

中国経済展望

2025年4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



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2025年3月21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。

◆政策効果で内需は一時的に持ち直し

中国景気は、内需主導で昨年末より持ち直し。ただし、内需の持ち直しは政策効果が主因であるうえ、外需の低迷などもあり、持続的回復には至らず。

企業の景況感は、引き続き低迷。2月のPMIは製造業、非製造業ともに50近傍で弱い動き。

需要項目別では、設備の更新や耐久消費財の買い替えを目的とした補助金により、消費、投資とも前期より加速。ただし、政策効果を除けば、自律的な回復力は弱く、持ち直しは一時的な動きにとどまる見込み。

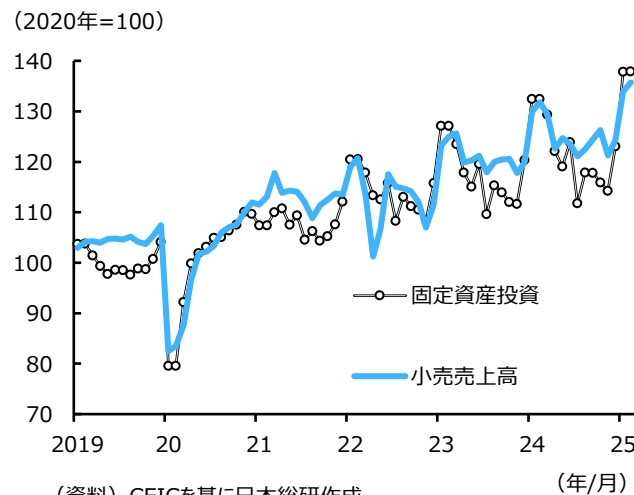
一方、外需は低調。トランプ大統領就任を控えた駆け込み輸出の一巡や米国による対中関税引き上げの影響大。

◆現時点での景気対策は不十分

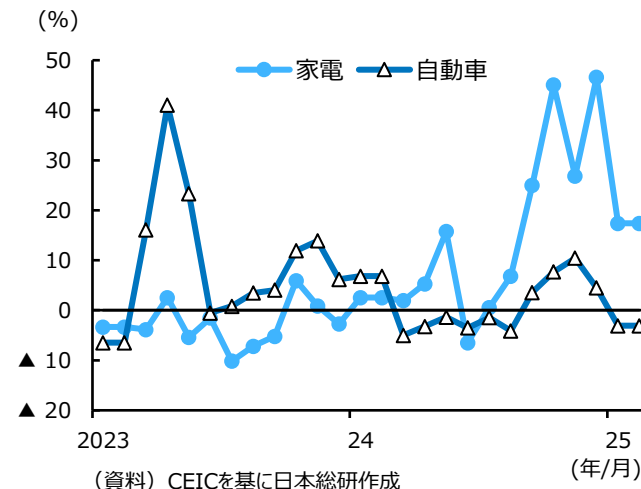
3月に開催された全人代（国会）では、経済成長目標を+5%前後で据え置き。また、成長目標の達成に向けて、①財政支出の拡大、②消費喚起策の推進、などの取り組みも提示。

もっとも、先行き内外需とも下押し圧力の強まりが見込まれるなか、全人代で示された景気刺激策の規模は十分とはいえず、5%成長目標の達成は困難。景気浮揚のためには、大規模で実効性のある内需喚起策の追加が不可欠。

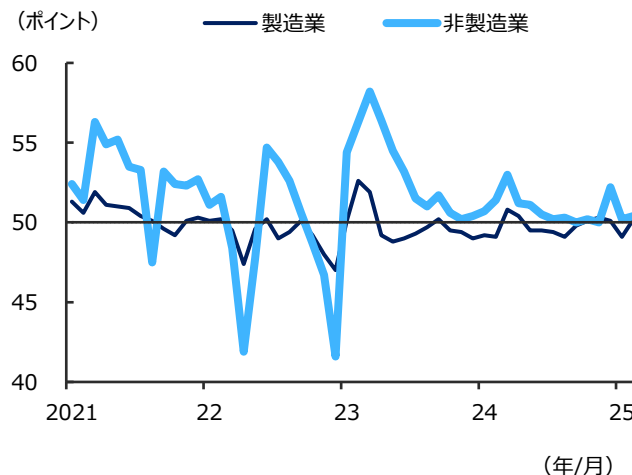
消費・投資関連指標（季調値）



家電・自動車販売額（前年比）



購買担当者景気指数（PMI）



2025年の主要目標

	設定目標	2024年の目標
GDP成長率	+5%前後	+5%前後
財政赤字（GDP比）	4%前後	3%前後
超長期特別国債新規発行	1.3兆円	1兆円
地方特別債新規発行	4.4兆円	3.9兆円
CPI上昇率	+2%前後	+3%前後
都市部新規雇用者数	1,200万人以上	1,200万人以上

(資料)「中国政府網」を基に日本総研作成

◆輸出が景気下押し要因に

2025年1～2月の輸出は鈍化。米国トランプ政権発足前の駆け込み輸出の一巡と、米国による対中関税の引き上げが輸出を押し下げ。

先行き、米国の対中関税が一段と引き上げられる可能性は高く、3月以降も輸出への下押し圧力が強まる見通し。新規輸出受注指数も冴えない動きが続いており、先行きの輸出低迷を示唆。

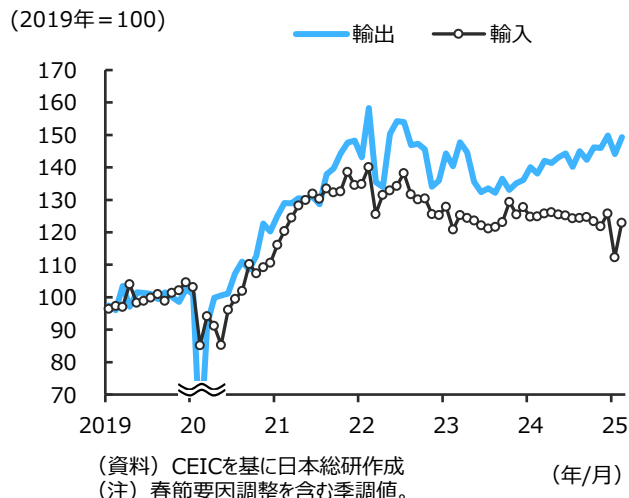
◆輸入も低迷

輸入も2025年1～2月は減少。輸出の下振れを背景に、アジアからの素材・部品の調達が減少したことが主な要因。先行きは、景気刺激策による設備投資の増加で、資本財輸入の持ち直しが見込まれる一方、輸出や消費の低迷が下押し要因となり、全体でみれば横ばい圏での推移が続く見通し。

◆2025年入り後も対中直接投資は減少

2025年1～2月の対中直接投資（ドル建て）は前年同期比▲21.2%と大幅減が継続。中国政府は、2月に外資誘致に関する行動計画を発表し、サービス業の市場開放などを進める方針。もっとも、米中対立の深刻化や中国景気の低迷長期化を背景に、外資企業は中国事業への慎重姿勢を崩さず、対中投資の低迷は続く見込み。

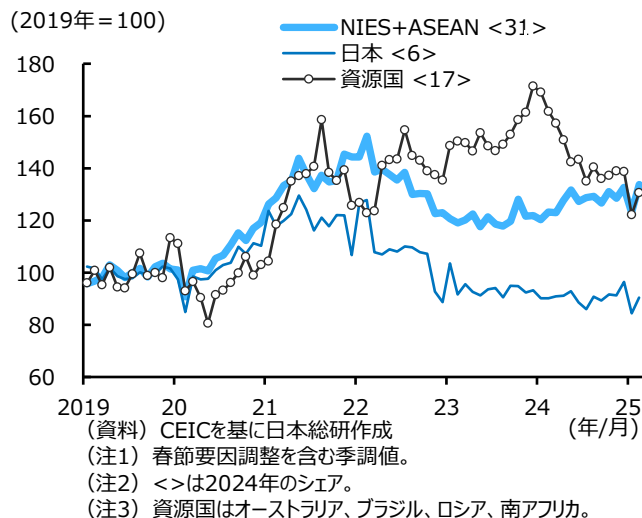
輸出入総額（季調値、ドル建て）



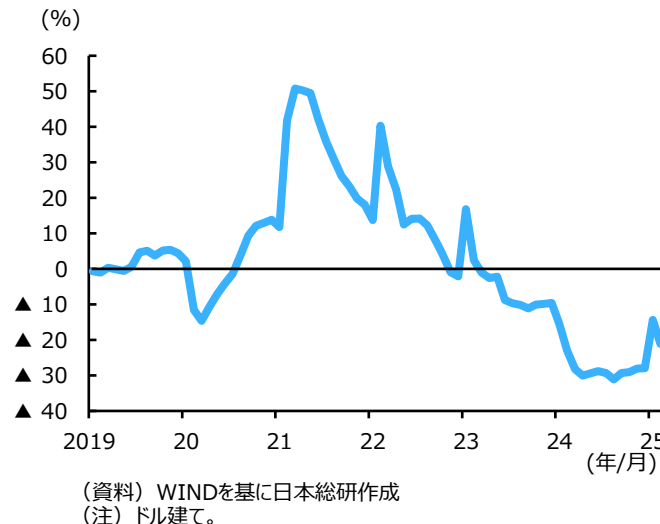
新規輸出受注指数（製造業PMI）



輸入額（季調値、ドル建て）



対中直接投資（年初来累計、前年比）



◆ 持続性を欠く小売売上高の増加

2025年2月の小売売上高（季調値ベース）は、2024年12月比+9.2%と増加。政府による買い替え支援補助金が耐久消費財の購入増加をけん引したほか、春節連休による消費増も小売売上高を押し上げ。

政府は、買い替え支援補助金の支給総額を前年の倍となる3,000億元に増やすとともに、対象品目を拡大。さらに、若年の雇用促進やサービス消費の拡大に向けた取り組みを講じる旨を表明。もっとも、家計の節約志向が根強いうえ、補助金の効果は時間の経過とともに減衰するとみられることから、小売売上高の騰勢は早晩鈍化する見込み。

◆ 2月の乗用車販売は好調

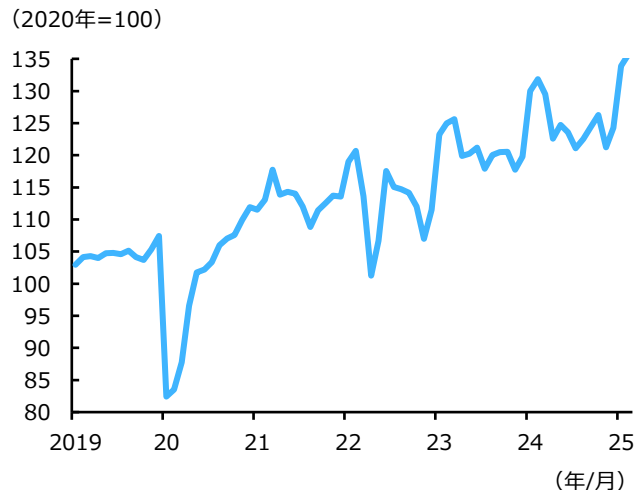
2025年2月の乗用車販売台数は、前年同月比+36.2%と大幅に増加。買い替え支援補助金が奏功したかたち。

当面は、補助金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、先行き、乗用車販売は緩やかな増加にとどまる見込み。

◆ 住宅販売は減少

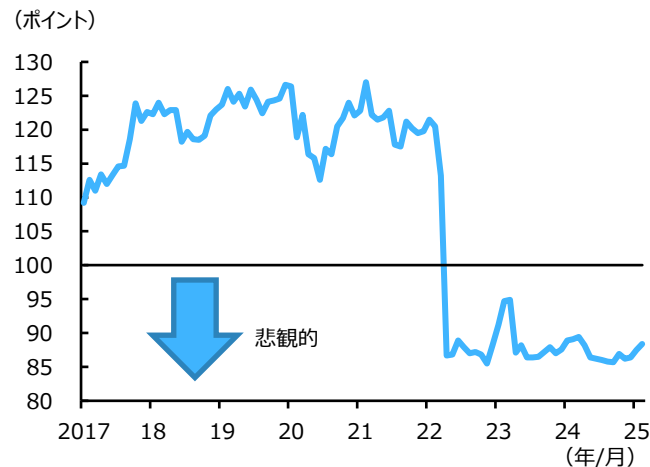
住宅ローン金利引き下げなどの効果はく落を背景に、住宅販売は一段と減少。先行き、需要喚起策が打ち出される可能性があるものの、住宅需要の長期減少トレンドを転換させるのは容易ではなく、25年の住宅販売は引き続き低迷する見通し。

小売売上高（季調値）



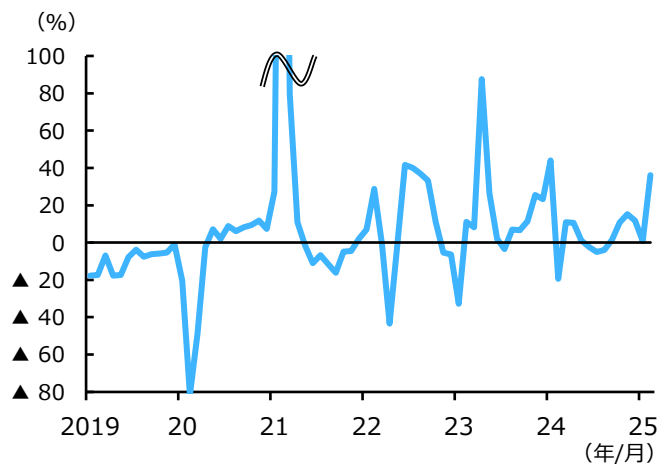
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



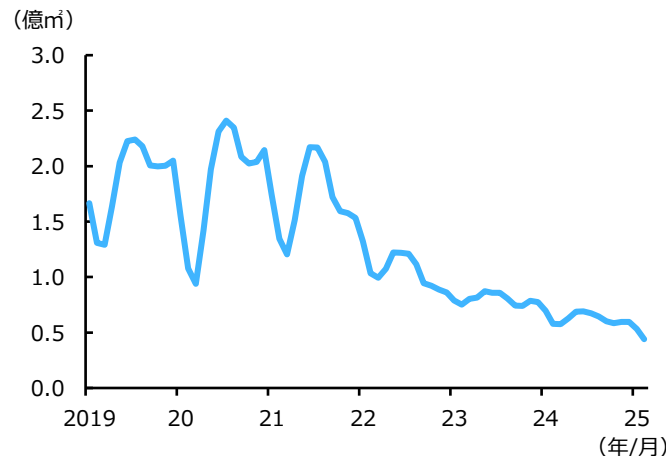
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

◆ 政策効果により持ち直し

2025年1～2月の固定資産投資は、前年同期比+4.1%と、24年10～12月期（同+2.7%）から加速。不動産開発投資は引き続き減少したものの、インフラ投資や製造業の設備投資が押し上げ。

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の加速に取り組む方針。そうした政策対応によって、先行きの固定資産投資は全体として緩やかに増加する見込み。金融緩和も回復を後押し。

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。

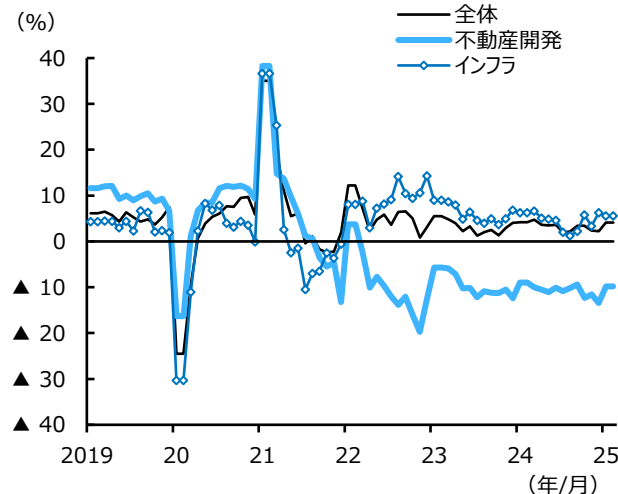
第1に、民間企業の投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化は、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。これに対し、習近平国家主席は2月17日、民間企業の経営者を集めた座談会を開き、発展支援を約束。ただし、国有企業重視の姿勢は変わらず、民間投資の急回復は見込み薄。

第2に、不動産投資の低迷。住宅需要の減少トレンドや在庫の調整圧力を背景に、不動産開発投資の低迷は長引く見通し。

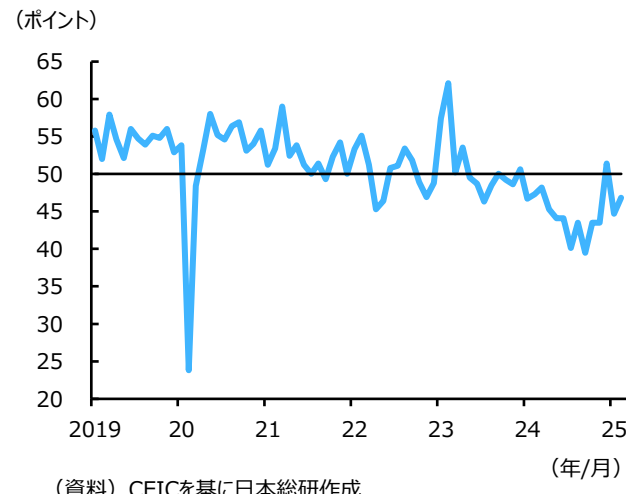
◆ 不動産価格の下落都市数が増加

2025年2月の主要70都市の新築住宅平均価格は下落幅が拡大。価格下落都市数も増加。住宅需要は長期低迷期に入っており、住宅価格の下落傾向は当分継続する公算大。

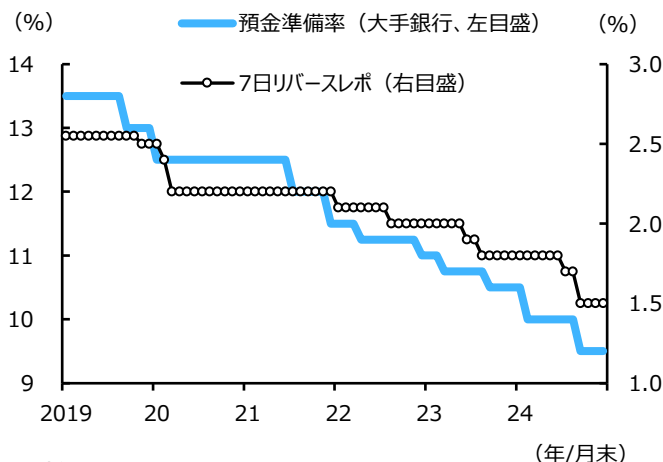
固定資産投資（前年比）



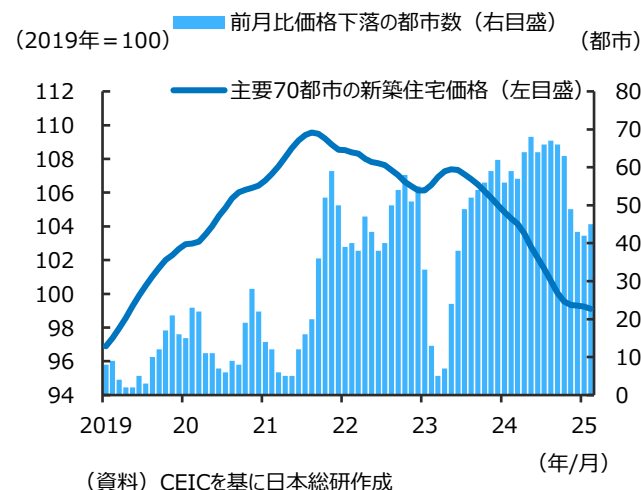
建設業のPMI新規受注指数



政策金利と預金準備率



住宅価格と価格下落都市数



◆ 消費者物価はマイナス

2025年2月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.2%と、29カ月連続のマイナス。内訳をみると、生産財価格は下落しているほか、消費の低迷を反映し、消費財価格も引き続き下落。

2月のCPIは前年同月比▲0.7%、食品・エネルギーを除いたコアCPIは同▲0.1%と下落、今年の春節連休が一部1月にずれた影響もあるものの、基調的な需要低迷が主因。

3月以降は、暦要因がはく落して、マイナス幅が縮小するとみられるものの、需要低迷を背景に、CPIの伸びはゼロ近辺での推移が続く見通し。

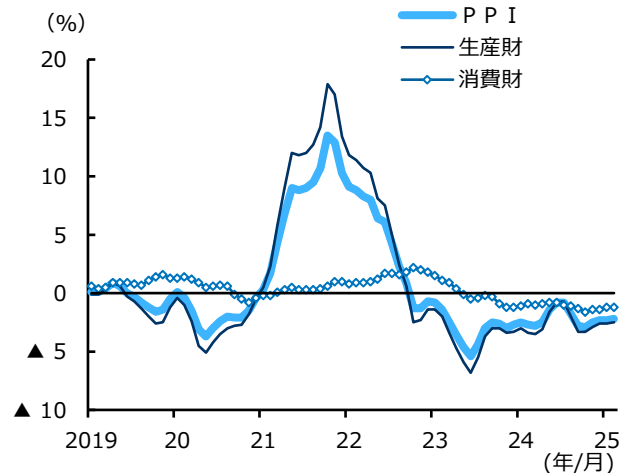
◆ 為替レートは横ばい圏で推移

2025年2月の人民元の対米ドル相場は、横ばい圏で推移。米国の金利上昇を受けた元安圧力は強いものの、トランプ政権の関税政策をめぐる不確実性も強く、ドルを買い控える動きも。今後もトランプ大統領の発言などに左右され、人民元は不安定な動きになる見込み。

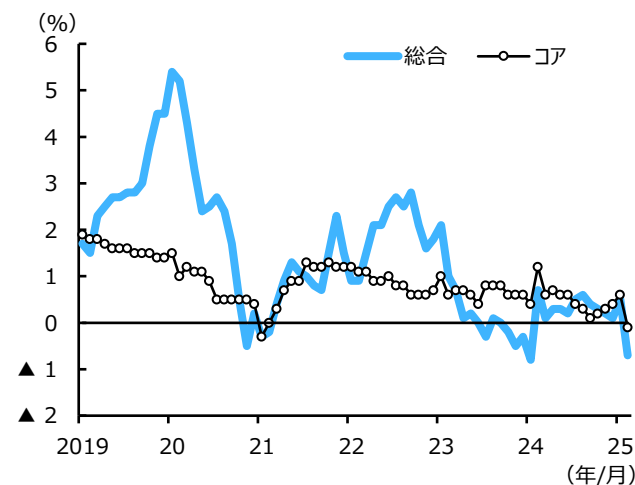
◆ 株価は概ね横ばい圏

株価は、全人代で発表された景気対策が具体性に乏しかったため、横ばい圏での推移が継続。当面、政府による新たな消費促進行動計画がどのような内容となるかを睨み、株価は小動きとなる見込み。

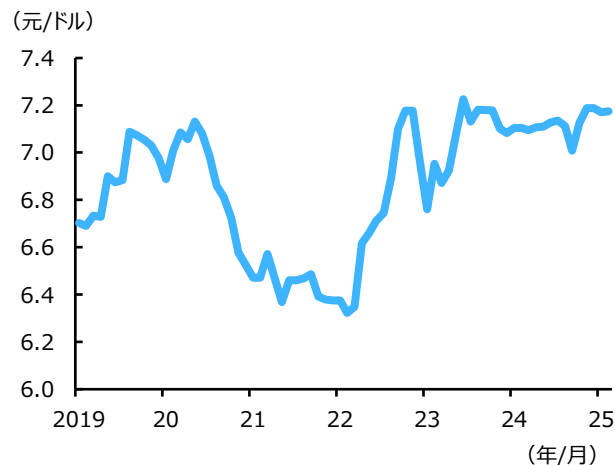
PPI（前年比）



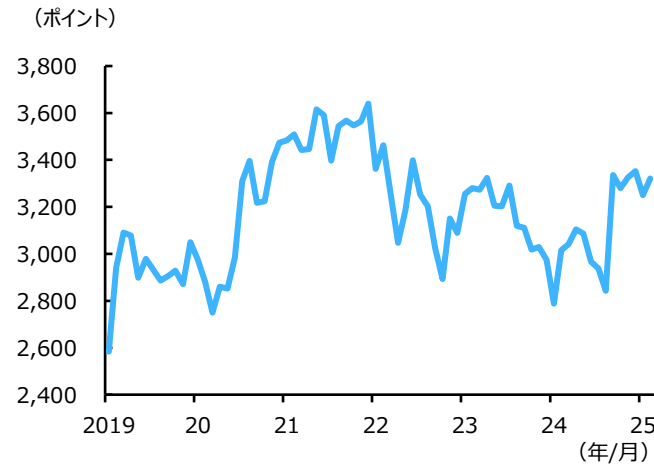
CPI（前年比）



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。

▶	<u>新エネルギー分野サプライチェーン再編のトリレンマ ―脱炭素/ 脱中国依存の両立は難しく、戦略的な取り組みが必要―</u>	野木森稔	2025年 3月18日
▶	<u>全人代で示された中国の経済運営方針の注目点</u>	衿村秀樹 佐野淳也	3月14日
▶	<u>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 ―</u>	野木森稔 呉子婧	1月31日
▶	<u>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 ―</u>	呉子婧	1月27日
▶	<u>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―</u>	関辰一	1月24日
▶	<u>「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―</u>	三浦有史	1月24日
▶	<u>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 ―</u>	呉子婧	2024年 12月26日
▶	<u>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 ―</u>	野木森稔 呉子婧	12月25日