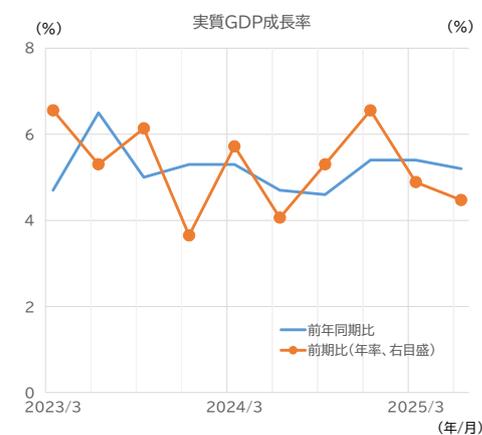


Weekly エコノミスト・ レター

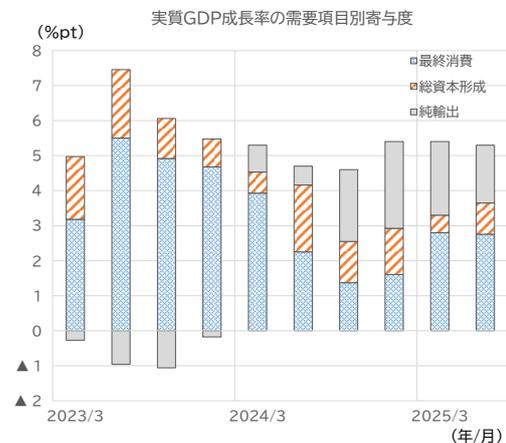
中国:25年4~6月期 GDP の評価 夏霧が立ち込める中国経済。堅調な成長率とは裏腹に懸念材料は山積

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7月15日に発表した25年4~6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.2%と、前期(25年1~3月期)の同+5.4%から小幅に減速した。季節調整後の前期比(年率)は、+4.5%と前期の+4.9%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+2.8%pt)、総資本形成が+0.9%pt(同+0.5%pt)、純輸出が+1.7%pt(同+2.1%pt)であった(下右図)。純輸出に関しては、輸出が堅調な一方、輸入の減少幅が縮小したことで寄与度が低下したとみられる。内需に関しては、経済対策の下支えが続いている。ただし、投資は実質ベースで減速しているとみられることから、在庫増により総資本形成の寄与度が高まった可能性がある。
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+3.8%(前期同+3.5%)、第2次産業は同+4.8%(前期同+5.9%)、第3次産業は同+5.7%(前期同+5.3%)であった(図表3)。製造業や情報通信・ソフトシェア・ITが堅調なほか、金融業が改善した一方で、建築業が急減速した。不動産業の成長率は、辛うじて前年増を維持している。
4. 米中摩擦によって対米輸出は悪化しているものの、輸出全体は堅調であり、外需と政策効果による安定が続いている。もっとも、自動車などで価格競争が深刻化しており、GDPデフレーターは、9四半期連続で前年同期比マイナスとなった(図表4)。当面は様子見姿勢での経済運営が続くと見込まれるが、政策の息切れ感が強まってきたなか、翌年も視野に追加経済対策が検討され始める可能性はある。米中交渉の動向や、足元で強化され始めた過当競争是正の動きなどにも引き続き注視が必要だろう。



(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4~6月のGDPの評価

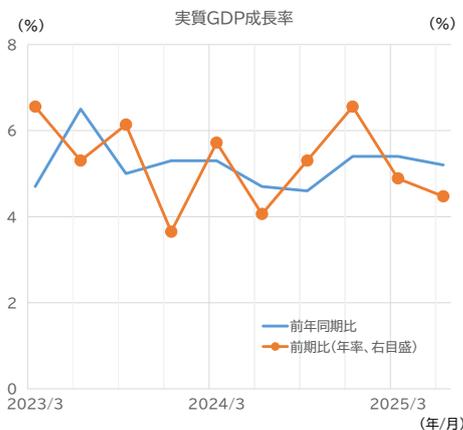
中国国家统计局が2025年7月15日に発表した25年4~6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.2%と、前期（25年1~3月期）の同+5.4%から小幅に減速した。季節調整後の前期比（年率）は、+4.5%と前期の+4.9%から減速した（図表1）。

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+2.8%pt）、総資本形成が+0.9%pt（同+0.5%pt）、純輸出が+1.7%pt（同+2.1%pt）であった（図表2）。純輸出に関しては、輸出が堅調な一方、輸入の減少幅が縮小したことで寄与度が低下したとみられる。内需に関しては、経済対策の下支えが続いている。ただし、投資は実質ベースで減速しているとみられることから、在庫増により総資本形成の寄与度が高まった可能性がある。

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+3.8%（前期同+3.5%）、第2次産業は同+4.8%（前期同+5.9%）、第3次産業は同+5.7%（前期同+5.3%）であった（図表3）。製造業や情報通信・ソフトウェア・ITが堅調なほか、金融業が改善した一方で、建築業が急減速した。不動産業の成長率は、辛うじて前年増を維持している。

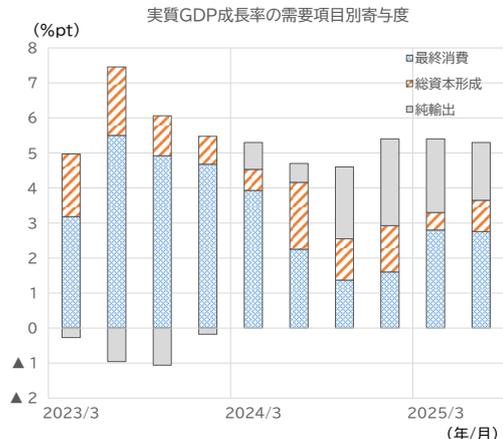
米中摩擦によって対米輸出は悪化しているものの、輸出全体は堅調であり、外需と政策効果による安定が続いている。もっとも、自動車などで価格競争が深刻化しており、GDPデフレーターは9四半期連続で前年同期比でマイナスとなった（図表4）。当面は様子見姿勢での経済運営が続くと見込まれるが、政策の息切れ感が強まってきたなか、翌年も視野に追加経済対策が検討され始める可能性はある。米中交渉の動向や、足元で強化され始めた過当競争是正の動きなどにも引き続き注視が必要だ。

（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）



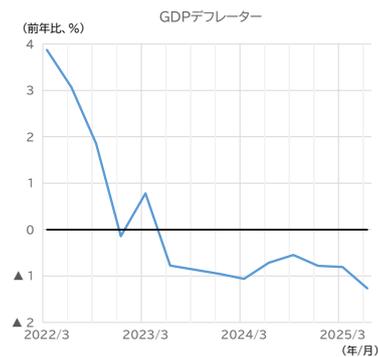
（資料）中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表3）

	2024年 (4-6月期)	2024年 (7-9月期)	2024年 (10-12月期)	2025年 (1-3月期)	2025年 (4-6月期)
国内総生産	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2
第1次産業	3.6	3.2	3.7	3.5	3.8
第2次産業	5.6	4.6	5.2	5.9	4.8
製造業	6.2	5.0	6.2	6.8	6.5
建築業	4.3	3.0	3.4	3.1	▲0.6
第3次産業	4.2	4.8	5.8	5.3	5.7
交通・運輸・倉庫・郵便業	6.5	6.6	7.9	7.2	5.6
卸小売業	5.3	5.0	5.7	5.8	6.0
宿泊飲食業	5.9	5.9	6.6	5.1	5.2
金融業	4.3	6.2	6.5	3.8	5.8
不動産業	▲3.8	▲1.2	2.0	1.0	1.0
情報通信・ソフトウェア・IT	10.2	10.0	9.6	10.3	11.8

（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

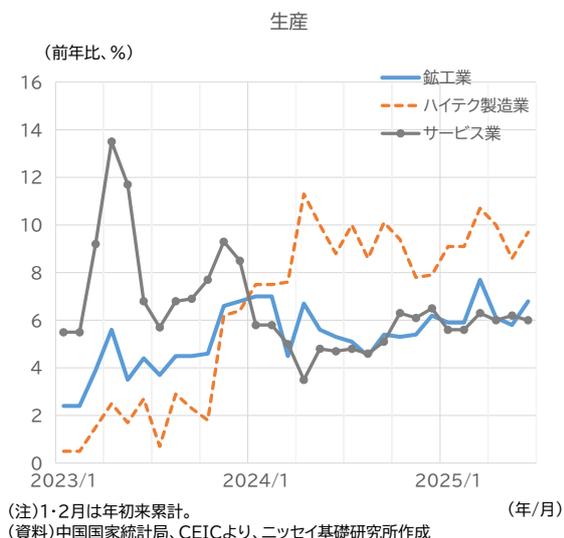
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

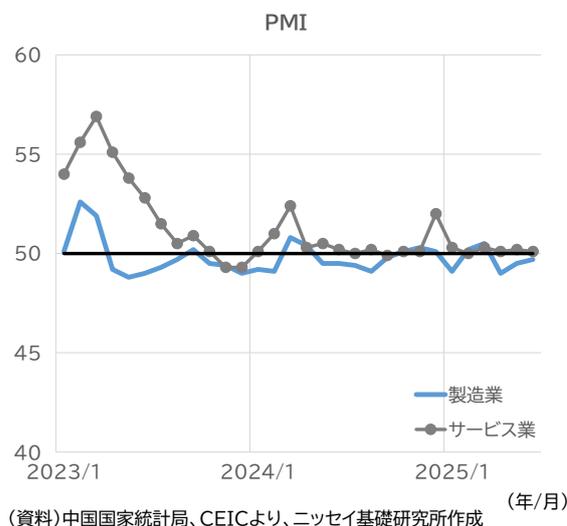
生産の動向について、6月の前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、前月から伸びが高まった（図表5）。化学や一般設備、コンピュータ・通信設備等では伸びが高まったのに対して、鉄鋼や自動車では伸びが小幅に低下した。サービス業部門では、伸びが前月から小幅に低下した。情報通信・ソフトウェア・ITでは伸びが高まった一方、卸・小売は伸びが低下した。

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月以降は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、6月は前月から小幅に低下した。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6月には、製造業で依然として拡大していると説明されており、需要不足は改善していない。

(図表5)



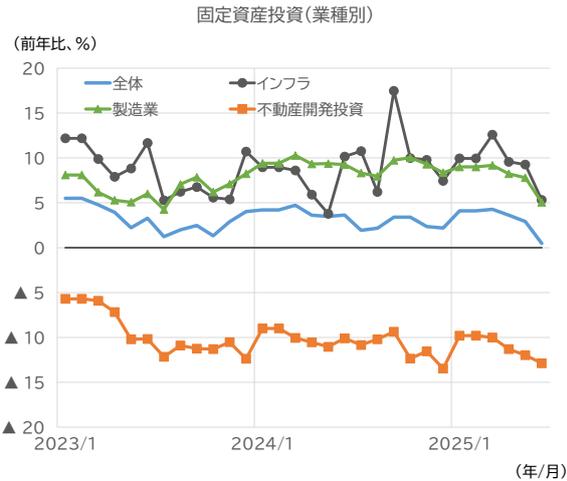
(図表6)



投資の動向について、6月の固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月から大きく低下した（図表7）。業種別にみると、製造業の投資は、素材産業や設備産業を中心に伸びが低下した。設備投資は、依然として2桁の伸びを続けており、前月から加速した。インフラ投資も、ユーティリティを中心に前月から伸びが低下した。不動産開発投資は、前月に続きマイナス幅が拡大した。

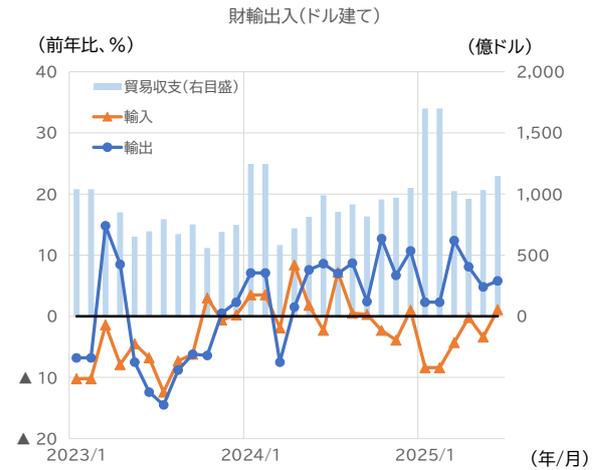
外需の動向について、6月の輸出（ドル建て）の伸びは、前月から高まった（図表8）。国・地域別では、米国向けでマイナス幅が縮小した。ASEAN向けは高水準で推移しており、伸びは前月から高まった。EU向けは伸びが低下、日本向けは上昇した。財別では、自動車の伸びが高まったほか、携帯電話のマイナス幅が大きく縮小した。一方、鉄鋼やアルミでは伸びがマイナスに転じた。輸入（ドル建て）は、伸びがマイナスからプラスに転じた。貿易収支は、約1,150億ドルの黒字となり、前年同月比で増加した。

(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、6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低下した。とくに、外食サービスの減速が顕著となっている。フードデリバリー業界での値引き競争の激化や党・政府機関向けの接待等の節約励行強化の影響が指摘されている。

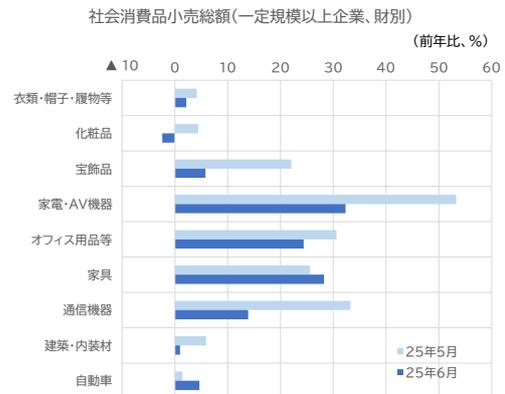
一定規模以上企業を対象にした統計で財の品目別の動向をみると、衣類等や宝飾品で伸びが低下したほか、化粧品は伸びがマイナスに転じた(図表10)。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている商品は、引き続き高水準の伸びを続けているが、家電・AV機器や通信機器、(タブレットを含む)オフィス用品等では伸びが低下した。家具および自動車では伸びが小幅に高まった。不動産関連の財(建築・内装材)の伸びは低下した。

(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

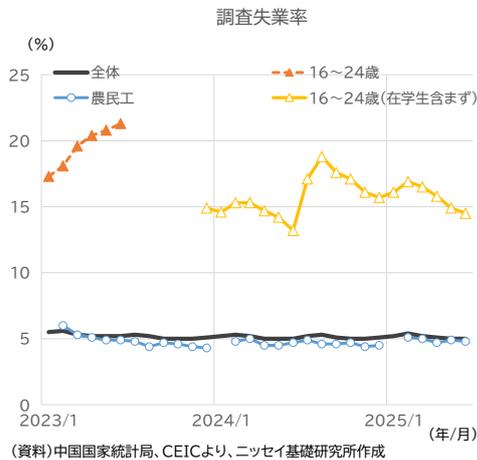
(図表 10)



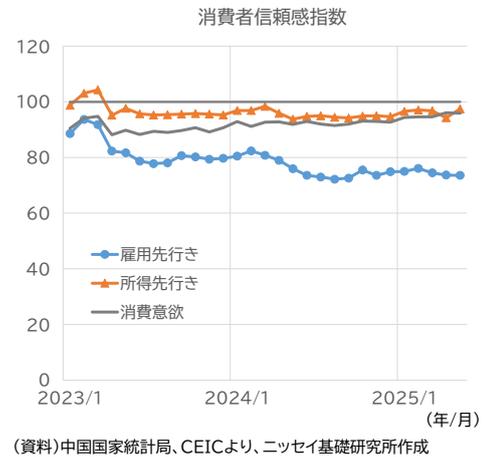
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

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たが、6月は前月から横ばいだった（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。消費者信頼感指数をみると、依然として楽観・悲観の境目の水準である100を下回る水準で推移しており、雇用・所得の先行きや消費意欲は、4月から5月にかけて悪化した（図表12）。

（図表11）



（図表12）

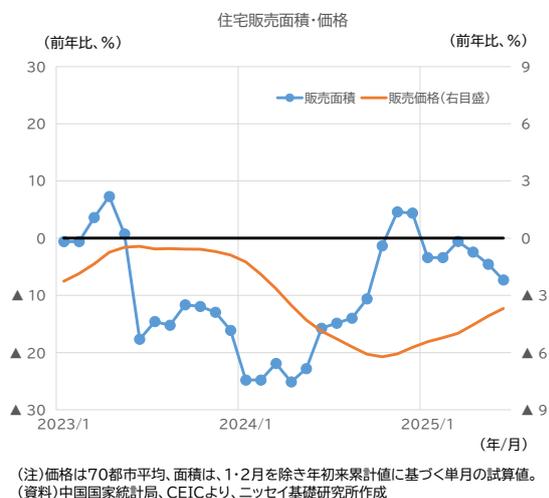


（不動産市場）

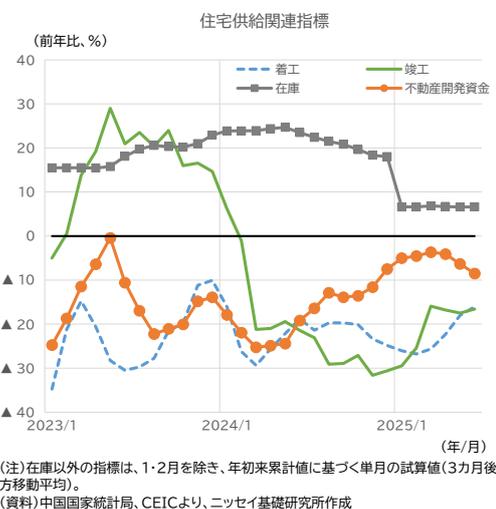
不動産市場について、6月の住宅販売床面積の前年同月比伸び率は、前月に続きマイナス幅が拡大した（図表13）。住宅販売価格（70都市単純平均）の前年同月比の伸びは、22年4月以降、39カ月連続でマイナスとなっているが、24年10月を底にマイナス幅の縮小が続いている。

供給側の動向に関して、住宅着工床面積（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）。住宅竣工床面積（同上）の伸びは、マイナス幅が縮小した。住宅完成在庫床面積は依然増加しており、伸び率は前月から横ばいで推移した。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月以降、マイナス幅が拡大している。

（図表13）



（図表14）



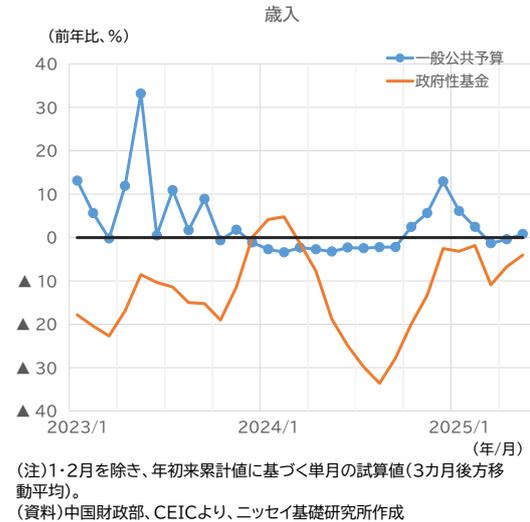
(財政)

財政の動向について、本稿執筆時点で25年1~6月のデータは未発表となっている。25年5月までの状況を振り返ると、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)

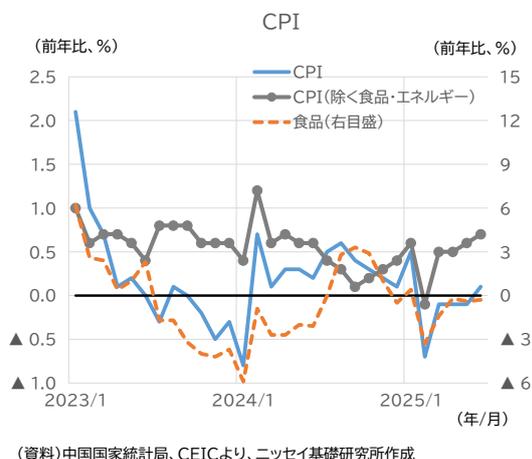


3. 物価・金融の動向

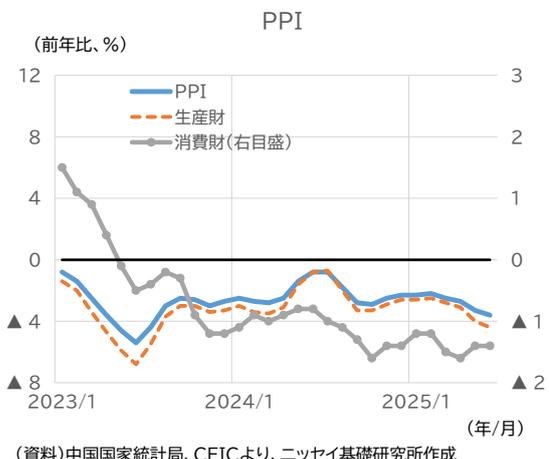
(物価)

物価の動向について、6月の消費者物価指数（CPI）の前年比（以下同）は、前月のマイナスからプラスに転じた（図表17）。生鮮野菜等でマイナス幅が小幅に縮小したほか、食品・エネルギーを除くコアCPIは、前月から上昇した。工業生産者出荷価格（PPI）の伸びは、22年10月以降、33カ月連続でマイナスとなっており（図表18）、6月は伸びのマイナス幅が前月に続き拡大した。

(図表 17)



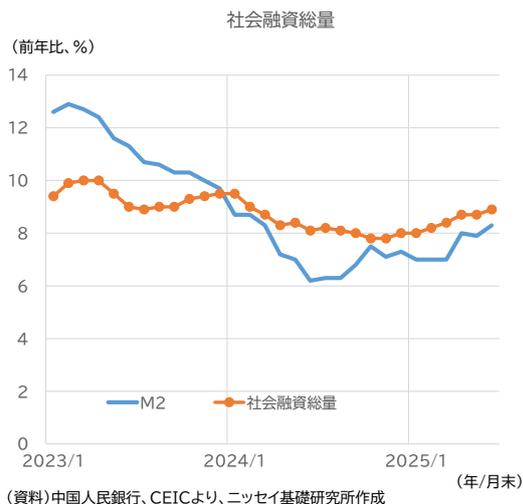
(図表 18)



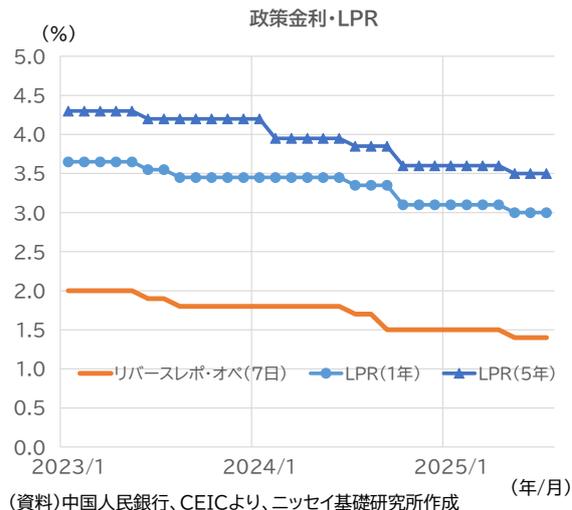
(金融)

金融の動向について、6月のM2の伸びは、前月から高まった。社会融資総量の伸びも、前月から高まった(図表19)。政府債券、それ以外ともに伸びが高まっている。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、7月まで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。