



2025 年 9 月 30 日

2025 年 1-3 月期の中国経済は無難に滑り出すも、年後半には息切れとなる懸念も

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 上席研究員 梅原直樹

(本レポートは 2025 年 6 月 30 日までの情報に基づき作成したものである。)

2025 年 1-3 月期の中国の実質国内総生産（GDP）成長率は前年同期比＋5.4％と、第 14 次 5 カ年計画の最終年の出だしとして良好な結果となった。需要項目別の寄与度（図表 1）を見ると、最終消費が同＋2.8％と、2024 年通年の前年比＋2.2％と比べ 0.6 ポイント上昇し、好調に推移している。これは、家電買い替え施策等が効果を発揮していると考えられる。総資本形成については前年同期比＋0.5％と、2024 年通年の前年比＋1.3％を 0.8 ポイント下回ってスタートしているが、2024 年 1-3 月期の前年同期比＋0.6％からは 0.1 ポイント下回るのみであり、2025 年 4-6 月期以降の政府及び国有企業が主体となる投資の増加による数値上乘せが期待される。純輸出は前年同期比＋2.1％と、2024 年通年の前年比＋1.5％に比べて 0.6 ポイント上回る。米国発表の大幅な関税引き上げを回避すべく、駆け込み輸出があったと推察される。このように見ると、消費と輸出には需要の先食いがあると考えられ、2025 年第 2 四半期以降、その分がどの程度剥落するかは注意が必要である。米国のトランプ大統領は、習近平国家主席を督促するように、145％まで輸入関税を引き上げるポーズを見せたが、2025 年 5 月にスイス・ジュネーブで行われた高官交渉で、8 月までは適用猶予となった。しかし、既に 30％の輸入関税は適用済みであり、中国沿岸部の輸出製造業者に今後、悪影響を及ぼす可能性がある。対米輸出が落ち込むのと同時に、中小企業の倒産や失業増が発生すれば国内消費にマイナス影響を与え、景気全体も押し下げることになる可能性がある。その意味で、好調に滑り出したように見える 2025 年の経済が、持続する保証はない。

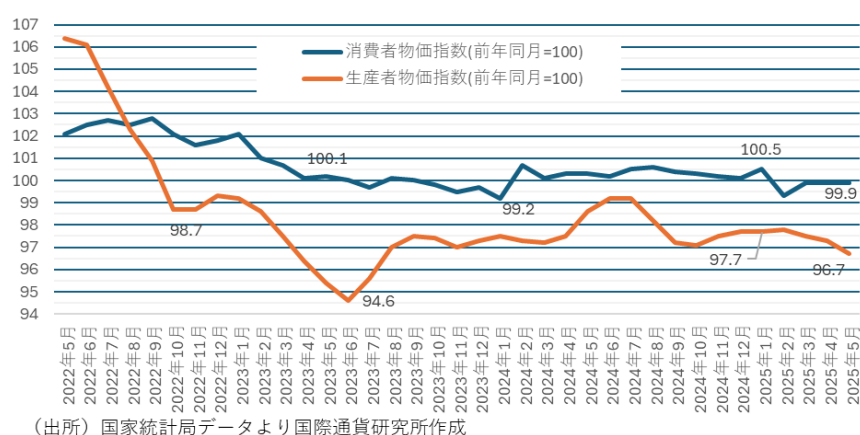
【図表 1 実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度（前年比、前年同期比％）】

	2022年	2023年	2024年					2025年
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
実質GDP成長率	3.1	5.4	5.0	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4
最終消費	1.5	4.6	2.2	3.9	2.3	1.4	1.6	2.8
総資本形成	1.2	1.4	1.3	0.6	1.9	1.2	1.3	0.5
純輸出	0.4	▲ 0.6	1.5	0.8	0.5	2.1	2.5	2.1

(出所) 国家統計局発表データより国際通貨研究所作成

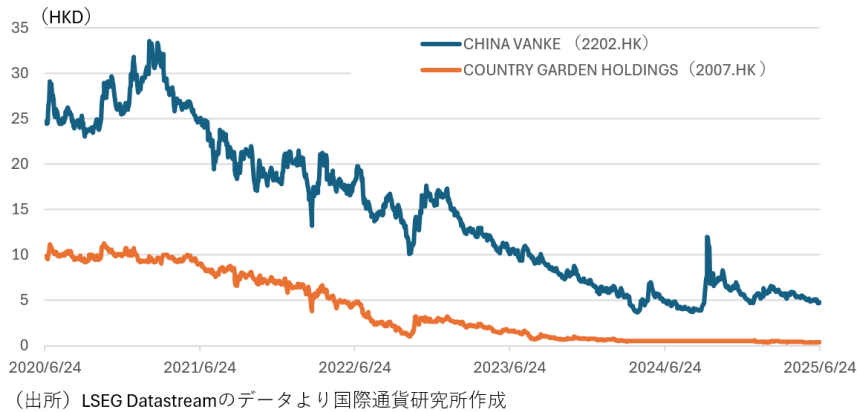
消費者物価指数と生産者物価指数は依然として低位で推移する（図表 2）。経済はデフレ・スパイラルに入ったのか、それともその入り口で何とか踏みとどまっているのか、というような状態にも見える。特に、生産者物価指数は 2022 年 10 月から 2 年 8 カ月連続の下落であり、2025 年に入ってからさらに下落が加速している。国内でみられる需要不足と供給過剰は、2013 年以降みられている昔ながらの組み合わせであるが、これは輸出に頼る経済構造を意味している。米国の対応、欧州の対応、グローバルサウスの国々の対応も、以前とは変化しており、今後も中国の発展モデルが持続可能とは考えにくい。所得の分配や再分配にも配慮した、長期的に持続可能な発展モデルを改めてデザインし直す時期に来ていると考えられる。

【図表 2 消費者物価指数・生産者物価指数の推移】



不動産市場も、いまだに機能不全の状態から脱却できていない。建てかけとなって全国に点在するマンション物件等の処理には 2 年、またはそれ以上の年月がかかるとみられている。図表 3 は、広東省深圳市に本社を置く国有不動産デベロッパーのチャイナ・バンケ（万科企業）と同省仏山市順徳区に本社を置く民営不動産デベロッパーのカントリー・ガーデン・ホールディングス（碧桂園控股）の香港市場における株価推移であるが、両社とも、冴えない状態が続く。前者は、今後の政府支援による経営改善が期待されており、2024 年 9 月にはそうした期待が先行して、株価も一時急上昇したが、その後、再び低迷傾向に入っている。後者は、既にゾンビ企業（経営が破綻状態であるにもかかわらず、銀行や政府などの支援によって存続し続けている企業）化しているとみられる。こうした株が上場したままになっているところに問題があるようにも感じる。今後、不動産市場を健全化していくためには、政府の思い切ったリストラ策が必要とみられるが、今までのところ、そうした決断に動く気配は見えておらず、市場健全化には想定以上の時間がかかる可能性がある。

【図表 3 中国の大手不動産企業の株価推移】



2025 年は冒頭に記したように、第 14 次 5 カ年計画の最終年に当たる。つまり、2026 年から第 15 次 5 カ年計画（2026-2030 年）を走らせる必要がある。したがって、党による指導方針に関しては、2025 年の秋に開かれるとみられる中国共産党第 20 期中央委員会第 4 回全体会議（4 中全会）、またはその直後、2025 年内に開かれるかもしれない第 5 回全体会議（5 中全会）で決議されることが必須である。しかし、2024 年 7 月の第 3 回全体会議（3 中全会）以降、ポスト習近平政権を模索する動きが出始めたとみられ、軍・党内の幹部人事にも変化が出ており、海外では 2025 年 5 月以降、さまざまな噂が飛び交っている。政治変動を前にした胎動かどうかはまだ分からないが、習近平政権の下で進められてきた経済運営方針にも、今後、何かしらの変化が生じる可能性がある。その意味でも、まずは、2025 年中にある程度の姿を現すはずの第 15 次 5 カ年計画の中身をしっかりと見ていくことが重要となる（2025 年 6 月 30 日現在）。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>