

中国経済展望

2025年3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2月19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。

◆製造業の景況感が低迷

中国景気は、2024年末にかけて持ち直したものの、2025年に入ると総じて弱い動きに。

とりわけ、1月の製造業PMIは、4カ月ぶりに好不況の目安となる50を下回る水準。春節連休期間（1月28日～2月4日）前から、多くの労働者が帰省。これが製造業の生産活動を一時的に押し下げ。同月の非製造業PMIは、旅行関連などの下支え効果で50割れを回避したものの、前月を大きく下回る水準に低下。

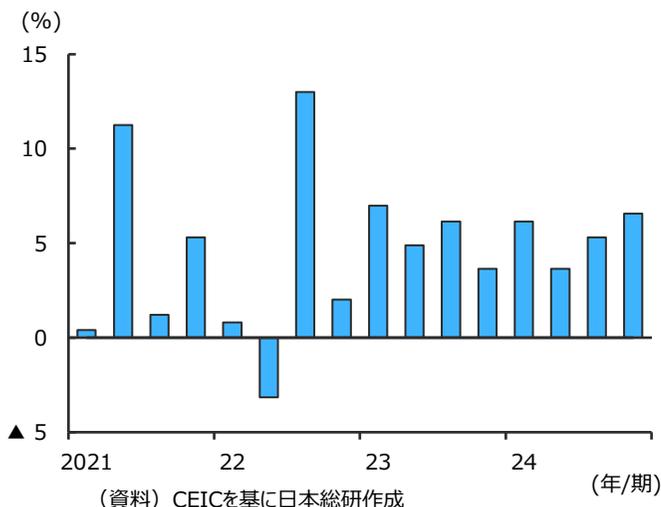
春節連休期間中の中国国内の観光収入と旅行者数は、ともに2024年（2月10～17日）よりも増加したものの、これに伴う景気押し上げ効果は限定的。家計では節約志向が強まっており、消費マインドが冷え込み。

◆焦点は追加の財政出動の規模

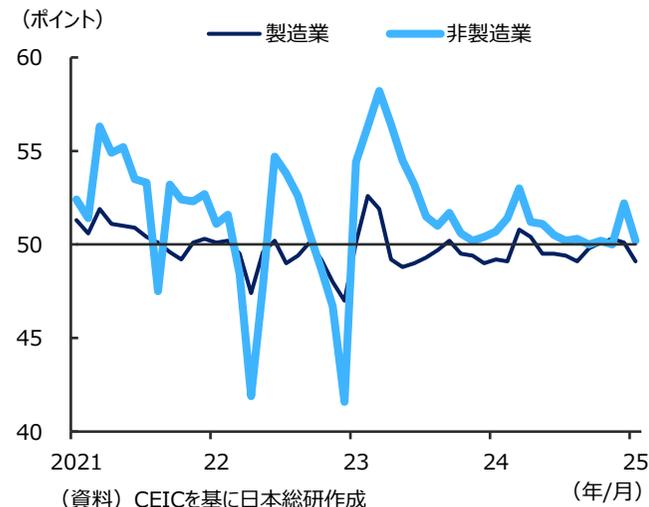
中国政府は、2025年の経済成長率目標を前年と同水準の+5%前後に設定する見通し。中央政府の意向を先取りするかたちで地方政府は1月、やや強めの成長率目標を相次いで発表。

ただし、この目標実現には、大規模な財政出動が必要。内需の自律回復力が弱いうえ、米国の対中関税引き上げによる輸出の押し下げも予想されることから、耐久財の買い替え促進策以外の消費喚起策を3月の全人代で打ち出すかがポイント。

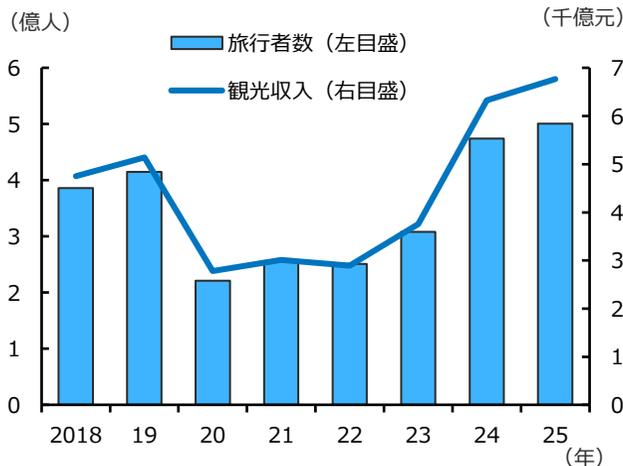
実質GDP成長率（前期比年率）



購買担当者景気指数（PMI）



春節期間中の中国国内観光収入と旅行者数



中国主要地域の経済成長率目標

	2025年経済成長率目標
北京	5%前後
上海	5%前後
広東	5%前後
江蘇	5%以上
浙江	5.5%前後
中国全体（当社予測）	5%前後

(資料) 現地報道を基に日本総研作成
(注) 中国全体の目標は3月の全人代で公表予定。

◆輸出の増勢は鈍化する可能性

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、中国の主要国・地域向けの輸出が軒並み増加。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、米国による関税引き上げが輸出を押し下げる見通し。米国は2月4日に中国からの全輸入品に10%の追加関税を発動しており、早晚、輸出の増勢は鈍化する見込み。

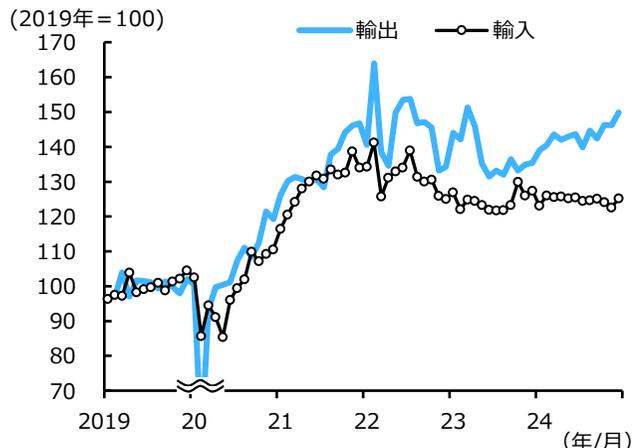
◆輸入は横ばい

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

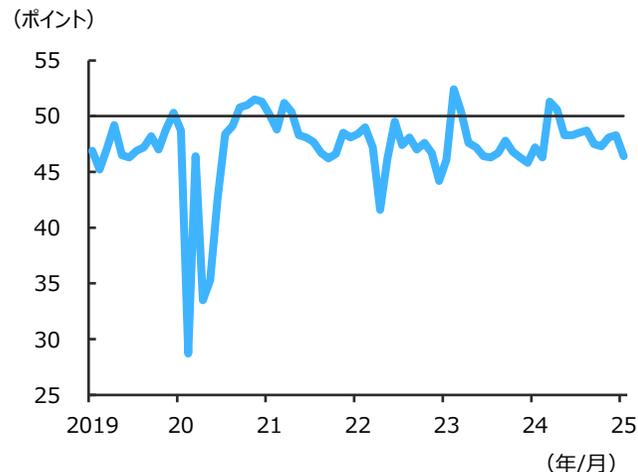
2024年の対中直接投資（ドル建て）は前年比▲28.5%と、2年連続の減少。中国政府は、外資参入規制の緩和などを進める方針。もっとも、米中対立の深刻化や中国経済の先行きへの懸念を背景に、多くの外資企業は中国事業への慎重姿勢を崩さず、対中直接投資の低迷が続く見込み。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



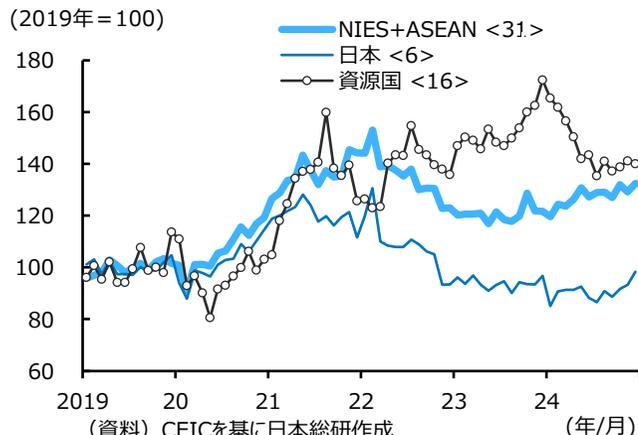
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 春節要因調整を含む季調値。

新規輸出受注指数（製造業PMI）



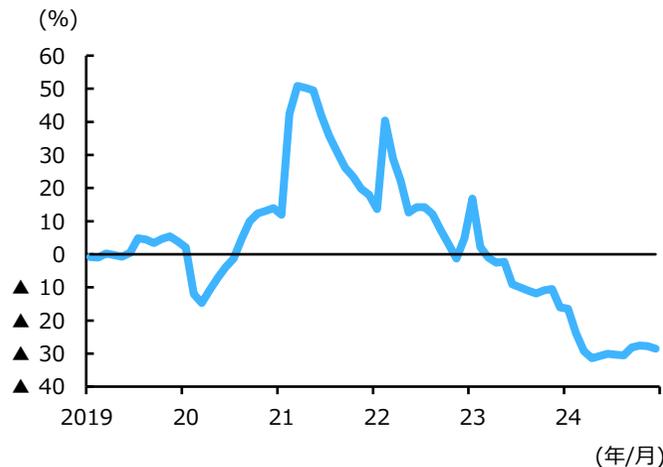
(資料) CEICを基に日本総研作成

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2024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。

◆2025年入り後も低調

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。

2025年に入り、春節連休期間の国内観光収入、旅行者数はいずれも前年同期より増加。ただし、こうした押し上げ効果は限定的で、多くの商品・サービスは低迷。

当面、買い替え促進策の効果で、その対象品目の売上が期待されるものの、家計の節約志向が根強く個人消費の本格回復は見込み薄。

◆1月の乗用車販売は横ばい

2025年1月の乗用車販売台数は、前年同月比+0.8%と鈍化。鈍化の理由は、駆け込み購入が前年末に行われた反動によるもの。

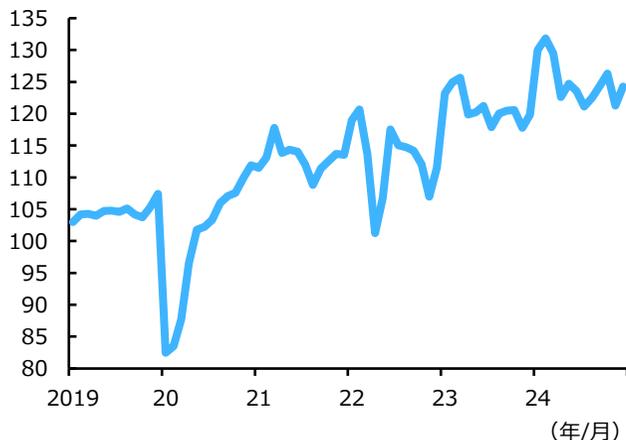
当面は、買い替え促進策が販売を押し上げるものの、消費者の支出意欲は総じて弱く、乗用車販売は緩やかな増加にとどまる見込み。

◆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）

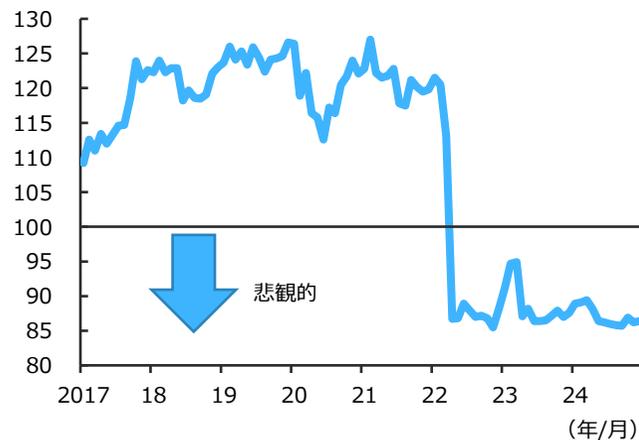
(2020年=100)



(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数

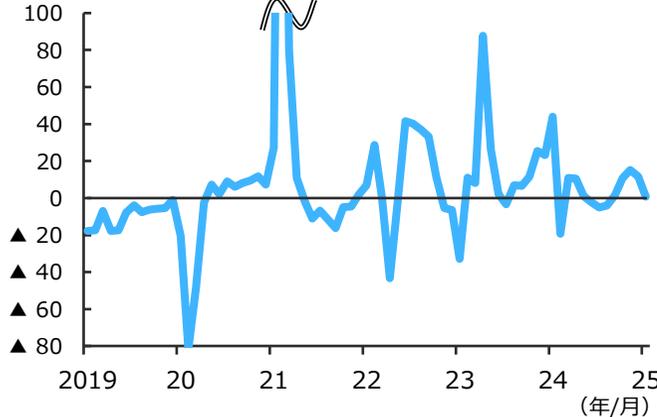
(ポイント)



(資料) CEICを基に日本総研作成

乗用車販売台数（前年比）

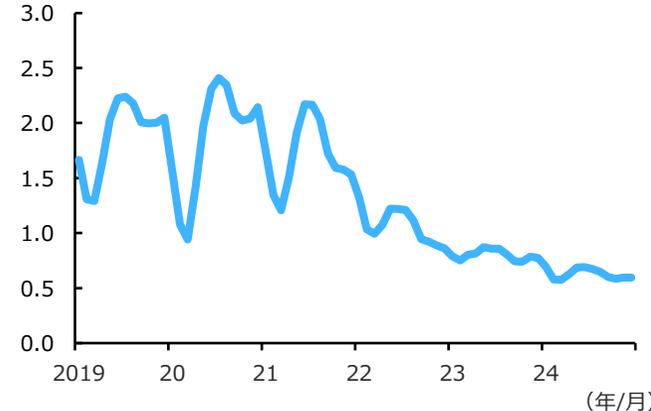
(%)



(資料) CEICを基に日本総研作成

住宅着工床面積

(億㎡)



(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%）から小幅鈍化。不動産開発投資は引き続き大きく減少した一方、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、投資は全体として緩やかに増加する見込み。金融政策の緩和も、投資を後押し。

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。

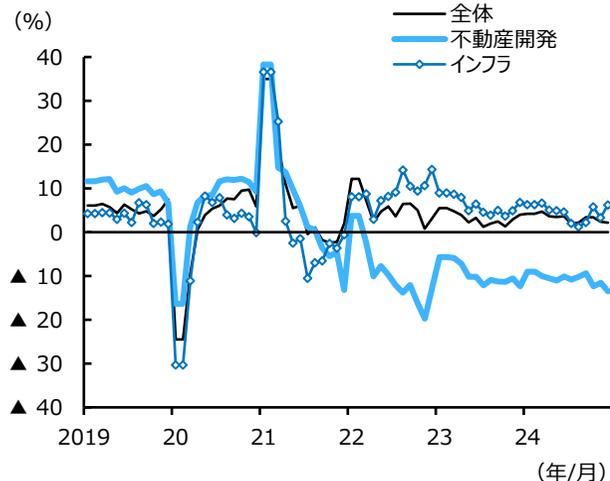
第1に、民間企業の投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化は、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。これに対し、習近平国家主席は2月17日、民間企業の経営者を集めた座談会を開き、発展支援を約束。ただし、国有企業重視の姿勢は変わらず、民間投資の急回復は見込み薄。

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。

◆不動産価格の下落都市数が増加

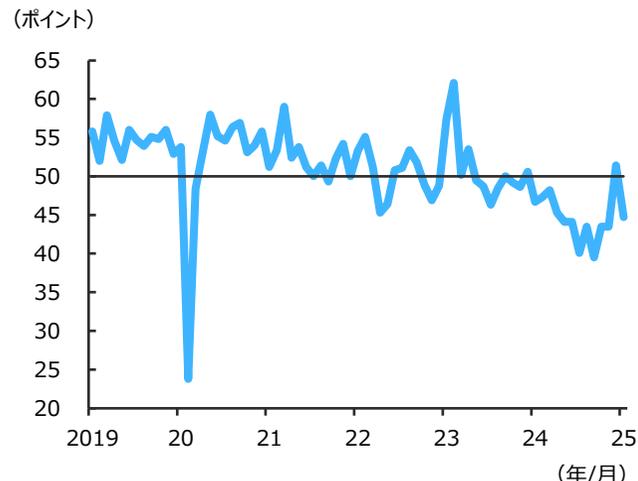
2025年1月の主要70都市の新築住宅平均価格は下落幅が拡大。価格下落都市数も50に増加。政府は対策を講じているものの、住宅需要は人口動態などの構造要因から長期低迷期に入っており、住宅価格が早急に上昇トレンドに転じる公算は小。

固定資産投資（前年比）



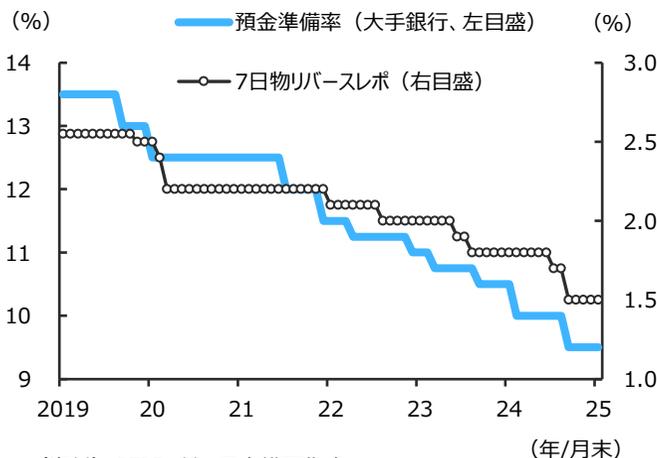
(資料) CEICを基に日本総研作成

建設業のPMI新規受注指数



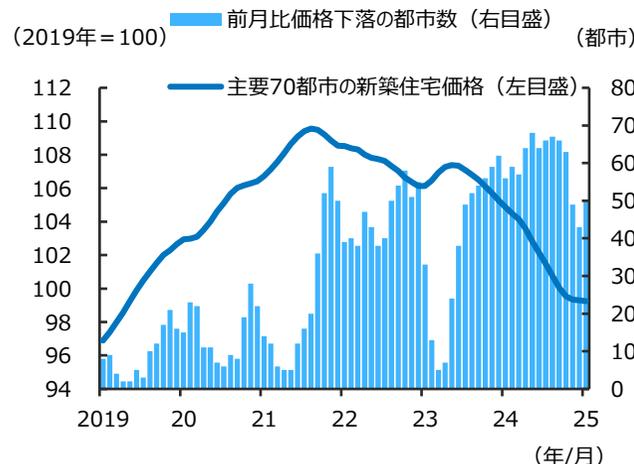
(資料) CEICを基に日本総研作成

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一時的に加速

2025年1月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.3%と、28カ月連続のマイナス。内訳をみると、春節連休前に生産活動や工事が止まったことを受け、生産財価格は同▲2.6%と下落。消費の低迷を反映し、消費財価格も同▲1.2%と、引き続き下落。

1月のCPIは前年同月比+0.5%、食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+0.6%と、わずかながら伸びが加速。これは、春節連休前の豚肉の大量購入や旅行関連需要の増加など、一時的な要因によるもの。個人消費の回復力の弱さを映じて、先行きのCPIの伸びは低位で推移する見通し。

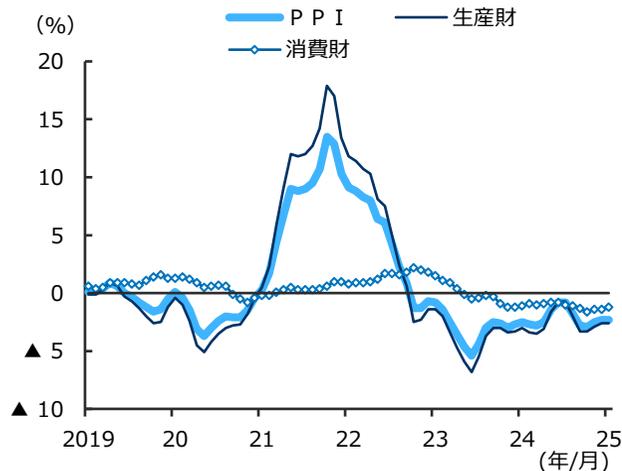
◆ 対米ドルの元安進行に歯止め

2025年1月の人民元の対米ドル相場は、元安進行にブレーキ。その理由は、中国のGDP成長率などの上振れに加え、第二次トランプ政権発足時の対中政策が予想されたほど強硬ではなかったことなど。しかし、今後は米国の対中関税引き上げや中国の成長鈍化で、元安が再び進む公算大。

◆ 株価は横ばい

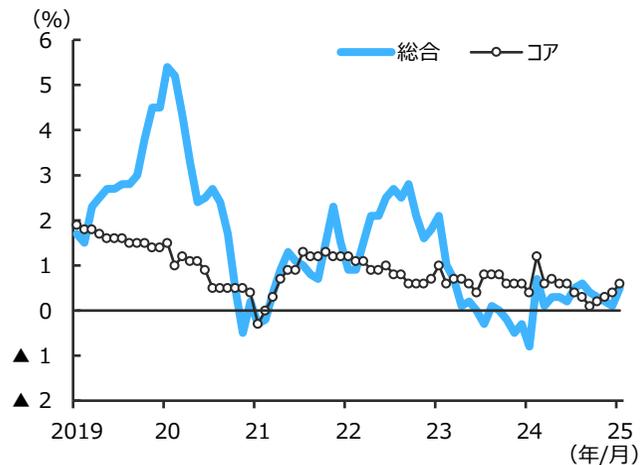
株価は、2024年10月以降に出された景気対策が具体性に乏しかったため、足元は頭打ち。当面、政府が2025年3月の全人代などで打ち出す政策を睨み、株価は横ばい圏での推移が続く見込み。

PPI（前年比）



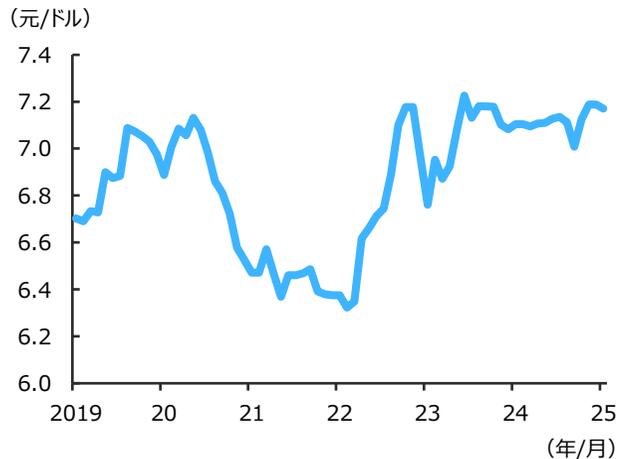
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



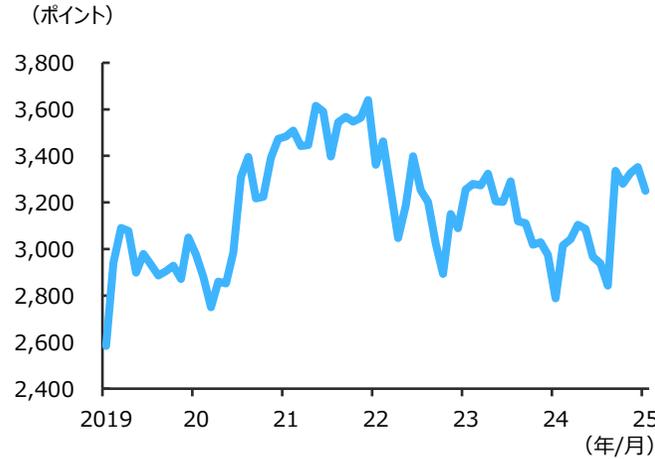
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

- | | | |
|---|--------------|-----------------|
| ▶ トランプ 2.0 が高める中国景気後退リスク — 2025 年は関税引き上げだけでなく、デフレ・リスクも重石に — | 野木森稔
呉子婧 | 2025年
1月31日 |
| ▶ 中国の経済成長率目標、2025年も+5%前後に設定へ — 財政出動規模と内需拡大策が目標達成のカギ — | 呉子婧 | 1月27日 |
| ▶ 中国企業の海外展開の全体像—個別企業の財務データからみた産業別動向— | 関辰一 | 1月24日 |
| ▶ 「新質生産力」は中国経済をけん引するか— EV 産業から見える中国の強さともろさ— | 三浦有史 | 1月24日 |
| ▶ 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 | 杵村秀樹
佐野淳也 | 12月19日 |