

海外経済動向

(2022年9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、低調ながらもリセッションを回避。先行きは、急速な利上げ等によりプラス圏ながら潜在成長率を下回り推移する見通し。
 - ・ 個人消費は、好調な雇用を背景に堅調に推移している。
 - ・ 雇用環境は、景気減速下でも堅調が継続している。7月の非農業部門雇用者数は増勢を拡大した。
 - ・ 消費者物価は、財需要を中心にピークアウトの兆しが見られるものの、供給制約長期化等を受け、22年末でも前年比+4%程度（コアPCEデフレータ）の高い伸びが続く見通しである。
 - ・ 金融政策は、年内累計350bp（9月75bp、11月及び12月各25bp）の利上げを実施し、中立金利を超える水準に。もともと、景気低迷を受け、23年の利上げは実施されないと想定。

- 欧州経済は、インフレ高進により減速が鮮明となっている。22年末から23年初にかけてテクニカルリセッション（景気後退）に陥った後、インフレ鈍化等に伴い、緩やかに持ち直す見通し。但し、貿易やエネルギー価格等の動向、あるいは利上げによる悪影響等の不透明感もあり、景気の下振れリスクは大きい。
 - ・ 個人消費は、高インフレの影響により、足許鈍化しているとみられる。8月の消費者信頼感指数は、7月の過去最低から持ち直したが、依然低迷している。小売売上高は減少傾向で、サービス消費も減速している模様である。
 - ・ 生産は、6月に3か月連続で前月比上昇し、持ち直している。しかし、受注や先行きの製造業景況感鈍化が続いており、今後は低調となる見込みである。
 - ・ 物価は、エネルギーや食品に加え、サービス等幅広い品目が上昇し、高進が続いている。供給不安定による更なるエネルギー価格上昇の可能性も排除できず、上振れリスクが大きい。
 - ・ 金融政策に関しては、ECBは引き締め姿勢を強化しているが、景気下押しリスクとの板挟みにより、舵取りは困難な状況となっている。ECBは、インフレ抑制を優先して利上げを継続するとみられるが、ユーロ圏の需給ギャップが依然マイナスの下、エネルギー動向等不透明感もあり、景気下押しリスクは大きい。

今月のポイント②

- 中国経済は、回復に転じた後も、勢いを欠いている。今後は景気対策が下支えし成長率は底割れを回避するものの、不動産市況低迷等の下押しもあり、22年政府目標（前年比+5.5%前後）を大幅に下回る見通し。
 - ・ 個人消費は、ロックダウン解除後最悪期を脱出するも鈍い動きである。
 - ・ 生産は、酷暑による電力不足もあり、回復ペースは緩慢となっている。
 - ・ 消費者物価は、他国比抑制された水準ながら、食品価格の上昇によりインフレ圧力が高まっている。
 - ・ 政府は、財政政策、金融緩和等の追加景気対策を実施する見通しであるが、政府目標達成は困難な状況にある。

《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8月31日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

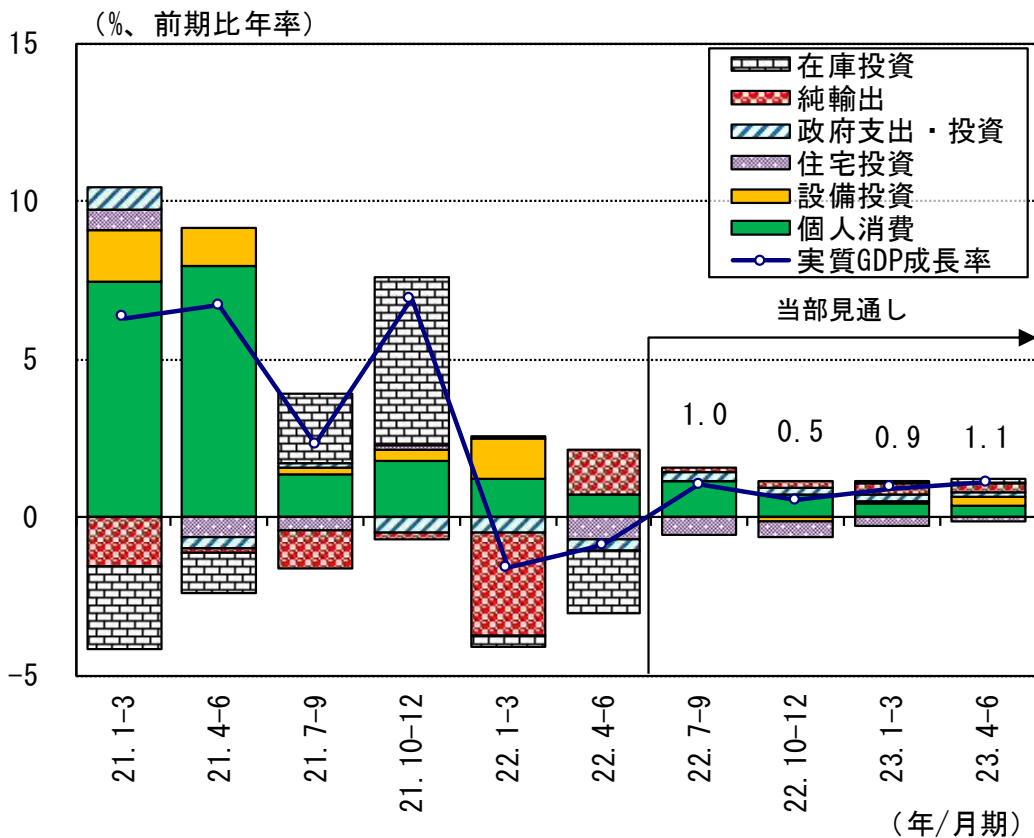
【景気見通しシナリオ】

景気は、急速な利上げもあり、前期比年率+1%前後の低成長が継続。

【前月当部見通しからの変更点】

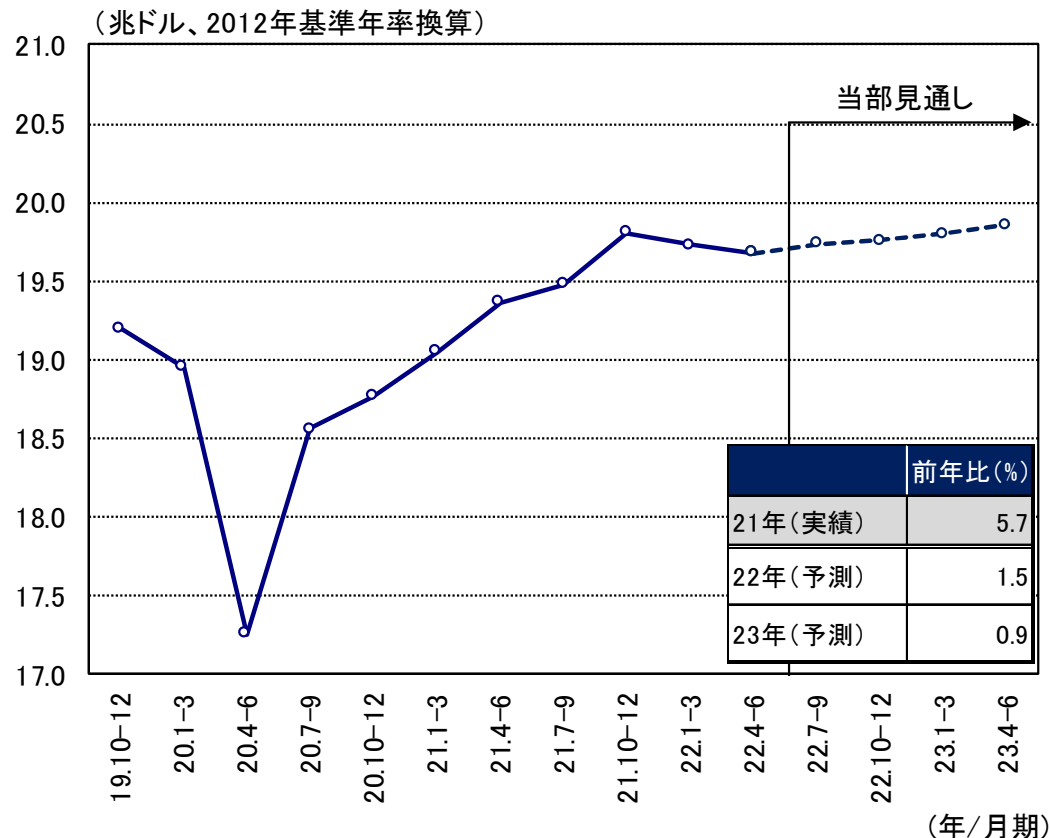
4-6月期の実質GDP成長率の実績値を受け、設備投資、政府支出を中心に下方修正。利上げは、年内累計350bpを想定。

〈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〉

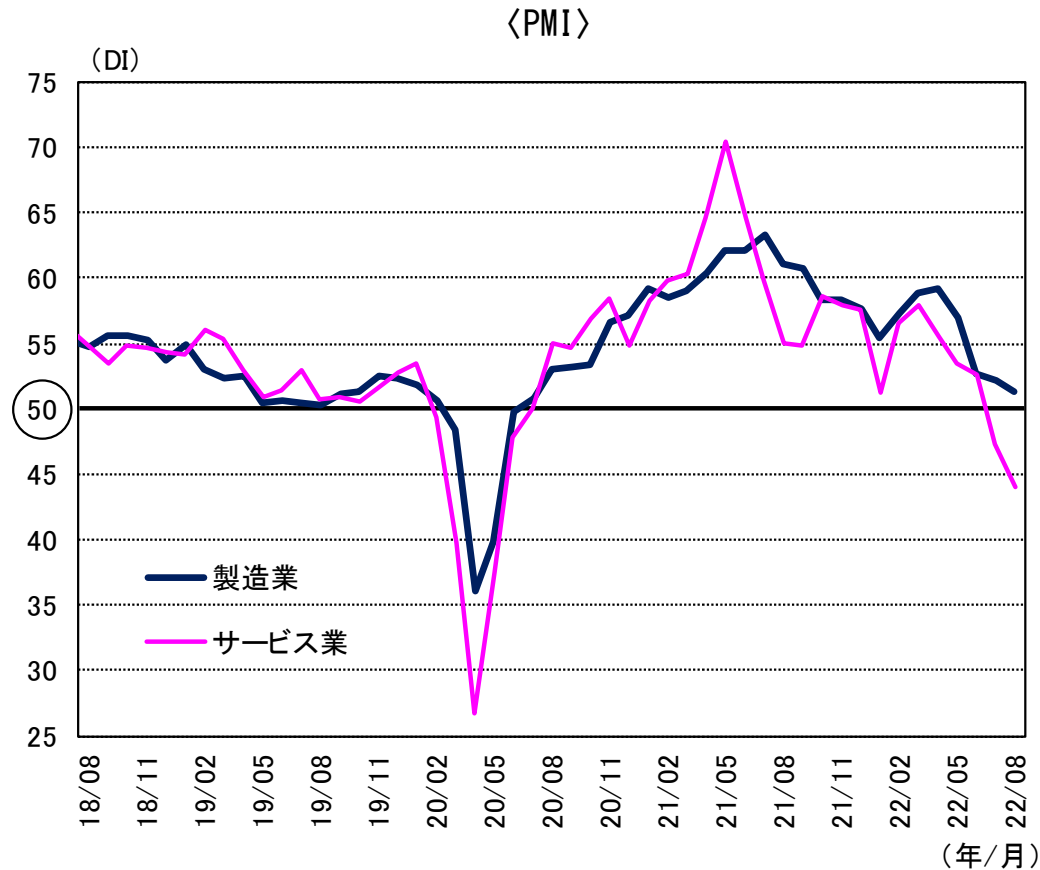


(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

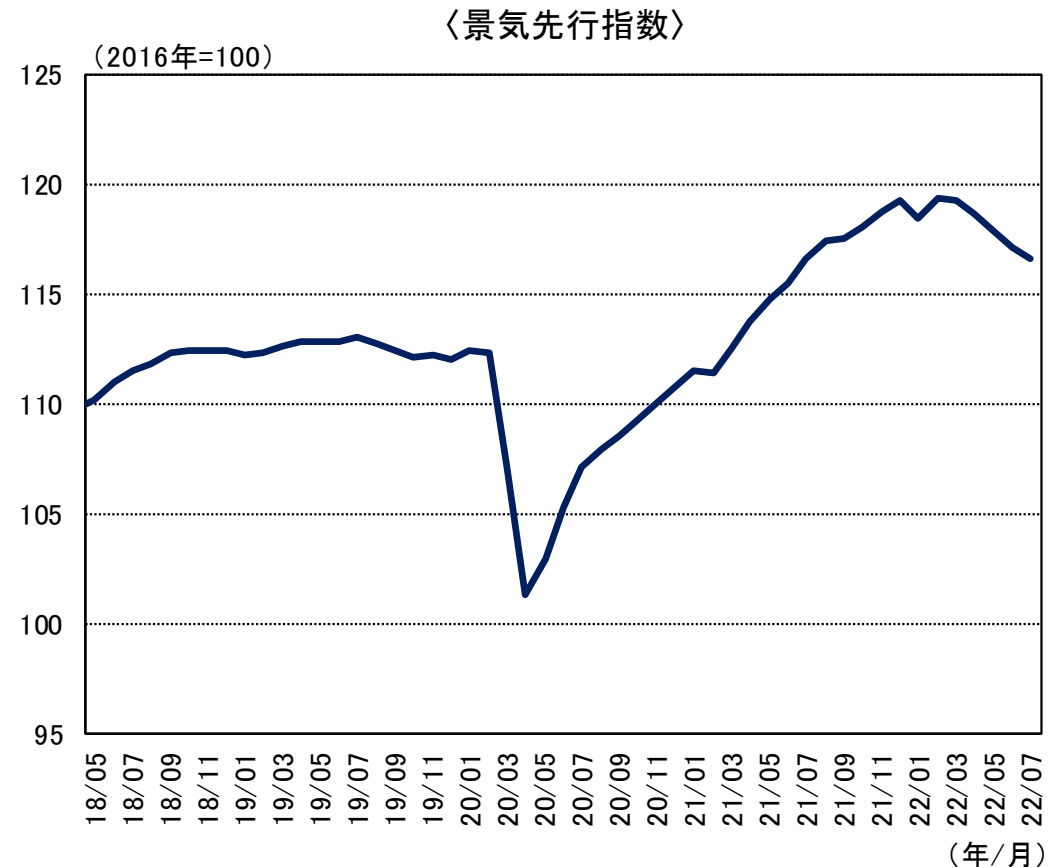
米国：足許の景気動向

■ 足許、景気の減速感が鮮明。

- ・ 8月のPMIは、製造業・サービス業とも鈍化継続。
- サービス業は、50を下回り一段と低下。
- ・ 景気先行指数も、5か月連続で低下。



(出所) S&P Global 「PMI」



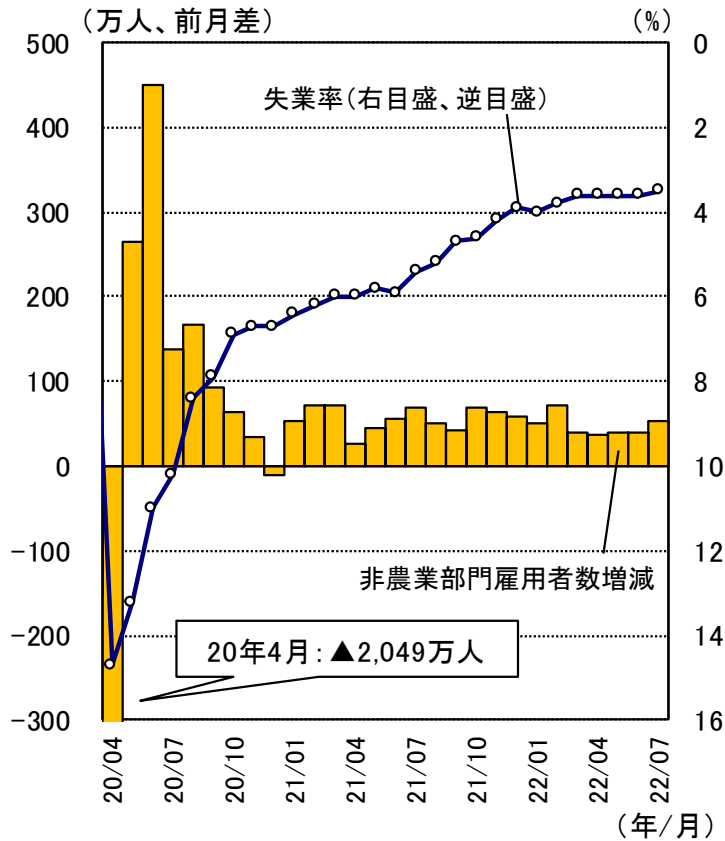
(出所) Conference Board 「The Conference Board Leading Economic Index for the U.S.」

米国：雇用動向

■ 景気減速下でも雇用環境は好調を維持。

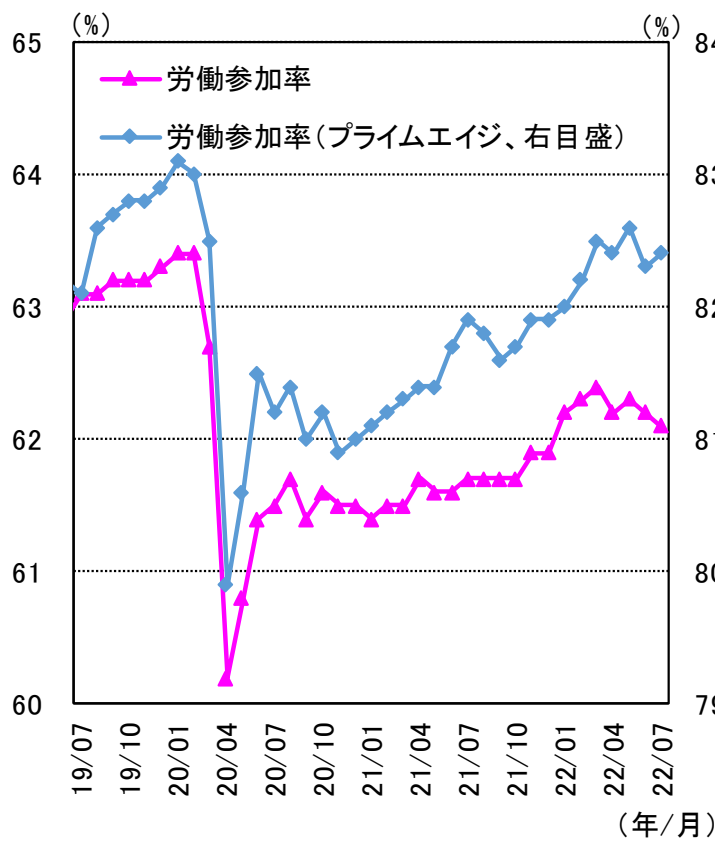
- ・ 7月の非農業部門雇用者数は、前月比+52.8万人（6月同+39.8万人）と増勢拡大。
- ー 失業率は、前月から小幅低下（6月3.6%→7月3.5%）。
- ・ 労働参加率は、回復基調に頭打ち感がみられ、依然コロナ前を下回る水準。
- ・ 求人倍率は、高水準で推移。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



(出所) 労働省「Employment Situation」

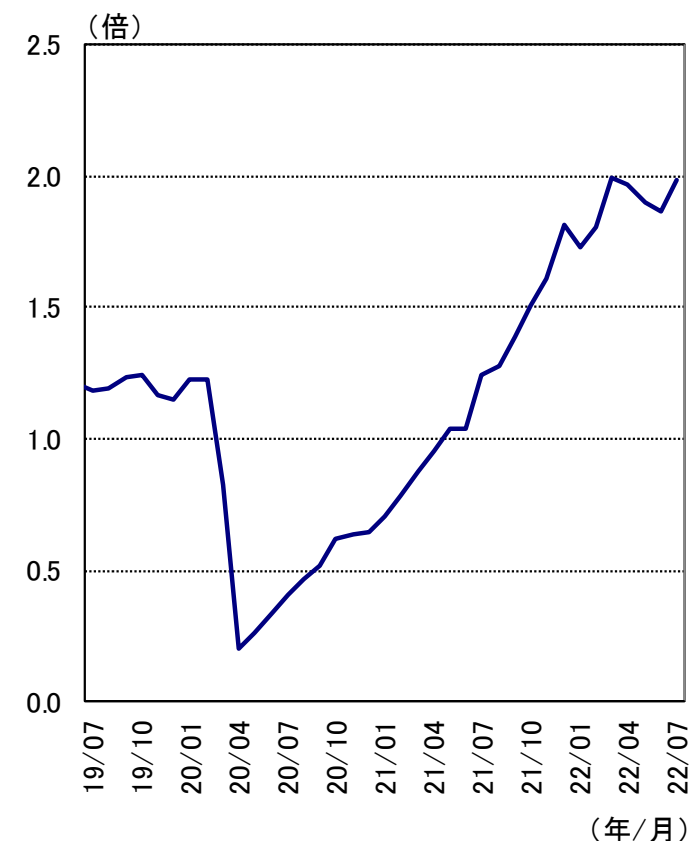
〈労働参加率〉



(注) プライムエイジは25-54歳

(出所) 労働省「Employment Situation」

〈求人倍率〉



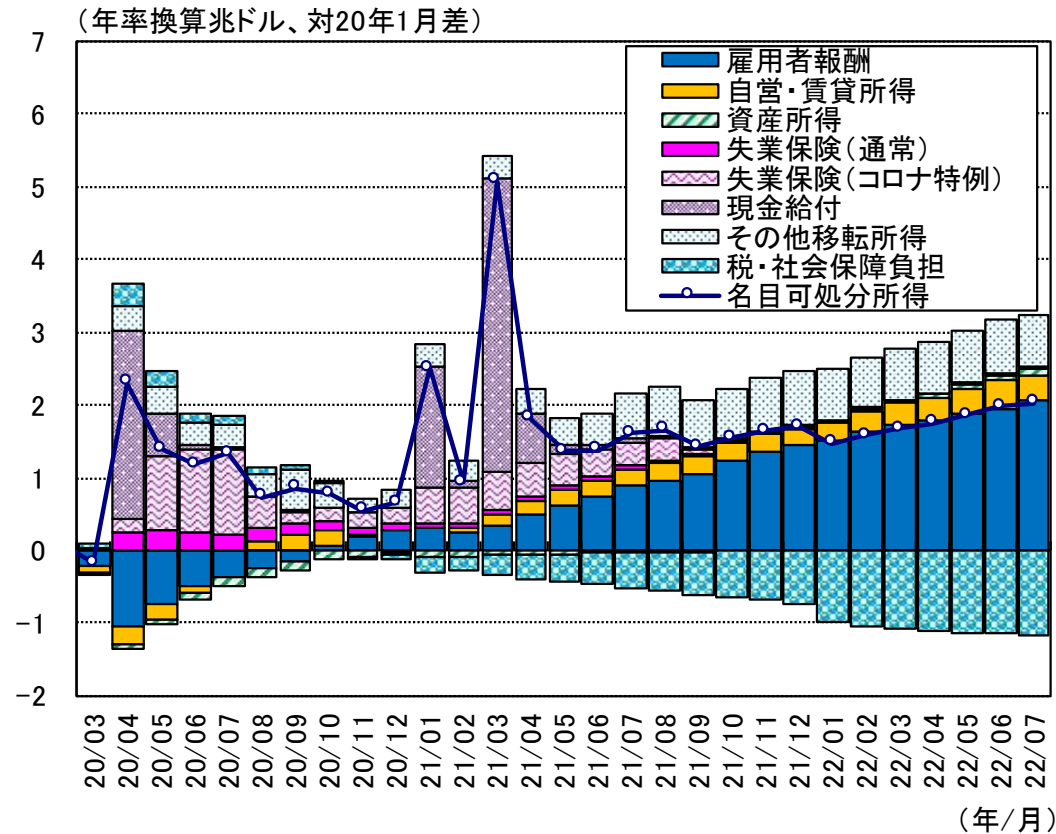
(注) 求人数と失業者数を基にゆうちょ銀行調査部試算

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

米国：所得動向

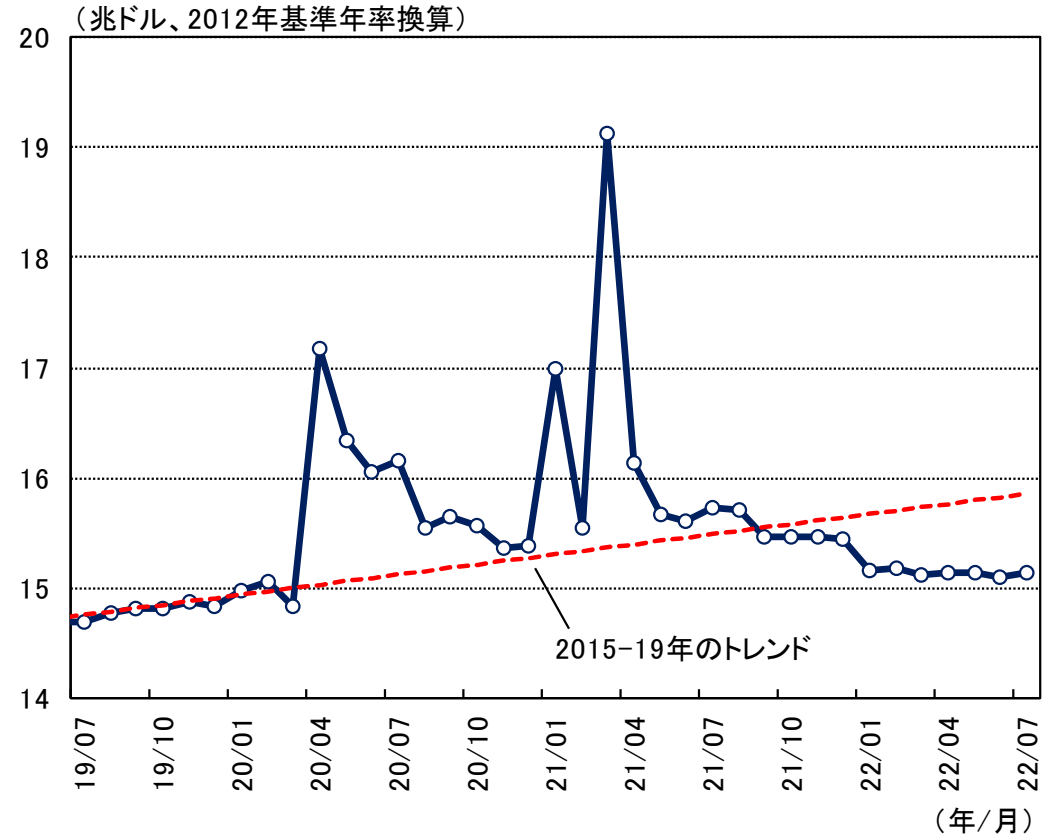
- 所得環境は、インフレの影響を受けつつも底堅く推移。
 - ・ 7月の名目可処分所得は、雇用者報酬を主因に6か月連続で増加。
 - ・ 7月の実質可処分所得は、22年入り後横ばい推移。

〈名目可処分所得〉



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

〈実質可処分所得〉



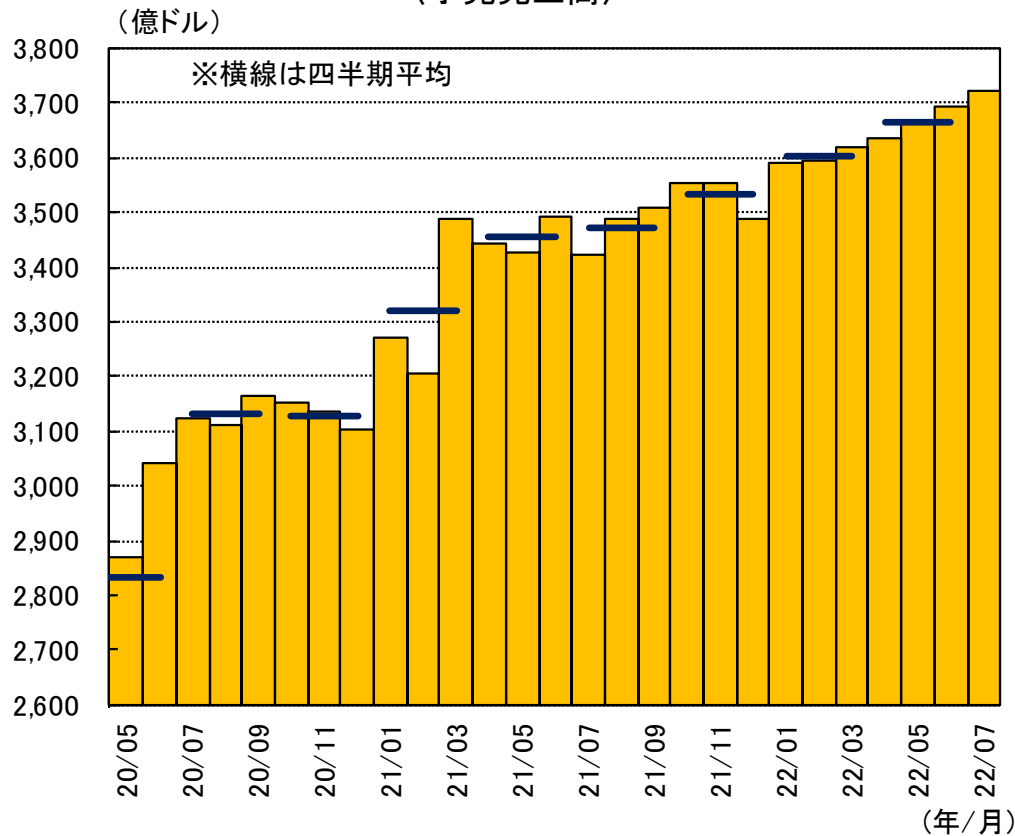
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：消費動向

■ 個人消費は、好調な雇用を背景に、堅調継続。

- ・ 急速な利上げ等による景気減速感が強まる中、7月の小売売上高は、7か月連続で増加。
- ・ クレジットカード消費額は、7月も底堅く推移。

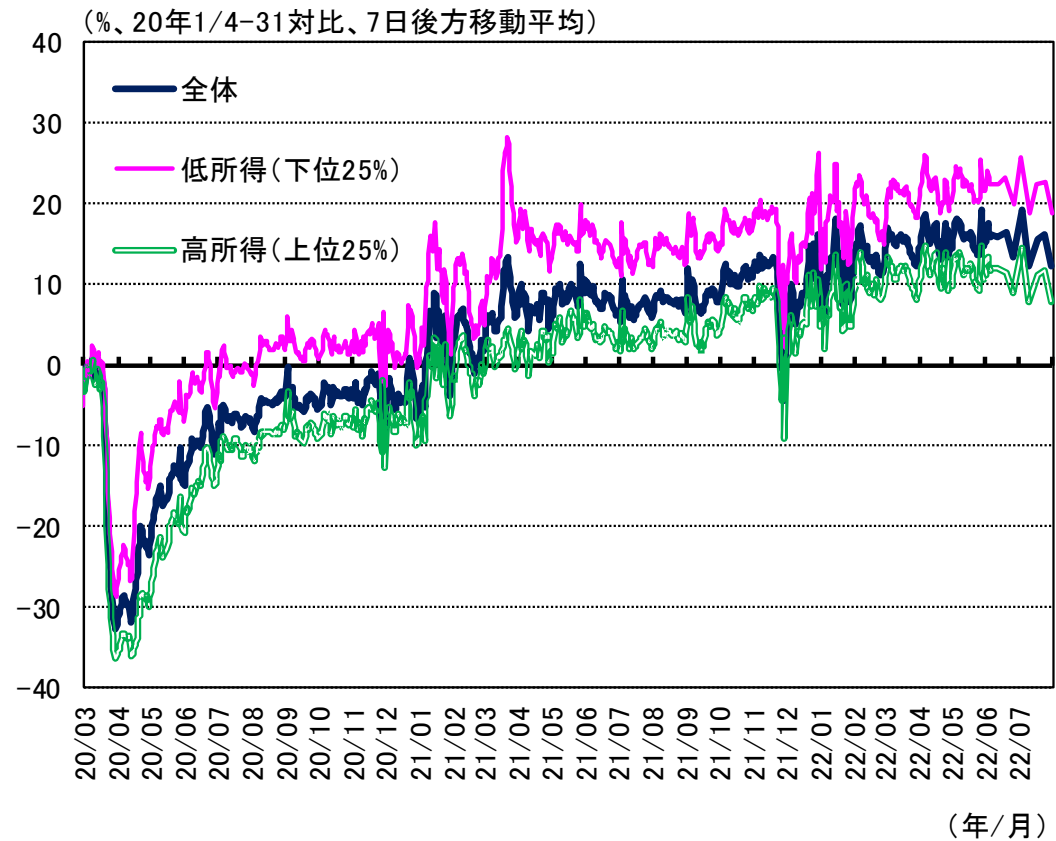
〈小売売上高〉



(注) 小売売上高は、自動車、ガソリン、建材、飲食を除く。

(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）〉



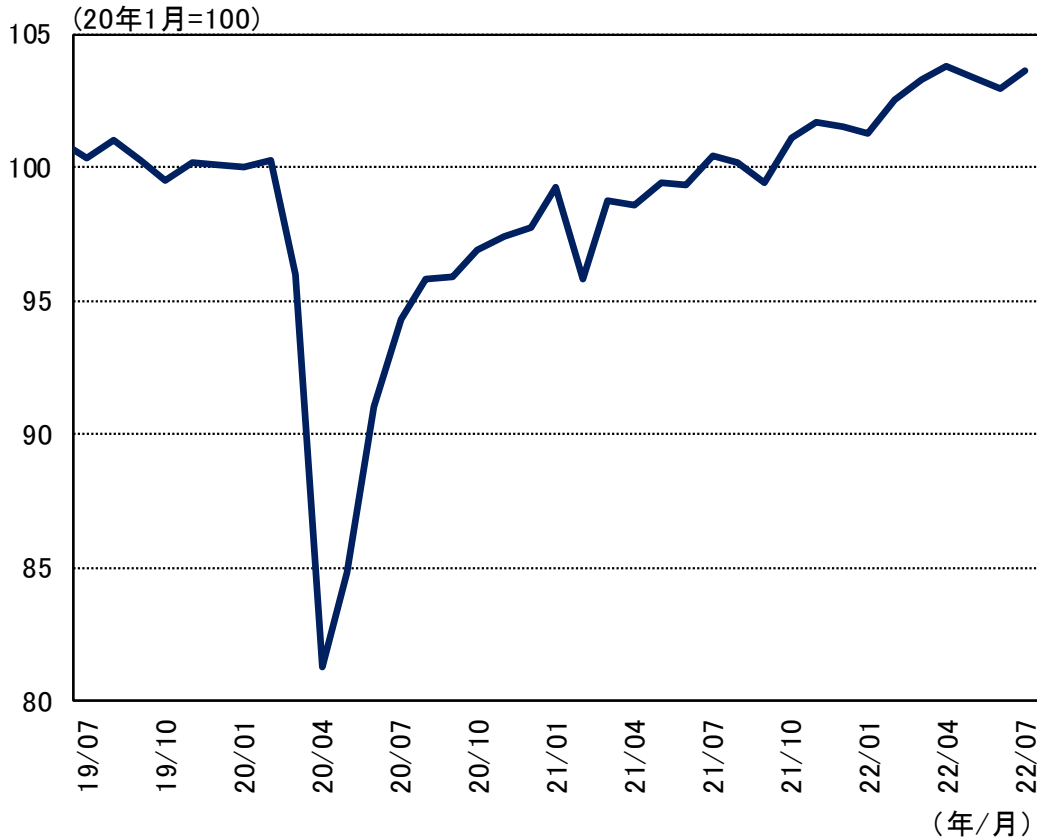
(出所) Opportunity Insights「Consumer Spending」

米国：生産動向

■ 生産は、増勢基調を維持。

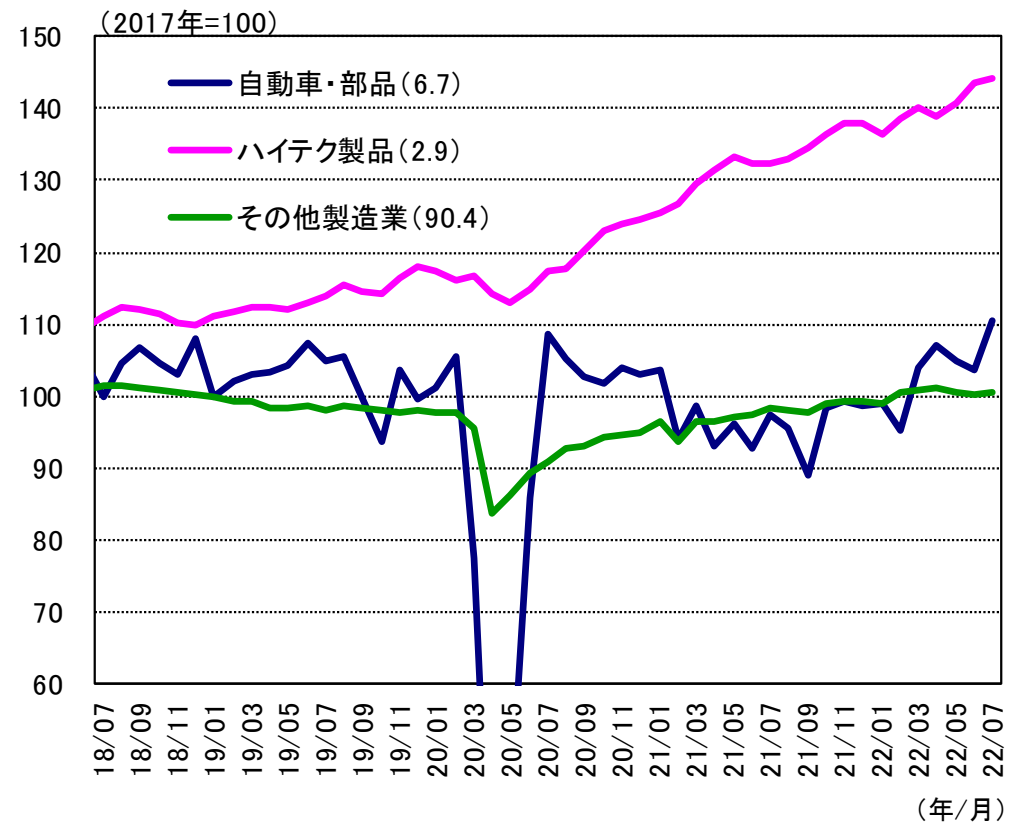
- ・ 7月の製造業生産指数は、前月比+0.7%（6月同▲0.4%）と、3か月ぶりに上昇。
- － 自動車・部品及びハイテク製品の持ち直しが継続。

〈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

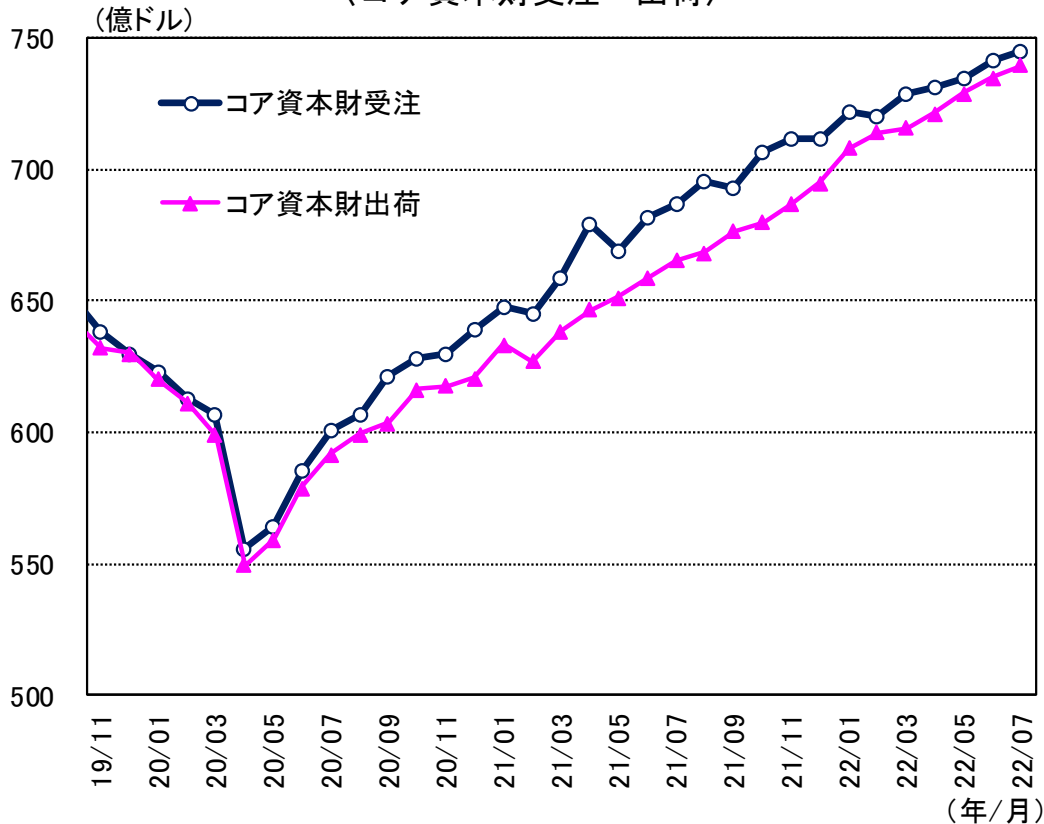
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、底堅く推移。

- ・ 7月のコア資本財出荷（一致指標）は、前月比+0.7%（6月同+0.8%）と17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には、下げ止まりの兆しも。

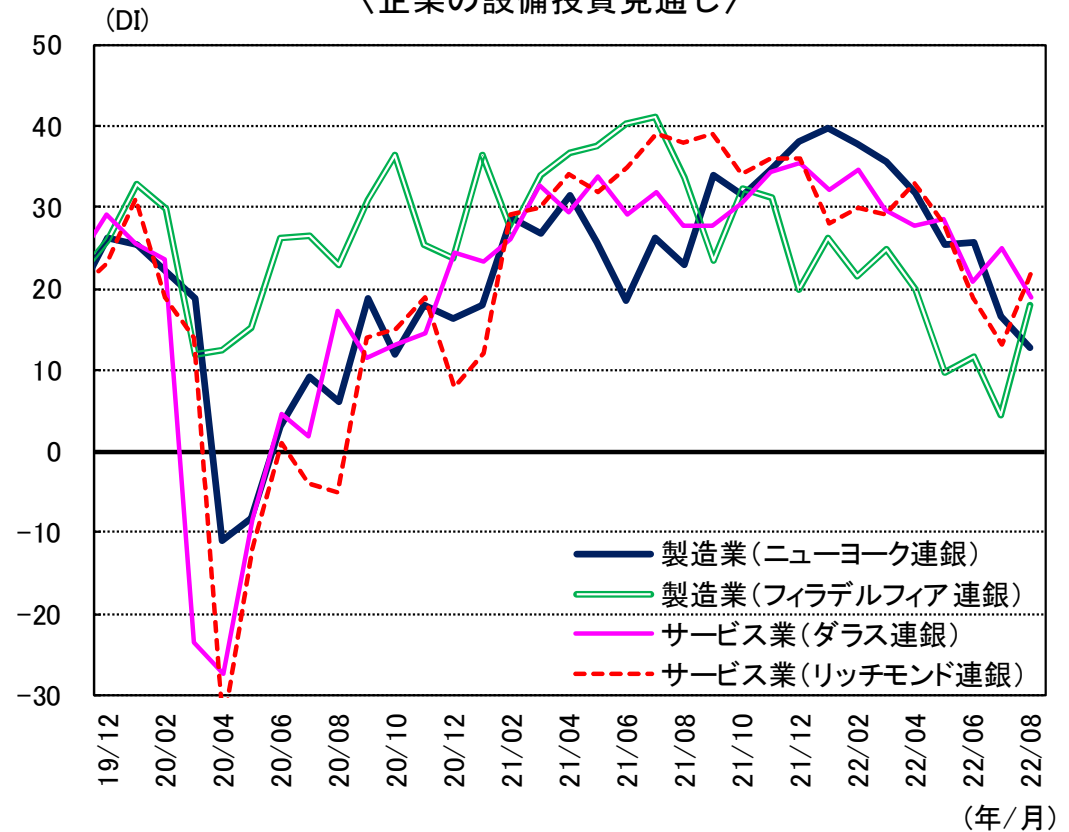
〈コア資本財受注・出荷〉



(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〉

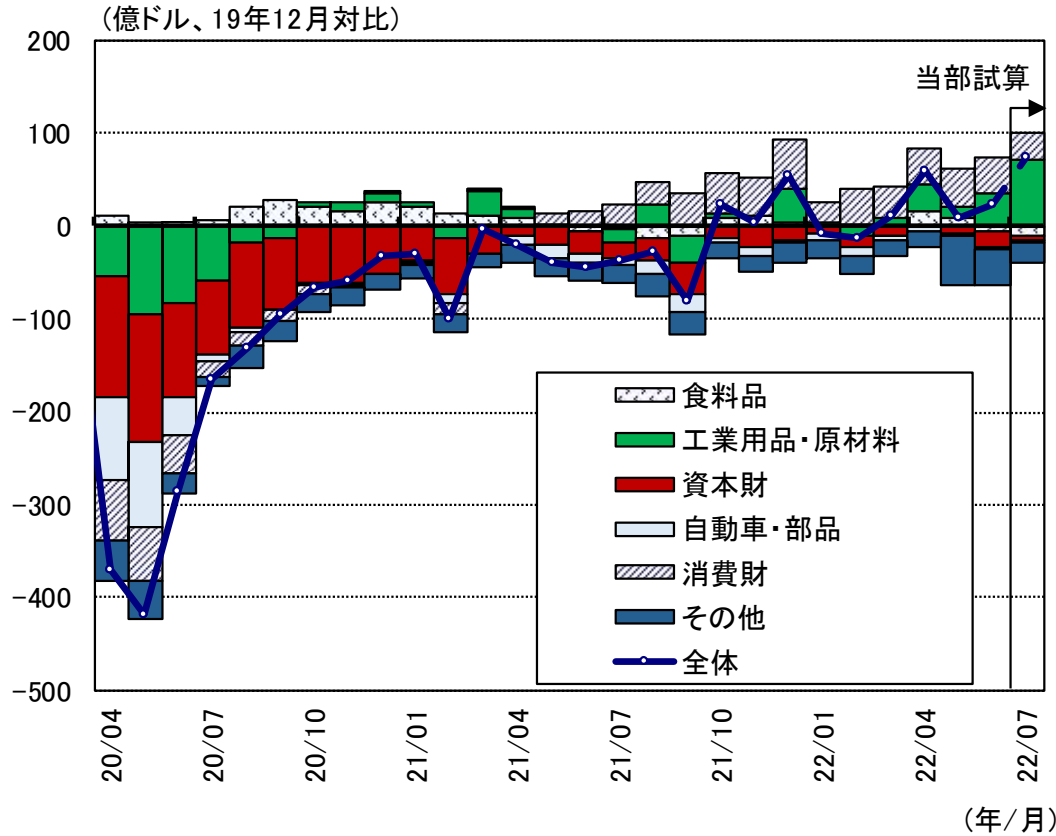


(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、
フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、
ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、
リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：輸出入

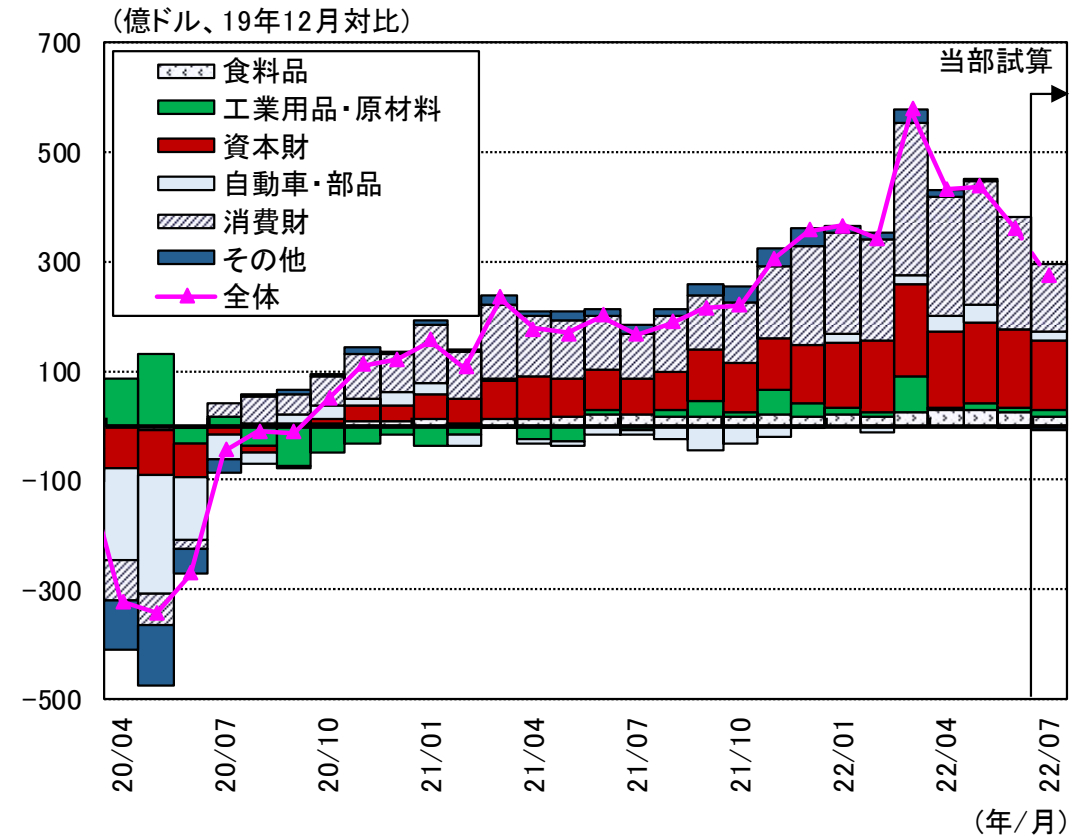
- 輸出は横ばい圏の動き。
 - ・ 7月の実質財輸出（当部試算値）は、工業用品・原材料を中心に増加。
- 輸入は減少傾向。
 - ・ 7月の実質財輸入（当部試算値）は、消費財が鈍化。

〈実質財輸出（品目別）〉



(注) 22年7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）〉



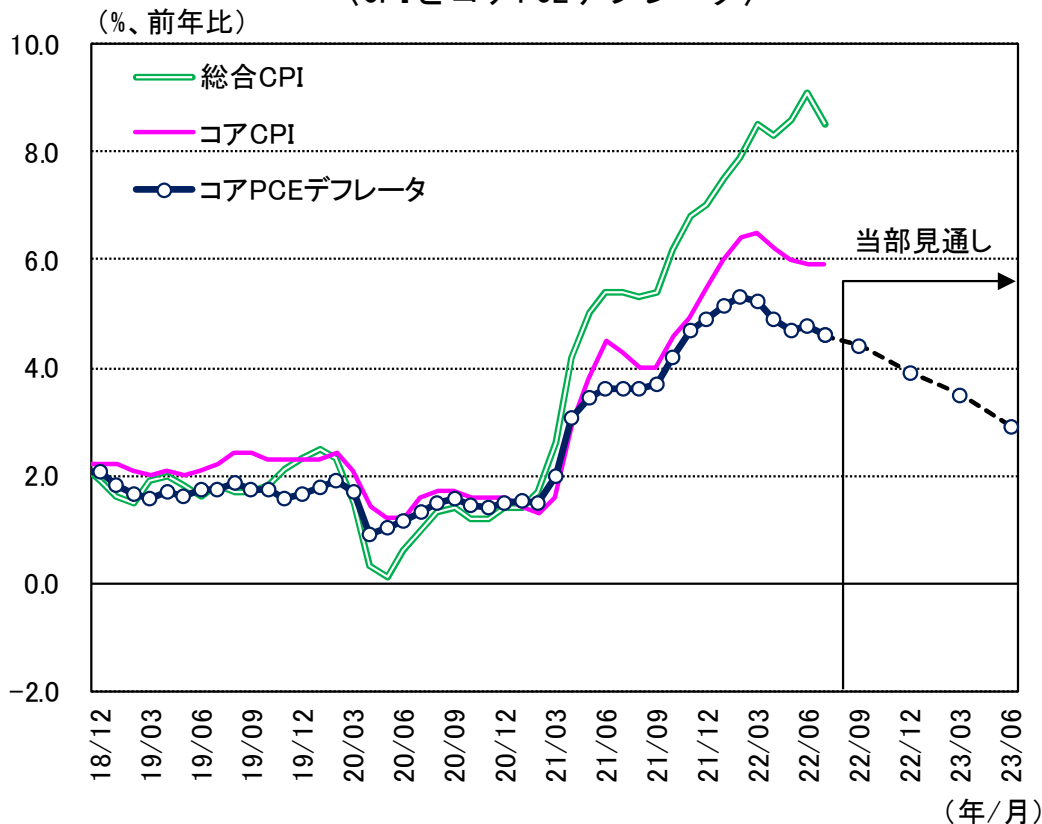
(注) 22年7月は名目輸入、輸入物価指数によりゆうちょ銀行調査部試算
 (出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」、
 労働省「U.S. Import and Export Price Indexes」
 よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ 消費者物価は、ピークアウトの兆しは見えつつも依然高水準。

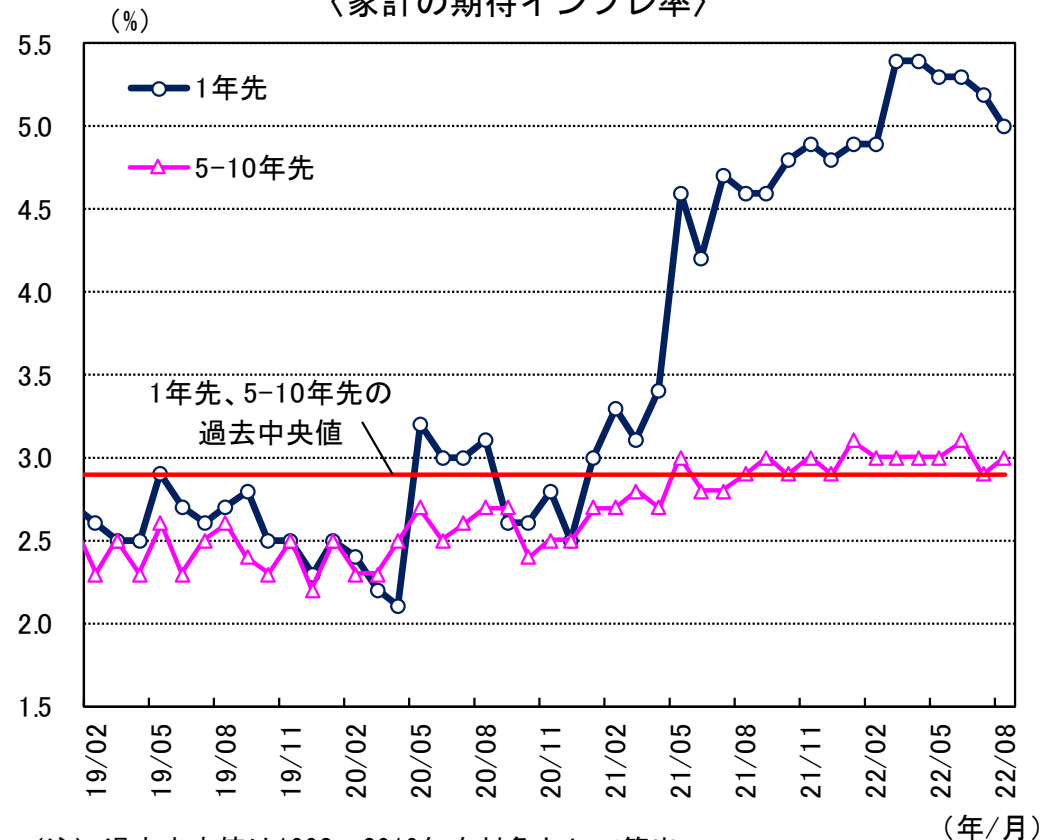
- ・ 総合CPI（6月前年比+9.1%→7月同+8.5%）は、エネルギー価格の鈍化を主因に伸び率縮小。
- ー コアCPI（6月同+5.9%→7月同+5.9%）は、輸送が鈍化の一方、住宅が拡大し横ばい。
- ・ コアPCEデフレーターは、財需要の減速等から伸び率が鈍化するものの、供給制約長期化等を受け、22年末でも前年比+4%程度の高い伸びが続く見通し。
- ー 家計の期待インフレ率は、中長期が高止まりの一方、短期は鈍化継続。

〈CPIとコアPCEデフレーター〉



(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

〈家計の期待インフレ率〉



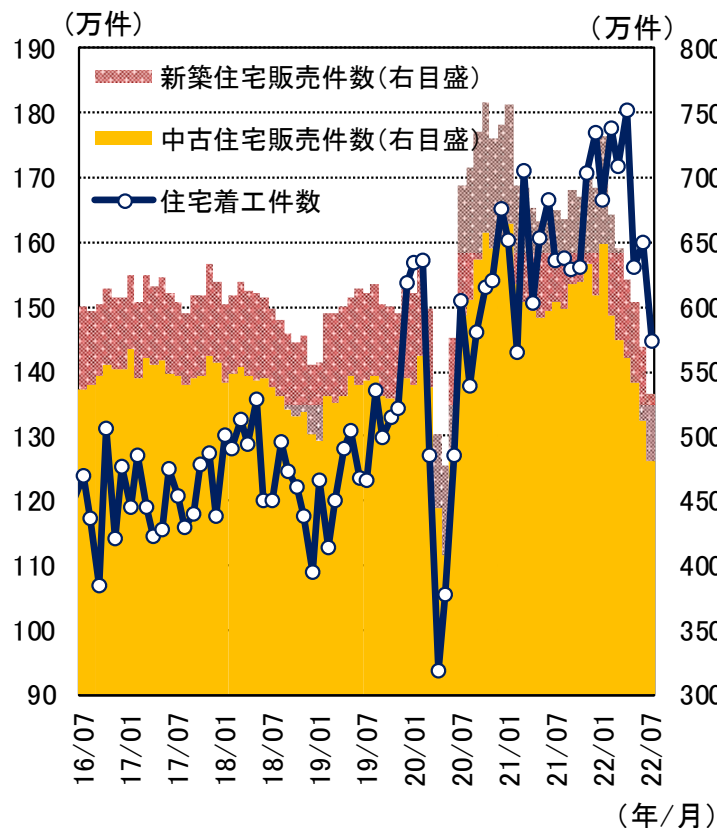
(注) 過去中央値は1992～2019年を対象として算出
 (出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、金利上昇や価格高騰を受け一段と急減速。

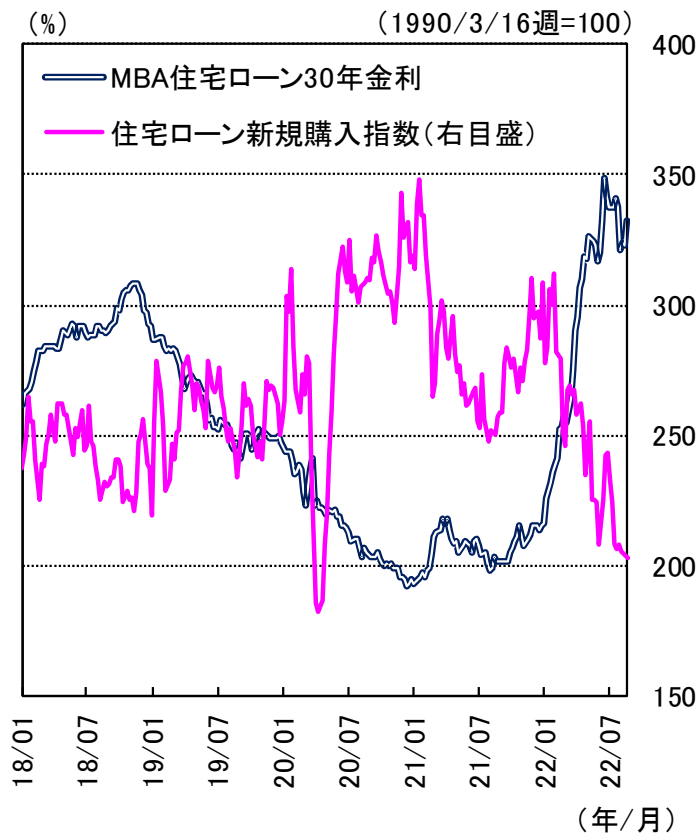
- ・ 7月の住宅販売件数（新築+中古）は、6か月連続で減少。住宅着工件数も、大幅減少。
- ・ 一方、住宅価格は、新築住宅・中古住宅ともに高止まり。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



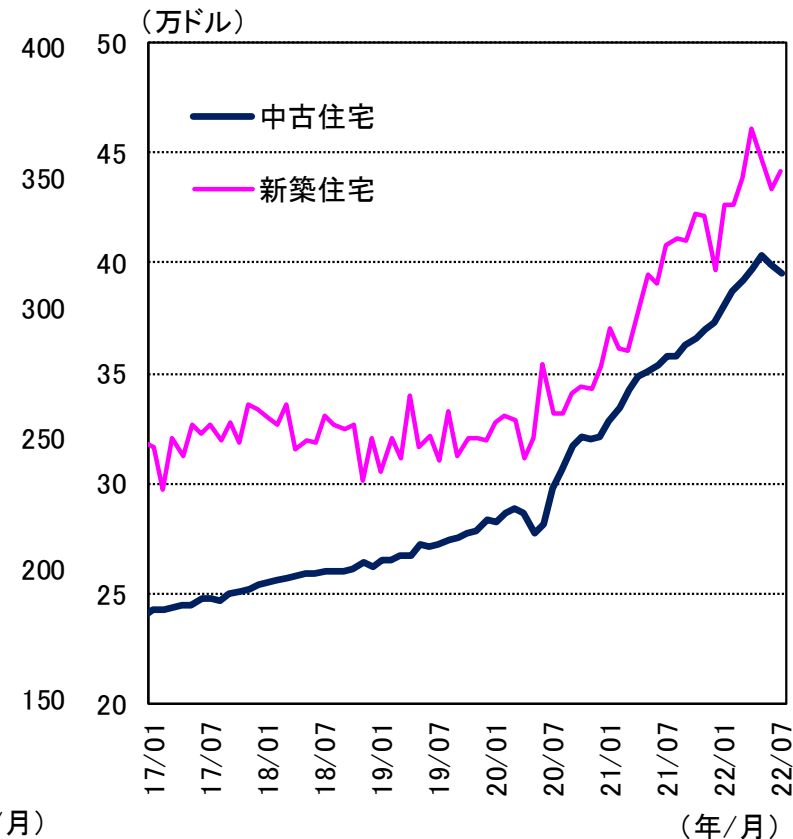
(出所) 商務省「New Residential Construction」、
「New Residential Sales」、
全米不動産業者協会 (NAR)「Existing-Home Sales」

〈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」

〈住宅価格 (中央値)〉



(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
(出所) 商務省「New Residential Sales」、
全米不動産業者協会 (NAR)「Existing-Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：金融・財政政策

- FRBは、年内累計350bp（9月75bp、11月及び12月各25bp）の利上げ。その後、景気低迷を受け、23年入り後に利上げの停止を想定。
 - ・ 7月FOMCの議事要旨によれば、参加者は今後の利上げペースはデータ次第という見解で一致。
 - － インフレ動向については、最近のインフレ率低下は変動の大きいガソリン価格の下落に起因し、持続的ではない可能性を指摘。
 - ・ 8月26日のジャクソンホール会議でパウエル議長は、インフレ抑制を最優先する旨を再度強調し、景気後退下でも利上げを行う姿勢。
 - － 「インフレ低下には、トレンド成長率以下の成長の継続が必要かもしれない」と述べたほか、早期の金融緩和のリスクにも言及。
- 高インフレ継続もあり、追加経済対策は当面実施しないと想定。
 - ・ 8月にインフレ抑制法案（歳出・歳入法、一部の大企業に対する15%の最低税率導入や薬価引き下げ等を実施）が成立。
 - － 財政赤字の削減効果は23年度178億ドル（議会予算局試算）であり、インフレ率等への影響は軽微。

〈7月FOMCの議事要旨〉

インフレ

参加者は、インフレ率が依然として受け入れがたいほど高く、委員会の長期目標である2%を大幅に上回っていることに言及した。

参加者は、最近のガソリン価格の下落は、短期的にはヘッドラインインフレ率の低下をもたらすだろうが、原油やその他の商品価格の下落はすぐに反発する可能性があり、インフレ率を持続的に低下させる根拠としては信頼できない、と述べた。

利上げ

参加者は、委員会の目的を達成するためには、FF金利の目標レンジを継続的に引き上げることが適切であると引き続き予想した。

参加者は、政策金利の引き上げペースと将来の引き締め程度は、入ってくる情報が経済見通しと見通しに対するリスクに与える影響に左右されるとの見解で一致した。

参加者は、金融政策のスタンスが更に引き締まるにつれ、経済活動やインフレに対する累積的な政策調整の効果を評価しつつ、政策金利の引き上げペースを減速させることが、ある時点で適切になる可能性が高いと判断した。

（出所）FRB「Minutes of the Federal Open Market Committee July 26-27, 2022」
よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ジャクソンホール会議・パウエル議長発言〉

現在のFOMCの最大の焦点は、インフレ率を+2%の目標まで引き下げることである。

インフレ率低下には、トレンド成長以下の成長を持続させる必要があるかもしれない。

（引き締めスタンスの継続は）労働市場の軟化や金利上昇等家計や企業に何らかの痛みをもたらすが、物価の安定を取り戻せなければ、もっと大きな痛みを伴うことになる。

物価の安定を回復するには、しばらくの間、引き締めスタンスを維持する必要があるかもしれない。過去の経験は、早まった金融緩和を強く戒めている。

将来のインフレに対する期待は長期的なインフレの経路を決定する上で重要な役割を持っている。

歴史が示す通り、高インフレが賃金や物価の設定に定着するにつれて、インフレ抑制のための雇用面のコスト（負担）は、遅れば遅れるほど増大する可能性が高い。

（出所）FRB「Speech by Chair Powell on monetary policy and price stability」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

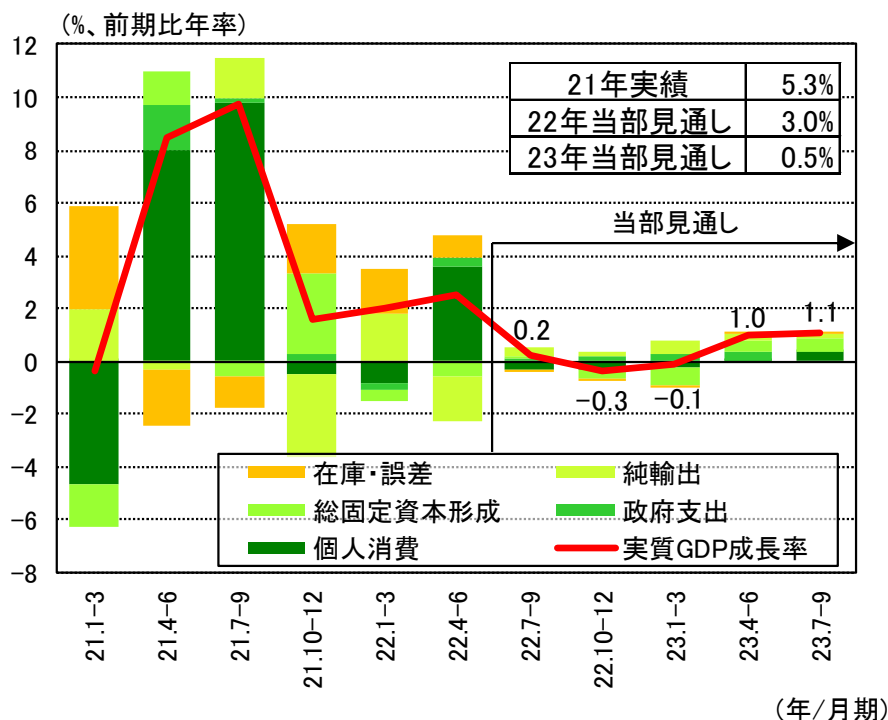
【景気見通しシナリオ】

高インフレにより、22年末から23年初にかけてテクニカルリセッション（景気後退）に。その後、インフレ鈍化等に伴い、緩やかに持ち直し。

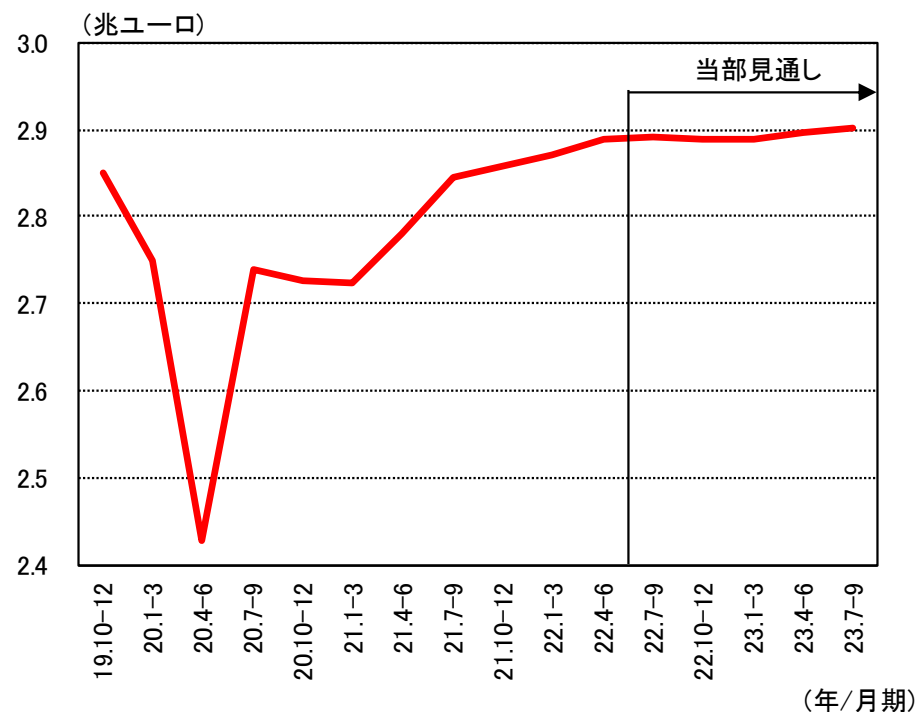
【前月見通しからの変更点】

ロシアによるガス供給削減に加え、ライン川の水位低下による物流混乱等が、生産やマインドの更なる悪化につながると想定し、22年7-9月期以降の個人消費と総固定資本形成を下方修正。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



〈ユーロ圏 実質GDP実額〉



(注) 22年4-6月期の内訳は、ゆうちょ銀行調査部推計
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

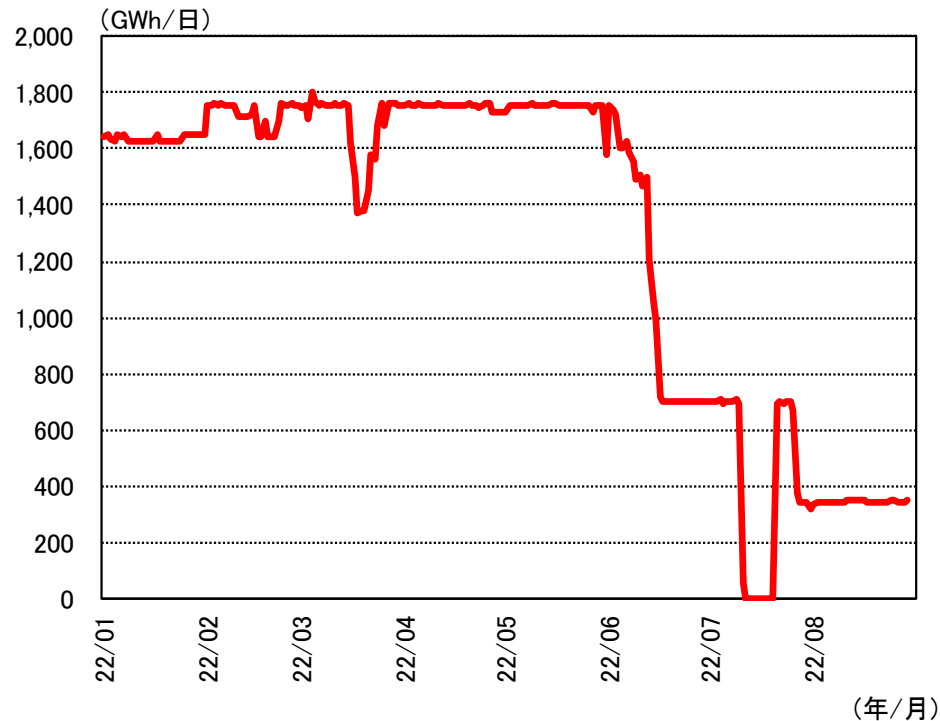
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：ガスを巡る動向

■ 足許、ロシアからのガス供給に関する不透明感が増大。

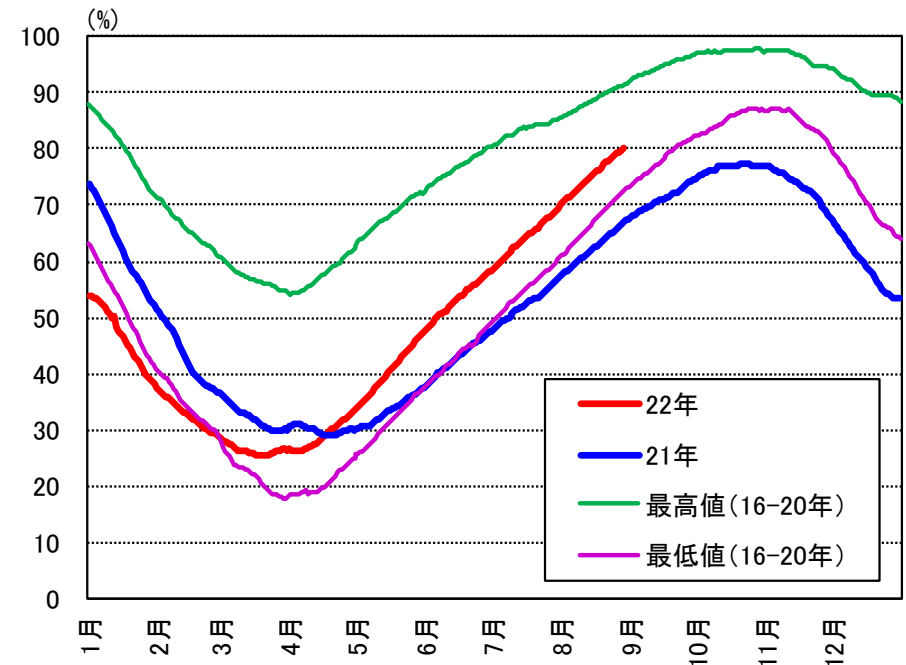
- ・ ロシアは、7月下旬以降、ノルドストリーム1経由のガス供給を削減。更に8月末から9月初にも供給一時停止を予告する等、今後の情勢は、依然不透明。
- ・ 今のところ、LNG（液化天然ガス）等の代替調達により、EUのガス貯蔵率は着実に上昇。

〈ノルドストリーム1 ガス供給量〉



(注) ノルドストリーム1は、ロシアとドイツを結ぶガスパイプライン
(出所) Nord Stream AG「Network data」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈EU ガス貯蔵率〉



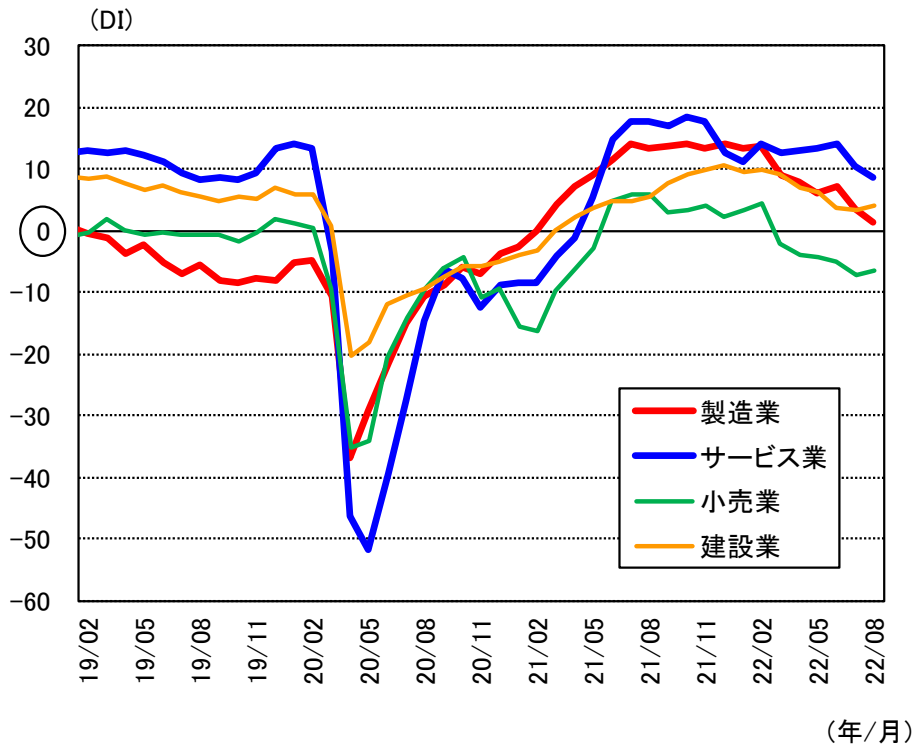
(出所) Gas Infrastructure Europe/Aggregated Gas Storage Inventory
よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、インフレ高進により、減速が鮮明。

- ・ 8月の企業景況感は、製造業、サービス業とも2か月連続で低下。
- ー 小売業は、マイナス圏での推移が継続。
- ・ ドイツの経済活動を総合的に表す週次活動指数は、5月末以降マイナス圏で推移し、低下傾向。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈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

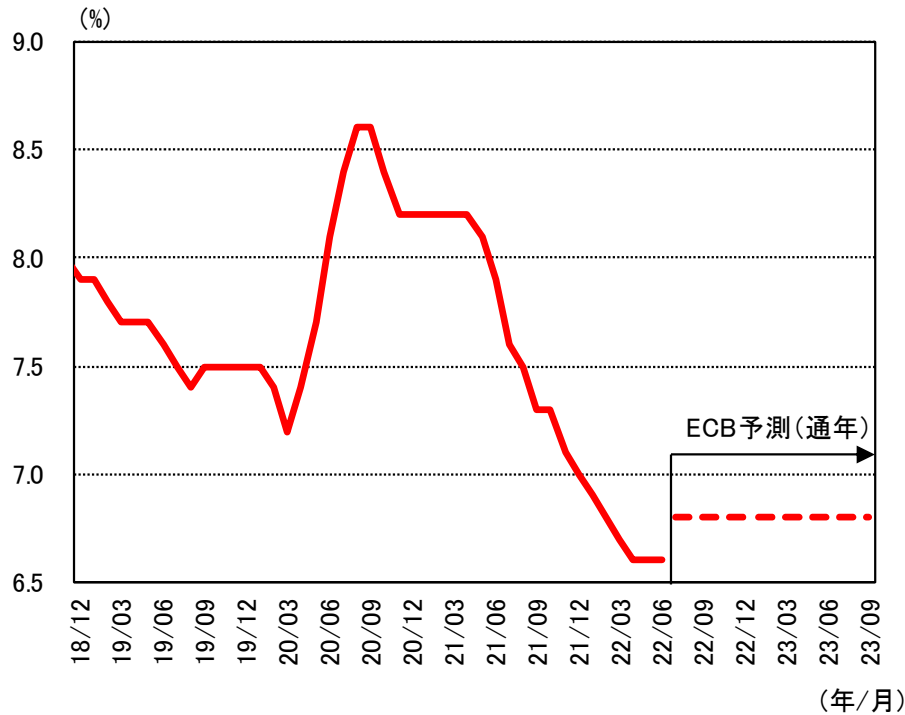
(出所) Eraslan, S. and T. Götz (2020), An unconventional weekly economic activity index for Germany, Deutsche Bundesbank Technical Paper, 02/2020. Data retrieved from www.bundesbank.de/wai.

ユーロ圏：雇用動向

■ 雇用環境は、足許極めて良好ながらも、先行き悪化の可能性も。

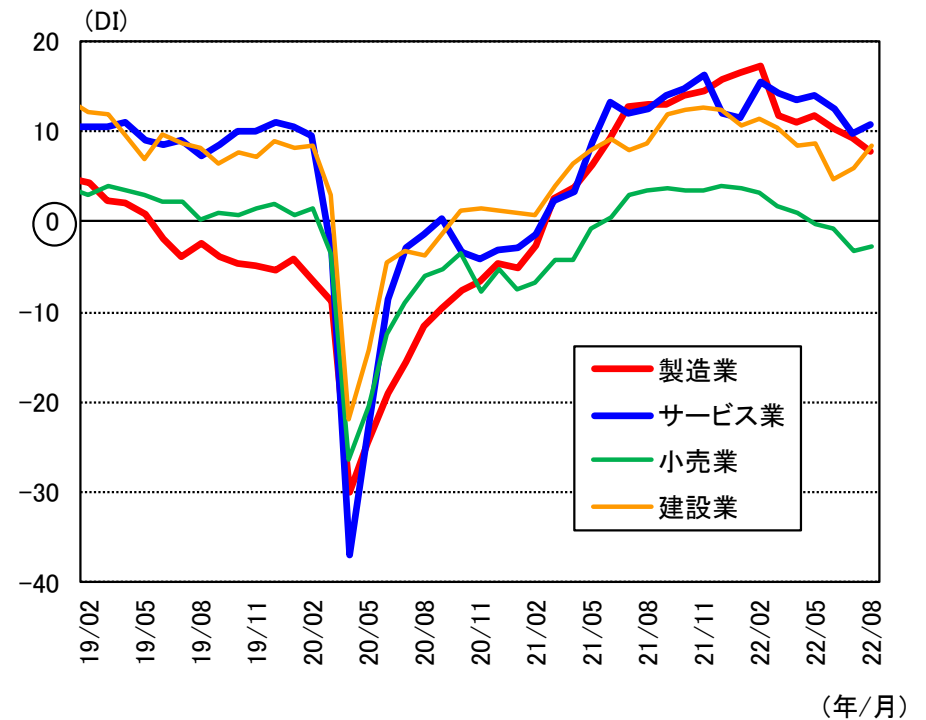
- ・ 6月の失業率は、過去最低水準が継続。
- ・ 雇用見通しは、製造業とサービス業で減速しているものの、小売業を除きプラス圏を維持。
 - － 製造業は、コロナショック前より良好な水準が継続。サービス業は、底堅い動き。

〈ユーロ圏 失業率〉



(出所) Eurostat 「Unemployment rate」、ECB 「Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area, June 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)〉



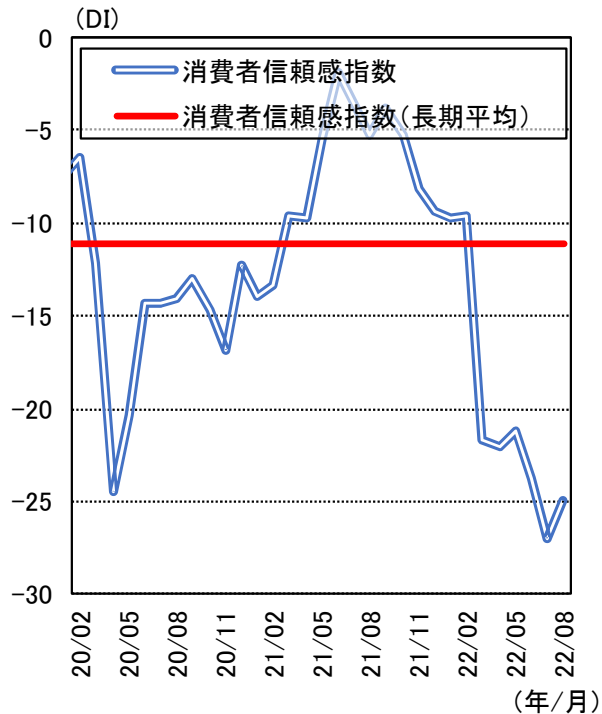
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、高インフレが継続する中、鈍化。

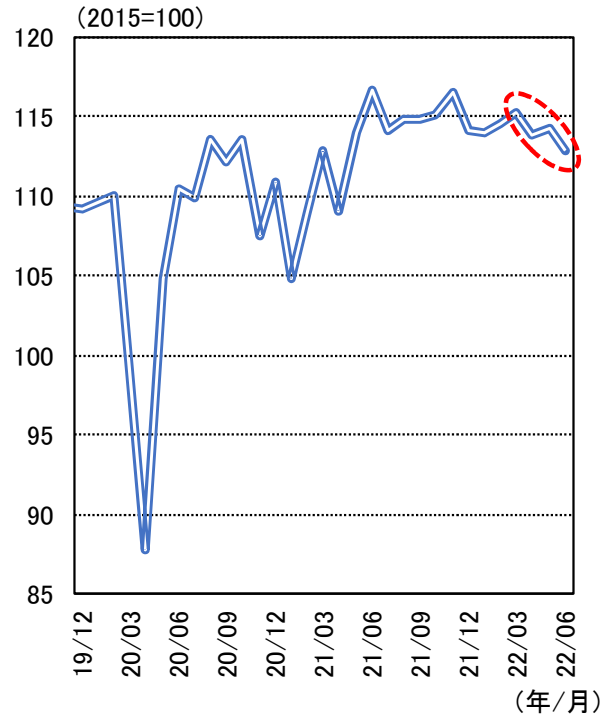
- ・ 8月の消費者信頼感指数は、7月の過去最低から持ち直したものの、依然低迷。
- ・ 小売売上高は、低下傾向。
- ・ 8月のサービス業需要DI（過去3か月）は、2か月連続で低下。

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



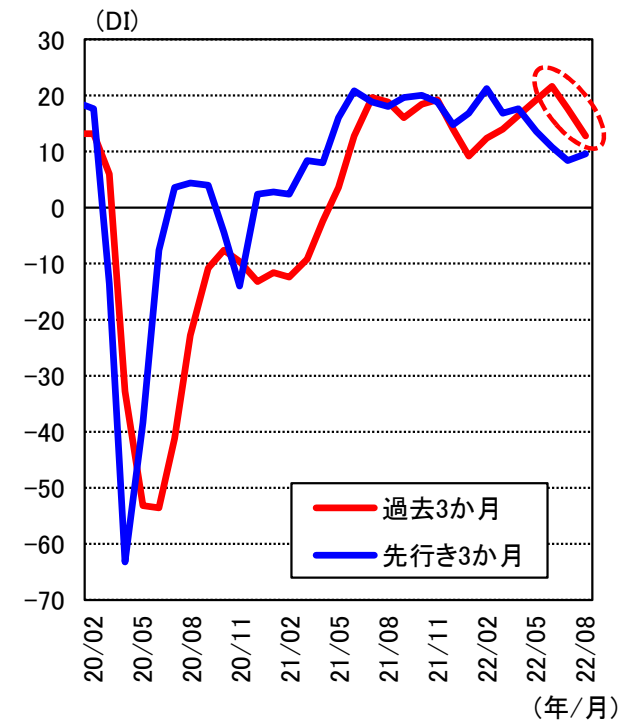
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 小売売上高〉



(注) 実質値
(出所) Eurostat 「Turnover and volume of sales in wholesale and retail trade」

〈ユーロ圏 サービス業需要〉



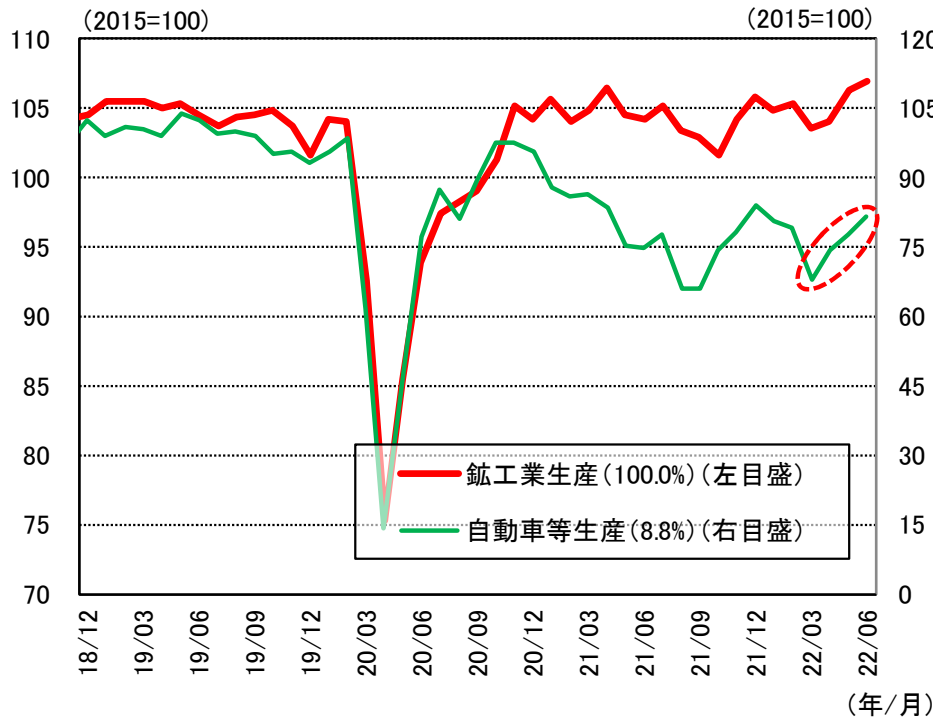
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、足許持ち直しながら、今後は低調の見込み。

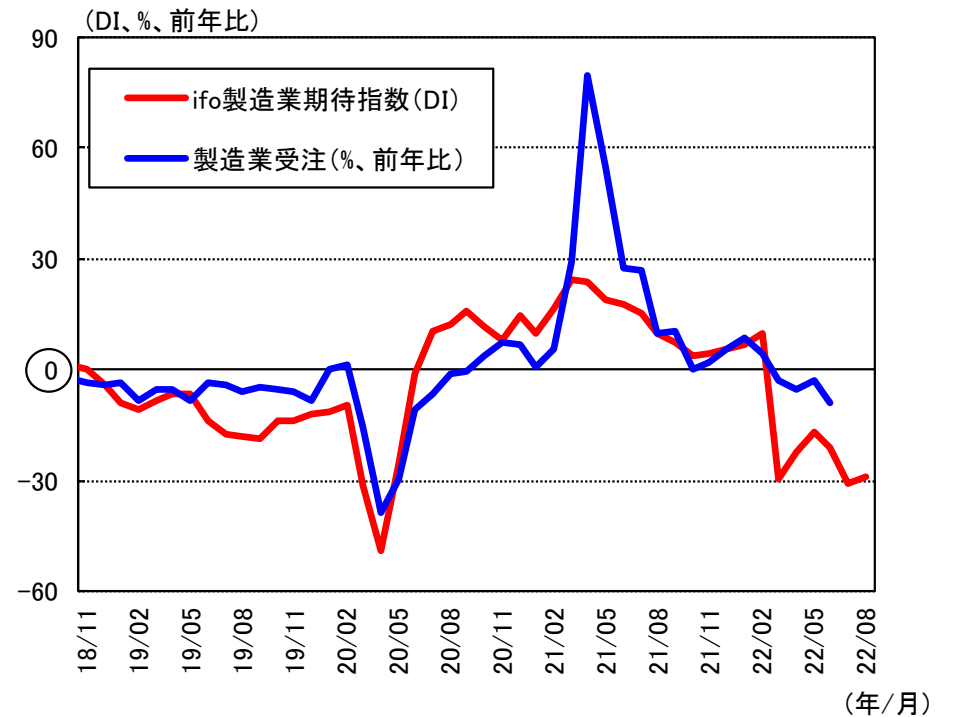
- ・ 6月の鉱工業生産指数は、3か月連続で上昇。
 - － 部品不足の影響が続いてきた自動車生産も、3か月連続で上昇し、ロシアによるウクライナ侵攻前の水準を回復。
- ・ 一方、ドイツの製造業受注は前年比マイナスが継続し、先行きの製造業景況感は低迷。
 - － 製造業の活動鈍化を示唆。

〈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〉

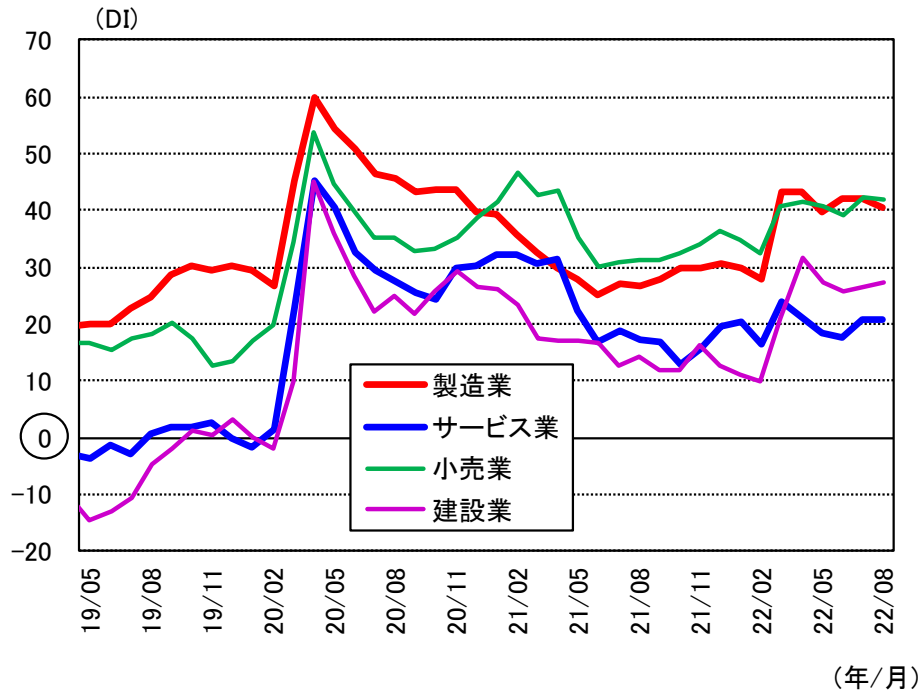


(出所) The ifo Institute 「The ifo Business Climate Index」、
The Federal Statistical Office 「New orders in manufacturing」 よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：設備投資

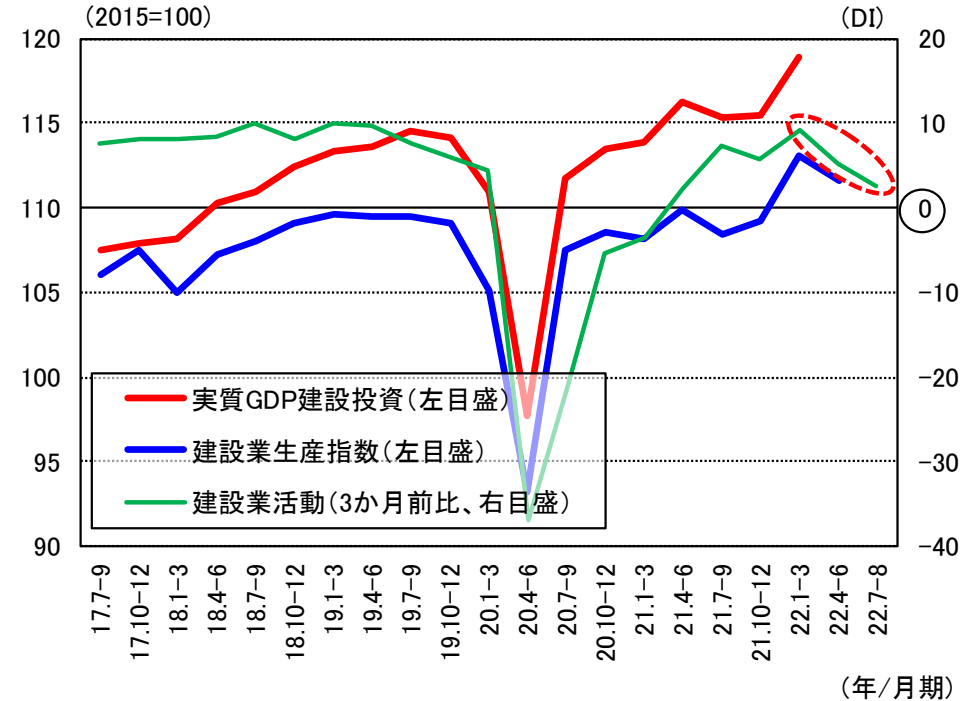
- 設備投資は、ウクライナ戦争に起因する不透明感や金利上昇により、下押しされる見込み。
 - ・ 企業サイドのビジネス環境への不透明感は、ロシアによるウクライナ侵攻以降、高止まり。
 - ・ 建設投資は、企業調査では減少継続を示唆。

〈ユーロ圏 経済不確実性指標〉



(注1) 将来のビジネス環境の予見可能性について調査
 (注2) 原数値
 (出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 建設投資関連指標〉

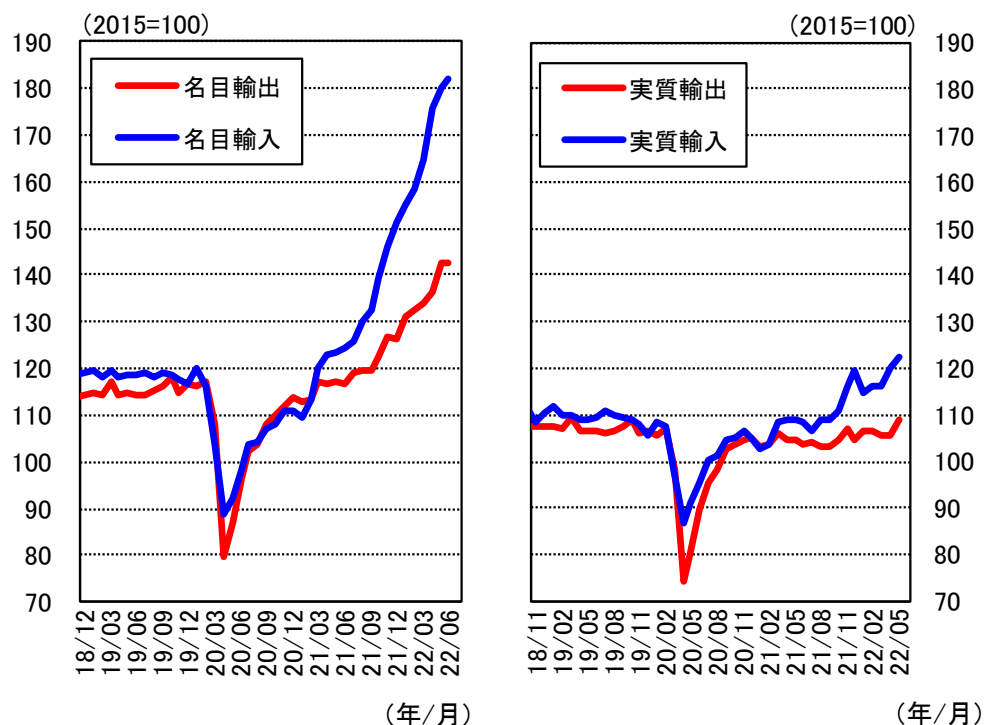


(注) 建設業生産指数及び建設業活動は、月次値の平均
 (出所) Eurostat 「National accounts」 「Production in construction」、
 European Commission 「Business and consumer surveys」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：外需

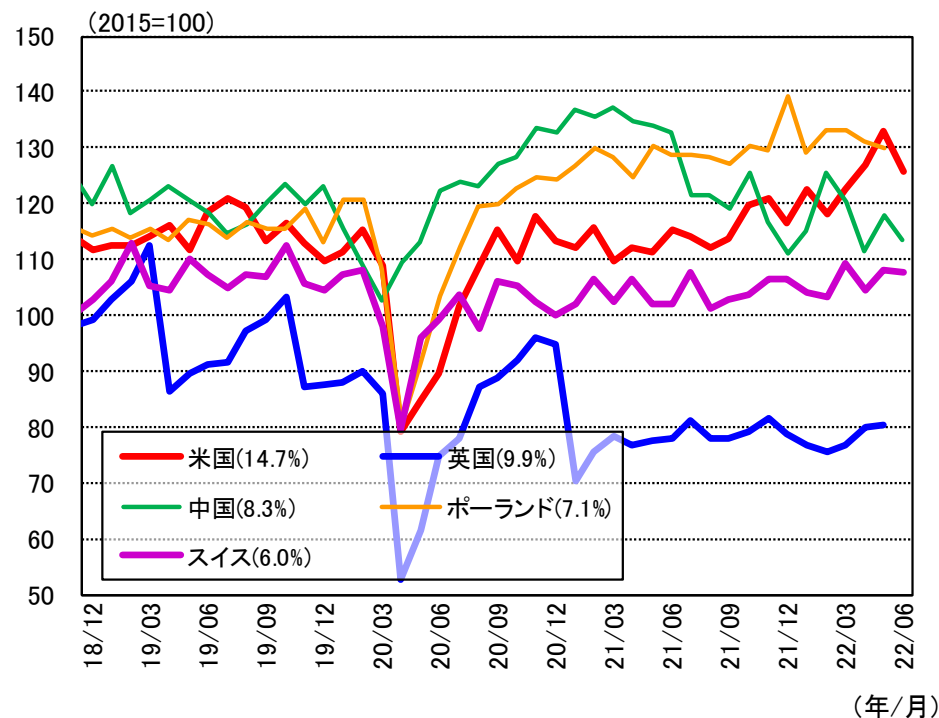
- エネルギー価格上昇により輸入額が急増。一方、輸出は、供給制約や世界景気の鈍化が下押しする見込み。
 - ・ 6月の名目輸入は、17か月連続で前月比増加。鉱物性燃料の前月比寄与度が最大（5月前月比寄与度▲0.8%pt→6月同+1.7%pt）。
 - ・ 最大の輸出相手国である米国や、中国向けの実質輸出は、6月に低下。
 - － IMFが7月に、米国や英国、中国等の22年の経済成長率を下方修正する等、今後も世界景気の鈍化が輸出を下押しする見通し。

〈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 実質輸出（主要相手国別）〉

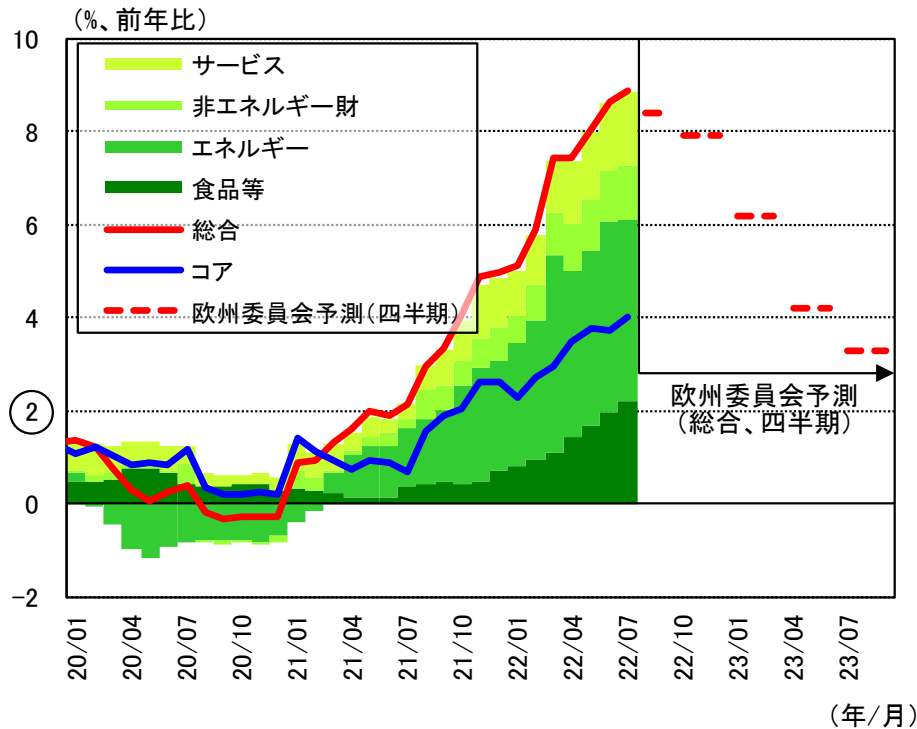


(注) 凡例括弧内は、21年の輸出シェア
(出所) Eurostat「International trade」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：物価動向

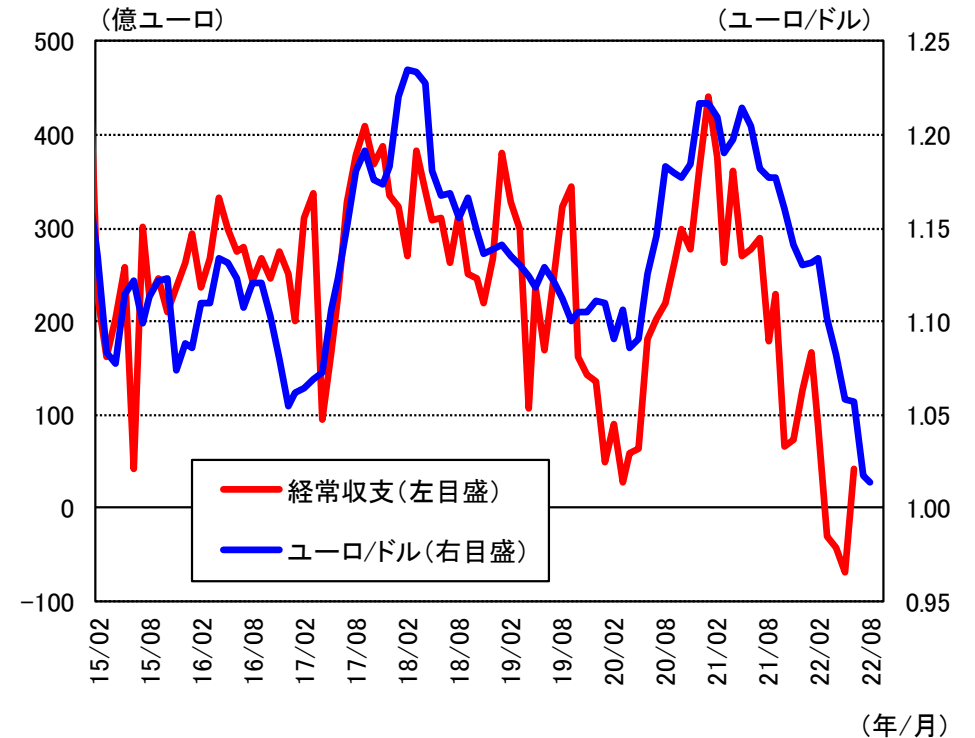
- CPIは、エネルギーや食品価格高騰を主因に高進継続。
 - ・ 7月の総合CPIは、前年比+8.9%と過去最高の伸び率。
 - － エネルギーのプラス寄与は縮小したものの（6月前年比寄与度+4.2%pt→7月同+4.0%pt）、食品（6月同+1.9%pt→7月同+2.1%pt）やサービス（6月同+1.4%pt→7月同+1.6%pt）のプラス寄与が拡大。
- 総合CPIは、22年終盤以降鈍化が見込まれるものの、今後も上振れリスク大。
 - ・ 経常収支の悪化傾向が続く中、ユーロ安の進行が、インフレの一因に。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat 「Harmonised Indices of Consumer Prices」、European Commission 「European Economic Forecast Summer 2022」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 経常収支とユーロ/ドル〉

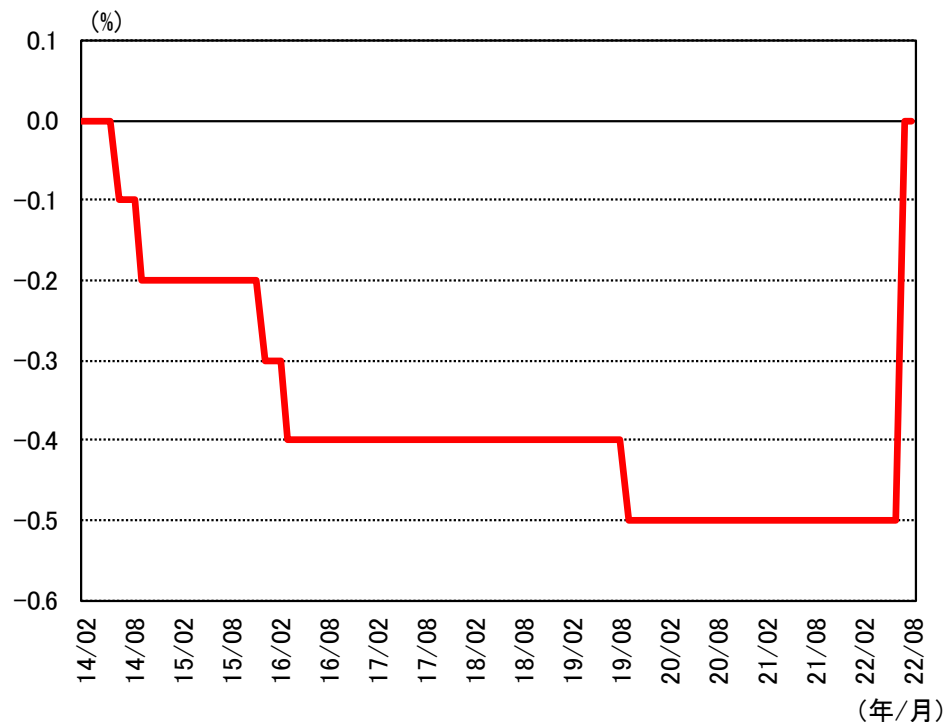


(注) ユーロ/ドルは月中平均値
 (出所) ECB 「Euro area balance of payments」「Euro foreign exchange reference rates」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：金融・財政政策

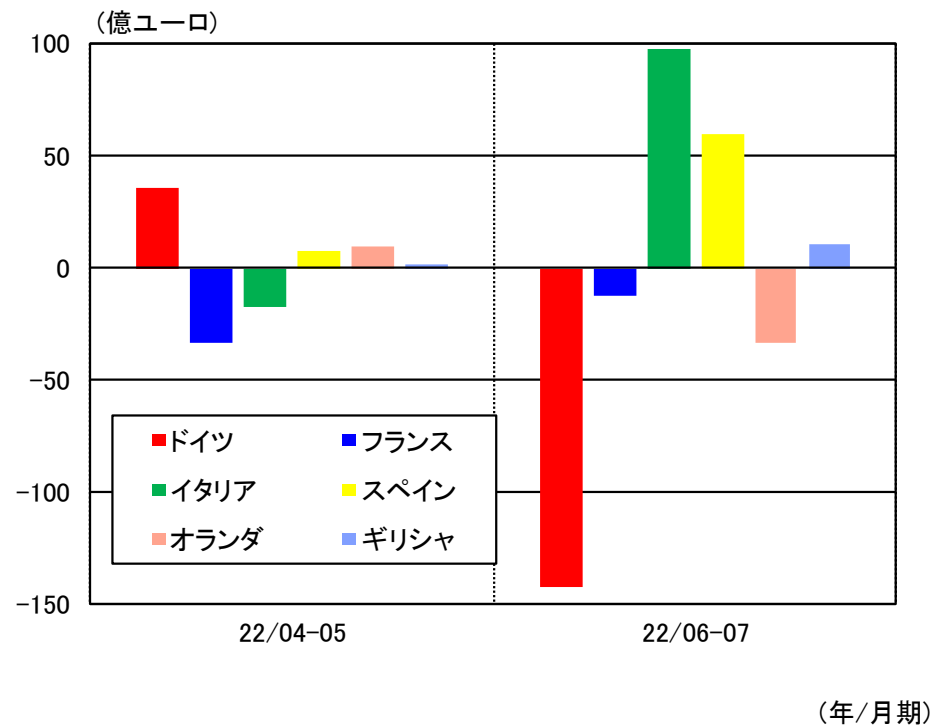
- ECBは、インフレ高進を受け、引き締め姿勢を強化。但し、景気下押しリスクとの板挟みにより、金融政策の舵取りは困難な状況。
 - ・ パネッタECB専務理事は、更なる金融政策スタンスの調整が必要かもしれないが、リセッションの可能性が高まっていることも認識する必要があると指摘（8月23日）。
 - ・ ECBは、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）において、南欧各国の国債を優先して再投資し、域内格差に配慮。
- エネルギー価格高騰に対し、域内各国は家計等支援策を随時実施。
 - ・ ドイツ政府は、10月以降、ガス価格への賦課金制度の導入にあわせて、ガスの付加価値税を引き下げると発表（8月18日）。

〈預金ファシリティ金利〉



(出所) ECB 「Key ECB interest rates」

〈PEPP購入額（ネット、主要国）〉



(出所) ECB 「History of public sector securities cumulative purchase breakdowns under the PEPP」 より ゆうちょ銀行調査部作成

中国：景気の現状と先行き

【景気見通しシナリオ】

景気対策により成長率は底割れを回避するものの、不動産市況低迷や海外経済の鈍化により22年通年の成長率は政府目標（前年比+5.5%）及び潜在成長率（同+5%台半ば、OECD試算）を大きく下回る見通し。

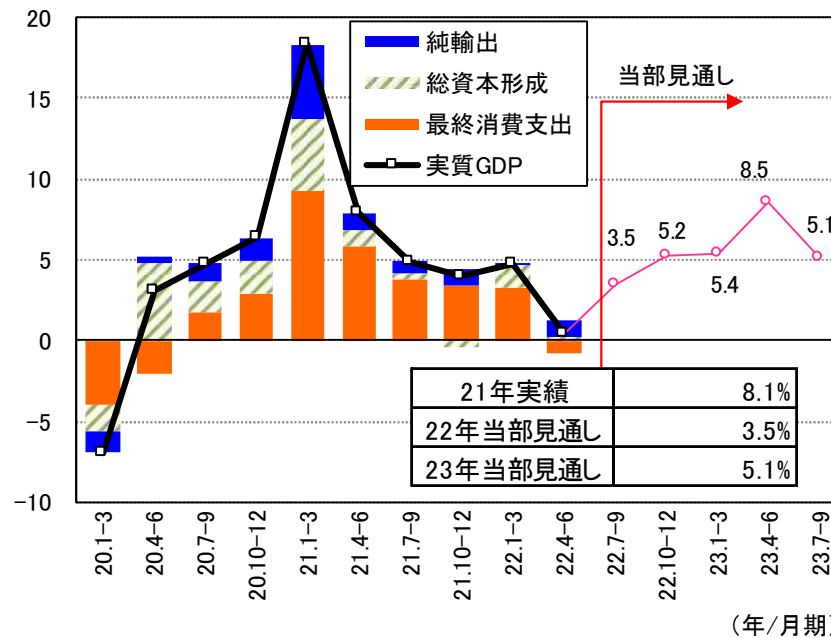
【前月見通しからの変更点】

7月の鉱工業生産や不動産開発投資の下振れを受け、22年7-9月期以降の實質GDP成長率を下方修正。

■ 22年4-6月期の實質GDP成長率は、前年比+0.4%と大幅減速。

- ・ 上海市等のロックダウンにより最終消費支出がマイナス寄与に転換。
- ・ 7-9月期に持ち直す見込みながら、勢いを欠く状況。

〈實質GDP成長率〉

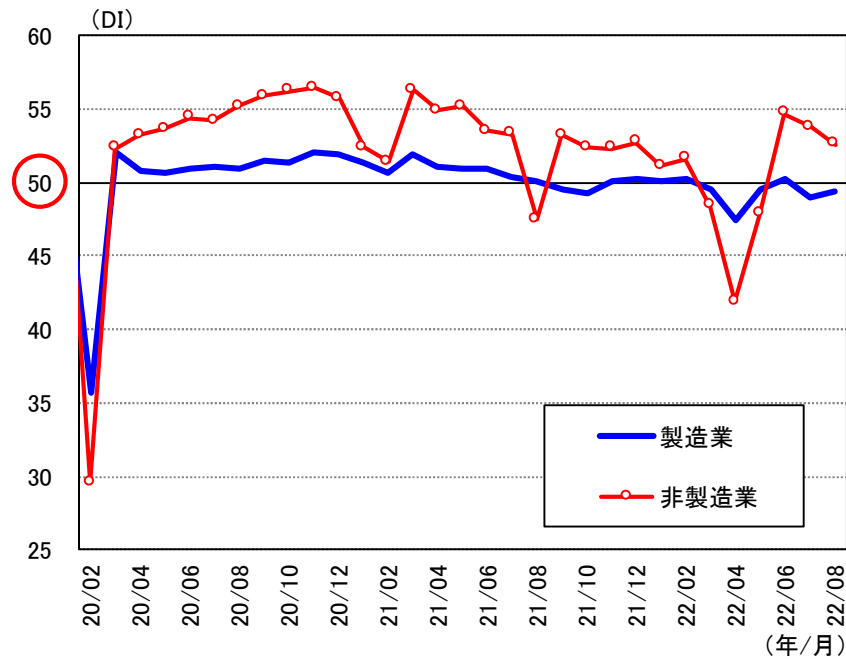


(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

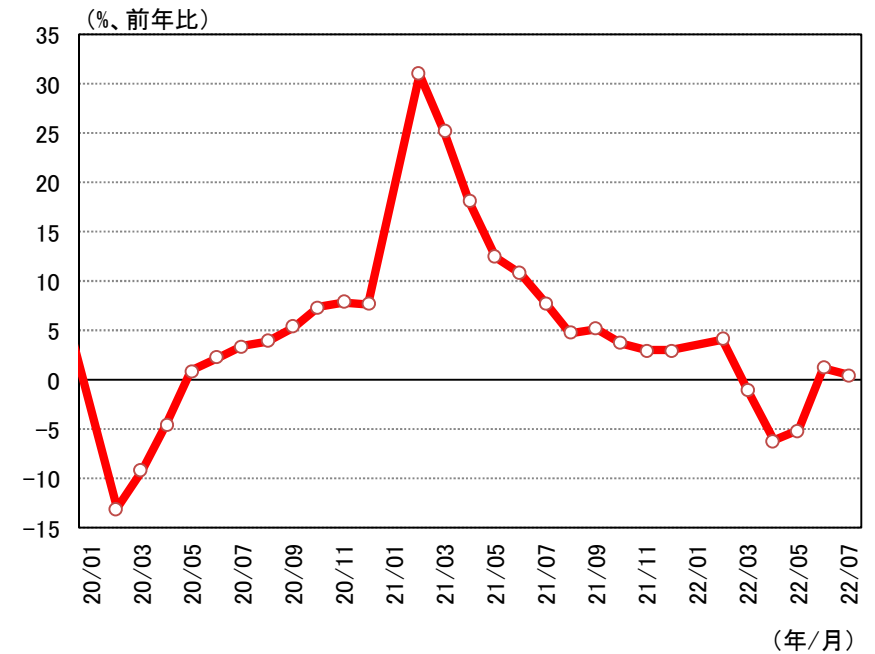
- 景気は、不動産開発投資の低迷や電力不足による生産の下押しもあり足踏み。
 - ・ 8月の製造業PMIは、2か月連続で拡大縮小の分かれ目である50を下回る水準。
 - ・ 8月の非製造業PMIは、ロックダウン解除後も鈍い動き。
 - － 7月のサービス業生産指数はロックダウン前を下回る前年比伸び率と低迷。

〈製造業、非製造業PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈サービス業生産指数〉



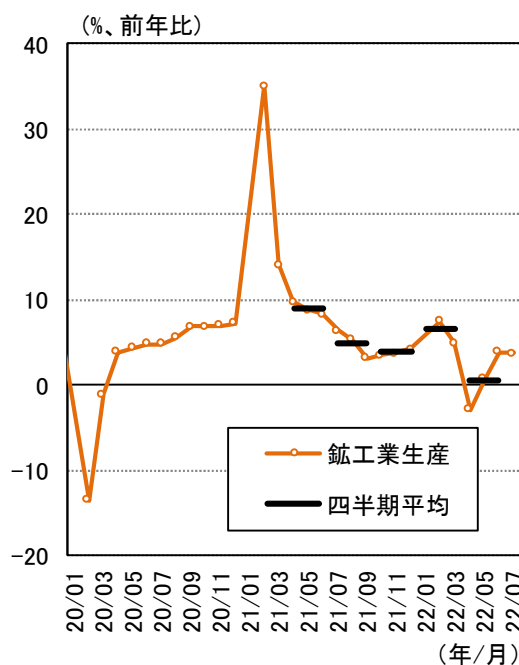
(出所) 国家統計局「服务业生产指数」

中国：生産動向

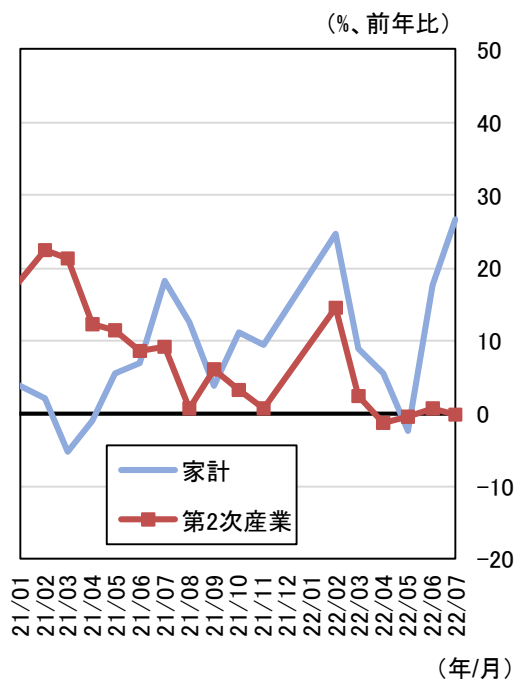
■ ロックダウン解除後の生産回復ペースは緩慢。

- ・ 7月の鉱工業生産は、前年比+3.8%（6月同+3.9%）と小幅鈍化。
- － 酷暑により電力消費量が急増し、一部の省では企業への計画停電等を実施。
- ・ 8月も計画停電等が実施される中、8月の製造業PMIでは、生産指数の50割れが継続。

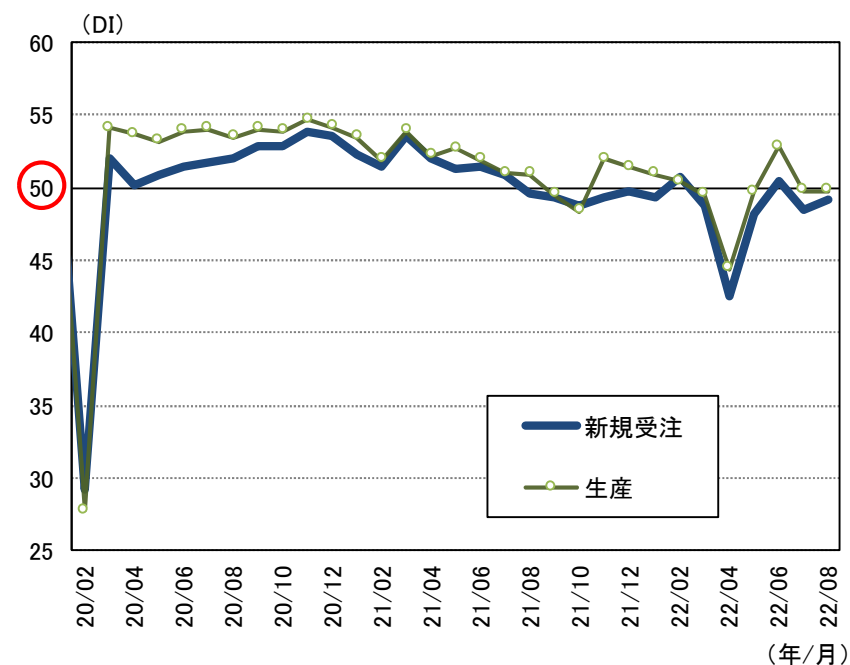
〈鉱工業生産〉



〈電力消費量〉



〈製造業PMI（生産、新規受注）〉



(注1) 鉱工業生産の2月データは、1-2月累計前年比を使用

(注2) 電力消費量の12月、1月データは、未公表

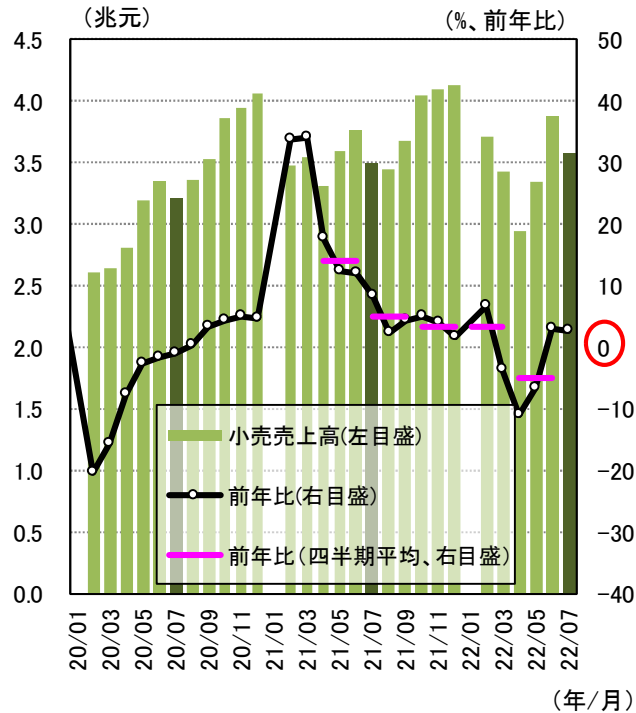
(出所) 国家統計局「工业增加值」、中国電力企業联合会「电力消费」

(出所) 国家統計局「采购经理指数」

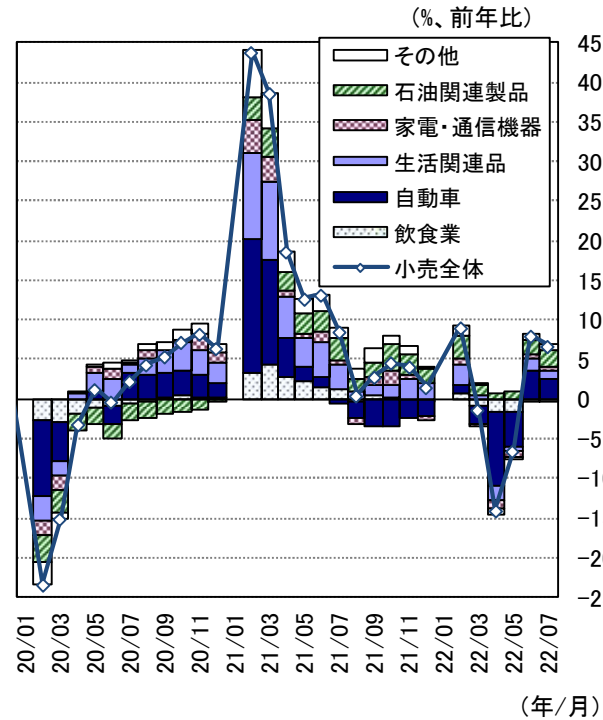
中国：消費動向

- 個人消費は、ロックダウン解除後最悪期を脱出するも鈍い動き。
 - ・ 7月の小売売上高は、前年同月比+2.7%と、前月からほぼ横ばい。
 - － ゼロコロナ政策堅持の下、感染者数はやや増加しており個人消費の回復は緩慢。

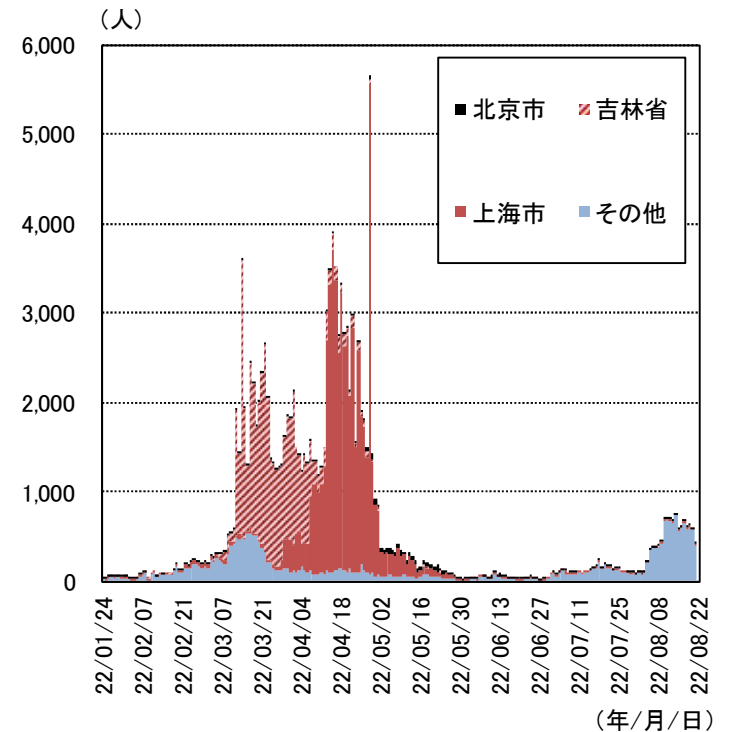
〈小売売上高〉



〈限度額以上小売売上高〉



〈無症状除く新規感染者数〉



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

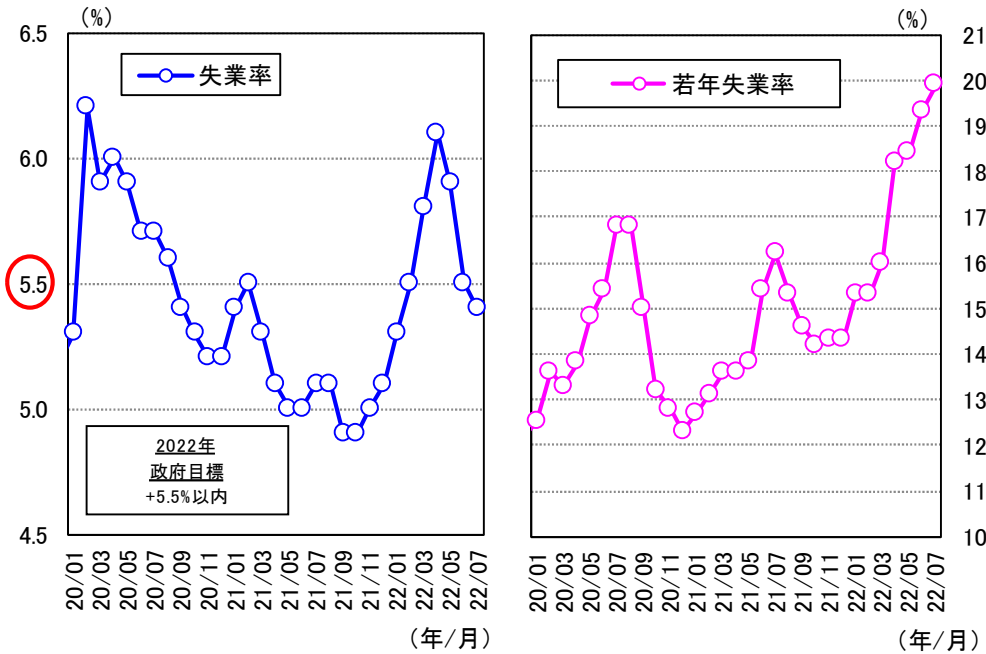
(出所) 国家衛生健康委員会「新型コロナウイルス肺炎(新增确诊病例)」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は、若年層の悪化が顕著。

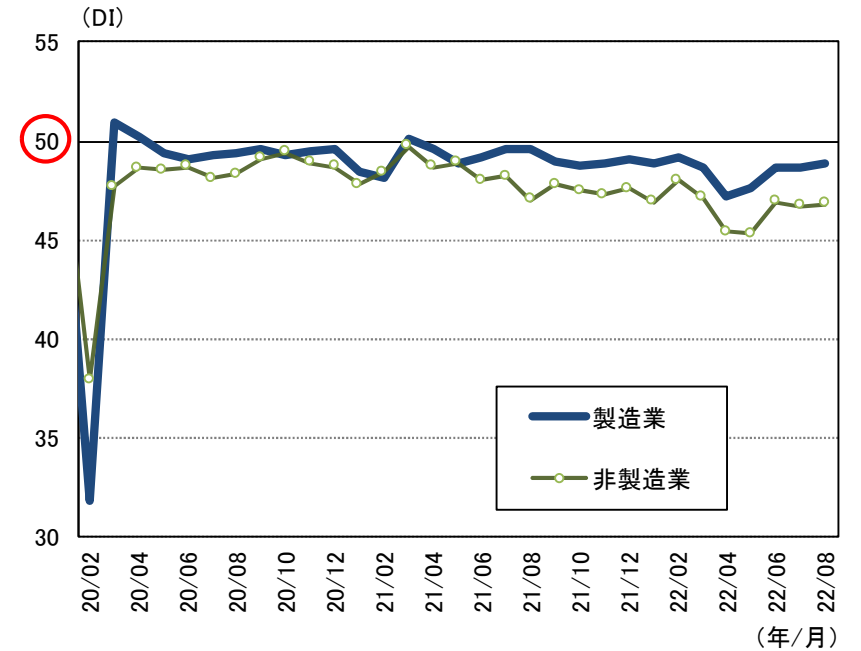
- ・ 7月の失業率は、政府目標（5.5%以内）を下回り低下。
- ・ 一方、社会不安の観点から注目される若年失業率は悪化が継続。
- ・ 8月のPMI雇用指数は、製造業、非製造業ともに低調継続。

〈失業率〉



(注) 若年失業率は16-24歳の失業率
(出所) 国家統計局「調査失業率」

〈PMI雇用指数〉



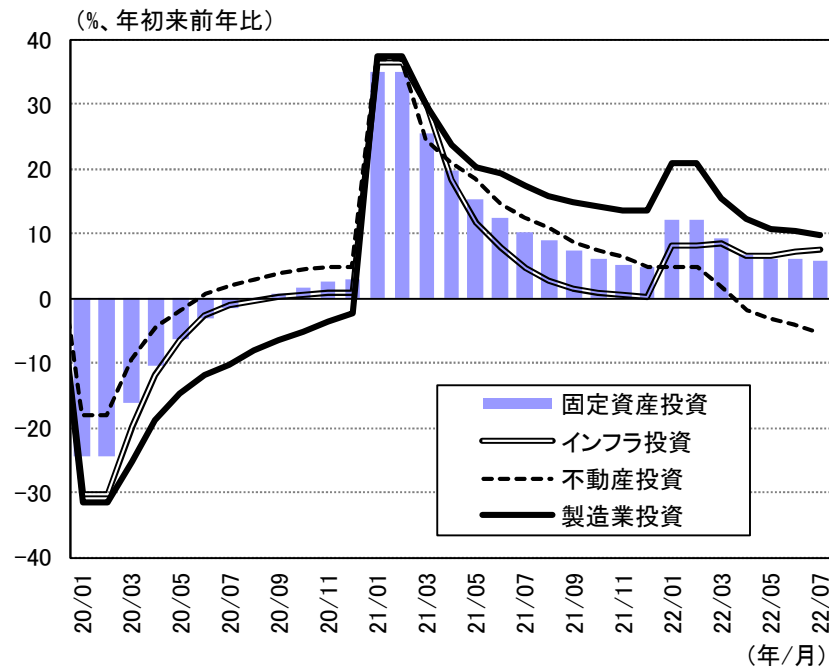
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、不動産投資の低迷により鈍化継続。

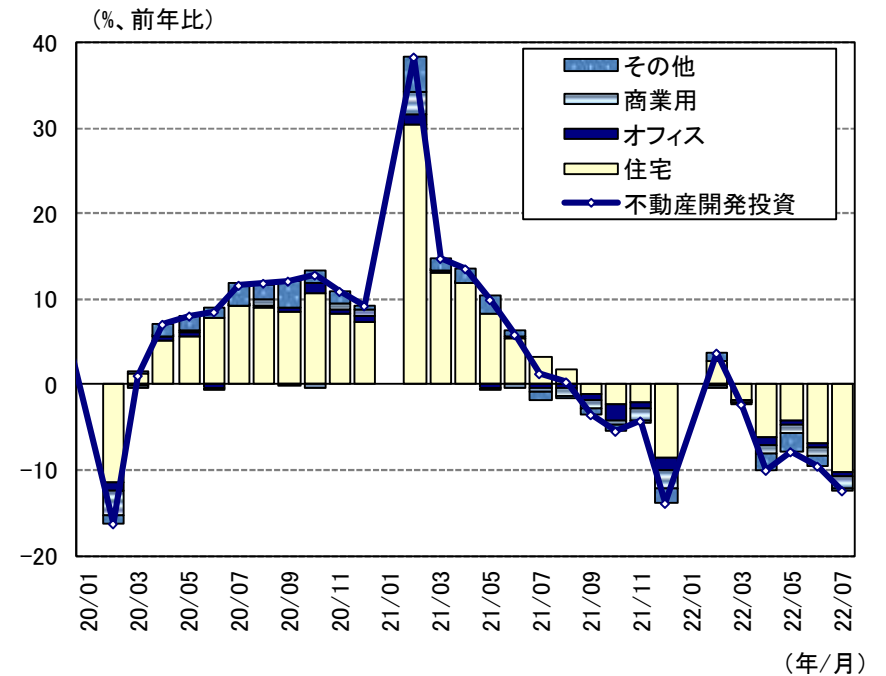
- ・ 1-7月累計の固定資産投資は、前年同期比+5.7%（1-6月累計同+6.1%）と前月から伸び率鈍化。
 - ー 不動産投資、製造業投資が鈍化する中、インフラ投資が下支えする構図。
- ・ 7月の不動産開発投資は、住宅のマイナス幅が拡大し、前年同月比▲12.3%（6月同▲9.4%）と5か月連続マイナス。

〈固定資産投資〉



(注) 1、2月データは、1-2月累計前年比を使用
(出所) 国家統計局「固定資産投資」

〈不動産開発投資〉



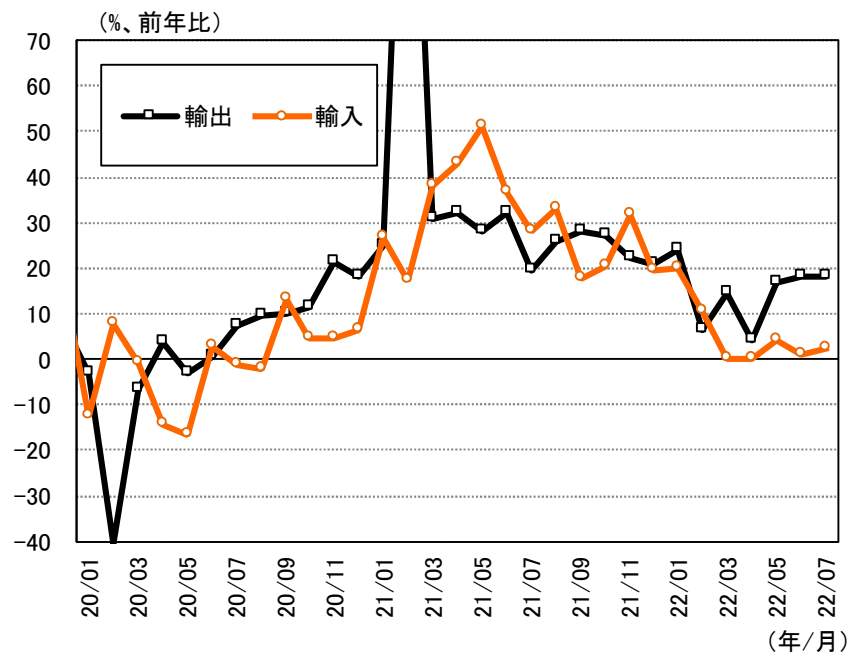
(注) 2月データは、1-2月累計前年比を使用
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」

中国：外需

■ 貿易は、輸出がロックダウン解除後好調の一方、輸入は低調。

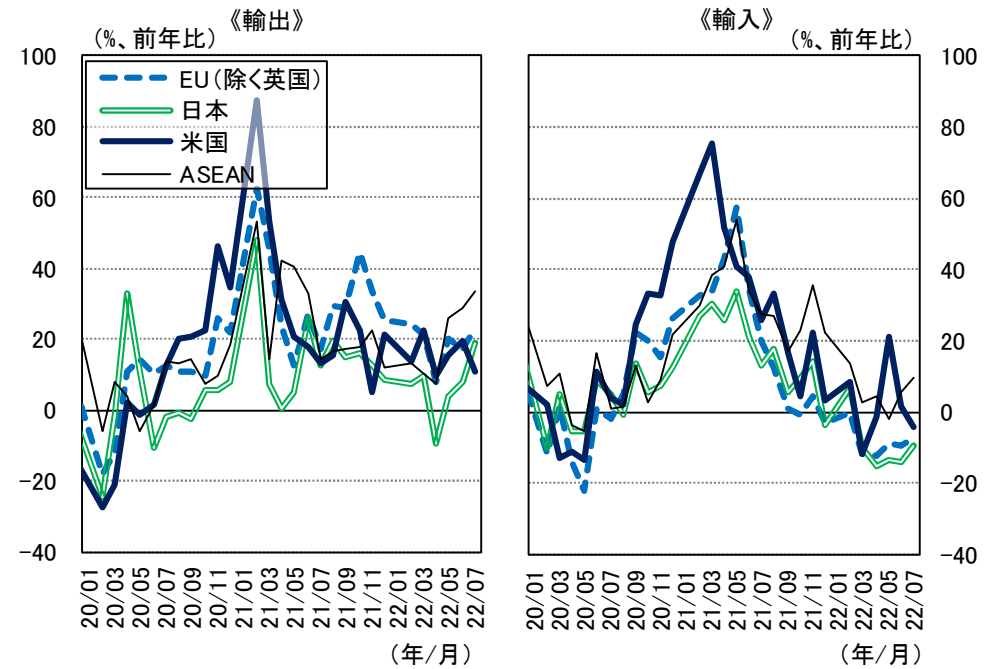
- ・ 輸出は、7月も好調維持。
 - － 主要地域別では、アジア向け輸出が増加。
- ・ 一方、輸入は国内需要の弱さもあり低い伸び率。

〈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〉



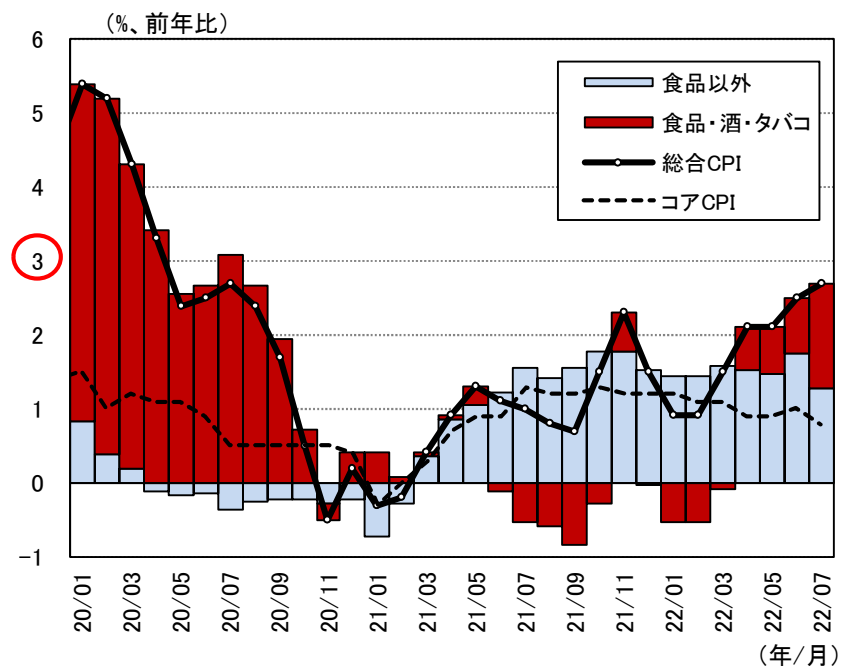
(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用
(出所) 中国税関総署「出口、进口」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：物価動向

■ 消費者物価は、他国比抑制された水準ながら、インフレ圧力が上昇。

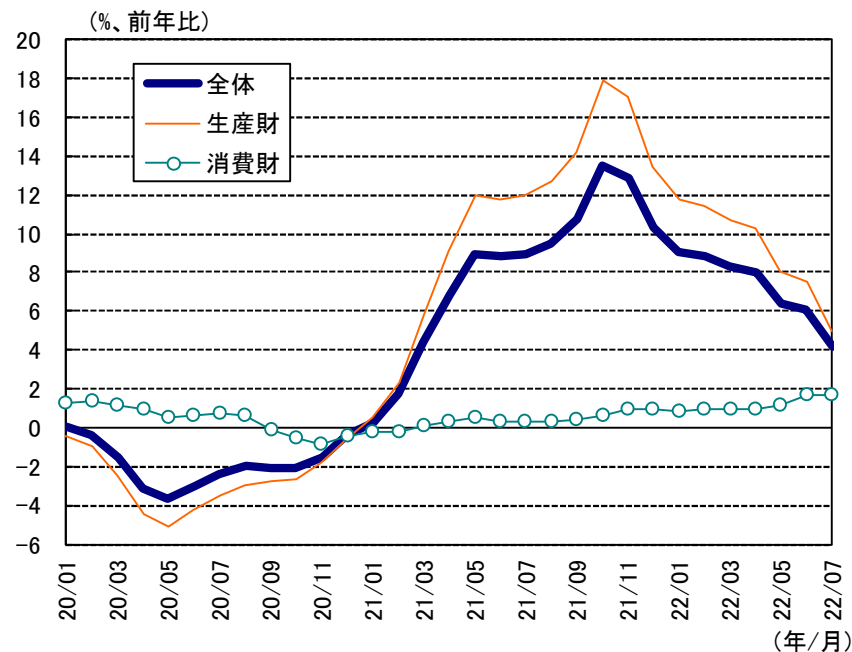
- ・ 7月の総合CPIは、食品価格の上昇により伸び率拡大（6月前年同月比+2.5%→7月同+2.7%）。一方、コアCPI（6月同+1.0%→7月同+0.8%）は小幅に縮小。
- ・ 7月のPPIは、鉄鋼関連製品価格の下落により前年同月比+4.2%（6月同+6.1%）と鈍化継続。
- ・ 今後、総合CPIは、前年比+3%を超える見通し。
 - － 政府の価格統制に加え、国内需要の弱さもあり、大幅上昇には至らない見込み。

〈CPI〉



(出所) 国家統計局「消費者价格指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈PPI〉



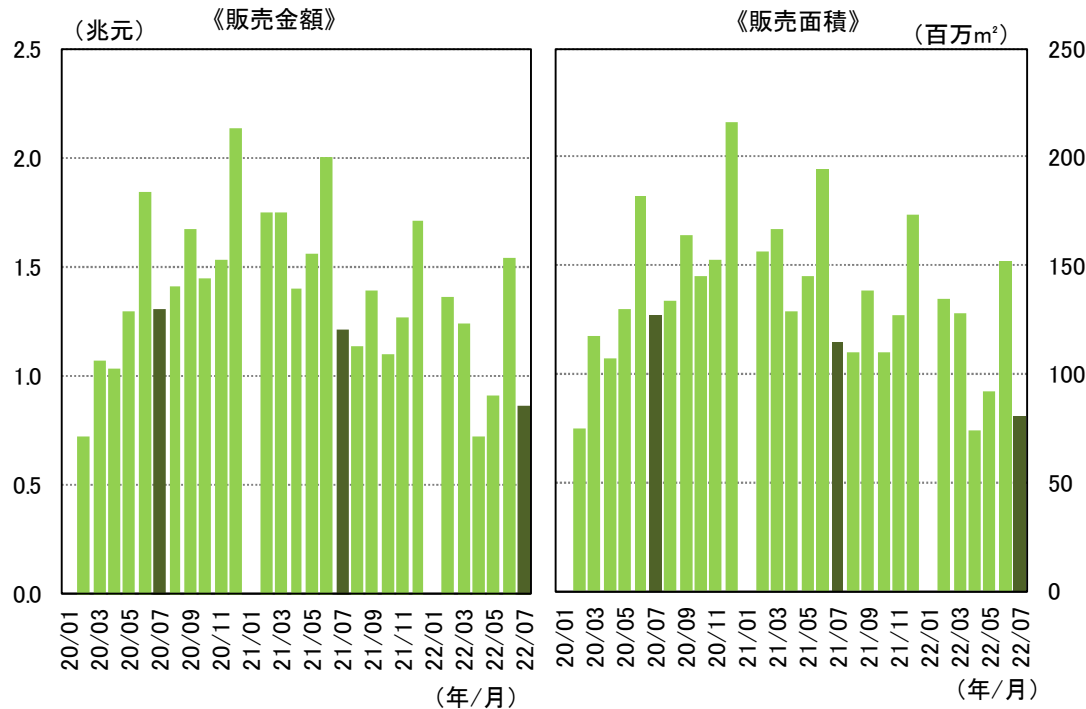
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、低迷が長期化。

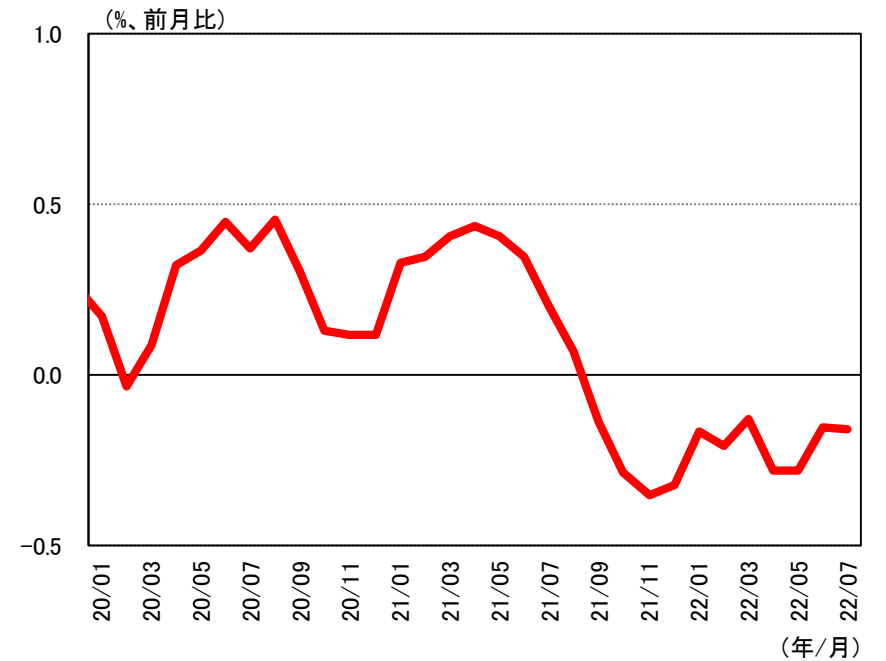
- ・ 7月の住宅販売金額、面積とも、前年を下回る水準。
- ・ 住宅価格は、下げ止まりの兆しが見られない状況。

〈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「商品房銷售額」、「商品房銷售面積」

〈住宅価格〉

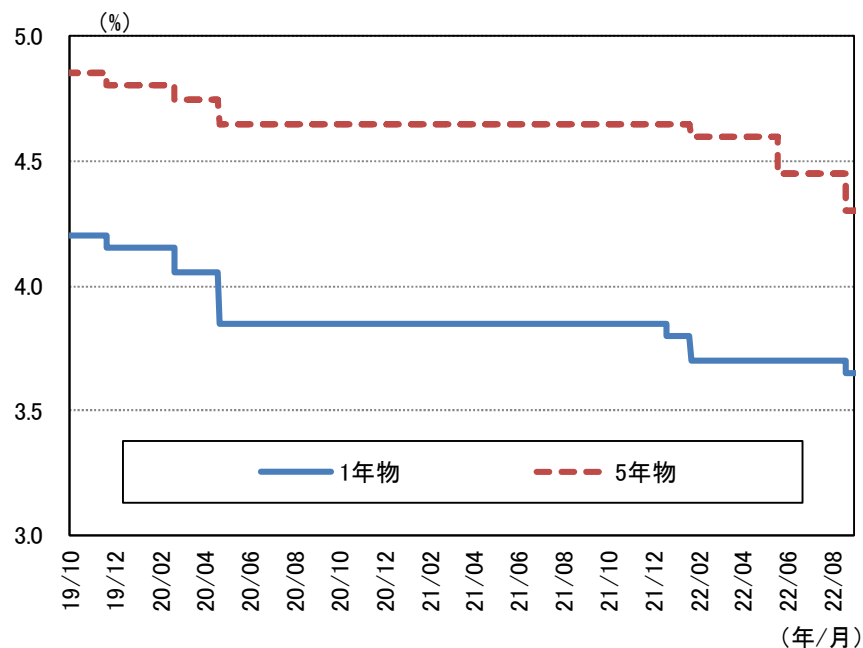


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
 (出所) 国家統計局「房屋銷售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

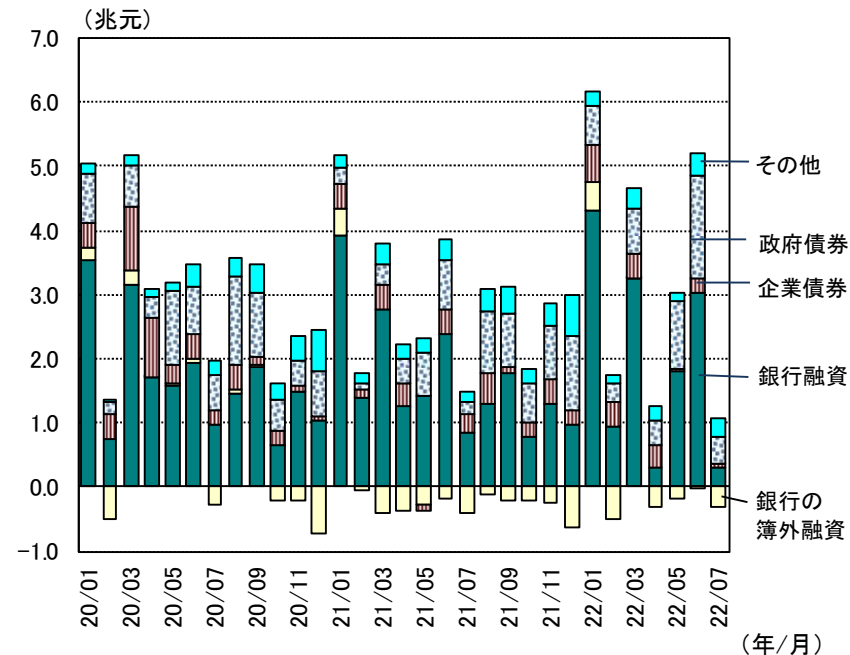
- 政府は、景気回復に向け断続的に追加景気対策を講じる見通し。
 - ・ 報道によれば、地方政府特別債の追加発行等が検討されている模様。
- 中国人民銀行は、財政政策と歩調をあわせ緩和姿勢を強める見通し。
 - ・ 7月の社会融資総額は銀行融資を中心に弱含み。
 - ・ 8月下旬、事実上の政策金利であるLPR（最優遇貸出金利）の引き下げを決定（1年物3.70%→3.65%、5年物4.45%→4.30%）。
 - ー 住宅ローン金利の基準となる5年物LPRの引き下げ幅が大。
 - ・ 預金準備率の引き下げ、流動性供給等を実施する見込み。

〈ローンプライムレート（LPR）〉



（出所）中国人民銀行「贷款市场报价利率（LPR）」

〈社会融資総額〉



（出所）中国人民銀行「社会融资总量」