みずほ中国 ビジネス･エクスプレス（経済編 第149号）

（PPT版）

# 25年上半期は実質GDP＋5.3%成長も･･

## ー 景気実感に近い名目では力強さを欠く ー

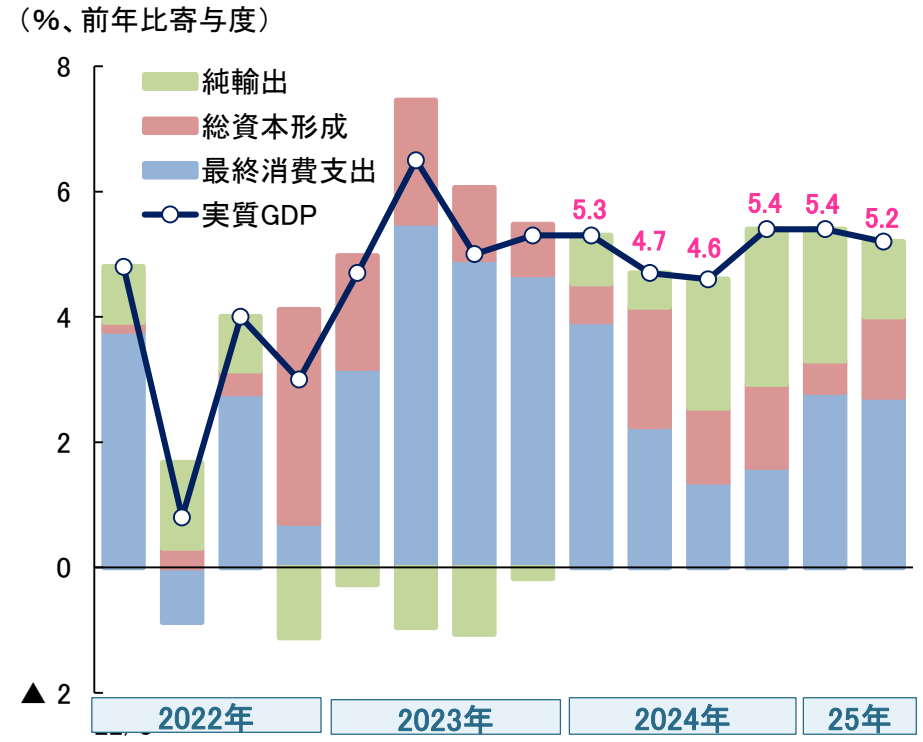
2025年8月

みずほ銀行（中国）有限公司
中国アドバイザリー部

# 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4-6月実質GDP成長率は前年比+5.2%と、消費がけん引し、高い成長率を維持。年前半では5.3%と、政府目標を上回る
  - 【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もプラス材料。ただし、消費者マインドの持ち直しは緩やかなペースで、依然として基調そのものには弱さ
  - 【総資本形成（投資）】不動産は再びマイナス幅拡大、政策効果の息切れ示唆。製造業・インフラは堅調も、6月単月では減速
  - 【純輸出】関税の影響により米国向け輸出は減少も、ASEAN等向けがカバー。年前半の駆け込み需要は今後剥落へ
  - 景気実感に近いとされる名目GDP成長率は4%を割り、コロナ末期に次ぐ低さ。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）

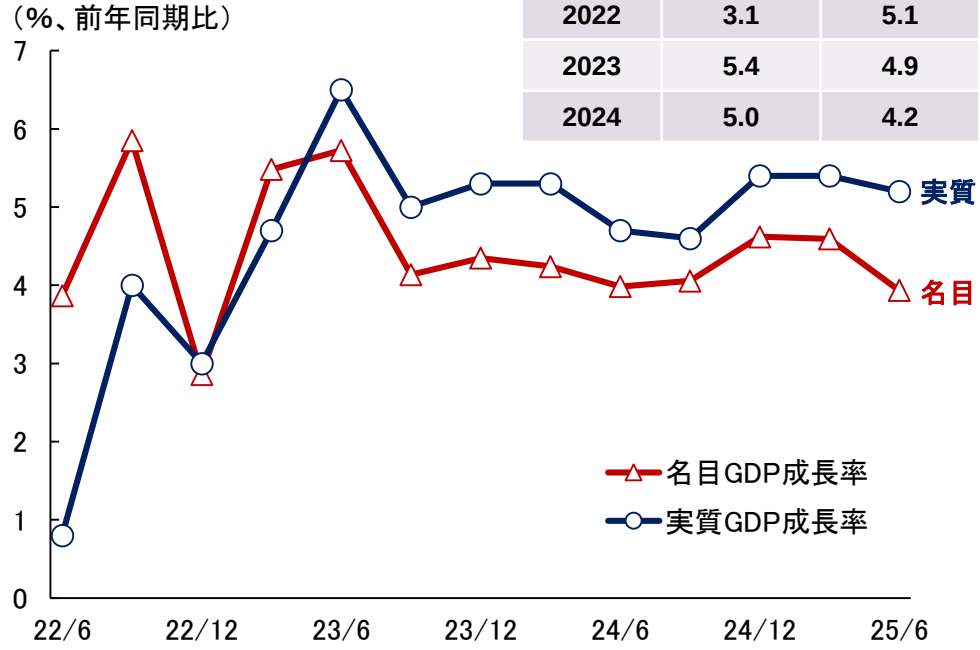



（出所）中国国家統計局、CEIC

## 実質・名目GDP成長率

（%）

| 年 | 実質GDP | 名目GDP |
|---|---|---|
| 2022 | 3.1 | 5.1 |
| 2023 | 5.4 | 4.9 |
| 2024 | 5.0 | 4.2 |




（出所）中国国家統計局、CEIC

# エグゼクティブサマリー：2025年の景気動向（セクター別）

- 経済全体では5.2%成長（4-6月期）も、製造業を中心に濃淡が鮮明。GDP統計と景況感にギャップが出やすい一因に
  - 軽工業は勢いを欠く一方、通信・電子は堅調な輸出が寄与、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成果や政策支援による堅調なインフラ投資を反映。第三次産業は不動産を除き概ね安定推移
- 下表は「実質値」のため価格変動を含まない。価格低下が反映されず、実感よりも高成長となりやすいセクターも

## 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 | 製造 | 建設 | 第三次産業 | 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 |
| 2025年1-6月 | 5.3 | 3.7 | 5.3 | 6.6 | 0.7 | 5.5 | 6.4 | 5.9 | 5.2 | 4.8 | 1.0 | 11.1 | 9.6 |
| 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**

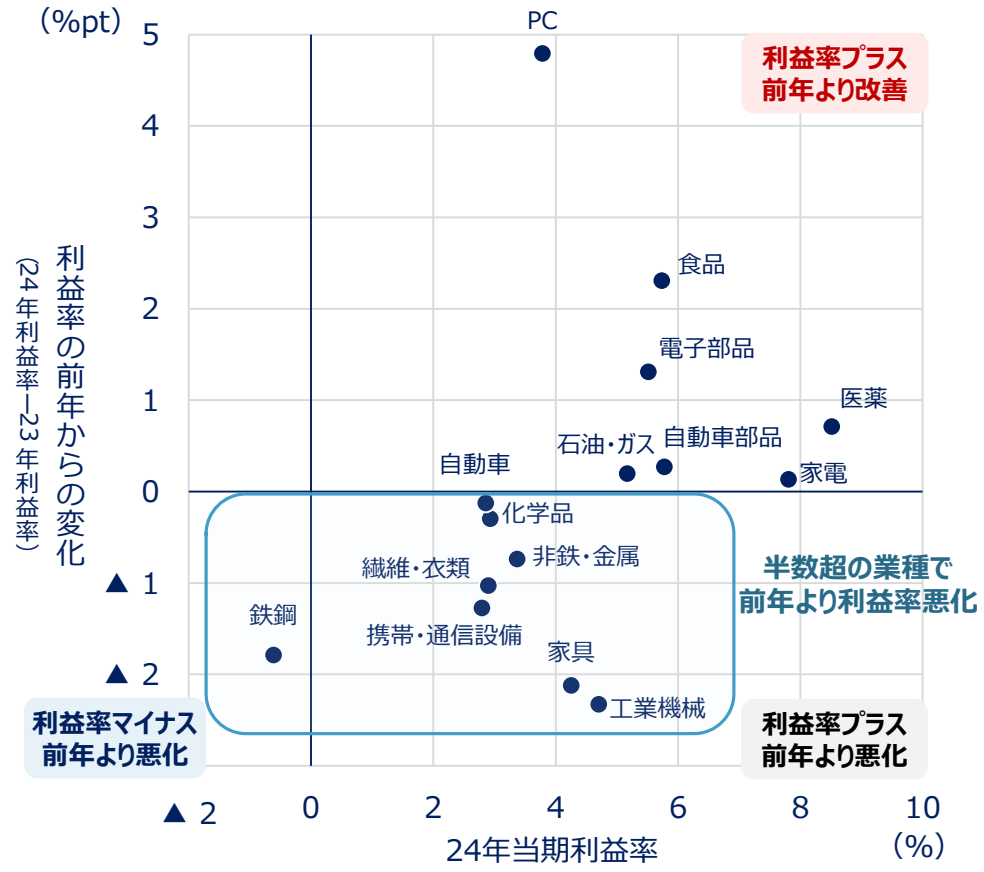
| 付加価値生産 | 製造業（全体） | 食品 | 飲料 | 繊維 | 衣類 | 木材加工 | 家具 | 石油石炭 | 化学品 | 医薬 | ゴムプラ | 非金属鉱物 | 鉄鋼 | 非鉄 | 一般機械 | 専用機械 | 自動車 | 鉄道船舶 | 電気機械 | 電子通信 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019-21年平均 | 4.7 | 3.8 | 3.9 | 0.5 | ▲ 3.2 | ▲ 1.1 | ▲ 4.5 | 0.9 | 8.4 | ▲ 1.9 | 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 | 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1-6月 | 7.0 | 6.3 | 4.7 | 4.1 | ▲ 0.4 | 2.8 | ▲ 4.7 | 4.9 | 8.2 | 1.3 | 7.1 | ▲ 0.5 | 5.6 | 7.6 | 8.3 | 3.8 | 11.3 | 16.6 | 12.2 | 11.1 |

（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
（出所）中国国家統計局、CEIC

# エグゼクティブサマリー：2024年の上場企業業績

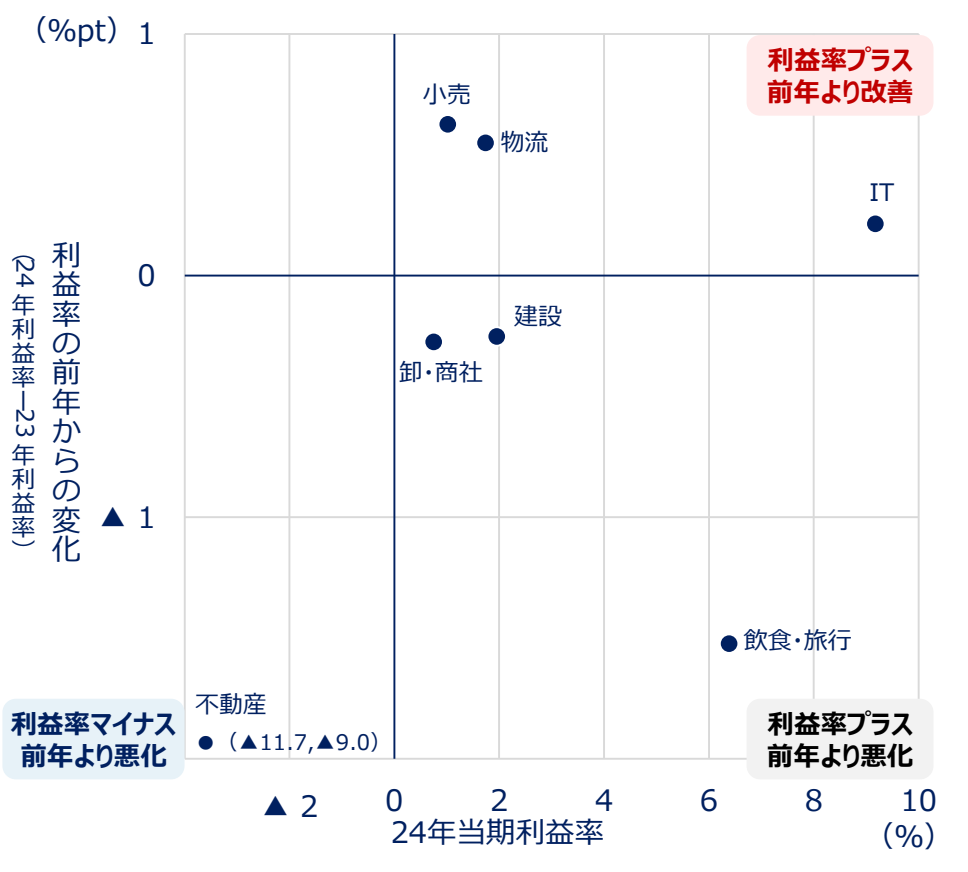
- 上場企業業績（製造業）では半数超の業種で利益率悪化。鉄鋼や化学等では生産が拡大することで実質GDPは上昇も、価格低下により企業の利益率は悪化する傾向も
  - 改善傾向にある業種は、通信・電子分野に代表される輸出型産業に多い
  - 非製造業では、IT・物流の利益率が改善する一方、不動産は厳しい状況にあり、概ねGDP統計に沿う内容

## 中国本土上場企業（製造業、当期利益率）




（出所）wind

## 中国本土上場企業（非製造業、当期利益率）

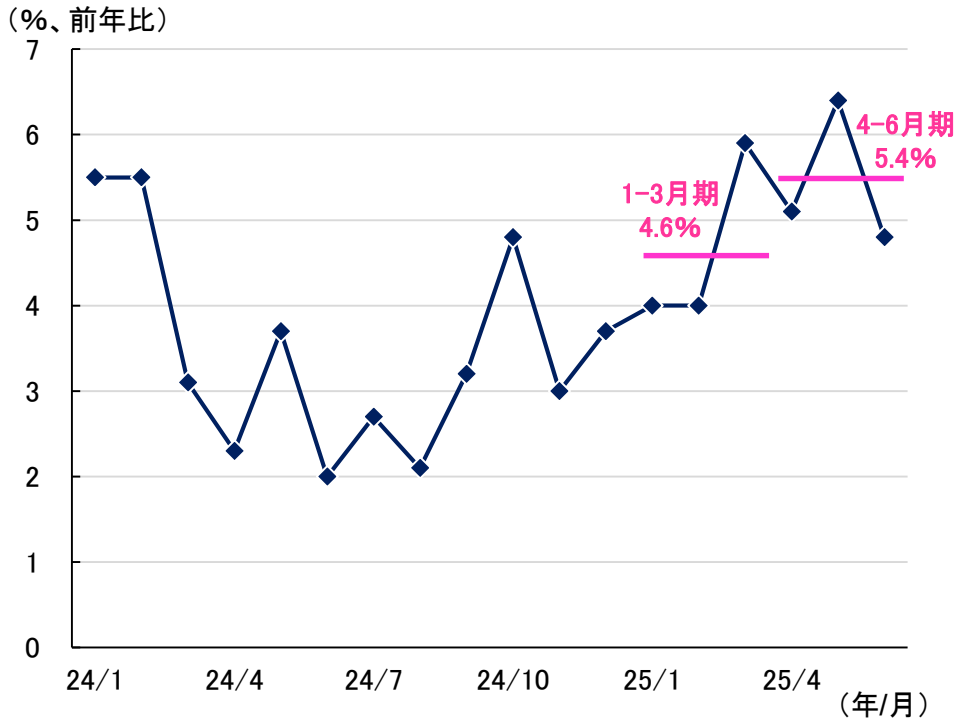



（出所）wind

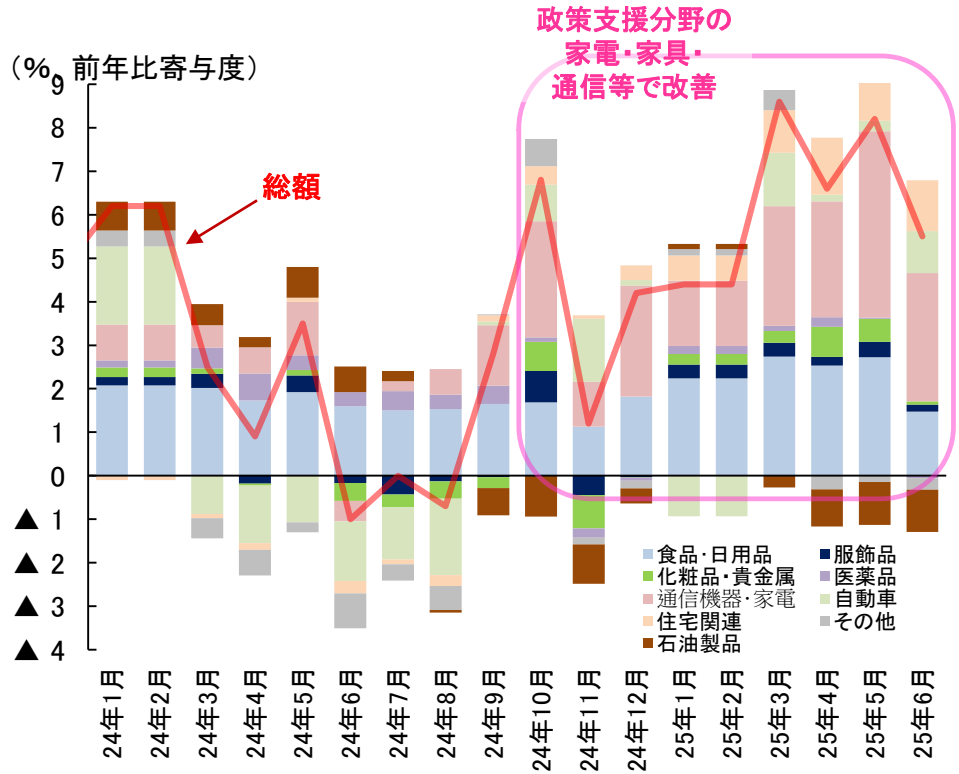
# 個人消費：支援策による下支えに加え、前年の低成長による反動増も

- 4-6月小売は前年同期比＋5.4%と、前期（同＋4.6%）比で拡大。消費喚起策（消費財買替促進策）が下支え
  - 昨年同期の低成長による反動増も含むため、足元実績は割り引いて考える必要があるものの、政策支援を背景に増勢を維持
  - 昨年9月以降は、支援策対象の家電・家具等が拡大。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。なお、国全体では通年予算の半分程度の財源が残存、今後配布予定
  - 6月単月では減速も、毎年実施されるECセール（618）開始が例年より早まった（5月中旬）ことによる反動減の影響が大きい

## 小売売上高




## 小売売上高（一定規模以上品目別）




（注）2025年4-6月期の成長率は、累計伸び率より計算
（出所）中国国家統計局、CEIC

（出所）中国国家統計局、CEIC

# 投資：製造業・インフラは高い伸びも減速傾向に

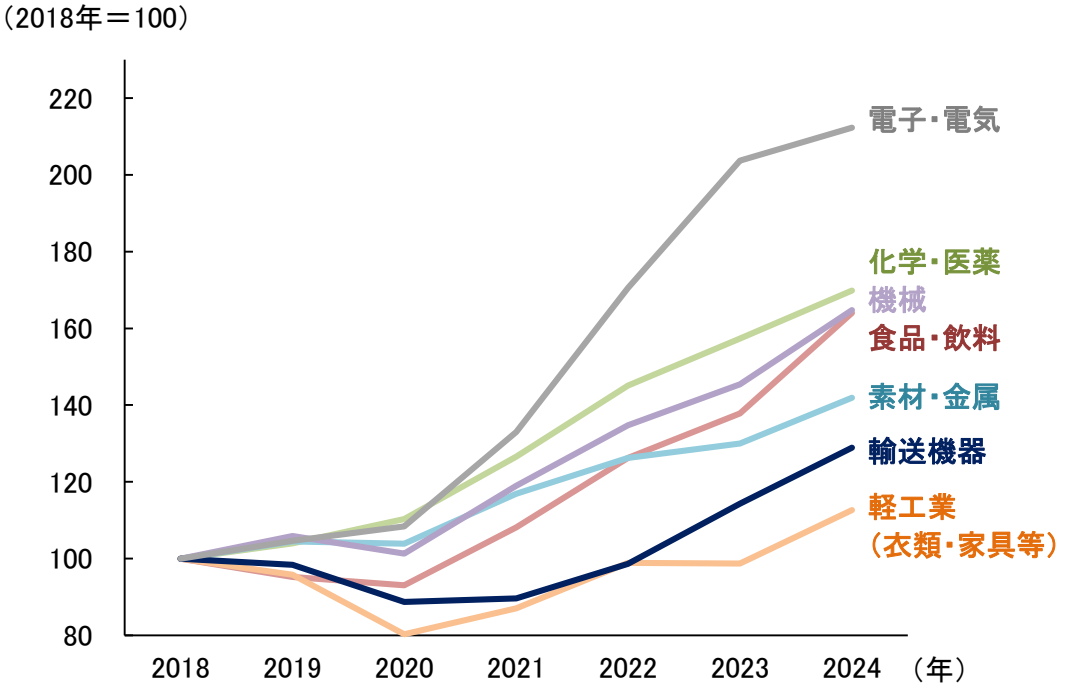
- 4-6月固定資産投資は前期より減速。製造業・インフラは高い伸びを維持もスローダウンしており、不動産はマイナス幅を拡大
  - 製造業投資は、前年同月比＋6.7%と高い伸びも、対中追加関税等を背景とする投資慎重化により減速。「新質生産力」を旗印とした産業育成や設備更新支援策の効果は継続
  - インフラ投資については、これまで堅調だった水利・環境分野を中心に減速。天候要因による工事遅延の可能性も
  - 不動産投資は、デベロッパーの在庫処理優先や開発対象を厳選する方針により前年同月比▲12.1%とマイナス幅を拡大
- 先行きについても、不動産の前年割れを製造業・インフラがカバーする構図は変わらない見通し

## 固定資産投資（項目別）

| （前年比、%） | 21年 | 22年 | 23年 | 24年 | 25年 1-3月期 | 25年 4-6月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 固定資産投資 | 4.9 | 5.1 | 3.0 | 3.2 | 4.2 | 2.1 |
| 製造業 | 13.5 | 9.1 | 6.5 | 9.2 | 9.1 | 6.7 |
| インフラ | 0.2 | 11.5 | 8.2 | 9.2 | 11.5 | 7.6 |
| 不動産 | 4.4 | ▲10.0 | ▲9.6 | ▲10.6 | ▲9.9 | ▲12.1 |

（注）インフラ投資は、交通運輸・環境・電力等の合計
（出所）中国国家統計局、CEIC

## 製造業投資（セクター別）

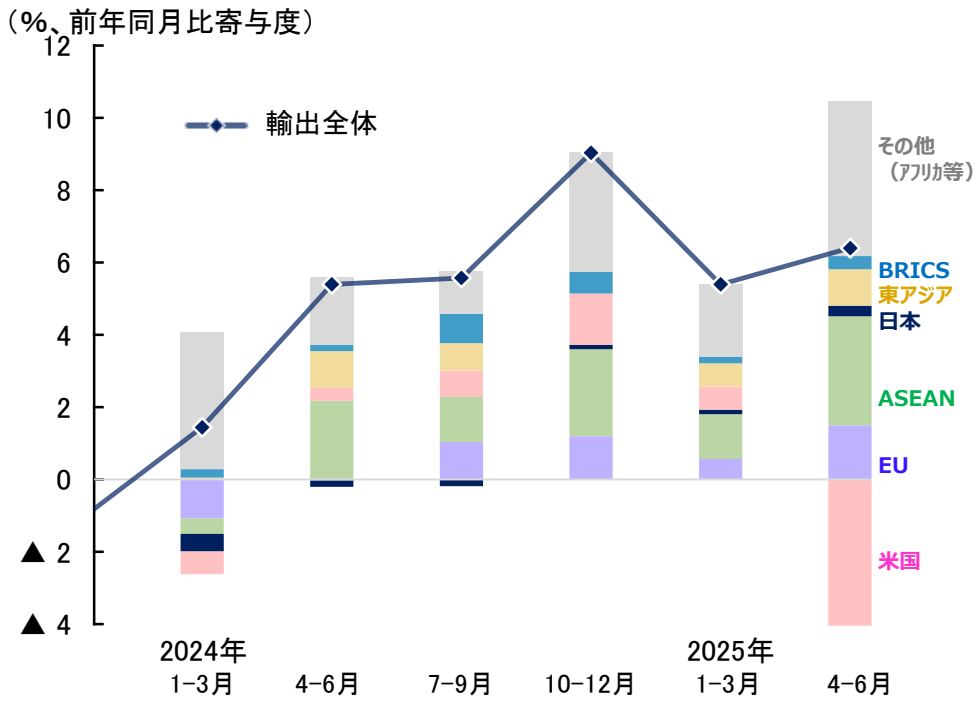



（出所）中国国家統計局、CEIC

# 輸出入：関税を背景とする動きがかく乱要因に

- 対中追加関税が引き上げられた4月以降は、ASEAN向けが対米輸出の落ち込みをカバーし、輸出全体の伸び率は維持
  - 品目別では電子部品や電気機器等の中間財の伸びが拡大。ASEAN向け輸出拡大の主因であり、ASEANでの生産工程を経て最終製品が米国を含む世界へ輸出されているとみられる。他方、軽工業品は減速、米国の中国への少額輸入品免税停止が影響
- 輸入では昨年より前年割れが続く。内需低迷が主因として語られがちだが、国内生産による輸入代替の進展も見逃せない
  - 品目別輸入量の変化（5年前との比較）からは、国内生産量が安定的に拡大する一方、資源を除く幅広い分野で輸入量減少

## 輸出（前年比）（財、名目ドル建）




（出所）中国海関総署、CEIC

## 上：輸入（前年比）、下：国内生産で輸入代替が進む品目例

| （前年比、%） | 24年 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 25年 1-3月期 | 4-6月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 輸入 | 1.6 | 2.5 | 2.1 | ▲1.8 | ▲6.9 | ▲0.9 |

| 品目 | | 輸入量 2019年＝100とした2024年実績 | 国内生産量 2019年＝100とした2024年実績 | 品目 | | 輸入量 2019年＝100とした2024年実績 | 国内生産量 2019年＝100とした2024年実績 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 資源・エネルギー | 鉄鉱石 | 106 | 115 | 消費財 | 化粧品 | 72 | 124 |
| | アルミ | 142 | 125 | | ワイン | 43 | 262 |
| | 石炭 | 181 | 129 | 電子・電機 | PC | 70 | 99 |
| | 原油 | 109 | 111 | | IC | 123 | 210 |
| | 天然ガス | 136 | 140 | | カメラ | 15 | 108 |
| 化学 | エチレン | 66 | 170 | 輸送機器関連 | 自動車 | 76 | 125 |
| | プラスチック製品 | 79 | 144 | | バッテリー | 57 | 185 |

（出所）国家統計局、中国海関総署、CEIC、各種報道

**みずほ銀行（中国）　中国アドバイザリー部**

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ございません。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ございません。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ございません。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ございません。
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。