Marubeni
丸紅経済研究所

2025 年 9 月 28 日

China Economic Outlook　2025 年 9 月

8 月は内需を中心に減速。第 3 四半期成長率は＋4%台に／プレゼンスを示す中国外交

丸紅（中国）有限公司　経済研究チーム長　鈴木 貴元
suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状況：国威発揚が明るいムードを作る一方、景気実績は減速がやや鮮明に。第 3 四半期の成長率は＋4%台半ば程度まで減速した模様。通年見通しは先月の見方より幾分弱まるが、＋4%台後半はキープ。第 15 次 5 カ年計画の成長率の議論では、足元の成長率を 2035 年まで維持しなければ長期目標の達成は困難。足元の構造改革がカギ
- ９月のムードと統計：外交・軍事パレードによる国威発揚に続き、連日の国際イベント、第 15 次 5 カ年計画の期待の高まりなどがムードを支える。8 月の統計は内需中心に減速を示す
- 今後の景気の考え方：景気は投資を中心に構造的または循環的な減退局面の様相。外需に頼みたいが、貿易黒字が通年ベースで 1 兆ドルを超える予想の中、米国以外とも貿易摩擦が強まるところもあり、外需による成長維持も容易ではない。2025 年は＋5%近い成長を実現できても、今後 10 年間、長期目標を達成するための＋4%台半ばの成長の維持は困難。地域間競争の是正などが必要でいよいよ本格的な過渡期を迎える
- 中国外交：上海協力機構（SCO）首脳会議、抗日戦争勝利記念 80 年記念式典、米中電話首脳会議（TikTok 問題など）、国連総会など中国にとってプレゼンスを示すイベントが続く。SCO「天津宣言」、WTO 特別差別優遇（SDT)の放棄、新しい気候変動目標の提示などが注目に

中国景気の状況：国威発揚が明るいムードを作る一方、景気実績は減速がやや鮮明に。第 3 四半期の成長率は＋4%台半ば程度まで減速した模様。通年見通しは先月の見方より幾分弱まるが、＋4%台後半はキープ。第 15 次 5 カ年計画の成長率の議論では、足元の成長率を 2035 年まで維持しなければ長期目標の達成は困難。足元の構造改革がカギ

（１） ９月のムードと統計：外交・軍事パレードによる国威発揚に続き、連日の国際イベント、第 15 次 5 カ年計画の期待の高まりなどがムードを支える。8 月の統計は内需中心に減速を示す

（ムード）

９月のムードは、8 月 31 日～9 月 1 日に天津で開催された上海協力機構（SCO）首脳会議と、9 月 3 日に北京で開催された抗日戦争勝利 80 年記念式典（軍事パレード）によって、明るいスタートとなった。最新兵器がずらりと並んだパレードの様子やその評論は繰り返しメディア・SNS から配信され、その後の新型空母の演習や航空ショーの様子などとともに 9 月一カ月を通して国威発揚を促した。

振り返ると 8 月は、月前半の政府指導層の避暑休みの後、月後半、ロボット運動会、ロボット博覧会などといった、中国への自信や期待を盛り上げる国内イベントや、サービス消費・サービス業など消費支援に関する追加政策などが、経済に明るい材料を提供していた。続く 9 月は、月半ばに発表された経済指標がやや低調となったが、月初の外交・軍事パレードによる国威発揚の勢いに加えて、中国中で国際会議・博覧会が連日開催され、また、第 14 次 5 カ年計画に関する振り返りも連日政府メディア等で行われ、第 15 次 5 カ年計画に対する期待を盛り上げたようにみえた。株価は一段と上昇することはなかったが、ここ 10 年の最高値圏で推移した。さらに月末には、国連総会で李強首相が WTO の途上国に対する特別差別待遇（SDT）の放棄（途上国としての名目は維持）を発表。また、習近平主席がビデオで気候変動に於ける追加的な排出削減目標（2035 年までに排出量を

ピーク比 7～10%削減等）などを掲げ、国際社会に背を向けてみえる米国とは対照的に、内外に対して国際社会における中国の責務への誠実な姿勢を示そうとした。これは中国が行っている通商や外交活動の正当性をもう一段主張させる、自信に繋がるものとなった。

一方、巷間では、中国という国に自信を強めても、自分の暮らし向きについてはそこまでいかない、つまり、「現実」が「ムード」に追い付かない。それに気づかされたような 1 カ月だった。８月までは「ムード」が「現実」を持ち上げる状況があり、消費財の買い替え政策に加えて、夏休みの観光・娯楽の活動や、IP などの新たなサービス消費が需要拡大に寄与してみえたが、９月に入ると、これらの勢いは落ち込んだようだった。今後現実がムードを引っ張るのか、それともムードが現実を押し上げるのが。国慶節とその後はここが試されよう。

筆者のいる北京市では、市東部にある通州のユニバーサルスタジオの傍にある国内最大級のショッピングセンターが年末までにフル開業となる、市南部にある亦荘では外資企業進出が加速するなど、郊外部での景気の話は好調なものが続いた。一方、市全体の不動産投資は足元まで年初来累計で前年比２桁減、同じく小売販売は 5%減であり、市中心部の景気の状況は足元一段落ち込んだようたった。これはほかの地域でも似通っており、地域内での立地・産業による好不調の分化が目立ってきたと思われる。景気の先行き期待はなお作られているが、政策効果が薄まる中で、新規分野が十分な規模を持ち、政策効果の落ち込みをカバーするまでの状況になっていないことがみえてきた。「AI＋」、「モノ消費からコト消費」などへの期待が高まっているが、それが恒常的に需要を持ち上げる状況がまだみえていない。今後そういったことが景気のムードに陰りを与えるのではないかと懸念される。

９月に行われた各種の国際イベント

8月31～9月1日	**上海協力機構首脳会議**	天津	外交
9月3日	**抗日戦争勝利80周年軍事パレード**	北京	軍
9月5～8日	2025世界智能産業博覧会	重慶	デジタル
9月10～14日	**2025年サービス貿易博覧会**	北京	サービス
9月10～15日	中国光博会、深圳国際半導体展等七大展会（博覧会）	深圳	デジタル
9月16～18日	第17回広州国際太陽光発電・エネルギー貯蔵展示会	広州	エネルギー
9月17～19日	**第12回北京香山論壇**	北京	軍
9月17～21日	**第22回中国―東盟（アセアン）博覧会**	南寧	総合
9月19日	2025空軍航空開放活動と長春航空展	長春	航空・軍
9月19～21日	2025中国国際消費電子博覧会	青島	デジタル
9月20～23日	2025世界製造業大会	合肥	製造
9月21日	第8回シルクロード（敦煌）国際文化博覧会	敦煌	文化
9月23日	2025欧亜（ユーラシア）経済論壇	西安	総合
9月23～27日	**2025中国国際工業博覧会**	上海	工業
9月24～26日	中国国際情報通信博覧会（1990年～）	北京	デジタル
9月25～29日	2025第4回世界デジタル貿易博覧会	杭州	デジタル

（資料）各種資料より作成

中国の WTO 特別差別待遇（SDT）自主放棄（9/24）に対する内外メディアの評価

・李強首相は、WTO 特別差別待遇(SDT)を自主的に放棄すると、世界開発イニシアティブに関する会議で発表

（メディアの評価）

・財新：「経済力を反映するために**世界貿易システム内での役割を再配置**する」

・SCMP：「**多国間貿易システムを擁護しているという中国の主張を裏付ける**」

・環球時報：「『世界経済ガバナンスシステム改革に前向きな勢い』を注入する」（商務部李成剛副部長）

・FT：「世界貿易における**公平性をめぐるより広範な議論を進める**のに役立つだろう」（肯定的な評価）

（中国の戦略的選択（SDT 放棄と途上国としての公式的地域の維持継続）に関する議論の評価）

・ロイター：中国が放棄する利益には、中国に「不当な優位性」を与えていると**米国から長年批判されてきた「関税の引き上げと補助金の使用」が含まれる**

・FT：自称開発途上国の地位を維持することは「中国を米国主導の多国間秩序に反対する**『グローバル・サウス』新興国の新たなグループの先頭に立たせる中国の戦略的目標にとって重要**である」

（中国の貿易関係に与える影響）

・WSJ：「（韓国で）予定される首脳会談に先立って、米国との長年の摩擦を緩和するための努力の可能性」を示す

・ブルームバーグ：中国の輸出が引き続き好調であることを考えると、この変更は「中国と米国の間の多くの緊張を和らげる」ことはできない可能性がある

・AP 通信：「（中国の貿易黒字について）この発表が広大な中国市場への外国製品のアクセス拡大につながるかどうか」は不確実だ

（資料）APCO「チャイナウォッチニュースレター」（2025.9.25）より作成

コラム　北京・100 兆円経済の今と全国経済への考察

北京市の経済は、2024 年に常住人口が 2,183 万人、名目 GDP が 4 兆 9,843 億元（約 100 兆円）となり、一人当たり GDP は 32,158 ドル（1 ドル＝7.1 元換算）となった。IMF によると同年の日本の一人当たり GDP は 32,498 ドルであり、北京は平均で見て日本と並んだ。同市の 2025 年の成長は、1～8 月でみて工業生産が前年比＋6.1%、固定資産投資が同＋10.0%（うち不動産投資同▲11.4%）、社会消費品小売総額同▲5.1%であり、投資や移輸出を中心に成長していることが推察される。

中国全体の経済は、投資がやや横ばい気味、消費が買い替えやサービスを中心に拡大しており、この傾向と比較すると、北京市の成長は全体とは逆さまである。北京の投資・消費の状況をもう一段みると、投資は累積でみて前年比＋10.0%の成長のうち、製造業向け同＋5.0%、インフラ向けは同＋5.2%、不動産開発向け同▲11.4%であり、発表はされていないが一般サービス業向け投資が 2 桁強の高い伸びとなっていることがわかる。

これに関する動きをみると、まず、9 月中旬に北京市政府が開いた記者会見で、同市が都市全体で「AI の街」を構築し、新しい集積地を作るとしたことが挙げられる。この構想では、①5,000 ペタの計算が可能な公共計算施設の整備及び 3 万ペタ強の新施設の建設着手、②計算装置、ソフト、データ処理、機器を重点に市内初の AI サーバ工場の年内稼働、③ほか、AI 搭載メガネ端末等の量産、自動生成型 LLM の公開、医療・教育・行政・製造などでの AI 導入、自動運転・医療での国家拠点の設立、行政向け大規模モデル「亦智」の稼働、などを図る予定である。2025 年末までに産業規模 800 億元、600 社集積、100 件の応用事例を公開するという。次に、同市は、汎用 AI（AGI)のパートナーに関する計画を発表。2023 年の第 1 期計画に次ぐ 2 期目のものであった。AI を巡るコンピューティングやモデル、データ、投資に関する企業を「パートナー」として登録し、協力体制を強める。2026 年までに現在の 280 社を 1,000 社に増やすという。さらに、同時期に同市は、「中国医学科技イノベーションと成果実用化投資フォーラム」を開催。北京市は医療機器、AI 応用型医療機器で　全国の 1/3 を占めており、医薬健康産業に広げると、2024 年の産業規模は 1 兆元。26 年に 1 兆 2500 億元にするというものであった。精密医療や医学研究の高度化を促すという。区レベルでも動きがあった。同市北部の懐柔区は、「開放共有・国際連携」交流会を開き、高度製造業（高精密部品加工、微小電子機械システム（MEMS））、生命健康（検査計測技術、中薬）、新素材などを対象に企業共用の技術プラットフォーム 5 カ所を整備する協定を結んだ。また大興区・北京経済技術開発区は、外資企業の高度化と新規外資産業の産業企業ネットワークへの取り組み推進を発表。27 年までに大型外資プロジェクトを 10 件推進するほか、年間 150 社の外資企業を誘致するとした。バイオ、ロボット、NEV、AI などが重点だ。今これらに対する準備の投資が盛り上がっていると考えられる。

他方、北京の小売販売をみると、金銀・宝飾が前年比 3 割増、食品が 1 割増などとなった一方、通信機器が 3 割近い減少、自動車も約 2 割、文化・事務用品も 1 割強落ち込んだ。消費のための外出は少なくなく、ショッピングセンターでのアニメやロボットのイベントなどがにぎわいを作っているが、消費の昨年からの勢いはすでに一巡に向かっている。これには雇用・所得環境の影響は少ない。単純な雇用・所得対策で消費が再度加速するとは考えにくい。

北京は中国の先端技術開発の中心であり、国有企業や国家研究機関が多く立地。AI、医療などが企業立地と投資に拍車をかけている。これは郊外での動きである。一方、政府のおひざ元で共産党員の規律強化などが行われ、その動きは外食消費に影響を与えているが、それ以上に前倒し消費の一巡が強く出ている。これは都心部での動きである。

総じてみると、新しい動きが大きい北京は、消費の大きな落ち込みをもカバーして強めの成長を続けている。ただし、このようなサービス投資（企業の中間投入とも言える）主役の成長は全国でみれば稀であり、サービス投資が全国的に盛り上がらなければ、消費財買い替え政策の反動は景気を大きく落ち込ませる可能性がある。北京の足元の成長は、全国経済にとって、「新しい」産業による投資けん引を起点とする成長維持と、消費前倒しの反動、従来型産業への依存による成長落ち込みの 2 つの可能性を示している。また、中国の中に北京のような好条件の経済と、そうでない経済が混在していることを物語っている。経済構造問題と地域構造問題の 2 つが中国経済持続発展の鍵であると、北京の経済は物語っている。

（8 月統計）

中国の経済成長率の推計には SNA 法が採られているが、生産サイドからの推計の影響が大きい。第 2 四半期は全体の 3 割強を占める工業生産が前年比＋6.2%、同 6 割弱を占めるサービス生産が同＋6.1%であり、この勢いが＋5.2%の成長率を作った。第 3 四半期（7～9 月）は、本稿を執筆している 9 月下旬時点では 7、8 月の統計までしか発表されていないが、2 カ月平均の工業生産は前年比＋5.45%（8 月は同＋5.2%）、サービス生産は同＋5.70%（同＋5.6%）であり、ここから推定すると 7～8 月の実質 GDP 成長率は＋4.6%前後。景気はここにきて減速をやや強めているようである。

今年前半の景気加速では、内需に限ってみれば、昨春から段階的に拡大した大規模な設備更新と消費財買い替えの支援（「両新」）の政策効果が続いたことが寄与した。これらの政策はコロナ禍の反動で内需が減速するとの懸念が強まった 2024 年 3 月に打ち出された。そして設備更新については、政策導入当初から高伸し、他方、消費財買い替えについては、中央政府が地方政府との補助金支出の分担を大幅に増やした 2024 年秋以降に効果が現れ始め、今年前半に政策効果がそれぞれピークに達した。その後 7、8 月は減速が目立つようになり、8 月の固定資産投資は単月で前年比▲7.2%（7 月同▲5.6%、推定）、社会消費品小売総額は同＋3.4%（7 月同＋3.7%）となった。

設備更新がピークに達したというのは、米中関税摩擦で設備高度化を進めた軽工業品や、電気自動車（EV）や設備機械の競争力強化が鮮明になった機械（電機・電子除く）でなお強い投資がみられた。しかし、生産能力過剰で設備稼働率の落ちた素材や、コロナ禍・米中摩擦への対応で強い投資が数年にわたり行われていた電機・電子などで投資が弱まり、需給ギャップに対応した投資抑制が広まってきたからである。中国の期待成長率は、コロナ禍前は名目 GDP ベースで＋7~8%程はあったとみられるが、コロナ禍後は＋4%前後まで低下した。このような状況下で、生産能力になりやすい工業投資が 2 桁の伸びを続けるというのは、AI やロボットの導入、再生可能エネルギーの採用など投資による設備高度化や競争力向上の期待はあるものの、結果的に生産能力・需給ギャップの拡大につながりやすい。いよいよ投資抑制の局面に入った可能性がある。

主要経済指標

		2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	24/2Q	24/3Q	24/4Q	25/1Q	25/2Q
PMI（四半期は期末）		49.1	49.8	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.5	49.8	50.1	50.5	49.7
工業生産	前年比%	4.5	5.4	5.3	5.4	6.2	5.9		7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	5.9	5.0	5.6	6.5	6.2
うちハイテク	前年比%	8.6	10.1	9.4	7.8	7.9	9.1		10.7	10.0	8.6	9.7	9.3	9.3	10.0	9.6	8.4	9.7	9.4
固定資産投資	前年比%	2.0	3.4	3.4	2.3	2.1	4.1		4.4	3.4	2.5	▲ 1.7	▲ 5.6	▲ 7.2	3.3	2.4	2.6	4.2	1.4
固定資産投資(年初来累計)	前年比%	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	4.1		4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	3.9	3.4	3.2	4.2	2.8
うち民間	前年比%	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.0		0.4	0.2	0.0	▲ 0.6	▲ 1.5	▲ 2.3	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4	▲ 0.6
うちインフラ	前年比%	4.4	4.1	4.3	4.2	4.4	5.6		5.8	5.8	5.6	4.6	3.2	2.0	5.4	4.1	4.4	5.8	4.6
うち不動産	前年比%	▲ 10.2	▲ 10.1	▲ 10.3	▲ 10.4	▲ 10.6	▲ 9.8		▲ 9.9	▲ 10.3	▲ 10.7	▲ 11.2	▲ 12.0	▲ 12.9	▲ 10.1	▲ 10.1	▲ 10.6	▲ 9.9	▲ 11.2
不動産販売額	前年比%	▲ 17.1	▲ 16.1	▲ 1.4	1.4	2.8	▲ 2.9		▲ 2.3	▲ 7.1	▲ 7.1	▲ 11.5	▲ 14.1	▲ 14.8	▲ 20.8	▲ 16.3	1.2	▲ 2.6	▲ 9.1
不動産販売面積	前年比%	▲ 12.6	▲ 10.8	▲ 1.6	3.2	0.4	▲ 5.5		▲ 1.6	▲ 2.9	▲ 4.6	▲ 6.6	▲ 8.4	▲ 11.0	▲ 14.6	▲ 11.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.0
うち住宅	前年比%	▲ 12.6	▲ 11.0	▲ 0.5	4.2	4.5	▲ 3.7		▲ 1.2	▲ 3.5	▲ 5.5	▲ 8.1	▲ 8.1	▲ 10.0	▲ 16.5	▲ 11.8	2.9	▲ 2.4	▲ 6.1
社会消費品小売総額	前年比%	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0		5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	2.7	2.7	3.8	4.6	5.4
うち小売	前年比%	1.9	3.3	5.0	2.8	3.9	3.9		5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	2.4	2.6	3.9	4.6	5.6
うち飲食	前年比%	3.3	3.1	3.2	4.0	2.7	4.3		5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	4.9	3.1	3.3	4.7	4.0
うち自動車除く	前年比%	3.3	3.6	4.9	2.5	4.2	4.8		6.0	5.6	7.0	4.8	4.3	3.7	3.6	3.5	3.9	5.1	5.8
輸出(ドルベース)	前年比%	8.6	2.3	12.6	6.6	10.7	5.9	▲ 3.1	12.2	8.0	4.7	5.8	7.1	4.4	5.7	5.9	9.9	5.7	6.0
輸入(ドルベース)	前年比%	0.0	0.1	▲ 2.4	▲ 4.0	0.8	▲ 16.3	1.6	▲ 4.3	▲ 0.3	▲ 3.4	1.1	4.1	1.3	2.5	2.1	▲ 1.8	▲ 6.9	▲ 0.9
貿易収支	億ドル	916	818	957	973	1,052	1,381	312	1,022	960	1,030	1,145	981	1,023	2,523	2,588	2,982	2,714	3,134
財政収入	前年比%	▲ 2.8	2.5	5.5	11.0	24.3	▲ 1.6		0.3	1.9	0.1	▲ 0.3	2.6	2.0	▲ 3.2	▲ 0.8	13.1	▲ 1.1	0.6
財政支出	前年比%	▲ 6.7	5.2	10.4	3.8	9.5	3.4		5.7	5.8	2.6	0.4	3.0	0.8	1.1	1.9	8.0	4.2	2.6
財政収支	億元	▲ 6,322	▲ 12,598	2,236	▲ 9,559	▲ 18,867	▲ 1,240		▲ 11,386	▲ 339	▲ 3,365	▲ 9,375	807	▲ 6,228	▲ 11,679	▲ 18,062	▲ 26,190	▲ 12,626	▲ 13,079

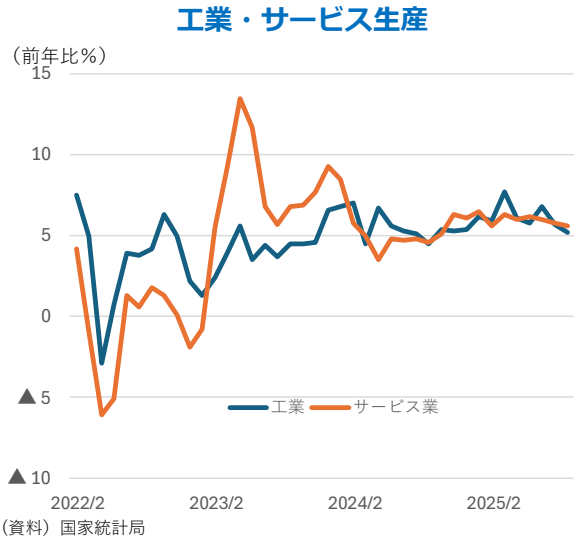
（注）固定資産投資は年初からの累計の前年比、4四半期についても同様。固定資産投資以外の四半期は期中平均。不動産販売、貿易統計は面積、金額から計算。貿易は発表速報値。PMI四半期は期末
（資料）国家統計局等

また、中国の GDP に占める投資（資本形成）の割合は 2024 年時点でも 40.6%と、2011 年のピークの 46.6%より下がってきているものの、2 桁成長期の投資水準に匹敵するレベルである。さらに内訳を見ると、2011 年に投資全体の 29.6%を占めた不動産投資は、2024 年には 19.2%まで低下。その結果、不動産を除いて投資の割合を計算すると、2011 年と 2024 年で 32.8%と共に変わっていない。労働の大幅な省力化や、旧式設備の速やかな除却による設備ストックの調整などが行われなければ、この状況はやはり持続は困難であると考える。

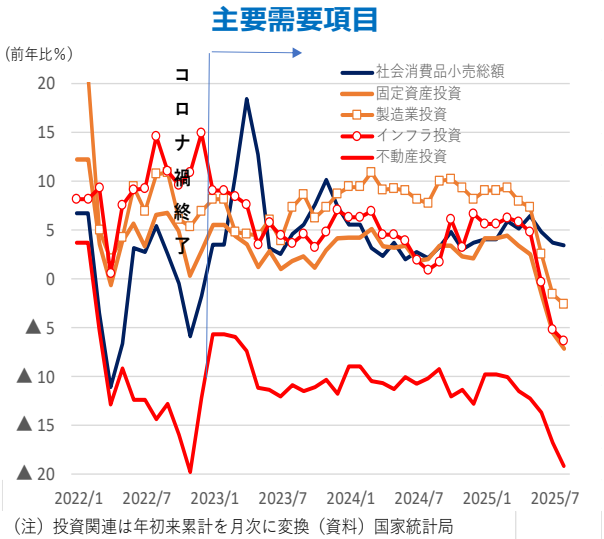
目を転じて消費財の買い替えについては、商務部の記者会見コメントによると、2024 年は、自動車について、廃車・売却による新車購入台数が 660 万台以上、売上高が 9,200 億元超であった。また、家電製品について、対象 8 品目で 5,600 万台以上が買い替えられ、売上高が 2,400 億元であった。これらの効果は、通年の社会消費品小売総額 48.8 兆元の 2.4%分に相当し、刺激された増分は 0.5～1%程度と試算される。

2025 年に入ると、買い替えのための予算は 2024 年の 1,500 億元から 3,000 億元に倍増された。年前半については、予算の 5 割強となる 1,620 億元が消化されて、自動車・家電の売上高は 1 兆 6,000 億元であった。これは、年前半の社会消費品小売総額 24.5 兆元の 6.5%分に相当し、刺激された増分は 3%程度と試算される。年後半については、予算の 4 割強となる 1,380 億元が消化され、売上高は 1 兆 4,000 億元になると予想される。ただし、年後半は昨年に同様の政策が行われているため、前年度比での新たに刺激される増分はわずかと考えられる。他方、買い替え政策は「今買わないと損だ」という消費の前倒しに寄与しただけでなく、スポーツ・娯楽、旅行、グッズなど派生消費を盛り上げ、節約消費の色合いを大きく薄めた。年初にはスマートウォッチと映画「ナタ 2」、夏場にかけてはグッズの「ラブブ」、人型ロボット、AR メガネなどが注目され、消費ムードの改善に寄与した。

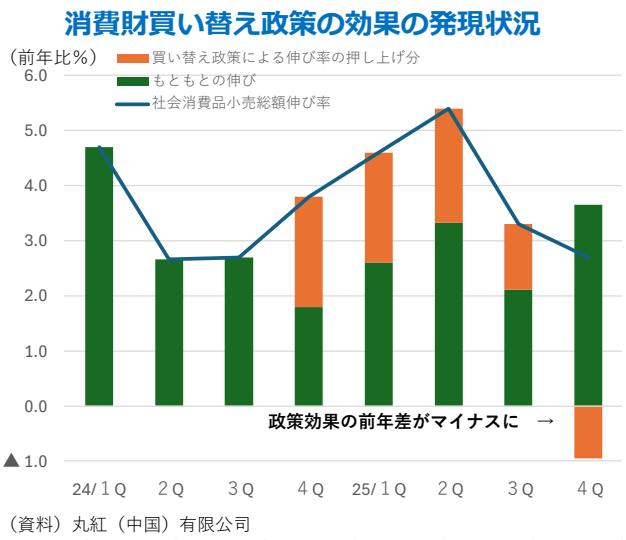
ただし、消費の基盤となる所得・雇用環境は、依然として厳しい状況だ。消費トレンドのリーダー役である都市の中低所得層の所得が鈍化傾向にある。労働需要は総じて根強いが、需要の中身がデジタル化などを要因にギグワーカー化してきており、労働者の立場が弱くなっている。足元、子育保障強化やギグワーカー保護強化などが人口対策や過当競争（内巻）対策として打ち出されているが、可処分所得・賃金増加の強い期待には結びついていない。この夏の就職活動は、コロナ禍後では最も厳しく、24 歳以下の若者の失業率は 8 月 18.9%と、現統計での最も高い値となった。他方、都市の



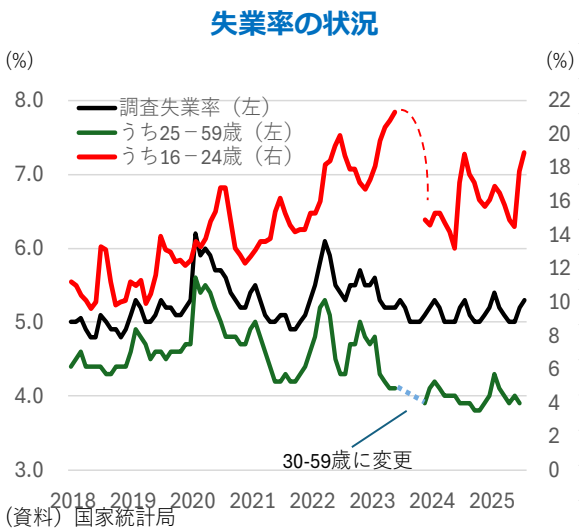
（資料）国家統計局



（注）投資関連は年初来累計を月次に変換（資料）国家統計局



（資料）丸紅（中国）有限公司



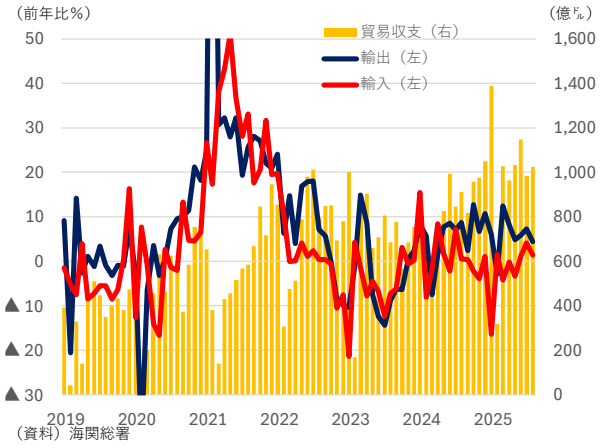
（資料）国家統計局

高所得者層の所得は雇用の保護に加えて、株価や金価格の上昇、不動産価格の下げ止まりなどが手伝って、それなりに増加している。ただし、ディスインフレの環境下、消費を切り詰めることが容易なため、所得の増加が必ずしも消費拡大につながっていない。買い替え政策を契機にデジタル、IP、サービスを中心とした消費ムードの喚起がみられるが、構造的な節約圧力に勝るようになるのか、真価を試される局面に直面しているのが実態だ。

なお、外需は予想外に強い状況が続いている。2025 年の貿易は、1 月に発足した米トランプ政権による相互関税およびその他の貿易・投資制限的な措置により大きく悪化するものとみられた。しかし、8 月の実績をみると、輸出全体はドルベースで前年比＋4.4%（7 月同＋7.1%）。輸入は同▲1.3%（同＋4.1%）で、貿易黒字は同＋12.4%の 1,023 億ドルとなった。これは、主に二つの主要な要因が指摘できる。第 1 に、米トランプ政権が相互関税を一部導入し、中国からの対米輸出関税は 7 割を超える品目で 50%程度（相互関税は 30%分）まで引き上げられたものの、高い対中依存の結果、中国からの米国向け輸出は駆け込み輸出の反動減が出てきた 8 月でも同▲33.1%にとどまったこと。第 2 に、中国の輸出の 5 割を占めるようになった一帯一路（156 カ国・地域）向けの輸出が前年比＋10.7%（1～8 月累計）と、東南アジア、ラテンアメリカ、中東・アフリカ向けなどへ機械類を中心に高伸したことだ。つまり、米国の相互関税に対しても、中国製品は強い競争力を持っていること、そして、通商外交や企業による輸出先の多角化努力が奏功していることが、米国向け輸出の減少をある程度補えることを示唆している。後者の多角化努力については、中国は、10 年をかけて一帯一路向け輸出の全体に占める比率を 10 ポイント引き上げて 5 割を達成させたほか、世界一位となった自動車の輸出では、米国市場ではなく、ロシア・東欧、ラテンアメリカ、中東・アフリカ、東南アジアなどに販路を開拓し拡大することで、主要経済国のみに頼らない構造展開がなされている。

（2）今後の景気の考え方：景気は投資を中心に構造的または循環的な減退局面の様相。外需に頼みたいが、貿易黒字が通年ベースで 1 兆ドルを超える予想の中、米国以外とも貿易摩擦が強まるところもあり、外需による成長維持も容易ではない。2025 年は＋5%近い成長を実現できても、今後 10 年間、長期目標を達成するための＋4%台半ばの成長の維持は困難。地域間競争の是正などが必要でいよいよ本格的な過渡期を迎える

輸出入



（資料）海関総署

輸出入（地域別）

（前年比%）

		2023	2024	24上	24下	25上	25/6	25/7	25/8
輸出	ASEAN	▲ 6.0	9.4	6.0	12.9	12.9	16.8	16.6	22.5
	EU	▲ 10.2	2.4	▲ 3.4	8.5	6.9	7.6	9.2	10.4
	アフリカ	6.9	1.5	▲ 5.4	8.7	21.2	34.8	42.4	25.9
	ラテンアメリカ	▲ 2.5	12.3	10.0	14.5	7.2	▲ 2.1	7.7	▲ 2.3
	北米	▲ 13.2	3.5	▲ 0.6	7.4	▲ 9.1	▲ 14.6	▲ 19.3	▲ 30.3
	米国	▲ 13.0	3.6	▲ 0.8	7.7	▲ 10.7	▲ 16.1	▲ 21.7	▲ 33.1
	カナダ・メキシコ	▲ 15.3	2.6	1.7	3.4	7.5	1.7	6.7	0.3
輸入	ASEAN	▲ 4.6	1.8	1.2	2.3	0.9	0.1	▲ 5.8	▲ 3.8
	EU	▲ 0.9	▲ 4.8	▲ 6.3	▲ 3.2	▲ 5.8	0.4	▲ 1.6	▲ 1.8
	アフリカ	▲ 6.8	6.7	13.7	0.3	1.1	3.9	19.4	▲ 7.8
	ラテンアメリカ	4.7	▲ 1.4	3.4	▲ 5.8	▲ 5.9	1.9	10.1	▲ 3.2
	北米	▲ 4.5	0.5	▲ 4.9	6.2	▲ 7.5	▲ 10.5	▲ 12.6	▲ 2.4
	米国	▲ 6.5	▲ 1.0	▲ 7.4	6.2	▲ 9.2	▲ 15.5	▲ 18.9	1.4
	カナダ・メキシコ	3.7	6.0	5.7	6.3	▲ 1.3	19.9	27.1	▲ 10.2

（資料）海関総署

（2025 年）

2025 年の中国経済を眺めていると、経済運営の方向性は、昨年にみられた EV や再生可能エネルギーに象徴される「イノベーションドリブンの成長志向」から、耐久消費財やサービスの国内販売、AI や人型ロボットなど新分野での国内投資、地道な通商外交による新興国市場の開拓といった「需要創出型の成長志向」への重心のシフトが感じられる。これには、2024 年 3 月の米イエレン財務長官（当時）の訪中時に、中国側は「将来の需要はあり、過剰生産はない」と、強気ともいえる発言の主旨が同長官に向けて発せられた。しかし、この状況から変わって、現在では EV や電子商取引（EC）を典型例に、過剰生産やそこからの「内巻」（過当競争）などが物価の押し下げ、企業収益の足踏み、ルールや規範の違反をもたらしているとの認識が広がってきている。

そして今後の経済は、年前半、イノベーションに加えて、景気の刺激や新分野・新市場の開拓が成長を押し上げたのに対して、各種の刺激策の効果がはく落してくる年後半は、過当競争の中心となった投資を中心に構造的または循環的な減退が表れて弱まってくるとみられる。また外需について、年前半にはトランプ相互関税の副作用として米国以外の輸出先の新規開拓が進んでいたが、年央より純輸出の増加ペースははっきりと弱まってきており、年末にかけてさらに弱まると考えられる。これには輸出先の対中赤字拡大への警戒や、元安の一巡などが要因として働くとみられる。

足元の統計から第 3、第 4 四半期の成長率を見通すと、消費の代理変数である社会消費品小売総額は、第 2 四半期の伸びが前年比＋5.8%であったのに対して、7～8 月は同＋3.6%と幾分減速した。また、投資の代理変数である固定資産投資は第 2 四半期の前年比＋1.4%（累計伸び率から単月を推計）であったのに対して、7～8 月は同＋6.4%（同）と落ち込んだ。これらの落ち込みは、ともに昨年からの刺激策の効果はく落が主因である。家電や通信機器の普及はほぼ完了し、産業用ロボットの設置水準も世界上位になる中、新分野・新市場があると言っても一旦飽和感が出てきたのは否めない。特に固定資産投資については、これまで生産者物価で修正した実質ベースで 5～10%の増加が続いていると見做されてきたが、足元 7～8 月の伸びは、実質ベースでみても明らかに減少に転じた。他方、輸出（ドルベース）は第 2 四半期の前年比＋6.0%であったのに対して、7～8 月は同＋5.6%と小幅減速にとどまった。貿易収支は前年と比べて 23.7%の増加から同 14.2%の増加へと、減速が鮮明になってきた。第 3 四半期の成長率は、投資を中心に内需の調整が起きる傍ら、外需が下支える形となった。第 4 四半期にかけてはそれがもう一段鮮明になると予想される。純輸出の寄与度がマイナスになるとは考えにくいが、年間 1 兆ドルを超える貿易黒字は米国以外とも貿易摩擦を起こしかねず、純輸出依存は難しくなってくる。

中国に対する米国以外からの貿易摩擦の事例（7～9 月）

7月2日	ベトナム商工省、インドネシアと中国を原産地とするうま味調味料（主成分グルタミン酸ナトリウム、ＭＳＧ）に対する反ダンピング措置の適用を５年間延長すると発表	食品	ベトナム
7月3日	韓ポスコが、有害物質が含まれる中国製のカラー鋼板が韓国国内で流通されているとして、韓国産業通商資源省と関税庁に輸入禁止を求める	鉄鋼	韓国
7月5日	マレーシア投資貿易産業省、中国、韓国、ベトナムを輸出国とする溶融亜鉛めっき処理が施された鋼帯と鋼板に対して、暫定的に反ダンピング関税を課すと発表	鉄鋼	マレーシア
7月17日	ベトナム商工省、幅2,000ミリメートル超の熱延鋼板（ＨＲＣ）について税関当局に検査強化を指示（幅1,880ミリ以下を反ダンピング関税の対象とする現行制度あり）	鉄鋼	ベトナム
8月3日	インドネシア合成繊維生産者協会（Ａｐｓｙｆｉ）、中国製合成繊維フィラメント（長繊維）糸に対する反ダンピング関税措置の見送りが国内繊維業界を苦しめているとして調査を要請	繊維	インドネシア
8月14日	ベトナム商工省、中国と韓国から輸入の一部の亜鉛めっき鋼板に対し、反ダンピング関税を適用する決定を発表。税率は中国製品で最大37.13％	鉄鋼	ベトナム
9月5日	ベトナム商工省、中国とタイを原産地とする一部の木質繊維板製品に対し、暫定的に反ダンピング関税を課す決定を発表。暫定税率は2.59～39.88％	製造品	ベトナム
9月22日	インド商工省貿易救済総局（ＤＧＴＲ）、中国製冷間圧延無方向性電磁鋼板に対して反ダンピング関税を課すよう勧告。適用期間は５年間	鉄鋼	インド

（資料）各種資料より作成

（2026 年以降と第 15 次 5 カ年計画）

2025 年通期の成長率は、生産法からのアプローチでみれば、年前半の前年比＋5.3%に続いて、第 3 四半期が＋４%台半ばの増加、第 4 四半期が同＋4%弱の増加と見込まれる。これにより、通年では＋4.7%弱あたりの着地となりそうだ。一方、支出法のアプローチでみると、第 3 四半期に在庫投資を除いたベースで＋3%台まで減速している可能性も考えられる。そのために、在庫投資、特に市中在庫の動向がどうか、統計に表れにくい新技術や個人向けサービスへの支出がどうかなど、実態の理解が重要になる。

他方、第 2 四半期の成長率の発表を受けて、通常、政府は年後半の経済政策を修正する。7 月末の中央政治局会議がその場となっている。また、秋の消費・不動産のシーズンを前に、さらに政策を追加・修正するのが通例である。昨年は 9 月末に異例と言われる大型追加政策パッケージを発表し、その後のムードを一転させた。今年は、6 月頃から消費財買い替え政策の息切れや、「内巻」によるディスインフレの深化、不動産不況の長期化などへの懸念が強まり、専門家の間で議論を呼んでいた。しかし、年前半の成長率が政府目標の＋5%を上回る中で、夏場の政策の追加・修正は小幅なものにとどまった。ただし、AI・ロボット、中国 IP・映画などの新分野・新市場への自信が高まる中で、「AI＋」、「サービス消費」を振興する各種の動きはむしろ強まった。10 月には第 20 期中央委員会第 4 回総会（四中全会）で 2026 年からの第 15 次 5 カ年計画に関する方向性などが発表される。政府の関心は短期の景気よりも中長期の発展に移ってきており、コロナ禍への対応で遅れた「高質量発展」、「新質生産力」による社会主義現代化に一段とシフトしているものとみられる。

とはいえ、2026 年以降の中国経済は、2035 年の目標として据えている中レベルの先進国の所得水準の達成という中期的目標を掲げる一方、2030 年代には成長率が＋４%を下回るようになると予想される。このような中で、「高質量発展」の本質である GDP に反映される生産性の向上をどう確保するのか。＋4～5%の成長を実現できるおそらく最後の 5 年間を迎える中で、得意なイノベーションを利用しつつ、国民生活水準を先進国の一定レベルと言えるところまで改善できるのか。生産能力が工業でもサービスでも過剰感や過当競争の雰囲気を抱える中で、ディスインフレや企業収益と中低所得者の賃金の低迷を脱することができるのか。ポイントは、イノベーション促進と過当競争抑制の両立、それに生産要素の成長分野へのシフトとそれによる適正な企業・労働分配の実現の 2 点である。これらが成功の可否を握ると考えらえるが、その一方で「地域間」での技術・企業・人

の熾烈な誘致合戦があり、これを適正化する道筋は今の専門家の議論の中でも有効と思われる議論は見当たらない。財政・金融の健全性を一程度担保しつつ、国家目標の実現と中低成長時代の現実とを両立させるのか。「本格過渡期」への挑戦が待っているといえる。

コラム　第 15 次 5 カ年計画の成長見通し

8 月号では、第 14 次 5 カ年計画のレビューと第 15 次 5 カ年計画（十五五）の考え方を本文の中で紹介した。足元は、2025 年の成長率がみえてくる中で、次期計画での成長率の見通しについて概説する。

現行の第 14 次 5 カ年計画では目標成長率は「＋5%前後」。2021～24 年の平均は＋5.4%であり、5 年平均は＋5.3%となる模様である。2035 年に、2020 年比で所得倍増という目標を実現するには、残りの 10 年を凡そ＋4.5%で成長する必要がある。足元、成長率は「両重」、「両新」などの政策で前倒し気味であり、2026 年の成長率見通しは＋4%台前半ないし 3%台後半という見方が多い。十五五は少なくとも 4.5%以上、第 16 次 5 カ年計画（十六五）のことも考えればさらに高い成長が求められ、成長率を重視するのであれば厳しいと言わざるを得ない。

これに対して、6 月 17 日、中国人民大学重陽金融研究院の高級研究員の廖群氏は新浪財経に「"十五五"規劃有両大関鍵使命（第 15 次五カ年計画の 2 つの重要な使命）」という文章を発表した。

これでは最初に、十五五には 2035 年の現代化の基本的実現にとって 2 つの重要な使命があるとし、一つは 2020 年比 GDP 倍増実現、もう一つは高質量発展への到達であり、量と質両方で現代化を実現するための基礎を構築することと述べた。そしてその中で、経済成長目標を試算しており、2020～35 年の実質成長率は平均＋4.73%、十四五は平均＋5.3%の見込みであり、残る 2026～35 年は平均＋4.55%が必要であり、GDP カーブの経験則に基づけば、十五五は平均＋4.8%、十六五は＋4.3%になるとした。

一方、この筆者は中国経済が 4.8%を持続させることは無理であり、「我が国は GDP 成長率を追求すべきではなく、目標を＋4%以上に設定したりすべきではない」、「平均成長率＋4.73%で 2035 年までに倍増するという目標は実際的ではない」と指摘した。そして、倍増は実際的ではないとしたものの、中国の発展状況からすれば、経済開発の 3 つの側面、すなわち成長、深化、アップグレードの筆頭たる成長は依然として一定程度の中高成長が必要であるとも指摘した。これは、中国の一人当たり GDP は先進国平均の 1/3 に過ぎないところからも言えるとした。

また名目成長率について、IMF によると、2024 年、最も低い先進国の一人当たり GDP はクロアチアの 23,380 ドル。名目成長率 2.5%とすると、2035 年は 30,722 ドル。中国が GDP デフレータ平均 0%、対ドルレート不変で成長すると、2035 年は 20,818 ドルであり、このキャッチアップのためにはデフレータは＋１%として、人民元が 37.5%上昇する必要がある。理想としては年＋2～3%のデフレータの上昇が欲しいところであるとした。

したがってインフレをマイナス圏からプラス圏に引き上げることが十五五の重要な目標になるはずである。そのため、需要の増加と供給の減少が基本的な対処となる。外需はコントロールできないので、国内需要、つまり消費と投資を増加させ、他方で、新規生産能力を抑制し、内巻的な拡大を防ぎ、旧式の生産能力を削減することが必要だとした。

そして、この経済を支えるために、財政政策は、①中低所得者層の所得の増加を給付や税の調整で行う、②設備更新、買い替えの「両新」政策を強化する、③インフラ支出（５G、６G、データセンター、電力設備、交通事業等）を強化するとした。5 年間で 31 兆元の増加余地がある。また、金融政策は、①インフレ率をプラスに変える金融緩和を行う、②社会保障制度の改善や金利低下により消費を誘発させる、などとした。

ここからは、十五五の成長率づくりは、供給面では可能かもしれないが、需要面では内需拡大に確信が持てない。特に生産大国で物価を押し上げるのが難しい。需要拡大と内巻抑制が部分的に矛盾しているところに悩みがあるところが示唆される。

（資料）廖群「"十五五"规划有两大关键使命」人大重陽（2025.6.18）より作成

第 15 次産業の支柱産業（工業情報部意見）

・工業情報部は、9 月 23 日、上海開催の第 25 回中国国際工業博覧会で、第 15 次 5 カ年計画の支柱産業をコメント
・工業の現状は、2024 年の工業付加価値 40.5 兆元（製造業 33.6 兆元。第 14 次 5 カ年計画で 8 兆元増加）。実績としては、国和一号（原発）、深海一号（エネルギープラント）、神舟飛天（宇宙ロケット）、嫦娥揽月（月着陸船）
・考え方は、産業現代化のための先進製造業。最初の例として、脳内インプラント、メタバース、量子コンピューティング
・「"十五五"の時期、工業情報部は現代産業システムのために先進製造業の　建設を加速させ、中国式現代化の物質的基礎を不断に堅牢なものとする」。「伝統産業のアップグレードと新興・未来産業の育成を行う」。「製造業の DX を推進し、人工知能＋製造を進める。AI 製造、グリーン製造、サービス型製造を進め、サプライチェーン・バリューチェーンの拡大・延伸を図る」

（資料）経済参考報「工信部"十五五"时期将打造一批新兴支柱产业」（2025.9.24）より作成

（3）経済政策：四中全会前に次期 5 カ年計画に関する理念、枠組みが語られる

9 月の経済政策では、市場の統一、サービス消費、民間投資、工業園区、サービス貿易、外資再投資などに関する政策が大きなものであった。理念を含め、総合的な枠組み・方向性を示すものであった。第 15 次 5 カ年計画では、市場統一の下、「AI＋」により商品・サービスの供給のアップグレード、「サービス業振興」により、モノに偏りがちな産業構造と支出構造でサービスとのバランスを考慮する方向性がとられるようだ。第 15 次 5 カ年計画の大枠が示される 10 月の四中全会を前に、実質的な大枠のパブリックコメントが行われるような形となった。

内容は、市場環境の一段の整備、つまり規制緩和と対外開放の推進。第 14 次 5 カ年計画で完了した製造業の対外開放に次ぐ、サービス業の整備や対外開放である。米国が一種の脅しで企業誘致を図るのとは対照的に、ルールに基づき適切な競争環境を用意するものである。中国的な近代化や中国の国益・安全という条件付きだが、発表文書からは過度な国益・安全の制約はみあたらない。秋のイベントシーズンにもなり、欧米のビジネスマン、政治家は次々と視察に訪れるようになっている。

全国統一市場建設に関する習近平主席の論文要旨（9 月 16 日、求是 18 号掲載）

・統一された全国市場の構築は党中央委が下した重大な決定。新しい発展パターンを構築し、高質量発展を促進するだけでなく、国際競争で主導権を握る必要性もある。統一された国内市場を構築し、リスクや課題に冷静に対処する自信を高めなければならない

・基本的な要件は「五統一・一開」。①基本的な市場制度の統一、② 市場インフラの統一（物流、資本、情報）、③ 政府行動の規模の統一（地方政府の企業誘致の規範化）、④市場監督と法執行の統一、⑤要素資源市場の統一（資源配分最適化と廃棄物削減）、⑥ 開放拡大継続

・ポイントは、①企業内の低価格の無秩序な競争の混乱を是正。**内巻は法律や規制に従って効果的に管理**する。**後れた生産力の秩序ある撤退**を促進する、②政府調達の混乱を是正。**落札の公平性審査を強化**する、③地方投資促進の混乱を是正。**地方投資促進行動の全国統一リストを策定し、奨励・禁止を明確化**。④国内外貿易の一体化発展の促進に重点、⑤法律や規制の欠点を補うことに重点。企業関連の法執行を標準化するための特別な行動を引き続き実施（財政税制、統計会計制度、信用制度を整備）、⑥**政治パフォーマンスの観点からの逸脱の修正に焦点**を当てる（政府幹部の行動の改善）

（資料）習近平「全国統一市場建設を徹底的に推進」求是18号（2025.9.16）

サービス消費拡大に関する若干の政策措置（9 月 16 日）（参考）

1、サービス消費促進プラットフォームの育成		
	①	サービス消費の質向上・国民恩恵行動を実施。「サービス消費シーズン」などの需要喚起イベントを展開
	②	消費の新業態・新モデル・新シーンのパイロット都市を整備。先行発表・先行販売（首発）経済を育成し、優良資源と著名IPのクロスオーバー協業を支援
2、高品質サービス供給の充実		
	③	サービス業の高水準な対外開放を拡大。通信・医療・教育などで開放の試行を拡大し、「外商投資奨励産業目録」への対象分野を広げることを支援
	④	文学・芸術・アニメ等の優良作品創出を支援。既存施設を活用し文化製品・サービスの供給を最適化。伝統文化IPの市場価値を発掘
	⑤	人気の博物館・文化施設や景勝地の営業時間を延長し、予約方式を改善。市場主導の文化展覧会を商業施設やコミュニティで展開
	⑥	特色あるスポーツ競技・パフォーマンスのブランドを育成。大会や関連イベントの波及効果を発揮
	⑦	多様な教育・研修市場を育成。文化芸術・科学技術・体育等の非学科系教育訓練を適正に発展させ、評価制度を整備
	⑧	長期介護保険制度の整備を加速。高齢者介護、家事サービス、長期ケア等の人材育成・研修を強化
	⑨	条件の整う地域は、手頃な料金の普惠型託児機関に対し、施設提供や適切な運営補助を実施可
	⑩	中高級医療、レジャー・バケーション等の市場参入を緩和し、制限を減らして外資・民間資本の参入を促進
3、サービス消費の新規需要の創出		
	⑪	海外からの訪問者による消費を拡大。一方的ビザ免除の対象国を段階的に拡大し、文化・観光資源の国際PRを強化。優秀な外国人留学生の受け入れを促進
	⑫	デジタルサービス消費を拡大。ECプラットフォームによるオンライン・オフライン融合の新たな消費シーン創出を奨励
	⑬	学生の休暇日程を最適化し、関連制度を整備
4、財政・金融支援の強化		
	⑭	中央予算内投資、地方政府特別債などの資金を総合活用し、サービス関連施設の整備を支援
	⑮	サービス貿易イノベーション発展誘導基金が、市場原理に基づき要件を満たすサービス消費企業へ投資することを支援。社会資本の関連分野への投資拡大を誘導
	⑯	通貨・信用などの政策手段を総合運用。金融機関による事業者の特性・需要に応じた特色ある金融商品・サービスの開発を支援
	⑰	消費者向け信用を強化。「政府補助＋金融支援＋事業者の割引」の組み合わせを形成
	⑱	サービス業事業者に財政の利子補給等を実施し、資金調達コストの低減を促進
5、統計・モニタリング体制の整備		
	⑲	サービス消費等の系の改善

（資料）商務部「商務部等九部門印発拡大服務消費19条政策措施（全文）」

丸紅経済研究所

〒100-8088　東京都千代田区大手町一丁目４番２号
https://www.marubeni.com/jp/research/

（免責事項）
- 本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、当社を代表するものではありません。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。