

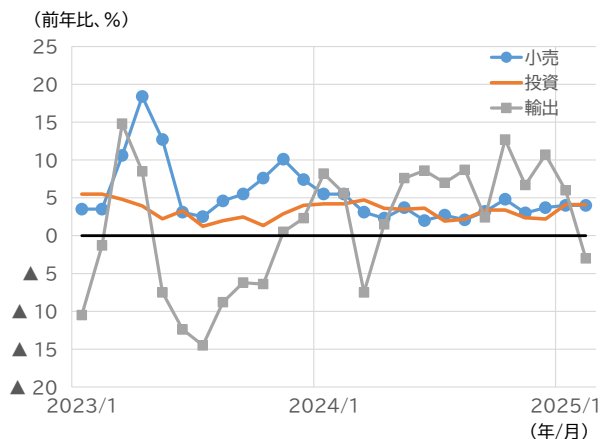
Weekly エコノミスト・ レター

中国:25年1~3月期の成長率予測 前期から減速。目標達成に向け、政策効果でま ずまずの出だしに

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

1. 足元の中国経済は、外需や政策により安定を保っている。2024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%から加速した。季節調整後の前期比(年率)も+6.6%と、前期(同+5.3%)から加速した。その後、25年1月から2月にかけて、外需が減速した一方、内需が持ち直しの動きをみせている。
2. 主な需要の動向をみると、24年中好調であった輸出の伸びは、25年に入り低下した。他方、投資や消費など内需は、政策による効果が続いているとみられ、改善した(下左図)。企業の景況感や不動産市場に関しては、24年夏場以降みられた改善の動きが25年初に入った後、一服している。物価については、1~2月は春節の影響により変動が大きいものの、均してみると低調な状態が続いている。
3. GDP成長率(前年同期比)を月次で推計した「景気インデックス」は、25年1~2月期、前年同期比+4.9%となった(下右図)。24年の経済を支えた輸出が減速していることも踏まえると、3月の景気次第で振れるとはいえ、25年4月16日に発表予定の25年1~3月期の実質GDP成長率は、前期から減速となる可能性が高い。25年3月に開催された全人代で設定された「+5%前後」の成長率目標の達成に向けては、まずまずの出だしとなるだろう。
4. 全人代では、財政出動の規模拡大を中心に経済対策を強化する考えを示しているが、米中摩擦による追加関税の影響は今後徐々に顕現化する可能性が高い。対米輸出の減少をはじめとする下押し圧力に対して、経済対策が十分な効果を発揮し、経済の腰折れを回避することができるか否か、25年は24年にも増して不確実性の高い1年となるだろう。

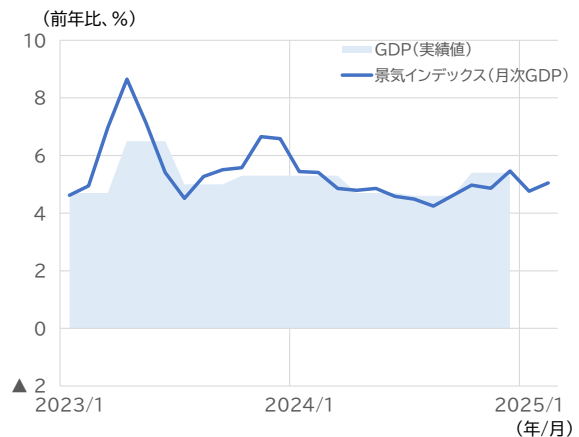
需要関連の主要指標



(注)小売・投資の1・2月は年初来累計。輸出はドル建て。

(資料)中国国家统计局、中国海関総署、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

景気インデックス(月次GDP)



(注)月次GDPは、鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIをもとに推計。

(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

1. 足もとの概況と25年1~3月期の成長率の見通し

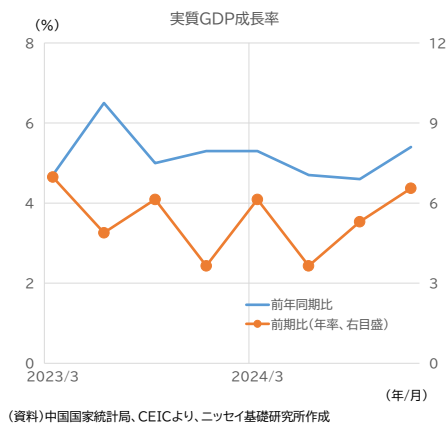
足元の中国経済は、外需や政策により安定を保っている。2024年10~12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.4%と、前期（24年7~9月期）の同+4.6%から加速した（図表1）。季節調整後の前期比（年率）も+6.6%と、前期（同+5.3%）から加速した。その後、25年1月から2月にかけて、外需が減速した一方、内需が持ち直しの動きをみせている。

主な需要の動向をみると、24年中好調であった輸出の伸びは、25年に入り低下した。他方、投資や消費など内需は、政策による効果が続いているとみられ、改善した（図表2）。企業の景況感や不動産市場に関しては、24年夏場以降みられた改善の動きが25年初に入った後、一服している。物価については、1~2月は春節の影響により変動が大きいものの、均してみると低調な状態が続いている（図表3）。

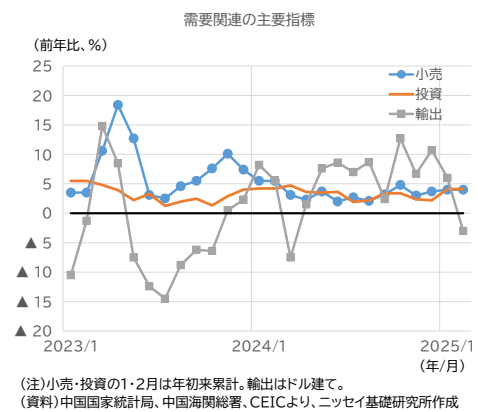
GDP成長率（前年同期比）を月次で推計した「景気インデックス」は、25年1~2月期、前年同期比+4.9%となった（図表4）。24年の経済を支えた輸出が減速していることも踏まえると、3月の景気次第で振れるとはいえ、25年4月16日に発表予定の25年1~3月期の実質GDP成長率は、前期から減速となる可能性が高い。25年3月に開催された全人代で設定された「+5%前後」の成長率目標の達成に向けては、まずまずの出だしとなるだろう。

全人代では、財政出動の規模拡大を中心に経済対策を強化する考えを示しているが、米中摩擦による追加関税の影響は今後徐々に顕現化する可能性が高い。対米輸出の減少をはじめとする下押し圧力に対して、経済対策が十分な効果を発揮し、経済の腰折れを回避することができるか否か、25年は24年にも増して不確実性の高い1年となるだろう。

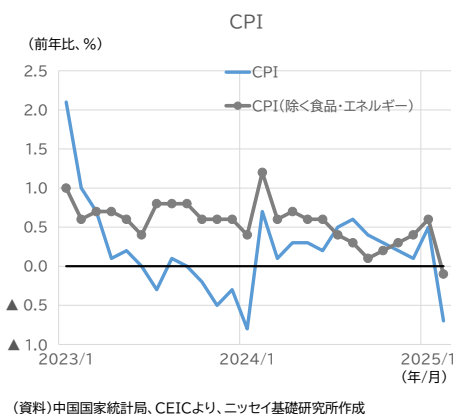
（図表1）



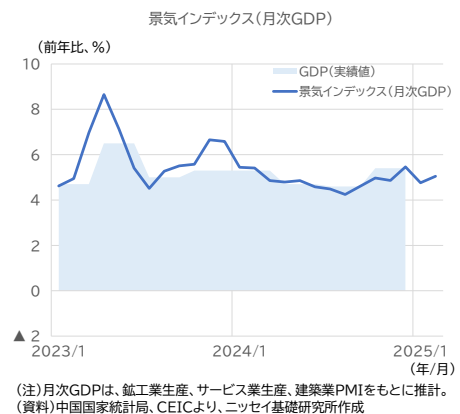
（図表2）



（図表3）



（図表4）



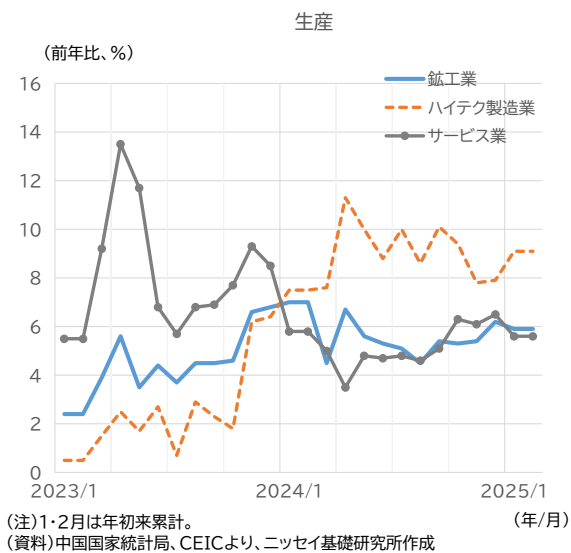
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

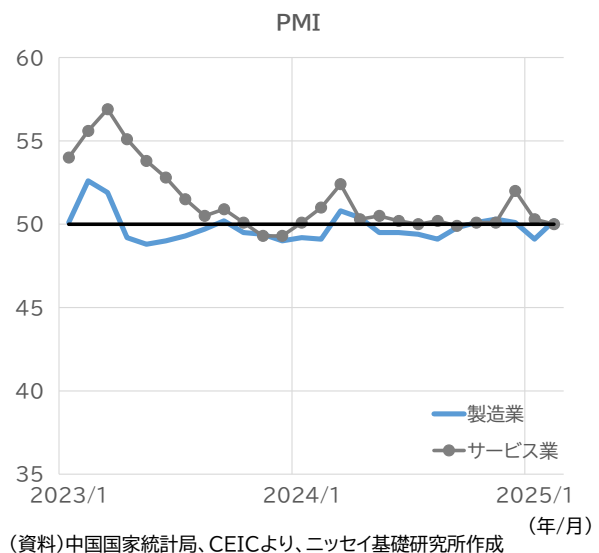
生産の動向について、25年1・2月累計の前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、前月（24年12月、以下同）から伸びが低下した（図表5）。他方、24年中に政策支援や堅調な輸出を背景に総体的に高い伸びを続けてきたハイテク製造業では、前月から伸びが高まった。国家統計局は、DXやGX関連の製品で高い伸びを記録したことを強調している。サービス業部門では、伸びが前月から低下した。金融業で比較的大きく伸びが低下した。

PMI調査の結果をみると、製造業では、25年1月に景気の好不況の境目である50を下回ったが、2月には50を上回る水準に改善した（図表6）。サービス業では、1月から2月にかけて低下し、2月には50を下回る水準となった。同調査で需要不足と回答する企業の比率は、24年7月以降具体的には発表されていないが、25年2月時点で、製造業では依然として60%超であるとされた。

(図表5)



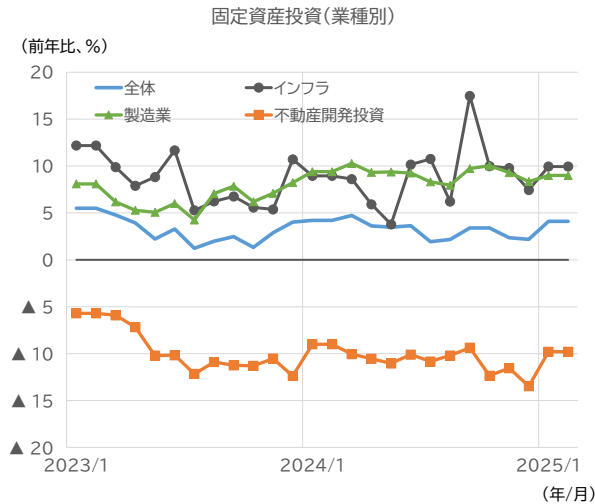
(図表6)



投資の動向について、25年1・2月累計の固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月から高まった（図表7）。業種別にみると、製造業の投資は、伸びが小幅に高まった。設備投資は、24年半ばからピークに減速傾向にあったが、前月から伸びが高まった。国家統計局は、設備更新支援策の強化による効果であると説明している。不動産開発投資は、マイナス幅が縮小した。インフラ投資は、伸びが高まった。

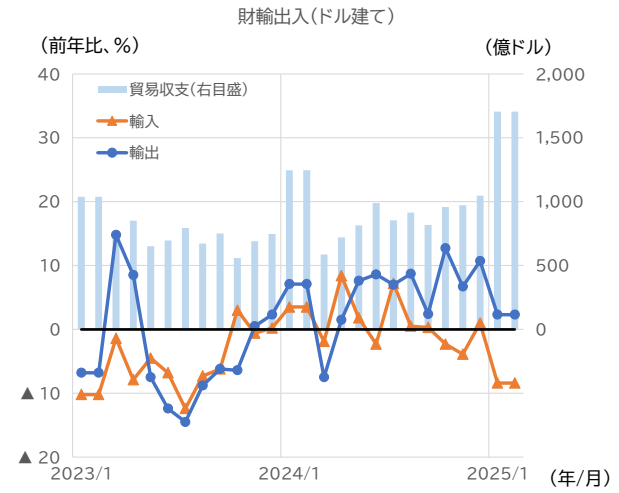
外需の動向について、25年1・2月累計の輸出（ドル建て）の伸びは、前月から低下した（図表8）。国・地域別では、ASEAN、EU、米国向けが減速した一方、日本向けはやや改善した。財別では、コンピュータ・同部品が小幅に改善した一方、その他の多くの品目では伸びが低下した。輸入（ドル建て）の伸びは、前月から低下した。貿易収支は、1・2月累計で1,700億ドルの黒字となり、前年同月比で増加した。

(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。年初来累計値に基づく試算値(1・2月を除く)。
 (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 8)



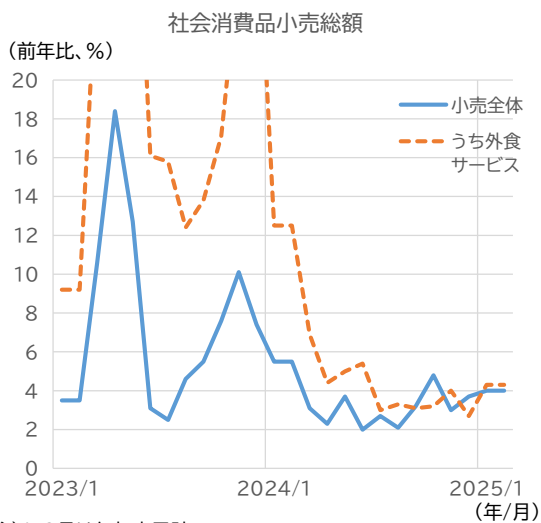
(注)1・2月は年初来累計。
 (資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(消費・家計)

消費の動向について、25年1・2月累計の小売売上高の伸びをみると、前月から小幅に高まった(図表9)。財は横ばい、外食サービスは改善した。

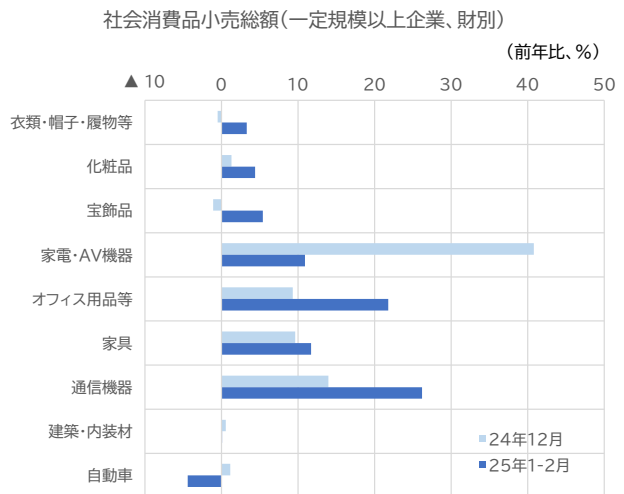
財消費について、一定規模以上企業を対象にした統計で品目別の動向をみると、不動産関連の財である建築・内装材は、前年比で微増が続いている(図表10)。宝飾品については、24年中は長らく前年比で減少を続けていたが、25年1・2月は増加に転じた。化粧品については、伸びが高まった。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている家電・AV機器については、伸びが低下したものの、2ケタの伸びを続けているほか、25年から新たに支援対象に加えられた通信機器で伸びが高まった。他方、同じく対象となっている自動車については、伸びがマイナスに転じた。台数ベースでは増加しており、価格の低下が影響しているとみられる。

(図表 9)



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

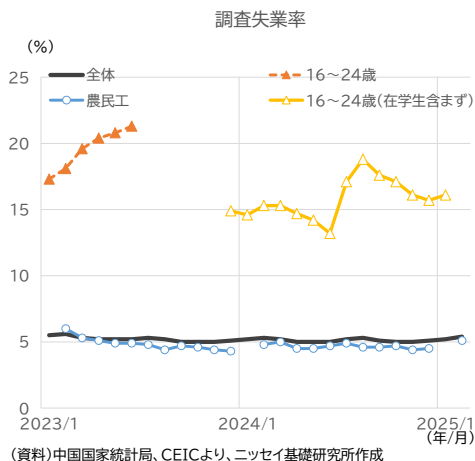
(図表 10)



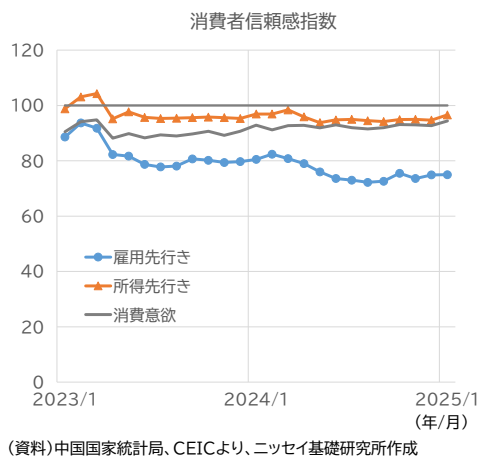
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部の調査失業率は、25年1月から2月にかけて上昇を続けた（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24年7月をピークに低下傾向にはあったが、24年末から25年1月にかけて下げ止まっており、若年層の雇用環境は引き続き厳しい状況にある。消費者信頼感指数をみると、所得の先行きと消費意欲は25年1月に前月からやや改善したが、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）。

（図表11）



（図表12）

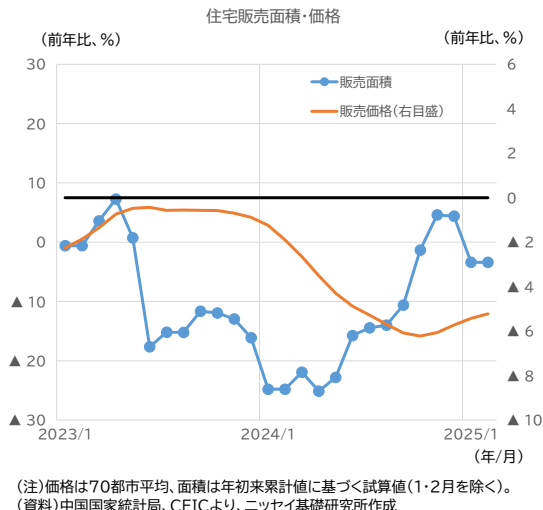


（不動産市場）

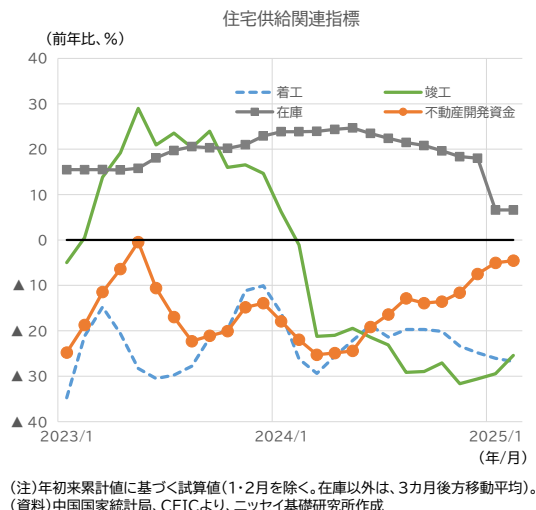
不動産市場について、25年1・2月累計の住宅販売面積の前年同月比伸び率は、前月から低下し、前年減に転じた（図表13）。住宅販売価格（70都市平均）の前年同月比の伸びは、22年4月以降、35カ月連続でマイナスとなっているが、24年10月を底にマイナス幅の縮小が続いている。

供給側の動向に関して、住宅着工面積（3カ月後方移動平均）の伸びは、前月からマイナス幅が拡大した一方、住宅竣工面積（同上）の伸びは、マイナス幅が縮小した（図表14）。住宅完成在庫面積は依然増加しているものの、伸びは一段と低下しており、住宅在庫買い取り支援策の効果が表れている可能性がある。また、不動産開発資金（同上）の伸びは、24年春先以降、段階的にマイナス幅の縮小が続いている。

（図表13）



（図表14）



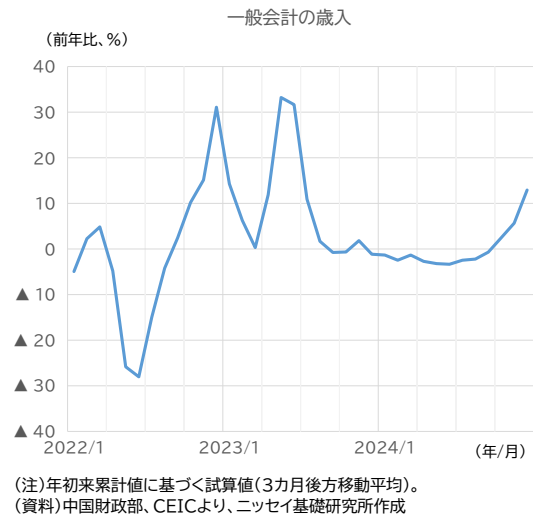
(財政)

財政の動向について、25年1・2月のデータは本稿執筆時点で未発表となっている。24年12月までの状況を振り返ると、一般会計の主要科目の歳出の伸びは24年初来、低下傾向にあったが、10月以降、顕著に改善した(図表15)。一般会計の歳入の伸びは、24年初来、前年減を続けてきたが、10月以降改善した(図表16)。税収が改善したほか、非税収入の伸びが大きく高まった。

(図表15)



(図表16)

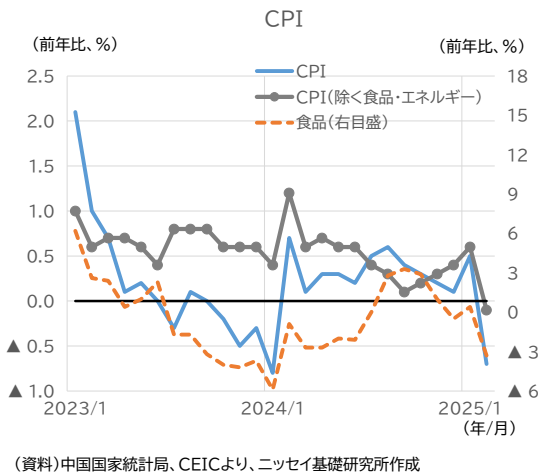


3. 物価・金融の動向

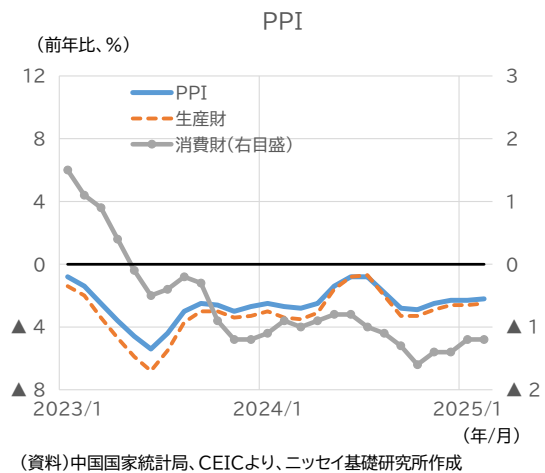
(物価)

物価の動向について、25年1、2月の消費者物価指数(CPI)の推移をみると、春節の影響が大きいものの、低調が続いている(図表17)。豚肉価格や生鮮野菜等の食品価格の伸びは低下を続け、食品・エネルギーを除くコアCPI(1・2月平均)はゼロ近傍で推移した。工業生産者出荷価格(PPI)の伸びは、22年10月以降、29カ月連続でマイナスとなっているが(図表18)、24年10月を底にマイナス幅は縮小傾向にある。

(図表17)



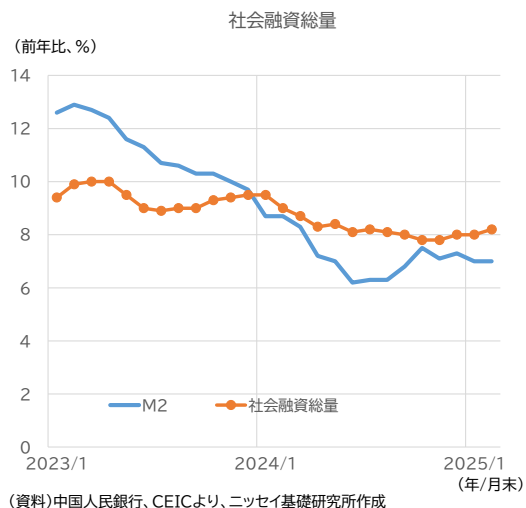
(図表18)



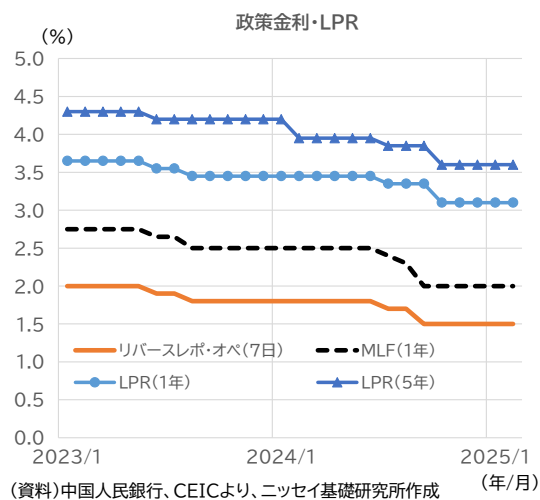
(金融)

金融の動向について、25年1、2月のM2の伸びは、前月から概ね横ばいで推移した。社会融資総量の伸びは、小幅に高まった(図表19)。政府債券の伸びが高まった一方、それを除いた伸びは低下した。金融政策に関して、政策金利(リバースレポ・オペ、7日物)は24年9月に引き下げられて以降、据え置きが続いている(図表20)。貸出金利のベンチマークとなるLPRも、1年物、5年物とも、10月に25bps低下した後、横ばいで推移している。

(図表19)



(図表20)



本資料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、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料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。