

予想を上回る 2025 年 4～6 月期の中国経済

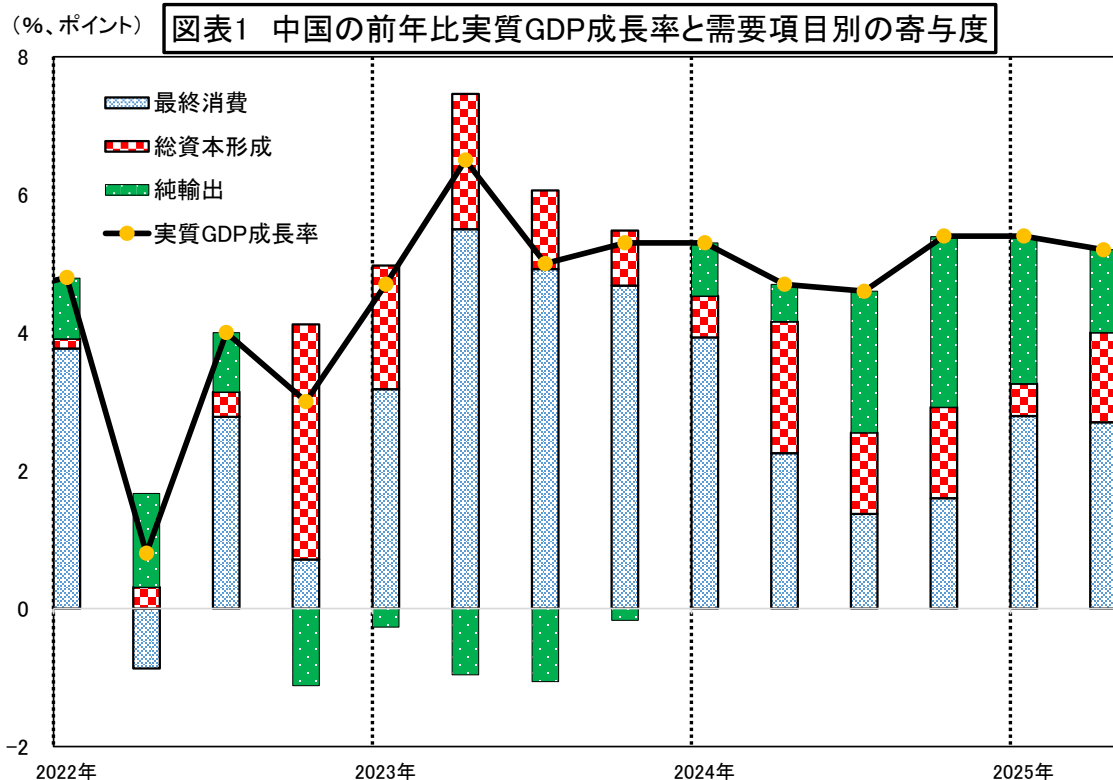
～先行きは決して楽観視できない～

王 雷軒

要旨

輸出が駆け込みで比較的堅調に推移したこと、個人消費が消費促進策で押し上げられたこと、財政政策の前倒し実施を受けてインフラ整備向け投資が比較的底堅く推移したことなどを背景に、25 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 5.2%と予想を上回った。

しかし、先行きについては、消費促進策の効果が引き続き期待されるものの、不動産業および建設業が低調に推移するほか、トランプ関税による中国経済への悪影響も顕在化するとみられることから、足元 7～9 月期の成長率はさらに鈍化する可能性がある。

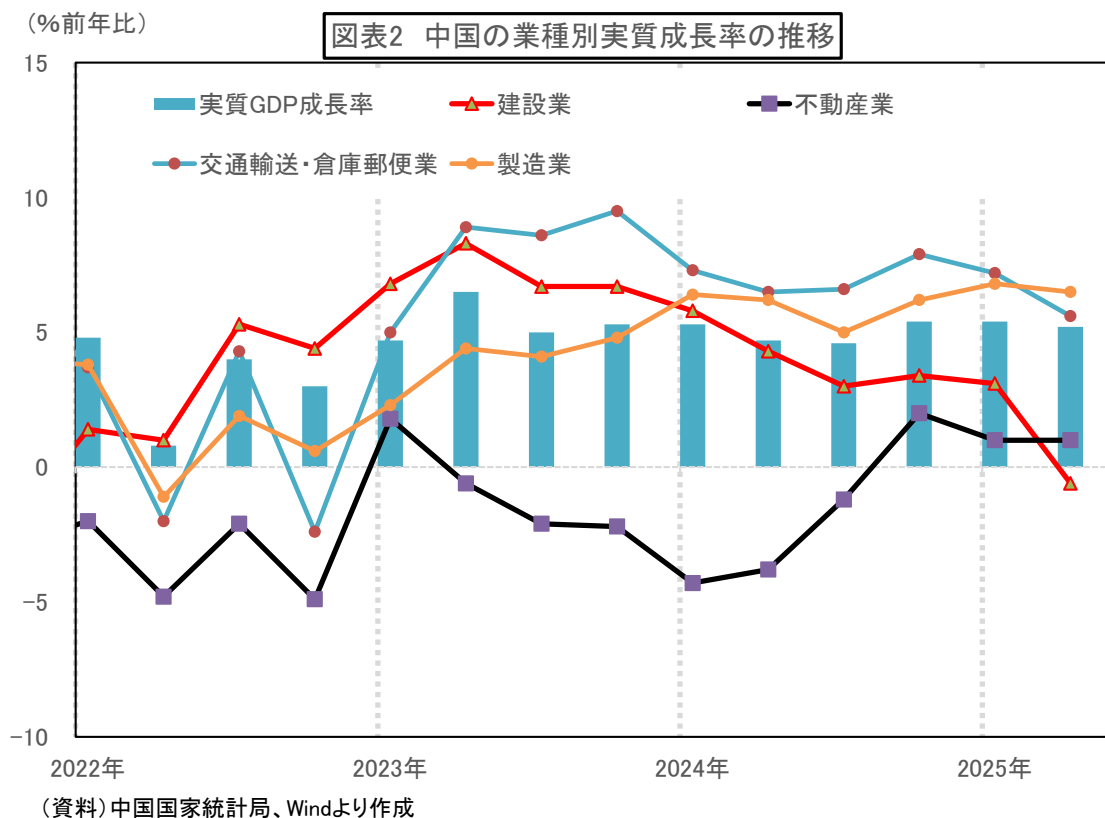


25 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 5.2%と予想を上回った

トランプ関税による中国経済への悪影響が大きく懸念されるなか、25 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 5.2%、前期比 1.1%と発表された（図表 1）。前年比 5.2%の成長率は、1～3 月期（同 5.4%）からやや減速したものの、市場予想（Wind、同 5.0%）を上回ったほか、政府が掲げている 25 年の成長率目

標である「5%前後」の範囲内に収まった。

この前年比実質 GDP 成長率（前掲の 5.2%）に対する需要項目別の寄与度を見ると、最終消費は 2.7 ポイント、総資本形成は 1.3 ポイント、純輸出は 1.2 ポイントであった（図表 1）。内需（最終消費＋総資本形成）は今回の 4～6 月期の成長に最も寄与したが、純輸出は 6 期連続のプラスで予想を上回る寄与となった。

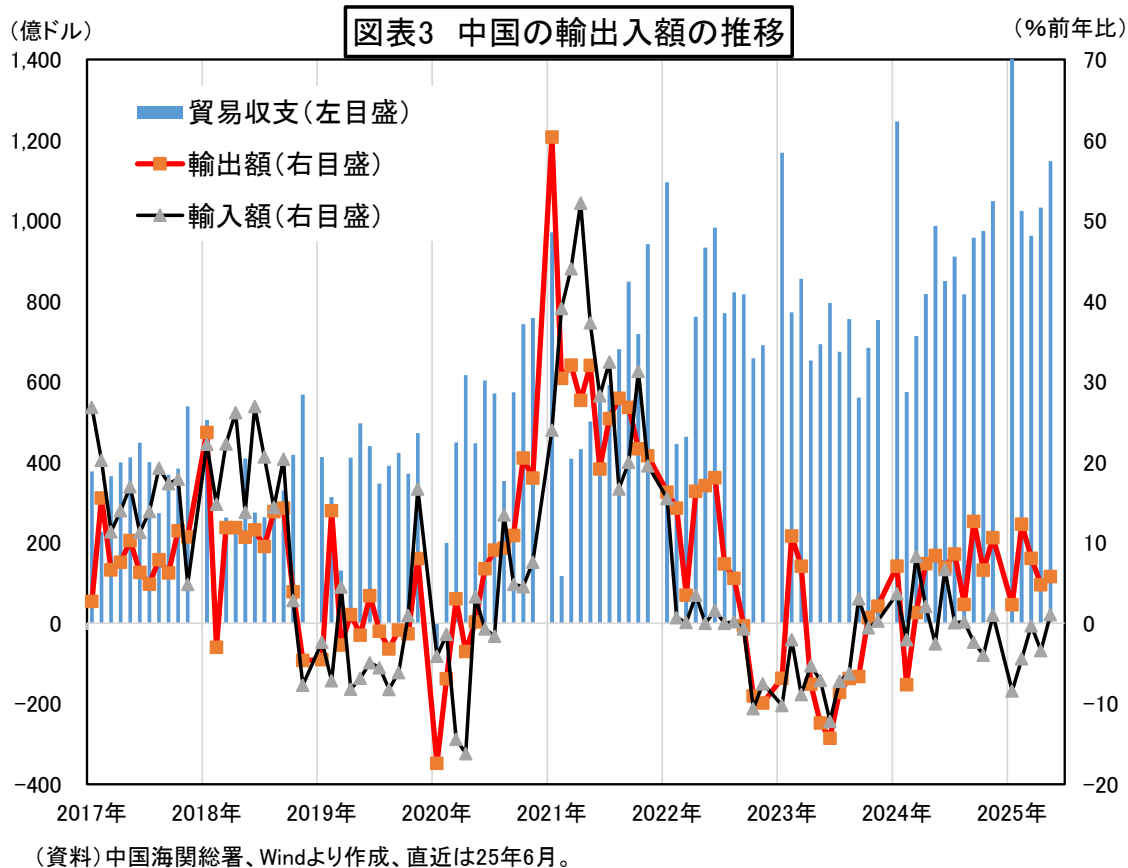


予想を上回った主因としては、輸出の堅調さ、消費促進策の効果、財政政策の前倒し実施などが挙げられる

このように、実質 GDP 成長率が市場予想を上回った背景には、①輸出が想定より堅調に推移したこと、②自動車や家電製品等の消費促進策により個人消費が押し上げられたこと、③財政政策の前倒し実施を受けてインフラ整備向け投資が比較的底堅く推移したこと、④不動産業が 3 期連続のプラス成長となったこと、が挙げられる。

実際、業種別の前年比実質成長率を確認すると、駆け込み輸出などを背景に製造業と交通輸送・倉庫郵便業はそれぞれ前年比 6.5%、同 5.6%といずれも実質 GDP 成長率（前掲の 5.2%）を上回っており、特に前者の成長は堅調だった。また、不動産業は同 1.0%と実質 GDP 成長率を大きく下回ったものの、プラ

ス成長を維持した（図表 2）。他方、住宅在庫の解消が一定程度進んでいたものの、なお時間がかかるとみられ、新規の不動産開発投資が依然として停滞したままであることを背景に建設業は同▲0.6%とマイナス成長に陥った。

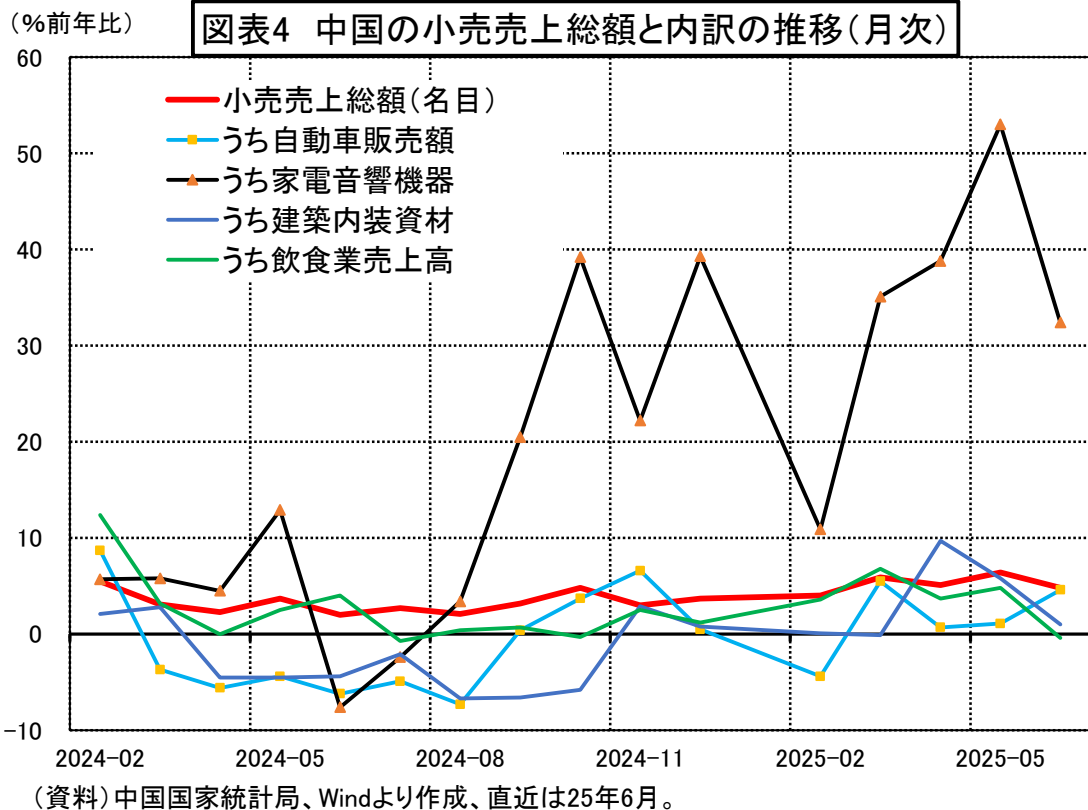


米国向けが急減したものの、アセアン向けが大幅に増加したことで輸出全体は比較的堅調

米国が高関税を課す前に駆け込み輸出が生じたとみられ、25年3月の輸出は大きく伸びた。米ドル建て輸出額を確認すると、25年3月は前年比12.3%と1～2月期（同2.3%）から大幅に拡大した（図表3）。しかしながら、その後は、米国が中国からの輸入品に対して30%の関税を課したことで対米輸出が大きく減少したため、鈍化傾向で推移した。

とはいえ、東南アジアの国や地域が米国からの関税率を告げられる前に、中国から中間財や部品を大量に輸入し、生産や加工を行い、速やかに米国に製品を輸出する動きがみられた。そのため、アセアン向けの輸出額が大幅に増加したことで輸出額は4月の同8.1%、5月の同4.8%、6月の同5.8%と比較的底堅く推移した。

しかし、輸出の先行きについては、トランプ関税（30%）が維持される見込みで輸出全体の 15% 近くを占める対米輸出の減少が続くと予想される。また、中国のサプライチェーンと密接な関係を持つベトナムやメキシコへの輸出はある程度抑制されるとみられることから、今後中国の輸出は落ち込む可能性が高い。引き続き米中通商協議の行方を注視していきたい。



個人消費は促進策を通じて伸びたものの、勢いが弱まりつつある

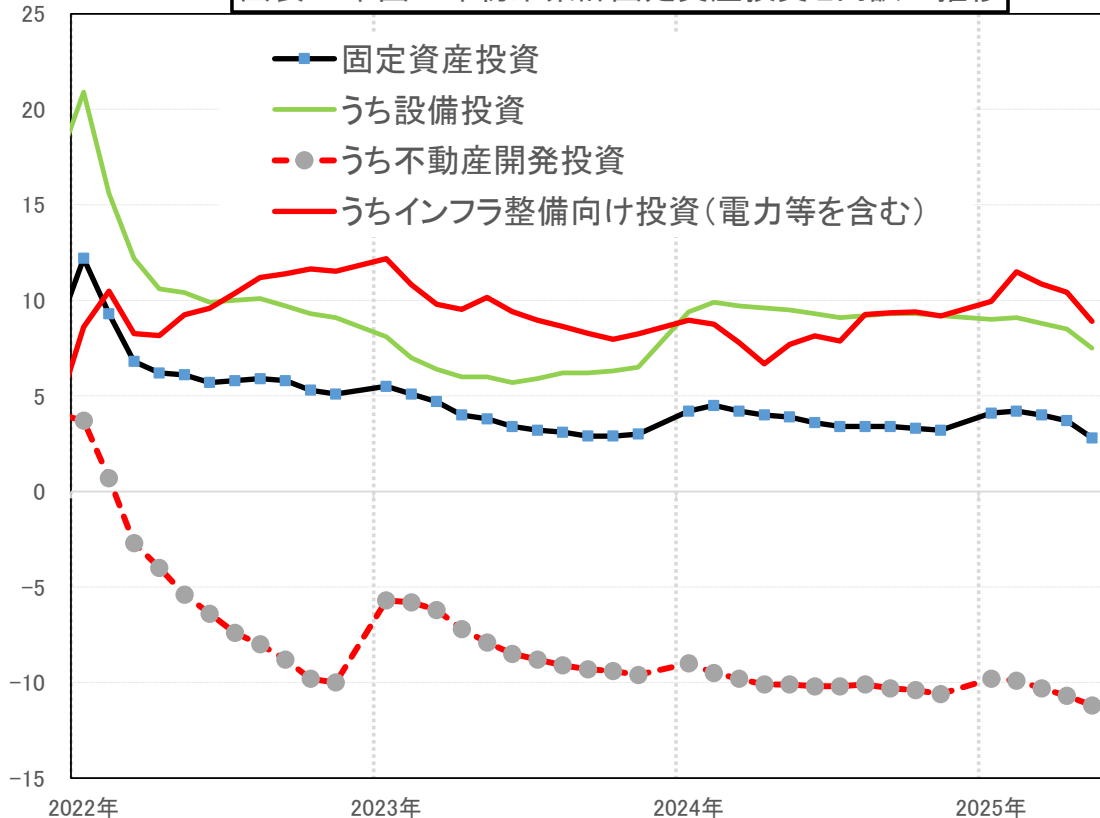
個人消費に目を向けると、持ち直し傾向にあるが、購入促進策が消費を押し上げる効果が薄れつつあるほか、雇用と所得をめぐる環境が依然として厳しいとみられることで消費回復の勢いは一服したとみられる。足元 25 年 6 月の小売売上総額は前年比 4.8%と 5 月（同 6.4%）から鈍化した（図表 4）。

ただ、四半期別にみると、4～6 月期は前年比 5.4%と前期（同 4.6%）から伸び率が加速した。これは、自動車販売促進策と家電製品等の買い替え促進策の効果によるところが大きかったとみられる。詳細を見ると、6 月の自動車販売額は前年比 4.6%と加速したほか、家電・音響機器も同 32.4%と 5 月（同 53.0%）から鈍化したものの、大きく伸びた。

しかし、消費促進策の補助金が半分以上利用されたほか、耐久財の需要がおおむね満たされてきているとみられることから、雇用や所得環境を改善させなければ、個人消費を一段と押し上げるのは難しいと思われる。一方、増大する外需の下振れリスクに備えるためにも、小売上総額を一段と加速させることが求められるなか、今後は補助金の増額の有無に加えて、雇用や所得環境の改善策が焦点となる。

(%前年比)

図表5 中国の年初来累計固定資産投資と内訳の推移



(資料)中国国家统计局、Windより作成、直近は25年1～6月期。

不動産開発投資がさらに悪化したことなどで投資全体は低調に推移

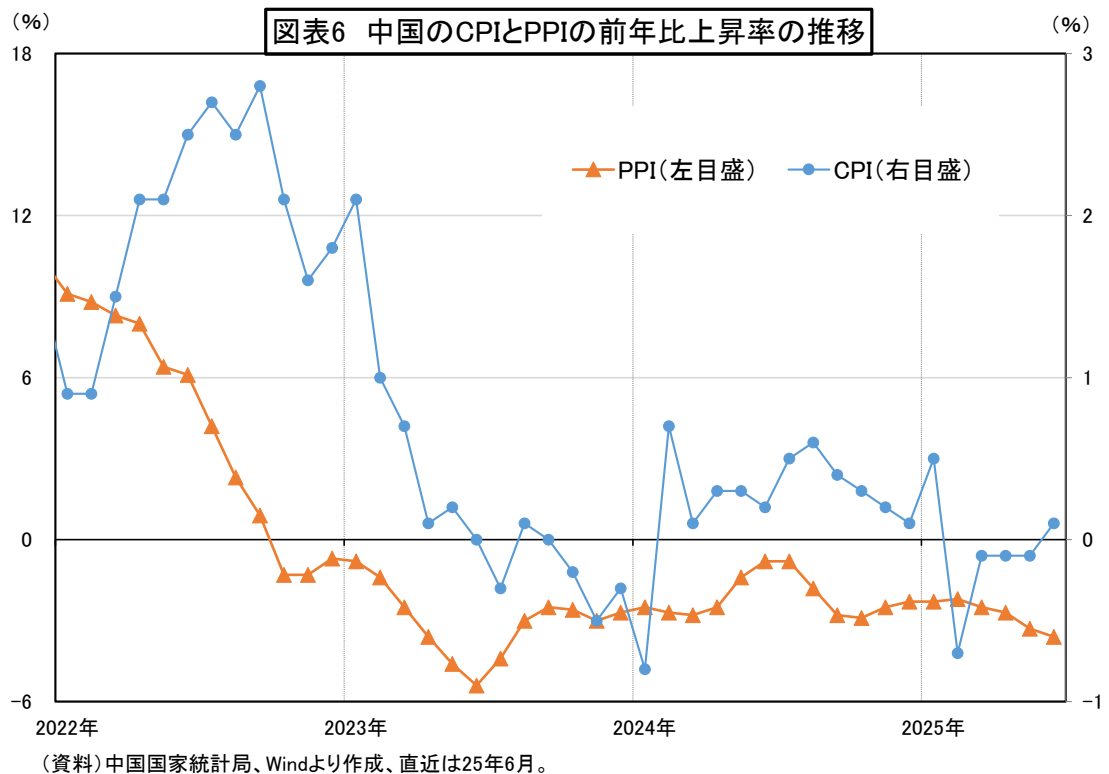
また、地方債の早期発行・利用など財政政策の前倒し実施が行われたものの、不動産開発投資がさらに悪化したことで25年1～6月期の固定資産投資(名目)は前年比2.8%に鈍化した。内訳を見ると、不動産開発投資は同▲11.2%と一段と悪化した。これに加え、インフラ整備向け投資(電力等を含む)は前年比8.9%と固定資産投資全体を大きく上回ったものの、鈍化傾向にある。さらに、「反内巻」(新エネルギー自動車や太陽光パネルなどの分野で企業の過度な生産・価格競争によって収益性が大きく損なわれている状態を防ぐこと)が進められるほ

か、輸出の先行きをめぐる不透明性もあり、設備投資の勢いも弱まりつつある（図表 5）。

政府が引き続き推進している大規模な設備の更新や重要な公共工事の着工による押し上げ効果が見込まれるものの、住宅在庫の解消にはなお時間を要することから、固定資産投資全体は低調なままで推移する可能性が高いと思われる。

こうしたなか、7月14日から15日にかけて都市化政策などを決める「中央都市工作会議」が10年ぶりに開催された。会議では、イノベーション都市づくり、快適で住みやすい都市づくり、低炭素で美しい都市づくり、強靱な都市づくり、文化的都市づくり、スマート都市づくりなどの7つの重点任務が示されている。

15年の前回会議の後には都市部のバラック地区の再開発政策が打ち出され、不動産の救済策とも受けとめられた。今回の会議も都市化の減速、不動産の長期低迷の最中に開催されたことで期待感が高まりつつある。特に、「快適で住みやすい都市づくり」のなかに不動産の新たな発展モデルを構築し、旧市街地の整備や老朽住宅の修繕を推進するとの内容も改めて示されており、今後の施策を注視したい。



CPI 上昇率はプラスに転じたが、PPI は下落幅拡大

経済見通しと当面の注目点

前述のとおり、個人消費の弱含みや不動産開発投資の長期低迷などを受けて内需が総じて弱く、物価は低位で推移している。足元では、6月の消費者物価指数（CPI）は前年比0.1%と5か月ぶりのプラスに転じたものの、低水準にとどまっている（図表6）。また、変動幅の大きい食料品・エネルギーを除いたコアCPIも前年比0.7%と弱い状況が続いている。

また、前述の「内巻」の深刻さを反映し、6月の生産者物価指数（PPI）も前年比▲3.6%と22年10月からの前年割れ状態が続いている。今後は、関税が物価上昇をもたらす可能性もあるものの、内需が緩やかな回復にとどまる可能性が高いことから、低インフレ状況は続くと思われる。

中国経済の先行きを展望すれば、消費促進策の効果が引き続き期待されるものの、不動産業および建設業が低調に推移するほか、トランプ関税による中国経済への悪影響も顕在化するとみられることから、足元7～9月期の成長率はさらに鈍化する可能性がある。

しかしながら、25年前半の成長率は前年比5.3%となったことから、中国政府が掲げている25年通年の成長率目標である「5%前後」は達成される可能性が高い。当面は、「反内巻」をめぐる業界の動きおよび具体的な実行策、7月末に開催予定の中共中央政治局会議で示される内容、7月27日から30日にかけてスウェーデンで開催予定の米中通商交渉（5月のスイス、6月の英国に続き3回目）などに注目が集まっている。

（25.7.23 現在）