2025.4.17

【中国経済指標（25年3月）】

逆風が一段と強まる中国経済

～1－3月期GDPは高めの成長も、先行きは減速～

経済調査部　エコノミスト
木村　彩月

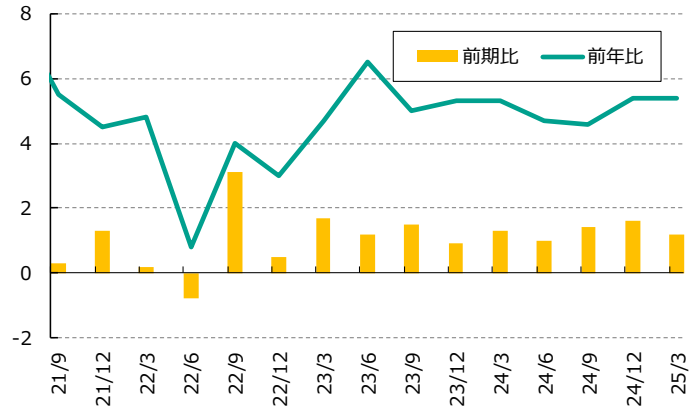
ポイント

- **中国の1－3月期実質GDP成長率は前年比＋5.4%と堅調なスタートを切った。米国の相互関税発表を前に駆け込みで輸出・生産が拡大したほか、政府の経済対策が内需の改善に寄与**
- **もっとも、国内の状況に目を向けると、家計の雇用・所得に対する見通しは依然低迷しており、住宅価格の先安観も根強いことから、個人消費、不動産市場の自律的な回復は見込み難い**
- **米国との関税引き下げ交渉も早期に進展するとは考えにくい状況下で、中国は輸出の代替先確保を巡る動きを活発化させるとみられるが、米国との緊張が高まるなか、その他の国・地域が中国と距離を置く動きも確認される。現状打ち出されている財政拡張規模と内容では景気押し上げ効果は大きいとは言えず、今年の成長率は4%台前半にとどまるとみる**

１．1－3月期GDPは前期の勢いを維持

4月16日に公表された中国の1－3月期実質GDP成長率は前年比＋5.4%となった（図表1）。これは、6期ぶりの高い伸びとなった前期（10－12月期）と同じ伸びで、2期連続で比較的高い成長が維持された格好である。1－2月の主要経済指標が底堅い内容であったほか、企業購買担当者景気指数（PMI）では3月にかけて景況感が改善し、景気拡大傾向の持続が示唆されていたことなどから、1－3月期GDPは＋5%を上回ると見込む向きが多かった（市場予想：同＋5.2%）。そうしたなか、実際の成長率はこの市場予想を上回る結果となった。なお、季調済の前期比は＋1.2%と市場予想（同＋1.4%）をやや下回った（前掲図表1）。

（図表1）実質GDP成長率の推移



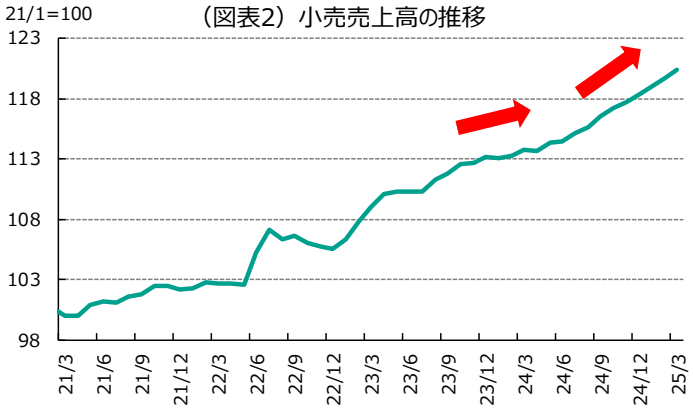
（出所）中国国家統計局

需要項目別の結果はまだ公表されていないが、3月までの月次経済指標の内容を踏まえると、政府の経済対策が個人消費と設備投資を下支えしたとみられるほか、4月に予定されていた米国の相互関税発表を前に、昨年末から続く駆け込み輸出の流れが継続、外需もプラス寄与だったと考えられる。

２．政策効果が顕現する小売売上高

月次経済指標を見ると、3 月の小売売上高は前年比＋5.9%と、1－2 月（同＋4.0%）から伸びが拡大、2023 年 12 月以来の高い伸びとなった。消費形態別に見ると、外食（1－2 月：同＋4.3%→3 月：同＋5.6%）、財（同＋3.9%→同＋5.9%）のいずれも 1－2 月から伸び幅が拡大した。政府は昨年 3 月、投資と消費の拡大を目的に「大規模設備の更新と消費財の買い替え推進行動プラン」を発表し、金融・財政支援を行なっていく方針を示した。その後 7 月には、自動車や家電の買い替えに対する補助金引き上げといった支援を強化した。本政策は今年に入ってからも継続されており、今年は家電やスマートフォン等、対象品目を拡大させている。財を品目別に見ると、家電（同＋10.9%→同＋35.1%）、家具（同＋11.7%→同＋29.5%）や通信機器（同＋26.2%→同＋28.6%）、娯楽用品（同＋25.0%→同＋26.2%）などが高い伸びとなっている。小売売上高の約 1 割を占める自動車（同▲4.4%→同＋5.5%）もプラスに転じた。季調済前月比の値から算出した小売売上高の推移を追うと、昨年央まで停滞気味だったが、政策効果の顕現により、足元にかけて回復ペースが上向いている様子が確認できる（図表 2）。

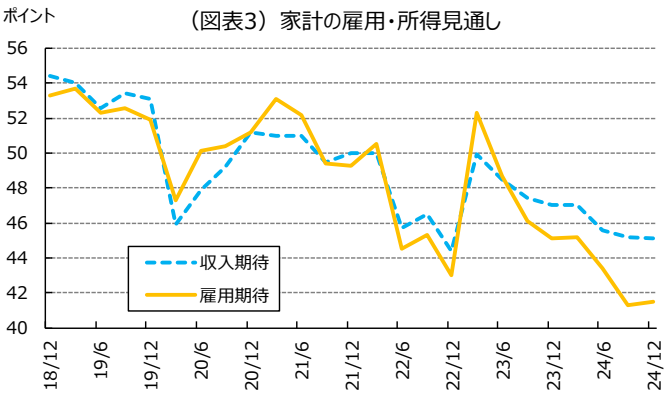
（図表2）小売売上高の推移



（出所）中国国家統計局より明治安田総研作成

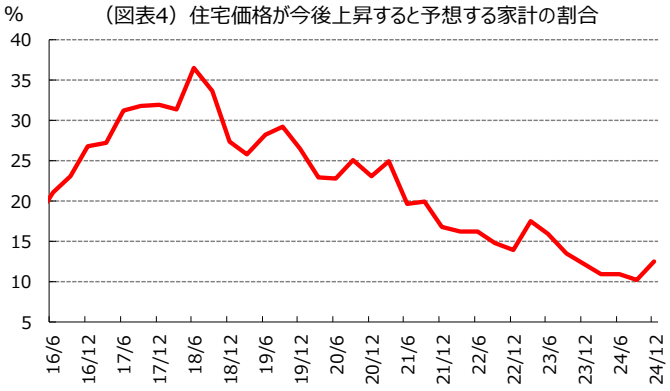
もっとも、中国人民銀行が都市部の預金者向けに実施するアンケート調査を見ると、雇用と収入に対する期待は底這いとなっており、反転の兆しはない（図表 3）。また、政府による住宅市場向け支援に下支えされ、住宅価格の下落圧力は一時期に比べ緩和しているにもかかわらず、住宅価格上昇を見込む家計は依然少数派であり（図表 4）、先安観は解消されていない。報復関税の応酬によって米中貿易戦争が激化するなか、国内景気の悪化懸念は高まっているとみられ、低迷する家計のセンチメントが今後一段と悪化する可能性もある。年後半以降、政府の買い替え支援策の一巡による反動減も警戒されることを踏まえれば、先行きの個人消費は楽観視できない。

（図表3）家計の雇用･所得見通し



（出所）中国人民銀行

（図表4）住宅価格が今後上昇すると予想する家計の割合



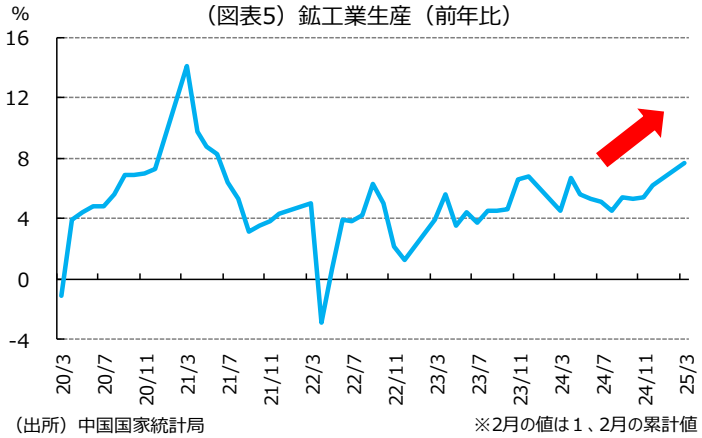
（出所）中国人民銀行

３．生産は高い伸びだが、駆け込み輸出の影響か

生産は引き続き拡大基調で推移している。3 月の鉱工業生産は前年比＋7.7%と、1－2 月（同＋5.4%）から伸びが拡大、2021 年 6 月以来の高い伸びとなった（図表 5）。

セクター別に見ると、鉱業（1－2 月：前年比＋4.3%→3 月：同＋9.3%）と公益事業（電気・ガス・水道等）（同＋1.1%→同＋3.5%）、製造業（同＋6.9%→同＋7.9%）のいずれも伸び幅が前月から拡大した。なかでも製造業ではハイテク産業（同＋9.1%→同＋10.7%）の伸びが高かった。

品目別に見ると、発電機（同＋66.0％→同＋107.2％）や太陽電池（同＋5.9％→同＋23.6％）が高い伸びとなったほか、集積回路（同＋4.4％→同＋9.2％）、スマートフォン（同▲6.8％→同＋7.0％）なども 1－2 月から伸び幅が拡大した。自動車（同＋16.1％→同＋8.4％）は、1－2 月から増勢を落としたものの、新エネルギー車（同＋47.7％→同＋40.6％）の高い伸びが続いており、全体でも堅調さを維持している。

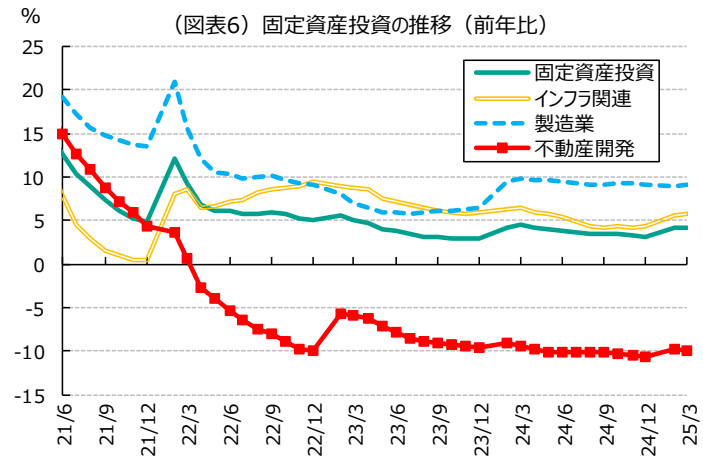


（出所）中国国家統計局　　※2月の値は1、2月の累計値

もっとも、3 月の貿易統計では、4 月の相互関税発表を前に輸出金額（米ドルベース）が前年比＋12.4％と二桁の伸びとなっていたことから、生産も駆け込み輸出への対応で押し上げられていたとみられる。米中間でこのまま交渉が進まなければ 4 月以降、迂回輸出を含む対米輸出向けの生産が急減することで、減速に向かう可能性が高い。

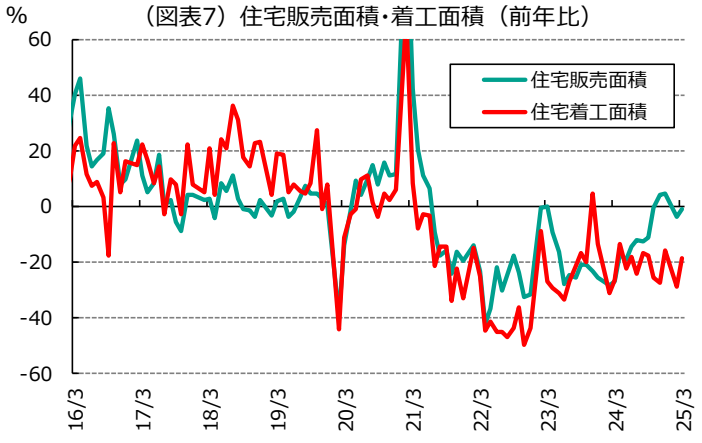
４．不動産開発投資の低迷が続く

1－3 月の固定資産投資は前年比（年初来累計）＋4.2％と、1－2 月（同＋4.1％）から小幅に伸び幅が拡大した（図表 6）。セクター別に見ると、製造業投資（1－2 月：前年比＋9.0％→1－3 月：同＋9.1％）で高い伸びが維持されるなか、インフラ関連投資（同＋5.6％→同＋5.8％）も持ち直し、全体が押し上げられている。一方、不動産開発投資（同▲9.8％→同▲9.9％）はマイナスが継続した。



（出所）中国国家統計局　　※年初来累計値の前年比

その他の不動産関連指標について見ると、主要 70 都市の 3 月の新築住宅価格は前月比▲0.08％と、前月（同▲0.14％）からマイナス幅が縮小した。ただ、昨年 12 月にかけてマイナス幅が着実に縮小しプラス転換目前となった後、ここ数ヵ月は同▲0.1％前後での推移が続いており、縮小の動きには一服感がある。都市別に見ると、前月比で価格が低下したのが 41 都市、上昇が 24 都市、横ばいが 5 都市と、まだ半数以上の都市で低下が続いている。住宅販売面積は昨年までの下落幅と比較すれば持ち直しているものの、不動産開発投資の先行指標となる住宅着工面積は低迷が続いている（図表 7）。住宅販売が進み、在庫面積が縮小していけば、新たな住宅建設につながるはずだが、主要な住宅購入者層の人口減少が著しいなか、住宅供給は絞られている。今後、米中貿易戦争の激化で家計の住宅購入意欲が委縮し、住宅販売が再び冷え込む可能性もあり、2025 年も不動産市場は厳しい状況が続きそうである。



※足元のトレンドを確認するため上限は60%に設定
（出所）中国国家統計局より明治安田総研作成

５．逆風強まる中国経済、先行きは減速

1－3 月期実質 GDP 成長率（前年比）は前期（10－12 月期）の増勢を維持し、政府の経済成長率目標達成に向けて堅調なスタートとなった（図表 8）。

（図表8）全人代で示された主要な政府目標

	2024年目標	2024年実績	2025年目標
実質経済成長率（前年比）	5.0%前後	5.0%	**5.0%前後**
物価上昇率（前年比）	3.0%前後	0.2%	2.0%前後
都市部調査失業率	5.5%前後	5.1%	5.5%前後
都市部新規就業者数	1,200万人以上	1,256万人	1,200万人以上
財政赤字（対GDP比）	▲3.0% （4.06兆元）	▲3.0% （4.06兆元）	**▲4.0% （5.66兆元）**
地方政府専項債	3.9兆元	4.0兆元	**4.4兆元**
超長期特別国債	1.0兆元	1.0兆元	**1.3兆元**
特別国債	－	－	**0.5兆元**

（出所）中国政府公表資料より明治安田総研作成

もっとも、4 月以降中国経済への逆風は一段と強まっている。米中の関税引き上げ合戦は急速にエスカレートし、対中関税は 145%まで引き上げられた。関税の引き下げ交渉が早期に進展するとは見込みがたい状況下で、当面は輸出の代替先確保を巡る動きが活発化するとみられる。一方、米国との緊張が高まるなか、その他の国・地域では中国と距離を置く動きもみられているほか、米国が交渉相手国に対し中国との取引を抑制することを関税引き下げの条件にしているとの話も出てきている。

国内に目を向けると、家計の雇用・所得に対する見通しは依然低迷しており、住宅価格の先安観も根強いことから、個人消費、不動産市場の自律的な回復は望みがたい。こうした状況を踏まえ、中国政府は 2025 年の財政支出を 2024 年実績比で 2.8 兆元（中国の名目 GDP の約 1.5%）拡大する方針を示している（前掲図表 8）。しかし、そのなかには、直接的な景気刺激効果は期待できない、債務リスク低減を目的とする地方政府の隠れ債務借り換え目的の資金（8,000 億元）や国有銀行への資本注入（5,000 億元）が含まれており、それらを除く規模は 1.5 兆元にとどまると試算される。さらに、昨年のように住宅在庫の買い取り支援に対しても予算が充当されることも含めれば、現状打ち出されている財政拡張による景気押し上げ効果はさらに小さくなる。米国による中国製品への関税率が 145%まで引き上げられたことは中国政府にとっても予想外であったとみられる。政府は早ければ 4 月下旬の政治局会議において追加の財政対策を決定する可能性があるが、現時点において筆者は今年の成長率は 4%台前半にとどまると予想する。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 経済調査部 エコノミスト 木村 彩月
電話番号：03-6261-7947
e-mail：sa2-kimura@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社明治安田総合研究所　〒102-0073　東京都千代田区九段北3－2－11　TEL03-6261-6411