

## China Economic Outlook 2025年5月

成長見通しは+4%後半の見方が再度強まる／関税引き下げ合意も本当の協議はこれから

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

[suzuki-t@marubeni.com](mailto:suzuki-t@marubeni.com)

- 中国景気の状態：相互関税引き下げで見通しが再度好転。ただし、加速要因が一巡してくる年後半から来年にかけては一段の低成長になる可能性。足元の経済政策は第15次5カ年計画の策定も始まり、中長期をにらんだものが目立った形に
- 5月のムード：まずまず明るいところからスタートし、スイス・ジュネーブ合意でもう一段明るくなる。再び通年の経済見通しは+4%台後半を見込むところが増える
- 経済統計：4月の工業・サービス生産は+6%台の高めの伸びを継続。需要は外需と消費が主なけん引役。投資は二極化しつつ減速をやや強める
- 経済政策：地方専項債発行加速や預金準備率・金利引き下げによりもう一步の経済支援が図られる。他方、中長期を見据えた産業政策、都市政策、安全に関する政策などが相次ぎ打ち出される。第15次5カ年計画に向けた建議なども出され、規制緩和、民間主導などが方向性に
- 米中関係（中国外交）：スイス・ジュネーブでの協議で両国は互いに賦課した関税の大幅引き下げ、一部の関税措置や米国向け非関税措置の90日間停止で合意。ただし、半導体、レアアースなどを巡って相互不信が表面化。5月末には相互に批判をする状況に。米国で安全保障関連の動きが強まり始めており、安全保障からのズレが協議の難しさを強める可能性

## 1. 中国景気の状態：相互関税引き下げで見通しが再度好転。ただし、加速要因が一巡してくる年後半から来年にかけては一段の低成長になる可能性。足元の経済政策は第15次5カ年計画の策定も始まり、中長期をにらんだものが目立った形に

(1) 5月のムード：まずまず明るいところからスタートし、スイス・ジュネーブ合意でもう一段明るくなる。再び通年の経済見通しは+4%台後半を見込むところが増える

(ムード)

5月のムードは、まずまず明るいところからスタートし、もう一段明るくなって越月を迎えた。振り返ると、月初は、トランプ大統領による対中相互関税の悪影響、すなわち対米輸出の蒸発を懸念しつつも、4月に発表された第1四半期GDP統計の強さや、それを支えた耐久財買い替え政策及び新しい技術・サービスの実力などへの自信、トランプ関税発表後も維持された金融市場の安定、さらに5月初めの労働節連休（1～5日）の賑わいなどがまずまず明るいムードを作っていた。トランプ関税の悪影響で、外国機関のみならず、国内機関も今年の経済予測を+3%台～4%台前半に引き下げていたが、4月下旬の中央政治局会議の動きや連休明けの5月上旬に予定された追加金融政策発表もあり、中国経済が失速の憂き目にあうという見方は台頭しなかった。また、米国が課した追加関税の悪影響が米国に最も強く表れ、一部を早々に暫定停止していく様子が出てくるにつれ、さらに中国で悪影響を受ける企業や地域が一部に限られるのが見えてくるに連れ、不透明感は限られるようになった。その後の展開を見ると、労働節連休後、9日に発表された貿易統計が、米国向け輸出は前年比2割減少した一方で、輸出全体は同+8%の伸びを維持したことや、10～11日にスイス・ジュネーブで米中協議が行われて、追加関税が対中145%/対米125%から30%/10%まで引き下げられたことで、貿易に対する懸念が大きく後退した。経済予測も+4%台後半に修正する機関が相次ぎ、もう一段ムードを明るくした。貿易以外でも、習近平主席のロシア訪問や、李強首相のインドネシア・マレーシア訪問、中国-ASEAN-湾岸諸国との会議開催など、周辺国を中心とした積極

的な対外外交に加えて、ラテンアメリカ（北京開催）、中東欧（寧波開催）、上海協力機構（西安開催）などを対象とした国内での国際フォーラム等の立て続けの開催。さらに各地・各産業からの中長期計画の発表など、今後の中国のブループリントが多様な方面から示された。これらは 中国と世界のつながりと、経済・産業における世界のリードへの自信を作るものであった。ただし、これらの目まぐるしく内外で展開される中国の取り組みを整然と理解できたものは少ないだろう。中国と世界はつながりが薄まっていない（一方、米国は内外との摩擦・混乱を深めている）。米中摩擦によって中国がおかしくなるはずがない。そういった自信の獲得の中での明るさと言えよう。

巷間では、家計に関して、5月初めに労働節の観光活動が活発となり、続く中旬にはEC通販2位の京東（JD.com）の創設を記念して始まった「618」のプリセールスが始まり、さらに下旬には月末の端午節連休の準備が始まり、家計の財布のひもが緩むイベントに事欠かなかった。コスト重視の節約消費が指摘される傍ら、癒しを求める褒美的な消費が新しいトレンドになっており、買い替え政策の刺激と相まって、家計の消費を促した。消費の基盤となる雇用・所得環境は決して良くないのだが、ムードは上向きであった。企業に目を移すと、耐久財の買い替え政策と更新投資政策の成功で機械全般の販売・収益が上向いて、明るいムードを感じる産業の範囲が広がった。以前は鉱業や素材など国家事業で存在感が大きい国有企業の方がムードが良かったが、足元は民間企業の方がムードが良くなってきているように見える。ただし、企業は価格競争が厳しく、事業継続の安心は全く保証されていない。政府「内巻」競争に介入したほうが良いのではないかという意見が公式に出でくるほどである。昨年来、個人による新規起業のペースが大幅に落ちてきており、「業績の良し悪しでの二極化」というより「事業存続の可否による二極化」と、二極化の度合いがより大きくなっているように感じられる。良いムード継続の基盤に大きな疑問が残るが、政府が以前から目論んでいる「新技術→一先ず消費・投資→収益改善への寄与」という経済循環に向けた状況づくりが見られたように思える。

（各地・各方面の状況）

各地の状況を1~4月の工業生産によって見ると、上海周辺の長江デルタから中部、それに中部に隣接する西部の地域で比較的伸びは高く、北京を中心とする華北及び東北部、加えて中原平野より西の西部の地域で相対的に伸びが低くなっている。またこの傾向は、地域の産業を象徴する自動車産業の動きに於いても見られ、なかでも新工ネ車への特化度の高い地域で一段と伸びが高くなる傾向が足元観察される。自動車生産に於いて新工ネ車への特化度が高い地域は、甘肅、貴州、陝西、湖南。自動車生産の伸びが高い地域は、貴州、湖南、甘肅、河南、山東、四川、雲南、江西、安徽などであり、北方及び沿海の地域はこの中に入っていない。中国最大の産業集積である長江デルタでは、安徽が最大の新工ネ車生産を実現している。工業生産の伸びと自動車、とりわけ新工ネ車の生産が堅調な地域が、従来の産業集積からではなく、その外周部に出現してきていることが分かる。

他方、不動産市場に於いて、省会（日本の県庁所在地に当たる）を中心とした1、2線都市で同販売が持ち直していると言われる。中古価格の下落は根強いが、大都市では人口流入などへの期待が根強く、1、2、3線と大きい都市の順から価格に下げ止まり感が出始めている模様。ただし、同投資は上海を除くと、チベット、天津、河北、貴州、陝西、新疆など、従来の注目地域とやや離れたところで活発となっている（天津は今年9月に上海協力機構首脳会議があるため、特別に整備が行われている。河北は雄安新区へのテコ入れが強まっている）。チベットは産業近代化、貴州・陝西はハイテク・EVの進出、新疆は中央アジアとの貿易などが開発の誘因になってきており、また地方政府・企業への救済も早かった。従来の不動産開発のリード地域と全く異なるところから増加への反転が表れている。

このように見ると、「従来産業の遺産が少ない地方」や「新たな開発誘因」がある地方が相対的に元気になっている。中国の経済開発は、小康社会を達成した第13次5カ年計画から、中国式現代化を目指す第14次5カ年計画にバトンタッチする中で、成長から質の改善、中心的な地域からその外周の開発に重点を移している。絶対的な格差の改善には及ばないかもしれないが、地方の開発による発展への希望は従来遅れていたとされる地域に撒かれている。5月は、中央政府トップらによる地方視察や巡察員による地方ガバナンスの検査が活発に行われた。こういう動きが足元地方からの経済・社会の安定感を作り上げる状況となっている。

工業生産（2025年1～4月）

	工業生産						自動車						
	伸び率 (前年比%)	台数 (1000台)	伸び率 (前年比%)	台数 (1000台)	新工ネ車率 (%)		伸び率 (前年比%)	台数 (1000台)	伸び率 (前年比%)	台数 (1000台)	新工ネ車率 (%)		
北京	6.6	22.2	478	151.9	164	34.2	河南	8.6	95	475	489.3	236	49.7
天津	5.3	20.6	243	▲45.3	9	3.6	湖北	8.1	▲19	418	▲4.9	146	35.0
河北	7.5	▲7.5	299	0.5	107	35.6	湖南	8.1	242	488	1498.4	307	62.9
山西	7.6	▲29.8	21	▲35.7	10	47.8	广东	3.4	▲38	844	▲60.7	284	33.7
内蒙古	6.1	40.4	39	0.0	0	0.0	广西	8.0	20	338	47.4	201	59.6
辽宁	3.0	▲17.3	246	▲0.8	50	20.2	海南	11.2	1033	3	0.0	0	0.0
吉林	7.8	▲5.6	471	16.3	41	8.6	重庆	4.5	▲4	767	20.4	277	36.0
黑龙江	5.9	▲0.4	28	▲53.8	1	4.3	四川	7.1	35	339	268.5	93	27.3
上海	4.2	▲5.6	520	▲19.2	295	56.8	贵州	9.8	382	68	5381.8	60	88.7
江苏	8.1	50.8	721	138.8	403	55.8	云南	5.0	100	7	263.6	4	57.1
浙江	8.2	8.9	530	62.6	316	59.7	西藏	17.5	—	—	—	—	—
安徽	8.8	30.2	993	201.0	496	49.9	陕西	9.5	33	630	42.6	449	71.3
福建	8.6	18.0	83	1.4	7	8.7	甘肃	10.3	967	3	966.7	3	100.0
江西	8.5	59.0	254	255.1	132	51.9	青海	6.6	—	—	—	—	—
山东	8.1	38.8	810	379.3	306	37.8	宁夏	8.2	—	—	—	—	—
							新疆	6.2	▲53	2	0.0	0	15.0

(注) 灰色の網掛けは3大地域及び山東、中部中心地域、成都・重慶経済圏。橙色は新工ネ車比率の高い、三大地域以外の省  
(資料) 国家統計局

不動産投資金額の推移

	2023	2024	2025 (1-4月)	20-24年の 累計伸び率		2023	2024	2025 (1-4月)	20-24年の 累計伸び率
	北京	0.4	▲10.6	▲5.2		▲2.2	江西	▲7.1	▲8.4
天津	▲42.1	2.5	4.1	▲53.7	河南	▲9.3	▲7.5	▲8.5	▲23.6
河北	▲12.7	▲6.8	0.8	▲6.7	湖北	▲3.5	▲5.9	▲5.6	9.6
辽宁	▲26.1	▲20.0	▲25.1	▲50.7	湖南	▲13.1	▲13.0	▲15.9	▲11.9
上海	18.2	2.8	4.3	43.0	内蒙古	▲1.5	▲7.2	▲0.4	▲14.2
江苏	▲4.2	▲10.3	▲13.0	▲11.2	广西	▲31.2	▲13.0	▲17.8	▲63.8
浙江	2.0	▲10.0	▲15.5	11.1	重庆	▲13.2	▲8.3	▲6.3	▲37.8
福建	▲12.7	▲21.3	▲29.5	▲33.2	四川	▲23.3	▲9.9	▲6.8	▲21.1
山东	▲10.2	▲11.7	▲10.0	▲15.0	贵州	▲19.8	0.0	4.8	▲35.5
广东	▲10.0	▲18.2	▲16.5	▲30.5	云南	▲34.4	▲28.5	▲3.0	▲64.4
海南	1.1	3.3	▲4.8	▲9.5	西藏	30.4	▲43.0	0.5	▲65.2
山西	▲0.7	▲5.1	▲4.6	0.4	陕西	▲14.8	0.5	1.7	▲6.7
吉林	▲18.8	▲22.2	▲18.0	▲51.2	甘肃	▲14.8	▲7.7	▲7.1	▲7.3
黑龙江	▲27.3	▲27.9	▲5.0	▲65.6	青海	▲32.0	▲27.4	▲32.7	▲64.0
安徽	▲16.4	▲14.1	▲12.2	▲26.7	宁夏	3.8	▲3.1	▲17.3	4.8
					新疆	0.8	▲6.7	3.1	1.5

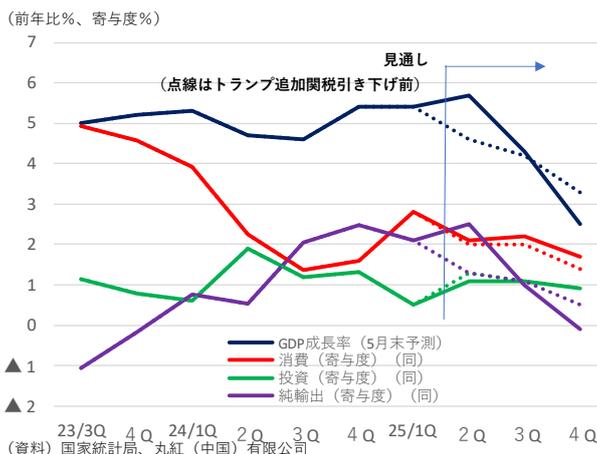
(注) 灰色の網掛けは3大地域の主要地域  
(資料) 国家統計局

(先行きの見方)

5月の景気では、ジュネーブでの米中協議が一旦一部で合意を見せたため、先行きの見方が一転して好転した。中国国内専門家の主要な見方では今年の成長率について+4%台後半を予想するようになった。四半期の動きを考えると、足元第2四半期は、4月の工業・サービス業の生産活動が前年比+6%を上回り、5月、6月は工業生産が米国向けの駆け込み輸出（米中関税協議は8月上旬まで続き、7月頃まで新学期・一部のクリスマス商戦向けの出荷が行われる模様）が起こるため、5%台半ばの成長、第3、第4四半期は、駆け込み輸出の反動と耐久財の買い替え政策、設備更新政策の一巡が起こる可能性が高いため、+4%を下回る成長に陥る可能性が高い。こうしてみると、通年の成長率は+4%台半ばを少し上回る結果となる。注目される輸出に関しては、中国の米国向け輸出は、米国の対中関税率が低くとも30%を上回る（足元50%程度）状況となるため、通年で減少することは避けられそうにないが、輸出の過半を占める新興国向けが2ケタの増加に押し上げられてくることなどから、輸出全体では横ばい程度を維持できそうである（これまでの見方は小幅減少であったので幾分上方修正）。なお成長率は年後半にかけて減退してくる。また、足元活発さを増している耐久財の買い替えと設備更新は、年後半の減退は避けられそうにないが、高まる中国に対する自信が貢献して以前の見通しよりも幾分強まる気配を見せている。現状においては、今年の成長率はトランプ相互関税前の予想よりも小幅上方修正する必要があると考える。

先月号では、政府の消費奨励策に関して、「所得増→消費増」ではなく、「消費増→所得増→消費増」という「まず消費を押し上げて、そこから好循環を生み出す」方向が採られている」と述べたが、足元の消費は好循環への一步を一先ず踏み出した状況を示している。また、インフラ・更新投資政策に関して、「地域経済の呼び水となる公共事業の推進はムードの改善に寄与しやすい」と述べたが、足元の投資は、政策がさほど刺激しなくても、「技術への自信→勝ち逃げレース参加の増加→投資拡大の維持→機械を中心とした収益押し上げ→技術への自信」という経路が投資を刺激する状況を示している。ただし、消費の飽和感と投資の過剰感からのデフインフレ圧力は根強く、圧力のはけ口となる輸出や買い替え消費などが確実に緩む2026年は成長率の減速からムードが悪化しよう。

実質 GDP の見通し（四半期）



(2) 経済統計：4月の工業・サービス生産は+6%台の高めの伸びを継続。需要は外需と消費が主なけん引役。投資は二極化しつつ減速をやや強める

国家統計局は、5月19日、4月の主要統計を発表した。主要項目の前年比の伸びは、3月に比べて揃って鈍化したが、国内供給の高めの伸びが目立ち、当面の見通しを強める結果となった。供給サイドは、工業生産が前年比+6.1%（3月同+7.7%）、サービス生産が同+6.0%（3月同+6.3%）

と堅調を続け、トランプ関税発動下でも企業のムードが暗転したり、生産活動が混乱したりするのは、部分的であることが示された。他方、需要サイドは、社会消費品小売総額が前年比+5.1% (同+5.9%)、固定資産投資が同+3.4% (推定、同+4.4%)、輸出 (ドルベース) が同+8.1% (同+12.3%) と、外需と消費が主なけん引役となり、投資は二極化しつつ減速をやや強める形となった。

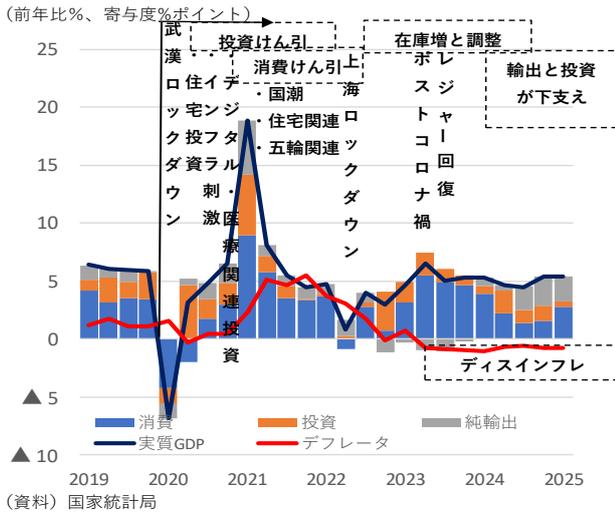
需要の中身をもう少し詳しく見ると、輸出に於いては、前述の通り、米国向けが前年比 2 割の落ち込みを見せたものの、輸出全体では+8%台の伸びを維持。消費に於いては、大型店での家電・AV、文化・事務用品、家具、スポーツ・娯楽用品などの販売額が前年比 3 割前後の伸び。投資に於いては、製造業を含んだ第 2 次産業が 2 桁の伸びとなる一方、インフラや不動産を含んだ第 3 次産業はマイナスの伸びとなった。輸出は、トランプ相互関税の影響が米国向け輸出の 7 割以上の部分に及び輸出を落ち込ませるかに言われたが、輸出先の多様化、内容の高度化が奏功した。欧州や ASEAN では中国からの輸出攻勢への懸念が報じられているが、同時に中国からの投資ラッシュも報じられており、中国サプライチェーンの拡大が輸出を支えるようになってきている。消費は、先行きへの不安がある、若者の雇用が不安定、賃金の伸びが高くないなど、消費の基盤となるものに不透明さを抱えつつも、耐久財の買い替えは絶好調で、全般的に見ても節約志向が薄れている。一方、投資は、自動化やロボット化などの高度化投資が機械産業を中心に強く見られるようになっており、地域や企業に投資の向かうべき方向性を示したが、投資全体の増勢は減退した。素材等に見られる能力投資の飽和感や、不動産に見られる在庫の過剰感、インフラに見られる事業選別の強化などの効率化要因が伸びの頭を抑えた。高度成長の終了に伴い投資は、基盤整備から効率改善に重心が移り、その伸びは GDP の伸びを下回るようになるのが常だが、中国ではその傾向はゆっくりしている。足元は高度化投資がゆっくりさせているが、効率化要因も表れやすくなっている。

先月の統計の評価と比べると、輸出と消費は上ブレ、投資は下ブレである。前 2 者はイベント・政策要因が強く、自立的に上ブレしてくるのか。後者は高度化要因が続くのかということと、各種の効率化要因が強まるのかということとの綱引きがどうなるのかが、成長率を決めてくる。筆者は前 2 者はやや上ブレの方向、後者はどこかで下ブレが強まってくると予想している。

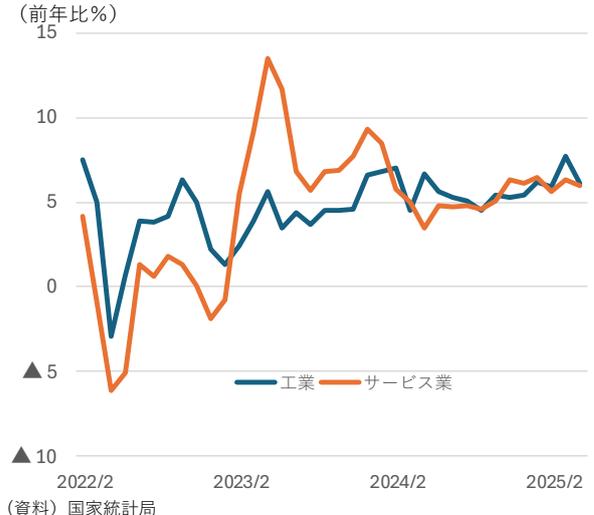
需給以外の統計では、4 月の消費者物価 (CPI) は前年比▲0.1% (3 月同▲0.1%)、生産者物価指数 (PPI) は同▲2.7% (同▲2.5%) と、デフインフレ傾向を幾分強めた。また同月のマネーサプライは同+8.0% (同+7.0%)、人民元建て銀行貸出は同+7.2% (同+7.4%) と、国債・地方債の発行が活発となる一方、一般民間の資金供給は弱まった。生産活動は活発だが、企業の収益環境は圧迫気味、資金は財政にクラウドファンディングアウトされてやはり圧迫気味。新技術などによるビジネス拡大・参入への機会は広く開けている訳ではないことが見て取れる。

外交・通商の拡大や新しい技術の取入れなどによる上ブレの状況は見えつつあるが、中国経済の大きな問題となっている、デフインフレ圧力の問題 (需給のアンバランス)、各種格差の問題 (所得、地域、金融アクセス等) は出口が見えない。上ブレ方向への期待が 5 月はクローズアップされたが、下ブレ、根本的な問題は残されている。トランプ関税戦争の行方と共に残された問題には引き続き留意が必要である。

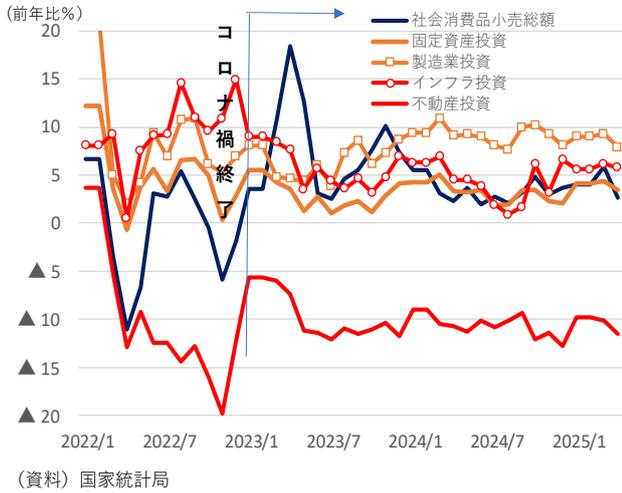
### GDP 成長率（前年比寄与度）



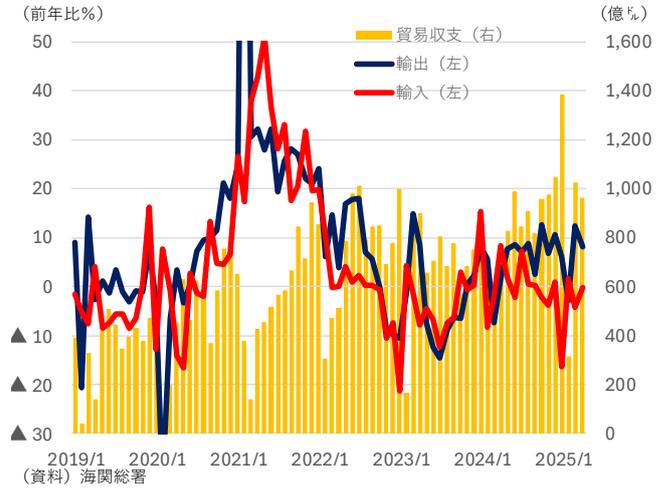
### 工業生産とサービス生産



### 主要需要項目



### 輸出入（ドルベース）



### 輸出（地域別）

		(前年比%)							
		2023	2024	24上	24下	25/1	25/2	25/3	25/4
輸出	ASEAN	▲ 6.0	9.4	6.0	12.9	3.2	8.8	11.6	20.8
	EU	▲ 10.2	2.4	▲ 3.4	8.5	10.8	▲ 11.5	10.3	8.3
	アフリカ	6.9	1.5	▲ 5.4	8.7	6.6	▲ 11.8	37.0	25.3
	ラテンアメリカ	▲ 2.5	12.3	10.0	14.5	18.9	▲ 14.7	23.5	17.3
	北米	▲ 13.2	3.5	▲ 0.6	7.4	11.7	▲ 10.2	9.5	▲ 18.2
	米国	▲ 13.0	3.6	▲ 0.8	7.7	12.1	▲ 9.8	9.1	▲ 21.0
	カナダ・メキシコ	▲ 15.3	2.6	1.7	3.4	7.9	▲ 14.0	13.3	14.7
輸入	ASEAN	▲ 4.6	1.8	1.2	2.3	▲ 8.8	8.9	9.8	2.5
	EU	▲ 0.9	▲ 4.8	▲ 6.3	▲ 3.2	▲ 16.4	8.0	▲ 7.5	▲ 16.5
	アフリカ	▲ 6.8	6.7	13.7	0.3	▲ 17.7	▲ 1.5	▲ 6.9	22.8
	ラテンアメリカ	4.7	▲ 1.4	3.4	▲ 5.8	▲ 18.2	▲ 10.0	▲ 11.2	0.2
	北米	▲ 4.5	0.5	▲ 4.9	6.2	▲ 14.5	15.6	▲ 6.6	▲ 10.9
	米国	▲ 6.5	▲ 1.0	▲ 7.4	6.2	▲ 5.4	▲ 9.7	▲ 9.5	▲ 13.8
	カナダ・メキシコ	3.7	6.0	5.7	6.3	▲ 42.7	38.4	2.1	▲ 1.2

(資料) 海関総署

### 輸出（主要商品）

		(前年比%)							
		2023	2024	24上	24下	25/1	25/2	25/3	25/4
コンピュータ	▲ 20.2	9.4	6.1	12.4	10.7	36.8	0.8	▲ 1.7	
うち自動データ処理機	▲ 22.0	3.0	▲ 0.3	6.2	18.0	16.3	▲ 12.4	▲ 14.2	
うちCPU	▲ 23.9	22.2	12.0	32.4	17.6	35.0	▲ 11.7	▲ 4.3	
うち記憶装置	▲ 8.3	18.5	24.1	14.2	▲ 28.3	59.4	11.6	15.1	
うち部品	▲ 18.2	19.1	11.0	26.9	14.9	77.5	26.9	23.4	
リチウム電池	27.4	▲ 5.8	▲ 14.7	2.8	11.3	55.7	29.1	42.9	
携帯電話	▲ 2.5	▲ 3.0	▲ 4.7	▲ 1.9	▲ 13.2	19.2	7.7	▲ 21.4	
家電	3.8	12.8	12.3	13.2	10.5	47.4	12.5	▲ 2.9	
AV	▲ 4.7	3.4	3.8	3.1	2.0	33.9	11.9	12.0	
半導体部品	▲ 6.6	▲ 21.9	▲ 25.6	▲ 16.8	▲ 19.2	11.5	▲ 12.7	▲ 12.2	
太陽光電池	▲ 5.6	▲ 30.1	▲ 32.9	▲ 25.8	▲ 25.2	▲ 11.9	▲ 23.5	▲ 21.1	
IC	▲ 11.4	16.7	20.2	13.7	3.9	53.7	7.9	20.2	
自動車	69.0	15.4	18.7	12.7	7.8	31.4	1.6	4.4	
うちEV	73.4	12.0	22.1	3.3	14.1	31.0	3.0	20.7	
家具	▲ 5.9	3.4	10.1	▲ 2.9	▲ 8.1	33.5	7.2	▲ 7.8	
玩具	▲ 13.7	▲ 4.9	▲ 6.8	▲ 3.2	▲ 3.1	39.6	5.1	▲ 6.5	
スポーツ用品	▲ 11.6	9.9	8.8	11.2	12.4	50.3	19.6	1.8	

(資料) 海関総署

社会消費品小売総額（一定規模以上）

(前年比%)

	24/4Q	25/1Q	24/11	24/12	25/1-2	25/3	25/4
一定規模以上小売	4.1	5.8	1.2	4.2	4.4	8.6	6.6
食品	6.9	9.7	5.8	8.1	8.7	11.8	10.9
女性需要	衣料・紡織品	1.1	3.4	▲4.5	▲0.3	3.3	2.2
	化粧品	4.8	3.2	▲26.4	0.8	4.4	1.1
	金銀装飾	▲3.2	6.9	▲5.9	▲1.0	5.4	10.6
	日用品	5.4	6.8	1.3	6.3	5.7	8.8
娯楽等	スポーツ・娯楽	15.6	25.4	3.5	16.7	25.0	26.2
	雑誌	▲9.0	2.0	▲10.1	▲12.2	1.2	2.8
	医薬品	▲0.7	2.1	▲2.7	▲0.9	2.5	1.4
耐久財	家電・AV	33.6	19.3	22.2	39.3	10.9	35.1
	文化・事務用品	7.1	21.7	▲5.9	9.1	21.8	21.5
	通信機器	6.9	26.9	▲7.7	14.0	26.2	28.6
住宅関連	家具	8.9	18.1	10.5	8.8	11.7	29.5
	建材・内装	▲0.7	0.0	2.9	0.8	0.1	▲0.1
自動車	石油等	▲5.5	▲0.1	▲7.1	▲2.8	0.9	▲1.9
	自動車	3.6	▲0.8	6.6	0.5	▲4.4	5.5

(資料) 国家統計局

固定資産投資（所有別、内容別）

(前年比%)

	2022	2023	2024	24/1Q	2Q	3Q	4Q	25/1-2	25/3	25/4
固定資産投資	5.1	3.0	3.2	4.5	3.3	2.4	2.3	4.1	4.4	3.4
同（不動産除く）	-	-	7.2	9.3	7.7	6.1	5.0	8.4	8.1	7.1
同民間	0.9	▲0.4	▲0.1	0.5	▲0.3	▲0.8	▲0.1	0.0	1.2	▲0.4
同民間（不動産除く）	-	9.2	6.0	7.7	5.5	6.0	4.5	6.0	6.0	5.2
同国有	約9%	約6%	約6%	約8%	約7%	約6%	約5%	約8%	約8%	約7%
同国有（不動産除く）	-	-	約4%	約6%	約6%	約3%	約3%	約6%	約6%	約9%
建設内装	5.2	2.1	3.5	4.6	3.0	2.9	3.5	1.1	2.3	1.1
設備設置	3.5	6.6	15.7	17.6	17.0	14.6	13.6	18.0	21.0	15.8
その他	6.0	3.1	▲4.2	▲2.1	▲2.9	▲4.9	▲6.9	3.6	0.0	2.0

(資料) 国家統計局

月次主要指標

	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	24/1Q	24/2Q	24/3Q	24/4Q	25/1Q
PMI（四半期は期末）	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	50.8	49.5	49.8	50.1	50.5
工業生産	前年比%	6.7	5.6	5.3	5.1	4.5	5.4	5.3	5.4	6.2	5.9	7.7	6.1	6.1	5.9	5.0	5.6	6.5
うちハイテク	前年比%	11.3	10.0	8.8	10.0	8.6	10.1	9.4	7.8	7.9	9.1	10.7	10.0	7.5	10.0	9.6	8.4	9.7
固定資産投資	前年比%	3.3	3.2	3.4	1.8	2.0	3.4	3.4	2.3	2.1	4.1	4.4	3.4	4.5	3.3	2.4	2.6	4.2
固定資産投資（年初来累計）	前年比%	4.2	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	4.1	4.2	4.0	4.5	3.9	3.4	3.2	4.2
うち民間	前年比%	0.3	0.1	0.1	0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.4	▲0.1	0.0	0.4	0.2	0.5	0.1	▲0.2	▲0.1	0.4
うちインフラ	前年比%	6.0	5.7	5.4	4.9	4.4	4.1	4.3	4.2	4.4	5.6	5.8	5.8	6.5	5.4	4.1	4.4	5.8
うち不動産	前年比%	▲9.8	▲10.1	▲10.1	▲10.2	▲10.1	▲10.3	▲10.4	▲10.6	▲9.8	▲9.9	▲10.3	▲9.5	▲10.1	▲10.1	▲10.6	▲9.9	
不動産販売額	前年比%	▲27.1	▲24.3	▲13.8	▲15.8	▲17.1	▲16.1	▲1.4	2.8	▲2.9	▲2.3	▲7.1	▲30.1	▲20.8	▲16.3	1.2	▲2.6	
不動産販売面積	前年比%	▲14.4	▲16.1	▲13.8	▲11.6	▲12.6	▲10.8	▲1.6	3.2	0.4	▲5.5	▲1.6	▲2.9	▲24.3	▲14.6	▲11.6	0.6	▲3.5
うち住宅	前年比%	▲17.1	▲19.0	▲14.3	▲12.3	▲12.6	▲11.0	▲0.5	4.2	4.5	▲3.7	▲1.2	▲3.5	▲27.8	▲16.5	▲11.8	2.9	▲2.4
社会消費品小売総額	前年比%	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0	5.9	5.1	4.7	2.7	2.7	3.8	4.6
うち小売	前年比%	2.0	3.6	1.5	2.7	1.9	3.3	5.0	2.8	3.9	3.9	5.9	5.1	4.0	2.4	2.6	3.9	4.6
うち飲食	前年比%	4.4	5.0	5.4	3.0	3.3	3.1	3.2	4.0	2.7	4.3	5.6	5.2	10.6	4.9	3.1	3.3	4.7
うち自動車除く	前年比%	3.2	4.7	3.0	3.6	3.3	3.6	4.9	2.5	4.2	4.8	6.0	5.6	4.8	3.6	3.5	3.9	5.1
輸出（ドルベース）	前年比%	1.3	7.4	8.4	6.9	8.6	2.3	12.6	6.6	10.7	6.0	▲3.0	12.3	8.1	1.5	5.7	5.9	9.9
輸入（ドルベース）	前年比%	8.3	2.1	▲2.5	6.7	0.1	0.2	▲2.3	▲3.9	0.9	▲16.4	1.5	▲4.4	▲0.2	1.6	2.5	2.2	▲1.7
貿易収支	億ドル	720	814	990	854	915	817	956	970	1,050	1,386	316	1,024	962	1,829	2,523	2,586	2,976
財政収入	前年比%	▲3.7	▲3.2	▲2.6	▲1.9	▲2.8	2.5	5.5	11.0	24.3	▲1.6	0.3	1.9	▲2.3	▲3.2	▲0.8	13.1	▲1.1
財政支出	前年比%	6.1	2.6	▲3.0	6.6	▲6.7	5.2	10.4	3.8	9.5	3.4	5.7	5.8	2.9	1.1	1.9	8.0	4.2
財政収支	億円	422	▲2,890	▲9,211	858	▲6,322	▲12,598	2,236	▲9,559	▲18,867	▲1,240	▲11,386	▲339	▲8,979	▲11,679	▲18,062	▲26,190	▲12,626

(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

(3) 経済政策：地方専項債発行加速や預金準備率・金利引き下げによりもう一步の経済支援が図られる。他方、中長期を見据えた産業政策、都市政策、安全に関する政策などが相次ぎ打ち出される。第15次5カ年計画に向けた建議なども出され、規制緩和、民間主導などが方向性に

5月の経済政策は、財政・金融政策のもう一步の経済支援と、経済政策の包括性を強める動きが見られた。また第15次5カ年計画の作成が本格化する中、有力エコノミストなどからの意見もやや目立つようになってきた。

財政・金融政策については、財政政策では、地方専項債の発行加速が見られた。これによる不動産デベロッパーからの土地取得が増えており、5月中旬までに1.33億㎡の取得が行われた。また、インフラ投資の伸びはやや伸び切った感もあるが前年比+5.8%となった。他方、金融政策では、4月末の中央政治局会議を受けて労働節連休明けの5月7日に預金準備率・政策金利の引き下げを含む政策パッケージが発表された。預金準備率0.5%、政策金利0.1%の引き下げ、その他、住宅積立金による住宅ローン金利0.25%の引き下げ、保険業による株式投資の拡大などが主なところであった。

金融緩和はトランプ相互関税の悪影響が縮小するのを見透かしたかのように、今後の再緩和に余地を残したものであった。他方、イノベーションに間接、直接の資金を誘導したいという意図が諸措置の中に見られた。

その他の経済政策は、昨年末の中央経済工作会議から、1月就任のトランプ大統領の関税政策への準備、3月発表の政府活動報告への対応、4月実施のトランプ大統領の相互関税への対応と、今年の経済政策が進められる中、5月は当面の政策の包括性を強める措置が見られた。産業政策に於いては、外国人の国内旅行の奨励、ネガティブリストの削減、自由貿易試験区の規制緩和、国家級経済開発区の開放措置、「民営企業促進法」の施行など、一段の開放・規制緩和が進められた。また、「デジタル中国行動方案」、「デジタル・スマートサプライチェーン加速の専門行動計画」などイノベーション・デジタルの在り方も発表された。都市開発政策に於いては「都市更新行動の持続的推進についての意見」などがあった。これらは、開放的かつ先端的なモデル企業、産業、地域を生み出すことで、中国経済のアップグレードを進める効果があると思われる。他方、これらと同時に「安全」に関する政策も多く見られた。「新時代の中国の国家安全白書」の発表のほか、食品安全法改定案の発表など、国家安全の全体に加えて、食品、環境、自動車など、足元社会で関心が高まっている部分に関してアップグレードが図られた。

中国の経済政策では、規制緩和と同時に規制強化も行われるため、それが企業（とりわけ外資企業）にとって不透明要因になると言われてきた。ただし実際のところは、成長を促すものは規制を緩和する一方、国家安全に反するものは規制を強化（経済・政治関連では標準化や規範化という傾向が強い）するといったもので、規制緩和の弊害を除こうというものである。5月の動きは、第1の目標である小康社会を達成した後、コロナ禍で足踏みした第14次5カ年計画を経て、高質量発展を本格的に目指す、第15次5カ年計画への架け橋になる制度整備と言えるものであった。足元はなおトランプ大統領の動きが不確定要因だが、中国政府は新5カ年計画に向けた動きを強めてきたと思われる。

他方、トランプ関税に対する短期的な経済政策への提言が一段落してくる中、新5カ年計画に関する有力エコノミストからの方向性の建議が見られるようになってきている。例えば、中央党校研究室前副主任で中国の影響力ある経済学者トップ10に選ばれた周天勇氏は、経済構造改革のために「財経理論研究2025年第1号」で7つの提言を行った。①土地利用の制限緩和、②都市化率、非農業労働力比率等の向上、③戸籍制限の廃止と国有企業分野の縮小、④民間消費割合の拡大、⑤政府支出割合の縮小と民生・福祉への集中、⑥インフラ投資における国有資本の割合の縮小、⑦対GDP輸出比率の再拡大などである。特徴的なのは、規制緩和と政府部門割合の縮小、それに民間消費と輸出の重視である。また、元重慶市市長で中国金融40人論壇学術顧問の黄奇帆氏は、浙江省杭州で行われた最近の講演で、①伝統製造業のグリーン・低炭素化、デジタル化、②生産性サービスによるハイテク産業の高付加価値化、③サービス貿易の強化などを述べた。

先月号で指摘した、経済政策を進めていく上での課題となってしまう、過剰生産、ディスインフレーション。つまり、供給が重視されやすい社会体質の中で、分配・需要をどう適正化・喚起するかの具体的方向性は、中長期的な構造調整以上のところではよく見えない。別の見方をすれば、短期的な激変を伴う政策は行われにくい。足元、第15次5カ年計画の分析会議が増えてきている。議論を注視していきたい。

中央政治局会議要旨（2025.4.25）

1.	習近平同志を中核とする中国共産党中央委員会は、経済活動に対する全面的な指導を強化し、一略一、質の高い発展がしっかりと推進され、全体的な社会情勢は安定している。同時に、中国経済の持続的な回復の基盤を一層強固に、外的ショックの影響も増大する。一略一、経済業務でしっかりと仕事をする
2.	穩中求進を堅持し、「雇用、企業、市場、期待の安定化」に焦点を当て、外部環境の急激な変化の不確実性に対して、高質量発展を確実に推進する必要がある
3.	<p>① より積極的で有望なマクロ経済政策の実施を強化し、より積極的な財政政策と適度な金融緩和政策をうまく活用する必要がある。</p> <p>—地方専項債、超長期特別国債の発行加速。適宜の利下げ、流動性の保持。新しい構造政策ツールの新設等</p> <p>② 中低所得層の所得を増加させ、サービス消費を積極的に展開し、経済成長を刺激する消費の役割を強化する</p> <p>—サービス消費と養老のための再貸出制度設立、「両新」の拡大・改善、「両重」建設の強力な実施</p> <p>③ 困難に陥った企業を支援するために、複数の対策を講じる</p> <p>—内外貿易の一体化加速。新質生産力の育成、新興支柱産業の打ち出し。コア科学技術の新興、債券市場版“科技板”の創設。AI+の推進。重点産業のアップグレード等</p> <p>④ 開発の問題を解決するために、改革を深化させ、開放する方法を粘り強く続ける</p> <p>⑤ 重要な領域において、リスクの未然防止と解決に引き続き取り組んでいく</p> <p>—地方政府の隠れ債務の置き換え政策の継続実施、都市更新事業の強化、不動産発展モデルの構築加速、不動産在庫政策の改善、資本市場の安定化等</p> <p>⑥ 人々の生活を守ることに焦点を当てる、関税問題に困難を持つ企業を支援する</p> <p>—失業保険基金の還付引き上げ、社会救助システムの改善、農業生産の強化、重要農産物価格の安定等</p>
4.	雇用の安定化と経済の安定化のための政策ツールボックスを継続的に改善し、一略一 段階的に準備政策を導入し、非伝統的な反循環調整を強化し、経済発展と社会の安定の根本を強化する
5.	経済活動に対する党全体の指導を強化し、党員と幹部が機会に立ち向かい、主導権を握ることを奨励し、政治的成果に対する正しい展望を確立し、実践する。中央政府の8つの規定の精神の研究と教育を誠実に実施し、働き方の構築における新たな成果とともに、質の高い発展の新しい状況を作り出す

（資料）中央政治局会議（2025.4.25）

記者会見で発表された金融政策（人民銀行、証券監督管理委員会、金融監督管理総局）  
（2025. 5.7）

発表者	内容
潘功勝	預金準備率を0.5%引き下げ、市場に約1万億元の流動性が長期にわたりもたらされる見込み
	預金準備制度を改善し、自動車企業、金融企業、金融リース企業の預金準備率を5%から0%に段階的に引き下げる
	政策金利を0.1%引き下げ、ローンプライムレート(LPR)も連動して1%下がる見込み
	構造的金融政策手段金利を0.25%引き下げ
	個人住宅積立ローンを0.25%引き下げ、5年以上ファースト・ホーム向けの金利を2.85%から2.6%に引き下げ、その他の満期金利も連動して調整
	科学技術イノベーションと科学技術転換のための借換資金を3000億元増加
	5000億元のサービス消費と養老の借換資金を導入
	農業・中小企業支援の借換資金を3000億元増加
	資本市場支援の2つの金融政策を最適化する。2つの政策の合計額は8000億元
	科学技術イノベーション債券のリスク分担手段の創設
李雲澤	新しい不動産発展モデルに適した一連の融資制度の導入を加速する
	保険資金長期投資の試行範囲をさらに拡大する
	管理規制を調整して最適化する。保険会社の株式投資リスクをさらに引き下げ、安定して活発な資本市場を支持する
	零細企業、民間企業の投資政策パッケージの支持を迅速に押し出す
	銀行業、保険業、船舶業、外国貿易の発展のための一連の政策措置を制定して実施する
	M&A融資の管理方法を見直して導入し、産業の転換・高度化の加速を促進する
	金融資産投資会社を設立する主体を、条件に適した全国商業銀行にまで拡大・発展させる
科学技術保険の質の高い発展に関する意見を制定	
呉清	市場の安定と改善の勢いを完全に固め、中央匯金会社が「平準化基金」の役割を果たすよう全面的に支援する
	サービス新質生産力の発展という重要な着目点を出させ、近い将来には科学技術革新委員会と成長企業市場の改革を深化させる政策と措置を導入し、新たに改正された「上場企業の大規模資産再編管理弁法」と関連監督指針の発行を推し進め、科学技術革新債の発展に尽力する
	中長期資金の市場参入を強力に推進し、「公的資金の質の高い育成を促進するための行動計画」を早急に発動・実施する

（資料）国務院新聞弁公室

---

## 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。