

中国経済展望

2025年1月



株式
会社

日本総合研究所

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

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 靖

- ◆本資料は2024年12月18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。

◆ 内需回復の勢いが鈍化

中国景気は秋口からの回復が一部で足踏み。工業生産と輸出は堅調。工業生産は、買い替え促進策の効果で新エネルギー車を中心に拡大。パソコン、家電、衣料などの輸出も堅調に増加。製造業の景況感も改善しており、2024年11月の製造業PMIは、2カ月連続で節目の50超え。

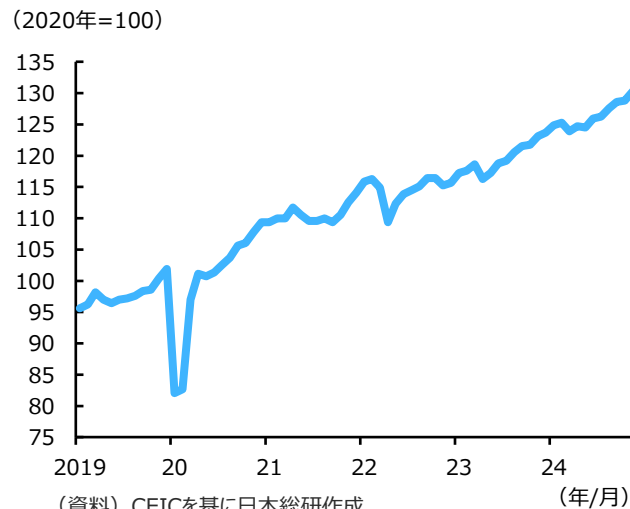
一方、内需は回復の勢いが鈍化し、景気回復の重石に。個人消費は新エネルギー車販売などを除き、総じて弱い動き。中国最大のオンライン通販セール「ダブルイレブン」が例年よりも前倒しで始まったことで需要が先食いされ、11月の小売売上高は低調。固定資産投資も、インフラ投資の伸び悩みなどで増勢が鈍化。

◆ 2025年の経済運営方針が決定

景気回復の勢いが弱まるなか、共産党と政府は中央経済工作会议を開催し、2025年の経済運営方針を決定。その主な内容は、①金融政策の緩和、②財政政策の積極化、③内需の拡大を最も重視した主要経済課題の提示、の3点。

もっとも、財政政策で許容する赤字比率や消費刺激策の具体的な中身は示されず、2025年3月開催予定の全国人民代表大会（全人代）に持ち越し。全人代で政府が打ち出す政策が不十分な場合、米国による関税引き上げの影響が本格化する2025年後半にかけて景気が失速する恐れ。

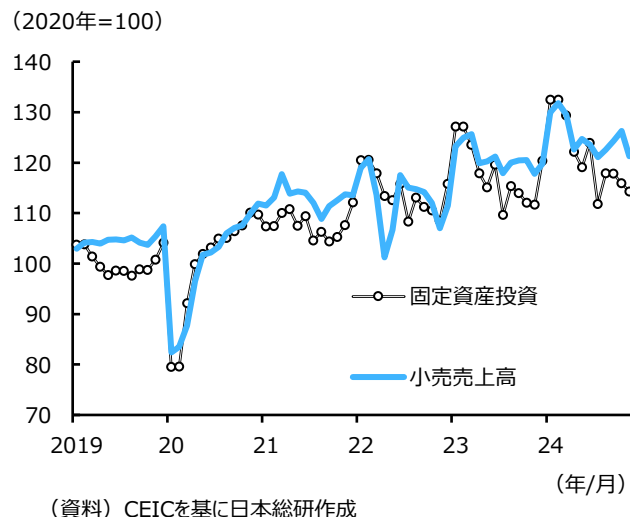
工業生産（季調値）



購買担当者景気指数（PMI）



消費・投資関連指標（季調値）



2025年の主要経済課題

掲載順	主要課題
①	内需の拡大
②	科学技術の革新
③	改革の推進（民営経済促進法の制定、地方財政）
④	対外開放
⑤	不動産市場対策（土地の新規供給抑制、住宅在庫の処理）
⑥	農業・農村の活性化
⑦	地方経済の活性化
⑧	グリーン経済の推進
⑨	雇用拡大と社会保障

(資料) 「中国政府網」を基に日本総研作成

◆ 輸出の景気下支え効果は長続きせず

足元の輸出は堅調な推移が続き、景気を下支え。品目別では、自動車やパソコン、家電、衣料が増加。国・地域別では、対中制裁関税実施前の駆け込みやクリスマス商戦需要などで米国向けが増加。A S E A NやEU向けも増勢が持続するなど、主要地域への輸出が軒並み堅調。

先行きは、駆け込み効果のはく落に加え、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を下回っており、早晩、輸出は景気下押し要因に転化する見込み。

◆ 輸入は減少傾向

輸入は内需低迷を受けて減少傾向。先行きは、景気刺激策による設備投資の増加で、資本財は若干持ち直す一方、消費の低迷が続くとみられ、全体でみれば横ばい圏で推移する見通し。

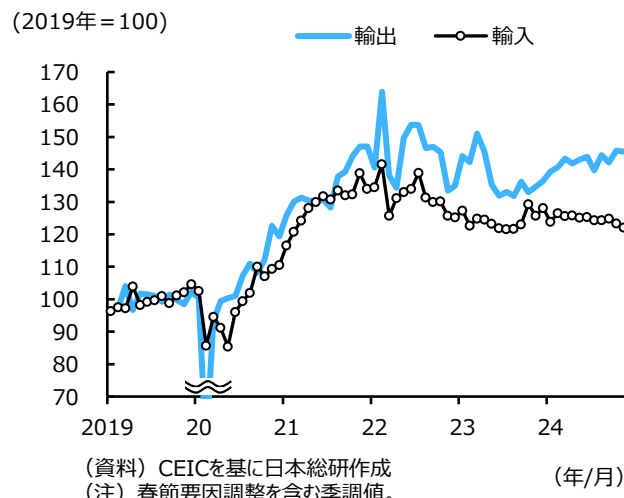
◆ 対中直接投資は減少持続

2024年1～11月の対中直接投資（ドル建て）は前年比▲27.8%と、引き続き大幅減少。

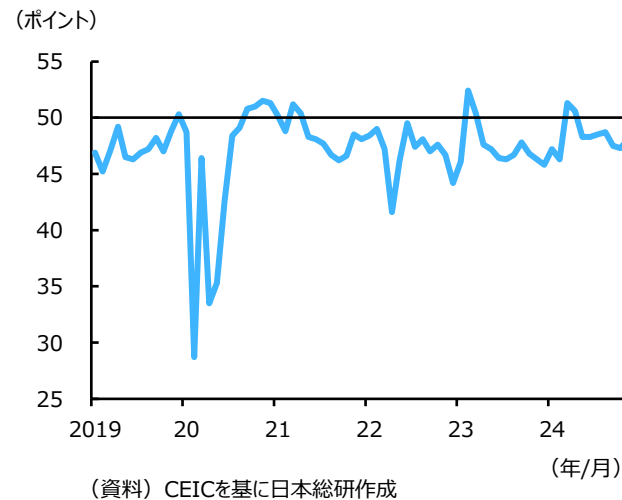
中国政府は、参入規制の緩和や事業展開上の懸念払しょくに取り組む姿勢をアピール。今後、外資100%の病院設立を認めるなど、サービス業の対外開放を進める方針。

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。

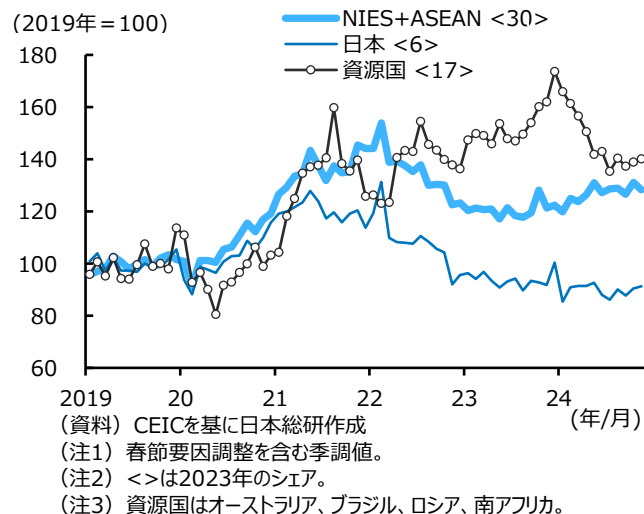
輸出入総額（季調値、ドル建て）



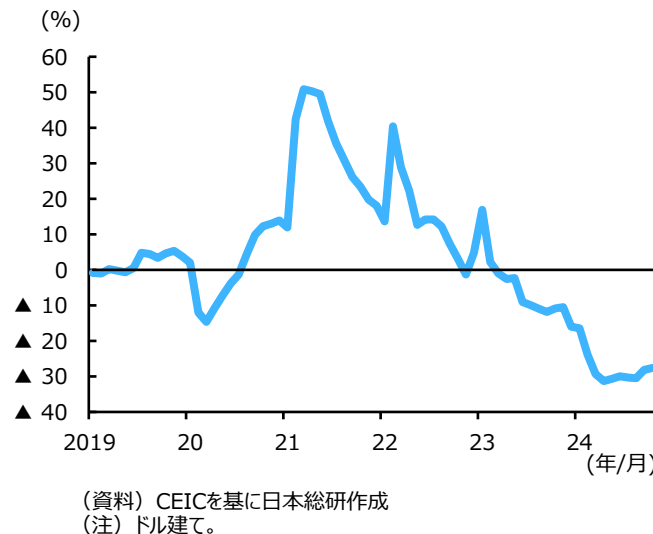
新規輸出受注指数（製造業PMI）



輸入額（季調値、ドル建て）



対中直接投資（年初来累計、前年比）



◆小売売上高は低調

消費マインドが低迷するなか、個人消費は総じて弱い動き。2024年11月の小売売上高は前月から大きく減少。中国最大のオンライン通販セール「ダブルイレブン」が例年よりも前倒しで始まったことで需要が先食いされたことが大きな下押し要因に。政府による消費喚起策の押し上げ効果も自動車を除けば総じて弱く、個人消費は低調に推移する見通し。

◆乗用車販売の本格回復は見込み薄

2024年11月の乗用車販売台数は、3カ月連続の前年同月比プラス。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。

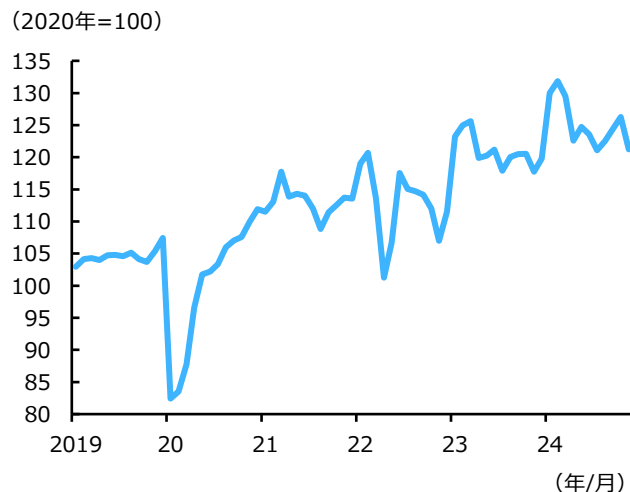
当面は、買い換え促進策が販売を押し上げるものの、消費者の支出意欲は総じて弱く、乗用車販売の本格回復は見込み薄。

◆住宅販売も低迷

2024年9月下旬に発表された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、住宅販売は下げ止まり。

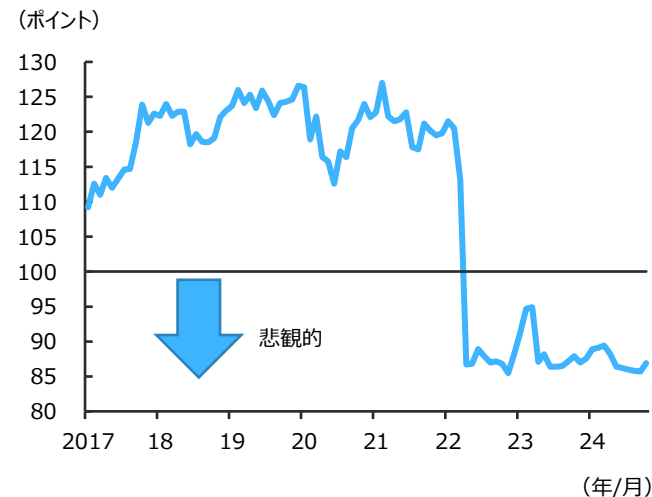
もっとも、現時点までに出された政府による不動産市場対策は、長期的な住宅需要の減少トレンドを転換させるほどの力強さはみられず。2024年12月の中央経済工作会议でも、特段の対策は打ち出されず。政府は、構造問題も抱える住宅市場の下押し圧力を長い時間かけて吸収していく方針で臨むと予想。

小売売上高（季調値）



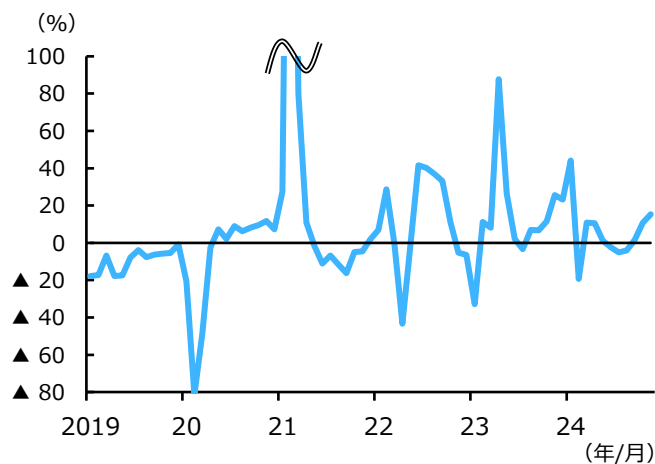
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



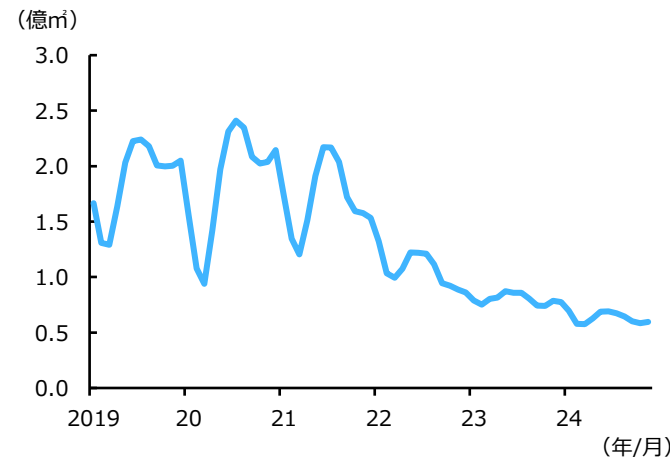
(資料) CEICを基に日本総研作成

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カ月移動平均。

◆インフラ投資が伸び悩み

2024年11月の固定資産投資は前年同月比+2.4%と、前月（同+3.4%）より伸び率が低下。政府方針を受けた金融機関の融資拡大などで、不動産開発投資の減少幅は縮小したものの、有力な財源である地方特別債の新規発行ペースが鈍化したことを背景に、インフラ投資が伸び悩み。

今後、設備更新促進策による製造業の投資拡大や財政出動による政府投資で設備投資は緩やかに増加する見込み。ただし、以下の2点が足かせ要因となる構造は当面変わらず。

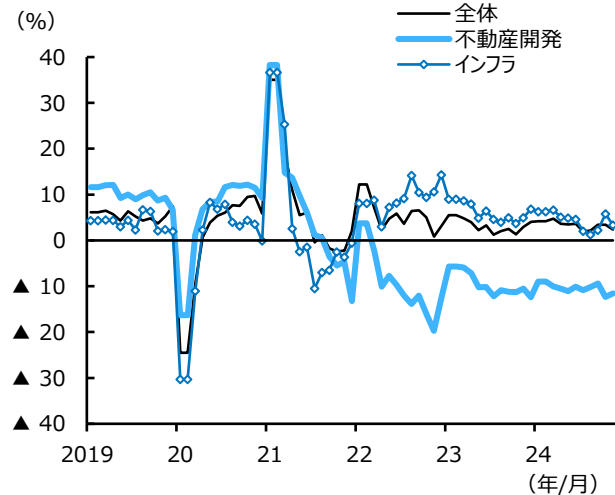
第1に、民間企業の投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策は、民間企業の投資意欲の減退に作用。これに対し、政府は民営経済促進法の制定など、民間企業の発展奨励策を強化する方針。もっとも、これまでの取り組みでも民間企業の投資は上向かず、今後も急回復は見込み薄。

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処理を背景に、不動産開発投資の低迷は長引く見通し。

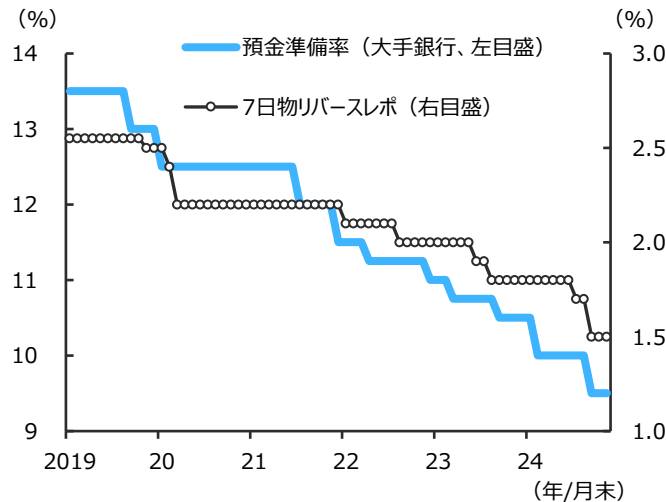
◆不動産価格の下落幅が縮小

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。11月の価格下落都市数も49に減少。もっとも、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。

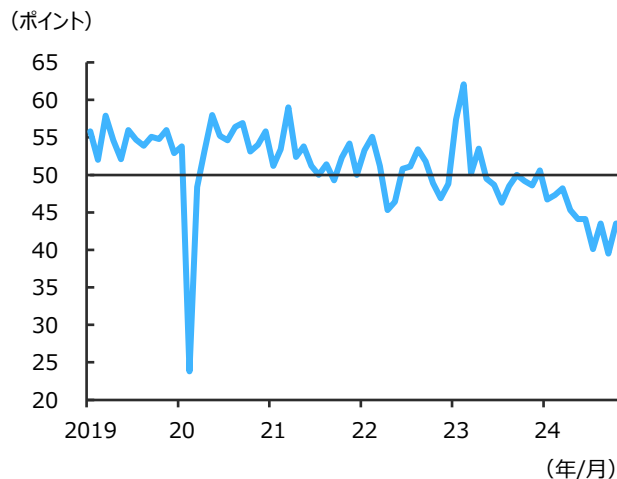
固定資産投資（前年比）



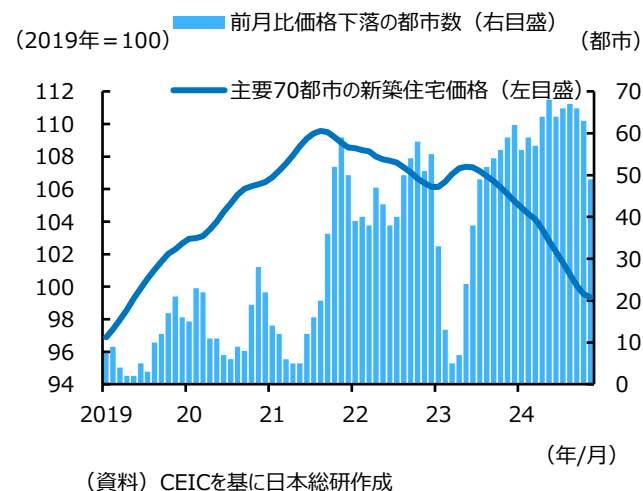
政策金利と預金準備率



建設業のPMI新規受注指数



住宅価格と価格下落都市数



◆ 消費者物価の伸び鈍化

2024年11月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.5%と、26カ月連続のマイナス。内訳をみると、生産財価格は同▲2.9%と下落持続。消費の低迷を受け、消費財価格も同▲1.4%と、引き続き下落。

11月のCPIは前年同月比+0.2%、食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+0.3%と、ともに低位。個人消費の弱さを映じて、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、下落基調に転じる可能性も。

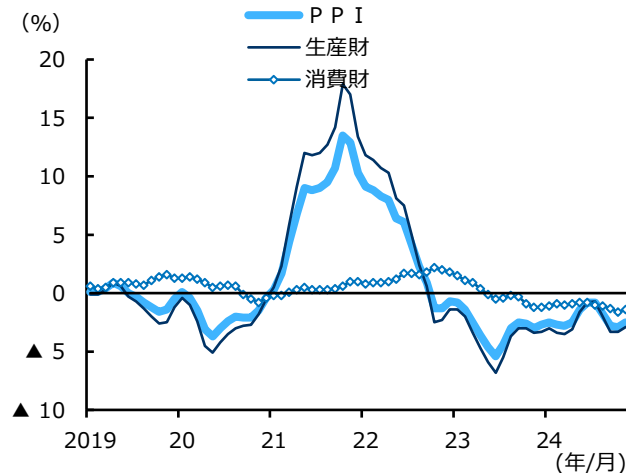
◆ 対米ドルレートは元安方向へ

人民元の対米ドル相場は、10月以降元安方向で推移。今後も元安が一段と進む見込み。その背景として、①トランプ次期政権の経済政策が米国のインフレを加速させ、金利が高止まる可能性が高いこと、②中国当局が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。

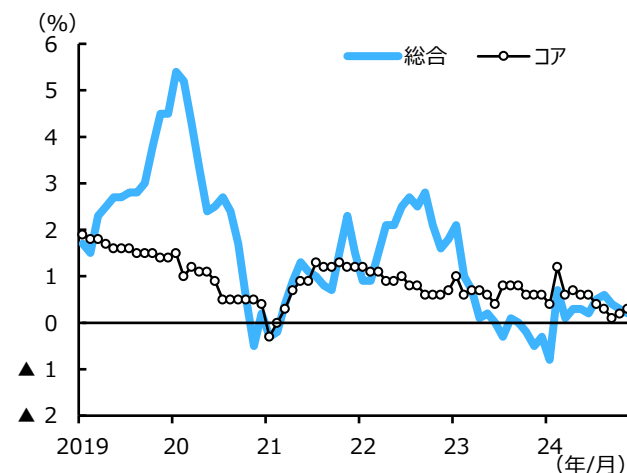
◆ 株価は横ばい

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、足元は頭打ち傾向。2025年3月の全人代で景気対策が具体化されることを待ちつつ、当面株価は横ばい圏での推移が続く見込み。

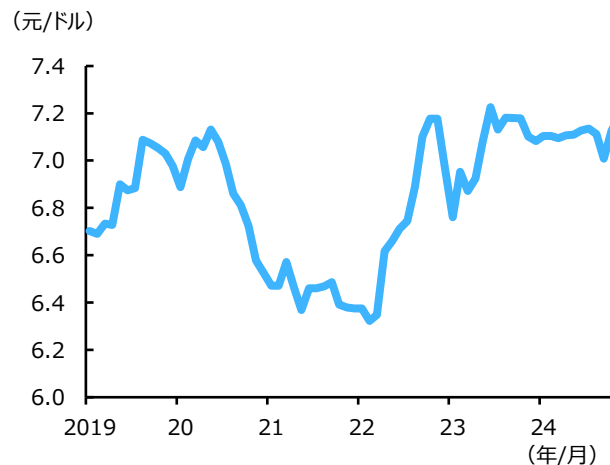
PPI（前年比）



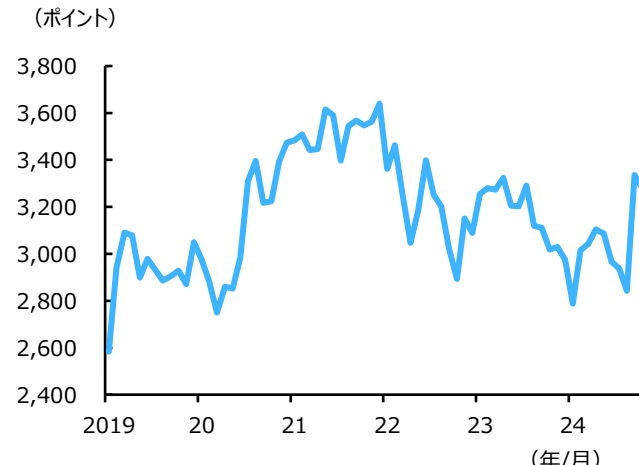
CPI（前年比）



人民元の対米ドルレート



上海総合株価指数



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。

▶ 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～	忒村秀樹 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
▶ 【アジア経済見通し】「トランプ2.0」で強まる中国経済への逆風 ―脱中国の加速がその他のアジアには追い風―	野木森稔 佐野淳也 細井友洋 呉子婧 森田一至	11月28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
▶ 中国大企業の債務問題を点検する ―産業別債務残高と付加価値額に関するデータ分析―	関辰一	9月13日
▶ 中国の民営企業と外資企業の行方 ―「総体国家安全観」に対する警戒感の高まり―	三浦有史	9月13日
▶ 中国、予想外に好調な輸出が景気の腰折れを回避 ― 米対中関税延期、新興国EV需要拡大、IT製品需要回復が支えに ―	野木森稔 呉子婧	9月11日