

**みずほ中国 ビジネス・エクスプレス（経済編 第147号）**

（PPT版）

## **輸出拡大が寄与し10-12月期は加速**

－ 産業毎の景気濃淡は継続 －

**2025年1月23日**

**みずほ銀行（中国）有限公司  
中国アドバイザリー部**

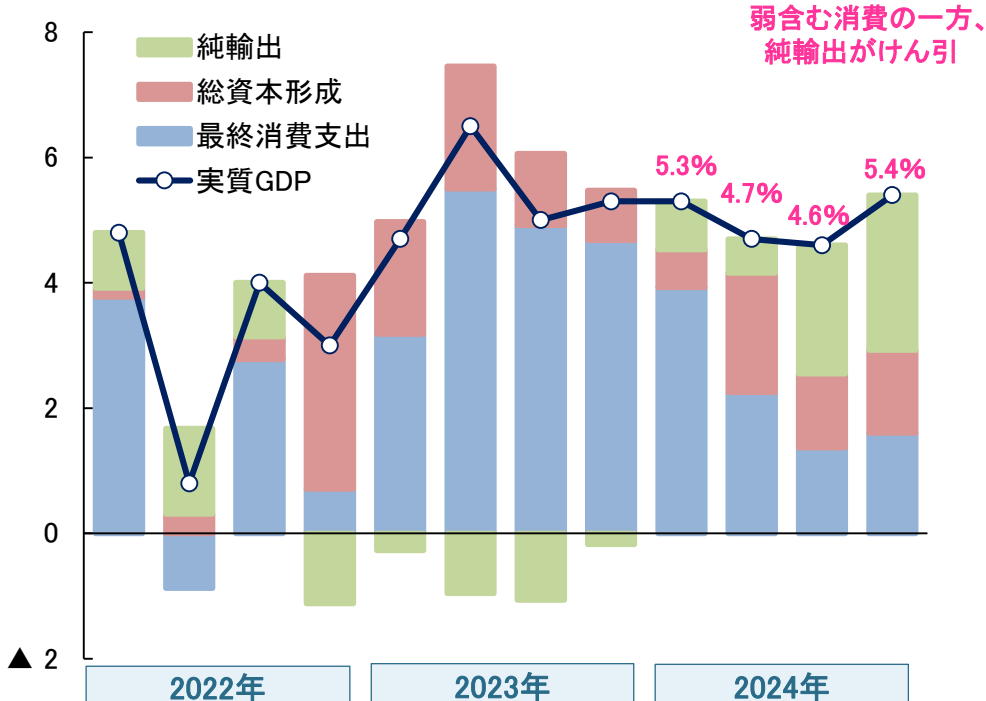
**MIZUHO**

# エグゼクティブサマリー：2024年の景気動向（需要項目別）

- **24年実質GDP成長率は前年比+5.0%で着地**。10-12月期は前年同期比+5.4%と大幅加速が目標達成に寄与
  - **【最終消費】消費活動は力強さを欠く状況が続いていたが**、自動車や家電等の耐久財買替促進策により、9月以降は持ち直し。促進策は継続見込みのため当面は消費を下支え。他方、サービス消費はコロナ後にみられた増勢から一服感
  - **【総資本形成（投資）】**不動産投資は依然マイナス成長も、**政策主導のインフラ投資や製造業投資がカバー**
  - **【純輸出】主力の通信・電子分野で輸出持ち直し**が続き、堅調に推移する自動車輸出も純輸出の大幅プラス成長に寄与
  - 景気実感に近いとされる名目GDP成長率は実質GDPよりも低く、**実質GDP成長率と景況感にギャップが生じやすい**

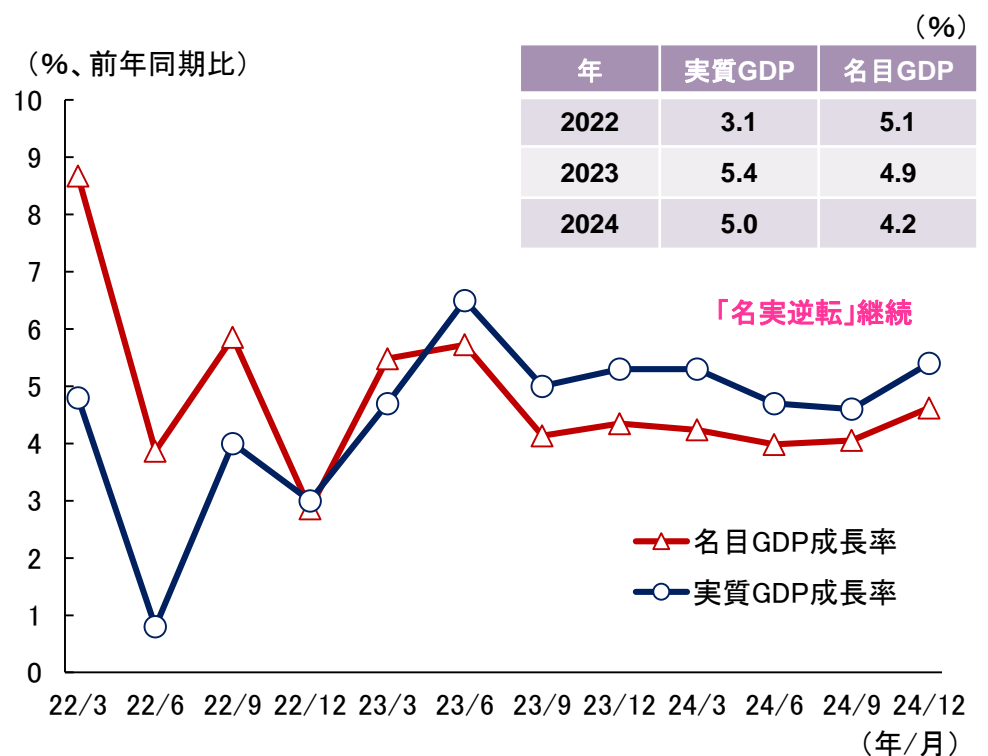
### 実質GDP成長率（需要項目別）

(%、前年比寄与度)



(資料) 中国国家统计局、CEIC

### 実質・名目GDP成長率



(資料) 中国国家统计局、CEIC

# エグゼクティブサマリー：2024年の景気動向（セクター別）

- 2024年の製造業は、輸出拡大や政策支援を背景に全体の伸びを上回る加速
    - 業種濃淡が鮮明で、軽工業は勢いを欠く一方、通信・電子は輸出増が寄与し、新エネ車販売・輸出拡大等により輸送機器も高い伸び。鉄道・船舶の高成長は、これまでの産業育成の成果や政策支援を受けた堅調なインフラ投資を反映
  - サービス業は、ITで力強い成長トレンド維持し、調整局面が続く不動産を除けば、全体的に安定的に成長
- 実質GDP成長率(セクター別)**

実質GDP成長率 (前年比、%)	全産業	第一次 産業	第二次 産業		第三次 産業								
			製造	建設	運輸 倉庫	小売 卸	飲食 宿泊	金融	不動産	IT	リース		
2017-21年平均	5.6	4.4	4.9	5.5	3.0	6.3	7.4	6.2	2.2	3.9	3.1	19.0	8.3
2022年	3.1	4.2	2.3	1.2	2.9	3.5	0.8	3.5	▲ 1.1	1.6	▲ 3.0	12.7	6.8
2023年	5.4	4.1	4.4	3.9	7.1	6.3	8.0	7.2	16.3	5.2	▲ 0.7	12.4	11.7
2024年	5.0	3.5	5.3	6.0	3.8	5.0	7.0	5.5	6.4	5.6	▲ 1.8	10.9	10.4
GDPに占める割合 (%)	100	7	39	27	7	54	4	10	2	7	6	4	3

## 製造業内訳

付加価値生産	製造業 (全体)	業種別																		
		食品	飲料	繊維	衣類	木材 加工	家具	石油 石炭	化学品	医薬	ゴム プラ	非金属 鉱物	鉄鋼	非鉄	一般 機械	専用 機械	自動車	鉄道 船舶	電気 機械	電子 通信
2019-21年平均	4.7	3.8	3.9	0.5	▲ 3.2	▲ 1.1	▲ 4.5	0.9	8.4	▲ 1.9	3.3	▲ 1.1	4.1	7.9	1.4	3.3	9.4	6.6	9.9	7.5
2022年	3.0	2.3	6.3	▲ 2.7	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 6.7	▲ 5.1	6.6	▲ 3.4	▲ 1.8	▲ 1.5	1.2	5.2	▲ 1.2	3.6	6.3	2.4	11.9	7.6
2023年	5.0	3.3	0.8	▲ 0.6	▲ 7.6	▲ 2.8	▲ 6.7	8.2	9.6	▲ 5.8	3.7	▲ 0.5	7.1	8.8	2.0	3.6	13.0	6.8	12.9	3.4
2024年	6.1	5.8	4.8	5.1	0.8	0.1	0.8	4.2	8.9	3.6	8.3	▲ 1.4	4.0	9.7	3.6	2.8	9.1	10.9	5.1	11.8

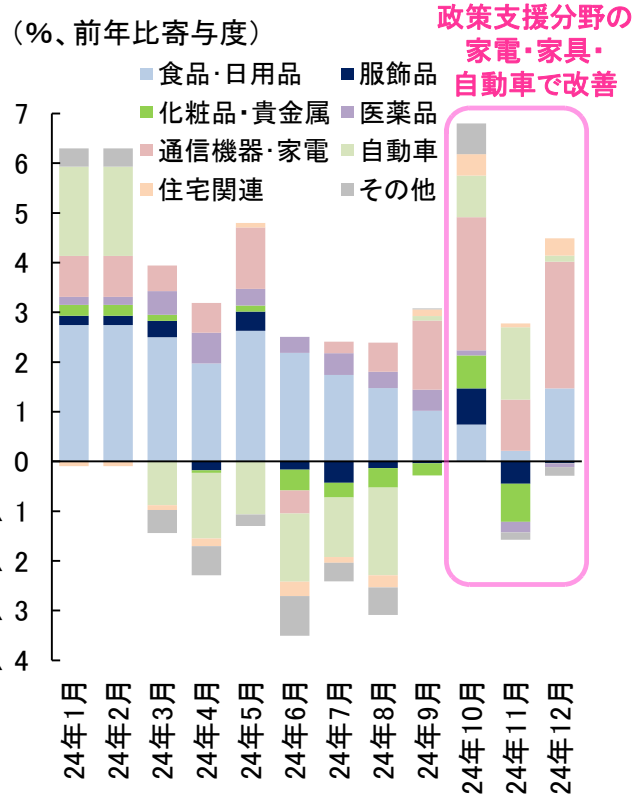
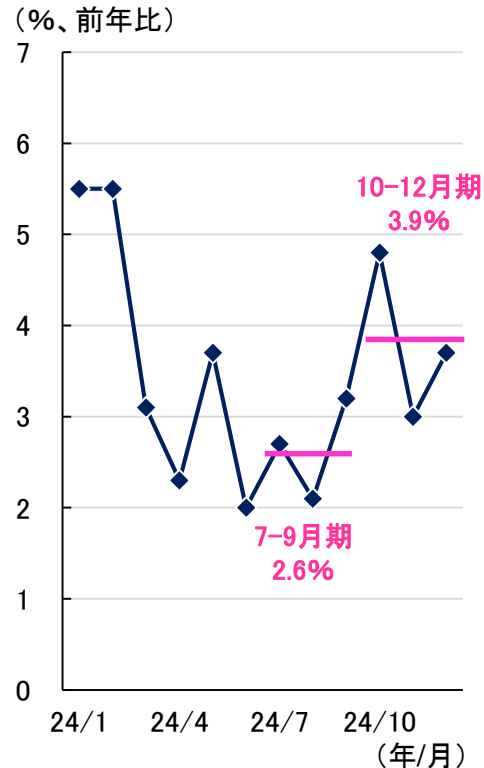
(注)業種別付加価値生産は一定規模以上のみのため、実質GDP成長率とはズレが生じる  
 (資料)中国国家统计局、CEIC

# 個人消費：力強さを欠く状況継続だったが、足元では支援策により改善

- 10-12月期の小売は、消費喚起策（耐久財買替促進策）を背景に、低調だった前期（7-9月期）より大幅に加速
  - 9月以降は、支援策対象の家電・家具、自動車等で拡大が顕著も、あくまで支援策の効果による加速のため、消費の基調が変化したと捉えるには時期尚早（10-11月の変動は、ECセール実施時期の前倒しによるブレ）
- 飲食店における客単価の減少がみられる等、サービス消費でも“財布の紐が固い”様子が窺える
  - 他方、日常生活に変化（刺激・癒し）を与える体験や、コロナ禍を通じた健康志向、国潮等、ブームに乗る分野の市場は好調

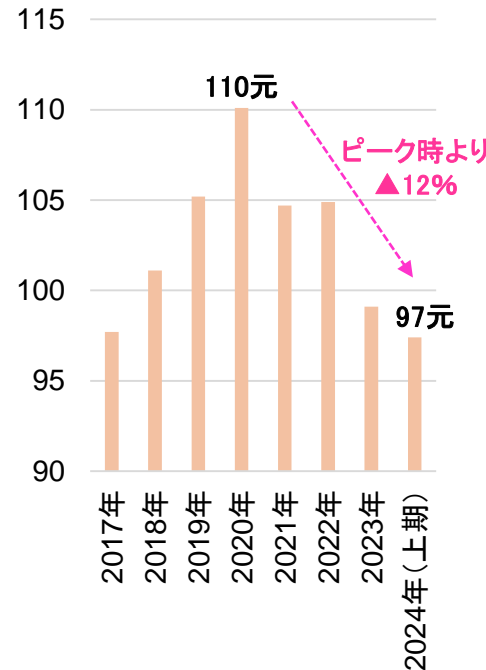
小売売上高(左:全体、右:一定規模以上品目別)

最近の消費トレンド(例)



※海底撈(火鍋チェーン店)の客単価

⇒節約志向・割引攻勢



※エンタメイベント収入  
(コンサート・演劇等)

⇒日常生活に変化“刺激”

前年比  
+15.4%  
(580億円)

※ペット(犬・猫)関連市場

⇒日常生活に変化“癒し”

前年比  
+7.5%  
(3,002億円)

(資料)中国国家统计局、CEIC

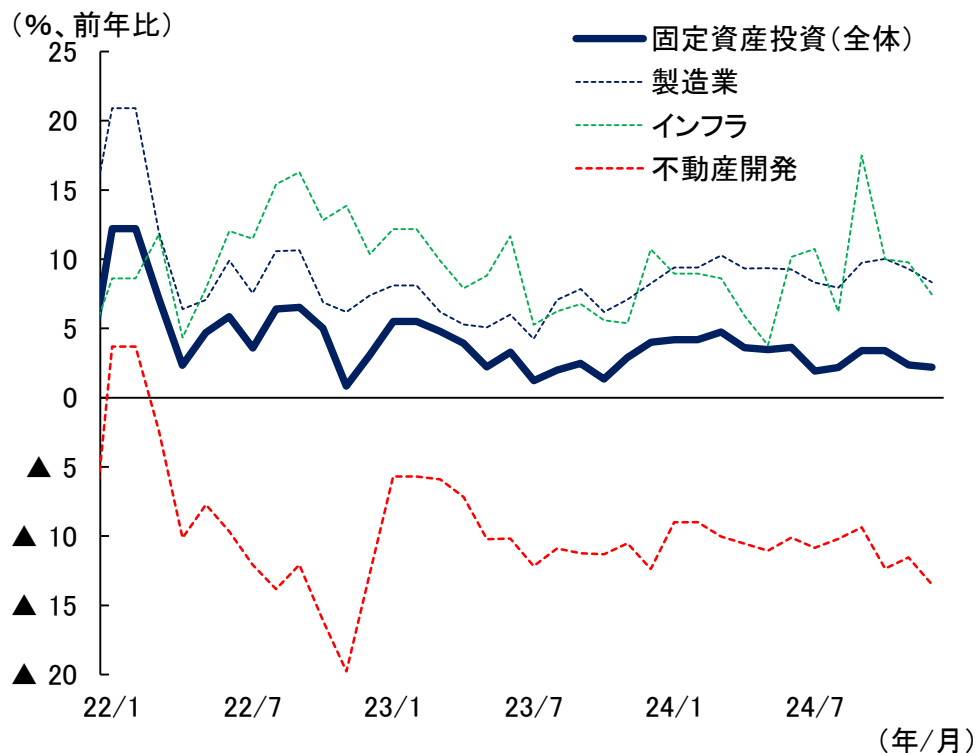
(注)ペット関連市場は都市部

(資料)海底撈国際控股、中国演出行業協会、中国ペット産業白書、各種報道

# 投資：製造業がけん引する一方、不動産低迷が足かせに

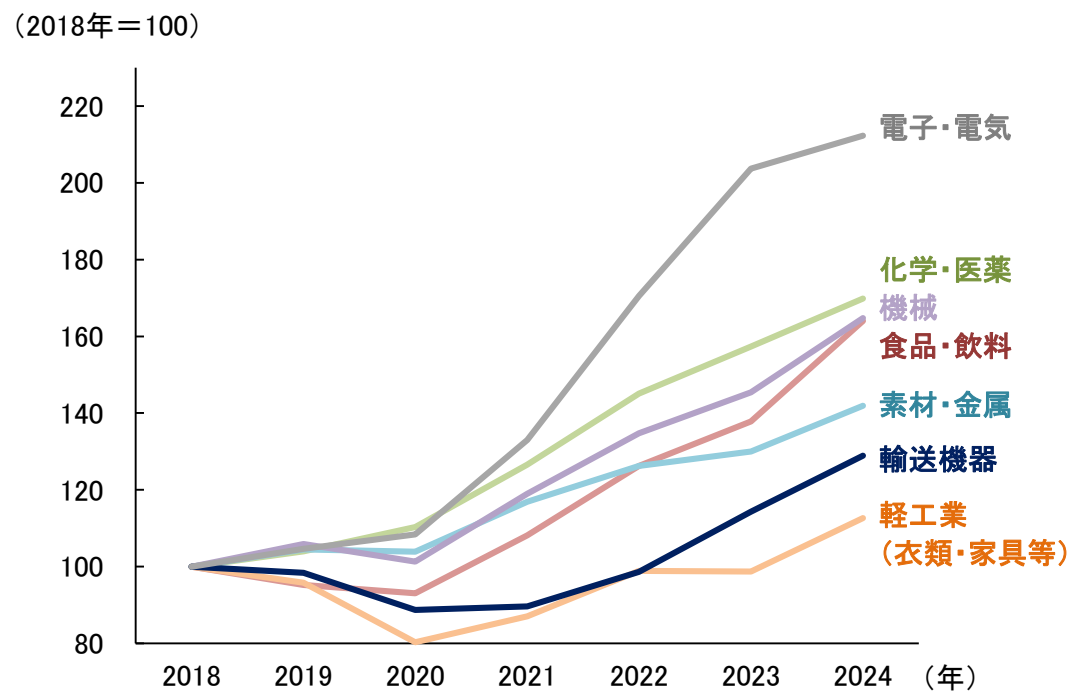
- 10-12月の固定資産投資は前年同期比+2.7%（前期：+2.6%）と横ばい圏での推移。年末にかけてインフラ投資が伸びた一方不動産の低迷長期化が下押し要因に（投資を左右する不動産の先行きは項番2で説明）
- 製造業投資は、通年で+9.2%と高い伸び。「新質生産力」を旗印とした産業育成や設備更新支援策の効果
  - 政策支援や外需回復により通信・電子が堅調、輸送設備（鉄道・造船・航空）も拡大に寄与
  - 2018年以降の中期トレンドでは、電子・電気の伸びが突出しており、政策支援によるハイテク分野育成を示唆

## 固定資産投資



(注)公表済累計実績より単月実績を計算。インフラ投資は、交通運輸・環境・電力等の合計  
 (資料)中国国家统计局、CEIC

## 製造業投資(セクター別)

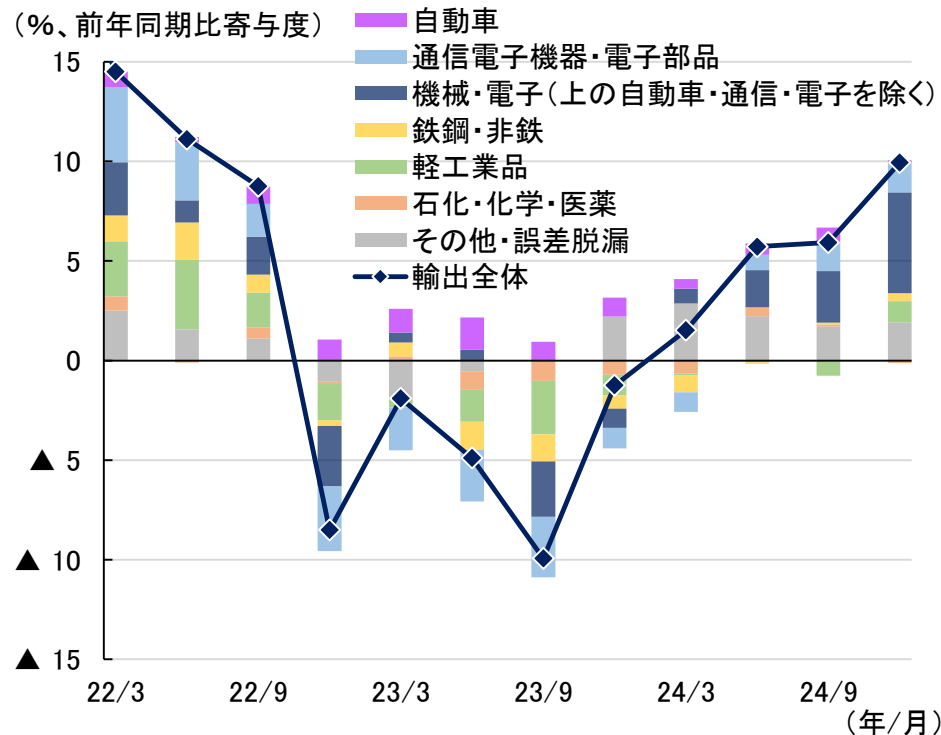


(資料)中国国家统计局、CEIC

# 輸出：機械・電子をはじめ幅広い分野で拡大してきたが、25年は減速へ

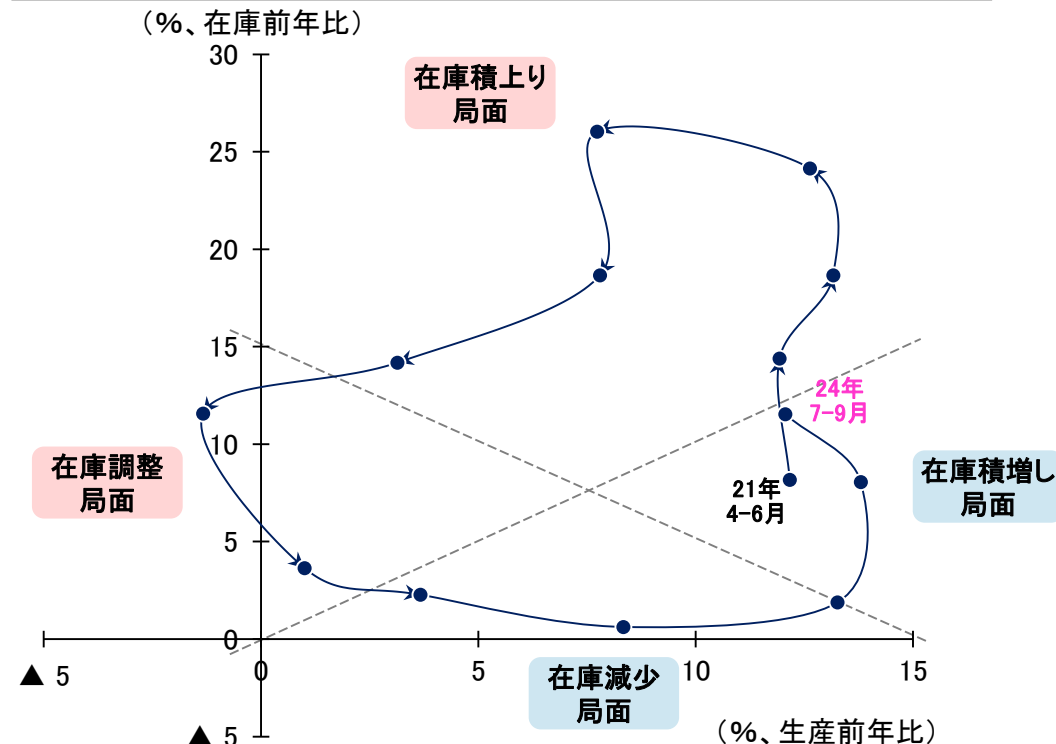
- 22年以降減少傾向だった輸出は23年後半より持ち直し。24年1-3月期より前年比プラスに反転し、その後拡大トレンド継続
  - 自動車やIC（集積回路）・通信機器を含む主力の機械・電子分野（輸出シェアの約6割を占める）がけん引。通信・電子分野では、既に国内での在庫積み上がりが見られており、輸出ドライブが国内の生産活動に寄与しにくくなると予想される
- 世界的な電子分野の改善継続を受け輸出は回復が続いていたが、今後増勢は徐々に鈍化する見込み
  - 米国による対中関税を見据えた駆け込み輸出も足元の回復に寄与していたとみられ、今後はこうした一時要因は剥落へ。今年の輸出見通しは貿易摩擦等から不透明感増す

輸出(財、名目ドル建、四半期)



(資料) 中国海関総署、CEIC

通信・電子分野の国内在庫循環図

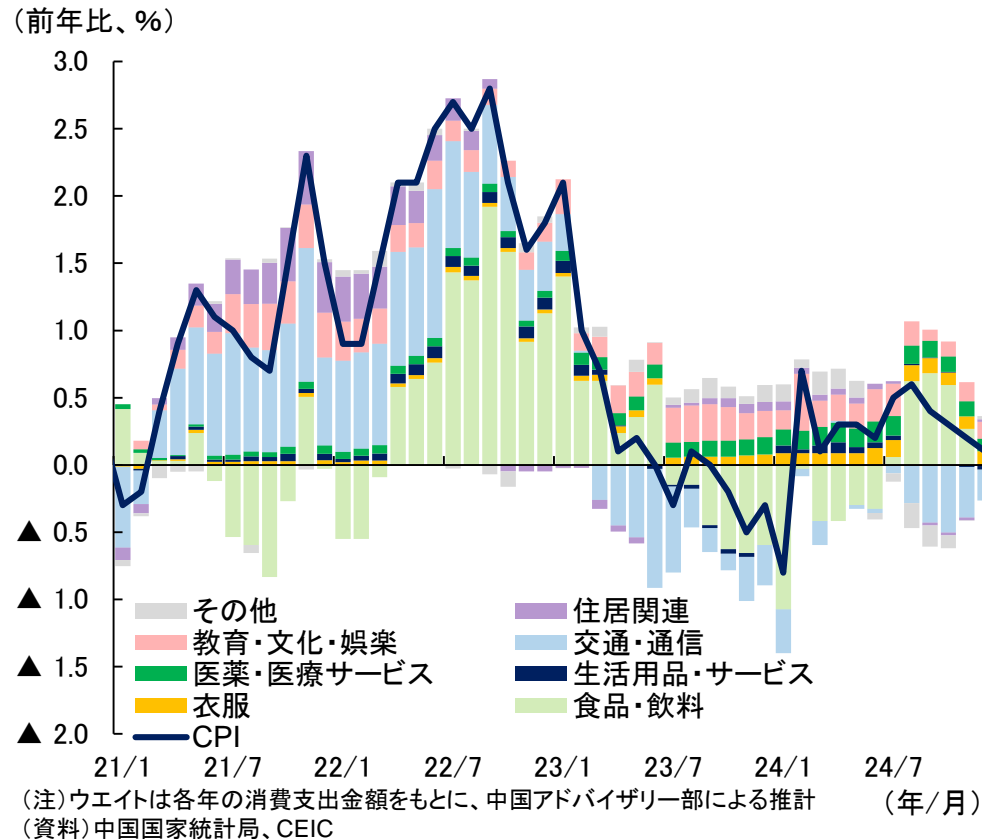


(注) 生産・在庫は実質伸び率。在庫の伸び率はPPIで実質化  
 (資料) 中国国家统计局、CEIC

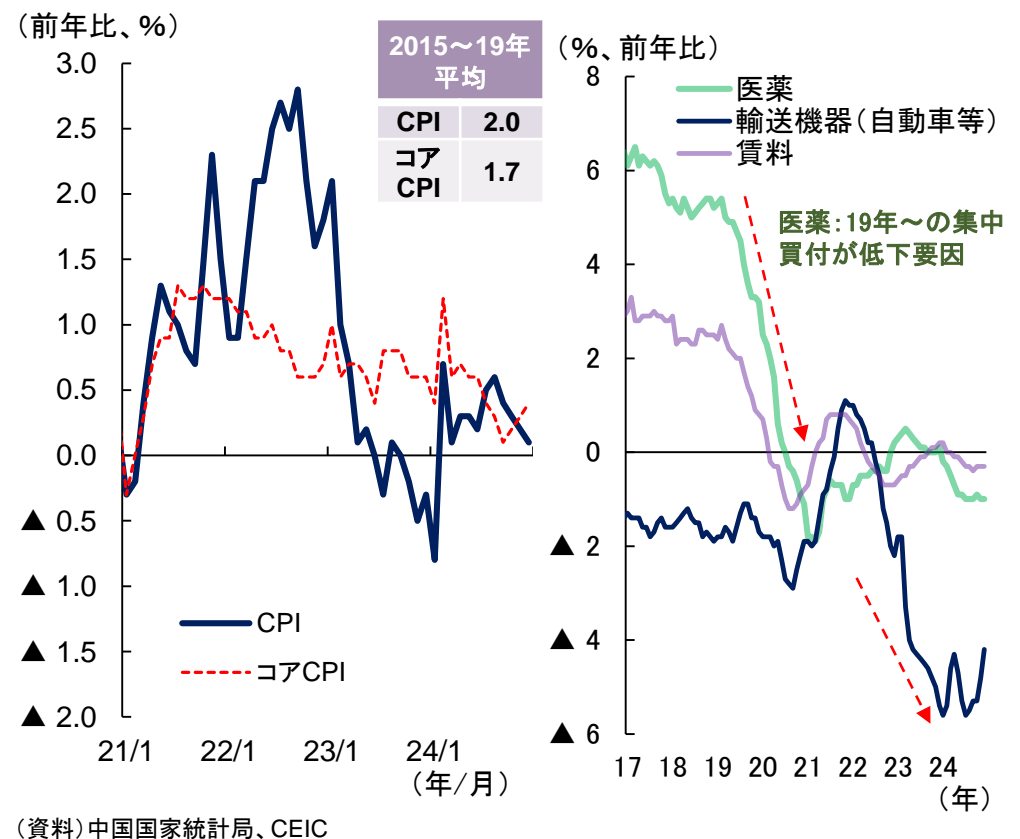
# 消費者物価：力強さを欠く内需や構造要因によりコアCPIはデysinフレが継続

- 消費者物価指数は昨年後半以降、0%前後～マイナス圏での推移が続く。交通・通信や食品・飲料がマイナス寄与の期間も
  - 食品・エネルギーを除くコアCPIはこれまでプラスで推移も、足元では低下トレンド。政府集中買付による薬価低下、不動産関連（賃料）といった構造要因が物価を下押し
  - 内需は力強さを欠き、インフレ率・賃金上昇率はともに上がりにくい環境が続くとみられる

## 消費者物価指数(CPI)



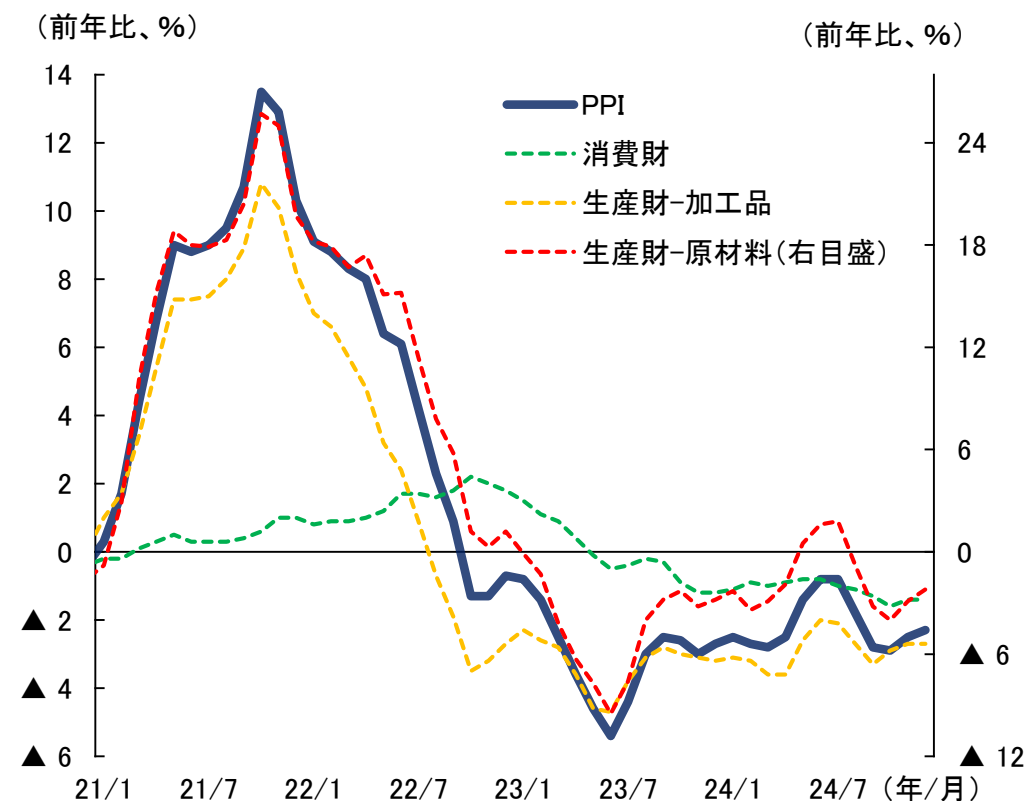
## コアCPI(左)・コアCPI低下要因(右)



# 企業物価：CPI同様に内需不足を背景に低下圧力続く

- **生産者物価指数は22年後半より前年比マイナスが継続**。足元では、川中～川下における生産財での下落圧力が相対的に強い
  - 資源価格に左右されやすい原材料価格は持ち直しつつあり、**マイナス推移のPPIはCPIと同様に内需低迷に起因**
- **産業別では、不動産低迷を背景とする鉄鋼やセメント等の非金属鉱物の低下が顕著にみられ、自動車もマイナス幅が徐々に拡大**
  - 当該セクターにおける需給バランスが価格に反映される構図。不動産では短期的な持ち直しが見込みにくくPPIは上昇しにくい環境が続く見込み

生産者物価指数(PPI)



(資料) 中国国家统计局、CEIC

生産者物価指数(主要産業別)

(前年比)	繊維	化学	医薬	鉄鋼	非鉄	非金属	一般機械	専用機械	自動車	電気機械	通信電子
23年1月	▲3.0	▲5.1	0.6	▲11.7	▲4.4	▲6.5	▲0.2	0.0	▲0.5	1.7	0.4
	▲3.7	▲6.0	0.1	▲10.9	▲5.3	▲6.2	▲0.1	0.1	▲0.8	1.0	▲0.5
	▲4.0	▲7.7	▲0.2	▲11.0	▲8.0	▲6.0	▲0.1	0.0	▲0.9	0.3	0.0
4月	▲4.2	▲9.9	▲0.1	▲13.8	▲8.6	▲5.6	▲0.1	▲0.2	▲1.0	▲0.5	▲0.7
	▲4.3	▲12.2	▲0.2	▲16.3	▲8.4	▲6.0	▲0.4	▲0.4	▲1.1	▲1.4	▲1.7
	▲4.7	▲14.8	0.0	▲18.3	▲7.2	▲6.4	▲0.4	▲0.5	▲1.3	▲1.9	▲2.0
7月	▲4.1	▲14.2	0.6	▲10.6	▲1.0	▲6.5	▲0.3	▲0.5	▲1.5	▲1.9	▲1.7
	▲3.1	▲10.4	0.6	▲6.6	1.4	▲6.6	▲0.4	▲0.2	▲1.4	▲1.9	▲1.9
	▲2.3	▲7.1	0.8	▲5.0	2.7	▲7.0	▲0.4	▲0.3	▲1.4	▲2.3	▲1.8
10月	▲1.9	▲6.9	0.8	▲5.2	2.6	▲7.6	▲0.5	▲0.5	▲1.4	▲3.0	▲2.9
	▲1.6	▲6.8	0.7	▲2.3	1.7	▲8.2	▲0.5	▲0.5	▲1.6	▲4.0	▲3.5
	▲1.6	▲6.3	0.1	▲1.9	0.4	▲7.9	▲0.6	▲0.6	▲1.2	▲4.3	▲3.9
24年1月	▲1.3	▲6.1	▲0.3	▲2.9	0.6	▲8.0	▲0.5	▲0.6	▲1.5	▲4.2	▲3.0
	▲0.8	▲6.6	▲0.5	▲4.9	▲0.2	▲7.7	▲0.5	▲0.9	▲1.5	▲4.5	▲2.1
	▲0.7	▲6.3	▲0.6	▲7.2	0.6	▲8.1	▲0.5	▲0.8	▲1.5	▲4.3	▲2.5
4月	▲0.7	▲5.4	▲0.7	▲8.5	3.6	▲9.0	▲0.8	▲0.7	▲2.0	▲4.2	▲2.0
	▲0.6	▲3.4	▲0.7	▲3.7	8.9	▲8.8	▲0.8	▲0.6	▲2.0	▲3.0	▲1.9
	▲0.7	▲0.6	▲1.0	▲2.1	11.5	▲6.9	▲1.0	▲0.7	▲2.3	▲2.9	▲2.1
7月	▲0.8	0.3	▲1.2	▲3.7	10.6	▲5.6	▲1.1	▲0.8	▲2.1	▲2.8	▲2.6
	▲1.1	▲1.2	▲0.9	▲8.0	7.6	▲5.1	▲1.0	▲0.8	▲2.2	▲3.0	▲2.4
	▲1.5	▲4.1	▲1.2	▲11.1	5.9	▲5.1	▲1.0	▲1.0	▲2.3	▲3.1	▲2.8
10月	▲1.8	▲5.6	▲1.1	▲7.5	8.3	▲4.7	▲1.0	▲1.2	▲3.1	▲2.7	▲2.9
	▲1.9	▲5.0	▲0.9	▲8.2	9.7	▲3.4	▲1.1	▲1.2	▲3.1	▲2.4	▲2.5
	▲1.7	▲4.8	▲0.5	▲9.5	10.0	▲3.0	▲1.0	▲1.2	▲3.8	▲2.1	▲1.9

(資料) 中国国家统计局、CEIC

不動産低迷が影響  
銅・アルミ等の原料価格上昇  
マイナス幅が徐々に拡大



# 政策運営：中央経済工作会議では、足元の経済情勢を意識した政策メニュー

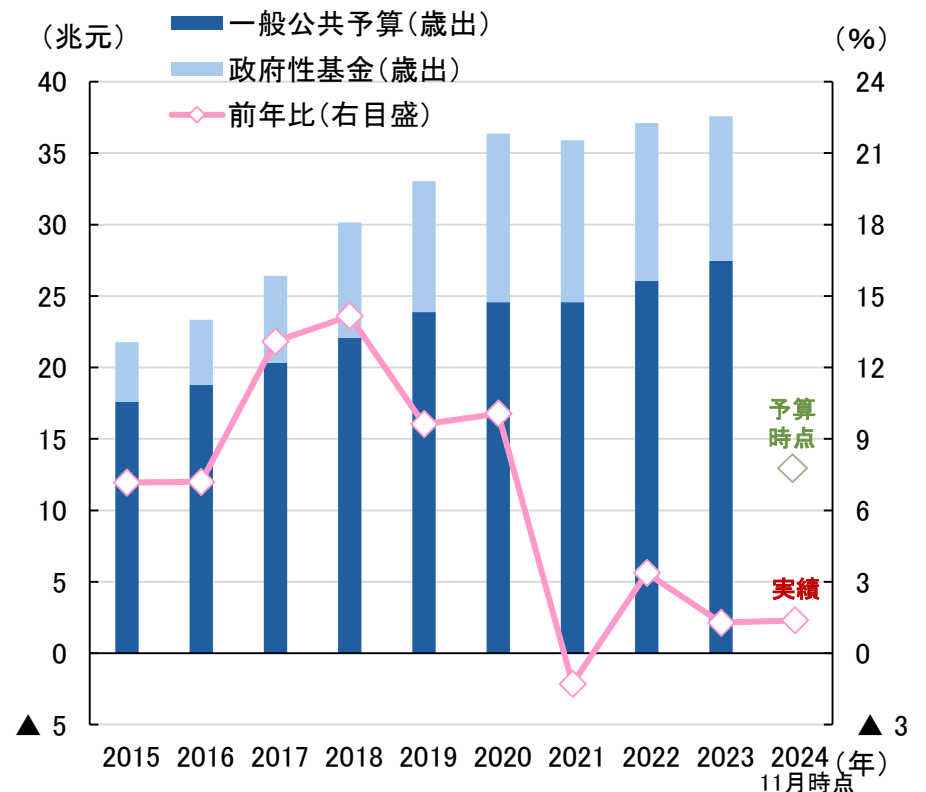
- 25年の経済運営を協議する中央経済工作会議（24年12月）では、**内需不足・不動産安定化へ財政・金融政策を強化する方針**
  - 具体策や投入する財源規模について、3月全人代に向け注目が集まる

## 24年上期の主な経済対策・産業育成策

項目	主な内容／今後の注目点・見通し
基本方針・現状認識	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 内需不足、一部企業の経営難、国民の就労所得増に圧力と指摘</li> </ul>
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 財政赤字率の拡大、超長期特別国債・地方专项債の発行増 ⇒全人代で示される<b>予算案(特に歳出規模)に注目</b></li> </ul>
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 金融政策は適度に緩和的</li> </ul>
内需拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 今年実施の喚起策(耐久財買換・設備更新)を拡充</li> <li>• 中低所得層の賃金上昇・負担軽減の推進。基礎年金の引き上げ ⇒<b>枠組や規模感に注目</b></li> </ul>
科学技術・産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 「AI+」活動を展開し、未来産業を育成 ⇒産業投資は拡大が継続する見込み</li> <li>• 「内巻」(過当競争)を総合的に是正 ⇒<b>地方政府や企業へどのような具体的対応を求めるのかを確認</b></li> </ul>
リスク防止	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 不動産市場の下落を止め安定化を推進 ⇒<b>住宅在庫買取に专项債活用方針</b>が示されており詳細を確認</li> </ul>

(資料) 中国政府網、各種報道

## 政府歳出(一般公共+政府性基金)



(資料) 中国財政部、CEIC

## みずほ銀行（中国） 中国アドバイザー一部

担当 伊藤 hideki.ito@mizuho-cb.com

Copyright © 2025 Mizuho Bank (China) , Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。