

海外経済動向

(2023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、製造業等の減速は継続もサービス業を中心に底堅さを維持。今後は、FRBの引き締めが下押ししつつも、深刻な雇用悪化には至らずマイナス成長を回避する見通し。
 - ・ 個人消費は、好調を継続している。2月の小売売上高は10-12月期を上回った1月から一段と増加した。
 - ・ 雇用情勢は、引き続き過熱している。2月の雇用統計は、失業率が上昇したものの、非農業部門雇用者数は大幅増加が継続。
 - ・ 消費者物価の鈍化ペースは、労働市場のひっ迫が継続する中、極めて緩慢になっている。今後は、労働市場のひっ迫等により、23年末でも前年比+3%台の高い伸びが続く見通しである。
 - ・ 金融政策は、23年5月FOMCで+25bpの利上げを実施し（最終到達点は5.00-5.25%）、23年内は金利を据え置く見通しである。
- 欧州経済は、高インフレがピークアウトしつつある中、底打ちの兆しがみられる。インフレのピークアウトを受けて、4-6月期以降プラス成長に転換する見通し。但し、インフレ長期化や金融システム不安がリスク要因である。
 - ・ 個人消費は、高インフレ下で鈍化してきたが、持ち直している模様である。今後は、インフレの高止まりがリスク要因となる。3月の消費者信頼感指数は、依然長期平均を下回る中、わずかながら6か月ぶりに低下した。サービス消費関連指標は、緩やかな持ち直しが続いている。
 - ・ 生産は、供給制約が長引く中、横ばい圏で推移している。
 - ・ 消費者物価は、エネルギー価格の落ち着きを背景に、総合指標が鈍化している。一方、コア指標はサービス価格を中心に前年比伸び率が拡大している。賃金等の先行きは不透明であり、インフレ沈静化に時間を要する可能性がある。
 - ・ 金融政策に関しては、銀行経営問題が燻る中、ECBは引き締め姿勢を堅持している。ラガルドECB総裁は、金融環境を注視しつつ、インフレ抑制を図る姿勢を示している。

今月のポイント②

- 中国経済は、ゼロコロナ政策撤廃後着実に回復。23年は、政府が景気下支えに配慮する中、経済活動正常化もあり前年比+5%程度の成長に復する見通し。
 - ・ 個人消費は、ゼロコロナ政策撤廃を受け大幅に回復した。小売売上高は前年比+3.5%とプラスに転換した。
 - ・ 生産は、23年入り後持ち直している。
 - ・ 消費者物価は、春節の期ズレもあり上昇が一服したが、景気回復に伴い、総合CPIは前年比+3%程度に伸び率が拡大する見通しである。
 - ・ 政府は、経済重視の方針を決定。不動産等の過剰債務問題に配慮しつつ、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：P14、中国：P23）》

※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

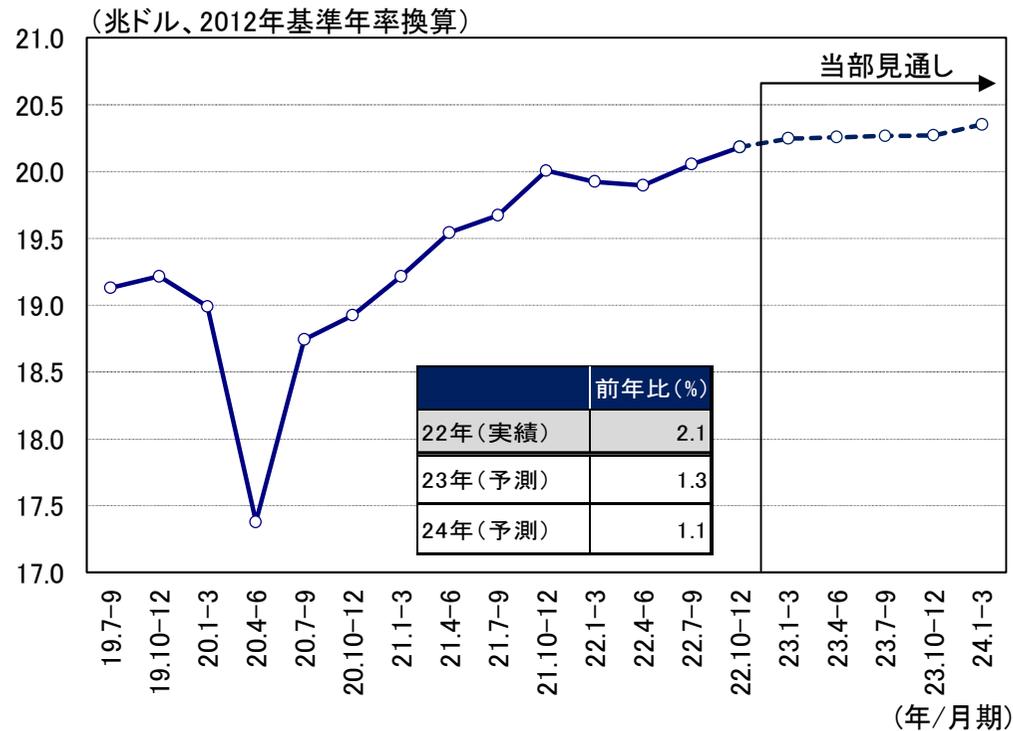
【景気見通しシナリオ】

FRBは、銀行経営問題等に配慮しつつも、インフレ抑制のため引き締め姿勢を継続。中立金利を上回る金利水準が続くため、潜在成長率を下回る成長となる見通し。

【前月当部見通しからの変更点】

好調な小売売上高等を受け、23年1-3月期の個人消費を上方修正。先行きの設備投資見通しが鈍化する中、銀行の信用不安による貸出基準の厳格化もあり、23年下期の設備投資を下方修正。

〈実質GDP実額〉



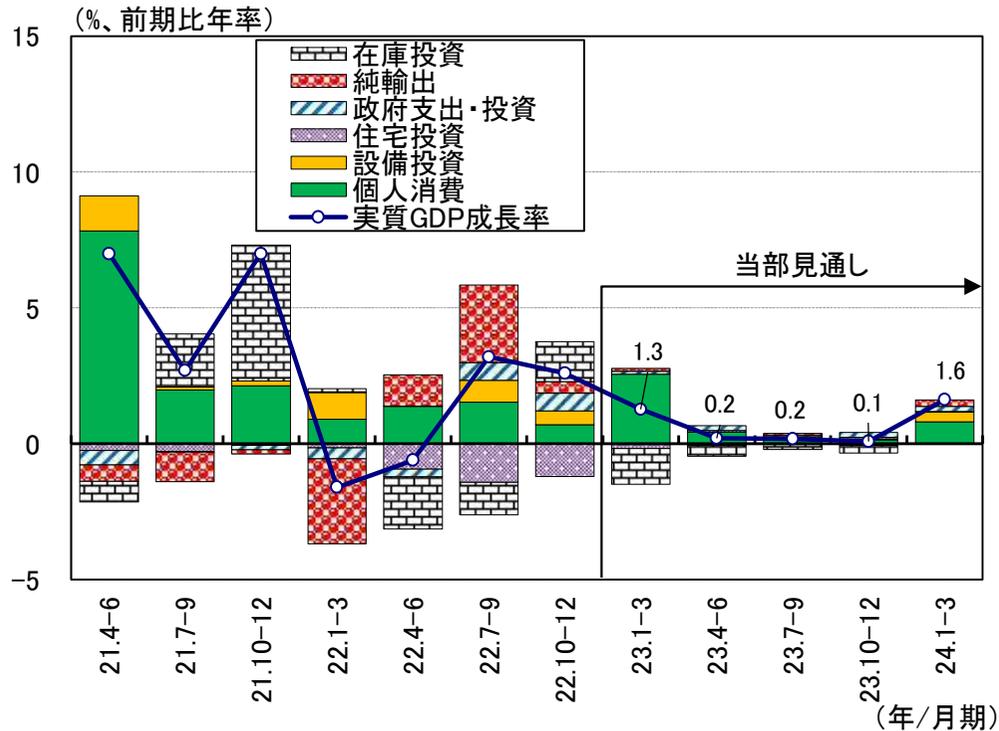
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

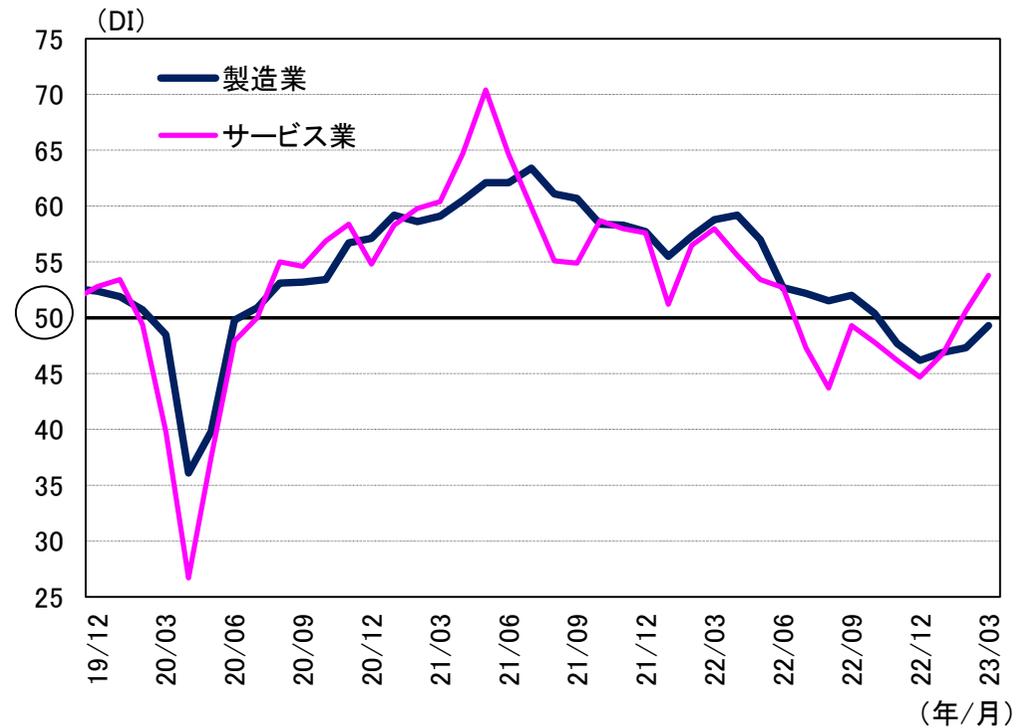
■ 景気は、減速基調ながら個人消費を中心に底堅く推移。

- ・ 10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.6%と2四半期連続のプラス成長。
 - － 個人消費は、堅調なサービス消費に下支えされ、プラス寄与を維持。
 - － 在庫投資は、大幅プラス寄与に転換したものの、景気鈍化による意図せざる在庫増の可能性。
 - － 純輸出は、プラス寄与継続も輸出がマイナス寄与に転換。
- ・ 3月のPMIは、製造業、サービス業とも上昇。
 - － 公表元は、銀行経営問題の影響は現状軽微に止まっているものの、金融引き締めと併せて注意が必要と言及。

〈実質GDP〉



〈PMI〉



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

(出所) S&P Global「PMI」

米国：雇用動向

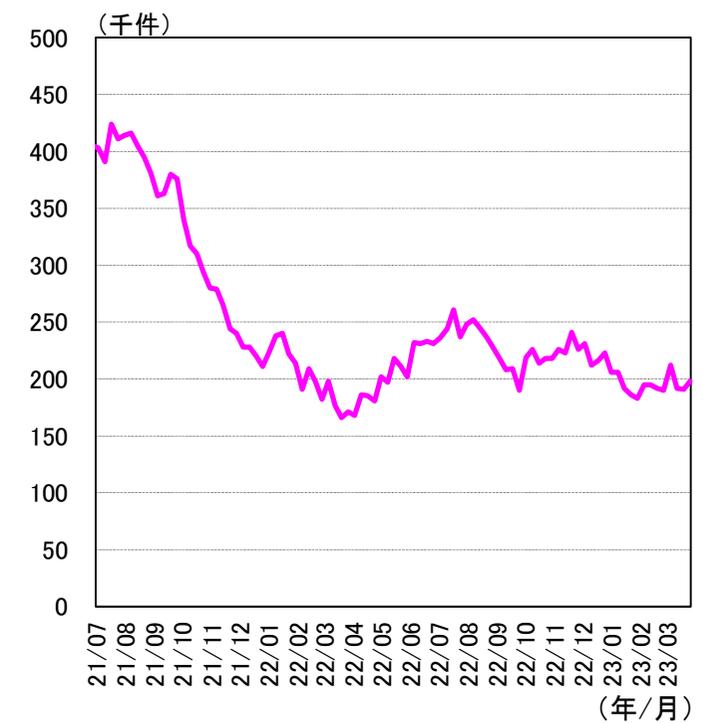
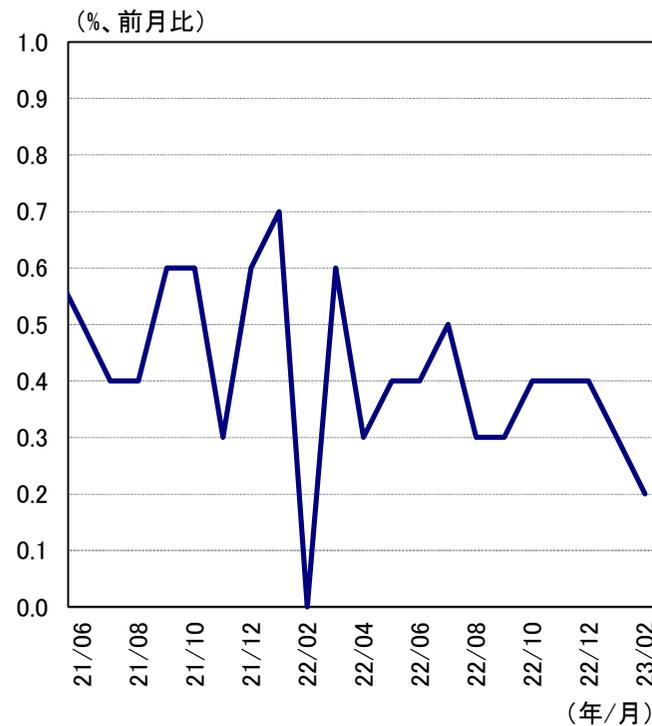
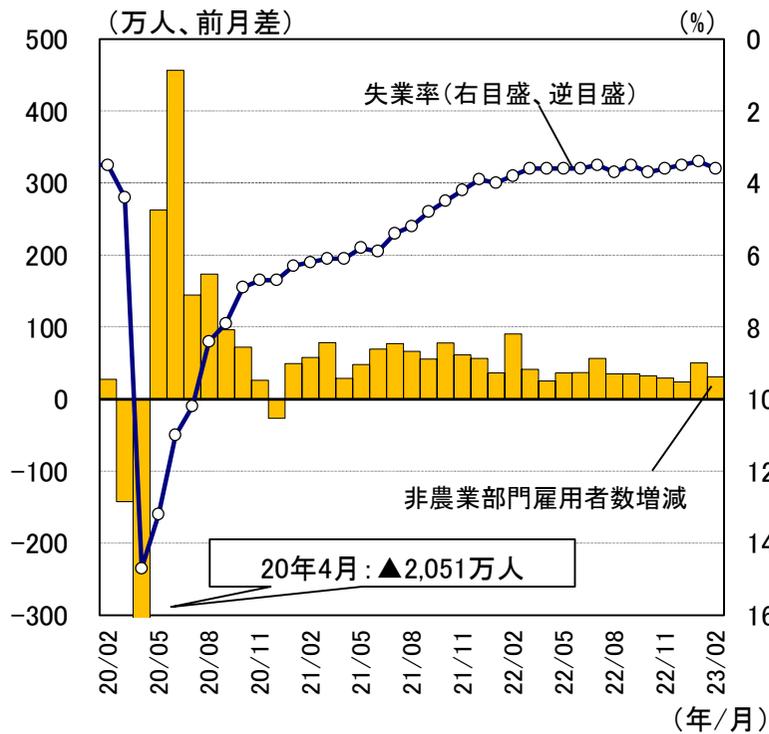
■ 雇用情勢は、引き続き過熱状態。

- ・ 2月の非農業部門雇用者数は、前月比+31.1万人（1月同+50.4万人）と2か月連続で大幅増加。
 - － 失業率は、3.6%（1月3.4%）へ上昇。
 - － 時間当たり名目平均賃金は、前月比+0.2%（1月同+0.3%）に鈍化。
- ・ 新規失業保険申請件数からは、雇用削減の兆候は見られない状況。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉

〈時間当たり名目平均賃金〉

〈新規失業保険申請件数〉



(出所) 労働省「Employment Situation」よりゆう
ちよ銀行調査部作成

(出所) 労働省「Employment Situation」

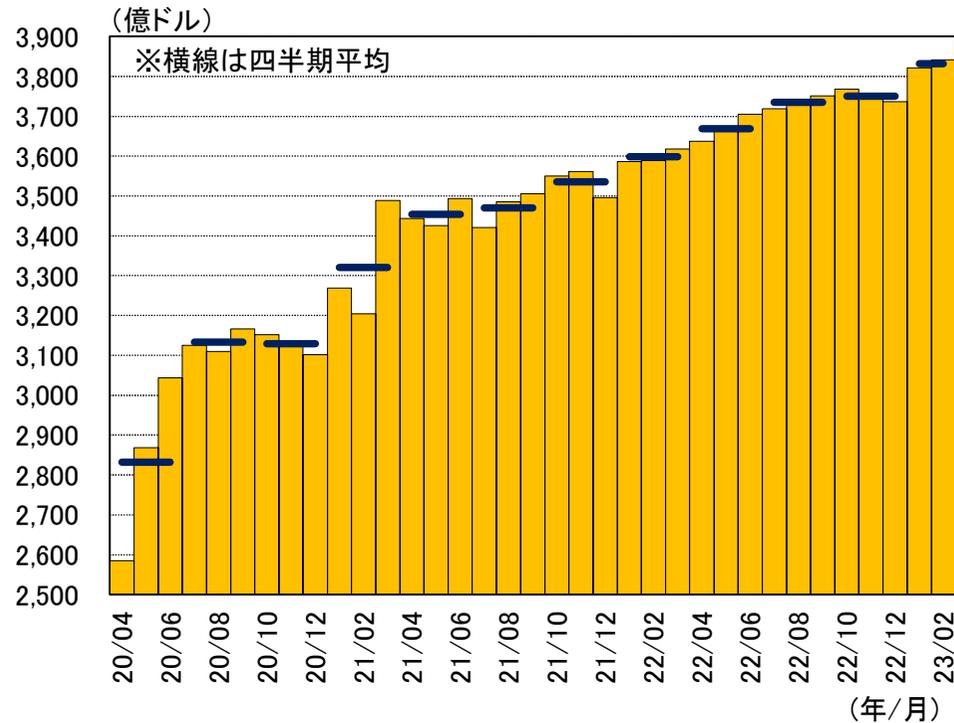
(出所) 労働省「Unemployment Insurance Weekly
Claims」

米国：消費動向

■ 個人消費は、好調継続。

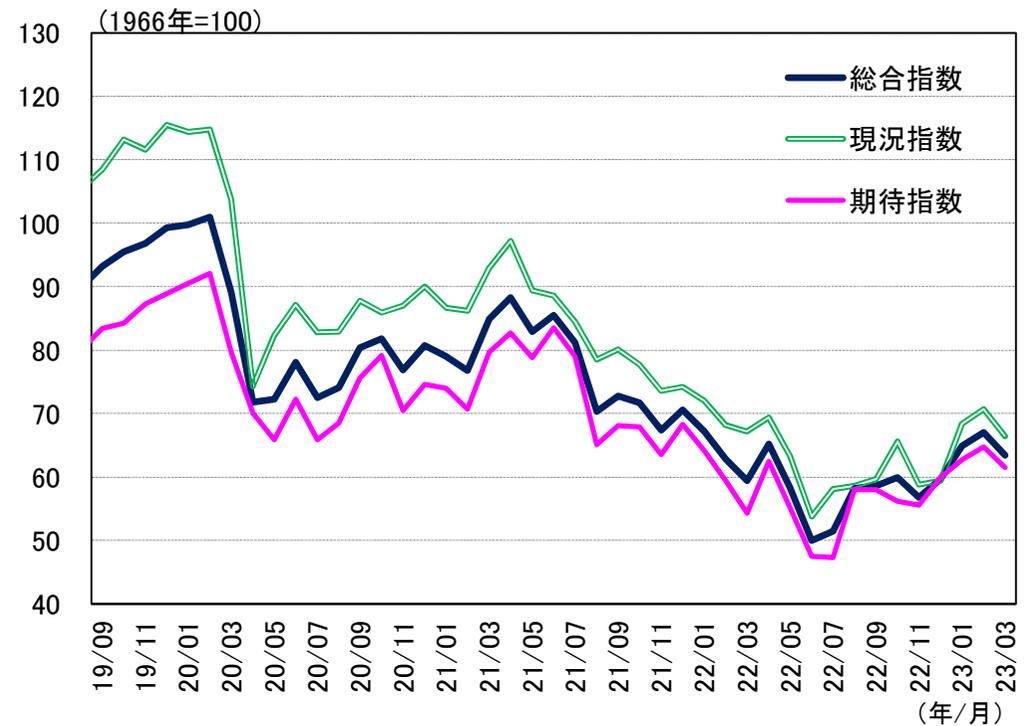
- ・ 2月の小売売上高は、10-12月期比大幅増となった1月から一段と増加。
- ・ 3月の消費者信頼感指数は、現況、期待とも低下したものの回復傾向。

〈小売売上高〉



(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」

〈消費者信頼感指数〉

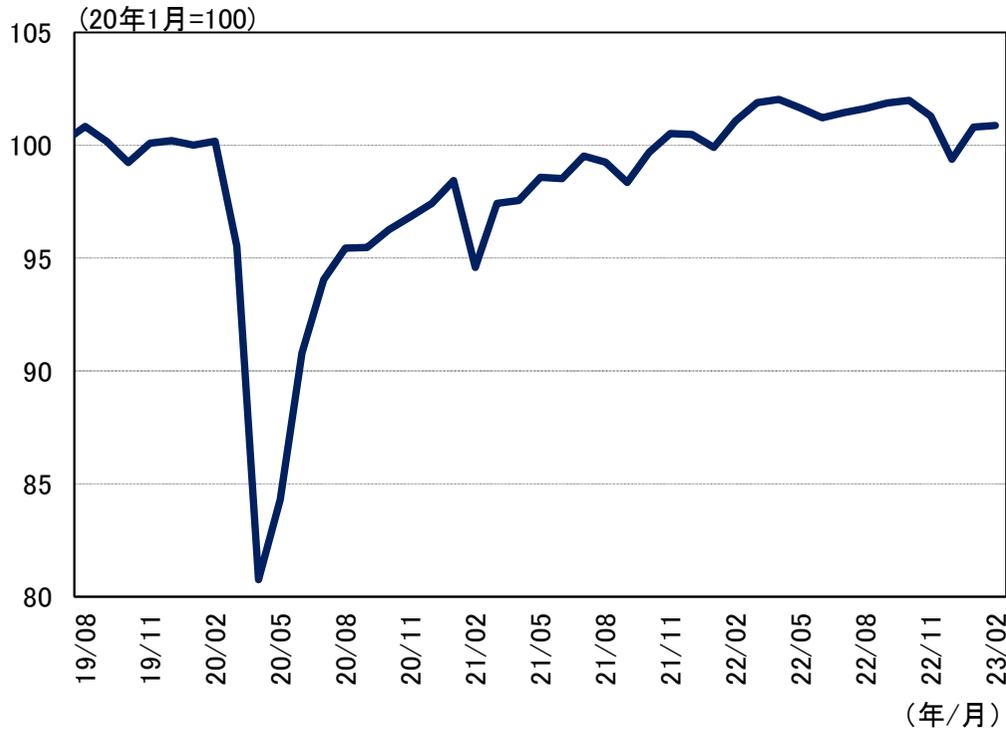


(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

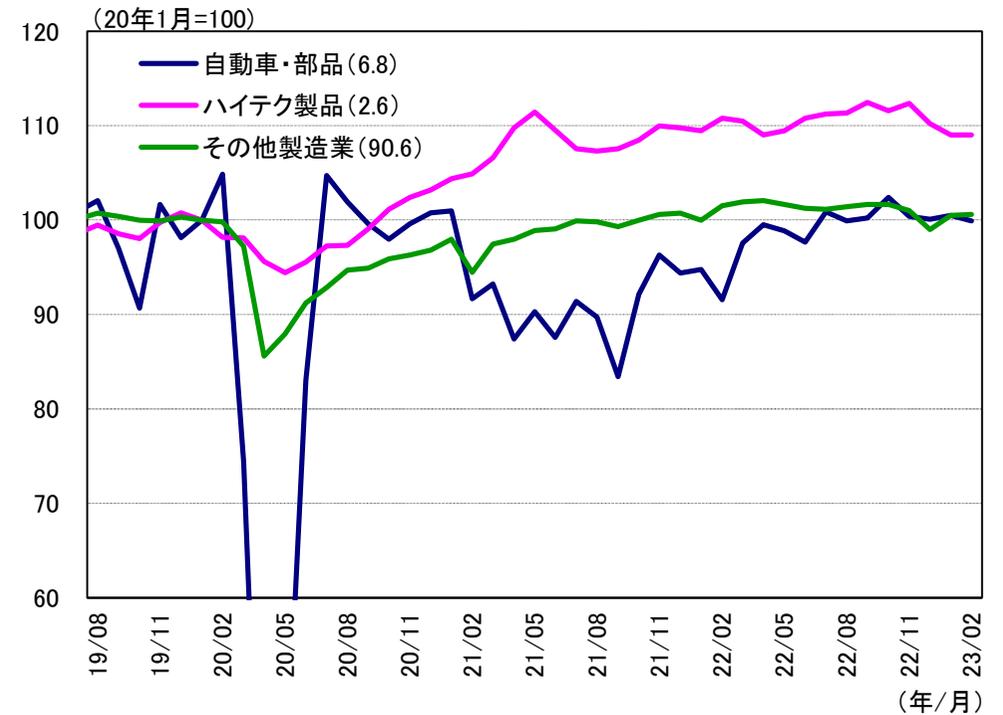
米国：生産動向

- 製造業生産は、明確な悪化には至っていない状況。
 - ・ 2月の製造業生産指数は、前月比+0.1%（1月同+1.3%）と2か月連続のプラス。
 - － ハイテク製品は、低調継続もその他製造業の持ち直しが継続。

〈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

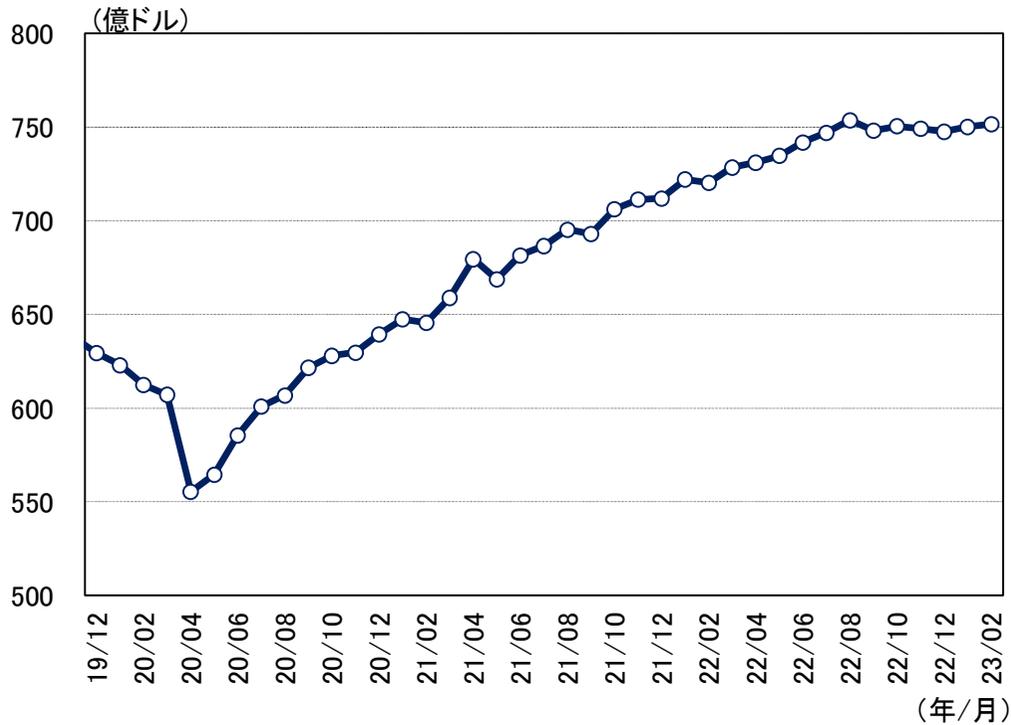
(注1) 括弧内の数値は、2022年の製造業生産に占めるウェイト
(注2) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、先行き鈍化の兆し。

- ・ コア資本財受注は、横ばい推移が継続。
- ・ 設備投資見通しDIは、3月に一段と減速。

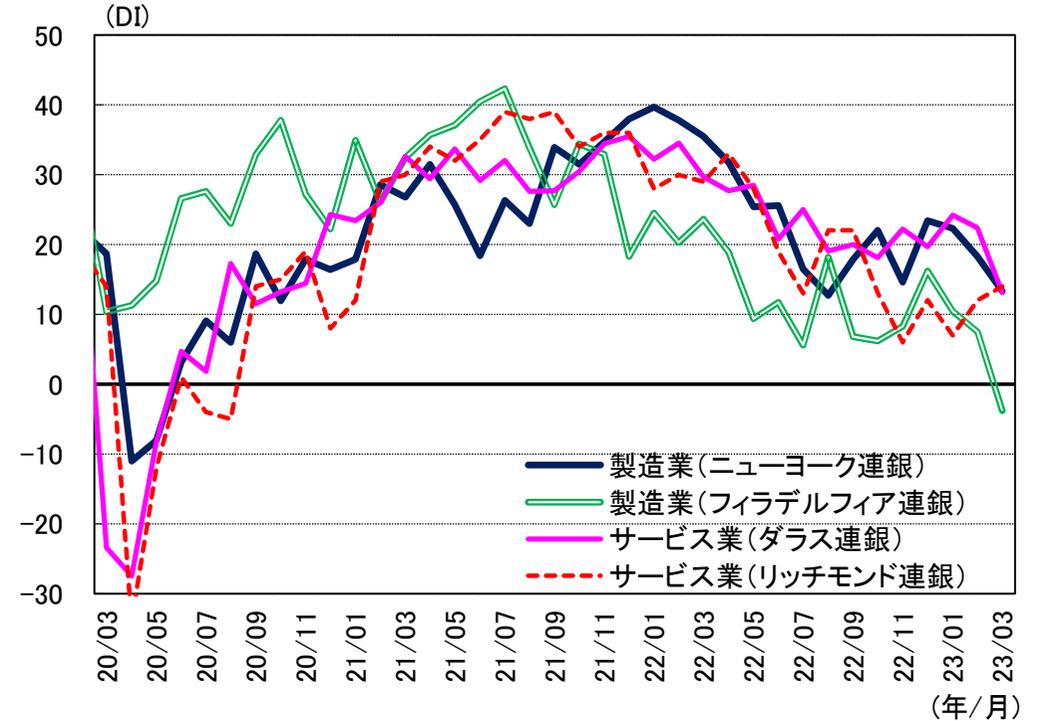
〈コア資本財受注〉



(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」

〈設備投資見通しDI〉



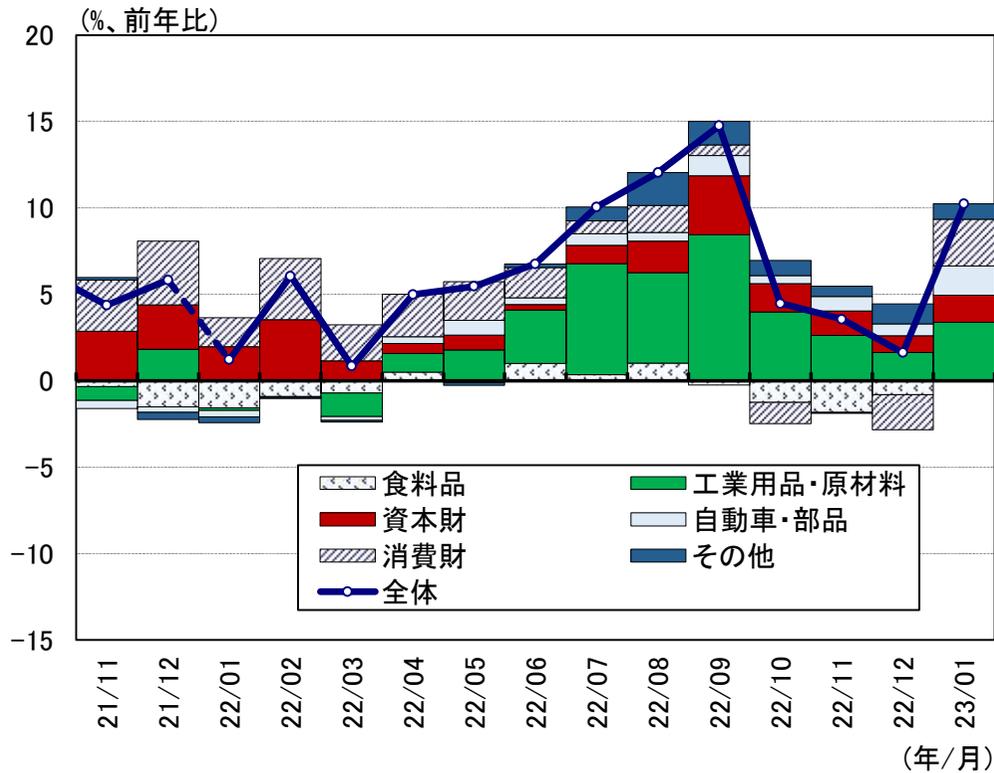
(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」、
 フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、
 ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、
 リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：輸出入

■ 輸出、輸入とも、23年入り後に持ち直し。

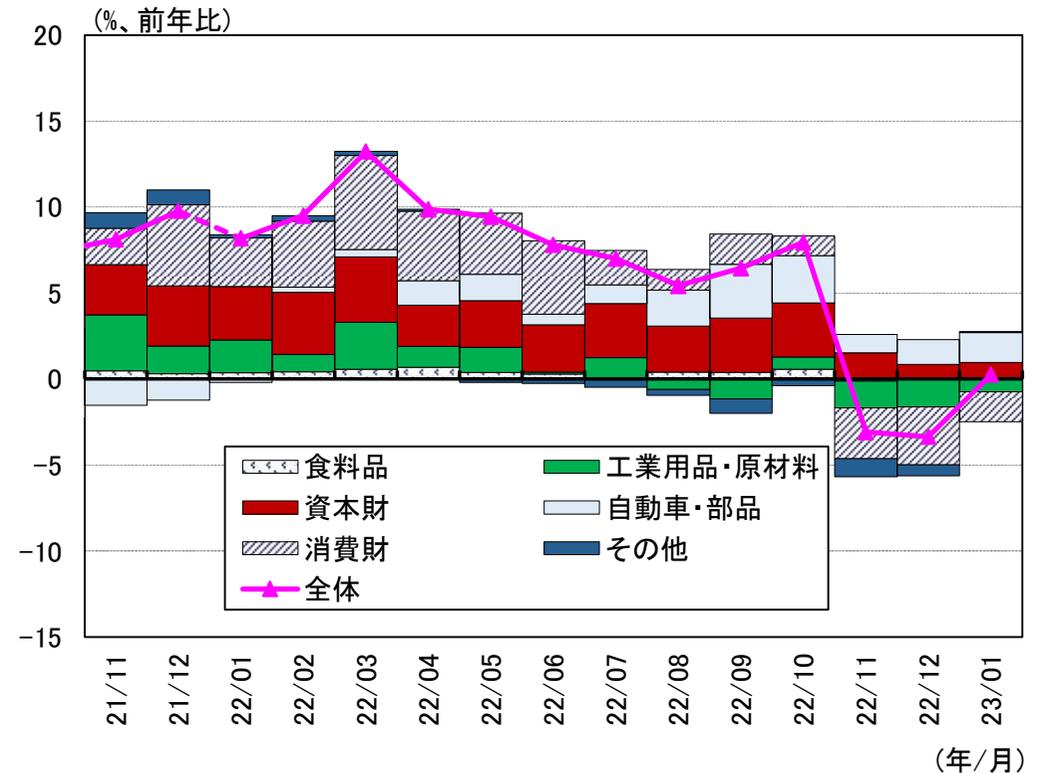
- ・ 輸出は4か月ぶりに前年比プラス幅が拡大。
 - － 1月の実質財輸出は、消費財がプラス寄与転換したことに加え、工業用品・原材料等のプラス寄与も拡大。
- ・ 輸入は、3か月ぶりに前年比プラスに転換。
 - － 1月の実質財輸入は、消費財、工業用品・原材料のマイナス寄与が縮小。

〈実質財輸出〉



(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

〈実質財輸入〉



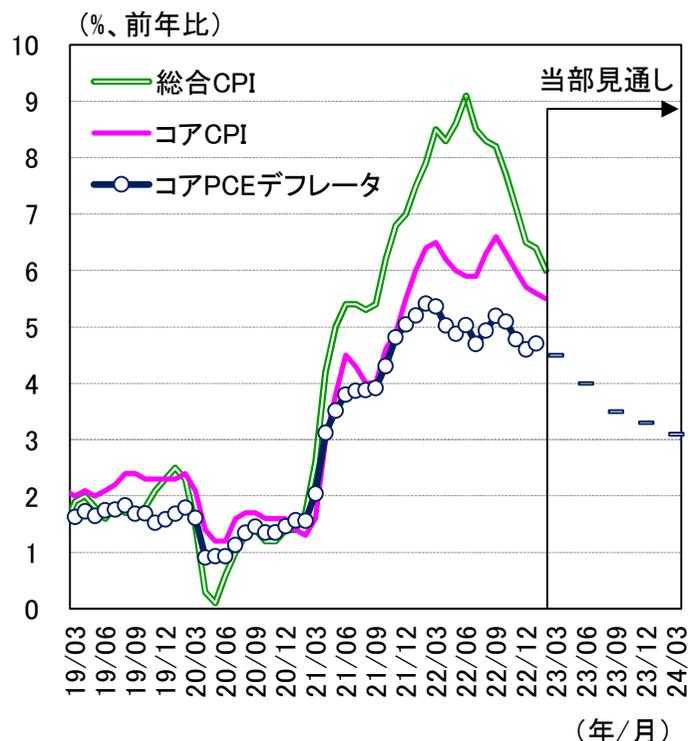
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

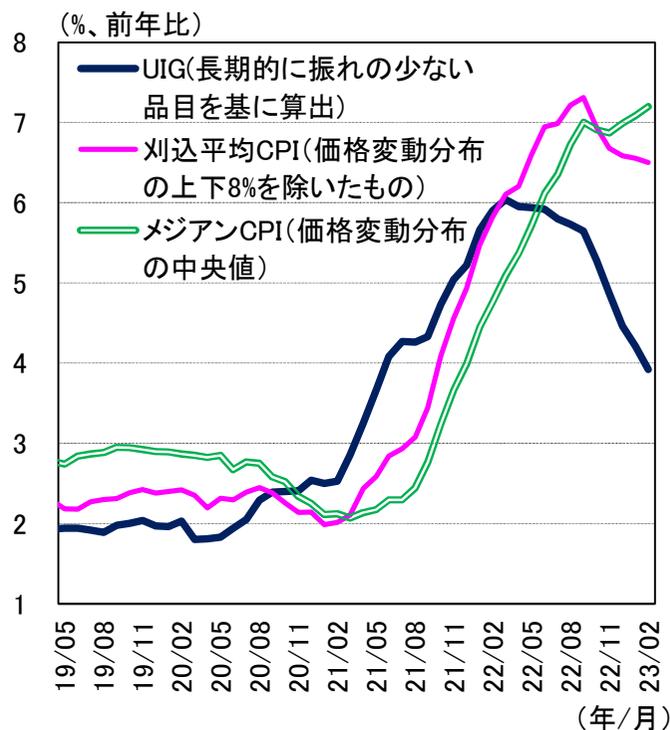
■ 労働市場ひっ迫が継続する中、消費者物価の鈍化ペースは緩慢。

- ・ 総合CPI（1月前年比+6.4%→2月同+6.0%）は、鈍化継続。
 - － コアCPI（1月同+5.6%→2月同+5.5%）は、自動車価格等の鈍化により小幅に伸び率縮小。
 - － 基調を示す物価指標は、概ね鈍化しているものの区々であり、インフレ高止まりの懸念も否定できない状況。
- ・ コアPCEデフレーターは、23年末でも前年比+3%台の高い伸びが続く見通し。
 - － 単位労働コストは高止まりしており、サービス価格（除く家賃）の沈静化に時間を要する可能性。

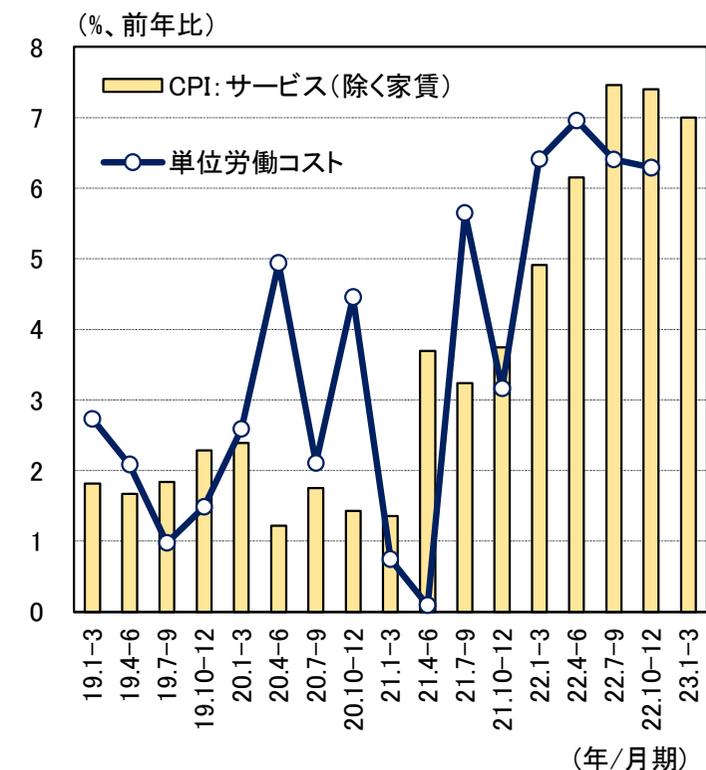
〈CPI、コアPCEデフレーター〉



〈基調を示す物価指標〉



〈単位労働コスト、サービス価格〉



(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

(出所) ニューヨーク連銀「Underlying
Inflation Gauge」、クレーブランド連銀
「Median CPI」

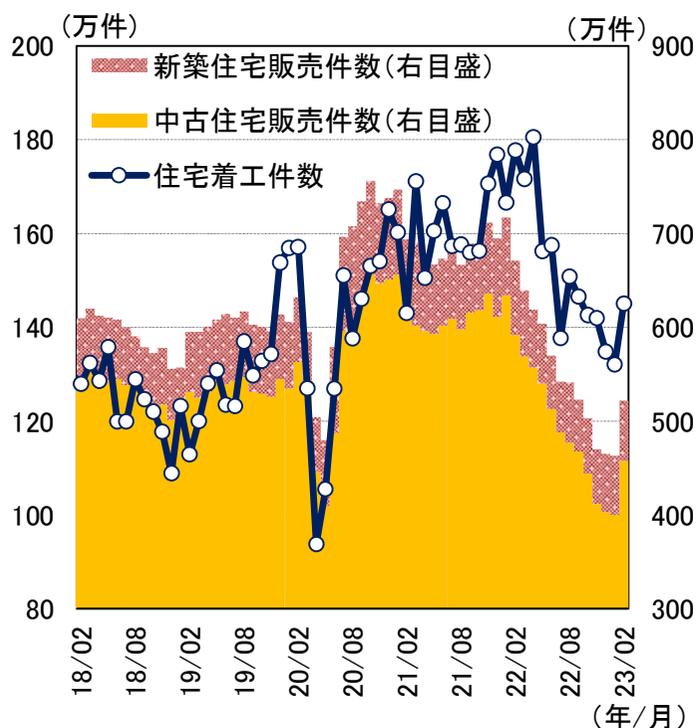
(注) サービス価格の23年1-3月期の値は1、2月平均値
(出所) 労働省「Consumer Price Index」、
「Productivity and Costs」よりゆうちょ銀行調
査部作成

米国：住宅市場

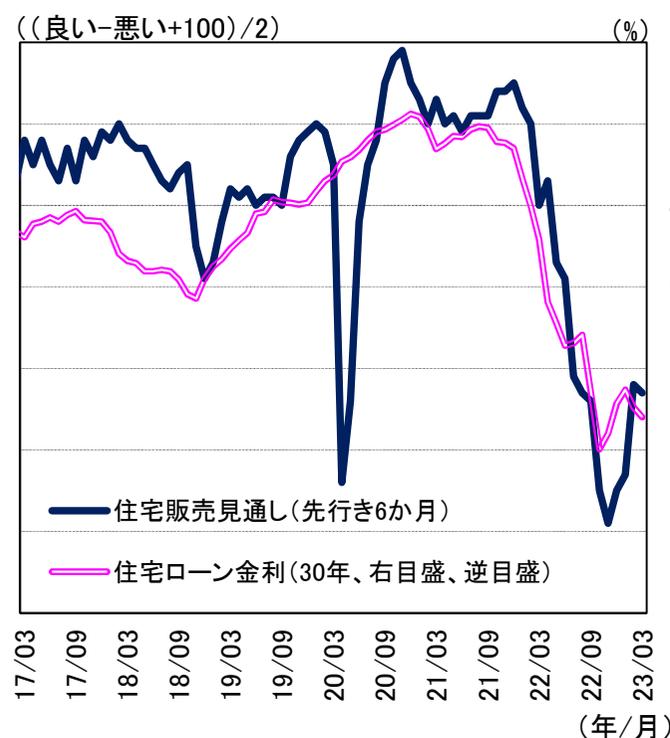
■ 住宅市場は、下げ止まりの兆し。

- ・ 2月の住宅販売件数（新築+中古）は、大幅増加。
- ・ 2月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、住宅ローン金利の上昇を受け小幅に低下。
 - ー もっとも、銀行経営問題により、住宅ローン金利は3月中旬以降再度低下基調に。
- ・ 住宅価格は新築、中古とも鈍化傾向継続。

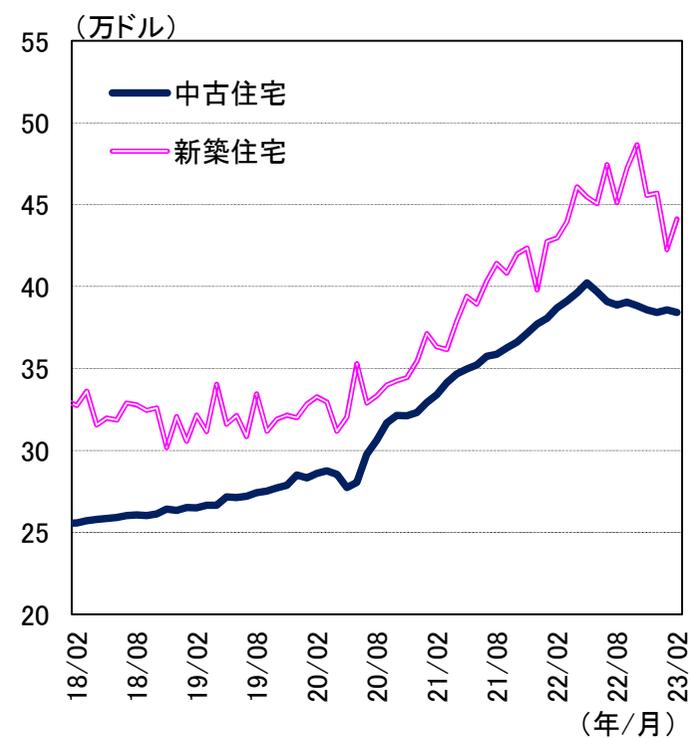
〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



〈住宅販売見通し、住宅ローン金利〉



〈住宅価格（中央値）〉



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

(注) 住宅ローン金利の3月分は3/24までの平均値
(出所) 全米住宅建設業者協会 (NAHB)「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、
抵当銀行協会 (MBA)「Weekly Applications Survey」
よりゆうちょ銀行調査部作成

(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

- 5月FOMCで+25bpの利上げを実施した後（最終到達点は5.00-5.25%）、23年内は金利を据え置く見通し。
 - ・ 23年の成長率が低調ながらプラスを維持する中、大幅な雇用悪化には至らず物価の鈍化ペースは緩やかになる見込み。
 - ・ 3月FOMCは、銀行経営問題に配慮しつつも、インフレ圧力の強さから引き締め姿勢を継続。
 - － FOMC参加者の政策金利予想の中央値（23年末）は、22年12月時点から据え置き。
 - － コアPCEデフレーターは、23、24年を小幅に上方修正。
- 財政政策は、システミックリスクには機動的に対応するものの、インフレ高止まり懸念が燻る中、景気対策は実施されない見通し。

〈FOMC参加者の政策金利予想〉

| FF金利 | 23年末見通し | | 24年末見通し | | 25年末見通し | |
|-------|----------|----------|----------|---------|----------|---------|
| | 22年12月時点 | 23年3月時点 | 22年12月時点 | 23年3月時点 | 22年12月時点 | 23年3月時点 |
| 6.000 | | | | | | |
| 5.875 | | ● | | | | |
| 5.750 | | | | | | |
| 5.625 | ●● | ●●● | ● | ● | ● | ● |
| 5.500 | | | | | | |
| 5.375 | ●●●●● | ●●● | | ● | | |
| 5.250 | | | | | | |
| 5.125 | ●●●●●●●● | ●●●●●●●● | ● | ●● | | |
| 5.000 | | | | | | |
| 4.875 | ●● | ● | ●●● | | | |
| 4.750 | | | | | | |
| 4.625 | | | ●● | ●●● | | |
| 4.500 | | | | | | |
| 4.375 | | | | ●● | ● | ● |
| 4.250 | | | | | | |
| 4.125 | | | ●●●●●● | ●●●●● | ● | ● |
| 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 | | | | | | |
| 中央値 | 5.125 | 5.125 | 4.125 | 4.250 | 3.125 | 3.125 |
| 加重平均 | 5.217 | 5.278 | 4.296 | 4.403 | 3.322 | 3.333 |

(注) 適切なFF金利誘導レンジの中間値 (midpoint)
 (出所) FRB「Summary of Economic Projections」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈FOMC参加者の経済・物価見通し（中央値）〉

| | | (%) | 2023 | 2024 | 2025 | 長期見通し |
|-----------------|--------|-----|------|------|------|-------|
| 実質GDP 成長率 | 3月見通し | | 0.4 | 1.2 | 1.9 | 1.8 |
| | 12月見通し | | 0.5 | 1.6 | 1.8 | 1.8 |
| 失業率 | 3月見通し | | 4.5 | 4.6 | 4.6 | 4.0 |
| | 12月見通し | | 4.6 | 4.6 | 4.5 | 4.0 |
| PCE デフレーター | 3月見通し | | 3.3 | 2.5 | 2.1 | 2.0 |
| | 12月見通し | | 3.1 | 2.5 | 2.1 | 2.0 |
| コアPCE デフレーター | 3月見通し | | 3.6 | 2.6 | 2.1 | |
| | 12月見通し | | 3.5 | 2.5 | 2.1 | |

- (注1) 実質GDP成長率とPCEデフレーター・コアPCEデフレーターは第4四半期の前年比、失業率は第4四半期の見通し
 (注2) 長期見通しは、適切な金融政策の下、経済に対するショックが無い場合に収束する値
 (出所) FRB「Summary of Economic Projections」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

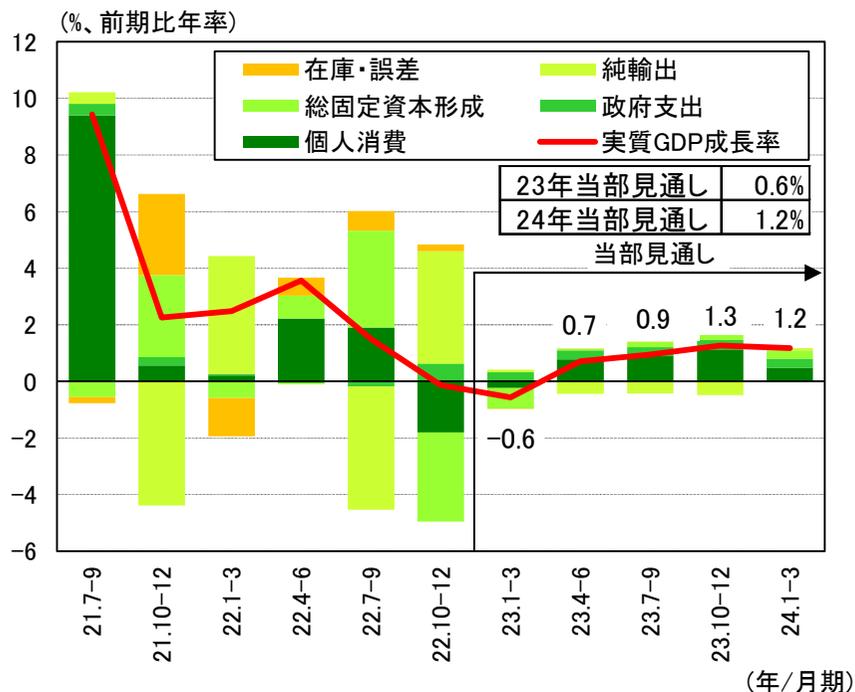
【景気見通しシナリオ】

インフレのピークアウトを受けて、4-6月期以降プラス成長に転換。インフレ長期化や金融システム不安がリスク要因。

【前月見通しからの変更点】

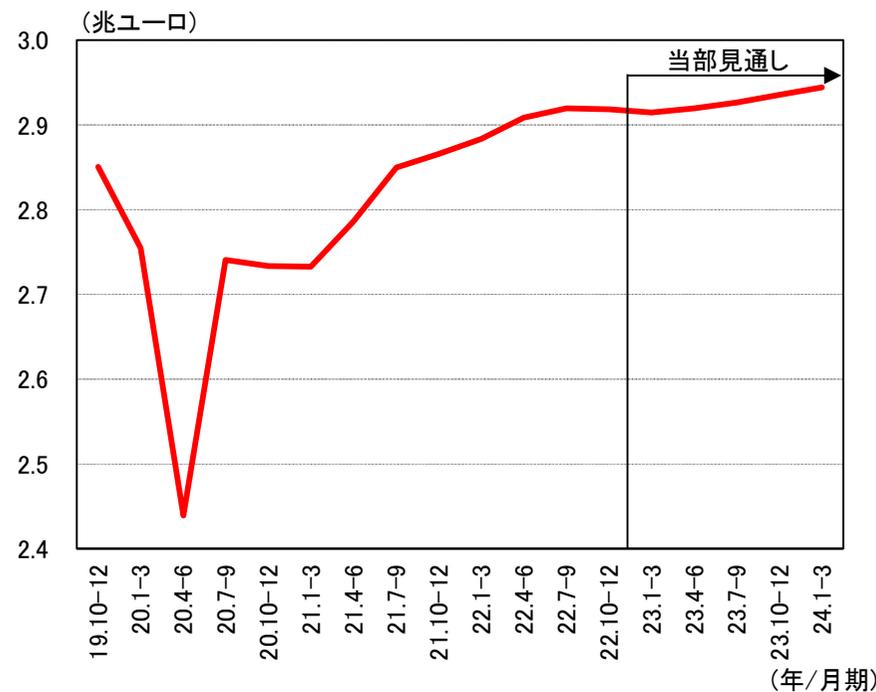
コアCPIの上昇に歯止めがかからないことを受けて、ECBの利上げ想定を上方修正（ターミナルレート3.25%→3.5%（預金ファシリティ金利））。利上げ想定の上方修正を受け、先行き総固定資本形成を下方修正。

〈ユーロ圏 実質GDP成長率〉



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

〈ユーロ圏 実質GDP実額〉



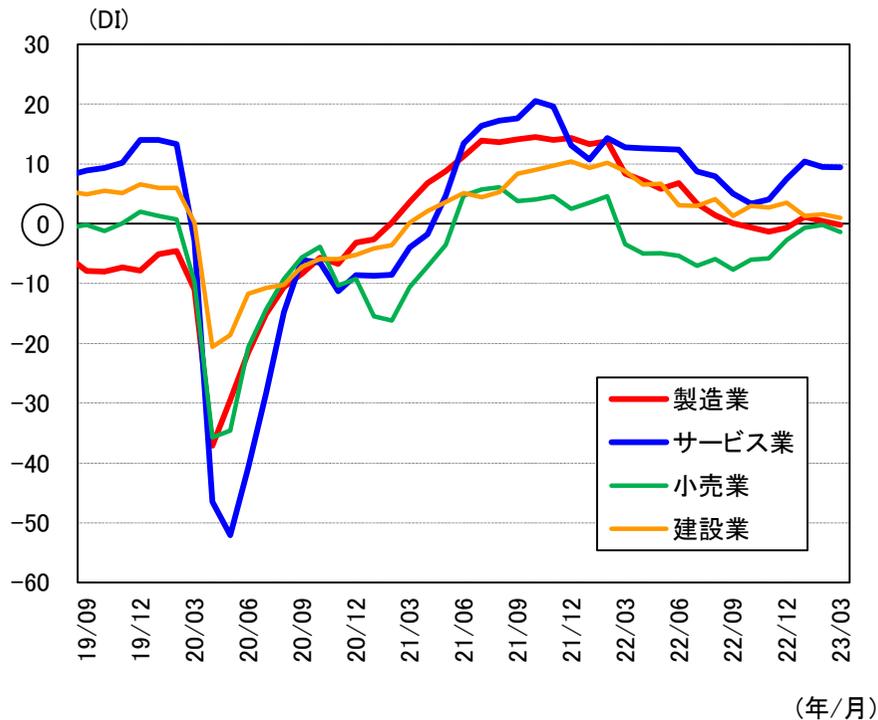
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、高インフレがピークアウトしつつある中、底打ちの兆し。

- ・ 3月の企業景況感は、サービス業の堅調継続。
 - － 小売業は6か月ぶりに低下し、マイナス圏継続。製造業は、3か月ぶりのマイナス。
- ・ ドイツの経済活動を総合的に表す週次活動指数は、昨年末頃から持ち直し、過去平均成長を示唆する0近傍に。
 - － 但し、3月入り後にやや低下。

〈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〉



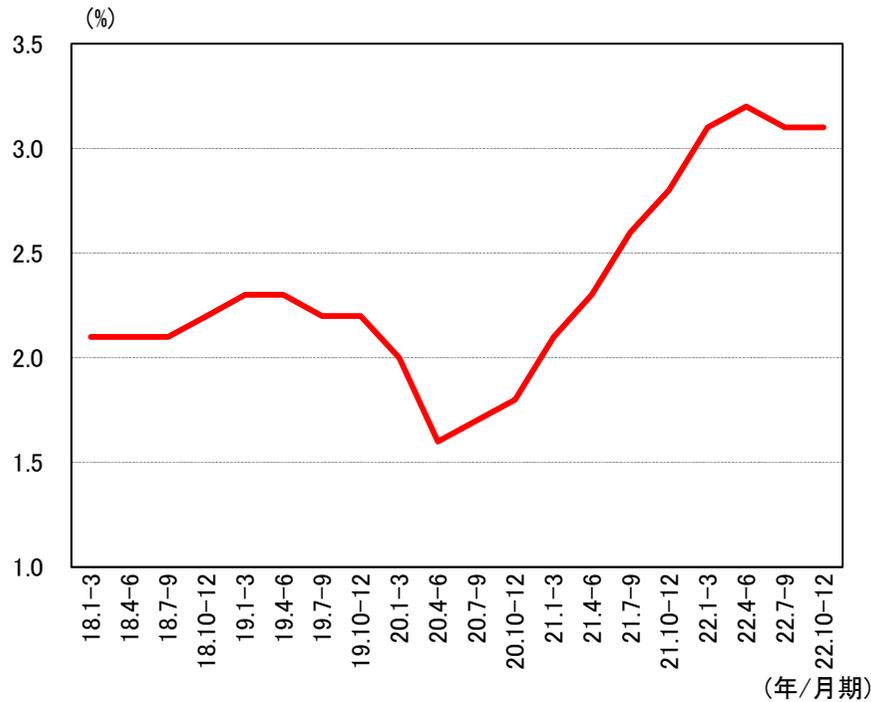
(注) 経済活動をタイムリーに把握するため、複数の高頻度データから推計

(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

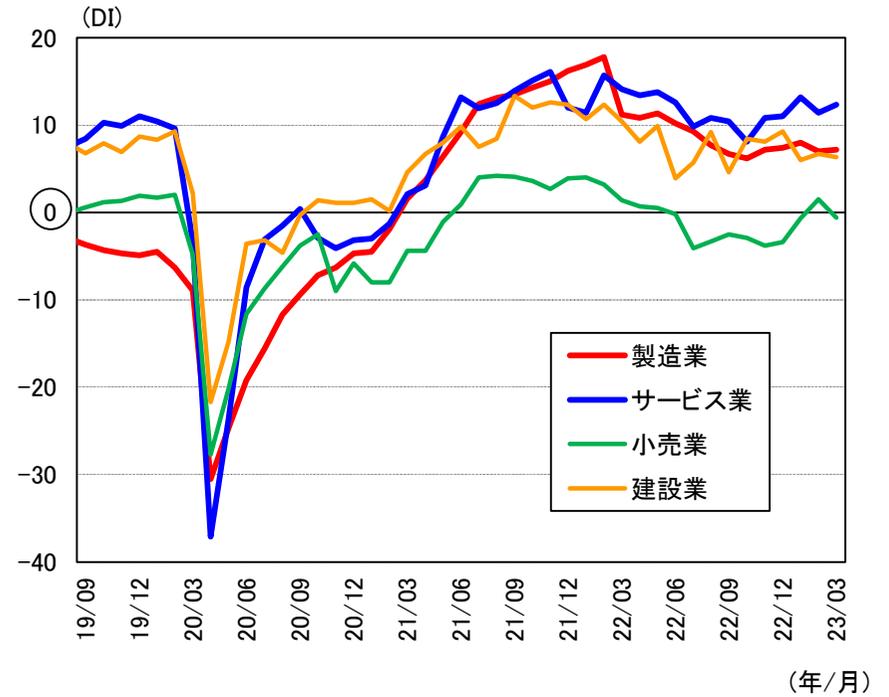
- 雇用環境は、足許極めて良好であり、先行きも好調の見通し。
 - ・ 10-12月期の欠員率は、コロナショック前を上回る水準が継続。
 - ・ 雇用見通しは、概ね好調。
 - － 製造業とサービス業は、概ねコロナショック前を上回る水準。
 - ・ ECBは、23及び24年の失業率予測を一段と低い水準に改訂（22ページ）。

〈ユーロ圏 欠員率〉



(注) 欠員率=求人数÷(雇用者数+求人数)
 (出所) Eurostat「Job vacancy statistics」

〈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」

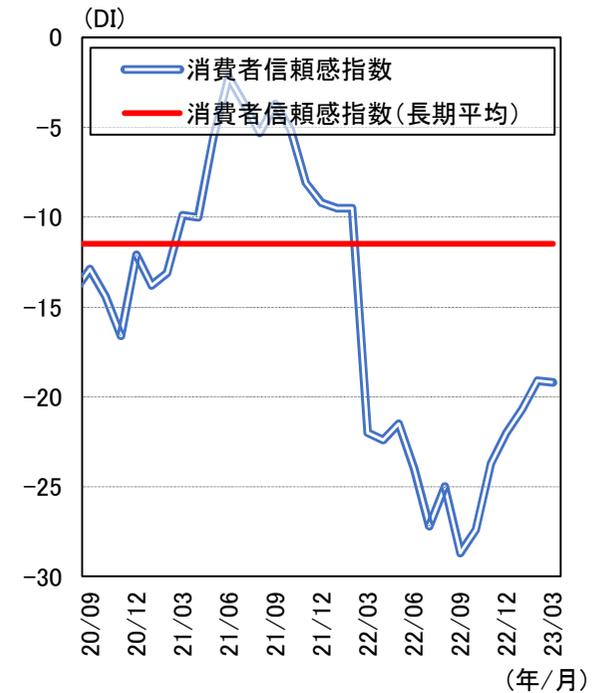
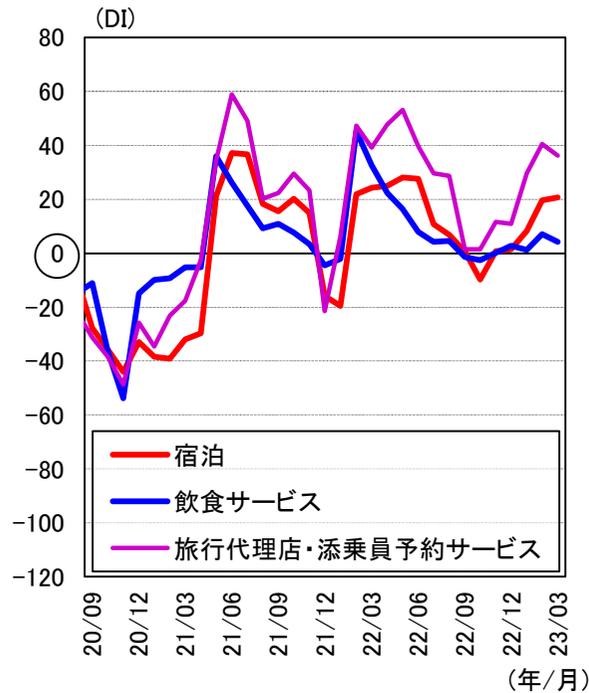
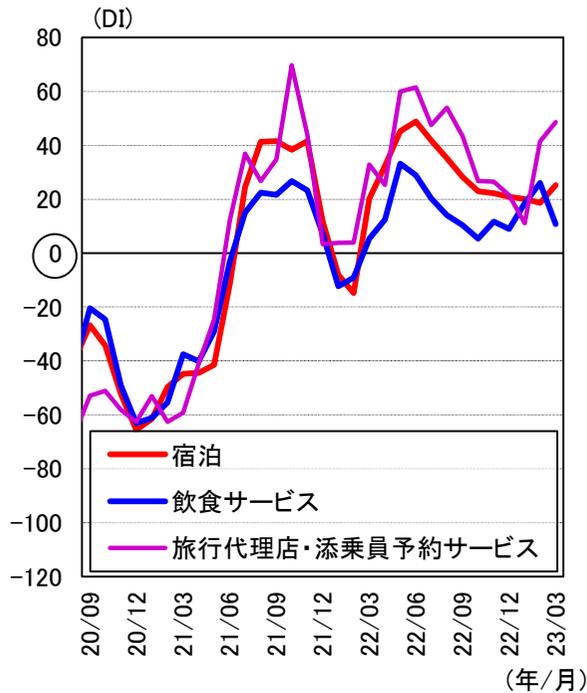
ユーロ圏：消費動向

- 個人消費は、持ち直している模様ながら、インフレ高止まりがリスク要因。
 - ・ 消費に関連するサービス業の需要DIは、旅行関連が改善。
 - － 先行き需要DIは、旅行関連が好調。飲食サービスは、プラス圏ながらも相対的に低調。
 - ・ 一方、3月の消費者信頼感指数は、わずかながら6か月ぶりに低下。
 - － 構成項目のうち、経済見通しが低下。

〈ユーロ圏 サービス業需要（過去3か月）〉

〈ユーロ圏 サービス業需要（先行き3か月）〉

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

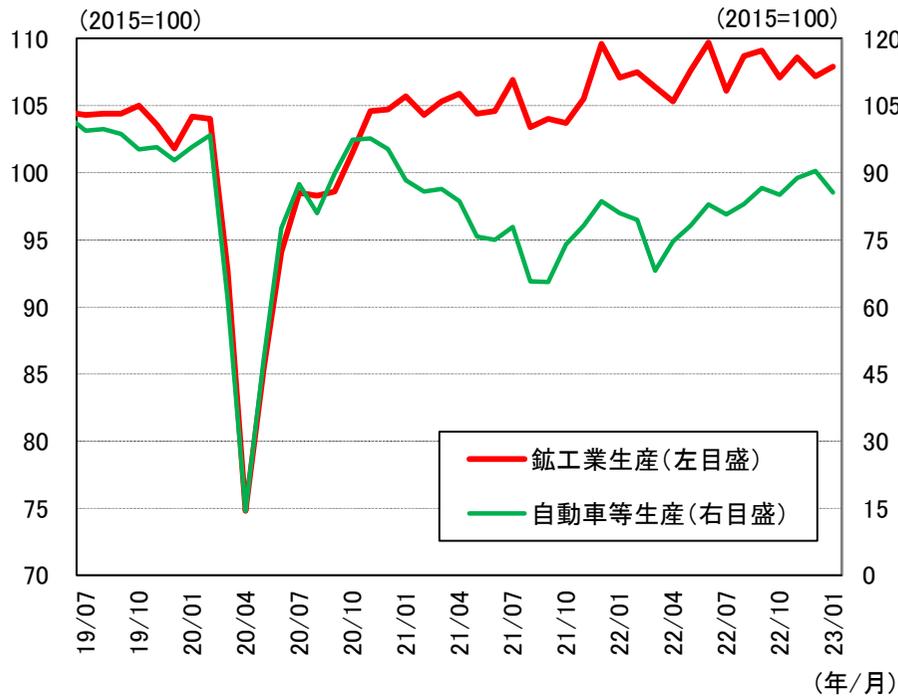
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、供給制約が長引く中、横ばい圏で推移。

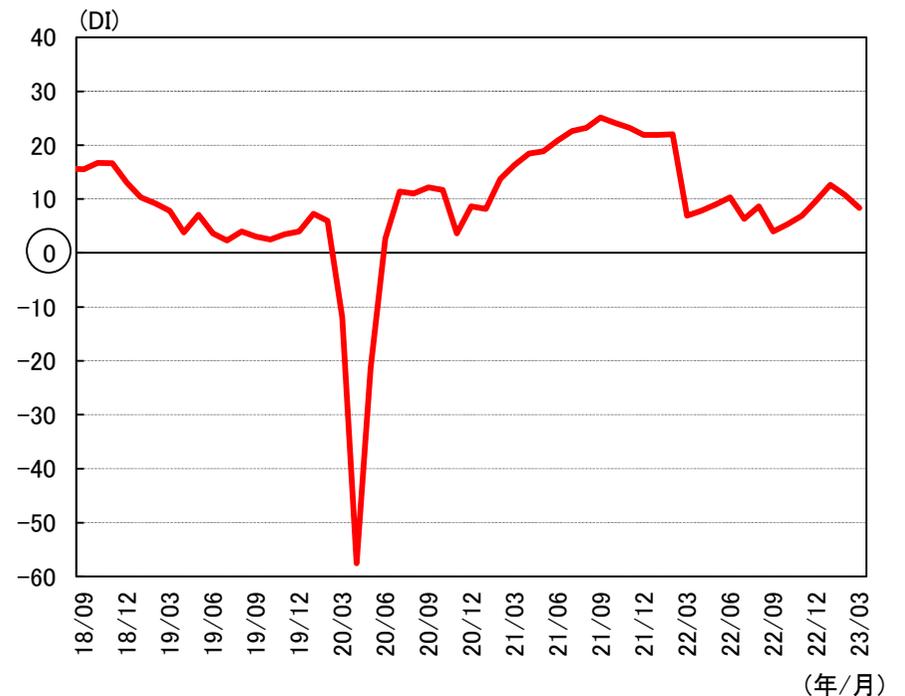
- ・ 1月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに上昇。
 - － 欧州委員会の1月調査では、生産の阻害要因として、低下に転じているものの材料・設備不足を挙げる割合が依然高水準。労働力不足との回答割合は高止まり。
- ・ 3月の製造業の生産見通しは、2か月連続で低下。

〈ユーロ圏 鉱工業生産指数〉



(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈ユーロ圏 製造業生産見通し (先行き3か月)〉



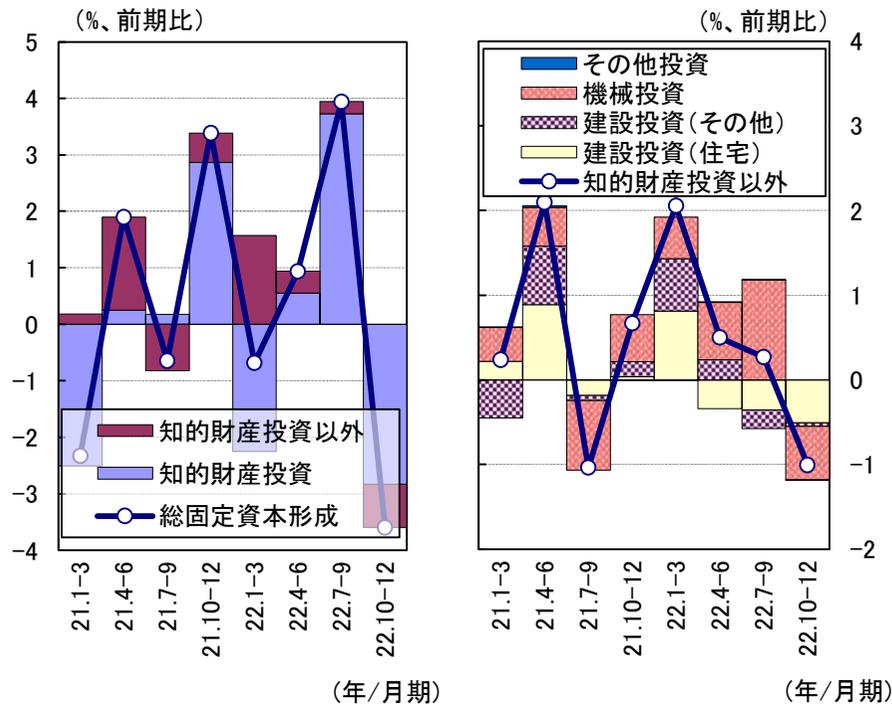
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、金利上昇や景気の不透明感により、低調が続く見込み。

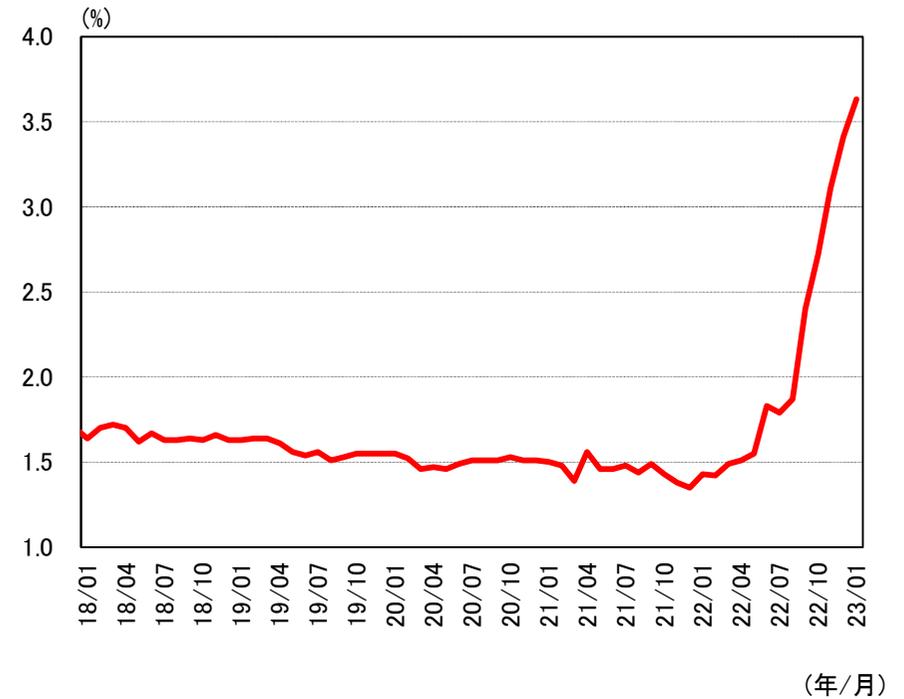
- ・ 10-12月期の実質総固定資本形成は、前期比大幅減。
- 建設投資は、3四半期連続で減少。機械投資も、5四半期ぶりに減少。
- ・ ECBが金融引き締めを続ける中、企業向け新規貸出金利は、急上昇。設備投資の抑制要因に。

〈ユーロ圏 設備投資向け融資需要〉



(出所) Eurostat 「Gross fixed capital formation with AN_F6 asset breakdowns」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 企業向け新規貸出金利〉

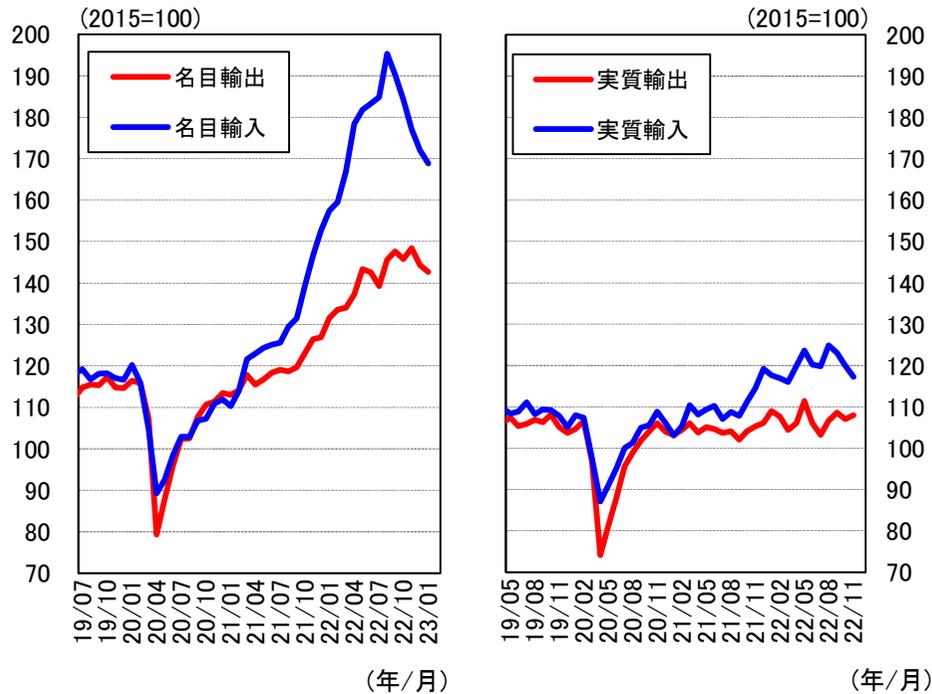


(出所) ECB 「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

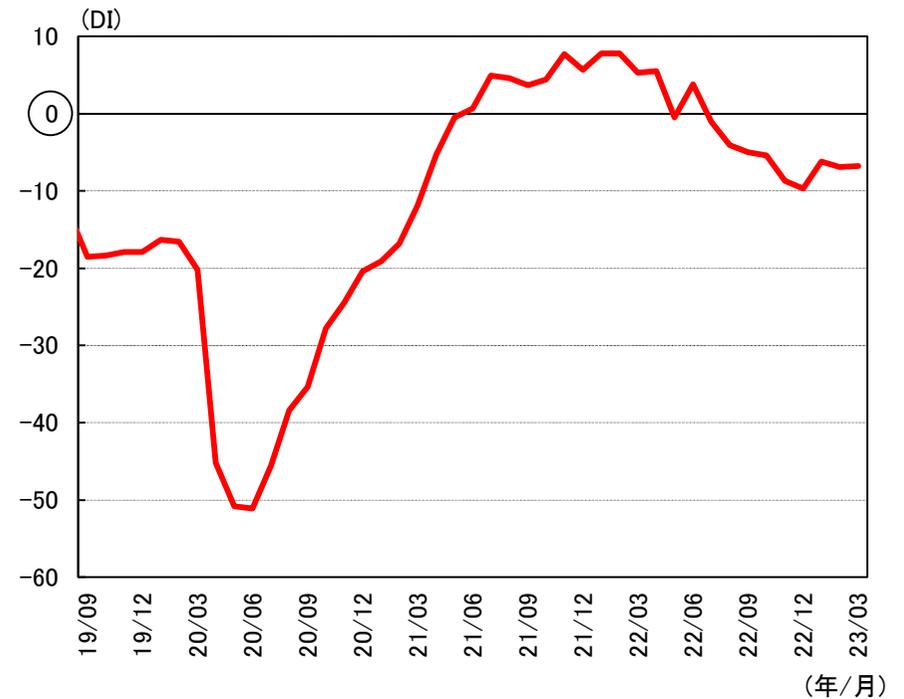
- 輸出は横ばい傾向、輸入は減少傾向。
 - ・ 1月の名目輸出は、2か月連続で減少。実質輸出は、横ばい圏で推移。
 - ・ 製造業の輸出受注残指数は、基準となる0を下回る水準が継続。

〈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〉

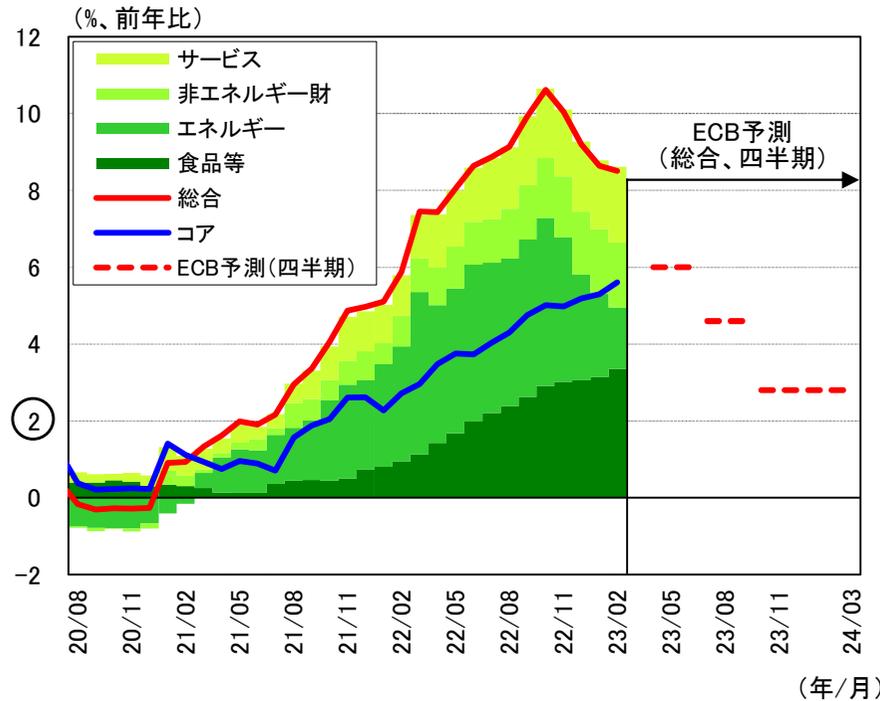


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

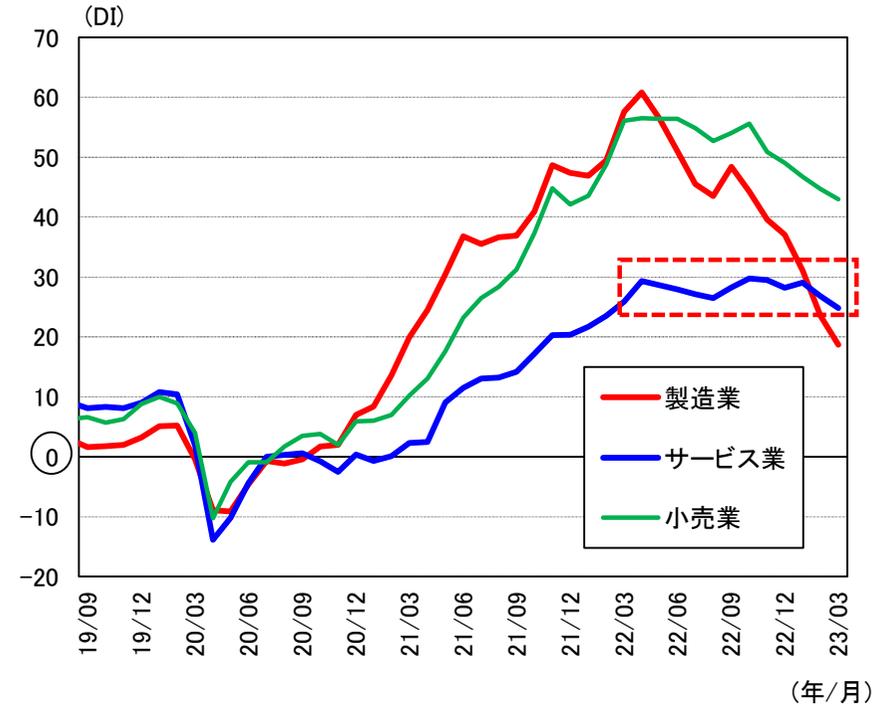
- CPIは、総合指標が鈍化継続の一方、コア指標は前年比伸び率が拡大。
 - ・ 2月の総合CPIは、前年比+8.5%に伸び率が縮小した一方、コアCPIは3か月連続で伸び率拡大し同+5.6%に。
 - － エネルギーのプラス寄与が縮小している一方、食品やサービスが拡大。
- 総合CPIは、前年比伸び率の縮小が継続する見込み。但し、コア指数は鈍化しておらず、想定より高インフレが続くリスクも。
 - ・ 企業の販売価格見通しは、財関連が低下している一方、労働集約的なサービス業は、高止まり。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat 「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB 「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2023」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ユーロ圏 企業の販売価格見通し (先行き3か月)〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

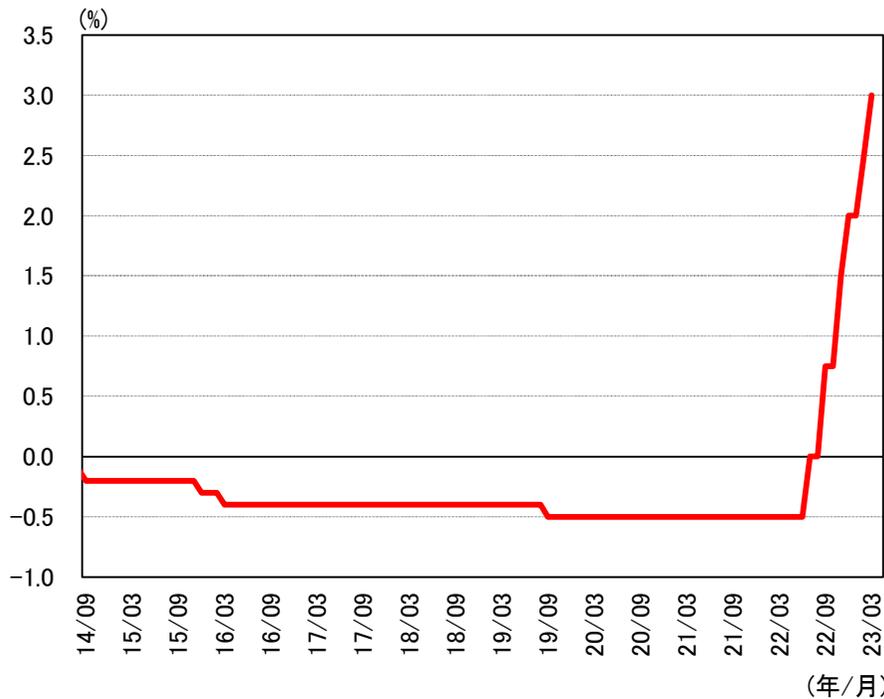
■ ECBは、銀行経営問題が燻る中、利上げ継続の姿勢を維持。

- ラガルドECB総裁は、基調的な要素が上昇する限り、インフレとの戦いを止めることが出来ないのは明らかと指摘（3月16日）。
 - また、物価の安定と金融の安定は、トレードオフではないことを強調。金融環境を注視しつつ、インフレ抑制を図る姿勢を示唆。

■ エネルギー価格高騰に対し、域内各国は家計等支援策を継続的に実施。今後は、財政健全化が課題に。

- ユーロ圏財務相会合は、経済見通しと高インフレと金融引き締め状況を踏まえると、総需要に対する広範な財政刺激策は正当化されないとした上で、恒久的な赤字拡大策は回避すべきと表明（3月13日）。

〈預金ファシリティ金利〉



(出所) ECB 「Key ECB interest rates」

〈ECBのユーロ圏経済・物価予測〉

| | | 23年 | 24年 | 25年 |
|---------------------|--------|---------|---------|---------|
| 実質GDP成長率 (%、前年比) | 23年3月 | 1.0 (↑) | 1.6 (↓) | 1.6 (↓) |
| | 22年12月 | 0.5 | 1.9 | 1.8 |
| 失業率 (%) | 23年3月 | 6.6 (↓) | 6.6 (↓) | 6.6 (→) |
| | 22年12月 | 6.9 | 6.8 | 6.6 |
| 総合CPI (%、前年比) | 23年3月 | 5.3 (↓) | 2.9 (↓) | 2.1 (↓) |
| | 22年12月 | 6.3 | 3.4 | 2.3 |
| コアCPI (%、前年比) | 23年3月 | 4.6 (↑) | 2.5 (↓) | 2.2 (↓) |
| | 22年12月 | 4.2 | 2.8 | 2.4 |

(出所) ECB 「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2023」 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】

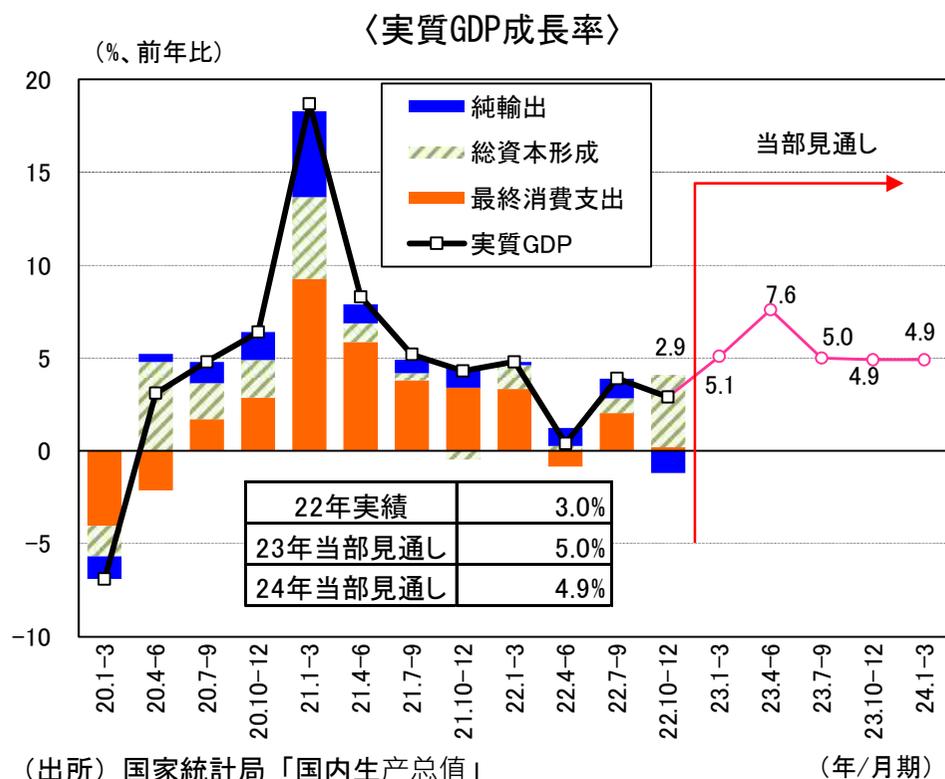
23年は、政府が景気下支えに配慮する中、経済活動正常化もあり通年では前年比+5%程度の成長に復する見通し。

【前月見通しからの変更点】

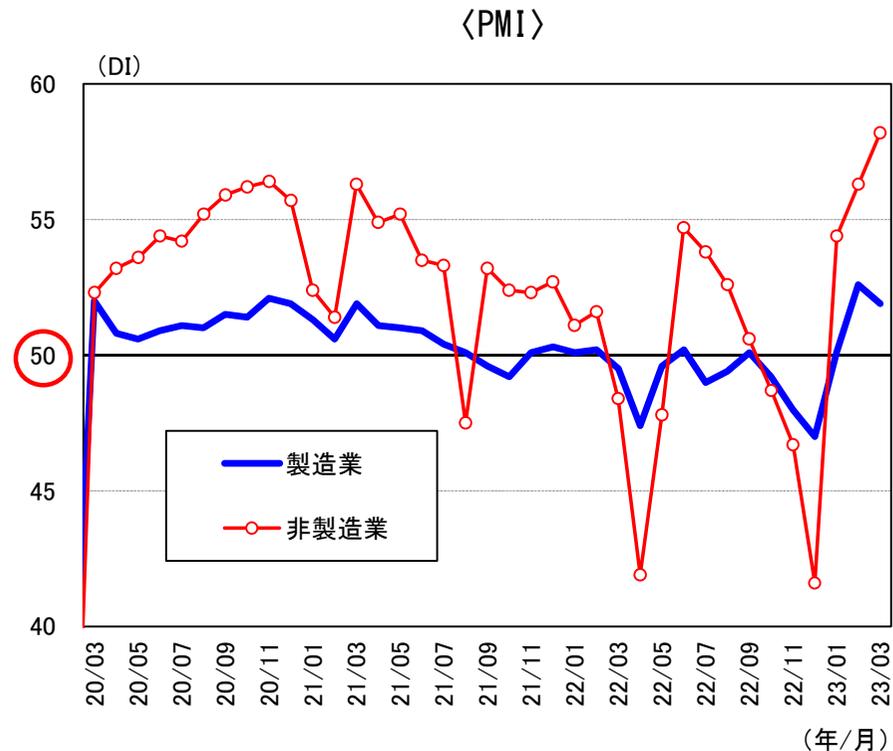
サービス業生産指数等の上振れを受け、1-3月期を中心に実質GDP成長率を上方修正。

■ 景気は、ゼロコロナ政策撤廃後着実に回復。

- 22年10-12月期の実質GDP成長率は、ゼロコロナ政策の影響により前年比+2.9%に鈍化。
 - 最終消費支出がマイナス寄与に転じた一方、総資本形成のプラス寄与が大幅拡大。
 - もっとも、上海等でロックダウンが実施された22年4-6月期を上回る水準。
- 23年3月のPMIは、非製造業の上昇が顕著。
 - 製造業は、低下したものの50を超える水準を維持。



(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



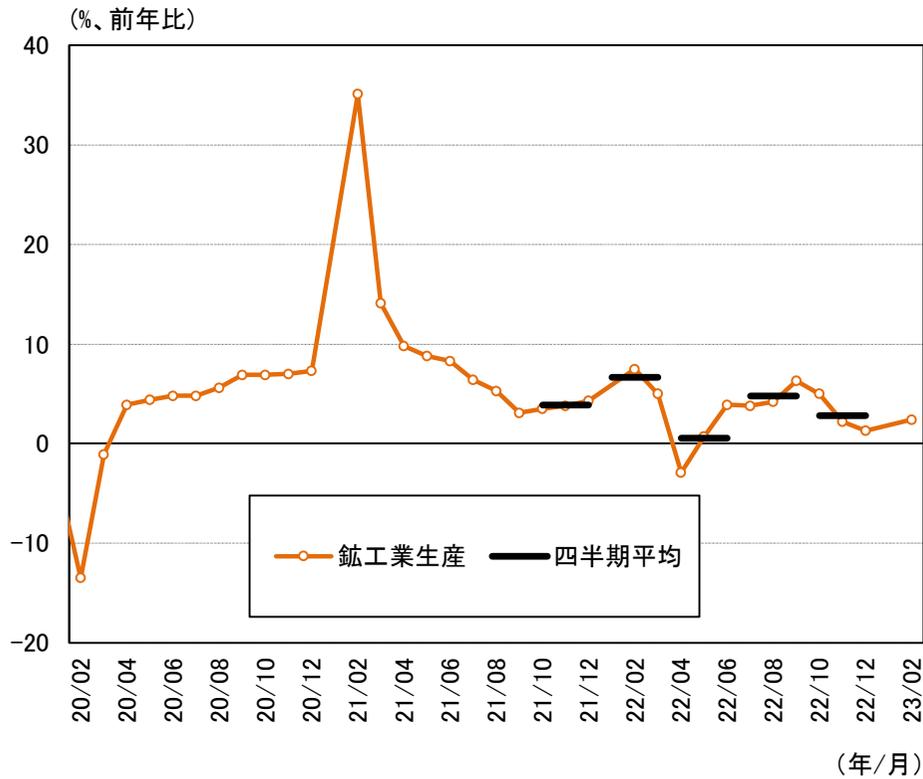
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：生産動向

■ 生産は、23年入り後減速に歯止め。

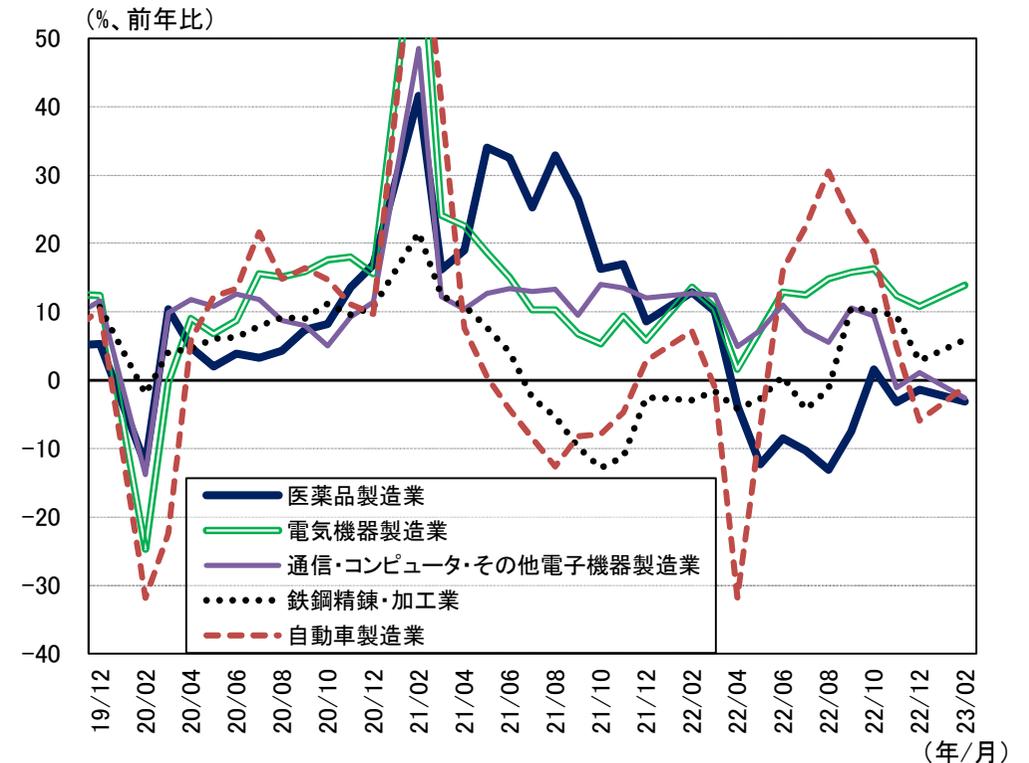
- ・ 1-2月の鉱工業生産は、10-12月期平均を下回っているものの、底打ちの動き。
- － 鉄鋼精錬・加工業、電気機器製造業が増勢継続。

〈鉱工業生産〉



(注) 鉱工業生産の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」

〈業種別鉱工業生産〉



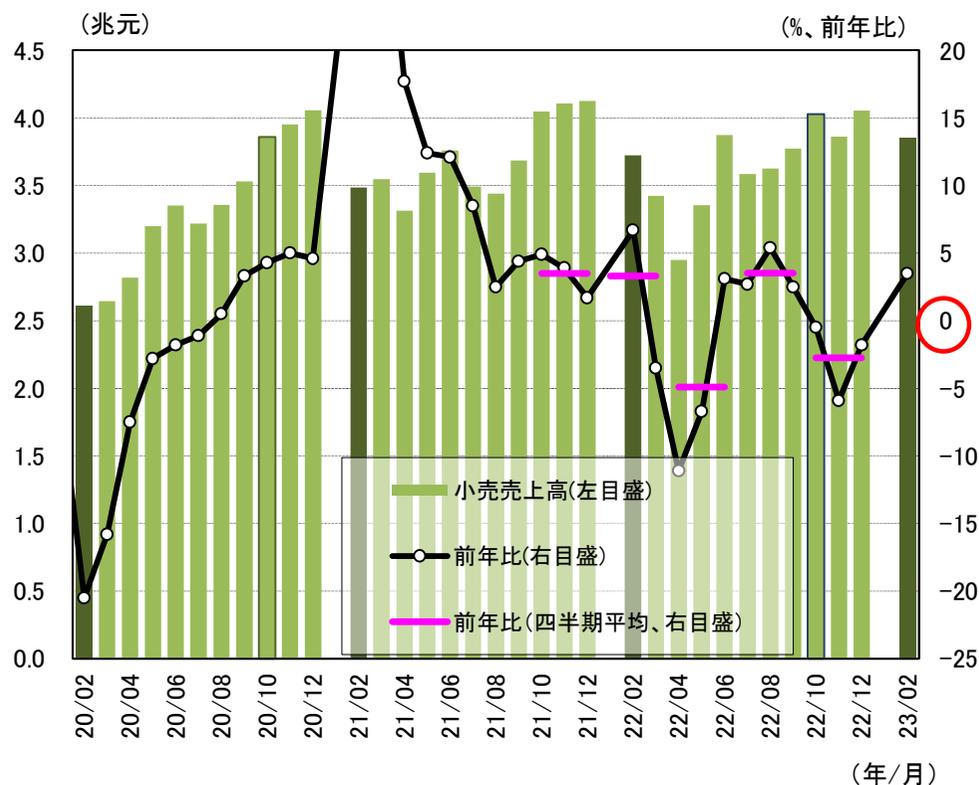
(出所) 国家統計局「工业增加值」

中国：消費動向

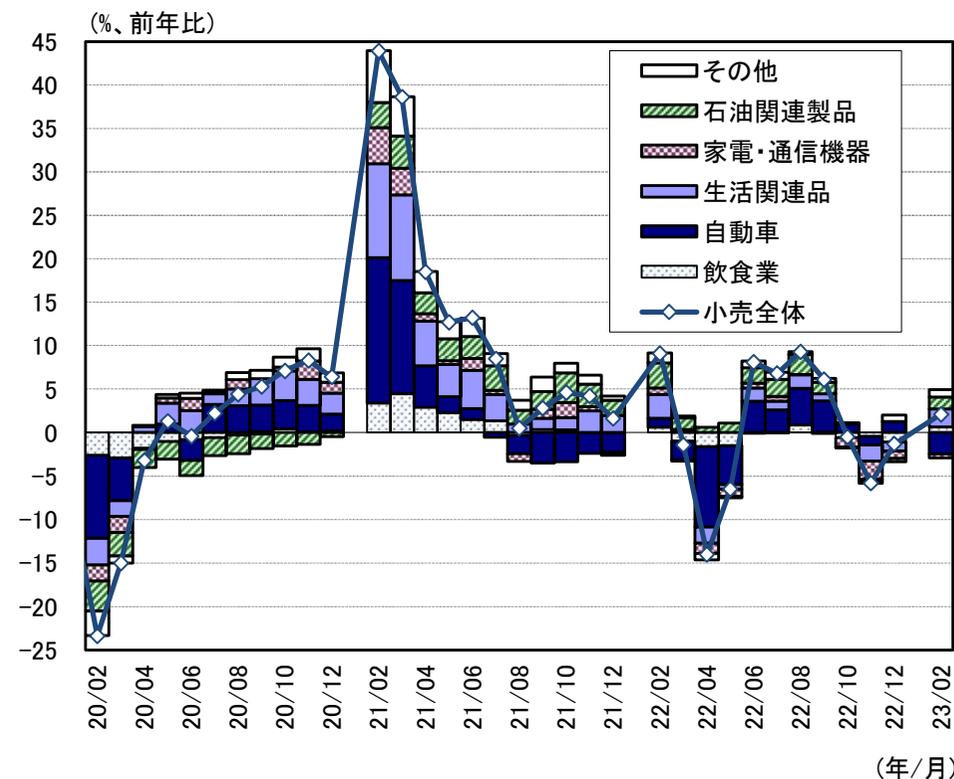
■ 個人消費は、ゼロコロナ政策撤廃を受け回復に転換。

- ・ 1-2月の小売売上高は、前年比+3.5%と前月（同▲1.8%）からプラス圏に転換。
- ・ 内訳がわかる限度額以上小売売上高では、自動車、家電・通信機器を除きプラス寄与。

〈小売売上高〉



〈限度額以上小売売上高〉



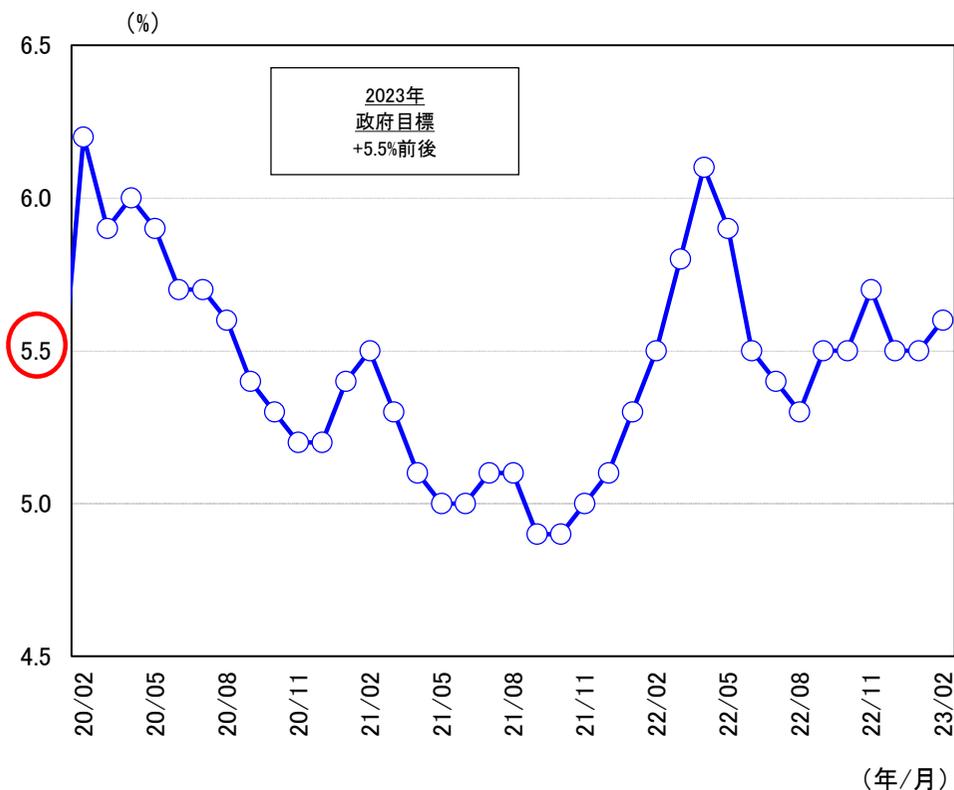
(注) 2月データは、1-2月累計実額/2と1-2月累計前年比を使用
 (出所) 国家統計局「消費品零售」、「商品零售:限度以上企業」

中国：雇用動向

■ 雇用は、政府目標近辺での推移が継続。

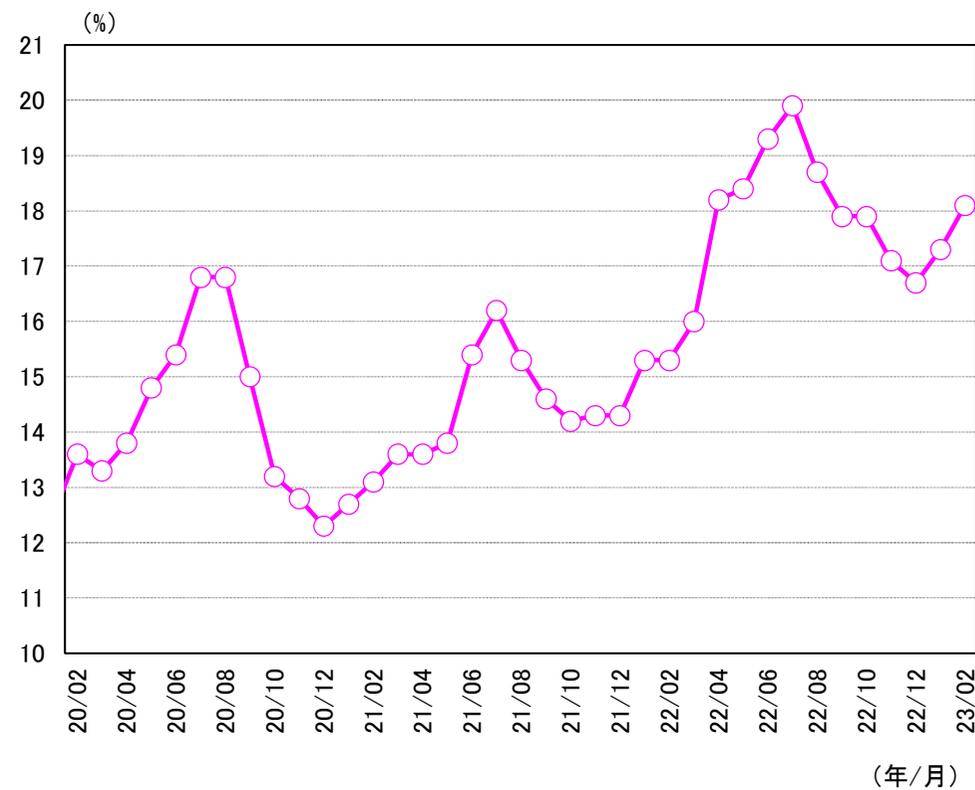
- ・ 2月の失業率は、5.6%と政府目標（5.5%前後）を上回る水準に上昇。
- ・ 社会不安の観点から注目される若年失業率は、2か月連続で上昇。

〈失業率〉



(出所) 国家統計局「調査失業率」

〈若年失業率〉



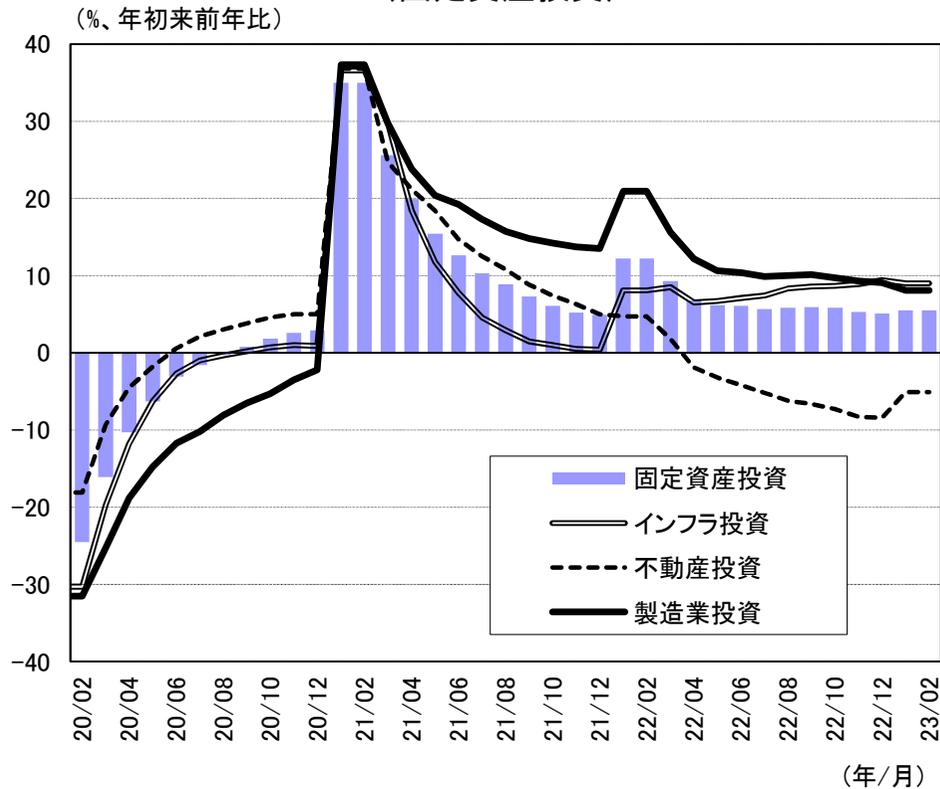
(注) 若年失業率は16-24歳の失業率
(出所) 国家統計局「調査失業率」

中国：固定資産投資

■ 堅調が続く固定資産投資は、不動産投資に下げ止まりの兆し。

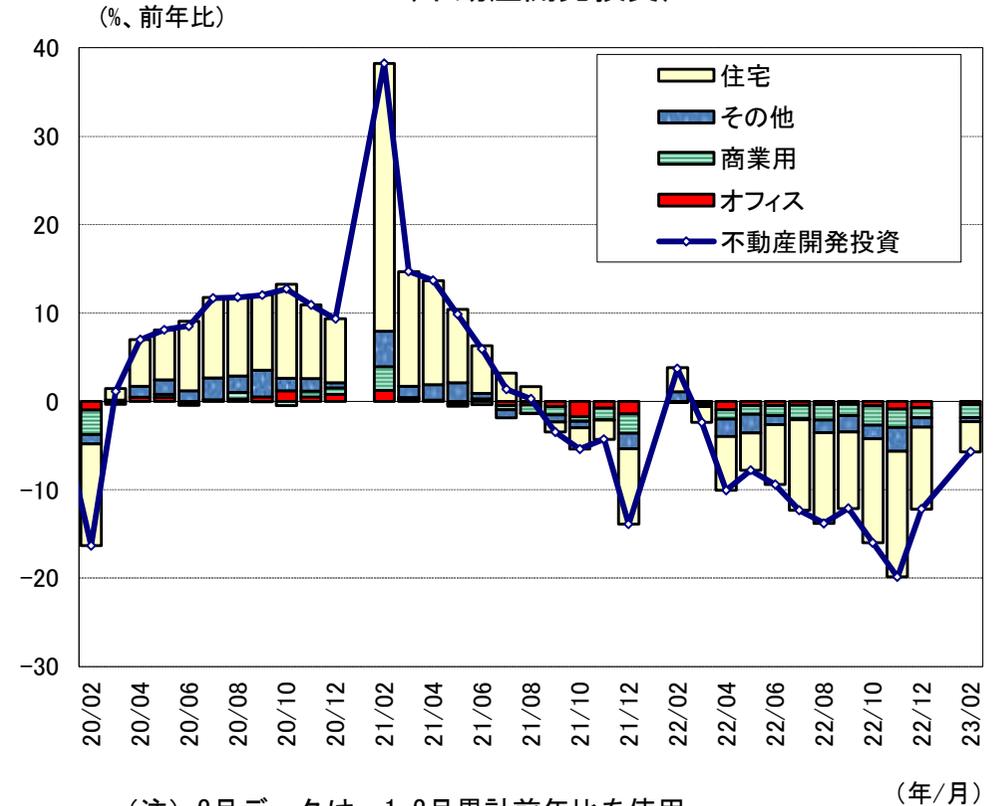
- ・ 1-2月の固定資産投資は、前年比+5.5%と堅調。
- ・ 1-2月の不動産開発投資は、マイナス幅縮小。

〈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〉

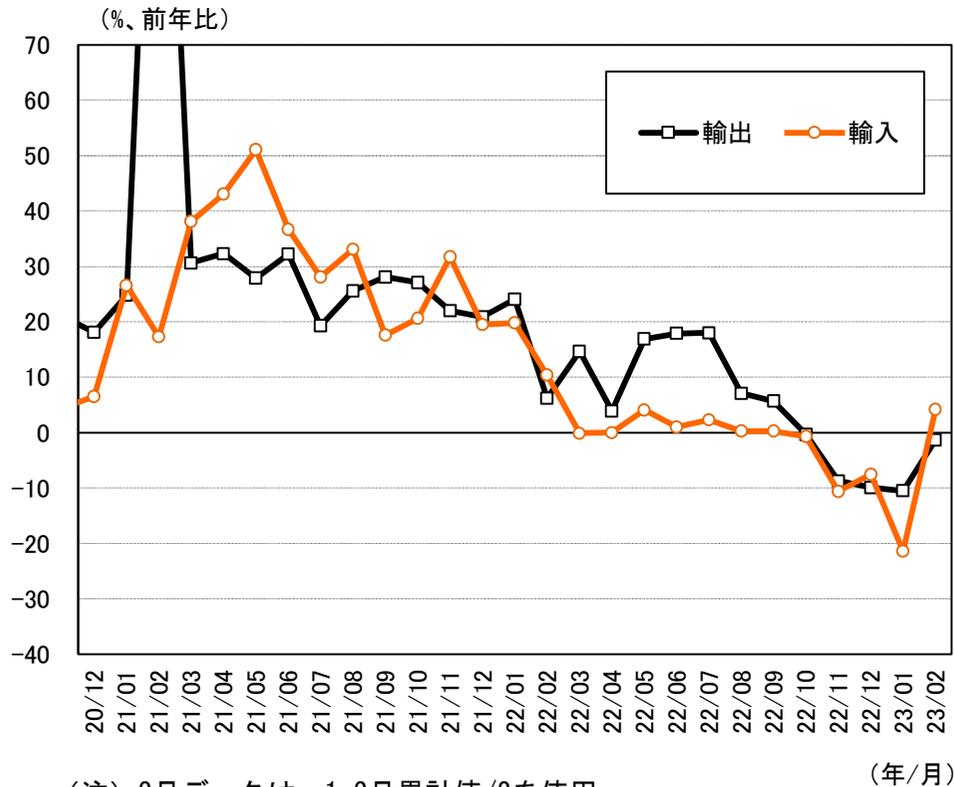


(注) 2月データは、1-2月累計前年比を使用
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」

中国：外需

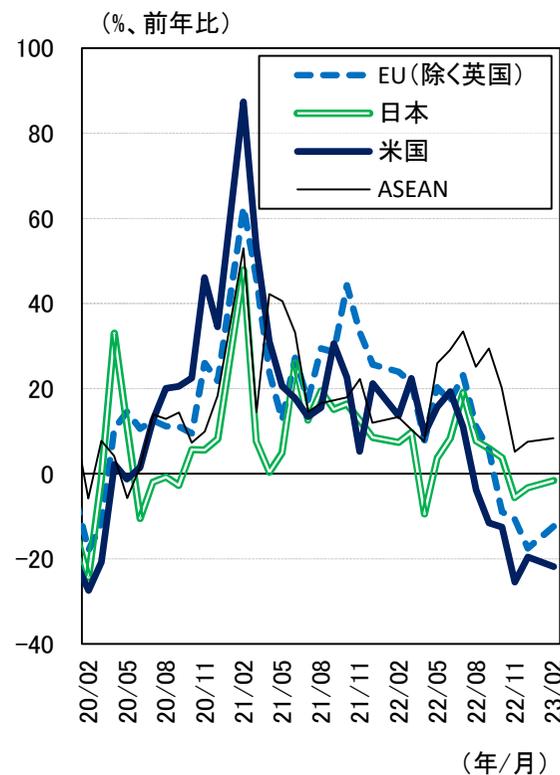
- 貿易は、輸出入とも23年入り後に持ち直しの兆し。
 - ・ 2月の輸出は、前年比▲1.3%（1月同▲10.5%）とマイナス幅縮小。
 - ー 主要地域別では、日本、EUが持ち直す一方、米国は低迷。
 - ・ 2月の輸入は、前年比+4.2%（1月同▲21.4%）と5か月ぶりにプラス転換。

〈名目輸出入〉



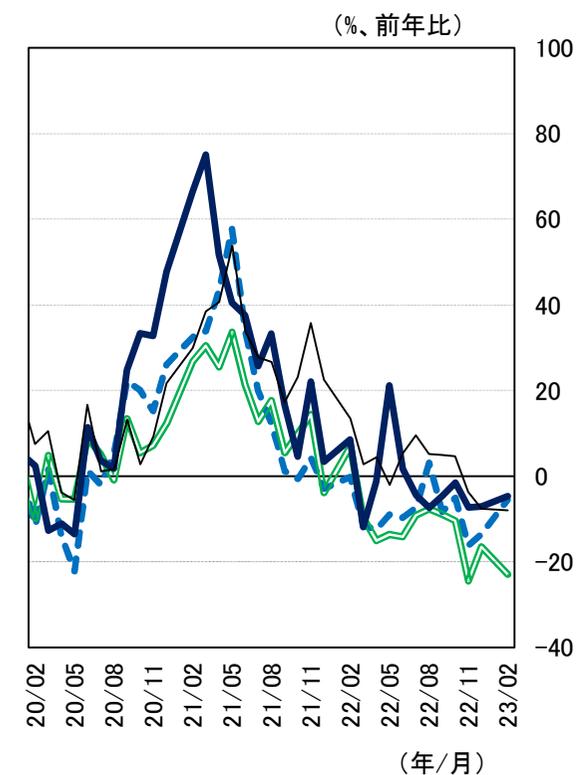
(注) 2月データは、1-2月累計値/2を使用
 (出所) 中国税関総署「出口、进口」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈地域別輸出〉



(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

〈地域別輸入〉

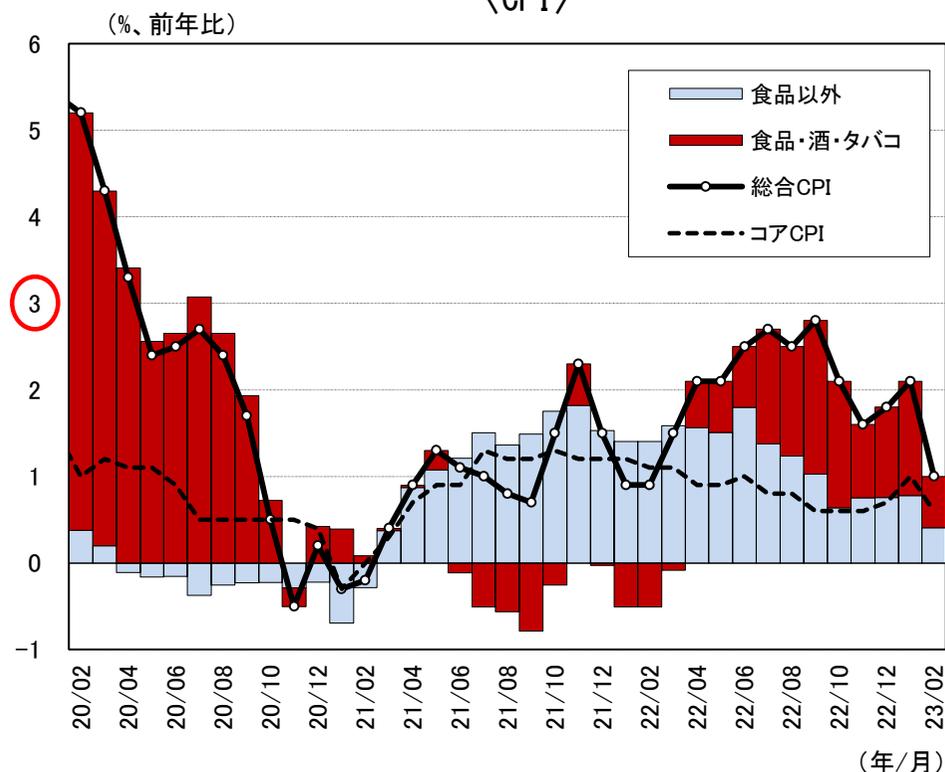


中国：物価動向

■ 消費者物価は、総合、コアともに上昇一服。

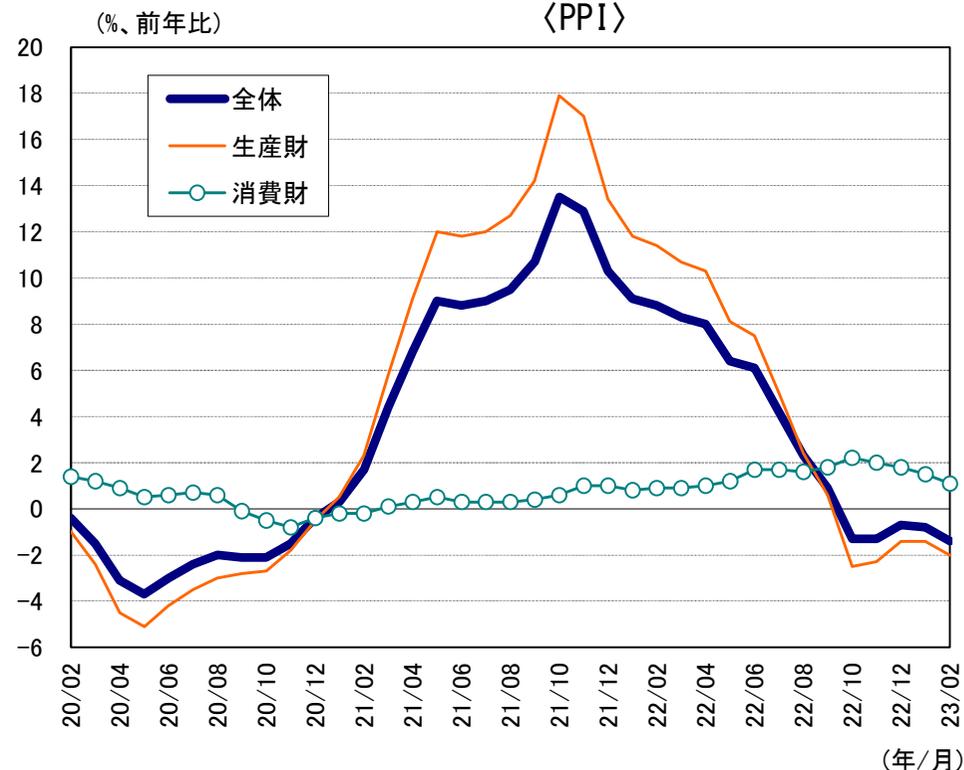
- ・ 2月の総合CPIは、春節の期ズレの影響により3か月ぶりに伸び率縮小（1月前年比+2.1%→2月同+1.0%）。
- ・ コアCPIも、5か月ぶりに伸び率縮小（1月前年比+1.0%→2月同+0.6%）。
- ・ 景気回復を受け、総合CPIは、景気回復に伴い前年比+3%程度に伸び率が拡大する見通し。
- ・ 2月のPPIは、前年比マイナス幅が小幅に拡大（1月前年比▲0.8%→2月同▲1.4%）。

〈CPI〉



(出所) 国家統計局「消費者价格指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈PPI〉



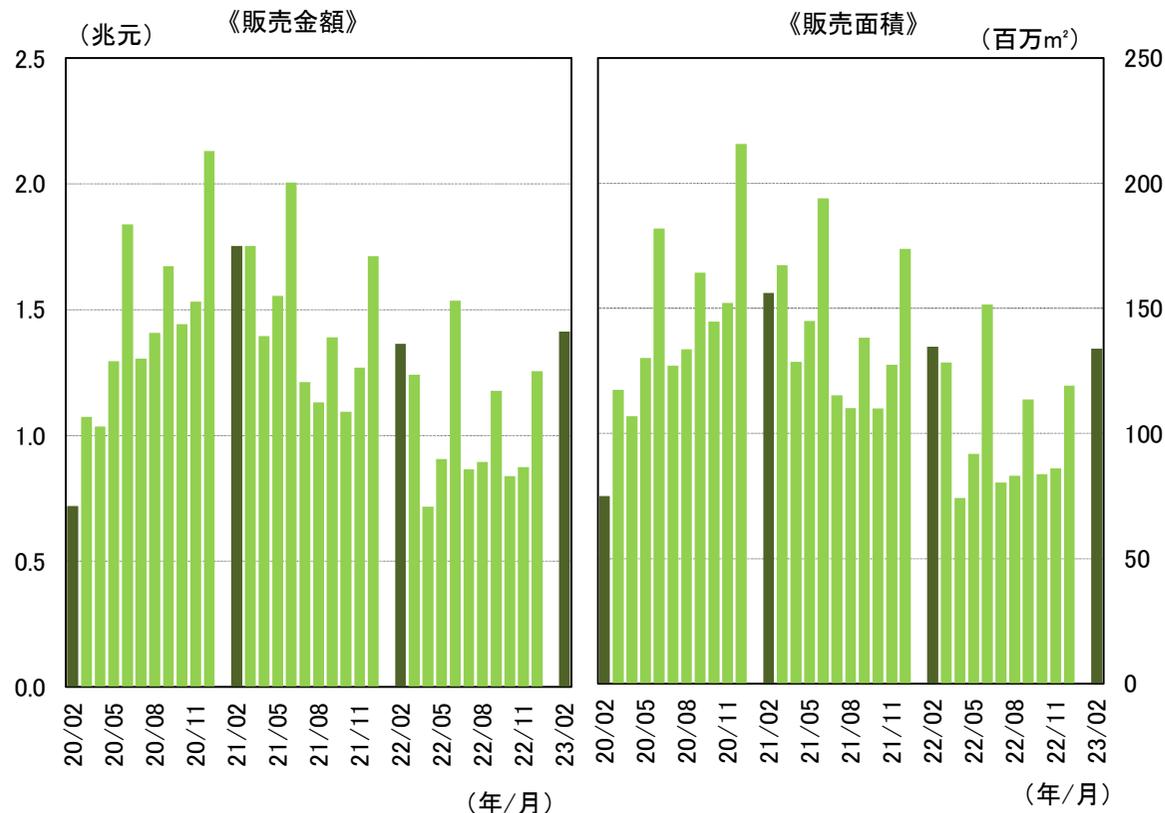
(出所) 国家統計局「工業生产者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、低迷継続も一段の悪化は回避。

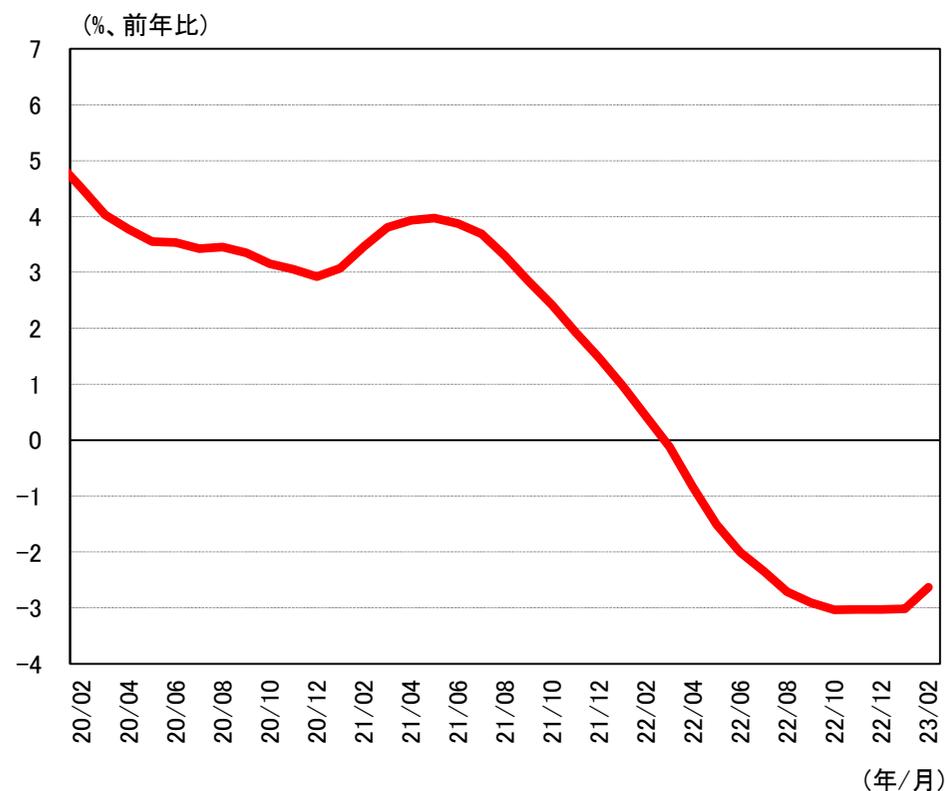
- ・ 住宅販売金額、面積とも前年を小幅に上回る水準。
- ・ 住宅価格は、前年比▲2.6%と下落幅拡大に歯止め。

〈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

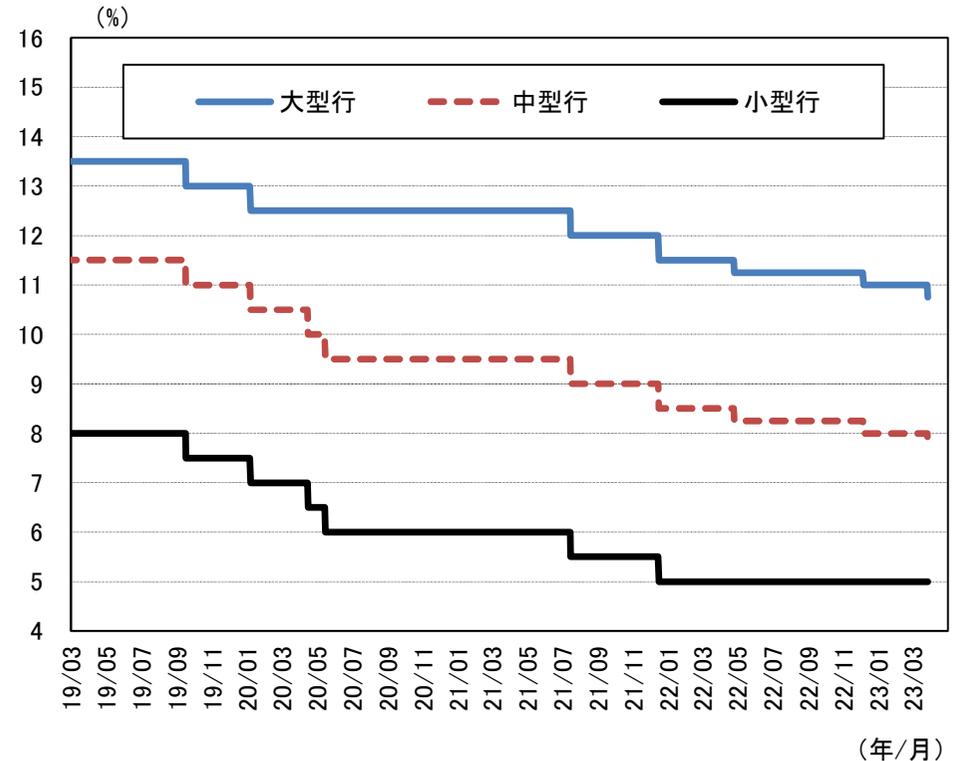
- 政府は、不動産等の過剰債務問題に配慮しつつ、景気対策を実施する見通し。
 - ・ 3月5-13日に行われた全国人民代表大会では、経済重視の方針を表明。
 - － 実質GDP成長率は、前年比+5.0%前後に設定し財政赤字対GDPを拡大する見通し。
 - － 不動産税導入や法定退職年齢の引き上げ等の改革には言及せず、景気回復を重視する姿勢。
- 金融政策は、緩和的な金融政策により景気を下支えする見通し。
 - ・ 中国人民銀行は、3月に預金準備率の25bp引き下げを決定（小型行除く、3月27日適用）。

〈23年全人代政府目標〉

| 項目 | 2022年目標 | 2022年実績 | 2023年目標 |
|--------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 経済 | | | |
| 実質GDP(前年比) | +5.5%前後 | +3.0% | +5.0%前後 |
| CPI(前年比) | +3.0%前後 | +2.0% | +3.0%前後 |
| 財政・金融 | | | |
| 財政赤字対GDP比 | 2.8%前後 | 2.8% | 3.0% |
| 地方政府特別債 | 3.65兆元 | 4.04兆元 (期中に+0.5兆元増額) | 3.8兆元 |
| M2(前年比) | 名目GDP成長率に 整合的な水準 | 12月末11.8% | 名目GDP成長率 に整合的な水準 |
| 雇用 | | | |
| 調査失業率(都市部) | 5.5%以内 | 12月末5.5% | 5.5%前後 |
| 新規雇用者数(都市部) | 1,100万人以上 | 1,206万人 | 1,200万人前後 |

(出所) 全国人民代表大会の「政府工作報告」より調査部作成

〈預金準備率〉



(出所) 中国人民銀行「存款准备金率」