

China Economic Outlook 2025 年 1 月

2024 年の成長率は+5.0%/トランプ時代始まる

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状態：年始の中国は追加経済政策による景気持ち直しが確認されたが、デフレーション的な状況は根強く、内外・地方で不透明感が強い状況。2024 年の前年比+5.0%成長の後、2025 年は同+4.3%成長を見通す
- 1 月のムード：2024 年年末の実質成長率は加速したが、先行きの足踏み気味なムードが支配的に。地方政府の成長目標は前年比+5~6%に収れん。巷間では低所得者の所得環境の悪化がムードを押し下げた模様
- GDP 統計：2024 年第 4 四半期は前年比+5.4%（前期比+1.6%）。買い替え政策による自動車・家電販売の増加と米新大統領就任前の駆け込み輸出が成長を押し上げ
 - 全体～成長は加速も名実逆転を示すデフレーターはマイナス幅が拡大
 - 供給サイド～工業・サービス共に加速も、稼働率の上昇は小幅にとどまった模様
 - 需要サイド～更新・買い替え政策でも内需の加速はごく小幅。節約分との相殺が見られる状況
- 2025 年の見通し：2025 年は同+4.3%。上ブレは単純に予測しにくい展開
- 地方経済：成長目標は同+5~6%と保守的。下位レベルの地方経済は二極化が進行か
- 米中関係（中国外交）：トランプ時代が始まる。中米会談は一先ず対立を回避。本格関税引き上げの調査は 4 月までに報告

1. 中国景気の状態：年始の中国は追加経済政策による景気持ち直しが確認されたが、デフレーション的な状況は根強く、内外・地方で不透明感が強い状況。2024 年の+5.0%成長の後、2025 年は+4.3%成長を見通す

（1）1 月のムード：2024 年年末の実質成長率は加速したが、先行きの足踏み気味なムードが支配的に。地方政府の成長目標は前年比+5~6%に収れん。巷間では低所得者の所得環境の悪化がムードを押し下げた模様

1 月の景気の状態は、追加経済対策による自動車・家電販売の盛り上がりや、不動産・金融取引の持ち直し、それに加えて、トランプ氏の米大統領再選見通しを契機とした駆け込み輸出の発生が、昨年末の経済成長を押し上げたものの、これらが傾向的な景気を持ち直しに繋がるとの期待に至らず、むしろ米中摩擦の表面化や米国の関税政策発動による駆け込み輸出の増勢暗転、デフレーション圧力の拡大の懸念を誘発したため、足踏み気味なムードが漂った。春節直前に発表された 1 月の製造業 PMI が 1 ポイントの大きな下落を示したのは、季節的な要因もあるが、上記の不透明さも大きかったと思われる。昨年 12 月の中央政治局会議と中央経済工作会议では財政赤字の拡大や金利・預金準備率の一段の引き下げが示され、今年 3 月の全人代で発表される 2025 年の成長目標が「+5%前後」になるとの見通しが広がったが、春節前までに行われた地方の人民代表大会では、31 地域のうち+6%以上の成長目標を示したのはわずか 6 地域。一方で、前年から目標を引き下げたのは 20 地域にのぼった。これまでの経験では地方政府の掲げる成長目標は、全国を上回って設定されることが多かったが、今年は概ね全国並み。見通しが保守的になったことが伺われる。また、2024 年を振り返っても、同年の成長目標を明確に達成できたのはわずか 8 地域。中国政府は計画を達成するように動くというのが一種定説となっていたが、達成率は 3 割に満たなかった。2025 年の目標達成のハードルは高いと感じられるようになった模様だ。

難しい動きを見せたのは金融市場で、昨年来、融資縮小の一方で、金融緩和の期待、安全資産へのシフトにより国債金利が低下したが、足元は、低下のテンポが急になったため、当局は国債購入を抑え、金利低下を警戒し始めた。為替レートも年初に1ドル=7.3元の元安水準に至り、米中摩擦の激化に備えてもう一段元安を進めるかと思われたが、当局はすぐさまに為替の安定維持を強調し始めた。金融緩和が今後の景気を押し上げるのではなく、景気が押し上げられないまま大幅な緩和が促されるような状態とその副作用である債券バブルや資本流出など警戒したのである。そしてこの中で株価はレンジを下げる動きとなった。

他方、巷間では、1月中旬から春運による帰省が本格化し、飲食・小売、工場などを中心に経済活動は活動水準を落としていった。春節のある1、2月の活動水準は、消費活動は他の平月と比べて帰省の旅費や土産代などで幾分高くなるが、投資活動は他の平月の半分程度となる。労働者の賃金支払いは年末がピークとなり、年初は大幅に下がる。昨年から今年にかけては、各種の争議が増加傾向となっており、賃金が抑えられていたことが想像される。第4四半期の家計調査では、都市の中位数（中低所得者）の所得は小幅改善していたが、全国の中位数の所得は大きく鈍化しており、農村の中位数の所得の悪化が観察された。これにより、都市・農村の中低所得者層を中心に賃金実態とマインドが悪化していたことが考えられる。これは当地で飲食・小売、工事現場、交通警備などを観察していても実感できたところで、雇用の質の悪化が手取り賃金・期待の悪化を通して消費の節約を促していたと想像させた。「谷子（グズ）」人気や各地での体験型SCの相次ぐオープンなど新しい消費トレンドなども見えるのだが、新しいパイが積極的に増えている感覚が巷間に強く生まれていない。名目的な消費の伸びは+3~5%程度なので、商品によってはマイナス成長に陥っている。このあたりが停滞感を強くしたようだった。

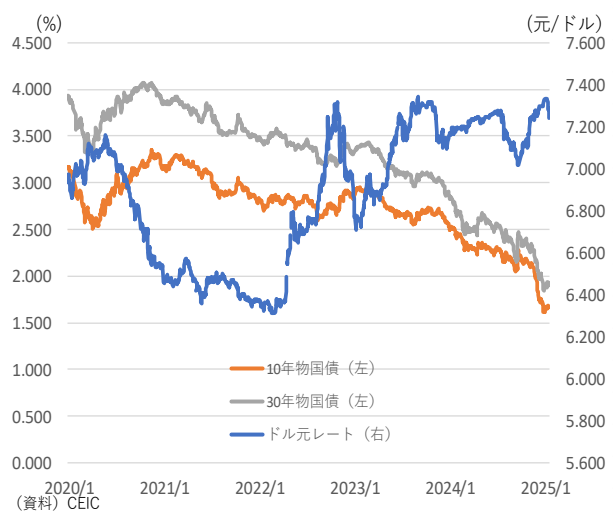
図表1 地方人代での25年成長目標

東北	黒竜江	5%前後	中部/華東	安徽	5.5%以上
	吉林	5.5%前後		江蘇	5%以上
	遼寧	5%以上		上海	5%前後
東北/西部	内モンゴ	6%前後	中部	浙江	5.5%前後
	北京	5%前後		湖北	6%前後
華北	天津	5%前後		湖南	5.5%前後
	河北	5%前後	華南	江西	5%前後
(華北)	山東	5%以上		福建	5~5.5%
中部	山西	5%前後		広東	5%前後
	河南	5.5%前後	西部	広西	5%前後
西部	陝西	5%前後		海南	6%以上
	寧夏	5.5%前後		重慶	6%前後
	甘肅	5.5%前後		四川	5.5%以上
	青海	4.5%前後		雲南	5%前後
	新疆	6%前後		貴州	5.5%前後
				チベット	7%以上

(注) 黄色は直轄市、灰色はいわゆる経済大省

(資料) 各種資料より経済研究チーム作成

図表2 為替レート・長期国債金利



(2) GDP 概要：2024年第4四半期は前年比+5.4%（前期比+1.6%）。買い替え政策による自動車・家電販売の増加と米新大統領就任前の駆け込み輸出が成長を押し上げ

（全体～成長は加速も名実逆転を示すデフレータはマイナス幅が拡大）

2024年第4四半期(10~12月)の実質GDP成長率は前年比+5.4%(24年第3四半期同+4.6%)。前期比では+1.6%(同+1.3%)となった。名目成長率は前年比+4.6%(同+4.1%)、デフレータは同▲0.7(同▲0.5%)であった。この結果、2024年の実質GDP成長率は同+5.0%(2023年同+5.2%)、名目GDPは+同+4.2%(同+4.9%)、デフレータ同▲0.8(同▲0.3%)となった。

統計発表当日、第 5 次センサスによる名目 GDP（四半期）の遡及改訂が発表されなかったため、統計を扱う現場に混乱が生じたが、週明け前の日曜に数字のほとんどが発表され、様子が明らかになった。

実質 GDP 成長率の寄与度は、第 4 四半期、消費+2.6%ポイント、投資+1.3%ポイント、純輸出+2.5%ポイント。2024 年通年では、消費 2.3%ポイント、投資 1.3%ポイント、純輸出+1.5%ポイントだった。通年について前年差をとると、消費が▲2.2%ポイント、投資が▲0.1%ポイント、輸出が+2.1%ポイントであり、政策の小幅な押し上げの程度では内需の落ち込みはカバーできない状況であったことが確認された。

第 4 四半期の成長を押し上げたのは主に 2 つの要因であった。第 1 に、9 月末以降、一連の追加経済政策が打たれて、不動産市場の縮小や株価の下落に歯止めがかかる中、自動車・家電の買い替え、大都市の不動産・金融取引が盛り上がったこと。第 2 に、トランプ氏の大統領再選が見えてくる中、追加関税を避けるために駆け込み輸出が起こったことである。これを生産サイドから見ると、工業生産は、設備更新が高めの伸びを続け、企業が一定程度の稼働率を維持しようとする中、在庫を積み上げてしまう状況が 2024 年秋まで発生していたが、9 月末以降、国内外で一部財の販売加速が駆け込み的に起こって、在庫の伸びが下がり、工業生産の伸びが支えられた。サービス生産は、2024 年の夏場まではコロナ禍終了後発現した飲食等のペントアップディマンドが減退し、伸び悩みに陥っていたものの、追加経済政策後は金融・不動産取引が持ち直し、サービス生産の伸びが押し上げられた。

2024 年の中国の経済は、第 1 四半期から第 3 四半期にかけて、投資と消費が減速に向かい、それを補っていた輸出も回復が緩まる兆しを見せていた。しかし、第 4 四半期に入ると自動車と家電の国内販売が上向き、輸出も再加速したということだ。とはいえ、自動車と家電の国内販売の増加も、同商品の買い替えサイクルなどを考えると、前倒しされてしまっている部分があり、また、輸出の加速は米国・世界経済の堅調さという要素はあったものの、トランプ氏の関税政策を受けた駆け込みの部分が大きいと見られ、今後足元以上に伸びが加速していくことは難しい（むしろ息切れする）と見られる。実際、需給の見通しは緩和の方向で、物価は消費者・生産者物価が 2024 年後半に再度低下してきており、高い人件費比率が上昇を促すはずのサービス物価も低い伸びから抜け出す兆しが見られない。経済成長は、政府が逐次政策を打ち出すと見られるため失速を免れそうだが、需要前倒しの反動圧力や過剰設備の調整圧力が蓄積されている中、曲折を経つつ、減速基調を辿るだろう。

中国政府は、昨年末の中央経済工作会议で、財政・金融政策をもう一段積極的にシフトした。重要任務の中で内需拡大を最初に置き、サプライサイド重視とのバランスを図る姿勢も示した。しかし、国民の自信回復は道半ばだ。これまでの政策は投資や消費の環境整備が中心であり、企業には資金を注入しつつも、貯蓄を豊富に持つ家計には所得対策が手薄となっている。家計は貯蓄を豊富に持つが、将来への備えが必要と考えている中で、消費しにくくなっている。貯蓄は富裕層に偏っているため、中低所得者層は一段の貯蓄が必要と考えている。3 月の全人代での政策に期待が寄せられている。

（供給サイド～工業・サービス共に加速も、稼働率の上昇は小幅にとどまった模様）

主な指標を見ると、2024 年第 4 四半期の工業生産は前年比+5.6%（第 3 四半期同+5.0%、12 月同+6.2%、通年同+5.8%）と、第 2 四半期の伸びには達しなかったが再加速を見せた。けん引役のハイテクが前年比+8.4%（第 3 四半期同+9.6%）と鈍化したが、化学、鉄鋼、非鉄等の素材、設備機械、自動車等の機械は高い伸びとなった。素材では、圧倒的な生産力を背景とした輸出ドライブ、機械では、設備更新・買い替え政策の影響が根強く見られた。足元の生産環境は、第 4 四半期の工業設備稼働率が 76.2%（23 年第 4 四半期 75.9%）と小幅改善を見せたが、なお低めの状況。工業生産者物価（工場出荷）は前年比▲2.6%（24 年第 3 四半期同▲1.8%）だった。工業

企業収益は同▲2.1%（同第3四半期同▲13.6%）とマイナスが続いた。後述する工業の固定資産投資の伸びはなお2桁であり、生産能力は拡大しやすい状況が続いていた。企業にとっては、稼働率を落として価格押し上げを狙うか、それとも価格を下げて稼働率引き上げを狙うかの状況となっている。新設設備が増えている中では、価格を下げて稼働率を引き上げたいところだが、そうした選択を持続できるのは一部の勝ち組企業であり、結果としては稼働率が上がりにくい状況となっている。

第4四半期のサービス産業指数は前年比+6.3%（第3四半期同+4.8%、12月同+6.5%）と、大きな加速を見せた。開示された内訳から推察すると、活発なデジタル化や研究開発を受けたリース・企業サービスが引き続き堅調な中、外国人観光客増で国際線の回復が顕著になったり、駆け込み輸出で物流が活発になったりした交通運輸と、金融緩和期待で株式・債券の取引が活発化した金融が伸びを押し上げた。この両者の活発さは一部減退が見込まれるものの、全体ではしばらく続く状況であり、サービス業の伸びをしばらく支えそうである。

このように見ると、工業生産の伸びは今後伸び悩んでいくが、サービス生産の伸びはしばらく現状程度の伸びを続けると見られ、後者は国内の構造問題や中米摩擦の影響を比較的受けず、経済を下支えする形となりそうである。

（需要サイド～更新・買い替え政策でも内需の加速はごく小幅。節約分との相殺が見られる状況）

他方、需要サイドでは、第3四半期まで続いた「消費・投資共に鈍化」が、第4四半期に入って「小幅な持ち直し」に転じた。ただし、その中身は偏り、持続的な好循環に発展していくというマイルド転換は出てきていない。3つの需要要素を見ると、まず、消費に関して、第4四半期の社会消費品小売総額は前年比+3.8%（第3四半期同+2.7%、12月同+3.7%）と小幅加速した。自動車・家電等の買い替え政策により、家電・AVが同+33.6%（第3四半期同+7.2%）、自動車が同+3.6%（第3四半期同▲3.9%。国内販売数量は第4四半期同+10.8%（推定）、第3四半期同▲10.8%）と伸びを高めたほか、スポーツ・娯楽が同+15.6%（第3四半期同+6.7%）、家具が同+8.9%（同▲1.5%）と、非日常的な消費や住宅売買回復に関連した消費などが加速を見せた。政策による追加消費は、自動車・家電の販売実績と政策が行われなかった場合の推定販売量の差から推定すると、社会消費品小売総額の伸びを3%ポイント弱と押し上げた推定される。ただし、全体が+3.8%であったところを見れば、家計の節約志向は根強い。サービス消費を自明に含んでいる家計調査で見直すと、第4四半期の一人当たり可処分所得は前年比+5.6%（第3四半期同+5.0%）、一人当たり消費は同+4.5%（同+3.5%）と改善を見せていたが、消費性向を見ると73.2%（23年第4四半期74.0%）と、年末の消費性向としてはコロナ禍末期の22年第4四半期に次ぐ低い数字にとどまった。教育・文化・娯楽、その他商品・サービスの消費の伸びが高くなった一方、食品など必需的な消費が絞り込まれ、政策効果が節約志向で相殺される様子がここでも見られた。

次に、投資に関して、第4四半期の固定資産投資は前年比+2.6%（第3四半期は同+2.4%、12月単月同+2.1%）とわずかに加速した。12月の主な内訳は、第2次産業が同+12.0%、第3次産業が同▲2.2%、不動産が同▲12.8%、インフラが同+同6.6%であった。年末の事業完了ラッシュでインフラ投資がやや加速したが、産業投資は減速気味。不動産投資も大都市での新築販売が持ち直しても、投資はさらに縮小した。

けん引役の第2次産業投資は、主役である機械産業では、金属製品、一般機械、鉄道・造船・航空機、自動車が高め、電機・電子が低めの伸びとなった。EVや再生可能エネルギー、新技術への将来性への期待や、工場のデジタル化・自動化などを誘因に、関連部品・設備、輸送手段などへの投資が活発となった。他方、非機械産業では、食品、繊維、皮革などの軽工業品が高めの伸びとなり、化学、

金属・非金属等の素材が幾分減速した。軽工業品への参入競争は根強く、それらの新興国などへの輸出可能性が見えてくる中で、投資が活発化した模様である。素材は国内建材需要の減退が鉄、非金属の投資を抑え続けたことに加えて、国産化投資が続く化学でテンポ調整が見られた。

貿易摩擦を機会に中国の企業の海外進出が活発になり、第 2 次産業の国内投資の伸びが鈍化してくるようが見えたが、足元は国内も海外も共に活発に見える。稼働率が上がりにくく、企業収益は悪化しており、投資の調整圧力が蓄積されている状況は、政府の投資認可の絞り込みや個別企業の投資延期の動きなどから伺える。しかし、現状投資はまだ伸びている。中国ではデジタル化・自動化による人件費の大幅削減への期待が高まっており、これが投資を下支えしているものと見られる。

注目されるインフラ投資は、鉄道と水利が主役だが、この年末は鉄道が伸び悩み、道路と水利が支えた。2025 年は財政赤字の拡大がすでに宣言されているが、地方政府の隠れ債務の借り換えに当てられる部分が大きく、「真水」は少なそうだ。また仮に真水が増えたとしても、地方経済に貢献する事業の掘り起こしは、事業の選別厳格化によって難しくなっており、インフラ投資が大きく加速することは考えにくい。2024 年の年末の事業選別の状況はそれを再確認させたと言える。

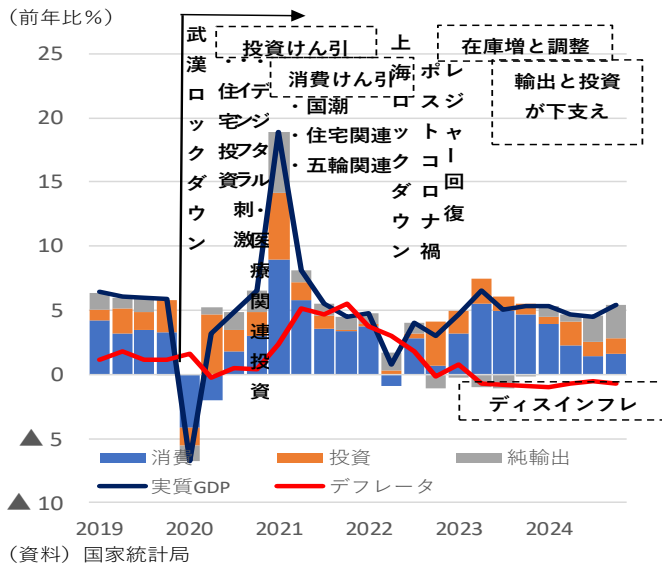
もう一つ注目される不動産投資は、11、12 月の新築販売面積が前年比+3.2%、同+0.4%とプラスに転じてくる中でも、一段の減少を見せた。年末は民間不動産業者への資金供給が進んだが、その一方で国有不動産業者への資金供給が絞り込まれた。不動産資金対策はなされているが、不動産全体に資金が行き渡っているわけではないことが見て取れた。不動産投資の回復には在庫減少や実際の財務改善などが必要であり、やはり時間がかかる模様である。

また、第 4 四半期の輸出（ドルベース）は前年比+10.0%（第 3 四半期同+6.0%、12 月同+10.7%）。輸入は同▲1.7%（第 3 四半期同+2.4%、12 月+1.0%）であった。輸出は 4 四半期連続でプラスの伸びとなったが、輸入は 5 四半期ぶりにマイナスに転じた。輸出は、数量ベースで推計すると、夏場までの減速基調から一転、2 桁増に大きく加速した。トランプ氏の米大統領再選が見えてくる中、駆け込み輸出が現れた。機械、素材、軽工業品それぞれで持ち直しが見られた。

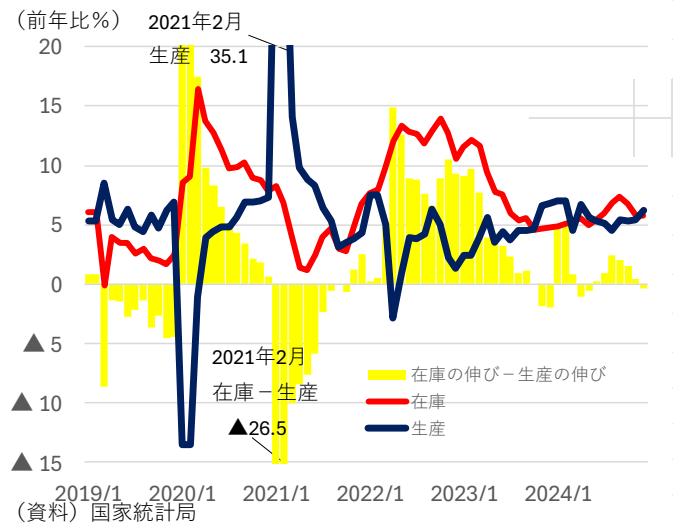
総じてみると、2024 年の中国経済は、「各需要の中での二極分化」（第 1 四半期）から、「弱含み」（第 2 四半期）、「全体的な鈍化」（第 3 四半期）へと徐々に鈍化した後、「持ち直し」（第 4 四半期）を見せた。ただし、足元の持ち直しは、とりわけ買い替え政策と駆け込み輸出によるものであり、限定的・一時的と言わざるを得ない。

2025 年の需要政策は、更新投資支援策の継続や、自動車・家電では買い替え対象の拡大（自動車は、国 4（ユーロ 4）レベル等への対象拡大。家電ではスマホなど対象の追加）、文化・旅行消費の支援などが中央政府から打ち出されたほか、低所得者や子育て世帯などを主な対象とした所得や民生の改善、地域の消費ホットスポットの整備などが地方政府の人民代表大会から打ち出された。輸出と投資に関しては不透明性が高く、そうした中で消費拡大が重視された。とはいえ、家計の心理が、買い替え政策の効果が相殺されてしまうような「節約志向」から、貯蓄を取り崩してでも消費をする「自信」に転換できるのか。ばらまきになりかねない幅広い所得補償や一部増税を予定した所得再分配などは考えられていないだけに、今後のかじ取りが注目される。なお、買い替え政策は、中国の自動車保有台数が 3.36 億台、家電保有台数が 30 億台（2023 年末）となる中、昨年、廃車等で買い替え政策を適用した自動車販売が 500~600 万台、同家電は 6,200 万台。関連の販売は 1.3 兆元になったと発表された。買い替え対象外の商品・サービスの消費の落ち込みで、2024 年通年における景気の押し上げ効果は+0.1%ポイント程度と大きく相殺されてしまったが、2025 年は対象の追加で効果の拡大が期待されている。

図表3 GDP成長率（前年比寄与度）



図表4 生産と在庫



図表5 設備稼働率

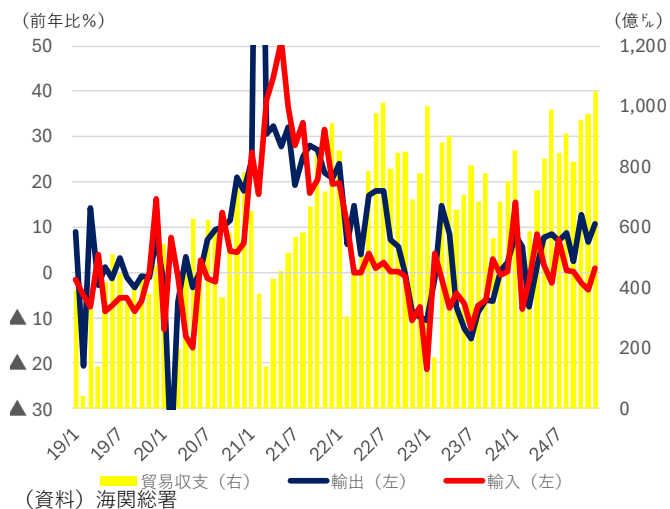


図表6 消費と所得（家計調査ベース）

	(前年比%、%)								
	19/4Q	20/4Q	21/4Q	22/4Q	23/4Q	24/1Q	24/2Q	24/3Q	24/4Q
可処分所得	9.1	7.1	5.4	4.2	6.4	6.2	4.5	5.0	5.6
都市	8.0	5.7	4.1	2.9	5.0	5.3	3.7	4.2	4.9
農村	10.7	9.9	7.7	6.3	8.2	7.6	5.8	6.1	6.6
家計消費	9.4	3.2	8.6	▲2.4	9.1	8.3	5.0	3.5	4.5
都市	8.3	1.0	7.3	▲3.8	8.4	7.7	4.4	2.9	4.0
農村	10.8	7.8	10.6	▲0.0	9.3	9.1	5.8	4.4	5.1
消費性向	77.6	74.8	77.0	72.1	74.0	63.3	68.5	68.9	73.2
都市	73.7	70.5	72.6	67.8	70.0	59.0	63.1	64.2	69.4
農村	90.4	88.6	91.0	85.6	86.5	76.6	88.7	84.9	85.3

(資料) 国家統計局

図表7 輸出入



図表8 輸出入（主要輸出品目）（前年比%）

	2021	2022	2023	2024	24上	24下	24/10	24/11	24/12
コンピュータ	21.0	▲7.5	▲20.2	9.4	6.1	12.4	15.7	16.2	9.5
うち自動データ処理機	20.0	▲8.9	▲22.0	3.0	▲0.3	6.2	10.5	7.0	7.9
うちCPU	31.8	8.0	▲23.9	22.2	12.0	32.4	43.4	39.7	23.2
うち記憶装置	6.2	▲25.2	▲8.3	18.5	24.1	14.2	▲11.0	19.3	5.2
うち部品	17.3	▲5.4	▲18.2	19.1	11.0	26.9	38.0	42.8	8.3
リチウム電池	78.4	79.1	27.4	▲5.8	▲14.7	2.8	▲0.0	4.8	14.5
携帯	16.6	▲2.5	▲2.5	▲3.0	▲4.7	▲1.9	▲0.7	▲0.6	▲15.8
家電	49.1	▲13.3	3.8	12.8	12.3	13.2	22.8	10.1	14.1
AV	▲25.8	▲6.8	▲4.7	3.4	3.8	3.1	6.1	2.8	5.5
半導体部品	37.3	36.4	▲6.6	▲21.9	▲25.6	▲16.8	▲14.0	▲19.2	▲9.7
太陽光電池	43.7	62.9	▲5.6	▲30.1	▲32.9	▲25.8	▲19.3	▲29.5	▲16.0
IC	30.9	0.1	▲11.4	16.7	20.2	13.7	17.7	11.0	5.3
自動車	119.2	74.5	69.0	15.4	18.7	12.7	3.9	▲7.7	12.1
うちEV	236.0	122.1	73.4	12.0	22.1	3.3	▲5.5	▲20.4	▲4.6
家具	25.9	▲5.4	▲5.9	1.7	10.1	▲6.3	2.5	▲2.7	▲13.4
玩具	37.5	5.5	▲13.7	▲5.3	▲6.8	▲4.0	3.1	4.5	▲8.2
スポーツ用品	44.0	▲22.3	▲11.6	8.9	8.8	9.1	19.8	14.4	0.8

(資料) 海関総署

図表 9 主要経済指標

		2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	24/1Q	24/2Q	24/3Q	24/4Q
PMI（四半期は期末）		49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.1	50.3	50.1	50.8	49.5	49.8	50.1
工業生産	前年比%	6.8	7.0	4.5	6.7	5.6	5.3	5.1	4.5	5.4	5.3	5.4	6.2	6.1	5.9	5.0	5.6	5.6
うちハイテク	前年比%	6.4	7.5	7.6	11.3	10.0	8.8	10.0	8.6	10.1	9.4	7.8	7.9	7.5	10.0	9.6	8.4	8.4
固定資産投資	前年比%	4.1	4.2	5.1	3.3	3.2	3.4	1.8	2.0	3.4	3.4	2.3	2.1	4.5	3.3	2.4	2.6	2.6
固定資産投資（年初来累計）	前年比%	3.0	4.2	4.5	4.2	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	4.5	3.9	3.4	3.2	3.2
うち民間	前年比%	▲0.4	0.4	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.4	▲0.1	0.5	0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1
うちインフラ	前年比%	5.9	6.3	6.5	6.0	5.7	5.4	4.9	4.4	4.1	4.3	4.2	4.4	6.5	5.4	4.1	4.4	4.4
うち不動産	前年比%	▲9.6	▲9.0	▲9.5	▲9.8	▲10.1	▲10.1	▲10.2	▲10.2	▲10.1	▲10.3	▲10.4	▲10.6	▲9.5	▲10.1	▲10.1	▲10.6	▲10.6
不動産販売額	前年比%	▲22.9	▲31.6	▲28.5	▲27.1	▲24.3	▲13.8	▲15.8	▲17.1	▲16.1	▲1.4	1.4	2.8	▲28.5	▲20.8	▲16.3	1.2	1.2
不動産販売面積	前年比%	▲23.0	▲24.9	▲23.7	▲14.4	▲16.1	▲13.8	▲11.6	▲12.6	▲10.8	▲1.6	3.2	0.4	▲23.7	▲14.6	▲11.6	0.6	0.6
うち住宅	前年比%	▲25.8	▲28.6	▲27.1	▲17.1	▲19.0	▲14.3	▲12.3	▲12.6	▲11.0	▲0.5	4.2	4.5	▲27.1	▲16.5	▲11.8	2.9	2.9
社会消費品小売総額	前年比%	7.4	5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.7	2.7	2.7	3.8	3.8
うち小売	前年比%	4.8	4.6	2.7	2.0	3.6	1.5	2.7	1.9	3.3	5.0	2.8	3.9	4.0	2.4	2.6	3.9	3.9
うち飲食	前年比%	30.0	12.5	6.9	4.4	5.0	5.4	3.0	3.3	3.1	3.2	4.0	2.7	10.6	4.9	3.1	3.3	3.3
うち自動車除く	前年比%	7.9	5.2	3.9	3.2	4.7	3.0	3.6	3.3	3.6	4.9	2.5	4.2	4.8	3.6	3.5	3.9	3.9
輸出（ドルベース）	前年比%	2.1	7.7	6.3	▲7.9	1.1	7.4	8.5	7.0	8.7	2.4	12.7	6.7	10.7	1.4	5.6	6.0	10.0
輸入（ドルベース）	前年比%	0.3	15.7	▲8.0	▲1.9	8.4	2.1	▲2.4	6.9	0.3	0.2	▲2.3	▲3.9	1.0	1.7	2.6	2.4	▲1.7
貿易収支	億ドル	747	837	408	574	713	816	987	851	912	817	957	974	1,048	1,819	2,517	2,579	2,980
財政収入	前年比%	▲8.4	▲2.3	▲2.4	▲3.7	▲3.2	▲2.6	▲1.9	▲2.8	2.5	5.5	11.0		▲2.3	▲3.7	▲0.8		
財政支出	前年比%	8.3	6.7	▲2.9	6.1	2.6	▲3.0	6.6	▲6.7	5.2	10.4	3.8		2.9	1.1	1.9		
財政収支	億円	▲19,459	961	▲9,940	422	▲2,890	▲9,211	858	▲6,322	▲12,598	2,236	▲9,559		▲8,979	▲11,243	▲18,062		

（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）2025 年の見通し：2025 年は同+4.3%。上ブレは単純に予測しにくい展開

2024 年の実質成長率は前年比+5.0%（23 年同+5.2%）、名目成長率は同+4.2%（同+4.9%）であった。デフレーターは同▲0.8%（同▲0.3%）と大幅に拡大した。2025 年については、実質成長率を同+4.3%、名目成長率を同+3.7%、デフレーターを同▲0.6%とした。

9 月末からの追加経済対策では、財政の追加予算・事業の前倒し、不動産投資の一段の円滑化、金融機関の融資加速などの実際の実施がほぼ 2025 年に入ってからとなり、2024 年に実際に効果を見せたのは、自動車・家電買い替え政策と不動産取引再拡大からの家具・内装などの購入拡大などであった。事前に可能性を指摘した株価持ち直し・金利低下による消費の押し上げなどは見られなかった。

2025 年については、諸政策が広く動き出し、特別国債や地方专项債などからの支援を受けた投資・消費の実施、隠れ債務の処理による地方政府の債務負担の軽減、「ホワイトリスト」に入った未完成不動産事業への実際の融資の進展などにより、インフラ・不動産投資の減退の緩和、耐久財買い替え・サービス消費の後押しがなされる。ただし、過剰気味の生産設備、低下しやすくなった労働分配、飽和感が出てきている財輸出といった難しい環境下、需要の落ち込みによる激変のリスク（特にデフレ圧力）を緩和する程度のものである。土地譲渡収入などに依存した財政収入が急回復する訳ではなく、金融緩和も健全財政・為替安定への志向が根強く残り、利下げが限定的となると見通される中で、成長率がこれ以上押し上げられる訳ではないからである。

3 カ月前の GDP 速報のレポートでは、「2025 年にかけての経済は、供給・構造改善重視、中央財政健全重視から、より需要とのバランス、一時的な財政悪化容認となるのか。供給重視が投資主導の成長を作り、中央財政健全重視が低金利・為替安定を作ってきただけに、そこからの政策修正の程度、巧拙さが成長を左右する展開」と見通した。しかしここ最近、当地で伺ったところから見ると、中央政府は、中央政治局会議・中央経済工作会議で財政赤字拡大の確約、全方位の内需拡大の支持などを打ち出して成長への配慮を見せたが、地方政府の自力更生・自助努力を基本的に望んでおり、財政悪化の容認は限定的。地方政府が、消費環境改善のための所得再分配に資するような民生事業と

新たな消費スポット開発する商業振興のための投資事業のどちらに力点を入れるのかということでは、「首発（初めて）」、「銀髪（シルバー）」、「氷雪（ウインターレジャー）」、「低空（ドローン）」などの振興を見ても後者であることは明らかであった。諸政策がコラボレーションし、消費からの好循環ができてくるという思惑の実現はなかなか難しいと考えられる。

2024 年に +5% を実現し、この状況を受けて、政府は 3 月の全人代で +5% 前後の成長目標を掲げるようであるが、当チームとしては、2025 年の成長率は +4% 台前半にとどまる可能性が高いと考えた。

図表 10 予測総括表

	2022		2023				2024				2020	2021	2022	2023	2024	2025
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q						
GDP成長率	4.0	3.0	4.7	6.5	5.0	5.2	5.3	4.7	4.6	5.4	2.2	8.4	3.0	5.4	5.0	4.3
消費寄与度	2.8	0.7	3.2	5.5	4.9	4.6	3.9	2.3	1.4	1.6	▲0.3	5.4	1.0	4.5	2.3	2.3
資本形成寄与度	0.4	3.4	1.8	2.0	1.1	0.8	0.6	1.9	1.2	1.3	1.7	1.9	1.5	1.4	1.3	1.1
純輸出寄与度	0.9	▲1.1	▲0.3	▲1.0	▲1.1	▲0.2	0.8	0.5	2.1	2.5	0.6	1.9	0.5	▲0.6	1.5	0.9
輸出	8.8	▲8.5	▲1.9	▲4.9	▲9.9	▲1.3	1.5	5.7	5.9	9.9	3.6	29.6	5.6	▲4.7	5.9	2.0
輸入	0.1	▲6.9	▲7.3	▲7.0	▲8.5	0.9	1.6	2.5	2.3	▲1.8	▲0.6	30.0	0.7	▲5.5	1.1	1.0
貿易収支（億ドル）	2,574	2,165	1,810	2,198	2,217	1,997	1,833	2,527	2,582	2,979	5,240	6,704	8,379	8,221	9,922	10,378
固定資産投資	5.9	5.1	5.1	3.8	3.1	3.0	4.5	3.9	3.4	3.2	2.9	4.9	5.1	3.0	3.3	2.8
うち第2次産業	11.0	10.3	8.7	8.9	9.0	9.0	13.4	12.6	12.3	12.0	0.1	11.3	10.3	9.0	11.8	8.0
うちインフラ	8.6	9.4	8.8	7.2	6.2	5.9	6.5	5.4	4.1	4.4	0.9	0.4	9.4	5.9	4.5	4.5
家計所得	6.5	4.2	5.1	8.4	5.9	6.4	6.1	4.5	5.0	5.6	4.7	14.3	5.0	6.3	5.3	4.8
うち都市	5.6	2.9	4.0	7.1	4.7	5.0	5.3	3.7	4.2	4.9	3.5	11.9	5.1	5.1	4.6	4.5
同中位数	5.2	2.2	3.9	4.9	4.1	4.9	5.7	3.7	3.8	5.2	2.9	10.9	3.7	4.4	4.6	
うち農村	7.5	6.3	6.1	10.3	7.1	8.2	7.6	5.8	6.1	6.6	6.9	18.2	6.3	7.7	6.6	6.0
消費（家計調査）	5.5	▲2.4	5.4	11.9	10.9	9.1	8.3	5.0	3.5	4.5	▲1.6	11.8	1.8	9.2	5.3	5.0
食品・煙草・酒	8.5	0.8	2.1	11.1	8.1	6.7	10.6	4.6	5.6	0.7	5.1	18.0	4.2	6.7	5.4	
衣料	2.3	▲10.3	▲3.3	19.9	9.4	13.5	12.3	2.5	▲2.7	▲2.8	▲7.5	6.0	▲3.8	8.4	2.8	
住居	3.9	1.8	8.7	1.2	9.0	▲3.5	0.1	3.8	▲0.6	7.7	3.2	11.6	4.3	3.6	2.8	
家庭用品・サービス	6.0	▲3.3	3.9	12.1	6.7	4.4	2.7	1.7	▲4.7	5.9	▲1.7	11.1	0.6	6.6	1.4	
交通・通信	8.3	▲6.9	4.2	14.8	15.1	22.5	14.8	8.4	7.2	6.1	▲3.5	10.3	1.2	14.3	8.9	
教育・文化・娯楽	0.7	▲7.3	9.3	25.1	16.7	20.8	13.3	8.8	8.6	9.0	▲19.1	3.4	▲5.0	17.6	9.8	
医療	2.4	▲6.1	14.6	19.7	11.0	19.3	4.0	4.5	2.1	3.5	▲3.1	11.2	0.2	16.0	3.5	
その他	14.0	▲2.6	8.0	23.0	22.4	16.4	21.6	5.5	5.5	10.9	▲11.8	8.7	4.6	17.1	10.9	
社会消費品小売総額	3.5	▲2.7	5.8	11.4	4.2	8.4	4.7	2.7	2.7	3.8	▲3.9	12.5	▲0.2	7.2	3.5	3.5
対ドル人民元レート （前年比平均）	6.7664	7.0527	6.8143	6.9521	7.1893	7.1806	7.1027	7.1046	7.1305	7.1817	6.6144	6.4016	7.0527	7.1806	7.1817	7.4500

（注）固定資産投資四半期は年初来累計伸び率、対ドル人民元レート年次は四半期の最終月の平均

（４）地方経済～成長目標は +5～6% と保守的。下位レベルの地方経済は二極化が進行か

1 月 26 日までに 31 の地方政府は成長率目標を発表した。前述のとおり前年比 +4.5% 前後と置いた青海省と +7% 以上と置いたチベット自治区を除くと +5～6% 当たりが目標となっており、ばらつきの小さい保守的な目標となっている。

また 2024 年のそれぞれの GDP 成長率も発表された。GDP 成長率が一番低かったのは、主力の採掘業が停滞した山西省の +2.3%。続いてリチウムを中心に開発を進めている青海省（+2.7%）、不動産不況の深刻な黒竜江省（+3.2%）、インフラ投資の落ち込みが大きくなった雲南省（+3.3%）、BYD 以外の自動車生産が大きく悪化した広東省（+3.5%）、工業も投資も比較的堅調であったが、観光を中心とするサービス業が伸び悩んだ海南省（+3.7%）が +4% にも届かず停滞を示した。他方、工業開発が急速に進んだチベット（+6.3%）、石炭、パイプライン、再エネ、電池などエネルギー関連を中心に強力に開発が進められた新疆（+6.1%）が +6% を超えた。沿海部の主要地域は、北京市が +5.2%、山東省が +5.7%、江蘇省が +5.8%、上海市が +5.0%、浙江省が +5.5%、広東省が +3.5%（再掲）となっており、北京市と上海市はサービス業中心に、山東省、江蘇省、浙江省は工業中心に成長が支えられた。

2024 年第 4 四半期の成長を支えたのは、工業生産である。31 省について各種指標の単純平均の伸びをとると、GDP が前年比 +5.6%（第 3 四半期同 +4.6%）、工業生産が同 +7.5%（同 +5.7%）、第 3 次産業が同 +6.3%（同 +4.2%）、固定資産投資（1～11 月累計）前年比 +3.4%（1～9 月同 +3.5%）、社会消費品小売総額前年比 +4.1%（第 3 四半期同 +2.4%）などであった。単純平均の数字

は、各地でシェアの小さな部門が急成長すると数字が高く出る性質があり、そこから見ると、中西部を中心とした工業開発の進展が工業生産の伸びを見かけの上では押し上げていることが推察される。実際、BYD 好調の影響を受けた安徽省や陝西省、再生可能エネルギー関連の工業開発が進む寧夏などの西南部などの成長率が高い。一方、買い替え政策で持ち直した消費は、北京、上海などは引き続きマイナス、広東省及び周辺などは+1%台にとどまった。内陸部でも東北部、西南部では+3%台にとどまるところが多く見られた。東北部など寒冷地では EV の需要は低く、買い替え需要の喚起が抑えられた可能性がある。

注目される不動産投資は、通年の伸びが第 1～3 四半期累計より悪化したのが 9 地域、改善したのが 22 地域。単純平均の伸びは通年が前年比▲10.8%（第 1～3 四半期累計が同▲12.3%）となり、総じて改善した。全国統計ではマイナス幅が拡大していったのでやや違和感があるかもしれないが、それはウエイトの高い北京市や江蘇省などの悪化の部分がマイナス幅の拡大に効いていた可能性が高い。主要地域では、北京市が通年前年比▲10.4%（第 1～3 四半期累計が同▲4.5%）、上海市が同▲7.6%（同▲9.1%）、江蘇省が同▲16.8%（同▲15.7%）、浙江省が同+3.2%（同▲0.4%）、広東省が同▲12.6%（同▲13.7%）などとなっており、上海市や浙江省など実需の強いところでは回復テンポが速めだが、バブルの中心となった江蘇省や広東省は経済的には強い地域であるが、バブルの爪痕は相対的に大きかったと観察される。

中国の地域経済は、一部の地域はサービス業の影響が強くなってきたものの、未だに多くの地域は工業開発と不動産開発が両輪となっている。現在、工業開発は、沿海部では EV や半導体、機械など先端品や製造設備、内陸部では電池、太陽光、電子機器など先端品の部材や従来品の組立加工がおしなべて活発になっている（中国の内陸部では、臨空立地による電子産業の輸出、一帯一路を期待した従来型の輸出が期待されている）。これらの開発と不動産開発とのリンクは弱く、不動産向け融資の貸し剥がしによる工業開発向け中長期融資への悪影響などは見られない。一方、不動産市場の悪化が負の資産効果をもたらすところは、消費の停滞が北京市や上海市だけでなく、内陸部も及んでいることなどからも観察される。その不動産市場は、直轄市や省会（地方政府所在地）などでは取引が拡大してきているが、それ以下の都市では選別が進んでいる。

地方の成長目標は、北低南高の傾向が残りつつ、ばらつきは小さくなっているが、下位の地方レベルでは選別と淘汰が行われており、景気の二極化がもたらされている。工業開発が地方経済の大きな下支えになっているが、これも過剰投資、過当競争、貿易摩擦などがあり、無条件で成長を続けさせてくれる状況にはない。方向感の見えにくい状況に陥っている。

図表 11 地方経済

		GDP																工業							
		第2次産業								第3次産業								工業							
		2024				2024				2024				2024				2024				2024			
		2023	2024	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	2023	2024	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	2023	2024	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	2023	2024	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q
華北	北京	5.2	5.2	6.0	4.8	4.5	5.5	0.4	5.7	7.3	4.1	4.2	7.2	6.1	5.1	5.8	5.0	4.5	5.1	2.8	7.4	9.1	6.5	9.2	4.6
	天津	4.3	5.1	5.3	4.5	4.3	6.3	3.5	4.3	5.8	2.8	1.3	7.3	4.9	5.5	5.1	5.3	5.8	5.8	4.1	7.3	6.3	6.0	6.2	10.5
	河北	5.5	5.4	5.6	4.4	5.0	6.6	5.9	5.8	7.9	4.3	5.5	5.5	5.5	5.4	4.5	4.5	4.8	7.8	6.7	8.5	7.4	9.4	7.3	9.8
西北	山西	5.0	2.3	1.2	2.6	1.6	3.8	5.4	1.8	▲0.3	3.3	1.8	2.4	5.0	2.4	2.1	1.9	1.1	4.5	4.0	▲2.2	▲7.3	▲2.0	▲2.5	3.2
	内蒙古	7.3	5.8	5.9	6.5	5.0	5.8	8.0	7.0	8.1	8.3	6.1	5.5	7.0	4.9	4.1	5.3	3.8	6.4	8.0	6.2	7.2	9.0	2.4	6.3
東北	遼寧	5.3	5.1	5.4	4.6	4.7	5.7	5.4	5.3	5.9	2.9	6.5	5.9	5.5	5.0	5.0	5.4	3.7	5.9	7.7	3.1	4.3	4.2	▲0.1	3.9
	吉林	6.3	4.3	6.5	4.9	0.9	4.9	6.3	3.9	9.5	5.5	▲2.4	3.0	6.9	4.4	5.7	3.7	2.3	5.9	12.7	3.1	11.8	▲0.3	▲7.7	8.4
	黒龍江	2.6	3.2	2.2	0.8	3.9	5.9	▲1.3	▲0.2	▲3.9	▲1.4	2.6	4.6	5.0	4.7	5.3	2.5	4.5	6.5	▲3.5	▲7.6	▲8.6	▲12.4	▲3.9	▲5.4
華東	上海	5.0	5.0	5.0	4.6	4.5	5.9	▲2.1	2.4	2.2	0.2	1.2	6.0	6.0	5.7	5.8	5.8	5.4	▲1.1	1.2	▲2.5	▲0.6	3.8	3.9	3.9
	江蘇	5.8	5.8	6.2	5.4	5.5	6.1	6.1	5.5	7.5	6.7	3.8	4.0	5.1	6.2	5.3	4.3	7.2	8.0	8.2	7.8	8.7	6.6	7.4	8.6
	浙江	6.0	5.5	6.1	5.1	5.0	5.8	4.5	6.1	7.3	5.7	5.9	5.5	6.7	5.1	5.5	4.5	4.4	6.0	8.8	6.1	3.2	5.5	7.4	8.2
	安徽	5.8	5.8	5.2	5.4	5.6	7.0	5.5	7.4	7.0	7.0	7.6	8.0	5.8	4.9	4.1	4.3	4.5	6.7	6.7	9.6	6.5	9.5	11.5	10.8
沿海部 周辺部 (中)・中部	福建	4.5	5.5	5.8	5.4	5.3	5.5	2.6	5.8	7.0	6.6	5.9	3.7	5.2	5.5	5.0	4.6	4.5	7.9	2.8	6.7	7.4	6.3	6.5	6.4
	江西	4.1	5.1	4.0	5.0	5.1	6.3	3.6	6.5	5.9	7.9	7.5	4.7	3.6	4.2	2.7	2.3	3.7	8.1	4.1	8.6	8.8	8.2	8.9	8.4
	山東	6.0	5.7	6.0	5.6	5.2	6.0	6.2	6.6	7.6	6.6	6.5	5.7	5.8	5.4	5.2	5.2	4.3	6.9	7.9	8.1	8.3	8.0	7.8	8.1
	河南	4.1	5.1	4.7	5.1	5.2	5.4	5.0	6.8	6.7	8.3	6.9	5.3	4.0	4.1	3.6	2.8	3.8	6.2	4.0	8.0	6.9	8.5	8.9	7.6
	湖北	6.0	5.0	6.1	5.5	5.5	2.9	4.8	5.3	6.7	6.5	7.8	0.2	7.0	5.0	6.2	5.0	4.1	4.7	4.8	7.9	7.2	8.6	8.1	7.5
華南・沿海部 周辺部 (南)	湖南	4.6	4.8	4.8	4.2	4.5	5.7	4.8	5.7	6.7	4.1	6.0	6.0	4.8	4.5	4.0	4.4	3.6	6.0	4.3	6.7	8.6	5.6	5.4	7.0
	広東	4.8	3.5	4.4	3.4	2.4	3.8	4.5	4.4	6.1	5.3	3.0	3.2	4.7	2.8	3.5	1.9	2.1	3.7	6.9	2.4	▲0.1	3.9	1.6	4.0
	広西	4.1	4.2	3.1	4.1	3.6	6.0	4.2	5.5	4.1	6.1	4.5	7.3	4.4	3.3	2.3	3.1	3.0	4.8	5.8	6.7	4.8	9.4	9.1	3.5
	海南	9.2	3.7	3.3	2.9	3.4	5.2	9.2	6.0	5.0	5.6	2.6	10.8	10.3	3.6	3.0	1.8	4.5	5.1	18.9	6.8	▲0.7	16.8	2.7	8.3
	重慶	6.1	5.7	6.2	6.0	5.8	4.8	7.0	4.6	7.2	6.8	6.1	▲1.7	5.9	6.8	5.9	5.7	5.8	9.8	5.6	6.5	8.5	5.5	6.5	5.4
西南	四川	6.0	5.7	6.1	4.7	5.1	6.9	3.9	5.6	6.4	4.4	6.0	5.6	7.1	6.3	6.4	5.2	5.2	8.4	3.6	7.1	8.5	5.2	8.4	6.3
	貴州	4.9	5.3	5.5	5.1	5.0	5.6	3.7	6.7	7.8	5.8	6.8	6.4	5.5	4.8	4.3	4.7	4.2	6.0	7.9	7.8	3.8	10.7	8.3	8.2
	雲南	4.4	3.3	4.6	2.4	2.0	4.2	2.6	2.7	3.9	1.7	▲0.5	5.7	5.7	3.9	5.2	2.8	3.1	4.5	3.0	2.6	5.1	0.0	▲0.5	5.9
	西蔵	9.5	6.3	5.1	7.1	6.4	6.6	6.2	8.2	10.9	15.1	6.7	0.1	13.1	4.5	1.3	2.3	3.9	10.5	11.6	21.3	20.9	20.8	20.1	23.3
西北	陝西	4.3	5.3	4.2	4.4	5.2	7.4	5.3	6.1	5.6	5.0	7.4	6.4	4.1	5.0	3.0	4.0	3.8	9.2	0.4	8.8	9.2	7.9	7.5	10.5
	甘肅	6.4	5.8	5.9	5.7	6.4	5.2	6.4	7.6	9.8	8.6	8.6	3.4	6.4	4.6	3.8	4.0	5.1	5.5	6.8	10.9	12.8	13.8	7.8	9.0
	青海	5.3	2.7	3.6	▲1.6	5.5	3.3	4.7	2.9	▲1.1	▲0.7	5.7	7.7	6.5	2.3	7.1	▲2.5	5.0	▲0.4	5.3	1.6	▲6.9	0.8	1.9	10.6
	寧夏	6.6	5.4	5.8	4.4	4.5	6.9	9.0	7.0	9.1	6.7	5.2	7.0	4.7	3.9	2.9	2.1	3.4	7.2	13.2	10.1	13.5	5.6	9.8	11.4
	新疆	6.8	6.1	5.6	5.2	5.7	7.9	7.8	9.1	10.1	7.9	7.5	10.9	6.6	4.1	2.5	3.5	4.5	5.9	4.7	7.7	4.2	11.8	5.9	8.8

		固定資産投資												小売売上							
								不動産投資										2024			
								2023			2024							2023			2024
		1-3 Q		通年	1 Q	1-2 Q	1-3 Q	1-11	1-3 Q	通年	1 Q	1-2 Q	1-3 Q	通年	2023	2024	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	
華北	北京	5.9	4.9	13.6	9.6	8.6	5.6	2.6	0.4	2.0	▲1.7	▲4.5	▲10.4	4.8	▲2.7	▲0.1	▲0.5	▲4.2	▲6.0		
	天津	▲20.8	▲16.4	5.9	5.0	3.8	3.1	▲48.5	▲42.1	▲2.4	0.6	1.2	2.5	7.0	▲3.1	1.8	▲6.0	▲5.4	▲2.8		
	河北	6.3	6.3	6.7	6.4	6.5	6.7	▲42.7	▲37.9	▲37.8	▲8.2	▲7.1	▲6.7	9.6	5.5	4.4	4.6	5.4	7.6		
西北	山西	3.9	4.0	9.3	2.5	3.4	3.9	▲28.2	▲26.1	▲21.4	▲19.0	▲17.3	▲20.1	5.5	2.5	3.0	1.4	1.3	4.3		
	内蒙古	25.0	13.8	9.2	10.2	9.1	5.6	25.3	18.2	8.1	8.4	7.8	5.8	8.1	4.5	2.8	2.8	4.6	7.8		
東北	遼寧	5.7	5.2	4.9	3.7	2.5	1.5	▲3.4	▲4.2	▲7.9	▲9.1	▲8.7	▲10.0	8.8	0.4	6.1	3.7	2.8	3.4		
	吉林	8.5	6.1	6.9	4.0	3.6	0.4	1.7	2.0	3.8	5.7	5.1	▲9.2	9.0	3.5	4.5	3.3	0.9	5.3		
	黒龍江	3.0	2.5	5.0	5.7	4.3	3.8	▲20.9	▲20.2	▲22.6	▲15.7	▲20.4	▲21.1	0.0	1.9	1.4	1.6	2.1	2.5		
華東	上海	5.5	5.2	5.2	4.9	4.6	3.7	▲8.4	▲11.5	▲9.0	▲8.9	▲9.1	▲7.6	12.6	▲3.1	0.1	▲4.7	▲5.6	▲2.2		
	江蘇	3.1	2.5	4.0	▲1.5	▲1.9	▲4.6	▲8.4	▲10.0	▲12.5	▲15.3	▲15.7	▲16.8	6.5	4.6	6.0	3.8	3.7	4.9		
	浙江	4.3	1.1	3.6	6.4	6.6	4.8	4.2	1.1	▲5.5	▲8.0	▲0.4	3.2	6.8	4.0	5.9	3.1	3.6	3.4		
	安徽	▲6.8	▲6.6	6.2	2.8	1.9	2.5	0.0	▲0.7	▲1.1	▲2.3	▲5.0	▲4.6	6.9	4.7	4.0	4.2	4.7	5.9		
沿海部 周辺部 (中)・中部	福建	▲2.4	0.3	6.3	5.6	▲0.3	0.3	▲24.6	▲18.8	▲11.9	▲16.3	▲20.6	▲22.2	5.0	4.4	5.9	4.1	3.5	4.1		
	江西	▲16.6	▲14.8	15.9	3.6	3.8	4.1	▲28.1	▲27.3	▲4.4	▲32.8	▲30.0	▲27.7	6.3	4.9	4.8	5.0	5.5	4.3		
	山東	4.4	4.0	6.3	4.0	4.1	4.4	▲31.2	▲31.6	▲30.2	▲16.6	▲16.0	▲13.8	8.7	5.0	6.7	4.3	4.6	4.4		
	河南	▲11.2	▲5.9	▲1.1	3.5	3.8	4.7	▲23.1	▲28.5	▲14.7	▲12.3	▲8.7	▲7.0	6.5	6.1	5.6	5.6	5.9	7.3		
	湖北	1.8	2.1	2.9	6.5	6.4	6.9	▲37.9	▲38.3	▲26.6	▲8.6	▲8.4	▲6.7	8.5	5.1	6.5	4.5	4.3	5.1		
	湖南	5.5	5.0	5.8	5.9	5.9	6.3	▲11.0	▲12.4	▲10.0	▲6.3	▲6.5	▲4.9	6.1	5.4	6.7	4.7	5.1	5.1		
華南・沿 海部周辺 部(南)	広東	▲4.9	▲3.1	4.1	0.4	3.2	2.7	▲23.7	▲26.0	▲21.1	▲12.5	▲13.7	▲12.6	5.8	0.8	3.8	▲1.4	0.3	1.1		
	広西	26.2	19.8	31.5	12.0	10.9	13.0	▲2.4	▲1.5	▲2.3	▲3.8	▲3.4	▲2.7	1.3	1.6	1.1	1.7	1.7	1.9		
	海南	▲13.2	▲15.5	▲20.4	▲8.1	▲7.0	▲5.0	▲44.1	▲42.1	▲32.6	▲19.0	▲13.4	▲13.0	10.7	▲4.2	▲4.2	▲8.2	▲6.2	1.8		
	重慶	3.6	4.4	4.4	2.6	1.1	0.1	▲22.2	▲19.5	▲17.0	▲8.7	▲9.5	▲8.1	8.6	3.6	5.5	2.3	3.6	3.0		
西南	四川	3.2	2.4	5.2	0.9	0.2	1.5	▲27.2	▲29.1	▲18.1	▲12.5	▲11.1	▲9.9	9.2	4.2	6.1	3.7	3.4	3.6		
	貴州	▲4.9	▲5.7	3.1	1.2	▲0.6	▲2.3	▲48.4	▲50.6	▲61.0	0.9	▲2.3	0.3	5.9	3.7	8.2	2.8	0.8	4.6		
	雲南	▲8.8	▲10.6	▲8.1	▲7.9	▲10.1	▲10.4	▲35.0	▲34.4	▲45.6	▲39.1	▲38.6	▲40.5	6.7	2.9	3.7	1.9	2.8	3.2		
	西藏	57.5	35.1	37.7	25.7	24.0	17.5	42.1	30.4	34.1	31.9	▲46.4	▲46.6	▲42.8	21.1	7.2	0.4	8.0	11.0	10.2	
西北	陝西	▲8.7	0.2	3.1	2.7	3.0	4.7	▲14.8	▲30.8	▲17.4	▲19.2	▲11.5	11.9	3.4	4.8	2.5	6.7	4.0	6.0		
	甘肅	6.7	5.9	11.5	3.0	2.8	1.6	▲14.3	▲14.8	▲10.0	▲10.5	▲8.7	▲7.6	10.4	4.1	4.6	3.0	4.1	4.7		
	青海	▲7.9	▲7.5	2.3	▲5.7	▲3.5	3.7	▲36.0	▲32.0	▲43.3	▲38.7	▲31.2	▲27.4	17.3	▲0.7	▲3.4	▲5.2	▲0.7	6.5		
	寧夏	7.2	5.5	6.8	1.8	2.0	7.6	2.8	3.8	▲13.1	▲15.5	▲6.6	▲3.1	1.2	5.0	1.7	0.9	7.9	9.5		
	新疆	9.1	12.4	12.8	7.7	5.8	6.8	5.2	0.8	0.2	13.2	▲9.1	▲3.1	18.8	2.0	0.4	0.8	1.4	9.2		

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。