

**みずほ中国 ビジネス・エクスプレス（経済編 第148号）**

（PPT版）

## **25年1-3月期は消費・外需が下支え**

－ 外需では関税を意識した駆け込み的な動きも －

**2025年4月27日**

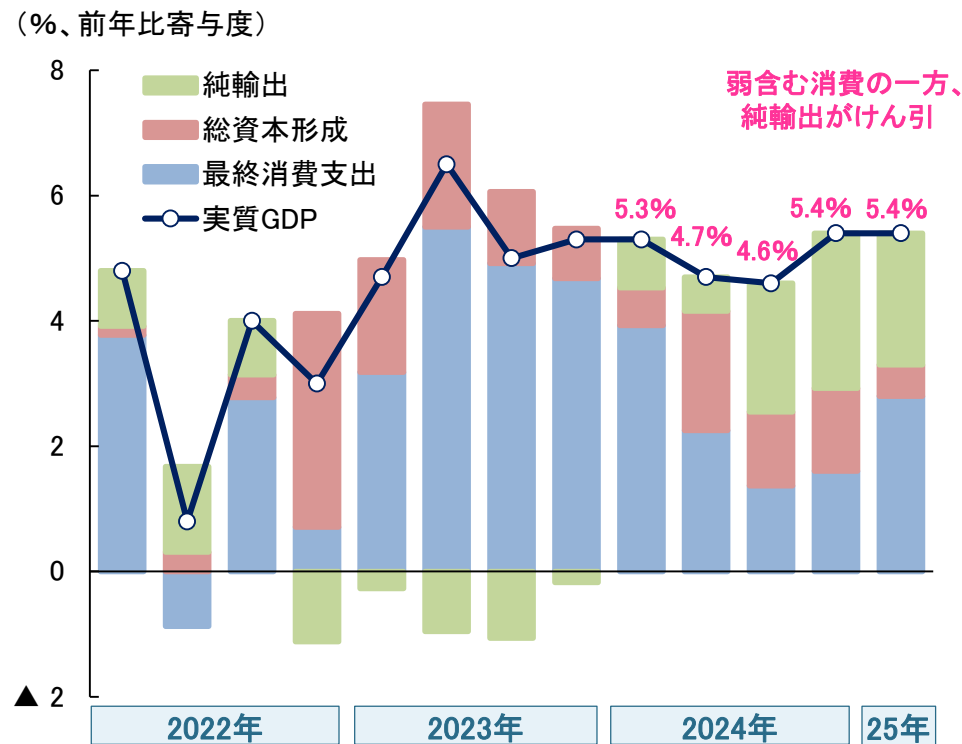
**みずほ銀行（中国）有限公司**  
**中国アドバイザー部**

**MIZUHO**

# エグゼクティブサマリー：2025年の景気動向（需要項目別）

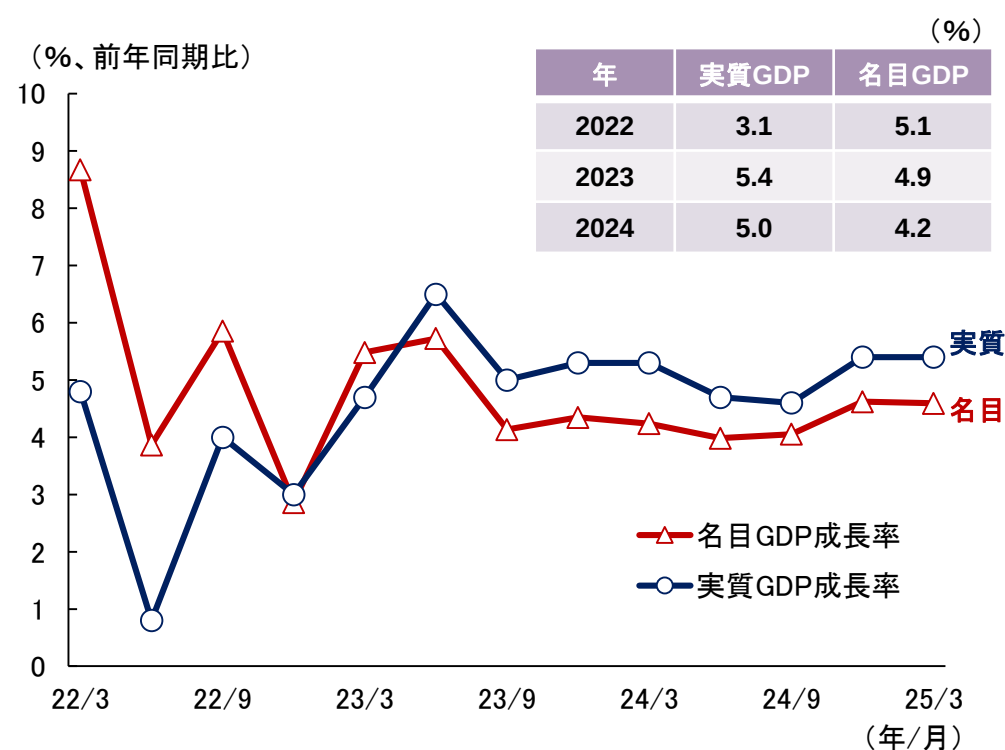
- 25年1-3月実質GDP成長率は前年比+5.4%と、24年10-12月期の高い成長率を維持
  - **【最終消費】** 昨年の消費財買替促進策が今年も継続（支援対象の品目も拡大）したことで回復を下支え。株価の安定的な推移や不動産価格上昇期待がわずかに改善したこと等、負の資産効果が和らいだこともプラス材料
  - **【総資本形成（投資）】** 不動産販売には改善の兆しも、投資は依然マイナス成長が続く。製造業・インフラ投資がカバーする格好
  - **【純輸出】** 米国の対中関税前の駆け込み輸出や輸入の国内生産代替が進み、純輸出の寄与度は高水準継続
  - 景気実感に近いとされる名目GDP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）



(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：2025年の景気動向（セクター別）

- 2025年1-3月期の製造業は、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<br>（前年比、%） | 全産業 | 第一次<br>産業 | 第二次<br>産業 | 製造  | 建設  | 第三次<br>産業 | 運輸<br>倉庫 | 小売<br>卸 | 飲食<br>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 |
| 2025年1-3月           | 5.4 | 3.5       | 5.9       | 6.8 | 3.1 | 5.3       | 7.2      | 5.8     | 5.1      | 3.8 | 1.0   | 10.3 | 10.2 |
| 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<br>（全体） | 食品  | 飲料  | 繊維    | 衣類    | 木材<br>加工 | 家具    | 石油<br>石炭 | 化学品 | 医薬    | ゴム<br>プラ | 非金属<br>鉱物 | 鉄鋼  | 非鉄  | 一般<br>機械 | 専用<br>機械 | 自動車  | 鉄道<br>船舶 | 電気<br>機械 | 電子<br>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      | 5.9         | 5.5 | 5.0 | 5.1   | 0.7   | 0.0      | 1.4   | 4.2      | 8.9 | 3.7   | 8.2      | ▲ 1.5     | 3.6 | 9.7 | 3.1      | 2.6      | 8.1  | 10.9     | 4.6      | 12.2     |
| 2025年1-3月  | 7.1         | 5.9 | 5.2 | 6.5   | 1.9   | 2.4      | ▲ 2.5 | 4.0      | 9.2 | 0.4   | 8.4      | ▲ 0.9     | 6.4 | 6.6 | 9.4      | 4.1      | 11.8 | 20.0     | 12.4     | 11.5     |

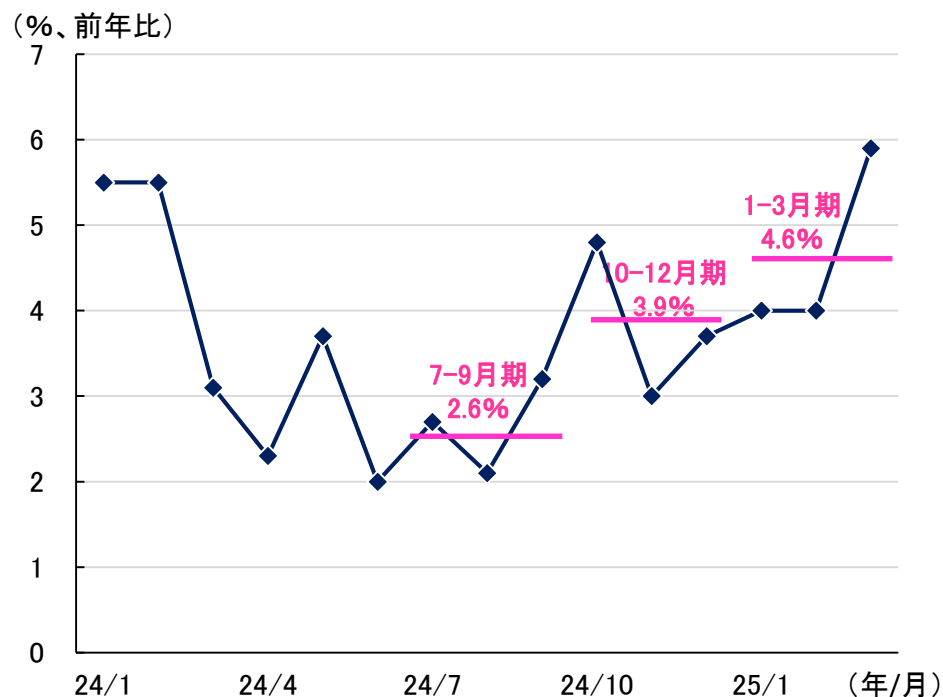
（注）業種別付加価値生産は一定規模以上のみのため、実質GDP成長率とはズレが生じる  
（資料）中国国家统计局、CEIC

# 個人消費：支援策の継続により安定推移

## ■ 1-3月期の小売は、消費喚起策（消費財買替促進策）の継続を背景に、回復のモメンタムを維持

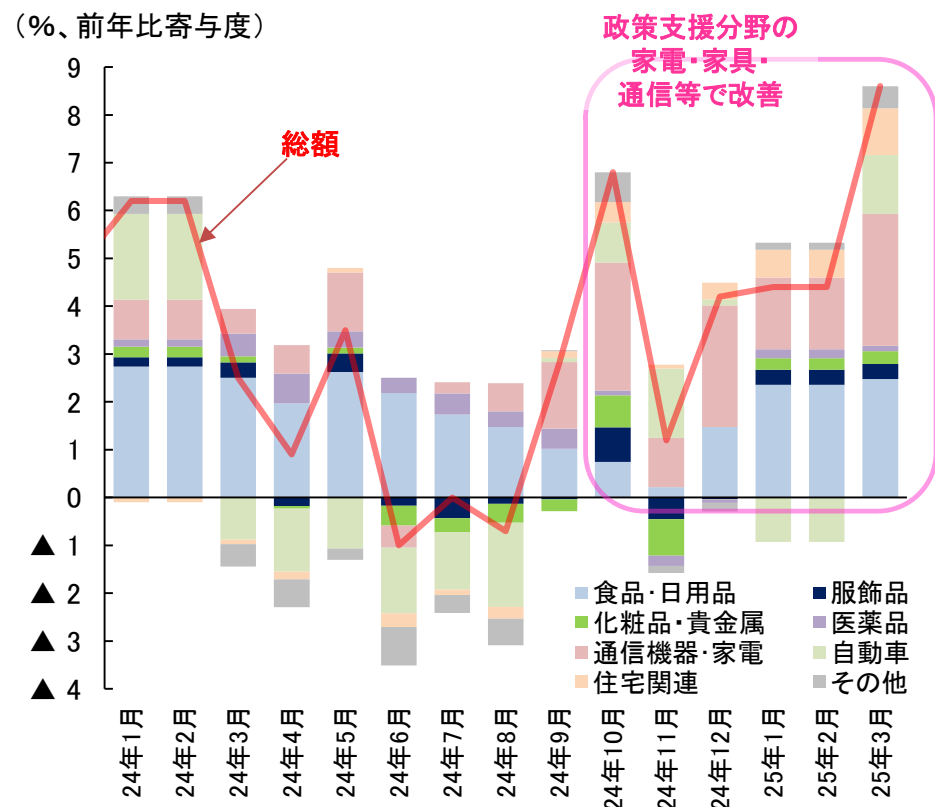
- 3月単月では大きく伸びているが、前年同月の落ち込みを割り引いて考える必要。つまり、3月の季節調整済前月比は+0.58%と、1・2月前月比（平均）とほぼ同水準であり、3月単月の小売は回復ペースを維持という評価
- 昨年9月以降は、支援策対象の家電・家具等が拡大。1-3月は、年初に支援策の対象に追加の通信機器が前年同期比+26.9%とけん引。ただし、あくまで消費対策の効果による加速のため、消費の基調が変化したと捉えるには時期尚早

小売売上高



(資料) 中国国家统计局、CEIC

小売売上高（一定規模以上品目別）



(資料) 中国国家统计局、CEIC

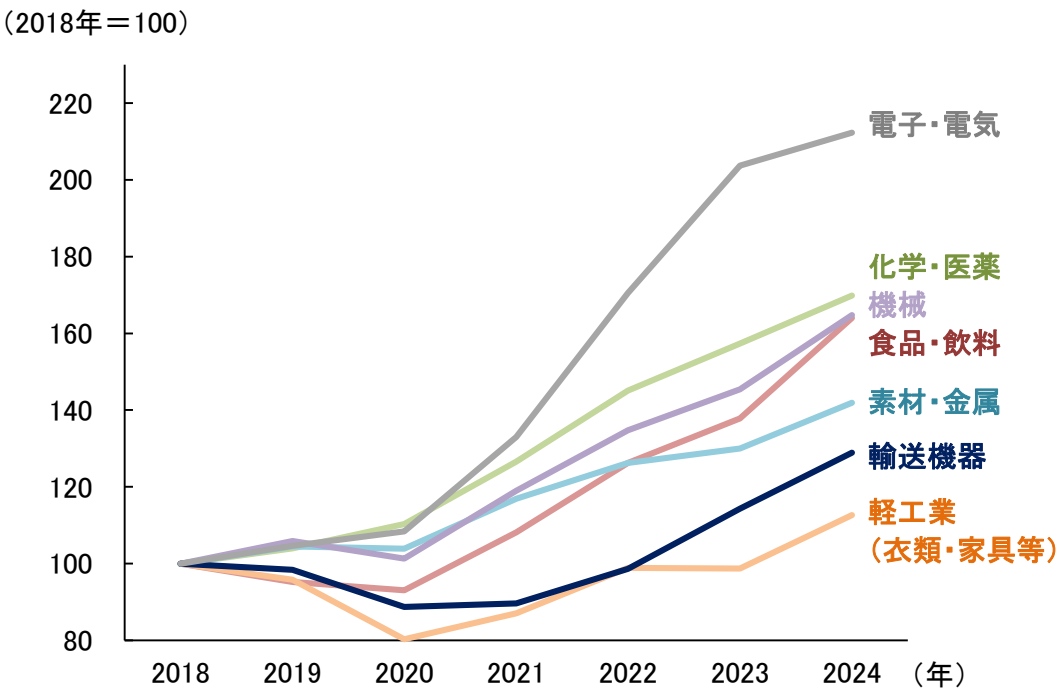
# 投資：製造業の高い伸びは継続の一方、不動産低迷が足かせに

- 1-3月期の固定資産投資は前年同期比+4.2%（前期：+2.7%）より加速。製造業投資や水利関連を中心にインフラ投資は力強い成長が継続。不動産は小幅にマイナス幅を縮小も、同▲9.9%と依然低迷
- 製造業投資は、同+9.1%と高い伸びが続く。「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
  - 政策支援等により輸送設備（鉄道・造船・航空）が同+37.9%と驚異的な伸び。自動車や一般・専用機械も拡大に寄与

固定資産投資(項目別)

| (前年比、%) | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025<br>1-3月期 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 固定資産投資  | 2.9   | 4.9   | 5.1   | 3.0   | 3.2   | 4.2           |
| 製造業     | ▲2.2  | 13.5  | 9.1   | 6.5   | 9.2   | 9.1           |
| インフラ    | 3.4   | 0.2   | 11.5  | 8.2   | 9.2   | 11.5          |
| 不動産     | 7.0   | 4.4   | ▲10.0 | ▲9.6  | ▲10.6 | ▲9.9          |

製造業投資(セクター別)



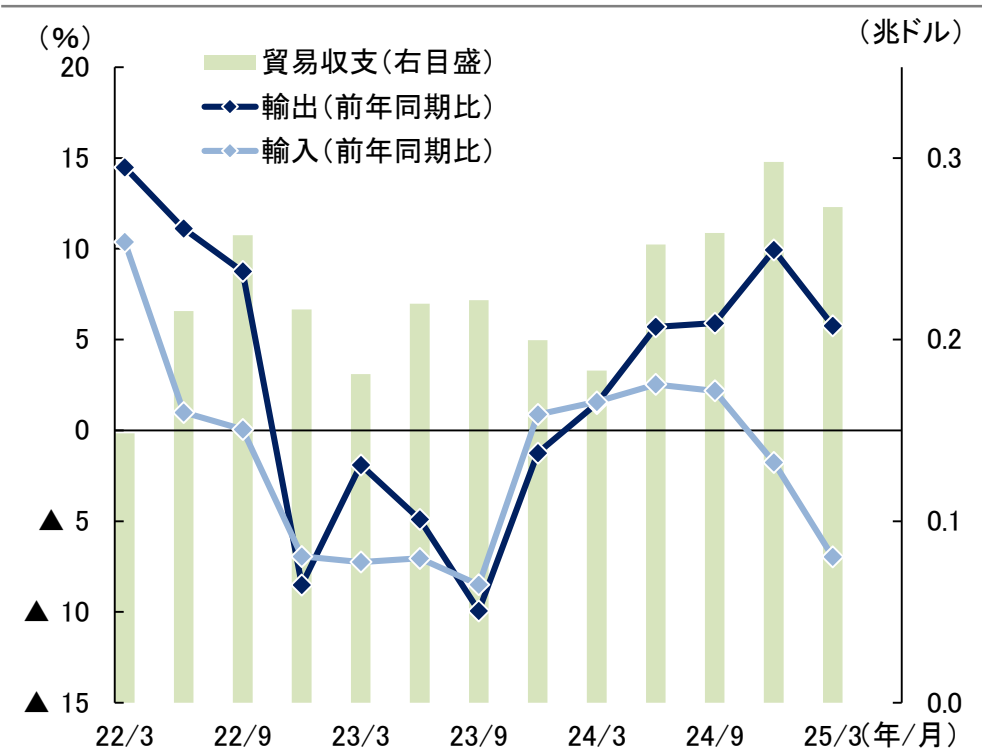
(注)インフラ投資は、交通運輸・環境・電力等の合計  
(資料)中国国家统计局、CEIC

(資料)中国国家统计局、CEIC

# 輸出入：関税を背景とする動きがかく乱要因に

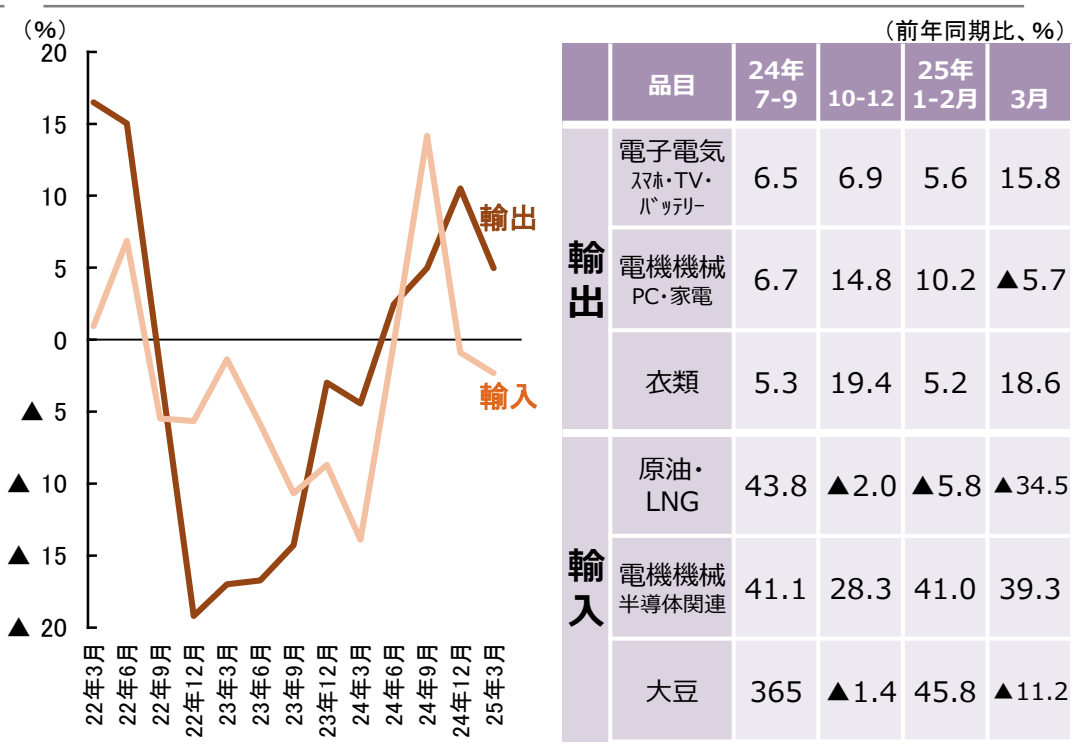
- 25年1-3月期の輸出は前年同期比 + 5.8%と減速。米国向け輸出も同様の動きで、対中関税前の駆け込み効果が一部剥落
  - ただし、対米輸出の主力品の一部では、3月に再び大きく加速する分野があり、品目によっては輸出前倒しが継続
- 輸入については、1-3月期においてマイナス幅が拡大。対米輸入関税の引き上げを背景に、エネルギー分野が大幅減少
  - 他方、半導体関連機械については、対米輸入が大きく拡大しており、こちらも駆け込み的な動きが示唆される

輸出(財、名目ドル建、四半期)



(資料) 中国海関総署、CEIC

対米輸出(左:財全体、右:主要品目)



(資料) 中国海関総署、CEIC

政策運営：全人代概要

| 項目                     | 2025年           | 2024年           |               |
|------------------------|-----------------|-----------------|---------------|
|                        | 目標              | 目標              | 実績            |
| 実質GDP成長率               | + 5.0%前後        | + 5.0%前後        | + 5.0%        |
| 消費者物価指数 (CPI)          | + 2.0%前後        | + 3.0%前後        | + 0.2%        |
| 都市部新規就業者数              | 1,200万人以上       | 1,200万人以上       | 1,256万人       |
| 都市部調査失業率               | 5.5%前後          | 5.5%前後          | 5.1%          |
| 財政赤字 (対GDP比)           | 4.0% (5.66兆元)   | 3.0% (4.06兆元)   | 3.0% (4.06兆元) |
| 地方政府專項債                | 4.4兆元           | 3.9兆元           | 3.9兆元         |
| 超長期特別国債                | 1.3兆元           | 1.0兆元           | 1.0兆元         |
| マネーサプライ (M2) /社会融資総額残高 | 経済成長と物価水準の目標と一致 | 経済成長と物価水準の目標と一致 | 7.3% /8.3%    |

(資料) 中国政府網、各種報道、CEIC

| 項目        |       | 政府活動報告・国民経済社会発展計画                                                                                                                                                                         |
|-----------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 基本方針・現状認識 |       | <ul style="list-style-type: none"><li>「安定を保ちつつ前進を求める」</li><li>第15次5カ年計画に向けた基礎の打ち固め</li><li>外部情勢がこれまで以上に複雑になり、経済動向が困難・試練に直面するなか、今年の目標を達成することは容易なことではない</li></ul>                           |
| マクロ政策     |       | <ul style="list-style-type: none"><li>より積極的な財政政策 (前年の「積極的な」から支援を一段強化)</li><li>適度な金融緩和政策 (前年の「穏健な(中立的な)」より緩和寄りへ)</li><li>民生重視のマクロ政策の方向性を強化</li></ul>                                       |
| ①         | 内需拡大  | <ul style="list-style-type: none"><li>「消費押上特別行動」実施、消費財買替促進、消費者権利保護を強化</li><li>デジタル・グリーン・スマート消費等の新型消費発展</li><li>設備投資更新への支援</li></ul>                                                       |
| ②         | 産業発展  | <ul style="list-style-type: none"><li>新興産業(民間宇宙・低空経済)と未来産業(バイオ・量子・生成AI・6G)</li><li>デジタル経済のイノベーション活力引き出し(「AI+行動」等)</li><li>科学技術の自立自強の推進</li><li>上を支えるための教育システムの整備、人材育成、ベンチャー投資奨励</li></ul> |
| ③         | 科学教育  |                                                                                                                                                                                           |
| ④         | 制度改革  | <ul style="list-style-type: none"><li>民間経済促進法・全国統一大市場の整備。</li><li>財政・租税体制改革、ゼロベースでの政府予算改革</li></ul>                                                                                       |
| ⑤         | 対外開放  | <ul style="list-style-type: none"><li>貿易・対中投資の安定化、「外商投資奨励産業目録(2025年版)」発表</li><li>CPTPP、DEPA等の経済連携協定への加入推進、一帯一路の推進</li></ul>                                                               |
| ⑥         | 重大リスク | <ul style="list-style-type: none"><li>不動産・株価の安定化、地方「隠れ債務」置換、中小金融機関改革</li><li>重要な産業のサプライチェーン安全確保</li></ul>                                                                                 |
| ⑦         | 農業    | <ul style="list-style-type: none"><li>重要農作物の安定供給強化、農村居住環境整備への5カ年計画完遂</li></ul>                                                                                                            |
| ⑧         | 地域戦略  | <ul style="list-style-type: none"><li>新型都市化の推進、戸籍制度改革の深化</li><li>東北及び中・西部地区へのハイテク・グリーン・現代サービス業誘致</li></ul>                                                                                |
| ⑨         | 環境    | <ul style="list-style-type: none"><li>グリーン・低炭素経済の発展、カーボンピーク・ニュートラルの推進</li></ul>                                                                                                           |
| ⑩         | 社会・民生 | <ul style="list-style-type: none"><li>雇用拡大、住民所得の増加と負担軽減</li><li>就学前教育の無償化拡大、職業教育改革、年金・医療保険加入率向上</li></ul>                                                                                 |

## みずほ銀行（中国） 中国アドバイザー部

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。