

海外経済動向

(2023年11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、堅調な労働市場を背景に、個人消費がけん引している。今後は、23年10-12月期に一時減速するものの、徐々に持ち直す見通し。
 - ・ 個人消費は、堅調な労働市場を背景に、増勢が継続している。9月の実質個人消費支出は6か月連続で増加した。但し、実質所得の増加は頭打ちで、消費者マインドが悪化する中、学生ローンの支払再開や金融引き締めが、今後の個人消費を下押しするリスクがある。
 - ・ 労働市場は一部に軟化の兆しもみられるが、引き続き堅調である。9月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の前月比増加幅は3か月連続で20万人を上回り、失業率は低水準を維持している。新規失業保険申請件数は、減少傾向が続いている。一方、求人件数は均せば減少傾向で、労働需要の軟化を示唆している。
 - ・ 消費者物価は緩やかに鈍化している。先行き、賃金上昇鈍化や景気減速とともに引き続き鈍化していく見通しである。
 - ・ FRBは24年半ばまで現行政策金利を維持すると当部は想定している。経済の底堅さが続く中、金融引き締めが長期化する可能性が強まっている。
- 欧州経済は、製造業の低迷が続く中、サービス業が鈍化し、低調とみられる。先行き高インフレが徐々に鈍化する中、実質GDP成長率は低水準ながら緩やかに伸び率が拡大する見通し。但し、インフレ長期化や海外経済等がリスク要因である。
 - ・ 企業景況感は、製造業の低迷が続いている。サービス業は、プラス圏ながら緩やかに低下してきたが、10月は6か月ぶりに上昇した。先行きを示すサービス業の需要見通しは4か月連続、小売業の景況感見通しは5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、底堅く推移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、飲食サービスがプラス圏ながらも低下傾向となっている。10月の消費者信頼感指数は、3か月連続で低下したが下げ止まりの兆しがみられる。
 - ・ 生産は、8月に2か月ぶりに増加したが、年初比低水準が続いている。10月の生産見通しは3か月ぶりに低下した。
 - ・ 消費者物価は、総合、コア指標とも鈍化している。今後も緩やかな鈍化が見込まれるが、堅調な雇用環境を背景に、インフレ沈静化に時間を要するリスクがある。
 - ・ 金融政策に関しては、ECBは10月の理事会で11回ぶりに利上げを見送った。当部は、今後景気にも配慮し金利を据え置くと想定している。

今月のポイント②

- 中国経済は、引き続き低調とみられる。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、不動産市場低迷、若年雇用悪化等による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。10月のPMIでは、生産と新規受注が再び低下した。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、夏場に向けサービス消費を中心に持ち直しているとみられる。但し先行きは、雇用環境が不透明な中、住宅価格下落による下押しも懸念される。
 - ・ 雇用環境は、失業率は政府目標を下回っているものの、PMI雇用指数は50割れと実態としては弱い状況が続いている。
 - ・ 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がある。
 - ・ 住宅市場は、一段と悪化している。9月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回った。また9月の住宅価格は、5か月連続で前月比下落し、下落幅も拡大した。
 - ・ 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：P4～5、欧州：P15、中国：P24）》

※本資料は10月31日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

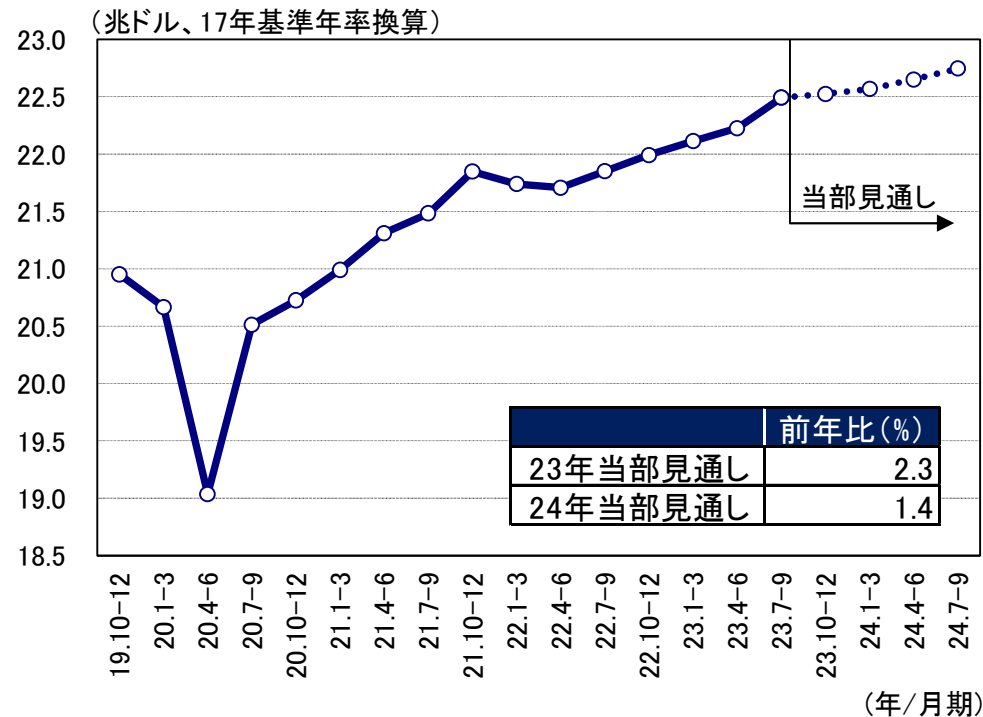
【景気見通しシナリオ】

景気は、23年10-12月期に一時減速するものの、徐々に持ち直す見通し。

【前月当部見通しからの変更点】

足許の消費、輸出関連指標が前月の当部想定より強いため、23年10-12月期以降の個人消費、純輸出を上方修正。

〈実質GDP実額〉



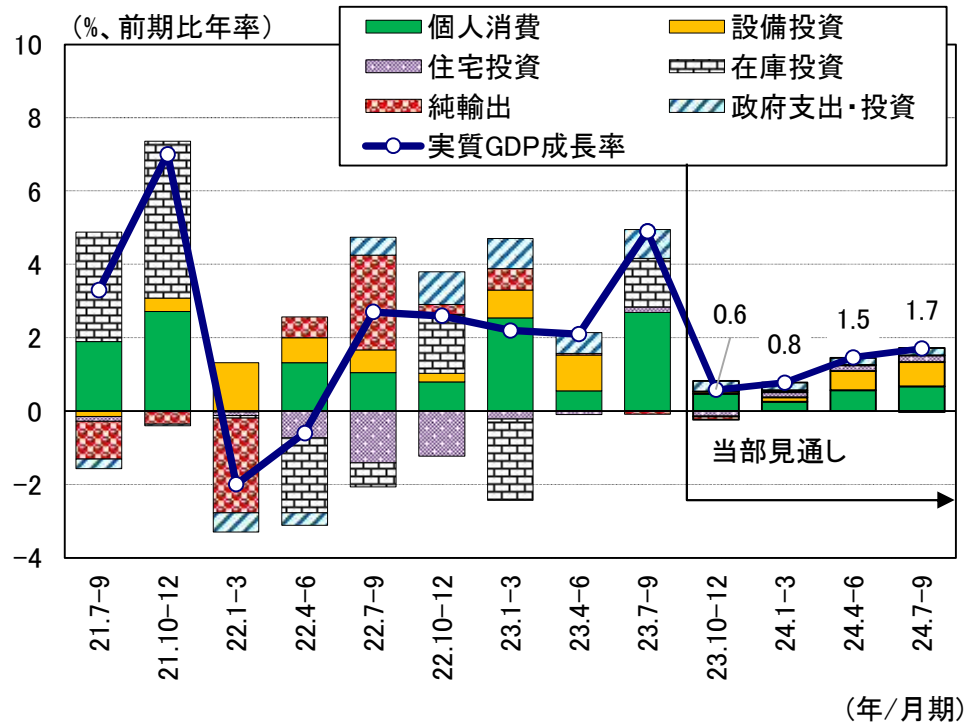
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、堅調な労働市場を背景に、個人消費がけん引。

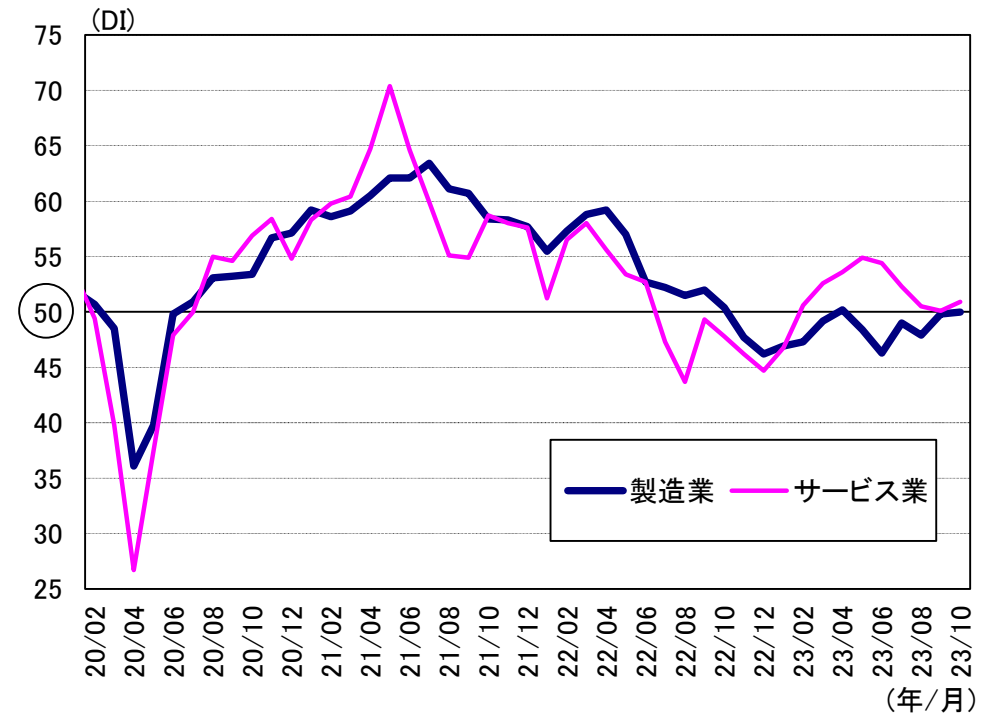
- ・ 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.9%と5四半期連続のプラス成長かつ、前期から大幅に加速。
 - － 個人消費が増勢拡大のほか、在庫投資、政府支出・投資等がプラス寄与。
- ・ 10月のPMIは、製造業が6か月ぶりに基準となる50を回復、サービス業は5か月ぶりに上昇し50超を維持。
 - － 10月にインフレ圧力の鈍化がみられる中、金利がピークに達したとの期待から改善（公表元）。

〈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

〈PMI〉



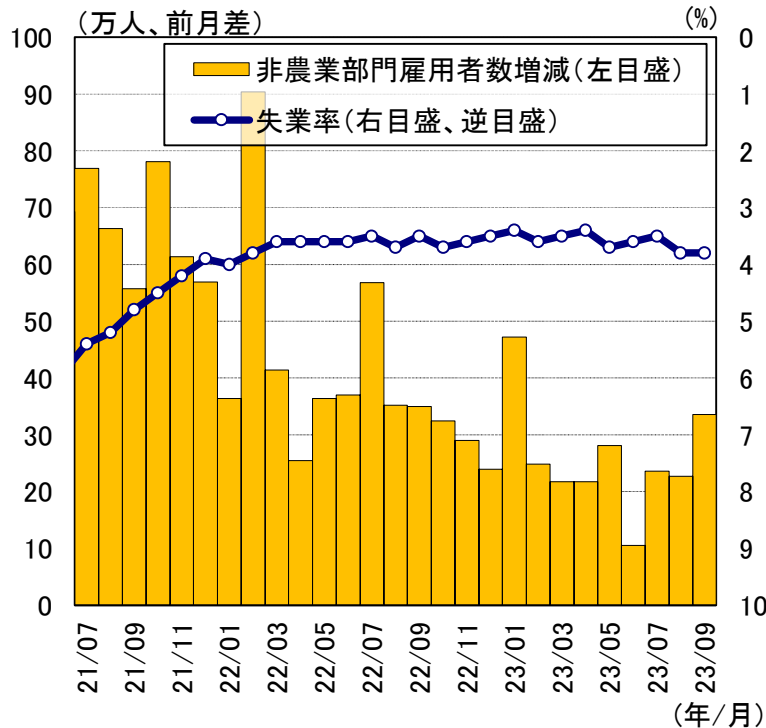
(出所) S&P Global「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、一部に軟化の兆しも、引き続き堅調。

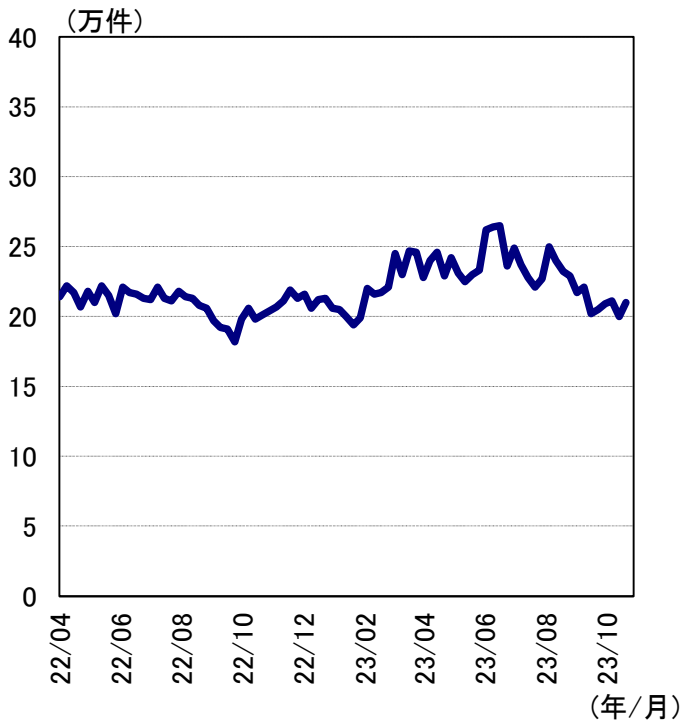
- ・ 9月の非農業部門雇用者数は、前月比+33.6万人（8月同+22.7万人）と、3か月連続で同+20万人超の増加。
- ー 失業率は、3.8%と低水準継続。
- ・ 新規失業保険申請件数は、引き続き低水準。
- ・ 一方、求人件数は、均せば減少傾向であり、労働需要の軟化を示唆。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



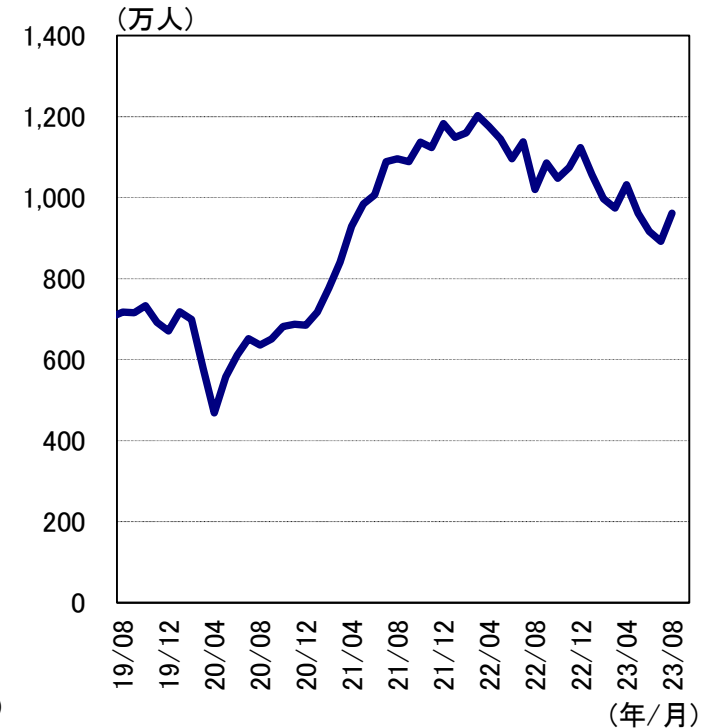
(出所) 労働省「Employment Situation」

〈新規失業保険申請件数〉



(出所) 労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

〈求人件数〉

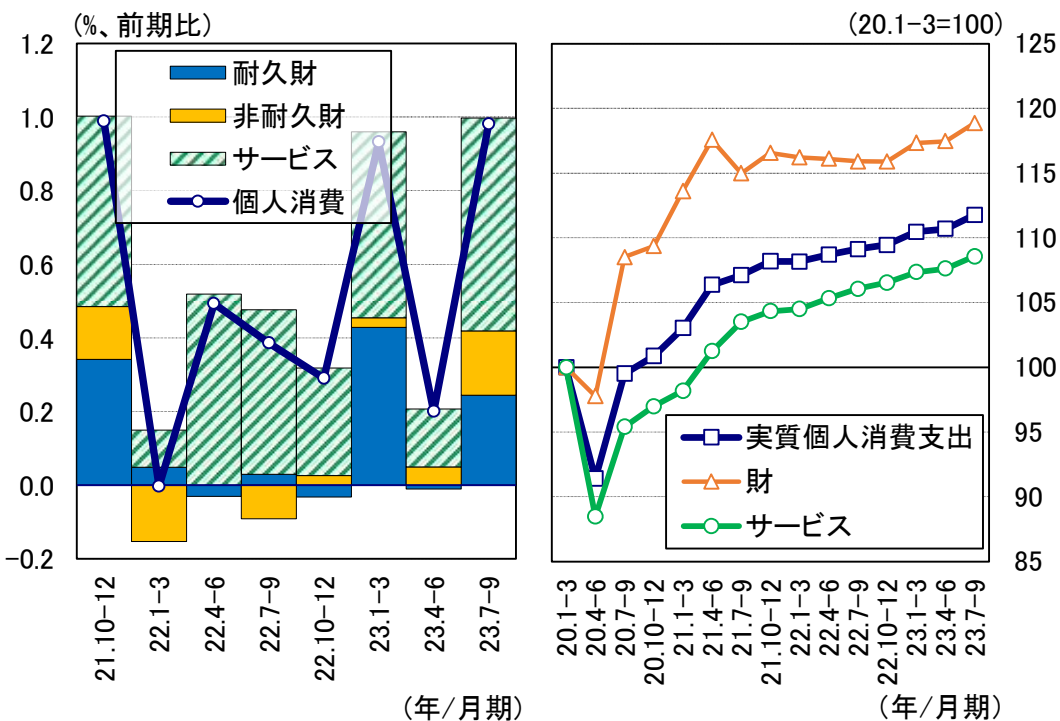


(出所) 労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」

米国：消費動向

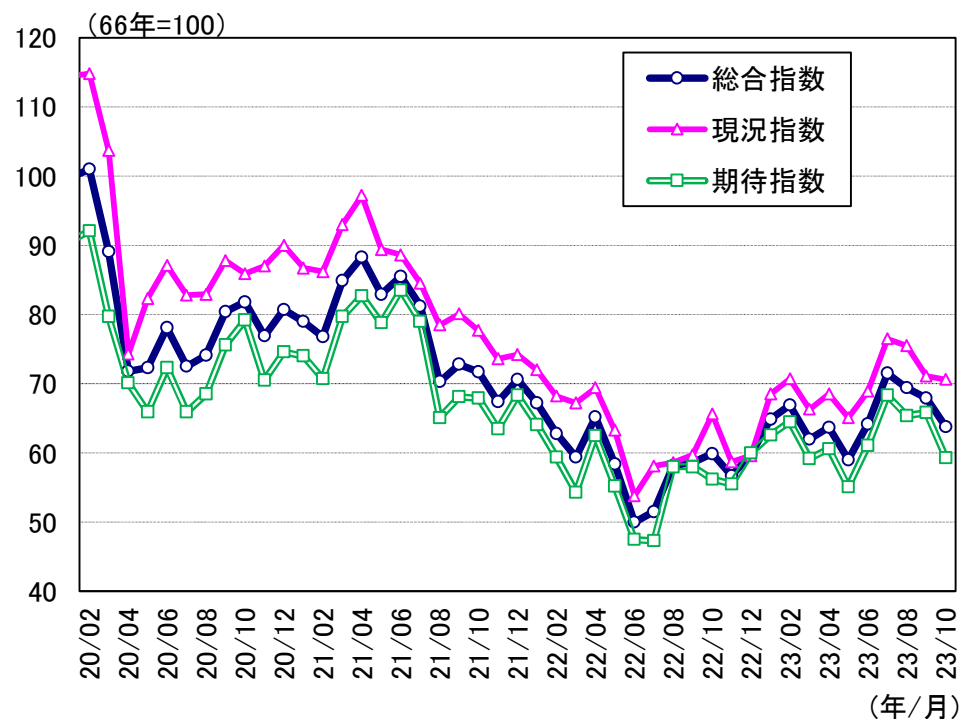
- 個人消費は、堅調な労働市場を背景に、増勢継続。但し、先行き減速リスクも（8頁）。
 - ・ 7-9月期の実質個人消費は、前期比+1.0%（4-6月期同+0.2%）と増勢拡大。
 - － サービス消費が大幅増加したほか、財消費のうち娯楽用品や家具等が増加。
 - ・ 一方、10月の消費者信頼感指数は、インフレへの懸念が重しとなる中、3か月連続で低下。

〈GDP実質個人消費〉



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

〈消費者信頼感指数〉

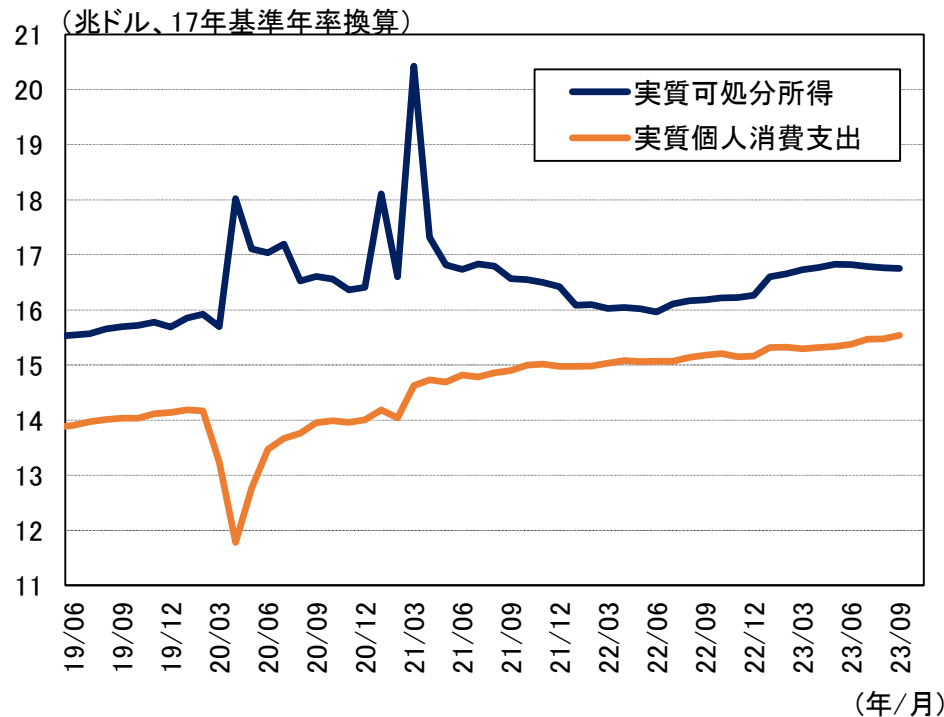


（出所） ミシガン大学「Surveys of Consumers」

米国：消費・所得動向

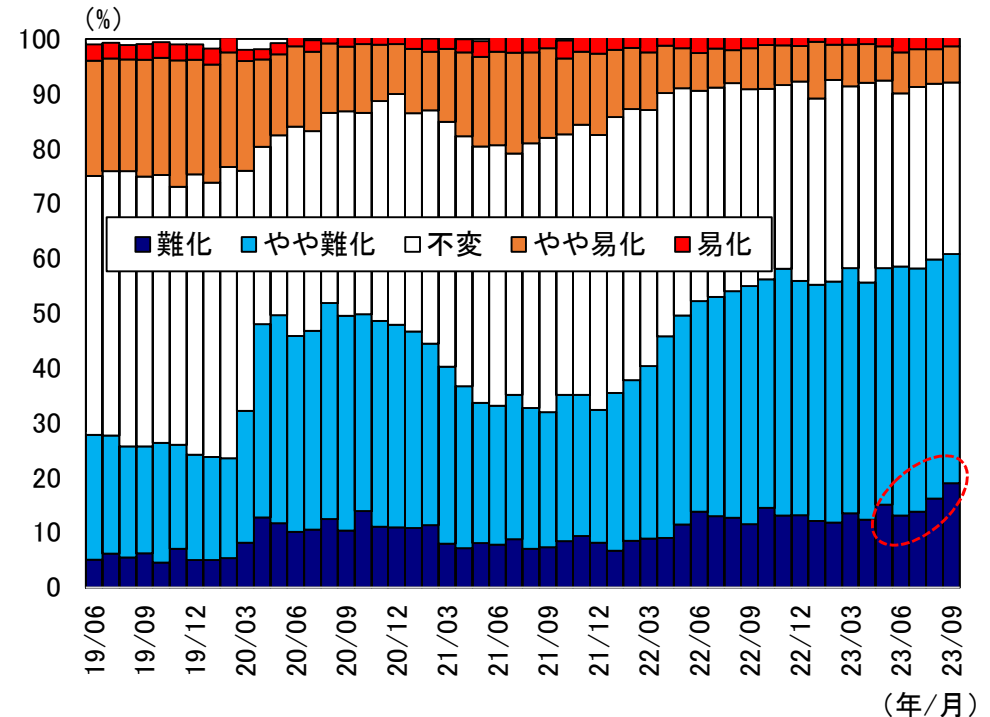
- 所得の伸び鈍化に加え借入環境悪化が、消費の減速リスク。
 - ・ 9月の実質可処分所得は、前月比▲0.1%と4か月連続で減少。
 - ― 但し、足許の消費は、過剰貯蓄の支えもあり増勢を維持。
 - ・ 金利上昇下、家計に対する信用供与は厳格化。
 - ・ 更に10月以降の学生ローン支払再開も、消費を下押しする可能性。

〈実質個人消費支出と実質可処分所得〉



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

〈1年前と比べた家計の借入難易〉

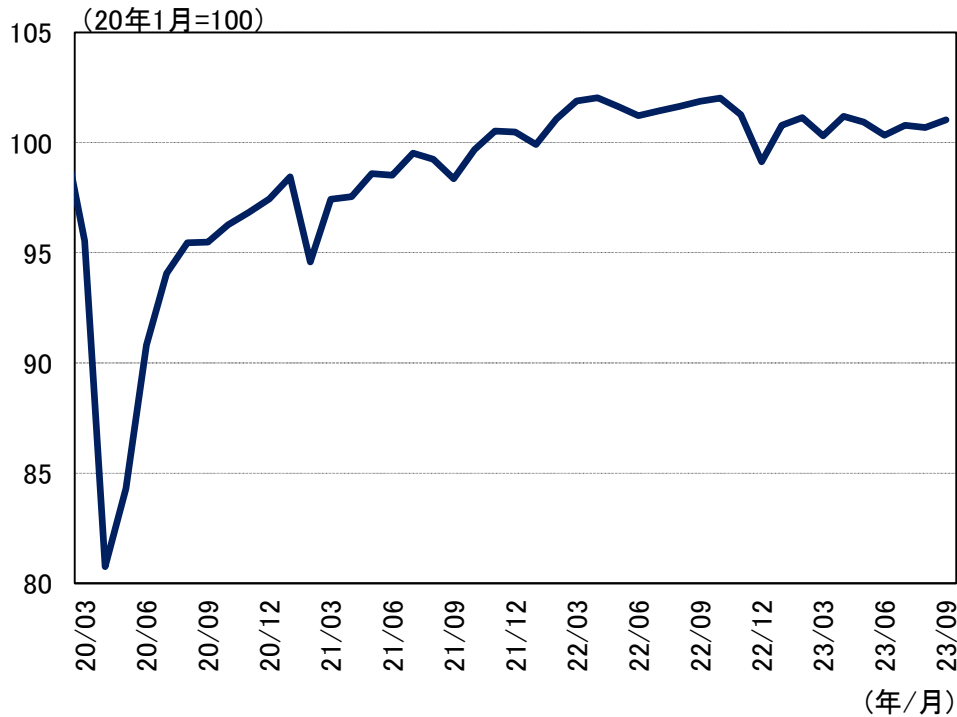


(注) 1年前と比べた借入 (credit availability) の難易
 (出所) ニューヨーク連銀「Survey of Consumer Expectations」

米国：生産動向

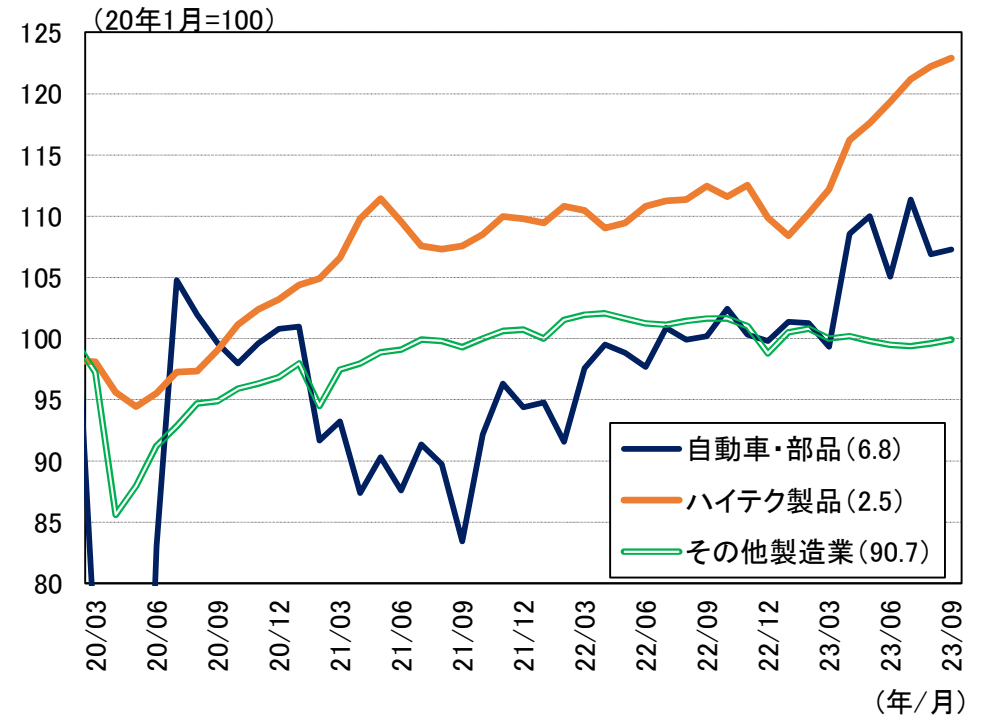
- 製造業生産は、一部品目を除き低調で、全体では横ばい圏。
 - ・ 9月の製造業生産指数は、前月比+0.4%と2か月ぶりに上昇。
 - － 自動車・部品は小幅ながら増産し高水準を維持、ハイテク製品は増産傾向継続。
 - － 自動車・部品とハイテク製品を除く、その他製造業は低調。

〈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）〉



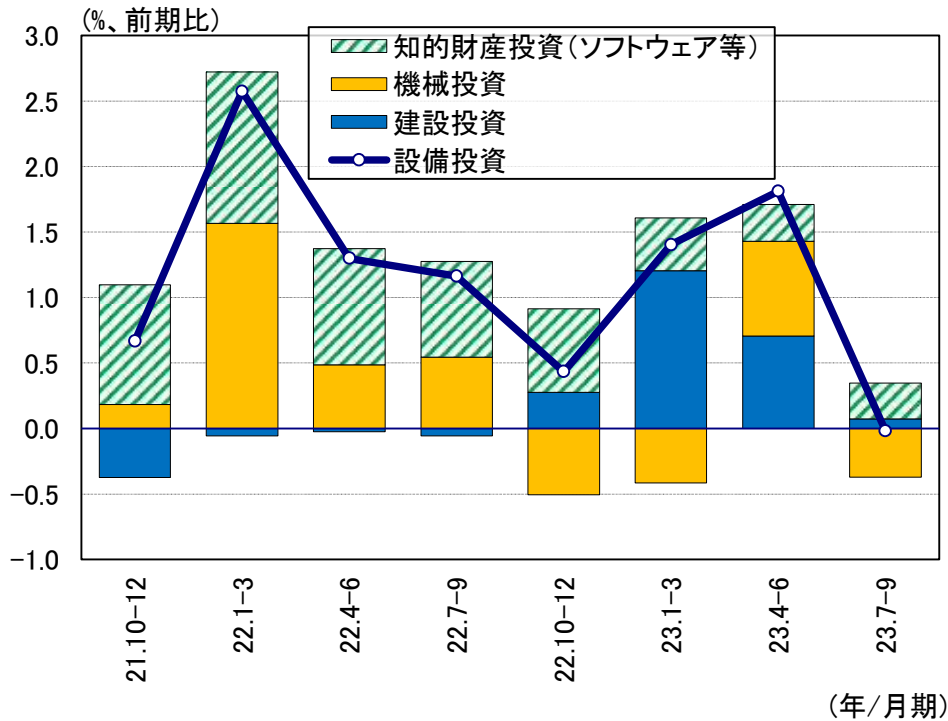
(注1) 括弧内の数値は、22年の製造業生産に占めるウェイト
(注2) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、機械投資は鈍化傾向の一方、建設投資が押し上げ。

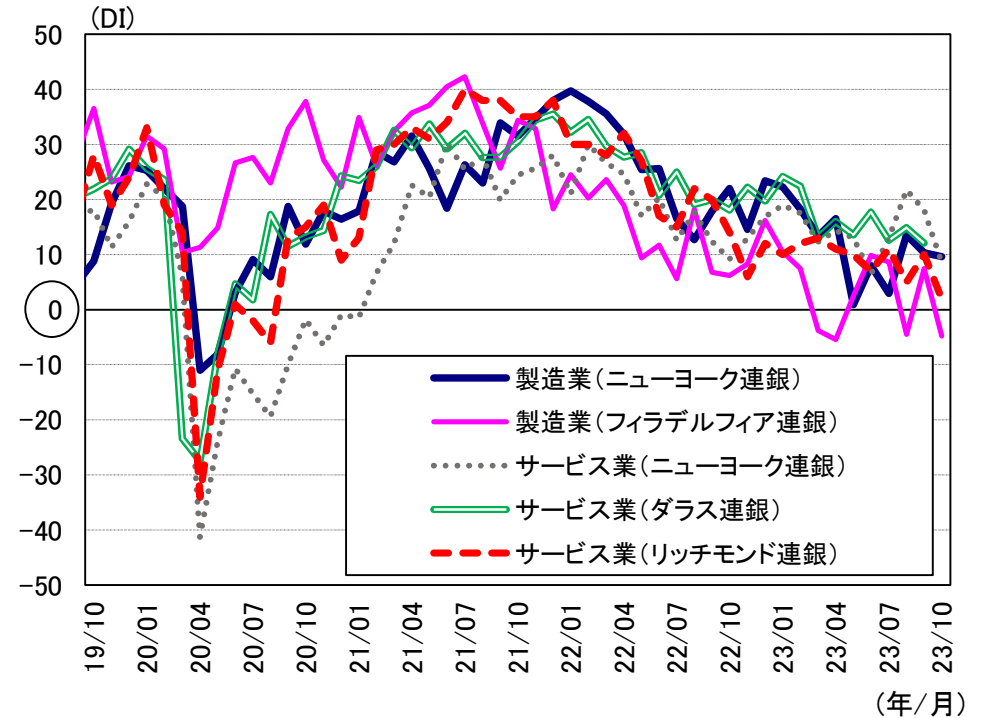
- ・ 7-9月期の実質設備投資は、前期比▲0.0%（4-6月期同+1.8%）と、小幅ながら8四半期ぶりにマイナス。
 - － 建設投資、知的財産投資（ソフトウェア等）はプラス寄与継続の一方、機械投資はマイナス寄与転換。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、金融引き締め下でも概ねプラス圏で横ばい。
 - － フィラデルフィア連銀の製造業の設備投資見通しDIは0を下回る水準も、ニューヨーク連銀の製造業、サービス業は0を上回る水準。

〈GDP実質設備投資〉



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

〈設備投資見通しDI〉



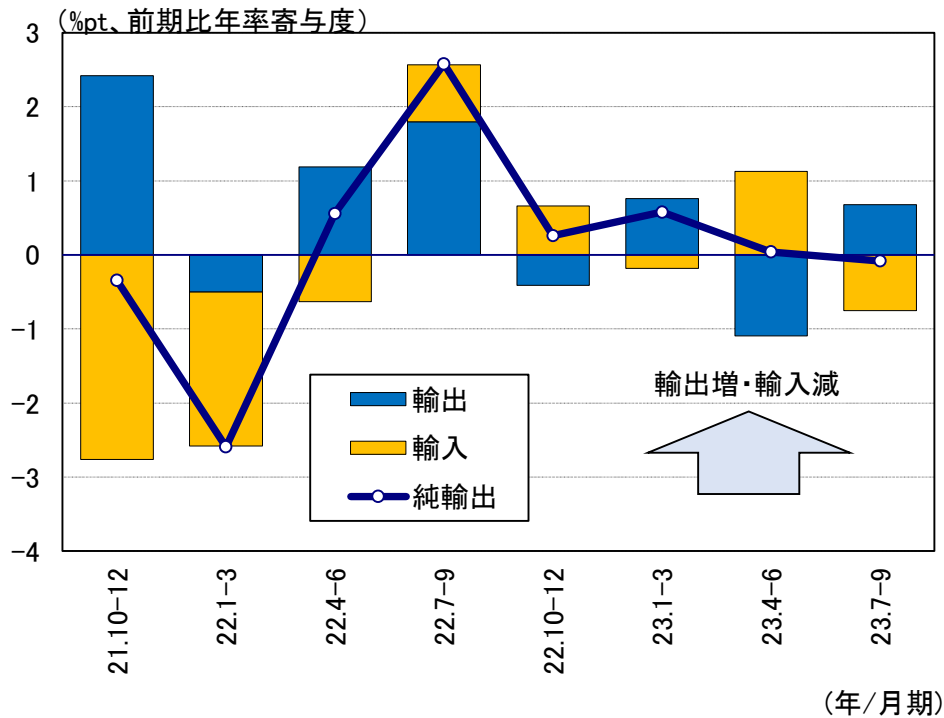
(出所) ニューヨーク連銀「Empire State Manufacturing Survey」「Business Leaders Survey」、フィラデルフィア連銀「Manufacturing Business Outlook Survey」、ダラス連銀「Texas Service Sector Outlook Survey」、リッチモンド連銀「Fifth District Survey of Service Sector Activity」

米国：輸出入

■ 輸出入とも増加。

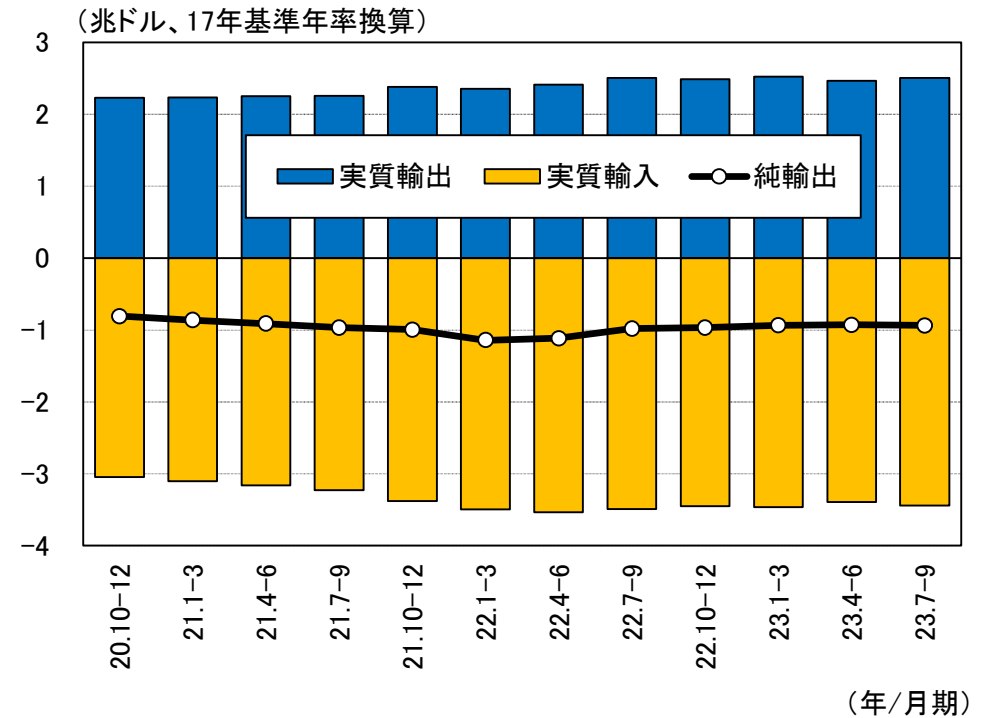
- ・ 7-9月期の実質純輸出は、マイナス寄与転換（4-6月期実質GDP前期比年率寄与度+0.0%pt→7-9月期同▲0.1%pt）。
 - － 実質輸出は増加に転じ、実質GDP前期比年率寄与度+0.7%pt（4-6月期同▲1.1%pt）とプラス寄与。
 - － 実質輸入は、増加によりマイナス寄与転換（4-6月期同+1.1%pt→7-9月期同▲0.8%pt）。

〈純輸出（実質GDP成長率に対する寄与度）〉



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

〈GDP実質輸出入〉



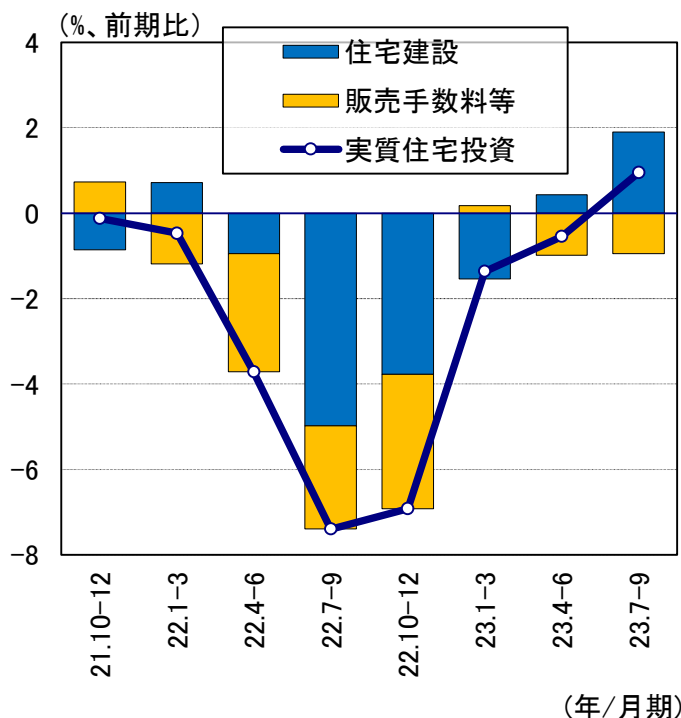
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

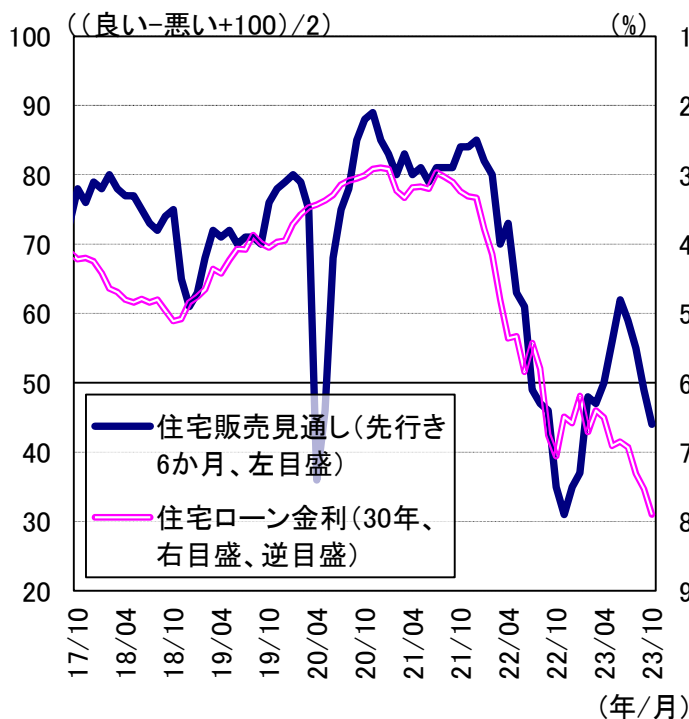
■ 住宅市場は、再び悪化傾向。

- ・ 7-9月期の実質住宅投資は、10四半期ぶりにプラス寄与転換（4-6月期前期比▲0.5%→7-9月期同+0.9%）。
- ・ 一方、10月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、2か月連続で基準となる50を下回る水準。
 - － 金利上昇により、特に若年層が住宅市場から締め出されており、客足が減少（公表元）。
- ・ 住宅販売件数（新築+中古）は、減少傾向。
 - － 中古住宅販売件数が減少傾向の一方、新築住宅販売件数は増加。中古の在庫不足が影響している模様。

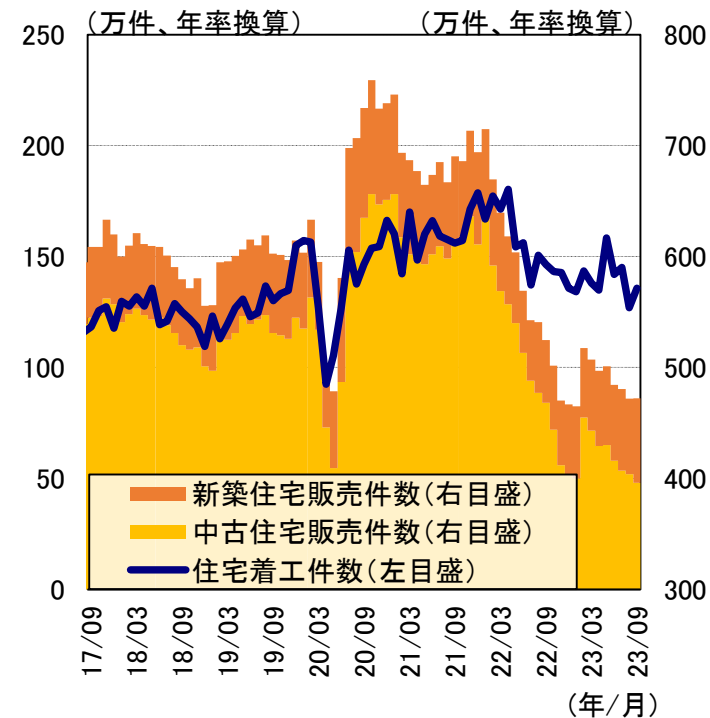
〈GDP実質住宅投資〉



〈住宅販売見通し、住宅ローン金利〉



〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



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

(注) 住宅ローン金利の10月分は20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

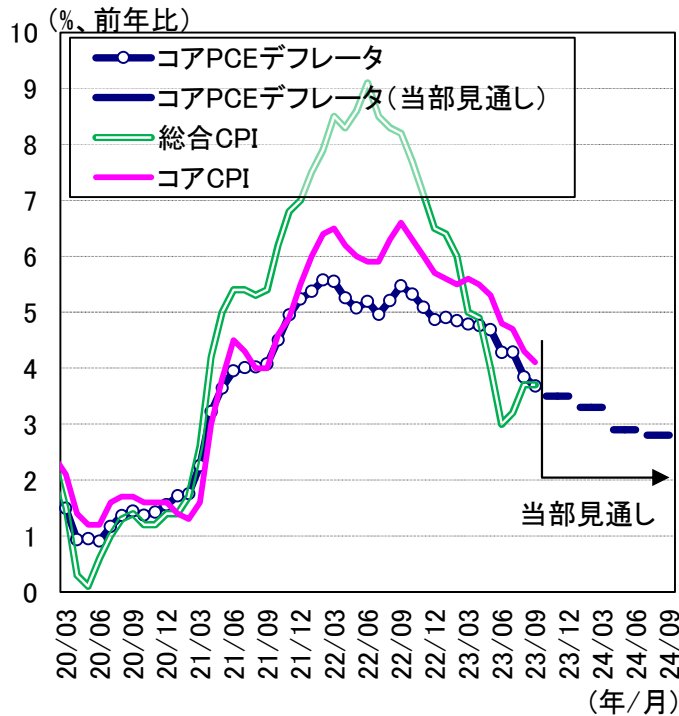
(出所) 商務省「New Residential Construction」、
「New Residential Sales」、
全米不動産業者協会 (NAR) 「Existing-Home Sales」

米国：物価動向

■ 労働市場のひっ迫が続く中、物価は緩やかに鈍化傾向。

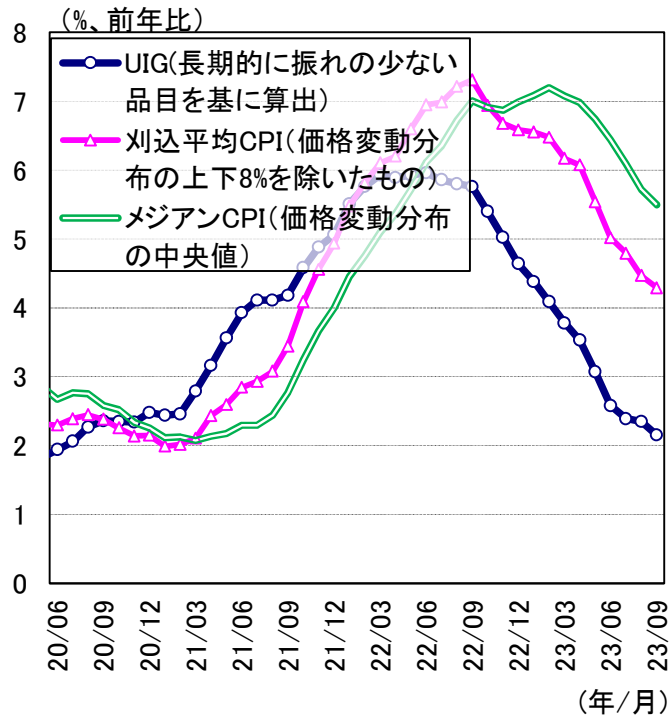
- ・ コアCPI（8月前年比+4.3%→9月同+4.1%）は、6か月連続で伸び率鈍化。
 - － 一方、総合CPI（8月同+3.7%→9月同+3.7%）は、エネルギーのマイナス寄与縮小もあり、伸び率横ばい。
- ・ コアPCEデフレーターは、9月前年比+3.7%に伸び率が鈍化。先行きは、緩やかな鈍化が続く見通し。
 - － 物価の基調を示す指標は、ペースは区々ながらも鈍化傾向。
 - － サービス価格を左右する賃金上昇率も、緩やかに鈍化。

〈CPI、コアPCEデフレーター〉



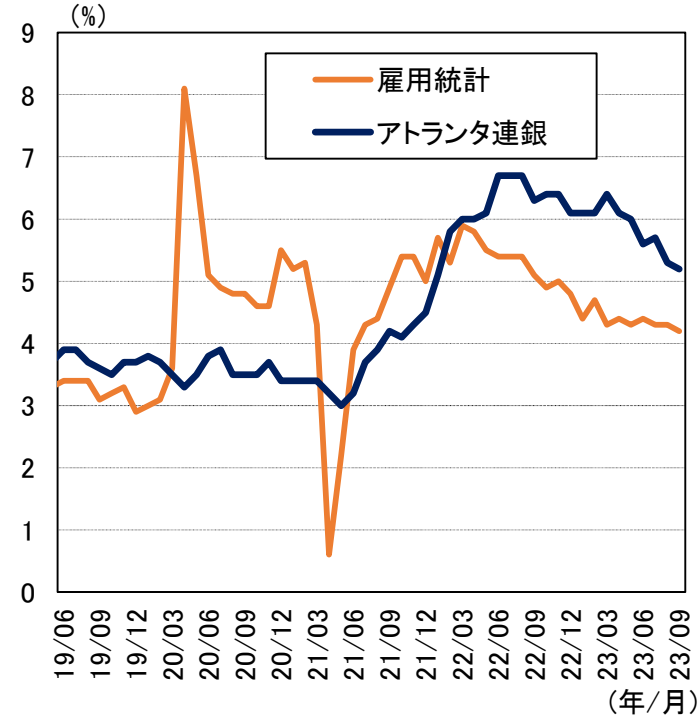
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
 労働省「Consumer Price Index」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈物価の基調を示す指標〉



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

〈賃金上昇率〉



(注) アトランタ連銀の賃金上昇率は、後方3か月移動平均、非加重平均で、労働者構成の変化の影響なし。雇用統計は労働者構成変化が影響
 (出所) 労働省「Employment Situation」、アトランタ連銀「Wage Growth Tracker」

米国：金融政策

■ FRBは、24年半ばまで現行FF金利を据え置く見込み。

- ・パウエルFRB議長は、追加的な金融引き締め~~の~~程度と期間は、今後のデータ、見通し、リスクバランスを総合的に判断して決定すると発言し、慎重に政策を判断する姿勢を強調（10月19日）。
- ・10月のページブック（地区連銀経済報告）では、景気や賃金上昇率の減速を示唆。
 - －経済の短期的な見通しは、総じて安定か、やや弱い成長となることを示唆。

〈ページブック〉

2023年10月	2023年9月
景気全般	
ほとんどの地区で、9月の報告以降、経済活動に変化はほぼなかった。	ほとんどの地区で、7月と8月の経済成長は緩やかであった。
個人消費は、価格や商品の違いにより、特に一般小売店や自動車ディーラーにおいてまちまちであった。観光活動は引き続き改善したが、一部の地区では消費者旅行がわずかに減速し、いくつかの地区ではビジネス旅行が増加した。	観光消費は、ペントアップ需要の最終段階とみられる中、予想以上に好調であった。しかし、その他の小売支出は、特に必需品以外への支出が引き続き鈍化した。
貸出需要は、わずから緩やかに減少した。消費者信用の質は総じて安定または健全で、延滞率は依然歴史的な低水準だが、わずかに上昇している。	貸出需要の伸びについては、各地区の銀行関係者の見方が分かれた。大半の地区では消費者ローン残高が増加し、一部の地区では消費者の延滞が増加したと報告された。
製造業の活動はまちまちであったが、複数の地区で見通しが好転している。	複数の地区では、製造業のサプライチェーンの遅れが改善し、既存の受注に対応できるようになった。
経済の短期的な見通しは、総じて安定か、やや弱い成長が示唆される。	
労働市場	
労働市場のひっ迫は、全国的に緩和が継続した。ほとんどの地区で、雇用はわずから緩やかに増加した。	雇用は全国的に伸び悩んだ。
賃金上昇率は、ほとんどの地区で引き続き小幅から中程度にとどまった。企業が人件費高騰の緩和のために報酬制度を変更する動き（賃上げに代わるリモートワークの許可等）もみられる。	ほとんどの地区で人件費の上昇圧力が増し、上半期は予想を上回ることが多かった。しかし、ほぼ全ての地区で、企業は賃金上昇率が短期的に大きく鈍化するとの予想を改めて示した。
物価	
物価は、全体的に緩やかなペースで上昇が続いている。	ほとんどの地区で物価上昇率は全体的に鈍化し、製造業と消費財セクターで鈍化ペースが加速した。
製造業では投入コストの上昇が鈍化または安定したが、サービス業では上昇が続いている。燃料費、賃金、保険料の増加が、物価上昇に寄与した。	いくつかの地区は、過去数か月間に損害保険料が急激に上昇したことを強調した。
全体として、企業は今後数四半期は物価が上昇すると予想しているが、そのペースは過去数四半期よりも緩やかである。いくつかの地区では、今後大幅な物価上昇を予想する企業数が減少した。	いくつかの地区では、企業がコスト転嫁に苦労しているため、利益率が低下した。

（出所）FRB「Beige Book」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

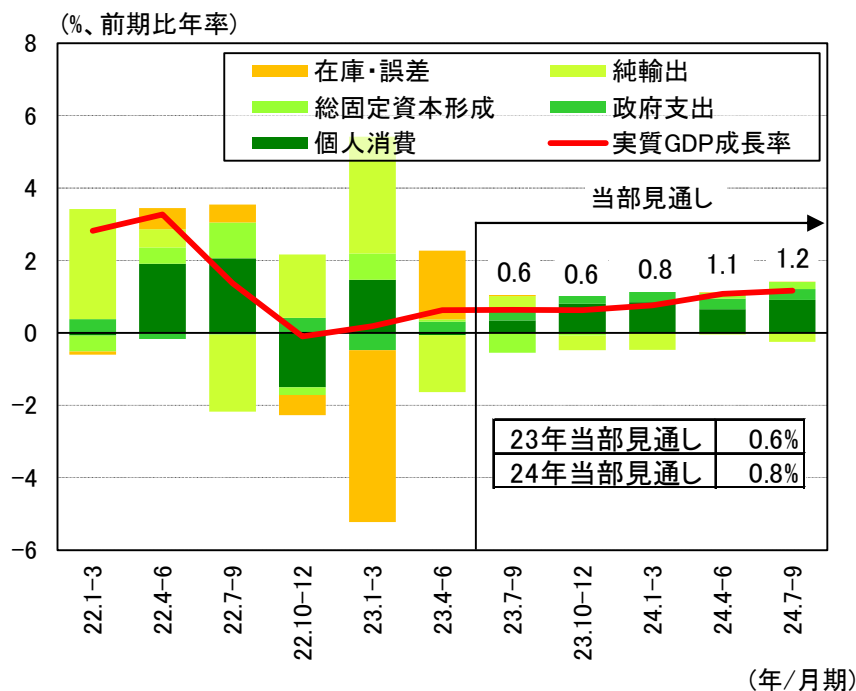
【景気見通しシナリオ】

高インフレが徐々に鈍化する中、実質GDP成長率は低水準ながら緩やかに伸び率を拡大。インフレ長期化や海外経済がリスク要因。

【前月見通しからの変更点】

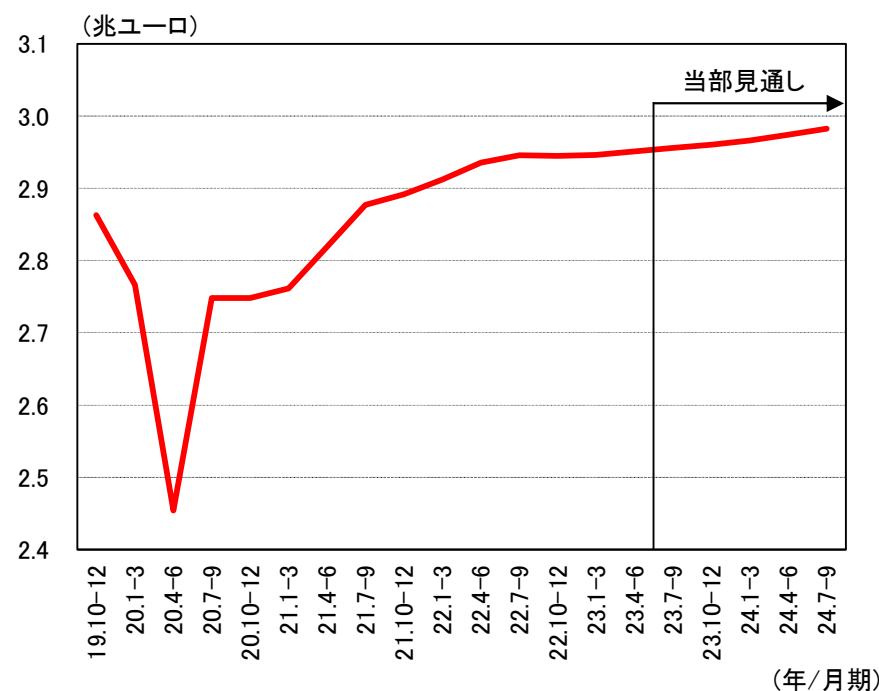
足許の経済指標を踏まえた結果、実質GDP成長率は概ね不変。

〈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〉



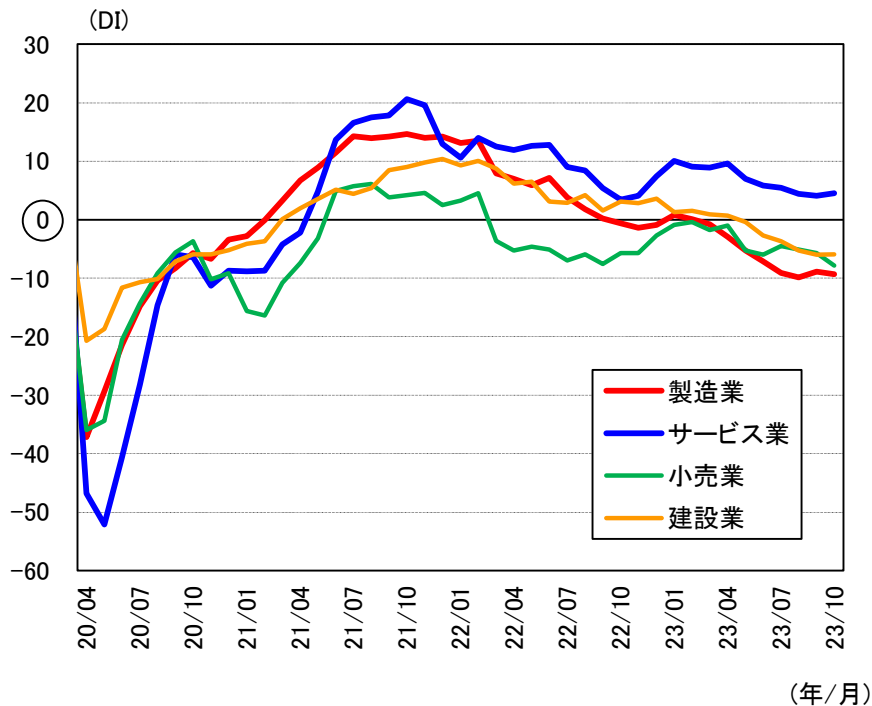
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、製造業の低迷が続く中、サービス業が鈍化し、低調な模様。但し、持ち直しの兆しも。

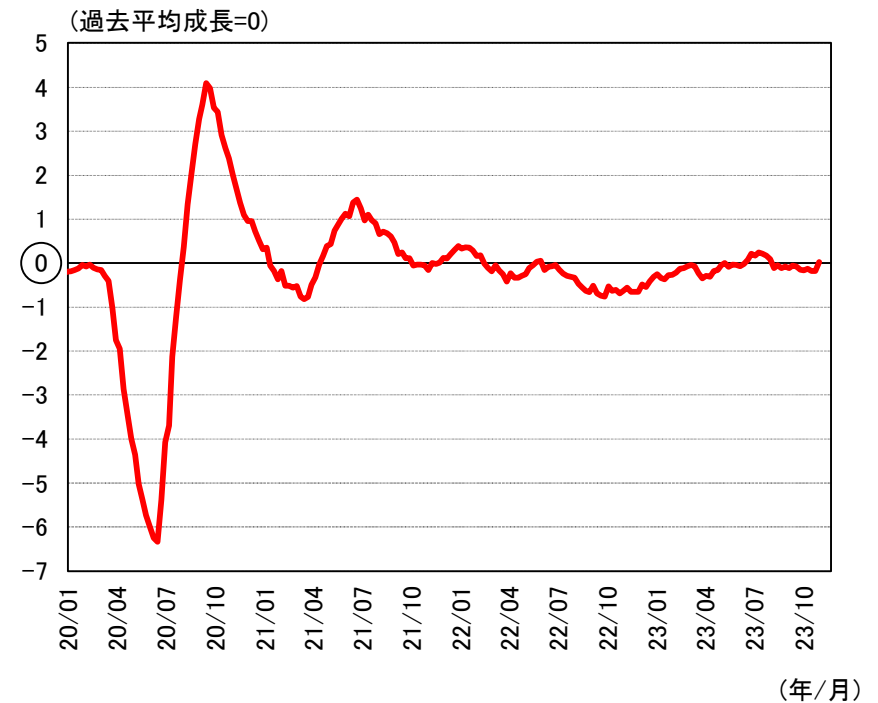
- ・ 10月の企業景況感は、サービス業がわずかながらも6か月ぶりに上昇。
 - ー 製造業は2か月ぶりに低下し、マイナス圏で概ね横ばい。
- ・ 先行きを示すサービス業の需要見通しは4か月連続、小売業の景況感見通しは5か月連続で改善。
- ・ ドイツの経済活動を総合的に表す週次活動指数は、直近（10月29日終了週）、過去平均成長を示唆する0をわずかに上回る水準。

〈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

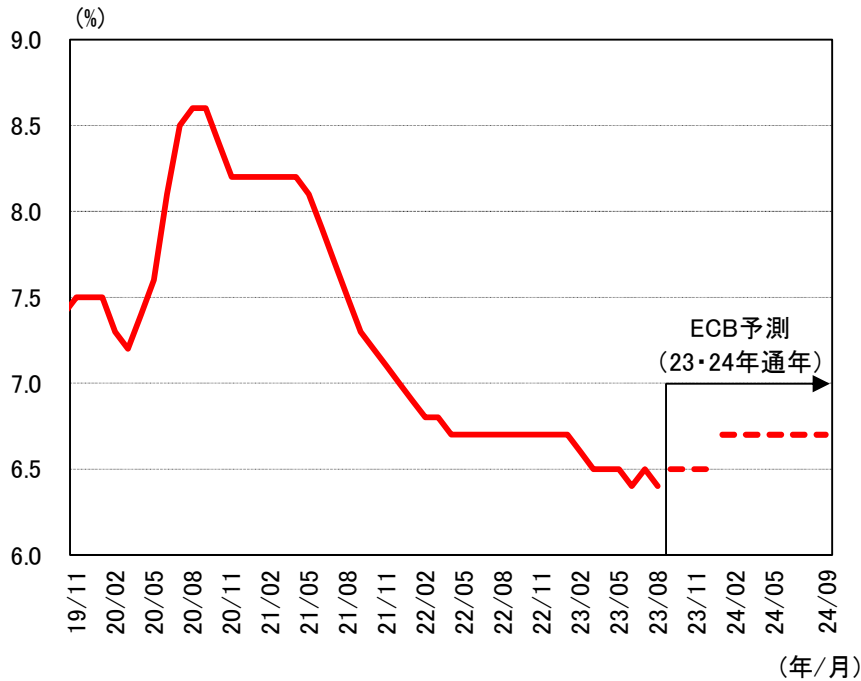
(出所) Eraslan, S. and T. Götz (2020), An unconventional weekly economic activity index for Germany, Deutsche Bundesbank Technical Paper, 02/2020. Data retrieved from www.bundesbank.de/wai.

ユーロ圏：雇用動向

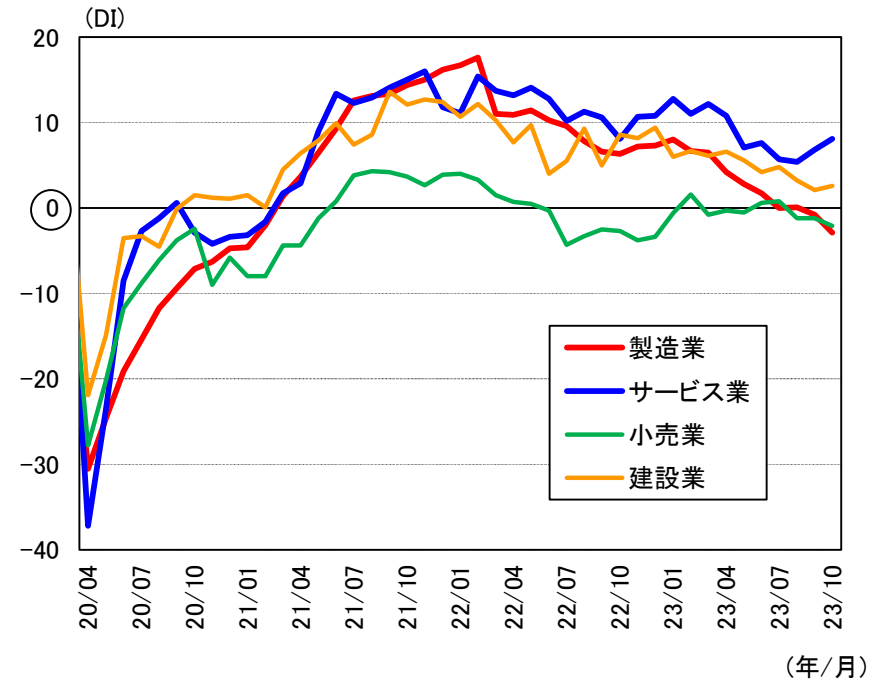
■ 雇用環境は、足許極めて良好であり、先行きも堅調の見通し。

- ・ 8月の失業率は、2か月ぶりに低下し、過去最低の6.4%。
- ・ 雇用見通しは、景況感と比べて概ね堅調。
 - － サービス業は2か月連続で上昇し、相対的に堅調。一方、製造業は2か月連続で低下し、マイナス圏。

〈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 「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2023」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

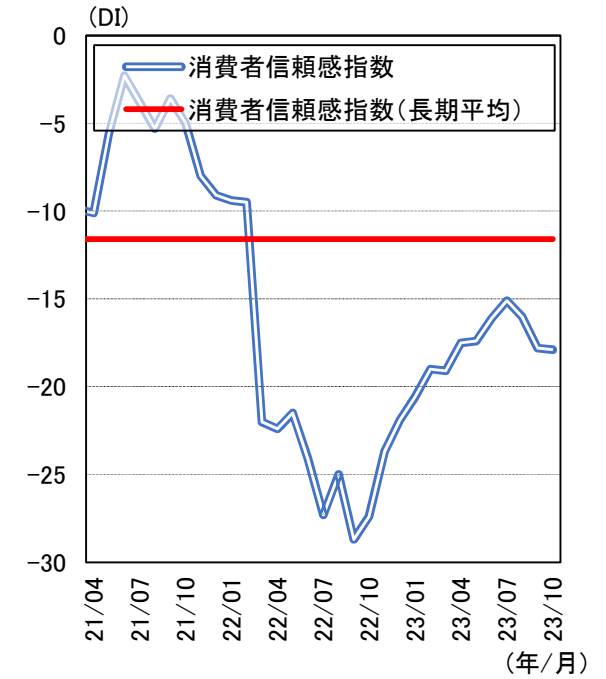
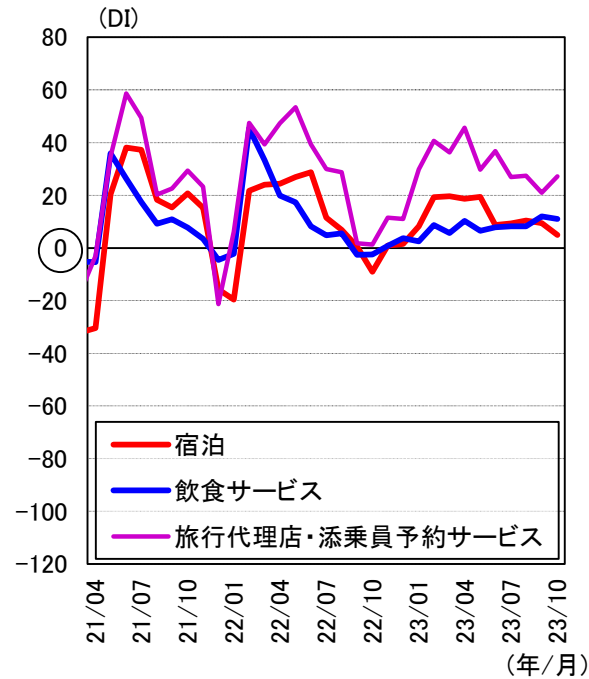
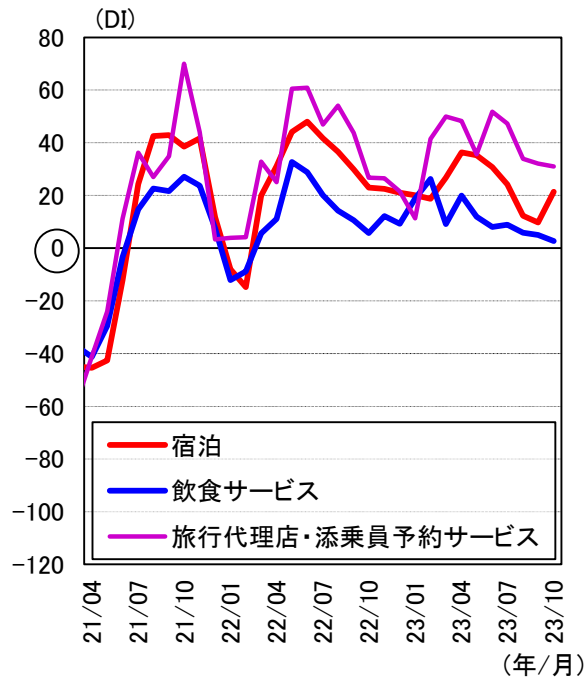
ユーロ圏：消費動向

- 個人消費は、やや減速している模様。但し、先行きの底堅さを示す指標も。
 - ・ 消費に関連するサービス業の需要DIは、旅行関連が堅調。飲食サービスは、低下傾向。
 - － 先行き需要DIは、プラス圏で概ね横ばい。
 - ・ 10月の消費者信頼感指数は、3か月連続で低下も、下げ止まりの兆し。
 - － 構成項目の内、家計状況変化（過去12か月）と大型消費見通し（先行き12か月）が改善。

〈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」

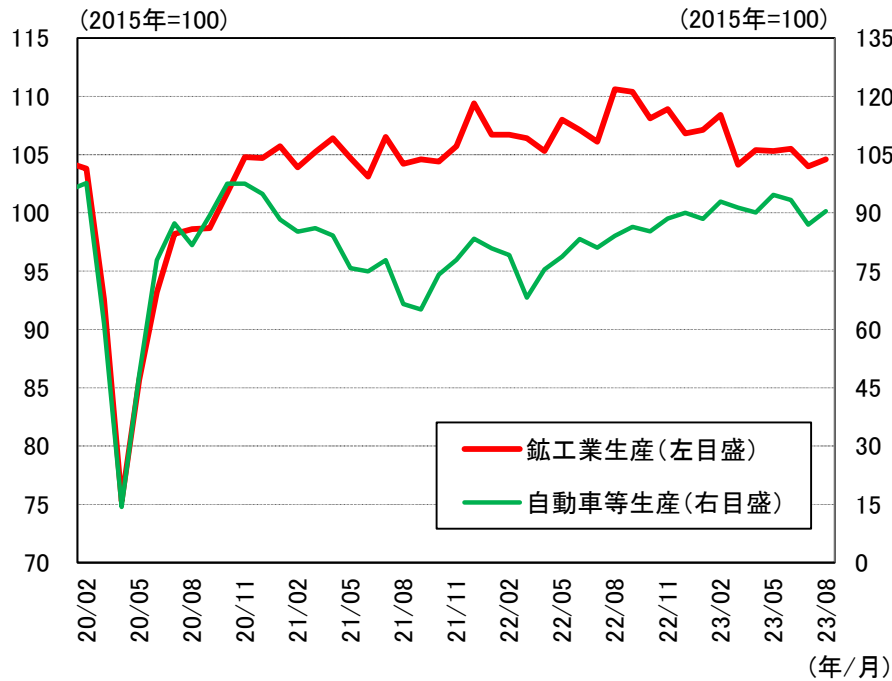
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、足踏み状態が継続。

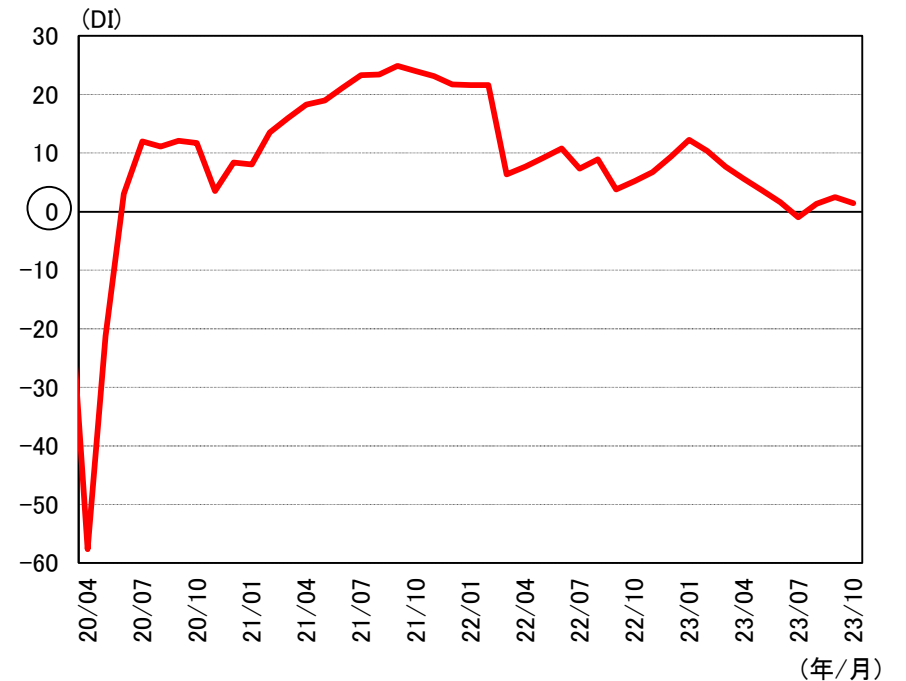
- ・ 8月の鉱工業生産指数は、2か月ぶりに上昇も、年初比低水準で横ばい。
 - ー 自動車等は、3か月ぶりの増産。
- ・ 10月の製造業の生産見通しは、3か月ぶりに低下。

〈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）〉

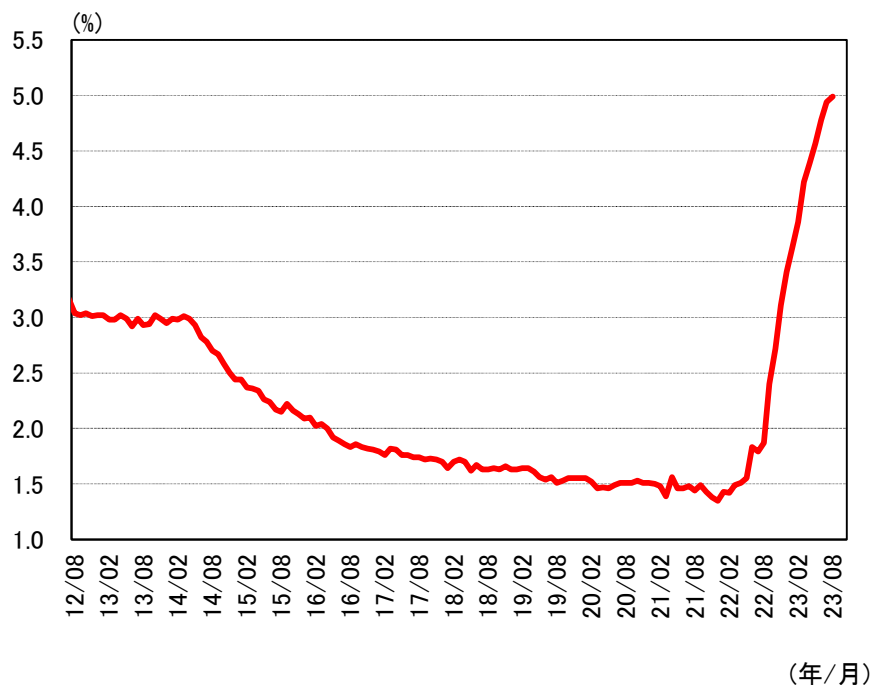


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

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、来年にかけて低調が続く見込み。
 - ・ ECBの利上げを契機に、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。
 - ・ 製造業の生産能力は、受注状況と今後の需要見通しに対して十分との回答が増加傾向。

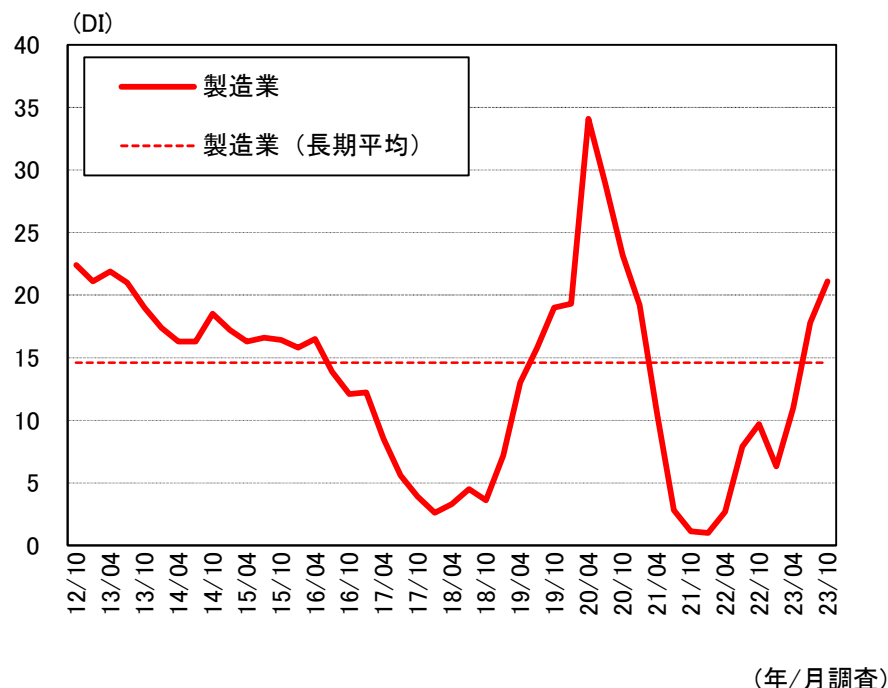
〈ユーロ圏 企業向け新規貸出金利〉



(年/月)

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

〈ユーロ圏 生産能力の充足度〉



(年/月調査)

(注1) 現在の受注状況と今後の需要変化を踏まえて、生産能力が十分かを回答

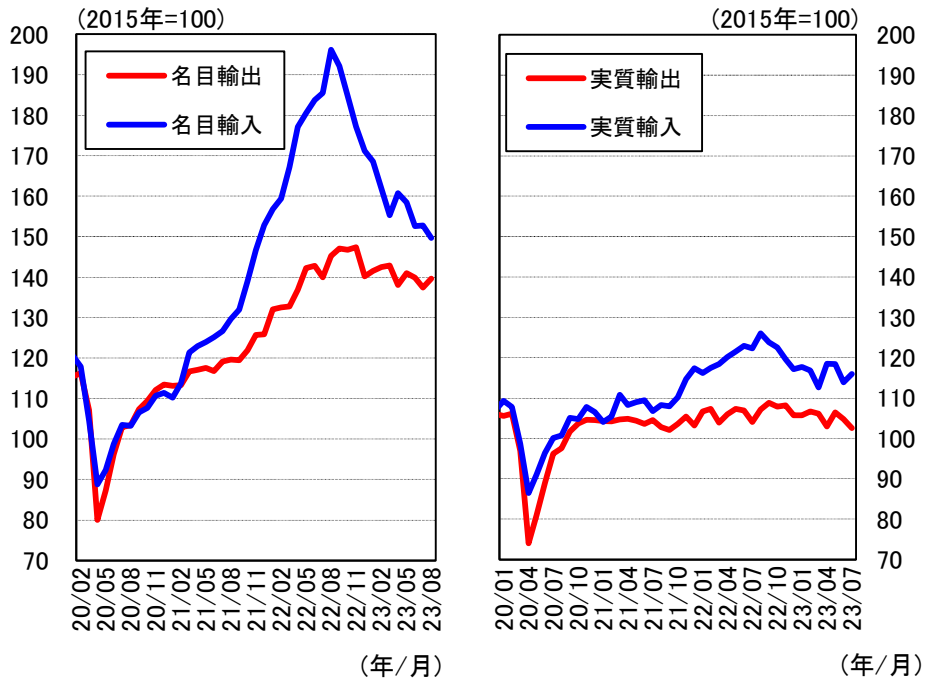
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも、昨年後半以降低調。

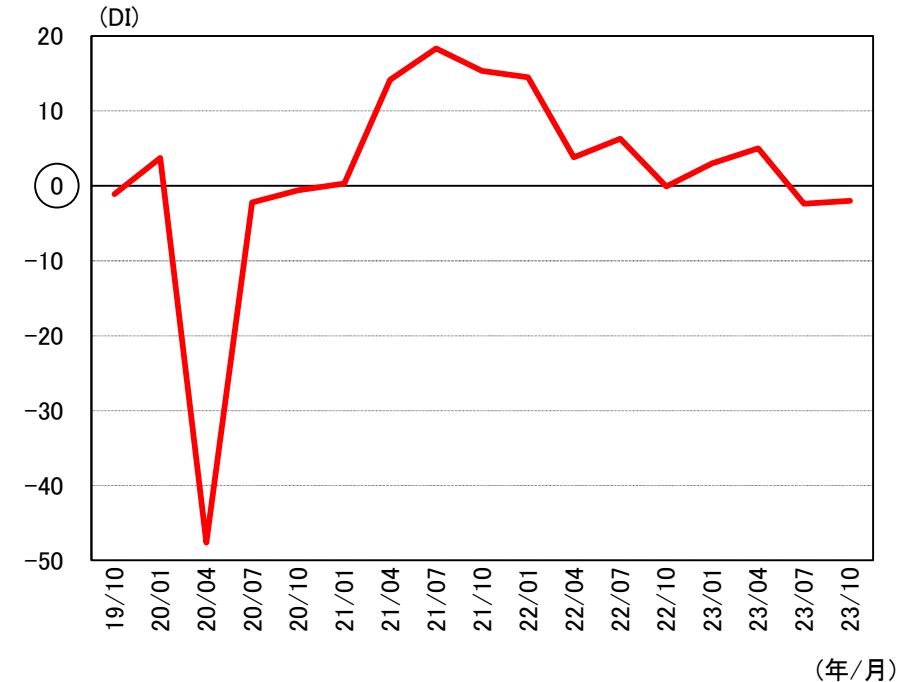
- ・ 8月の名目輸出は、3か月ぶりに増加も、依然昨年後半を下回る水準。
- ー 7月の実質輸出は、2か月連続で減少。
- ・ 8月の名目輸入は、2か月ぶりに減少し、昨夏をピークに減少傾向継続。実質輸入は、足許横ばい圏。
- ・ 10月の製造業の輸出受注見通しは、2四半期連続のマイナス。

〈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 製造業の輸出受注見通し（先行き3か月）〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

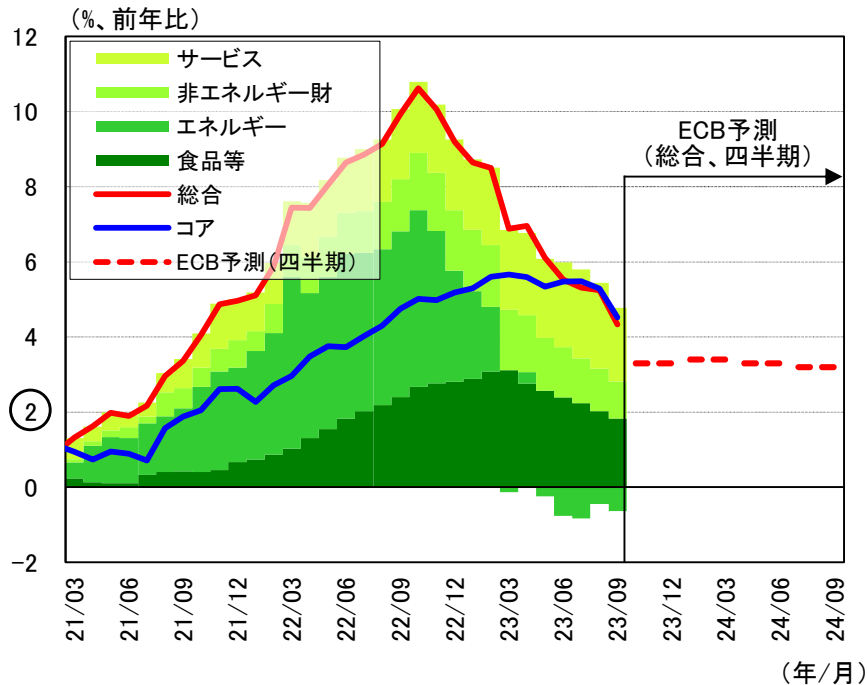
■ CPIは、総合、コア指標とも鈍化。

- ・ 9月は、総合CPI（前年比+4.3%）、コアCPI（同+4.5%）とも、伸び率縮小。
- 総合CPIは、エネルギーの前年比マイナス寄与が拡大した他、エネルギー以外のプラス寄与が縮小。

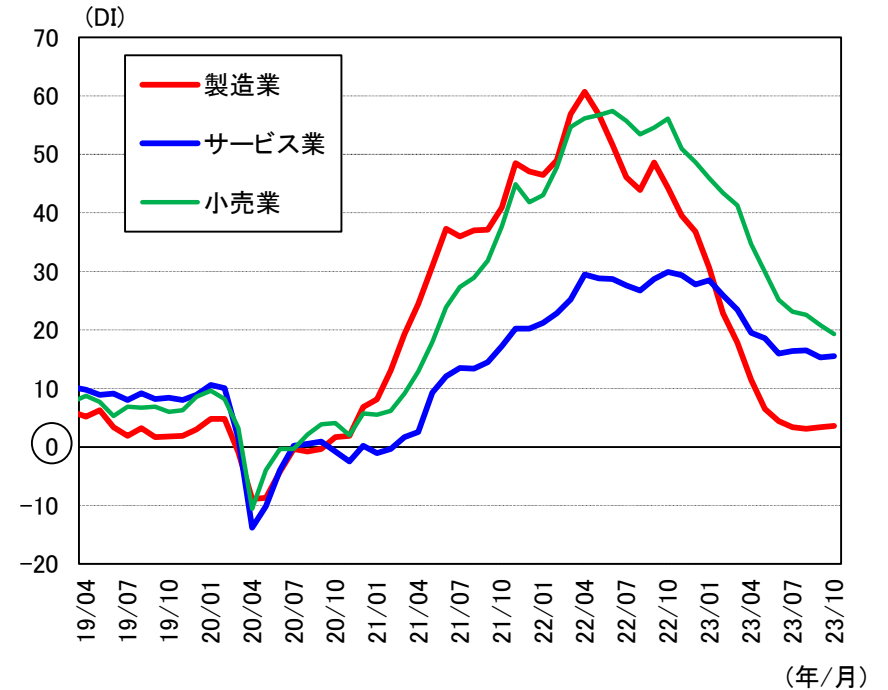
■ 総合CPIは、景気が低調な中、緩やかな鈍化が継続する見込み。

- ・ 企業の販売価格見通しは、製造業が概ねコロナショック前の水準まで低下した一方、サービス業と小売業は依然高水準。

〈ユーロ圏 CPI〉



〈ユーロ圏 企業の販売価格見通し（先行き3か月）〉



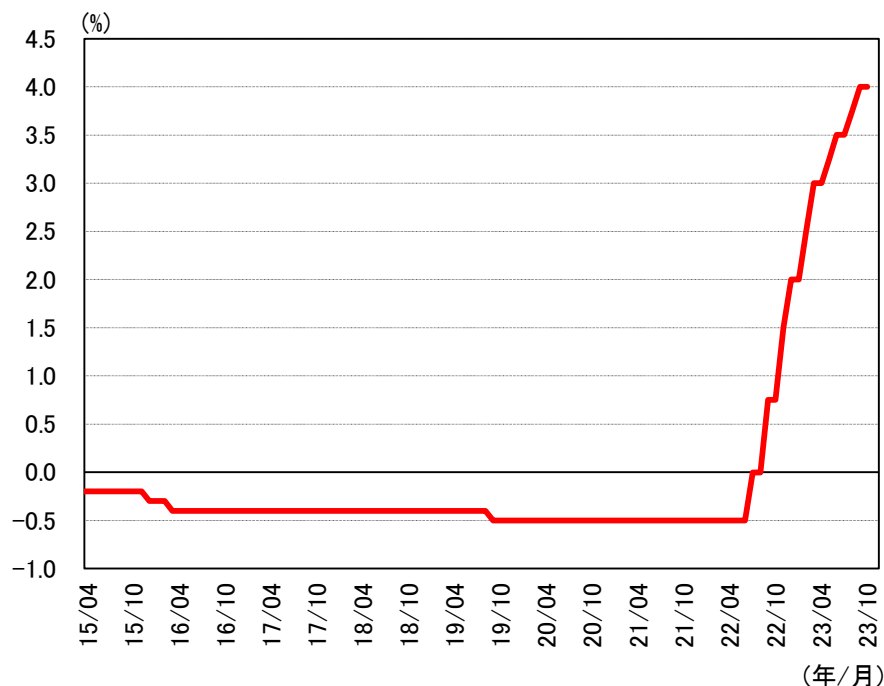
(出所) Eurostat 「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB 「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2023」よりゆうちょ銀行調査部作成

(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：金融・財政政策

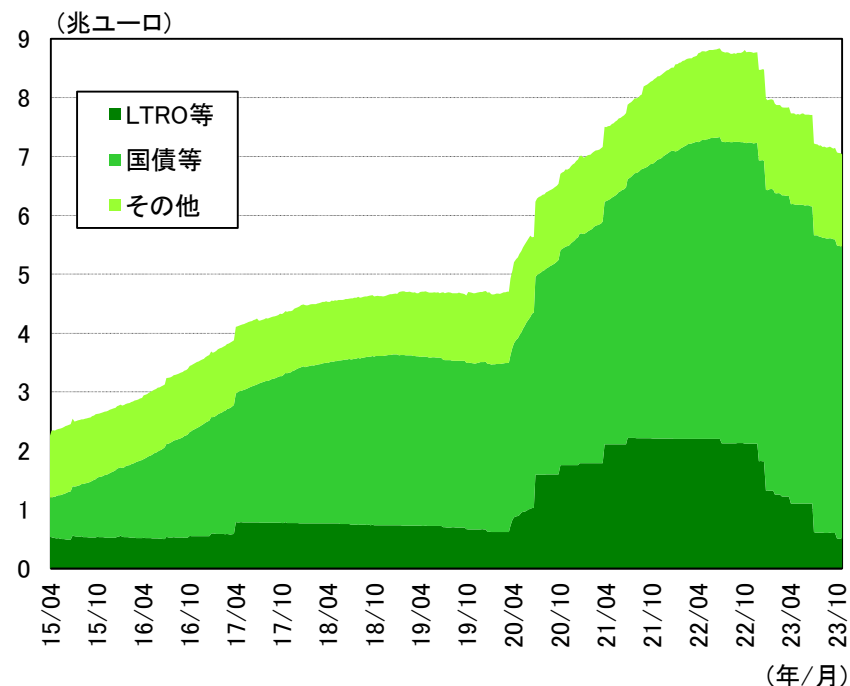
- ECBは、10月理事会で11会合ぶりに利上げを見送り。当部は、先行き金利据え置きを想定も、利下げに転じるには時間を要する見込み。
 - ・ ラガルドECB総裁は、現行金利が物価の目標回帰に大きく寄与すると確信していると発言。但し、データ次第であるとも指摘。
- 域内各国は、24年の予算案を欧州委員会に提出。イタリア等は、財政赤字正常化（GDP比3%以内）を先送りしており、今後域内対立や国債市場等の混乱を招くリスクも。

〈預金ファシリティ金利〉



(出所) ECB 「Key ECB interest rates」

〈ECBの資産〉



(注) LTROは、Longer-term refinancing operations

(出所) ECB 「Consolidated financial statement of the Eurosystem」より
 ゆうちよ銀行調査部作成

中国：景気の現状と先行き

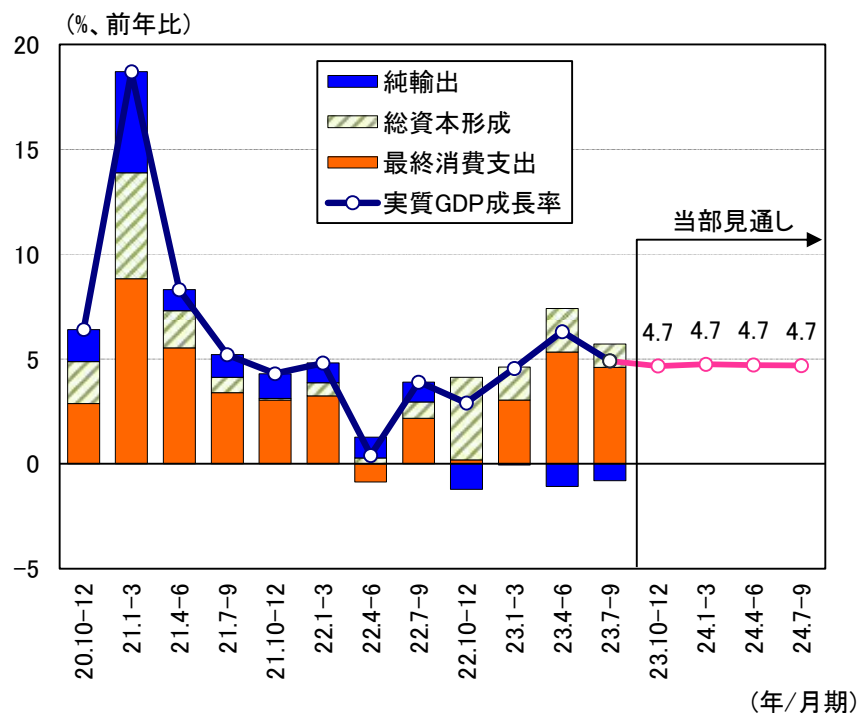
【景気見通しシナリオ】

民間活動の低調が続き、実質GDP成長率は、23年10-12月期以降も前年比+5%割れが継続。

【前月見通しからの変更点】

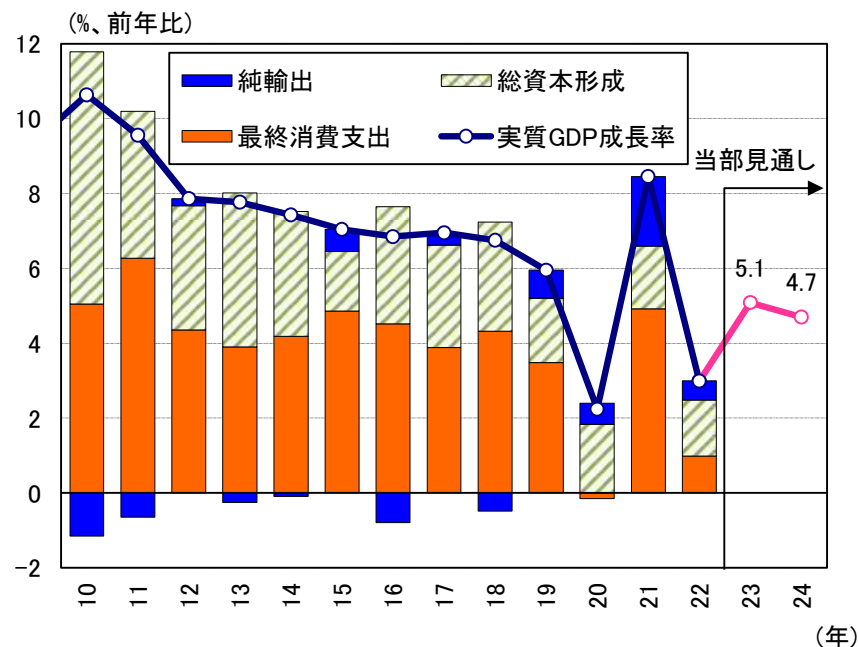
23年7-9月期の実質GDP成長率を踏まえ、23年通年の実質GDP成長率を下方修正。

〈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）〉



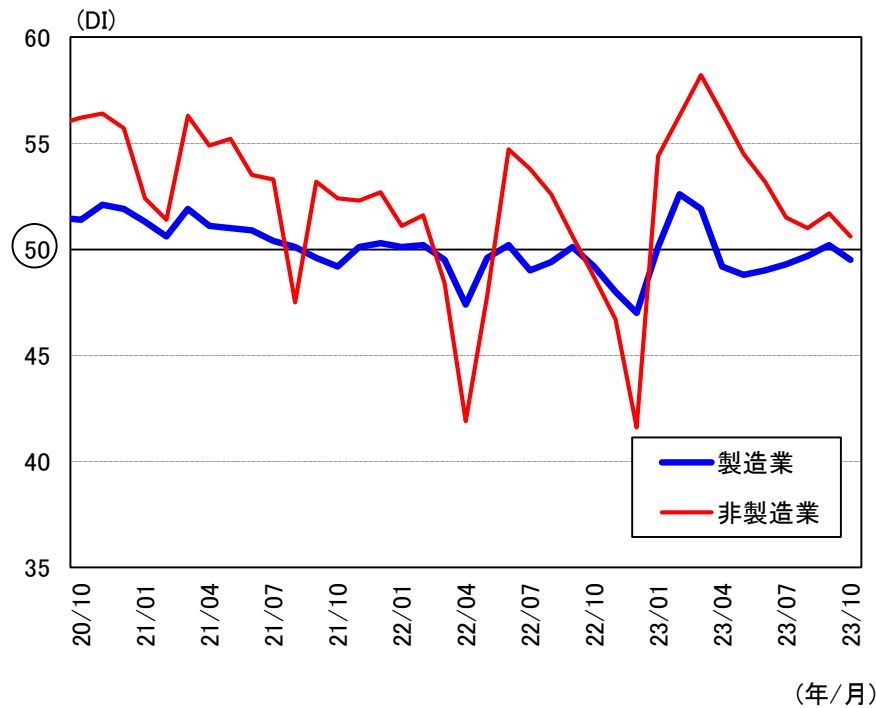
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、引き続き低調。

- ・ 10月のPMIは、製造業、非製造業とも低下。製造業は、2か月ぶりに基準となる50割れ。
 - 非製造業は、大型連休に伴い輸送関連が好調も、不動産等が低迷した模様。
- ・ PMI新規受注も低下し、製造業、非製造業いずれも50割れ。

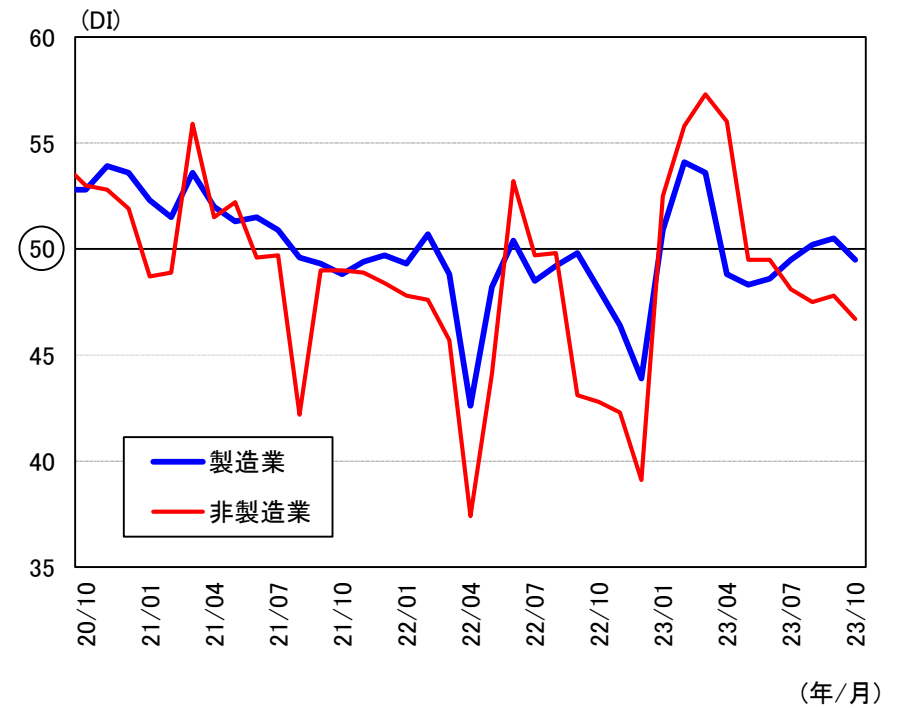
〈PMI〉



(年/月)

(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉



(年/月)

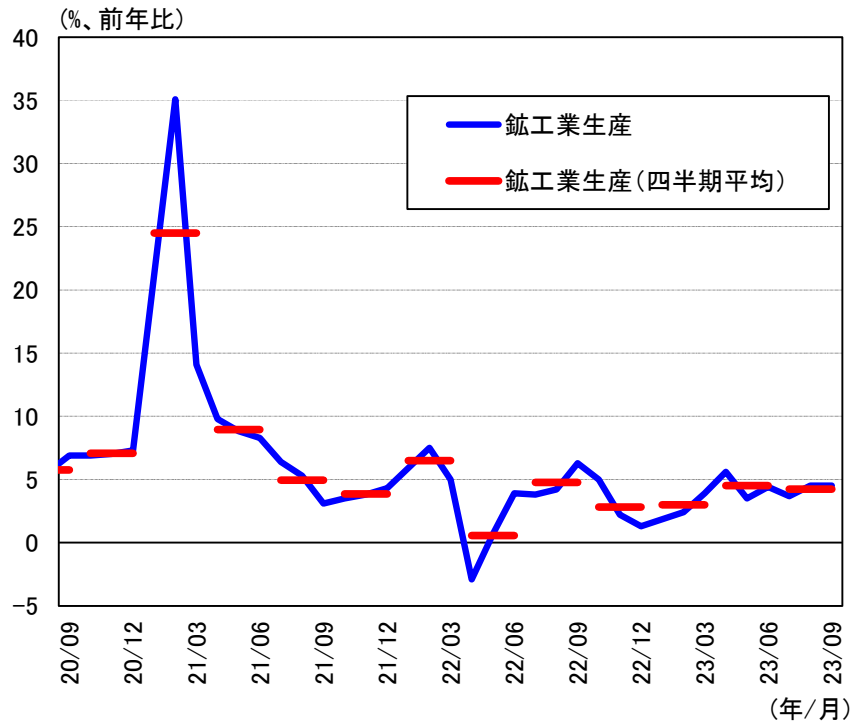
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：生産動向

■ 生産は、持ち直しの力強さを欠く状況。

- ・ 9月の鉱工業生産指数は、前年比+4.5%（8月同+4.5%）と伸び率横ばい。
- ・ 10月の製造業PMI生産は、3か月ぶりに低下。新規受注は、3か月ぶりに基準となる50割れ。

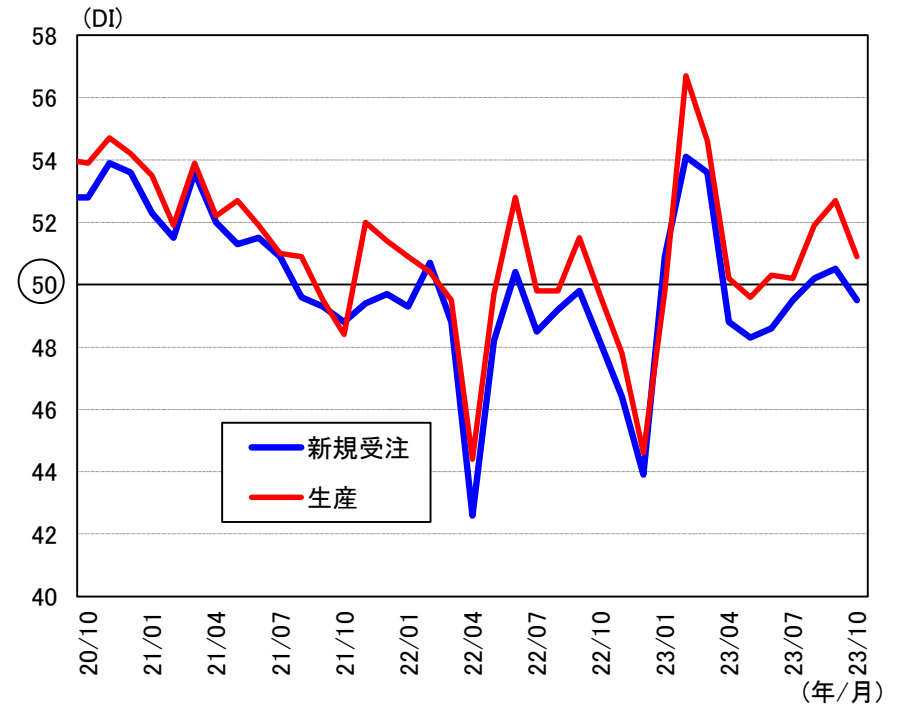
〈鉱工業生産指数〉



(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〉



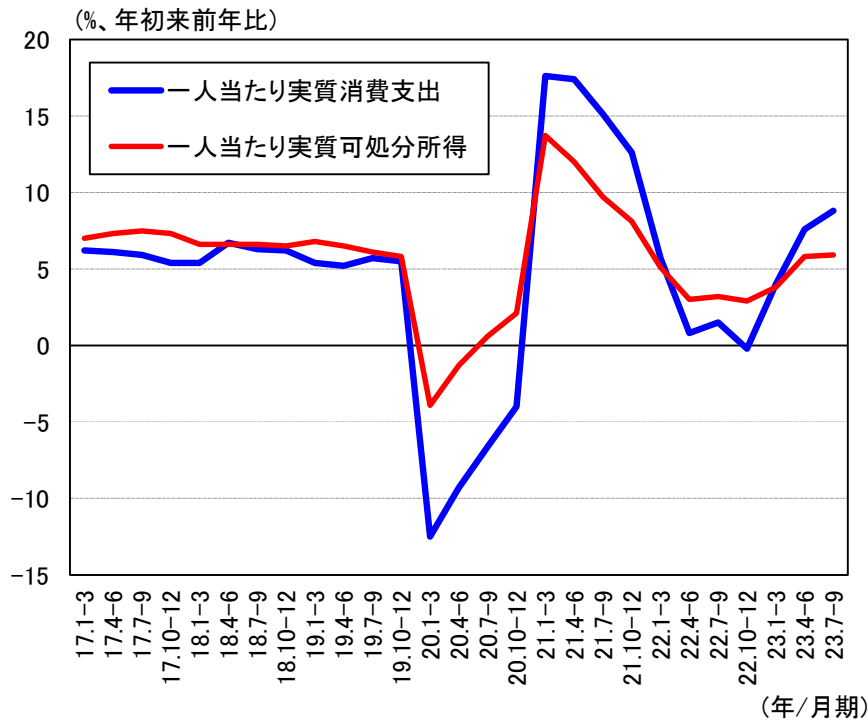
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：消費動向

■ 個人消費は、夏場にかけて持ち直し。

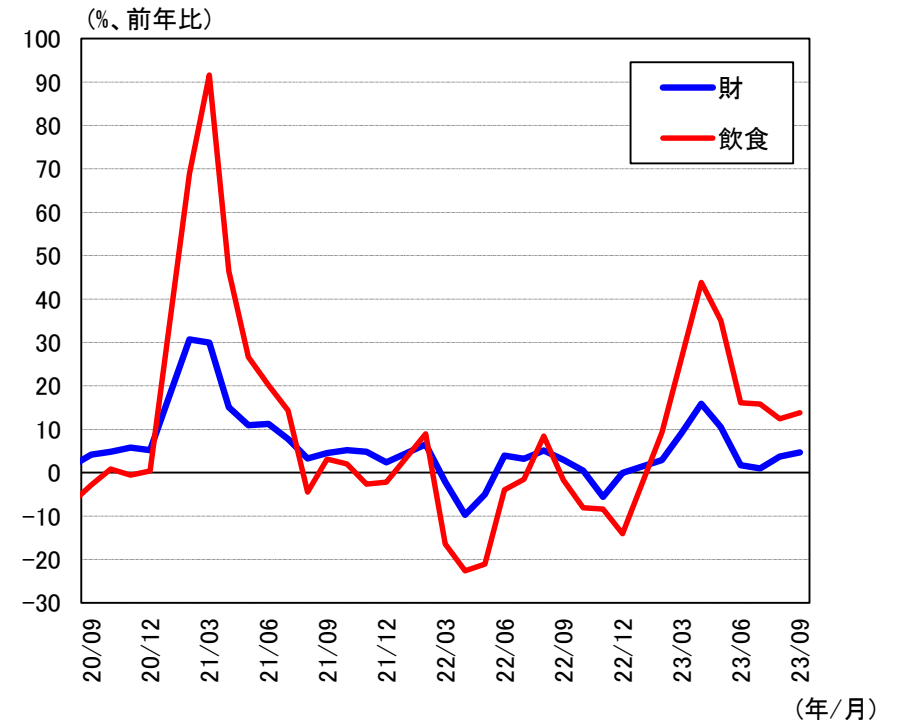
- ・ 7-9月期の一人当たり実質消費支出は、夏休みの旅行者増加等を背景に、年初来前年比伸び率が拡大。
 - － 9月の小売売上高は、飲食消費が堅調。財消費は、外出関連の衣服等の伸び率が拡大。
- ・ 先行き、雇用環境の悪化傾向が続いているとみられる中、消費の回復持続は不透明。
 - － 住宅価格の下落が続いており（32頁）、逆資産効果により消費が下押しされる可能性も。

〈一人当たり実質消費支出・可処分所得〉



(出所) 国家統計局「人均消費支出」「人均可支配收入」

〈小売売上高（財、飲食）〉



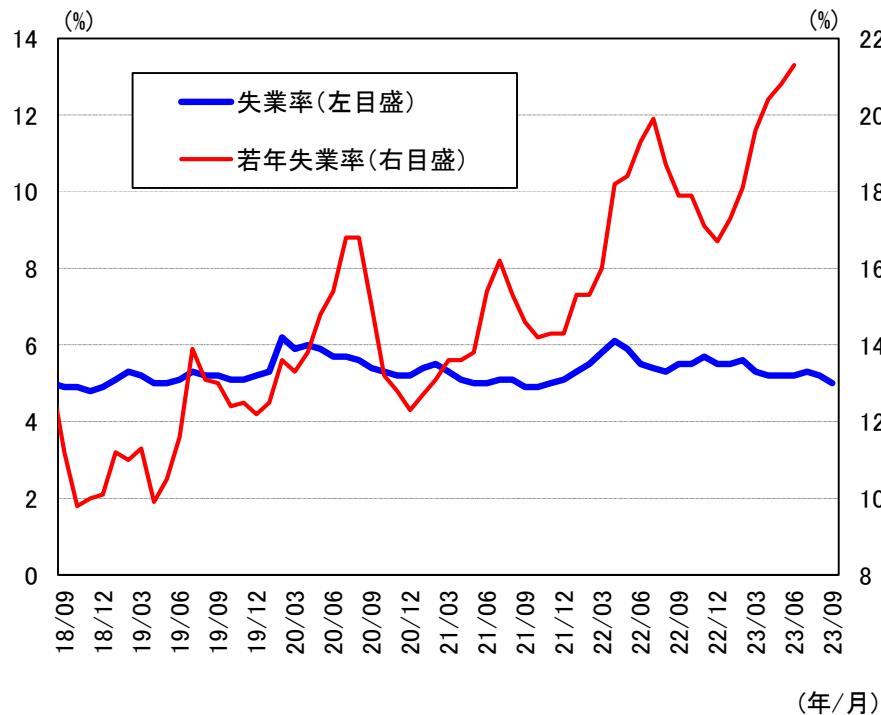
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「消費品零售」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は、実態では悪化傾向が続いている模様。

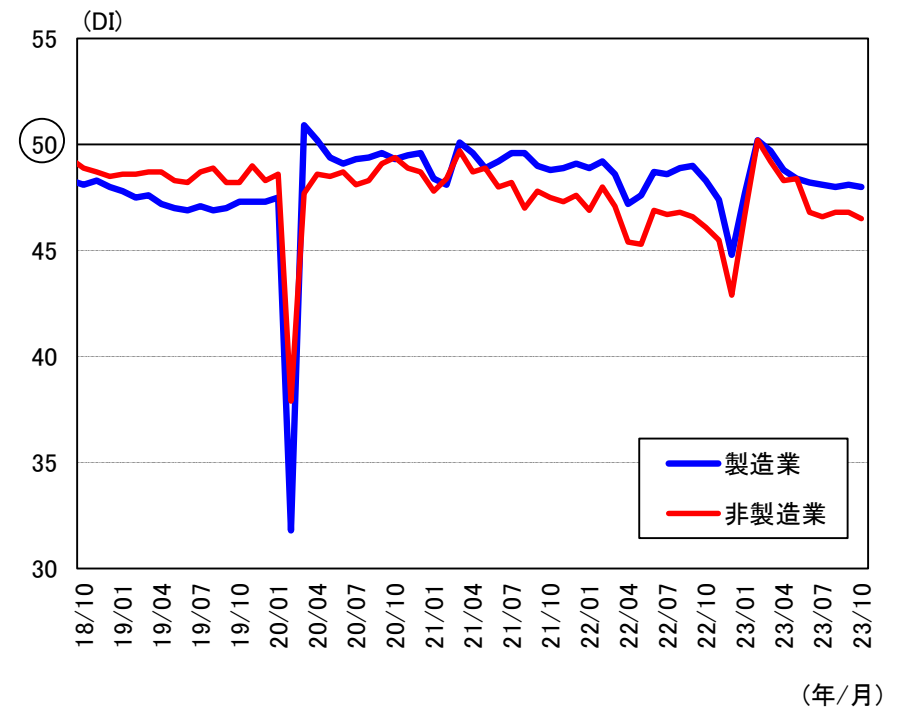
- ・ 9月の失業率は5.0%と2か月連続で前月比低下し、今年の政府目標（5.5%前後）を下回る水準。
- ・ 10月のPMI雇用指数は、製造業、非製造業とも50割れ継続。

〈失業率〉



(注) 若年失業率は16-24歳の失業率、7月分以降公表停止中
(出所) 国家統計局「調査失業率」

〈PMI雇用〉



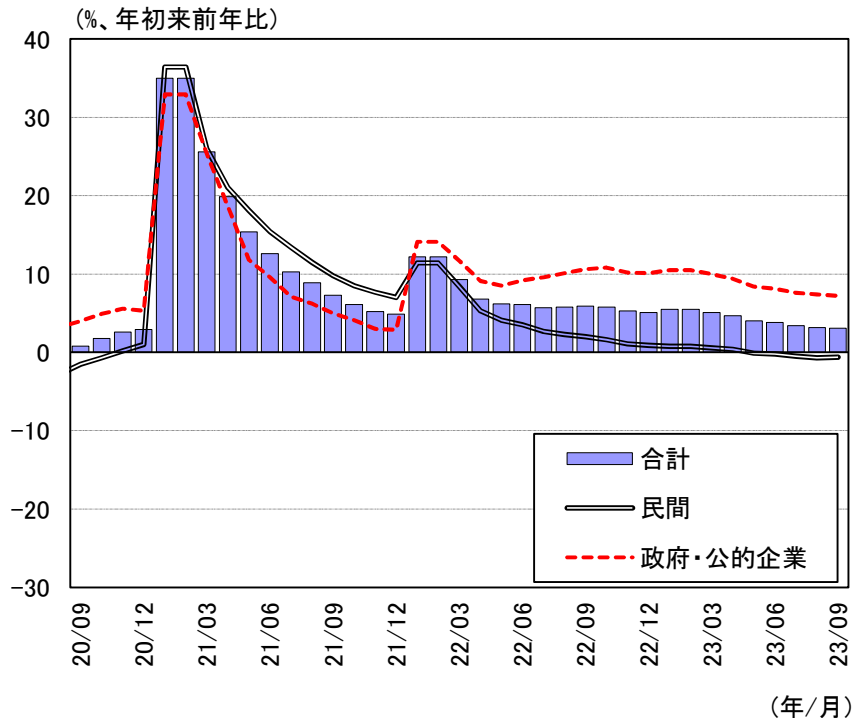
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、民間投資の低迷が継続し、7か月連続で年初来前年比伸び率が鈍化。

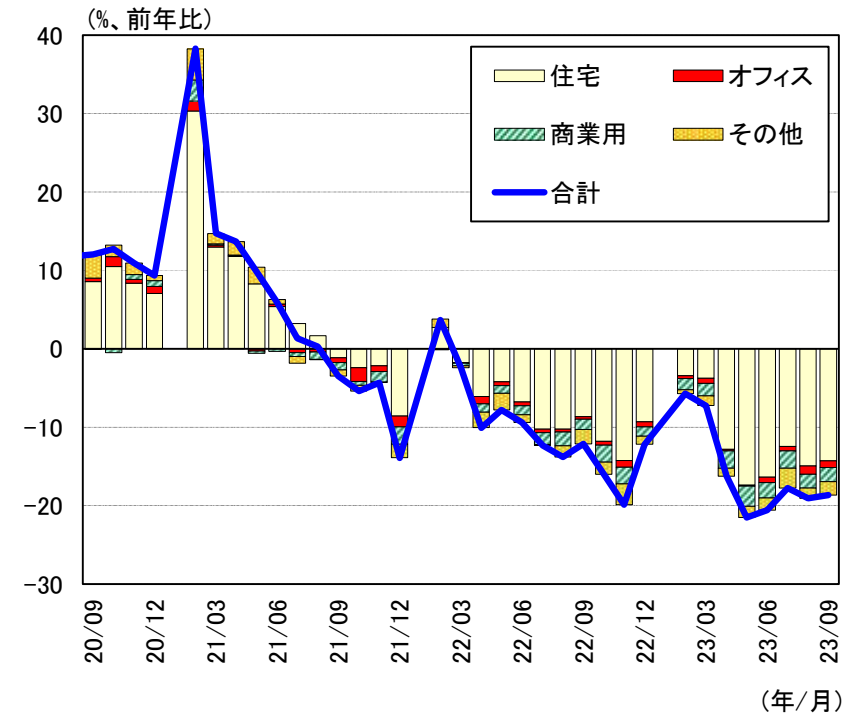
- ・ 9月の固定資産投資（年初来前年比+3.1%）は、民間企業が同▲0.6%と5か月連続のマイナス。政府・公的企業は同+7.2%と相対的に堅調ながら、伸び率は7か月連続で鈍化。
- ・ 9月の不動産開発投資は、前年比二桁マイナスの大幅減少継続。
 - － 住宅のマイナス寄与が大半。住宅は、在庫増が続く中、価格下落傾向が鮮明となり（32頁）、軟調長期化の可能性。

〈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〉



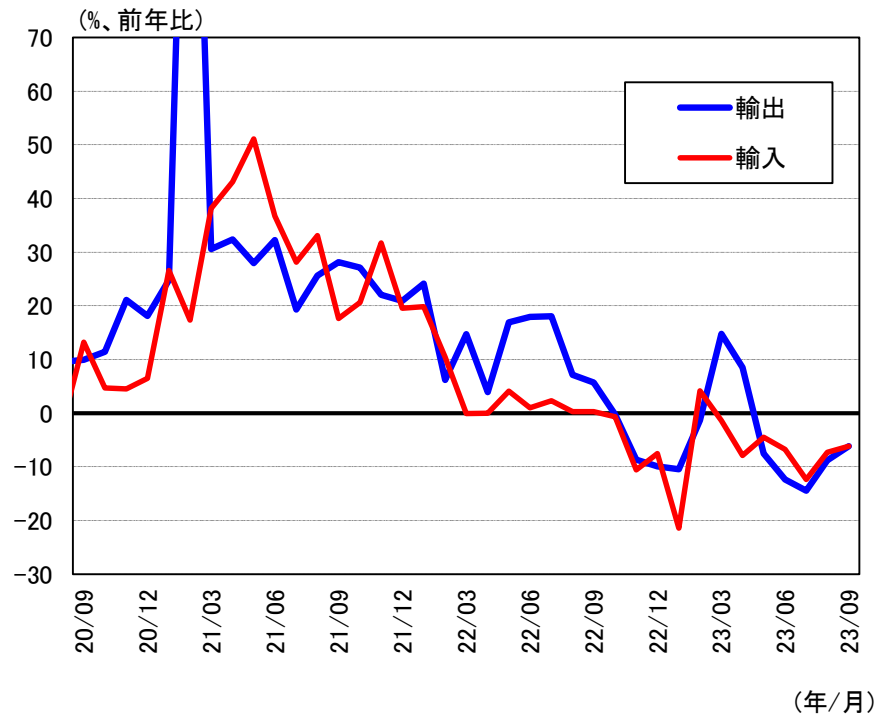
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 貿易は、輸出入とも前年割れが継続し低迷。

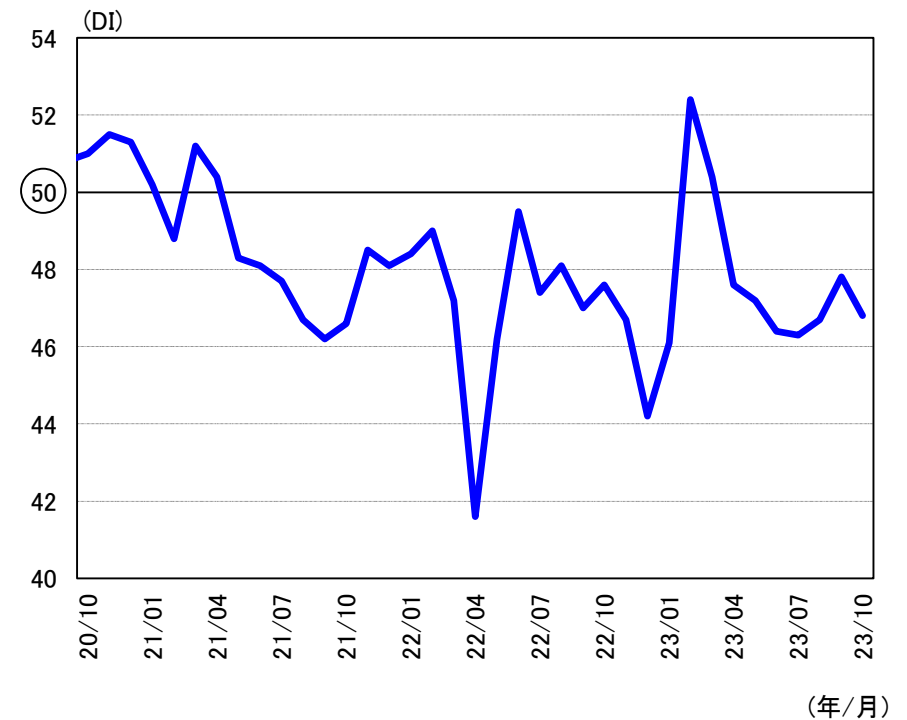
- ・ 9月の輸出は、前年比▲6.2%と5か月連続で減少。
- 10月の製造業のPMI新規輸出受注は3か月ぶりに低下し、引き続き50割れ。先行きも輸出が軟調となる可能性。
- ・ 9月の輸入は、前年比▲6.2%と7か月連続で減少。

〈名目輸出入〉



(出所) 中国税関総署「出口、进口」

〈製造業PMI新規輸出受注〉



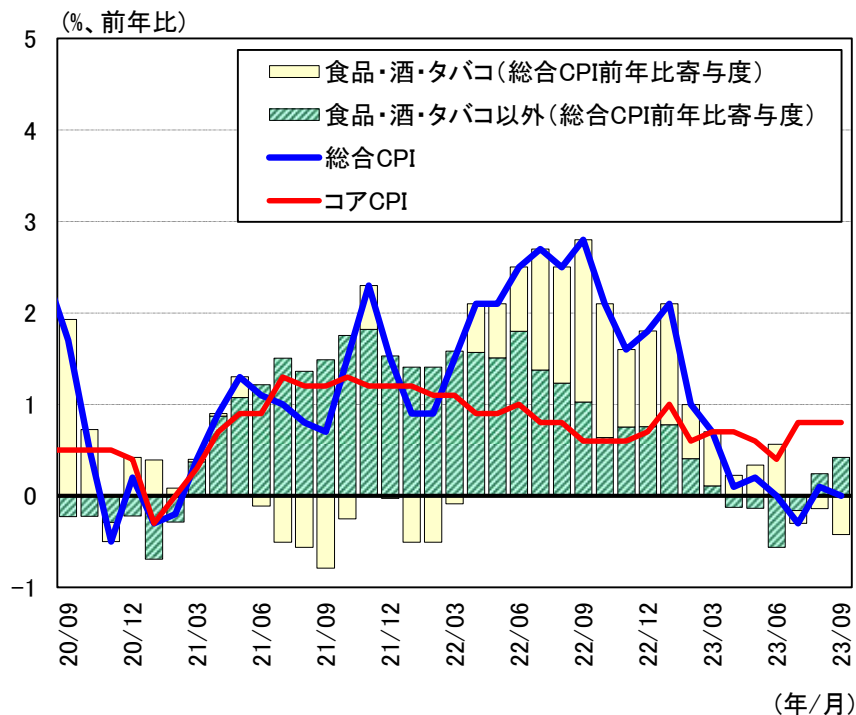
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、総合、コアとも低い伸び率。

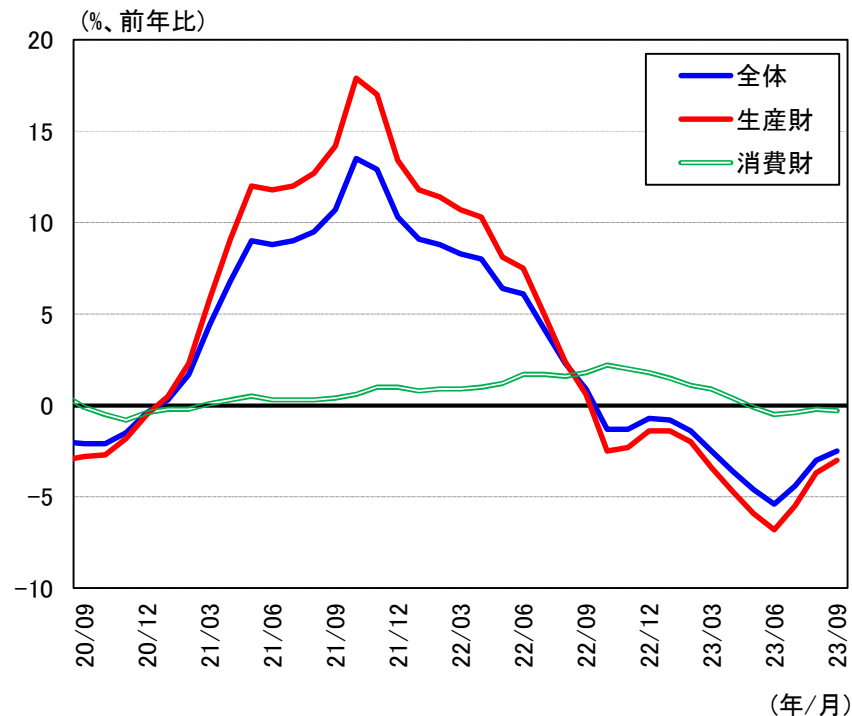
- ・ 9月の総合CPIは、食品等の価格が下落し、前年比伸び率鈍化（8月前年比+0.1%→9月同+0.0%）。
 - － 豚肉や野菜等が前年比下落。宿泊等の旅行関連サービスは、前年比伸び率鈍化。
- ・ コアCPIは、前年比伸び率横ばい（8月前年比+0.8%→9月同+0.8%）。
- ・ 足許の物価低迷は、景気回復の鈍さを反映しているとみられ、長期化の可能性も。
 - － 9月のPPIは、前年比マイナス継続ながらも、マイナス幅縮小。

〈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〉



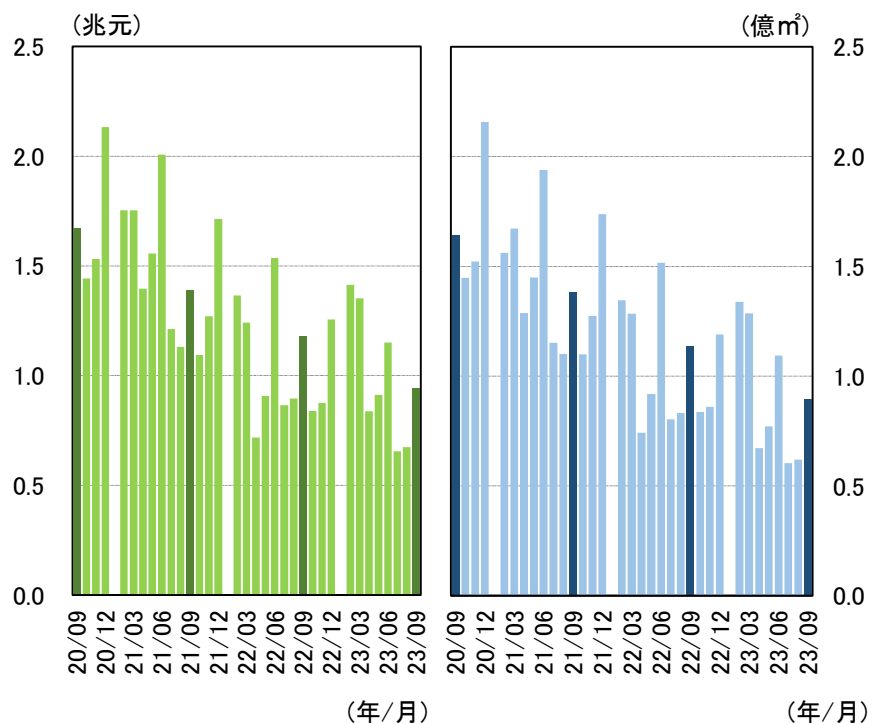
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、一段と悪化。

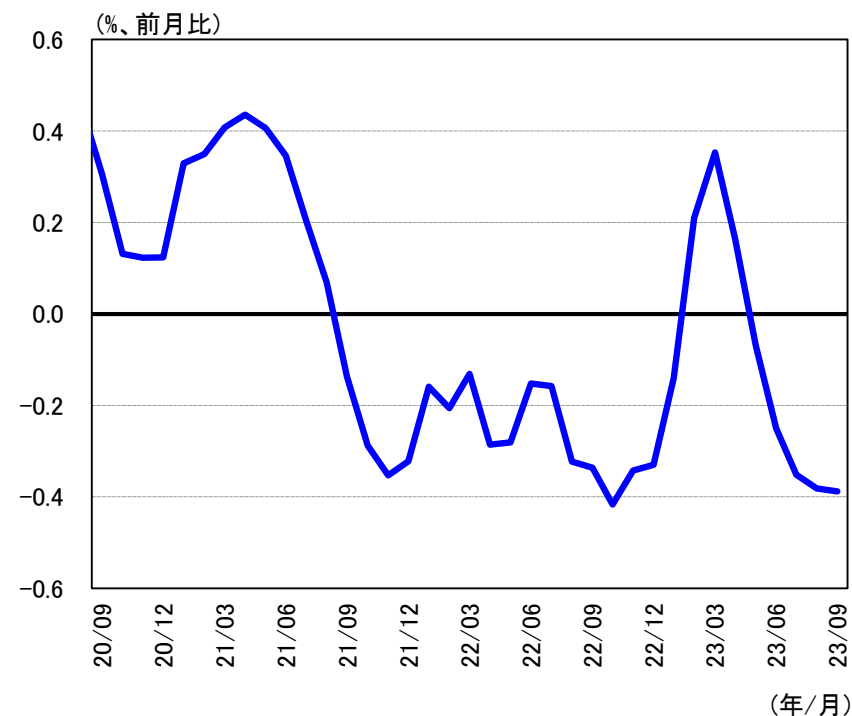
- ・ 9月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回る水準継続。
- ・ 9月の住宅価格は、5か月連続で前月比下落し、下落幅も拡大。
- ・ 住宅市場は多くの構造問題を抱えており、低迷が長期化する見込み。
 - ー 住宅市場軟調を背景に、不動産企業の経営不安が、経済全体に波及するリスク。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

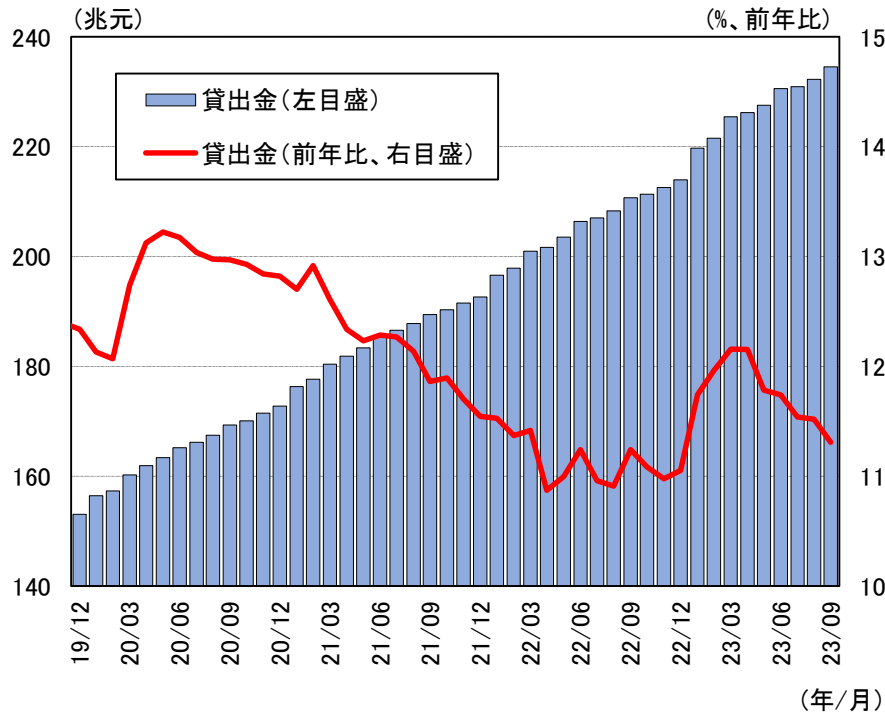


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

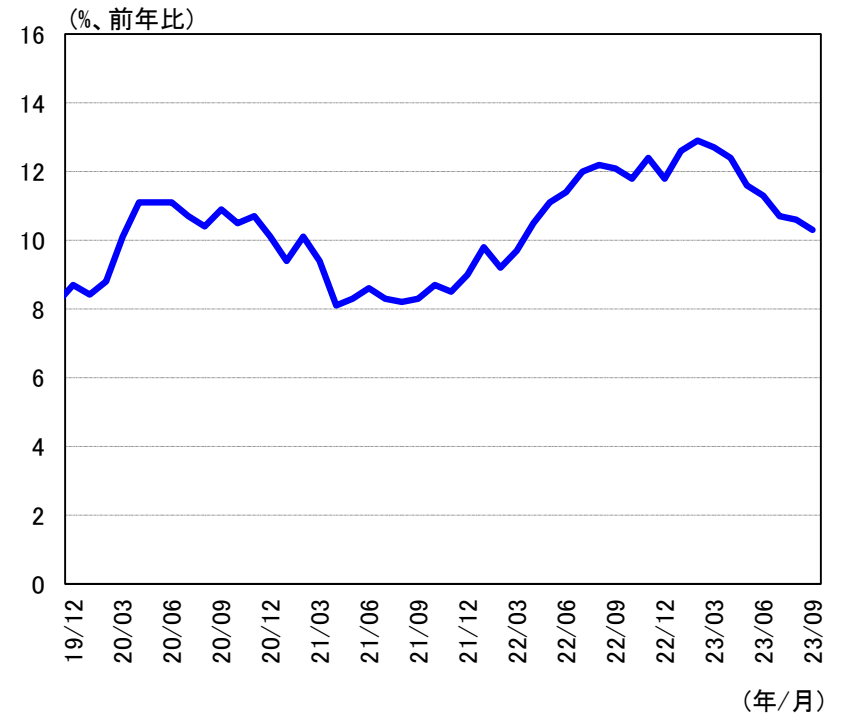
- 政府は、大規模財政政策には慎重なもの、不動産等の過剰債務問題に配慮しつつ、景気対策を実施する見通し。
 - ・ 政府は、新たに国債を1兆元発行することを決定。資金は、今夏の洪水等の被災地の復興やインフラ投資等に充てられる見込み。
- 緩和的な金融政策が、景気対策の主役となる見込み。
 - ・ 但し、金融緩和後も貸出金とM2の伸び率は鈍化が続いており、政策効果は不透明。
 - － 中国人民銀行は、6月及び8月のローンプライムレートを引き下げ、9月には一部銀行を対象に預金準備率を引き下げ。

〈銀行の貸出金〉



(出所) 中国人民銀行「贷款」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈M2〉



(出所) 中国人民銀行「货币供应 (M2)」