

海外経済動向

(2024年1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、労働市場の下支えもあり、底堅い動き。23年10-12月期に前期から急減速した後、24年入り以降徐々に持ち直す見通し。
 - ・ 個人消費は、増加傾向が続いている。11月の実質個人消費支出は、3か月連続で増加した。また、12月の消費者信頼感指数は、2か月連続で改善した。
 - ・ 労働市場は一部に軟化の兆しもみられるが、総じてみれば良好である。11月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の増加が続く中、失業率は小幅に改善し引き続き低水準である。新規失業保険申請件数も、低水準が続いている。一方、求人件数は減少傾向にあり、労働需要の過熱感解消を示唆している。
 - ・ 消費者物価は、想定を上回るペースで鈍化している。この先も、景気減速や賃金上昇鈍化とともに緩やかに鈍化していく見通しであるが、家賃上昇等による物価上振れリスクは根強い。
 - ・ 金融政策については、12月FOMCを受け金融市場では24年早期の利下げ観測が強まった。しかし、当部は今後の物価動向に不透明感があるため、利下げ開始は24年4-6月期を想定している。
- 欧州経済は、生産を中心に低調が続いているとみられるが、個人消費には底打ちの兆しもみられる。先行き高インフレが鈍化する中、実質GDP成長率は24年入り以降徐々にプラス幅が拡大する見通し。但し、インフレ鈍化の遅れや高止まり、海外経済低迷等がリスク要因である。
 - ・ 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。12月の消費者信頼感指数は、2か月連続で上昇し、持ち直しの動きがみられる。
 - ・ 生産は、自動車等をはじめ、緩やかな減少傾向が続いている。
 - ・ 消費者物価は、総合、コア指標とも急速に鈍化した。今後は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、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。前年比+2%超のインフレが続く中、利下げに転じるのは24年半ばを見込んでいる。

今月のポイント②

- 中国経済は、構造問題が重しとなる中、引き続き低調とみられる。先行き、政策支援もあり、緩やかな成長が続く見通し。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、持ち直しの兆しがみられる。11月の鉱工業生産指数は、2か月連続で前年比伸び率が拡大した。特に自動車生産が好調となっている。
 - ・ 個人消費は、持ち直しが緩慢である。11月の小売売上高は、4か月ぶりに前月比減少した。先行き不透明な雇用環境や住宅市場等がリスク要因である。
 - ・ 雇用環境は、失業率は政府目標を下回っているものの、11月の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。PPIは、前年比下落幅が拡大しており、先行き、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、底が見えない状況にある。11月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回った。また11月の住宅価格は、7か月連続で前月比下落し、下落幅は拡大した。
 - ・ 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12月28日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

【景気見通しシナリオ】

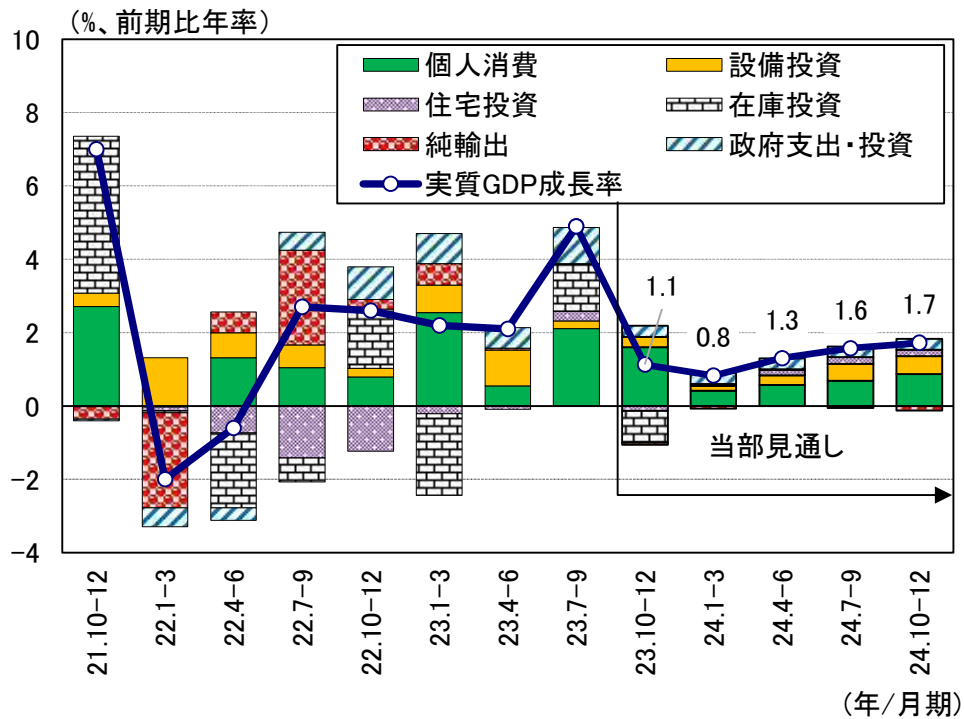
景気は、23年10-12月期に前期から急減速した後、24年入り以降徐々に持ち直し。

【前月当部見通しからの変更点】

足許の個人消費関連指標が前月の当部想定より強いため、23年10-12月期の個人消費を上方修正。

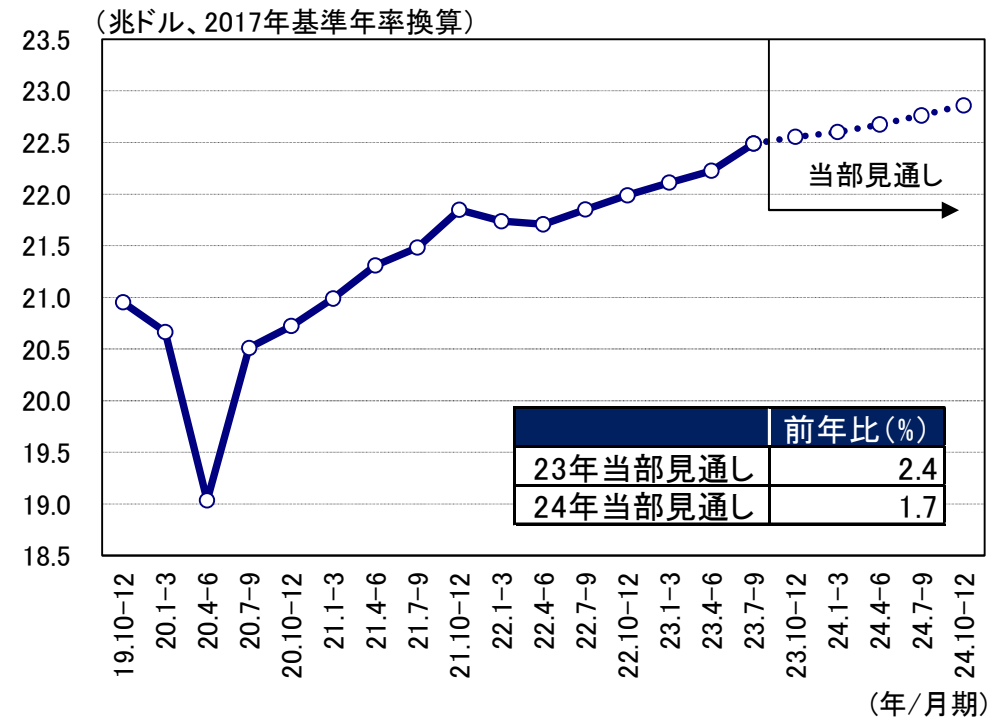
設備投資見通しの悪化を受け、24年の設備投資を下方修正。

〈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〉



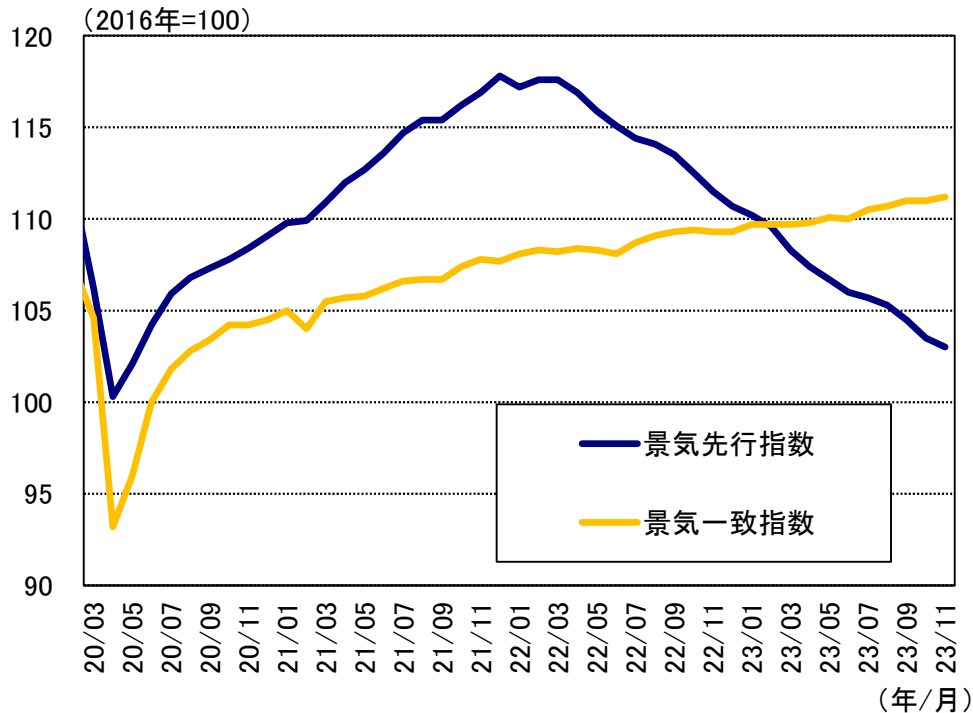
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、労働市場の下支えもあり、底堅い動き。

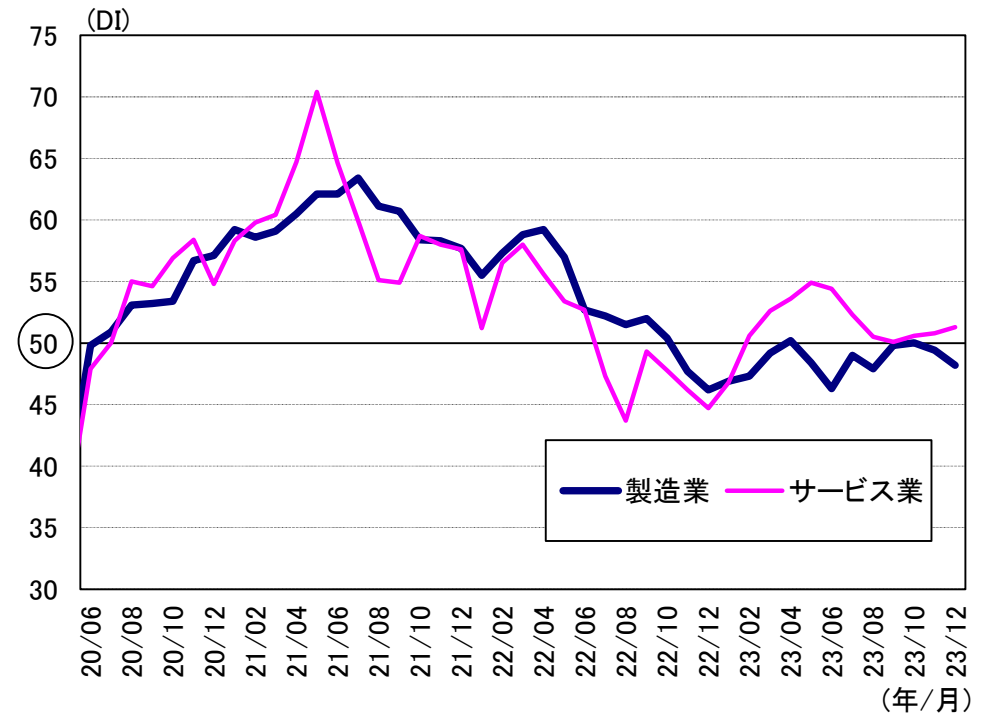
- ・ 11月の景気先行指数は、20か月連続で前月比低下。景気一致指数は、緩やかな上昇傾向。
 - － 景気先行指数の構成項目の内、消費者信頼感指数や新規受注等が下押し。
- ・ 12月のPMIは、製造業が2か月連続で低下し、基準となる50割れ。一方、サービス業は3か月連続で上昇し、50超を維持。
 - － 企業景況感は、この6か月で最も強く、24年の需要のさらなる改善への期待から楽観的な見方が拡大（公表元）。

〈景気先行指数、一致指数〉



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

〈PMI〉



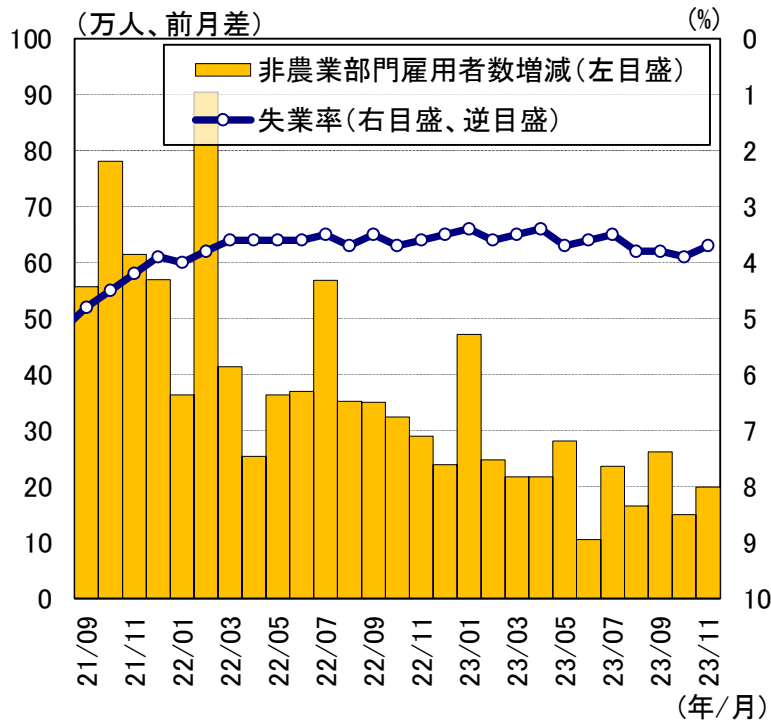
(出所) S&P Global 「PMI」

米国：雇用動向

■ 労働市場は、一部に軟化の兆しも、総じてみれば良好。

- ・ 11月の非農業部門雇用者数は、前月比+19.9万人（10月同+15.0万人）と、増加継続。
- ― 失業率は3.7%と、4か月ぶりに改善し、依然低水準。
- ・ 新規失業保険申請件数は、引き続き低水準。
- ・ 一方、求人件数は減少傾向で、労働需要の過熱感解消を示唆。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



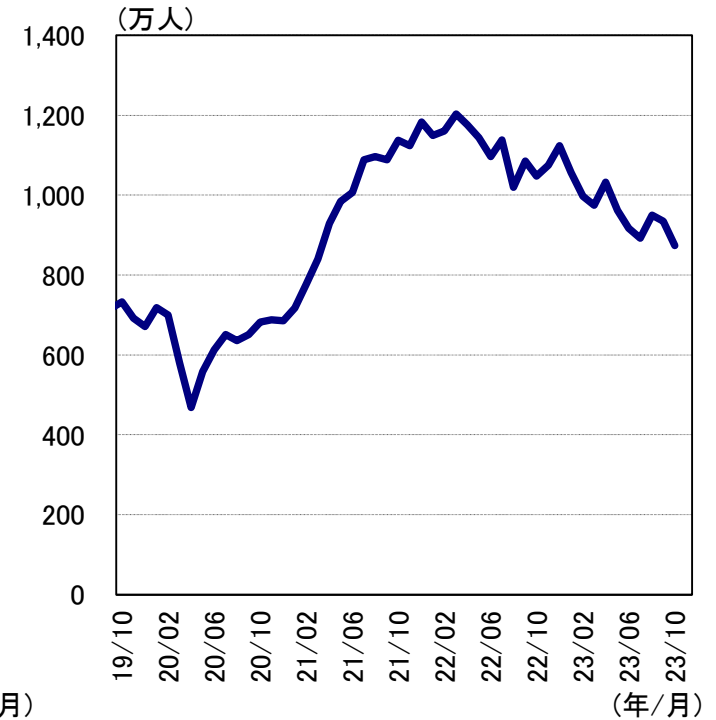
(出所) 労働省「Employment Situation」

〈新規失業保険申請件数〉



(出所) 労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

〈求人件数〉



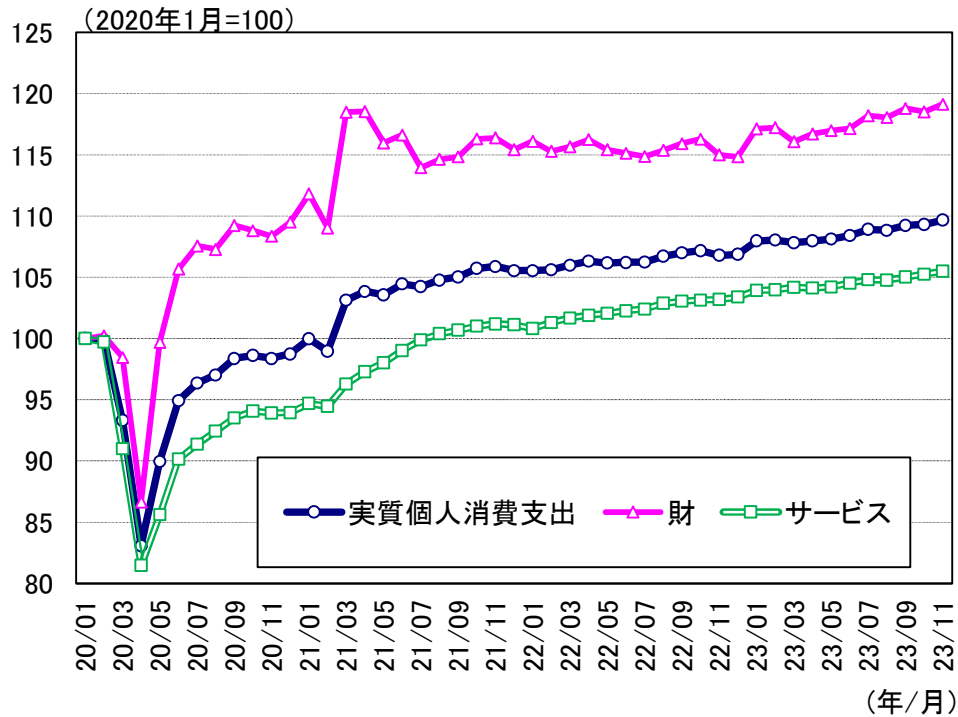
(出所) 労働省「Job Openings and Labor Turnover Survey」

米国：消費動向

■ 個人消費は、増加傾向が継続。

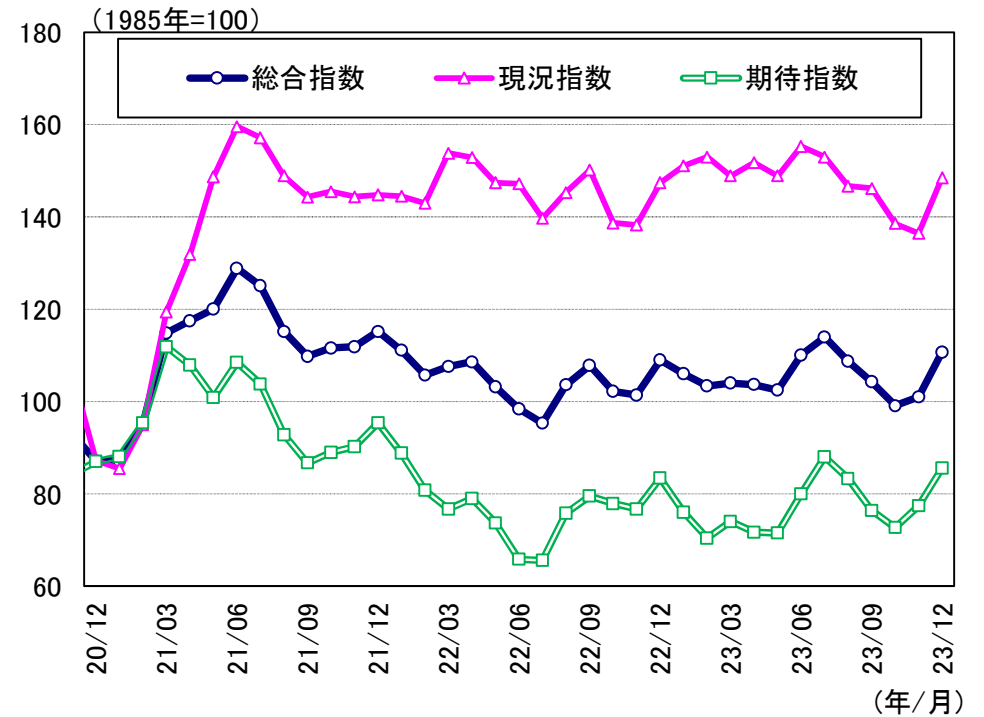
- ・ 11月の実質個人消費支出は、前月比+0.3%（10月同+0.1%）と3か月連続で増加。
 - － サービス消費、財消費とも増加。
- ・ 12月の消費者信頼感指数は、2か月連続で改善。
 - － 依然、物価上昇が最も消費者に影響を及ぼす問題だが、政治や金利、世界的な紛争への懸念は後退（公表元）。

〈実質個人消費支出〉



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

〈消費者信頼感指数〉



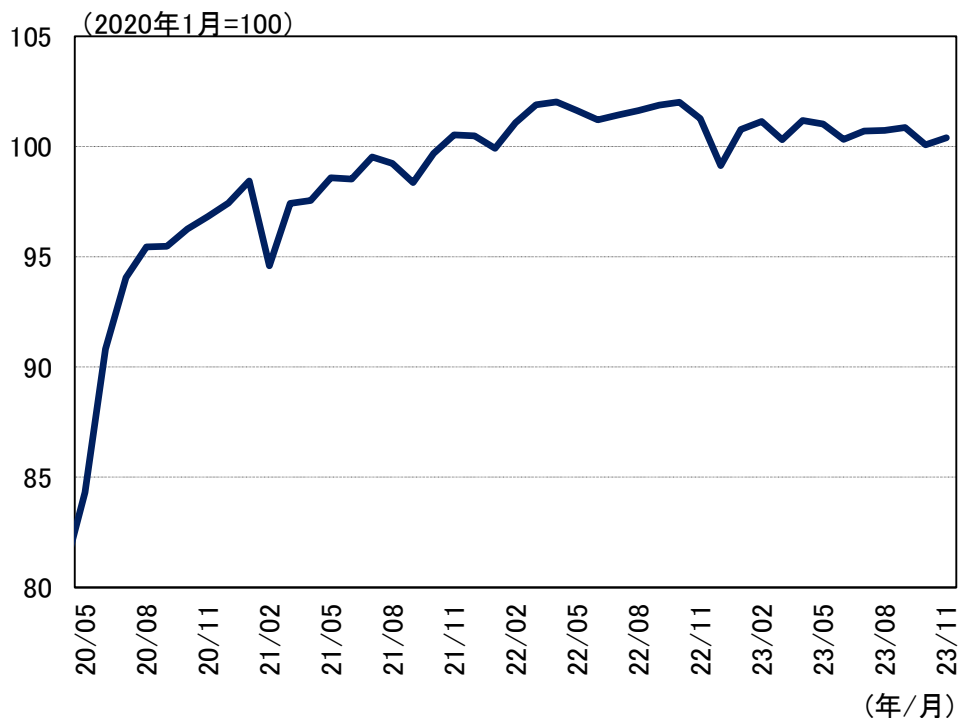
(出所) Conference Board「Consumer Confidence Survey」

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。

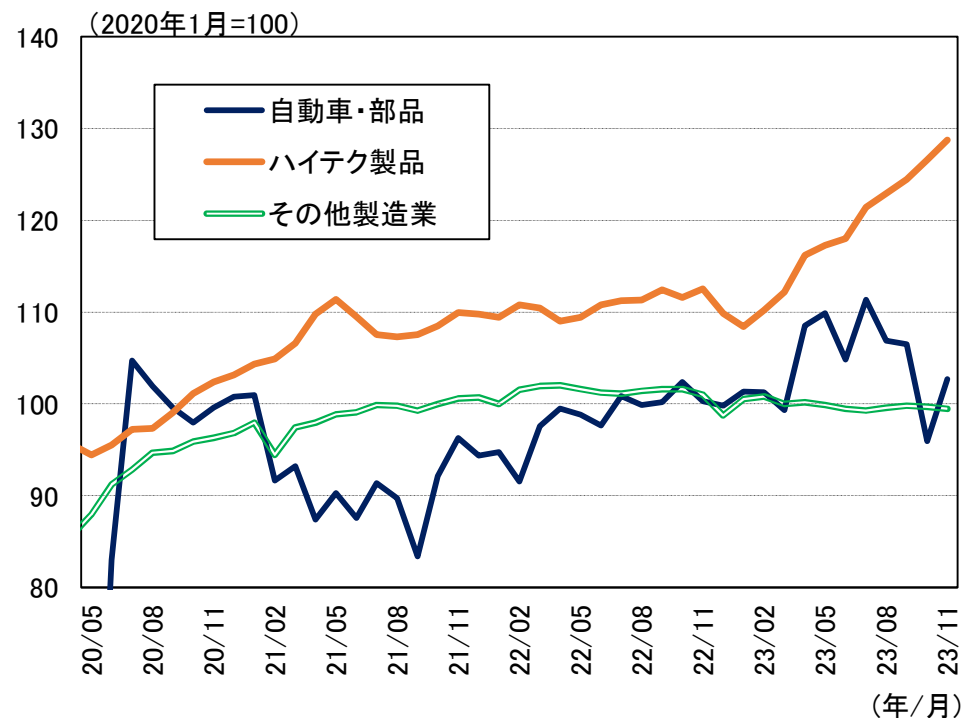
- ・ 11月の製造業生産指数は、前月比+0.3%と2か月ぶりに増産。
 - － 全米自動車労働組合（UAW）のストライキ終了により自動車・部品が反発した他、ハイテク製品も増産継続。
 - － 自動車・部品とハイテク製品を除いた、その他製造業は横ばい。

〈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）〉



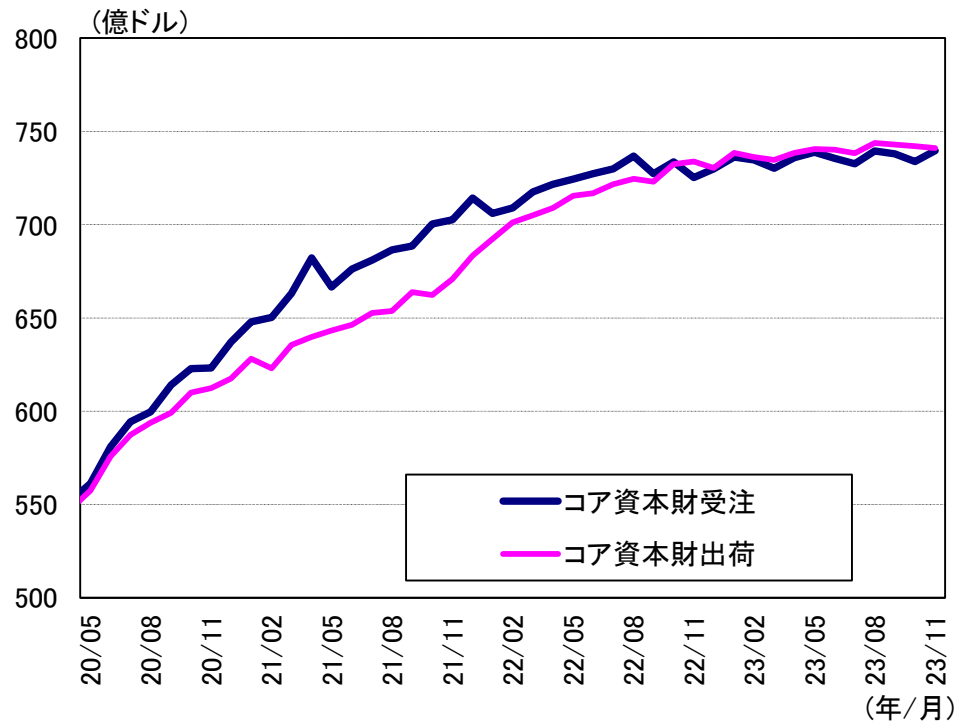
(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、金融引き締めの影響を受け、低調。

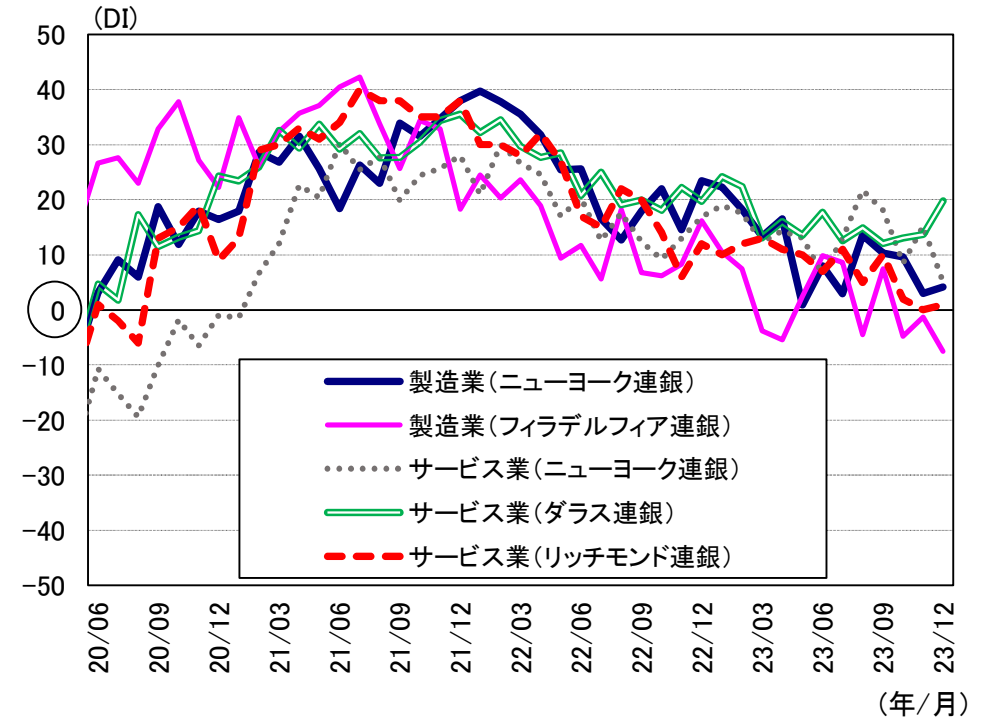
- ・ 11月のコア資本財出荷は、前月比▲0.1%（10月同▲0.1%）と、3か月連続で減少。
 - － 設備投資の先行指標であるコア資本財受注は、同+0.8%と3か月ぶりに増加も、概ね横ばい圏。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、地域で区々ながら概ね低水準。
 - － フィラデルフィア連銀の製造業の設備投資見通しDIは0を下回る水準の一方、ダラス連銀のサービス業は3か月連続で上昇。

〈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

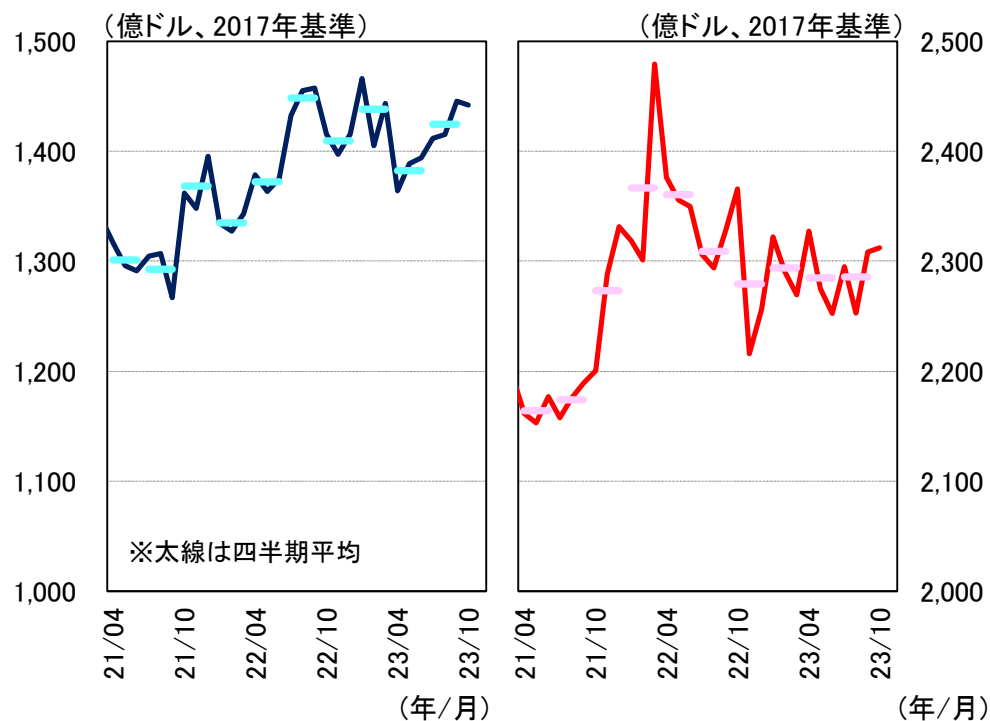
■ 実質輸出は、増加傾向。

- ・ 10月の実質財輸出は、6か月ぶりの前月比減少も、10月は7-9月期平均を上回る水準。
 - － 実質サービス輸出（当部試算）も、緩やかな増加傾向。

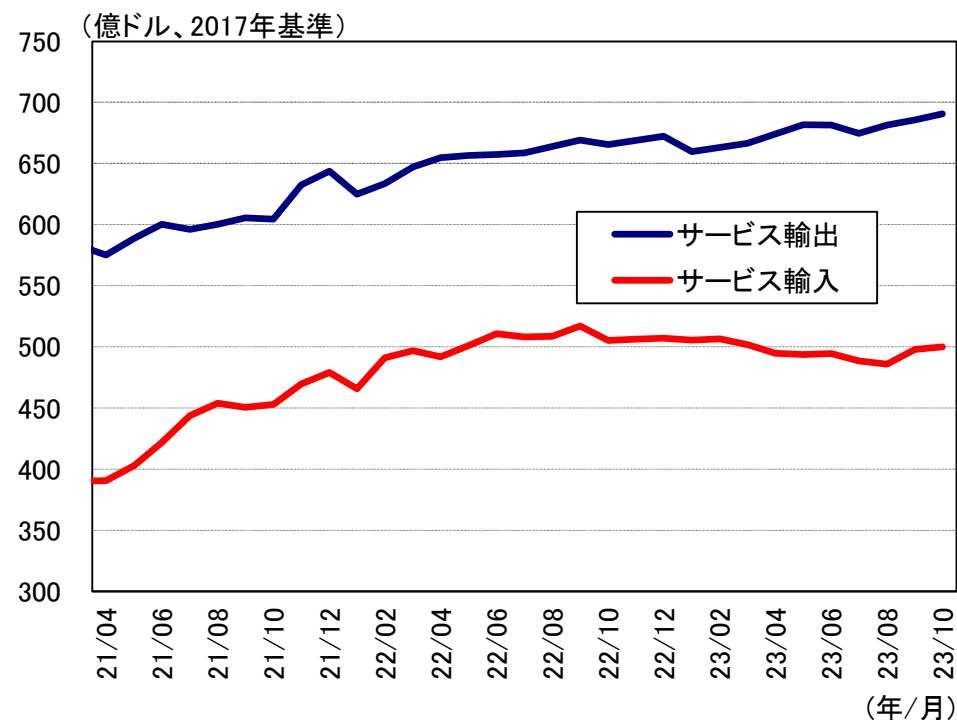
■ 実質輸入は、横ばい圏。

- ・ 10月の実質財輸入は2か月連続で増加も、均せば横ばい圏。
 - － 実質サービス輸入（当部試算）は、やや持ち直し。

〈実質財輸出（左）、実質財輸入（右）〉



〈実質サービス輸出入〉



（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

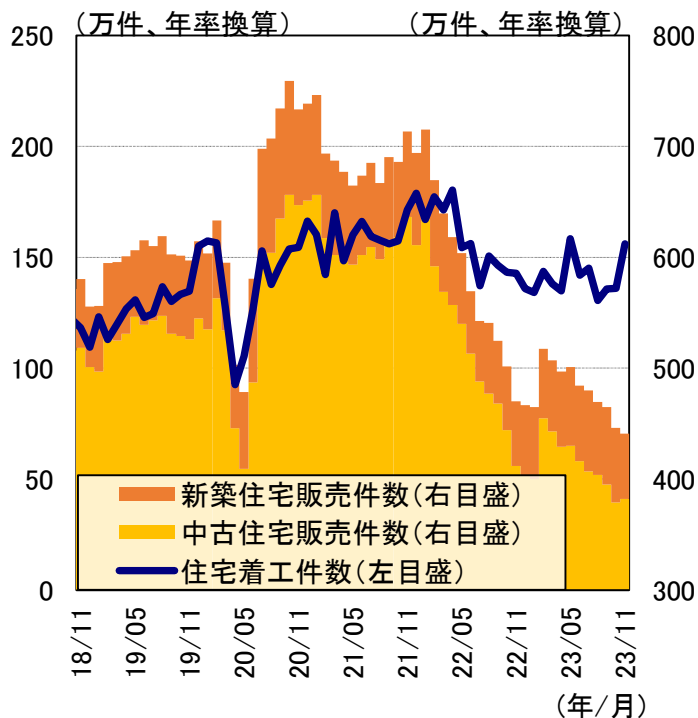
（注）名目値及びGDPデフレーターを基にゆうちょ銀行調査部試算
（出所）商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」、
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

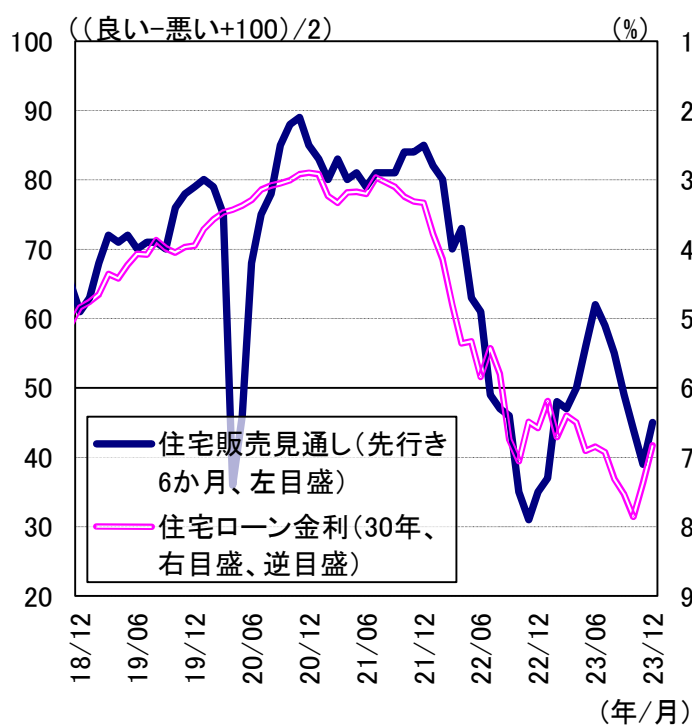
■ 住宅市場は、底打ちの兆し。

- ・ 11月の住宅着工件数は、足許大幅増加。一方、住宅販売件数（新築+中古）は6か月連続で減少。
- ・ 住宅ローン金利は、10月をピークに低下傾向。12月の住宅販売見通しは、6か月ぶりに改善。
- ・ 住宅価格は、新築が昨秋をピークに下落後、足許反発。中古は23年夏以降横ばい推移。

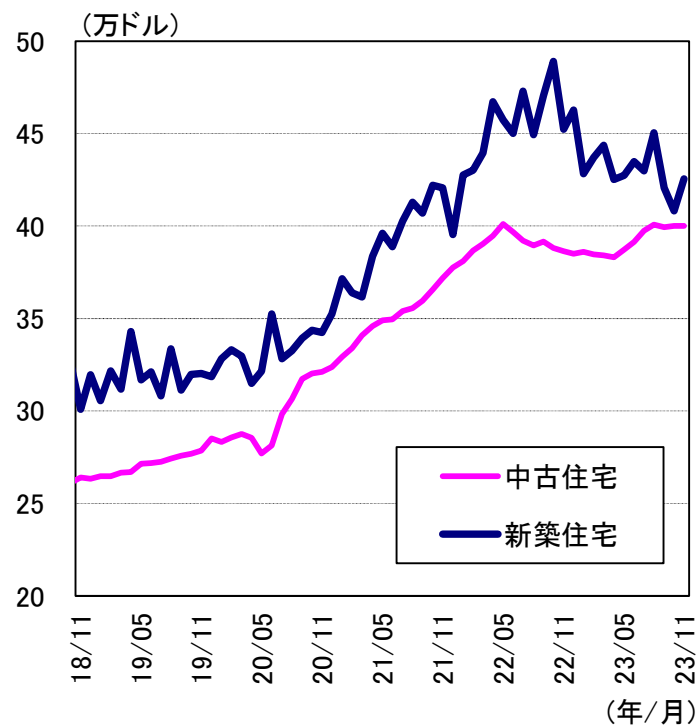
〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



〈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23年12月分は15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

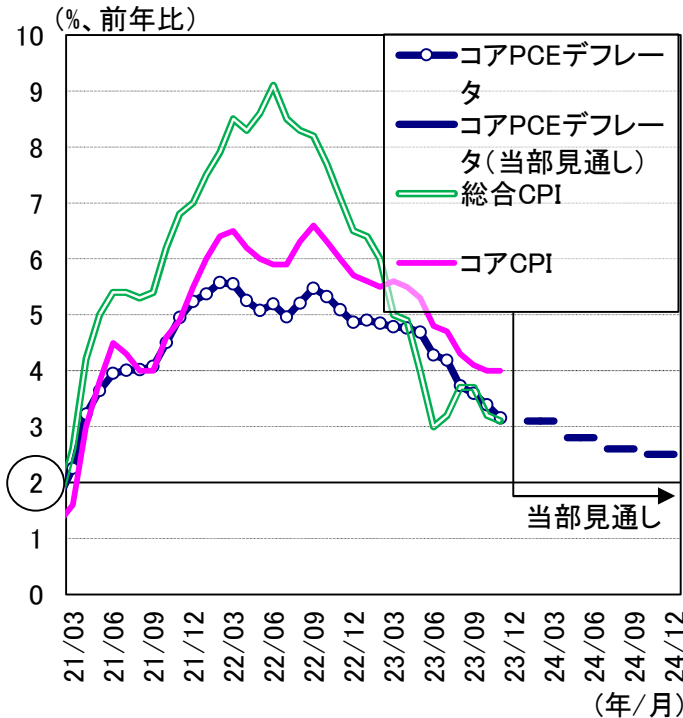
(注) 季節調整値 (ゆうちょ銀行調査部試算)
(出所) 商務省「New Residential Sales」、
全米不動産業者協会 (NAR) 「Existing-
Home Sales」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

■ 労働市場のひっ迫が続く中、物価は想定を上回るペースで鈍化。

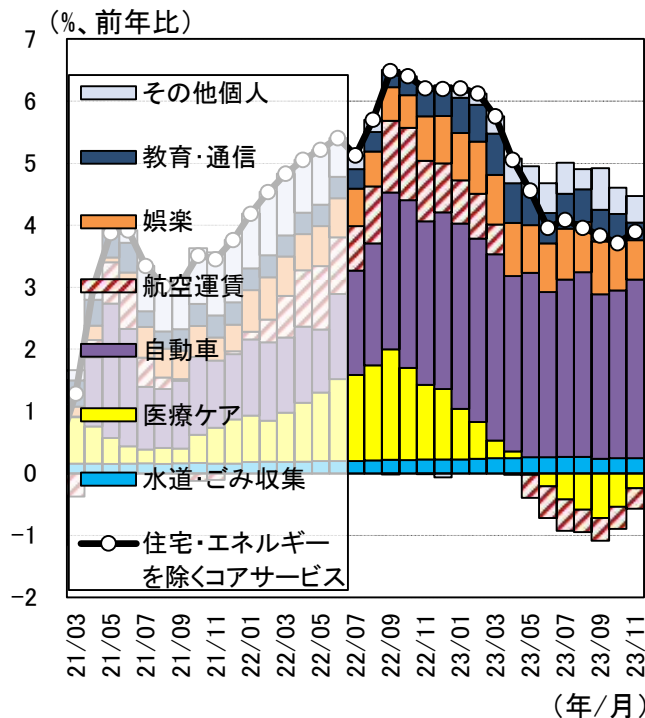
- ・ コアCPI（10月前年比+4.0%→11月同+4.0%）は、前月から伸び率横ばい。
- ・ コアPCEデフレーターは、11月前年比+3.2%に伸び率鈍化。先行きも鈍化を見込むも、鈍化ペースは緩やかになる見通し。
- ・ 但し、この先のインフレ高止まりリスクは残存。
 - － 住居・エネルギーを除くコアサービスCPI（スーパーコアCPI）は前年比伸び率の鈍化が緩慢。
 - － ニューヨーク連銀算出の基調的なインフレ圧力（MCT）は、6月以降、+2%台後半で概ね横ばい。

〈CPI、コアPCEデフレーター〉



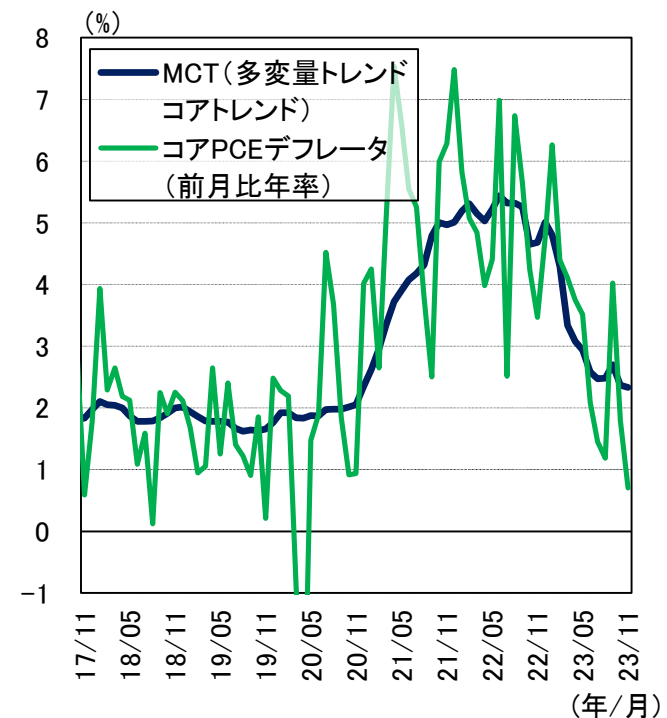
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 商務省「Personal Income and Outlays」、
 労働省「Consumer Price Index」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈スーパーコアCPI〉



(出所) 労働省「Consumer Price Index」より
 ゆうちょ銀行調査部作成

〈基調的なインフレ圧力 (MCT)〉



(注) MCT (多変量コアトレンド) は、PCEデフレーターの各セクターについて、セクター共通・別のトレンドを合計 (食品とエネルギーは除外)

(出所) ニューヨーク連銀「Multivariate Core Trend Inflation」
 (<https://www.newyorkfed.org/research/policy/mct>)、
 商務省「Personal Income and Outlays」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：金融政策

- FRBは、24年4-6月期に利下げに転じ、四半期毎に利下げを継続する見込み。
 - 12月12-13日開催のFOMCでは、3会合連続でFF金利誘導目標を据え置き。
 - ドットチャート（FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し）は、24年内3回の利下げを示唆。
 - 25年以降も利下げ継続を示唆。但し、FOMC参加者が予測するFF金利誘導目標の水準は分散。
 - また物価見通しは、23年を中心に25年にかけて下方修正。

〈FOMC参加者のFF金利誘導目標見通し〉

FF金利	24年末見通し		25年末見通し		26年末見通し	
	23年9月時点	23年12月時点	23年9月時点	23年12月時点	23年9月時点	23年12月時点
6.125	●					
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				●	●●●	●●●
中央値	5.125	4.625	3.875	3.625	2.875	2.875
加重平均	5.046	4.704	3.967	3.612	3.224	2.947

(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	2026	長期見通し
実質GDP成長率	12月見通し		2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
	9月見通し		2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
失業率	12月見通し		3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
	9月見通し		3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCEデフレーター	12月見通し		2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
	9月見通し		3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	12月見通し		3.2	2.4	2.2	2.0	
	9月見通し		3.7	2.6	2.3	2.0	

(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

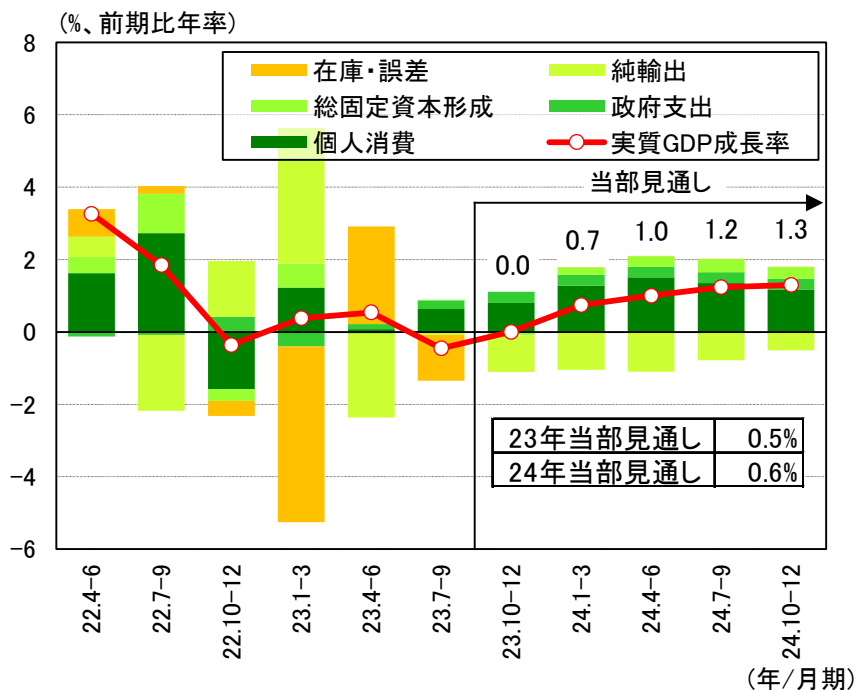
【景気見通しシナリオ】

高インフレが鈍化する中、実質GDP成長率は24年入り以降徐々に伸び率を拡大。インフレ鈍化の遅れや高止まり、海外経済低迷等がリスク要因。

【前月見通しからの変更点】

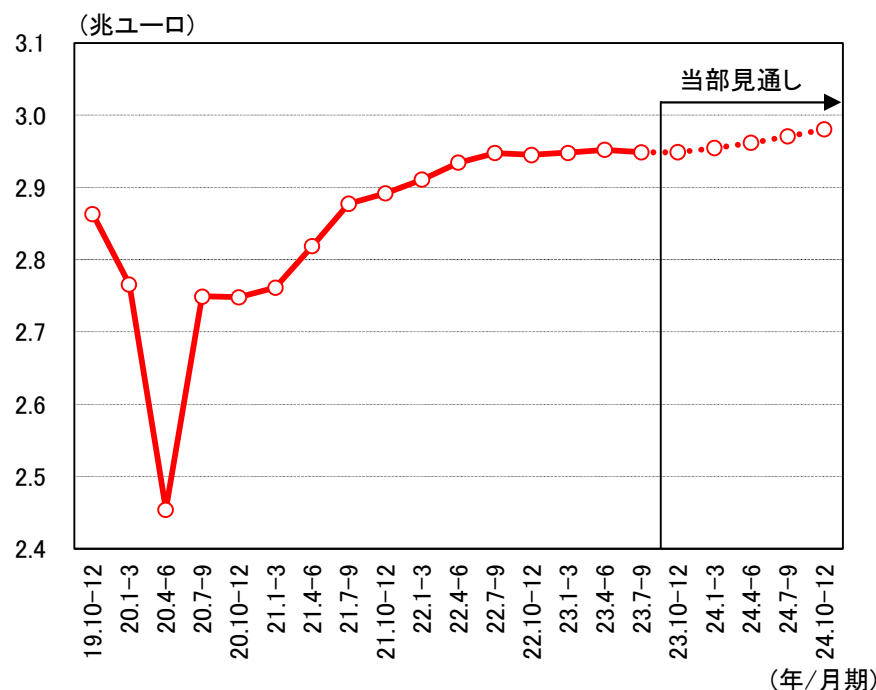
海外経済見直しを見直し、24年1-3月期及び4-6月期の輸出を下方修正。

〈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〉



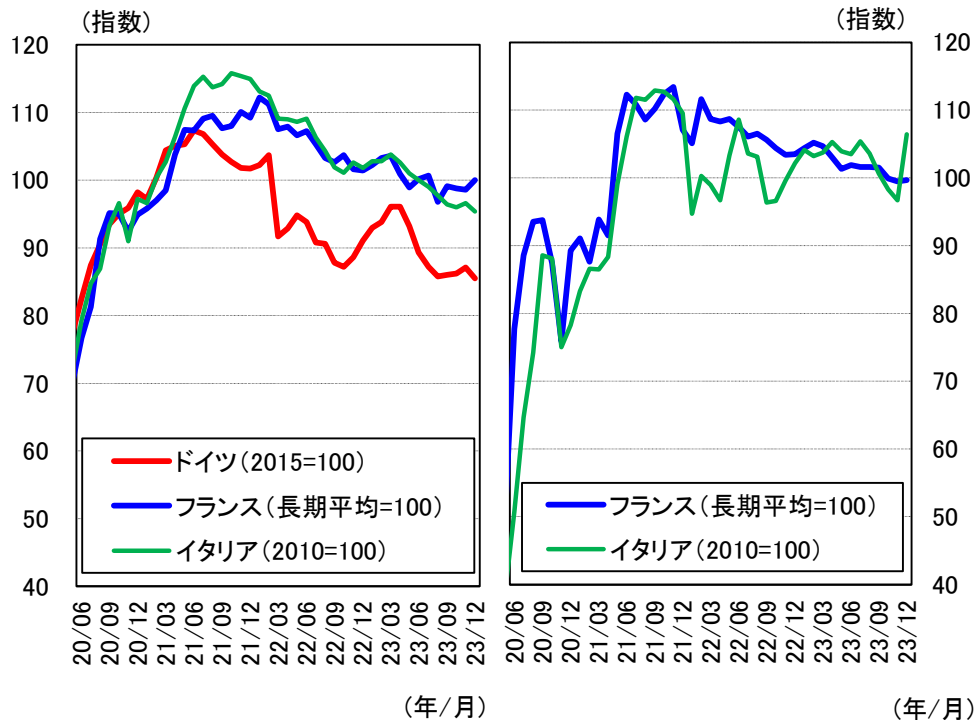
(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

■ 景気は、製造業の低迷が続く中、サービス業も低調な模様。但し、底打ちの兆しも。

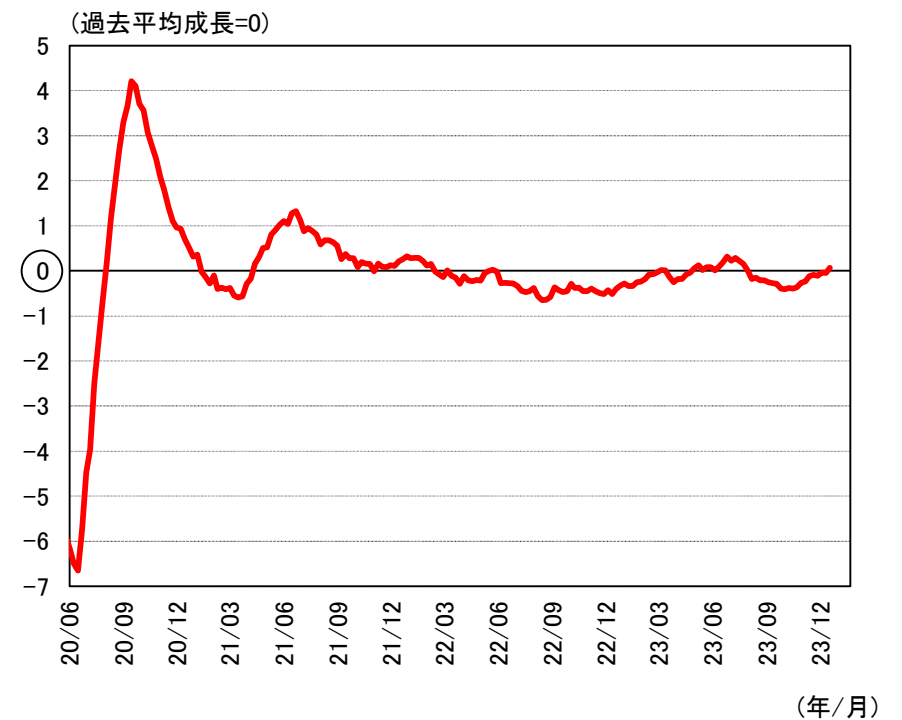
- ・ 12月の企業景況感は、製造業、非製造業とも低調継続。
- ・ ドイツの経済活動を総合的に表す週次活動指数は、直近（12月17日終了週）、過去平均成長を示唆する0を上回る水準に持ち直し。

〈企業景況感（左：製造業、右：サービス業）〉



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

〈ドイツ 週次活動指数〉



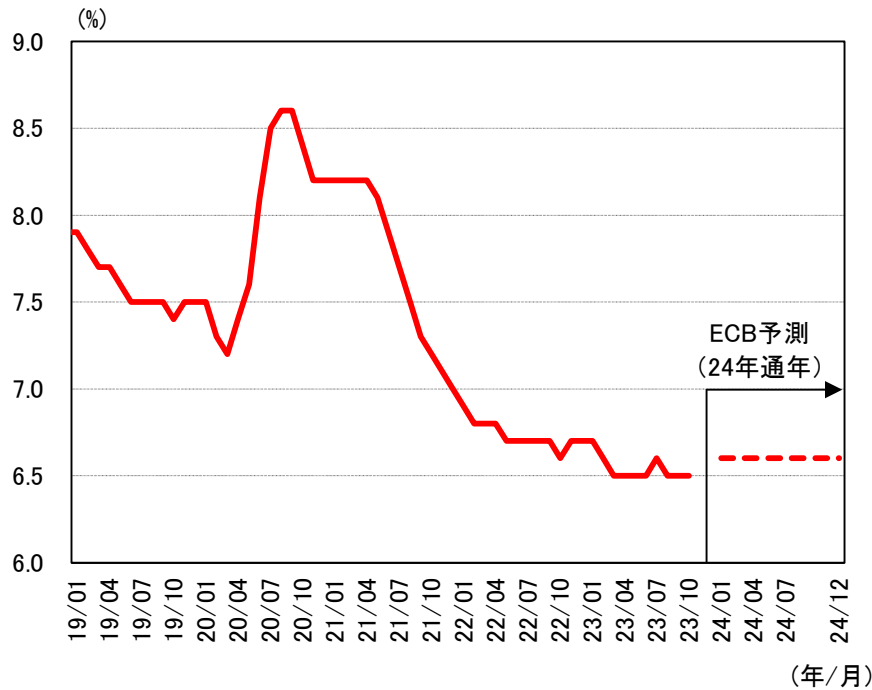
(注) 経済活動をタイムリーに把握するため、複数の高頻度データから推計

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

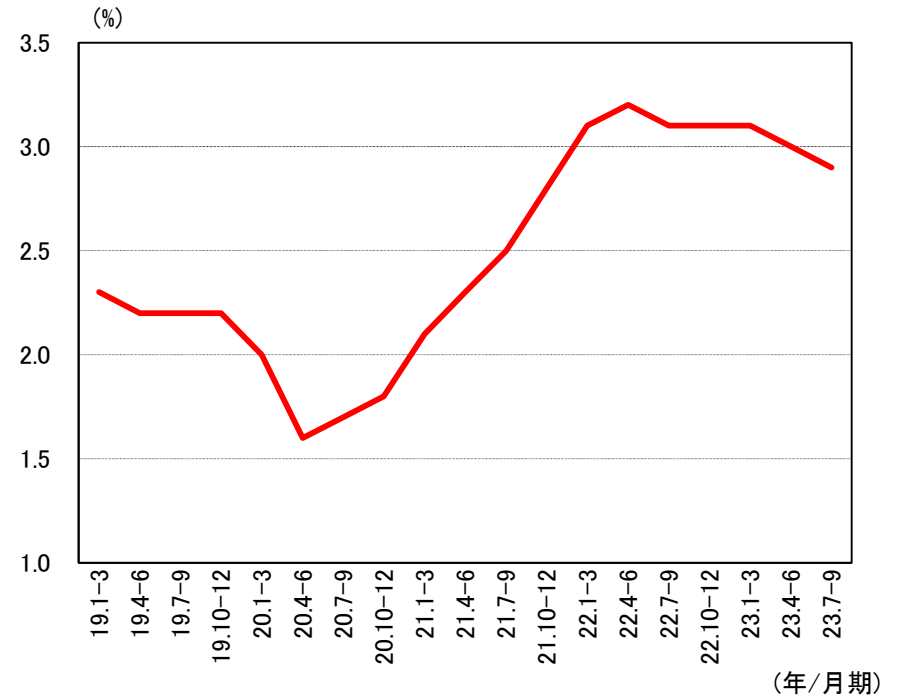
ユーロ圏：雇用動向

- 雇用環境は、足許極めて良好であり、先行きも堅調の見通し。
 - ・ 10月の失業率は、前月から変わらず、コロナショック前を大きく下回る水準。
 - ・ 企業の採用意欲は、引き続き堅調な模様。
 - － 欠員率は緩やかな低下傾向ながらも、依然コロナショック前を上回る水準。

〈ユーロ圏 失業率〉



〈ユーロ圏 欠員率〉



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

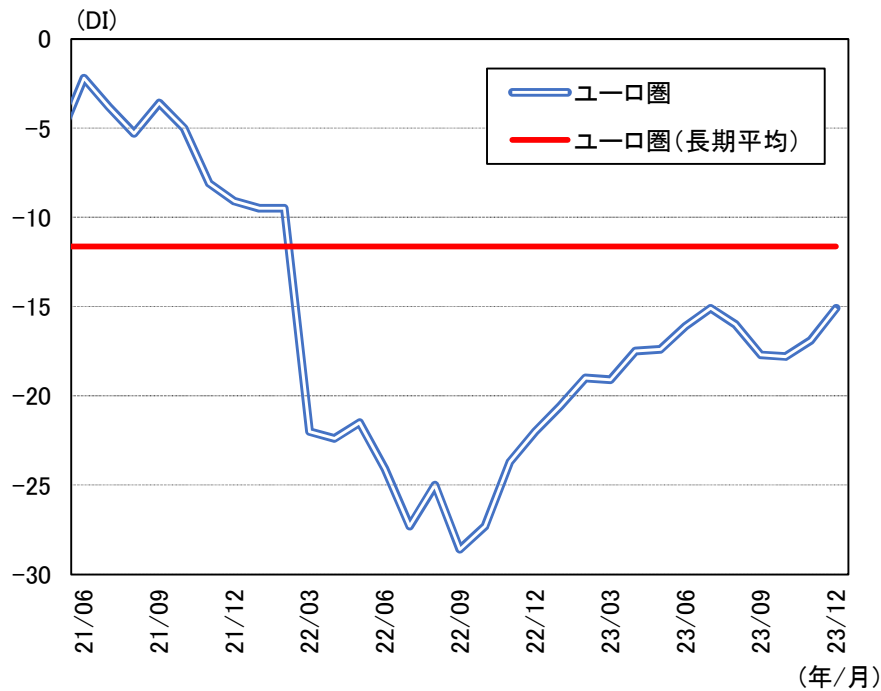
(注) 欠員率 = 求人数 ÷ (雇用者数 + 求人数)
 (出所) Eurostat「Job vacancy statistics」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、底打ちの兆し。

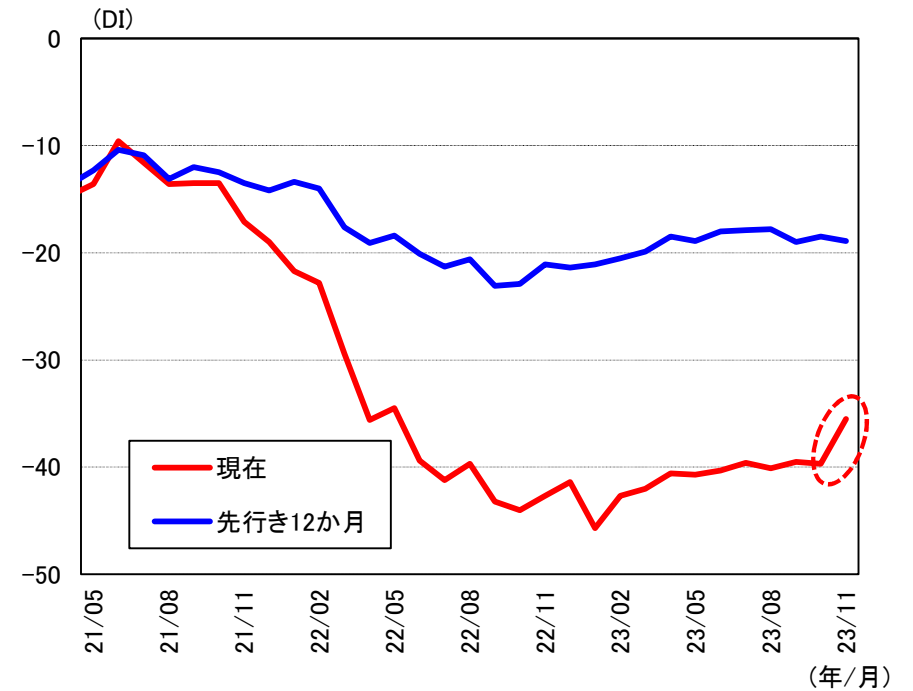
- ・ 12月の消費者信頼感指数は、2か月連続で上昇。
- ・ 11月の大型消費の意欲（現在）は、依然大幅マイナス圏ながらも、2か月ぶりに急上昇。

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 大型消費の意欲〉



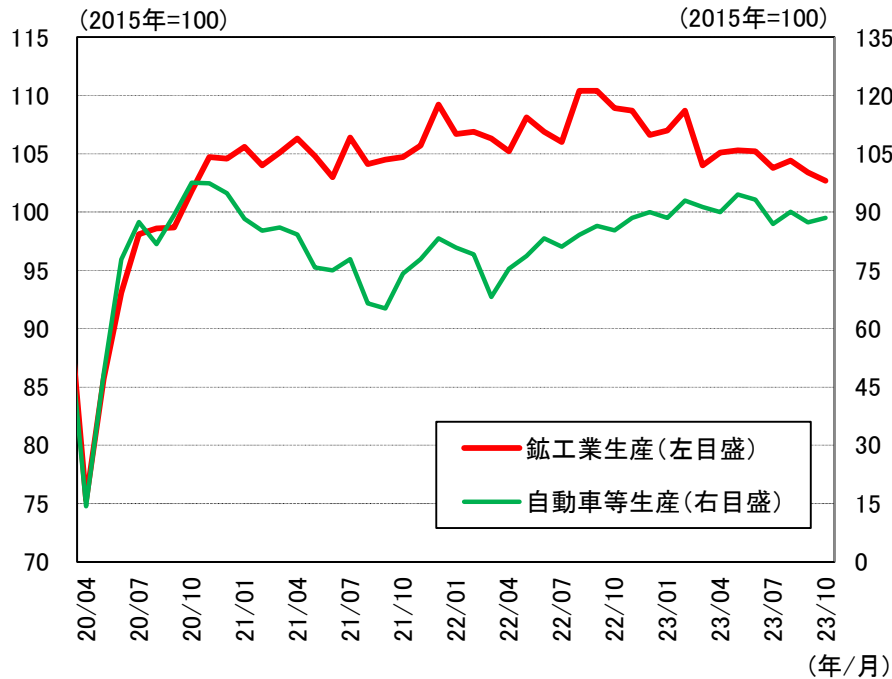
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、緩やかな減少傾向。

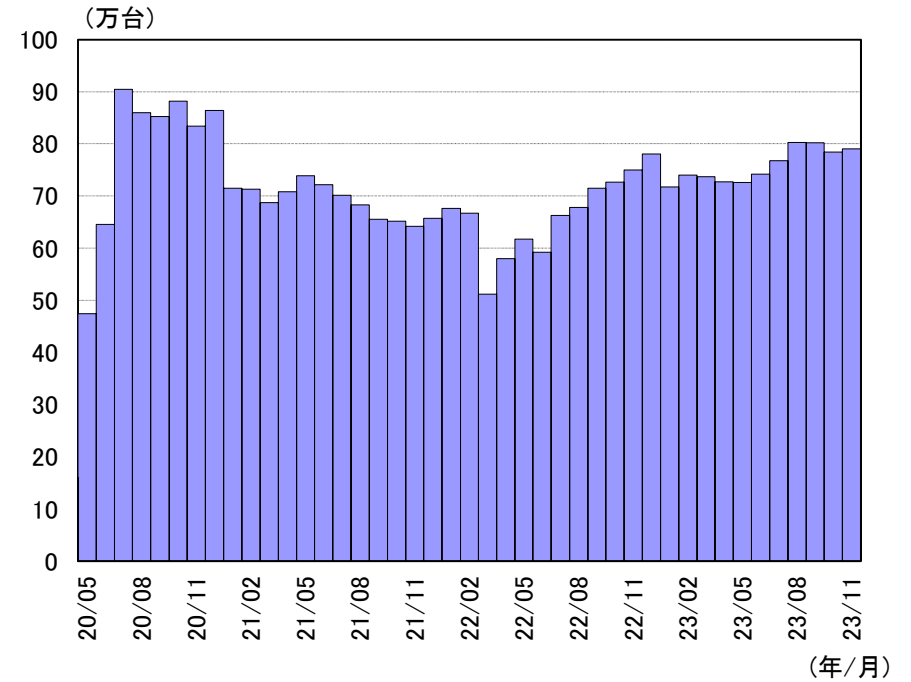
- ・ 10月の鉱工業生産指数は、2か月連続で低下。
- ・ 「自動車等」は、2か月ぶりに増産となったものの、今年5月のピークを下回る水準と低調。
 - － 新車登録台数は、足許概ね横ばい。
 - － ドイツは12月に、電気自動車購入の補助金支給を停止。先行き、自動車生産に影響する可能性。

〈ユーロ圏 鉱工業生産指数〉



(出所) Eurostat 「Industrial production index」

〈ユーロ圏 新車登録台数〉



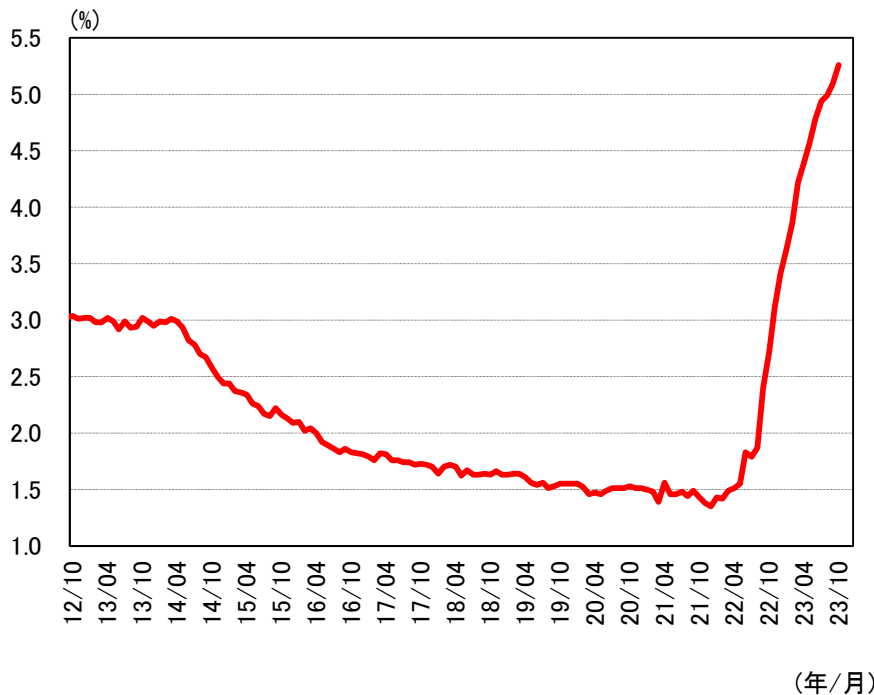
(出所) ECB 「New passenger car registration」

ユーロ圏：設備投資

■ 設備投資は、金利高止まりや景気の不透明感により、来年にかけても低調が続く見込み。

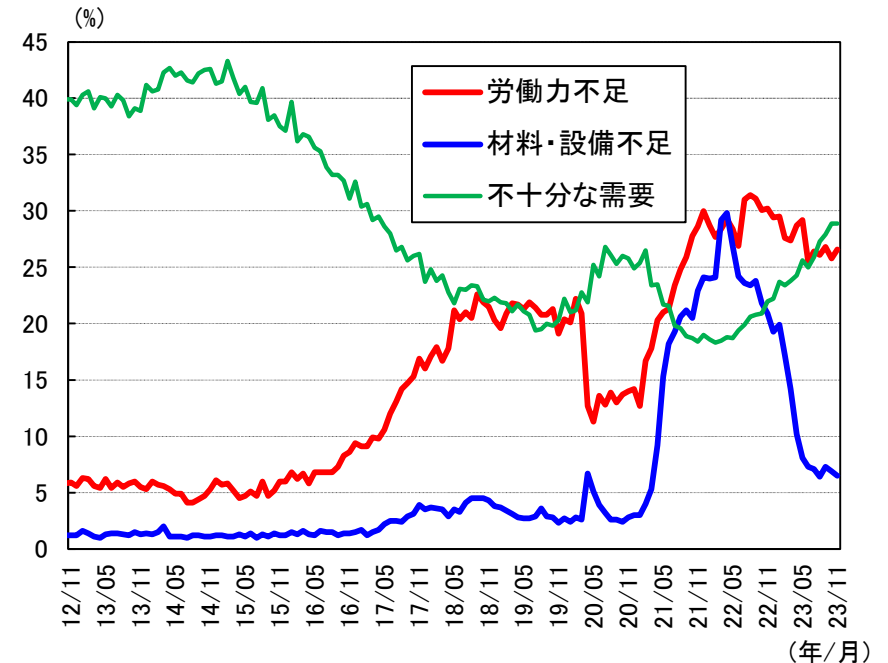
- ・ ECBの利上げを契機に、企業向け貸出金利が急上昇しており設備投資の抑制要因に。
 - － 12月のECB理事会では、2会合連続で政策金利を据え置き。但しラガルドECB総裁は、市場の利下げ期待をけん制しており、高金利が長期化する可能性。
- ・ 建設業活動の阻害要因として、昨年半ば以降、不十分な需要を挙げる割合が増加し最大に。

〈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 建設業活動阻害要因〉



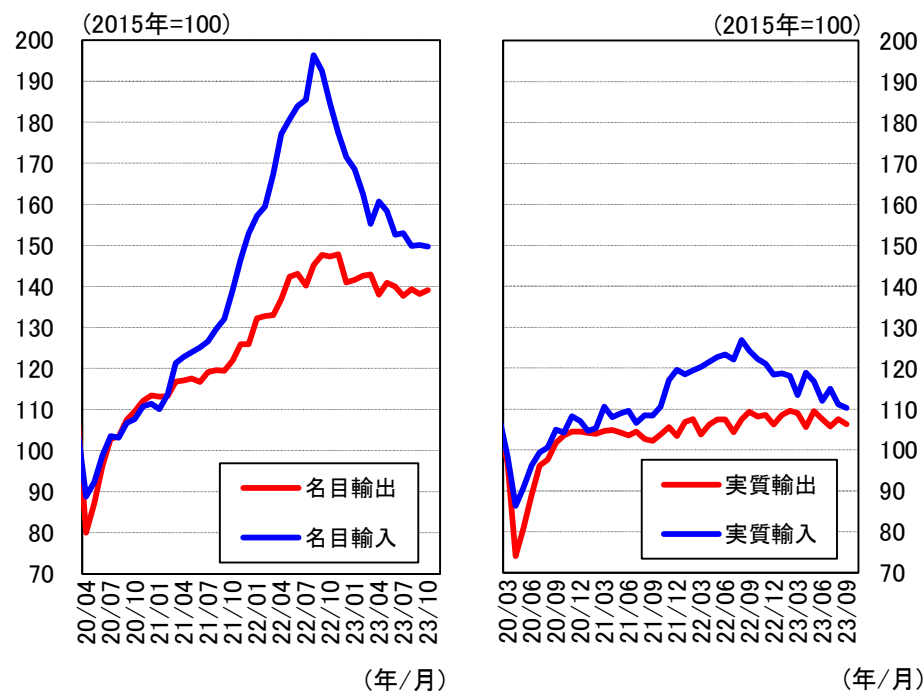
(注) 「What main factors are currently limiting your building activity?」に対する回答割合、単数又は複数回答、一部項目抜粋
 (出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも、昨年後半以降低調。

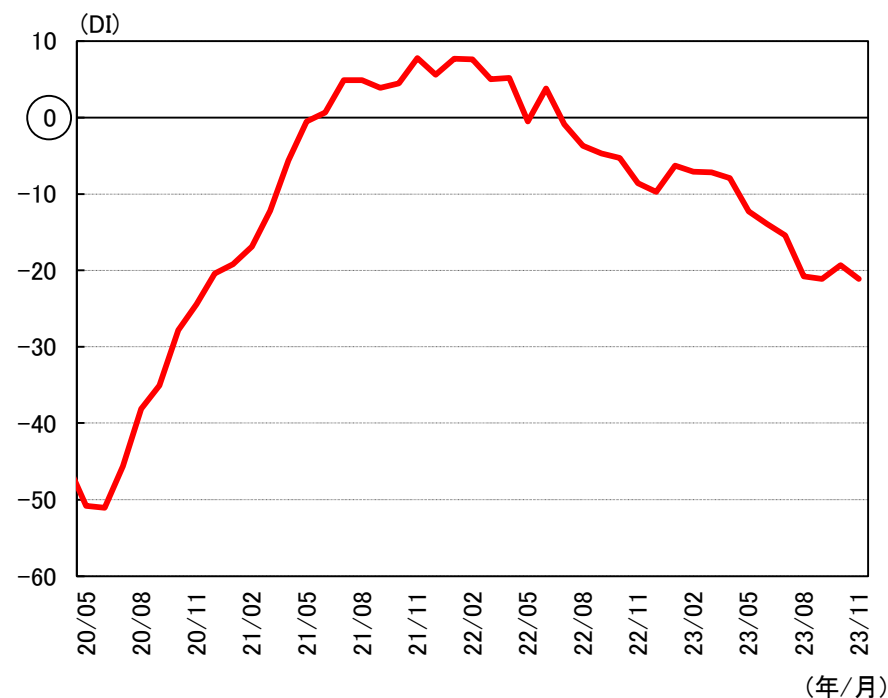
- ・ 10月の名目輸出は、2か月ぶりの増加ながら、依然、22年後半を下回る水準。
 - ー 9月の実質輸出は、2か月ぶりに減少。
- ・ 10月の名目輸入は、2か月ぶりに減少し、22年夏をピークに減少傾向継続。実質輸入も減少傾向。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は、2か月ぶりに低下し、マイナス幅拡大。

〈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〉

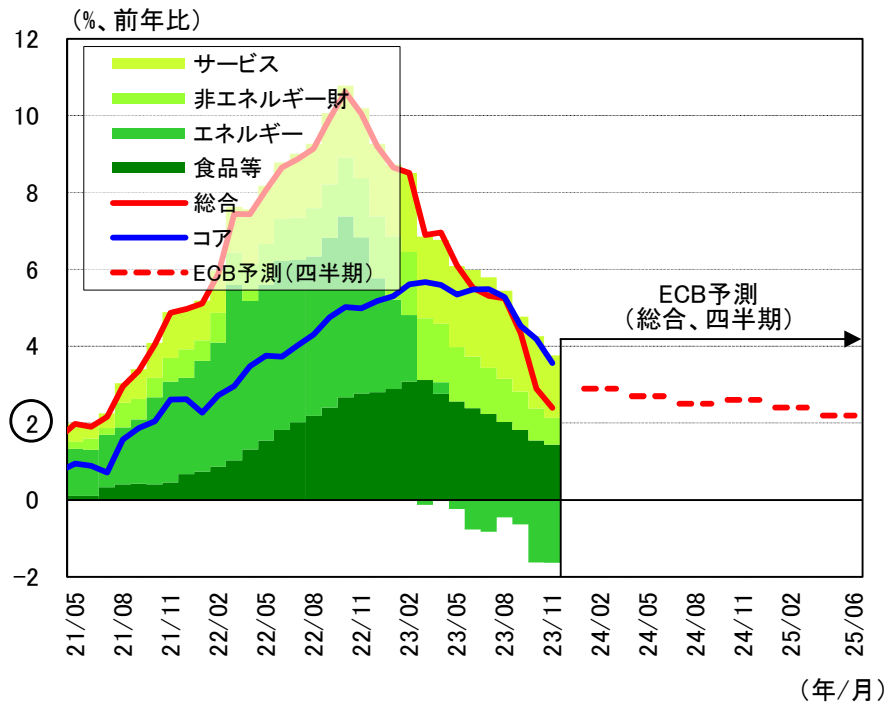


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：物価動向

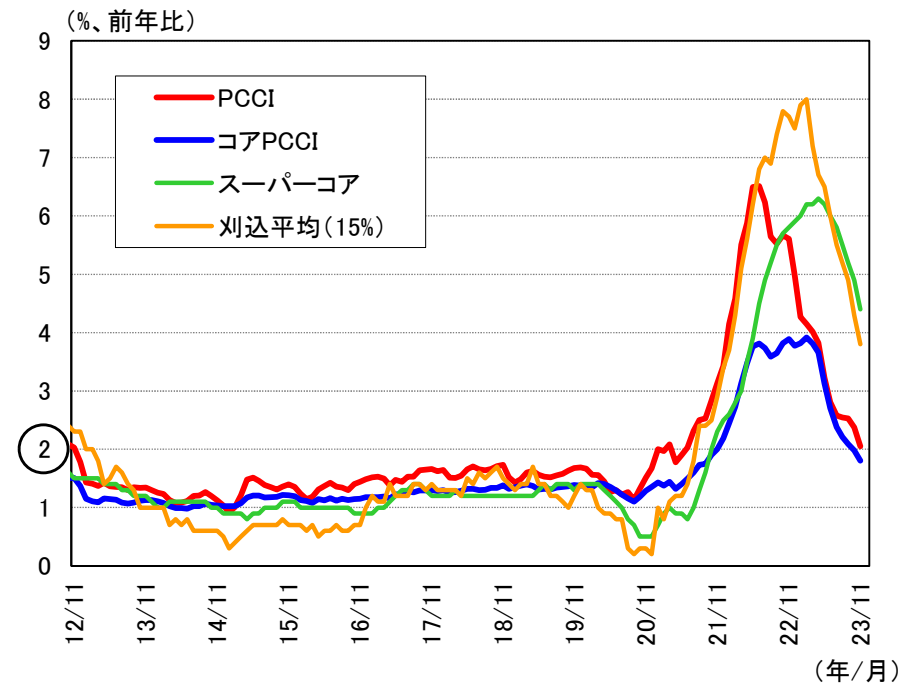
- CPIは、総合、コア指標とも急速に鈍化。
 - ・ 11月は、総合CPI（前年比+2.4%）、コアCPI（同+3.6%）とも前月から伸び率縮小。
 - － 総合CPIは、エネルギーの前年比マイナス寄与が続く中、エネルギー以外のプラス寄与が縮小。
- 総合CPIは、景気が低調な中、緩やかに鈍化する見込み。
 - ・ ECBが注目する基調的なインフレ率は、いずれも鈍化。
 - ・ 但し、賃金の前年比伸び率は拡大傾向が継続しており（22頁左図）、先行き物価のリスク要因。

〈ユーロ圏 CPI〉



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

〈ユーロ圏 基調的なインフレ率〉

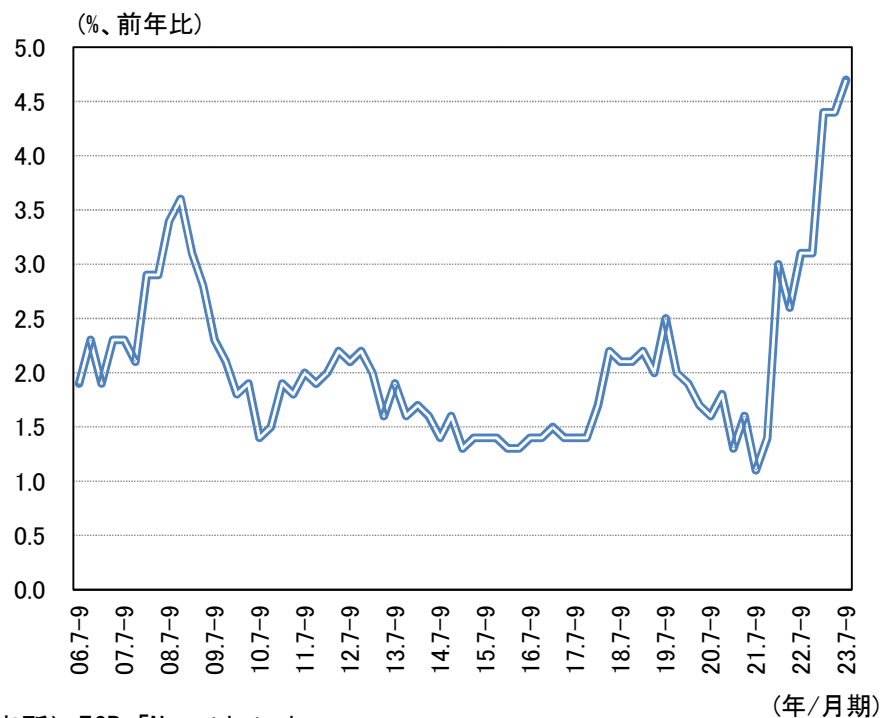


- (注1) PCCIは、Persistent and Common Component of Inflation。全品目に共通的で中長期的な変動を抽出し、各品目のウェイトで平均して算出
- (注2) スーパーコアは、コアCPIのうち、スラック（需給ギャップ）に敏感なもの
- (出所) ECB「Persistent and Common Component of Inflation」 「Indices of Consumer prices」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：金融政策

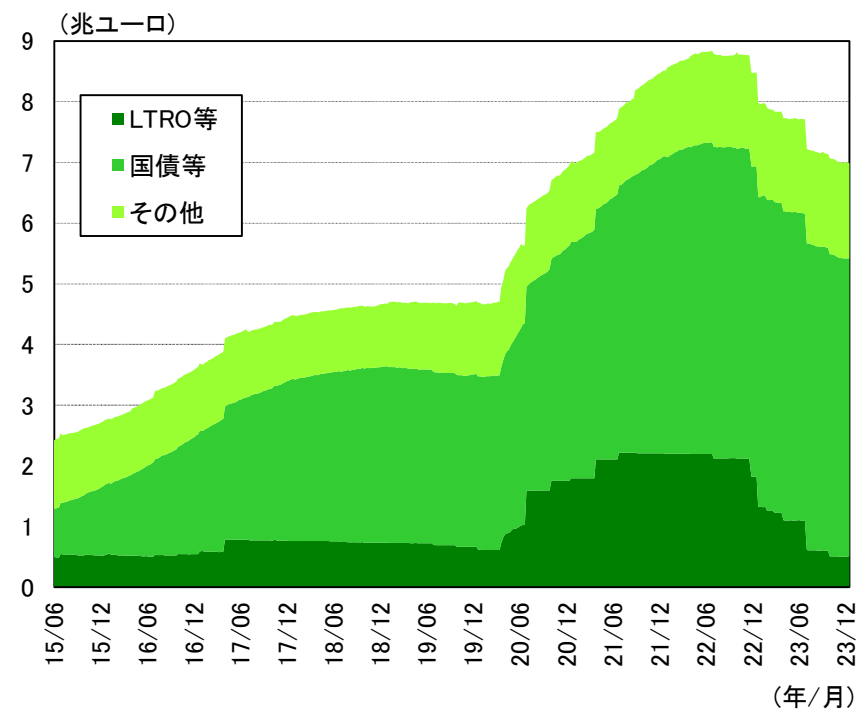
- 当部は、当面ECBの金利据え置きを想定しており、利下げに転じるのは24年半ばの見込み。
 - ・ ラガルドECB総裁は、12月のECB理事会後、利下げについては全く議論しなかったと明言。
 - ・ また、インフレについては引き続き警戒が必要との姿勢を示した上で、賃金等のデータを注視していく方針を表明。
 - － 足許、協約賃金の前年比伸び率は拡大傾向継続。賃金上昇が、労働集約的なサービス業の価格を押し上げる可能性。

〈ユーロ圏 協約賃金〉



(出所) ECB 「Negotiated wages」

〈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

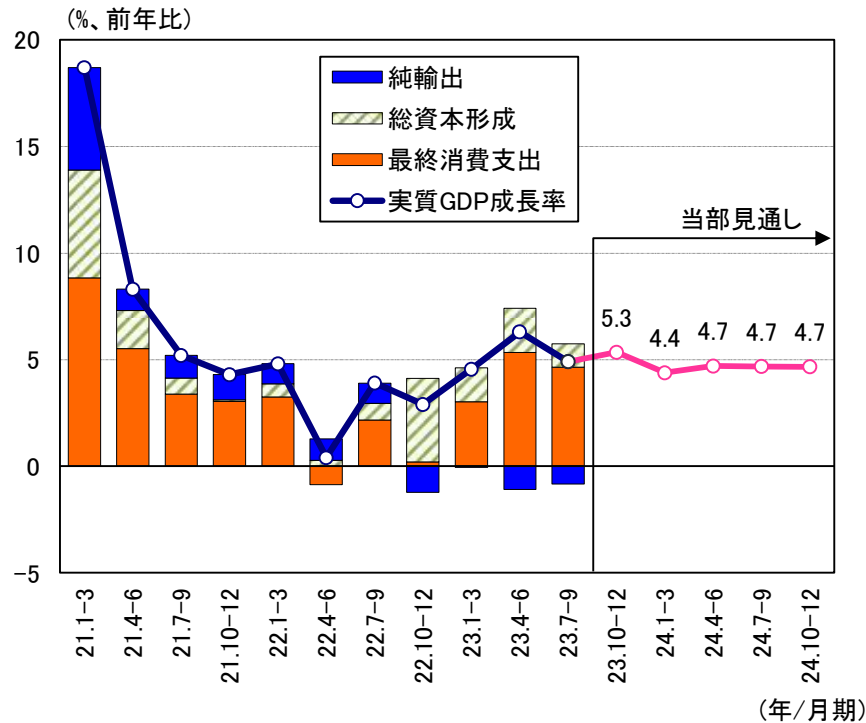
【景気見通しシナリオ】

政府は、景気に配慮しつつも、大規模な景気対策には慎重な姿勢を継続。民間活動や対中投資の停滞もあり、24年以降、成長率は前年比+5%割れで推移。

【前月見通しからの変更点】

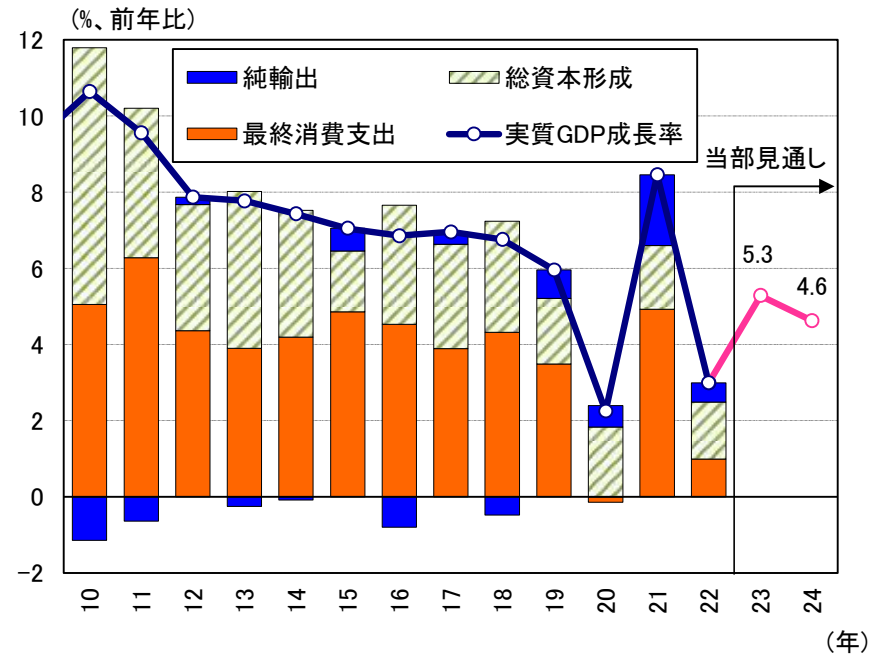
23年11月の生産・消費関連指標の前月想定比上振れを受け、23年10-12月期の成長率を上方修正。

〈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）〉



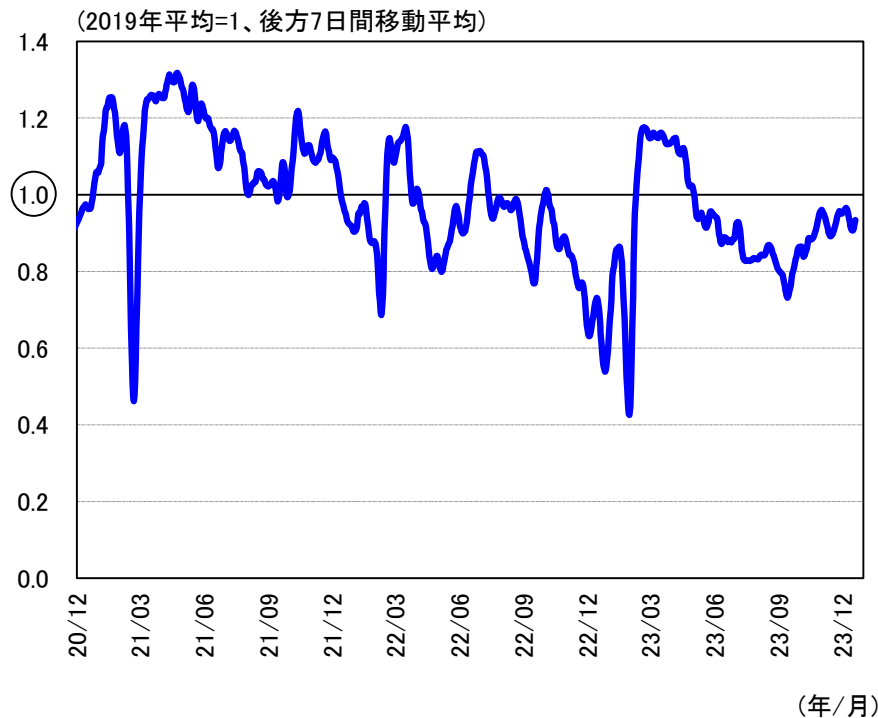
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、構造問題が重しとなる中、引き続き低調。

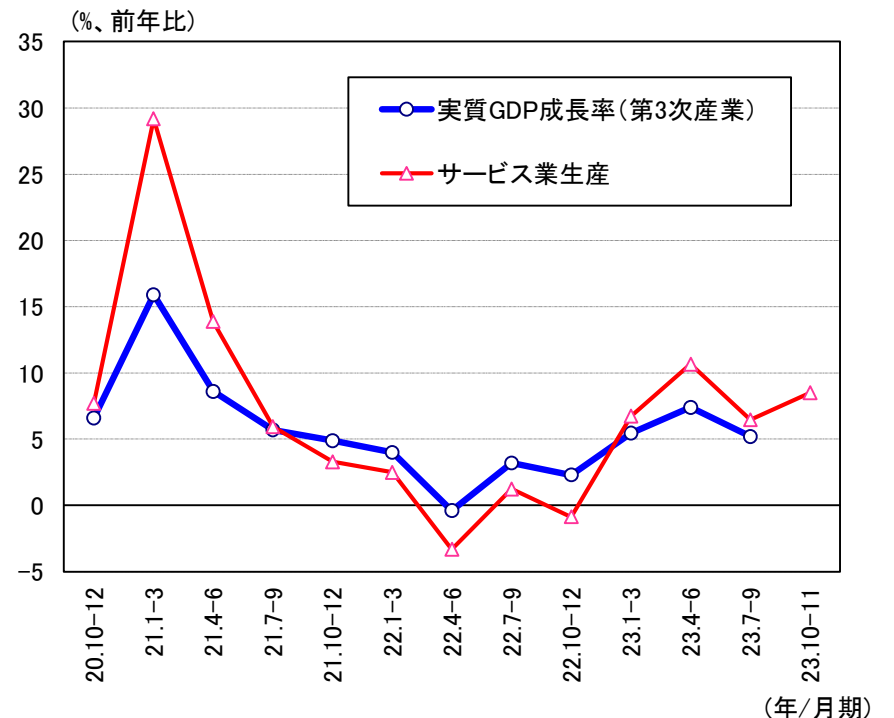
- ・ 経済活動をタイムリーに示す高頻度経済活動指数は、基準となる0を下回る水準。
- ・ サービス業生産指数は、足許前年比では伸び率拡大。但し、前年のゼロコロナ政策による下押しからの反動増の影響も。

〈高頻度経済活動指数〉



(注) 交通・電力・貨物・住宅販売・失業・倒産等の高頻度データから算出
 (出所) 第一財經研究院 (Yicai Research Institute) 「高频经济活动指数 (Yicai High-Frequency Economic Activity Index (YHEI))」

〈実質GDP成長率（第3次産業）、サービス業生産指数〉



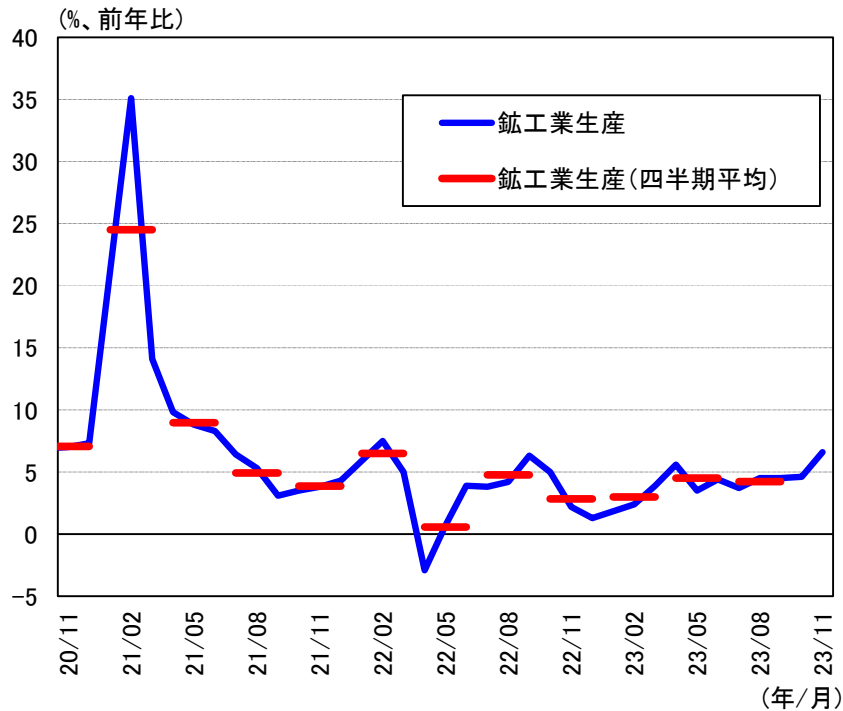
(出所) 国家統計局「国内生产总值」「服务业生产指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：生産動向

■ 生産は、持ち直しの兆し。

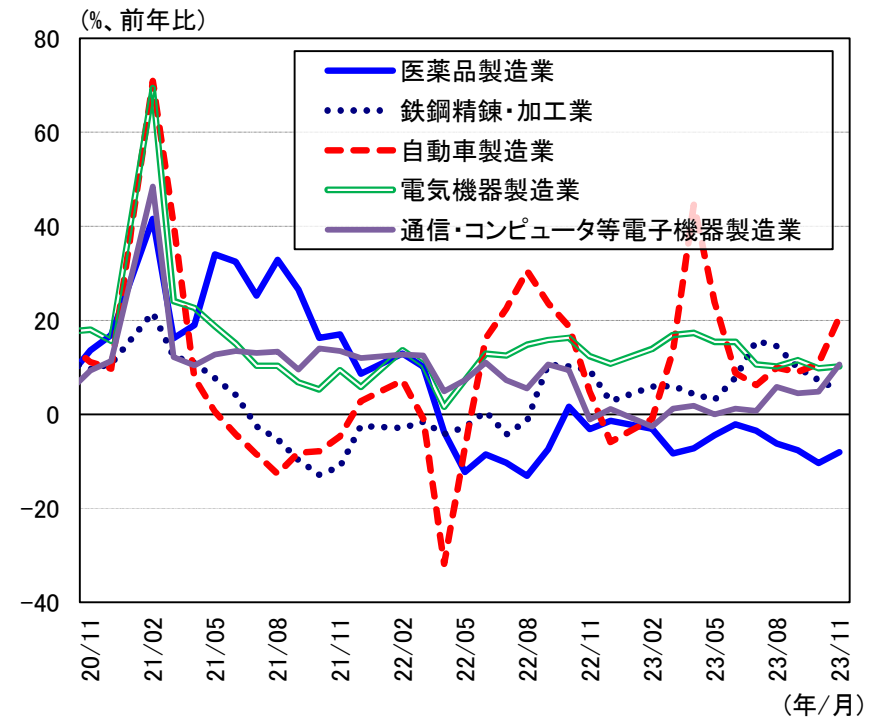
- ・ 11月の鉱工業生産指数は、2か月連続で前年比伸び率拡大（10月前年比+4.6%→11月同+6.6%）。
 - ー 前月比でも+0.9%（10月同+0.4%）と、2か月連続で伸び率拡大。
- ・ 業種別では、輸出が好調な自動車の前年比伸び率拡大。但し、先行き懸念材料も。
 - ー EUは10月、中国製の電気自動車について、中国国内の補助金やEUの自動車メーカーへの影響等の調査開始を発表。
 - ー フランスは12月、電気自動車販売の補助金支給対象から、中国製の多くを除外。

〈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「工業増加値」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈鉱工業生産指数（一部業種）〉



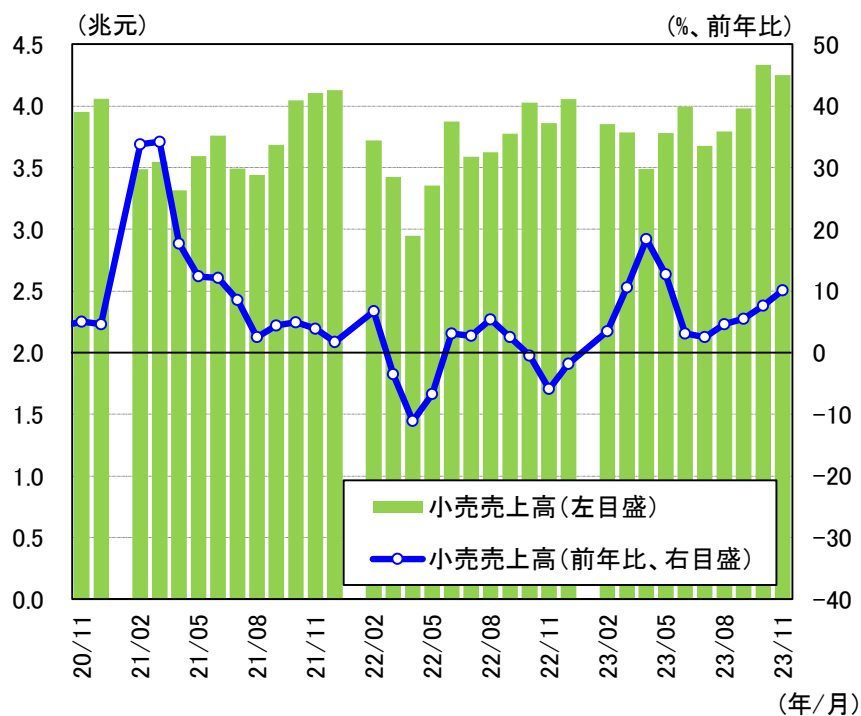
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「工業増加値」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：消費動向

■ 個人消費は、持ち直しが緩慢。

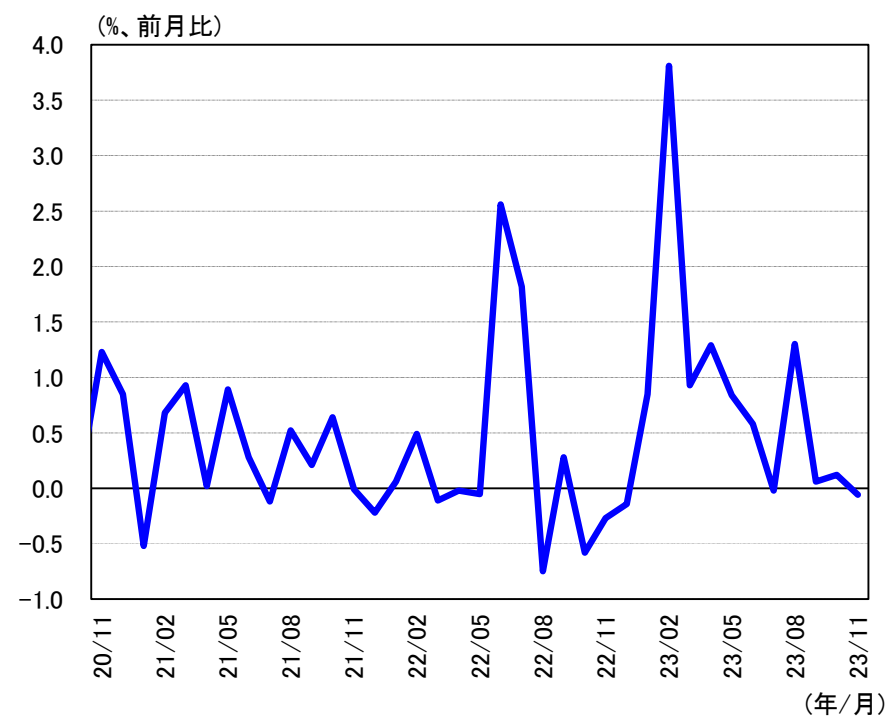
- ・ 11月の小売売上高は、4か月連続で前年比伸び率が拡大。但し、ゼロコロナ政策下で落ち込んだ前年の反動も。
 - ー 前月比では▲0.1%（10月同+0.1%）と、4か月ぶりに減少。
- ・ 先行き雇用環境の悪化傾向が続くとみられる中、消費の回復持続には不透明。

〈小売売上高〉



(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」

〈小売売上高（前月比）〉



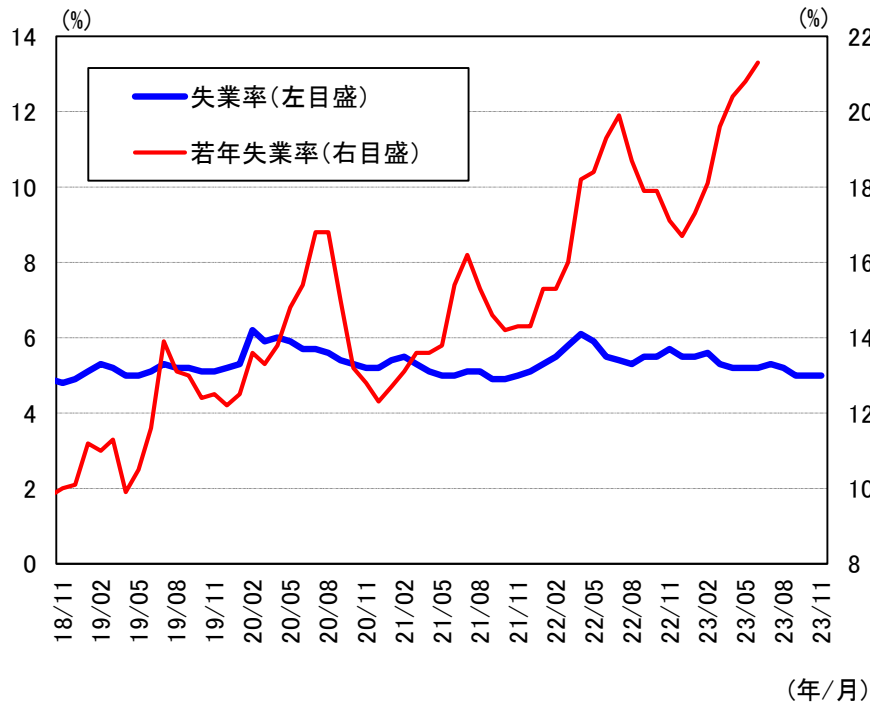
(出所) 国家統計局「消費品零售」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は、実態としては悪化傾向が続いている模様。

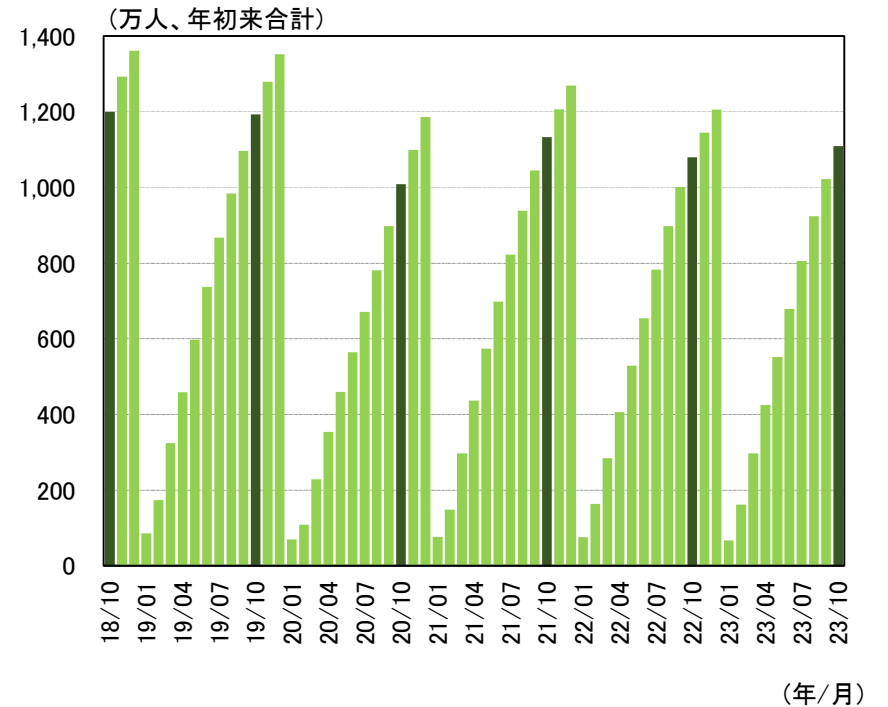
- ・ 11月の失業率は5.0%と前月から横ばい。今年の政府目標（5.5%前後）を下回る水準。
- ・ 10月の都市部の新規雇用者数（年初来合計）は、前年同月を上回ったものの、コロナショック前の19年10月を下回る水準。
 - － 11月のPMI雇用指数は、製造業、非製造業とも50割れ継続。

〈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」

〈都市部の新規雇用者数〉



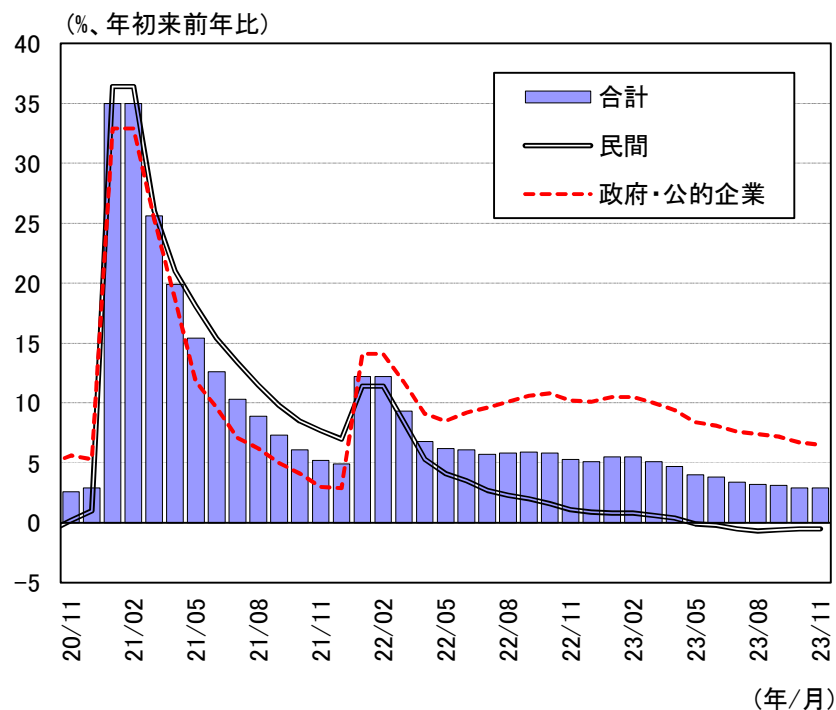
(出所) 人力資源社会保障部「城镇新增就业人数」

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鈍化。

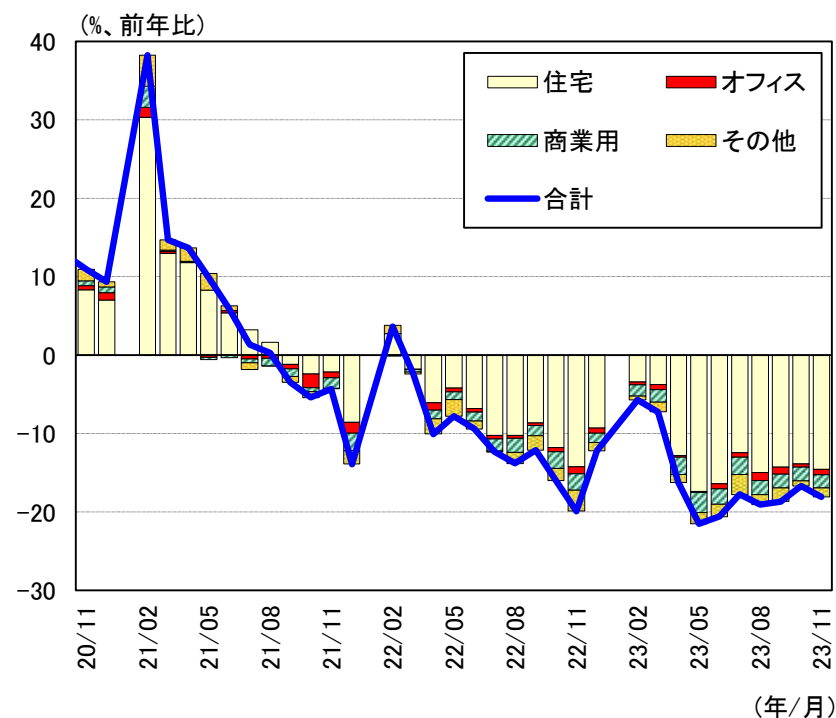
- ・ 11月の固定資産投資（年初来前年比+2.9%）は、民間企業が同▲0.5%と7か月連続で減少。政府・公的企業は相対的に堅調（同+6.5%）ながら、伸び率は9か月連続で鈍化。
- ・ 11月の不動産開発投資は、住宅を中心に前年比大幅減少継続。
 - － 住宅の在庫増が続く中、価格下落傾向が鮮明となり（31頁右図）、低迷長期化の可能性。

〈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〉



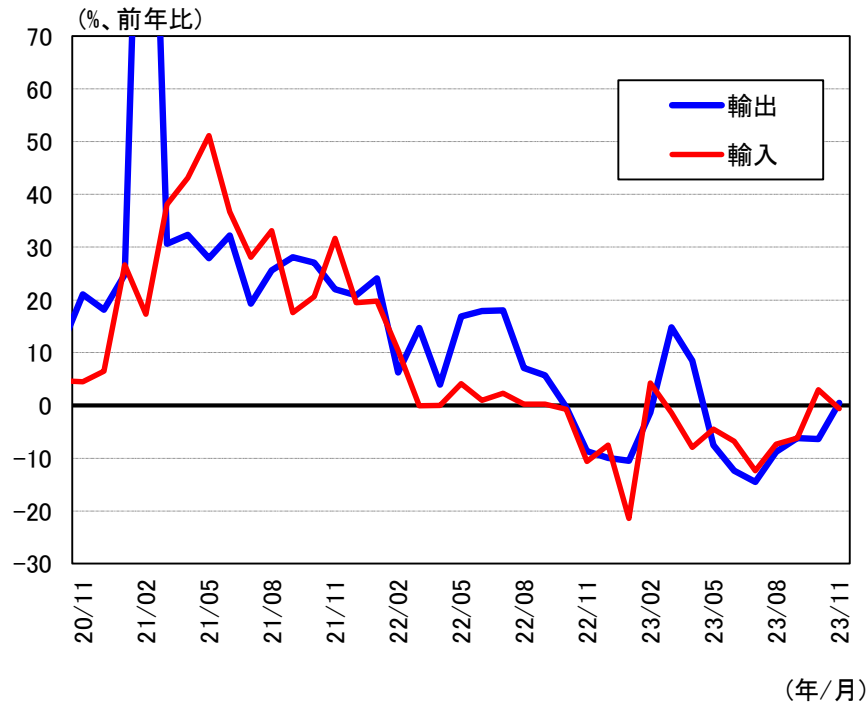
(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 貿易は、輸出入とも持ち直しの兆し。

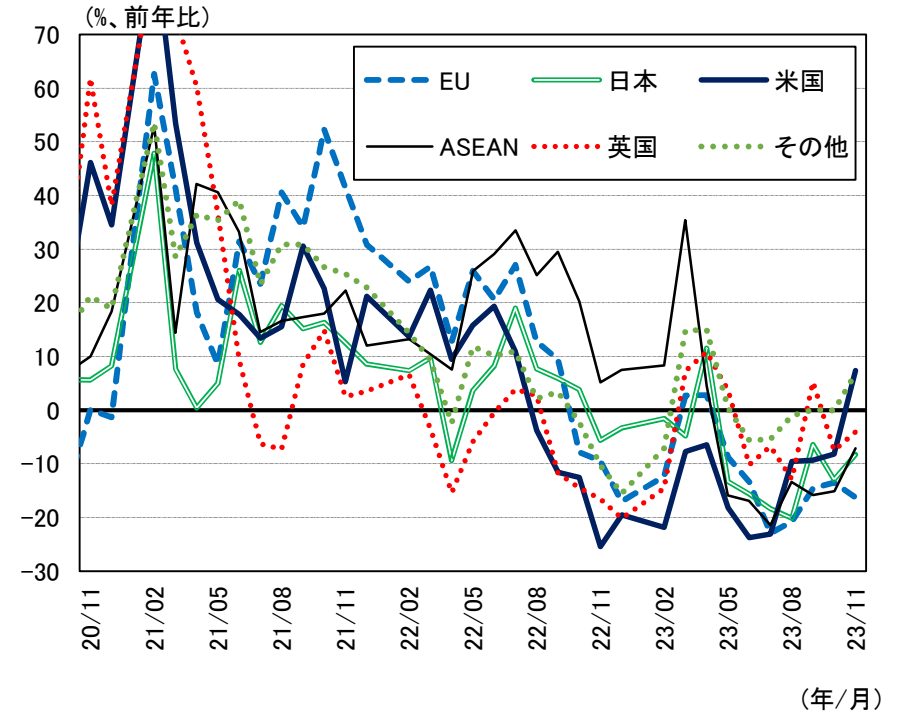
- ・ 11月の輸出は、わずかながら前年比増加に転換（10月前年比▲6.4%→11月同+0.5%）。
 - － 米国向け輸出が、22年7月以来の前年比増加。
- ・ 11月の輸入は、前年比▲0.6%と2か月ぶりに減少したものの持ち直し傾向。
 - － 原油や液晶等が減少。

〈名目輸出入〉



(出所) 中国税関総署「出口、进口」

〈名目輸出（地域別）〉



(注) 2月データは、1-2月累計値÷2

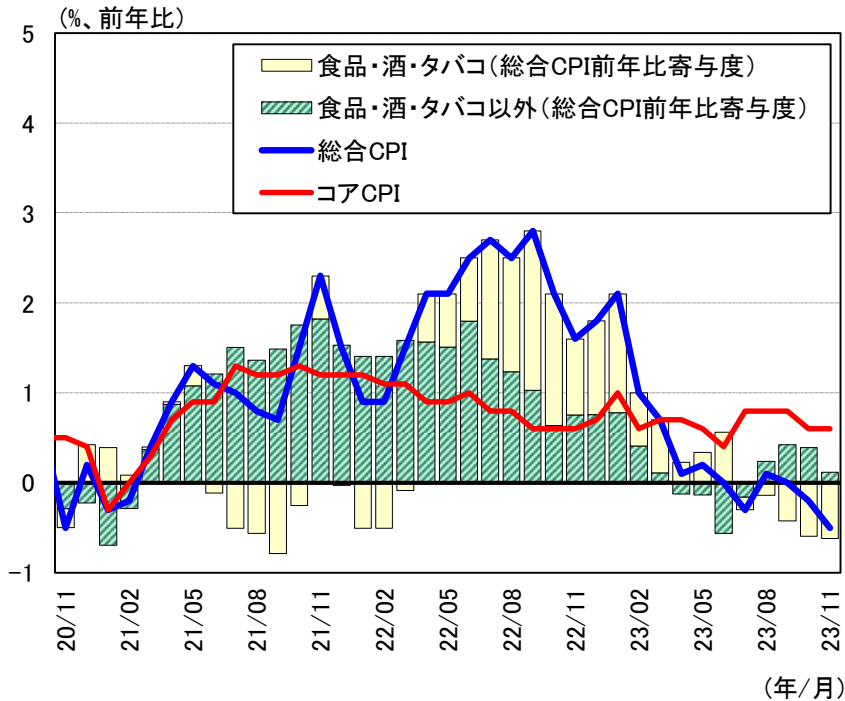
(出所) 中国税関総署「出口、进口」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：物価動向

■ 消費者物価は、総合、コアとも低い伸び率。

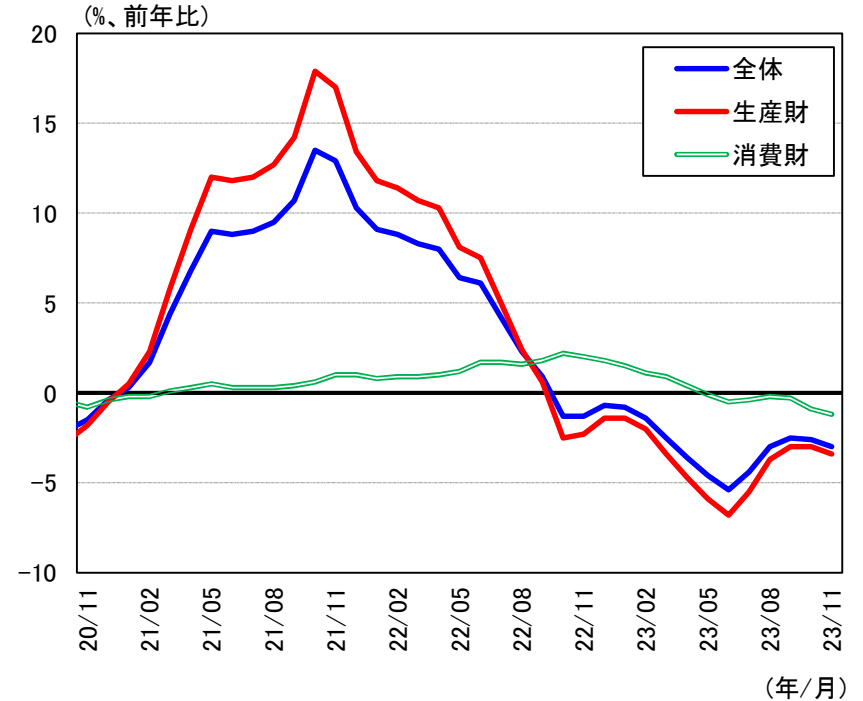
- ・ 11月の総合CPIは、食品等の価格が下落し、前年比マイナス幅拡大（10月前年比▲0.2%→11月同▲0.5%）。
 - － 豚肉等の食品が前年比マイナス幅拡大。自動車等も前年比下落継続。
- ・ コアCPIは、前年比プラス圏で伸び率横ばい（10月前年比+0.6%→11月同+0.6%）。
- ・ 足許の物価低迷は、景気回復の鈍さを反映しているとみられ、長期化の可能性も。
 - － 11月のPPIは、2か月連続で前年比マイナス幅拡大。

〈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〉



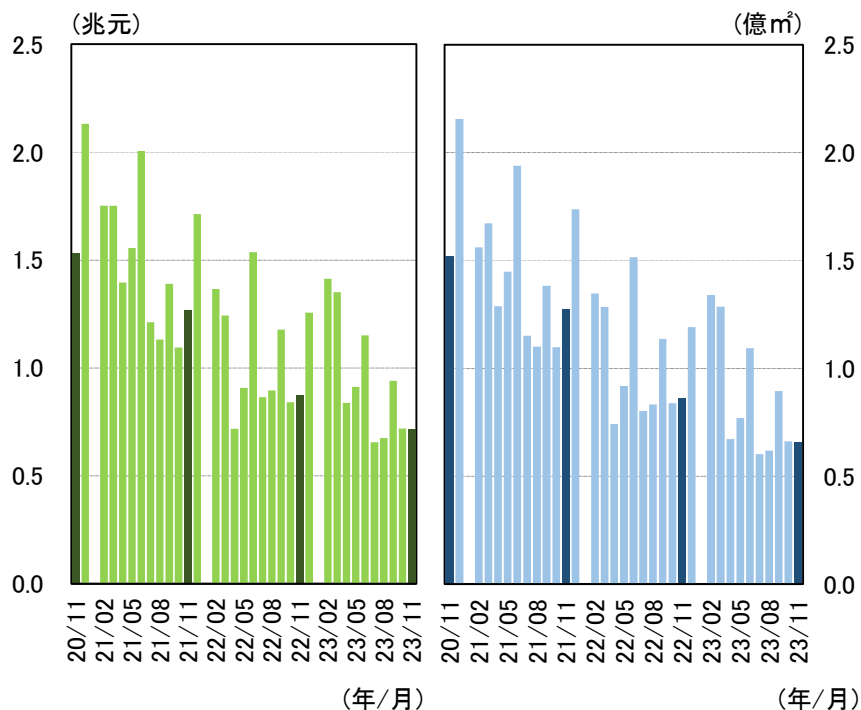
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

中国：不動産市場

■ 住宅市場は、一段と悪化し、底が見えない状況。

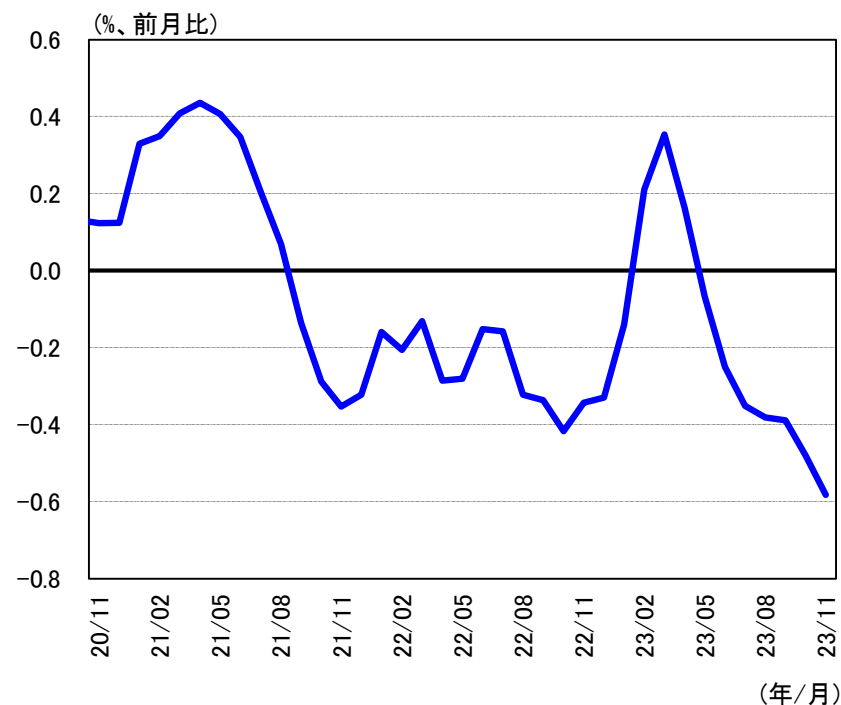
- ・ 11月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回る水準継続。
- ・ 11月の住宅価格は、7か月連続で前月比下落し、下落幅も拡大。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、低迷が長期化する見込み。
 - ー 住宅市場軟調を背景に、不動産企業の経営不安が、経済全体に波及するリスク。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

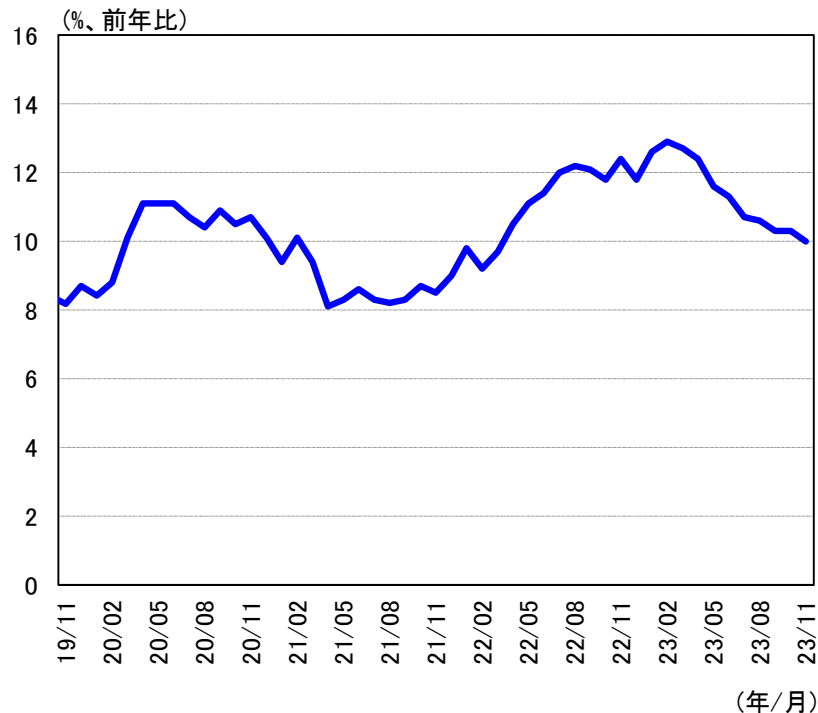


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

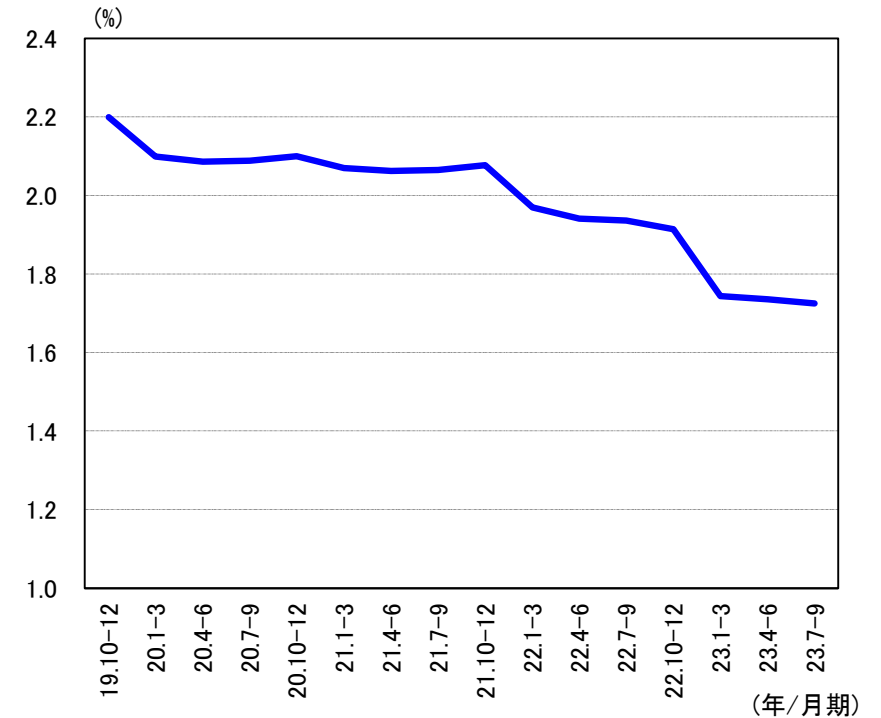
- 政府は、大規模財政政策には慎重なもの、不動産等の過剰債務問題に配慮しつつ、景気対策を実施する見通し。
 - ・ 12月の中央経済工作会議では、国内需要の着実な拡大の他、不動産や地方債務等のリスク解消の方針を表明。
- 景気対策の主役は金融政策が担う見込みながら、足許、緩和効果は低調。
 - ・ 金融緩和後も、M2の前年比伸び率は、年初をピークに鈍化傾向。
 - ・ 中国人民銀行等は、市中銀行に対して民間企業への融資比率を高めるべきと表明（11月27日）。
 - － 銀行の利ざやが縮小する中、当局による融資増加圧力が強まれば、先行き不良債権増加等のリスクも。

〈M2〉



(出所) 中国人民銀行「货币供应 (M2)」

〈銀行の利ざや〉



(出所) 国家金融監督管理総局「净息差」