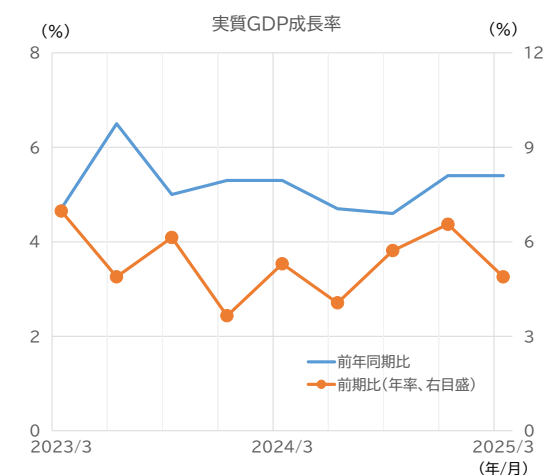
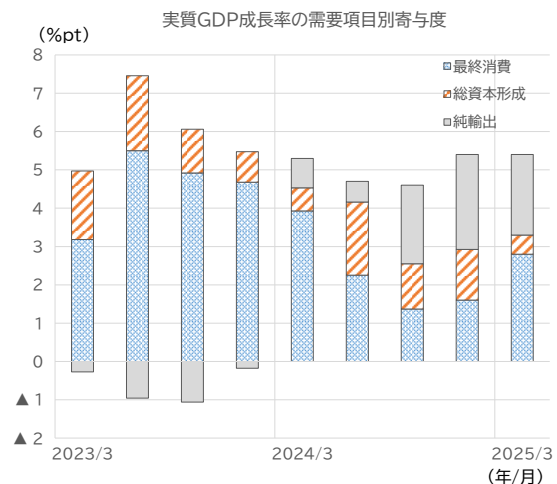


Weekly
エコノミスト・
レター中国経済:25年1~3月期の評価
春風に潜む逆風。好調な出だしとなるも、米中摩擦の正念場はこれから経済研究部 主任研究員 三浦 祐介
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 中国国家統計局が2025年4月16日に発表した25年1~3月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.4%と、前期(24年10~12月期)の同+5.4%から横ばい推移となった。季節調整後の前期比(年率)は、+4.9%と前期の+6.6%から減速した(下左図)。
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+2.8%pt(前期+1.6%pt)、総資本形成が+0.5%pt(同+1.6%pt)、純輸出が+2.1%pt(同+2.5%pt)であった(下右図)。純輸出に関しては、輸出が減速した一方、輸入の減少幅が拡大し、引き続き経済のけん引役となった。内需に関しては、経済対策の下支えが続く一方、在庫の減少が総資本形成の寄与低下につながった可能性がある。
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+3.5%(前期同+3.7%)、第2次産業は同+5.9%(前期同+5.2%)、第3次産業は同+5.3%(前期同+5.8%)であった。製造業や情報通信・ソフトウェア・ITが改善し、その他の産業の減速を補った。不動産業の成長率も減速したが、辛うじて前年増を維持している。
4. 以上のように、現時点で米中摩擦の影響はまだ顕在化しておらず、外需と政策効果による安定という最近の構図が続いているようだ。なお、GDPデフレーターは、8四半期連続で前年同期比マイナスとなった。今後は、第2次トランプ政権後の関税合戦を経て足元で累計145%まで高まった対中関税等によって、輸出を中心に経済への下押しが強まることが必至だ。これに対し、中国指導部は追加対策をとる可能性が高い。それにより、米中摩擦の悪影響がどの程度緩和されるかが注目点となる。



(資料) 中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成



(資料) 中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

1. 2025 年 1～3 月の GDP の評価

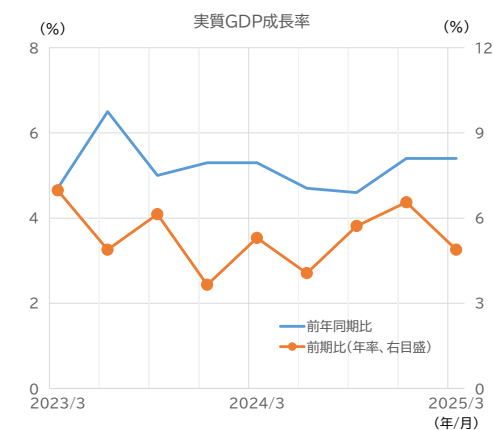
中国国家统计局が 2025 年 4 月 16 日に発表した 25 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 +5.4%と、前期（24 年 10～12 月期）の同 +5.4%から横ばい推移となった。季節調整後の前期比（年率）は、+4.9%と前期の +6.6%から減速した（図表 1）。

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 +2.8%pt（前期 +1.6%pt）、総資本形成が +0.5%pt（同 +1.6%pt）、純輸出が +2.1%pt（同 +2.5%pt）であった（図表 2）。純輸出に関しては、輸出が減速した一方、輸入の減少幅が拡大し、引き続き経済のけん引役となった。内需に関しては、経済対策の下支えが続く一方、在庫の減少が総資本形成の寄与低下につながった可能性がある。

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 +3.5%（前期同 +3.7%）、第 2 次産業は同 +5.9%（前期同 +5.2%）、第 3 次産業は同 +5.3%（前期同 +5.8%）であった（図表 3）。製造業や情報通信・ソフトウェア・IT が改善し、その他の産業の減速を補った。不動産業の成長率も減速したが、辛うじて前年増を維持している。

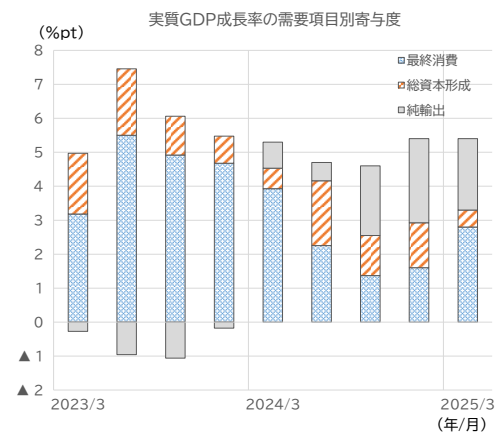
以上のように、現時点で米中摩擦の影響はまだ顕在化しておらず、外需と政策効果による安定という最近の構図が続いているようだ。なお、GDP デフレーターは、8 四半期連続で前年同期比マイナスとなった（図表 4）。今後は、第 2 次トランプ政権後の関税合戦を経て足元で累計 145%まで高まった対中関税等によって、輸出を中心に経済への下押しが強まることが必至だ。これに対し、中国指導部は追加対策をとる可能性が高い。それにより、米中摩擦の悪影響がどの程度緩和されるかが注目点となる。

（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）



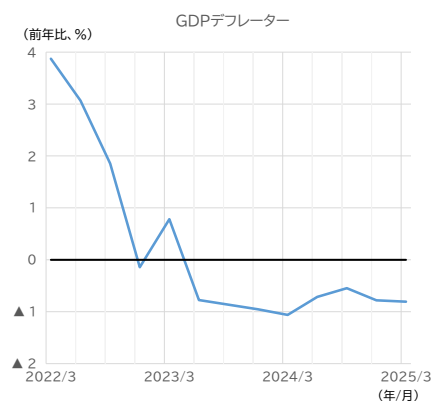
（資料）中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表 3）

産業別の実質成長率(前年同期比)					(単位: %)
	2024年 (1-3月期)	2024年 (4-6月期)	2024年 (7-9月期)	2024年 (10-12月期)	2025年 (1-3月期)
国内総生産	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4
第1次産業	3.3	3.6	3.2	3.7	3.5
第2次産業	6.0	5.6	4.6	5.2	5.9
製造業	6.4	6.2	5.0	6.2	6.8
建築業	5.8	4.3	3.0	3.4	3.1
第3次産業	5.0	4.2	4.8	5.8	5.3
交通・運輸・倉庫・郵便業	7.3	6.5	6.6	7.9	7.2
卸小売業	6.0	5.3	5.0	5.7	5.8
宿泊飲食業	7.3	5.9	5.9	6.6	5.1
金融業	5.2	4.3	6.2	6.5	3.8
不動産業	▲ 4.3	▲ 3.8	▲ 1.2	2.0	1.0
情報通信・ソフトウェア・IT	13.7	10.2	10.0	9.6	10.3

（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

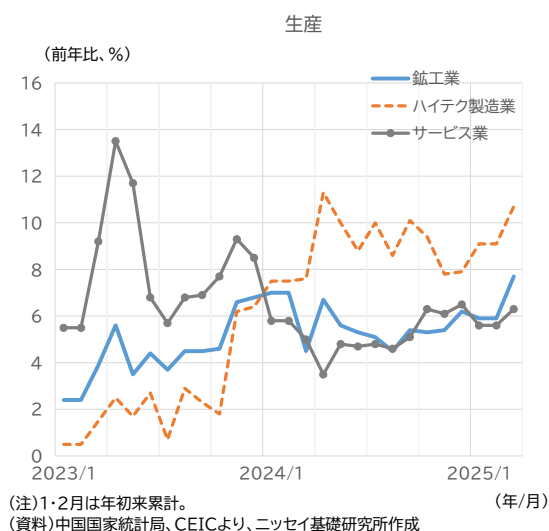
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

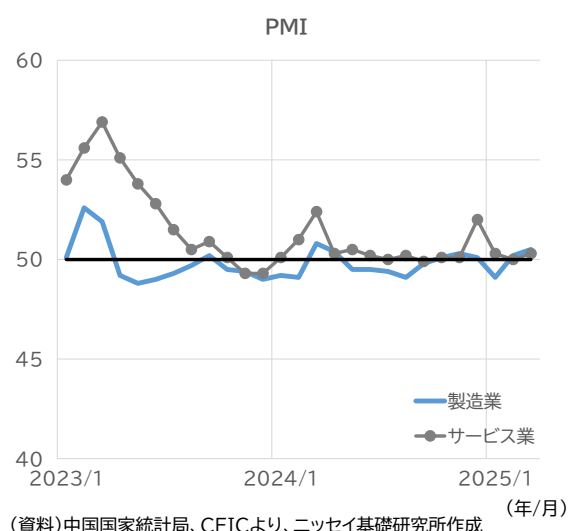
生産の動向について、3月の前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、前月（25年1・2月累計、以下同）から伸びが加速した（図表5）。家具製造業や窯業で前年減が続いている一方、鉱業やハイテク製造業で伸びが高まり、生産の改善を主導した。サービス業部門では、伸びが前月から加速した。情報通信・ソフトウェア・ITや宿泊・飲食などで伸びが高まった。

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、3月も上昇した（図表6）。サービス業では、1月から2月にかけて低下したが、3月には改善した。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3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)



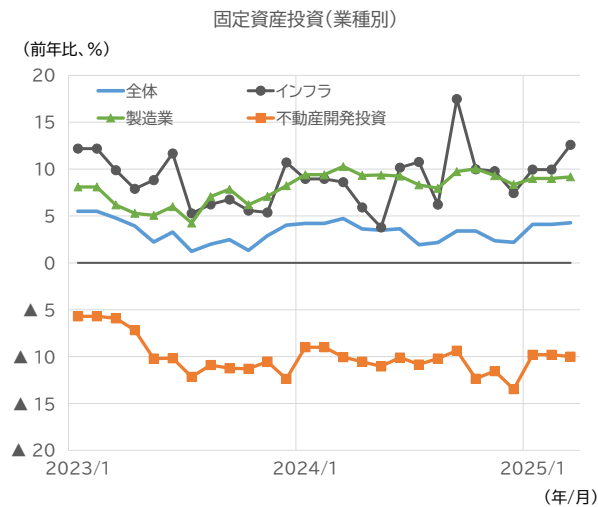
(図表 6)



投資の動向について、3月の固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月から小幅に高まった（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年半ばをピークに減速傾向にあったが、25年に入り再び伸びが高まっている。インフラ投資も加速し、2桁の伸びとなった。国家统计局は、設備更新支援や公共事業などの経済対策の効果であると説明している。不動産開発投資は、マイナス幅が拡大した。

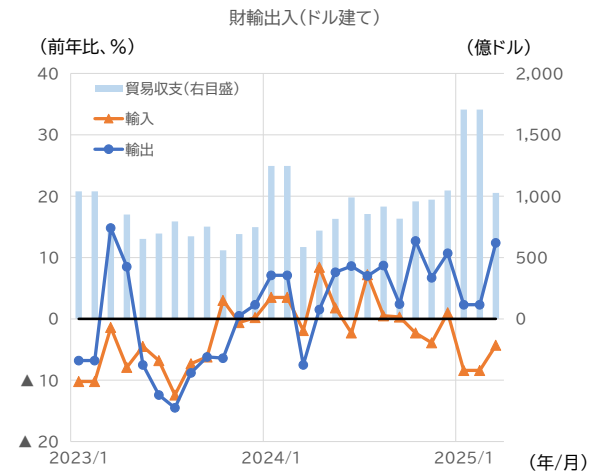
外需の動向について、25年3月の輸出（ドル建て）の伸びは、前月から高まった（図表8）。国・地域別では、ASEAN、EU、米国、日本向けのいずれも改善した。財別では、機械設備や自動車・同部品が小幅に改善した一方、鉄鋼製品やコンピュータ・同部品、半導体などは伸びが低下した。輸入（ドル建て）は、伸びのマイナス幅が縮小した。貿易収支は、1～3月累計で約2,730億ドルの黒字となり、前年同期比で増加した。

(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。1・2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値。
(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)



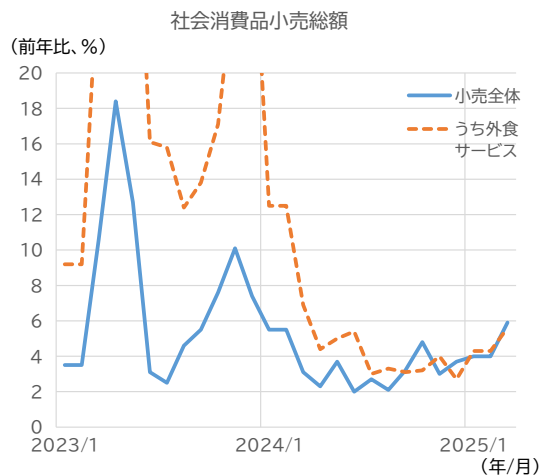
(注)1・2月は年初来累計。
(資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(消費・家計)

消費の動向について、小売売上高の伸びをみると、3月は前月から加速した(図表9)。財、外食サービスともに伸びが高まった。

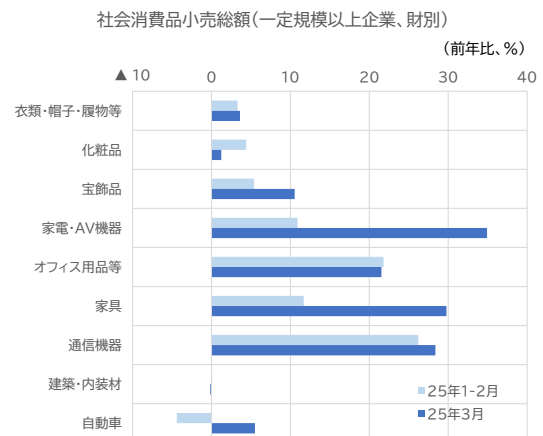
一定規模以上企業を対象にした統計で品目別の動向をみると、衣類等や化粧品の伸びは低調に推移している一方、宝飾品は伸びが高まった(図表10)。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている商品は好調であった。家電・AV機器や家具、通信機器、自動車は前月から伸びが高まったほか、(タブレットを含む)オフィス用品等の伸びも高水準で推移した。不動産市場の持ち直しに伴い改善の兆しがみられる不動産関連の財(建築・内装材)の伸びは、小幅に低下し、ゼロ近傍で推移している。

(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

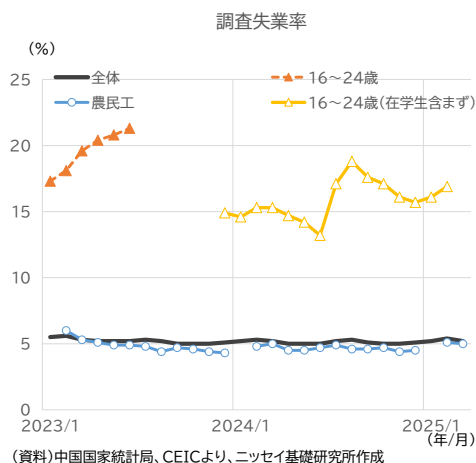
(図表 10)



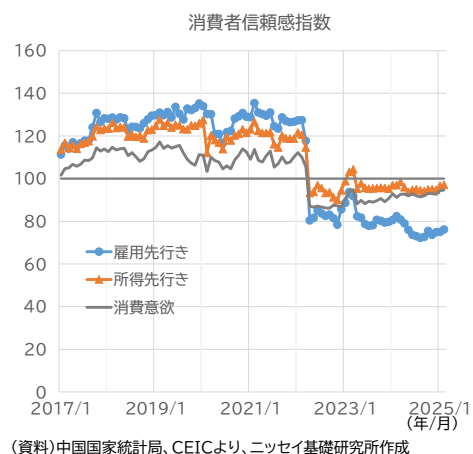
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部の調査失業率は、25 年 2 月から 3 月にかけて低下した（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 24 年 7 月をピークに低下傾向にあったが、25 年初来、再び高まる傾向にあり、若年層の雇用環境は引き続き厳しい状況にある。消費者信頼感指数をみると、雇用・所得の先行きと消費意欲は、2 月にいずれも 1 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）

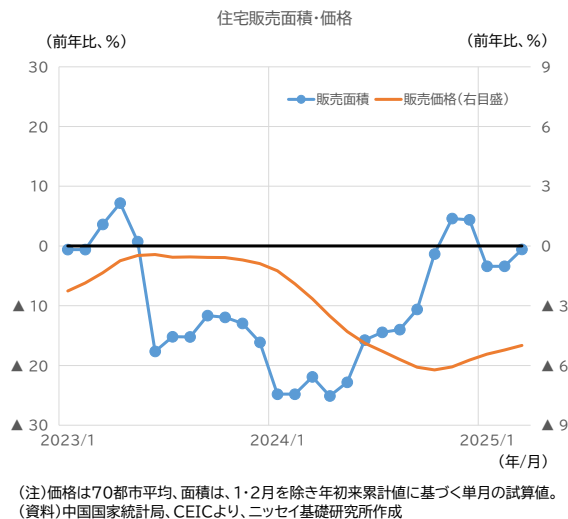


（不動産市場）

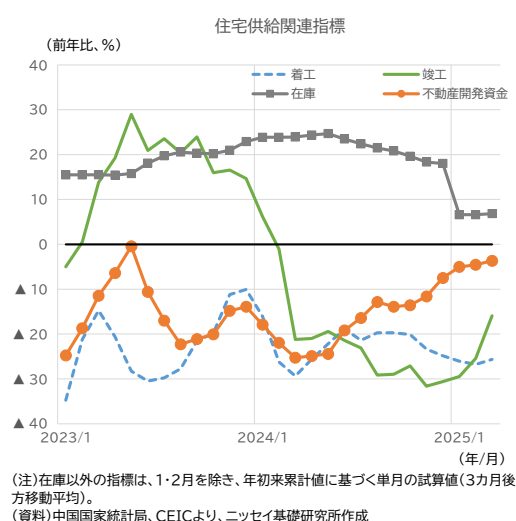
不動産市場について、3 月の住宅販売面積の前年同月比伸び率は、前月からマイナス幅が縮小したが、僅かながら前年減となっている（図表 13）。住宅販売価格（70 都市平均）の前年同月比の伸びは、22 年 4 月以降、36 カ月連続でマイナスとなっているが、24 年 10 月を底にマイナス幅の縮小が続いている。

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小幅に縮小した（図表 14）。住宅竣工面積（同上）の伸びは、マイナス幅が大きく縮小したが、前年減にとどまっている。住宅完成在庫面積は依然増加しており、伸びは前月から小幅に高まった。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）



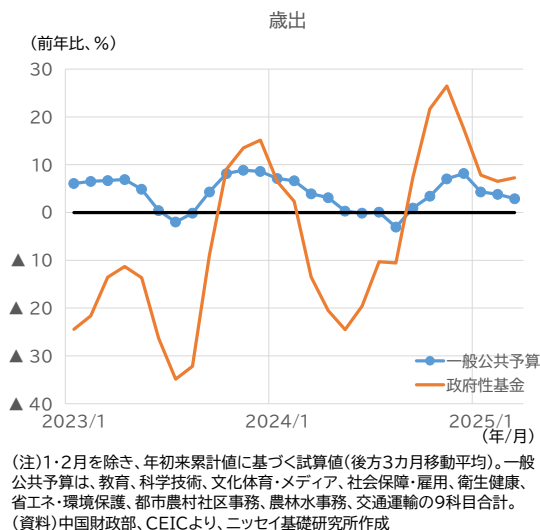
（図表 14）



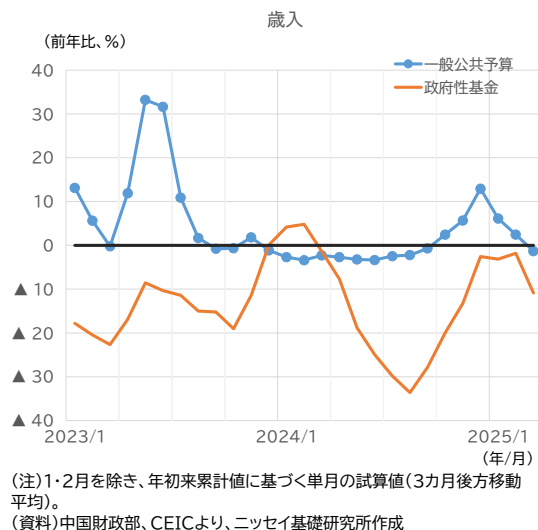
(財政)

財政の動向について、歳出（3 カ月後方移動平均）の伸びは、25 年 1 月から 3 月にかけて一般公共予算では伸びが鈍化した一方、政府性基金では 3 月に小幅に高まった（図表 15）。歳入（同上）については、一般公共予算（同上）が 25 年 1 月から 3 月にかけて伸びが鈍化した。税収の伸びが 3 月に前年減に転じたほか、非税収入の伸びも低下した。政府性基金も、3 月に前年同月比でマイナス幅が拡大した（図表 16）。

(図表 15)



(図表 16)

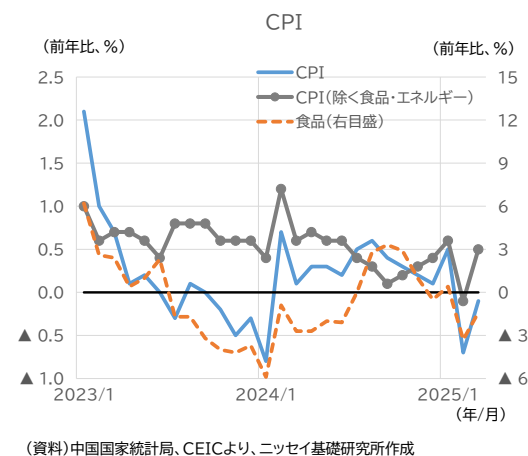


3. 物価・金融の動向

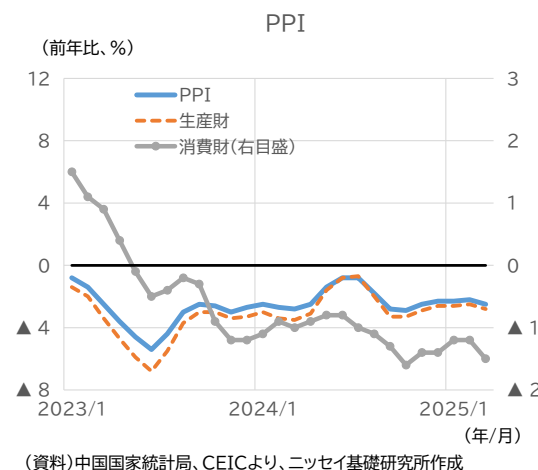
(物価)

物価の動向について、3 月の消費者物価指数（CPI）は、2 月から伸び高まった（図表 17）。豚肉価格や生鮮野菜等の食品価格の伸びはマイナス幅が縮小し、食品・エネルギーを除くコア CPI は、伸びが高まった。工業生産者出荷価格（PPI）の伸びは、22 年 10 月以降、30 カ月連続でマイナスとなっており（図表 18）、3 月は伸びのマイナス幅が 2 月から拡大した。

(図表 17)



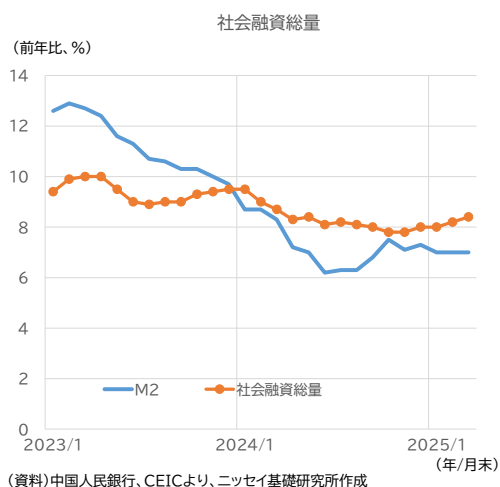
(図表 18)



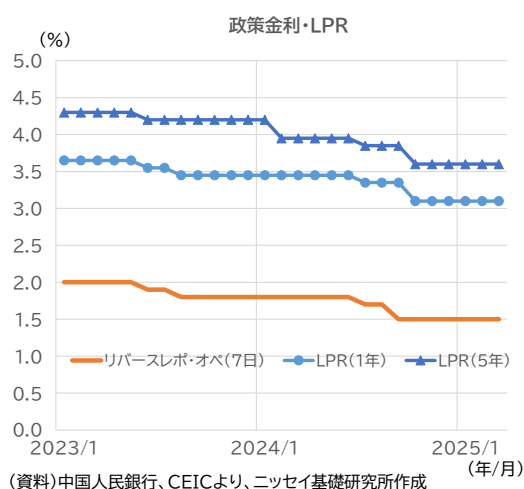
(金融)

金融の動向について、3月のM2の伸びは、2月から高まった。社会融資総量の伸びは、横ばい推移であった(図表19)。政府債券の伸びが高まった一方、それ以外の伸びは低下した。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。なお、MLF(中期貸出ファシリティ)については、24年7月以降入札方式の見直しがされてきたが、25年3月には複数価格での入札方式が導入され、従来担っていた政策金利としての役目を完全に終えたようだ。

(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。