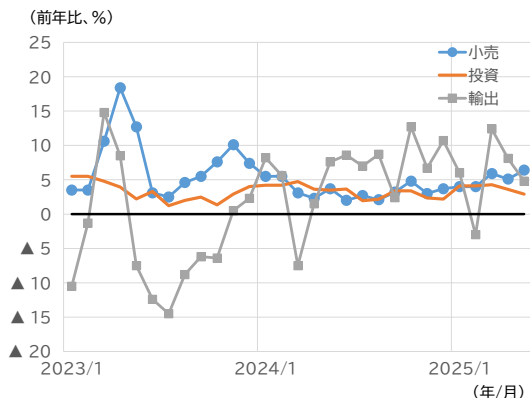


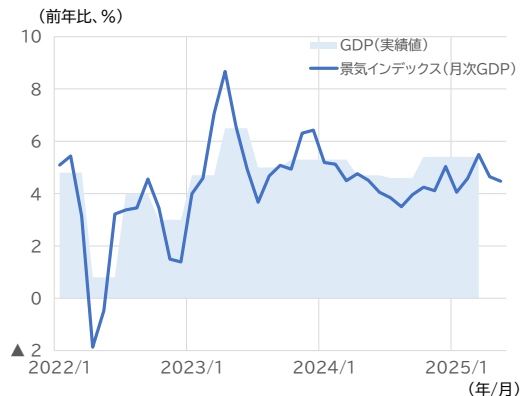
Weekly
エコノミスト・
レター中国:25年4~6月期の成長率予測
前期から減速。外需が減速し始めた一方、政策
効果で安定は維持経済研究部 主任研究員 三浦 祐介
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 2025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%から横ばいで推移した。季節調整後の前期比(年率)は+4.9%と、前期(同+6.6%)から減速した。その後、足元の中国経済は、米中摩擦の影響が外需に表れ始めた一方、政策の下支え効果によって辛うじて安定を維持している。
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、内需は、政策の下支え効果により安定を維持している。もっとも、投資は減速、小売は加速傾向と、需要項目により動きはまちまちとなっている(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年初に入った後に一服し、足元ではやや悪化している。物価については、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4~5月期、前年同期比+4.6%と、1~3月期の推計値(同+4.7%)から小幅に減速している(下右図)。6月の景気次第で振れるとはいえ、25年7月15日に発表予定の25年4~6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。ただ、減速は小幅にとどまるとみられ、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は、依然として視野に入るだろう。
4. 経済対策の効果は、消費財買い替え支援策は好調な一方、投資の減速や不動産販売の悪化など、一部で息切れ感も見え始めた。米中摩擦についても、6月に電話による首脳会談や第2回目の閣僚級協議が実施されたものの、交渉の先行きは依然不透明だ。引き続き不安定な状態が続くだろう。

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)中国国家統計局、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)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

1. 足もとの概況と 25 年 4～6 月期の成長率の見通し

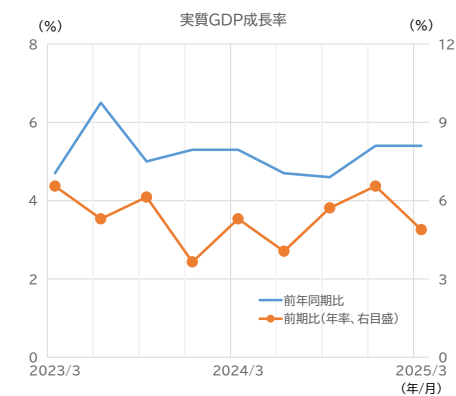
2025 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+5.4%と、前期（24 年 10～12 月期）の同+5.4%から横ばいで推移した（図表 1）。季節調整後の前期比（年率）は+4.9%と、前期（同+6.6%）から減速した。その後、足元の中国経済は、米中摩擦の影響が外需に表れ始めた一方、政策の下支え効果によって辛うじて安定を維持している。

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、内需は、政策の下支え効果により安定を維持している。もっとも、投資は減速、小売は加速傾向と、需要項目により動きはまちまちとなっている（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 年初に入った後に一服し、足元ではやや悪化している。物価については、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 4～5 月期、前年同期比+4.6%と、1～3 月期の推計値（同+4.7%）から小幅に減速している（図表 4）。6 月の景気次第で振れるとはいえ、25 年 7 月 15 日に発表予定の 25 年 4～6 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。ただ、減速は小幅にとどまるとみられ、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は、依然として視野に入るだろう。

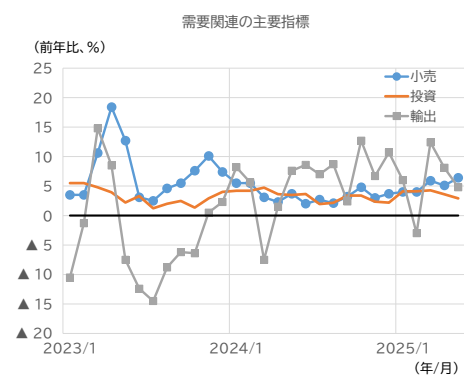
経済対策の効果は、消費財買い替え支援策は好調な一方、投資の減速や不動産販売の悪化など、一部で息切れ感も見え始めた。米中摩擦についても、6 月に電話による首脳会談や第 2 回目の閣僚級協議が実施されたものの、交渉の先行きは依然不透明だ。引き続き不安定な状態が続くだろう。

（図表 1）



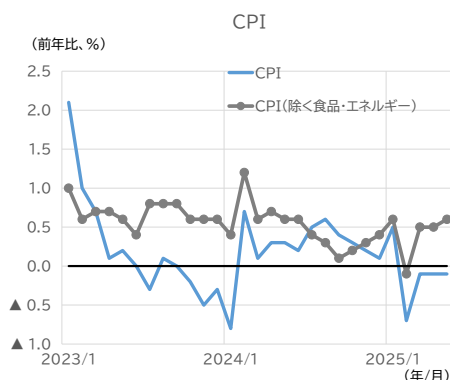
（資料）中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（図表 2）



（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

（図表 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）



（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

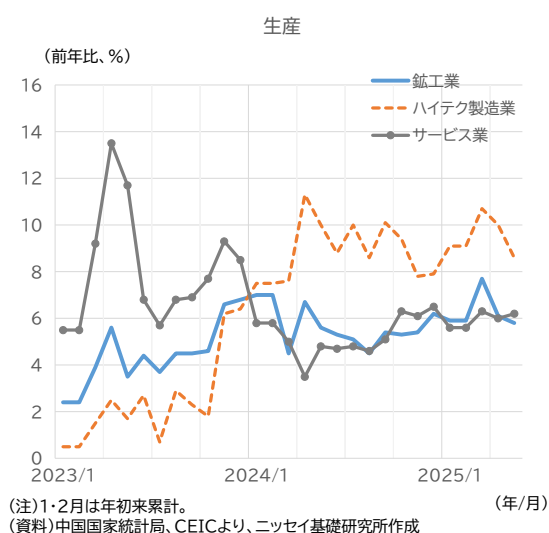
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

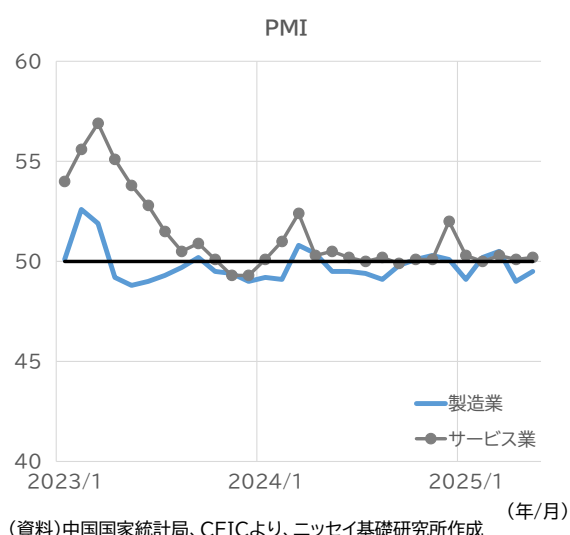
生産の動向について、5月の前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、前月から伸びが低下した（図表5）。自動車では伸びが高まったのに対して、その他の大半の業種では伸びが低下した。サービス業部門では、伸びが前月から高まった。アパレルや皮革製品、その他製品（日用品など）は、4月または5月から前年比マイナスに転じている。情報通信・ソフトウェア・ITや卸・小売で伸びが高まった。

PMI調査の結果をみると、製造業では、25年2月から3月にかけて改善したが、4月から5月にかけて景気の好不況の境目である50を下回る水準で推移している（図表6）。サービス業では、25年に入り50をやや上回る水準で推移を続けており、5月は前月から上昇した。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おらず、25年5月には定性的な説明もなされなかったため、詳細は不明となっている。

(図表 5)



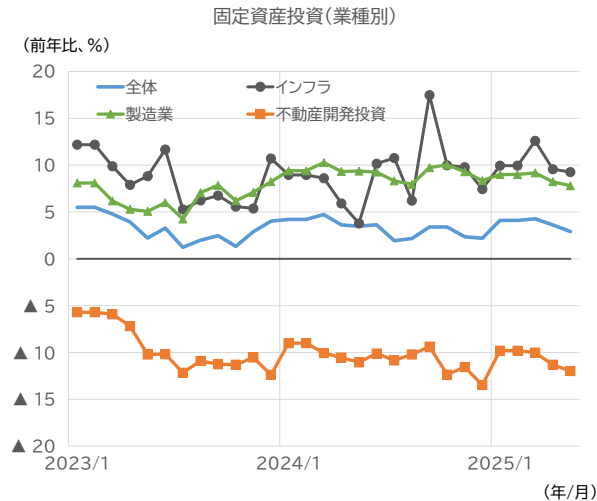
(図表 6)



投資の動向について、5月の固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月から低下した（図表7）。業種別にみると、製造業の投資は、伸びが低下した。設備投資は、依然として2桁の伸びを続けているが、前月からは減速が続いている。インフラ投資も、相対的に高水準で推移はしているものの、前月から伸びが小幅に低下した。不動産開発投資は、前月に続きマイナス幅が拡大した。

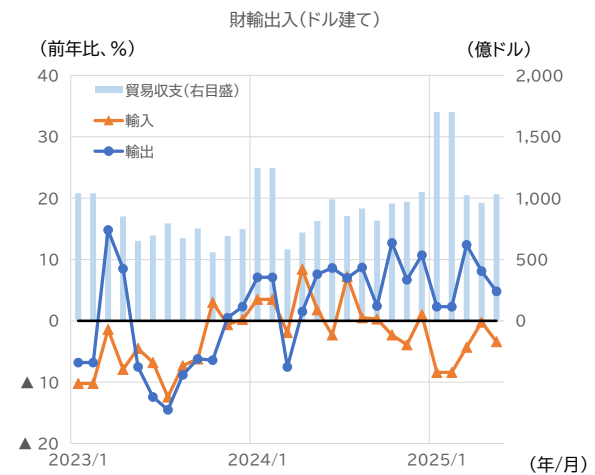
外需の動向について、5月の輸出（ドル建て）の伸びは、前月から低下した（図表8）。国・地域別では、米国向けでマイナス幅が拡大した。ASEAN向けは高水準で推移しているものの、伸びは前月から低下した。EU向けは伸びが上昇、日本向けは低下した。財別では、履物やコンピュータ・同部品、携帯電話などでマイナス幅が拡大した一方、半導体や自動車では伸びが高まった。輸入（ドル建て）は、伸びのマイナス幅が拡大した。貿易収支は、約1,030億ドルの黒字となり、前年同月比で増加した。

(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。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)



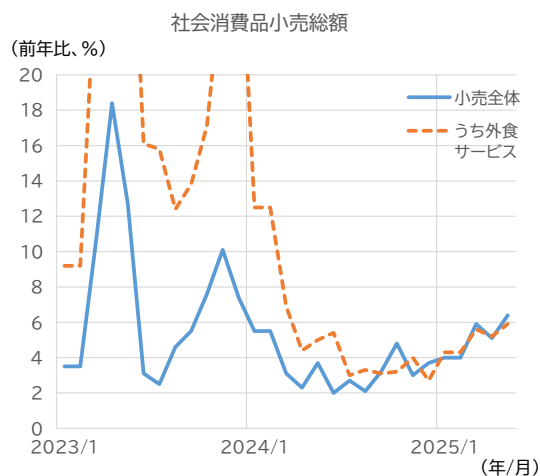
(注)1・2月は年初来累計。
(資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(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、5月は前月から高まった(図表9)。財、外食サービスともに伸びが高まった。国家统计局は、端午節休暇や、年に2回のECセール期間(いわゆる「618」商戦)、政府による買い替え支援策の複合的な効果によるものと説明している。

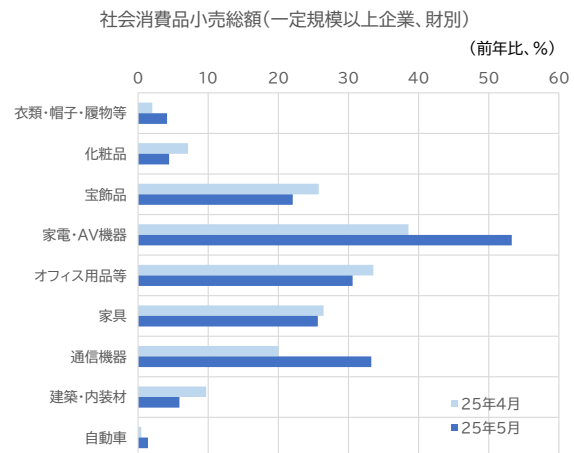
一定規模以上企業を対象にした統計で財の品目別の動向をみると、化粧品や宝飾品で伸びが低下したのに対して、衣類等は伸びが高まった(図表10)。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている商品は、引き続き高水準の伸びを続けており、家電・AV機器や通信機器、自動車は伸びが高まった。他方、(タブレットを含む)オフィス用品等や家具の伸びは小幅に低下した。不動産関連の財(建築・内装材)の伸びは低下した。

(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

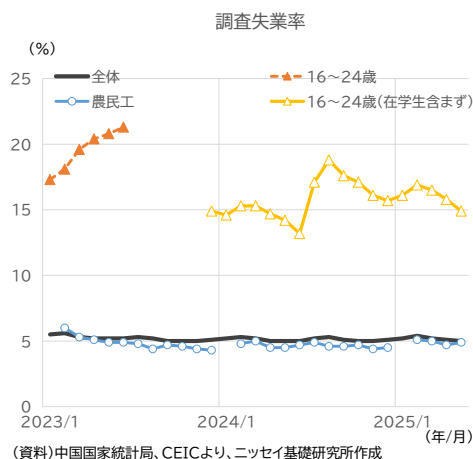
(図表 10)



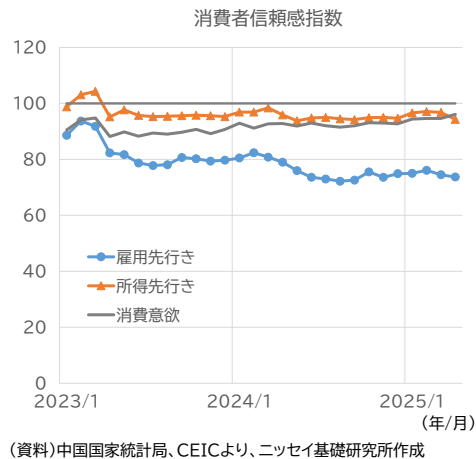
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部の調査失業率は、25 年 3 月以降、5 月にかけて低下を続けている（図表 11）。16～24 歳（在学中の学生を除く）の失業率は、25 年 3 月以降、低下傾向にあるが、依然として前年を上回る水準で推移しており、若年層の雇用環境は引き続き厳しい状況にある。農民工の失業率は 5 月に小幅に高まった。消費者信頼感指数をみると、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おり、雇用・所得の先行きは、前月に続き 4 月も悪化した（図表 12）。

（図表 11）



（図表 12）

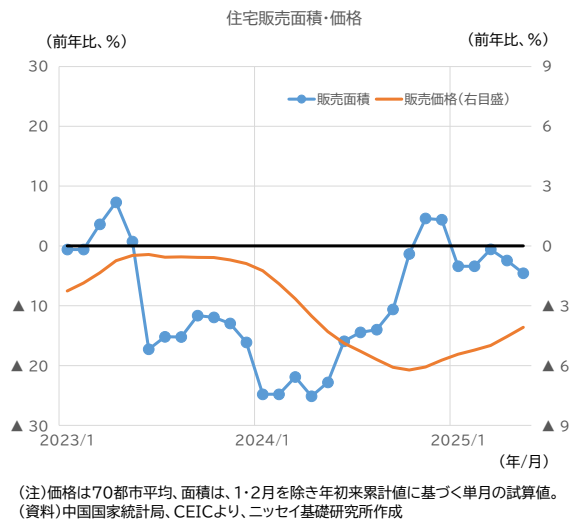


（不動産市場）

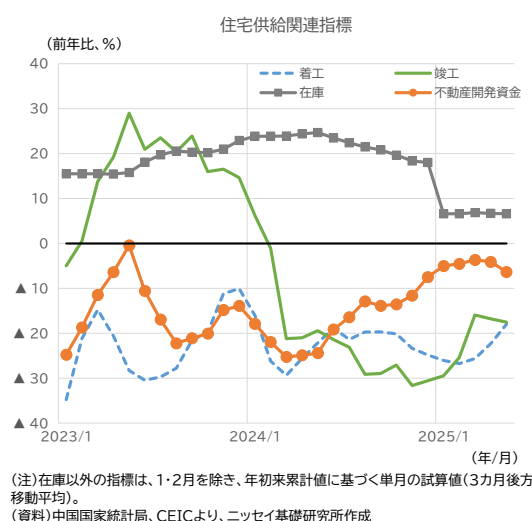
不動産市場について、5 月の住宅販売面積の前年同月比伸び率は、前月に続きマイナス幅が拡大した（図表 13）。住宅販売価格（70 都市平均）の前年同月比の伸びは、22 年 4 月以降、38 カ月連続でマイナスとなっているが、24 年 10 月を底にマイナス幅の縮小が続いている。

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、前月に続きマイナス幅が縮小した（図表 14）。住宅竣工面積（同上）の伸びは、マイナス幅が拡大した。住宅完成在庫面積は依然増加しているが、伸び率は前月に続き僅かに縮小した。また、不動産開発資金（同上）の伸びは、依然として前年同月比でマイナスとなっている。24 年春先以降、改善傾向にあったが、25 年 4 月から 5 月にかけてはマイナス幅が拡大している。

（図表 13）



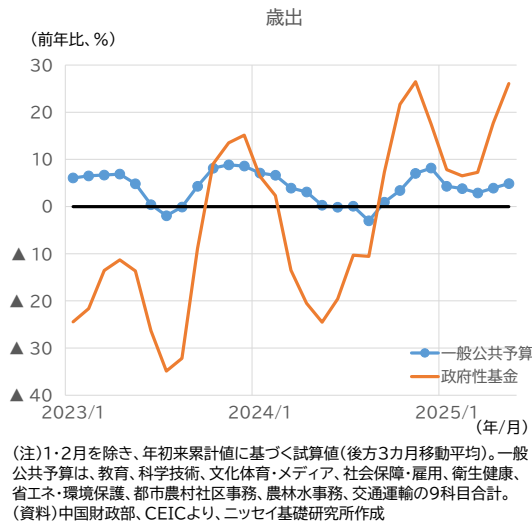
（図表 14）



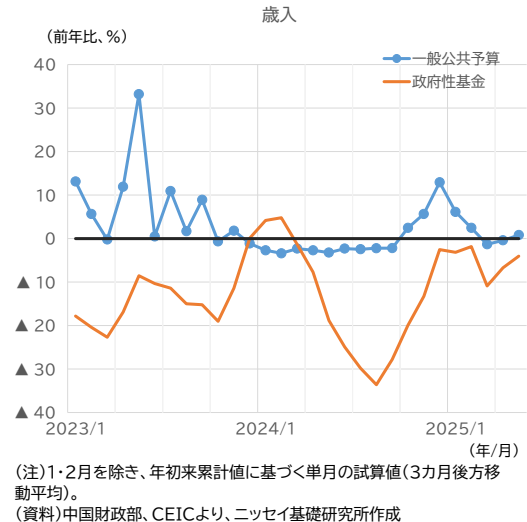
(財政)

財政の動向をみると、歳出（3 カ月後方移動平均）については、一般公共予算、政府性基金とも、前月に続き伸びが高まった（図表 15）。とくに、政府性基金では伸びが引き続き大幅に高まっている。歳入（同上）については、一般公共予算、政府性基金とも、前月に続き改善した。一般公共予算のうち、税収は伸びがマイナスからプラスに転じたのに対して、非税収入の伸びは低下した（図表 16）。

(図表 15)



(図表 16)

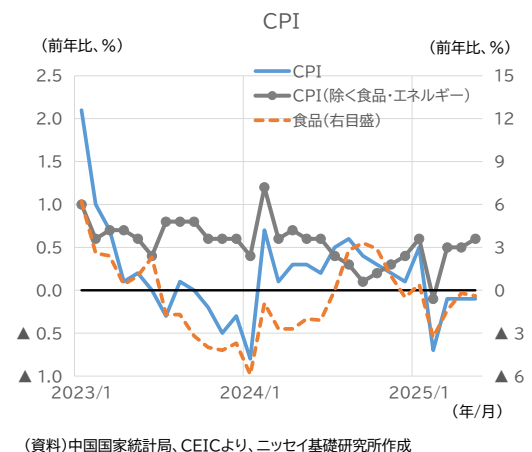


3. 物価・金融の動向

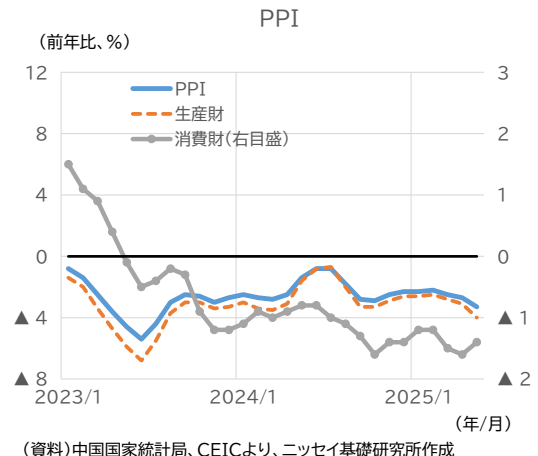
(物価)

物価の動向について、5月の消費者物価指数（CPI）は、前月に続き横ばいで推移した（図表 17）。生鮮野菜等の食品価格の伸びはマイナス幅が小幅に拡大したのに対して、食品・エネルギーを除くコア CPI は、前月から高まった。工業生産者出荷価格（PPI）の伸びは、22 年 10 月以降、32 カ月連続でマイナスとなっており（図表 18）、5 月は伸びのマイナス幅が前月に続き拡大した。

(図表 17)



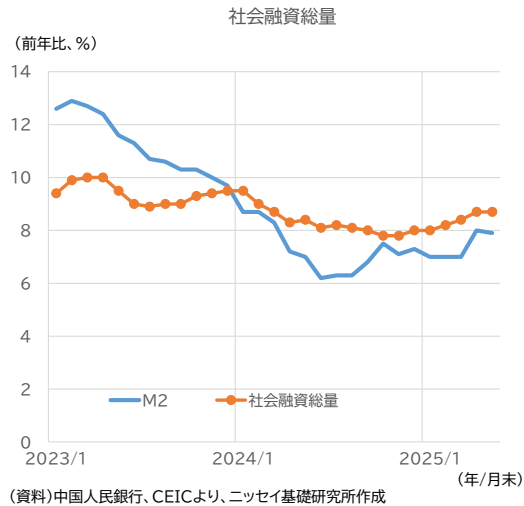
(図表 18)



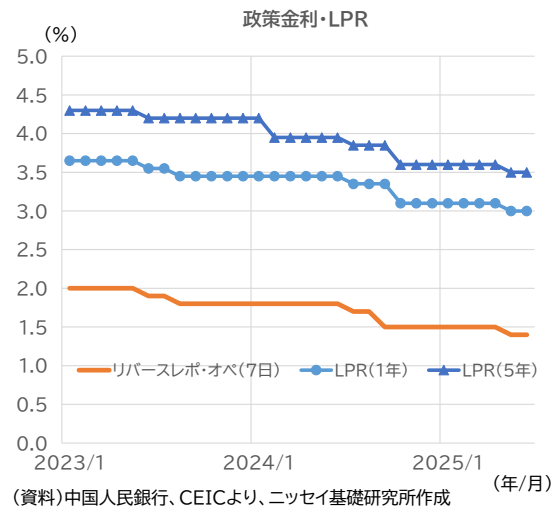
(金融)

金融の動向について、5月のM2の伸びは、前月から小幅に低下した。社会融資総量の伸びは、前月から横ばいで推移した(図表19)。政府債券、それ以外ともに概ね同水準で推移した。金融政策に関して、政策金利(リバースレポ・オペ、7日物)は、25年5月に10bpsの利下げが実施されたが、その後は据え置きとなっている(図表20)。それを受け、貸出金利のベンチマークとなるLPRも、1年物、5年物とも、5月に10bps低下した後、6月は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。