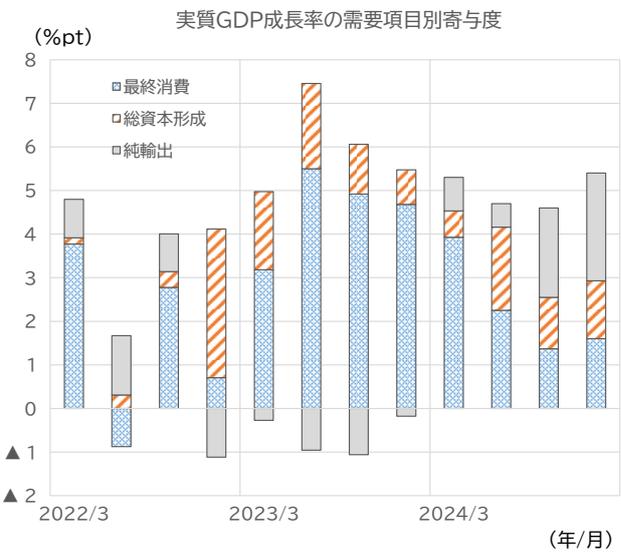
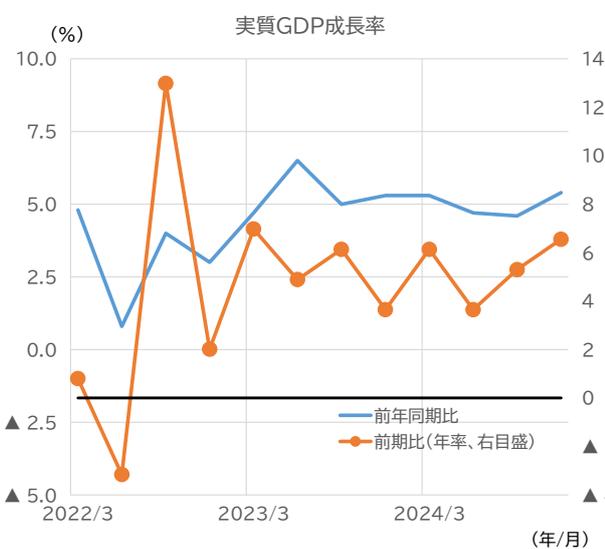


# Weekly エコノミスト・ レター

## 中国経済:24年10~12月期の評価 前期から加速するも、外需・政策依存。不動産不況には底打ちの兆し

経済研究部 主任研究員 三浦 祐介  
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 中国国家統計局が2025年1月17日に発表した24年10~12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.4%と、前期(24年7~9月期)の同+4.6%から加速(下左図)し、季節調整後の前期比(年率)も、+6.6%と前期の+5.3%から加速した。2024年通年では前年比+5.0%となり、「+5.0%前後」の成長率目標は達成された。
2. 前年同期比成長率の需要項目別寄与度をみると、最終消費が+1.6%pt(前期+1.4%pt)、総資本形成が+1.3%pt(同+1.2%pt)、純輸出が+2.5%pt(同+2.1%pt)であった(下右図)。純輸出に関しては、輸出が加速した一方、輸入が減少したことで、大きく改善した。内需に関しては、経済対策の下支えを受けた改善であり、自律的な回復力はまだ弱い。
3. 産業別の実質GDP成長率をみると、第1次産業は前年同期比+3.7%(前期同+3.2%)、第2次産業は同+5.2%(前期同+4.6%)、第3次産業は同+5.8%(前期同+4.8%)となった。情報通信・ソフトウェア・ITを除き、製造業を中心に多くの業種で加速した。前期まで6四半期連続でマイナスとなっていた不動産業の成長率は、プラスに転じた。
4. 不動産市場に僅かながら改善の兆しが見え始めた点は明るい材料だが、GDPデフレーターは、7四半期連続で前年同期比マイナスとなっており、デフレ懸念は根強い。中国経済は依然不安定な状況にあるといえよう。今後は、本格始動する米トランプ政権による対中政策の影響と、中国国内の経済対策の効果がどのように表れるかが注目点となる。



# 1. 2024年10~12月のGDPの評価

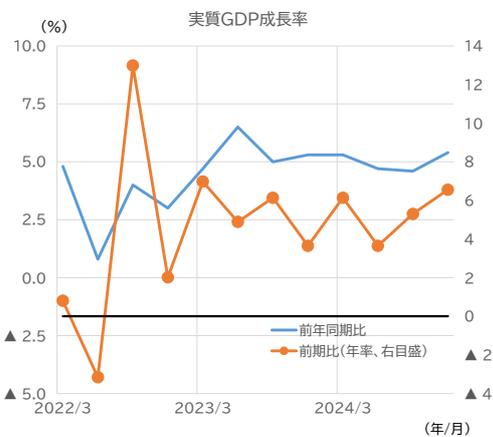
中国国家统计局が2025年1月17日に発表した24年10~12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.4%と、前期(24年7~9月期)の同+4.6%から加速(図表1)し、季節調整後の前期比(年率)も、+6.6%と前期の+5.3%から加速した。2024年通年では前年比+5.0%となり、「+5.0%前後」の成長率目標は達成された。

前年同期比成長率の需要項目別寄与度をみると、最終消費が+1.6%pt(前期+1.4%pt)、総資本形成が+1.3%pt(同+1.2%pt)、純輸出が+2.5%pt(同+2.1%pt)であった(図表2)。純輸出に関しては、輸出が加速した一方、輸入が減少したことで、大きく改善した。内需に関しては、経済対策の下支えを受けた改善であり、自律的な回復力はまだ弱い。

産業別の実質GDP成長率をみると、第1次産業は前年同期比+3.7%(前期同+3.2%)、第2次産業は同+5.2%(前期同+4.6%)、第3次産業は同+5.8%(前期同+4.8%)となった(図表3)。情報通信・ソフトウェア・ITを除き、製造業を中心に多くの業種で加速した。前期まで6四半期連続でマイナスとなっていた不動産業の成長率は、プラスに転じた。

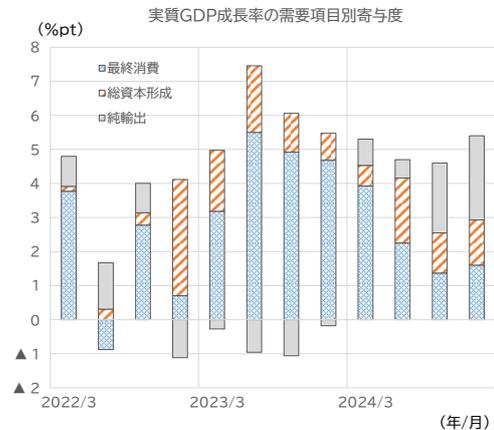
不動産市場に僅かながら改善の兆しが見え始めた点は明るい材料だが、GDPデフレーターは、7四半期連続で前年同期比マイナスとなっており(図表4)、デフレ懸念は根強い。中国経済は依然不安定な状況にあるといえよう。今後は、本格始動する米トランプ政権による対中政策の影響と、中国国内の経済対策の効果がどのように表れるかが注目点となる。

(図表1)



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表2)



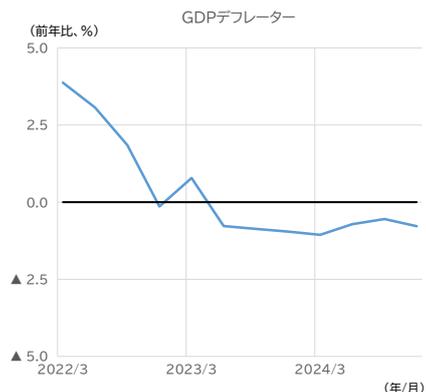
(資料)中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(図表3)

	2023年 (10-12月期)	2024年 (1-3月期)	2024年 (4-6月期)	2024年 (7-9月期)	2024年 (10-12月期)
国内総生産	5.3	5.3	4.7	4.6	5.4
第1次産業	4.2	3.3	3.6	3.2	3.7
第2次産業	5.1	6.0	5.6	4.6	5.2
製造業	4.8	6.4	6.2	5.0	6.2
建築業	6.7	5.8	4.3	3.0	3.4
第3次産業	5.7	5.0	4.2	4.8	5.8
交通・運輸・倉庫・郵便業	9.5	7.3	6.5	6.6	7.9
卸小売業	7.6	6.0	5.3	5.0	5.7
宿泊飲食業	16.5	7.3	5.9	5.9	6.6
金融業	4.4	5.2	4.3	6.2	6.5
不動産業	▲2.2	▲4.3	▲3.8	▲1.2	2.0
情報通信・ソフトウェア・IT	11.6	13.7	10.2	10.0	9.6

(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表4)



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

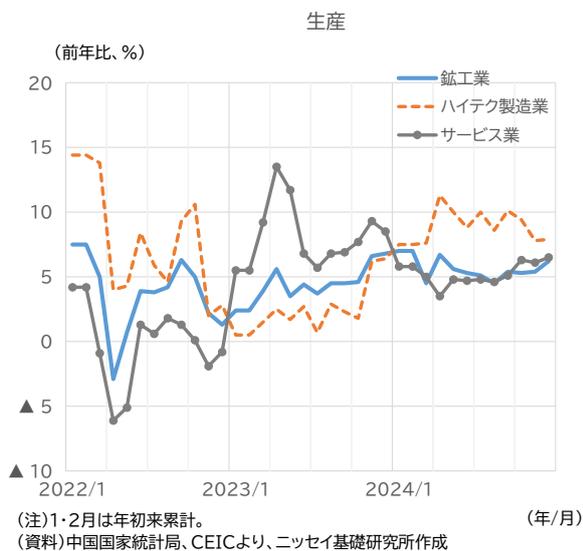
## 2. 実体経済の動向

### (生産・投資・外需)

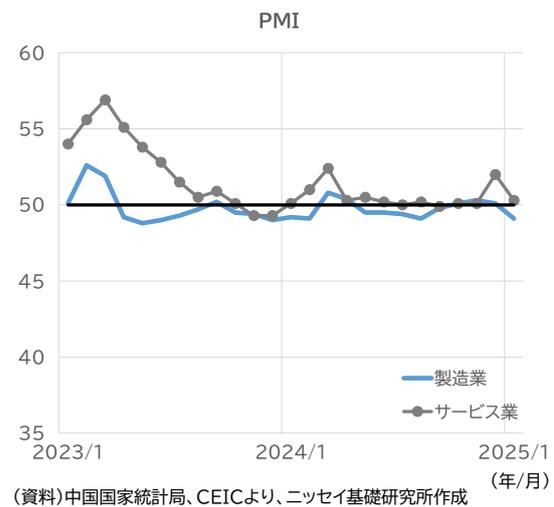
生産の動向について、前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、12月に伸びが加速した（図表5）。政策支援や堅調な輸出を背景に年初来高い伸びを続けてきたハイテク製造業は、10月から2カ月連続で伸びが低下した後、12月には小幅に改善した。サービス業部門の伸びも、12月に伸びが加速した。交通・運輸・倉庫業や金融業で伸びが高まった。

PMI調査の結果をみると、製造業では、24年12月から2カ月連続で低下し、25年1月には景気の好不況の境目である50を下回った（図表6）。サービス業では、24年12月に上昇したものの、25年1月には低下し、均してみれば50をわずかに上回る水準での横ばい推移となっている。同調査で需要不足と回答する企業の比率は、7月以降具体的には発表されていないが、製造業、非製造業とも、依然として60%超であるとされた。

(図表5)



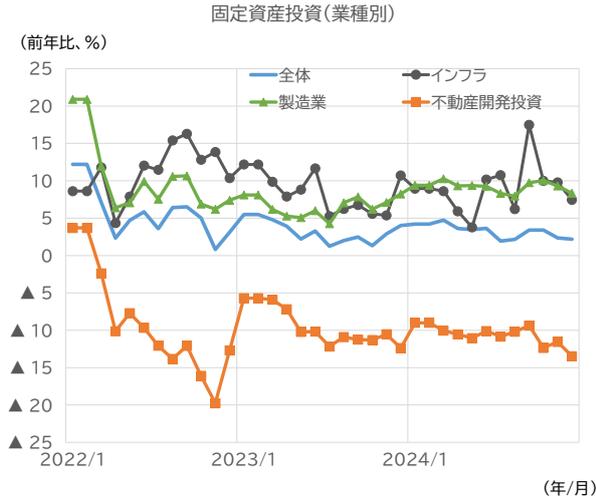
(図表6)



投資の動向について、固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月に続き12月も低下した（図表7）。業種別にみると、製造業の投資は、依然高水準ながらも減速を続けている。設備投資は、5月をピークに減速傾向にあるが、12月は前月から改善した。不動産開発投資は、商業用不動産を中心にマイナス幅が拡大した。インフラ投資は、依然高水準ながらも、11月から12月にかけて低下した。交通・運輸・倉庫業で伸びのマイナス幅が拡大した。

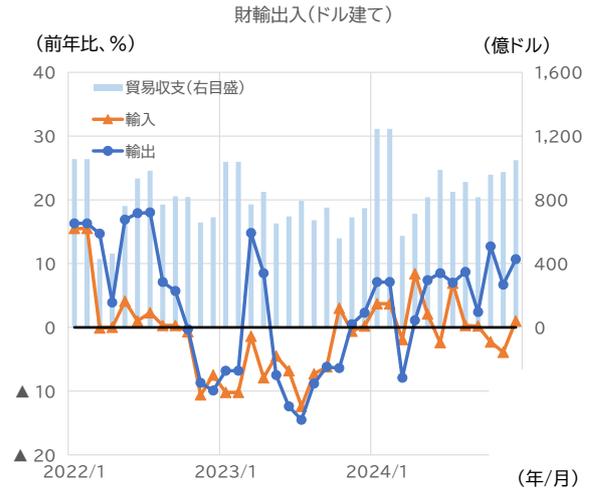
外需の動向について、輸出（ドル建て）の伸びは、12月に加速した（図表8）。国・地域別では、日本向けが前年同月比マイナスとなった一方、米国、ASEAN、EU向けが加速した。駆け込み輸出の影響が強まりつつあるようだ。財別では、農産品や繊維製品、鉄鋼、機械設備、家電、自動車等の財で伸びの高まりがみられた。他方、コンピュータ・同部品や携帯電話、液晶パネル、半導体等の財では伸びが減速した。輸入（ドル建て）の伸びは、10月から11月にかけてマイナス幅が拡大したが、12月には前年増に転じた。ハイテク関連製品などで伸びが高まった。

(図表 7)



(注)インフラは、3業種(ユーティリティ、交通運輸・倉庫・郵政、水利・環境・公共施設)の合計。1・2月は年初来累計。  
 (資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表 8)



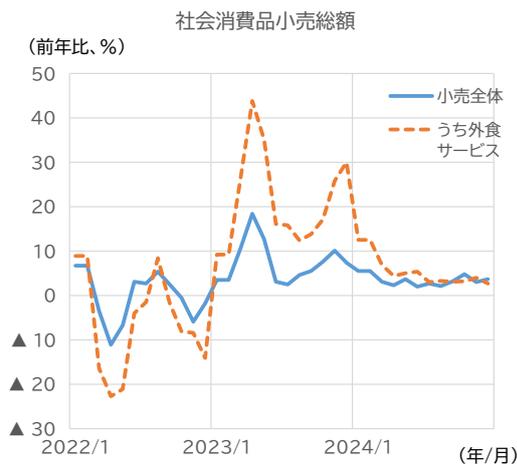
(注)1・2月は年初来累計。  
 (資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

### (消費・家計)

消費の動向について、小売売上高の伸びをみると、12月は前月から加速した(図表9)。財の伸びが加速したものの、外食サービスでは伸びが低下した。

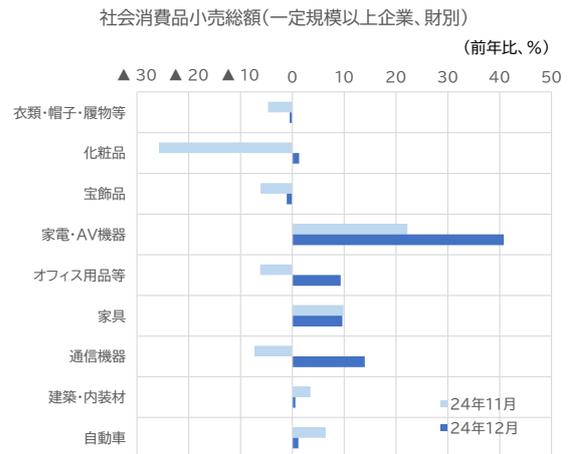
一定規模以上企業を対象にした統計で品目別の動向をみると、化粧品の伸びがマイナスに転じたほか、宝飾品で伸びのマイナス幅が拡大した(図表10)。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている家電・AV機器については、12月に伸びが再び高まった。他方、同じく対象となっている自動車については、伸びが低下した。不動産市場の持ち直しに伴い改善の兆しがみられる不動産関連の財(建築・内装材)の伸びは、前年増は維持したものの、前月から低下した。

(図表 9)



(注)1・2月は年初来累計。  
 (資料)中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

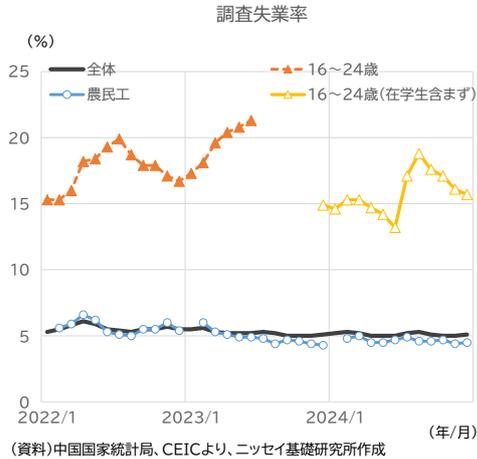
(図表 10)



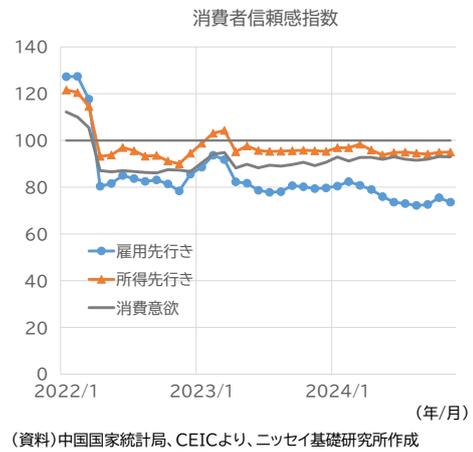
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部の調査失業率は、11月から12月にかけて小幅に上昇した(図表11)。16~24歳(在学中の学生を除く)の失業率は、卒業シーズンを迎えた7月をピークに低下傾向にはあるものの、依然高水準にあり、若年層の雇用環境は引き続き厳しい状況にある。消費者信頼感指数は、依然として楽観・悲観の境目である100を下回る水準で推移している(図表12)。雇用・所得の先行き、消費意欲ともに8月を底に10月まで改善を続けたものの、11月には雇用の先行きや消費意欲が悪化した。

(図表 11)



(図表 12)

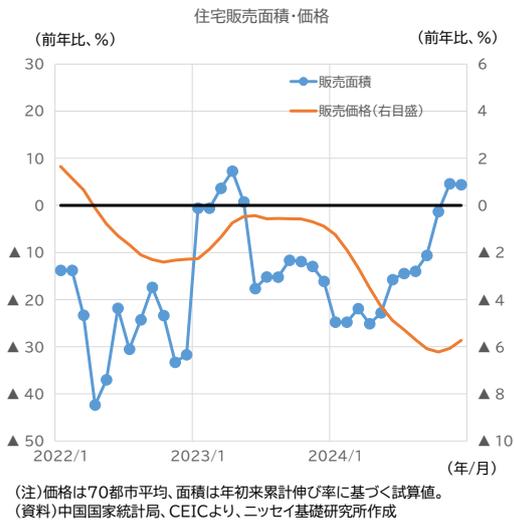


## (不動産市場)

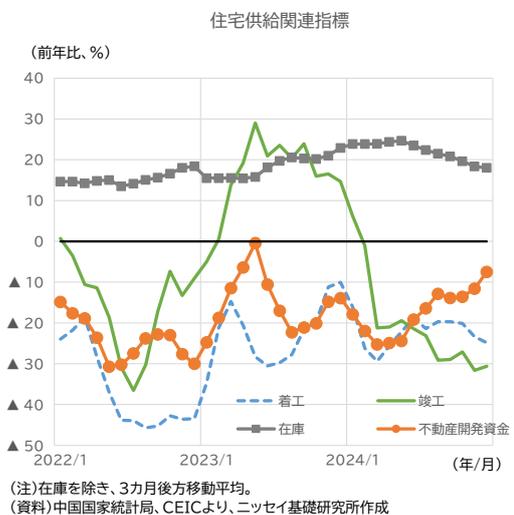
不動産市場について、住宅販売面積の伸びは、12月に小幅に低下した(図表13)。住宅販売価格(70都市平均)の前年同月比の伸びは、22年4月以降、33カ月連続でマイナスとなっているが、11月から12月にかけてマイナス幅が縮小した。ピーク(21年8月)時点から、価格は約1割下落している。

供給側の動向に関して、住宅着工面積の伸びは12月にマイナス幅が拡大した一方、住宅竣工面積の伸びはマイナス幅が小幅に縮小した(図表14)。住宅完成在庫面積は依然増加しているものの、5月をピークに伸びが低下傾向にあり、住宅在庫買い取り支援策の効果が表れているとみられる。また、不動産開発資金の伸びは、春先以降、段階的に持ち直す傾向にあり、11月から12月にかけてマイナス幅が縮小している。

(図表 13)



(図表 14)



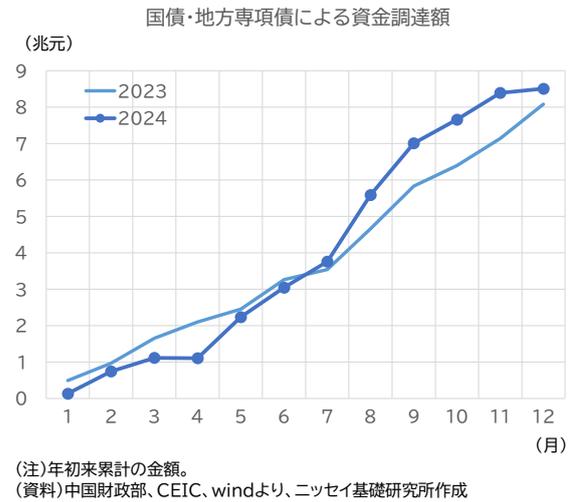
## (財政)

財政の動向について、一般会計の主要科目の歳出の伸びは年初来、低下傾向にあったが、10月から12月にかけて顕著な改善を続けている（図表15）。10月に経済対策の一環として発表された歳入減の補填強化の効果によるものとみられる。国債・地方専項債の発行ペースに関して、年初来累計発行額の推移をみると、8月以降、23年を上回る水準となったが、年間の発行予定額に徐々に達するにつれてペースはやや鈍化した（図表16）。

(図表 15)



(図表 16)

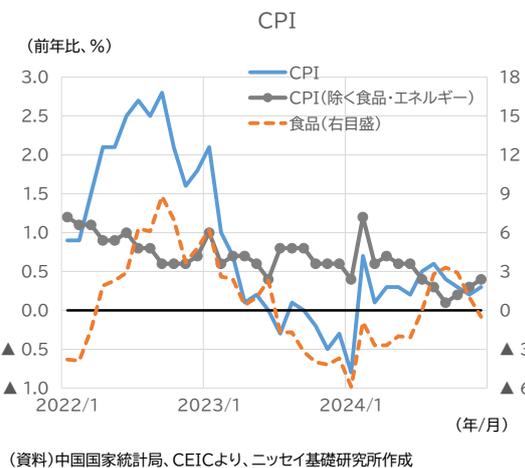


## 3. 物価・金融の動向

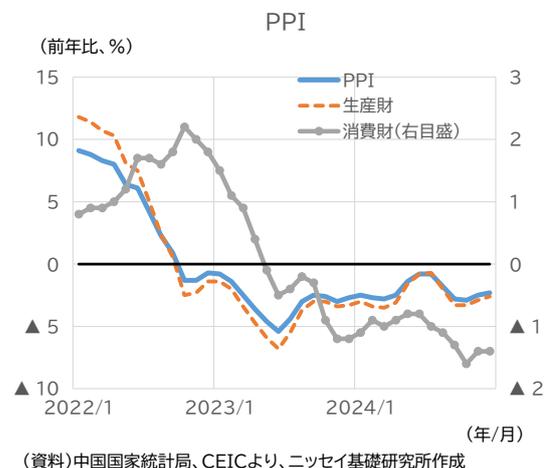
### (物価)

物価の動向について、消費者物価指数（CPI）の推移をみると（図表17）、11月から12月にかけて小幅に上昇した。豚肉や生鮮野菜等の食品価格の伸びが低下した一方、食品・エネルギーを除くコア CPIは小幅に上昇した。工業生産者出荷価格（PPI）の伸びは、22年10月以降、26カ月連続でマイナスとなっているが（図表18）、11月から12月にかけてマイナス幅が縮小している。

(図表 17)



(図表 18)



## (金融)

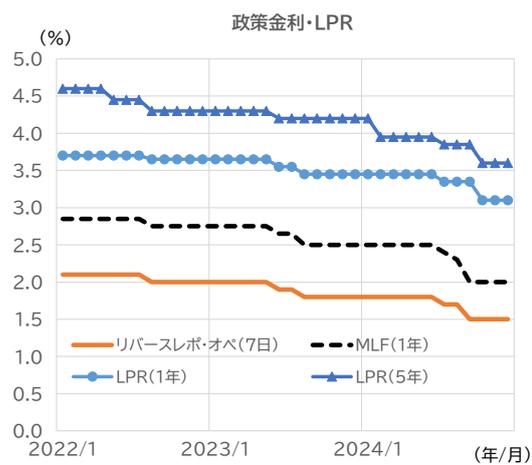
金融の動向について、M2の伸びは、12月に前月から上昇した。9月下旬にみられた株価急騰の影響は一服した。なお、M1統計については、2025年1月から定義が変更となり、従来は対象外であった家計の普通預金とノンバンク決済機関の利用者預託金が統計の対象に加えられることになっている。社会融資総量（政府債券を除く）の伸びは、前月から横ばいで推移した（図表19）。金融政策に関して、12月の政策金利（リバースレポ・オペ、7日物）は前月から据え置きとなった（図表20）。貸出金利のベンチマークとなるLPRは、1年物、5年物とも、10月に25bps低下した後、12月にかけて変化していない。

(図表 19)



(資料) 中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表 20)



(資料) 中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。