

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス（経済編 第150号）

（PPT版）

実質GDPは堅調も、景気実感に近い名目は力強さ欠く

－ 五カ年計画では、産業発展・内需拡大に注力方針 －

2025年11月

**みずほ銀行（中国）有限公司
中国アドバイザー部**

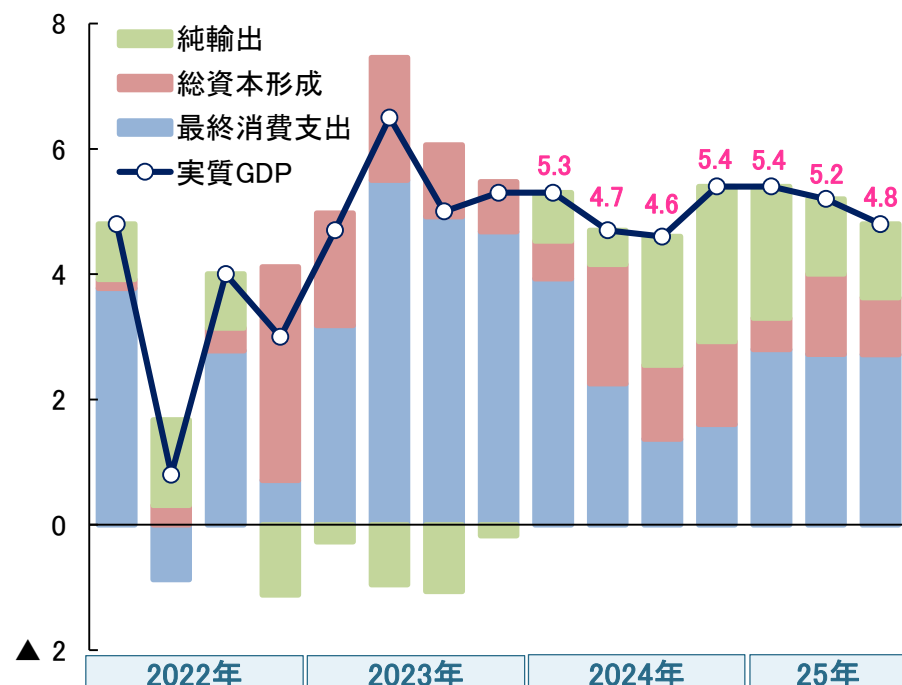
MIZUHO

2025年の景気動向（需要項目別）

- 25年7-9月実質GDP成長率は前年比+4.8%と、固定資産投資が減速要因。1-9月期では5.2%と、政府目標を上回る
 - 【最終消費】消費支援策や堅調なサービス消費が下支え。ただし、消費者マインド持直しは緩やかで、依然、基調そのものには弱さ
 - 【総資本形成（投資）】不動産低迷に加え、“内巻”是正等を受けて、製造業・インフラも減速。GDPへの寄与度は縮小
 - 【純輸出】関税の影響により米国向け輸出は減少も、ASEAN等の他地域向けがカバー。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
- 10-12月期は前年同期比+4.4%程度で、通年GDP成長率「5%前後」をクリア。目標達成は射程圏内にあるといえる

実質GDP成長率（需要項目別）

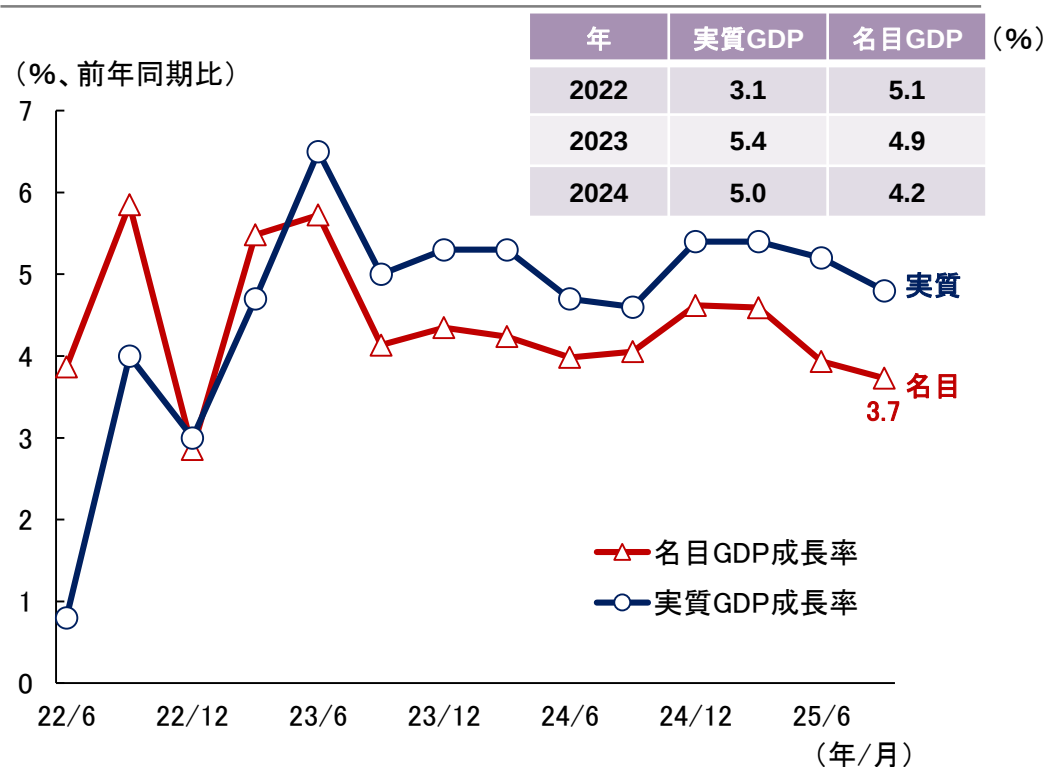
(%, 前年比寄与度)



(出所) 中国国家统计局、CEIC

実質・名目GDP成長率

(%, 前年同期比)



(出所) 中国国家统计局、CEIC

2025年の景気動向（セクター別）

- 経済全体では5.2%成長（1-9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。第三次産業では、IT・リースが好調を維持

- 下表は「実質値」のため価格変動を含まない。需給バランスの崩れにより価格低下がみられる業種では、実感よりも高成長となりやすい
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1-9月	5.2	3.8	4.9	6.5	▲ 0.5	5.4	5.8	5.6	4.6	4.9	0.6	11.2	9.2
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 （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1-9月	6.8	5.5	3.0	3.2	▲ 2.4	1.4	▲ 5.1	6.9	8.1	2.1	6.2	▲ 0.3	5.7	7.8	8.3	4.1	11.2	14.8	11.1	10.9

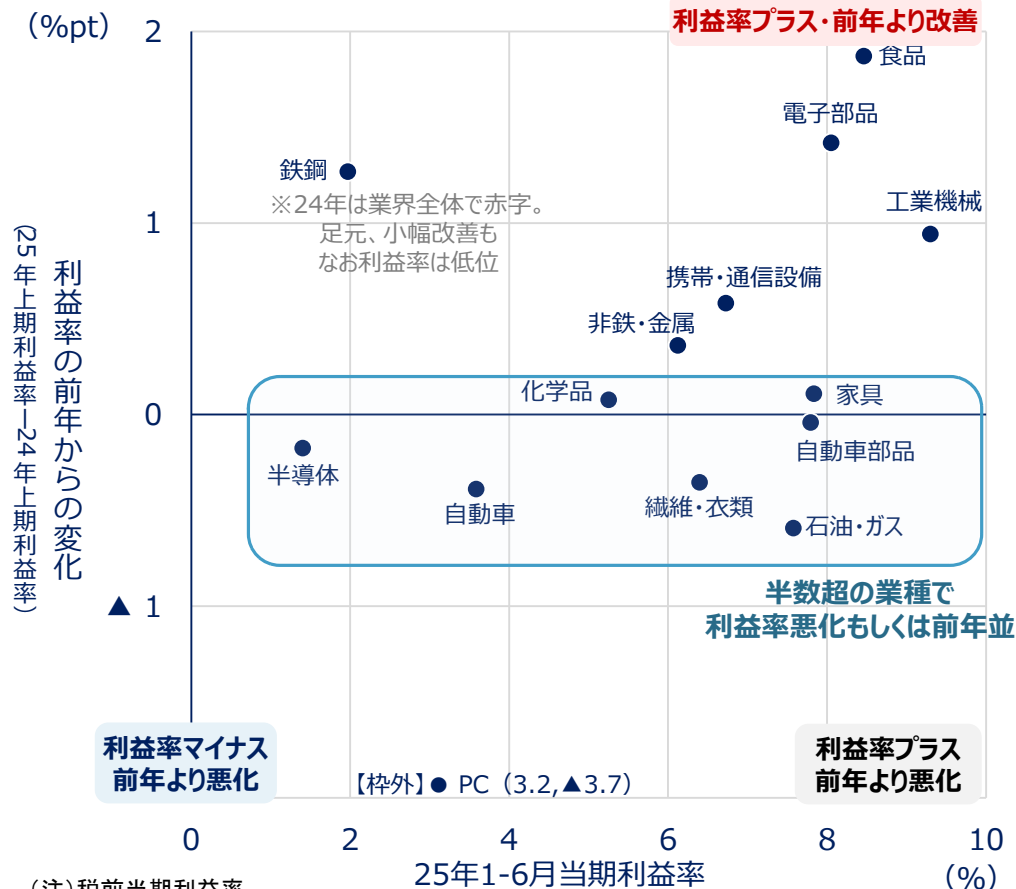
（注）業種別付加価値生産は一定規模以上のみのため、実質GDP成長率とはズレが生じる

（出所）中国国家统计局、CEIC

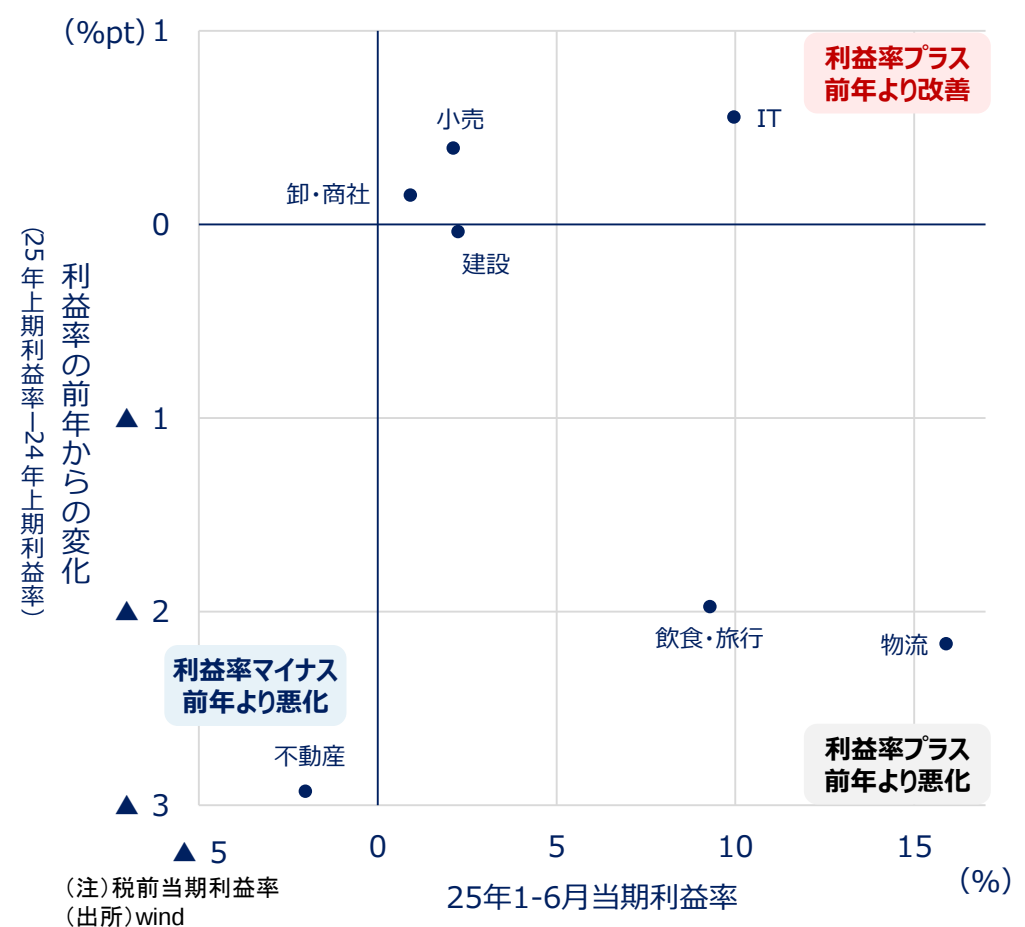
エグゼクティブサマリー：2025年1～6月期の上場企業業績

- **上場企業業績（製造業）**では半数超の業種で利益率悪化（もしくは前年並にとどまる）。自動車や化学等の供給過剰が指摘されやすい業種では、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
 - PCはトランプ関税を前にした駆け込み輸出にて（売上は前年比4割増）、単価切り下げによる輸出ドライブも発生したとみられる
 - 非製造業では、ITが堅調の一方、不動産はなお厳しい状況。飲食・旅行、物流は高い利益利率を維持も価格競争激化を示唆

中国本土上場企業（製造業、当期利益率）



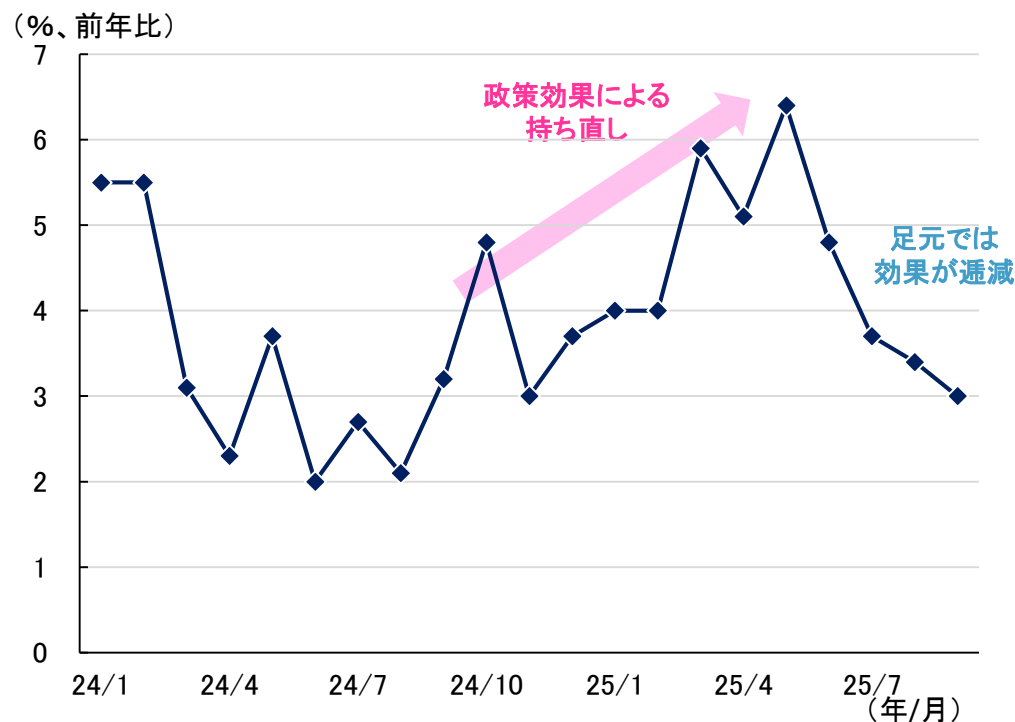
中国本土上場企業（非製造業、当期利益率）



個人消費：支援策は継続も効果は徐々に剥落

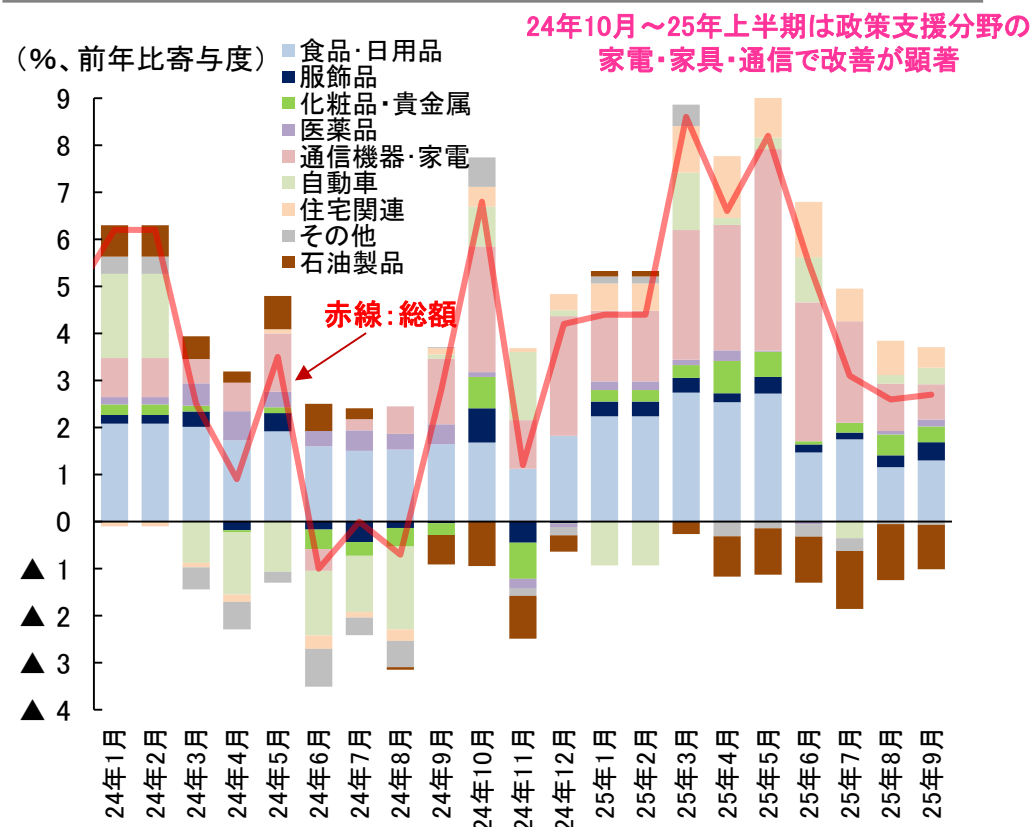
- 7-9月小売は前年同期比+3.4%と、前期（同+5.4%）より減速。一部消費喚起策（消費財買替促進策）関連で伸び率鈍化
 - 消費喚起策の財源は4半期ごとに地方政府へ配布しており、政策そのものはなお継続も、買替需要の一巡等が背景。（なお、（上記の小売統計に含まれない）サービス消費は、1-9月累計で前年同期比+5.2%と堅調に推移）
 - また、昨年9月より消費喚起策を開始したことから、今年9月以降は、前年要因により前年同月比の伸び率は抑制されやすい
 - 政策効果の逡減や消費マインドそのものが回復していないことも示唆される

小売売上高



(出所) 中国国家统计局、CEIC

小売売上高(一定規模以上品目別)



(出所) 中国国家统计局、CEIC

投資：7月以降は複数の要因が相まって急減速

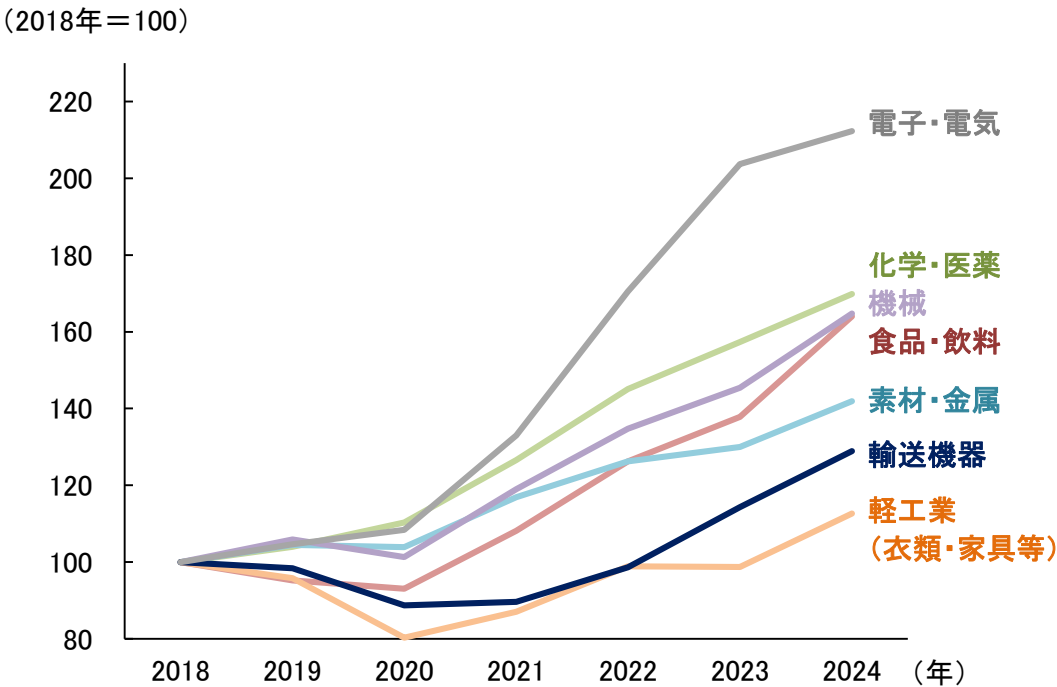
- 7-9月固定資産投資は、前年同月比▲6.2%と大幅減速。全ての項目において前年割れへ
 - 製造業投資は、対中追加関税等を背景とする投資慎重化や設備更新促進策効果の減速に加え、化学・非鉄金属等の大幅減速からは“内巻（過当競争）”に対する是正措置の効果。業界の健全化に向けた取り組みが、一時的な景気下押し要因に
 - インフラ投資については、これまで堅調だった水利・環境分野を中心に減速。専項債のインフラ以外への用途拡大による影響も
 - 不動産投資は、デベロッパーの在庫処理優先や開発対象を厳選する方針により同▲19.3%とマイナス幅を拡大
- 政府は、9月に新型政策性金融ツール（5000億元）の導入を決定。政府系ファンドを通じた投資が、10-12月期の製造業・インフラ投資に一定の下支え効果

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	4-6月	7-9月
固定資産投資	4.9	5.1	3.0	3.2	4.2	2.1	▲6.2
製造業	13.5	9.1	6.5	9.2	9.1	6.7	▲1.2
インフラ	0.2	11.5	8.2	9.2	11.5	7.6	▲5.8
不動産開発	4.4	▲10.0	▲9.6	▲10.6	▲9.9	▲12.1	▲19.3

(注)インフラ投資は、交通運輸・環境・電力等の合計。公表される累計前年比をもとに、四半期毎の前年同期比を計算
(出所)中国国家统计局、CEIC

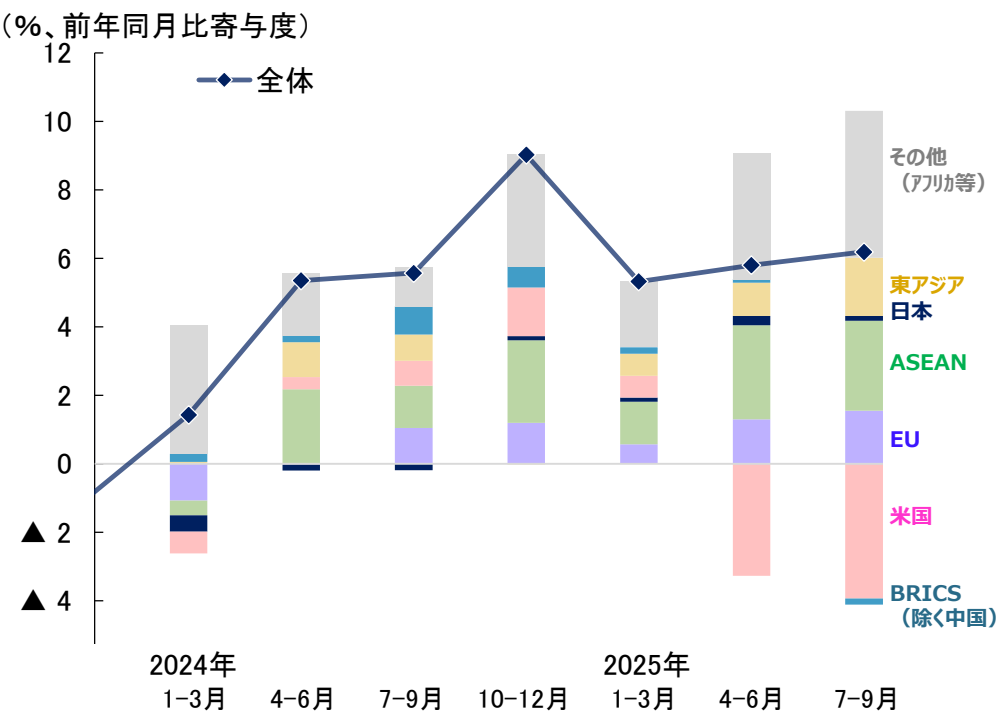
(参考)製造業投資(セクター別)



輸出入：対中追加関税下でも、輸出全体では堅調に推移

- 対中追加関税が引き上げられた4月以降は、ASEAN等向けが米国向けの落ち込みをカバーし、輸出全体の伸び率は維持
 - ①ASEAN等を通じたトレードフロー強化（ASEAN等での生産工程を経て最終製品が米国を含む世界へ輸出）、②輸出先の多様化（アフリカ等）、③価格引き下げによる輸出ドライブ、④関税にかかる先行き不透明により輸出前倒し等が要因
 - 米中首脳会談（10/30）を通じて関税エスカレーションは回避。ただし、これまであった要因④の剥落が、今後の減速要因に
- 輸入では輸出ほど拡大せず（前年割れも）。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からは、国内生産量が安定的に拡大の一方、多くの分野で輸入量減少。背景には国家主導の産業政策も

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	7-9月期
輸入		1.5	2.5	2.1	▲1.8	▲6.9	▲0.9	4.3

品目		輸入量	国内 生産量	品目		輸入量	国内 生産量
		2019年=100とした 2024年実績				2019年=100とした 2024年実績	
エネルギー・資源	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

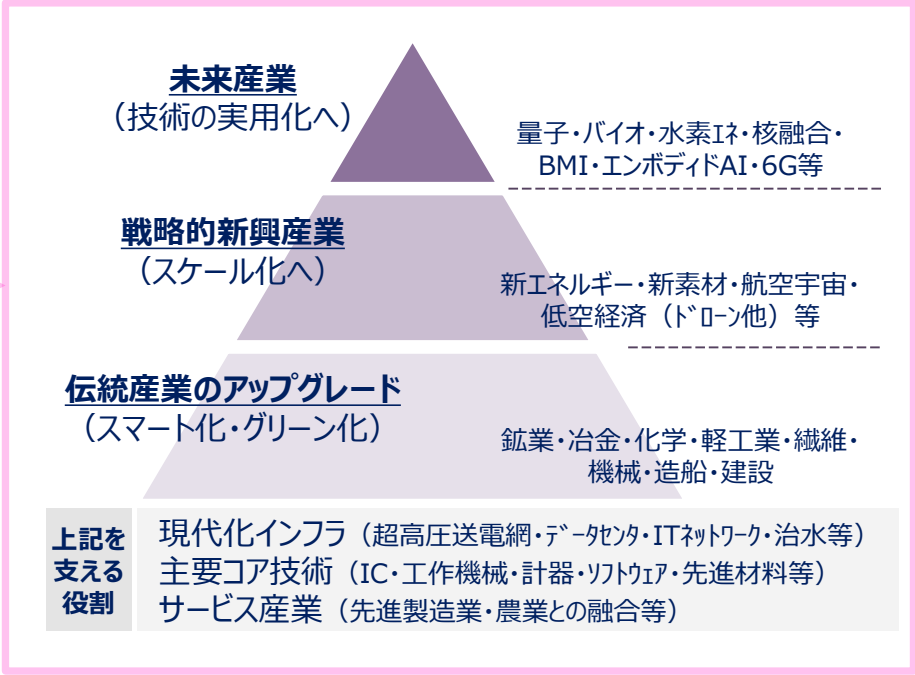
政策動向：五カ年計画（2026-30年）でも産業発展・内需拡大を重視

次期5カ年計画の主な内容

中期的な経済・社会課題への改革メニューを網羅した三中全会（24年7月）の方針を踏襲。特に、産業発展・内需拡大を重視

今次計画の各論部分		具体的内容	前回5カ年計画
①	産業発展	➢ 伝統産業のアップグレード、 戦略的新興産業 、 未来産業 の育成	科学技術革新
②	科学技術革新	➢ 主要コア技術 （IC、工作機械、計器、ソフトウェア等）での決定的成果・人材育成	産業発展
③	国内市場（内需振興）	➢ 消費喚起 と雇用・所得・期待改善へ ➢ 民生向け支出・投資の拡大 ・効率改善	国内市場
④	経済体制・質の高い発展	➢ 中央・地方の 財政・税制改革 ➢ 金融リスク防止 ・解消体制の構築	経済体制・質の高い発展
⑤	対外開放	➢ 科学技術協力プラットフォームの建設 ➢ 外資ビジネス環境の改善	農村振興
⑥	農村現代化	➢ 農業を 現代的な基幹産業 へ ➢ 農村向け生産・雇用等への総合支援	地域発展
⑦	地域発展	➢ 広域経済圏及び地域間協力の支援 ➢ 海洋開発強化 （海洋装備製造業）	文化建設
⑧	文化建設	➢ 社会主義の価値観の普及・実践 ➢ 未成年のネット保護強化	グリーン発展
⑨	民生保障・共同富裕	➢ 雇用優先戦略 ・ミスマッチ解消を重視 ➢ 社会保障改革 、 出産・育児費用低減 ➢ 不動産発展の新たなモデル構築	対外開放
⑩	グリーン転換	➢ 新型エネルギー体系の建築加速 ➢ カーボンピークの着実な推進	民生改善
⑪	国家安全	➢ 国家安全体制整備と重点分野の強化（鉱物資源・サイバー・核・宇宙・金融等）	国家安全
⑫	国防建設	➢ 総合的な国家戦略体系・能力の強化 ➢ 軍事カバンスの現代化	国防建設

産業発展・内需拡大方針と経済構造



民生への政府支出・投資拡大等、消費拡大へコミットメント
(効果までに時間要する、財源確保等には課題。また不動産では既存策が中心)

⇒ **当面は、内需拡大より、中国企業の競争力向上をベースに供給サイドの強い経済構造が続きやすい**

(出所) 中国政府網、各種報道をもとに、中国アドバイザー一部作成

(出所) 中国政府網、各種報道をもとに、中国アドバイザー一部作成

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。