

中国経済展望

2025年2月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/china/>

目次

- ◆中国景気概況…………… p. 2
- ◆対外貿易…………… p. 3
- ◆消費…………… p. 4
- ◆投資…………… p. 5
- ◆物価…………… p. 6

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター (アジア経済グループ)

照会先 佐野 淳也 (Tel: 080-4084-9826 Mail: sano.junya@jri.co.jp)
呉子婧

- ◆本資料は2025年1月20日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

一時的に持ち直すも景気は再び減速へ

◆2024年10～12月期は高めの成長

中国景気は足元で持ち直しの動き。10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.6%と、7～9月期の同+5.3%を上回る伸び。その背景として、消費財買い替え策の効果や輸出の回復が指摘可能。

政府は2024年8月以降、自動車や家電の買い替え促進策を本格的に実施。これが奏功し、自動車や家電の販売額は、秋以降に増勢加速。関連業種の景況感の改善により、2024年12月の製造業PMIは、3カ月連続で節目の50超え。

輸出は、米国による対中制裁関税の実施を見据えた駆け込み輸出が増加したほか、米国以外の国・地域への輸出も拡大。

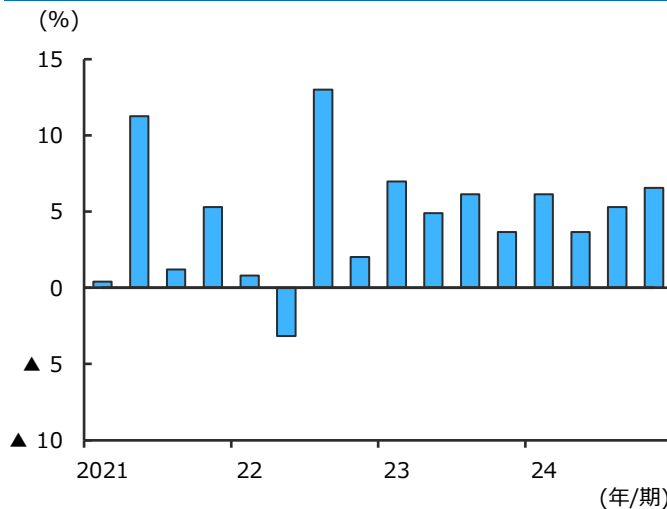
10～12月期の景気持ち直しを受け、2024年通年の実質GDP成長率は前年比+5.0%と、政府目標を達成。もともと、景気刺激策への依存度が強く、中国経済の自律的な回復力は依然脆弱。

◆2025年後半に景気は再び減速へ

今後を展望すると、米国の対中関税引き上げが輸出を下押しすると予想。一方、中国政府は3月の全人代で追加の財政拡張策を打ち出し、耐久財消費やインフラ投資の押し上げを図ると想定。

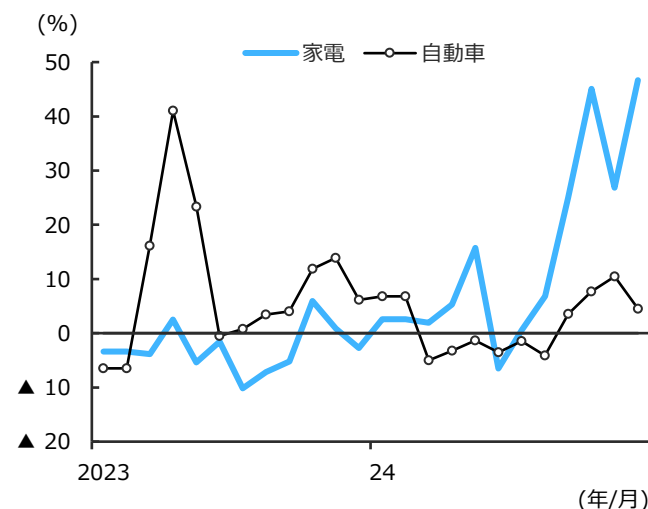
しかし、関税引き上げによる押し下げ効果が財政出動による浮揚効果を上回り、2025年後半には景気が再び減速すると予想。通年の経済成長率は前年比+4.6%と、2024年を下回る見通し。

実質GDP成長率（前期比年率）



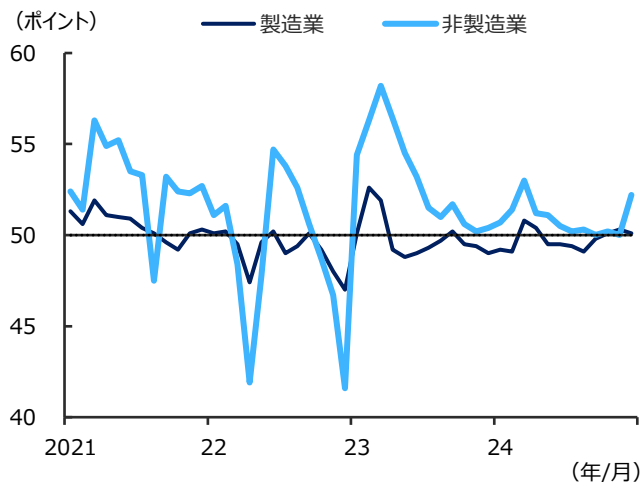
(資料) CEICを基に日本総研作成

家電・自動車販売額（前年比）



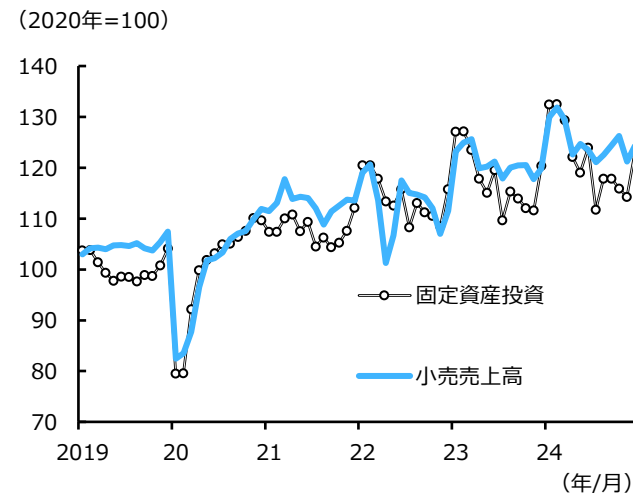
(資料) CEICを基に日本総研作成

購買担当者景気指数（PMI）



(資料) CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標（季調値）



(資料) CEICを基に日本総研作成

◆輸出は景気下押しに転じる可能性

2024年末にかけて輸出は回復傾向をたどり、景気を下支え。国・地域別では、米国による対中制裁関税実施前の駆け込みで米国向けが増加。ASEANやEU向けも増勢が持続するなど、中国の主要輸出相手国・地域向けが軒並み増加。

品目別では、中国製品への根強い需要を背景に、EVを含む自動車、PC・同部品、衣料、家具など、幅広い品目の輸出が増加。

先行きは、駆け込み効果はく落し、米国による関税引き上げが輸出を押し下げる見通し。新規輸出受注指数も50割れが続いており、早晚、輸出は景気下押しに転じる見込み。

◆直近の輸入は持ち直し

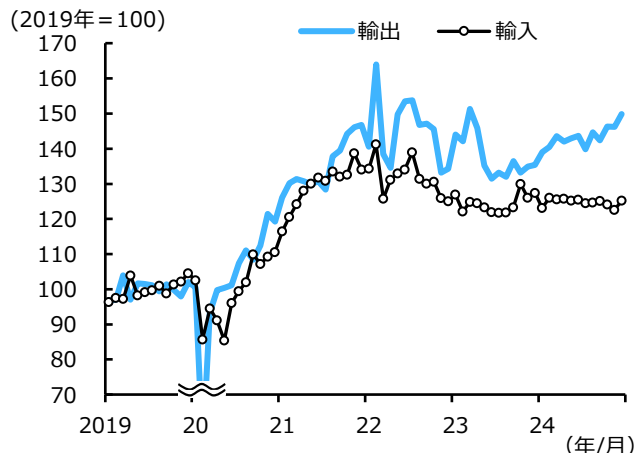
2024年12月の輸入額は増加。アジアからの調達増加がけん引。先行きは、景気刺激策による設備投資の増加で、資本財の持ち直しが予想されるものの、消費の低迷持続が下押し要因となり、全体で見れば横ばい圏での推移が続く見通し。

◆対中直接投資は2年連続の減少

2024年の対中直接投資（ドル建て）は前年比▲28.5%と、2年連続の減少。

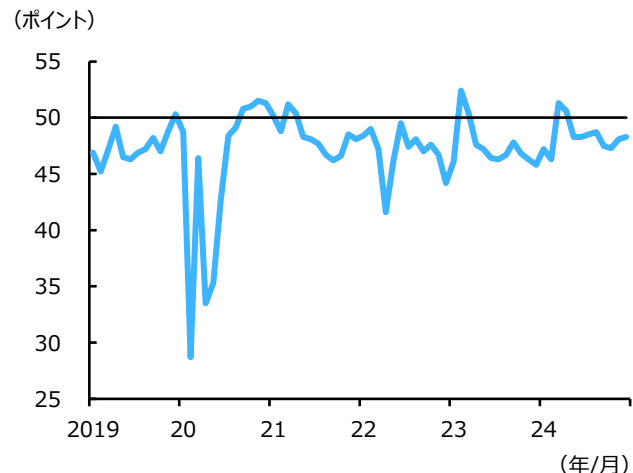
中国政府は、外資参入規制の緩和などを進める方針。もっとも、多くの外資企業は投資実行に引き続き慎重。米中対立の深刻化や中国経済の先行きに対する懸念を背景に、対中直接投資は引き続き減少する見込み。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



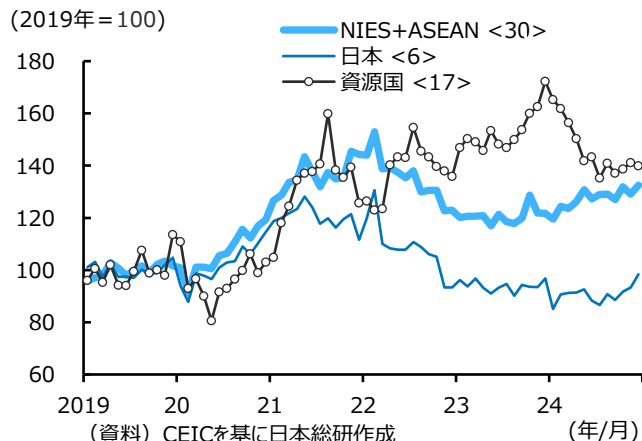
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 春節要因調整を含む季調値。

新規輸出受注指数（製造業PMI）



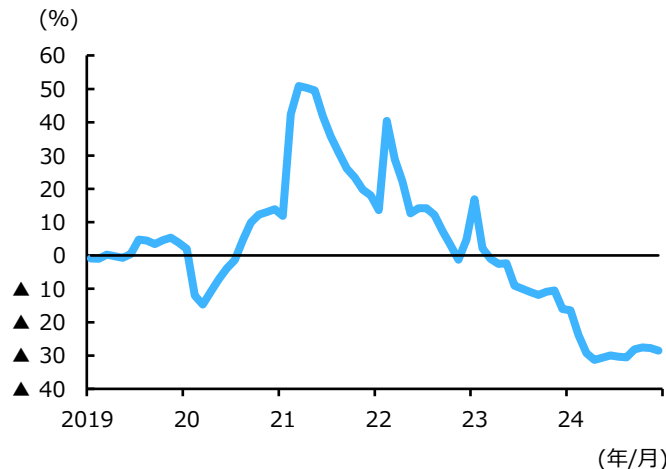
(資料) CEICを基に日本総研作成

輸入額（季調値、ドル建て）



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注1) 春節要因調整を含む季調値。
(注2) <>は2023年のシェア。
(注3) 資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

対中直接投資（年初来累計、前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) ドル建て。

◆小売売上高は足元で持ち直し

2024年12月の小売売上高は、前月比で増加したものの、趨勢としては同年2月をピークとした減少傾向から脱せず。

足元の消費増加は、政府による消費財買い替え促進策が背景。対象品目となった家電や自動車の販売額が年末にかけて増加。

当面は政策効果が継続し、その対象品目の押し上げが期待されるものの、「消費降級（ダウングレード）」と呼ばれる家計の節約志向が高まっていることから、個人消費の本格回復は見込み薄。

◆買い替え策で乗用車販売は回復

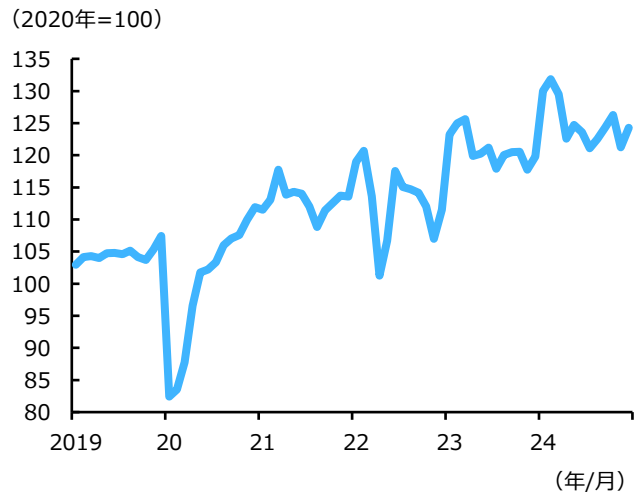
2024年12月の乗用車販売台数は、前年同月比+11.7%と高位で推移。買い替え促進策が奏功し、EVなど新エネルギー車の増加ペースが加速。新エネルギー車が自動車（乗用車+商用車）の販売全体に占める割合は40.9%に上昇。

当面は、買い換え促進策が販売を押し上げるものの、消費者の支出意欲は総じて弱く、乗用車販売は緩やかな増加にとどまる見込み。

◆住宅販売は足元で横ばい

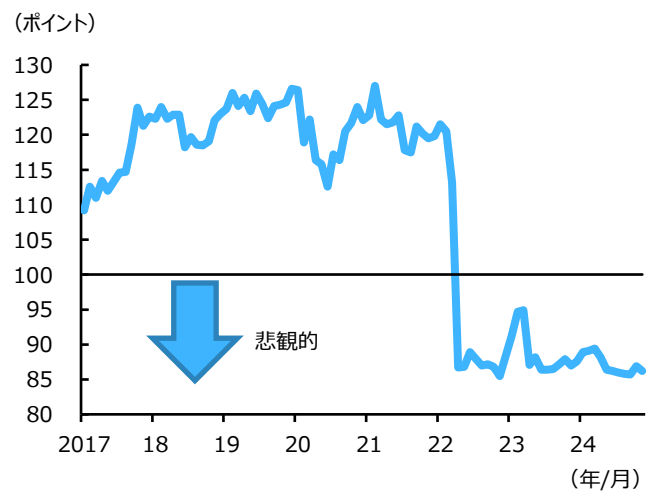
住宅購入規制の緩和や住宅ローン金利の引き下げなどの政策が奏功し、住宅販売の減少に歯止め。ただし、現時点までに打ち出された政府の不動産市場対策は、長期的な住宅需要の減少トレンドを転換させるほどの力強さはなく、2025年入り後も、住宅販売は底ばい圏での推移が続く見通し。

小売売上高（季調値）



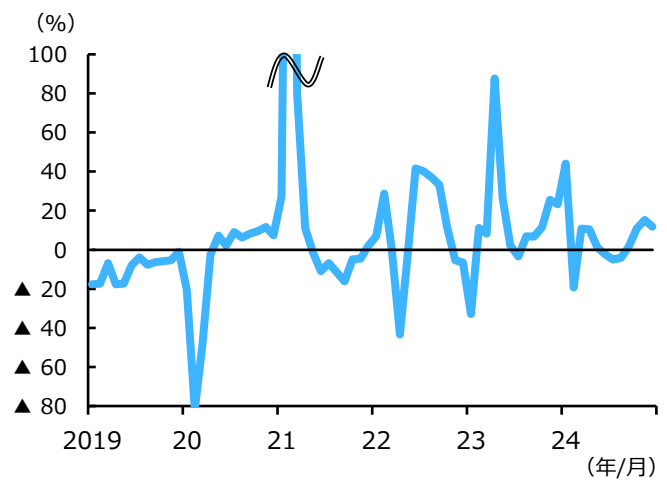
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



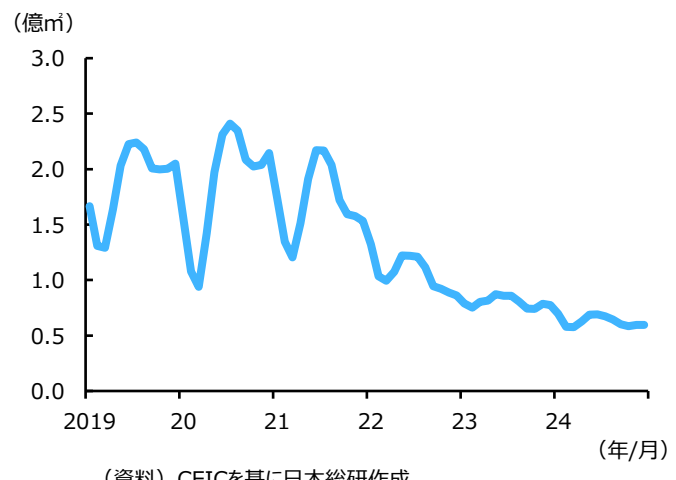
(資料) CEICを基に日本総研作成

乗用車販売台数（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

住宅着工床面積



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 後方3ヵ月移動平均。

◆一部に持ち直しの兆し

2024年12月の固定資産投資は前年同月比+2.2%と、前月（同+2.4%）より伸び率が低下。不動産開発投資は引き続き大きく減少。半面、インフラなどは持ち直し、建設業の景況感改善に寄与。

政府は、設備更新促進策の拡充や地方特別債の発行増によるインフラ整備に取り組み、投資は緩やかに増加する見込み。緩和気味の金融政策スタンスも、投資の拡大を後押し。

ただし、以下の2点が投資の足かせとなる構造は当面変わらず。

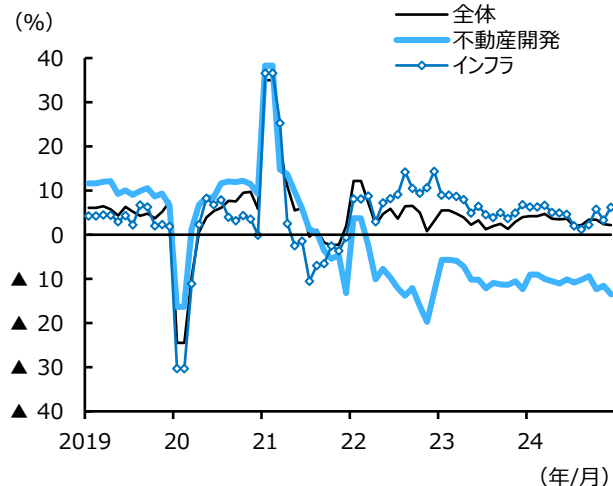
第1に、民間企業の投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化は、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。これに対し、政府は民営経済促進法の制定など、民間企業の発展奨励策を強化する方針ながら、これまでの取り組みでも民間企業の投資は向上せず、今後も急回復は見込み薄。

第2に、不動産投資の低迷。住宅需要の減少トレンドや膨大な在庫の調整圧力を背景に、業者は事業拡大に慎重となり、不動産開発投資の低迷は長引く見通し。

◆不動産価格の下落幅は縮小傾向

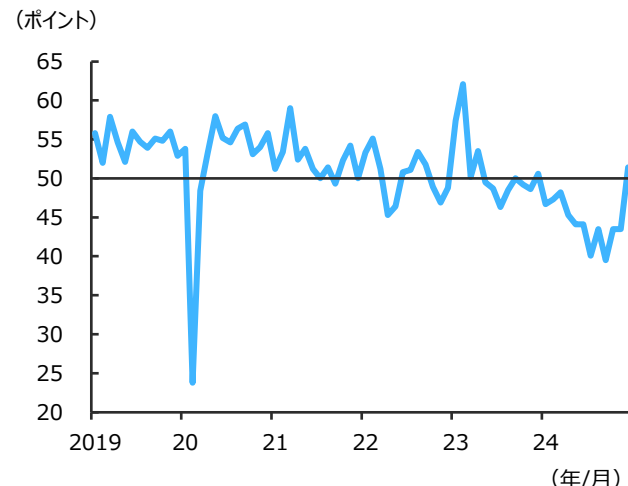
政府による購入規制緩和策が奏功し、主要70都市の新築住宅平均価格の下落幅が縮小。12月の価格下落都市数も43に減少。ただし、住宅需要は人口動態などの構造要因から長期低迷期に入っており、住宅価格が上昇トレンドに転じる公算は小。

固定資産投資（前年比）



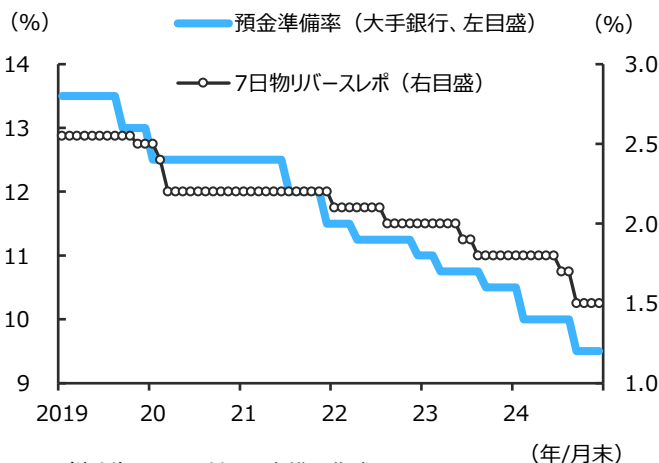
(資料) CEICを基に日本総研作成

建設業のPMI新規受注指数



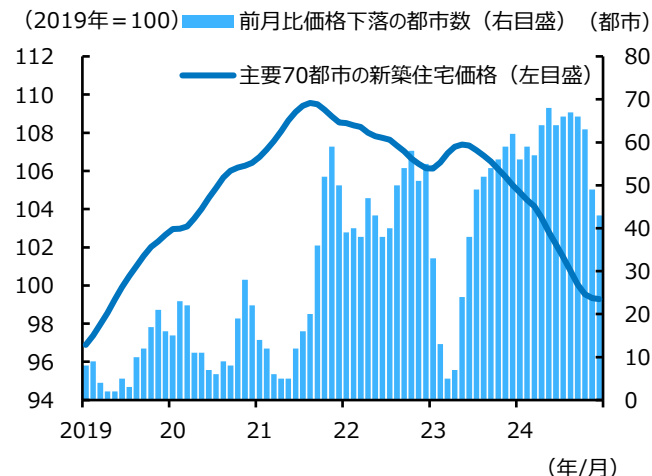
(資料) CEICを基に日本総研作成

政策金利と預金準備率



(資料) CEICを基に日本総研作成

住宅価格と価格下落都市数



(資料) CEICを基に日本総研作成

◆ 消費者物価の伸び率は低下

2024年12月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.3%と、27カ月連続のマイナス。内訳をみると、生産財価格は同▲2.6%と下落持続。消費者の低価格志向を反映し、消費財価格も同▲1.4%と、引き続き下落。

12月のCPIは前年同月比+0.1%、食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+0.4%と、ともに低位。個人消費の回復力の弱さを映じて、先行きもCPIの伸びは低位で推移する見通し。景気が下振れる場合、マイナス基調に陥る可能性も。

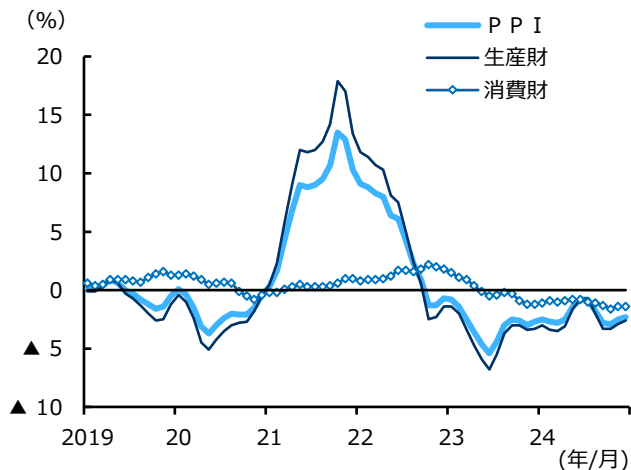
◆ 対米ドルレートは元安方向へ

人民元の対米ドル相場は、10月以降元安方向で推移しており、今後も元安が一段と進む見込み。その背景として、①トランプ政権の経済政策が米国のインフレを加速させ、米金利が高止まる可能性が高いこと、②中国当局が米国による関税引き上げに備え、ある程度の通貨安の許容を検討しているとみられること、が指摘可能。

◆ 株価は横ばい

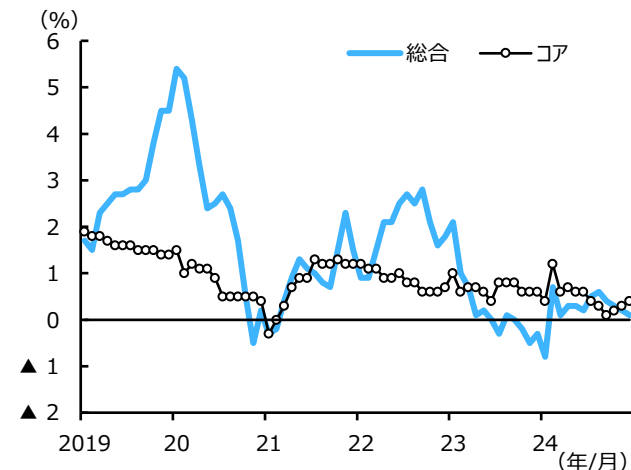
株価は、9月下旬以降、景気対策期待から一時急騰するも、10月以降に出された対策が具体性に乏しかったことから、足元にかけては頭打ち傾向。当面は、2025年3月の全人代での景気対策の具体化を待ちつつ、横ばい圏での推移が続く見込み。

PPI（前年比）



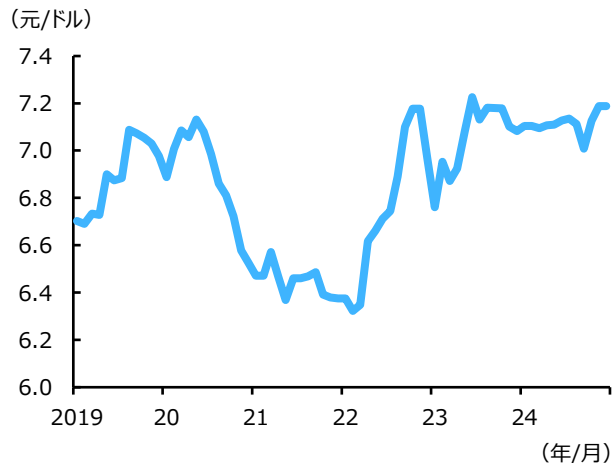
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



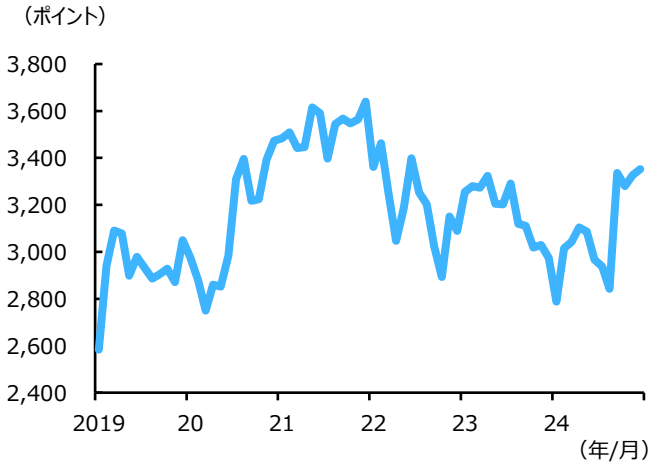
(資料) CEICを基に日本総研作成

人民元の対米ドルレート



(資料) CEICを基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) CEICを基に日本総研作成

公表済みのレポート（中国経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

- | | | |
|--|--------------|-----------------|
| ▶ 中国、都市部の消費低迷が鮮明— 雇用・所得環境の悪化、逆資産効果、将来不安が下押し要因に — | 呉子婧 | 2024年
12月26日 |
| ▶ 中国国債利回り急低下、高まる中銀介入の可能性— 超低金利が高める為替リスク、当局介入で一転金利上昇も — | 野木森稔
呉子婧 | 12月25日 |
| ▶ アジア経済見通し | アジア経済グループ | 12月25日 |
| ▶ 中央経済工作会議が示唆する2025年の中国経済の注目点 | 衿村秀樹
佐野淳也 | 12月19日 |
| ▶ 習近平政権の経済運営の特徴 ～一連の景気対策からの考察～ | 衿村秀樹
佐野淳也 | 12月5日 |
| ▶ 新興国・開発途上国から見た中国の位置付けの変化—低下するグローバルサウスにおける中国の求心力— | 三浦有史 | 12月4日 |
| ▶ デジタル領域で新興国への攻勢を強める中国—ASEANを例に— | 岩崎薫里 | 11月21日 |
| ▶ 中国自動車産業から見たグローバル市場—種類別・国別輸出から読み解く自動車輸出の現状と今後— | 三浦有史 | 11月5日 |