

Monthly Economist Report

消費の先行き懸念と外需の不確実性に直面する中国経済

2025 年 7 月

2025 年上半期の中国経済指標を踏まえた今後の展望

中国国家统计局が発表した 2025 年第 1 四半期(4-6 月)の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.2%で着地した。2025 年上半期通算では前年同期比+5.3%となり、政府当局の目標である「+5.0%前後」を上回る経済成長を実現し、まずまずの水準で上半期を折り返した。これまで政府当局が相次いで打ち出した景気刺激策が奏功したことにより最終消費がまず堅調に推移してきたほか、米国による輸入関税引き上げなど対中強硬策が示されたなか、中国の輸出には駆け込みの動きもあり外需が牽引役となり経済成長を実現したものである。しかし、2025 年 6 月単月の動きをみると、鉱工業生産は堅調な推移を続けている一方で、消費小売や固定資産投資などの主要指標には鈍化傾向が顕在化しており、こうした兆しからうかがえる中国経済の先行きが注目される。

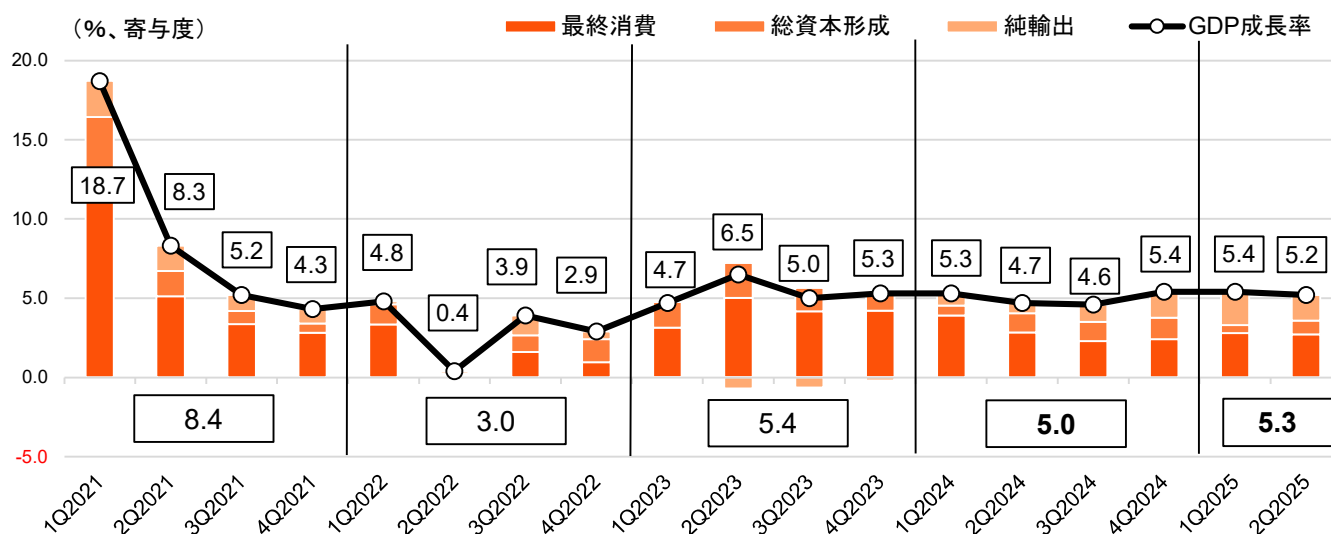
今後も政府当局による景気刺激策の効果も含めた景気回復の持続性や先行きを見極めていく必要があるが、先に結論を述べると、今年下半期の中国経済は消費の先行き懸念や外需の不確実性に直面し、引き続き楽観しがたい状況が続くとみられる。すなわち、中国国内では引き続き長引く不動産不況の下で需要不足の状態から脱し切れないうえ、足元で奏功している政府当局の政策効果が剥落する可能性がある。また、欧米諸国ほか主要貿易相手国・地域では中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題に加え、トランプ米大統領による厳しい対中スタンスの下で米中摩擦に端を発する貿易環境のさらなる悪化も想定される。こうした外需の不確実性の高まりが中国の貿易動向に与えるマイナスの影響が懸念される。このような観点を踏まえつつ、以下では、先般公表された 2025 年上半期の主要経済統計に基づき、中国経済の現況および 2025 年を通じた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

1. 実質ベースでまず堅調に推移したが、名実逆転が続く中国の GDP 成長率

まず以下の図表 1 で四半期ベースの実質 GDP 成長率をみると、2025 年第 2 四半期(4-6 月)には前年同期比+5.2%となり、第 1 四半期(1-3 月)の同+5.4%から 0.2%ポイント減速して着地した。2025 年上半期通算では同+5.3%となり、政府当局の目標となる「+5.0%前後」を辛うじて上回る経済成長を実現し、まずまずの着地で上半期を折り返したと言える。前期比(季節要因調整後)ベースでみると、第 2 四半期の伸びは+1.1%(年率換算ベース:+4.5%)となり、第 1 四半期(同+1.2%<年率換算ベース:+4.9%>)から鈍化している。

また、名目ベースの GDP 成長率をみると、2025 年第 2 四半期(4-6 月)通算では前年同期比+3.9%と前四半期(同+4.6%)から大幅に鈍化しており、実質 GDP 成長率の落ち込み幅を大きく上回って減速した。GDP デフレーター伸びがマイナスで推移し、名目 GDP 成長率が 9 か月連続で実質 GDP 成長率を下回る名実逆転の状態が続いている。詳細は 13 ページ以降で述べるが、足元の物価動向をみると、2025 年上半期には消費者物価指数が前年同期比-0.1%とマイナス推移しているなど、根強いデフレ圧力に直面する状態が続いているだけに、実態的な物価動向の把握に努めていく必要がある。

図表 1 実質 GDP 成長率の各項目の寄与度推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobond より筆者作成。

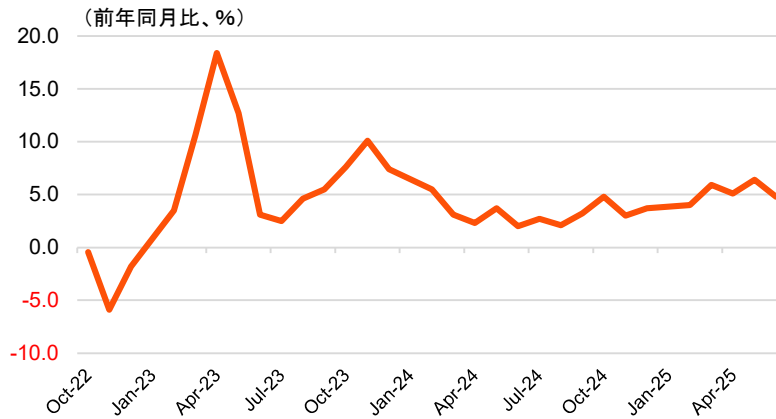
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2025 年第 2 四半期(4-6 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+5.2%)のうち最終消費が 2.7%ポイントと過半を占めており、これに純輸出(1.6%ポイント)、総資本形成(0.9%ポイント)が続いている。純輸出については、トランプ関税を見据えた前倒しの駆け込み輸出の動きが進んだ一方、輸入の落ち込みが続いた結果、引き続き中国経済の牽引役となったものである。2025 年第 1 四半期(1-3 月、同+5.4%)の需要項目別の寄与度と比較すると、総資本形成は 2025 年第 2 四半期に+0.4%ポイント増加したが全体への寄与度は限定的である一方、最終消費は-0.1%ポイント、純輸出は-0.5%ポイント減少しつつも経済成長全体を牽引している。

2. 政府当局の景気刺激策の効果に息切れも懸念される個人消費

ここまで中国の実質 GDP 成長率の推移から足元の経済の全体像をみてきたが、以下では先般中国国家统计局から公表された経済統計を踏まえつつ、消費、投資、外需それぞれの現状および今後の見通しについて個別に確認していこう。

まずは中国経済の牽引役である個人消費の動向をみると、2025 年 6 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+4.8%となり、前月の同+6.4%から減速して着地した(図表 2)。2024 年 3 月以降は伸び悩みを続けているが、政府当局による景気刺激策による効果も顕在化しており、2025 年上半期通算では前年同期比+5.0%と、2024 年通算の伸び(前年比+3.5%)を上回った。しかし、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、2025 年 6 月は前月比-0.16%と前月の同+0.69%からマイナスに転じている。中国の個人消費は未だ持続的な力強さに乏しく、今後は政府当局による景気刺激策の効果に息切れも懸念されており、消費全体として本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。

図表 2 社会消費小売総額の推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobond より筆者作成。

以下の図表 3 で項目別にみると、消費全体の 1 割強を占める「外食」が、2025 年 6 月には前年同月比 +0.9%と前月の同 +5.9%から大幅に減速した。うち一定規模以上の「外食」は -0.4%となり、前月(同 +4.8%)からマイナスに転落した。2022 年末に「ゼロコロナ政策」の解除に伴い厳しい外出規制から解放されて以降、外食に対するニーズは根強く、消費全体を牽引してきた。しかし、足元では政府当局による贅沢の禁止や抑制に向けた動きがあるほか、現地に居住する筆者の友人によれば、最近では外食事業者がフードデリバリーの拡大を見据えて低価格のプロモーションを展開する動きも積極化しており、これが外食単価の下落につながっている模様だ。さらに 2025 年は端午節休暇(5/31-6/2)が前月と跨ったこともあり、外食の伸びは落ち着いてきている(図表 4)。

図表 3 社会消費小売総額の項目別推移

(前年同月比、%)												2025年					
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1-2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
社会消費小売総額		+2.3%	+3.7%	+2.0%	+2.7%	+2.1%	+3.2%	+4.8%	+3.0%	+3.7%	+3.5%	+4.0%	+5.9%	+5.1%	+6.4%	+4.8%	+5.0%
うち自動車以外		+3.2%	+4.7%	+3.0%	+3.6%	+3.3%	+3.6%	+4.9%	+2.5%	+4.2%	+3.8%	+4.8%	+6.0%	+5.6%	+7.0%	+4.8%	+5.5%
うちオンライン販売		-	-	-	-	-	-	-	-	-	+6.5%	+4.3%	-	-	-	-	+6.0%
うち一定規模以上(注)		+0.9%	+3.4%	▲0.6%	▲0.1%	▲0.6%	+2.6%	+6.2%	+1.3%	+4.0%	+2.7%	+5.0%	+8.5%	+6.3%	+8.0%	+5.0%	+6.1%
外食		+4.4%	+5.0%	+5.4%	+3.0%	+3.3%	+3.1%	+3.2%	+4.0%	+2.7%	+5.3%	+4.3%	+5.6%	+5.2%	+5.9%	+0.9%	+4.3%
うち一定規模以上(注)		+0.0%	+2.5%	+4.0%	▲0.7%	+0.4%	+0.7%	▲0.3%	+2.5%	+1.2%	+3.0%	+3.6%	+6.8%	+3.7%	+4.8%	▲0.4%	+3.6%
商品		+2.0%	+3.6%	+1.5%	+2.7%	+1.9%	+3.3%	+5.0%	+2.8%	+3.9%	+3.2%	+3.9%	+5.9%	+5.1%	+6.5%	+5.3%	+5.1%
うち一定規模以上(注)		+0.9%	+3.5%	▲1.0%	+0.0%	▲0.7%	+2.8%	+6.8%	+1.2%	+4.2%	+2.7%	+4.4%	+8.6%	+6.6%	+8.2%	+5.5%	+6.3%
食品		+8.5%	+9.3%	+10.8%	+9.9%	+10.1%	+11.1%	+10.1%	+10.1%	+9.9%	+9.9%	+11.5%	+13.8%	+14.0%	+14.6%	+8.7%	+12.3%
飲料		+6.4%	+6.5%	+1.7%	+6.1%	+2.7%	▲0.7%	▲0.9%	▲4.3%	▲8.5%	+2.1%	▲2.6%	+4.4%	+2.9%	+0.1%	▲4.4%	▲0.6%
たばこ		+8.4%	+7.7%	+5.2%	▲0.1%	+3.1%	▲0.7%	▲0.1%	▲3.1%	+10.4%	+5.7%	+5.5%	+8.5%	+4.0%	+11.2%	▲0.7%	+5.5%
アパレル		▲2.0%	+4.4%	▲1.9%	▲5.2%	▲1.6%	▲0.4%	+8.0%	▲4.5%	▲0.3%	+0.3%	+3.3%	+3.6%	+2.2%	+4.0%	+1.9%	+3.1%
化粧品		▲2.7%	+18.7%	▲14.6%	▲6.1%	▲6.1%	▲4.5%	+40.1%	▲26.4%	+0.8%	▲1.1%	+4.4%	+1.1%	+7.2%	+4.4%	▲2.3%	+2.9%
金・宝飾		▲0.1%	▲11.0%	▲3.7%	▲10.4%	▲12.0%	▲7.8%	▲2.7%	▲5.9%	▲1.0%	▲3.1%	+5.4%	+10.6%	+25.3%	+21.8%	+6.1%	+11.3%
日用品		+4.4%	+7.7%	+0.3%	+2.1%	+1.3%	+3.0%	+8.5%	+1.3%	+6.3%	+3.0%	+5.7%	+8.8%	+7.6%	+8.0%	+7.8%	+7.3%
体育・娯楽		+12.7%	+20.2%	▲1.5%	+10.7%	+3.2%	+6.2%	+26.7%	+3.5%	+16.7%	+11.1%	+25.0%	+26.2%	+23.3%	+28.3%	+9.5%	+22.2%
家電製品		+4.5%	+12.9%	▲7.6%	▲2.4%	+3.4%	+20.5%	+39.2%	+22.2%	+39.3%	+12.3%	+10.9%	+35.1%	+38.8%	+53.0%	+32.4%	+30.7%
医薬品		+7.8%	+4.3%	+4.5%	+5.8%	+4.3%	+5.4%	+1.4%	▲2.7%	▲0.9%	+3.1%	+2.5%	+1.4%	+2.6%	+0.3%	▲0.7%	+1.4%
オフィス用品		▲4.4%	+4.3%	▲8.5%	▲2.4%	▲1.9%	+10.0%	+18.0%	▲5.9%	+9.1%	▲0.3%	+21.8%	+21.5%	+33.5%	+30.5%	+24.4%	+25.4%
家具		+1.2%	+4.8%	+1.1%	▲1.1%	▲3.7%	+0.4%	+7.4%	+10.5%	+8.8%	+3.6%	+11.7%	+29.5%	+26.9%	+25.6%	+28.7%	+22.9%
通信機材		+13.3%	+16.6%	+2.9%	+12.7%	+14.8%	+12.3%	+14.4%	▲7.7%	+14.0%	+9.9%	+26.2%	+28.6%	+19.9%	+33.0%	+13.9%	+24.1%
石油類		+1.6%	+5.1%	+4.6%	+1.6%	▲0.4%	▲4.4%	▲6.6%	▲7.1%	▲2.8%	+0.3%	+0.9%	▲1.9%	▲5.7%	▲7.0%	▲7.3%	▲3.4%
自動車類		▲5.6%	▲4.4%	▲6.2%	▲4.9%	▲7.3%	+0.4%	+3.7%	+6.6%	+0.5%	▲0.5%	▲4.4%	+5.5%	+0.7%	+1.1%	+4.6%	+0.8%
建築内装材		▲4.5%	▲4.5%	▲4.4%	▲2.1%	▲6.7%	▲6.6%	▲5.8%	+2.9%	+0.8%	▲2.0%	+0.1%	▲0.1%	+9.7%	+5.8%	+1.0%	+2.6%
地域別																	
都市部		+2.1%	+3.7%	+1.7%	+2.4%	+1.8%	+3.1%	+4.7%	+2.9%	+3.7%	+3.4%	+3.8%	+6.0%	+5.2%	+6.5%	+4.8%	+5.0%
農村部		+3.5%	+4.1%	+3.8%	+4.6%	+3.9%	+3.9%	+4.9%	+3.2%	+3.8%	+4.3%	+4.6%	+5.3%	+4.7%	+5.4%	+4.5%	+4.9%

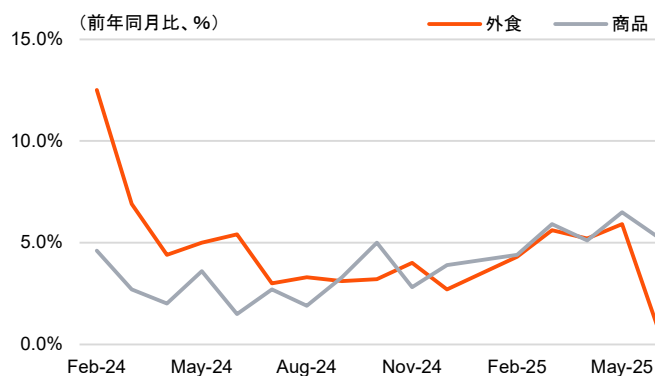
(注) 年商 20 百万元以上の卸売企業、同 5 百万元以上の小売企業、および同 2 百万元以上の外食企業。

(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

また、「商品」全体についてみれば、2025 年 6 月には同+5.3%となり、前月の同+6.5%から伸びは縮小した。2025 年上半期通算では前年同期比+5.1%となり、「外食」の伸び(同+4.3%)を上回って着地した。うち一定規模以上の「商品」は、6 月には前年同月比+5.5%と前月の同+8.2%から伸びは大幅に縮小し、2025 年上半期には前年同期比+6.3%となった。以下で 6 月単月の「商品」を品目別にみると、家電製品(同+32.4%)や通信機材(同+13.9%)は、買替需要を喚起する「以旧換新」策などの効果により大幅なプラスを維持した。また、オフィス用品(同+24.4%)および家具(同+28.7%)も大幅な伸びを示した。それ以外の品目についてみると、食品(同+8.7%)のほか、金・宝飾(同+6.1%)や日用品(同+7.8%)、体育・娯楽(同+9.5%)は伸び率を減少させつつも高水準でプラスを維持した。また、アパレル(同+1.9%)や自動車類(同+4.6%)、建築内装材(同+1.0%)もプラスを維持した。一方で、石油類(同-7.3%)はマイナス幅がさらに拡大したほか、飲料(同-4.4%)やたばこ(同-0.7%)、化粧品(同-2.3%)、医薬品(同-0.7%)はマイナスに転じて着地した。

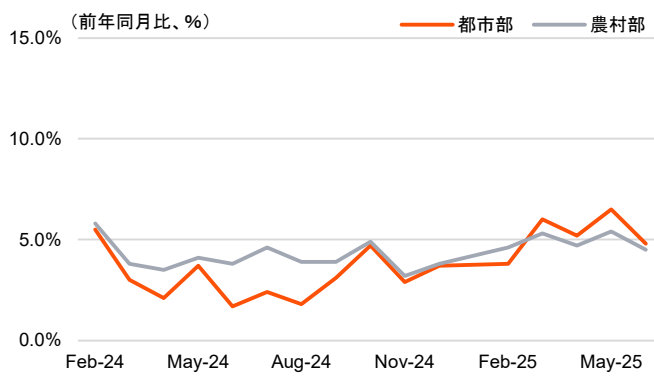
加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、2025 年 6 月には、消費全体の 9 割弱を占める都市部が同+4.8%と前月の同+6.5%から大幅に減速したほか、農村部も同+4.5%と前月の同+5.4%から減速し、都市部は農村部より大きい減少幅を示した(図表 5)。2025 年上半期通算でみると、都市部は前年同期比+5.0%、農村部は同+4.9%となり、都市部の伸びが農村部を上回って着地した。

図表 4 「外食」および「商品」別の伸び率推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

図表 5 「都市部」および「農村部」別の伸び率推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

中国の社会消費品小売総額では、「以旧換新」策の効果から家電や通信機材など耐久消費財の分野で需要の伸びが認められる一方で、自動車などでは一服感がうかがえるなど、品目ごとにまだら模様となっている。また、足元では消費の牽引役である「外食」の伸びも落ち着いてきており、消費全体として本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。2025 年 3 月に開催された全人代の「政府活動報告」においても消費拡大が打ち出されているほか、これまでに消費財の買い替え促進を柱の一つとする「両新」政策²を打ち出しており、政府当局の本気度もうかがえる。しかし、今後は自動車のみならず、家電や通信機材など耐久消費財の分野では、需要先喰いの反動が顕在化する可能性もあり、先行きは楽観しがたい状況が続くものとみられる。

¹ 中国の全人代の「政府活動報告」については、PwC Intelligence のレポート「全人代の『政府活動報告』からうかがえる中国経済の展望－2025 年も『+5.0%前後』の経済成長を目指す意味」を参照のこと
(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202503.html>)。

² 中国の「両新」政策の動向については、PwC Intelligence のレポート「中国の『両新』政策の効果は今後も期待できるのか－消費拡大や質的向上は実現しつつも、持続性は要注目」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202506-2.html>)。

3. 低迷を続ける不動産開発投資が足かせとなる状態が続く固定資産投資

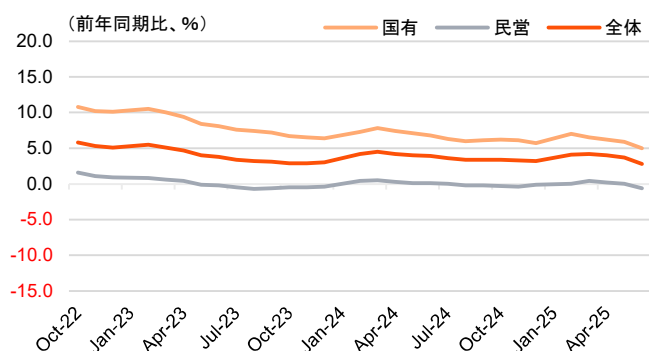
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2025 年上半期における中国の都市部固定資産投資は前年同期比+2.8%となり、同 1-5 月の同+3.7%から減速した。2024 年通算(前年比+3.2%)と比較しても低水準で着地している。

以下の図表 6 で企業の所有形態別にみると、国有企業は 2022 年以降全体を上回って推移している。足元では減速基調を辿りつつも、2025 年上半期は同+5.0%となり、相対的に高い水準を維持している。一方で、民営企業は 2025 年上半期に同-0.6%となり、2024 年 1-11 月以来のマイナス転落を余儀なくされた。民営企業は 2022 年 1 月以降一貫して国有企業を下回っており、2022 年来続いている「国進民退³」の傾向が根強くうかがえる。ただし、足元では 2025 年 5 月に「民営経済促進法」が施行され、民営企業へのテコ入れが進められつつあるほか、民営企業が低位での推移を余儀なくされているのは不動産関連の落ち込みによるところが大きく、不動産関連を除くベースでみると、民営は同+5.1%⁴の伸びを示している点には注意しておく必要がある。

図表 7 でセグメント(製造業、インフラ、不動産)別にみると、製造業投資は中国当局による産業振興政策によるハイテク分野の伸びに支えられ、2025 年上半期は同+7.5%の伸びを示した。また、インフラ投資は政府による地方政府特別債や政策系銀行による支援を背景にまず堅調に推移し、2025 年上半期は同+4.6%の伸びとなった。足元では製造業およびインフラ投資ともに減速感はうかがえるが、固定資産投資全体を下支えしている。

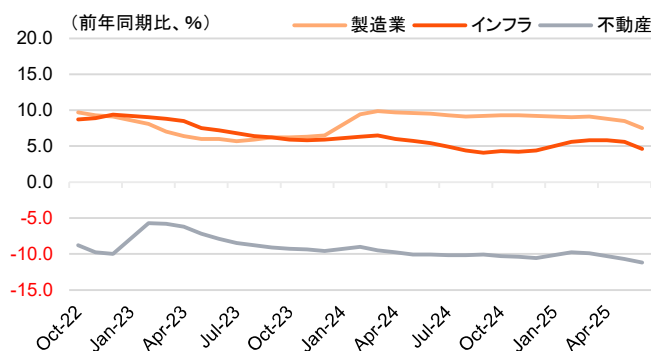
その一方で、不動産開発投資は長引く新規投資の低迷から 2022 年 4 月以降水面下で推移を続けており、2025 年上半期は前年同期比-11.2%まで低下した。2025 年にはマイナス幅は拡大基調を辿っており、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国の GDP 全体に占める不動産および関連セクターの割合は約 3 割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約 7 割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。

図表 6 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

図表 7 都市部固定資産投資のセグメント別推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

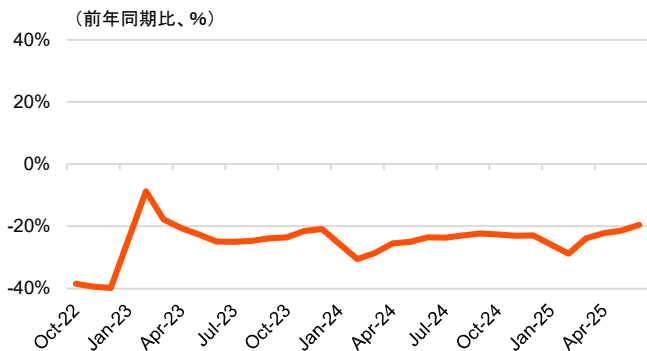
ここで主要 70 都市の新築住宅価格の動向をみると、2025 年 6 月には、価格下落した都市は前月から 3 都市増加し、全体の 8 割となる 56 都市となった。2023 年 6 月以降は 25 か月連続で過半の都市で新築住宅価格が下落を続けている。また、市場の需給状況を反映しやすいとされる中古住宅価格は、同 6 月には主要 70 都市のうち 69 都市で前月比下落しており、厳しい状況が続いている。中国政府当局は住宅ローン借入時の頭金比率の

³ 中国における「国進民退」の動きや「民営経済促進法」については、PwC Intelligence のレポート「中国の『民営経済促進法』施行により期待されること—『国進民退』を超え、問われる民営振興への本気度」を参照のこと
(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202505.html>)。

⁴ 中国国家統計局が 2025 年 7 月 15 日に公開したプレス資料「上半年国民经济迎难而上、稳中向好」で示された数字。

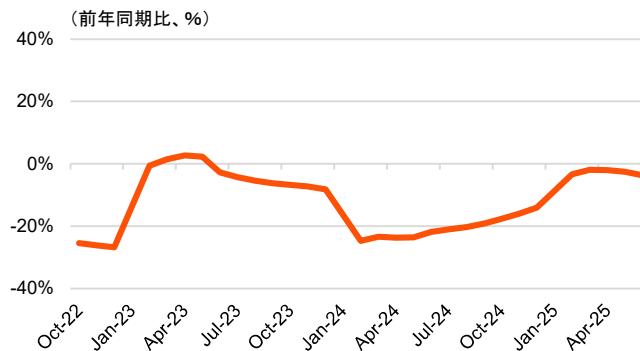
引き下げや金利の引き下げを許可するなど需要喚起のテコ入れ策のほか、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など、不動産市場の下支えに向けて政策を打ち出している。こうした政策効果もあり、新築住宅着工面積の前年同期比マイナス幅は足元縮小しており、2025 年上半期は同－19.6%となった。その一方で、新築住宅販売面積は 2025 年 4 月以降マイナス幅が拡大しており、2025 年上半期は同－3.7%となった(図表 8、図表 9)。このように新築住宅着工面積の落ち込み幅が縮小する一方で、新築住宅販売面積が伸び悩むことにより、今後もう一段の市況悪化も懸念されるだけに、住宅不動産の需給動向には注意していく必要がある。

図表 8 新築住宅着工面積の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表 9 新築住宅販売面積の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

以上みてきたとおり、今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、2022 年 4 月以来長らく低迷が続けている不動産開発投資のマイナス幅をどこまで縮小できるかが大きなポイントとなる⁵。上述のとおり、最大のネックである不動産セクターにおいて相次いで打ち出されている政策効果は一部で顕在化しているが、本格回復にはまだ時間を要するものとみられる。引き続き不動産市場の低迷が続いた場合、追加的な支援策が打ち出される可能性もあろう。ただし、政府当局としては 2021 年に打ち出した「共同富裕」の考えを前提としつつ、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持すると考えられる。住宅不動産の売れ行きや不動産開発の進捗度合い次第では建材や装飾材はもちろん、家具や家電など含めた住宅関連の裾野産業へも幅広く影響するだけに、住宅不動産市場を中心とする今後の動向が注目される。

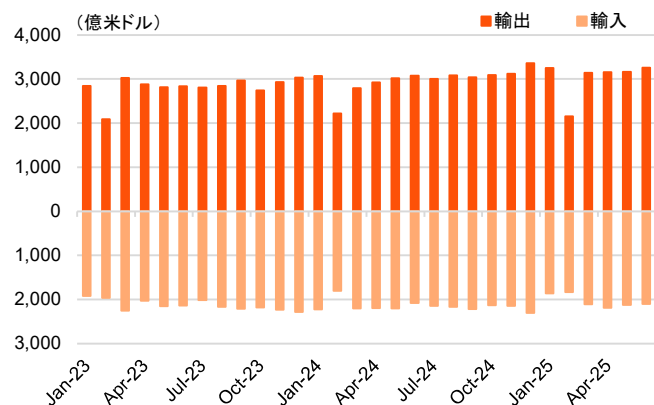
また、インフラ投資および製造業投資については、当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入する一方で、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを続けるとみられる。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須であり、政府当局としても質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはないともみられ、ここでも固定資産投資の大きな伸びを期待する状況にはないと筆者は考えている。引き続き国内外の需要動向のほか、鉱工業生産などの主要指標の動きも踏まえつつ、固定資産投資の伸びに注目していきたい。

⁵ 中国における住宅不動産市場の動向については、PwC Intelligence のレポート「市場回復への突破口が見出せない中国住宅不動産－不動産開発投資の低迷が足かせとなる固定資産投資」を参照のこと
(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202406.html>)。

4. 先行き不確実性と反動減が懸念される輸出と、低水準の推移を続ける輸入

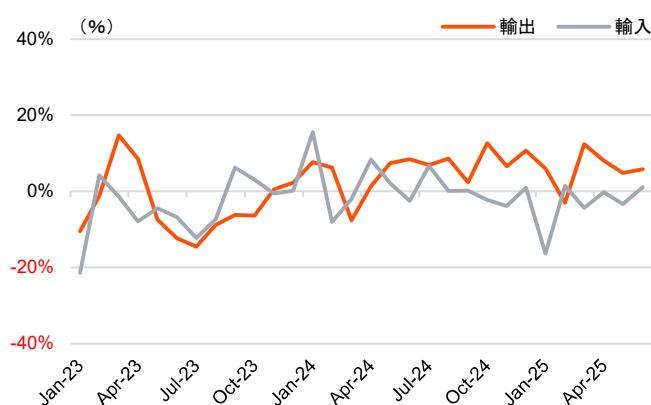
続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下図表 10 および図表 11 で貿易の全体像をみると、2025 年 6 月の輸出総額(米ドル建て)は前年同月比+5.8%の 3,251 億米ドルとなり、前月の同+4.8%から伸びは加速し、4 か月連続でプラスとなった。米国による輸入関税引き上げなど対中強硬策が示されたなか、中国の輸出には駆け込みの動きが見受けられる。また、2025 年 6 月の輸入総額は同+1.1%の 2,104 億米ドルとなり、前月の同-3.4%から 4 か月ぶりにプラスとなったが、輸入は国内の需要不足を反映し、勢いに乏しい展開が続いている。なお、2025 年上半期通算でみると、輸出総額が前年同期比+5.9%、輸入総額は同-3.9%となった。

図表 10 輸出および輸入額の推移



(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

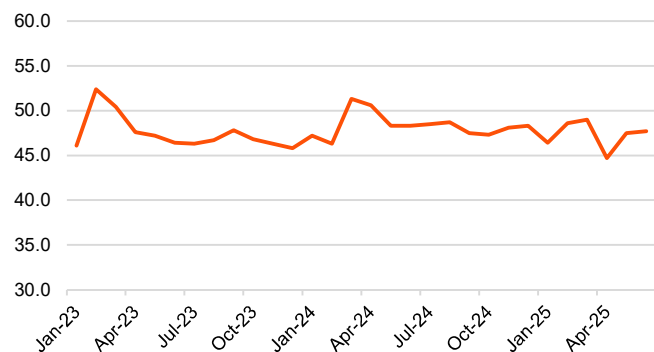
図表 11 輸出および輸入の伸び率推移



(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

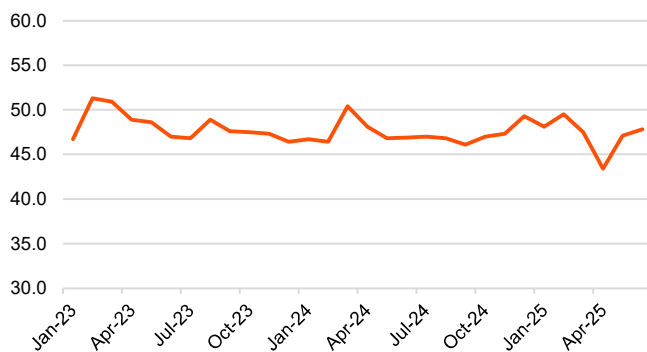
ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数(PMI)のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、足元では両指数ともに改善の兆しがうかがえるが、2024 年 5 月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる 50 を割り込んで推移しており、中国の貿易を取り巻く環境は楽観しがたい状況が続いている(図表 12、図表 13)。

図表 12 新規輸出受注指数の推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

図表 13 輸入指数の推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

続いて国・地域別輸出および輸入額の月次伸び率を確認し、足元の貿易動向についてみていこう。まず図表 14 で 2025 年 6 月における国・地域別輸出額の伸び率をみると、主要輸出国・地域の米国(同-16.1%)は 5 月には米中両国が関税引き下げを一時的に合意したことを受けてマイナス幅を縮小させつつも、引き続き水面下での

推移を余儀なくされた。また、韓国(同-6.7%)およびロシア(同-16.2%)はマイナスの着地を余儀なくされたほか、オーストラリア(同-1.2%)もマイナスに転じた。一方で、EU(同+7.6%)のほか、ASEAN(同+16.8%)やインド(同+9.4%)のほか、中国香港(同+16.7%)や中国台湾(同+3.4%)、日本(同+6.6%)、イギリス(同+10.8%)はプラスで推移を続けるなど、米国以外の国・地域向けの輸出が活発化している様子がうかがえる。

近年は米中摩擦に伴い輸出生産拠点を中国から ASEAN に移転する動きも顕在化しているほか、ウクライナ情勢が悪化するなかで中国がロシアと接近するに伴い欧米諸国との関係が悪化している。足元ではサプライチェーン再構築を通じた「デリスキング(リスク抑制)」の動きも拡がりつつあるため、今後中国と欧米ほか主要貿易相手国・地域との貿易の動向はもちろん、サプライチェーン再構築の趨勢にも注目しておく必要がある。

図表 14 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比)	2024年												2025年							
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	1-6月	
輸出総額	+8.2%	+5.6%	▲7.5%	+1.5%	+7.6%	+8.6%	+7.0%	+8.7%	+2.4%	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%	+6.0%	▲3.0%	+12.4%	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+5.9%
米国	▲4.0%	+13.4%	▲15.9%	▲2.8%	+3.6%	+6.6%	+8.1%	+4.9%	+2.2%	+8.1%	+8.0%	+15.6%	+4.9%	+12.1%	▲9.8%	+9.1%	▲21.0%	▲34.5%	▲16.1%	▲10.9%
EU	▲7.4%	+5.1%	▲14.9%	▲3.6%	▲1.0%	+4.1%	+8.0%	+13.4%	+1.3%	+12.7%	+7.2%	+8.8%	+3.0%	+10.8%	▲11.5%	+10.3%	+8.3%	+12.0%	+7.6%	+6.6%
ASEAN	+10.7%	▲12.5%	▲6.3%	+8.1%	+22.5%	+15.0%	+12.2%	+9.0%	+5.5%	+15.8%	+14.9%	+18.9%	+12.0%	+3.2%	+8.8%	+11.6%	+20.8%	+14.8%	+16.8%	+13.0%
中国香港	+45.4%	▲17.6%	▲1.4%	+8.9%	+10.2%	+9.0%	+12.7%	+7.9%	+5.7%	+2.1%	▲2.7%	▲7.6%	+6.2%	▲14.5%	+42.8%	+7.8%	+8.8%	+11.4%	+16.7%	+10.8%
日本	▲0.3%	▲22.2%	▲7.8%	▲10.9%	▲1.6%	+0.9%	▲6.0%	+0.5%	▲7.1%	+6.8%	+6.3%	▲4.2%	▲3.5%	+0.8%	+0.5%	+6.7%	+7.8%	+6.2%	+6.6%	+4.8%
韓国	▲2.0%	▲22.3%	▲12.1%	▲6.1%	+3.6%	+4.1%	+0.8%	+3.4%	▲9.2%	+5.0%	▲2.6%	+4.0%	▲1.8%	▲2.7%	▲2.8%	▲0.9%	▲0.3%	▲1.2%	▲6.7%	▲2.0%
インド	+9.8%	+12.7%	▲19.2%	▲6.2%	+4.2%	+4.7%	+8.6%	+14.0%	▲9.3%	+3.8%	+2.1%	▲0.0%	+2.4%	+7.5%	+7.8%	+27.3%	+21.7%	+12.5%	+9.4%	+14.1%
中国台湾	+29.5%	▲22.1%	+5.4%	+4.0%	+25.5%	+27.6%	+23.1%	+6.8%	▲1.6%	+2.9%	+6.4%	+14.1%	+9.8%	▲6.3%	+33.2%	+7.9%	+15.5%	+7.5%	+3.4%	+8.5%
イギリス	▲7.6%	+18.9%	▲14.1%	+5.3%	▲7.1%	+8.4%	▲1.9%	+2.1%	▲7.6%	+8.1%	▲0.3%	+3.1%	+1.2%	+15.5%	▲13.9%	+16.3%	+2.5%	+15.6%	+10.8%	+8.0%
オーストラリア	▲17.3%	▲3.8%	▲19.4%	▲6.2%	▲0.4%	+1.2%	▲2.4%	▲3.2%	▲7.5%	+2.2%	+0.5%	▲12.3%	▲4.2%	+6.4%	▲19.9%	▲4.2%	+5.8%	+12.6%	▲1.2%	+0.3%
ロシア	+14.1%	+9.1%	▲15.7%	▲13.6%	▲2.0%	+3.5%	▲2.8%	+10.4%	+16.6%	+26.7%	▲2.5%	+5.5%	+4.1%	▲0.7%	▲23.5%	+1.9%	▲2.6%	▲10.8%	▲16.2%	▲8.4%

(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

続いて図表 15 で 2025 年 6 月における国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、主要相手地域である ASEAN(同+0.1%)のほか、EU(同+0.4%)、韓国(同+1.0%)、日本(同+10.9%)、カナダ(同+19.2%)が前月のマイナスからプラスに転じた。また、中国台湾(同+2.4%)は 2024 年 7 月以降プラス推移を続けているほか、ブラジル(同+7.0%)は 2 か月連続でプラス推移した。一方で、米国(同-15.5%)は米中摩擦の影響を受けて 2025 年 3 月以降マイナス推移を続けているほか、オーストラリア(同-9.7%)およびロシア(同-10.1%)は引き続きマイナス推移した。

図表 15 国・地域別輸入の月次伸び率推移

(前年同月比)	2024年												2025年							
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	1-6月	
輸入総額	+15.4%	▲8.2%	▲1.9%	+8.4%	+1.8%	▲2.3%	+7.2%	+0.5%	+0.3%	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%	▲16.5%	+1.5%	▲4.3%	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	▲3.9%
ASEAN	+13.7%	▲7.8%	▲3.9%	+5.3%	+6.1%	▲4.8%	+11.1%	+5.0%	+4.2%	▲7.3%	▲3.0%	+5.4%	+2.0%	▲8.8%	+8.9%	+9.8%	+2.5%	▲5.3%	+0.1%	+1.1%
EU	+1.4%	▲20.6%	▲7.3%	+2.5%	▲6.8%	▲6.8%	+7.1%	▲5.3%	▲4.0%	▲6.1%	▲6.6%	▲4.9%	▲4.4%	▲16.4%	+8.0%	▲7.5%	▲16.5%	▲0.0%	+0.4%	▲5.9%
中国台湾	+25.5%	▲10.9%	▲9.1%	+14.3%	+17.5%	▲1.9%	+14.4%	+10.7%	+11.0%	+15.5%	+4.5%	+14.4%	+9.3%	+2.1%	+17.4%	+34.5%	+12.7%	+8.8%	+2.4%	+12.5%
韓国	+21.6%	▲5.3%	+8.4%	+18.4%	+18.8%	+6.3%	+21.0%	+12.2%	+2.6%	+14.5%	+7.1%	+19.7%	+12.4%	▲5.7%	+5.7%	▲1.8%	+7.3%	▲4.5%	+1.0%	+0.2%
日本	+9.7%	▲17.8%	▲8.5%	+3.9%	+1.6%	▲10.6%	▲4.9%	▲1.3%	▲7.1%	+0.8%	▲2.5%	+6.3%	▲2.6%	▲15.6%	+6.9%	▲3.1%	+2.5%	▲0.8%	+10.9%	+0.1%
米国	▲4.4%	▲22.7%	▲14.3%	+9.3%	▲7.8%	▲1.7%	+24.1%	+12.2%	+6.7%	+6.6%	▲11.2%	+2.6%	▲0.1%	▲5.4%	+9.7%	▲9.5%	▲13.8%	▲18.1%	▲15.5%	▲8.7%
オーストラリア	+15.5%	▲9.1%	▲5.6%	▲7.5%	▲8.9%	▲10.1%	▲6.6%	▲19.3%	▲11.4%	▲9.6%	▲14.1%	▲14.2%	▲10.0%	▲28.2%	▲28.4%	▲32.8%	▲3.3%	▲5.8%	▲9.7%	▲17.3%
ブラジル	+39.5%	+30.8%	+11.4%	+20.7%	▲17.7%	▲8.7%	▲4.4%	+1.9%	▲13.7%	▲19.9%	▲23.5%	▲32.5%	▲5.3%	▲40.4%	▲24.9%	▲35.7%	▲17.2%	+10.0%	+7.0%	▲16.2%
ロシア	+12.5%	+4.2%	+8.4%	+19.2%	▲5.1%	▲8.1%	+5.4%	▲0.8%	▲8.4%	▲2.8%	▲6.5%	▲4.7%	+0.0%	▲7.8%	+3.5%	▲10.6%	▲15.1%	▲10.5%	▲10.1%	▲9.6%
カナダ	+24.4%	▲7.3%	+22.7%	+26.4%	▲9.5%	▲26.2%	▲29.9%	▲40.5%	+53.6%	+18.3%	▲28.4%	+87.4%	+6.1%	▲43.2%	+39.0%	+2.2%	▲1.1%	▲0.5%	+19.2%	▲1.5%

(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

2022 年以降、パソコンやスマートフォンなど電気製品や自動車などに対する需要が盛り上がり、中国国内で加工するこれら最終製品向けの半導体や電子部品の引き合いが伸び悩み、2023 年には中国台湾や韓国、日本などからの輸入は総じてマイナス基調を辿ってきた。2024 年には在庫調整の進展もあり、一部の国・地域からの輸入に回復トレンドもうかがえるが、中国国内の内需の弱さが足を引っ張っており、足元で輸入額の伸びは低水準での推移が続いている。

国・地域別の貿易動向に続いて、以下の図表 16 で品目別輸出の伸び率をみると、「集積回路」(同+24.2%)が引き続き大幅な伸びを示したほか、EV を含む完成車(同+23.1%)も大幅に拡大した。この他、「アパレル」(同+0.8%)や「自動車部品」(同+0.0%)は前月からプラス幅を縮小させつつ水面上に止まって着地した。また、「プラスチック製品」(同+2.2%)および「家具」(同+0.6%)は前月からプラスに転じた。一方で、最大の輸出品目である「PC および部品」(同-2.8%)のほか、「携帯電話」(同-10.4%)、「繊維」(同-1.6%)はマイナス幅を縮小させて着地した。また、「鋼材」(同-1.6%)はマイナスに転じたほか、「家電」(同-9.0%)はマイナスがやや拡大した。

図表 16 品目別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比)	2024年												2025年					
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1-2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
輸出総額	+7.1%	▲7.5%	+1.5%	+7.6%	+8.6%	+7.0%	+8.7%	+2.4%	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%	+2.3%	+12.4%	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+5.9%
PCおよび部品	+3.9%	+5.0%	+8.3%	+6.4%	+9.8%	+19.3%	+10.8%	+4.2%	+15.7%	+16.2%	+9.5%	+9.9%	+10.5%	+0.8%	▲1.7%	▲3.8%	▲2.8%	+1.8%
アパレル	+13.1%	▲22.6%	▲9.0%	▲0.4%	▲1.8%	▲4.4%	▲2.7%	▲7.0%	+6.8%	+3.8%	+6.2%	+0.3%	▲6.9%	+8.8%	▲1.2%	+2.5%	+0.8%	▲0.2%
集積回路	+24.3%	+11.5%	+17.9%	+28.5%	+23.4%	+27.7%	+18.2%	+6.3%	+17.7%	+11.0%	+5.3%	+17.4%	+11.9%	+7.9%	+20.2%	+33.4%	+24.2%	+18.9%
繊維	+15.5%	▲19.5%	▲4.3%	+7.2%	+5.9%	+3.5%	+4.5%	▲3.4%	+15.6%	+9.3%	+17.2%	+5.7%	▲2.0%	+16.1%	+3.2%	▲2.0%	▲1.6%	+1.8%
携帯電話	▲18.2%	+1.8%	+7.4%	+8.1%	+1.9%	+5.0%	+17.0%	▲5.2%	▲0.7%	▲0.6%	▲15.8%	▲3.1%	▲3.3%	+7.7%	▲21.4%	▲23.2%	▲10.4%	▲8.5%
完成車	+12.6%	+28.4%	+18.3%	+16.6%	+12.6%	+13.8%	+32.7%	+25.7%	+3.9%	▲7.7%	+12.1%	+15.5%	+2.5%	+1.6%	+4.4%	+13.7%	+23.1%	+8.2%
自動車部品	+16.2%	▲6.7%	▲1.1%	+1.1%	+8.6%	+5.7%	+6.4%	▲2.2%	+14.7%	+5.5%	+15.6%	+6.6%	+0.3%	+12.5%	+6.3%	+7.0%	+0.0%	+4.5%
プラスチック製品	+22.9%	▲15.8%	▲2.3%	+8.6%	+7.2%	+1.2%	+1.8%	▲8.5%	+8.6%	+3.4%	+4.2%	+5.4%	▲8.3%	+7.3%	▲1.2%	▲2.0%	+2.2%	▲1.3%
鋼材	▲10.0%	▲24.1%	▲17.6%	▲4.9%	+0.8%	▲2.4%	+6.8%	+11.3%	+24.4%	+2.6%	+11.8%	▲1.1%	▲3.9%	▲6.4%	+1.3%	+0.8%	▲1.6%	▲2.0%
家電	+20.8%	▲4.6%	+10.9%	+18.3%	+17.9%	+17.2%	+12.0%	+4.5%	+22.8%	+10.1%	+14.1%	+14.1%	+6.3%	+12.5%	▲2.9%	▲8.9%	▲9.0%	+0.2%
家具	+36.1%	▲12.1%	+3.6%	+16.0%	+5.6%	▲5.5%	▲4.5%	▲12.3%	+2.5%	▲2.7%	+3.1%	+5.8%	▲15.5%	+7.2%	▲7.8%	▲9.7%	+0.6%	▲6.8%

(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

続いて図表 17 で主要品目別の輸入動向についてみると、最大の輸入品目である「集積回路」(同+11.5%)は引き続きプラスで着地した。また、「銅鉱石」(同+15.7%)のほか、政府当局による製造業強化の流れを受け「PC 部品」(同+8.6%)もプラスを維持している。前月にマイナスとなった「鋼材」(同+3.0%)は再びプラスに転じた。一方で、「原油」(同-14.3%)のほか、「鉄鉱石」(同-6.1%)、「天然ガス」(同-6.1%)のほか、「完成車」(同-36.3%)および「自動車部品」(同-19.7%)、「プラスチック原料」(同-12.0%)はマイナスで着地した。前月にプラスとなった「穀物」(同-9.8%)は再びマイナスに転じて着地した。

図表 17 品目別輸入の月次伸び率推移

(前年同月比)	2024年												2025年					
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1-2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
輸入総額	+3.5%	▲1.9%	+8.4%	+1.8%	▲2.3%	+7.2%	+0.5%	+0.3%	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%	▲8.4%	▲4.3%	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	▲3.9%
集積回路	+15.3%	+2.0%	+15.8%	+17.3%	▲0.1%	+14.9%	+11.1%	+11.0%	+10.3%	+3.7%	+9.6%	+10.4%	+2.7%	+3.5%	+11.1%	+8.9%	+11.5%	+7.0%
原油	+2.8%	▲3.5%	+14.1%	▲1.9%	+0.2%	+7.9%	▲4.2%	▲10.7%	▲24.9%	▲4.7%	▲13.3%	▲3.9%	▲10.5%	▲3.7%	▲9.5%	▲22.1%	▲14.3%	▲12.0%
鉄鉱石	+22.8%	+7.5%	+5.7%	▲4.0%	+2.8%	+10.8%	▲9.4%	▲8.0%	▲14.5%	▲19.6%	▲11.6%	▲2.5%	▲30.0%	▲27.0%	▲12.2%	▲12.5%	▲6.1%	▲19.1%
完成車	▲14.2%	▲24.2%	▲22.7%	▲0.8%	▲6.3%	+17.3%	▲0.9%	▲18.9%	▲47.6%	▲28.9%	▲28.3%	▲16.7%	▲50.3%	▲32.4%	▲29.0%	▲29.2%	▲36.3%	▲37.9%
自動車部品	▲1.4%	+2.7%	+19.9%	+9.5%	▲0.8%	+2.0%	+10.8%	▲12.7%	▲8.7%	+0.1%	▲30.5%	▲1.8%	▲22.9%	▲27.9%	▲28.1%	▲19.2%	▲19.7%	▲23.4%
穀物	▲14.9%	▲25.2%	▲4.3%	▲28.7%	▲15.1%	▲11.9%	+6.2%	+18.1%	+0.4%	▲35.8%	▲45.7%	▲15.6%	▲35.6%	▲54.7%	▲41.2%	+4.0%	▲9.8%	▲27.0%
天然ガス	▲5.5%	+6.6%	+2.4%	▲0.1%	▲1.0%	+5.8%	+12.2%	+23.7%	+26.6%	▲8.3%	▲20.8%	+1.2%	▲13.8%	▲20.8%	▲13.9%	▲19.9%	▲6.1%	▲15.0%
銅鉱石	▲2.7%	+13.6%	+7.1%	▲10.1%	+14.4%	+26.9%	+11.5%	+19.7%	+6.7%	+4.0%	+17.2%	+13.1%	+5.6%	+12.1%	+48.9%	+21.4%	+15.7%	+14.2%
PC部品	+67.3%	+24.4%	+47.1%	+64.5%	+49.1%	+69.7%	+67.0%	+72.5%	+51.5%	+45.3%	+56.8%	+57.9%	+54.4%	+129.9%	+47.7%	+47.5%	+8.6%	+55.2%
プラスチック原料	▲9.2%	▲4.7%	+7.7%	▲1.1%	▲7.0%	+9.9%	▲4.0%	▲8.4%	▲5.1%	▲9.1%	+2.8%	▲3.2%	+1.8%	▲9.8%	▲3.1%	▲10.2%	▲12.0%	▲5.5%
鋼材	+0.2%	+14.3%	+9.8%	+29.2%	+15.3%	+14.4%	▲1.7%	+10.1%	+17.2%	+11.0%	+33.7%	+13.5%	+0.5%	+8.7%	+6.6%	▲16.9%	+3.0%	▲0.7%

(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

以上を踏まえて今後の貿易動向についてみれば、先述のとおり、足元の中国経済は外需への依存度が高い状況にあるなか、米国ではトランプ政権の下で厳しい対中スタンスが打ち出されている。こうしたなか、中国の輸出に駆け込みの動きがあったが、今後は前倒しで輸出した分の反動減も見込まれるなど、先行きは楽観しがたい状況にある⁶。足元の外需を取り巻く環境は不確実性を増しており、先行きが見極め難い状況下、米中間で追加関税

⁶ 「トランプ 2.0」の政策が中国の貿易動向に与える影響については、PwC Intelligence のレポート「『トランプ 2.0』の政策が中国の貿易動向に与える影響－中国の貿易を取り巻く現況および今後の展望」を参照のこと
(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202502.pdf>)。

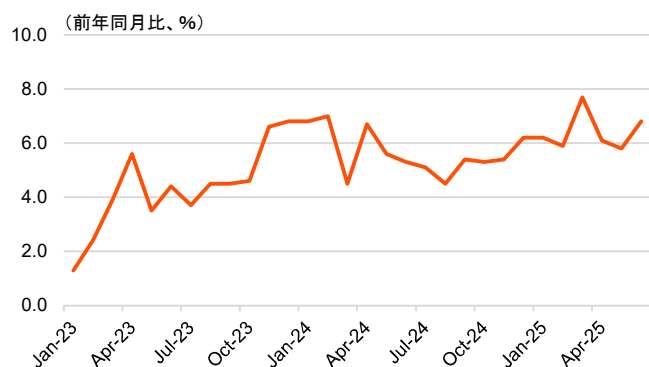
賦課を 90 日間停止する合意の期限が到来する8月以降の貿易動向を確認しつつ、政府当局は様子見のスタンスの下で追加の施策を模索していくことになろう。さらには、足元でサプライチェーン再構築の動きも進展するなか、欧州やアジア各国など米国以外の主要貿易相手国・地域の政策次第では中国の貿易動向にマイナスの影響が及ぶ可能性があり、不透明感は増している。

また、輸入についても、中国国内では相変わらず不動産不況や雇用不安も払拭されず、内需を取り巻く環境は盛り上がり欠ける状況が続いている。欧米はじめ世界景気の減速に伴い最終製品の需要は鈍く、これに伴い関連する部品や中間材の輸入は伸び悩むことが見込まれる。さらには、主要輸入品目である集積回路や自動車部品では近年国内産業の高度化・高付加価値化により、国産中間財の代替が進展してきており、輸入が拡大しにくい構造になってきていることも指摘できる。今後の中国の貿易動向については、資源の国際価格の動向も睨みつつ、欧米景気の回復度合いを含めた世界経済の動向はもちろん、政府当局による景気刺激策の効果も含め、中国国内の企業各社の受注動向や手元在庫の過剰感といった諸点を丁寧に見極めていく必要があろう。

5. 堅調に高水準の推移を続ける鋳工業生産

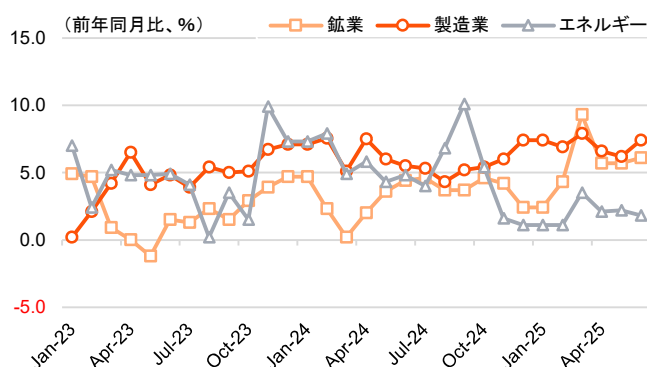
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鋳工業生産の動きをみると、2025年6月には前年同月比+6.8%となり、前月の同+5.8%から加速して着地した(図表18)。2024年9月以降、浮沈はあるものの総じて加速基調を辿り、2025年上半期は前年同期比+6.4%となり、2024年通算の前年比+5.8%を上回る水準で着地した。長引く不動産不況や雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているなか、中国の鋳工業生産は高水準で推移している。

図表 18 鋳工業生産の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表 19 鋳工業生産(分野別)の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

分野(鋳業、製造業、エネルギー関連)別にみると、製造業(前年同月比+7.4%)が前月から加速しつつ、鋳工業生産全体の伸びを支えるほか、鋳業(同+6.1%)は前月から加速し、エネルギー関連(同+1.8%)の伸びは縮小した(図表19)。なお、製造業の中でもハイテク関連は政府当局による産業振興政策の恩恵を受けて同+9.7%と引き続き高水準の伸びを続けている。品目別にみると、自動車(同+8.8%)の中でも新エネルギー車(同+18.8%)のほか、発電設備(同+26.1%)や太陽電池(同+24.1%)、産業ロボット(同+37.9%)などが全体を牽引している。また、長引く不動産不況の影響から、セメント(同+5.3%)や板ガラス(同-4.5%)も鈍い状況が続いているなど、一部の産業セクターで在庫調整が進展しているが、業界ごとにまだら模様の様子がうかがえる。

足元では新エネルギー車ほかクリーンエネルギー関連の分野などを主体に力強い生産が続いているほか、一部の産業セクターにおいて在庫調整が進展している様子もうかがえ、分野や品目ごとにまだら模様が続いている。先述のとおり、中国国内ではいまだ本格的な需要回復には至っていないうえ、貿易動向をみても、本格的な回復に向けた力強さは十分に感じられず、実態ベースでみれば内外需ともに力強さに欠ける状況が続いている。このため、在庫調整の局面から脱して生産体制が正常化に至るまで今しばらく時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれない状況は当面続くとみられる。

鉄鋼など資源関連のほか、自動車や家電関連など消費財の分野で過剰生産能力を抱えている中国では、雇用創出のためにも生産活動を継続する傾向が根強くうかがえる。需要不足の中でも生産活動が継続すれば需給ギャップが拡大し、中国国内にさばき切れない在庫が滞留することとなり、こうした在庫が安値で海外に流出する「デフレの輸出」につながることになる。今後も中国国内で旺盛な生産活動が継続すれば、さらなるデフレ圧力の高まりに直面し、ここでの在庫の動き次第では国際市況に影響を与えるほか、周辺諸国との貿易摩擦につながる可能性もある。政府当局が打ち出す各種政策はもちろん、企業各社が抱える在庫調整の進展度合いや在庫積み増しに向かう動き、最終消費の動向にも引き続き注目しておく必要があろう。

6. 下押し圧力が根強く、デフレ懸念が払拭されない物価動向

以下では、これまでみてきた中国を取り巻く経済環境を踏まえ、消費者の生活安定の維持はもちろん、金融政策を打ち出す根拠ともなる物価動向をみていこう。図表 20 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2025 年 6 月は前年同月比+0.1%となり、前月の同-0.1%から 5 か月ぶりにプラスに転じた。なお、変動の大きい食品とエネルギーを除くコア CPI は 2025 年 6 月に前年同月比+0.7%となり、前月の+0.6%から拡大して着地した。ここ数年は 1%未満の水準で低位ながら推移しており、現時点でみる限り、物価上昇ペースが鈍化するディスインフレの状態が続いているだけに、今後の動向を注目しておく必要がある。

図表 20 CPI(消費者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)	2024年												2025年					
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
CPI	▲0.8%	+0.7%	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.2%	+0.1%	+0.5%	▲0.7%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%
都市部	▲0.8%	+0.8%	+0.0%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	+0.6%	▲0.7%	▲0.1%	+0.0%	+0.0%	+0.1%
農村部	▲0.8%	+0.5%	+0.1%	+0.4%	+0.4%	+0.4%	+0.7%	+0.8%	+0.6%	+0.3%	+0.2%	+0.0%	+0.3%	▲0.7%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.2%
食品	▲5.9%	▲0.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.0%	▲2.1%	+0.0%	+2.8%	+3.3%	+2.9%	+1.0%	▲0.5%	+0.4%	▲3.3%	▲1.4%	▲0.2%	▲0.4%	▲0.3%
非食品	+0.4%	+1.1%	+0.7%	+0.9%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.2%	▲0.2%	▲0.3%	+0.0%	+0.2%	+0.5%	▲0.1%	+0.2%	+0.0%	+0.0%	+0.1%
消費品	▲1.7%	▲0.1%	▲0.4%	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.5%	+0.7%	+0.5%	+0.2%	+0.0%	▲0.2%	+0.1%	▲0.9%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.2%
サービス	+0.5%	+1.9%	+0.8%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.6%	+0.5%	+0.2%	+0.4%	+0.4%	+0.5%	+1.1%	▲0.4%	+0.3%	+0.3%	+0.5%	+0.5%
コアCPI	+0.4%	+1.2%	+0.6%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.4%	+0.6%	▲0.1%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.7%
食品・たばこ・酒類	▲3.6%	▲0.1%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.0%	▲1.1%	+0.2%	+2.1%	+2.3%	+2.0%	+0.9%	+0.0%	+0.6%	▲1.9%	▲0.6%	+0.3%	+0.1%	+0.1%
野菜	▲12.7%	+2.9%	▲1.3%	+1.3%	+2.3%	▲7.3%	+3.3%	+21.8%	+22.9%	+21.6%	+10.0%	+0.5%	+2.4%	▲12.6%	▲6.8%	▲5.0%	▲8.3%	▲0.4%
果物	▲9.1%	▲4.1%	▲8.5%	▲9.7%	▲6.7%	▲8.7%	▲4.2%	+4.1%	+6.7%	+4.7%	▲0.3%	▲3.0%	+0.6%	▲1.8%	+0.9%	+5.2%	+5.5%	+6.1%
豚肉	▲17.3%	+0.2%	▲2.4%	+1.4%	+4.6%	+18.1%	+20.4%	+16.1%	+16.2%	+14.2%	+13.7%	+12.5%	+13.8%	+4.1%	+6.7%	+5.0%	+3.1%	▲8.5%
衣類	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.5%	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.1%	+1.1%	+1.2%	+1.1%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.5%	+1.6%
住宅関連	+0.3%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%
生活用品及びサービス	+1.0%	+0.5%	+1.0%	+1.4%	+0.8%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	▲0.3%	▲0.7%	▲1.1%	▲0.7%	+0.6%	+0.2%	+0.1%	+0.7%
交通・通信	▲2.4%	▲0.4%	▲1.3%	+0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲2.7%	▲4.1%	▲4.8%	▲3.6%	▲2.2%	▲0.6%	▲2.5%	▲2.6%	▲3.9%	▲4.3%	▲3.7%
教育・文化・娯楽	+1.3%	+3.9%	+1.8%	+1.8%	+1.7%	+1.7%	+1.7%	+1.3%	+0.6%	+0.8%	+1.0%	+0.9%	+1.7%	▲0.5%	+0.8%	+0.7%	+0.9%	+1.0%
旅行	+1.8%	+23.1%	+6.0%	+4.1%	+4.2%	+3.7%	+3.1%	+0.9%	▲2.1%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.1%	+7.0%	▲9.6%	▲0.9%	▲0.5%	+0.9%	+0.8%
医療保健	+1.3%	+1.5%	+1.6%	+1.6%	+1.5%	+1.4%	+1.4%	+1.3%	+1.2%	+1.1%	+1.1%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.4%
その他用品及びサービス	+2.9%	+3.0%	+2.7%	+3.8%	+3.6%	+4.0%	+4.0%	+3.4%	+3.5%	+4.7%	+5.2%	+4.9%	+5.4%	+6.5%	+6.2%	+6.6%	+7.3%	+8.1%

(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

カテゴリー別にみると、都市部(同+0.1%)が前月から+0.1ポイント上昇したほか、農村部(同-0.2%)はマイナス幅を縮小させて着地した。食品・非食品別にみると、食品(同-0.3%)は、前月からマイナス幅を縮小させつつも 5 か月連続でマイナスとなった。価格の振れ幅が大きい野菜(同-0.4%)がマイナス幅を大幅に縮小したほか、果物(同+6.1%)のプラス幅が拡大した一方で、中国の食肉需要の約 6 割を占める豚肉(同-8.5%)は大幅にマイナス転落したことが足かせとなったことによる。その一方で、非食品(同+0.1%)は前月から加速しプラスで着地した。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同-0.2%)が中国国内の需要伸び悩みを反映し 5 か月連続マイナスとなった一方で、サービス(同+0.5%)は前月から横ばいとなり、4 か月連続でプラス推移した。

項目別にみると、「食品・たばこ・酒類」(同+0.1%)全体の伸びは前月から横ばいとなり、3 か月連続でプラス推移した。食肉需要の約 6 割を占める豚肉(同-8.5%)は大幅にマイナス転落した一方で、果物(同+6.1%)は加速して着地した。野菜(同-0.4%)は 5 か月連続で水面下での推移しつつマイナス幅を大幅に縮小させた。「食品・たばこ・酒類」以外の項目をみると、衣類(同+1.6%)のほか、生活用品及びサービス(同+0.7%)、医療保健(同+0.4%)は前月から加速した。また、教育・文化・娯楽(同+1.0%)はプラス推移した。中でも旅行(同+0.8%)は前月からプラスを維持しつつ伸びを縮小させて着地した。この他、住宅関連(同+0.1%)は前月から横ばいで着地した。昨年 5 月以来水面下で推移している交通・通信(同-3.7%)はマイナス幅を縮小させて着地した。2022 年 7 月以降水面下の推移を続ける自動車など交通工具(同-2.8%)のほか、ガソリンなど交通燃料(同-10.8%)は引き続きマイナス推移しつつも、マイナス幅を縮小させて着地した。

先述の個人消費の動向でも述べたとおり、足元の中国経済は政府当局による消費刺激策の効果により自動車や家電製品、通信機器など需要拡大が顕在化しつつも、今後は需要先食いや反動減が懸念される。加えて、外需依存を強めているなか、今後はトランプ関税はじめ米中摩擦に伴うマイナスの影響が顕在化しており、輸出の勢いがさらに失速する可能性もある。このように国内外の需要全体としては相変わらず力強さに乏しく、本格回復への道のは平坦ではないとみられ、供給過剰の状態から価格下落圧力は払拭されず、根強いデフレ圧力に直面した状況が続いている。今後も中国国内の各分野における実需動向を睨みつつ、政府が打ち出す政策効果を含め、引き続き物価動向には注目していく必要があろう。

また、2025 年 6 月の全国 PPI(生産者物価指数)は前年同月比－3.6%となった。2024 年 10 月以降マイナス幅は縮小してきたが、前月の同－3.3%からマイナス幅が拡大しており、2022 年 10 月以来 33 か月連続で水面下の推移を続けている。以下の図表 21 でカテゴリー別にみると、生産財(同－4.4%)は前月からマイナス幅が拡大した。海外需要の伸び悩みや中国国内の不動産不況を背景とする資源価格の軟化を主な要因として 2022 年 10 月以来 33 か月連続でマイナス推移している。生産財の中では、2024 年 9 月からマイナスに転落した採掘(同－13.2%)のほか、素材(同－5.5%)、加工(同－3.2%)ともにマイナス幅が拡大し、引き続き水面下の推移を続けている。また、2023 年 5 月以降水面下で推移している消費財(同－1.4%)は前月から横ばいとなり、相変わらず水面下での推移を続けている。消費財のなかでは、日用品(同＋0.8%)は 9 か月連続でプラス推移した。食品(同－2.0%)は前月からマイナス幅が拡大し、引き続き水面下の推移を続けている一方で、衣類(同＋0.1%)は前月から 0.1 ポイント上昇した。また、家計部門で貯蓄性向が高まっているなか、自動車などの品目を中心に値下げ競争も激化しており、耐久消費財(同－2.7%)は前月からマイナス幅を縮小させつつも、2023 年 2 月以降 29 か月連続で水面下で推移しており、消費財全体の足を引っ張っている。

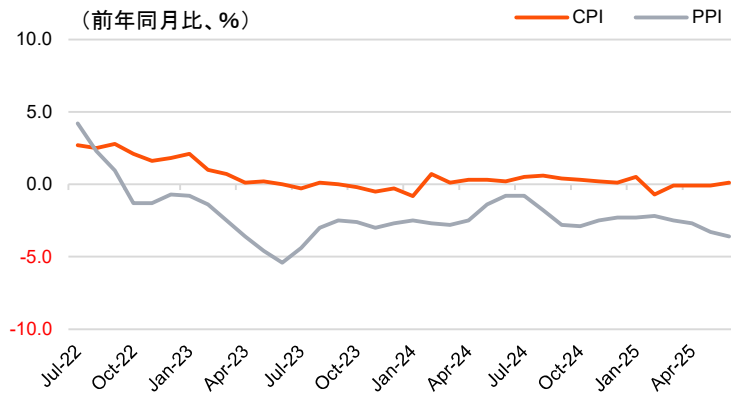
図表 21 PPI(生産者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)		2024年												2025年					
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
PPI		▲2.5%	▲2.7%	▲2.8%	▲2.5%	▲1.4%	▲0.8%	▲0.8%	▲1.8%	▲2.8%	▲2.9%	▲2.5%	▲2.3%	▲2.3%	▲2.2%	▲2.5%	▲2.7%	▲3.3%	▲3.6%
生産財		▲3.0%	▲3.4%	▲3.5%	▲3.1%	▲1.6%	▲0.8%	▲0.7%	▲2.0%	▲3.3%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.6%	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%	▲3.1%	▲4.0%	▲4.4%
採掘		▲6.0%	▲5.5%	▲5.8%	▲4.8%	▲1.2%	+2.7%	+3.5%	+0.9%	▲2.5%	▲5.1%	▲4.9%	▲4.6%	▲4.9%	▲6.3%	▲8.3%	▲9.4%	▲11.9%	▲13.2%
素材		▲2.3%	▲3.4%	▲2.9%	▲1.9%	+0.5%	+1.6%	+1.8%	▲0.8%	▲3.2%	▲4.0%	▲2.9%	▲2.2%	▲1.9%	▲1.5%	▲2.4%	▲3.6%	▲5.4%	▲5.5%
加工		▲3.1%	▲3.2%	▲3.6%	▲3.6%	▲2.6%	▲2.0%	▲2.1%	▲2.7%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.6%	▲2.3%	▲2.8%	▲3.2%
消費財		▲1.1%	▲0.9%	▲1.0%	▲0.9%	▲0.8%	▲0.8%	▲1.0%	▲1.1%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.2%	▲1.2%	▲1.5%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%
食品		▲1.0%	▲0.9%	▲1.3%	▲0.8%	▲0.7%	▲0.2%	▲0.7%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.6%	▲1.5%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.4%	▲2.0%
衣類		+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.4%	+0.0%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.1%	+0.0%	+0.1%
日用品		+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.3%	+0.0%	▲0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.6%	+0.5%	+0.9%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.8%
耐久消費財		▲2.3%	▲1.9%	▲1.8%	▲1.9%	▲1.8%	▲2.1%	▲2.0%	▲1.9%	▲2.1%	▲3.1%	▲2.7%	▲3.1%	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%	▲3.7%	▲3.3%	▲2.7%

(出所)中国国家统计局より筆者作成。

以下図表 22 で中国の全国 CPI(消費者物価指数)と PPI(生産者物価指数)の推移を比較してみると、CPI は 2023 年から足元まで低位で推移を続けているうえ、PPI は足元でマイナス幅が拡大基調を辿っている。産業全体でみれば、一部のセクターでは回復の兆しもうかがえ、落ち込み一辺倒の状況からは脱しつつある。しかし、国内外の需要が伸び悩むなかで川下への価格転嫁が思うように進展していないとみられ、企業各社は採算悪化に直面しており、本格回復までの道のりは長いように思われる。なお、2025 年 1-5 月の鉱工業企業の営業利益率は 4.97%となり、2024 年通年の 5.39%を下回って着地した。2025 年に入ってから穏やかな改善基調を辿っているが、コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた 2022 年(6.09%)および 2023 年(5.76%)の水準も下回っている。こうした厳しい事業環境が続いた場合、企業各社の設備投資の需要は減退し、さらに価格下落圧力につながるといった悪循環に陥る可能性もあるだけに、今後の物価動向は十分注意しておく必要がある。

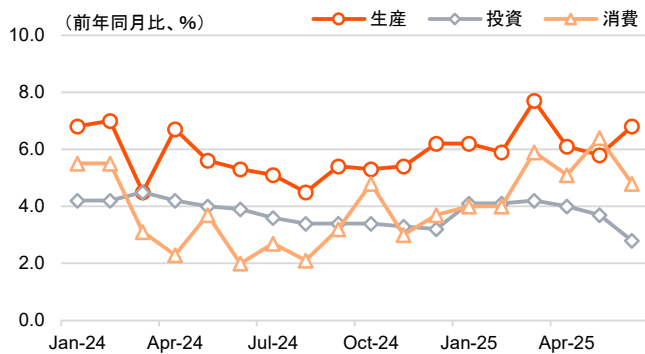
図表 22 全国 CPI(消費者物価指数)と PPI(生産者物価指数)の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

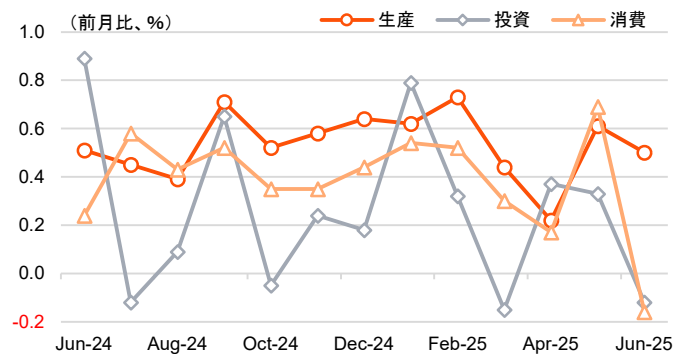
なお、以下で鉱工業生産、固定資産投資および社会消費小売総額(小売売上高)の伸び率についてみよう。先述のとおり、国内外の需要の伸びは楽観しがたい状況下、**図表 23** のとおり、前年同月比ベースでは、鉱工業生産が足元では+6.0%内外の水準を維持している一方で、固定資産投資は不動産開発投資の不振を主たる要因として2025年6月は+3.0%を割り込む水準となっているほか、社会消費小売総額は政府当局による消費刺激策の効果もあり2024年後半から総じて加速基調を辿ってきたが、2025年6月には息切れ感もうかがえる。また、**図表 24** で前月比(季節要因調整済)ベースの推移をみると、2025年6月には社会消費小売総額が-0.12%、固定資産投資も-0.16%と前月(+0.33%)からマイナスに転落した一方で、鉱工業生産は前月比+0.50%となり、2024年4月以降15か月連続でプラス推移を続けており、根強い生産圧力が持続していることがうかがえる。

図表 23 生産、投資、消費の前年同月比伸び率推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表 24 生産、投資、消費の前月比伸び率推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

6. まとめ

本稿では、2025 年上半期の中国の経済指標を振り返りつつ、中国経済の現状および 2025 年を通じた今後の展望を見極めるために考えるべきポイントについて論じてきた。2025 年上半期の実質 GDP 成長率は前年同期比 +5.3% となり、政府当局の目標である「+5.0% 前後」を上回る経済成長を実現し、まずまずの水準で上半期を折り返した。これまで政府当局が相次いで打ち出した景気刺激策が奏功し、最終消費がまず堅調に推移してきたほか、米国による輸入関税引き上げなど対中強硬策が示されたなか、中国の輸出には駆け込みの動きもあり、外需が牽引役となり経済成長を実現したものである。しかし、2025 年 6 月単月の動きをみてみるとおり、鉱工業生産は堅調な推移を続けている一方で、消費小売や固定資産投資などの主要指標には鈍化傾向が顕在化している。

今後も政府当局による景気刺激策の効果も含めた景気回復の持続性や先行きが注目されるが、中国国内では長引く不動産不況や消費の伸び悩みが続いているうえ、今年下半期以降は政府当局が打ち出した自動車や家電などの買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果の反動も懸念され、政府当局の政策効果が剥落する可能性もある。また、欧米諸国ほか主要貿易相手国・地域では中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題に加え、ランプ米大統領による厳しい対中スタンスの下で米中摩擦に端を発する貿易環境のさらなる悪化も想定され、これが中国の貿易動向に与えるマイナスの影響が懸念される。こうした諸点を踏まえれば、今年下半期の中国経済は消費の先行き懸念や外需の不確実性に直面し、引き続き楽観しがたい状況が続くものとみられる。

足元の楽観しがたい経済環境下、2025 年 3 月に開催された全人代で公表された「政府活動報告」における 10 項目の重点活動任務の中では、昨年は 3 番目であった内需拡大が最重点項目となっており、政府当局の本気度もうかがえる。こうした政府当局による景気刺激策の下、中国経済の回復次第では、中央政府主導による追加の財政政策のほか、不動産分野へのテコ入れや中国国内の消費拡大に向けたもう一段の追加施策が打ち出される展開も想定されよう。また、2025 年は「第 14 次五か年計画」の最終年であり、ここで掲げた目標の仕上げる年として位置付けられる。加えて、中国経済および産業動向を見極めつつ、来年からの「第 15 次五か年計画」が良いスタートを切れるよう政策運営が進められることとなるとみられ、その中で政府当局により示される次世代に向けた政府当局の方針や各種政策の方向性が注目される。こうしたなか、2025 年 7 月中に開催が予定されている共産党中央政治局会議では、足元で相変わらず低調な推移を続けている不動産市場のテコ入れ策などが主要な議論の中心になるとみられる。しかし、皮肉とも感じられるが、2025 年上半期には政府当局の目標である「+5.0% 前後」を上回る経済成長を実現しているだけに、追加の財政出動も含めた大胆な景気刺激策を打ち出す可能性は高くないように思われる。また、外需を取り巻く環境は不確実性を増しており、先行きが見極め難い状況下、米中間で追加関税賦課を 90 日間停止する合意の期限が到来する 8 月以降の貿易動向を確認しつつ、必要に応じて追加の施策を模索していくことになるだろう。すなわち、政府当局としては 2025 年通年の「+5.0% 前後」の経済成長の実現を目指しつつも、引き続き国内外の経済動向を睨みつつ、慎重な経済政策の運営を進めていくものとみられる。今後も政府当局が打ち出す政策動向はもちろん、不動産セクターはじめ各産業への追加の景気刺激策の動向を見極めつつ、中国経済の先行きを丁寧に確認していく必要があろう。

藺田 直孝 シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel: 03-6257-0700

©2025 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors