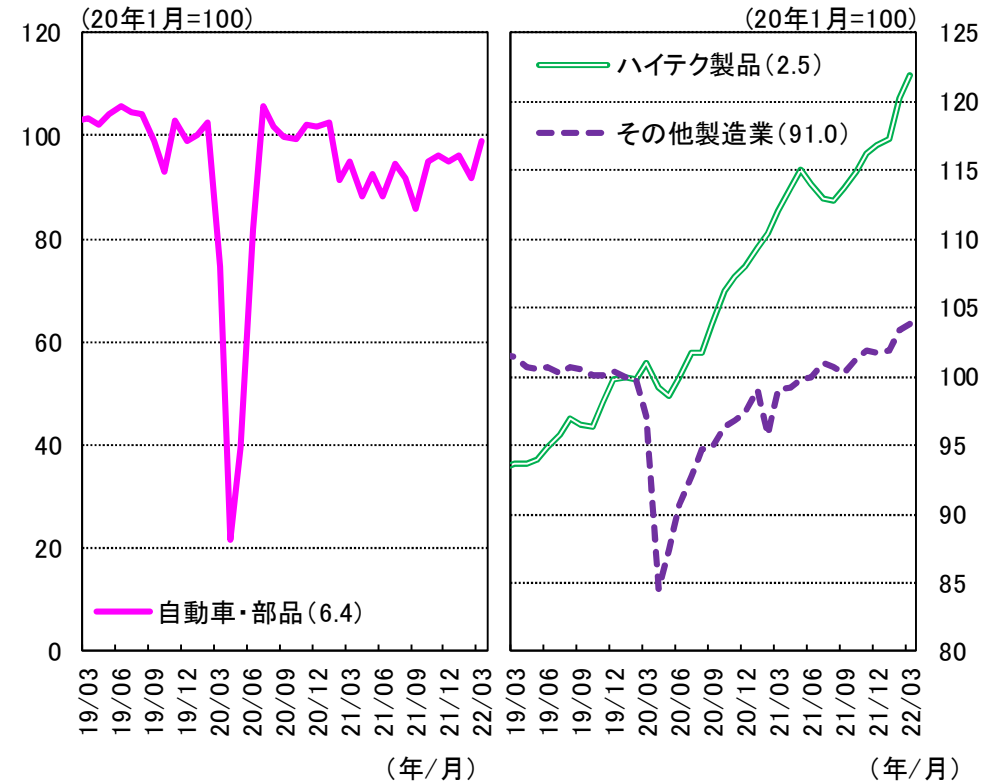
■ 生産は、増勢継続。

- ・ 3月の製造業生産指数は、前月比+0.9%（2月同+1.2%）と、3か月連続で上昇。
- － 半導体不足により低迷が続く自動車・部品は、緩やかに持ち直し。

〈製造業生産指数〉



〈製造業生産指数（業種別）〉



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

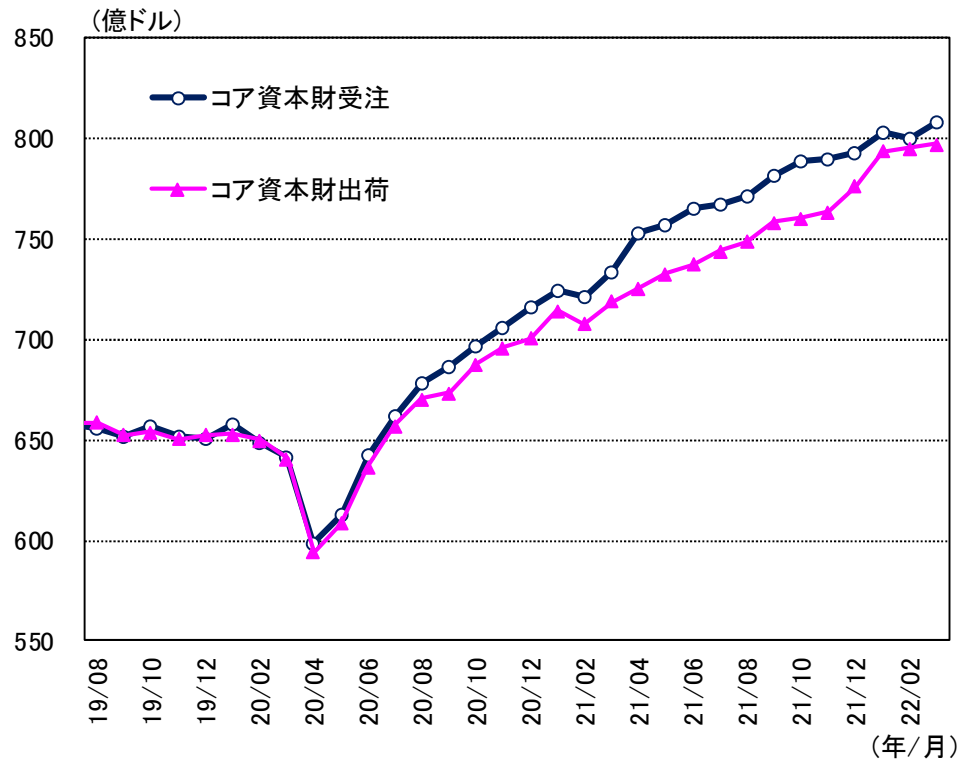
(注1) 括弧内の数値は、2021年の製造業生産に占めるウエイト
(注2) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、この先も拡大継続。

- ・ 3月のコア資本財出荷（一致指標）は、前月比+0.2%（2月同+0.2%）と13か月連続で増加。
- コア資本財受注（先行指標）も、増勢継続。
- ・ 企業の設備投資見通しは、底堅く推移。

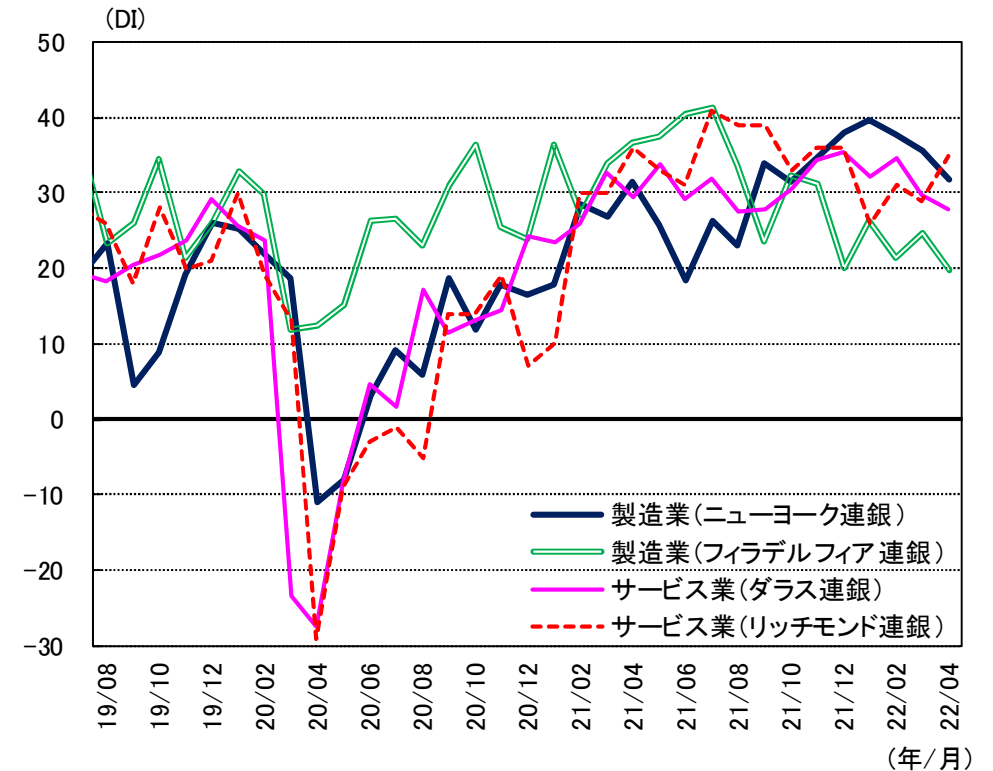
〈コア資本財受注・出荷〉



(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〉



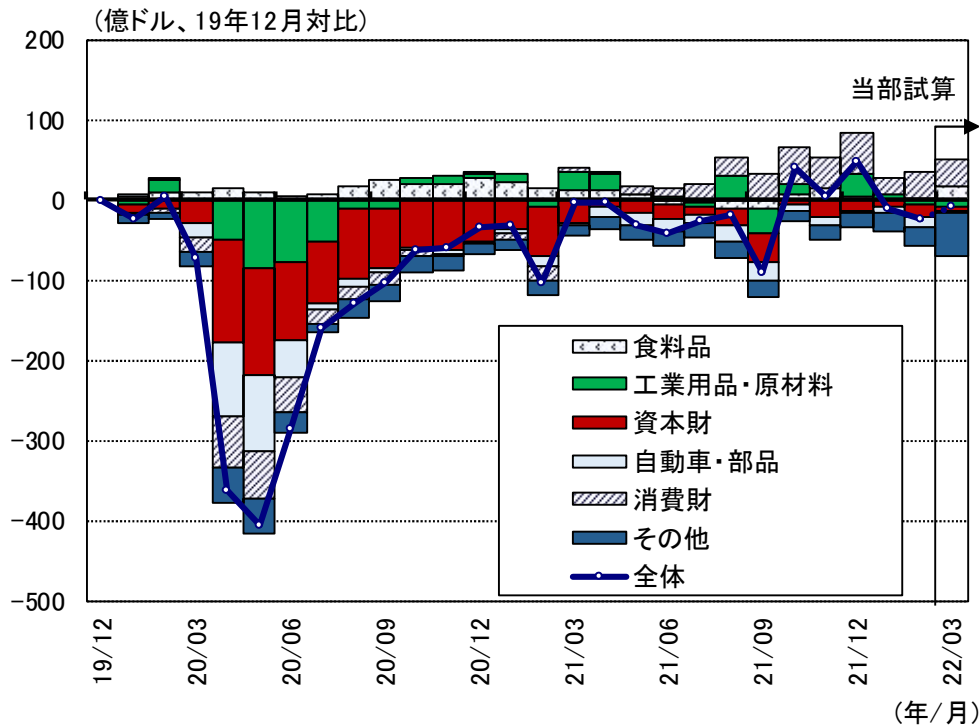
(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、
フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、
ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、
リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：輸出入

■ 輸出は、足踏み。一方、輸入は、内需拡大を背景に拡大継続。

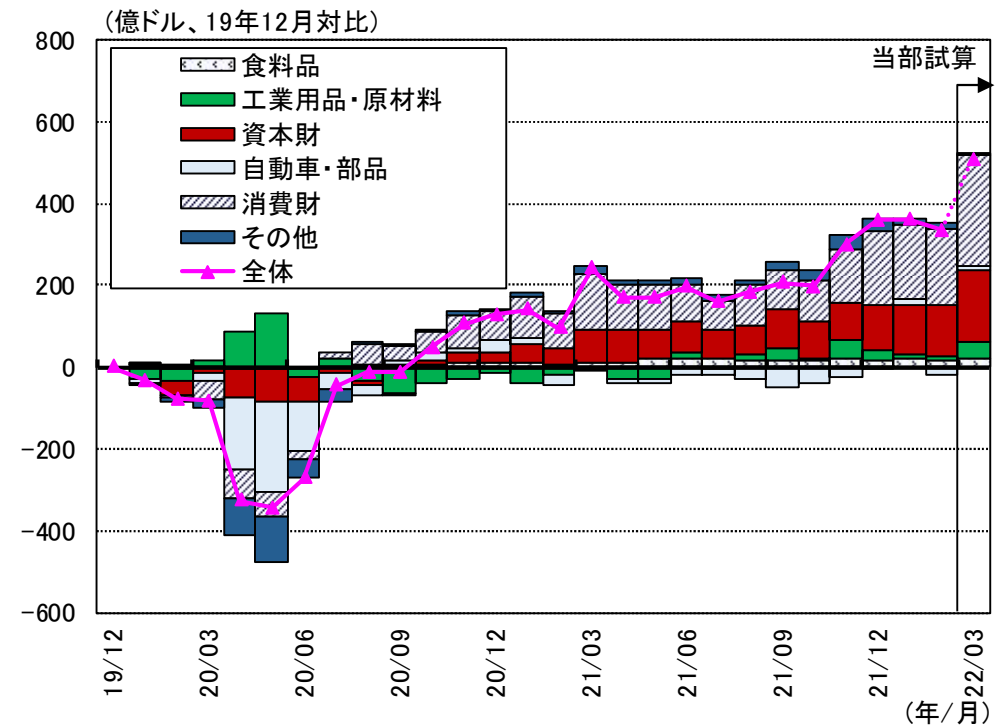
- ・ 3月の実質財輸出（当部試算値）は、概ねコロナショック前程度の水準で一進一退。
- ・ 3月の実質財輸入（当部試算値）は、消費財、資本財を中心に大幅増加。

〈実質財輸出（品目別）〉



(注) 22年3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）〉



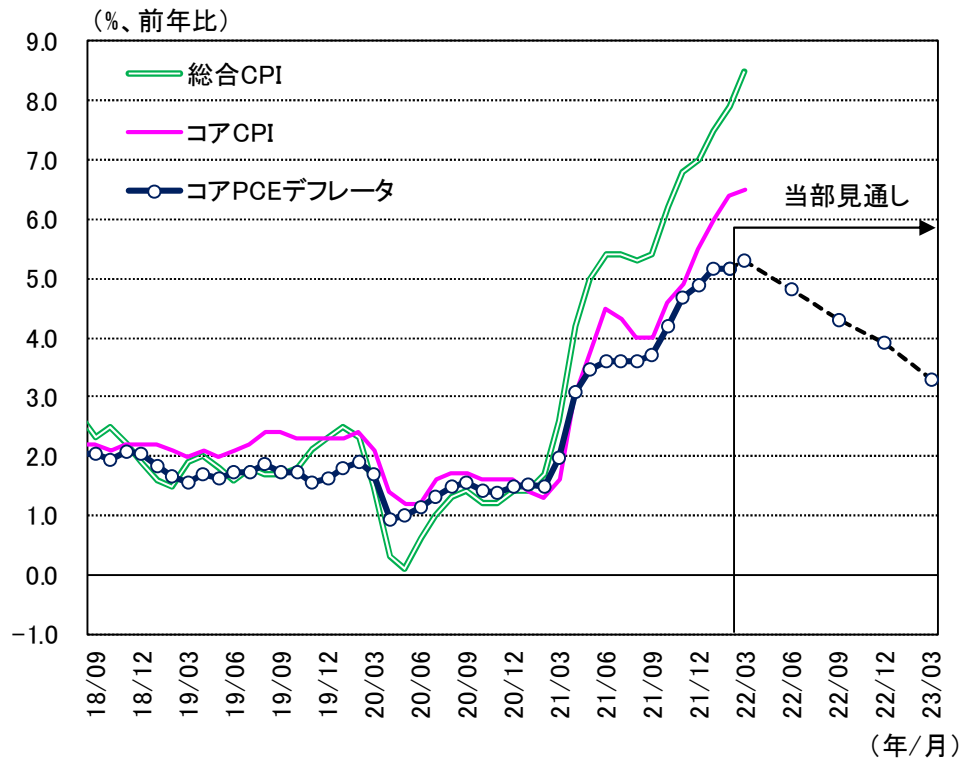
(注) 22年3月は名目輸入、輸入物価指数によりゆうちょ銀行調査部試算
 (出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」、
 労働省「U.S. Import and Export Price Indexes」
 よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

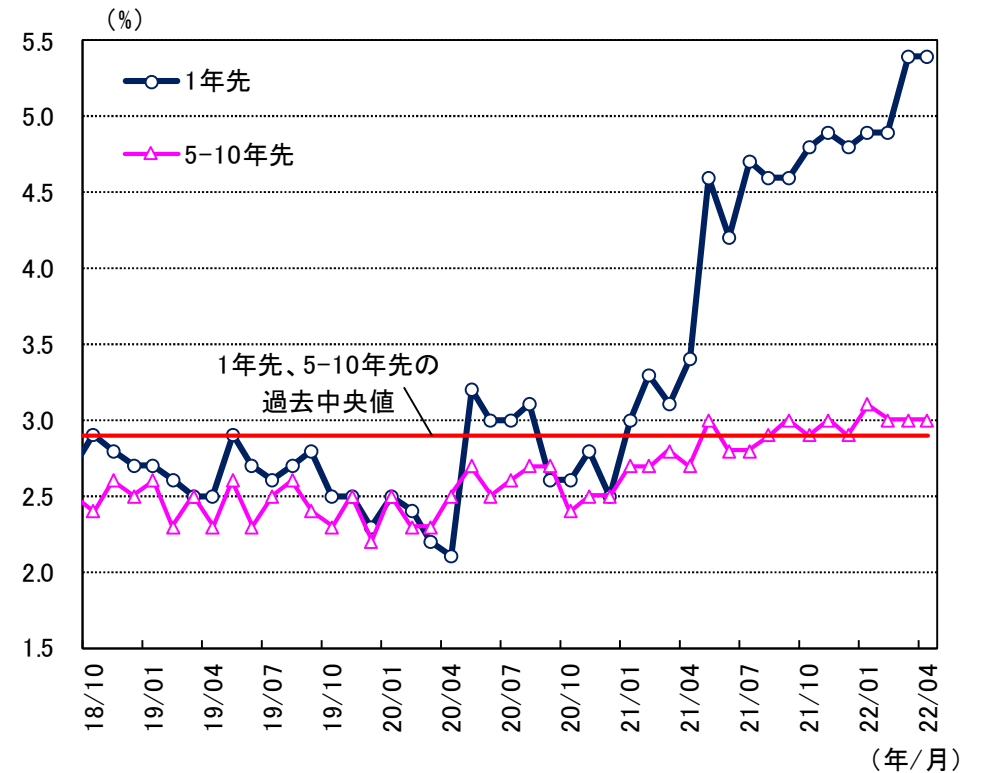
■ 消費者物価は、ウクライナ戦争の影響もあり高い伸びが続く見通し。

- ・ 総合CPI（2月前年比+7.9%→3月同+8.5%）は、エネルギー、食料品の価格上昇により伸び率拡大。
 - － コアCPI（2月同+6.4%→3月同+6.5%）は、高い伸びが続いているものの、中古車等一部品目に鈍化の兆し。
- ・ コアPCEデフレーターは、資源価格高騰、供給制約長期化を受け、22年末まで前年比+4%程度の伸びが続く見通し。
 - － 家計の期待インフレ率は、短期の上昇傾向が続く一方、中長期は3%程度で推移。

〈CPIとコアPCEデフレーター〉



〈家計の期待インフレ率〉



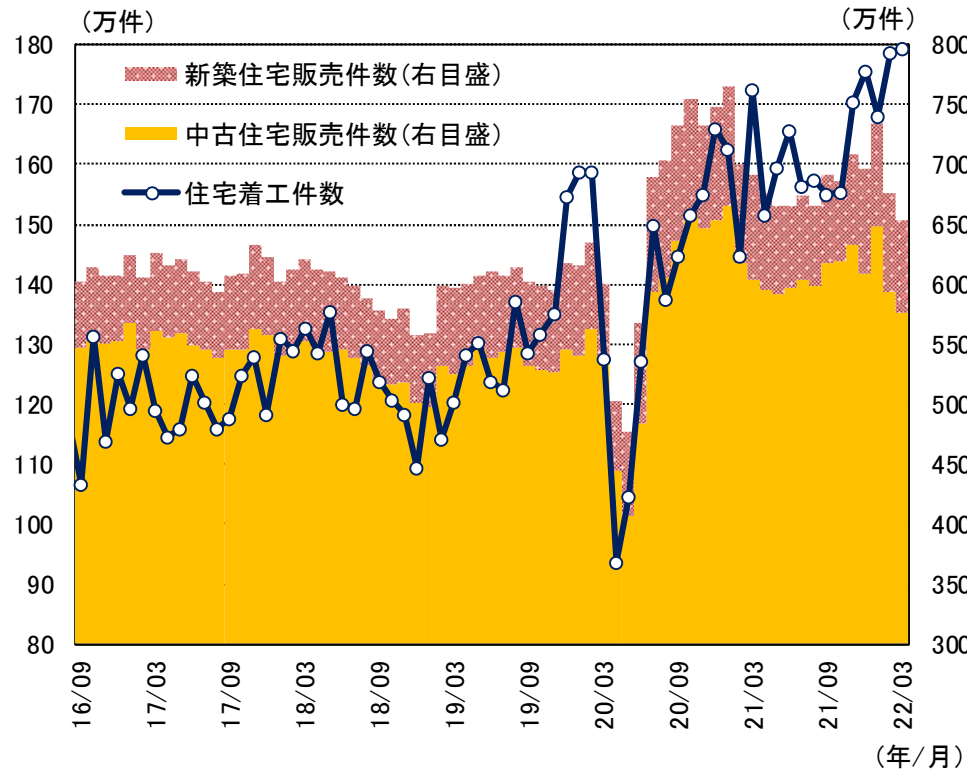
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、労働省「Consumer Price Index」よりゆうちょ銀行調査部作成

(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

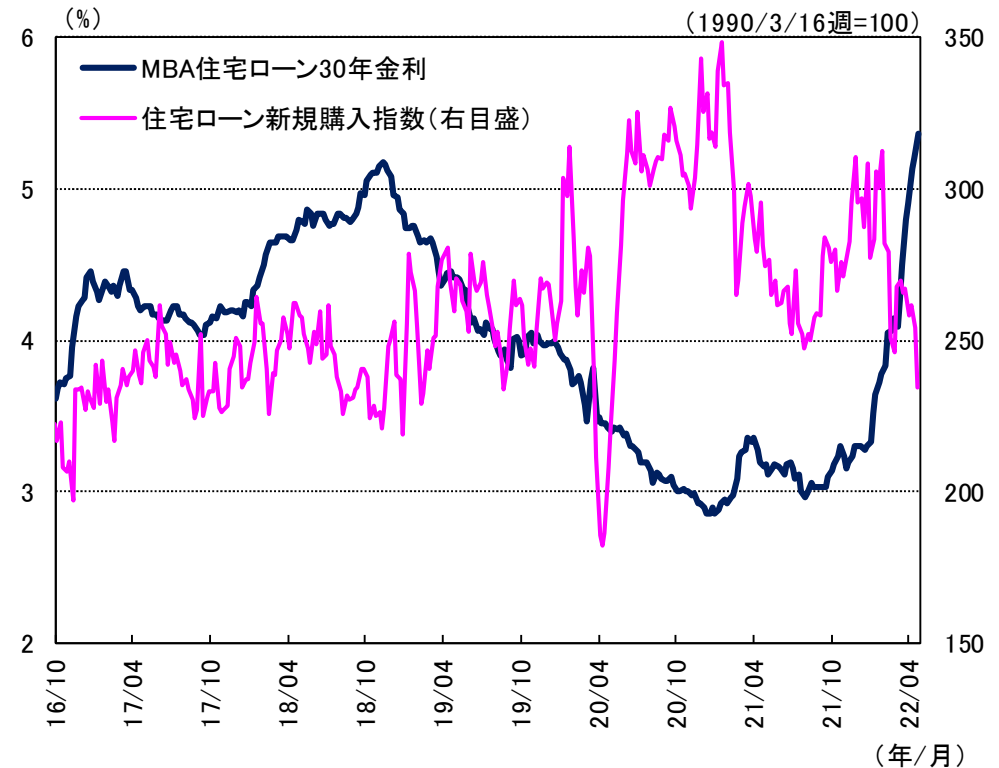
- 住宅市場は、金利上昇を受け減速の兆し。
 - ・ 3月の住宅着工件数は、2か月連続で増加。
 - ・ 一方、住宅販売件数（新築+中古）は、2か月連続で減少。
 - － 住宅ローン金利の急上昇が住宅購入を下押し。

〈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、年内計225bp（5月、6月各50bp、7月以降各25bp）の利上げ後、景気減速が鮮明となり、23年には一段の利上げは実施しないと想定（中立金利を上回る引き上げは実施せず）。
 - ・ 3月のFOMC議事要旨によると、多くの参加者が今後1回以上の会合で50bp以上の利上げが適切であると指摘。
 - ・ FRB高官は、中立金利（2.0～2.5%）への利上げを迅速に行う姿勢を強調。
- 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。

〈3月FOMCの議事要旨〉

インフレ関連

参加者は、足許のインフレ率が引き続き委員会の長期目標を大幅に上回っていることに言及し、**エネルギー価格の高騰等、ロシアのウクライナ侵攻に関連する動向が短期的なインフレ圧力を強める**と指摘。

参加者はインフレ見通しの上方リスクとして、ロシアの侵攻により悪化した継続的な供給制約とエネルギー、商品価格の上昇やサプライチェーンをさらに混乱させる可能性のある中国におけるCOVID関連のロックダウン、長期的なインフレ期待が固定されなくなる可能性等を指摘。

利上げ

多くの参加者は、3月会合でFF金利の目標レンジを50bp引き上げたべきとの見方の示したが、その多くは、ロシアのウクライナ侵攻に伴う短期的な不確実性の高まりを考慮し、3月会合では25bpの引き上げが適切であると判断。

多くの参加者は、特にインフレ圧力が高止まりしているか強まっている場合には、**今後1回もしくは複数回の会合で目標レンジを50bp以上引き上げることが適切であると指摘**。

QT（量的引き締め）

参加者は、連邦準備制度のバランスシートの規模を縮小することが金融政策のスタンスを固める上で重要な役割を果たし、このプロセスを**早ければ5月会合で開始することが適切**であると予想することに合意。

参加者は、**月間削減上限について、米国債は600億ドル程度、MBSは350億ドル程度が適切**との見方で概ね合意。

参加者は、バランスシート縮小が十分に進んだ後、長期的に米国債を中心としたポートフォリオへの移行を適切に進めるために、MBSの売却を検討することが適切との見解で概ね一致。MBS売却プログラムの導入は、十分に前もって通知。

（出所）FRB「Minutes of the Federal Open Market Committee, March 15-16, 2022」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

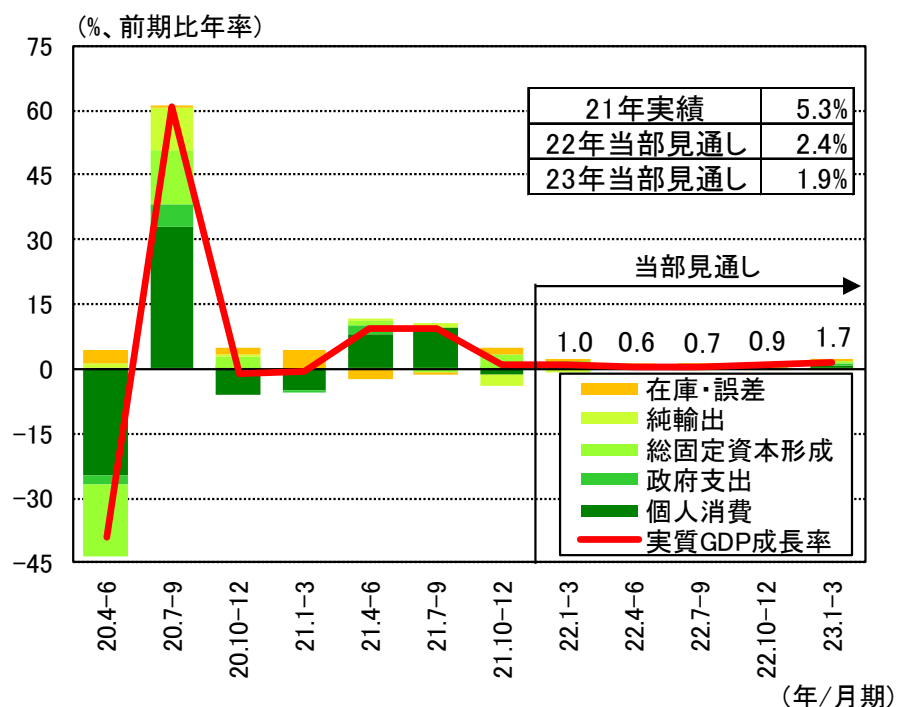
【景気見通しシナリオ】

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、四半期ベースでプラス成長継続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】

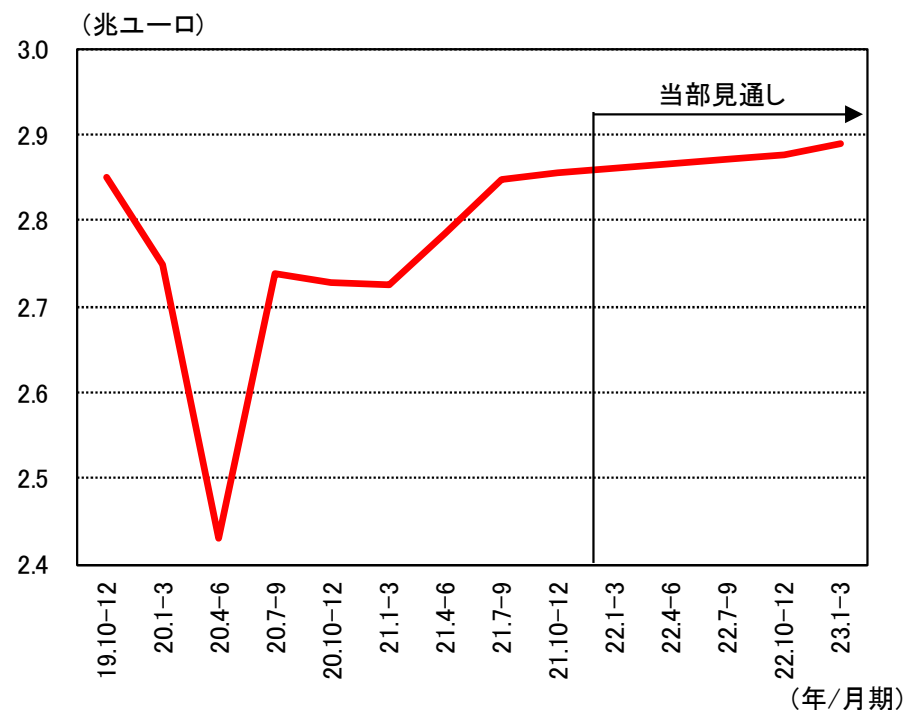
金融政策について、ECBのタカ派姿勢（APP購入終了時期の明確化）、期待インフレの上振れ継続、賃金の上昇期待、を受け、利上げ時期を22年12月から9月に前倒し。実質GDP成長率は、概ね不変。

〈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〉



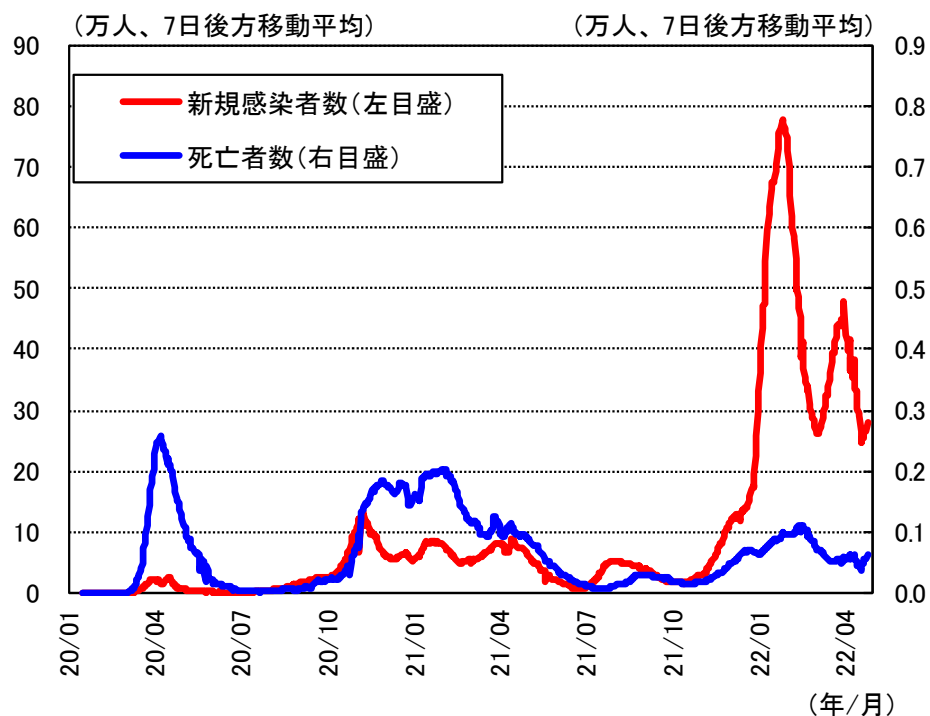
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：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、減少傾向。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月末をピークに減少。死者数は、過去の感染拡大期に比べ低水準が継続。
- ・ 各国は、厳格な活動規制を回避。
 - － 規制強化指数は、低下傾向。

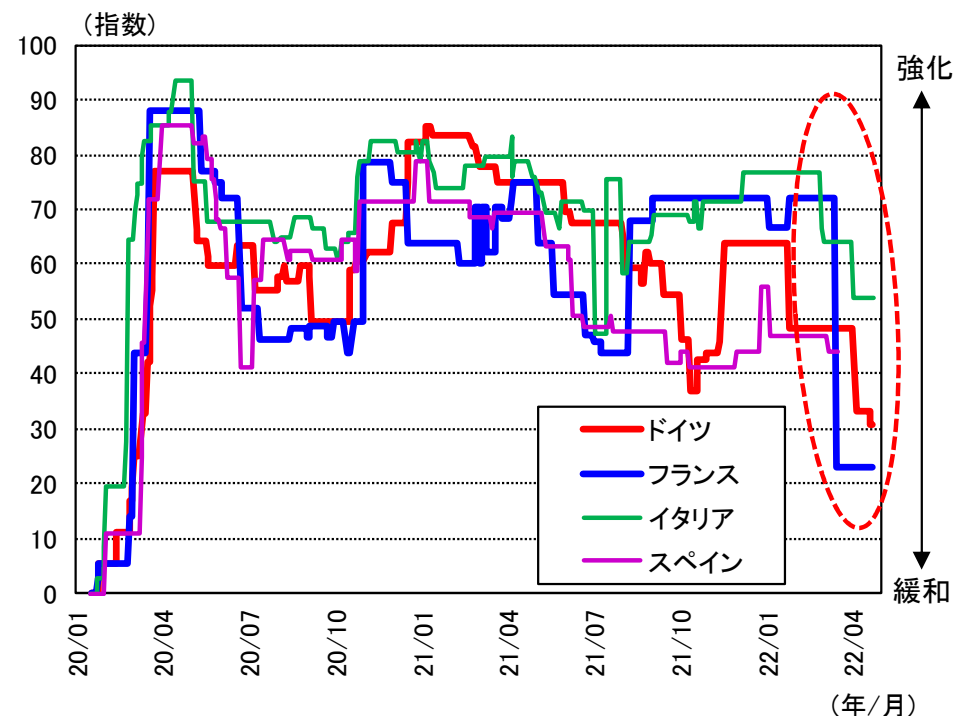
〈新規感染者数・死者数〉



(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〉



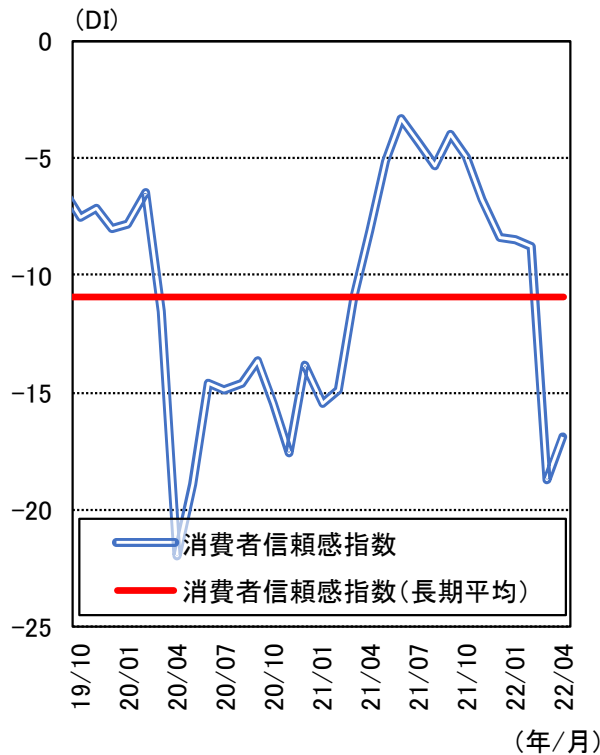
(注) 学校休校や国内外の移動制限等の政策について、要請か義務か、全国一律か地域限定か等でスコアリングして算出。0から100の間で、100が最も厳しい規制が行われている。

(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

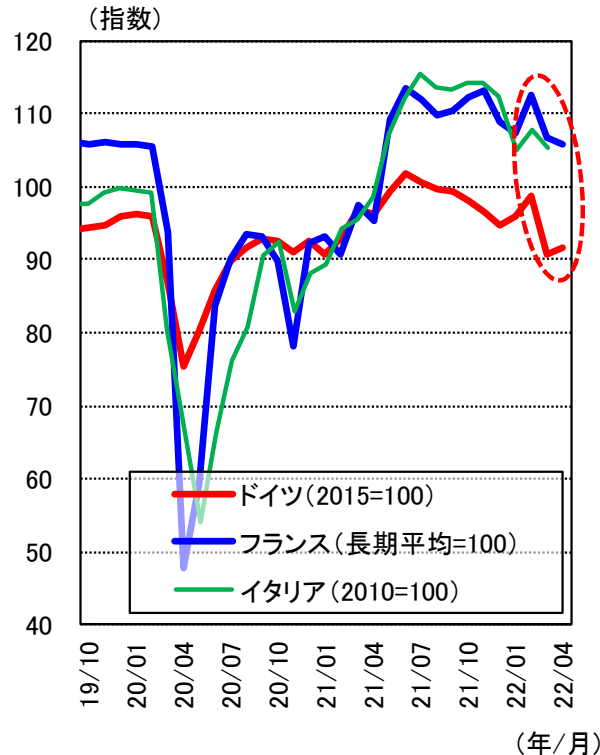
- 景気は、ウクライナ戦争の影響により、個人消費を中心に急減速する見通し。
 - ・ 4月の消費者信頼感指数は、長期平均を大きく下回る水準。企業景況感は、悪化傾向。
 - ・ ドイツの経済活動を総合的に表す週次活動指数は、2月下旬以降マイナス圏で推移。

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



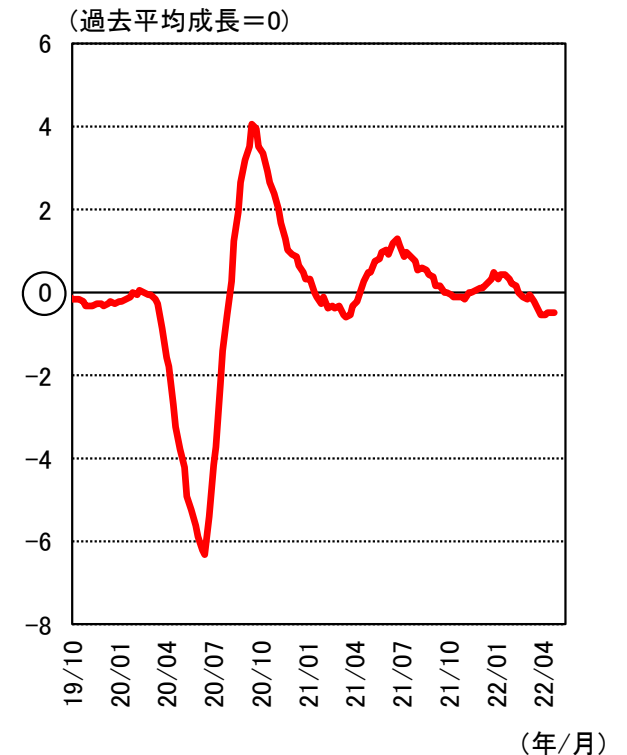
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈企業景況感指数〉



(出所) The ifo Institute 「The ifo Business Climate Index」、L' Institut national de la statistique et des études économiques 「Climat des affaires」、L' Istituto nazionale di statistica 「Clima di fiducia delle imprese」

〈ドイツ 週次活動指数〉



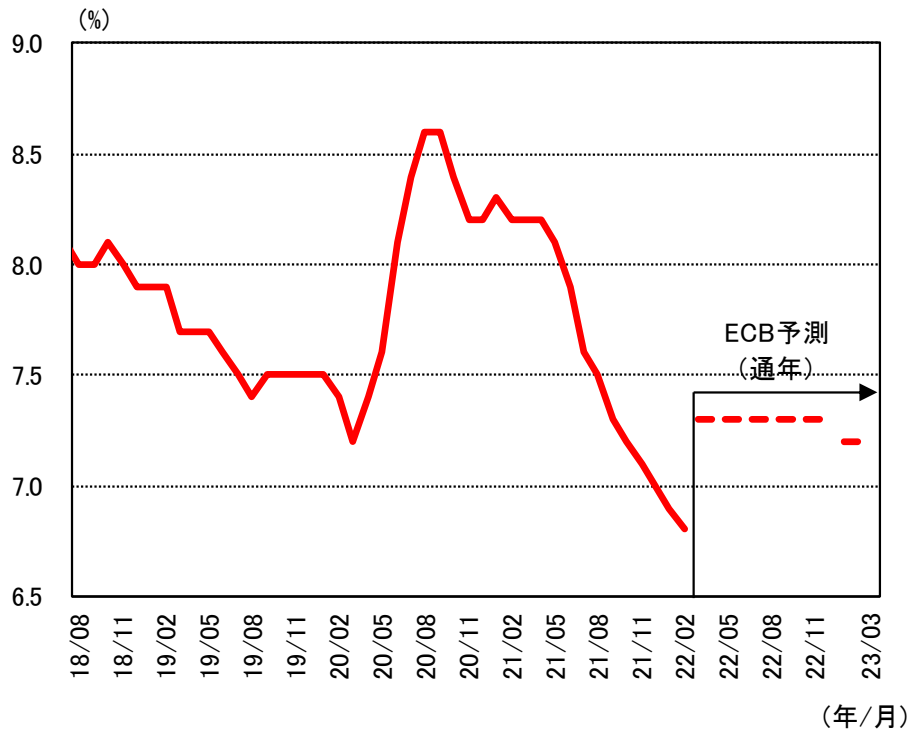
(注) 経済活動をタイムリーに把握するため、複数の高頻度データから推計
(出所) Eraslan, S. and T. Götz (2020), An unconventional weekly economic activity index for Germany, Deutsche Bundesbank Technical Paper, 02/2020. Data retrieved from www.bundesbank.de/wai.

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は、ウクライナ戦争の中でも、良好。

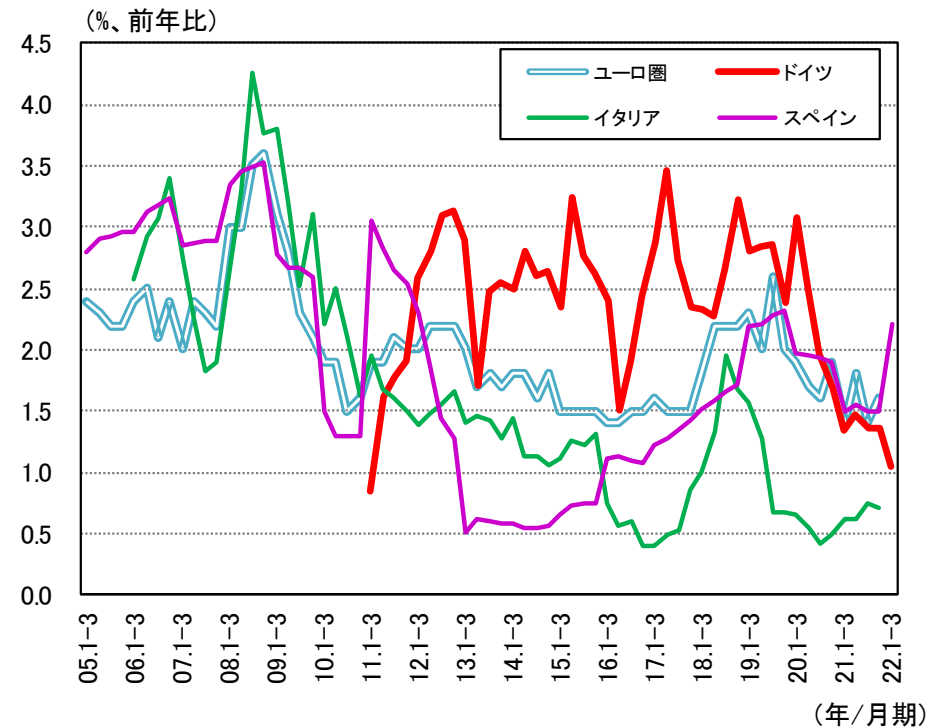
- ・ 22年2月の失業率は、10か月連続で低下し、統計開始以来の最低水準。
- ・ ECBが注目するインフレ圧力を示す協約賃金は、今後伸び率拡大の可能性。
 - ー シュナーベルECB専務理事は、協約賃金の伸びは依然緩やかだが、ユーロ圏の大企業調査によれば、22年の予想賃金上昇率は平均+3.5%と指摘（2月24日）。

〈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

〈協約賃金〉



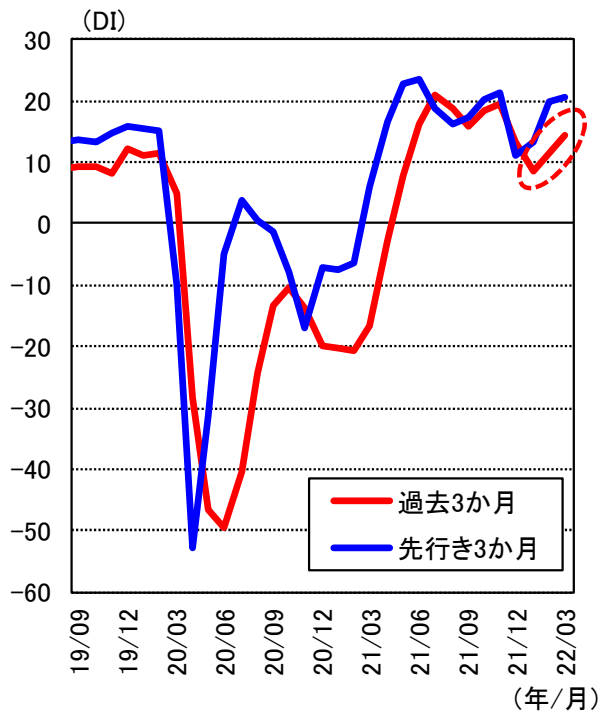
(出所) ECB 「Negotiated wages」、The Federal Statistical Office 「Monthly index of agreed earnings and working hours」、The Italian National Institute of Statistics 「Wages according to collective labour agreements by economic sector」、The National Statistics Institute 「ESTADÍSTICA DE CONVENIOS COLECTIVOS DE TRABAJO」

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。

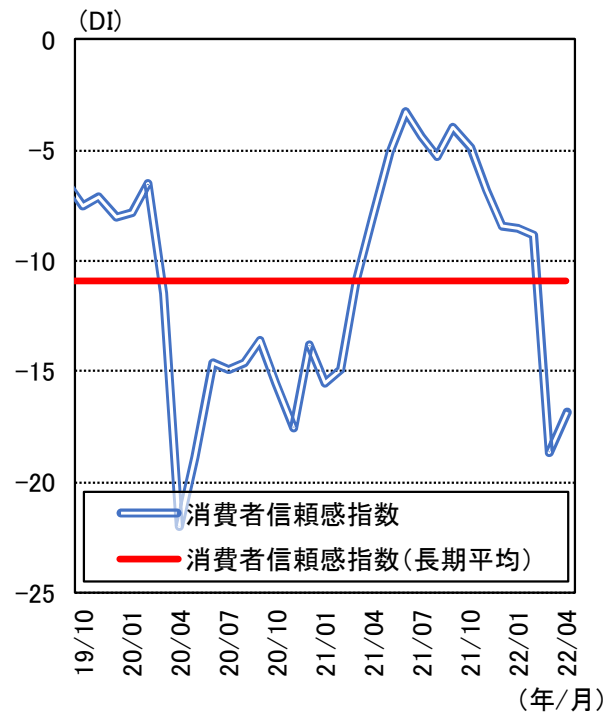
- ・ サービス業の需要は、新型コロナウイルスの活動規制が緩和される中、持ち直し。
- ・ 一方、4月の消費者信頼感指数は、長期平均を大きく下回る水準。
- ・ また家具・家電等の大型消費の意欲は、現在、先行きとも低下継続。

〈ユーロ圏 サービス業需要〉



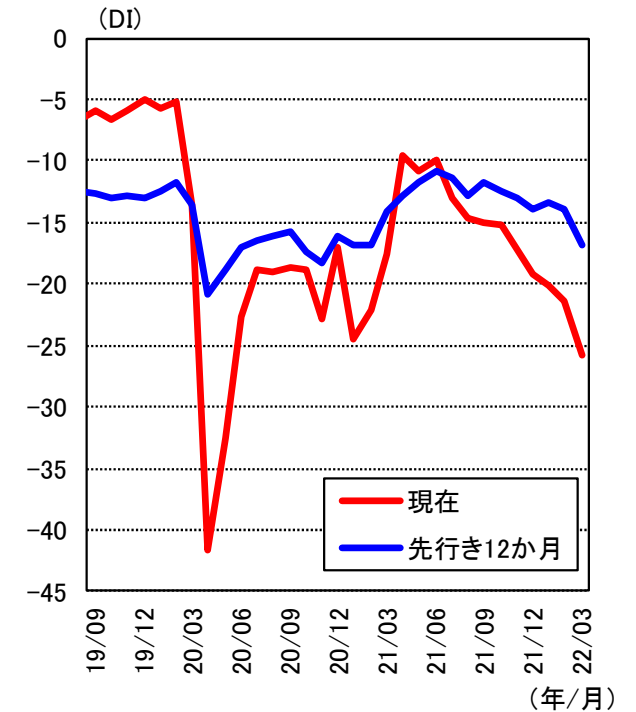
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 大型消費の意欲〉



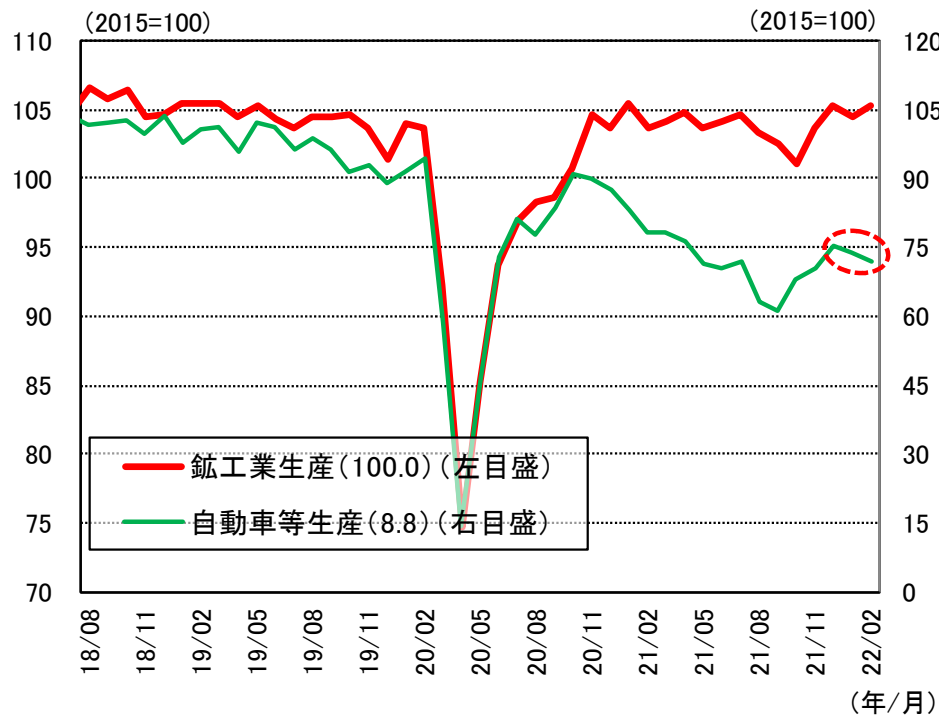
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

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。

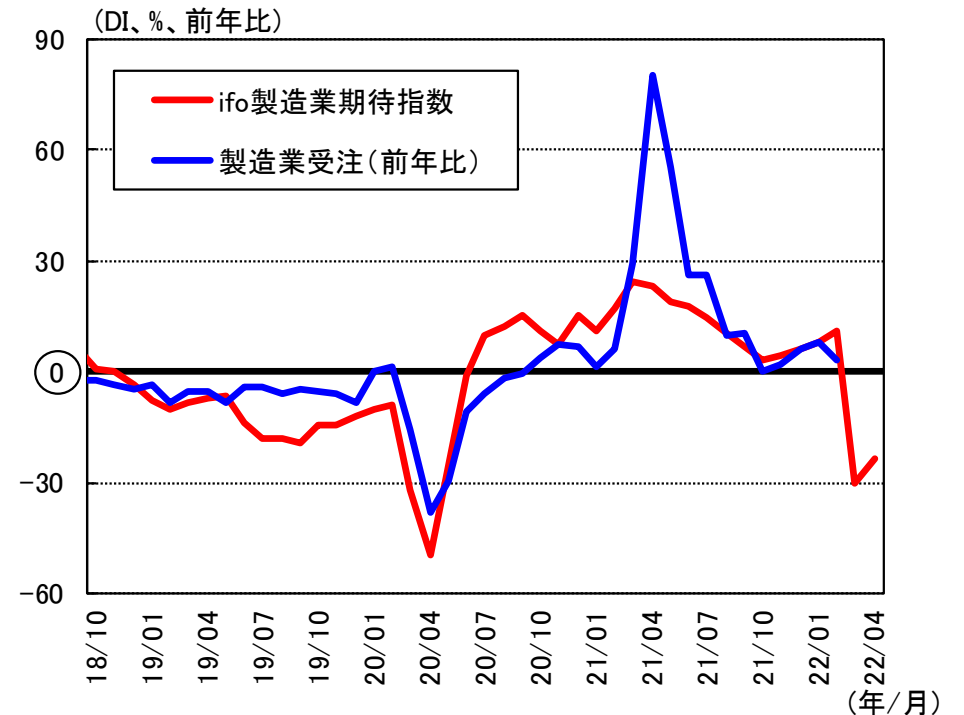
- ・ 22年2月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに前月比上昇。
 - － 但し、自動車生産は2か月連続で前月比低下。
- ・ 4月のifo製造業期待指数は低水準が続き、製造業の活動鈍化を示唆。

〈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」

〈ドイツ ifo製造業期待指数、製造業受注〉



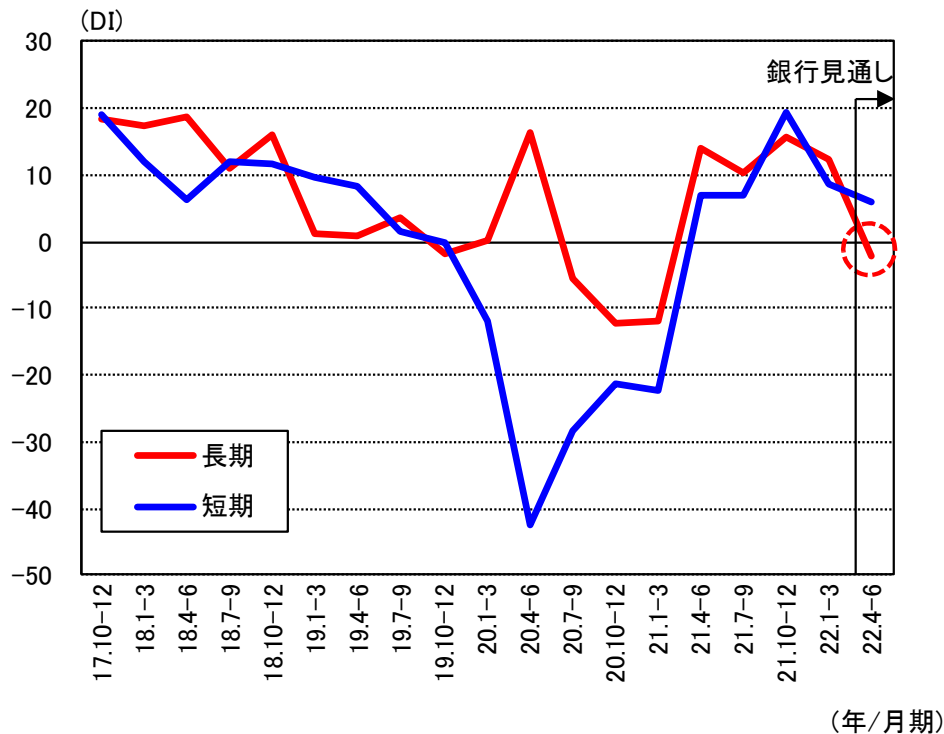
(出所) The ifo Institute 「The ifo Business Climate Index」、
 The Federal Statistical Office 「New orders in manufacturing」

ユーロ圏：設備投資

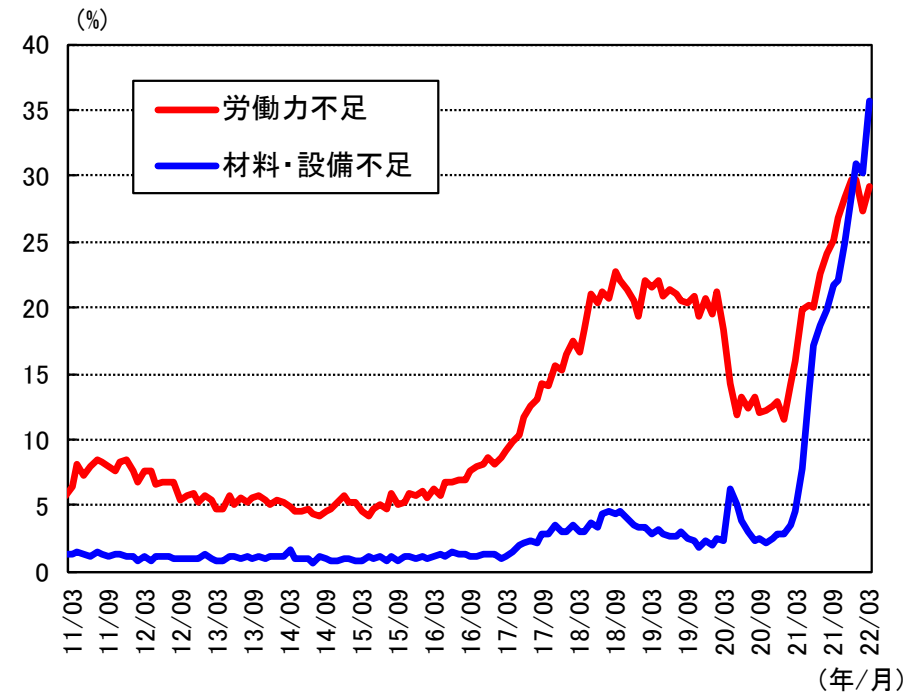
■ 設備投資は、ウクライナ戦争による不透明感が、下押しする見込み。

- ・ 銀行に対する調査によれば、設備投資等の長期貸出は、需要が減少する見通し。
- ・ 供給制約が、引き続き設備投資の阻害要因。
 - － 建設業活動の阻害要因として、労働力や材料の不足を挙げる割合は高水準継続。特に3月は材料の不足を挙げる割合が急増。

〈ユーロ圏 企業向け貸出需要〉



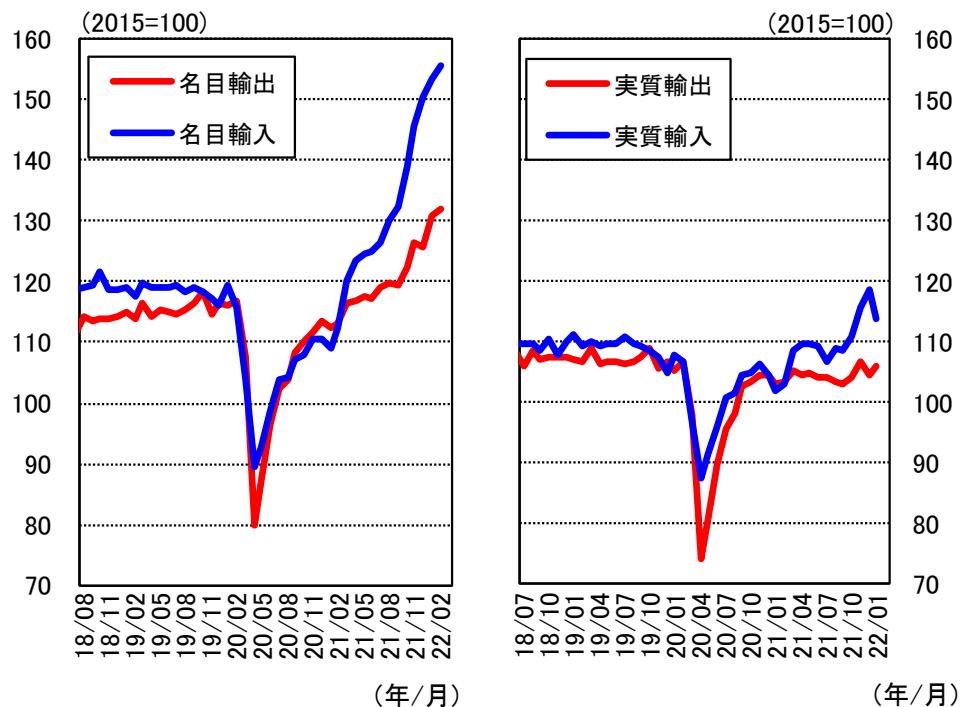
〈ユーロ圏 建設業活動阻害要因〉



ユーロ圏：外需

- エネルギー価格上昇により輸入額が急増。輸出は、供給制約や世界景気の鈍化が下押しする見込み。
 - ・ 輸出は、名目ベースでは増加基調となっているものの、実質ベースでは低調。
 - ・ IMFは、22年の世界経済成長率を前年比+3.6%に下方修正（22年1月比▲0.8%pt）。
 - － ユーロ圏の輸出先上位国である米国（22年1月比▲0.3%pt）、英国（同▲1.0%pt）、中国（同▲0.4%pt）も成長率を下方修正。

〈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

〈IMF世界経済成長率見通し〉

	22年		23年	
	22年1月比	22年1月比	22年1月比	22年1月比
世界	3.6%	▲ 0.8%pt	3.6%	▲ 0.2%pt
米国	3.7%	▲ 0.3%pt	2.3%	▲ 0.3%pt
日本	2.4%	▲ 0.9%pt	2.3%	+ 0.5%pt
英国	3.7%	▲ 1.0%pt	1.2%	▲ 1.1%pt
中国	4.4%	▲ 0.4%pt	5.1%	▲ 0.1%pt
インド	8.2%	▲ 0.8%pt	6.9%	▲ 0.2%pt

（出所）「International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery. Washington, DC, April.」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：物価動向

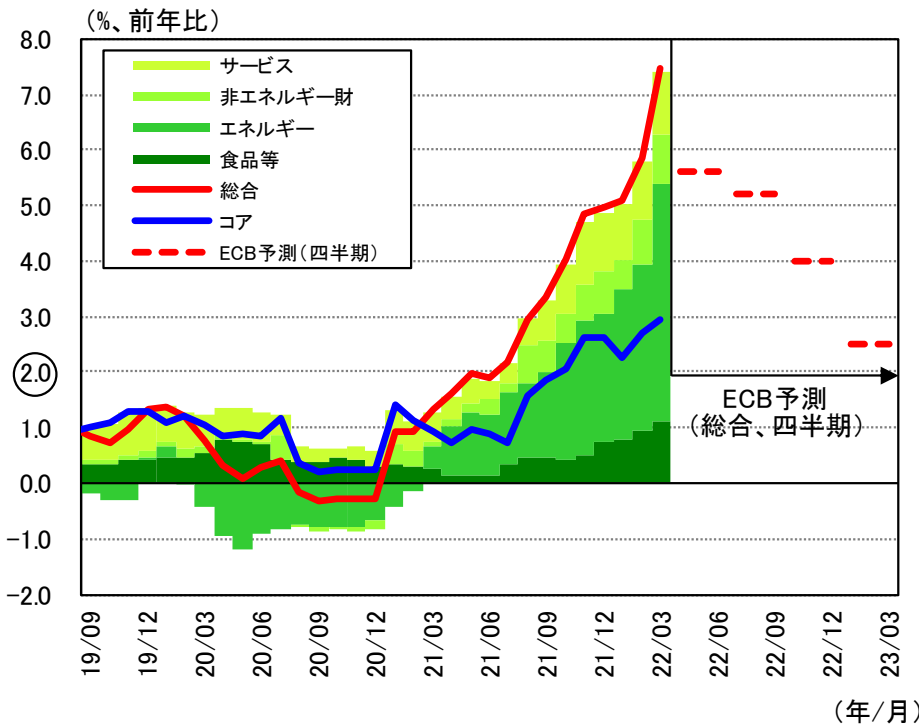
■ CPIは、エネルギー価格高騰を主因に高進継続。

- ・ 3月の総合CPIは、エネルギー価格上昇を主因に、前年比+7.4%と過去最大の伸び率に拡大。

■ 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、今後も上振れリスク大。

- ・ 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。
- ・ ラガルドECB総裁は、金融市場や専門家による長期期待インフレについて、2%を上回る兆候が見られると指摘（4月14日）。

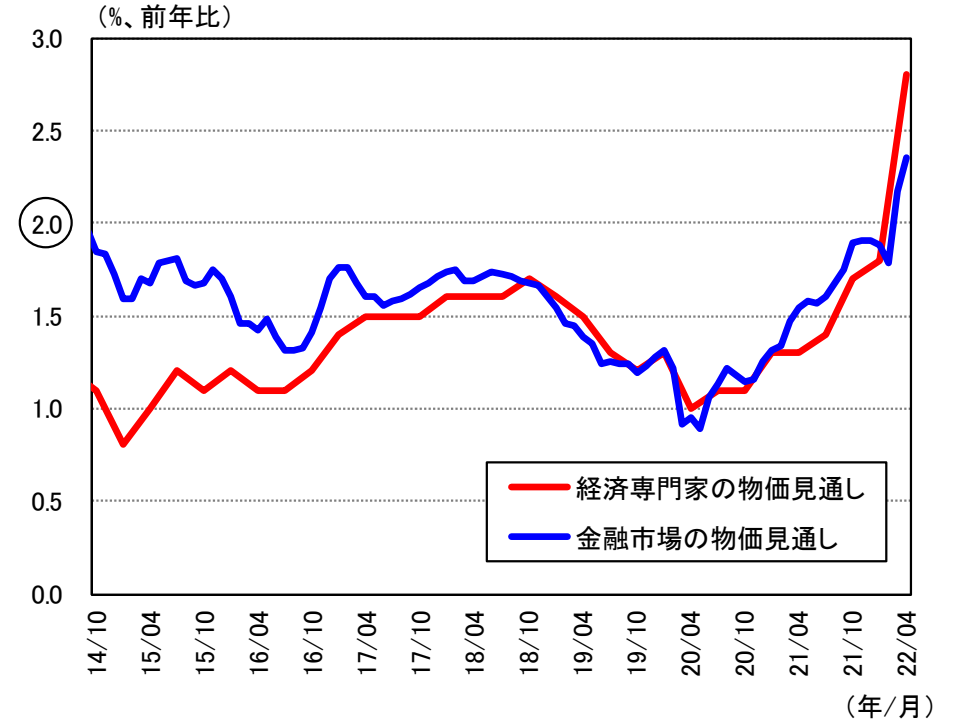
〈ユーロ圏 CPI〉



(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) 経済専門家は、1年後の総合CPI（前年比）見通し（四半期調査）

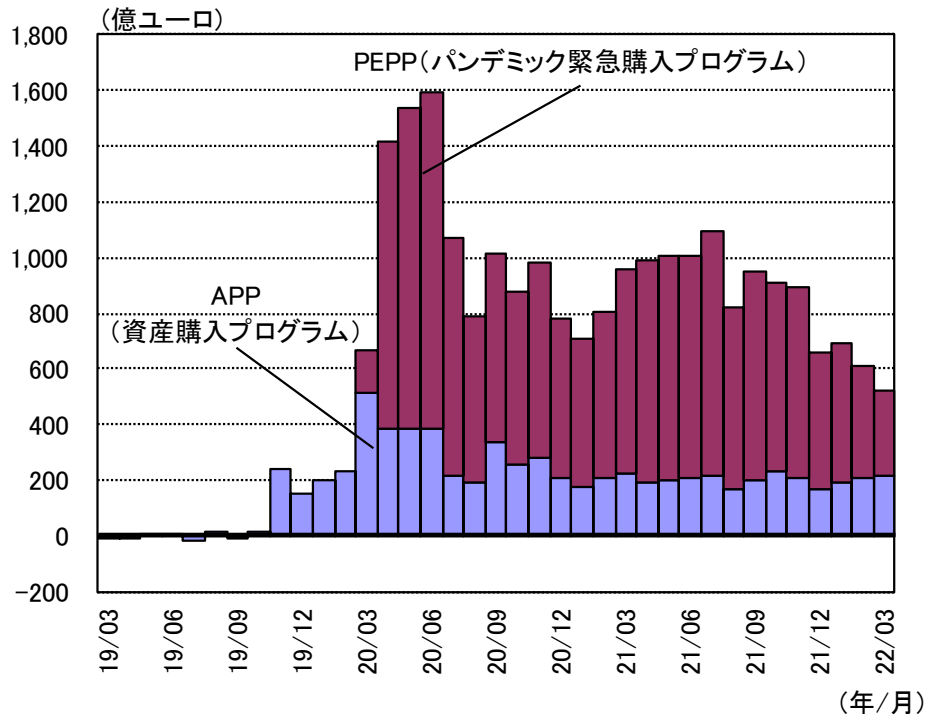
(注2) 金融市場は、5年先5年物インフレスワップ金利の月中平均

(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、インフレに対する警戒感が根強く、22年9月に利上げを実施すると想定。
 - ・ 4月のECB理事会では、22年7-9月期にAPP（資産購入プログラム）の購入を終了することを示唆。
 - － APPについて、前回会合以降のデータにより、7-9月期中に終了するとの予測が強固になったと声明文に明記。
 - － ラガルドECB総裁は記者会見で、APP購入終了から利上げまでの期間は、1週間後から数か月後まであり得ると指摘。
 - － また同総裁は、長期期待インフレを基に、物価の上昇リスクを指摘（前頁）。
 - ・ ラガルドECB総裁は、現時点での予想通りに状況が推移すれば、22年末までに利上げが行われる可能性が高いと発言（4月22日）。
- 3月24-25日のEU首脳会議では、各国に対し、引き続きエネルギー価格高騰支援策を行うよう要請。

〈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」

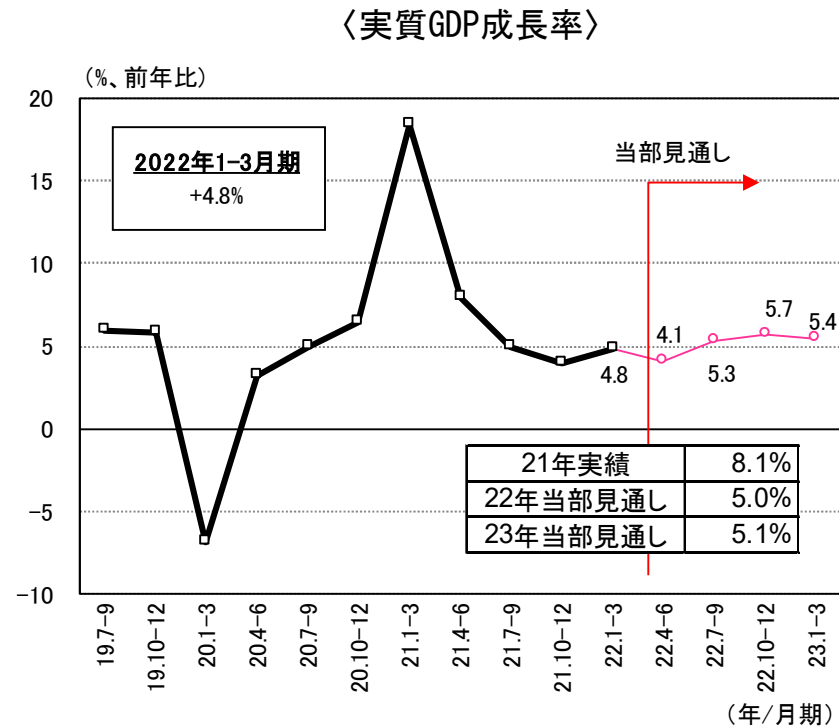
中国：景気の現状と先行き

【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影響が懸念されるものの、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】

上海等での封鎖措置等を受け、4-6月期を中心に実質GDP成長率を下方修正。



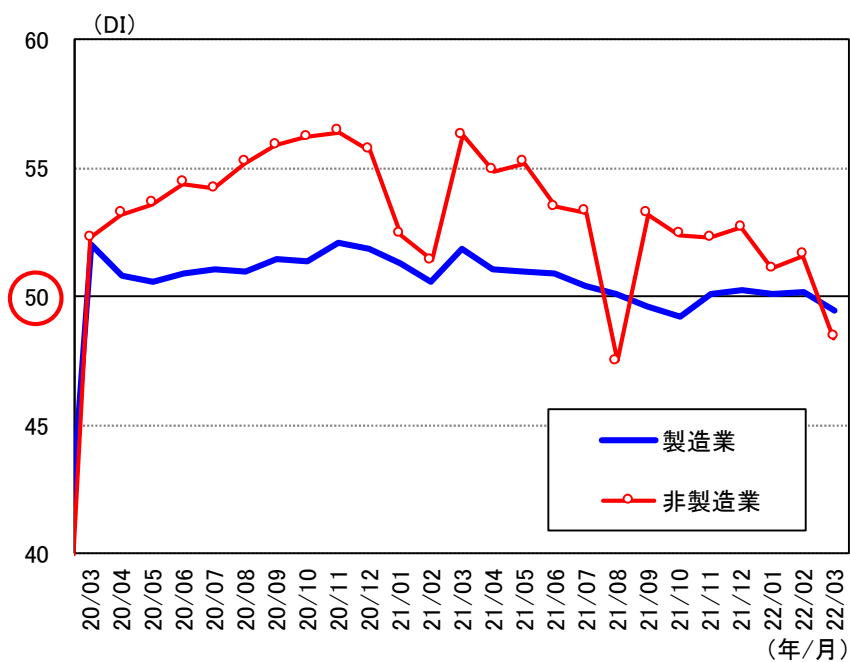
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、3月入り後、感染拡大により急減速。

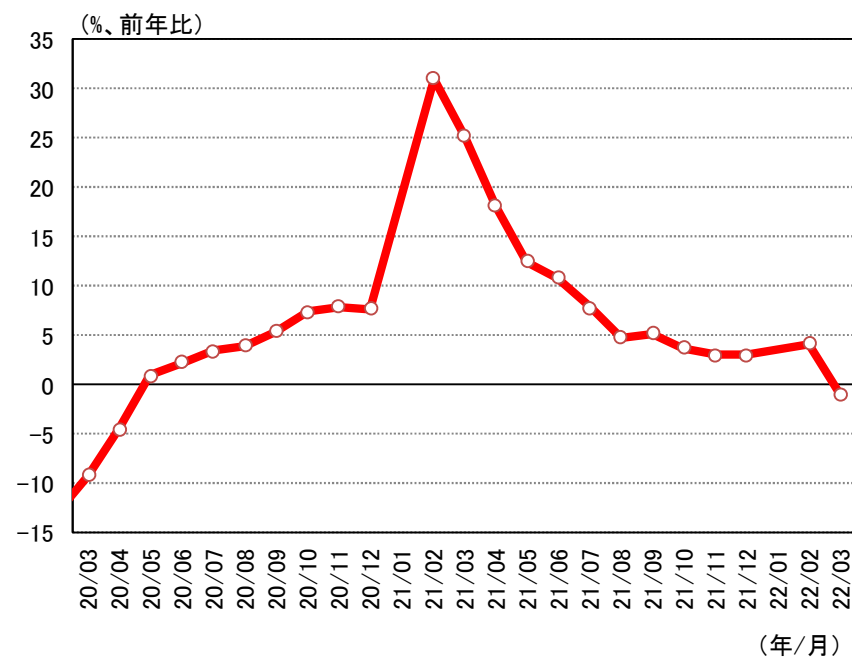
- ・ 製造業、非製造業PMIは、2月まで拡大縮小の分かれ目である50を上回っていたものの、3月に50を割る水準に低下。
- ・ 3月のサービス業生産指数は、前年同期比▲0.9%と20年4月以来初のマイナス転換。

〈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〉



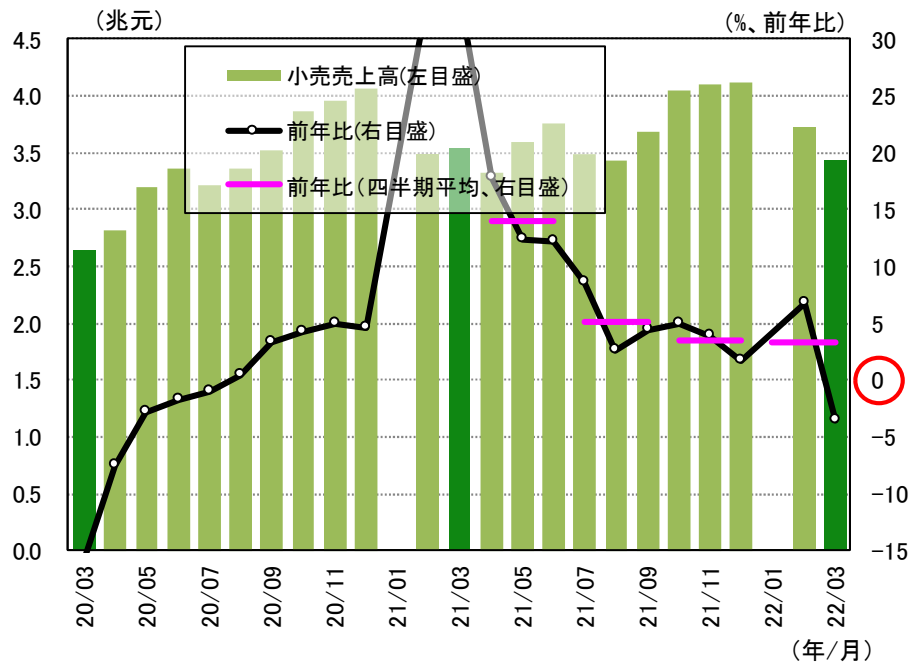
(注) 2月データは、1-2月累計前年比を使用
(出所) 国家统计局「服务业生产指数」

中国：消費動向

■ 個人消費は、感染拡大により急速に鈍化。

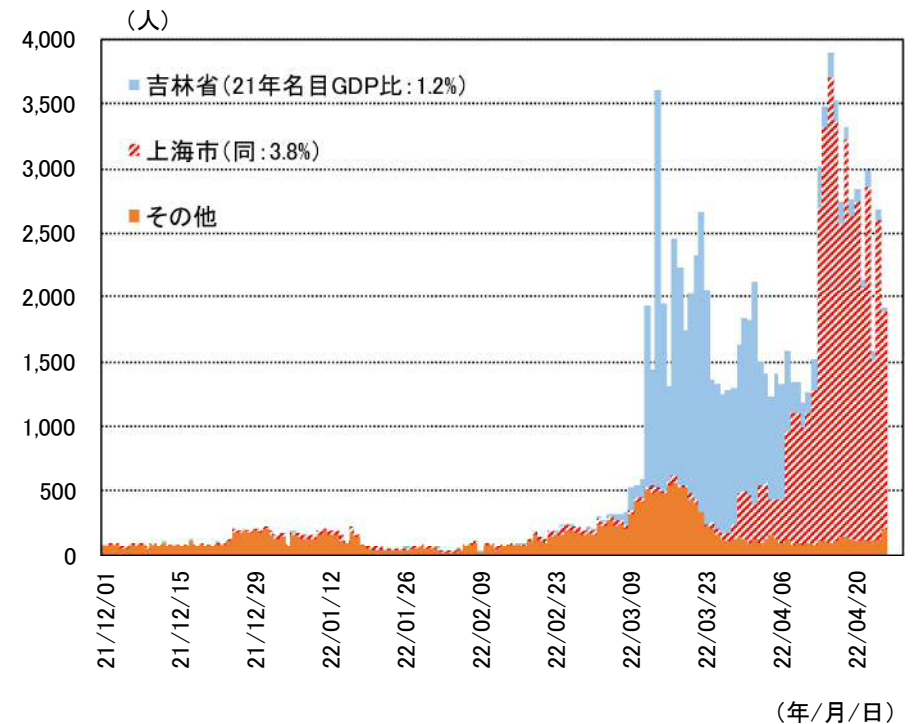
- ・ 3月の小売売上高は、前年同期比▲3.5%とマイナス転換。
- ー 4月入り後、上海に加え、北京でも感染拡大の兆しが見られ、4-6月期も消費は低調の可能性大。

〈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〉



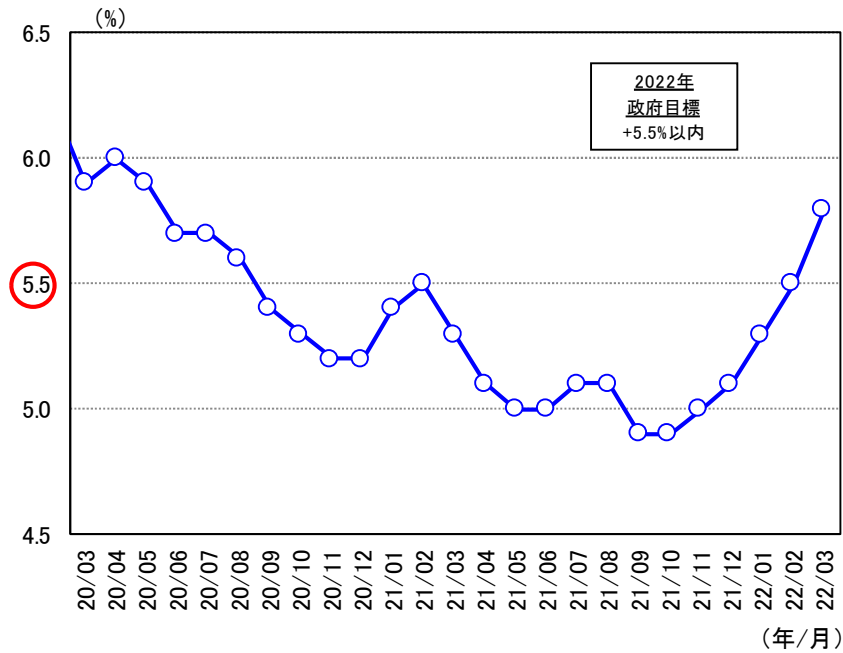
(出所) 国家衛生健康委員会「新型コロナウイルス肺炎（新增确诊病例）」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は悪化傾向継続。

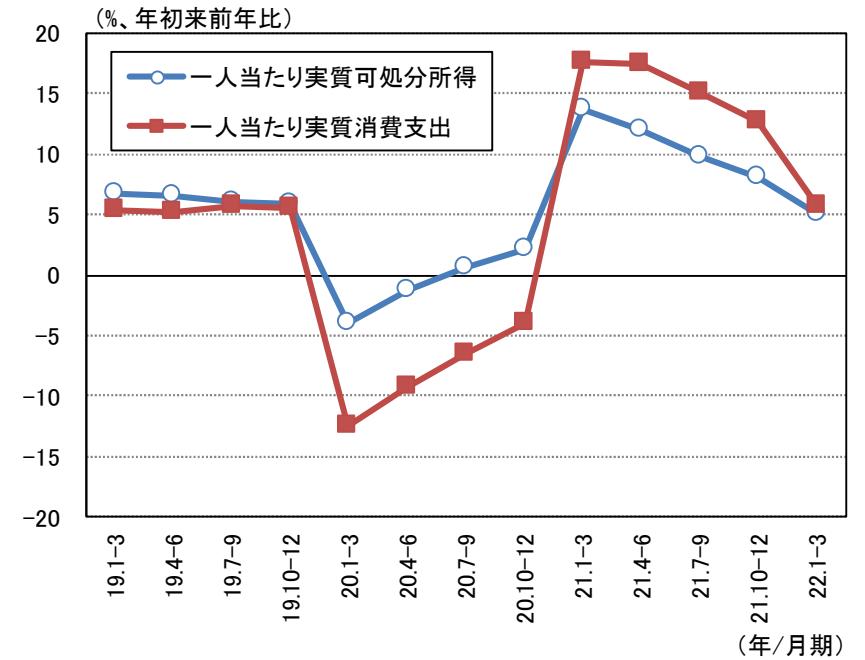
- ・ 3月の失業率は、政府目標（5.5%以内）を上回る水準に上昇。
- ・ 一人当たり実質可処分所得は、コロナ前を下回る伸び率に鈍化。

〈失業率〉



(出所) 国家統計局「調査失業率」

〈一人当たり実質可処分所得・消費支出〉



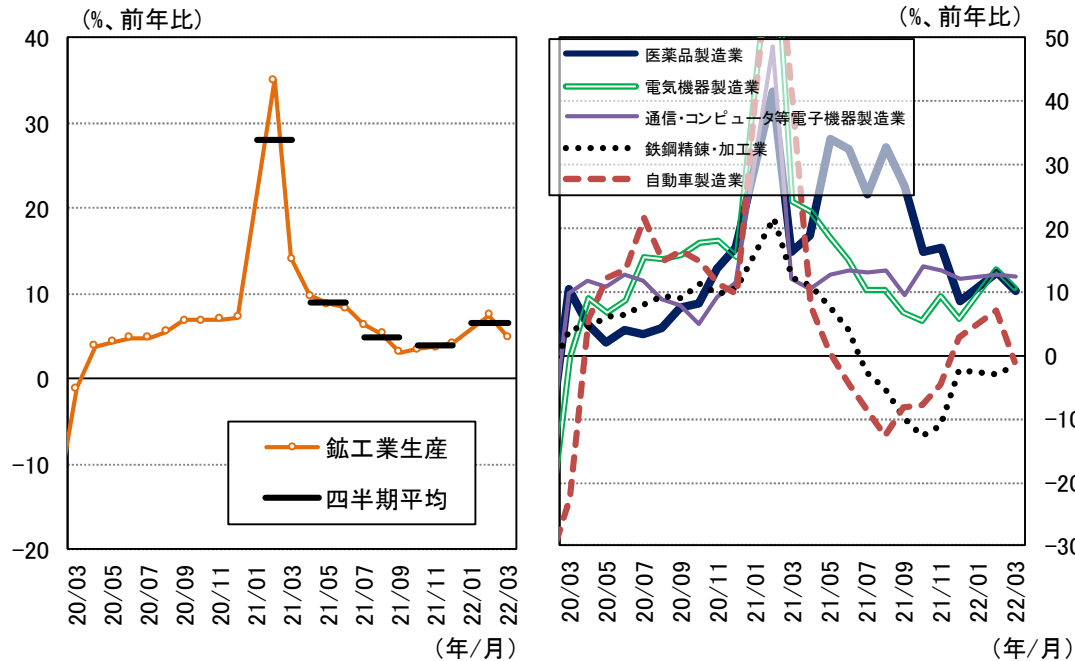
(出所) 国家統計局「人均可支配収入、人均消費支出」

中国：生産動向

■ 生産は、鈍化したものの底堅い動き。

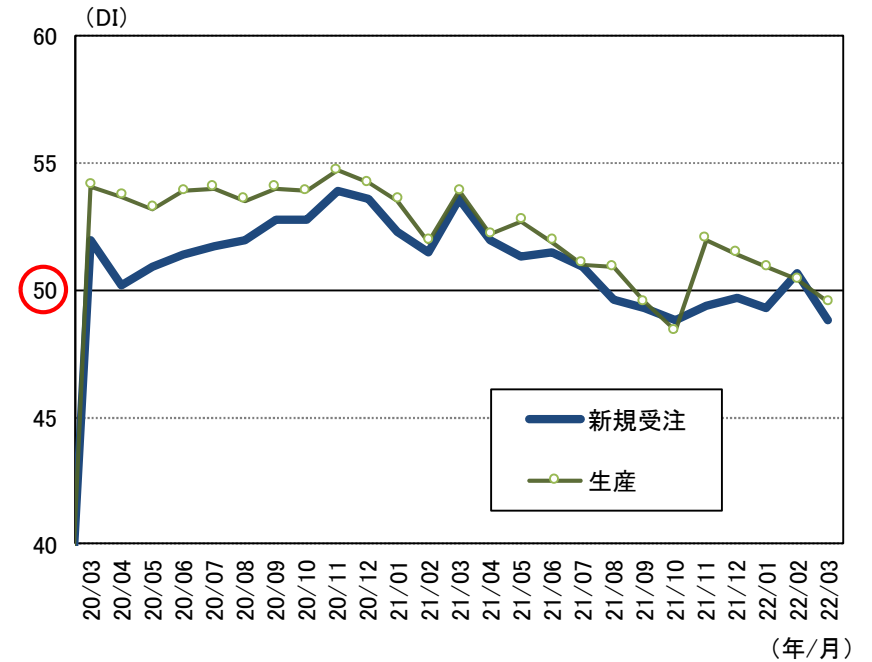
- ・ 3月の鉱工業生産は、前年同期比+5.0%（1-2月前年比+7.5%）に鈍化も消費に比べて堅調。
 - － 業種別では、電気機器製造業等が高水準を維持したほか、鉄鋼精錬・加工業のマイナス幅が縮小。
- ・ 3月の製造業PMIは、生産、新規受注ともに50を下回る水準に低下。

〈鉱工業生産〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈製造業PMI（生産、新規受注）〉



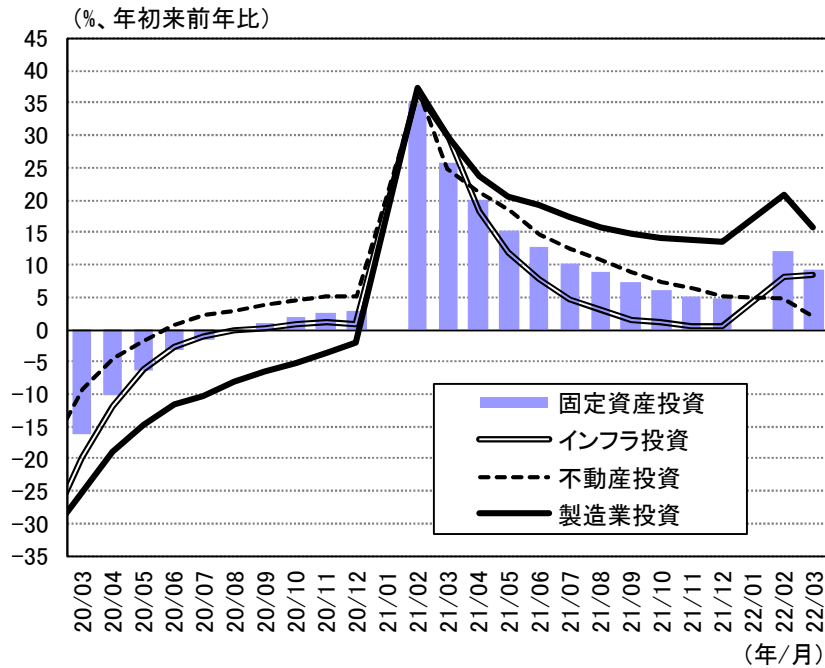
(注) 2月データは、1-2月累計前年比を使用
(出所) 国家統計局「工业增加值」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、回復基調継続。

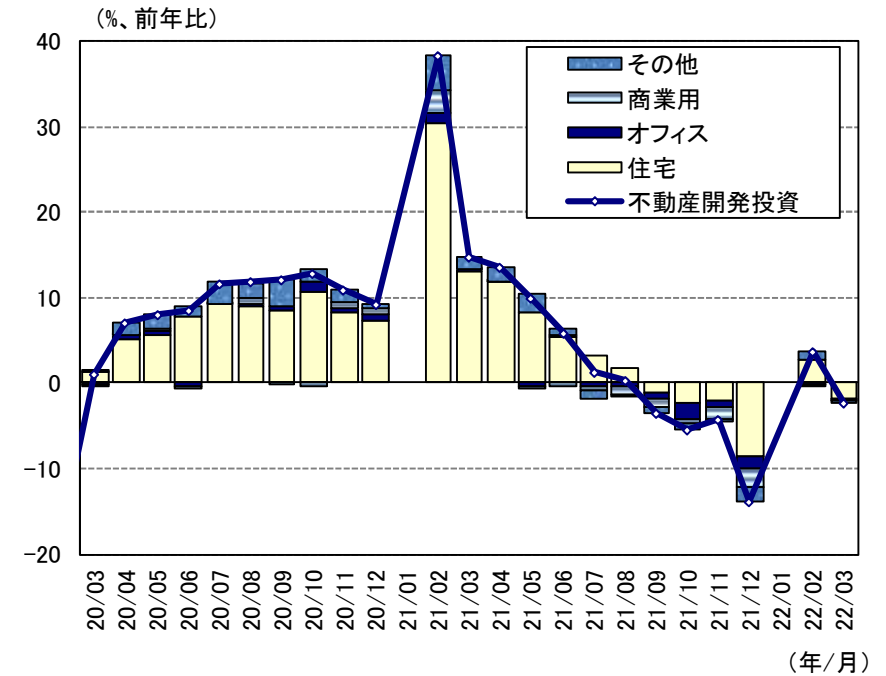
- ・ 1-3月累計の固定資産投資は、前年同期比+9.3%（1-2月累計同+12.2%）に小幅鈍化ながら高い伸び率。
- ー 不動産投資の低調に加え、製造業も鈍化したものの、インフラ投資の伸び率拡大が下支え。
- ・ 3月の不動産開発投資は、前年比▲2.4%と一進一退。

〈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〉



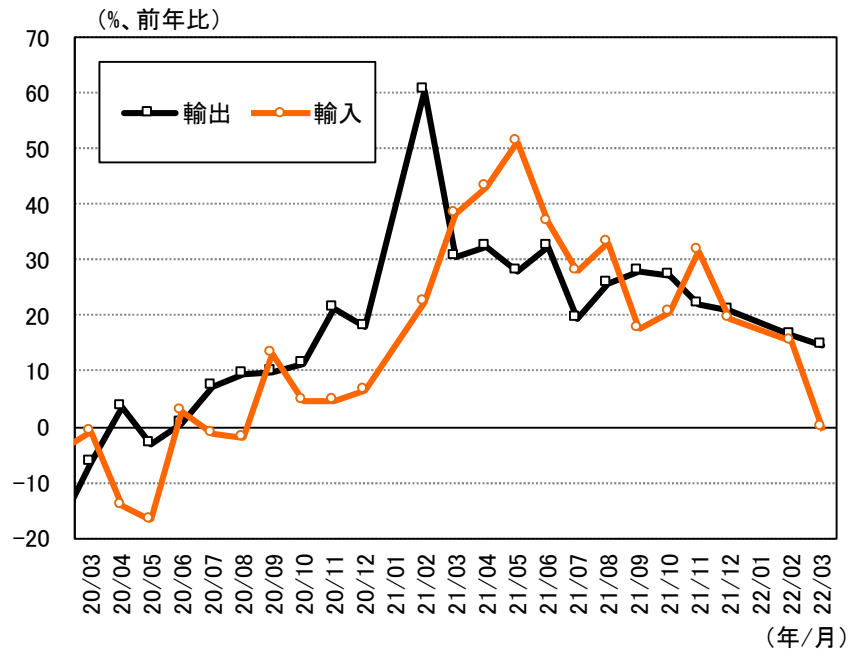
(注) 2月データは、1-2月累計値の前年比を使用
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」

中国：外需

■ 貿易は、輸出入とも鈍化基調ながらも高水準を維持。

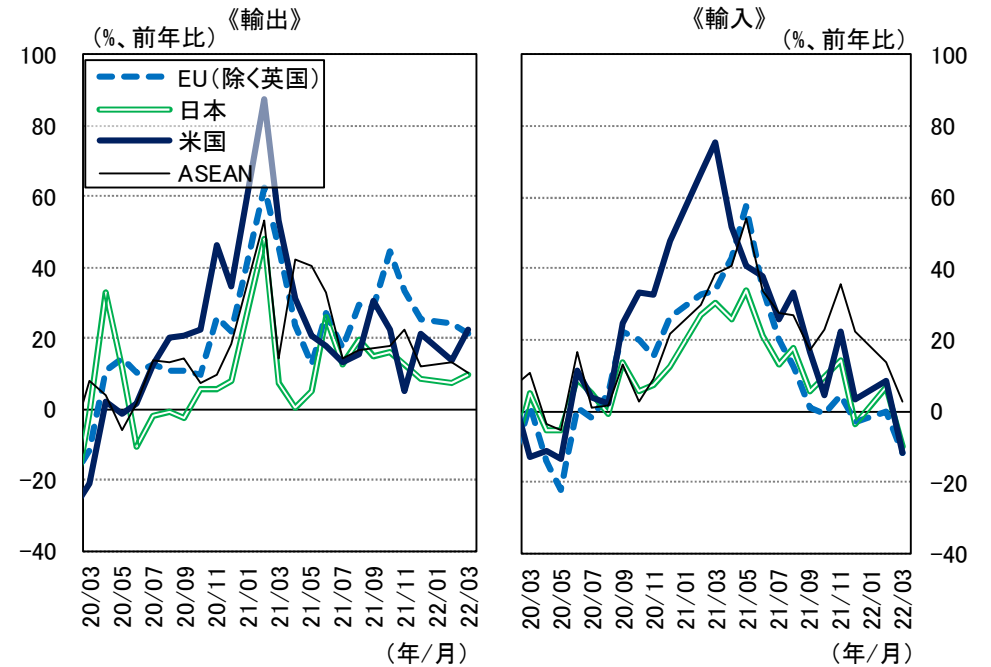
- ・ 3月の輸出は、前年を上回る水準の一方、輸入は国際商品価格高騰による需要減や前年の反動もあり小幅マイナス。
- ・ 国別では、米欧向けを中心に輸出は増勢継続。

〈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」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈地域別輸出入〉



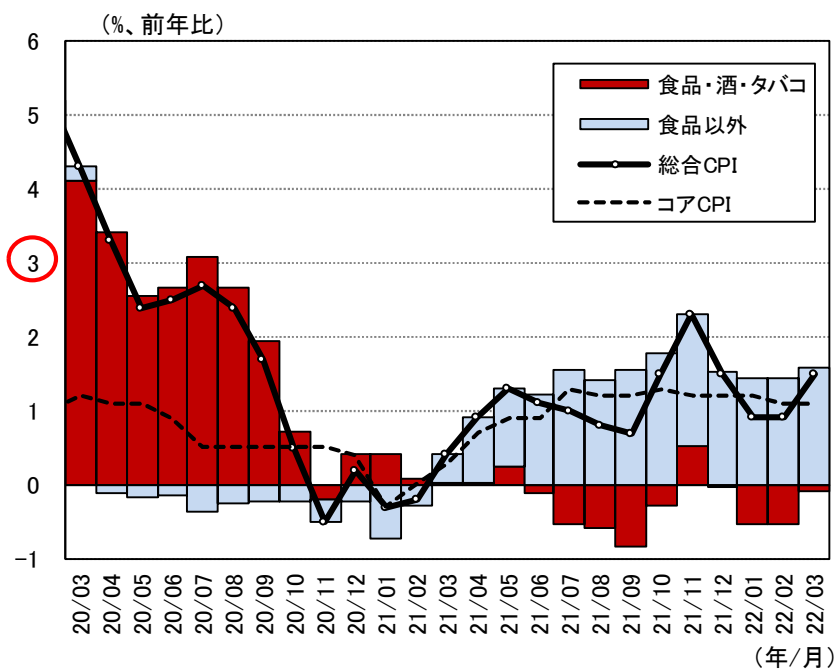
(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用
(出所) 中国税関総署「出口、进口」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：物価動向

■ 消費者物価は、生産者物価高止まりにも関わらず抑制された水準。

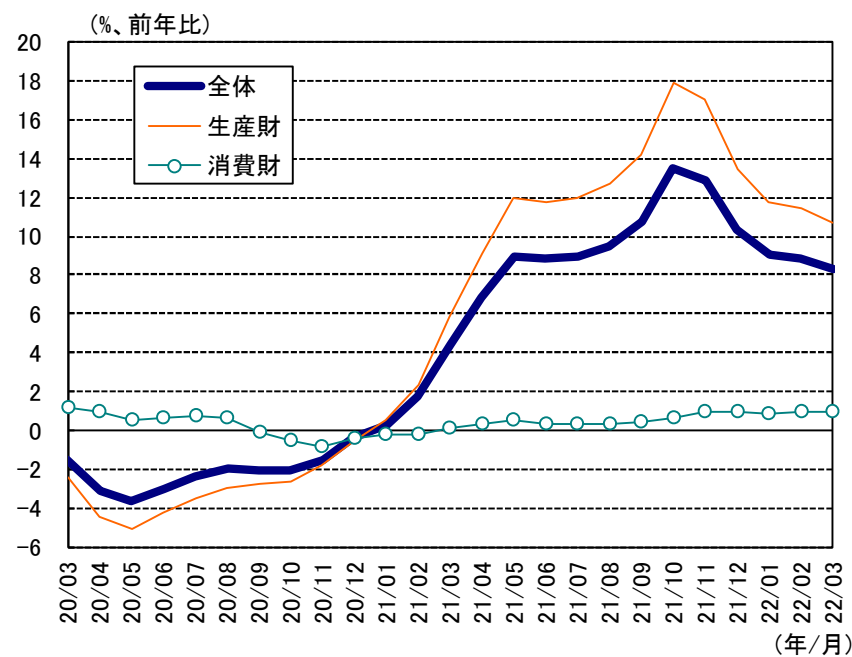
- ・ 3月のCPIは、総合が伸び率拡大（2月前年同月比+0.9%→3月同+1.5%）の一方、コアは横ばい（2月同+1.1%→3月同+1.1%）。
- ・ 3月のPPIは、前年同月比+8.3%（2月同+8.8%）と5か月連続で鈍化も高水準継続。
- ・ 先行きの総合CPIは、国際商品価格が高止まりする中、政府の価格規制もあり大幅上昇には至らない見通し。

〈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〉



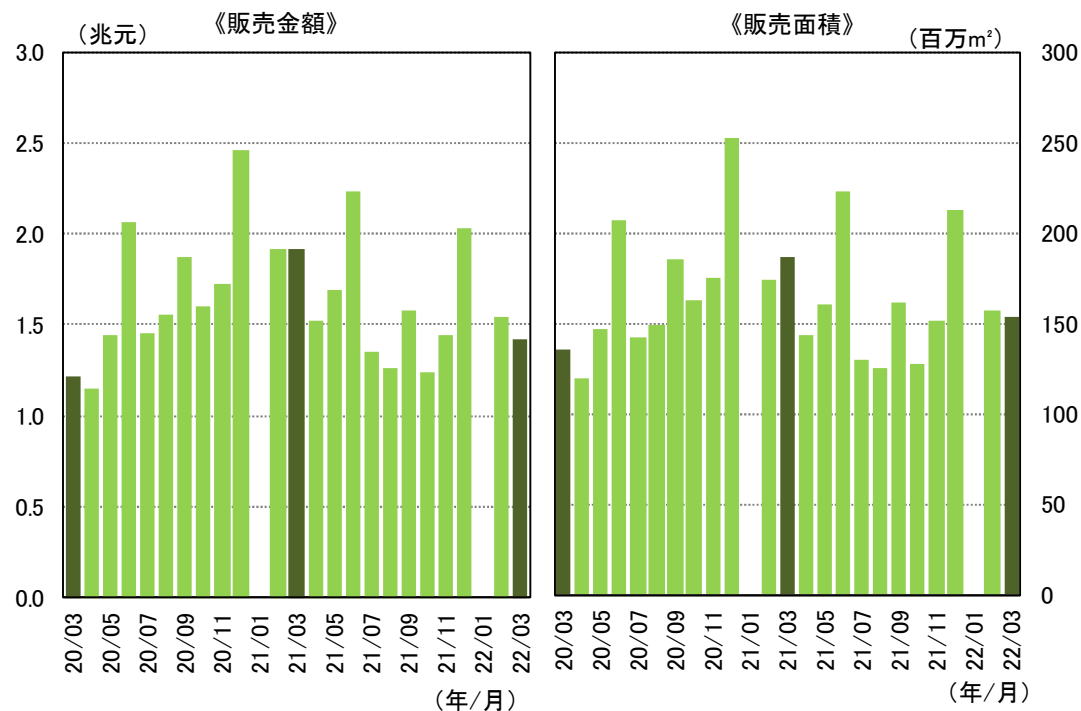
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

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。

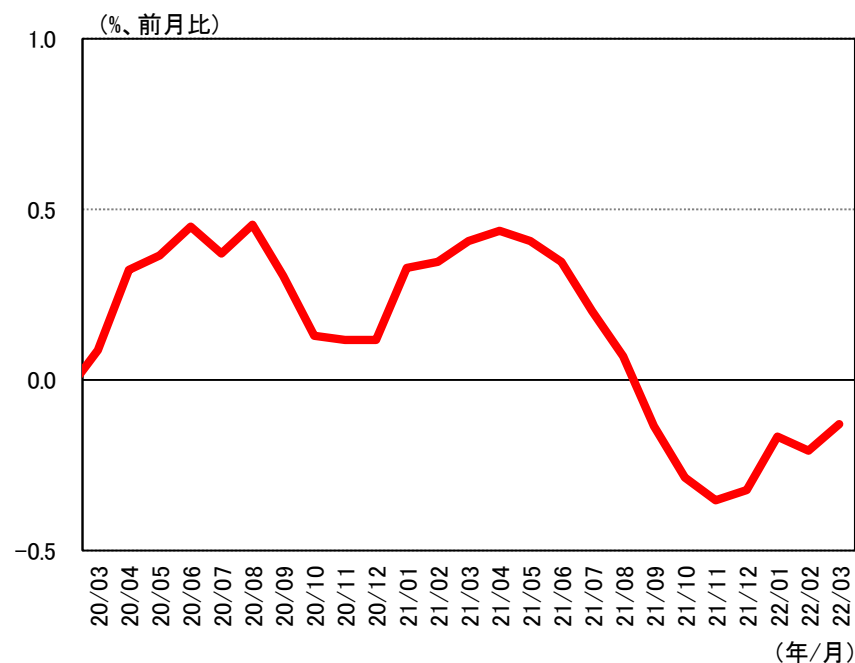
- ・ 3月の住宅販売金額、面積とも、前年を下回る水準。
- ・ 住宅価格は、前月比マイナス圏も下落幅縮小傾向。
- ・ 政府は、住宅市場低迷を受け、過熱抑制方針を修正。
 - ー 22年内の不動産税（固定資産税に相当）の試験導入見送りを決定。
 - ー 中国人民銀行は、不動産開発業者の資金調達について融資条件の緩和容認等支援する姿勢。

〈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

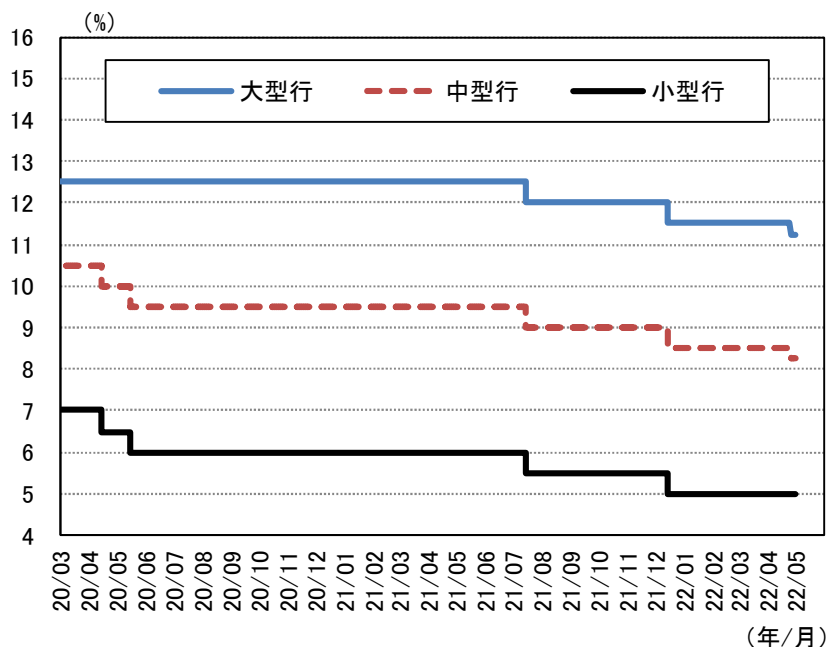
■ 政府は、成長率底上げのため景気対策を実施する姿勢を鮮明に。

- ・ 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。

■ 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。

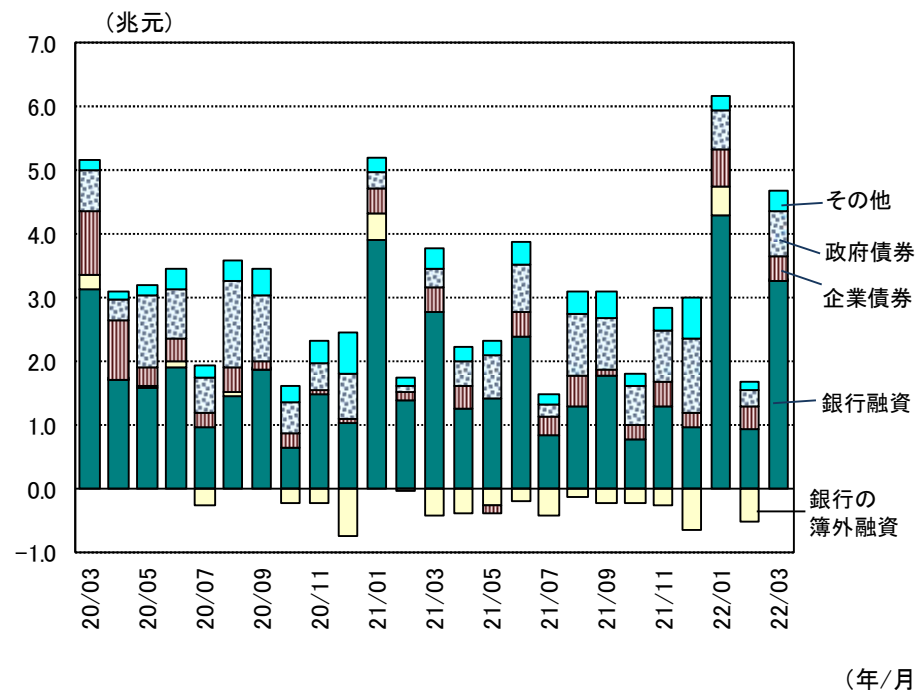
- ・ 全人代後、国内での感染急拡大やウクライナ戦争への懸念が強まる中、政府は金融政策で経済を支援する意向を表明。
- ・ 4月入り後、大型、中型行の預金準備率の引き下げを実施し、その後も中国人民銀行幹部からは「マクロ経済政策を強化することで4-6月期のGDPを前年同期比+5%以上に戻す」との発言も。

〈預金準備率〉



(出所) 中国人民銀行「存款准备金率」

〈社会融資総額〉



(出所) 中国人民銀行「社会融资总量」