

海外経済動向

(2023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、底堅く推移している。今後は、23年10-12月期に一時マイナス成長に陥るものの、景気後退を回避し、24年入り後に持ち直す見通し。
 - ・ 個人消費は、堅調な労働市場を背景に、底堅く推移している。7月の小売売上高は4か月連続で増加した。8月の消費者信頼感指数は、根強いインフレを背景にやや低下したものの、改善基調を維持した。
 - ・ 労働市場のひっ迫が継続する中、徐々に軟化の兆しもみられる。7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の増加幅が2か月連続で前月比+20万人を下回る水準となった。新規失業保険申請件数は依然労働市場の堅調を示す一方、求人情数は減少傾向となっている。
 - ・ 消費者物価は緩やかに鈍化している。先行き、労働市場軟化や景気減速とともに鈍化が続く見通しである。
 - ・ 金融政策に関しては、パウエルFRB議長は8月25日の講演で、適切であれば追加利上げをする用意があるとしながらも、今後の会合は、データの全体像と見通しやリスクに基づいて判断すると発言した。当部は、インフレ鈍化が緩やかな中、23年内は現行政策金利を据え置く見込みである。
- 欧州経済は、サービス業中心に持ち直している模様ながら、一部指標は減速を示唆している。先行き高インフレが徐々に鈍化する中、実質GDP成長率は伸び率が緩やかに拡大する見通し。但し、インフレ長期化や金融システム不安、海外景気がリスク要因である。
 - ・ 企業景況感は、製造業の悪化が続いている。これまで堅調に推移してきたサービス業は、足許プラス圏が継続しつつも、改善ペースは鈍化している。先行きを示すサービス業の需要見通しは2か月連続、小売業の景況感見通しは3か月連続で改善した。
 - ・ 個人消費は、高インフレが下押ししてきたものの、雇用環境が極めて良好な中、持ち直しているとみられるが、一部指標は減速を示唆している。サービス消費関連指標は、旅行関連がプラス圏ながらも低下傾向となっている。8月の消費者信頼感指数は、5か月ぶりに低下したものの、概ね上昇傾向が続いている。
 - ・ 生産は、6月に2か月ぶりに増加したものの、依然年初比低水準で、今後も軟調が続く見込みである。
 - ・ 消費者物価は、総合指標については鈍化が続いている。7月のコア指標は前年比伸び率は前月から横ばいとなった。経常収支の黒字幅が拡大する中、為替レートは、ユーロ高傾向で、インフレを抑制しているとみられる。今後も物価の鈍化が見込まれるが、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、消費者物価が鈍化する中、ECBは9月の理事会で景気にも配慮し政策金利を据え置く見通しである。

今月のポイント②

- 中国経済は、回復ペースが緩慢である。製造業は低調ながら持ち直しの兆しも、非製造業も減速が鮮明となっている。先行き、政策支援もあり、内需中心に回復が続く見通し。但し、不動産、若年雇用等の景気下振れリスクに注意が必要である。
 - ・ 生産は、持ち直しの力強さを欠いている。世界的に製造業が低迷していることに加え、内需回復が緩慢な中、低調が長引く可能性もある。
 - ・ 個人消費は、サービス消費は堅調ながらも、全体としては低調となっている模様である。
 - ・ 雇用環境は、若年層を中心に悪化が続いているとみられる。
 - ・ 消費者物価は、総合、コアともに低い伸び率である。先行き、政府の景気への配慮もあり、消費者物価は前年比伸び率が拡大する見通しだが、物価上昇に時間を要する可能性もある。
 - ・ 住宅市場は、一段と悪化している。7月の住宅販売は、金額、面積とも、6月に続いて前年を下回った。また7月の住宅価格は、3か月連続で前月比下落し、下落幅が拡大した。
 - ・ 政府は、経済に配慮する方針を示しており、不動産等の過剰債務問題に留意しつつ、景気対策を実施する見通しである。但し、大規模財政政策には慎重と想定している。

《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

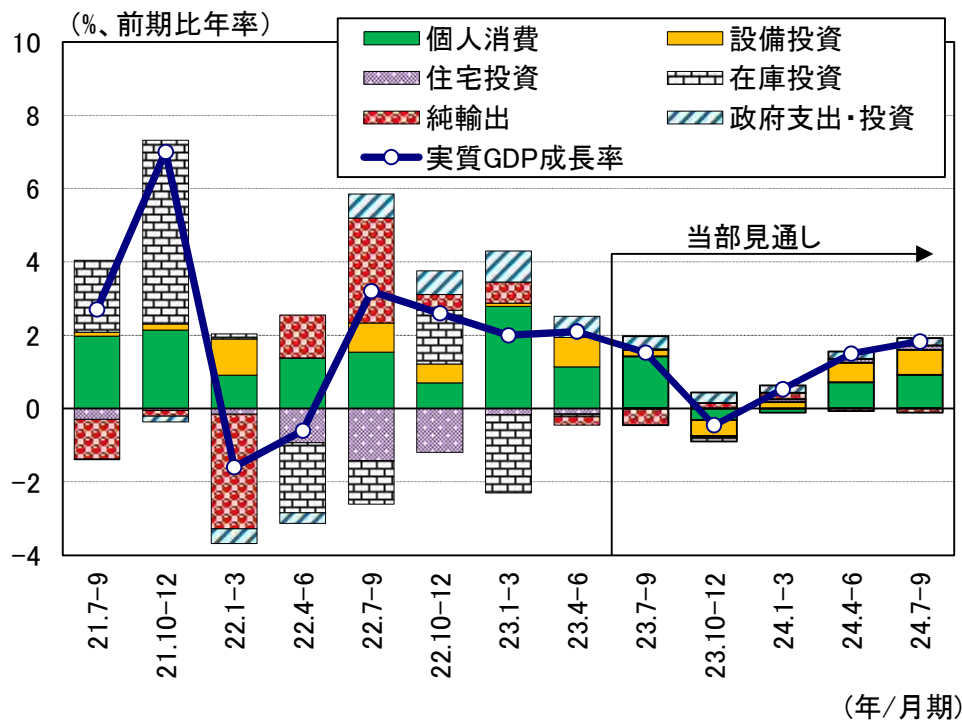
【景気見通しシナリオ】

景気は、23年10-12月期に一時マイナス成長に陥るものの、24年入り後に持ち直す見通し。

【前月当部見通しからの変更点】

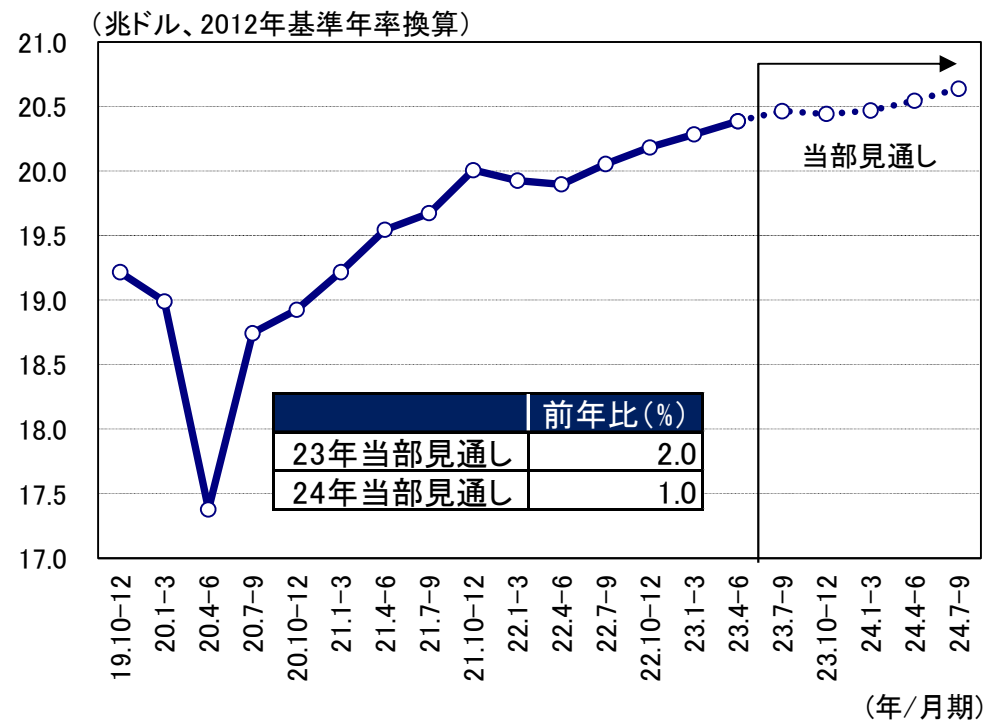
7月の消費関連指標が想定を上回ったため、23年7-9月期の個人消費を上方修正。一方、10月からの学生ローン支払再開を受け、23年10-12月期、24年1-3月期の個人消費を下方修正。

〈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〉



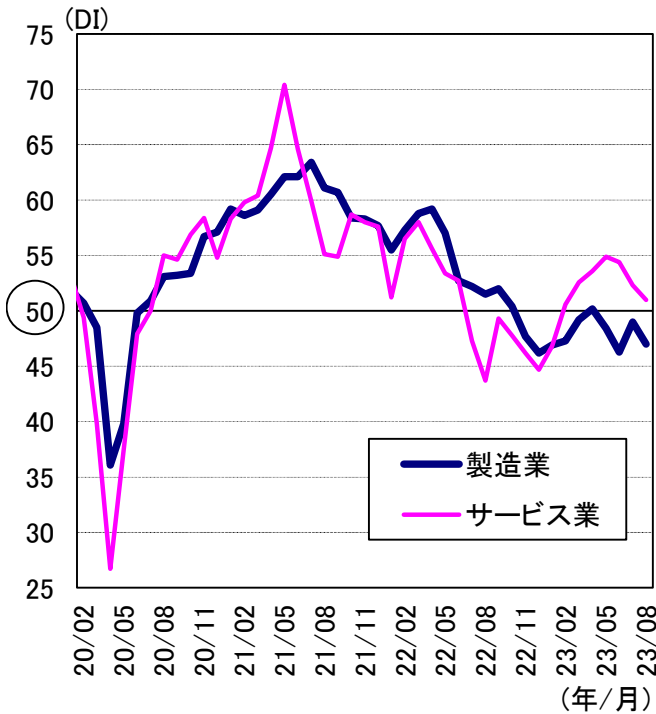
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、底堅く推移。景気後退を回避しつつインフレが収束する、軟着陸の可能性も。

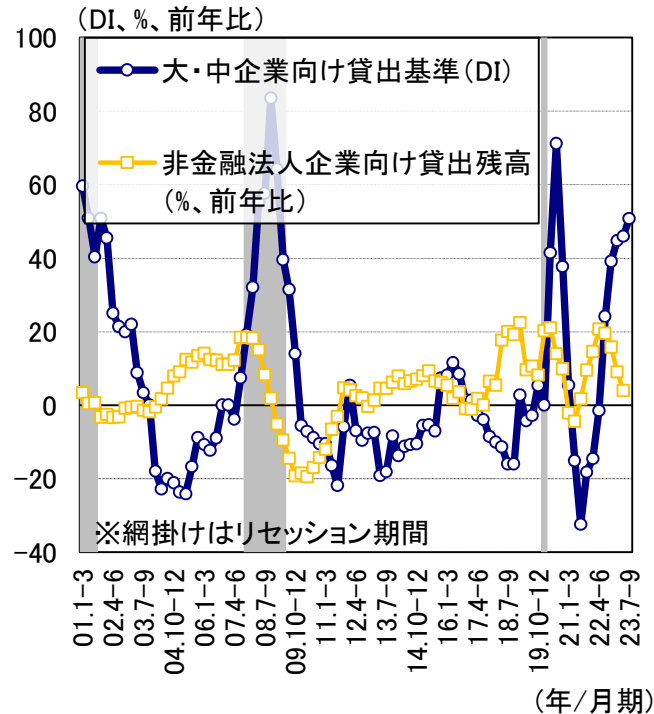
- ・ 8月のPMIは、製造業が4か月連続で50を下回った一方、サービス業は前月から低下も50超を維持。
- 回答企業は、物価高と金利上昇により、需要がますます低迷していると報告。
- ・ 7-9月期の企業向け貸出基準は厳格化継続も、厳格化ペースは鈍化傾向。
- ・ 金融引き締め継続も、企業の先行き景況感は、新規受注持ち直し等を背景に底打ち感もあり、景気的大幅悪化は回避の見込み。

〈PMI〉



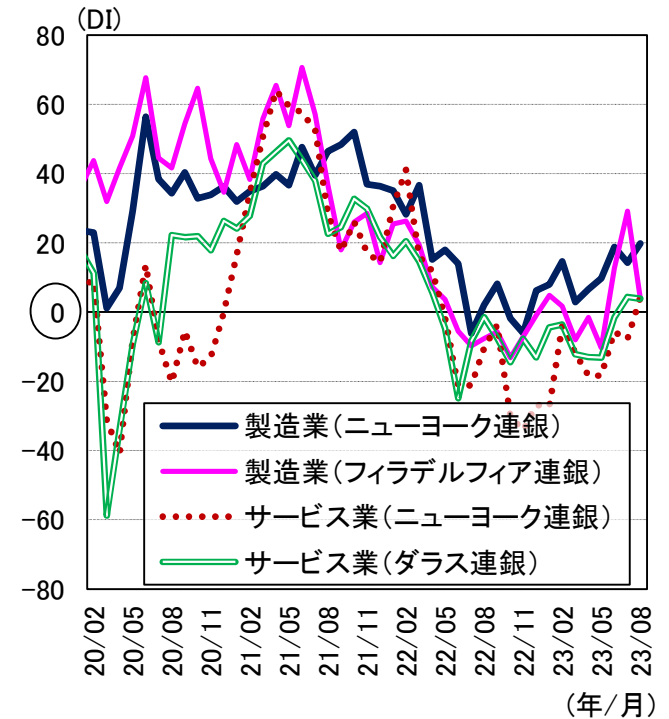
(出所) S&P Global 「PMI」

〈企業向け貸出基準と貸出残高〉



(出所) FRB 「Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices」、 「Financial Accounts of the United States」

〈企業の6か月先景況感〉



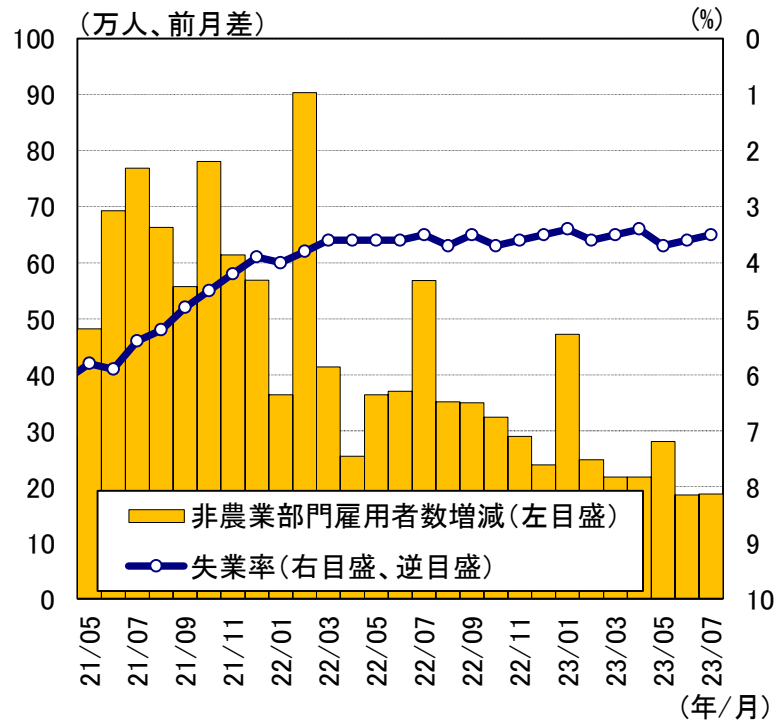
(出所) ニューヨーク連銀 「Empire State Manufacturing Survey」 「Business Leaders Survey」、フィラデルフィア連銀 「Manufacturing Business Outlook Survey」、ダラス連銀 「Texas Service Sector Outlook Survey」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、ひっ迫が継続する中、徐々に軟化の兆しも。

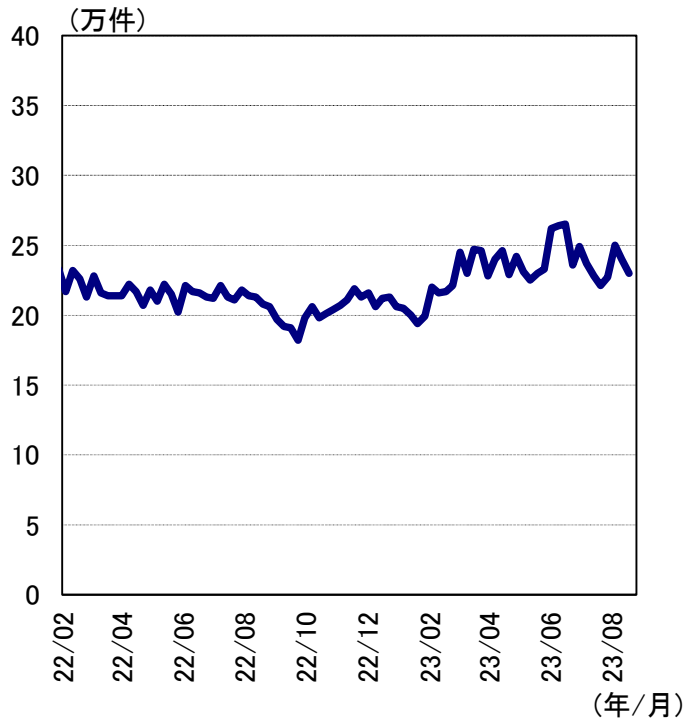
- ・ 7月の非農業部門雇用者数は、前月比+18.7万人（6月同+18.5万人）と、2か月連続で同+20万人を下回る水準。
- ー 失業率は、3.5%と2か月連続で低下し、低水準継続。
- ・ 新規失業保険申請件数は、23年入り後に水準を切り上げるも、均せば横ばい推移であり、労働市場の堅調継続を示唆。
- ・ 一方、求人件数は、高水準ながらも減少傾向。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



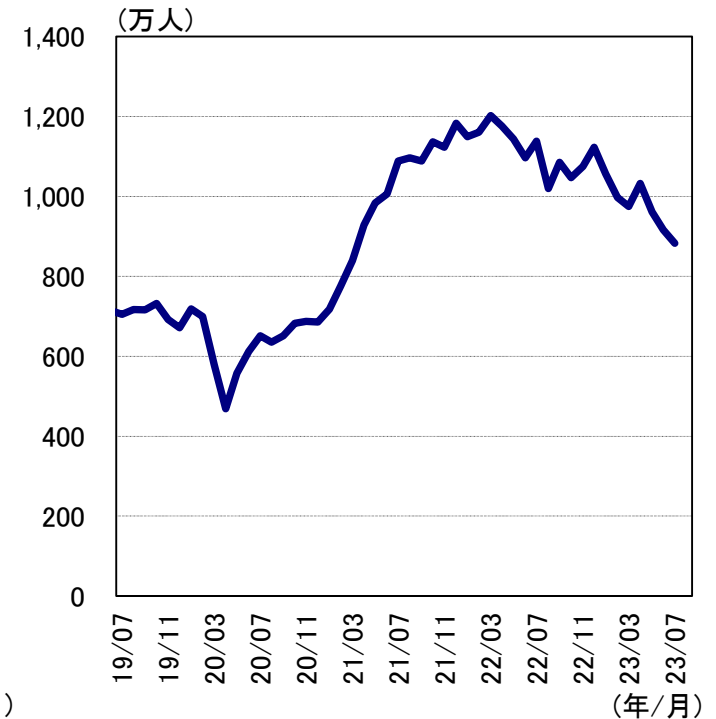
(出所) 労働省「Employment Situation」

〈新規失業保険申請件数〉



(出所) 労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

〈求人件数〉



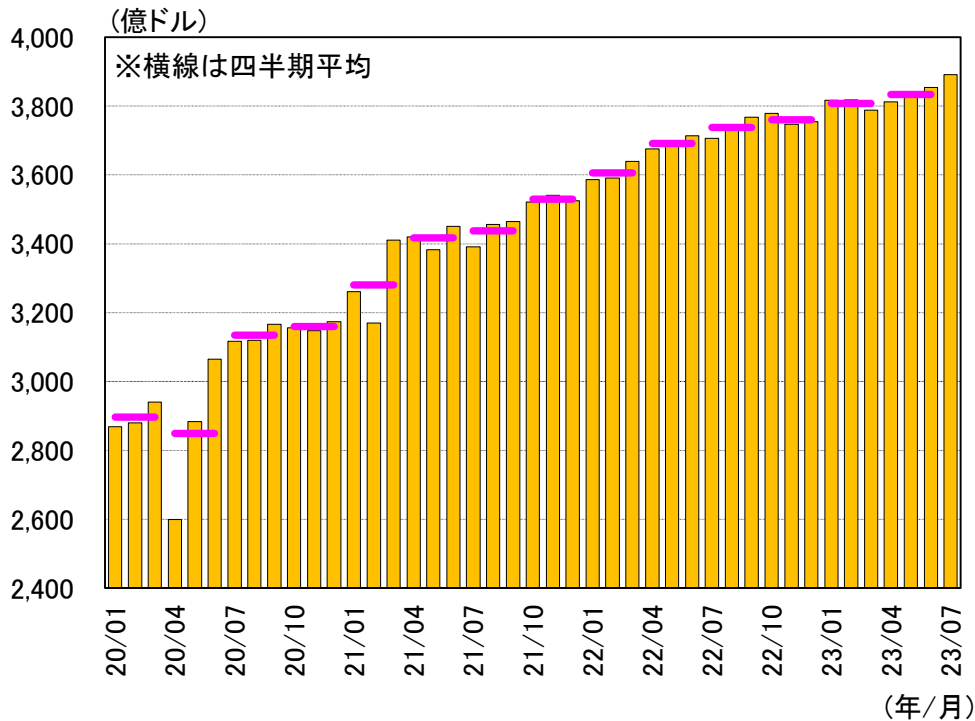
(出所) 労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」

米国：消費動向

■ 個人消費は、堅調な労働市場を背景に底堅く推移。

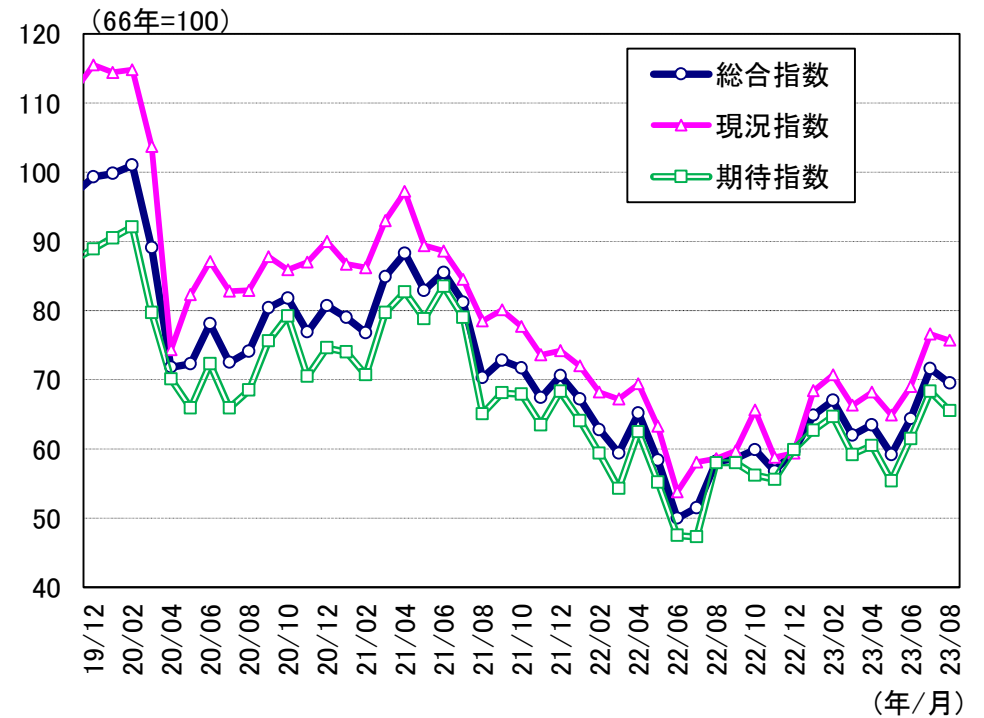
- ・ 7月の小売売上高（自動車、ガソリン、建材、飲食店を除く）は、前月比+1.0%（6月同+0.5%）と4か月連続で増加。
 - － 無店舗や食品等が増加。
- ・ 8月の消費者信頼感指数は、小幅低下も、改善傾向を維持。
 - － 現況、期待とも小幅低下。公表元は、インフレは昨夏のピークから大きく低下しているものの、依然として物価高が消費者の見方に影響していると指摘。

〈小売売上高〉



(注) 小売売上高は、自動車、ガソリン、建材、飲食店を除く
(出所) 商務省「Monthly Retail Trade」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者信頼感指数〉

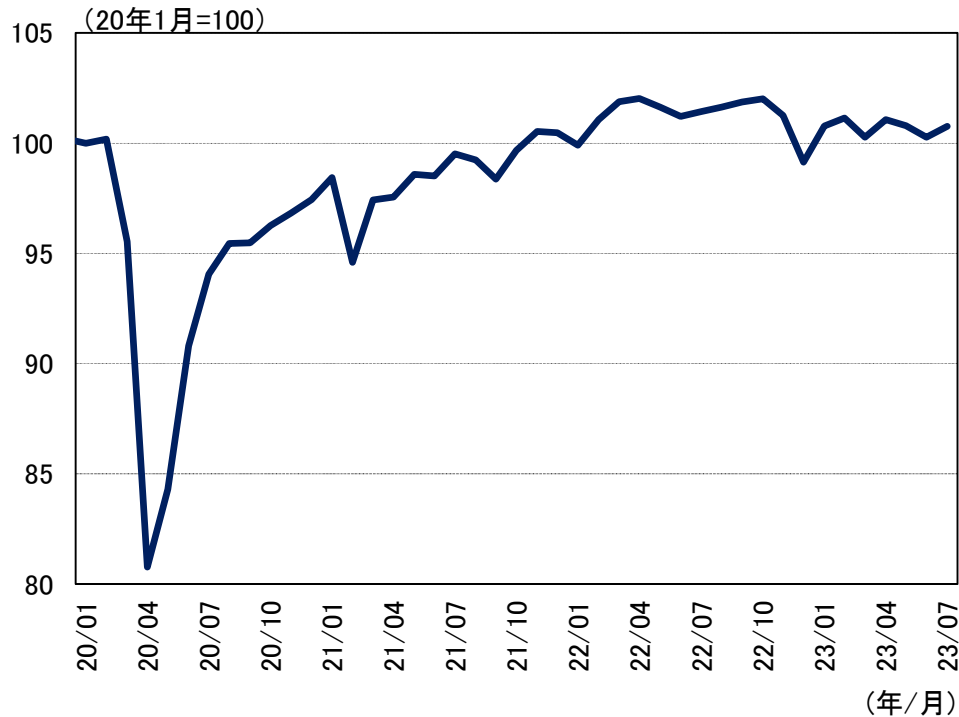


(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：生産動向

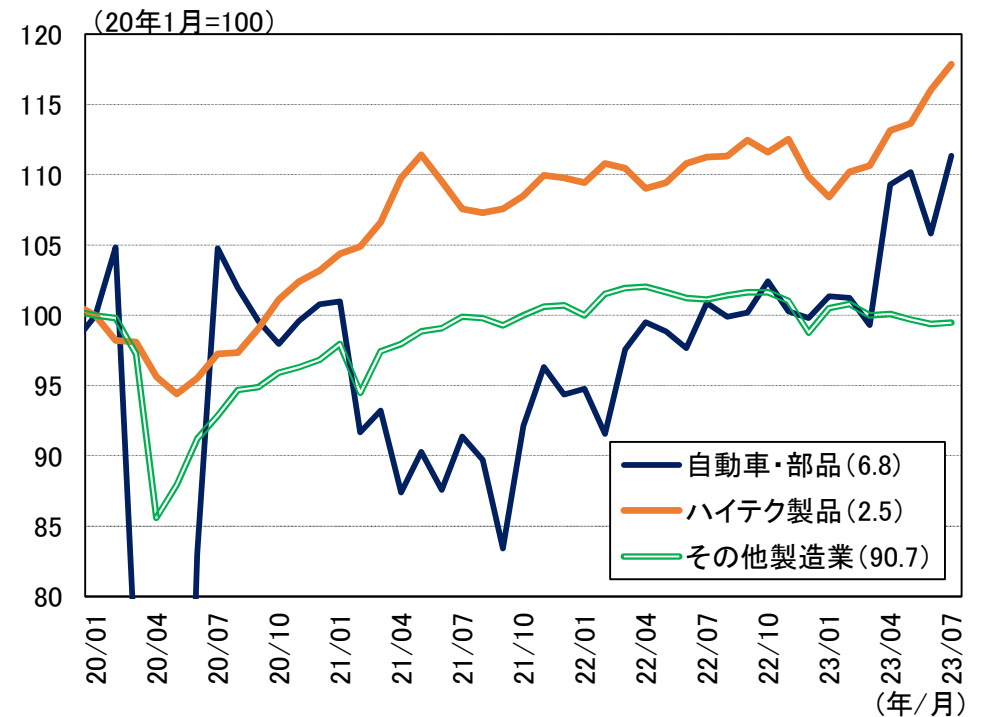
- 製造業生産は、一部品目を除き低調であり、全体では横ばい圏の動き。
 - ・ 7月の製造業生産指数は、前月比+0.5%と3か月ぶりに上昇。
 - － 自動車・部品が大幅増産したほか、ハイテク製品も増産傾向。
 - － 一方、自動車・部品とハイテク製品を除く、その他製造業は低調。

〈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）〉



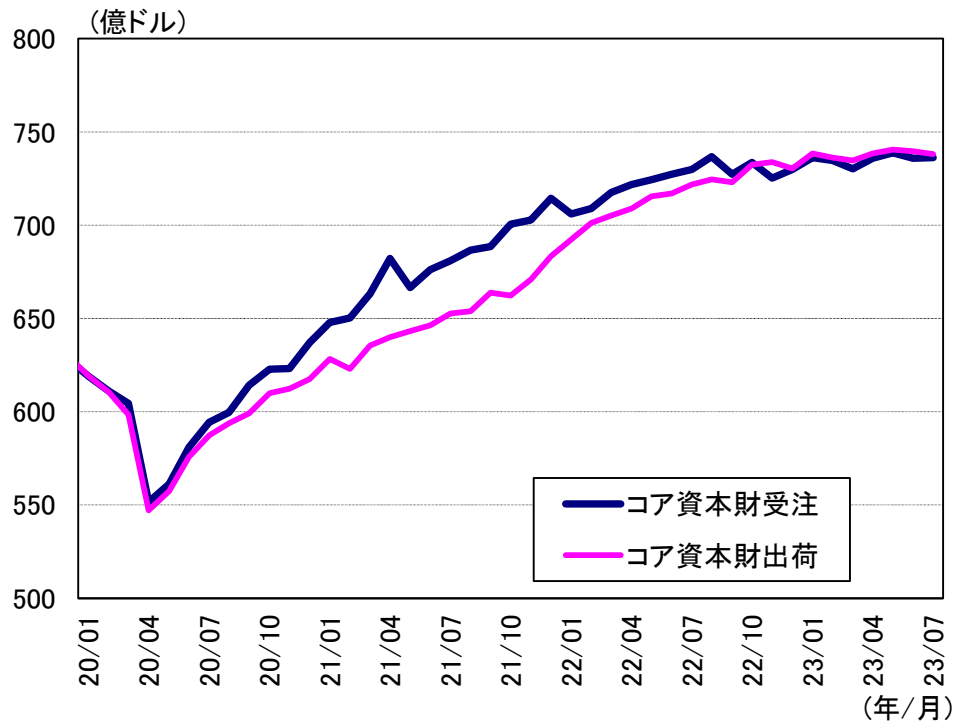
(注1) 括弧内の数値は、2022年の製造業生産に占めるウェイト
 (注2) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
 (出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、鈍化傾向ながら、下げ止まりの兆しも。

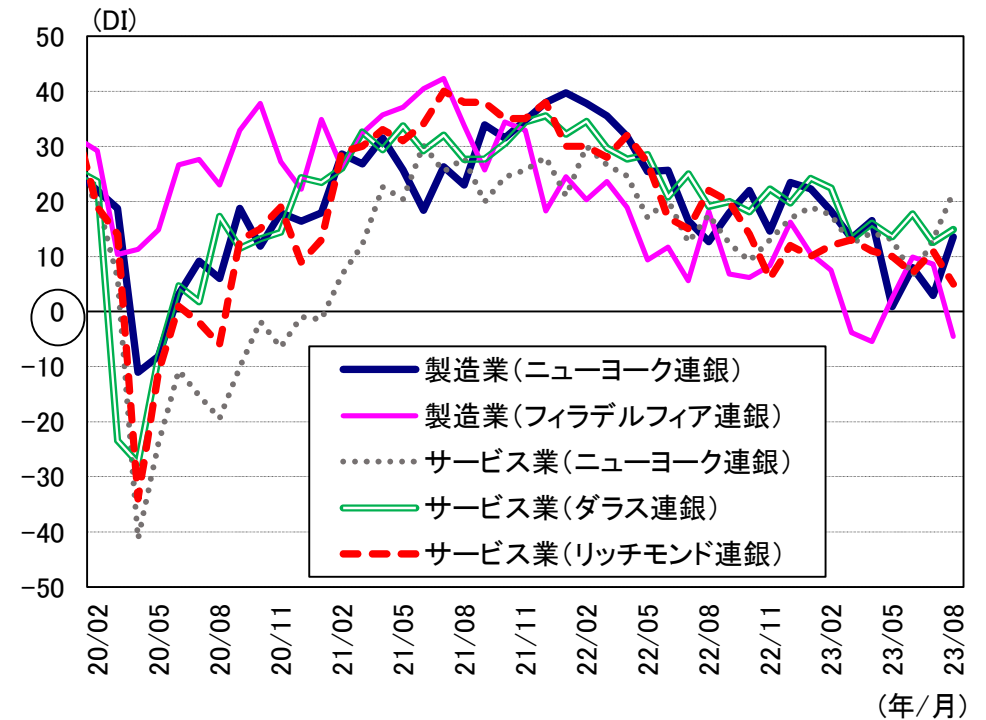
- ・ 7月のコア資本財出荷は、前月比▲0.2%（6月同▲0.1%）と2か月連続で減少。
 - － 一方、設備投資の先行指標であるコア資本財受注は、わずかながらも2か月ぶりに増加。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、低水準も、底打ちの兆し。
 - － ニューヨーク連銀の製造業とサービス業の設備投資見通しDIは、前月から上昇し、0を上回る水準。フィラデルフィア連銀の製造業を除き、プラス圏。

〈コア資本財受注と出荷〉



(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」

〈設備投資見通しDI〉



(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders 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

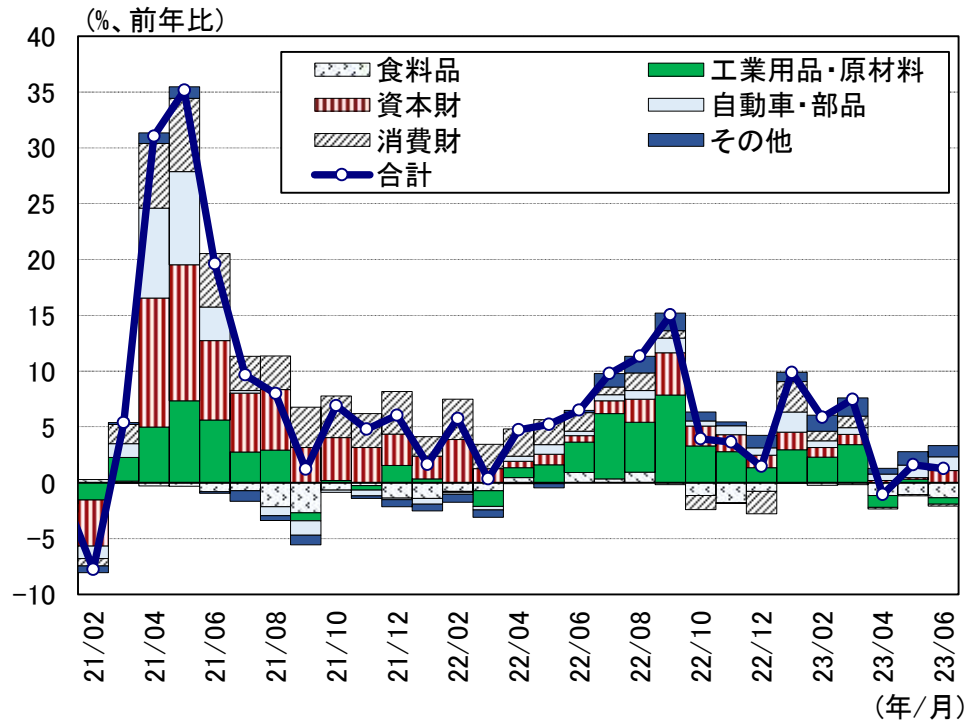
■ 輸出は、前年比プラスながら低調。

- ・ 6月の実質財輸出は、自動車・部品や資本財が増加し2か月連続の前年比プラスも、プラス幅は前月から縮小。

■ 輸入は、前年比マイナス継続。

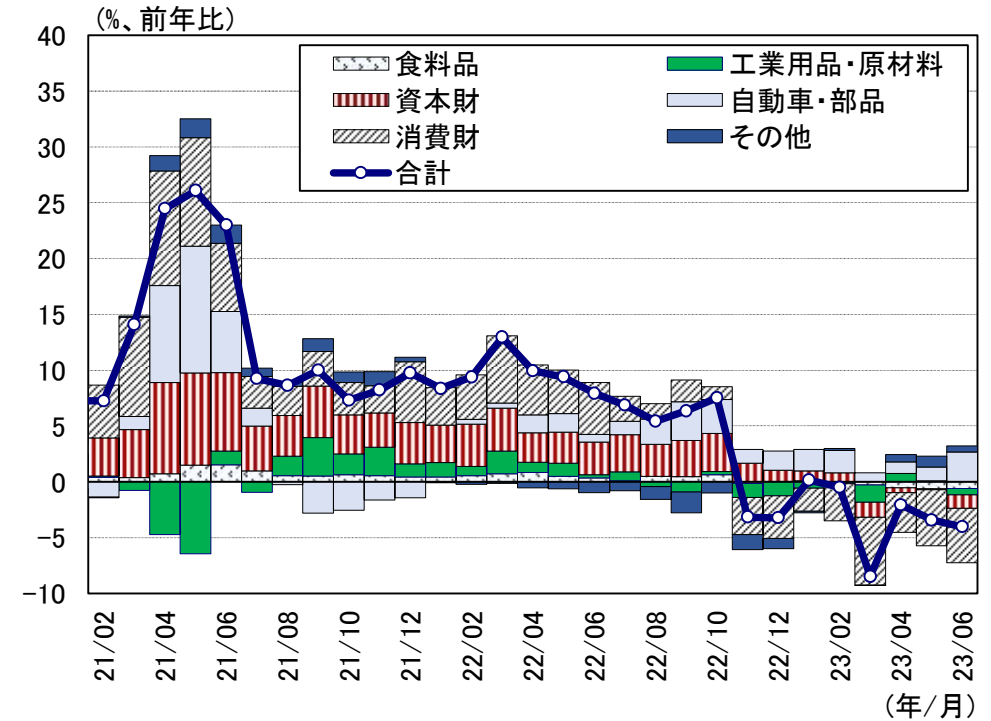
- ・ 6月の実質財輸入は、消費財や資本財が減少し、5か月連続の前年比マイナス。
- ー 特に消費財の減少が顕著であり、米国内の財消費が実質ベースで低調あることを示唆。

〈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〉



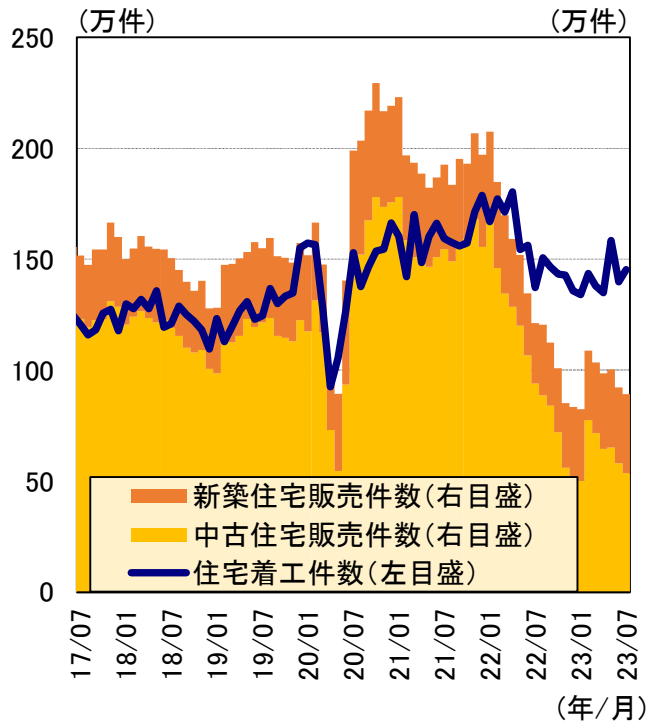
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」
よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

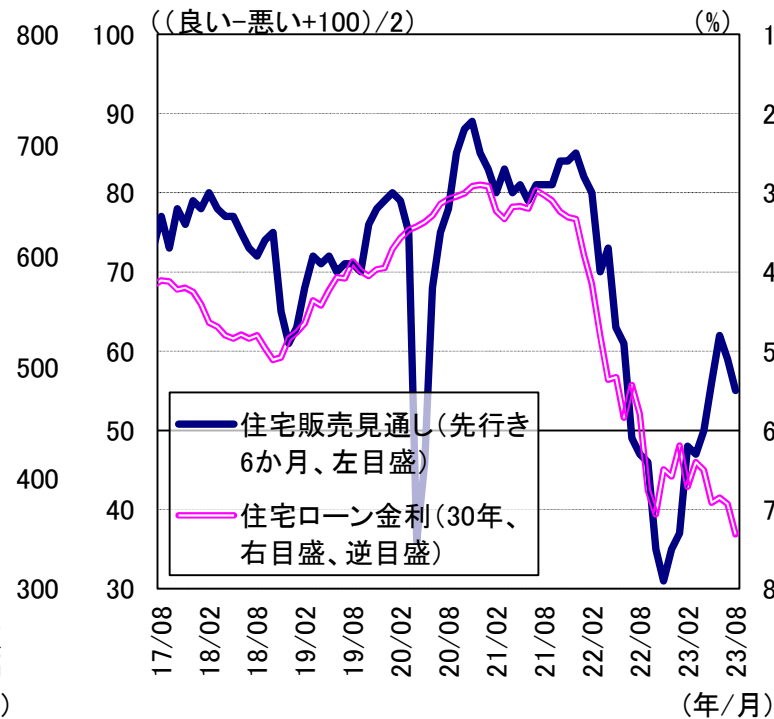
■ 住宅市場は、底打ちの兆しの中、再び高金利が重しに。

- ・ 7月の住宅販売件数（新築+中古）は2か月連続で減少。住宅着工件数は、振れを伴いつつも概ね横ばい推移。
- ・ 8月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、基準となる50超ながらも、5か月ぶりに低下。
 - ー 公表元は、住宅ローン金利の上昇と、建設労働者や土地、資材不足継続による建設コストの高騰が、建設業者のセンチメントを冷え込ませたと指摘。
- ・ 住宅価格は、新築は下げ止まり。中古は、再び上昇。

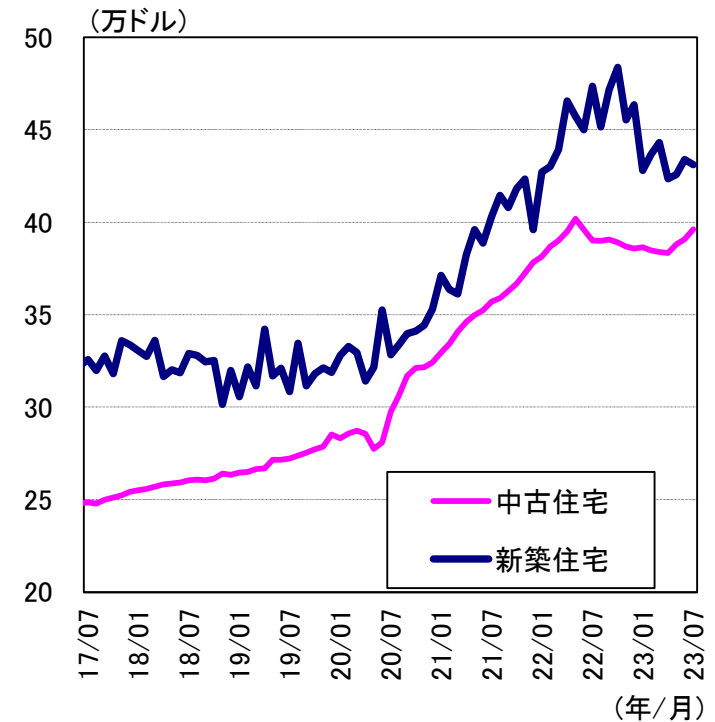
〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



〈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8月分は25日終了週
（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

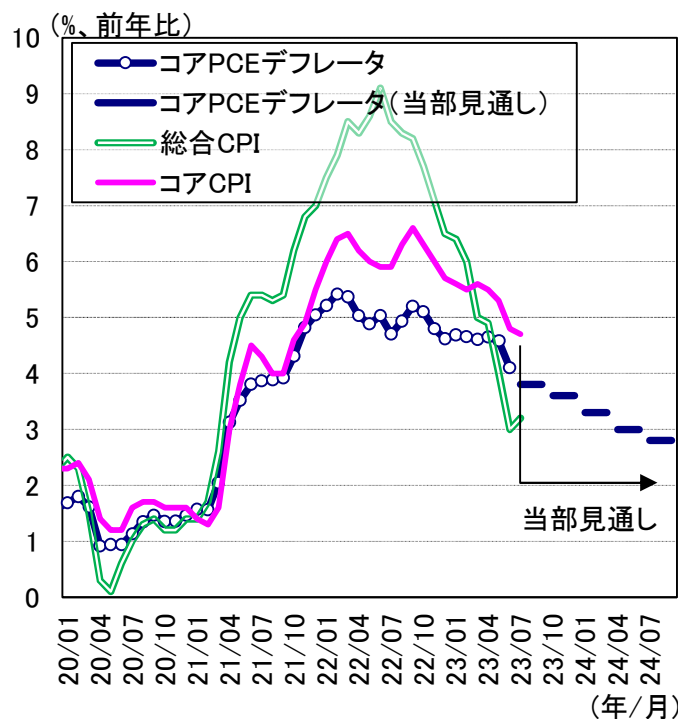
（注） 季節調整値（ゆうちょ銀行調査部試算）
（出所） 商務省「New Residential Sales」、
全米不動産業者協会（NAR）「Existing-
Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

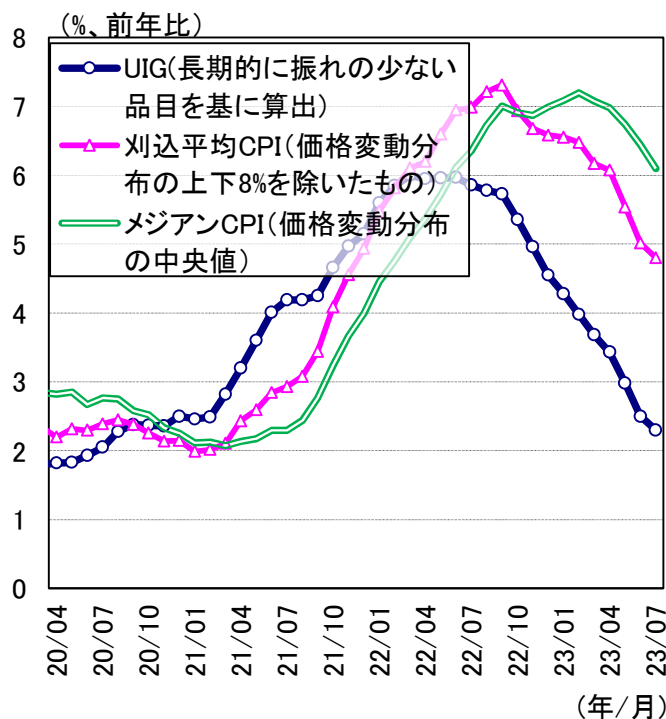
■ 労働市場のひっ迫が続く中、物価は緩やかな鈍化傾向。

- ・ コアCPI（6月同+4.8%→7月同+4.7%）は、4か月連続で伸び率鈍化。
 - － 一方、総合CPI（6月前年比+3.0%→7月同+3.2%）は、原油価格上昇により13か月ぶりに伸び率拡大。
- ・ コアPCEデフレーターは6月に同+4.1%に伸び率縮小。先行き、緩やかな鈍化が続く見通し。
 - － 基調を示す物価指標は、ペースは区々ながら伸び率縮小傾向。
 - － 家計の期待インフレ率は、ガソリン価格上昇により、1年先は2か月連続で上昇。

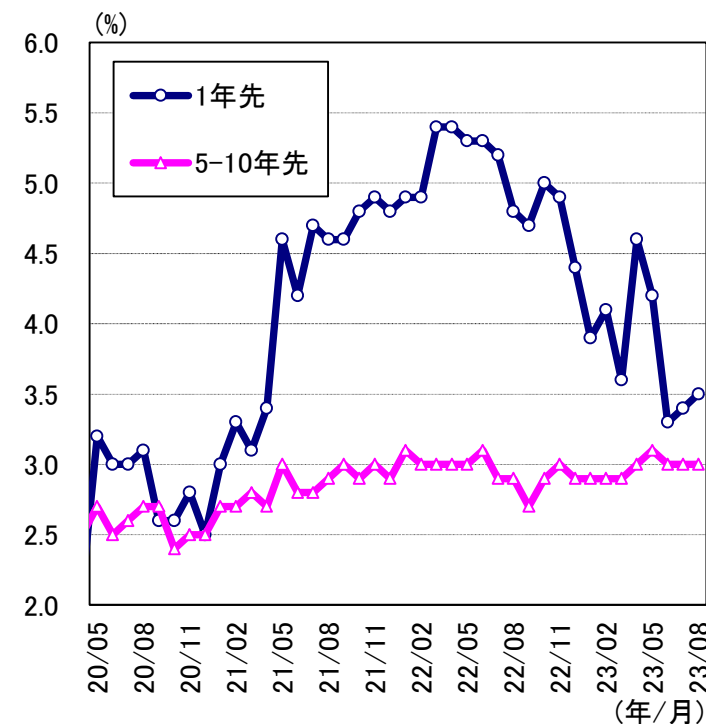
〈CPI、コアPCEデフレーター〉



〈基調を示す物価指標〉



〈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

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

(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：金融政策

■ FRBは、23年内は現行政策金利を据え置く見込み。

- ・ 25bpの利上げとなった7月FOMC議事要旨では、多くの参加者が、金融政策のスタンスは引き締め的な領域にあり、引き締め過ぎのリスクと不十分な引き締めリスクのバランスをとることが重要と指摘。
- ・ パウエルFRB議長は、8月25日のジャクソンホール会議における講演で、適切であれば追加利上げをする用意があるとしながらも、今後の会合は、データの全体像と見通しやリスクに基づいて判断すると発言。

〈7月FOMCの議事要旨〉

経済
参加者は現在の経済状況について、経済活動が緩やかなペースで拡大していると指摘した。
参加者は、家計と企業の信用状況の悪化が、経済活動、雇用、インフレの重荷になる可能性が高いと指摘した。しかし、こうした影響の程度は依然として不透明であるとの認識で一致した。このような背景から、委員会は引き続きインフレリスクに高い注意を示した。
参加者は、金融引き締めの効果は概ね意図したとおりに機能しているように見えると評価し、GDP成長率の緩やかな鈍化が続けば、経済の需給バランスの是正に役立つと指摘した。
インフレ
参加者は、インフレ率が依然として容認できないほど高く、インフレ率が委員会の目標である2%に低下する道筋を明確に示していると確信するには、更なる証拠が必要であると強調した。
参加者は、需給バランスを改善させ、インフレ率を長期的に2%に戻すためにインフレ圧力を十分低下させるには、トレンドを下回る実質GDP成長と労働市場の幾分かの軟化が必要であるとの見方を引き続き示した。
金融政策
参加者は、経済見通しに関する不確実性が依然として高いことに留意し、今後の政策決定は、入手できる情報と、経済見通しやインフレ率、さらにはリスクバランスに対する示唆を踏まえて決めるべきとの認識で一致した。
インフレ率が委員会の長期目標を依然大きく上回り、労働市場もひっ迫したままであることから、ほとんどの参加者は、引き続きインフレに対する大きな上振れリスクを認識しており、さらなる金融引き締めが必要となる可能性がある。
多くの参加者は、金融政策のスタンスが引き締め的な領域にあるため、委員会の目標達成に対するリスクは二面的なものとなっており、委員会の決定は、政策の引き締め過ぎのリスクと、不十分な引き締めコストとのバランスをとることが重要であると判断した。

(出所) FRB「Minutes of the Federal Open Market Committee, July 25-26, 2023」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長講演要旨〉

インフレ
インフレがピークを付け鈍化していることは歓迎すべきだが、依然として高すぎる。
インフレを2%へ持続的に低下させるには、トレンドを下回る経済成長と労働市場の幾分かの軟化が必要となるだろう。
トレンドを上回る成長が持続していることを示す新たな証拠があれば、インフレの進展にリスクをもたらす、追加の金融引き締めが正当化される可能性がある。
金融政策
我々は、適切であれば追加利上げをする用意があり、インフレが2%の物価目標に向かい持続的に鈍化していると確信するまで、政策を制限的なレベルに維持するつもりである。
実質金利はプラスであり、中立的な政策金利の主流な予測を上回っている。我々は、現在の政策スタンスが引き締め的であるとみており、経済活動や雇用、インフレに下方圧力を加えていると考えている。しかし、中立金利を確実に特定することはできないため、金融政策引き締めの正確な程度には常に不確実性が伴う。
今後の会合では、データの全体像と見通しやリスクに基づいて、我々の進捗状況を評価する。この評価に基づき、さらに引き締めるのか、または政策金利を維持し、更なるデータを待つかを決定する際は、慎重に進める。

(出所) FRB「Inflation: Progress and the Path Ahead Remarks by Jerome H. Powell Chair Board of Governors of the Federal Reserve System at “Structural Shifts in the Global Economy,” an economic policy symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole, Wyoming」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

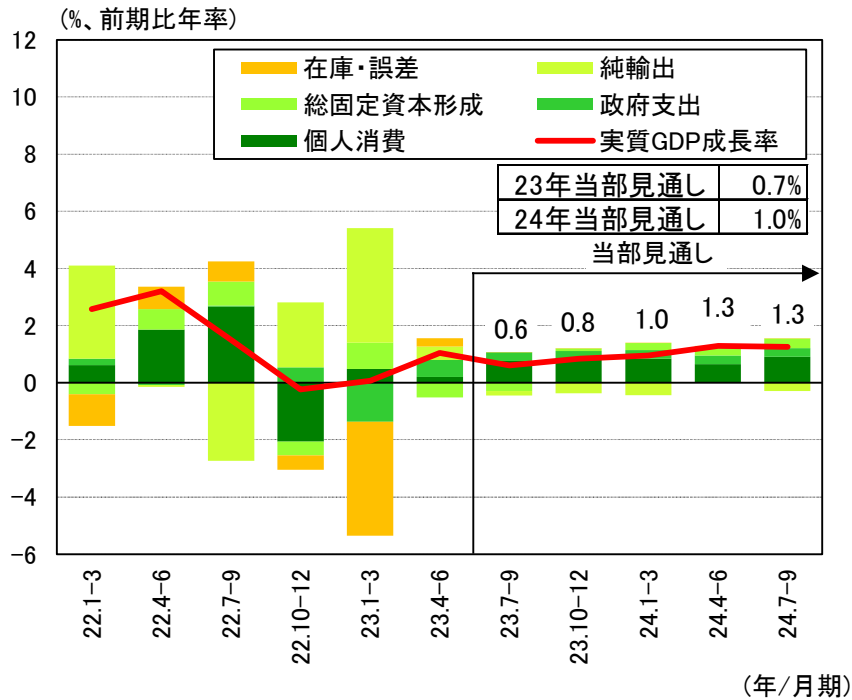
【景気見通しシナリオ】

高インフレが徐々に鈍化する中、実質GDP成長率は緩やかに伸び率を拡大。インフレ長期化や金融システム不安、海外経済がリスク要因。

【前月見通しからの変更点】

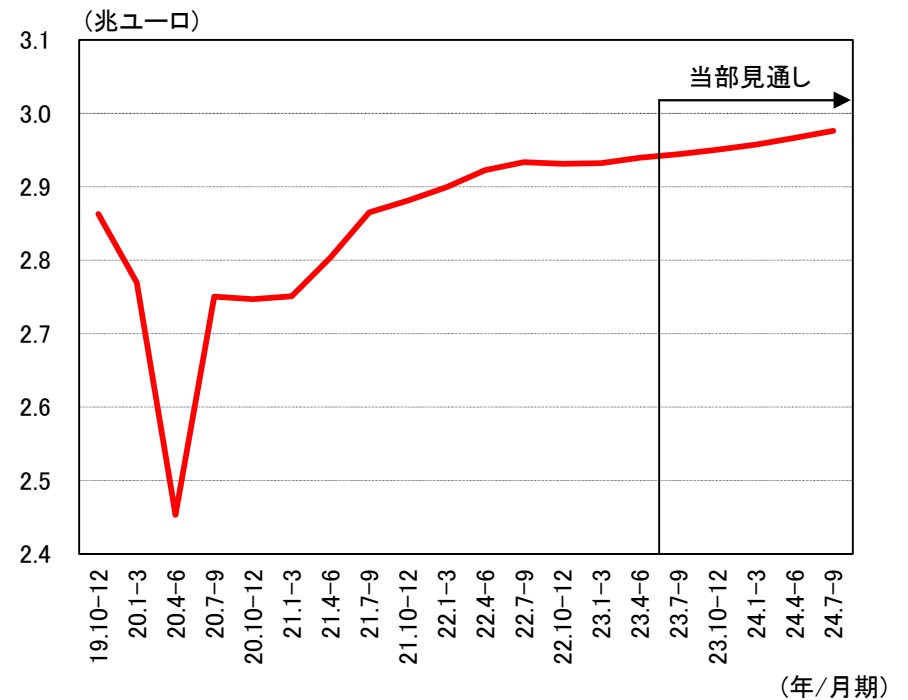
23年4-6月期の実質GDP成長率上振れを受け、同年7-9月期について、総固定資本形成を下方修正。

〈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〉



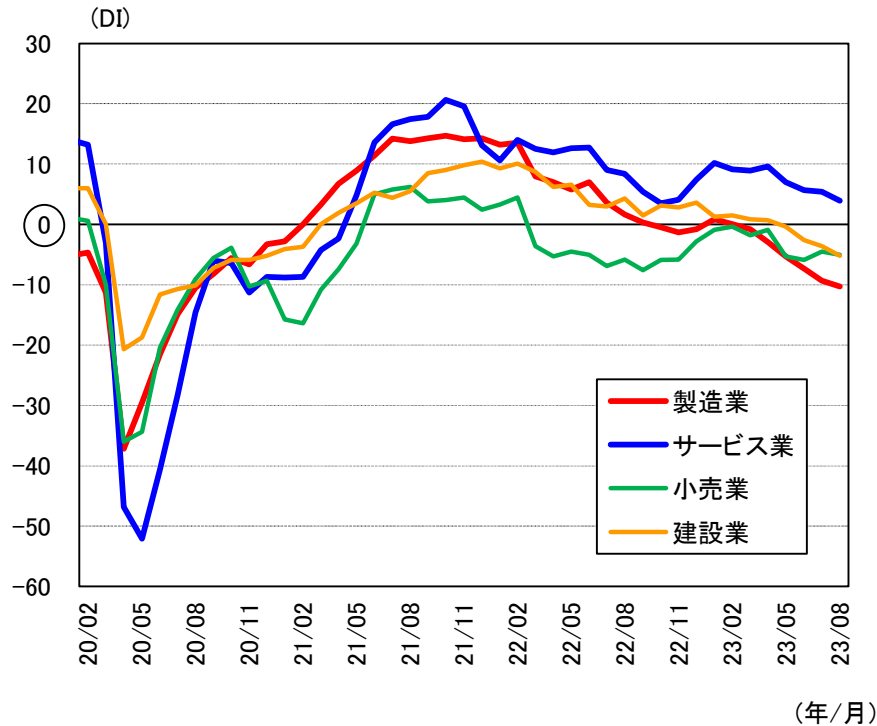
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、サービス業中心に持ち直している模様ながら、一部指標は減速を示唆。

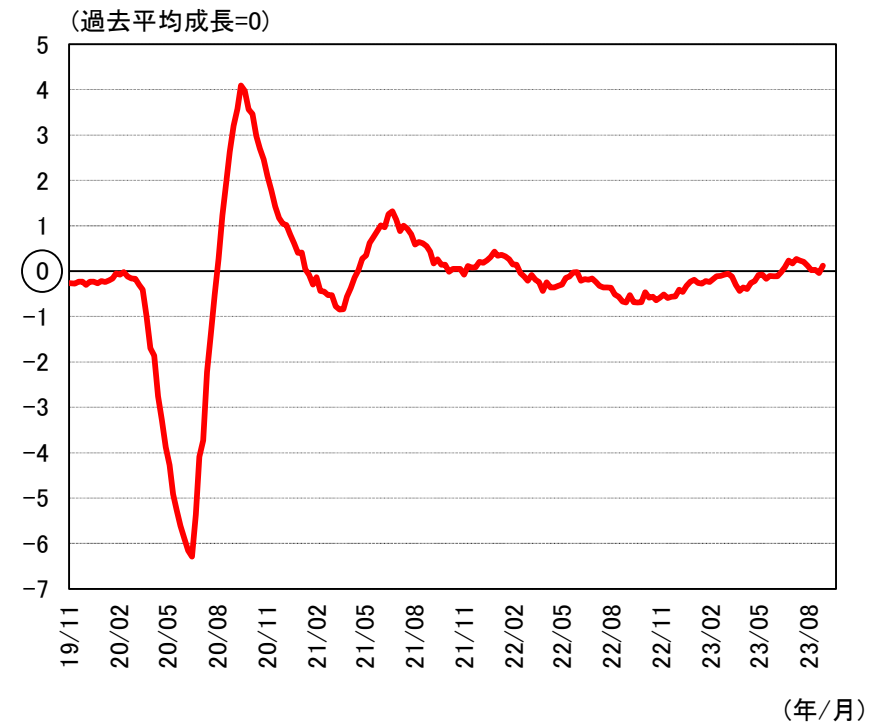
- ・ 8月の企業景況感は、サービス業が悪化傾向ながらもプラス圏継続。
- ー 小売業は、マイナス圏で概ね横ばい推移。一方、製造業は7か月連続で低下し、マイナス幅拡大。
- ・ 先行きを示すサービス業の需要見通しは2か月連続、小売業の景況感見通しは3か月連続で改善。
- ・ ドイツの経済活動を総合的に表す週次活動指数は、7月以降低下傾向で、過去平均成長を示唆する0近傍で推移。

〈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

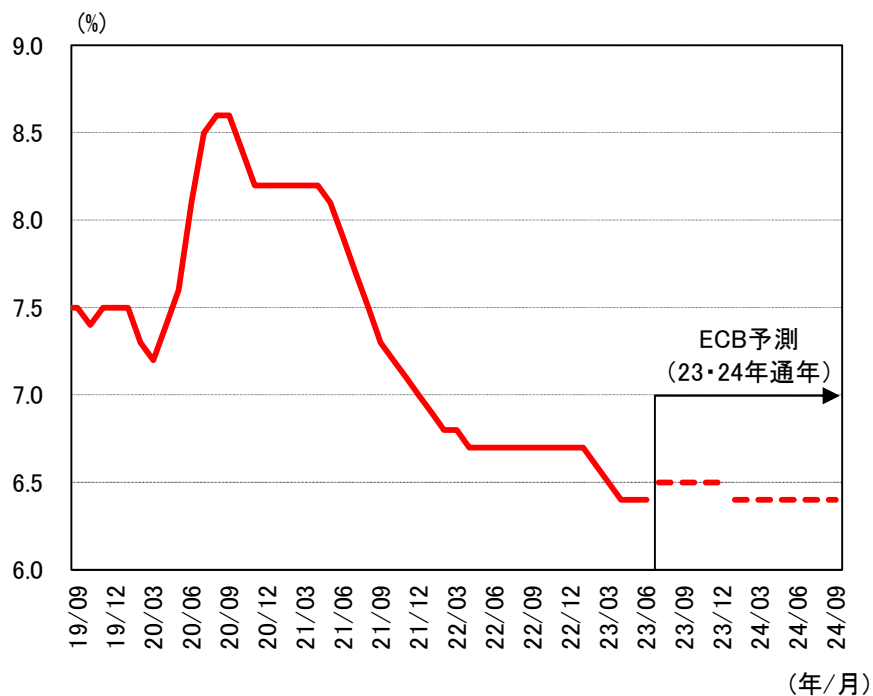
(出所) Eraslan, S. and T. Götz (2020), An unconventional weekly economic activity index for Germany, Deutsche Bundesbank Technical Paper, 02/2020. Data retrieved from www.bundesbank.de/wai.

ユーロ圏：雇用動向

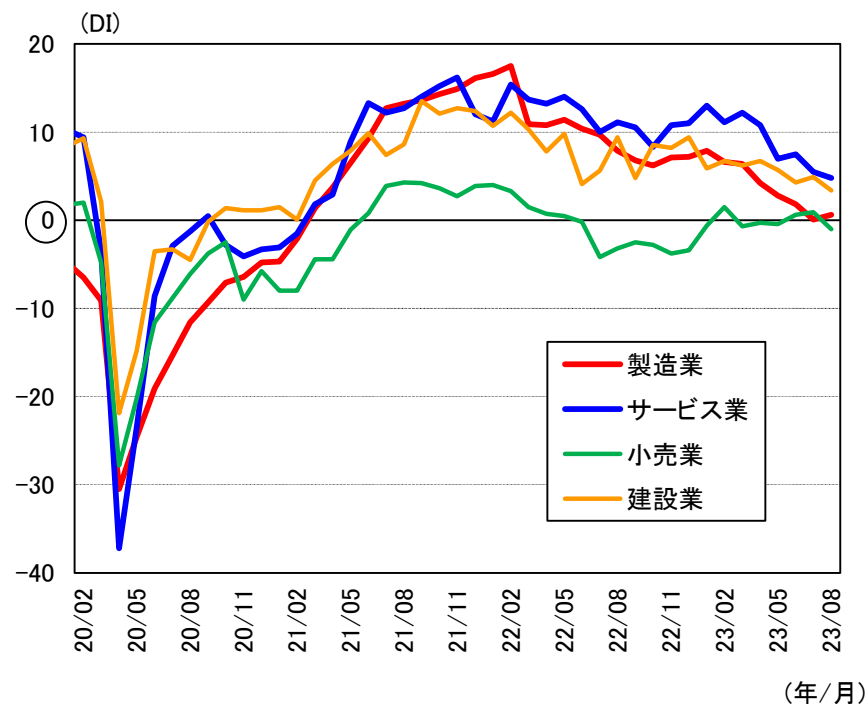
■ 雇用環境は、足許極めて良好であり、先行きも好調継続の見通し。

- ・ 6月の失業率は、前月から横ばいで過去最低の6.4%。
 - － ECBは、来年も現状並みの低水準（6.4%）継続を予測。
- ・ 雇用見通しは、景況感と比べて概ね堅調。
 - － 製造業は低下傾向が一服。サービス業は低下傾向ながら、相対的に堅調。

〈ユーロ圏 失業率〉



〈ユーロ圏 企業の雇用見通し（先行き3か月）〉



(出所) Eurostat 「Unemployment rate」、ECB 「Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2023」
よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

ユーロ圏：消費動向

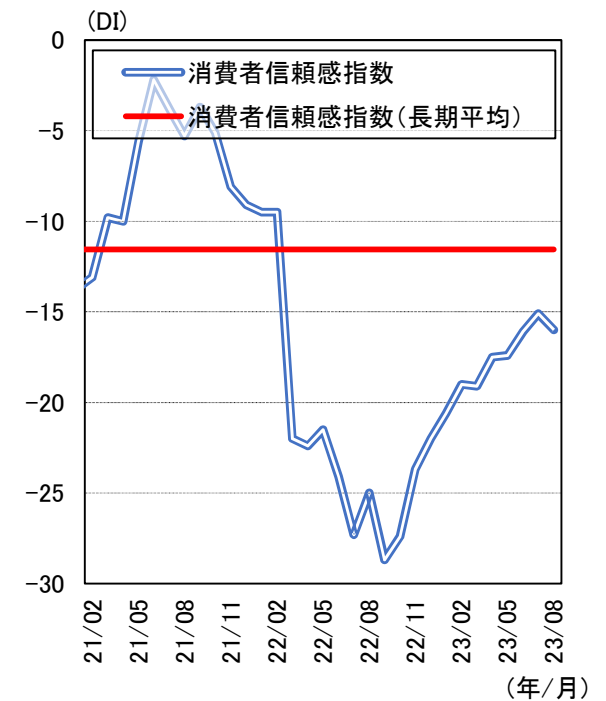
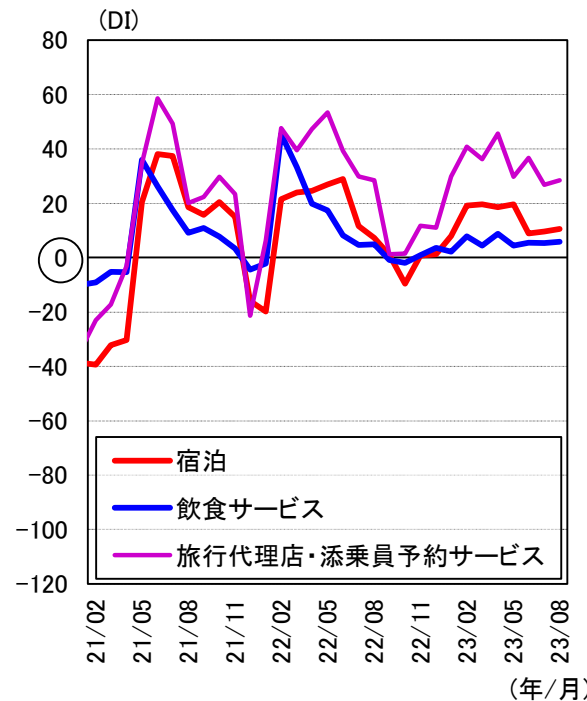
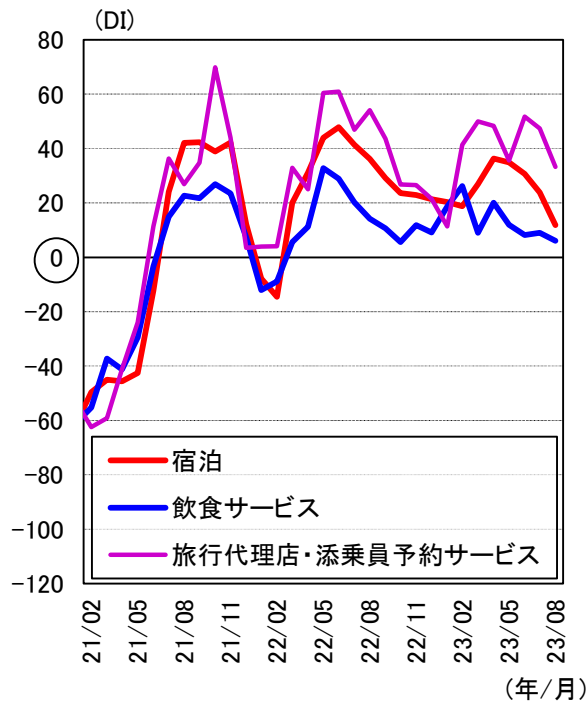
■ 個人消費は、持ち直しつつも、やや減速している模様。

- ・ 消費に関連するサービス業の需要DIは、旅行関連がプラス圏ながらも低下傾向。
 - － 先行き需要DIは、旅行代理店・添乗員予約サービスが引き続き高水準。飲食サービスは、相対的に低調ながらもプラス圏継続。
- ・ 8月の消費者信頼感指数は、5か月ぶりに低下。

〈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」

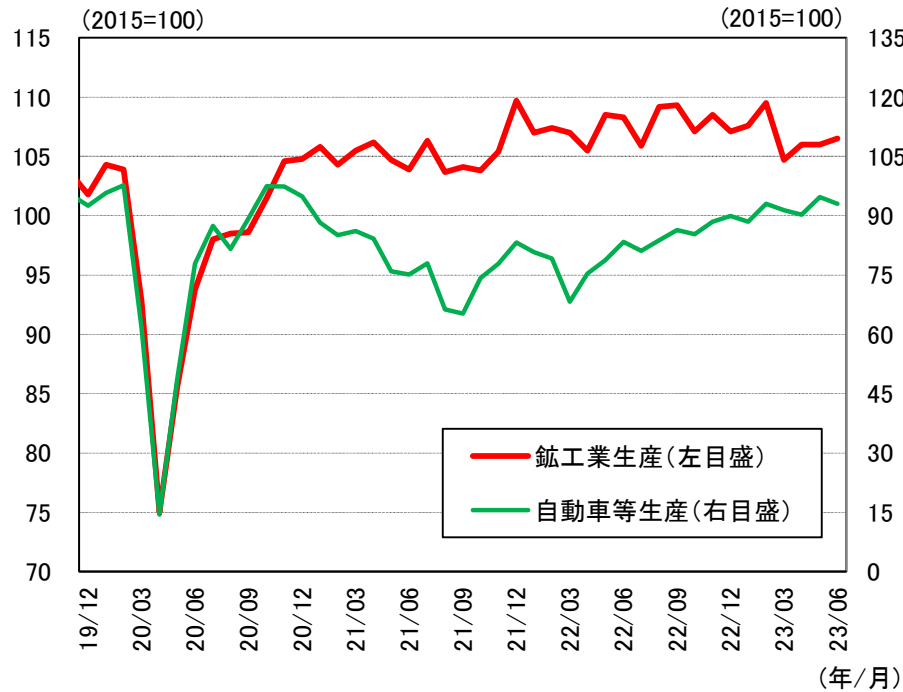
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、足踏み状態が継続、世界的な製造業低調もあり、軟調が続く見通し。

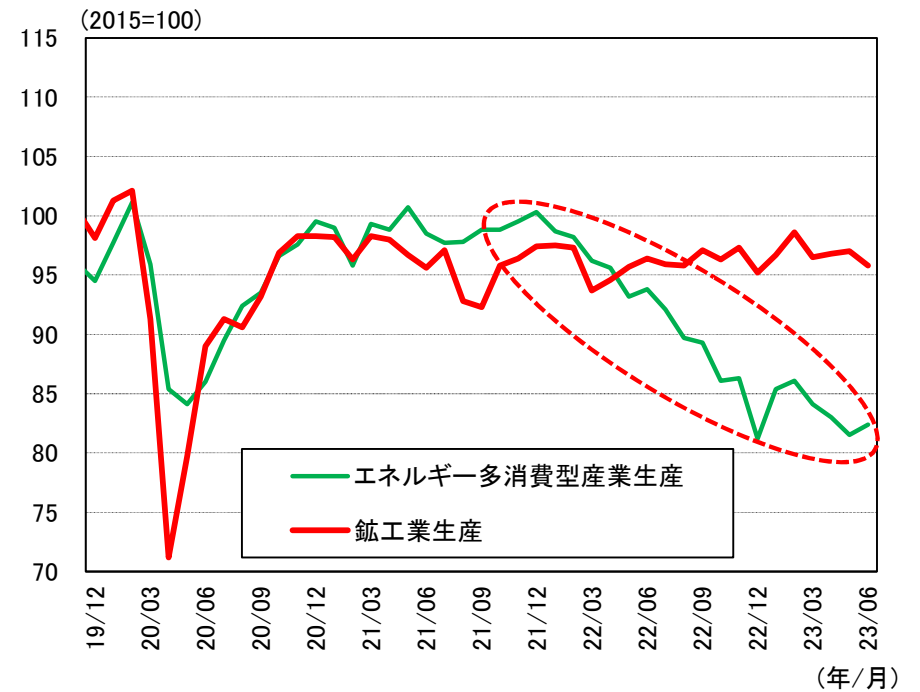
- ・ 6月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに上昇したものの、依然年初比低水準。
 - ー 自動車等は、2か月ぶりに減産。
- ・ ドイツの化学等、生産にエネルギーを多く消費する産業は、ウクライナ戦争開戦以降、減産傾向。ガス供給不安後退後も低調継続。
 - ー ガス供給不安を機に、工場の国外移転もみられる模様。生産低調が長期化するリスク。

〈ユーロ圏 鉱工業生産指数〉



(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈ドイツ 鉱工業生産〉



(注) エネルギー多消費型産業は、化学、金属等

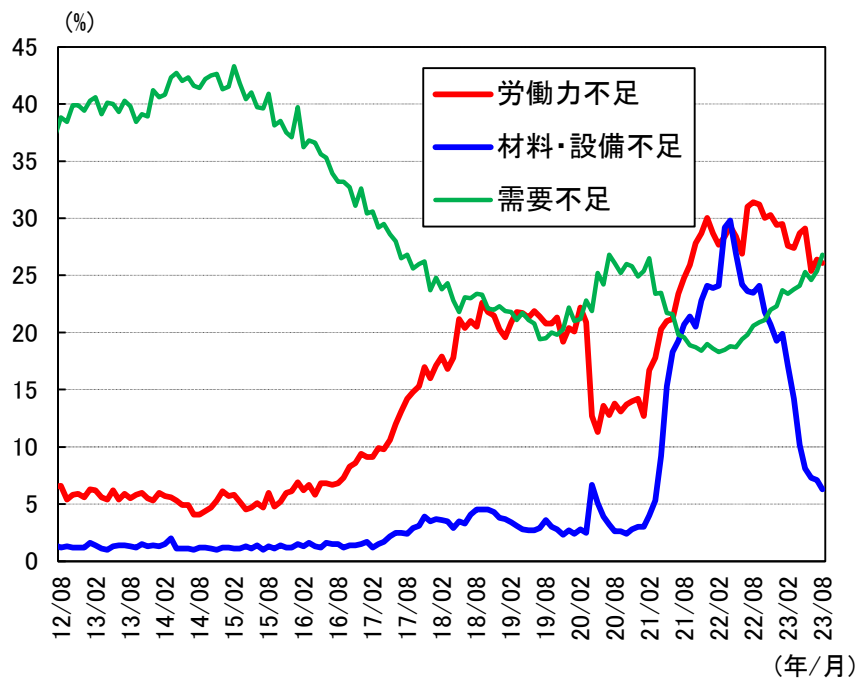
(出所) The Federal Statistical Office 「Bedeutung der energieintensiven Industriezweige in Deutschland」

ユーロ圏：設備投資

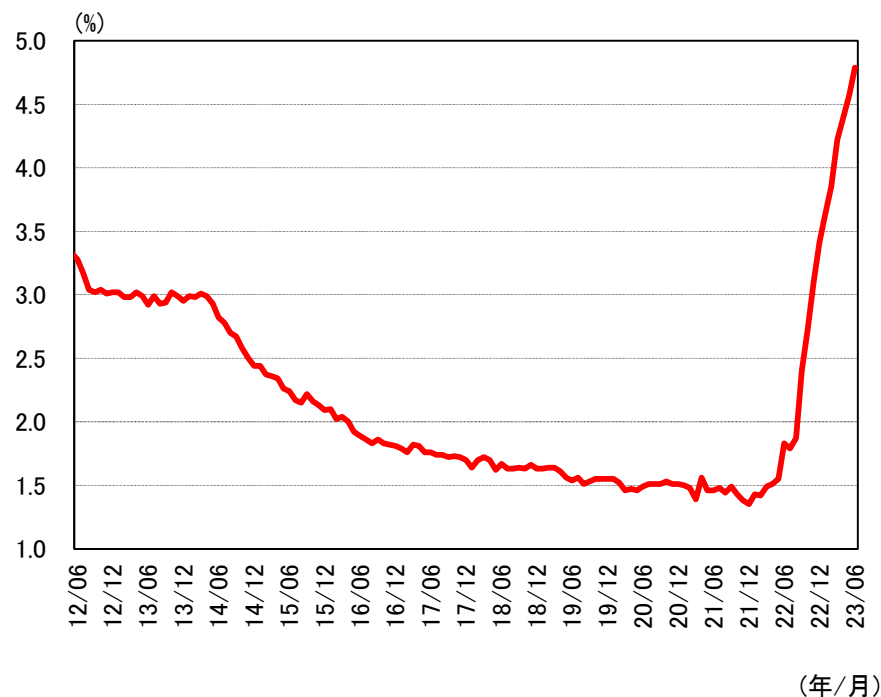
■ 設備投資は、景気の不透明感と金利上昇により、低調となる見込み。

- ・ 建設投資は、阻害要因として材料・設備不足を挙げる割合は低下しているものの、引き続き労働力不足は高水準。
- ・ ECBの利上げを背景に、企業向け貸出金利が急上昇しており設備投資の抑制要因に。
 - ー 建設業活動阻害要因のうち、需要不足を挙げる割合は、22年半ば頃の金利上昇開始とともに、増加傾向。

〈ユーロ圏 建設業活動阻害要因〉



〈ユーロ圏 企業向け新規貸出金利〉



(注) 「What main factors are currently limiting your building activity?」に対する回答割合、単数又は複数回答、一部選択肢抜粋

(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

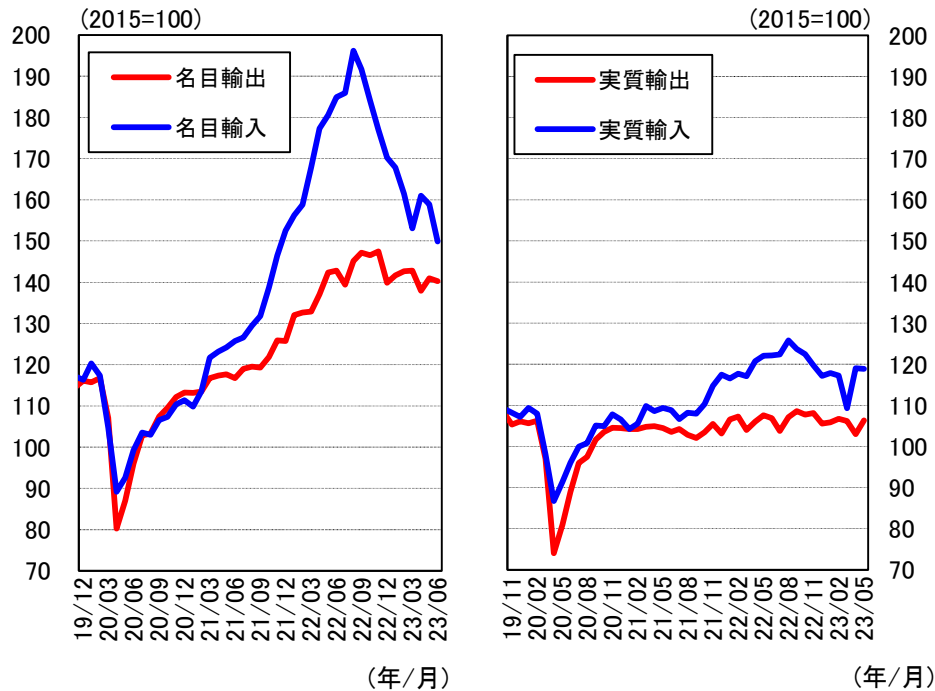
(出所) ECB 「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも、昨年後半以降低調。

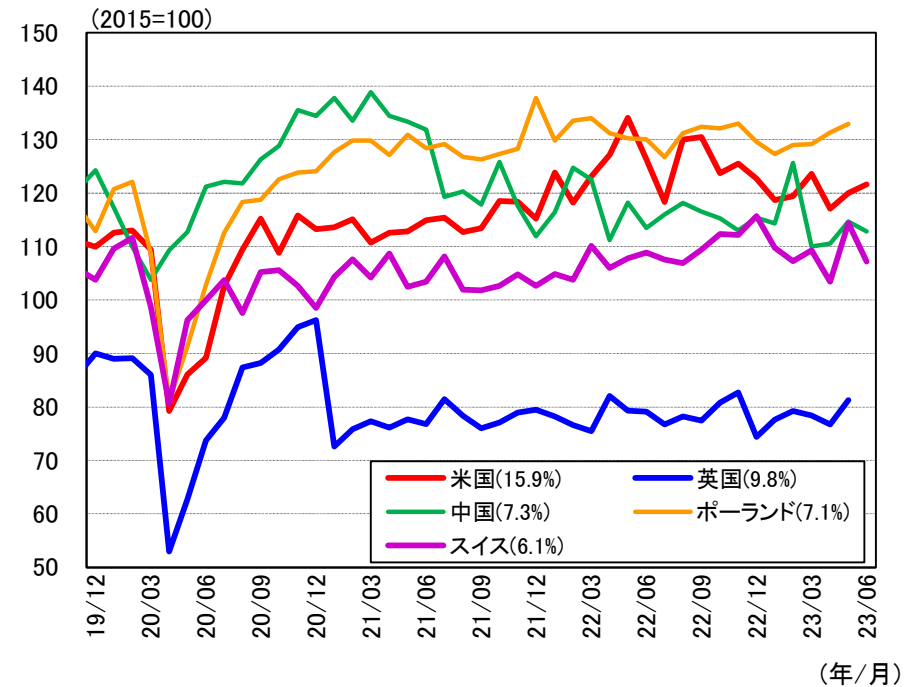
- ・ 6月の名目輸出は、2か月ぶりに減少し、依然昨年後半を下回る水準。
 - － 5月の実質輸出は、3か月ぶりに上昇したものの、概ね横ばい圏。主力の米中向けが低調。
- ・ 6月の名目輸入は、2か月連続で減少。
 - － 鉱物性燃料や機械類及び輸送用機器類が減少。

〈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）〉



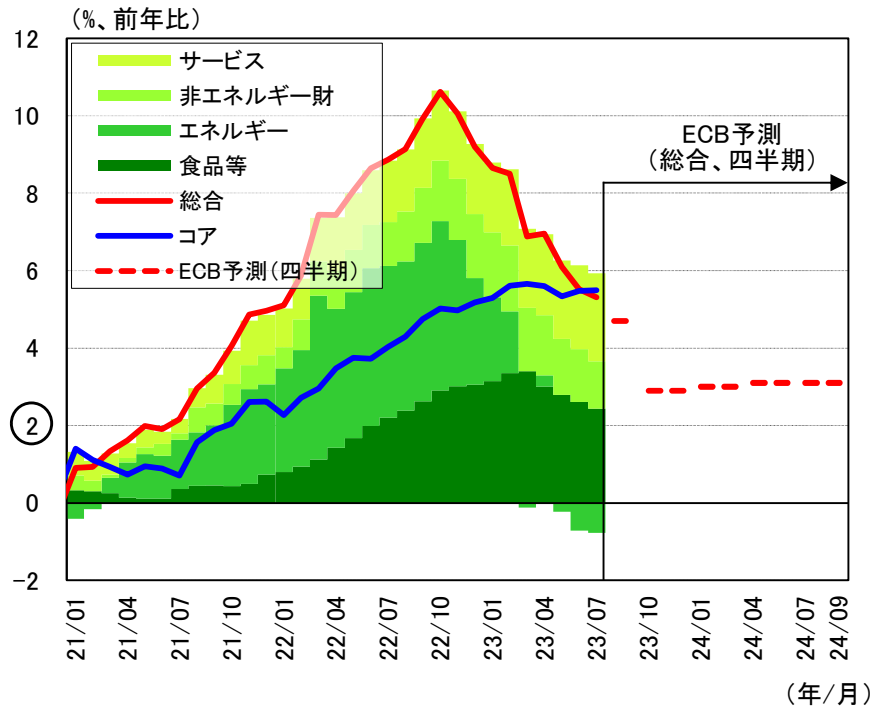
(注) 凡例括弧内は、22年の輸出シェア

(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

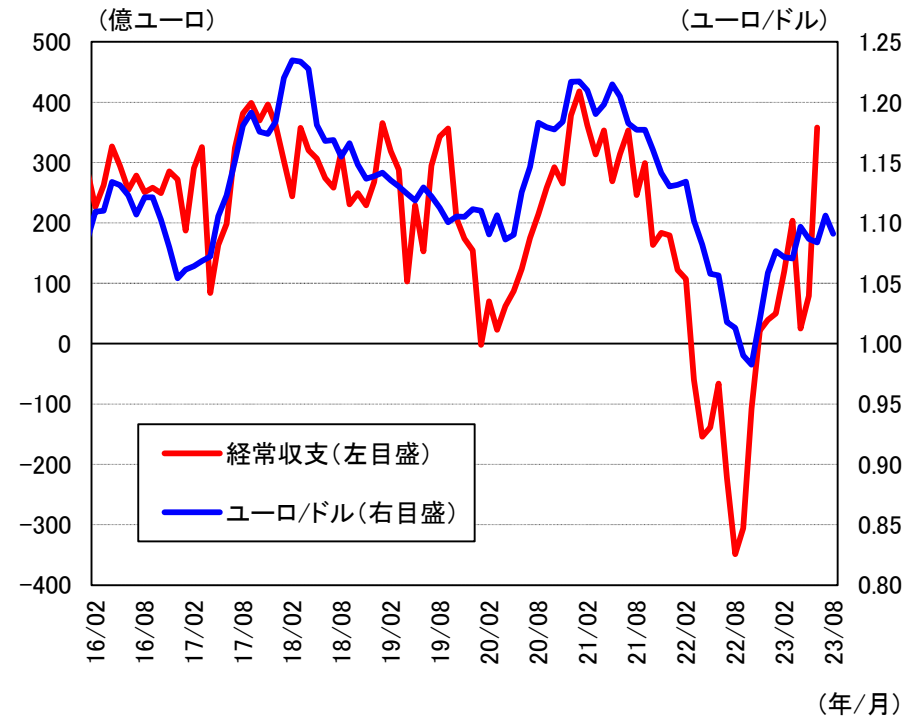
- CPIは、総合指標が鈍化傾向の一方、コア指標は高止まり。
 - ・ 7月の総合CPIは、前年比+5.3%に伸び率鈍化。コアCPI（7月同+5.5%）は、前年比伸び率横ばい。
 - － エネルギーがマイナス寄与の中、食品等及び非エネルギー財のプラス寄与が縮小した一方、サービスは拡大。
- 総合CPIは、前年比伸び率の鈍化が継続する見込み。但し、コア指標の鈍化は緩慢で、高インフレが長引くリスクも。
 - ・ 経常収支の黒字幅が拡大する中、為替レートは、ユーロ高傾向。圏内のインフレ抑制要因に。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat 「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB 「Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2023」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〉

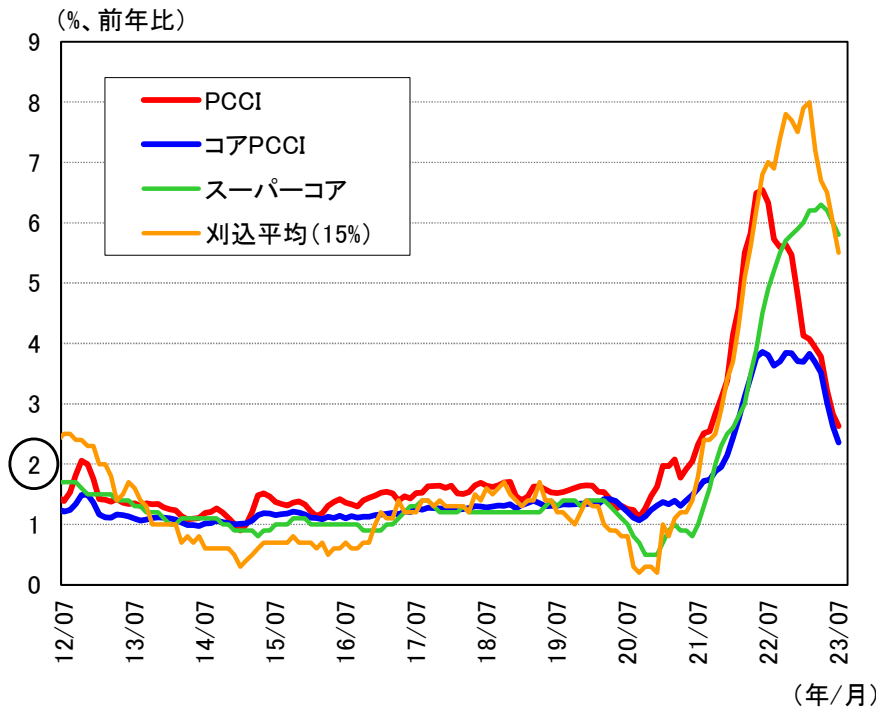


(注) ユーロ/ドルは月中平均値
 (出所) ECB 「Euro area balance of payments」「Euro foreign exchange reference rates」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：金融・財政政策

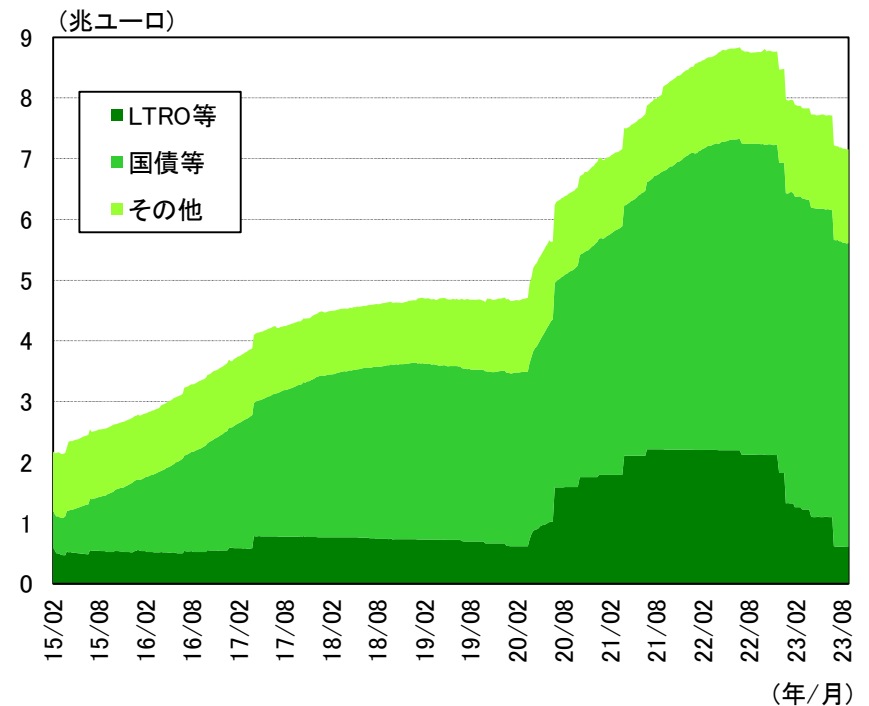
- ECBは、9月の理事会で景気にも配慮し、政策金利を据え置く見通し。
 - ・ ECBが注目する基調的なインフレ率は、いずれも鈍化。
 - ・ ECBの資産は縮小傾向で、資金供給面からの金融引き締めは継続。
- 域内各国は、今後の財政健全化に舵を切る姿勢。
 - ・ ユーロ圏財務相会合は、エネルギー価格のショックが再び起こらない限り、23・24年のできるだけ早い時期に、エネルギー支援策を終了し、財政赤字の削減に努めると表明（7月13日）。

〈ユーロ圏 基調的なインフレ率〉



- (注1) PCCIは、Persistent and Common Component of Inflation。全品目に共通的中長期的な変動を抽出し、各品目のウェイトで平均して算出
- (注2) スーパーコアは、コアCPIのうち、スラック（需給ギャップ）に敏感なもの
- (出所) ECB「Persistent and Common Component of Inflation」 「Indices of Consumer prices」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈ECBの資産〉



- (注) LTROは、Longer-term refinancing operations
- (出所) ECB「Consolidated financial statement of the Eurosystem」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：景気の現状と先行き

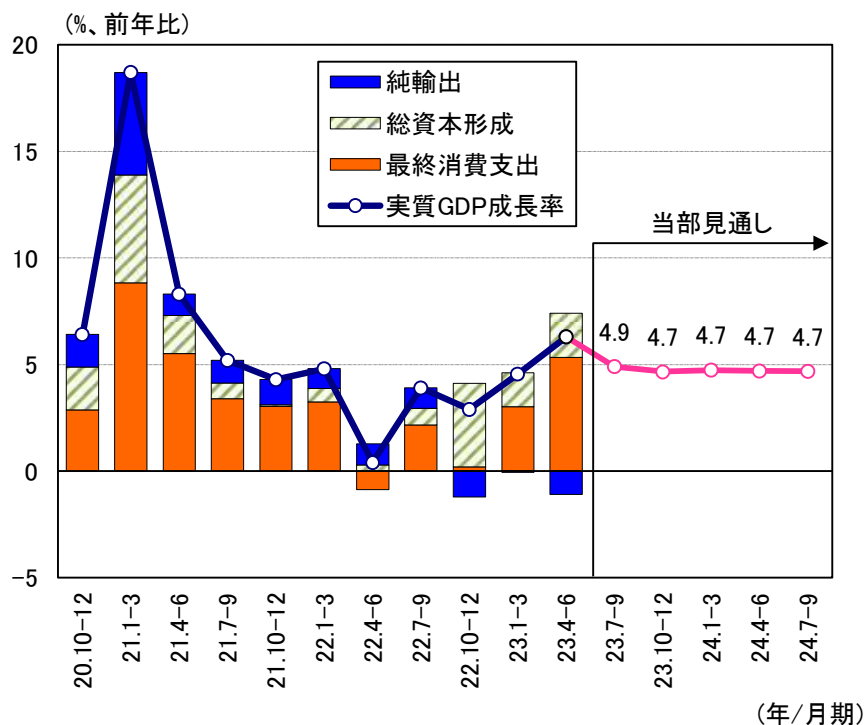
【景気見通しシナリオ】

民間活動の低調が続き、実質GDP成長率は前年比+5%割れが継続。

【前月見通しからの変更点】

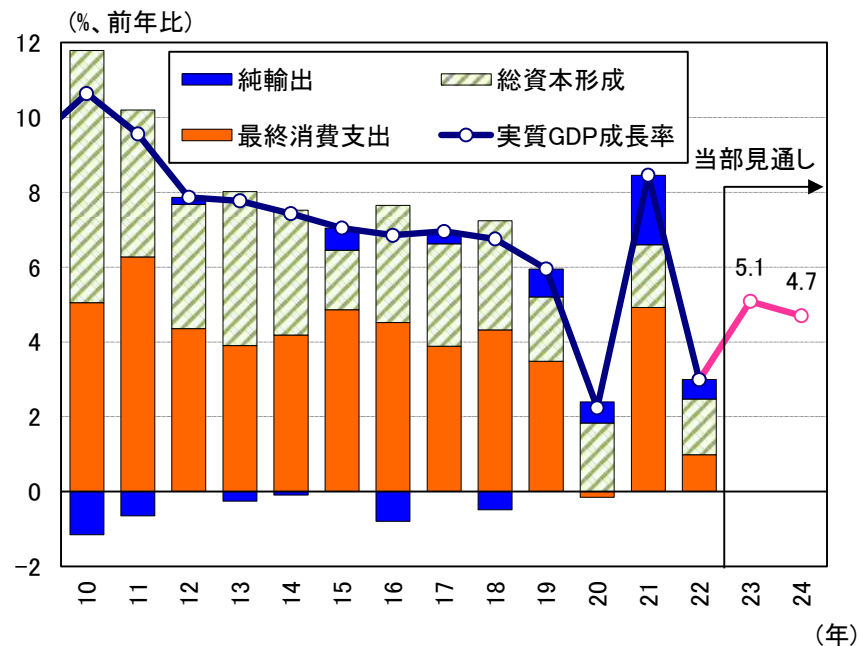
7月のサービス業生産が、前月当部想定を上回ったため、23年7-9月期の実質GDP成長率を上方修正。

〈実質GDP成長率（四半期）〉



(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

〈実質GDP成長率（暦年）〉

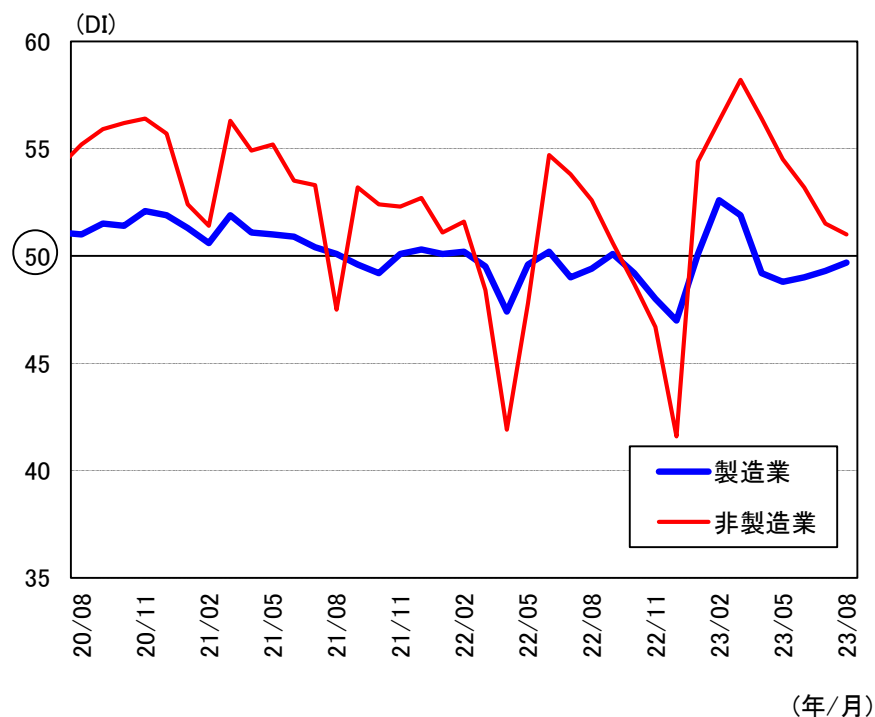


(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

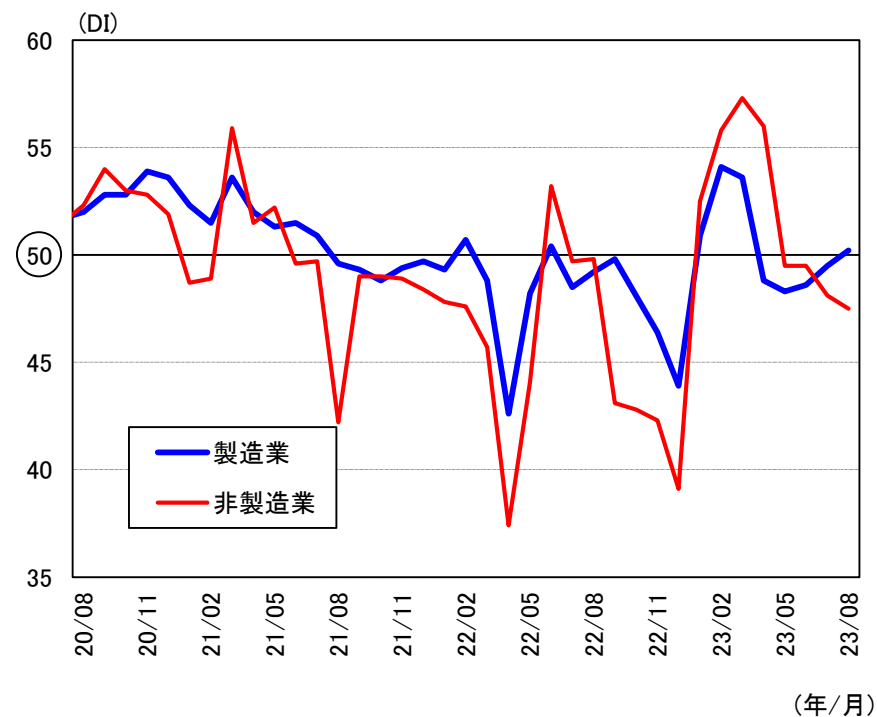
- 景気は、回復ペースが緩慢。製造業は低調ながら持ち直しの兆しも、非製造業は減速が鮮明。
 - ・ 8月のPMIは、製造業が3か月連続で上昇したものの、50割れ継続。非製造業は50超ながらも、5か月連続で低下。
 - ・ PMI新規受注は、製造業が50超を回復。一方、非製造業は、50割れで低下継続。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉



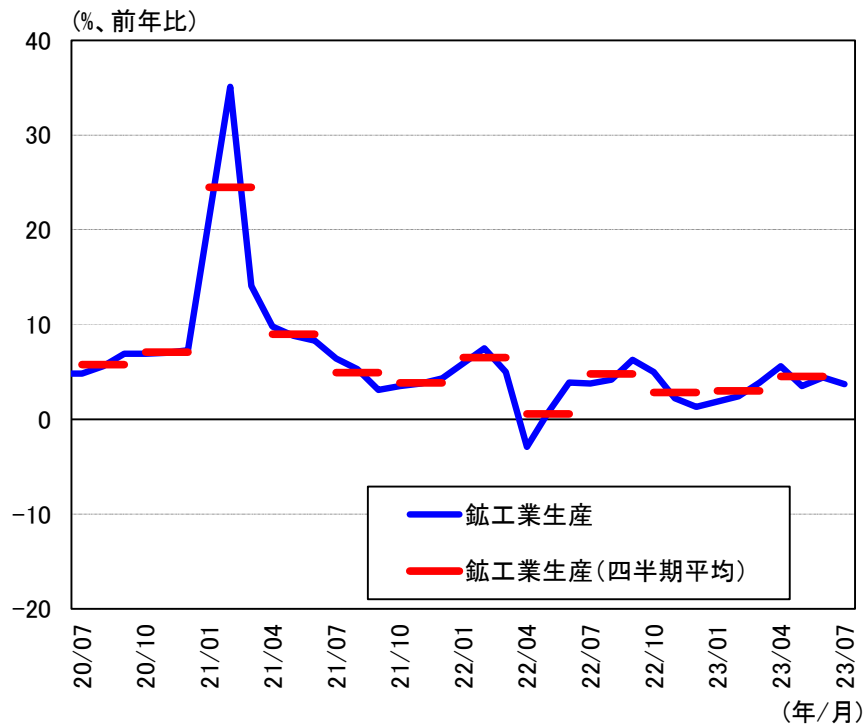
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：生産動向

■ 生産は、持ち直しの力強さを欠く状況。先行きは、持ち直しの兆しも。

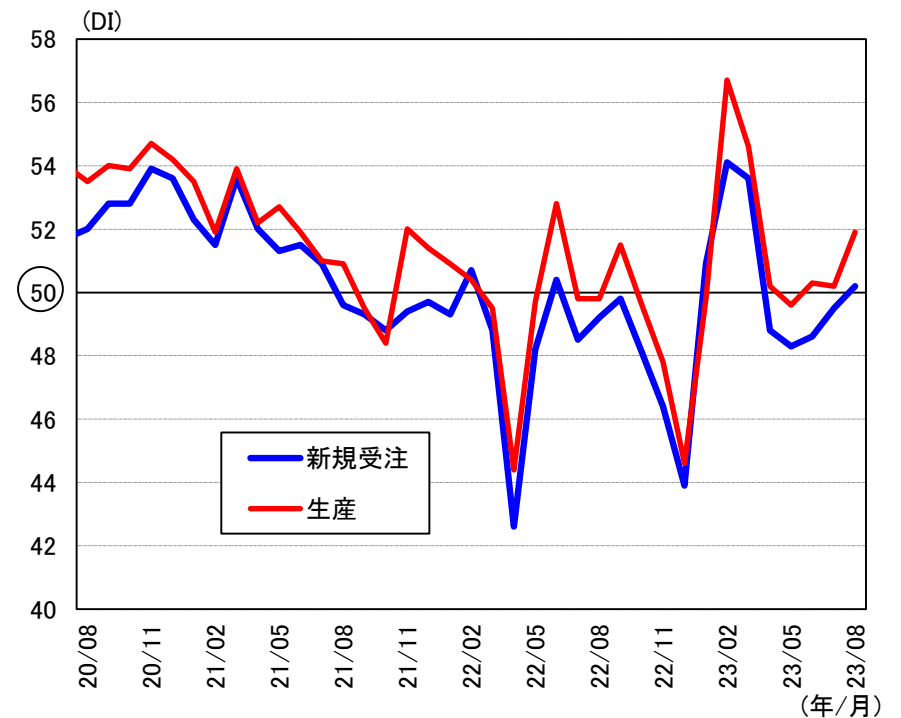
- ・ 7月の鉱工業生産指数は、前年比+3.7%（6月同+4.4%）に伸び率鈍化。
- ・ 8月の製造業PMI生産は、2か月ぶりに上昇。新規受注は、基準となる50超を回復。

〈鉱工業生産指数〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「工业增加值」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈製造業PMI〉



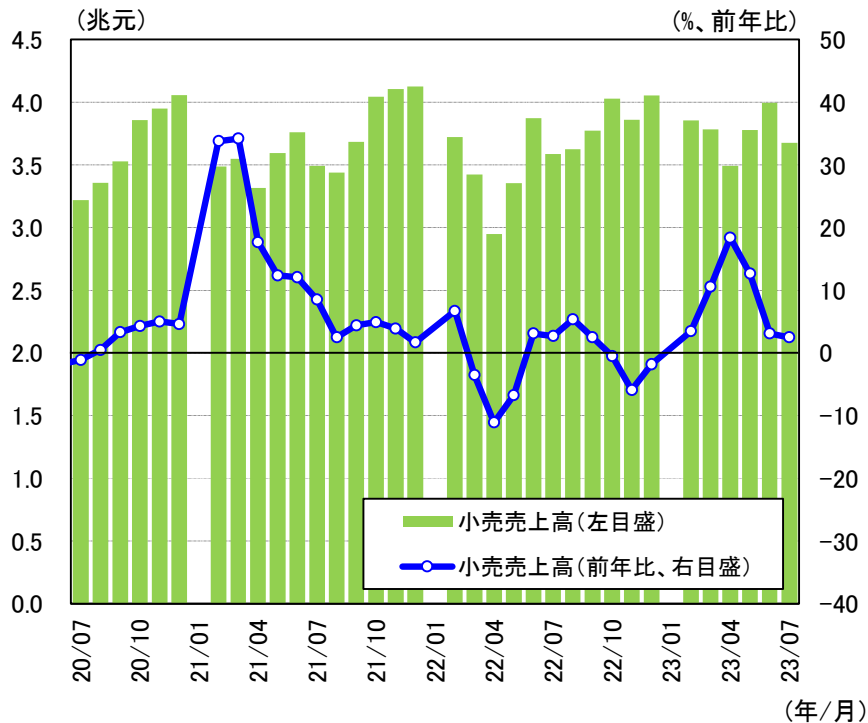
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：消費動向

■ 個人消費は、財消費を中心に低調。

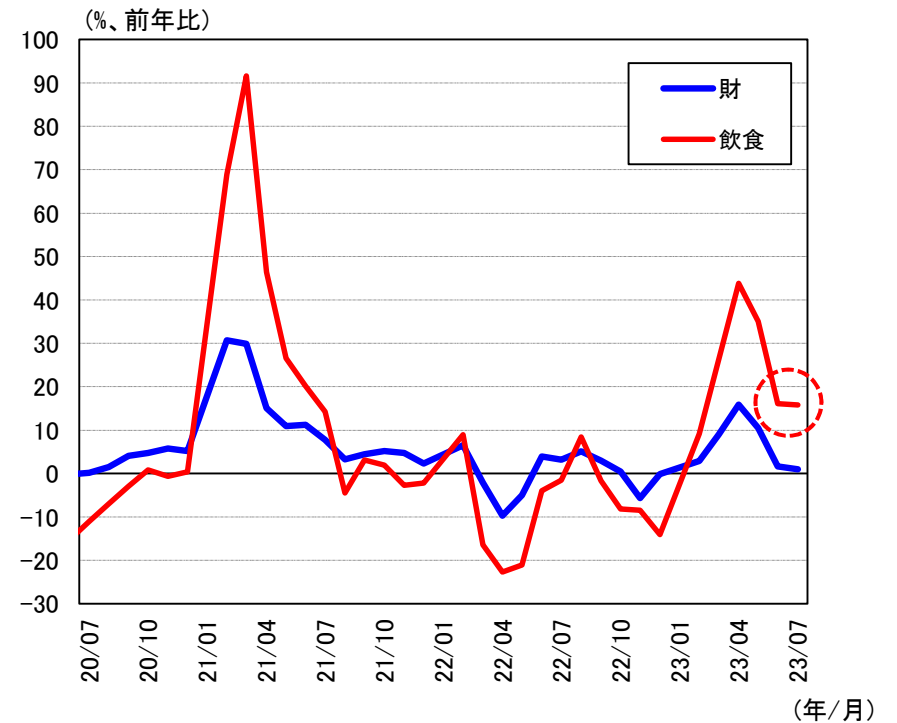
- ・ 7月の小売売上高は、前年比伸び率が3か月連続で縮小（6月前年比+3.1%→7月同+2.5%）。
- ・ 但し、夏休みの旅行者増加を背景に、飲食等のサービス消費は、相対的に堅調な模様。
- ・ 若年層を中心に雇用環境の悪化が続く中、消費低調が長引くリスク。

〈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
(出所) 国家統計局「消費品零售」

〈小売売上高 (財、飲食)〉



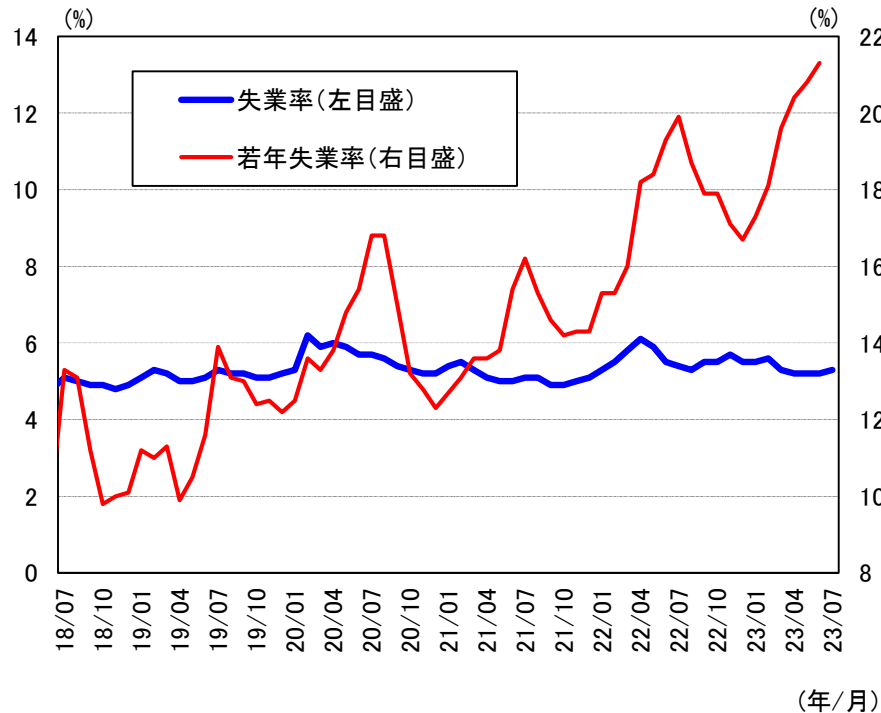
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「消費品零售」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は、社会不安の要因となる若年層の失業率悪化傾向が続いている模様。

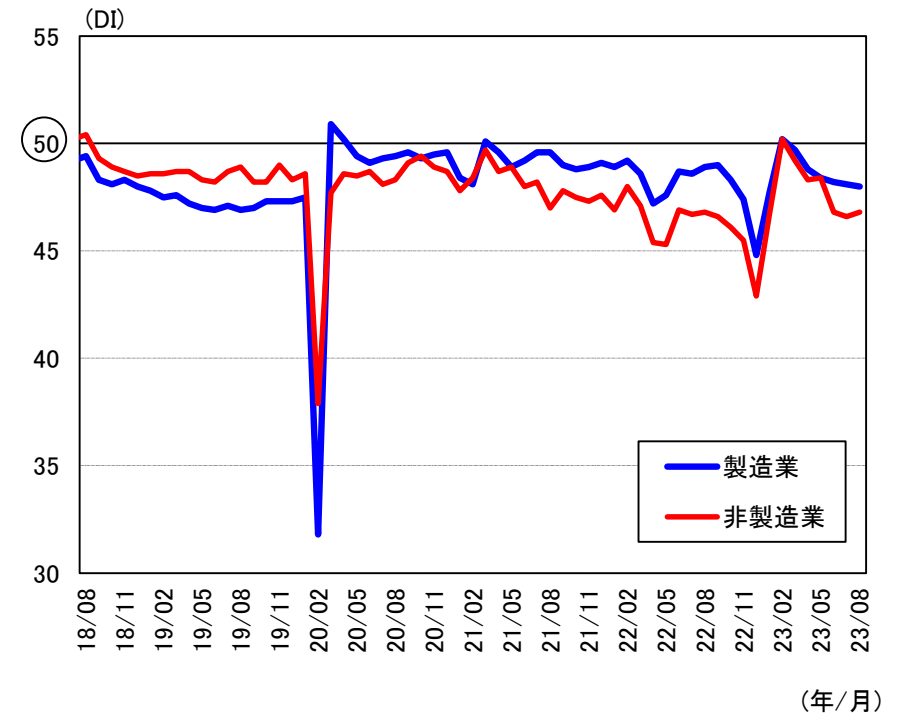
- ・ 7月の失業率は5.3%と、今年の政府目標（5.5%前後）に近い水準で推移。
- ・ 若年失業率は、前年比上昇傾向が続いてきたところ、国家统计局は、統計見直しのため公表一時停止を発表。
- ・ 8月のPMI雇用指数は、製造業、非製造業とも50割れ継続で、低下傾向。

〈失業率〉



(注) 若年失業率は、16-24歳の失業率
(出所) 国家统计局「调查失业率」

〈PMI雇用〉



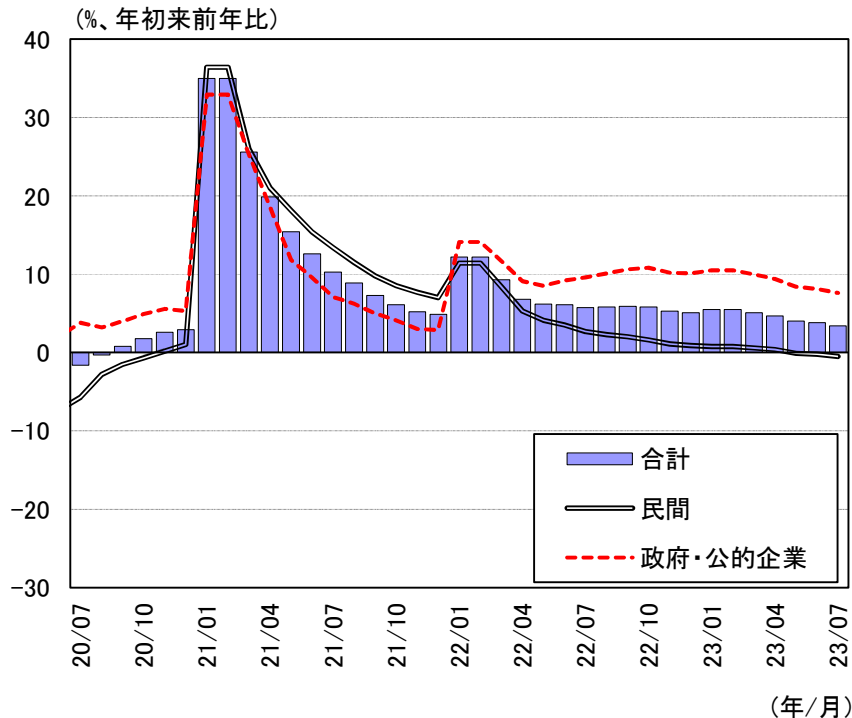
(出所) 国家统计局「采购经理指数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、民間投資の低迷が継続し、5か月連続で年初来前年比伸び率鈍化。

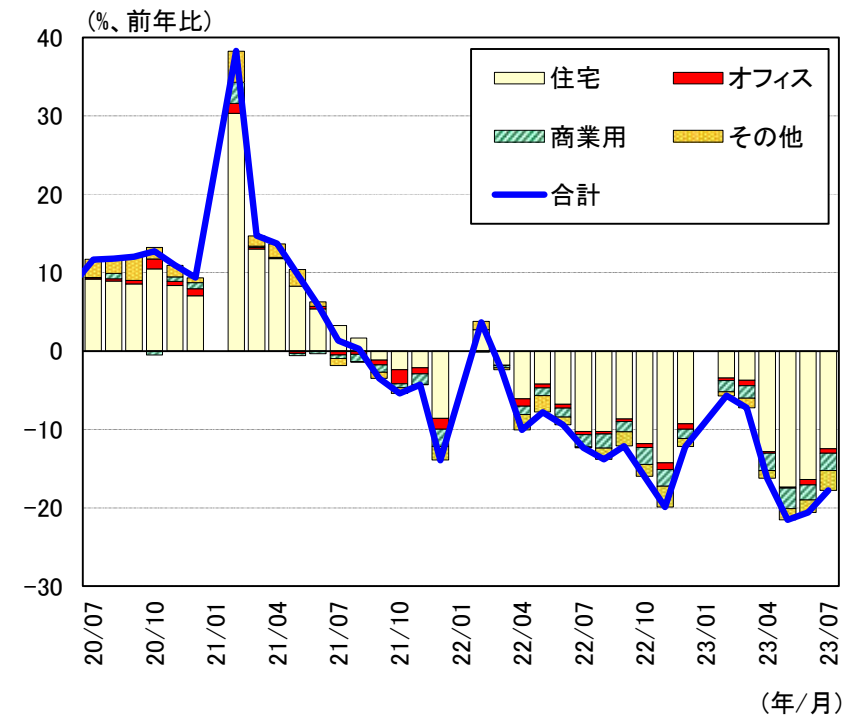
- ・ 7月の固定資産投資（年初来前年比+3.4%）は、政府・公的企業が同+7.6%と堅調な一方、民間は同▲0.5%と、3か月連続で減少。
- ・ 7月の不動産開発投資は、前年比二桁マイナスの大幅減少継続。
 - － 住宅のマイナス寄与が大半。住宅は、在庫の増加が続く中、価格は下落傾向が鮮明となっており【31頁】、住宅投資の軟調が長期化する可能性。

〈固定資産投資〉



(注) 1・2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「固定資産投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈不動産開発投資〉



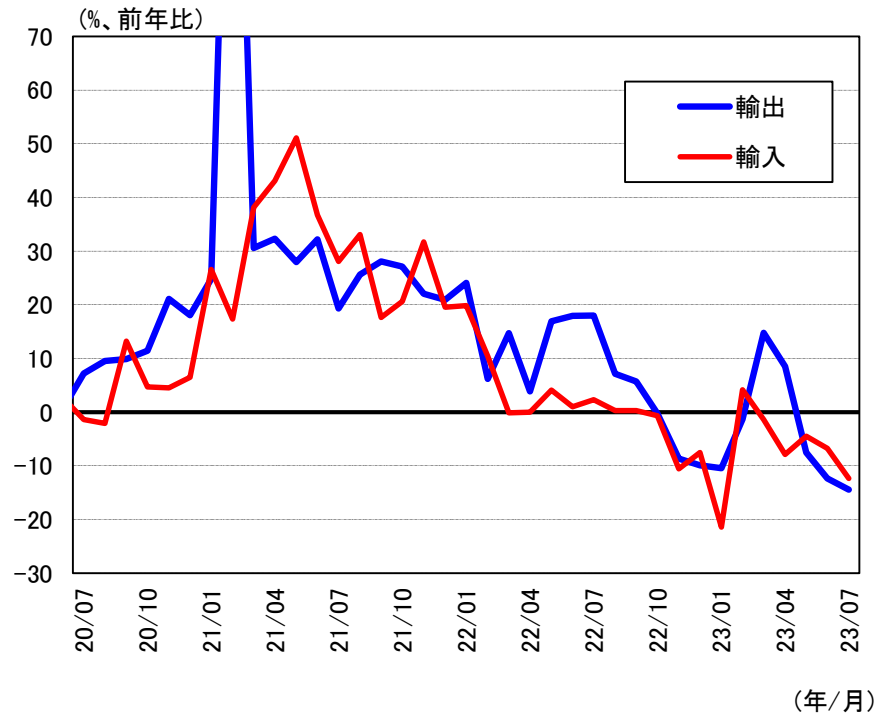
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 貿易は、輸出入とも低迷。

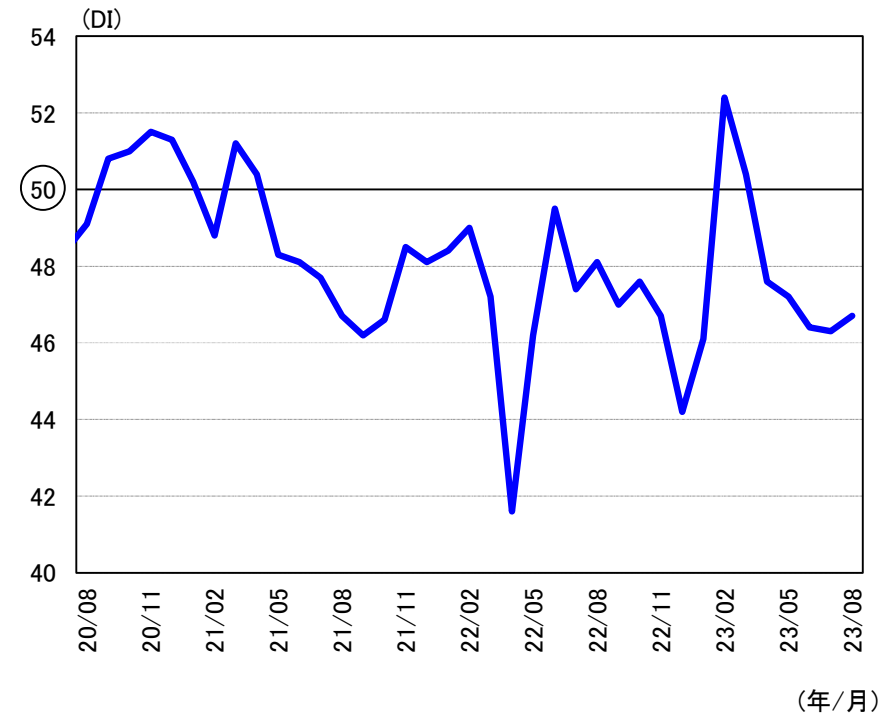
- ・ 7月の輸出は、前年比▲14.5%と3か月連続で減少。
 - 製造業のPMI新規輸出受注は5か月連続で50割れとなり、先行きも輸出が軟調となる可能性。
- ・ 7月の輸入は、前年比▲12.4%と5か月連続で減少。
 - 輸出低調による原材料等の需要減少に加え、内需回復が緩慢なことを示唆。

〈名目輸出入〉



(注) 2月データは、1-2月累計値÷2
 (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

〈製造業PMI新規輸出受注〉



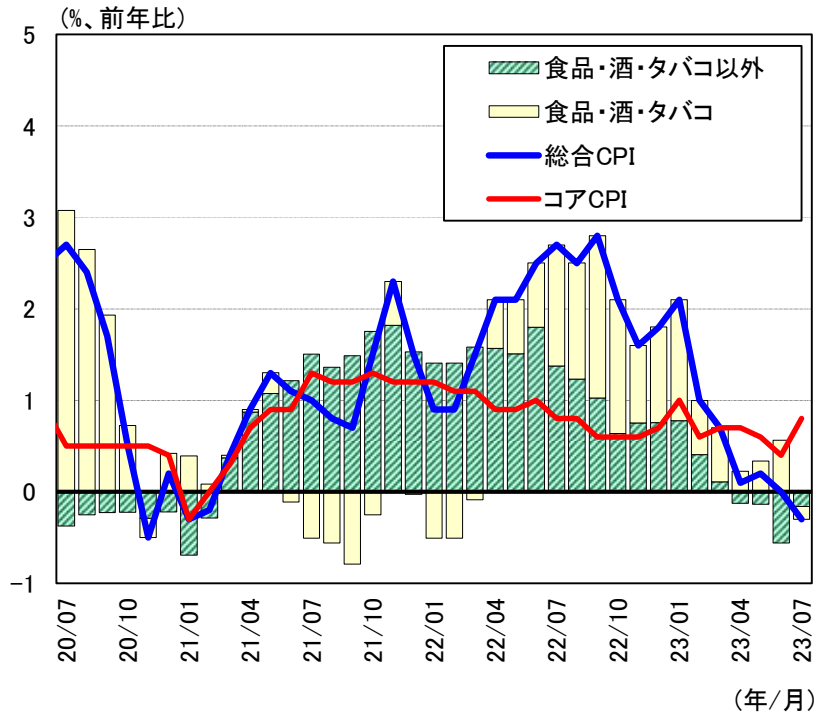
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、総合、コアとも低い伸び率。

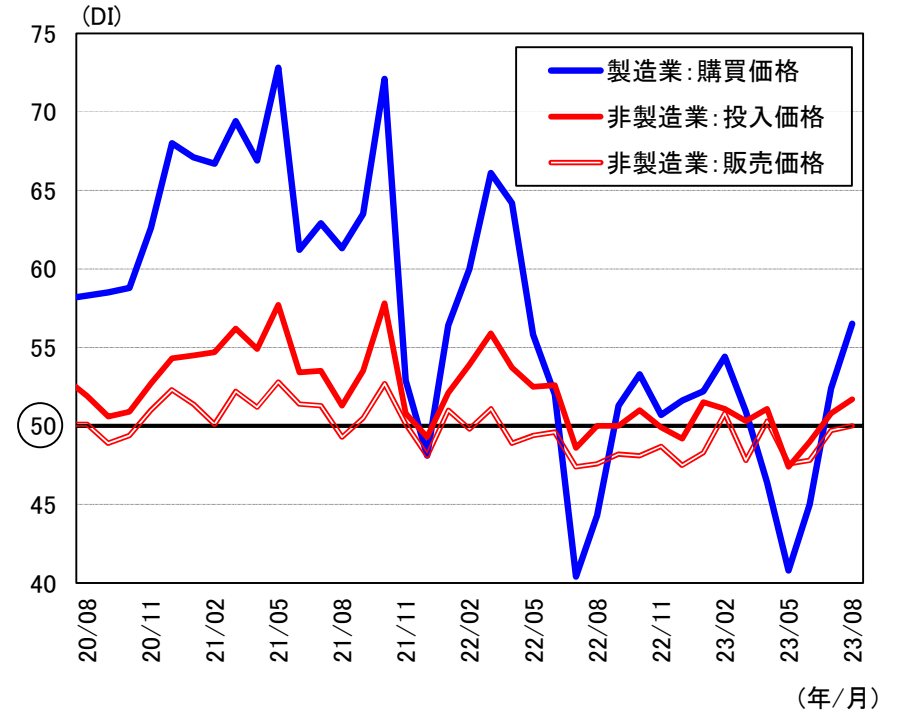
- ・ 7月の総合CPIは、食品等の価格が下落し、前年比マイナス転換（6月前年比+0.0%→7月同▲0.3%）。
- － 一方コアCPIは、4か月ぶりに前年比伸び率拡大（6月前年比+0.4%→7月同+0.8%）。
- ・ 足許の物価低迷は、景気回復の鈍さを反映しているとみられ、低迷長期化の可能性も。
- － 8月のPMI価格関連指数は、川上の価格上昇を示唆。非製造業の販売価格は、依然低調。

〈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

〈PMI価格関連〉



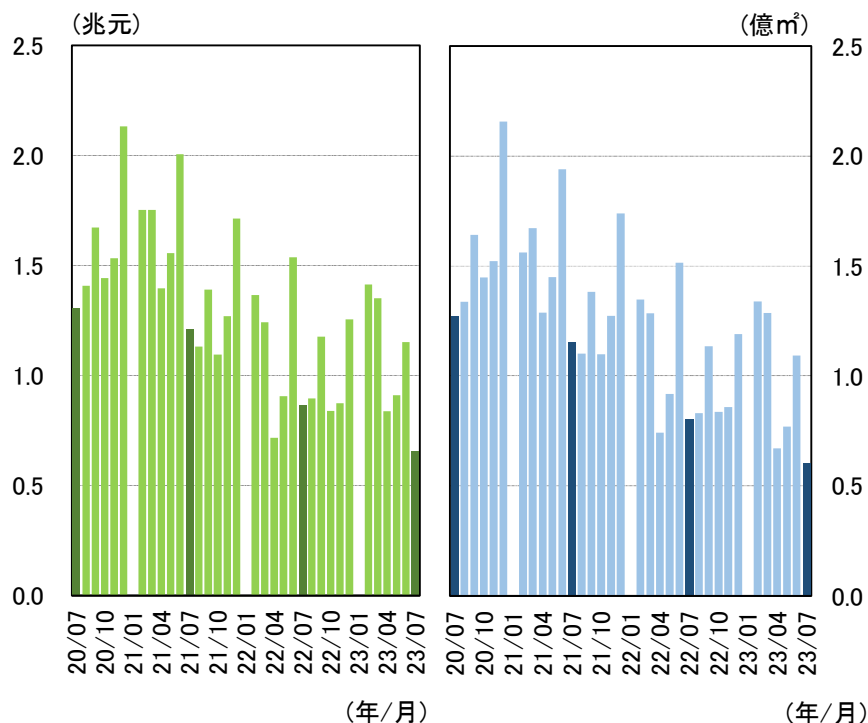
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、一段と悪化。

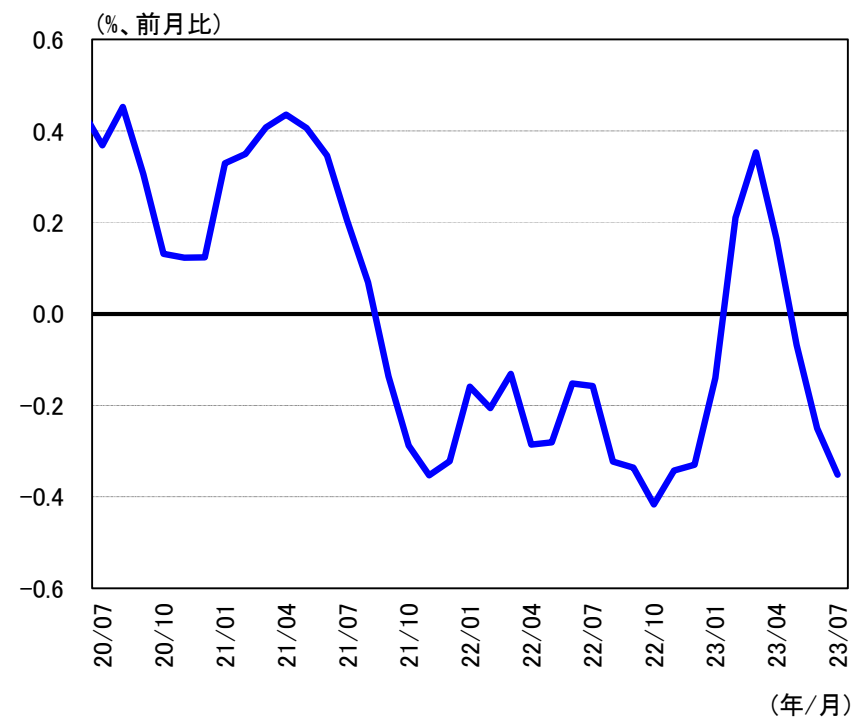
- ・ 7月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回る水準継続。
- ・ 7月の住宅価格は、3か月連続で前月比下落し、下落幅拡大。
- ・ 住宅市場は多くの構造問題を抱えており、低調が長期化する見込み。
 - ー 住宅市場不調を背景に、大手不動産企業の経営不安が、経済全体に波及するリスク。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少するリスク。

〈住宅販売金額（左）と販売面積（右）〉



(注) 2月データは、1-2月累計値÷2
(出所) 国家統計局「商品房销售额」「商品房销售面积」

〈住宅価格〉

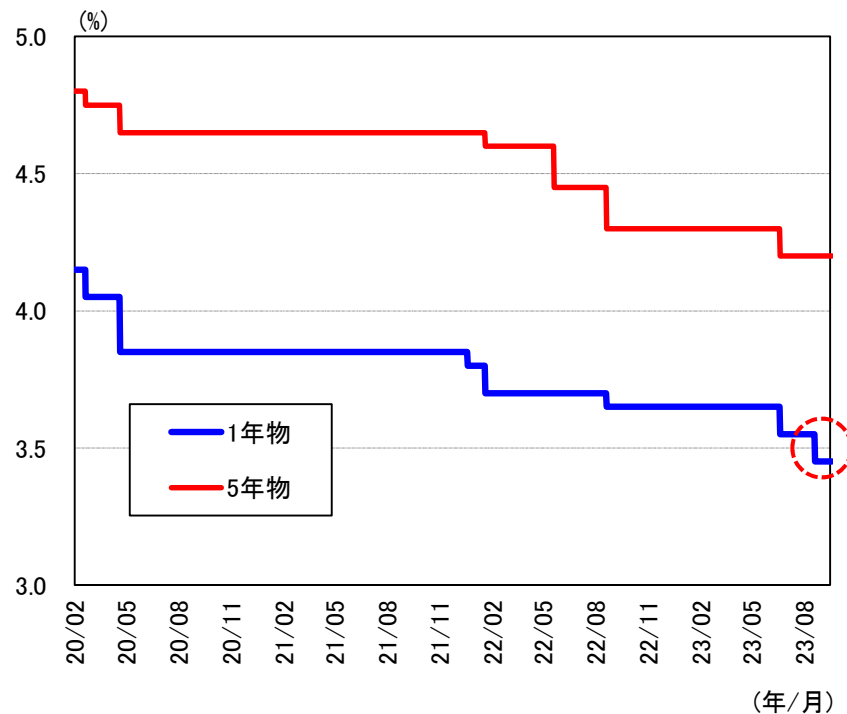


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

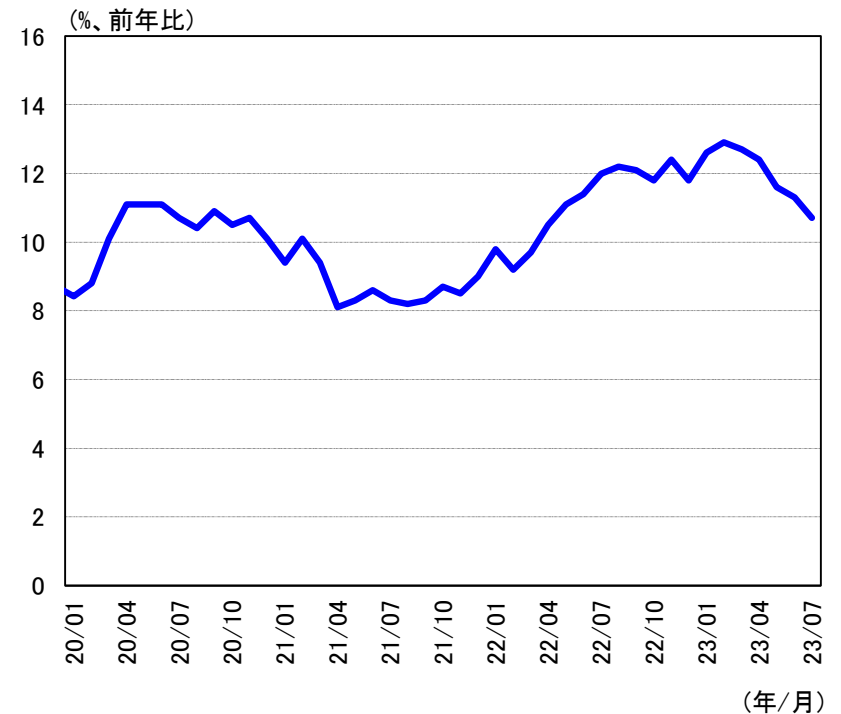
- 政府は、不動産等の過剰債務問題に配慮しつつ、景気対策を実施する見通し。但し、大規模財政政策には慎重と想定。
 - ・ 近年、政府は質の高い経済発展を志向しているとみられ、今年の成長率目標の達成が見込まれる中、量的な需要拡大を主目的とする対策は抑制する可能性。
- 緩和的な金融政策が、景気対策の主役となる見込み。
 - ・ 中国人民銀行は、8月にローンプライムレート（1年物）を引き下げ。
 - － 但し、6月のローンプライムレート引き下げ後もM2の伸び率は鈍化が続いており、政策効果は不透明。

〈ローンプライムレート〉



(出所) 全国銀行間同業コール取引センター「贷款市场报价利率 (LPR)」

〈M2〉



(出所) 中国人民銀行「货币供应 (M2)」