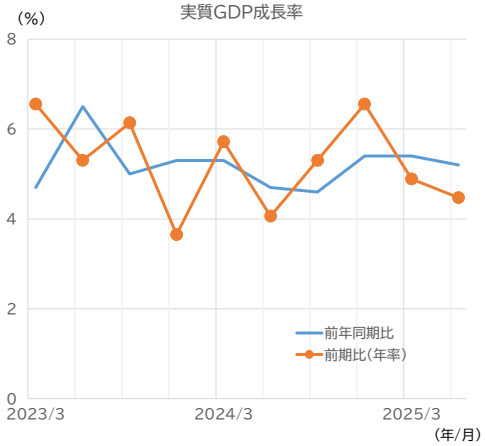
Weekly エコノミスト・レター

中国：2025～26 年の経済見通し

25 年「＋5%前後」成長は可能だが、年後半は減速感が強まる見込み

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

1. 中国の 2025 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%から減速した（下左図）。需要項目別にみると、純輸出が引き続き堅調に推移したほか、経済対策の下支え等により内需が改善した。単月の指標をみると、7 月になり投資が急減速する等、内需に悪化の兆しがみられる一方、外需は改善している。
2. 今後を展望すると、引き続き、米中摩擦、不動産不況、経済政策の動向がポイントとなる。米中摩擦に関しては、5 月から交渉が始まり、直近では 8 月 12 日に、双方が一時停止中の関税措置の発動を 90 日間再延長することが決まった。少なくとも当面は、関税合戦が再激化する可能性は低く、米国の対中関税は現在の水準（30%）が続くことを想定しているが、迂回輸出の制約が強まり、輸出は悪化に転じるだろう。不動産不況に関しては、足元でじわじわと悪化している。今後、都市再開発による需要の下支えが進むとみられるが、年後半に不動産販売の悪化が予想される。国内の経済対策に関しては、1～6 月までは効果を表しているが、足元では息切れ感がみられる。家計のマインドは依然弱く、足元では製造業を中心に過当競争対策が強化され始めており、消費や投資の勢いは今後鈍るだろう。
3. 以上を踏まえ、中国の実質 GDP 成長率は、25 年から 26 年にかけて、それぞれ＋4.7%、＋3.8%と予想する（下右図）。国内経済対策や迂回輸出による米中摩擦の影響軽減により上期の実績が好調だったため、25 年の「＋5%前後」の成長率目標は、達成圏内にある。だが、上述の通り年後半には、内需、外需ともに減速感が強まる可能性が高い。現状、中国指導部は追加経済対策に対して様子見姿勢だが、可能性は排除していない。当面は、8 月から 9 月にかけての経済情勢が注目される。



（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

中国のGDP成長率等の見通し

		2024 実績	2025 予測	2026 予測
実質GDP	前年同期比、%	5.0	4.7	3.8
最終消費	前年同期比、%	4.0	5.2	3.2
総資本形成	前年同期比、%	3.1	2.8	2.9
最終消費	寄与度、%pt	2.2	2.9	1.8
総資本形成	寄与度、%pt	1.3	1.1	1.2
純輸出	寄与度、%pt	1.5	0.7	0.8
消費者物価	前年同期比、%	0.2	▲0.3	▲0.2
政策金利	期末、%	1.50	1.30	1.30
対ドル為替レート	平均、元/ドル	7.20	7.21	7.15

（注）一部試算値。
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

 | Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

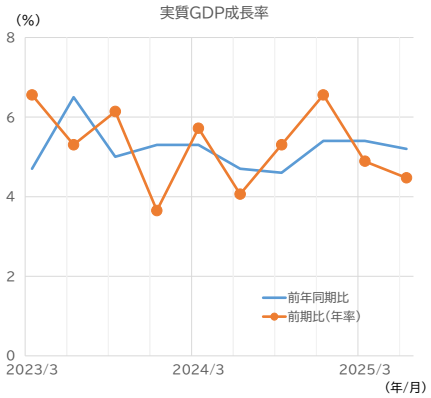
１．中国経済の見通し

中国の 2025 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%から減速した（図表 1）。需要項目別にみると、純輸出が引き続き堅調に推移したほか、経済対策の下支え等により内需が改善した（図表 2）。単月の指標をみると、7 月になり投資が急減速する等、内需に悪化の兆しがみられる一方、外需は改善している（図表 3）。

今後を展望すると、引き続き、米中摩擦、不動産不況、経済政策の動向がポイントとなる。米中摩擦に関しては、5 月から交渉が始まり、直近では 8 月 12 日に、双方が一時停止中の関税措置の発動を 90 日間再延長することが決まった。少なくとも当面は、関税合戦が再激化する可能性は低く、米国の対中関税は現在の水準（30%）が続くことを想定しているが、迂回輸出の制約が強まり、輸出は悪化に転じるだろう。不動産不況に関しては、足元でじわじわと悪化している。今後、都市再開発による需要の下支えが進むとみられるが、年後半に不動産販売の悪化が予想される。国内の経済対策に関しては、1～6 月までは効果を表しているが、足元では息切れ感がみられる。家計のマインドは依然弱く、足元では製造業を中心に過当競争対策が強化され始めており、消費や投資の勢いは今後鈍るだろう。

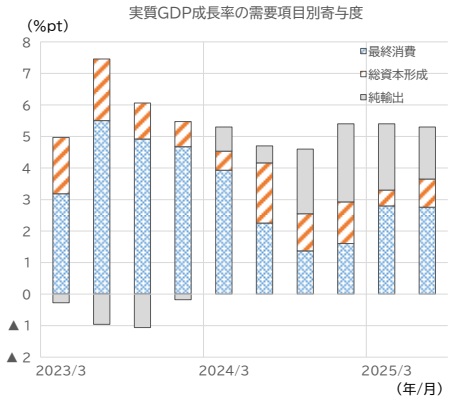
以上を踏まえ、中国の実質 GDP 成長率は、25 年から 26 年にかけて、それぞれ＋4.7%、＋3.8%と予想する（図表 4）。国内経済対策や迂回輸出による米中摩擦の影響軽減により上期の実績が好調だったため、25 年の「＋5%前後」の成長率目標は、達成圏内にある。だが、上述の通り年後半には、内需、外需ともに減速感が強まる可能性が高い。現状、中国指導部は追加経済対策に対して様子見姿勢だが、可能性は排除していない。当面は、8 月から 9 月にかけての経済情勢が注目される。

（図表 1）



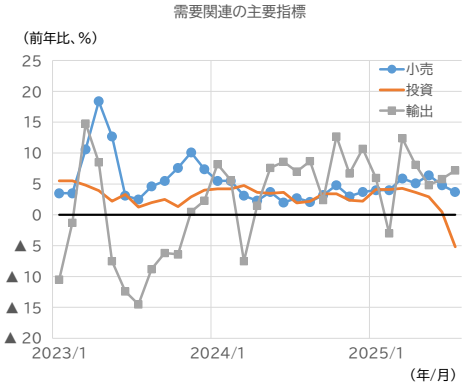
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（図表 2）



（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 3）



(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

（図表 4）

中国のGDP成長率等の見通し

			2024	2025	2026
			実績	予測	予測
実質GDP		前年同期比、%	5.0	4.7	3.8
	最終消費	前年同期比、%	4.0	5.2	3.2
	総資本形成	前年同期比、%	3.1	2.8	2.9
	最終消費	寄与度、%pt	2.2	2.9	1.8
	総資本形成	寄与度、%pt	1.3	1.1	1.2
	純輸出	寄与度、%pt	1.5	0.7	0.8
消費者物価		前年同期比、%	0.2	▲0.3	▲0.2
政策金利		期末、%	1.50	1.30	1.30
対ドル為替レート		平均、元/ドル	7.20	7.21	7.15

(注)一部試算値。
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

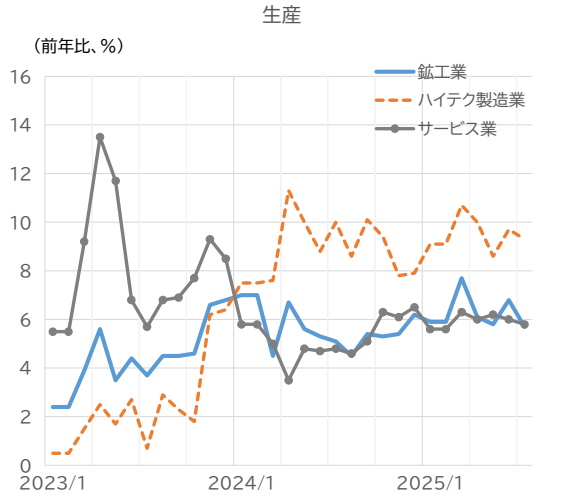
２．実体経済の動向

（生産・投資・外需）

生産の動向について、7 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）。鉄鋼や一般設備では伸びが高まったのに対して、自動車や電気機械、コンピュータ・通信設備等では伸びが低下した。サービス業部門では、伸びが前月から小幅に低下した。情報通信・ソフトウェア・IT や金融では伸びが高まった一方、リース・ビジネスサービスは伸びが低下した。

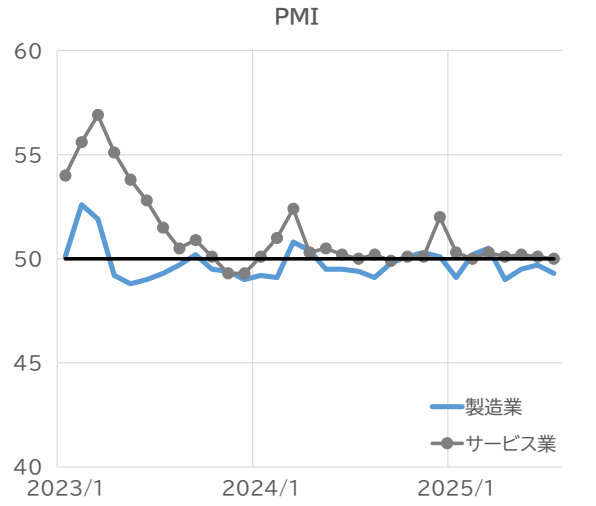
PMI 調査の結果をみると、製造業では、25 年 2 月から 3 月にかけて改善したが、4 月以降は景気の好不況の境目である 50 を下回る水準で推移している（図表 6）。サービス業では、25 年に入り 50 をやや上回る水準で推移を続けてきたが、7 月には 50 ちょうどの水準まで低下した。同調査で需要不足と回答する企業の比率は、24 年 7 月以降、具体的には発表されておらず、25 年 7 月には定性的な説明もなされていないため、詳細は不明となっているが、需要不足が続いているものとみられる。

（図表 5）



（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 6）



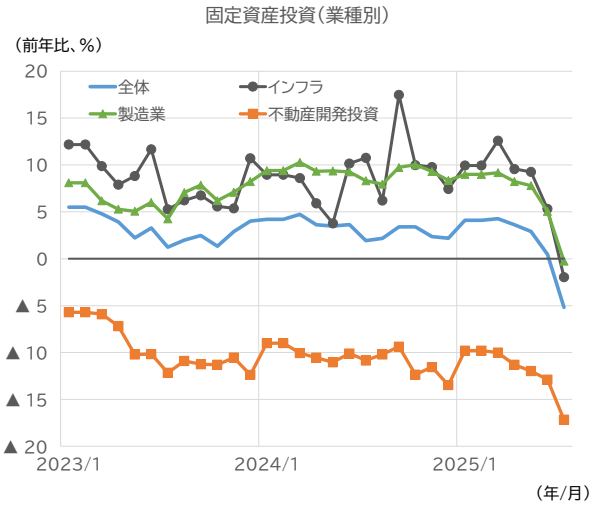
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

投資の動向について、7 月の固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月に続き大きく低下し、マイナスとなった（図表 7）。業種別にみると、製造業、インフラ投資とも伸びが低下し、不動産開発投資はマイナス幅が拡大した。設備投資は、これまでの 2 桁の伸びが 1 桁まで急低下した。国家統計局は、一部地方での酷暑や豪雨、複雑な外部環境、国内の過当競争、企業の投資収益低下のほか、経済構造転換に伴う従来型産業の投資鈍化を新興産業が十分にカバーできていないことが影響していると説明している。

外需の動向について、7 月の輸出（ドル建て）の伸びは、前月に続き高まった（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おり、迂回輸出は続いているとみられる。EU 向けは伸びが上昇、日本向けは低下した。財別では、鉄鋼や機械設備、半導体、医療機器で改善した一方、コンピュータ・同部品、携帯電話、液晶パネル、自動車は悪化した。輸入（ドル建て）は、伸びが高まった。貿易収支は、約 980 億ドルの黒字となり、前年同月比で増加した。

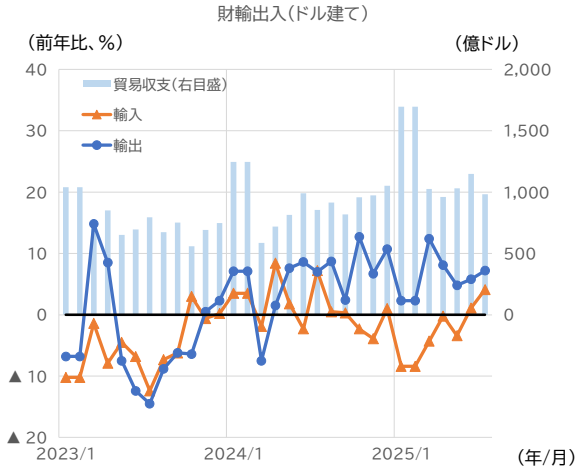
 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

（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）



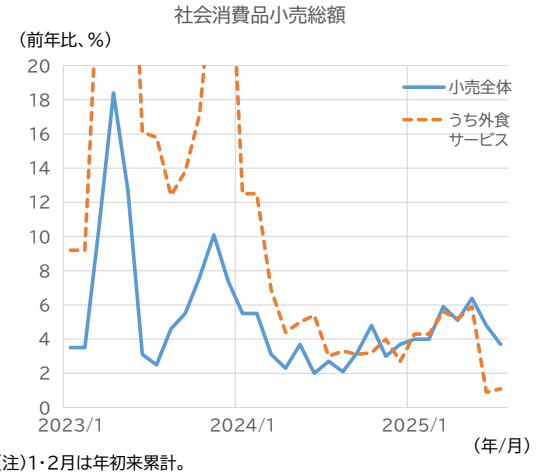
（注）1・2月は年初来累計。
（資料）中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（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、7 月は前月から低下した（図表 9）。財の伸びが低下した一方、外食サービスはわずかに改善したが低水準の伸びにとどまっている。

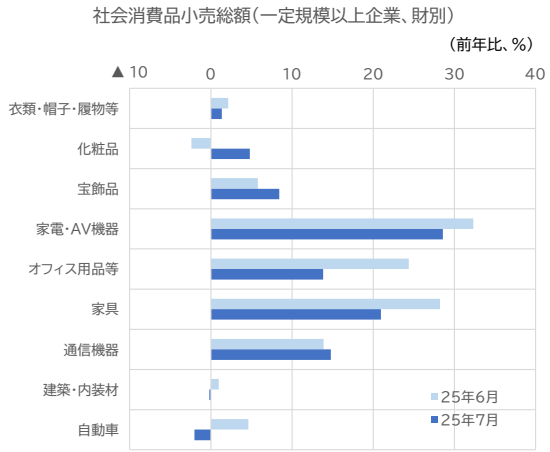
一定規模以上企業を対象にした統計で財の品目別の動向をみると、衣類等で伸びが低下した一方、化粧品や宝飾品は伸びが高まった（図表 10）。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている商品は、引き続き高水準の伸びを続けているが、家電・AV 機器や（タブレットを含む）オフィス用品、家具では伸びが低下した。自動車は、価格低下の影響でマイナスに転じた。通信機器はわずかに伸びが高まった。不動産関連の財（建築・内装材）の伸びは小幅ながらマイナスに転じた。

（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）

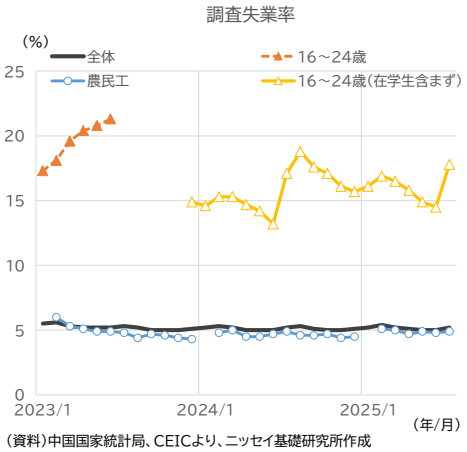


（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

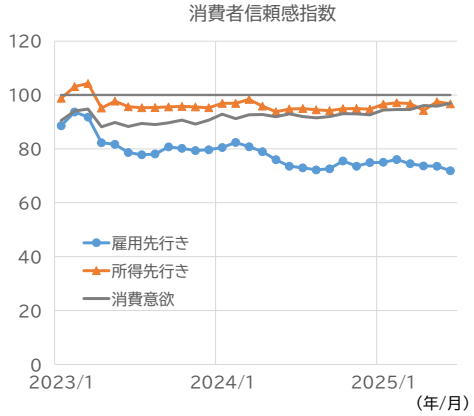
家計の状況について、都市部の調査失業率は、25 年 3 月以降、低下傾向にあったが、7 月は前月から上昇した（図表 11）。16～24 歳（在学中の学生を除く）の失業率は、25 年中、前年を上回る水準で推移しており、7 月には卒業シーズンを迎え、再び急上昇した。若年層の雇用環境は依然厳しい状況にある。消費者信頼感指数をみると、依然として楽観・悲観の境目の水準である 100 を下回る水準で推移しており、雇用・所得の先行きは、5 月から 6 月にかけて悪化した（図表 12）。

（図表 11）



（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 12）



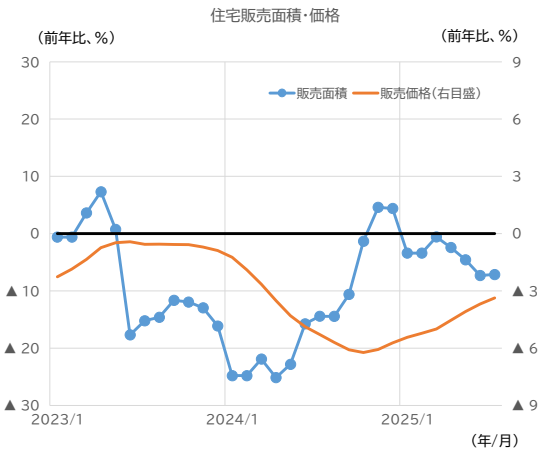
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（不動産市場）

不動産市場について、7 月の住宅販売床面積の前年同月比伸び率は、マイナス幅がわずかに縮小した（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、40 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。

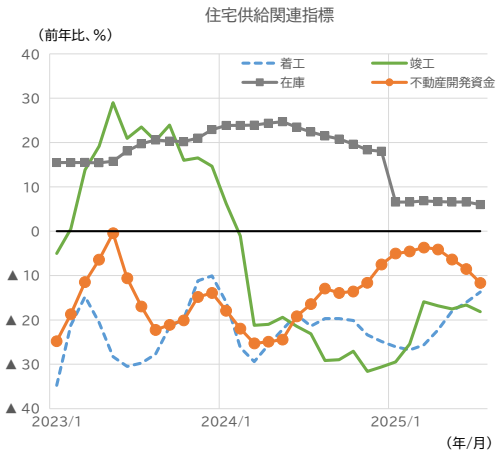
供給側の動向に関して、住宅着工床面積（3 カ月後方移動平均）の伸びは、前月に続きマイナス幅が縮小した（図表 14）。住宅竣工床面積（同上）の伸びは、マイナス幅が小幅に拡大した。住宅完成在庫床面積は依然増加しており、伸び率は前月から概ね横ばいで推移した。また、不動産開発資金（同上）の伸びは、依然として前年同月比でマイナスとなっている。24 年春先以降、改善傾向にあったが、25 年 4 月以降、マイナス幅が拡大している。

（図表 13）



（注）価格は70都市平均、面積は、1･2月を除き年初来累計値に基づく単月の試算値。
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（図表 14）



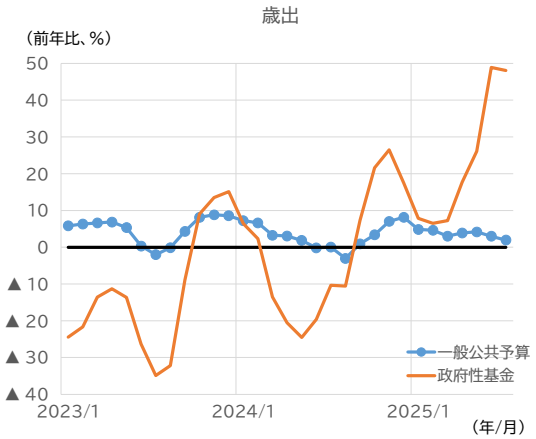
（注）在庫以外の指標は、1･2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値（3カ月後方移動平均）。
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

（財政）

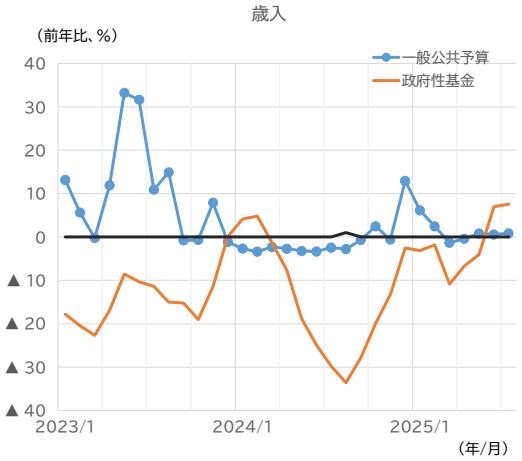
財政の動向をみると、歳出（3 カ月後方移動平均）については、一般公共予算の伸びが 6 月以降低下している（図表 15）。他方、政府性基金は、高い伸びを記録している。歳入（同上）については、一般公共予算の伸びが低調にとどまっているのに対して、政府性基金は 6 月から 7 月にかけて高まった（図表 16）。一般公共予算のうち、税収の伸びは改善している一方、非税収入の伸びは 6 月以降マイナスに転じている。

（図表 15）



(注)1･2月を除き、年初来累計値に基づく試算値(後方3カ月移動平均)。一般公共予算は、教育、科学技術、文化体育･メディア、社会保障･雇用、衛生健康、省エネ･環境保護、都市農村社区事務、農林水事務、交通運輸の9科目合計。
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（図表 16）



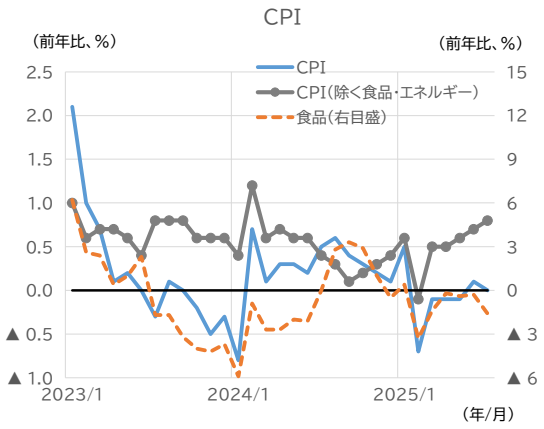
(注)1･2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値(3カ月後方移動平均)。
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

3．物価・金融の動向

（物価）

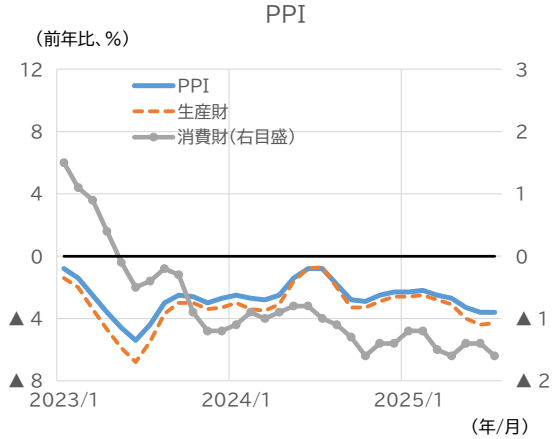
物価の動向について、7 月の消費者物価指数（CPI）の前年同月比（以下同）は、前月から低下し 0%となった（図表 17）。生鮮野菜等でマイナス幅が拡大した一方、食品・エネルギーを除くコア CPI は、前月に続き上昇した。工業生産者出荷価格（PPI）の伸びは、22 年 10 月以降、34 カ月連続でマイナスとなっており（図表 18）、7 月は前月から横ばいで推移した。

（図表 17）



(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 18）



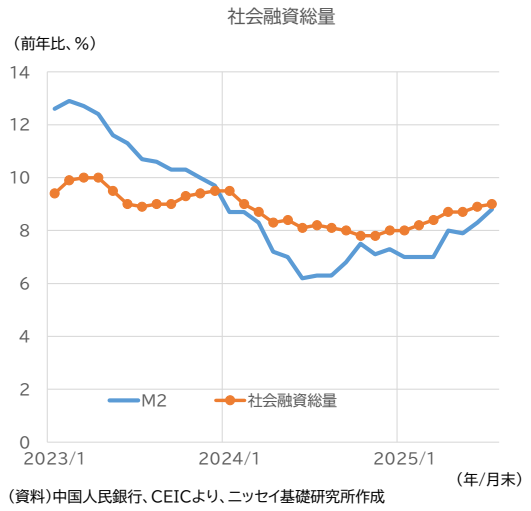
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

 Copyright ©2025 NLI Research Institute All rights reserved

（金融）

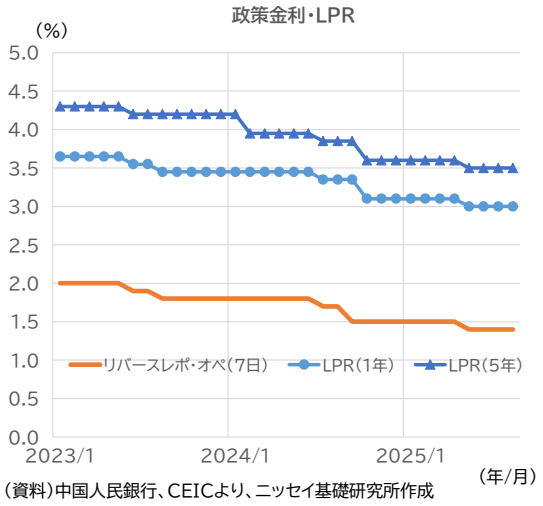
金融の動向について、7 月の M2 の伸びは、前月に続き上昇した。社会融資総量の伸びも、前月から高まった（図表 19）。政府債券で伸びが高まった。金融政策に関して、政策金利（リバースレポ・オペ、7 日物）は、25 年 5 月に 10bps の利下げが実施されたが、その後は据え置きとなっている（図表 20）。それを受け、貸出金利のベンチマークとなる LPR も、1 年物、5 年物とも、5 月に 10bps 低下した後、横ばいで推移している。

（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。