

# 第1四半期の中国経済統計を読む



津上 俊哉

日本国際問題研究所 客員研究員  
現代中国研究家

中国の今年第1四半期（以下「1Q」）経済統計が発表された。注目のGDP成長率は5.0%、エコノミストの事前予想平均4.8%を上回った。中国が発表する経済成長率に対しては、海外から多くの疑問の声が寄せられているが、辻褄が合わない点はあるにせよ頭から「出鱈目だ、水増しだ」と決めつけるのも考えものだ。論点ごとに「ここは納得、ここは納得できない」と吟味していくべきではないか。以下ではそんな視点から、発表を吟味したい。

## 「1Q成長の主動力は輸出でなく内需だった」？

発表では1Q成長に対する内需の貢献率が84.7%となり、純輸出の貢献率は15%にとどまったというが、「今の中国経済は輸出頼みではないのか？」という意外感がある。1Qの輸出額は前年同期比14.7%増と、投資や消費額よりずっと高い伸び率を示しているの、意外感はさらに増す。

中国では、この点について「貿易黒字が減少したことが原因だ」といわれている。GDPで計算する輸出は

純輸出（輸出－輸入）だが、1Qは輸出だけでなく輸入も伸びたので、貿易黒字も減少した。特に3月単月の貿易黒字は前月比で44%も少ない511億ドルにとどまった。

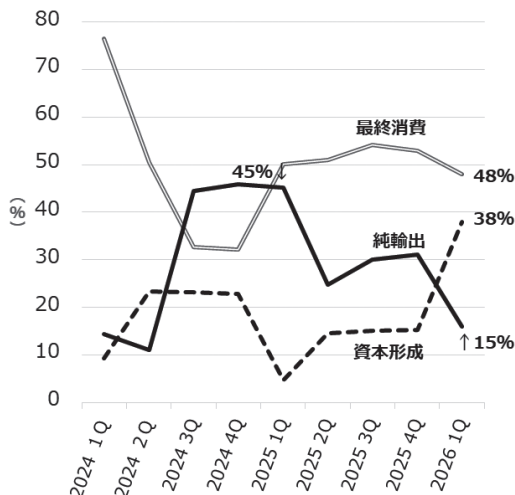
しかし、今年1Qの貿易黒字は、3月こそ大きく減少したが、1～3月の合計額は2644億ドル、これに対して昨年の1Qの貿易黒字は2711億ドルで今年より2.5%多いだけだ。

一方で、今年の輸出の貢献率は15%しかないのに、昨年1Qの輸出貢献率は45%に達した。成長率は今年5.0%に対して昨年5.4%と大きく変わらないのに、輸出の貢献率は大きく下がっている。

## 輸出の貢献度が小さいのは成長を前年同期比で測るため

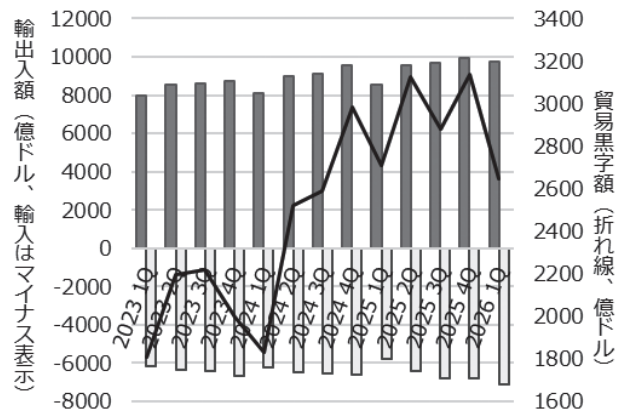
謎を解くには、2024年から今年まで、1Qの貿易黒字を3期分振り返る必要がある。2024年の1Qは2023年のコロナ明け輸出特需の反動、遅めの春節などの要因によって、貿易黒字が約1800億ドルと際立って小さかった。このせいで、翌2025年1Qの貿易黒字は2711

経済成長に対する貢献度



出所：統計局、CEIC

輸出入と貿易黒字の額の推移



出所：海関総署

億ドル、前年同期比で50%も増大して成長貢献度が大きくなった。一方で、今年の1Qの貿易黒字は2025年1Qとほぼ同じなので、前年同期比で測る成長率に対する貢献度が小さくなった、ということだろう。

前年同期からの増分は小さいとしても、昨年記録した3.78兆ドルの輸出が中国経済にとって大きな支えであることは変わらない。しかし、世界GDPの1.1%に匹敵する1.19兆ドルもの貿易黒字は世界経済に巨大な不均衡をもたらしており、是正されるべきである。

## 最終消費が成長の半分近くを牽引？

1Q成長に対する内需の貢献率84.7%のうち最終消費は5.0%成長の48%を占めたとされている。GDPの半分弱の最終消費がGDP2.4%分の成長を担うには、最終消費が5%近く伸びなければならない計算になるが、同時に発表された社会消費小売総額の数字は見劣りする。

- ・ 1～3月の社会消費小売総額は前年同期比2.4%増（昨年通年より1.3%減速）、自動車を除いた消費財小売額は3.6%増だった（前年同期より0.8%減速）。
- ・ 3月単月の社会消費小売総額は1.7%増だが、事前予想平均2.2%を下回っただけでなく、1～2月期より1.1%低下した。トレンドをよりよく反映する季節調整済み前月比でみると、3月の伸び率は2月より0.35ポイント低下して0.14%まで下がっている。

中国メディアは以上のような弱含みの数値をみて、政府が消費振興のために続けてきた家電などの買換促

進補助金や春節の消費促進効果が剥げ落ちつつあり、消費の勢いが弱まっていると評している。

加えて昨今は不動産バブル崩壊によって、所有不動産の資産価値は3割以上下落したのに、そのために組んだ高額の住宅ローンの返済負担は変わらないといった事情により、家計が消費を切り詰める逆資産効果が顕著になっているといわれる。

以上をみた限りでは、最終消費が成長の半分近くを牽引したというのは本当かという気もする。

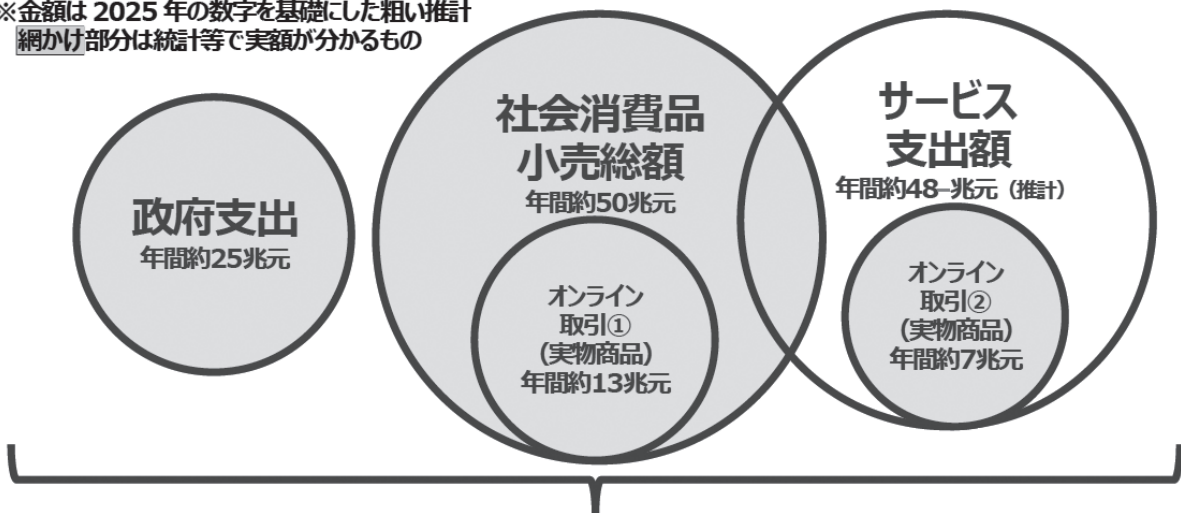
## 社会消費小売統計だけではGDPの最終消費が把握できない

しかし、社会消費小売統計だけをもって、1QのGDP統計を「水増し」と断定するのは早計だ。というのは、月次で発表される社会消費小売統計と四半期ごとのGDP統計が参照する消費関連のデータには、2つの点で大きな違いがあるためだ。

第一は、GDP統計上の最終消費のうち約3割は、社会消費小売統計に含まれない政府消費が占めることだ。政府消費とは、政府部門が社会全体に対して提供する公共サービス支出（公務員人件費その他の行政経費、国防、治安など）および住民に提供される現物給付（義務教育、公衆衛生など）から成り、財政決算等からデータを得て作成される。

社会消費小売を構成する「居民消費」は前述の逆資産効果の影響を受けているが、政府消費はそのような影響を必ずしも受けない。地方財政が苦境にあることが影響している可能性はあるが、国防費や民生予算（教育、公衆衛生）は逆に増加している可能性がある。

※金額は2025年の数字を基礎にした粗い推計  
網かけ部分は統計等で実額が分かるもの



GDP統計の最終消費支出は以上全てを包含して計算される  
(ただし計上されるのは付加価値分)

第二は、現行の消費関連統計はサービス消費の捕捉が弱いことだ。注に示すように、社会消費品小売総額はオンラインによる実物商品購入とサービス支出のうち料飲支出を含むが、その他のサービス支出は増減率しか示されず金額がわからない（注）。

サービス支出はモノ消費よりも伸び率が高く、総額がモノ消費を上回るのは時間の問題だともいわれる。以上の点からも、社会消費品小売総額の数字だけで消費動向を判断するのは早計だと言える。中国の統計当局はGDP統計を疑問視する海外の声に反論したいなら、早くサービス支出の金額が公表できるように整備を急ぐべきである。

## 投資：インフラは踏ん張るも不動産は依然2桁の落ち込み

- ・1Qの投資（固定資本形成）は1Qの5.0%成長の38%、GDP1.9%分の成長を担ったとされる。そのためには、投資が約4.7%伸びなければならない計算になるが、同時に発表された投資関連の統計も見劣りする。
- ・政府が地方政府の債券発行と重要プロジェクトの実施を急がせたおかげで、インフラ投資は8.9%と比較的高い伸びだった。
- ・製造業の投資もハイテク産業が7.4%と高い伸びを示したおかげで、全体として4.1%の伸びを保った。
- ・しかし、不動産投資は相変わらず10%以上の落ち込みで、全体の足を引っ張り、結果として固定資産投資は前年同期比1.7%増、不動産投資を除いても3.8%増だった。

投資額の統計には土地コストが算入されるが、これが算入されないGDP統計の固定資本形成は投資額の統計をさらに割り引いてみる必要がある。そのことを踏まえると、固定資本形成が4.7%の成長を担えたのかどうか、いよいよ疑問が残る。

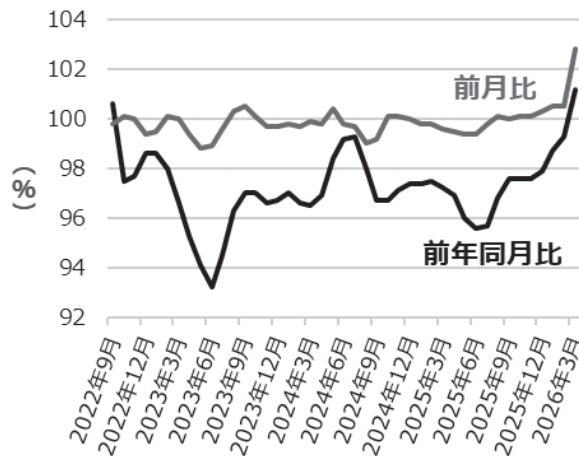
## コストプッシュ・インフレはデフレを緩和するか

1Q経済統計で最も注目すべきは物価統計かもしれない。コロナ・ロックダウンさなかの2022年10月以来41カ月にわたって下落を続けた生産者物価指数（前年同月比）が上昇に転じたのだ。

生産者出荷価格は昨年後半から下げ幅が縮まってきた。非合理的な「内巻価格競争」の是正に向けて政府が動き出したことが一定の効果をあげたといわれている。

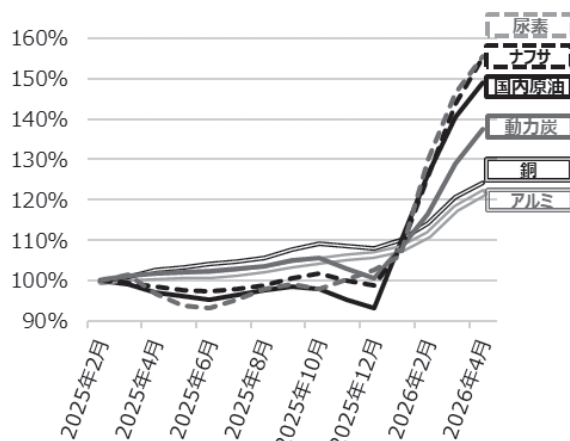
そして、米国が年初にベネズエラを攻撃してからコモディティの国際価格が上昇し始め、2月からイランを攻撃した結果、ホルムズ海峡が封鎖されてペルシャ湾の海運が杜絶してしまったことが上昇を急加速させた。

生産者出荷価格（生産財）の推移



出所：CEIC

主要生産資材の取引所価格推移 (2025年2月を100として指数化)



出所：財ごとに主要取引所のデータをGeminiで収録

中国経済はバブル後のバランスシート劣化、需要不足と供給過多による不均衡などからデフレ状態に陥っており、ちょうど30年前、1990年代半ばの日本経済によく似てきている。中東危機という外部要因が何時まで持続するのか、いっそう深刻化することがないかはわからないが、この偶発現象に由来するコストプッシュ・インフレはこのデフレ局面の転換に役立つだろうか。

中国の専門家は、この外部要因だけで中国がデフレから脱却することは難しく、やはり内需を本格的に喚

起するとともに、傷ついたバランスシートの修復を進める必要があるという見方だ。

筆者も同感だが、過去数年の日本経済の経験には留意したい。日本でも初めは外来性のコストプッシュ要因によって物価上昇が始まった。この過程で、日本経済の生産性が内在的に大きく向上したり、需要が自然に力強く回復したわけではなく、むしろ実質賃金は目減りが続いたが、企業は売上げ・利益が増え、財政も税収が伸びるなど、景気に明るさが戻ってきた感がある。やはり経済は実質ではなく、名目で動いているのだ。さらに、デフレは「待てばコストが下がる」ので消費や投資を先延ばしさせるが、逆にインフレは「早くしないとコストが上がる」ので消費や投資を前倒しする効果がある。

中国経済がこの外来性コストプッシュ要因だけでデフレから脱却できるとは考えないが、日本の経験に鑑みれば、デフレによる経済下押し効果をいくぶん緩和する効果は期待できるかもしれない。

### 余談：中国と中東危機の行方

余談になるが、ここで現在進行中の中東危機、特にホルムズ海峡封鎖事態が中国にどのような影響を及ぼすかを論じてみたい。

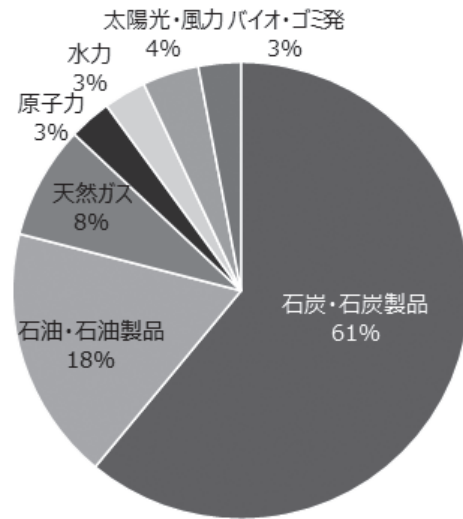
中国政府は石油安定供給の確保について、強い危機意識を抱いて「応急対応」を始めた。今年初めに原油輸入先のひとつだったベネズエラが攻撃されると、中国は直ちに石油備蓄の積み増しに動いた。この結果、1～2月の原油輸入量は前年比16%以上と大きく増えて、石油の備蓄量が半年分を上回ったと報じられている。

また、イランが攻撃を受けると、今度は中国国内の供給に支障が出ないようにと、直ちにガソリンや軽油など製品油の輸出禁止措置をとった。

しかし、中国のエネルギー供給全体に占める石油のシェアは18%程度と、40%の日本の半分以下だ。また輸入石油のうちホルムズ海峡経由分が占める割合も半分程度、と日本の7～8割よりも低い。この結果、ホルムズ海峡が長期的に封鎖された場合、日本はエネルギー供給全体が30%以上減少してしまうのに対して、中国は10%未満、と日本の受ける影響よりもだいぶ小さい。

米国の一部には、「中国は（第三国を介して）イラン産の輸出原油の大半を輸入してきた国なので、ホルムズ海峡封鎖によって大きな影響を受けるだろう」といった見方があるやに聞くと、誤解だ。

中国の1次エネルギー供給構成



出所：IEA（2023）

むしろ、中東の危機で中国が恐れているのは、ホルムズ海峡封鎖が長期化して、世界経済が大混乱に陥り、頼みの綱の輸出が大きな打撃を被ることだろう。

一方、例外は過剰供給能力に悩んでいる電気自動車や太陽光発電設備などのグリーンテック産業だ。石油供給不安の長期化を見越した各国からの注文が急増して「ホルムズ特需」とでも呼べそうな活況に沸き始めた。これで過剰生産が全部解消するわけではないが、「不幸中の幸い」にはなりそうだ。

輸入面では石油などのエネルギー、非鉄金属の価格高騰が輸入額を押し上げることになる。前述したように、これが中国の物価だけでなくデフレの緩和に貢献するかどうか、注視していきたい。

注：今年の1Qから「オンライン商品・サービス小売額」統計が発表されるようになった。従来から社会消費品小売総額に含まれていたオンライン商品小売額以外に、オンライン・サービス小売額が示されるようになった。これで料飲収入とオンライン・サービス支出は金額が公表されるようになったが、その他のサービス支出は依然として金額がわからない。より統合された消費関連統計の再構築が望まれる。

2026年1Qのオンライン商品・サービス小売額（億元）および前年増減費（%）		
商品小売額	31,614	7.5%
サービス小売額	18,160	8.8%
合計額	49,774	8.0%

出所：国家統計局