

中国経済：5%成長目標維持も、トランプ関税による逆風強まる

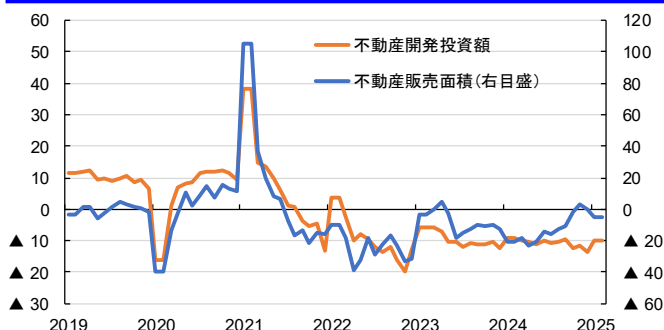
2025 年 1～2 月の主要指標は、米国の対中追加関税を受けて輸出が減速した一方、内需は政策支援により比較的堅調。不動産市場は 1 級都市に底入れの動きがみられるものの、全体としては調整局面が継続。3 月上旬に開催された全人代では、2025 年の成長率目標を「前年比+5%前後」と 2024 年から据え置き。中国指導部は、財政赤字比率引き上げなど積極財政や、金融緩和の継続により景気下支えを図る構え。2025 年の重要政策の筆頭には内需拡大が掲げられ、特に個人消費の改善に注力する方針も、支援策は力不足。他方、米国との対立が長期化する中、先端技術の担い手である民営企業への支援を強化。3 月 4 日には米国がさらに対中関税を引き上げ、中国も対米追加関税や輸出規制などで対抗。4 月以降、さらなる対中追加関税賦課により景気下振れが懸念される場合には、追加景気対策が打たれる可能性も。

1～2 月の主要指標は輸出減速も、内需は政策支援により比較的堅調

2025 年 1～2 月の主要指標は、米トランプ政権による中国からの全輸入品に対する 10%の追加関税賦課（2 月 4 日～）を受け、輸出の伸びが大幅に鈍化した一方、消費（小売販売）や投資は 2024 年末から伸びを高めた。2 月の製造業 PMI も景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 ヶ月ぶりに上回った。家電・自動車・携帯電話などを対象とした消費財買い替え促進策や大規模設備の更新投資支援策といった政策支援が内需を下支えている模様（詳細は後半の「主な指標の動き（2025 年 1～2 月）」参照）。

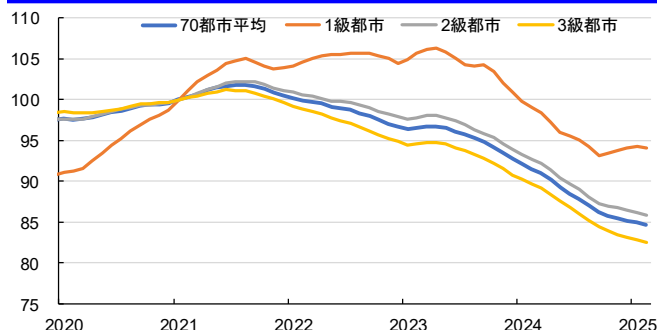
他方、不動産市場は 1 級都市に底入れの動きがみられるものの、全体としては調整局面が続いている。不動産開発投資額（12 月前年同月比▲13.5%→1～2 月▲9.8%）は未完成住宅の建設進展などにより前年比マイナス幅を縮小させるも、不動産販売面積（▲0.5%→▲5.1%）はマイナス幅が拡大（下左図）。2025 年 2 月の 70 都市住宅価格指数は新築（1 月前年同月比▲5.4%→2 月▲5.2%）、中古（▲7.8%→▲7.5%）ともにマイナス幅が縮小も、依然としてマイナス圏で推移。より実勢を反映する中古住宅価格を都市別にみると、実需が比較的底堅く 2024 年 9 月に購入制限が緩和された 1 級都市では底入れしつつあるが、住宅在庫を多く抱える 2 級・3 級都市では下落が継続（下右図）。3 月（1～26 日）の主要 30 都市不動産販売面積（日次）は、前年同期比+6.9%とプラスの伸びを示したが、1 級都市の販売改善によるところが大きく、2・3 級都市はマイナスの伸びにとどまった。

不動産開発投資額・販売面積（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

70 都市中古住宅価格指数(2021 年 1 月=100)



(出所) 中国国家统计局

(注) 1 級都市: 北京、上海、広州、深センの 4 大都市。2 級都市: 杭州、成都など省都レベルの 31 都市。3 級都市: 唐山、温州など地級市レベルの 35 都市。

2025 年の成長率目標は「5%前後」と 2024 年から据え置き、物価目標は引き下げ

2025 年 3 月 5～11 日、国会に相当する第 15 期全国人民代表大会第 2 回会議（以下、全人代）が開催された。2025 年の主要数値目標や経済政策方針を示す政府活動報告、予算案などが承認された。

最も注目度の高い成長率目標は、市場予想通り、2023 年・2024 年に続いて「前年比+5%前後」に設定された（右図）。政府活動報告や国家発展改革委員会の報告によると、成長率目標の設定に際し、①雇用の安定、②リスクの防止、③民生改善、④経済成長の潜在力、⑤国際競争力の強化、⑥中長期発展目標を総合的に考慮したと説明。うち⑤に関して、「外部環境の複雑な変化に対処するため」とあり、米国との貿易摩擦再燃への意識が示唆される。⑥について、習近平総書記は「2035 年までに GDP と

2025年の主要数値目標

	2025年		2024年	
	数値目標	昨年目標対比	数値目標	実績
実質GDP成長率(前年比)	+5.0%前後	→	+5.0%前後	+5.0%
消費者物価指数(前年比)	+2.0%前後	↓	+3.0%前後	+0.2%
都市部新規就業者数	1,200万人以上	→	1,200万人以上	1,256万人
都市部調査失業率	5.5%前後	→	5.5%前後	5.1%
財政赤字	5.66兆元	↑	4.06兆元	4.06兆元
(対GDP比)	4%前後	↑	3.0%	3.0%
地方政府专项債	4.4兆元	↑	3.9兆元	3.9兆元
超長期特別国債	1.3兆元	↑	1.0兆元	1.0兆元
特別国債	0.5兆元		-	-
食糧総生産能力	7億トン前後	↑	6.5億トン以上	7.07億トン
単位当たりエネルギー消費量	▲3%前後	↑	▲2.5%前後	▲3.8%
マネーサプライ(M2、前年比)	成長率・物価水準	→	成長率・物価水準	7.3%
社会融資総額残高(前年比)	の目標と整合的		の目標と整合的	8.0%

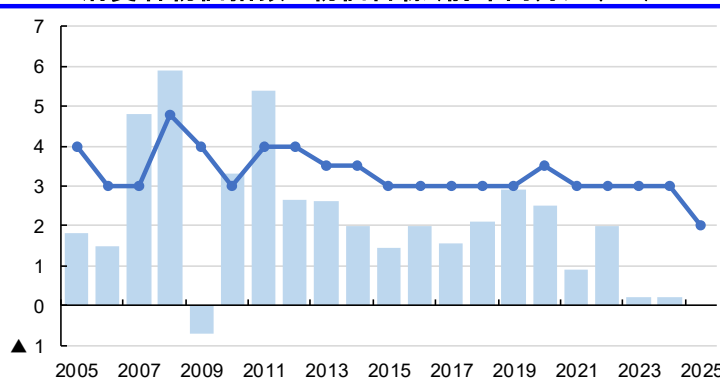
(資料)中国国家统计局、新華社「政府活動報告」

一人当たり所得を（2020 年対比で）倍増させることは可能」としており¹、そのためには 2035 年までの 15 年間、年平均で前年比+4.7%の成長が必要となる。中国政府は、経済規模拡大に伴う成長率の逡巡などを踏まえ、短期的には+4.7%を上回る高めの成長が必要と考えている模様。

他方、物価目標（CPI 伸び率）は、2024 年の「前年比+3%前後」から「+2%前後」に引き下げられた。中国はかつてインフレ抑制を課題としていたため、物価目標は実質的に上限を意識したものであり、ここ 20 年は+3%～4%に設定されてきた（下図）。しかし、2023 年・2024 年ともに CPI 伸び率が前年比+0.2%にとどまるなど、不動産不況を背景にデフインフレが進展、物価目標と実態との乖離が生じていた。今回の全人代では、こうした実態に合わせて物価目標が調整された模様。政府活動報告は「需給を調整し、物価水準を合理的範囲で安定させる」とし、デフレ懸念の払しょくを図ろうとしている。

雇用目標については、都市部新規就業者数が「1,200 万人以上」、都市部調査失業率が「5.5%前後」と、いずれも 2024 年から据え置かれた。政府活動報告は、「雇用機会の不足と雇用のミスマッチが深刻化する中で、雇用の安定に一層注力する」と説明。今年の大学卒業者が過去最高の 1,222 万人（2024 年：1,179 万人）と予想されること、若年層（16～24 歳）の失業率が 2024 年平均で 15.8%と全体（5.1%）に比べてかなり高水準にあることなどが考慮された模様。

消費者物価指数と物価目標(前年同月比、%)



(出所)中国国家统计局

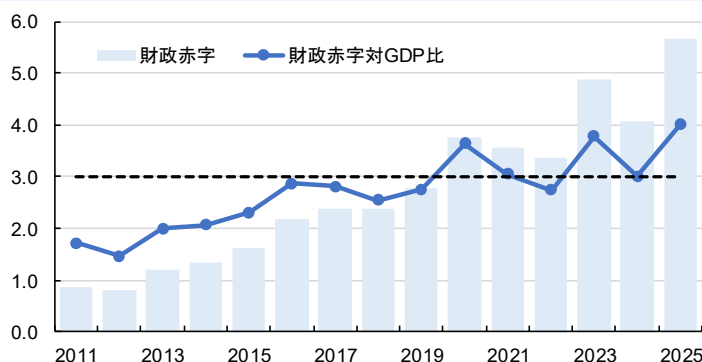
¹ 「习近平：关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》的说明」、新華社、2020 年 11 月 3 日。

積極財政・金融緩和により景気下支えを強化する方針

しかし、不動産市場の調整が続き、米国の対中追加関税による輸出下振れが懸念されるという内憂外患の中、5%成長の達成は容易ではない。そこで、2024年12月の中央経済工作会议で示された通り²、全人代でも積極財政・金融緩和を通じて景気下支えを強める方針が確認された。

財政政策の方向性については、2024年の「積極的」から「より積極的」へと表現が変わった。特に注目されるのは、2025年予算の財政赤字比率（対名目GDP）が「4%前後」と2024年の3%から引き上げられ、過去最高水準に達したことだ（右図）。従来、財政規律を重視する中国政府は、コロナ・ショックが発生した2020年などを除いて、財政赤字比率を3%以内に抑制してきた。2024年は再び3%に引き下げられたが、2025年は内需・外需ともに厳しい環境が続くことが考慮され、財政赤字比率が引き上げられた模様。

財政赤字（兆元）・財政赤字比率（対名目GDP比、%）



（出所）中国財政部、中国国家統計局
（注）2025年は予算。

そのほか、財政赤字に含まれない超長期特別国債（2024年：1兆元→2025年：1.3兆元）や地方政府專項債（3.9兆元→4.4兆元）の発行額も2024年から引き上げられた。超長期特別国債は、科学技術イノベーションやインフラ投資、公共サービスなど重点分野に関わる投資プロジェクトに8,000億元、2024年から実施されている消費財買い替え促進策に3,000億元、大規模設備の更新投資に2,000億元が使用される。さらに、2024年10月に方針が示された国有大手商業銀行への資本注入を目的とする特別国債（5,000億元）も新規に発行されることとなった。2024年末時点で中国の商業銀行の平均コア Tier1（中核的自己資本）比率は12.57%と健全だが、不動産セクター向けの不良債権増加や、利下げを受けた利鞘縮小に直面する中、資本注入によりリスク耐性を強化することが狙いとみられる。

以上の財政赤字・超長期特別国債・特別国債・地方政府專項債を合計すると、全体の財政投入規模は11.86兆元（対名目GDP比8.4%）と、2024年の8.96兆元（6.6%）から2.9兆元（1.7%）増加する。ただし、地方政府專項債については、主な用途であるインフラ投資に加え、地方政府の隠れ債務（地方政府傘下のプラットフォーム企業である地方政府融資平台などが抱える債務）解消のために8,000億元が使用され、そのほか土地収用や売れ残り住宅の買い取り、地方政府の企業に対する未払金の支払いにも活用される³。また、特別国債発行の目的が金融リスク防止であることも踏まえると、実際に景気刺激効果のある財政投入は、多く見積もっても2024年比+1.6兆元（＝2.9兆元－0.8兆元－0.5兆元）、GDP比0.8%程度と考えられる。先行研究による中国の短期的な財政政策の乗数効果（約0.5）を踏まえると⁴、成長率を0.4%Pt程度押し上げるとみられる。

² 中央経済工作会议の詳細については、2024年12月25日付 Economic Monitor「中国経済：2025年は景気下支え強化で失速回避を図る方針」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2759/>

³ 地方政府の隠れ債務削減策については、2024年11月29日付 Economic Monitor「中国経済：景気は一時改善も、米中対立で先行き不透明感高まる（改定見通し）」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2732/>

⁴ Anh Nguyen, John Ralyea and Fan Zhang, "Short-Term Fiscal Multipliers in China," IMF Country Reports People's Republic of China: Selected Issues, February 10, 2023. Akiko Terada-Hagiwara, Yothin Jinjarak, Huanhuan Zheng, and

なお、財政部の藍仏安部長は記者会見（3月6日）で、「内外の不確実性に対処するため、中央財政は十分な準備と政策余地を確保している」と発言⁵。米トランプ政権によるさらなる対中追加関税賦課により景気下振れが懸念される場合などには、追加の財政出動が行われる可能性もあろう。

一方、金融政策の方向性については、2024年の「穏健（中立）」から、世界金融危機への「適度に緩和的」に変更された。政府活動報告では、預金準備率と政策金利を適時に引き下げると言及。また、社会融資総額とマネーサプライ（M2）の目標については「経済成長と物価の目標と釣り合うようにする」とし、前年比+7%前後（実質経済成長率目標「+5%前後」と物価目標「+2%前後」から算出）程度の伸びが目指される模様。

2024年は「穏健」としながらも、景気下振れへの対応のため、短期政策金利である7日物リバースレボ金利が2回（計0.3%Pt）、預金準備率が2回（計1%Pt）引き下げられた。2025年も金融緩和が続くが、米中貿易摩擦への懸念から対米ドルでの元安圧力が高まりやすいことが足かせとなる。輸出下振れが懸念される中、下支えのため、中国当局は緩やかな元安を容認するとみられるが、過度な元安が進展しないよう、為替動向に配慮した政策運営を行うだろう。したがって、2024年と同様のペースでの緩和にとどまる見込みである。

内需拡大を重視も消費支援策は力不足

2025年の重要政策としては10項目が掲げられたが（下図）、内容は中央経済工作会议で示された9つの重要任務とほぼ同様であった。その筆頭に内需拡大が掲げられ、「特に消費の課題を早期に解決する」として消費支援を重視する姿勢が示された。2024年の重要政策は筆頭に「現代化産業体系の構築」、すなわち産業高度化が掲げられ、内需拡大は3番目に位置付けられていたが、2025年は米国の対中関税引き上げによる輸出減に備え、内需を重視し、特に停滞する個人消費への支援を強化する方針に切り替えられたとみられる。実際、3月16日には、所得増や社会保障の充実、サービス消費の充実などを盛り

2025年の重要政策	
1. 消費押し上げ、投資効果向上、内需の全面的拡大 ・消費財買い替え支援策(超長期特別国債3,000億元) ・有効投資の積極的拡大	6. 重点分野のリスクの防止・解消、システミックリスクの防止 ・不動産市場の下落に歯止めをかけ安定回復に注力 ・地方政府債務リスクの穏当な解消 ・金融分野のリスクの防止
2. 新質生産力の発展、現代的産業体系の整備 ・新興産業・未来産業の成長 ・在来産業の高度化推進 ・デジタル経済のイノベーション	7. 「三農」(農業、農村、農民)活動に注力、農村の全面的振興の推進 ・重要農産物の安定生産・安定供給能力の向上 ・貧困脱却の成果の定着・拡大 ・農村の改革・発展の推進
3. 科学教育興国戦略の実施、イノベーション体系の向上 ・質の高い教育体系の整備強化 ・ハイレベルの科学技術の自立自強の推進 ・人材の質の全面的向上	8. 新型都市化と地域間調和発展の推進 ・新型都市化戦略行動の実施 ・地域戦略の実施を強化
4. 柱となる改革の推進、経済体制改革の牽引的役割の発揮 ・各種経営主体の活力を引き出す ・全国統一大市場の整備推進 ・財政・金融体制改革の深化	9. 炭素排出削減・汚染対策・緑化・経済成長をバランスよく推進 ・汚染対策と生態系建設の強化 ・グリーン・低炭素経済の加速的発展 ・炭素排出量ピークアウトとカーボンニュートラルの推進
5. ハイレベルの対外開放拡大、貿易・対中投資の安定化 ・貿易の安定化 ・外資による投資の奨励 ・質の高い「一帯一路」共同建設の深化・充実 ・多国間・二国間・地域的経済協力の深化	10. 民生の保障・改善に注力、ソーシャル・ガバナンスの向上 ・雇用の安定・創出 ・基本医療衛生サービスの強化 ・社会保障・福祉サービスの充実 ・精神文明建設の強化 ・国家安全保障と社会安定の確保

（出所）新華社「政府活動報告」

Hanmin Dong, “Local Fiscal Multipliers in the People’s Republic of China,” ADB East Asia Working Paper series No. 73, December 2024.

⁵ 「十四届全国人大三次会议经济主题记者会」新華社、2025年3月6日。

込んだ包括的な支援策「消費振興特別行動計画」も発表された⁶。

消費支援策の目玉は、2024 年に導入された家電・自動車などの消費財買い替え促進策の拡充である。超長期特別国債を用い、財政支援規模を倍増した（2024 年：1,500 億元→2025 年：3,000 億元）。具体的な拡充策としては、今年 1 月に発表されすでに実施されている通り、①家電の購入補助金（販売価格の 15%、上限 2,000 元、1 人 1 点のみ）の対象拡大⁷、②デジタル製品 3 品目（携帯電話、タブレット、スマートウォッチ）への購入補助金（販売価格 6,000 元以下、販売価格の 15%、上限 500 元）追加、③自動車の買い替え対象範囲拡大、などがある。ただし、需要の先食いにとどまる懸念があるほか、昨年と重なる品目については効果が限定的とみられる。

消費の根本的な改善のために必要な所得増や社会保障の充実に関しては、最低賃金の引き上げ、年金引き上げ、医療保険に対する財政補助増額、育児手当制度の検討、低所得者層向け支援など網羅的な政策が示され、必要な改革メニューは中国指導部に認識されている模様。ただし、今後の政策の進展を見守る必要はあるものの、2025 年の都市・農村住民基礎年金の給付額や都市・農村住民基本医療保険の財政補助額は昨年と同額の引き上げにとどまり⁸、現時点で人々のマインドを好転させるには力不足である。

さらに、消費の停滞には、3 年以上続く不動産不況が大きく影響している。中国の都市部家計の保有資産の約 7 割が住宅に偏っており、人々が保有資産の減少を懸念して消費を手控えているためである。しかし、その不動産市場に関して、今回の全人代では新たな政策は示されなかった。引き続き各都市の状況に応じた住宅購入制限の緩和を続けながら、2024 年に導入された①地方政府による売れ残り住宅の買い取り・保障性住宅（中低所得者向け住宅）への転換、②不動産融資協調メカニズムに基づく未完成住宅の建設や住宅引き渡しの促進、③城中村（都市部ブラック地区）や老朽化住宅の再開発、といった支援策を継続、効果を見極めるとみられる。

先端技術の担い手である民営企業への支援を強化

以上を踏まえると、消費の力強い改善は見込みにくく、政府のコントロールが効きやすいインフラ投資や、政府が重視する先端技術への投資による景気下支えが図られるとみられる。

先端技術に関しては、先述の重要政策（P.4 図）の 2 番目「新質生産力の発展」で取り上げられた。具体的には、民間宇宙開発・低空経済（ドローン）などの新興産業や、バイオマニュファクチャリング・量子技術・エンボディド AI（人型ロボットなど身体性を備えた AI）・6G などの未来産業の育成、コネクテッド新エネルギー車・AI 搭載スマホや PC・インテリジェント製造装置などの様々な分野で AI を活用する「AI+（プラス）」行動の推進などが提起された。

その担い手として、民営企業の役割が見直されているようである。中国政府統計によると、中国のハイテク企業のうち、約 92%（42 万社）を民営企業が占めるという⁹。今回の政府活動報告は、2024 年の政府活動報告や中央経済工作会议と比較して、民営企業支援に関して多くの文字数を割いている。具体的には、民営企業・企業家の権利・利益の保護、地方政府による企業に対する不当な罰金徴収や検査など

⁶「中共中央办公厅 国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》」2025 年 3 月 16 日。

⁷既存の 8 品目（冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、PC、給湯器、家庭用コンロ、レンジフード）への補助金を継続した上で、4 品目（電子レンジ、浄水器、食洗機、炊飯器）を追加。

⁸都市・農村住民年金、都市・農村住民基本医療保険ともに、都市の非就労者や農村住民が任意で加入。都市・農村住民年金は、財政で負担する「基礎年金」と個人拠出分の「個人勘定」からなる。

⁹「政策措施落地落细 有效激发民营企业发展活力」新華社、2025 年 3 月 19 日。

職権乱用の取り締まりなどに言及した。また、民間企業による市場競争への公平な参加や国家プロジェクトへの参入支援などを定める「民間経済促進法」を年内に制定する方針も表明された¹⁰。

加えて、全人代開幕約 2 週前の 2 月 17 日には、習国家主席が民間企業トップとの座談会¹¹に 6 年ぶりに出席、民営経済支援の方針を示唆した。米国との対立が長期化する中で、生成 AI を手掛ける DeepSeek に代表される民営企業の技術革新の力が改めて重視されている模様。2020 年以降、IT プラットフォーマー・教育・不動産といった業界への規制強化を受けて、民営企業のマインドは大きく落ち込んでいるが、ハイテク業種がけん引する形で民間投資を改善させることができるのか、要注目である。

米国の対中追加関税に対し、対米追加関税や輸出規制などを発動

全人代開幕直前の 3 月 3 日、米トランプ政権は、合成麻薬の米国への流入に対する中国の取り組みが不十分として、さらに 10%の対中追加関税を課すと発表¹²。2 月 4 日に実施済の措置と合わせると、米国は中国からの全輸入品に 20%の関税を賦課することとなった。これに対し中国は 3 月 4 日、米国から輸入する綿花・小麦・大豆など農産品に 10~15%の追加関税を 3 月 10 日より課すと発表（740 品目、223 億ドル相当）¹³。

米国が中国からの輸入品の全てに対して追加関税を課した一方、中国側の対米関税は 2 月・3 月の措置合計で対米輸入額の 22%にとどまっており、抑制的な対応といえる。また、輸入コスト増が懸念される農産品については、他国からの輸入増や国内供給増により悪影響を回避するとみられる。

中国当局は、対米追加関税と同時に、①軍民両用品目の中国からの輸出を禁止する「輸出管理規制ユーザーリスト」への米防衛企業 15 社の追加¹⁴、②中国との輸出入や対中投資の禁止などを定める「信頼できないエンティティリスト」への米防衛企業 10 社の追加¹⁵、③米国産の原木と米国企業 3 社からの大豆輸入を停止¹⁶、といった対抗措置も発表。2 月にも同様の措置やレアメタル輸出規制を講じており¹⁷、こうした関税以外の輸出・投資規制などの活用が中国側の対抗措置の特徴といえよう。

4 月以降、2020 年の米中経済・貿易協定の達成状況評価などをもとに、米国がさらなる対中追加関税を課す恐れがある。その対象範囲や引き上げ幅によっては、財政部が全人代で示唆した通り、追加景気対策が打たれる可能性も十分ある。4 月の中共中央政治局会議で、外部環境についてどのような認識が示されるのか、注目である。

¹⁰ 民営経済促進法は、2024 年 10 月に草案が公表され、2024 年 12 月・2025 年 2 月には全人代常務委員会での審議を経ている。

¹¹ 「习近平在民营企业座谈会上强调：民营经济发展前景广阔大有可为 民营企业和民营企业家大显身手正当其时」新華社、2025 年 2 月 17 日。

¹² The White House, “Further Amendment to Duties Addressing the Synthetic Opioid Supply Chain in the People’s Republic of China,” March 3, 2025.

¹³ 国务院关税税则委员会「国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告」、2025 年 3 月 4 日。

¹⁴ 中国商務部「商务部公告 2025 年第 13 号 公布将 15 家美国实体列入出口管制管控名单」、2025 年 3 月 4 日。

¹⁵ 中国商務部「不可靠实体清单工作机制关于将特科姆公司等 10 家美国企业列入不可靠实体清单的公告」、2025 年 3 月 4 日。

¹⁶ 中国海關總署「海关总署公告 2025 年第 29 号（关于暂停进口美国原木的公告）」2025 年 3 月 4 日、「海关总署公告 2025 年第 30 号（关于暂停美国 CHS Inc. 等 3 家企业大豆输华资质的公告）」2025 年 3 月 4 日

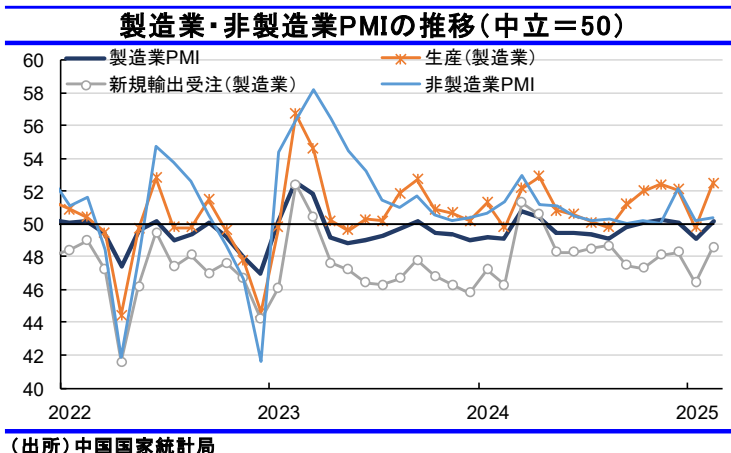
¹⁷ 2 月の措置については、2025 年 2 月 21 日付 Economic Monitor 「中国経済：米国との対立深まる中でも、5%成長を目指す見込み」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2803/>

主な指標の動き（2025 年 1～2 月）

PMI（購買担当者指数）

2 月の製造業 PMI は 50.2 と 1 月（49.1）から改善、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 ヶ月ぶりに上回った（右図）。春節休暇（1 月 28 日～2 月 4 日）後の経済活動再開を反映。

主な内訳を見ると、生産（1 月 49.8→2 月 52.5）が大幅に改善、2 ヶ月ぶりに 50 以上を回復。国家統計局の説明によると、一般機械、電気機械などが新規受注とともに好調。消費財買い替え促進策の拡充が寄与している模様。



新規受注（1 月 49.2→2 月 51.1）も改善、2 ヶ月ぶりに 50 を上回った。内訳項目である新規輸出受注（46.4→48.6）も、50 以下ではあるものの先月から上向いた。

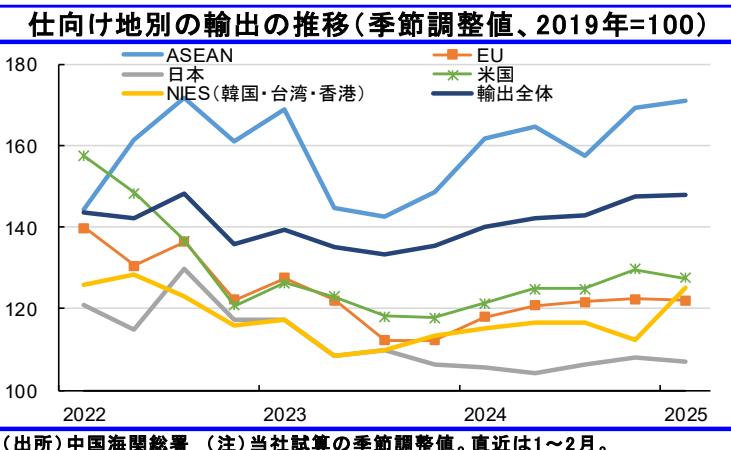
企業規模別では、大企業（1 月 49.9→2 月 52.5）の景況感が 50 以上を回復。他方、中規模企業（49.5→49.2）や小規模企業（46.5→46.3）は 50 以下での悪化が続いた。

2 月の非製造業 PMI は 50.4 と 1 月（50.2）から小幅に改善。サービス業（1 月 50.3→2 月 50.0）は、春節休暇終了により交通や飲食・宿泊などの需要が一服したため先月から低下したが、建設業（49.3→52.7）は休暇明けのインフラ建設工事再開を受けて大幅に改善、50 を上回った。

輸出（通関統計、米ドルベース）

1～2 月累計の輸出額（ドルベース）は前年同月比+2.3%と、2024 年 12 月（+10.7%）から伸びが大幅に鈍化。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも、1～2 月平均で 12 月対比▲1.5%と減少に転じた。

主な仕向け地を見ると（右図）、米国向け（10～12 月期前期比+3.9%→1～2 月¹⁸▲1.6%）が減少に転じた。2 月 4 日からの米トランプ政権による対中追加関税賦課を受けて、関税前に発生していた駆け込み輸出がはく落した模様。EU 向け（+0.6%→▲0.3%）、日本向け（+1.8%→▲1.0%）も減少に転じ、ASEAN 向け（+7.5%→+1.1%）は増勢が鈍化。他方、NIES（韓国・台湾・香港）向け（▲3.4%→+11.2%）は香港を中心に大幅増に転化。ただし、宝飾品・貴金属¹⁹の輸出急増によるところが大きく、水増し輸出の可能性もある。



主な財別では、紡織品（10～12 月前期比+6.9%→1～2 月▲2.4%）や靴（+3.1%→▲3.8%）などの軽

¹⁸ 2024 年 10～12 月期平均に対する 2024 年 1～2 月の輸出額の変化。他地域も同様。

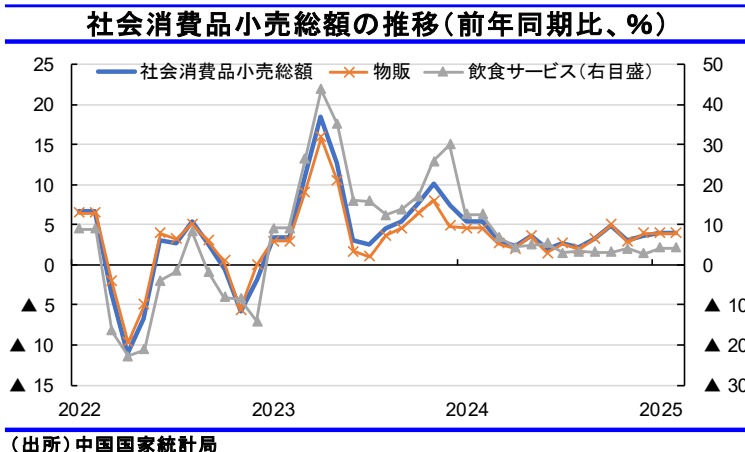
¹⁹ より詳細な HS コード 8 桁のデータ（国・地域別内訳は未公表）によると、金が大きく急増。

工業品の輸出が落ち込み、大幅増が続いていた鉄鋼製品（+8.0%→▲0.9%）も減少に転じた。自動車（▲4.9%→▲8.8%）は減少ペースが加速。携帯電話（▲5.6%→▲4.7%）も減少が続いた。他方で、昨年後半以降緩やかな減少傾向にあった集積回路（▲0.7%→+7.5%）は大幅増に転じた。

社会消費品小売総額（小売販売）

1～2 月累計の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+4.0%と、12 月（+3.7%）から伸びを高めた（右図）。国家统计局公表の前月比も、12 月（+0.13%）から 1 月（+0.19%）、2 月（+0.35%）と加速。

内訳を見ると、物販（12 月前年同月比+3.9%→1～2 月+3.9%）は同じ伸びにとどまった。他方、飲食サービス（+2.7%→+4.3%）は伸びを高めた。



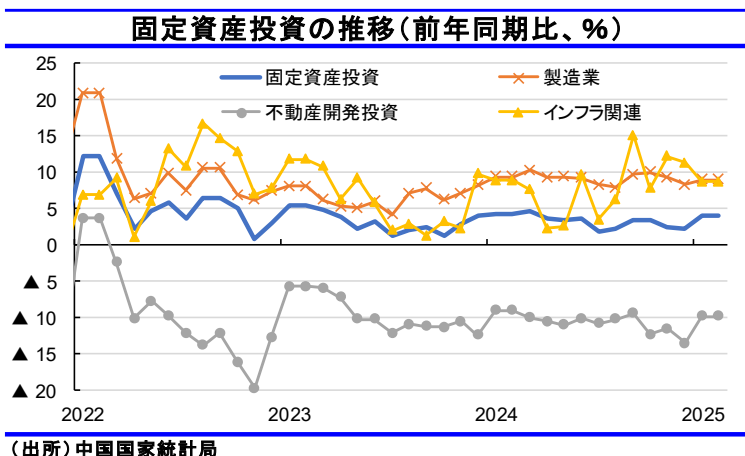
物販を品目別に見ると、2025 年 1 月からの消費財買い替え促進策拡充を受け、新たに補助金対象となったスマートフォンなど通信機器（12 月+14.0%→+1～2 月+26.2%）が大幅に伸びを高めた。他方、2024 年から引き続き買い替え補助金対象となっている家電（+39.3%→+10.9%）は、2024 年度の政策終了前に発生した駆け込み需要が一服、伸びが鈍化した。小売販売の約 3 割を占める自動車（+0.5%→▲4.4%）も買い替え補助金対象であるが、マイナスの伸びに転化。

なお、中国汽车工业协会によると、1～2 月累計の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比+14.5%（12 月+11.8%）、うち約 8 割を占める国内販売台数は前年同月比+15.1%と 12 月（+13.6%）から伸びを高めた。当社試算の季節調整値では 1～2 月平均で 12 月対比▲0.8%と小幅に減少。年率では 2,516 万台と 2024 年通年（2,261 万台）を上回った。小売販売額ベースの自動車販売が前年比マイナスである一方、台数ベースでは 2 桁台の伸びとなったことから、価格下落の影響が示唆される。

固定資産投資（都市部）

1～2 月累計の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比+4.1%と、12 月（+2.2%）から伸びを高めた（右図）。国家统计局公表の前月比も、1 月（+0.69%）、2 月（+0.49%）ともに 12 月（+0.4%）を上回った。

主な内訳を見ると、全体の約 3 割を占める製造業（12 月前年同月比+8.3%→1～2 月+9.0%）が伸びを高めた。2024 年から継続実施されている大規模設備の更新投資促進策を



受けた設備・器具購入のための投資（+14.9%→+18.0%）が好調。業種別の内訳をみると、自動車や一般機械、輸送機械（鉄道、船舶、航空）などが 2 桁台の高い伸びを示し、通信・電子も伸びを高めた。

鉄鋼は4ヵ月ぶりにプラスの伸びを回復。

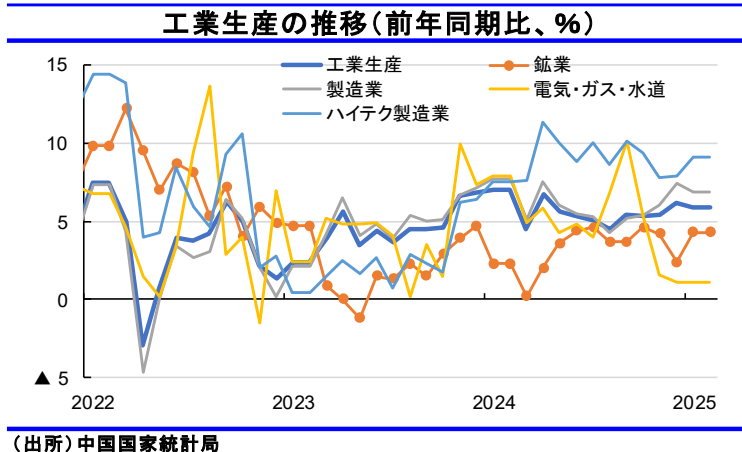
全体の約2割を占めるインフラ関連分野²⁰（+11.3%→+8.7%）は伸びが一服も、投資全体より高い伸びを維持。

不動産開発投資（▲13.5%→▲9.8%）はマイナス圏での推移が続いたものの、マイナス幅が縮小。当社試算の季節調整値を見ると、新規着工面積は減少が続いたものの、施工面積が大幅に改善、竣工面積も小幅ながら上向いた。予約販売済の未完成住宅の建設進展を示唆。

工業生産

1～2月累計の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+5.9%と、12月（+6.2%）から伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比も、1月（+0.19%）、2月（+0.51%）ともに12月（+0.64%）を下回った。

産業別にみると、製造業（12月前年同月比+7.4%→1～2月+6.9%）の伸びが鈍化。他方、鉱業（+2.4%→+4.3%）は伸びを高め、電気・ガス・水道（+1.1%→+1.1%）は同じ伸びにとどまった。

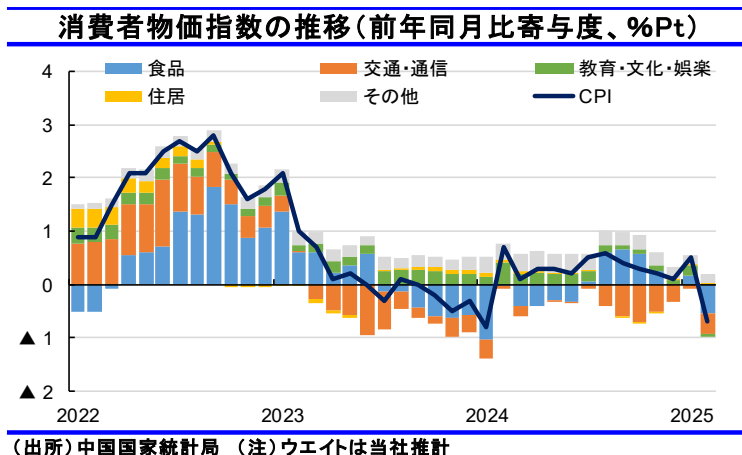


製造業を業種別にみると、自動車（+17.7%→+12.0%）は伸びが一服。非金属（▲0.1%→▲2.1%）など素材関連も不調。他方、通信・電子などハイテク製造業²¹（+7.9%→+9.1%）は伸びを高めた。消費財買い替え促進策をうけた家電需要により電気機械（+9.2%→+12.0%）も好調。

消費者物価指数

2月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比▲0.7%と1月（+0.5%）からマイナスの伸びに転化（右図）。ただし、前年との春節休暇時期のずれ（2024年は2月10～17日、2025年は1月28日～2月4日）の影響が大きい。前月比も春節休暇終了を受けて▲0.2%と1月（+0.7%）からマイナスの伸びに転じた。

内訳を見ると、春節休暇終了に伴う需要の一服を受けて、食品価格（1月前年同月比+0.4%→2月▲3.3%）がマイナスの伸びに転じた。うち、豚肉（+13.8%→+4.1%）は伸びが鈍化、野菜（+2.4%→▲12.6%）は昨年と比べて悪天候の日が少なく生産・輸送コストが低下したことを受け、大幅マイナスに転じた。交通・通信（▲0.6%→▲2.5%）はマイナス幅が拡大。原油価格の下落を受け、



²⁰ 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

²¹ 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

車両用燃料（▲0.6%→▲1.2%）のマイナス幅が拡大したほか、販売促進の動きを受けて自動車などの販売価格を示す交通機関（▲4.1%→▲4.4%）のマイナス幅も拡大。加えて、旅行需要の一服により、旅行価格（+7.0%→▲9.6%）がマイナスに転じ、教育・文化・娯楽（+1.7%→▲0.5%）を押し下げた。

物価の基調を示すコア CPI（食品・エネルギーを除く総合）も、前年同月比▲0.1%と 1 月（+0.6%）からマイナスの伸びに転化。前月比でも▲0.2%と 1 月（+0.5%）からマイナスに転じた。旅行を含むサービス価格（+1.1%→▲0.4%）がマイナスに転じ、コア CPI を押し下げた。

生産者物価

2 月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比▲2.2%と 1 月（▲2.3%）からマイナス幅が小幅に縮小。前月比でも▲0.1%と 1 月（▲0.2%）からマイナス幅が小幅に縮小。

川上の生産財（1 月前年同月比▲2.6%→2 月▲2.5%）はマイナス幅が小幅に縮小。川下の消費財（▲1.2%→▲1.2%）は先月と同じ伸びにとどまった。

生産財は、原油価格の下落を受け、石油・天然ガス採掘（1 月▲1.3%→2 月▲3.3%）のマイナス幅が拡大、春節休暇明けで建設資材の需要が低迷したことから鉄鋼（▲10.7%→▲10.6%）も大幅下落が継続。他方、非鉄金属採掘（+18.9%→+21.2%）や非鉄金属（+9.3%→+9.5%）は伸びを高めた。電気自動車の生産増、AI のためのデータセンター建設増などを受けて、銅・アルミニウム・リチウムなど非鉄金属の需要が高まっている模様。

消費財は、衣服（▲0.1%→▲0.2%）や食品（▲1.4%→▲1.6%）はマイナス幅が拡大した一方、日用品（+0.5%→+0.9%）は伸びを高め、耐久財（▲2.6%→▲2.5%）は 2 ヶ月連続でマイナス幅が縮小。

人民元対ドル相場

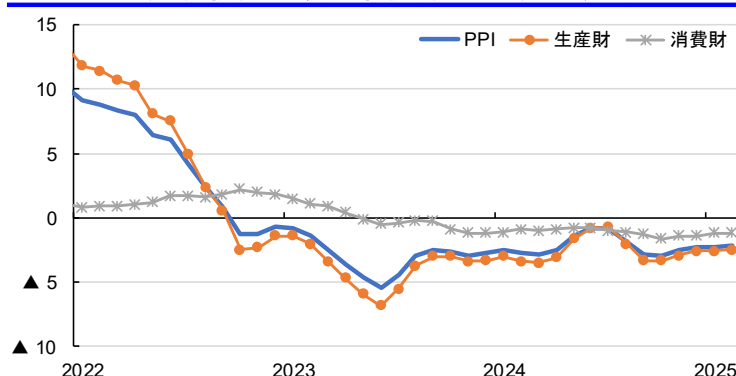
人民元の対米ドル相場は、2 月末から 3 月初にかけて元安が進展した後、振れを伴いながらも元高方向で推移している（右図）。

2 月 27 日、米国による対中追加関税賦課の方針発表を受け元安が進行、3 月 3 日には 1 ドル＝7.293 元と約 2 週間ぶりの安値を付けた。

その後、米中貿易摩擦への懸念が元安圧力となりつつも、全人代で示された景気下支えの方針が好感され、概ね元高方向で推移した。

今後、米国のさらなる対中追加関税への懸念がくすぶる中、足元で相場を押し上げている中国の景気支援策に対する期待も次第に薄れ、対ドル人民元レートは元安方向で推移する見通し。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家統計局

人民元相場の推移（元/米ドル）



（出所）中国外貨取引センター