

海外経済動向

(2024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、労働市場の底堅さが続く中、概ね堅調に推移している。24年4-6月期にかけやや減速した後、徐々に持ち直す見通し。
 - ・ 個人消費は、実質賃金の増加等を背景に、底堅く推移している。2月のコントロール小売売上高は、前月比ほぼ横ばいに減速した。消費者信頼感指数は、緩やかに改善している。
 - ・ 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。2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は3か月連続で20万人超の増加となった。新規失業保険申請件数は、低水準が続いている。一方、広義の失業率は一般的な失業率と比べて上昇傾向で、労働需給ひっ迫の緩和を示唆している。
 - ・ 消費者物価は、鈍化ペースが緩慢になっている。この先は、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、サービス価格や住宅価格に起因するインフレリスクは根強い。
 - ・ 金融政策については、24年6月に利下げを開始し、年内3回の利下げを実施すると想定している。また、24年内に量的引き締め（QT）のペースを減速すると見込んでいる。
- 欧州経済は、低迷が深刻なドイツを中心に、低調である。先行き高インフレが鈍化する中、実質GDP成長率は24年入り後プラスに転じ、徐々にプラス幅を拡大する見通し。但し、インフレ鈍化ペース減速や高止まり、海外経済低迷等がリスク要因である。
 - ・ 3月の企業景況感は、製造業の低迷が続く一方、サービス業は他業種比堅調が続いている。
 - ・ 個人消費は、持ち直しているものの力強さを欠いているとみられる。3月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月連続で上昇したが、依然長期平均を下回っている。
 - ・ 生産は、ドイツの悪化傾向が際立っている。3月の生産見通しは、ドイツの大幅マイナスが続いている。
 - ・ 消費者物価は、総合、コア指標とも鈍化傾向が続いている。今後も緩やかな鈍化が見込まれるが、サービス価格を始め依然先行き不透明な状況であり、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、24年6月に利下げと想定している。

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。先行きは、政策支援もあり、大幅な落ち込みは回避する見通し。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。
 - ・ 個人消費は、緩やかに持ち直しているとみられる。小売売上高は、前年比増加が続いている。但し、消費者マインドは依然低調である。
 - ・ 消費者物価は、2月は春節（旧正月）による需要増加もあり、総合は6か月ぶりに前年比プラス転換したが、コアも含めて、依然として伸び率は低い。PPIは、前年比マイナスが継続しており、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。1-2月の住宅販売は、引き続き金額、面積とも前年を下回った。また2月の住宅価格は、10か月連続で前月比下落した。
 - ・ 政府は、経済に配慮する方針を示しており、不動産等の構造問題に留意しつつ、金融政策を中心に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3月29日時点の情報を基に作成

米国：景気の現状と先行き

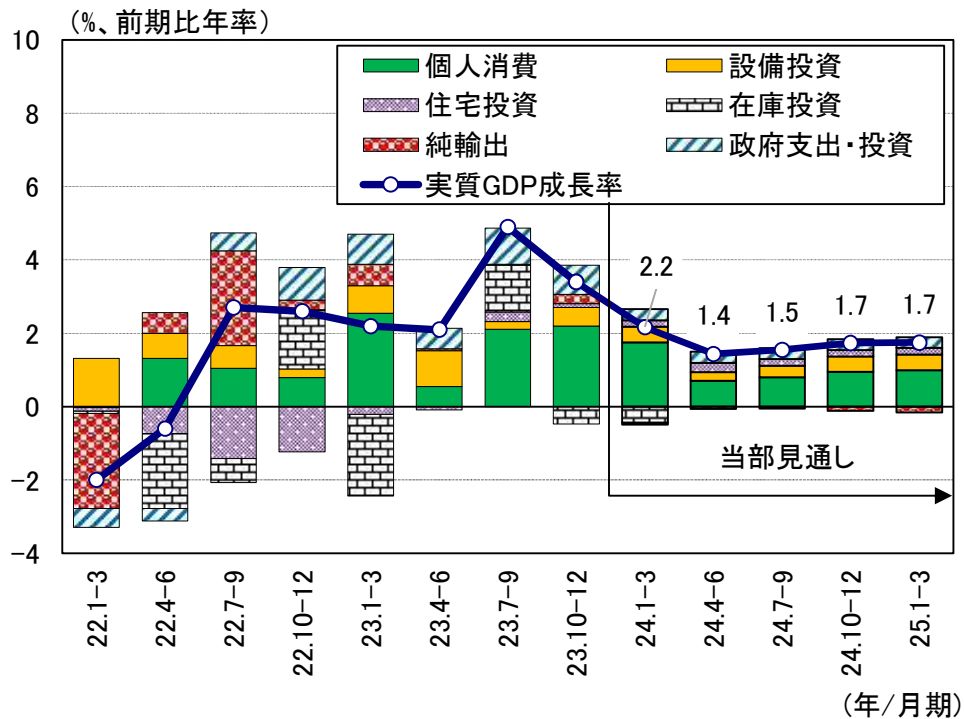
【景気見通しシナリオ】

景気は、24年4-6月期にかけやや減速後、7-9月期以降徐々に持ち直し。

【前月当部見通しからの変更点】

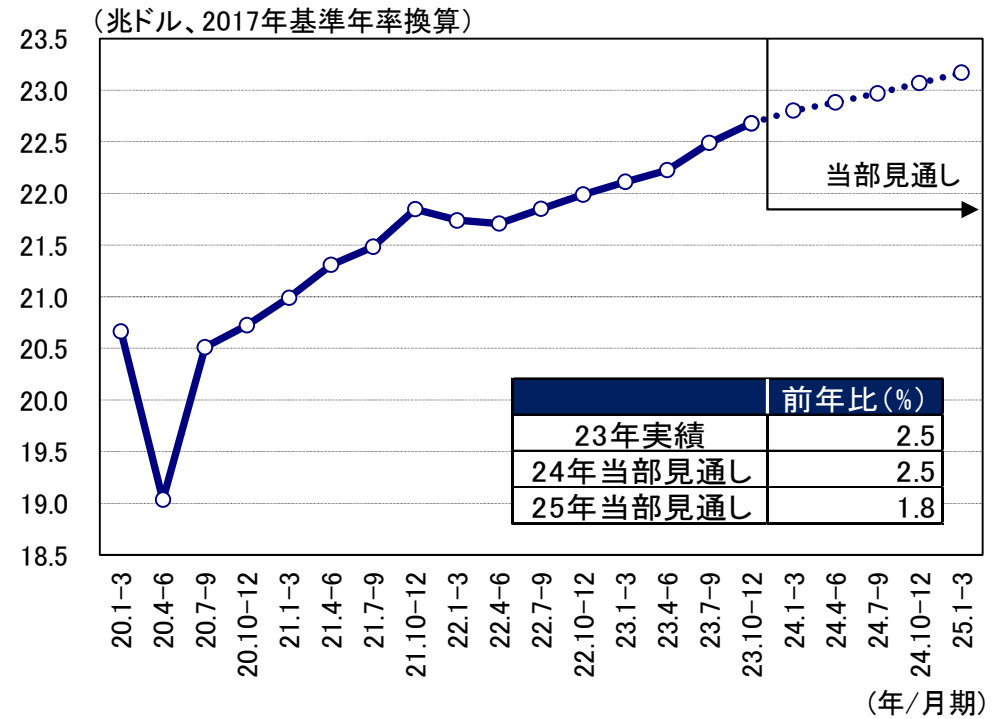
直近の個人消費関連指標、設備投資関連指標を踏まえ、24年1-3月期の個人消費、設備投資を上方修正。

〈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〉



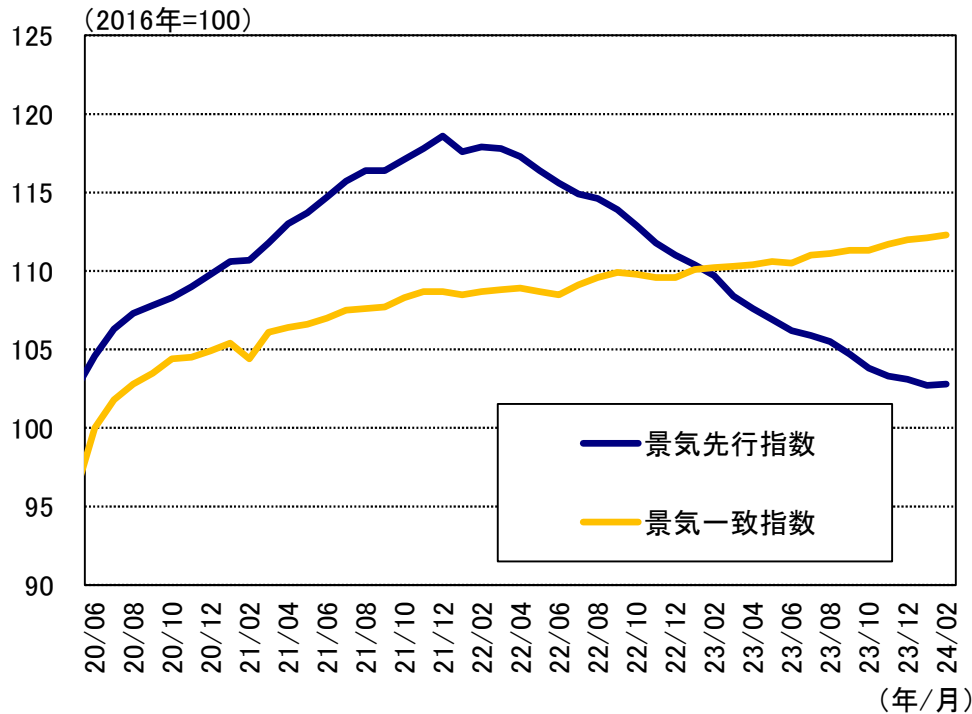
(出所) 商務省「Gross Domestic Product」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：足許の景気動向

■ 景気は、労働市場の底堅さが続く中、概ね堅調。

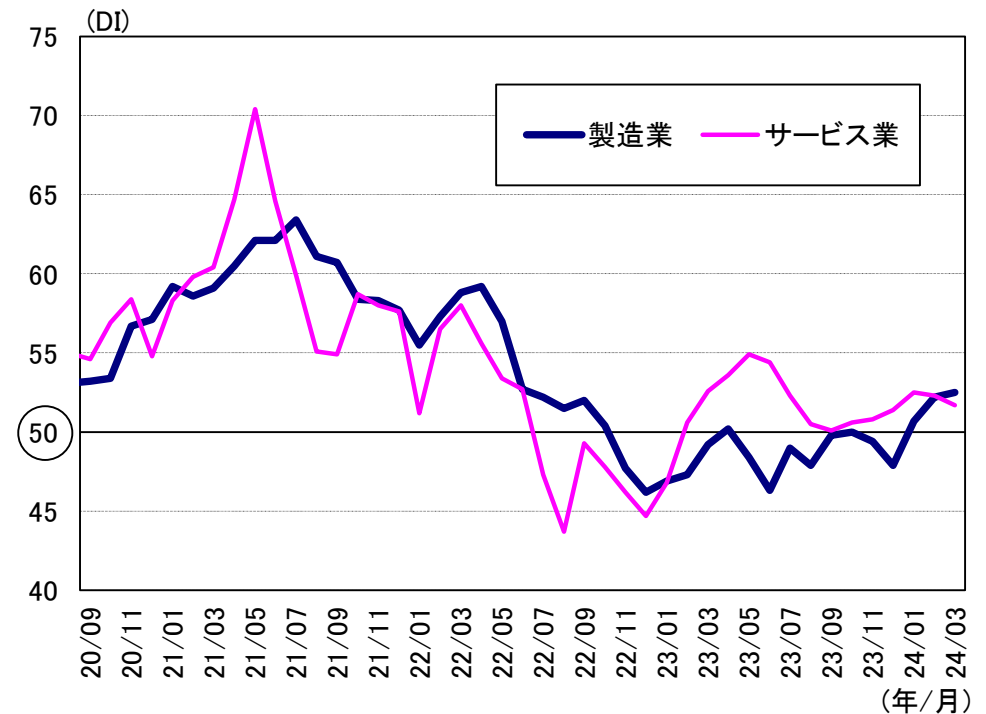
- ・ 2月の景気先行指数は、24か月ぶりの前月比プラスとなり、底打ちの兆し。景気一致指数は、緩やかな上昇傾向。
 - ー 景気先行指数の構成項目の内、製造業週平均労働時間や住宅着工許可件数等がプラス寄与転換した他、株価のプラス寄与拡大。
- ・ 3月のPMIは、製造業が3か月連続の50超。サービス業は2か月連続で前月比低下も、50超が継続。
 - ー 製造業では、財需要が国内外とも改善して生産が増加し、見通しの景況感もさらに改善（公表元）。

〈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〉



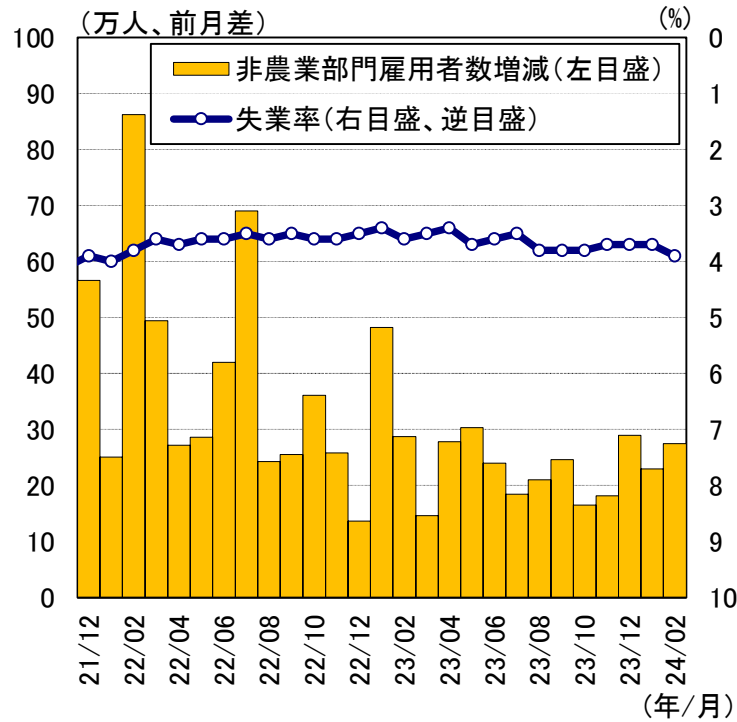
(出所) S&P Global 「PMI」

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。

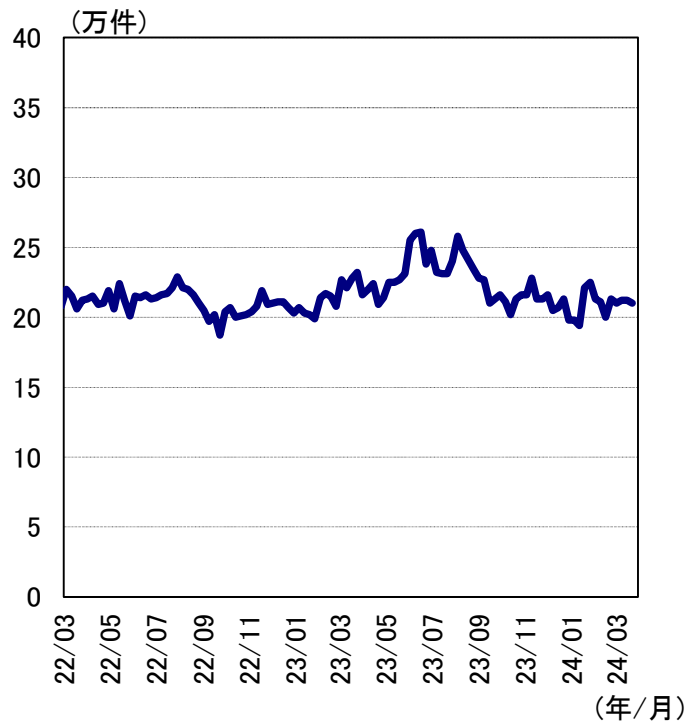
- ・ 2月の非農業部門雇用者数は、前月比+27.5万人（1月同+22.9万人）と、3か月連続で20万人超の増加。
 - － 失業率は3.9%に上昇も、依然FOMCの長期見通し（4.1%）を下回る水準。
- ・ 新規失業保険申請件数は、引き続き低水準。
- ・ 一方、広義の失業率（経済的理由によるパートタイム労働者等を含む）は、一般的な失業率と比べて上昇傾向。

〈非農業部門雇用者数、失業率〉



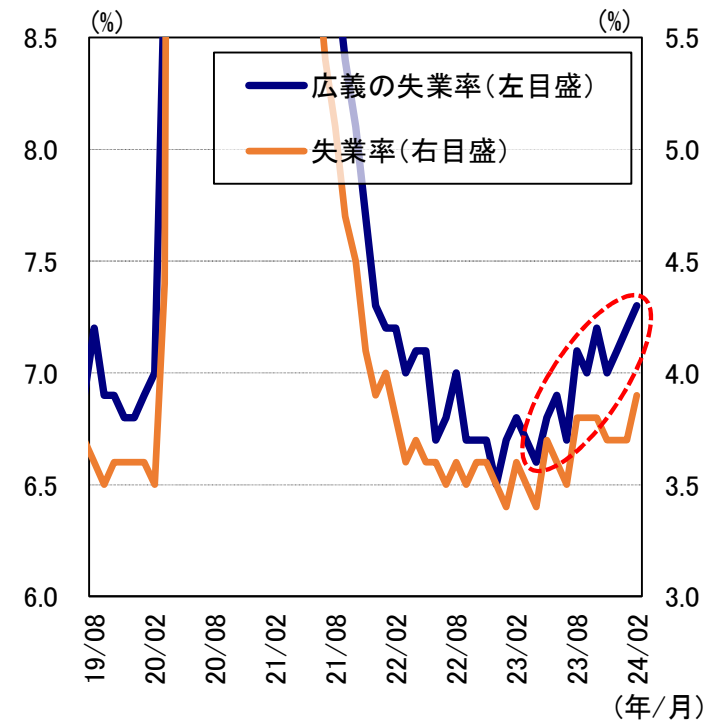
（出所）労働省「Employment Situation」

〈新規失業保険申請件数〉



（出所）労働省「Unemployment Insurance Weekly Claims」

〈広義の失業率〉

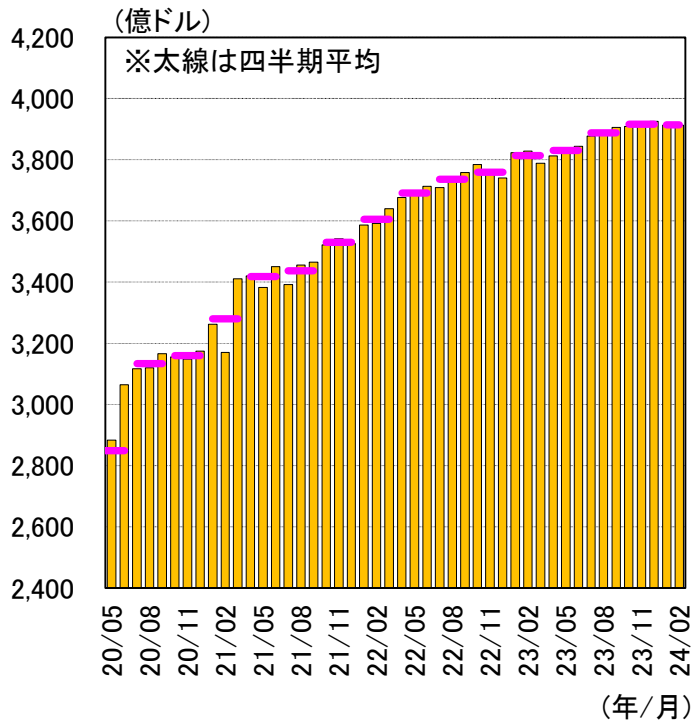


（出所）労働省「Employment Situation」

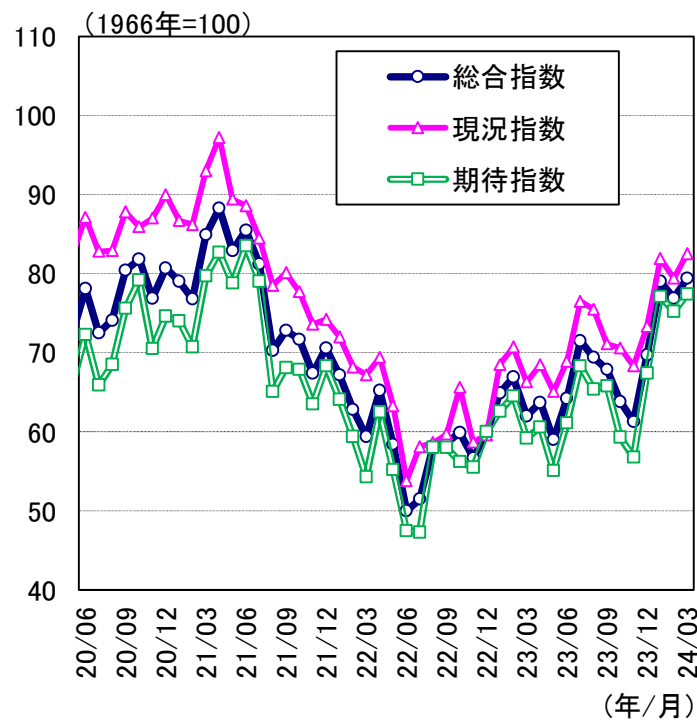
米国：消費動向

- 個人消費は、実質賃金の増加（12頁右図）や資産効果を背景に、底堅く推移。
 - ・ 2月の小売売上高は、前月比+0.0%（1月同▲0.3%）と横ばい。
 - － 1-2月平均は、10-12月平均を下回る水準。
 - ・ 消費者信頼感指数は、緩やかに改善。
 - － 「消費者は、インフレが鈍化し続けると確信している」（公表元）。
 - ・ コロナショック後の過剰貯蓄は減少傾向で、先行き消費押し上げ効果は減衰の見込み。

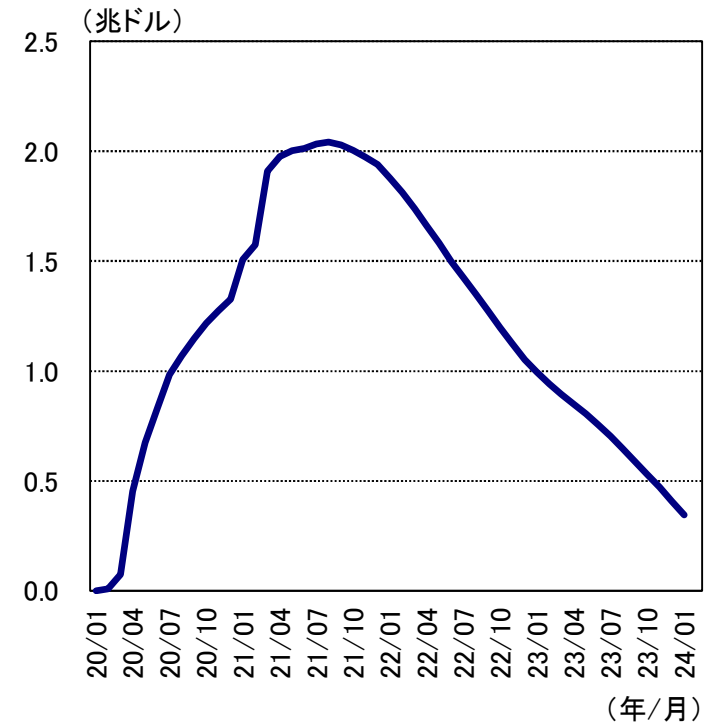
〈小売売上高〉



〈消費者信頼感指数〉



〈過剰貯蓄〉



(注) 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

(出所) ミシガン大学「Surveys of Consumers」

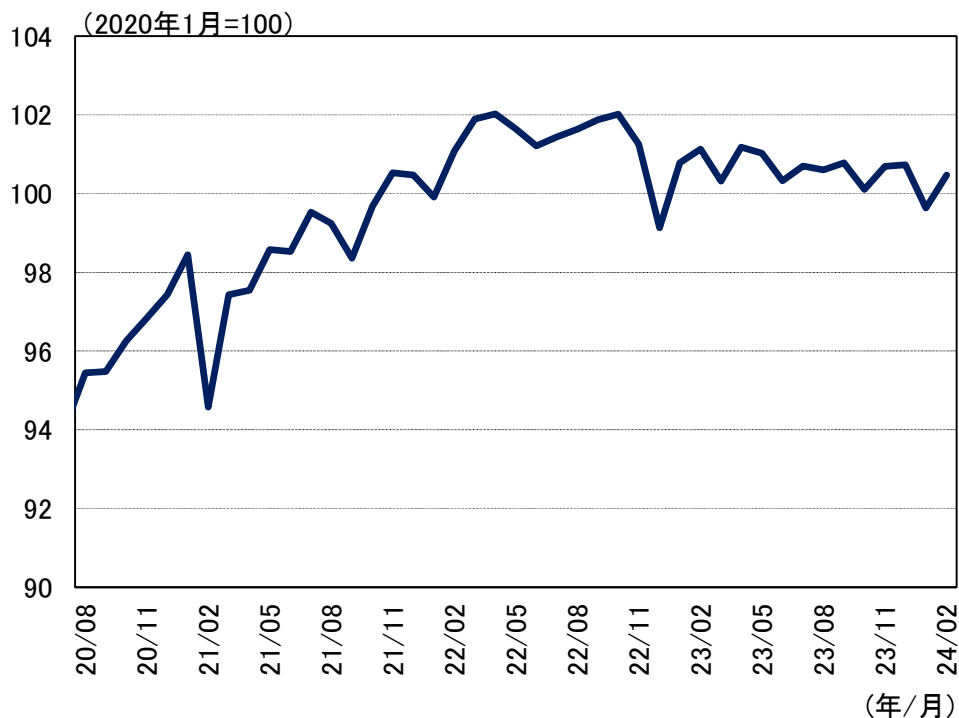
(出所) 商務省「Personal Income and Outlays」よりゆうちょ銀行調査部作成

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。

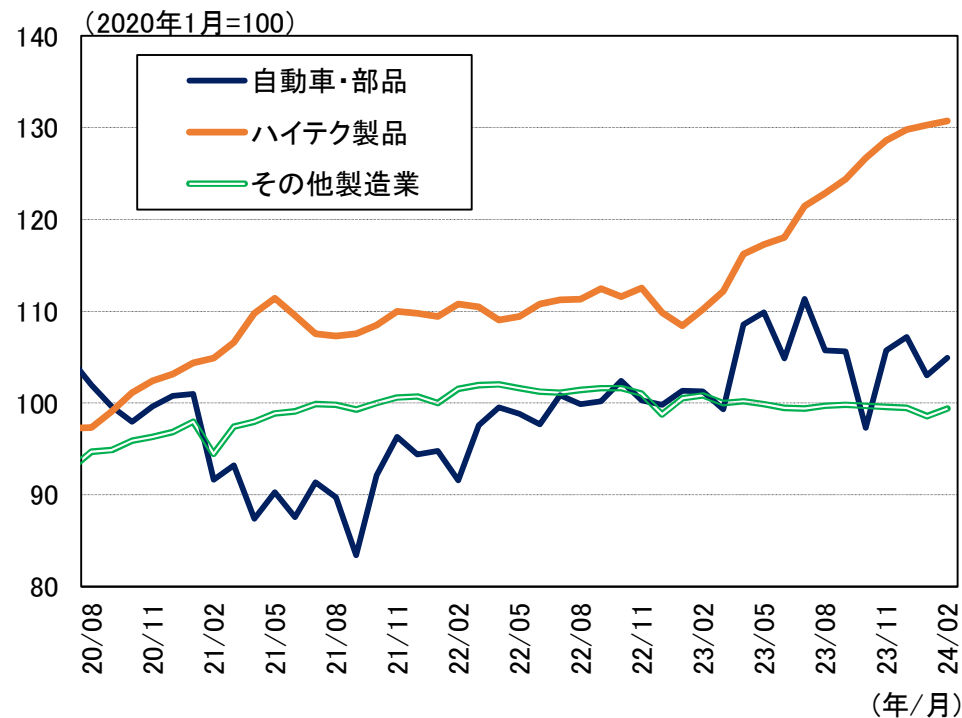
- ・ 2月の製造業生産指数は、前月比+0.8%と2か月ぶりに増産。
 - － 自動車・部品の持ち直しは一服。ハイテク製品は増勢維持も、上昇ペースは鈍化傾向。
 - － 自動車・部品とハイテク製品を除く、その他製造業は弱含み。

〈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）〉



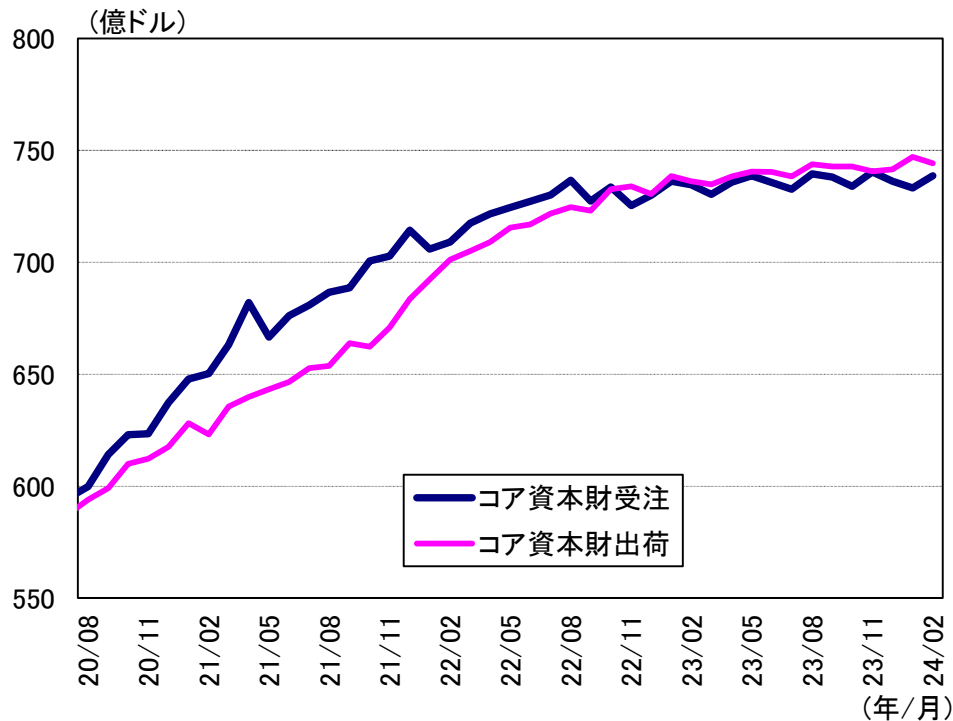
(注) ハイテク製品は、コンピュータ、通信機、半導体等
(出所) FRB「Industrial Production and Capacity Utilization」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：設備投資

■ 設備投資は、金融引き締めの影響を受けつつも、底堅さを維持。

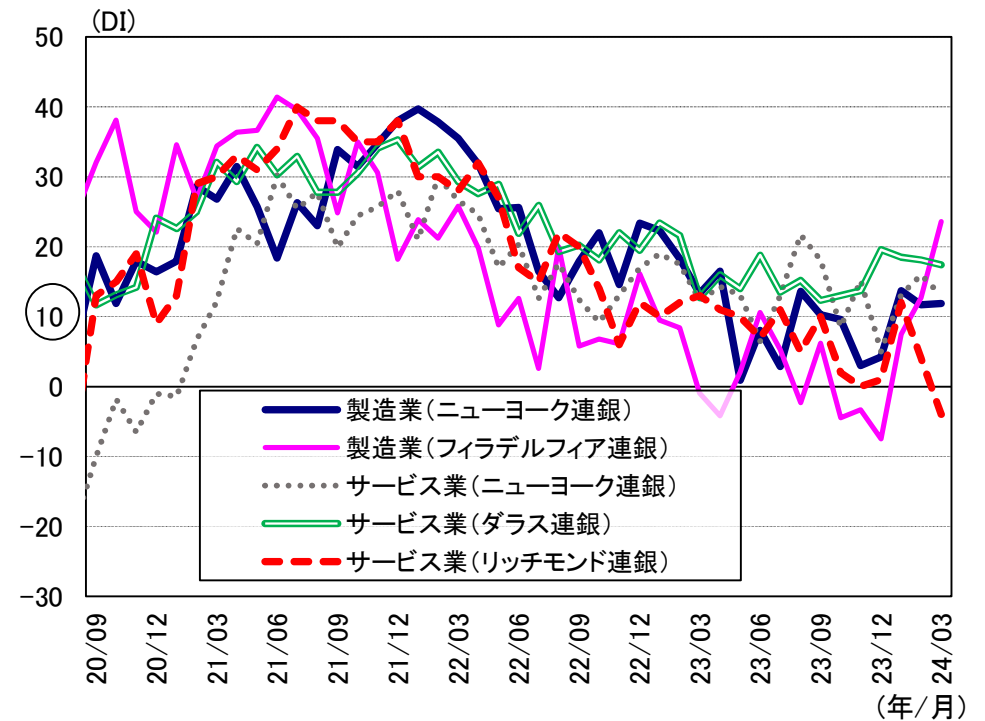
- ・ 2月のコア資本財出荷は、前月比▲0.4%と3か月ぶりに減少。
 - － 一方、設備投資の先行指標であるコア資本財受注は、同+0.7%と3か月ぶりの増加。
- ・ 企業の設備投資見通しDIは、持ち直しの兆し。
 - － 3月は、フィラデルフィア連銀（製造業）が急上昇した他、ニューヨーク連銀は製造業、サービス業ともプラス圏を維持。

〈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

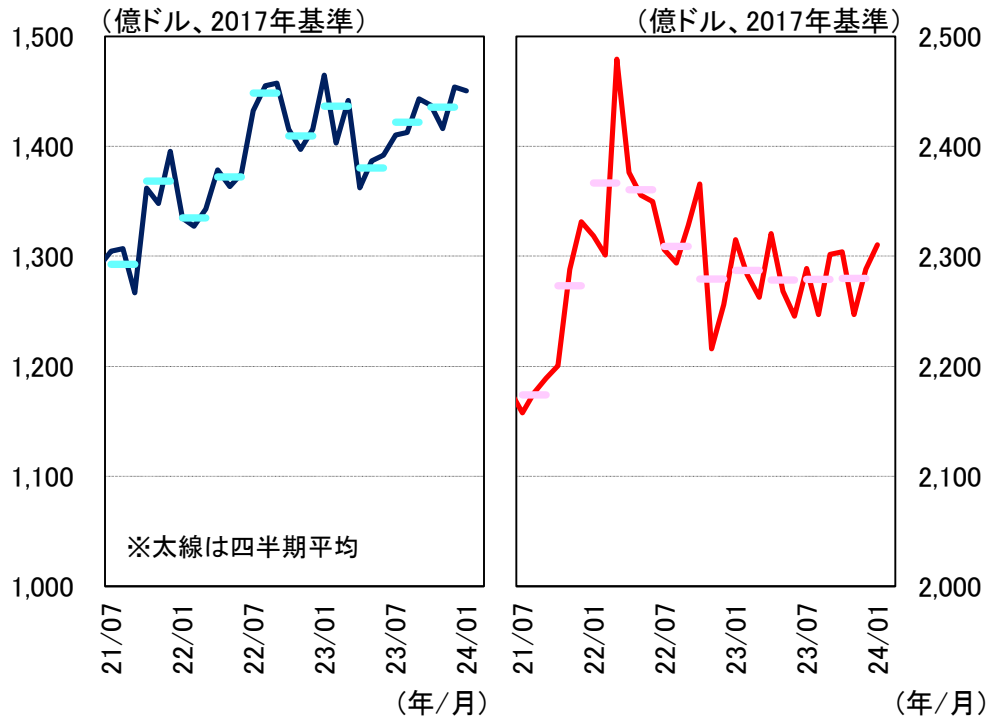
■ 実質輸出は、増加継続。

- ・ 1月の実質財輸出は、前月比減少も、10-12月平均を上回る水準。
 - － 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。

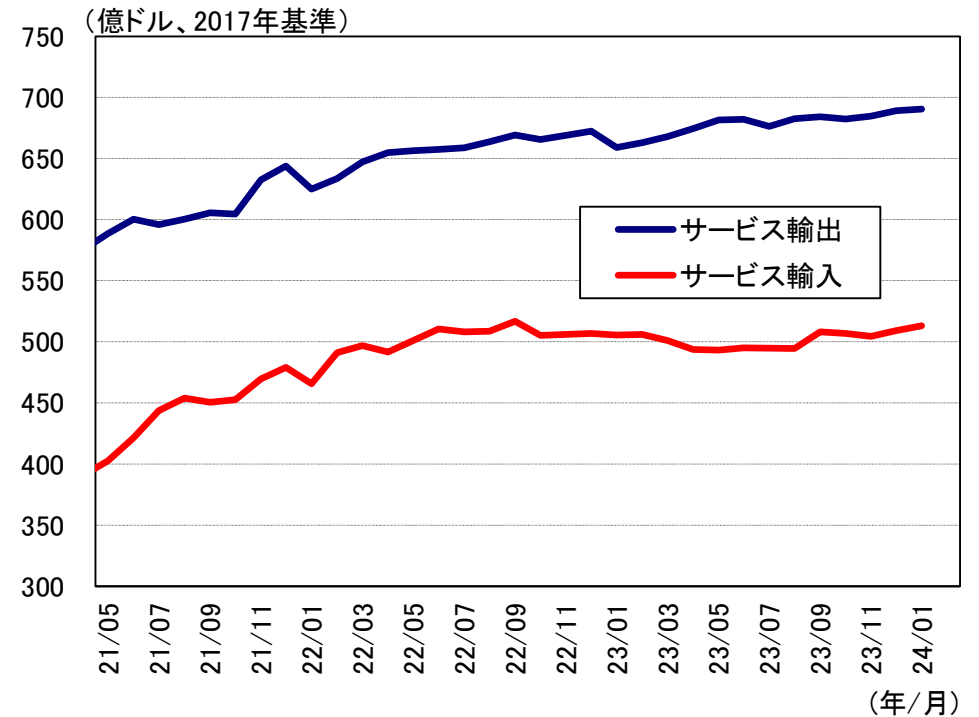
- ・ 1月の実質財輸入は前月から増加も、均せば横ばい圏。
 - － 実質サービス輸入（当部試算）も、概ね横ばい。

〈実質財輸出（左）、実質財輸入（右）〉



(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

〈実質サービス輸出入〉



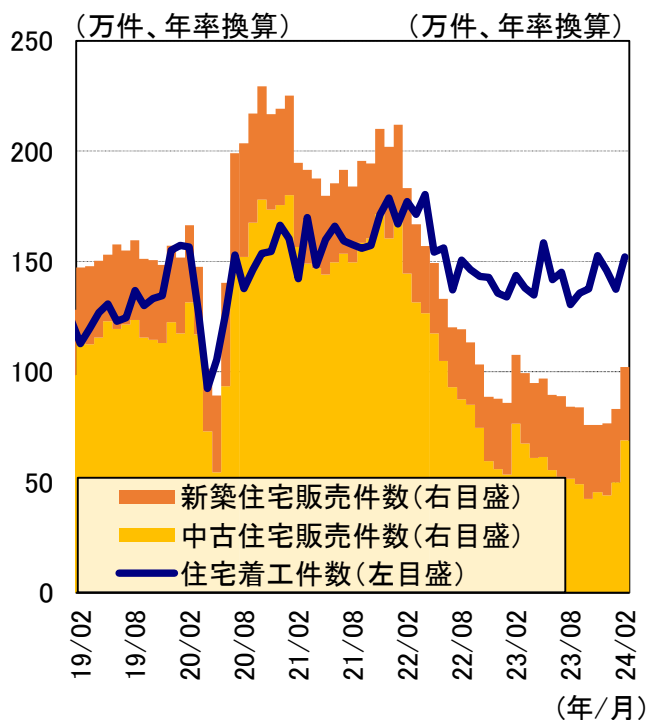
(注) 名目値及びGDPデフレーターを基にゆうちょ銀行調査部試算
(出所) 商務省「U.S. International Trade in Goods and Services」、
「GDP Price Deflator」よりゆうちょ銀行調査部作成

米国：住宅市場

■ 住宅市場は、底打ちの兆し。

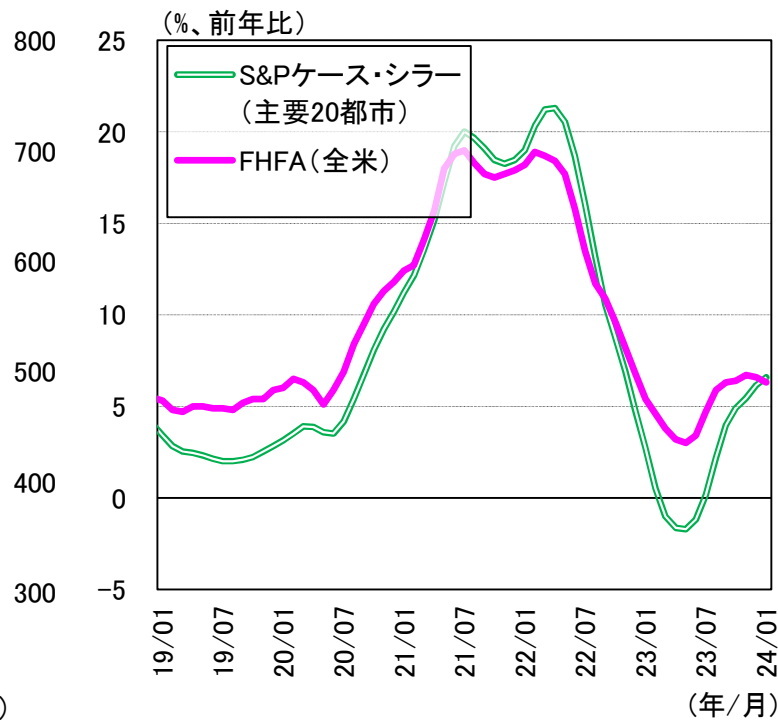
- ・ 2月の住宅販売件数（新築+中古）は、3か月連続で前月比プラス。
- ・ 2月の住宅着工件数は前月比大幅増加。均せば緩やかに持ち直し。
- ・ 住宅価格指数（FHFA）は、前年比伸び率が頭打ち傾向ながらも、コロナショック前をやや上回る伸び率。
- ・ 3月の住宅建設業者の販売見通し（先行き6か月）は、住宅ローン金利が概ね横ばいとなる中、改善傾向維持。

〈住宅着工件数と住宅販売件数〉



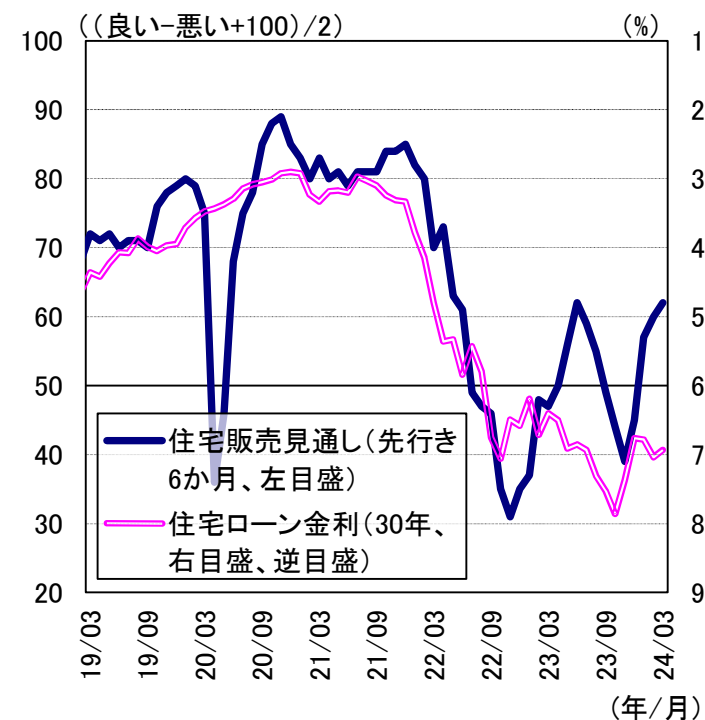
(出所) 商務省「New Residential Construction」、
「New Residential Sales」、
全米不動産業者協会 (NAR) 「Existing-Home Sales」

〈住宅価格指数〉



(出所) S&P Global 「S&P CoreLogic Case-Shiller Home Price Indices」、FHFA 「HOUSE PRICE INDEX」

〈住宅販売見通し、住宅ローン金利〉



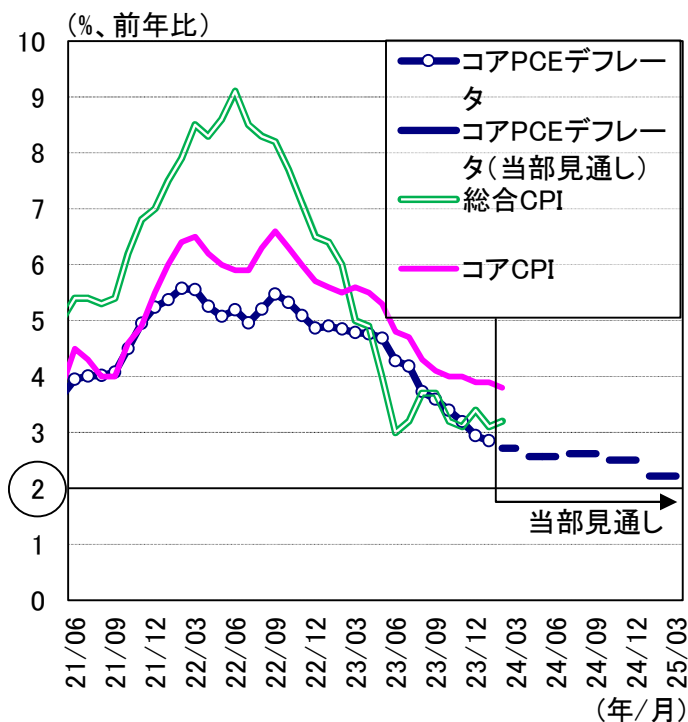
(注) 住宅ローン金利の3月分は22日終了週
(出所) 全米住宅建設業者協会 (NAHB) 「NAHB/Wells Fargo Housing Market Index」、
抵当銀行協会 (MBA) 「Weekly Applications Survey」より
ゆうちょ銀行調査部作成

米国：物価動向

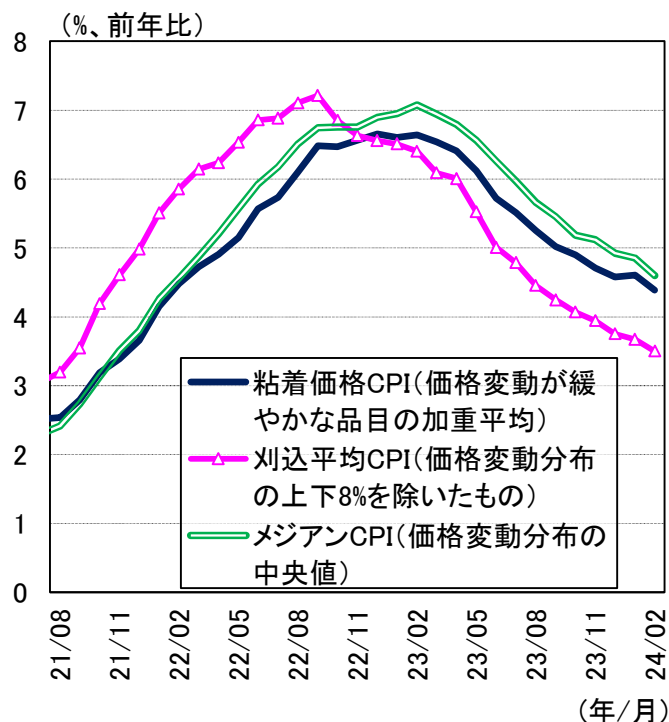
■ 労働市場の軟化が進まない中、インフレの鈍化ペースは緩慢。インフレ長期化懸念も。

- ・ 2月の総合CPIは前年比伸び率拡大（1月前年比+3.1%→2月同+3.2%）、一方コアCPIは伸び率縮小（1月同+3.9%→2月同+3.8%）。
- ・ 物価の基調を示す指標は、緩やかに鈍化。
 - － 名目賃金上昇率は前年比+4%程度で、コロナショック前（19年平均同+3.3%）を上回る伸びが継続。
 - － 人件費等の比重が大きいサービス価格の再上昇や、住宅価格上昇（11頁中図）等に起因するインフレリスクが残存。

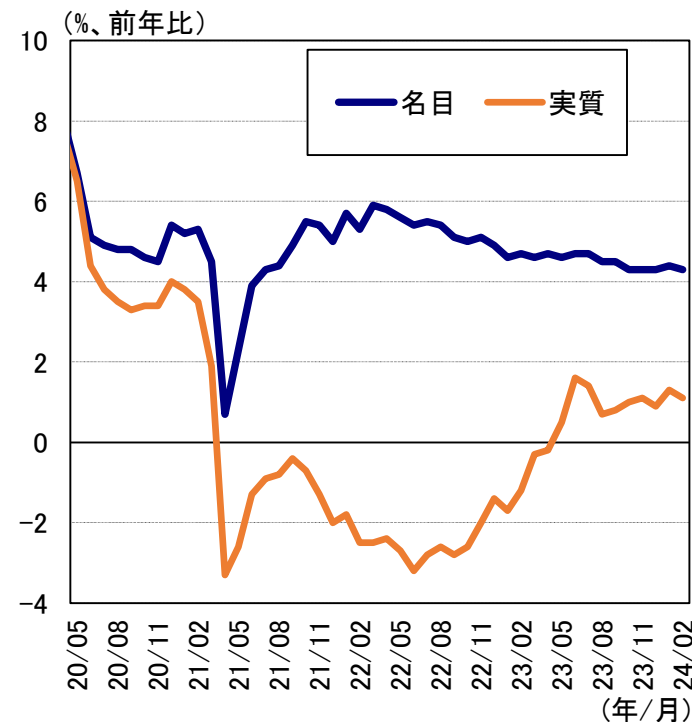
〈CPI、コアPCEデフレーター〉



〈物価の基調を示す指標〉



〈時間当たり平均賃金上昇率〉



(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) アトランタ連銀「Sticky-Price CPI」、ク
 リーブランド連銀「Median CPI」

(出所) 労働省「Employment Situation」「Real
 Earnings」

米国：金融政策

■ FRBは、24年6月に利下げに転じ、年内3回の利下げを実施。24年内に量的引き締め（QT）のペースを減速する見込み。

- ・ 3月19-20日のFOMCでは、5会合連続で政策金利据え置きを決定。
- ・ 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（12月から不変）。一方、25及び26年末のFF金利誘導目標見通しは引き上げ。
- ーパウエルFRB議長は、今後のデータ、見通し及びリスクバランスの評価を踏まえて、会合ごとに利下げを判断する方針。
- ・ 24年の実質GDP成長率、コアPCEデフレータの見通しは上方修正。

〈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12月時点 | 24年3月時点 | 23年12月時点 | 24年3月時点 | 23年12月時点 | 24年3月時点 |
| 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 | 4.625 | 4.625 | 3.625 | 3.875 | 2.875 | 3.125 |
| 加重平均 | 4.704 | 4.809 | 3.612 | 3.783 | 2.947 | 3.066 |

〈FOMC参加者の経済・物価見通し（中央値）〉

| | | (%) | 2024 | 2025 | 2026 | 長期見通し |
|------------|--------|-----|------|------|------|-------|
| 実質GDP成長率 | 3月見通し | | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 1.8 |
| | 12月見通し | | 1.4 | 1.8 | 1.9 | 1.8 |
| 失業率 | 3月見通し | | 4.0 | 4.1 | 4.0 | 4.1 |
| | 12月見通し | | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| PCEデフレータ | 3月見通し | | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
| | 12月見通し | | 2.4 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| コアPCEデフレータ | 3月見通し | | 2.6 | 2.2 | 2.0 | |
| | 12月見通し | | 2.4 | 2.2 | 2.0 | |

(注1) 実質GDP成長率とPCEデフレータ・コアPCEデフレータは第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

(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

ユーロ圏：景気の現状と先行き

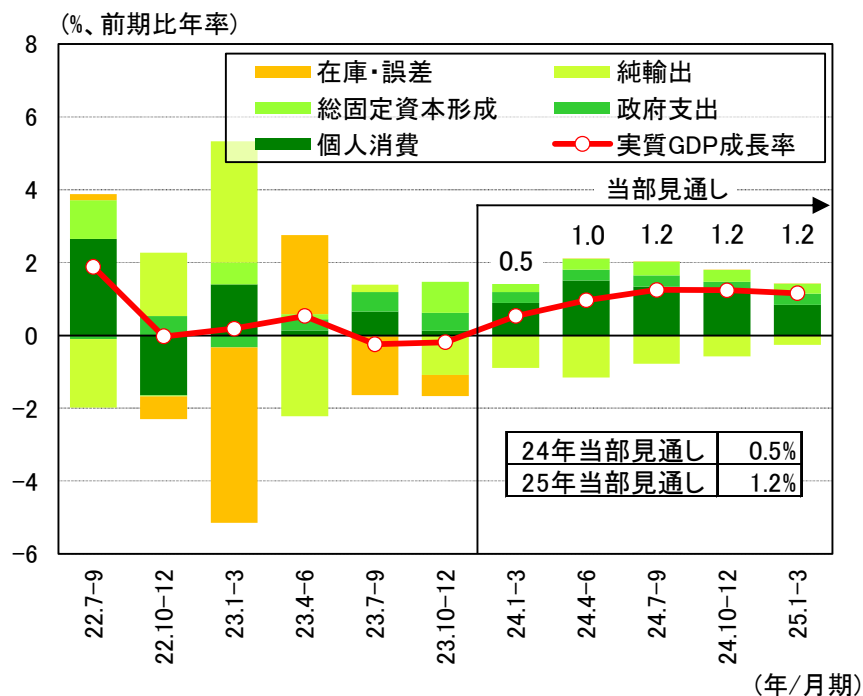
【景気見通しシナリオ】

高インフレが鈍化する中、実質GDP成長率は24年入り後プラスに転じ、徐々にプラス幅拡大。インフレ鈍化ペース減速や高止まり、海外経済低迷等がリスク要因。

【前月見通しからの変更点】

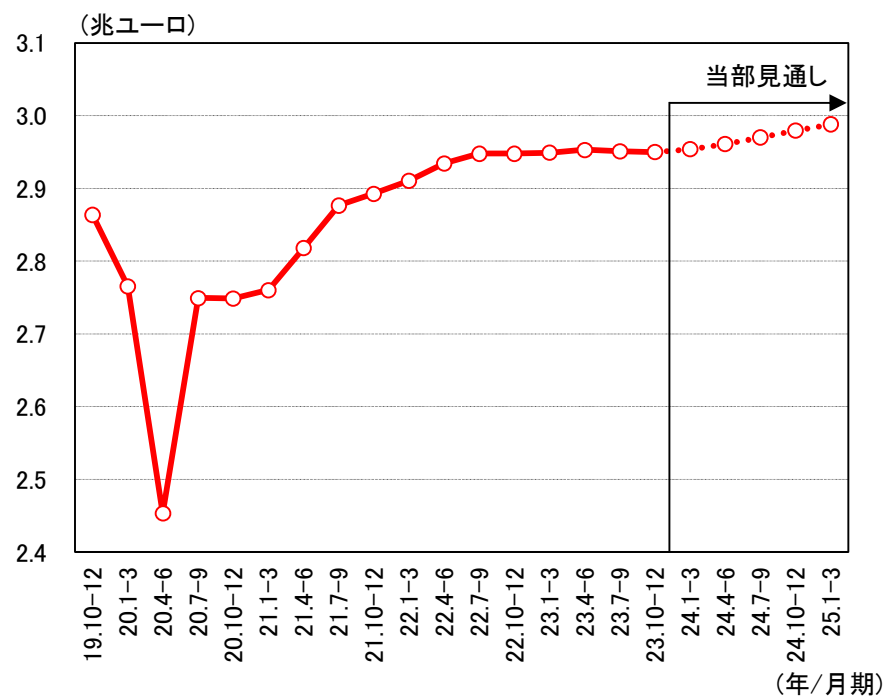
生産関連指標の低調を受け、24年1-3月期の総固定資本形成及び輸出を下方修正。

〈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〉

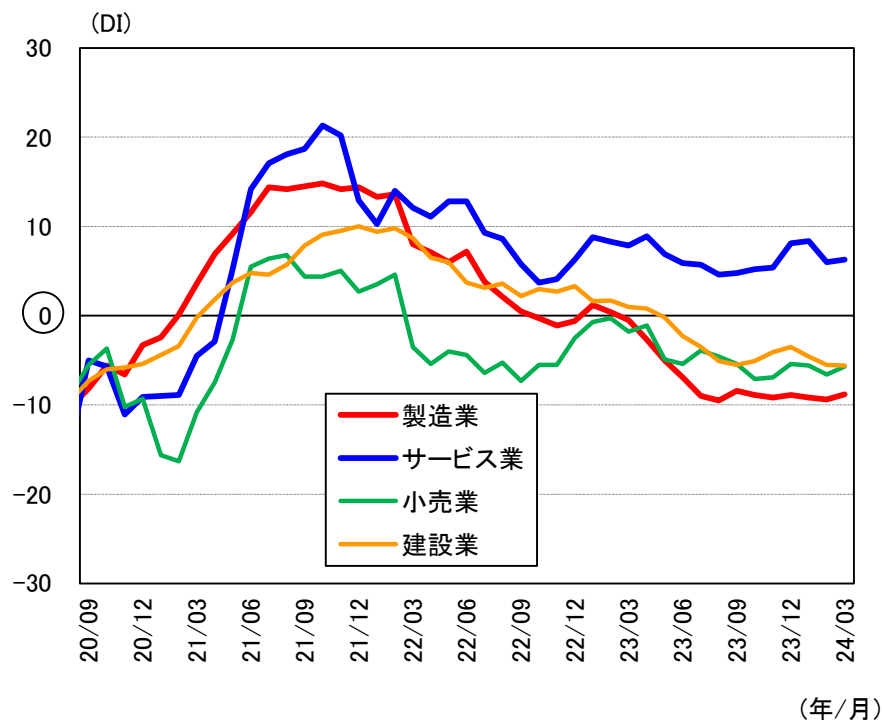


(出所) Eurostat「National accounts」よりゆうちょ銀行調査部作成

ユーロ圏：足許の景気動向

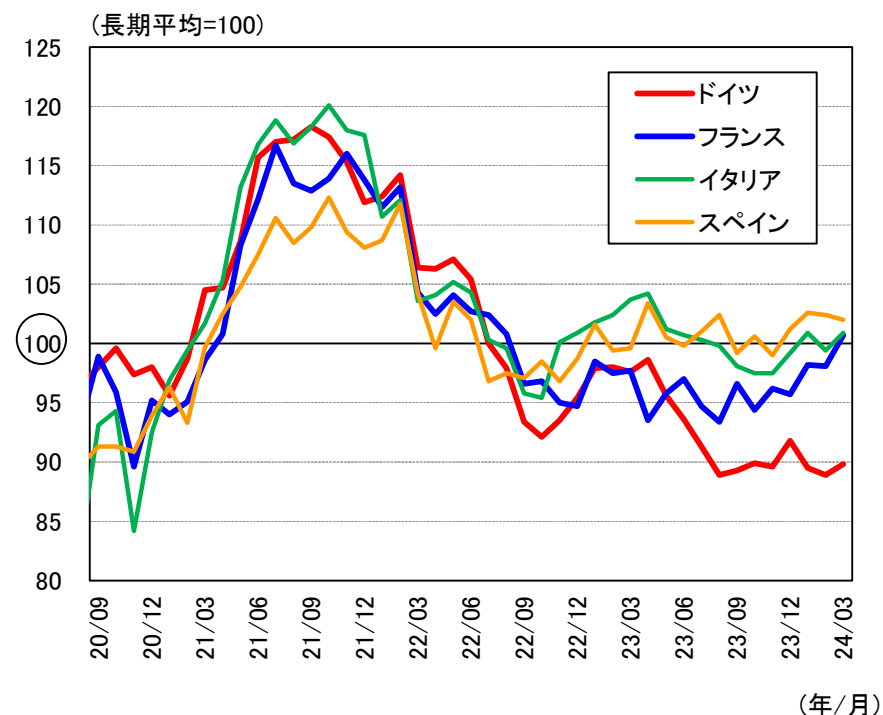
- 景気は、低迷が深刻なドイツを中心に低調。
 - ・ 3月の企業景況感は、サービス業が2か月ぶりに上昇し、他業種比堅調。
 - － 製造業は、マイナス圏で概ね横ばい。
 - ・ ユーロ圏主要国の経済信頼感指数は、ドイツの低迷継続。

〈ユーロ圏 企業景況感〉



(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

〈経済信頼感指数〉



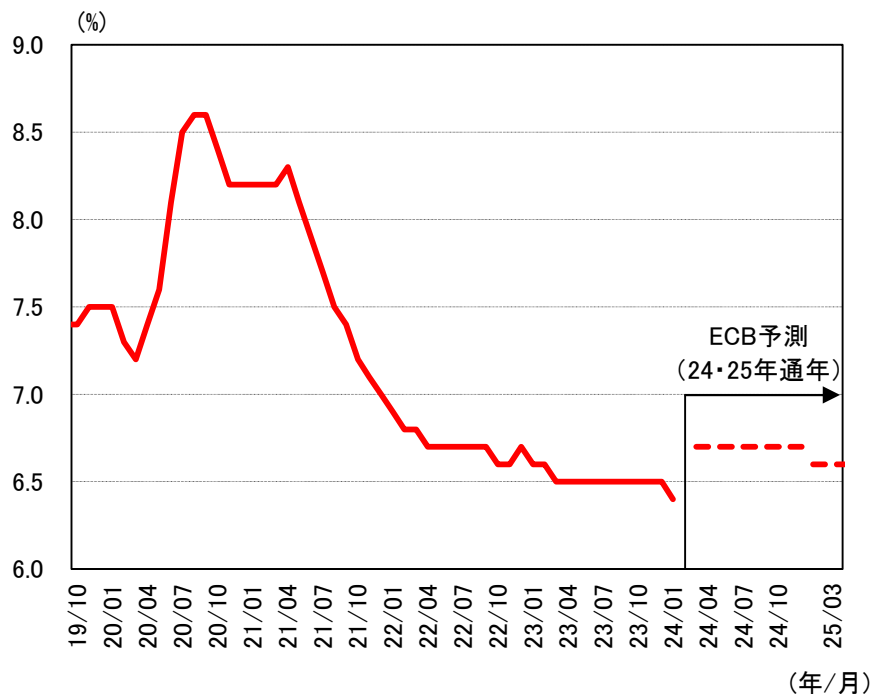
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

ユーロ圏：雇用動向

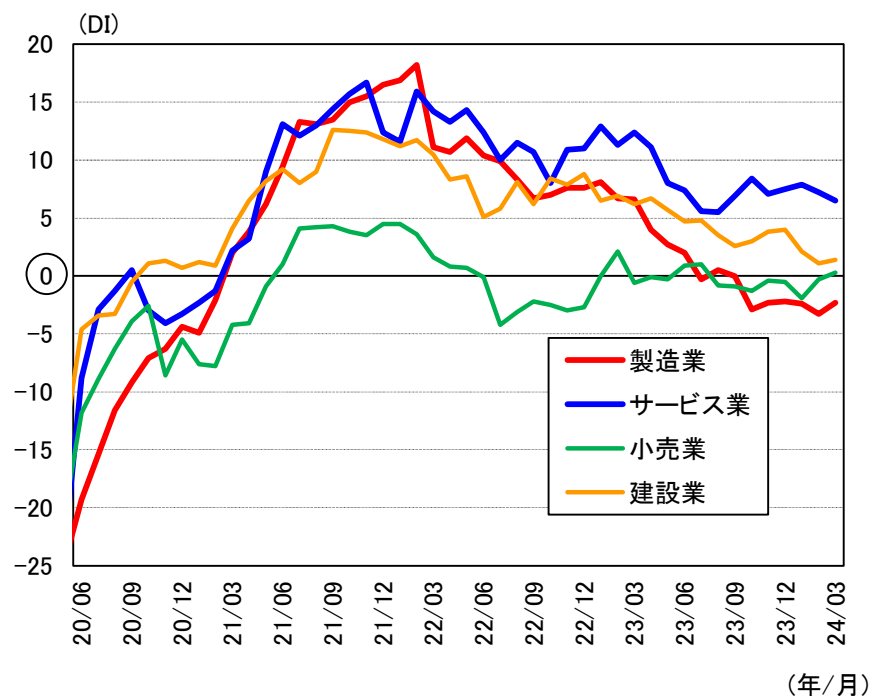
■ 雇用環境は、景気低調下でも極めて良好であり、先行きも堅調の見通し。

- ・ 1月の失業率は、前月比低下し6.4%と過去最低水準。
 - － ECBは、先行き失業率上昇を予測も、コロナショック前を大きく下回る良好な水準。
- ・ 雇用見通しは、景況感と比べて概ね堅調。
 - － サービス業が相対的に堅調。製造業は3か月ぶりに上昇も、依然マイナス圏。

〈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, March 2024」
よりゆうちょ銀行調査部作成

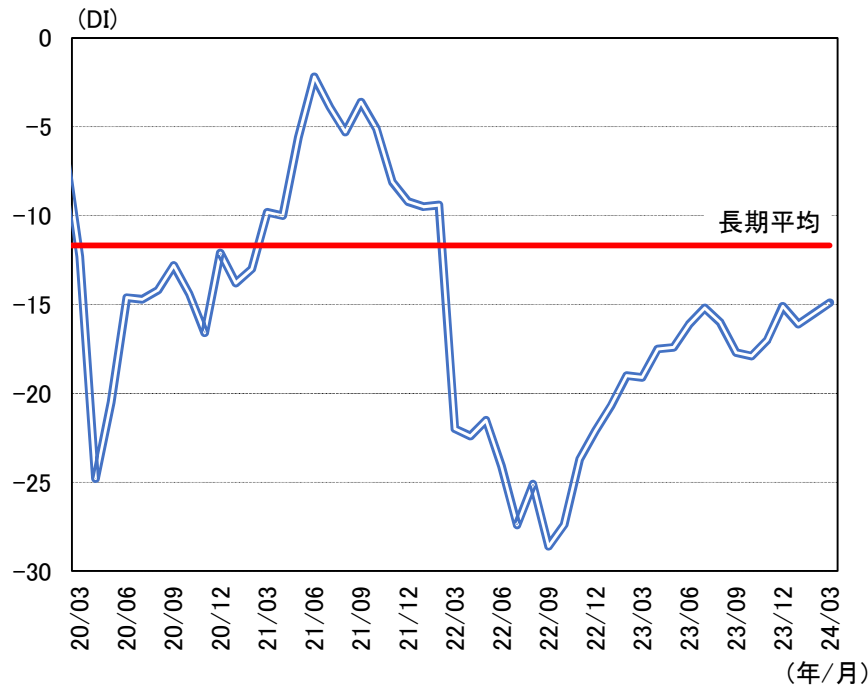
(出所) European Commission 「Business and consumer survey」

ユーロ圏：消費動向

■ 個人消費は、持ち直しているものの力強さを欠いている模様。

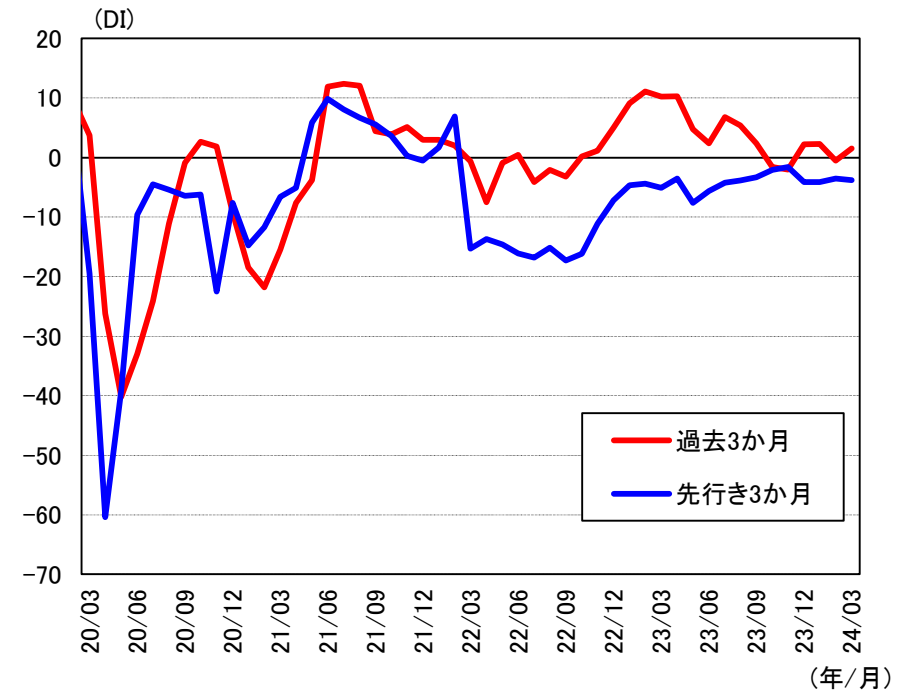
- ・ 3月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2か月連続で上昇。但し、依然長期平均を下回る水準。
- ・ 小売業の活動（販売）は、「過去3か月」が2か月ぶりのプラス。一方「先行き3か月」は、マイナス圏継続。
- ・ 雇用見通しが堅調な中（16頁右図）、インフレ鈍化（21頁左図）による実質所得改善もあり、個人消費は1-3月期以降加速の見通し（14頁左図）。

〈ユーロ圏 消費者信頼感指数〉



(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

〈ユーロ圏 小売業景況感〉



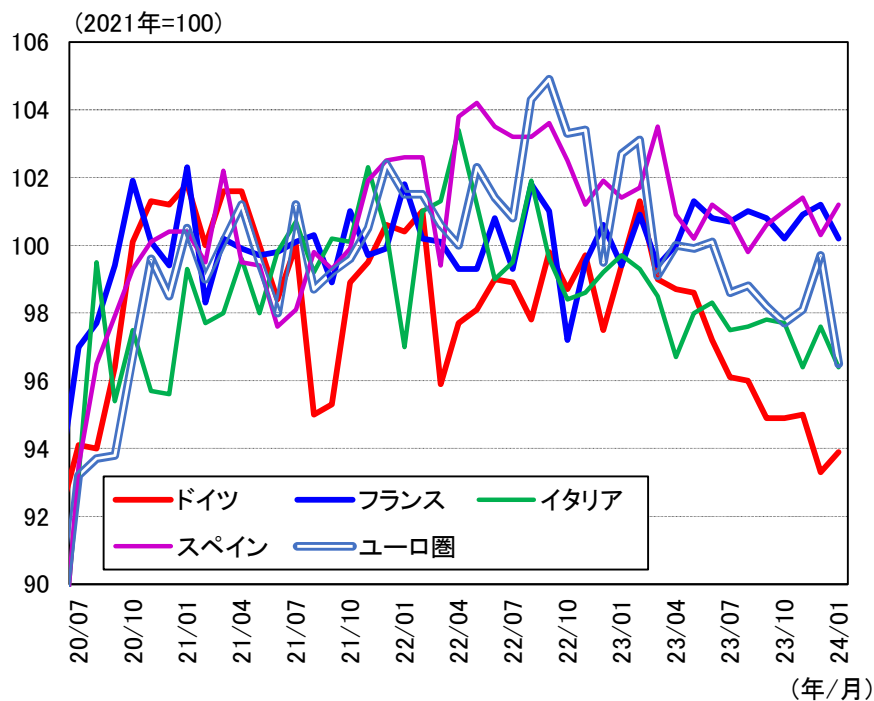
(注) 活動（販売）の改善（増加）、悪化（減少）について調査
(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：生産動向

■ 生産は、ドイツの悪化傾向が鮮明。

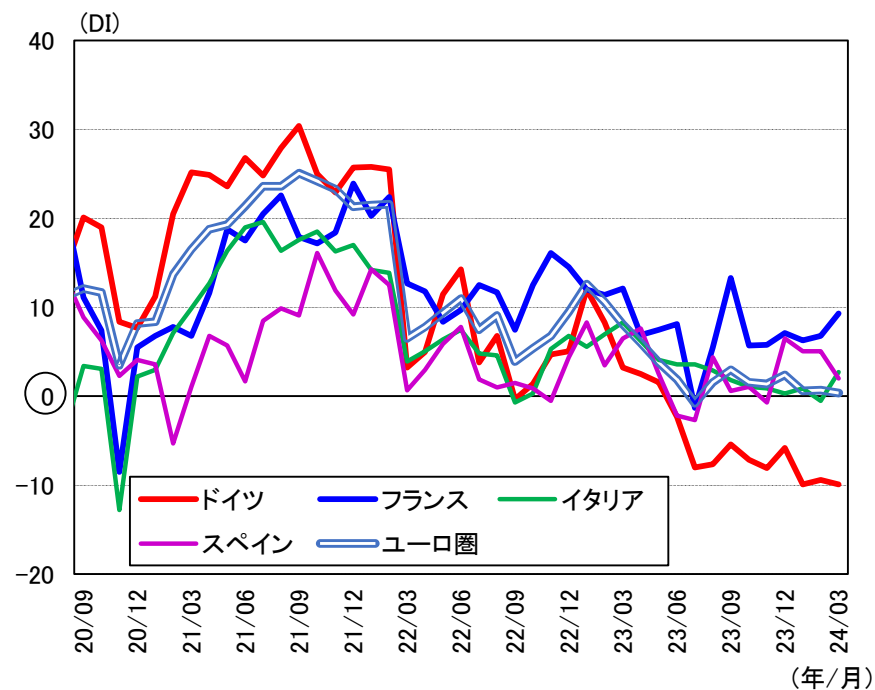
- ・ 1月の鉱工業生産指数は、ユーロ圏は3か月ぶりに低下。ドイツは2か月ぶりに上昇も、引き続き他国比低調。
- ・ 3月の製造業の生産見通しも、特にドイツが低調で、大幅マイナス圏継続。
 - ー エネルギーコスト上昇や供給不安が影響している模様。製造業の国内空洞化が、中長期的に進む懸念。

〈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）〉

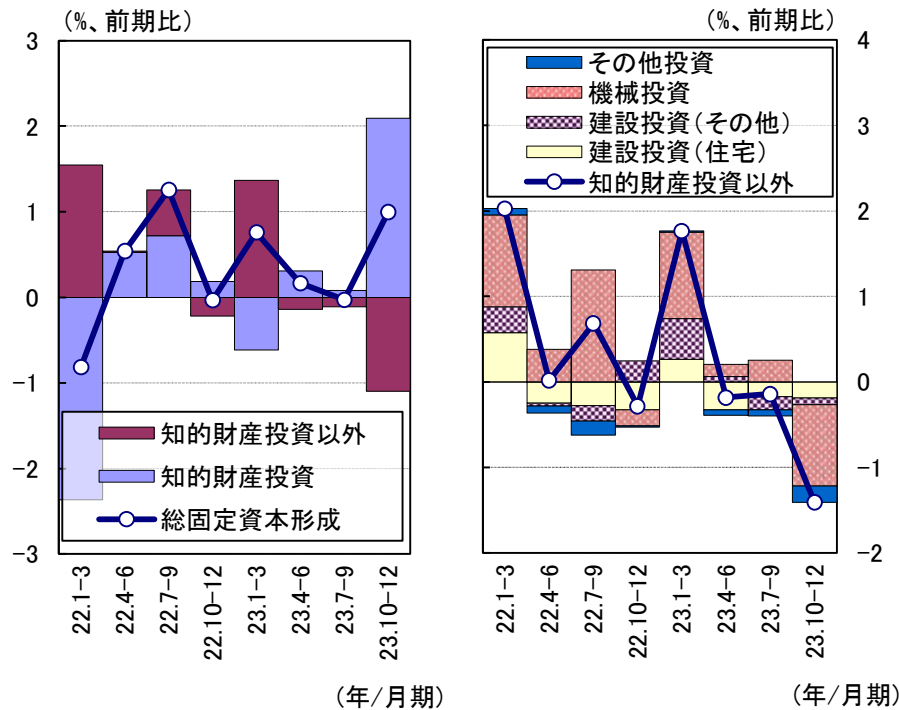


(出所) European Commission 「Business and consumer surveys」

ユーロ圏：設備投資

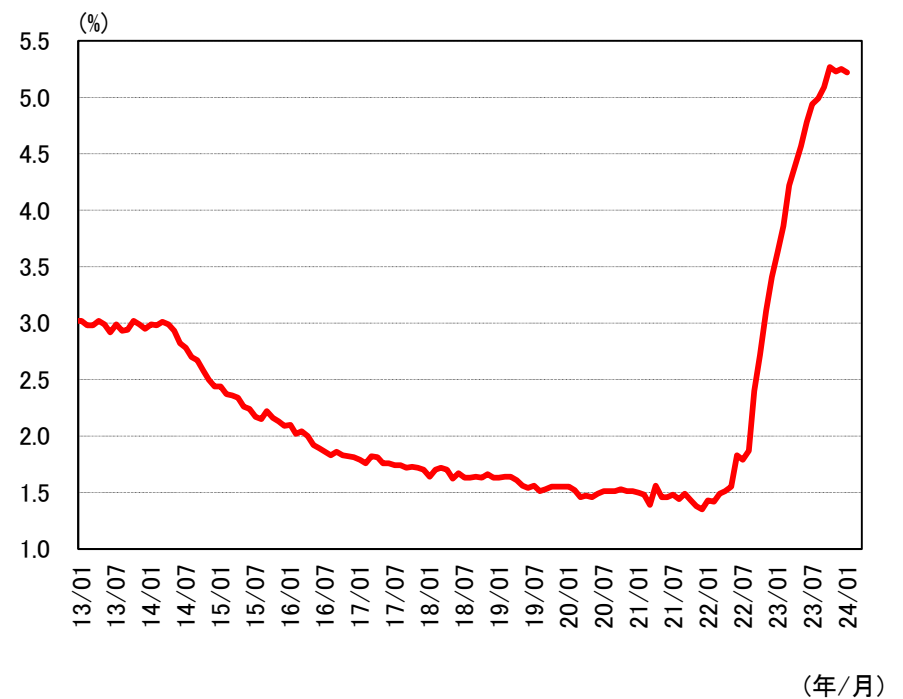
- 設備投資は、低調が続く見込みながら、金利上昇一服を受け、底打ちの可能性も。
 - ・ 10-12月期の実質総固定資本形成は、振れの大きい知的財産投資がけん引し、2四半期ぶりに増加。
 - － 一方、建設投資は3四半期連続で減少、機械投資は4四半期ぶりに減少。
 - ・ ECBの利上げを契機に、企業向け貸出金利が急上昇したため設備投資の抑制要因に。但し、貸出金利は直近頭打ち。
 - － 3月のECB理事会では、4会合連続で政策金利を据え置き。6月にも利下げの可能性。

〈ユーロ圏 実質総固定資本形成〉



(出所) Eurostat「National accounts」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〉



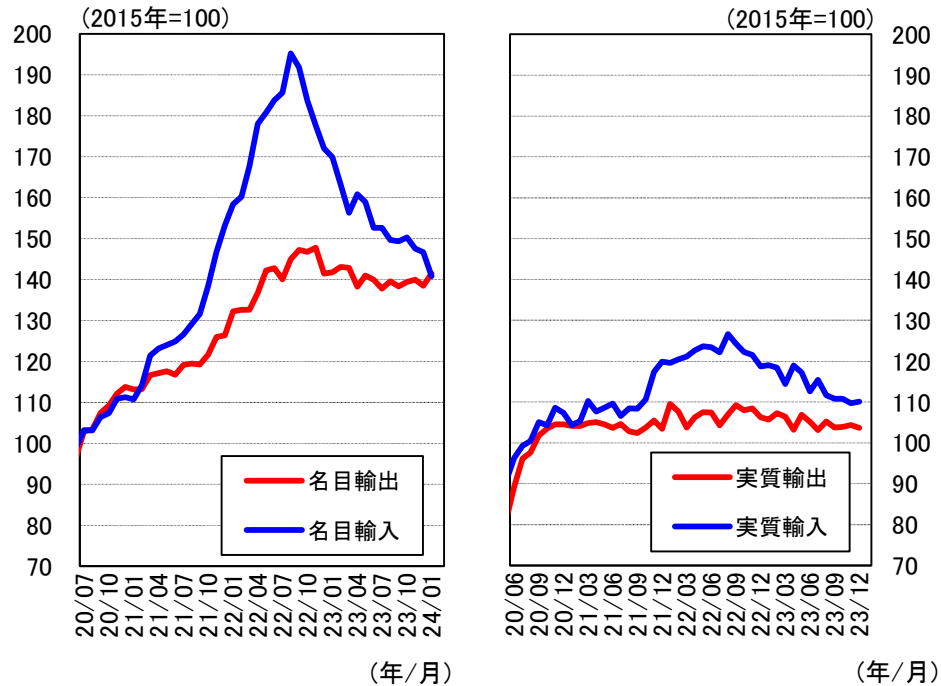
(出所) ECB「Euro area bank interest rate statistics」

ユーロ圏：外需

■ 輸出入とも、低調が長期化。

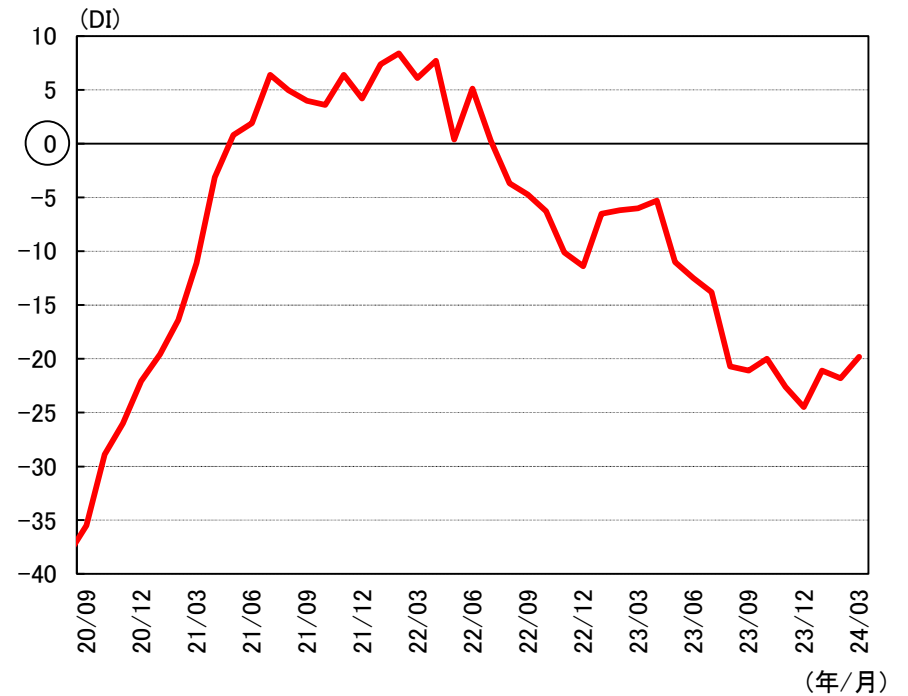
- ・ 1月の名目輸出は、2か月ぶりに増加も、概ね横ばい圏。実質輸出も23年は横ばい圏。
- ・ 1月の名目輸入は、3か月連続で減少。実質輸入も減少傾向。
- ・ 製造業の輸出受注残指数は下げ止まりも、依然大幅マイナス圏。

〈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

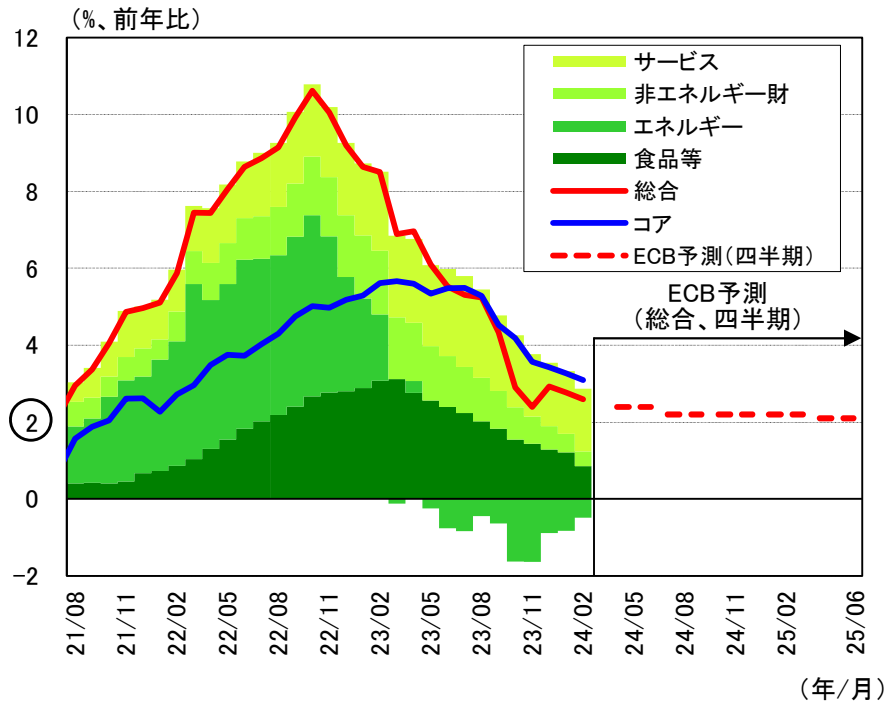
■ CPIは、総合、コア指標とも鈍化傾向。

- ・ 2月は、総合CPI（前年比+2.6%）、コアCPI（同+3.1%）とも、伸び率鈍化。
 - － 総合CPIは、食品等財の前年比プラス寄与が縮小。サービスは、プラス寄与幅横ばい。

■ 総合CPIは、景気が低調な中、緩やかに鈍化する見込み。但し、賃金を起因とするインフレのリスクが残存。

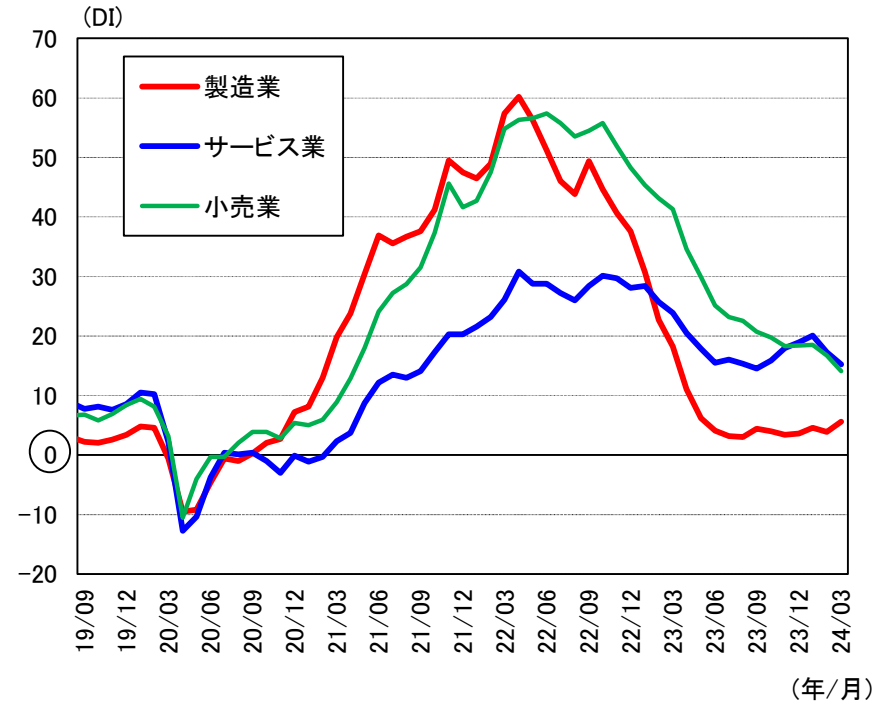
- ・ 企業の販売価格見通しは、製造業が概ねコロナショック前の水準まで低下。サービス業と小売業は低下傾向ながらも、依然高水準。

〈ユーロ圏 CPI〉



(出所) Eurostat「Harmonised Indices of Consumer Prices」、ECB「ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2024」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」

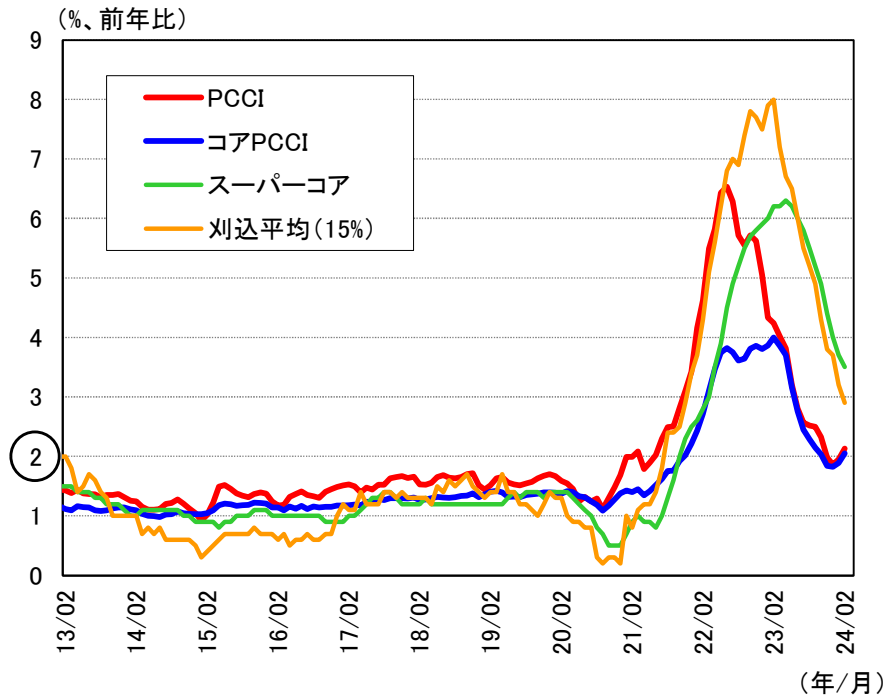
ユーロ圏：金融・財政政策

■ ECBは、24年6月に利下げと想定。

- ・ ラガルドECB総裁は、インフレ動向について、6月には多くのデータがわかると指摘（3月7日）。
 - － ECBが注目する基調的なインフレ率は、鈍化傾向継続。
 - － 5月公表の1-3月期協約賃金等を踏まえて、利下げの是非を判断する見通し。

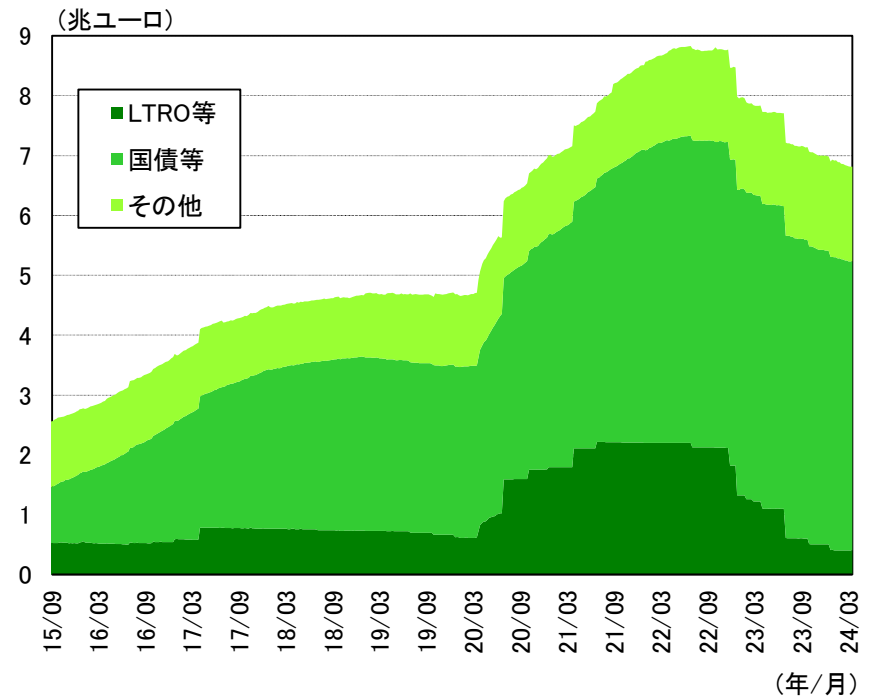
■ 財政政策に関し当部は、景気が低調な中でも大規模な施策は行われないと想定。

〈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

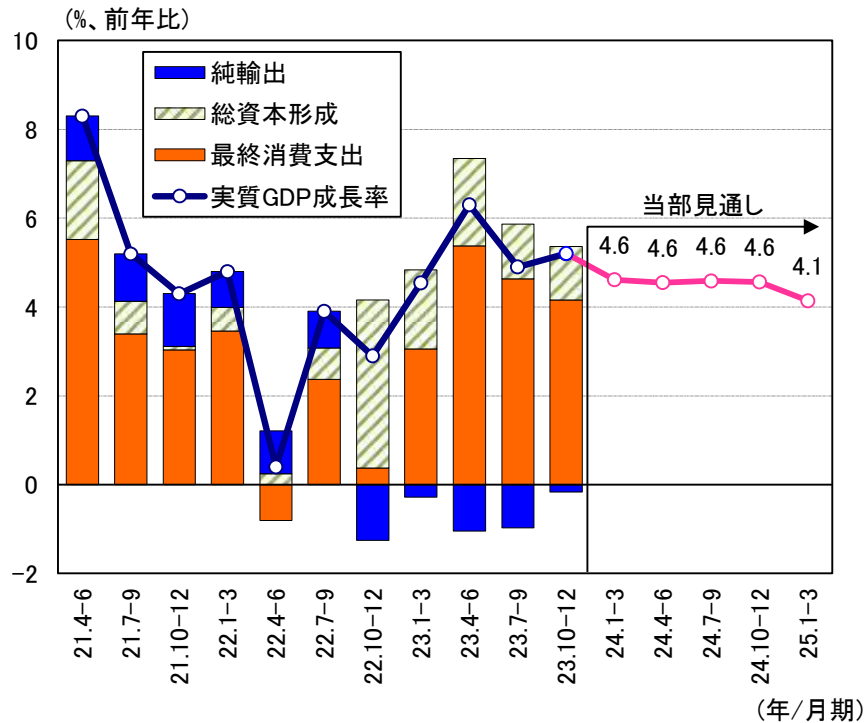
【景気見通しシナリオ】

民間活動や対中投資の停滞もあり、四半期成長率は前年比+5%割れで推移。

【前月見通しからの変更点】

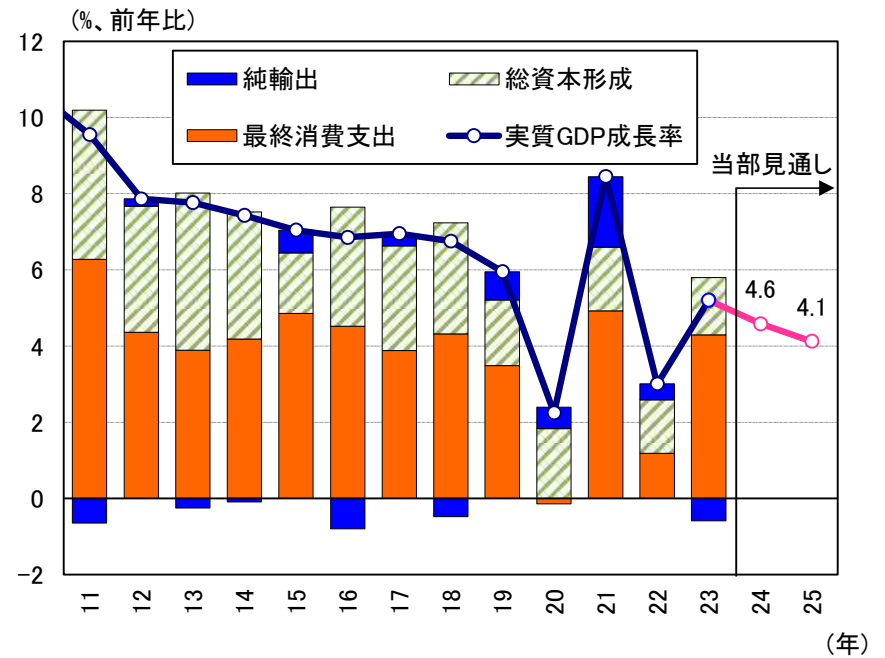
24年1-2月の鉱工業生産及びサービス業生産が前月想定を上回ったため、24年1-3月期の実質GDP成長率見通しを上方修正。

〈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）〉



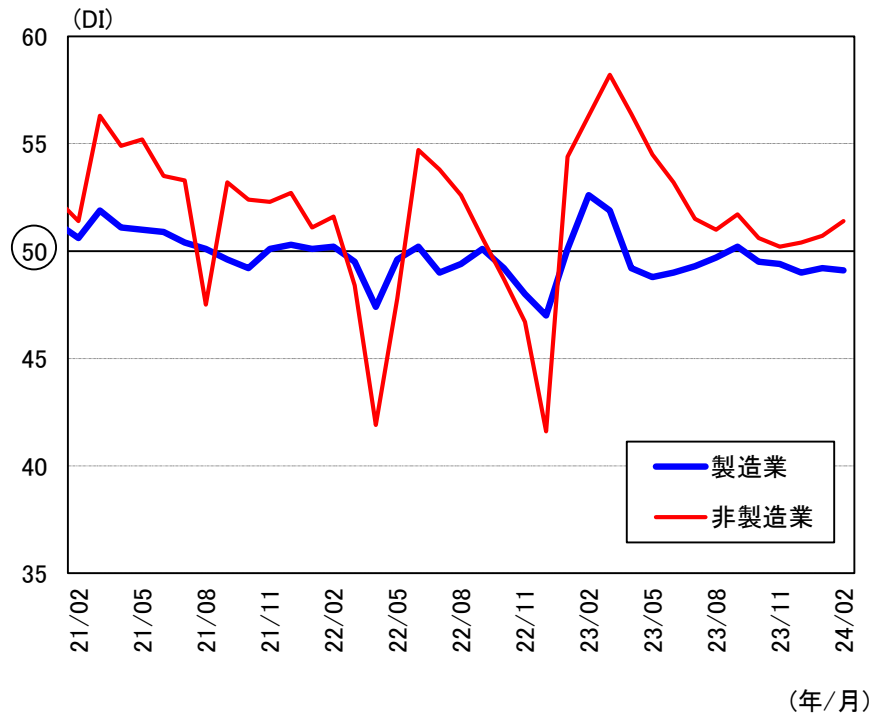
(出所) 国家統計局「国内生产总值」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：足許の景気動向

■ 景気は、大幅な悪化を回避しつつも、構造問題が重しとなり低調。

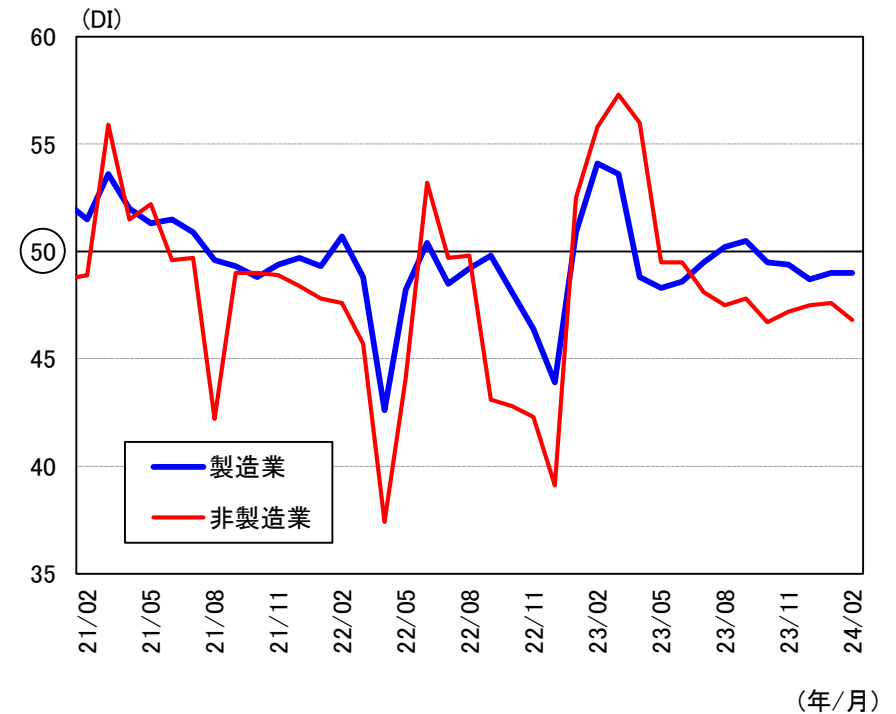
- ・ 2月のPMIは、製造業の50割れが継続し、低調。一方、非製造業は50を上回る中、3か月連続で上昇。
- 但し非製造業は、春節（旧正月）による旅行需要が一時的に押し上げた可能性。
- ・ PMI新規受注は、製造業、非製造業とも基準となる50割れで、先行きも景気の低調を示唆。

〈PMI〉



(出所) 国家統計局「采购经理指数」

〈PMI新規受注〉



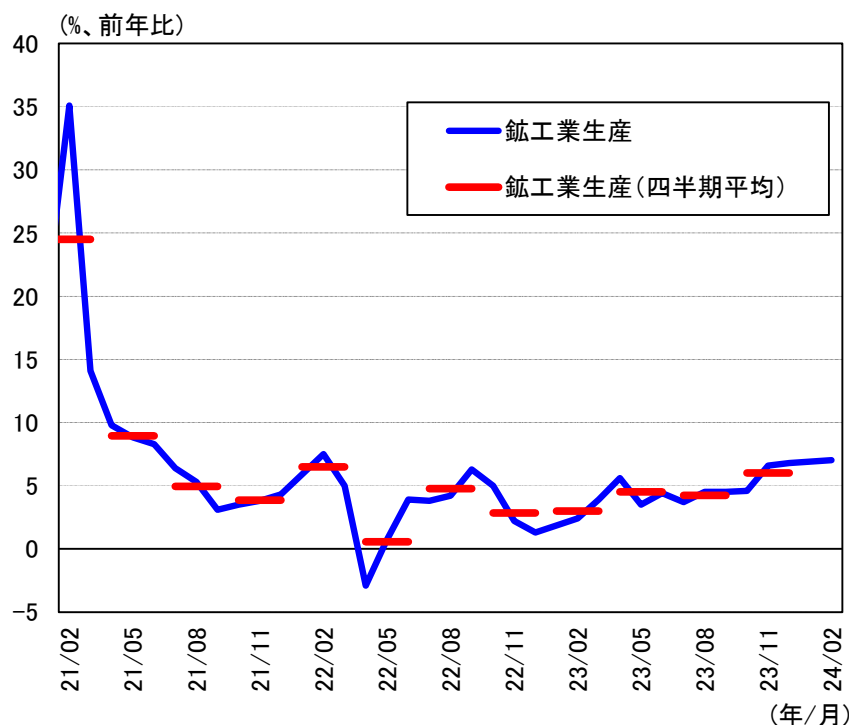
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：生産動向

■ 生産は、緩やかに持ち直し。

- ・ 1-2月の鉱工業生産指数は、前年比伸び率拡大（12月前年比+6.8%→1-2月同+7.0%）。
- － 一方、2月の製造業PMI生産は、春節（旧正月）の影響もあり、9か月ぶりに50割れ。
- ・ 製造業PMI新規受注は基準となる50割れが継続し、生産の持ち直し基調継続は不透明。

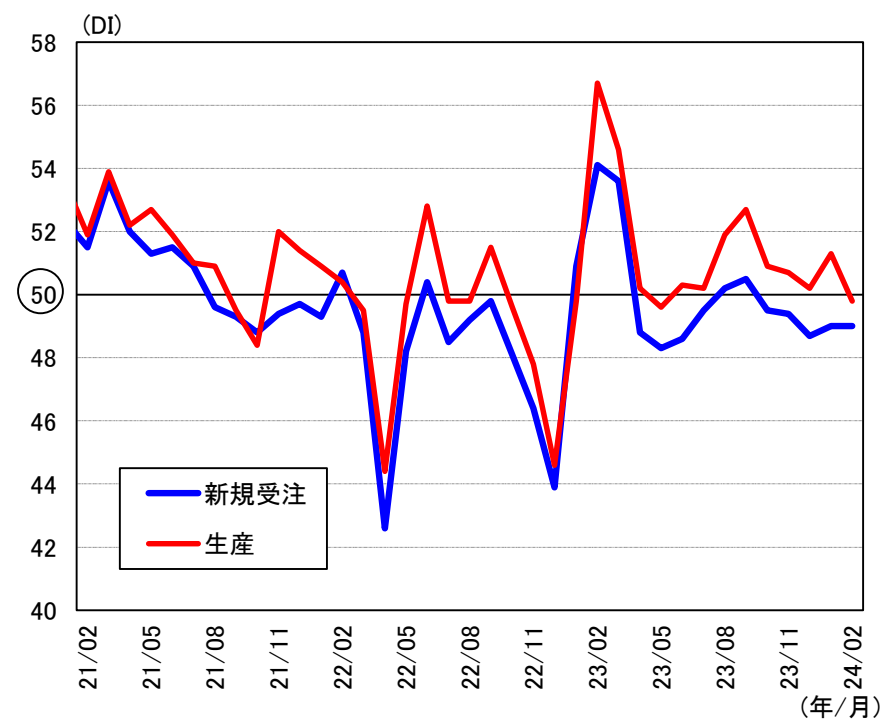
〈鉱工業生産指数〉



(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〉



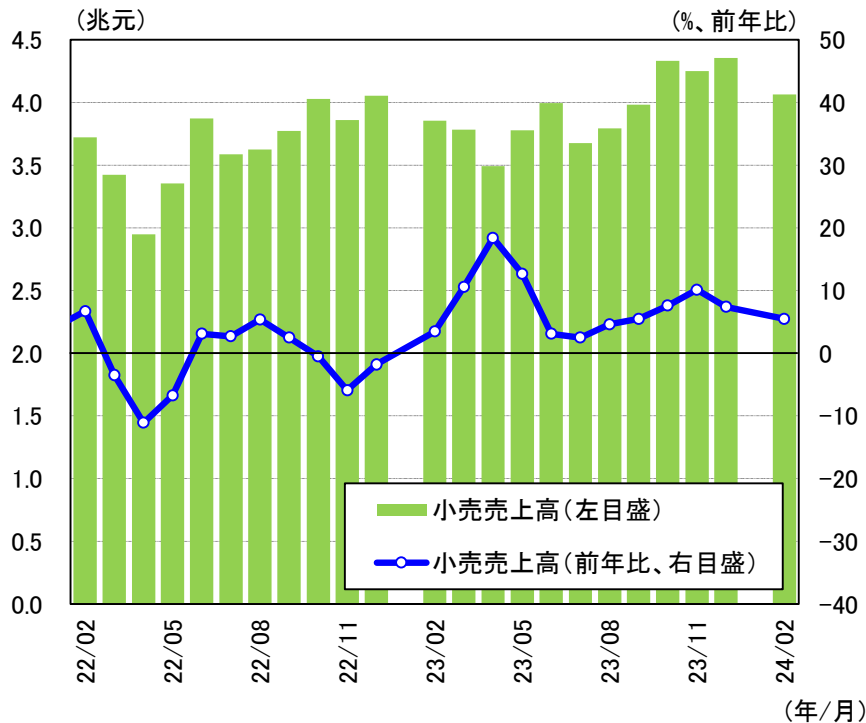
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：消費動向

■ 個人消費は、緩やかに持ち直している模様。

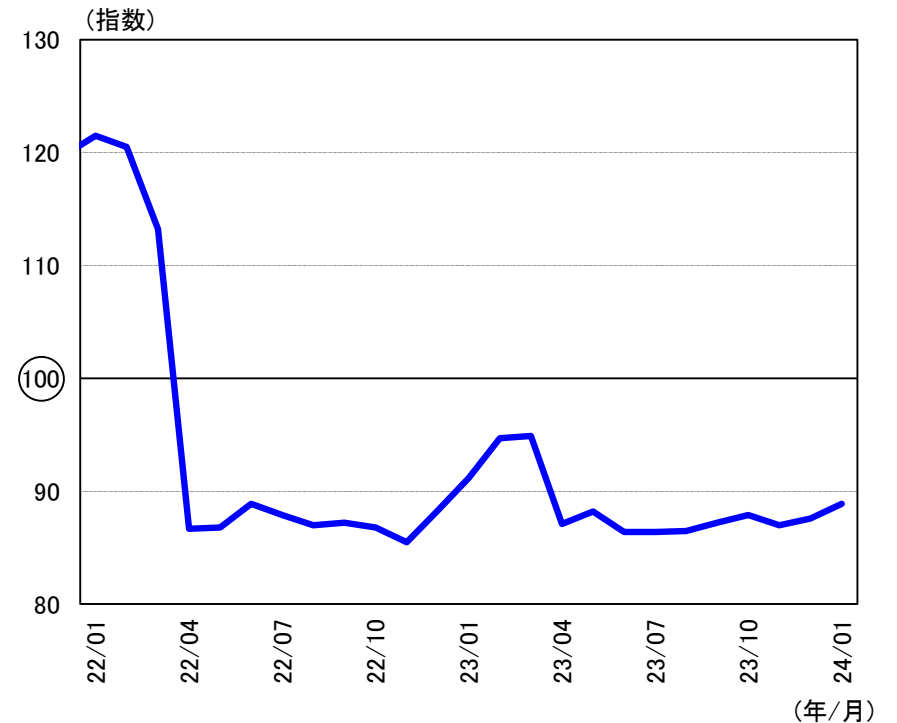
- ・ 1-2月の小売売上高は、前年比増加継続（12月前年比+7.4%→1-2月同+5.5%）。
- ・ 先行き、雇用環境の改善が見通せない中、消費の回復持続は不透明。
 - － 消費者信頼感指数は、基準となる100割れが継続。

〈小売売上高〉



(注) 2月データは、実額は1-2月累計値/2、前年比は1-2月累計前年比
 (出所) 国家統計局「消费品零售」

〈消費者信頼感指数〉



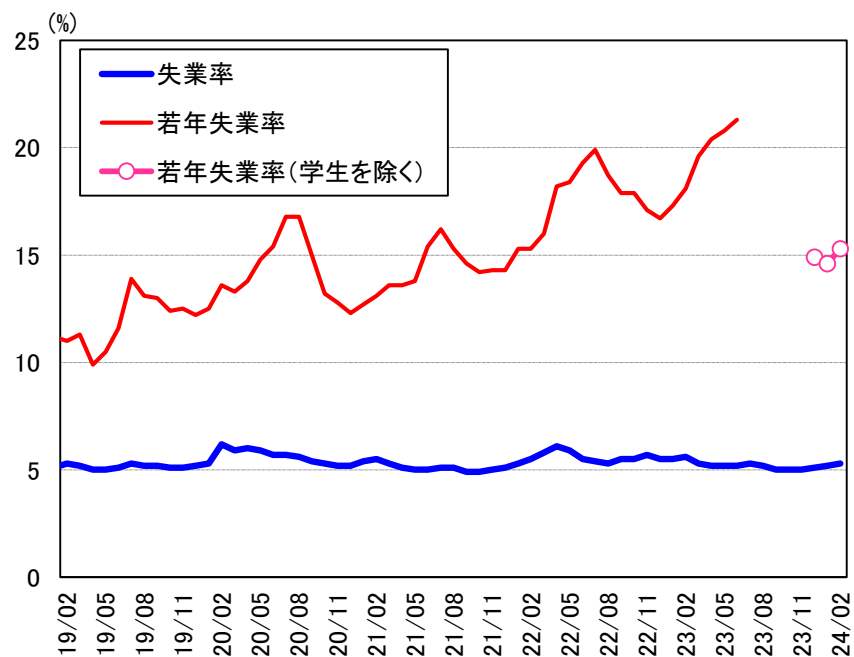
(出所) 国家統計局「消費者信心指数」

中国：雇用動向

■ 雇用環境は、実態としては低調が続いている模様。

- ・ 2月の失業率は、前年同月に比べ低下が継続し、24年の政府目標（5.5%前後）を下回る水準。
- 若年失業率（学生を除く）は、引き続き全体を大きく上回る水準。
- ・ 2月のPMI雇用は、製造業、非製造業とも基準となる50割れ継続。

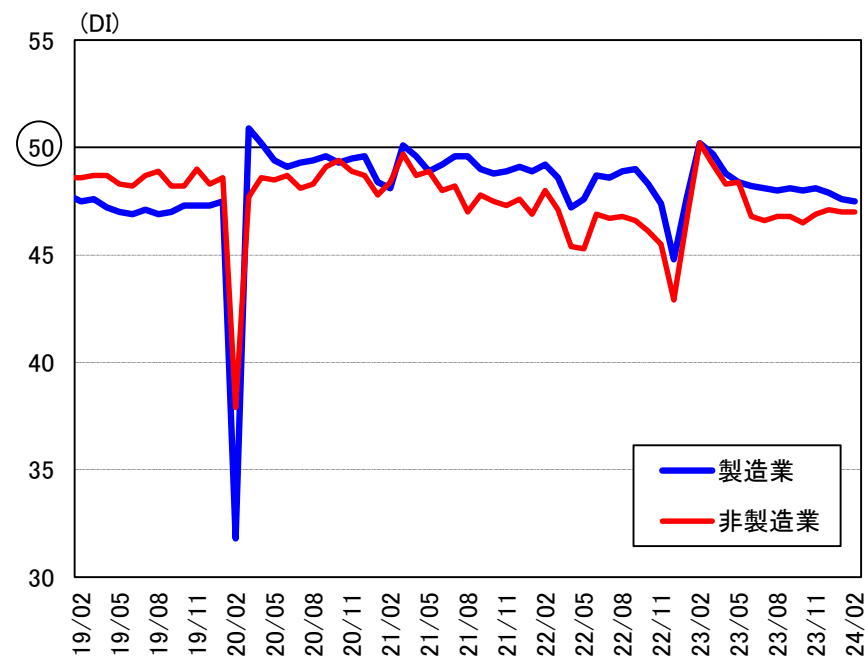
〈失業率〉



(年/月)

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

〈PMI雇用〉



(年/月)

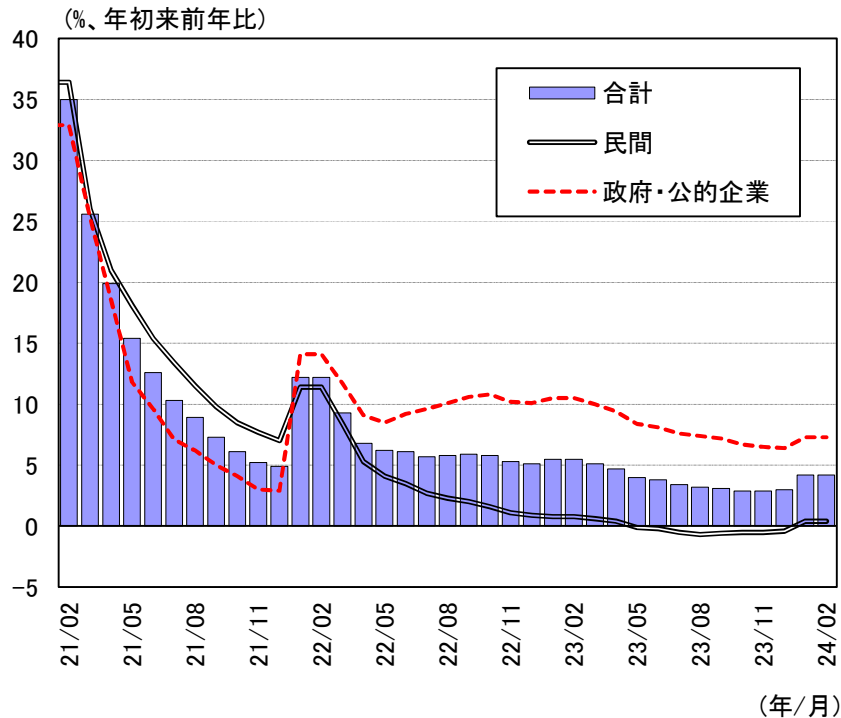
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：固定資産投資

■ 固定資産投資は、不動産投資が下押しし低迷継続。

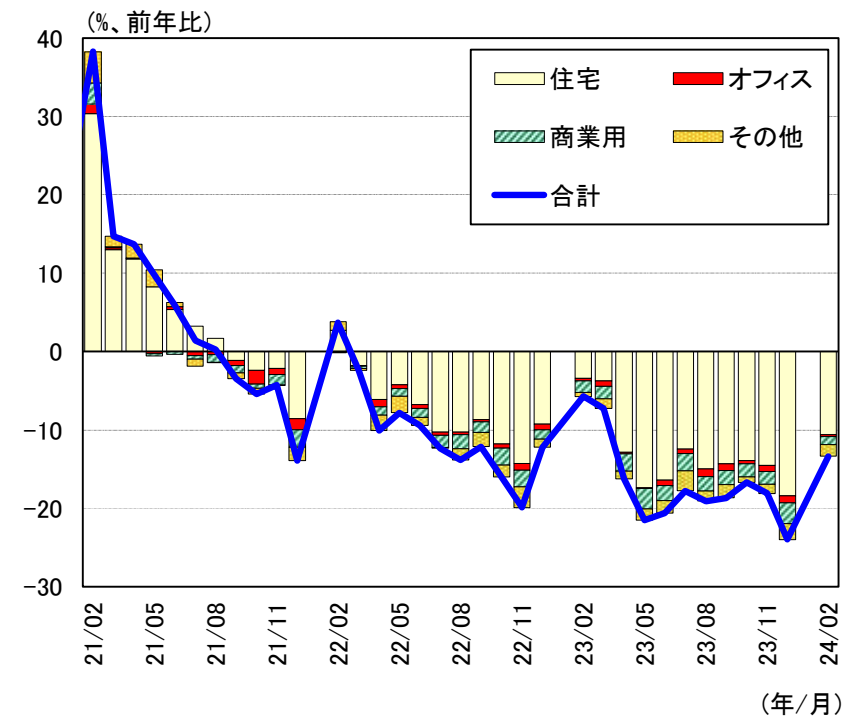
- ・ 1-2月の固定資産投資（年初来前年比+4.2%）は、民間企業が同+0.4%と昨年4月以来の増加も、依然低調。政府・公的企業は相対的に堅調（同+7.3%）。
- ・ 1-2月の不動産開発投資は、住宅を中心に前年比大幅減少継続。
 - － 住宅の在庫増が続く中、価格下落傾向が鮮明（31頁右図）。

〈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〉



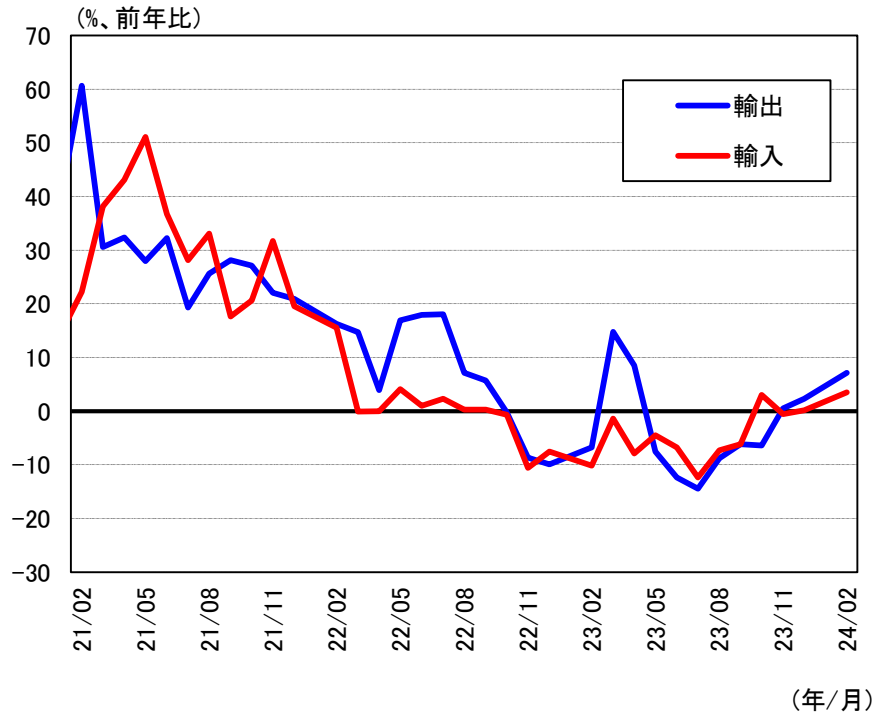
（注）2月データは、1-2月累計前年比
（出所）国家統計局「房地产开发投資」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：外需

■ 貿易は、前年の反動もあり輸出入とも持ち直し傾向。

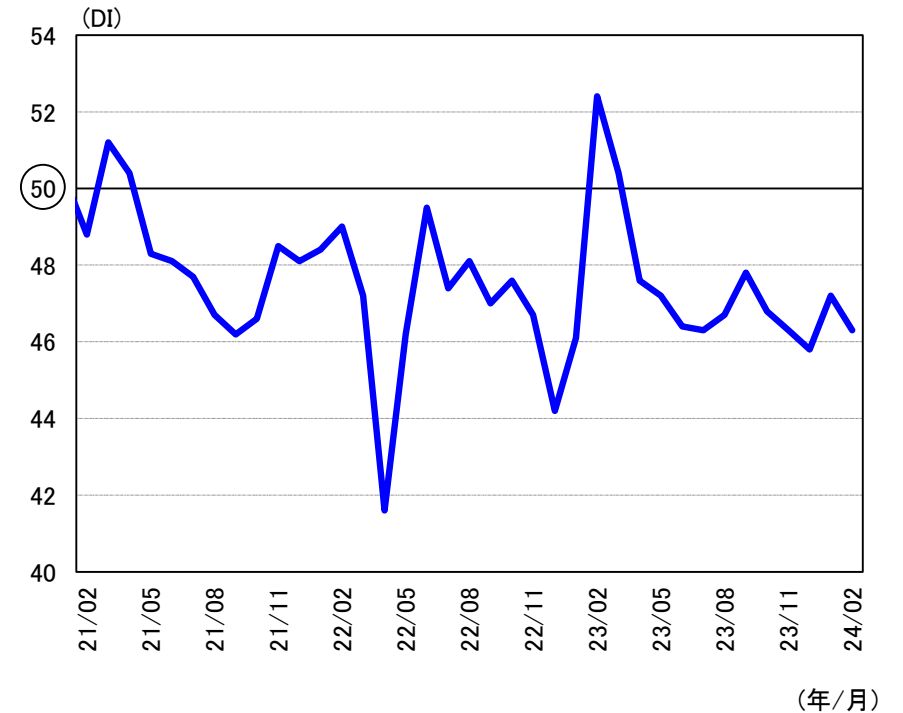
- ・ 1-2月の輸出は、前年比増加継続（12月前年比+2.3%→1-2月同+7.1%）。
 - － 但し2月の製造業のPMI新規輸出受注は、引き続き基準となる50割れと、先行き輸出軟調の可能性。
- ・ 1-2月の輸入も、前年比増加継続（12月前年比+0.2%→1-2月同+3.5%）。
 - － パソコンや集積回路等電子部品の輸入が増加。

〈名目輸出入〉



(注) 2月データは、1-2月累計前年比
(出所) 中国税関総署「出口、进口」

〈製造業PMI新規輸出受注〉



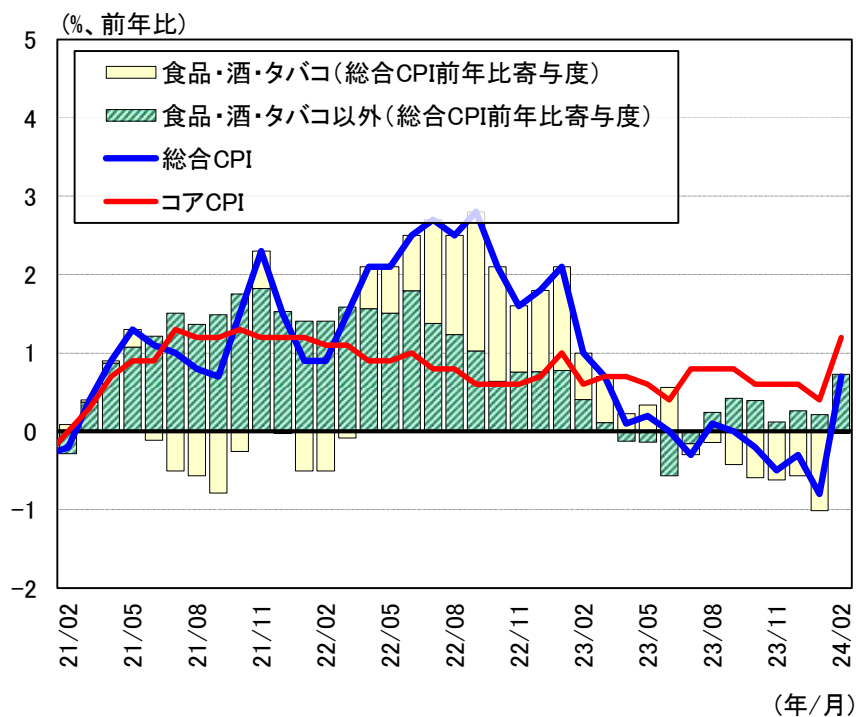
(出所) 国家統計局「采购经理指数」

中国：物価動向

■ 消費者物価は、総合、コアとも低い伸び率。

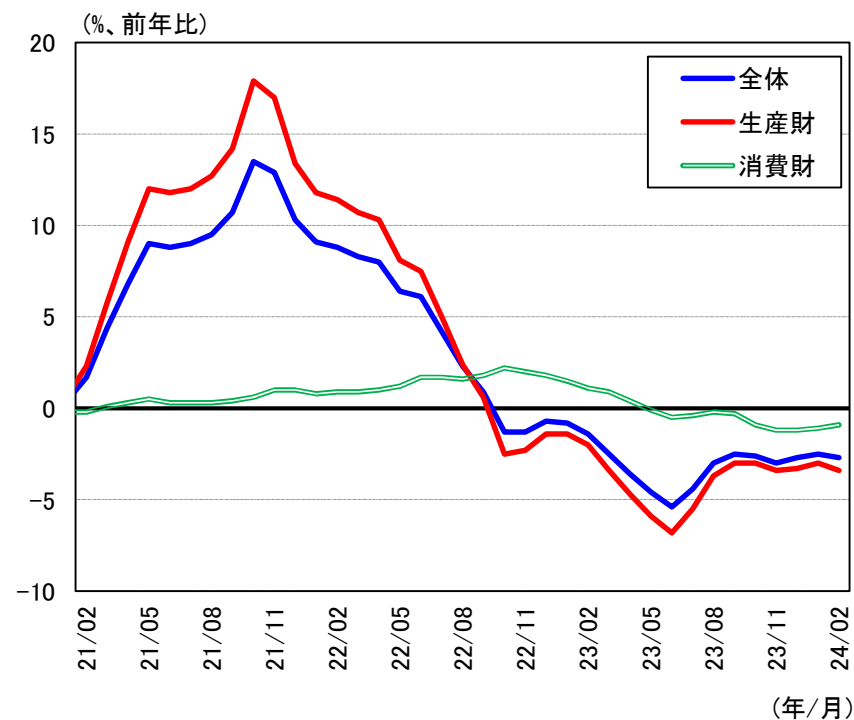
- ・ 2月の総合CPIは、食品等のマイナス寄与が縮小し、6か月ぶりの前年比プラス（1月前年比▲0.8%→2月同+0.7%）。
 - － コアCPIは、前年比伸び率拡大（1月前年比+0.4%→2月同+1.2%）。
- ・ 但し、2月は春節（旧正月）による旅行等の需要増加が影響した可能性。依然物価の基調は弱いとみられ、物価低迷長期化の可能性も。
 - － 2月のPPIは、前年比マイナス継続。

〈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〉



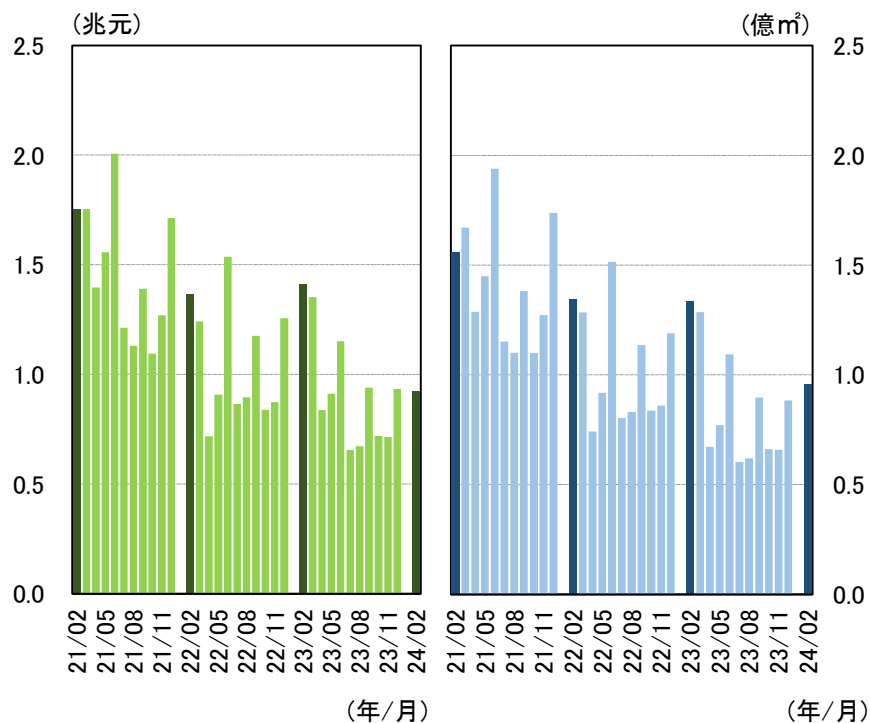
(出所) 国家統計局「工業生産者价格指数（出厂价格）」

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。

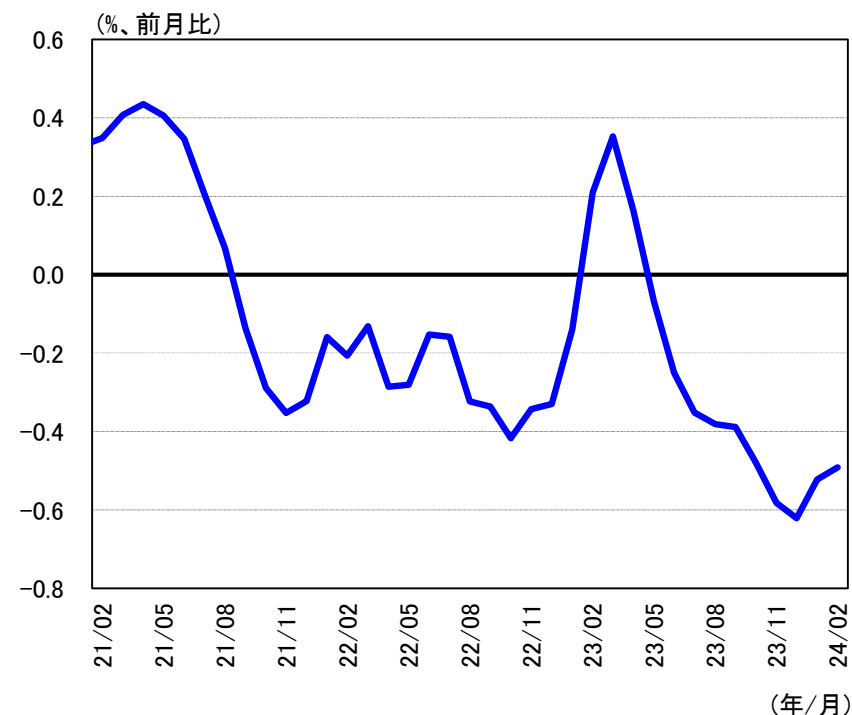
- ・ 1-2月の住宅販売は、金額、面積とも前年を下回る水準継続。
- ・ 2月の住宅価格は、10か月連続で前月比下落。
- ・ 住宅市場は構造問題を数多く抱えており、低迷長期化が避けられない見込み。
 - ー 不動産企業の経営不安が、経済全体に波及するリスク大。
 - ー 中長期的にも、人口減少等により住宅需要が減少する懸念。

〈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〉

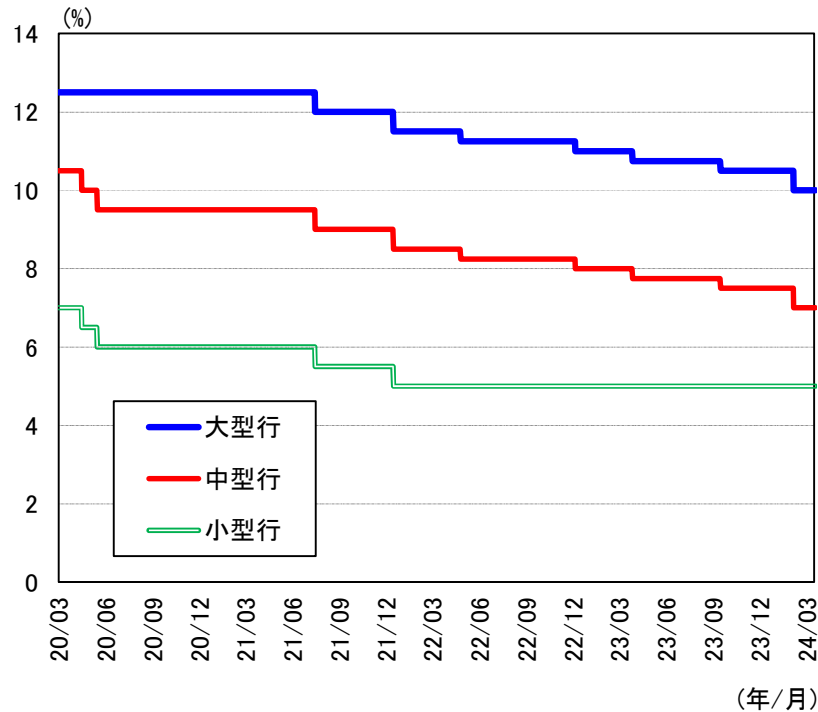


(注) 都市の新築住宅価格と中古住宅価格の平均
(出所) 国家統計局「房屋销售价格指数：商品住宅」よりゆうちょ銀行調査部作成

中国：財政・金融政策

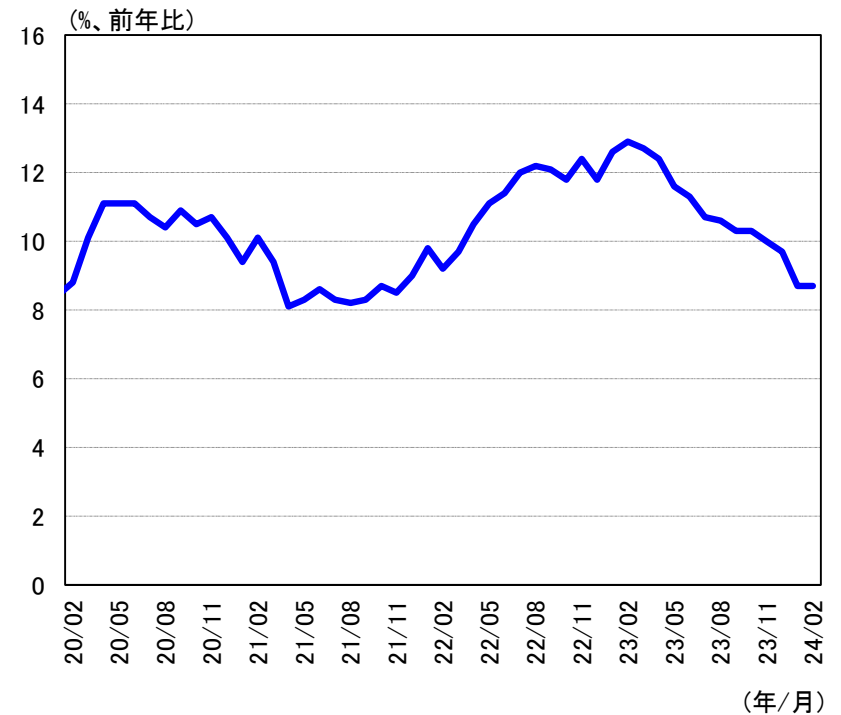
- 政府は、大規模財政政策には慎重なもの、不動産等の構造問題に配慮しつつ、景気対策を実施する見通し。
 - ・ 全国人民代表大会では、大規模な景気刺激策は打ち出されなかったものの、今年の成長率目標は5%前後を維持。
- 景気対策の主役は金融政策となる見込みながら、足許、緩和効果は低調。
 - ・ 中国人民銀行副総裁は、預金準備率の引き下げ余地があると指摘（3月21日）。
 - ・ これまでの相次ぐ金融緩和にもかかわらず、M2の前年比伸び率は鈍化傾向。

〈預金準備率〉



(出所) 中国人民銀行「存款准备金率」

〈M2〉



(出所) 中国人民銀行「货币供应 (M2)」