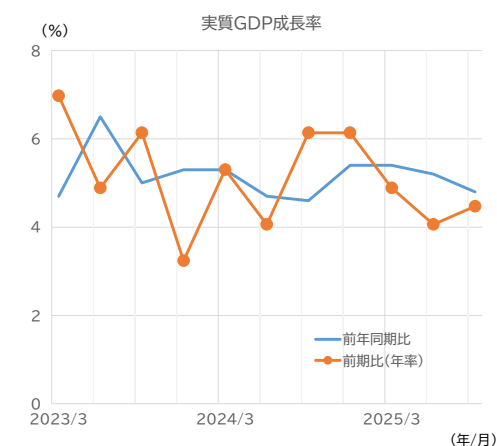


Weekly
エコノミスト・
レター中国:25年7~9月期 GDP の評価
秋風索莫の気配が漂う中国経済。内需の悪化により成長率は減速経済研究部 主任研究員 三浦 祐介
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 中国国家統計局が2025年10月20日に発表した25年7~9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.8%と、前期(25年4~6月期)の同+5.2%から減速した。季節調整後の前期比(年率)は、+4.5%と前期の+4.1%から加速した(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+2.7%pt(前期+2.7%pt)、総資本形成が+0.9%pt(同+1.3%pt)、純輸出が+1.2%pt(同+1.2%pt)であった(下右図)。純輸出は、対米輸出悪化の影響が、その他向け輸出の好調により緩和され、横ばい推移となった。内需の寄与度低下は小幅だが、在庫増が押し上げに寄与しているとみられ、実態としては、消費、投資ともに悪化している。経済対策の効果が徐々に低下しているほか、節約令や過当競争対策の影響が出ている可能性がある。
3. 他方、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+4.0%(前期同+3.8%)、第2次産業は同+4.2%(前期同+4.8%)、第3次産業は同+5.4%(前期同+5.7%)であった。製造業や情報通信・ソフトウェア・IT、金融業が堅調に推移する一方、建築業は2四半期連続でマイナス成長、不動産業も4四半期ぶりにマイナス成長となった。卸小売業、宿泊飲食業なども減速した。
4. 総じて、成長率は主な需要の統計でみるほどには減速していないが、GDPデフレーターをみると、名目成長率が実質を下回る「名実逆転」は10四半期連続で続いており、需給のバランスは依然不安定な状態にある。1~9月累計の成長率は+5.2%と、「+5%前後」の成長率目標達成の可能性は高まっており、当面は様子見姿勢での経済運営が続く見込みだが、一時不安定化した米中交渉や、再び悪化傾向にある不動産市場、過当競争対策の効果や副作用など、内外の動向には引き続き注視が必要だ。



(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 7～9 月の GDP の評価

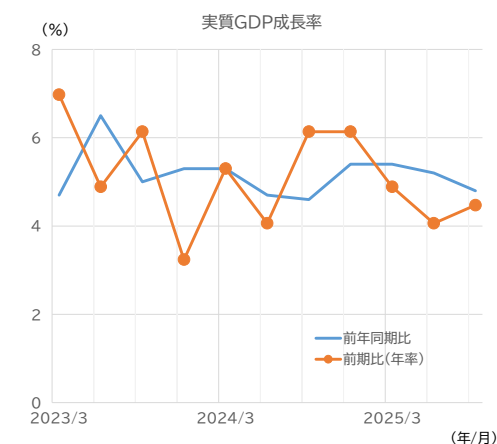
中国国家统计局が 2025 年 10 月 20 日に発表した 25 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 +4.8%と、前期（25 年 4～6 月期）の同+5.2%から減速した。季節調整後の前期比（年率）は、+4.5%と前期の+4.1%から加速した（図表 1）。

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+2.7%pt（前期+2.7%pt）、総資本形成が+0.9%pt（同+1.3%pt）、純輸出が+1.2%pt（同+1.2%pt）であった（図表 2）。純輸出は、対米輸出悪化の影響が、その他向け輸出の好調により緩和され、横ばい推移となった。内需の寄与度低下は小幅だが、在庫増が押し上げに寄与しているとみられ、実態としては、消費、投資ともに悪化している。経済対策の効果が徐々に低下しているほか、儉約令や過当競争対策の影響が出ている可能性がある。

他方、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+4.0%（前期同+3.8%）、第 2 次産業は同+4.2%（前期同+4.8%）、第 3 次産業は同+5.4%（前期同+5.7%）であった（図表 3）。製造業や情報通信・ソフトウェア・IT、金融業が堅調に推移する一方、建築業は 2 四半期連続でマイナス成長、不動産業も 4 四半期ぶりにマイナス成長となった。卸小売業、宿泊飲食業なども減速した。

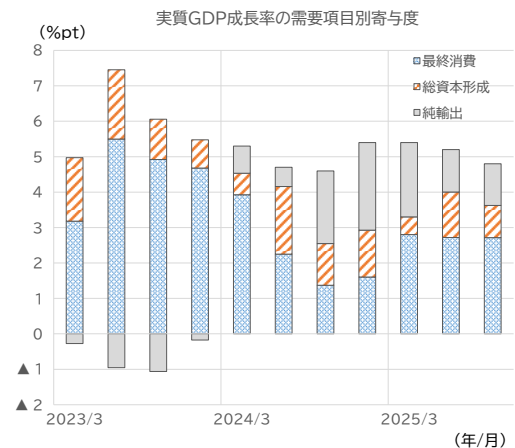
成長率は主な需要の統計でみるほどには減速していないが、GDP デフレーターをみると、名目成長率が実質を下回る「名実逆転」は 10 四半期連続で続いており、需給のバランスは依然不安定な状態に変わりはない（図表 4）。1～9 月累計の成長率は+5.2%と、「+5%前後」の成長率目標達成の可能性は高まっており、当面は様子見姿勢での経済運営が続く見込みだが、一時不安定化した米中交渉や、再び悪化傾向にある不動産市場、過当競争対策の効果や副作用など、内外の動向には引き続き注視が必要だ。

（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）

産業別の実質成長率(前年同期比)	(単位:%)		(単位:%)	
	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	4.6	5.4	5.4	5.2
第1次産業	3.2	3.7	3.5	3.8
第2次産業	4.6	5.2	5.9	4.8
製造業	5.0	6.2	6.8	6.5
建築業	3.0	3.4	3.1	▲0.6
第3次産業	4.8	5.8	5.3	5.7
交通・運輸・倉庫・郵便業	6.6	7.9	7.2	5.6
卸小売業	5.0	5.7	5.8	6.0
宿泊飲食業	5.9	6.6	5.1	5.2
金融業	6.2	6.5	3.8	5.8
不動産業	▲1.2	2.0	1.0	1.0
情報通信・ソフトウェア・IT	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

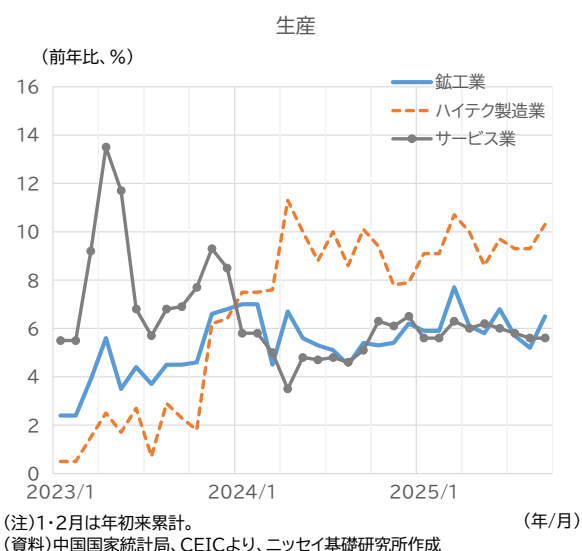
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

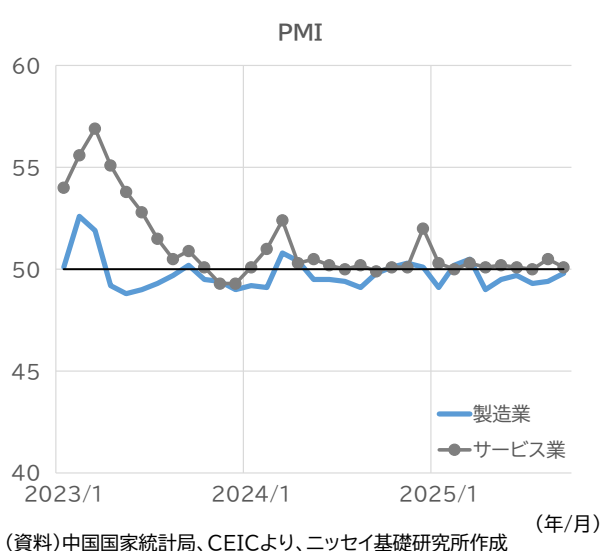
生産の動向について、9月の前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、前月から上昇した（図表5）。化学や一般設備、自動車、コンピュータ・通信設備等で上昇した一方、鉄鋼や電気機械は低下した。サービス業部門では、伸び率が前月から横ばいで推移した。情報通信・ソフトウェア・ITやリース・ビジネスサービスは伸び率が上昇した一方、金融は伸び率が低下した。

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月以降は景気的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しており、9月には前月から低下した。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9月には「新規受注指数が50を下回るなか、需要不足は依然として重視すべき問題」と説明されており、需要不足は続いている。

(図表5)



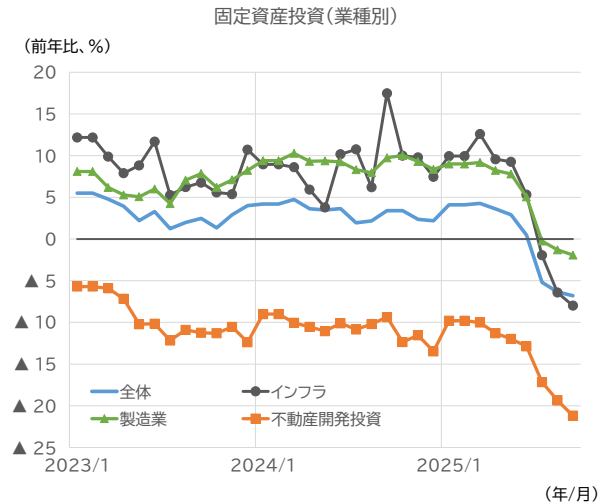
(図表6)



投資の動向について、9月の固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月に続き悪化し、3か月連続でマイナスとなった（図表7）。内訳をみると、製造業、インフラ投資、不動産開発投資のいずれも、前月から伸び率のマイナス幅が拡大した。厳しい地方財政や、米中摩擦や過当競争対策などを受けた企業の投資抑制などが影響しているものとみられる。設備投資は前月に続き改善し、2桁の伸び率となった。

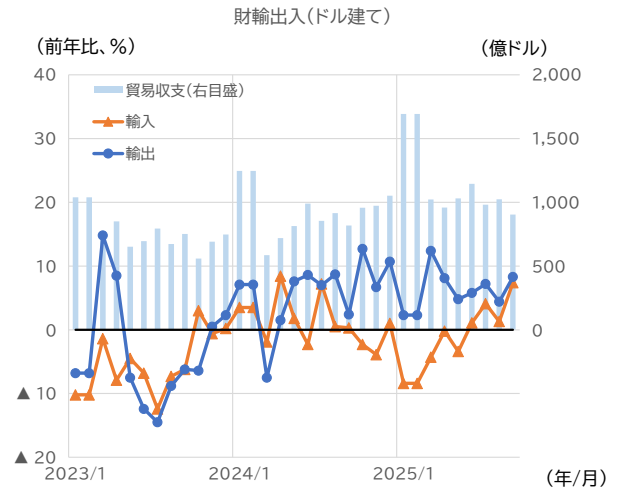
外需の動向について、9月の輸出（ドル建て）の伸び率は、前月から上昇した（図表8）。国・地域別にみると、米国向けでは前月からマイナス幅が縮小した。ASEAN向けは高水準で推移しているが、前月からは減速した。EU向けは加速、日本向けは減速した。財別では、プラスチック製品や紡績糸・織物等、自動車部品が加速した一方、家電はマイナス幅が拡大した。集積回路は高水準で推移しているが、前月からは減速した。輸入（ドル建て）の伸び率は、前月から上昇した。貿易収支は、約904億ドルの黒字となり、前年同月比で増加した。

(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)



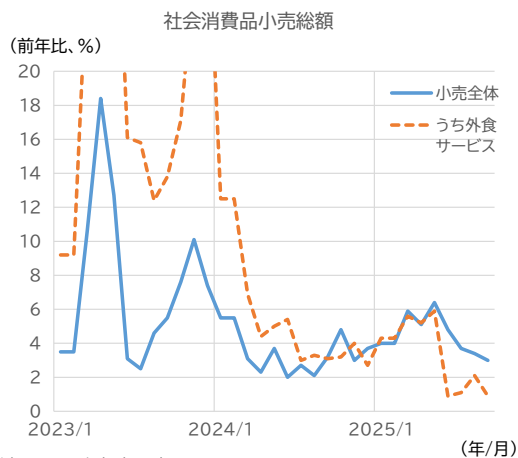
(注)1・2月は年初来累計。
(資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(消費・家計)

消費の動向について、小売売上高の伸び率をみると、9月は前月に続き低下した(図表9)。財が引き続き鈍化するとともに、外食サービスも悪化した。

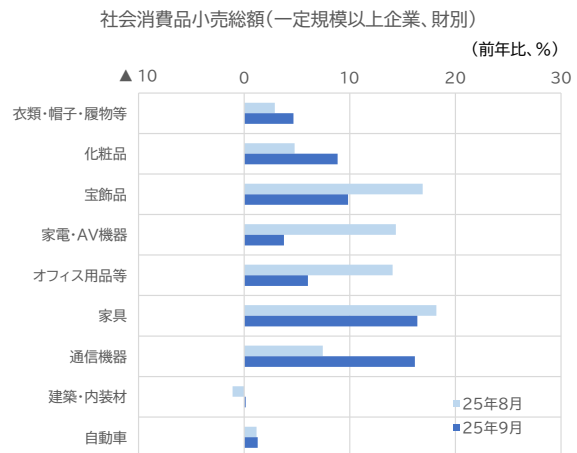
一定規模以上企業を対象にした統計で財の品目別の動向をみると、衣類等や化粧品で伸び率が上昇した一方、宝飾品の伸び率は低下した(図表10)。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている商品については、家電・AV機器や(タブレットを含む)オフィス用品、家具で伸び率が低下した。他方、通信機器では伸び率が上昇した。自動車は、伸び率が小幅に上昇、不動産関連の財(建築・内装材)の伸び率は、マイナスからわずかにプラスに転じた。

(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

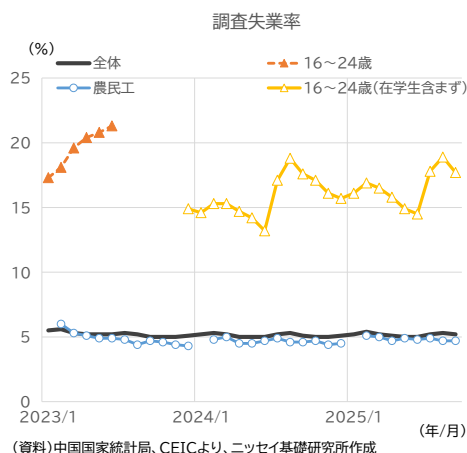
(図表 10)



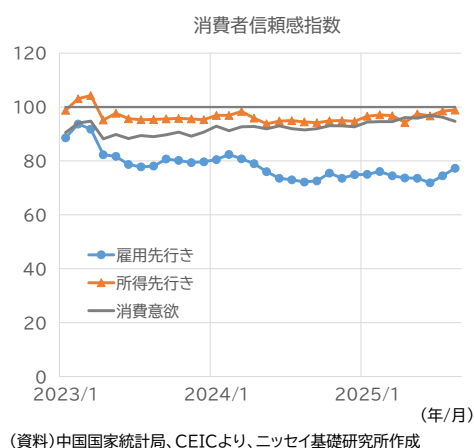
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、9月の都市部の調査失業率は、前月から小幅に低下した（図表 11）。16～24 歳（在学中の学生を除く）の失業率は、7 月以降、卒業シーズンを迎えて上昇した後、9 月は低下したが、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いる（図表 12）。7 月から 8 月にかけて、雇用・所得の先行きは改善している一方、消費意欲は悪化している。

（図表 11）



（図表 12）

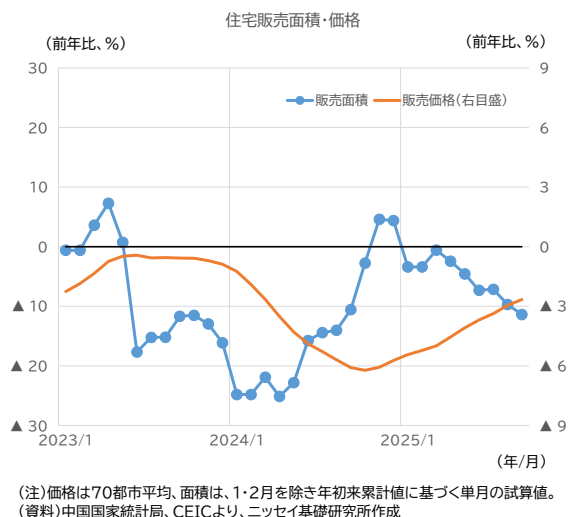


（不動産市場）

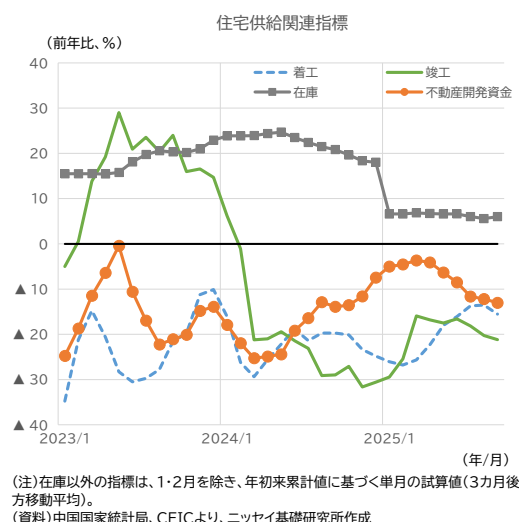
不動産市場について、9月の住宅販売床面積の前年同月比伸び率は、マイナス幅が前月から拡大した（図表 13）。住宅販売価格（70 都市単純平均）の前年同月比は、22 年 4 月以降、42 カ月連続でマイナスとなっているが、24 年 10 月を底にマイナス幅の縮小が続いている。

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）の前年同月比伸び率は、前月からマイナス幅が拡大した（図表 14）。住宅竣工床面積（同上）の伸び率も、マイナス幅が拡大した。住宅完成在庫床面積は依然増加しており、伸び率は 8 月から 9 月にかけて小幅に上昇した。また、不動産開発資金（同上）の伸び率は、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）



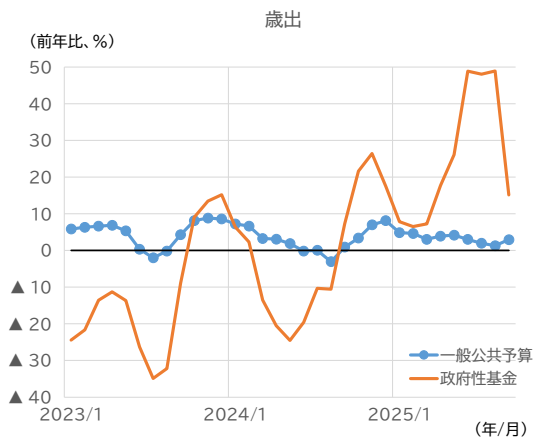
（図表 14）



(財政)

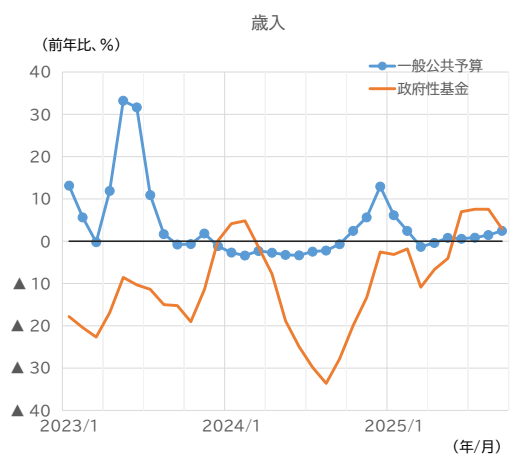
財政の動向をみると、歳出（3 カ月後方移動平均）については、一般公共予算の伸び率が 9 月に小幅に上昇した（図表 15）。他方、政府性基金は、9 月に低下した。歳入（同上）については、一般公共予算の伸び率が低水準にとどまっているものの、緩やかに上昇している。政府性基金は、9 月に低下した（図表 16）。一般公共予算のうち、税収の伸び率は上昇している一方、非税収入の伸び率は 6 月以降マイナス圏で推移している。

(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)



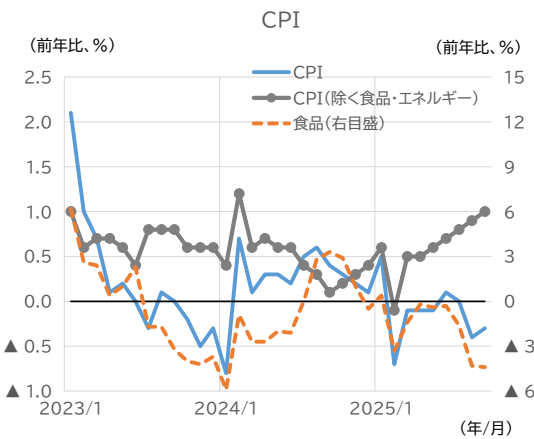
(注)1・2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値(3カ月後方移動平均)。
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

3. 物価・金融の動向

(物価)

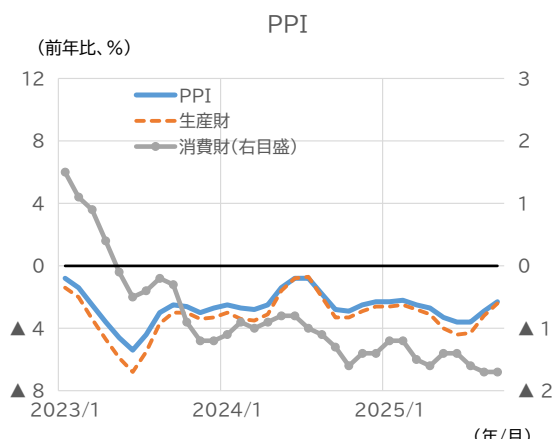
物価の動向について、9月の消費者物価指数（CPI）の前年同月比（以下同）は、前月からマイナス幅が縮小（図表17）。豚肉でマイナス幅が拡大した一方、食品・エネルギーを除くコアCPIは、前月に続き上昇した。工業生産者出荷価格（PPI）は、22年10月以降、36カ月連続でマイナスとなっており（図表18）、9月は前月に続きマイナス幅が縮小した。

(図表 17)



(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 18)

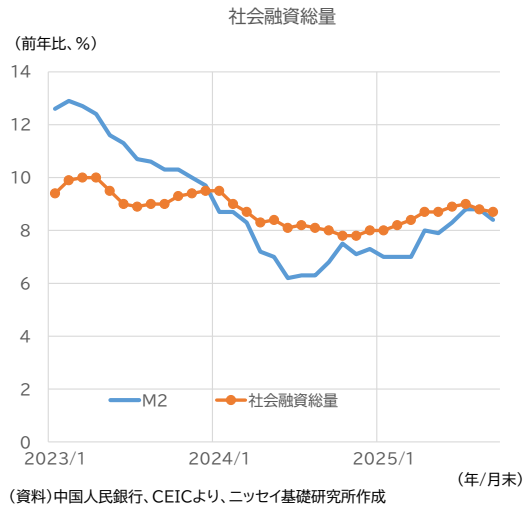


(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

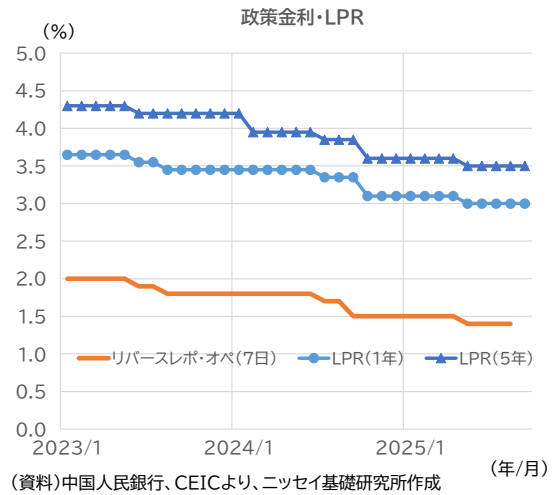
(金融)

金融の動向について、9月のM2の伸び率は、前月から低下した。社会融資総量の伸び率も、前月から鈍化した(図表19)。政府債券の伸び率が低下、それ以外は概ね横ばいで推移した。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は、1年物、5年物とも、5月に10bps低下した後、10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。