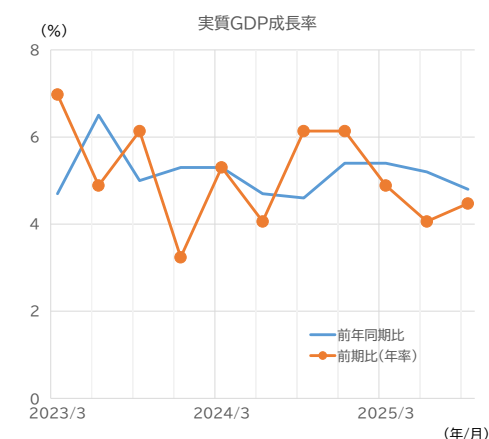


Weekly エコノミスト・ レター

中国:2025～27 年の経済見通し 25 年は政策効果で成長目標を達成、26 年は反 動減に警戒

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 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（下左図）。需要項目別にみると、総資本形成の寄与が低下した一方、純輸出や最終消費が堅調に推移し、総じて小幅な減速にとどまった。単月の指標をみると、投資の悪化に歯止めがかかっておらず、小売も減速を続けている。輸出も 10 月には悪化した。
2. 今後を展望すると、米中摩擦、不動産不況、経済政策の動向が引き続きポイントとなる。米中摩擦は、10 月末に開催された米中首脳会談を経て、米国の対中関税引き下げ（10%）のほか、関税措置や米中双方による規制の発動の 1 年間延期が決まり、休戦状態となっている。迂回輸出の制約が強まる等のリスクは残るが、輸出は緩やかな減速にとどまるとみられる。不動産不況に関しては、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、足元の悪化傾向が好転するには今しばらく時間を要するだろう。国内の経済対策に関しては、夏場以降、息切れ感がみられる。家計のマインドは依然弱いほか、過当競争是正策等の影響による需要の下押しもみられ、消費や投資は当面悪化が続くと考えられる。
3. 以上を踏まえ、中国の実質 GDP 成長率は、25 年から 27 年にかけて、それぞれ+4.9%、+3.7%、+3.6%と予想する（下右図）。25 年の「+5%前後」の成長率目標は、達成となるだろう。もっとも、上述の通り、足元では内需が悪化している。政策金融の活用による投資下支えの強化など経済対策を微調整しているが、26 年には 25 年の経済対策の反動減が生じ、減速する可能性が高い。25 年 12 月の中央経済工作会议や 26 年 3 月の全国人民代表大会で決定される経済政策の方向性や具体案が今後の焦点となるだろう。



(資料)中国国家统计局、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	2025	2026	2027	
		実績	予測	予測	予測	
実質GDP	前年同期比、%	5.0	4.9	3.7	3.6	
	最終消費	前年同期比、%	4.0	5.2	3.6	4.3
	総資本形成	前年同期比、%	3.1	2.3	2.9	2.9
	最終消費	寄与度、%pt	2.2	2.9	2.0	2.4
	総資本形成	寄与度、%pt	1.3	0.9	1.1	1.1
	純輸出	寄与度、%pt	1.5	1.1	0.6	0.1
消費者物価	前年同期比、%	0.2	▲ 0.1	0.5	0.1	
政策金利	期末、%	1.5	1.3	1.3	1.3	
対ドル為替レート	平均、元/ドル	7.20	7.19	7.08	6.99	

(注)一部試算値。

(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

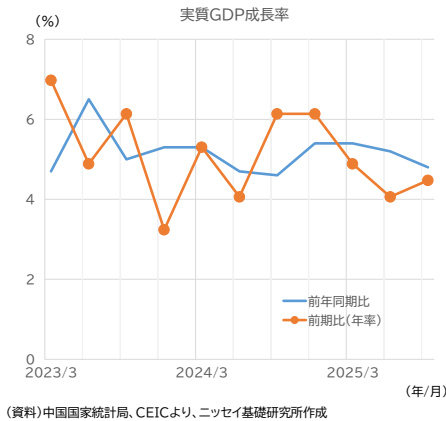
1. 中国経済の見通し

中国の2025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（図表1）。需要項目別にみると、総資本形成の寄与が低下した一方、純輸出や最終消費が堅調に推移し、総じて小幅な減速にとどまった（図表2）。単月の指標をみると、投資の悪化に歯止めがかかっておらず、小売も減速を続けている（図表3）。輸出も10月には悪化した。

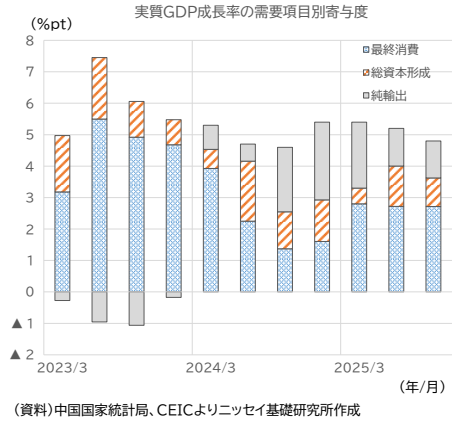
今後を展望すると、米中摩擦、不動産不況、経済政策の動向が引き続きポイントとなる。米中摩擦は、10月末に開催された米中首脳会談を経て、米国の対中関税引き下げ（10%）のほか、関税措置や米中双方による規制の発動の1年間延期が決まり、休戦状態となっている。迂回輸出の制約が強まる等のリスクは残るが、輸出は緩やかな減速にとどまるとみられる。不動産不況に関しては、今後、都市再開発による需要の下支えが進むとみられるが、足元の悪化傾向が好転するには今しばらく時間を要するだろう。国内の経済対策に関しては、夏場以降、息切れ感がみられる。家計のマインドは依然弱いほか、過当競争是正策等の影響による需要の下押しもみられ、消費や投資は当面悪化が続くと考えられる。

以上を踏まえ、中国の実質GDP成長率は、25年から27年にかけて、それぞれ+4.9%、+3.7%、+3.6%と予想する（図表4）。25年の「+5%前後」の成長率目標は、達成となるだろう。もっとも、上述の通り、足元では内需が悪化している。政策金融の活用による投資下支えの強化など経済対策を微調整しているが、26年には25年の経済対策の反動減が生じ、減速する可能性が高い。25年12月の中央経済工作会议や26年3月の全国人民代表大会で決定される経済政策の方向性および具体案が今後の焦点となるだろう。

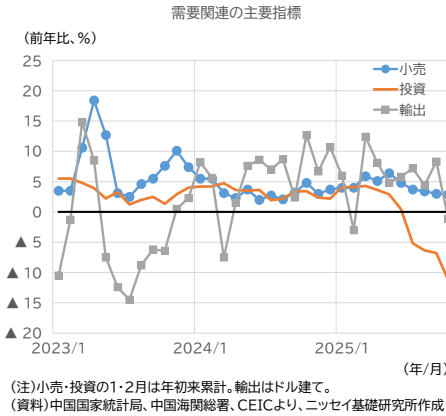
（図表1）



（図表2）



（図表3）



（図表4）

中国のGDP成長率等の見通し						
		2024	2025	2026	2027	
		実績	予測	予測	予測	
実質GDP	前年同期比、%	5.0	4.9	3.7	3.6	
	最終消費	前年同期比、%	4.0	5.2	3.6	4.3
	総資本形成	前年同期比、%	3.1	2.3	2.9	2.9
	最終消費	寄与度、%pt	2.2	2.9	2.0	2.4
	総資本形成	寄与度、%pt	1.3	0.9	1.1	1.1
	純輸出	寄与度、%pt	1.5	1.1	0.6	0.1
消費者物価	前年同期比、%	0.2	▲ 0.1	0.5	0.1	
政策金利	期末、%	1.5	1.3	1.3	1.3	
対ドル為替レート	平均、元/ドル	7.20	7.19	7.08	6.99	

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

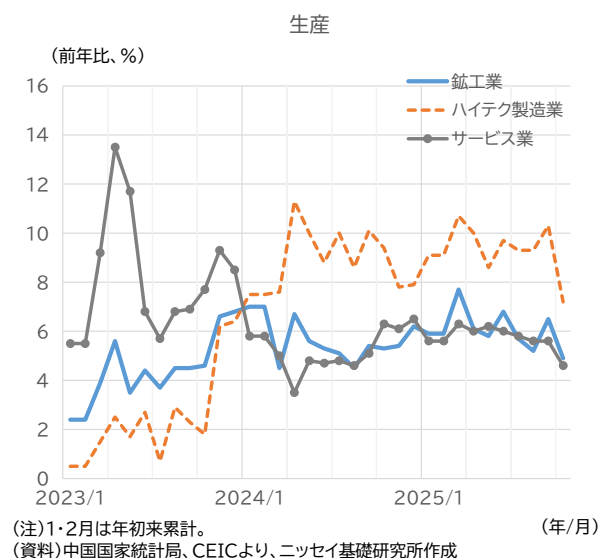
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

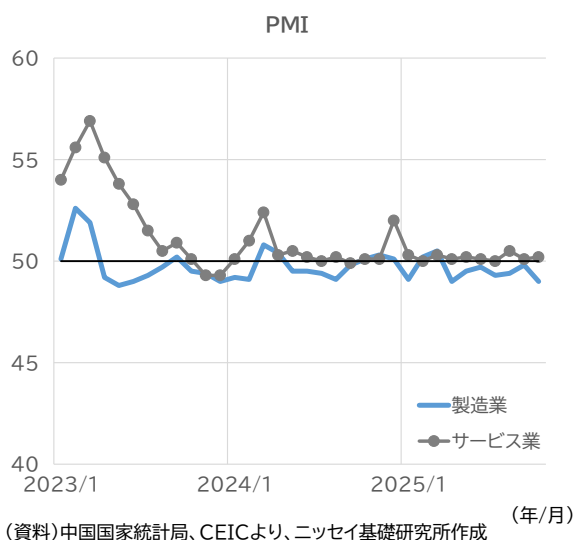
生産の動向について、10月の前年同月比の伸び率(実質)をみると、鉱工業部門では、前月から低下した(図表5)。鉄鋼や窯業、電気機械、コンピュータ・通信設備など多くの業種で低下した一方、自動車はやや上昇した。サービス業部門では、伸び率が低下した。情報通信・ソフトウェア・ITやリース・ビジネスサービスは伸び率が上昇した一方、金融は伸び率が低下した。

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月以降は景気の不況の境目である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いないが、25年10月には「需要不足が企業の生産・投資を一段と制約している」と言及されており、需要不足は悪化している模様だ。

(図表5)



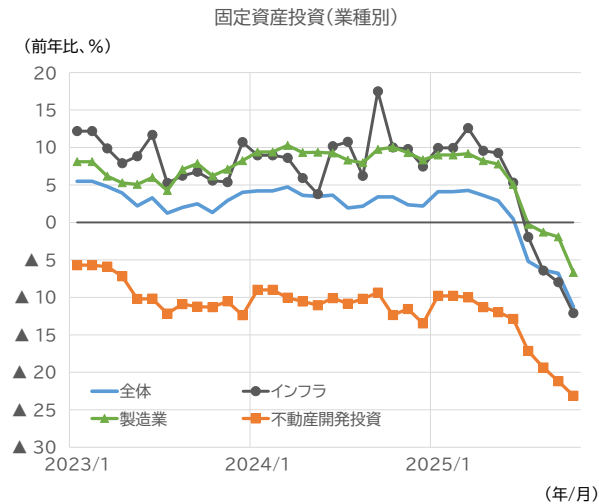
(図表6)



投資の動向について、10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、4カ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。国家統計局は、厳しい外部環境や国内の激しい競争、投資収益の低下により、企業が投資の意思決定に慎重になっていると説明している。過当競争是正をはじめとする最近の政策要因も影響している可能性がある。設備投資は前月から低下した。

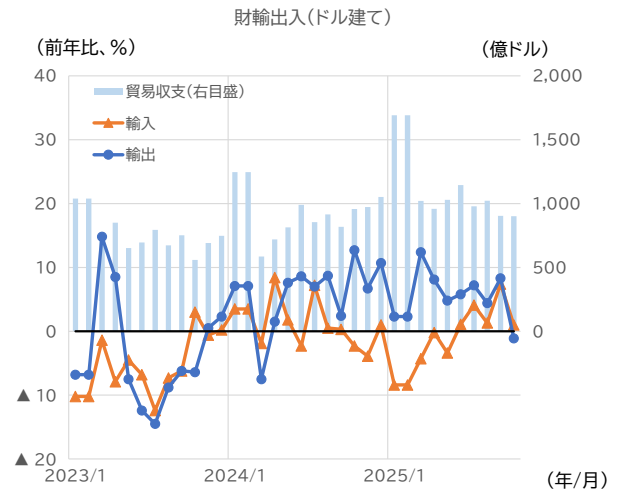
外需の動向について、10月の輸出(ドル建て)の伸び率は、前月から低下し、マイナスに転じた(図表8)。国家統計局は、前年に台風要因によって輸出が10月にずれ込んだ反動によるものと説明している。国・地域別にみると、米国向けでは前月に続きマイナス幅が縮小した。ASEAN向けは、前月に続き減速した。EU向けは減速、日本向けはマイナスに転じた。財別では、プラスチック製品や自動車部品などがマイナスに転じたほか、鋼材や携帯電話など多くの財でマイナス幅が拡大した。集積回路は高水準ながらも、前月に続き減速した。輸入(ドル建て)の伸び率は、前月から低下した。貿易収支は、約901億ドルの黒字となり、前年同月比で減少した。

(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)



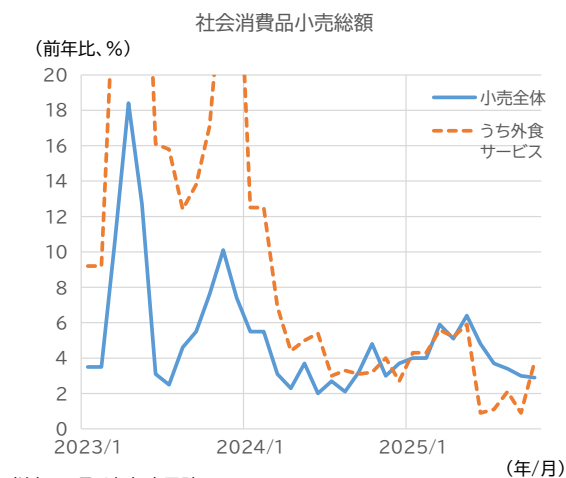
(注)1・2月は年初来累計。
(資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(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、10月は前月に続き低下した(図表9)。財が引き続き鈍化した一方、外食サービスは改善した。

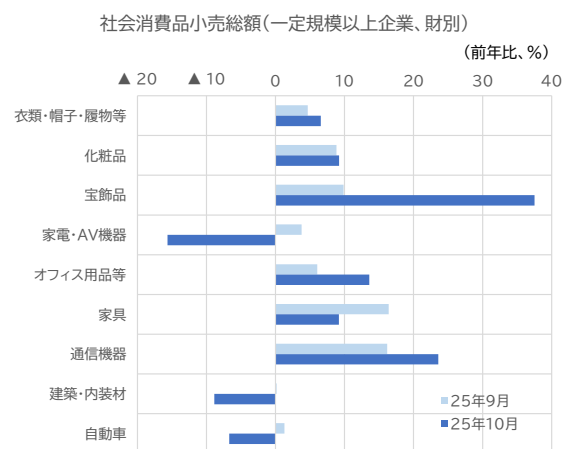
一定規模以上企業を対象にした統計で財の品目別の動向をみると、衣類等や化粧品で伸び率が上昇したほか、宝飾品の伸び率が顕著に高まった(図表10)。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている商品については、家電・AV機器や自動車の伸び率がマイナスに転じた。(タブレットを含む)オフィス用品、通信機器では伸び率が上昇、家具は伸び率が低下した。不動産関連の財(建築・内装材)の伸び率は、プラスからマイナスに転じた。

(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

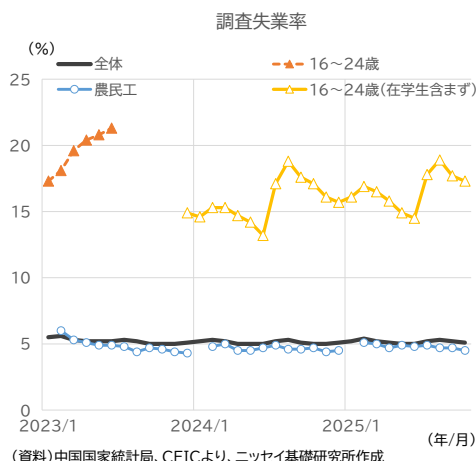
(図表 10)



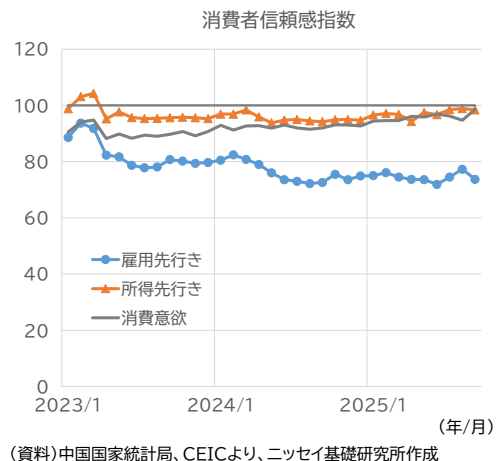
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、10月の都市部の調査失業率は、前月に続き小幅に低下した（図表11）。16～24歳（在学中の学生を除く）の失業率は、10月まで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）。9月には、消費意欲が改善した一方、雇用・所得の先行きは悪化した。

（図表11）



（図表12）

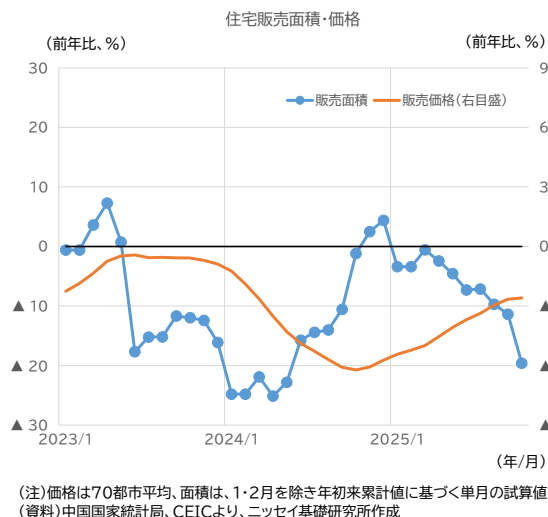


（不動産市場）

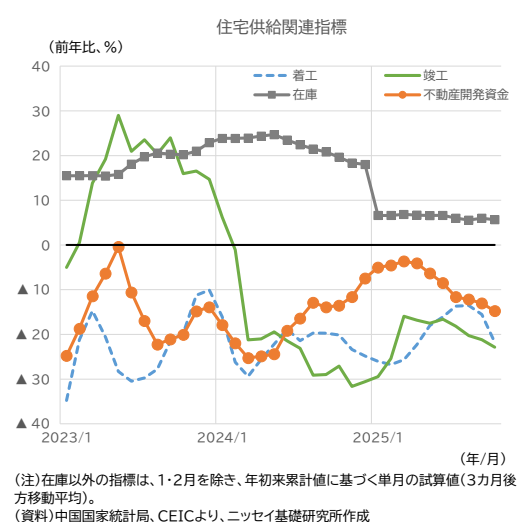
不動産市場について、10月の住宅販売床面積の前年同月比伸び率は、マイナス幅が前月から拡大した（図表13）。住宅販売価格（70都市単純平均）の前年同月比は、22年4月以降、43カ月連続でマイナスとなっている。24年10月を底にマイナス幅の縮小が続いているが、頭打ち感がみられる。

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いるが、伸び率は9月から10月にかけて小幅に低下した。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）



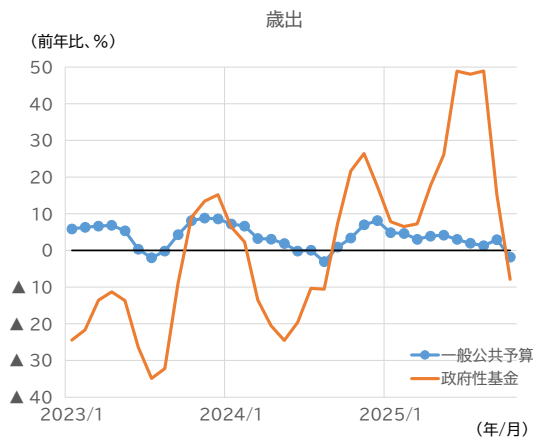
（図表14）



(財政)

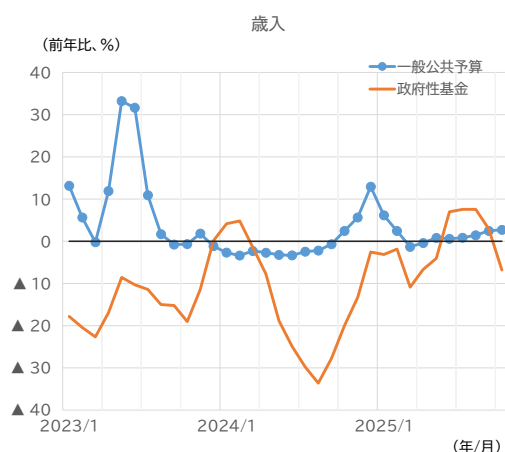
財政の動向をみると、歳出（3カ月後方移動平均）については、一般公共予算の伸び率が10月にマイナスに転じた（図表15）。政府性基金も、10月にマイナスに転じた。歳入（同上）については、一般公共予算の伸び率が低水準にとどまっているものの、6月以降、緩やかに上昇している。政府性基金は、10月にマイナスに転じた（図表16）。一般公共予算のうち、税収の伸び率は上昇している一方、非税収入の伸び率は6月以降マイナス圏で推移している。

(図表 15)



(注)1・2月を除き、年初来累計値に基づく試算値(3カ月後方移動平均)。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)



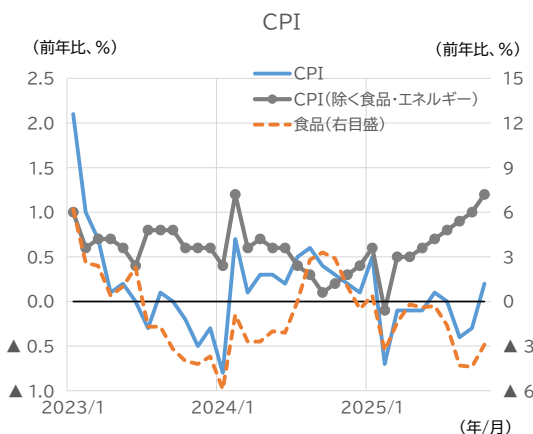
(注)1・2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値(3カ月後方移動平均)。
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

3. 物価・金融の動向

(物価)

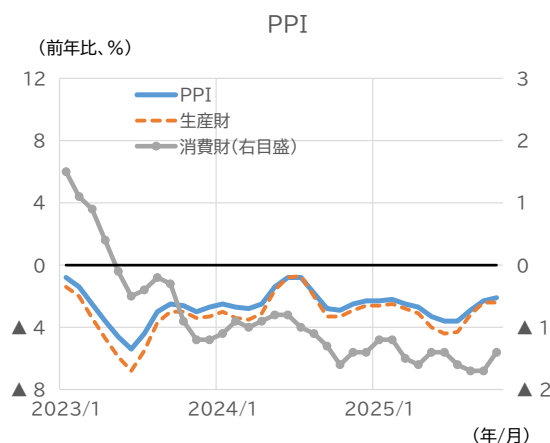
物価の動向について、10月の消費者物価指数（CPI）の前年同月比（以下同）は、前月からプラスに転じた（図表17）。豚肉でマイナス幅が縮小するとともに、食品・エネルギーを除くコアCPIが、前月に続き上昇した。工業生産者出荷価格（PPI）は、22年10月以降、37カ月連続でマイナスとなっており（図表18）、10月は前月に続きマイナス幅が縮小した。

(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)

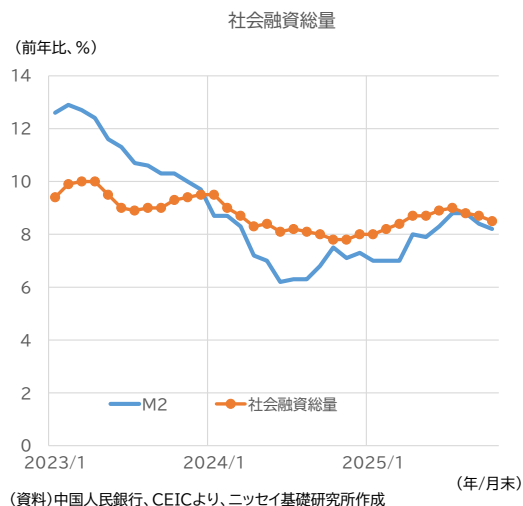


(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

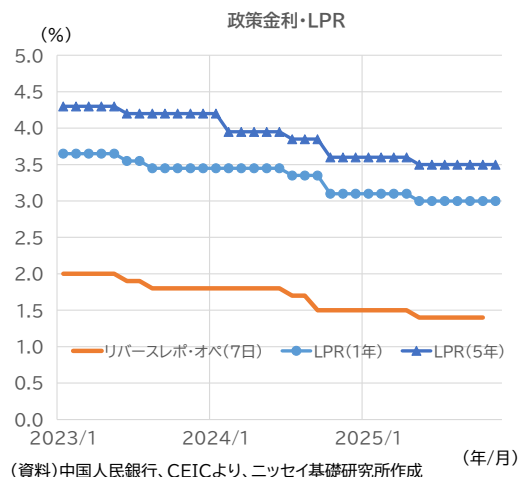
(金融)

金融の動向について、10月のM2の伸び率は、前月に続き低下した。社会融資総量の伸び率も、前月に続き低下した（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、11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。