

# 中国経済展望

2025年5月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/china/>

# 目次

- ◆中国景気概況…………… p. 2
- ◆対外貿易…………… p. 3
- ◆消費…………… p. 4
- ◆投資…………… p. 5
- ◆物価…………… p. 6

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

## 調査部 マクロ経済研究センター (アジア経済グループ)

照会先 佐野 淳也 ( Tel: 080-4084-9826 Mail: sano.junya@jri.co.jp )  
室元 翔太

- ◆本資料は2025年4月22日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

## ◆トランプ関税で内外需が悪化

2025年入り後、景気は一時的に持ち直し、1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.4%と、本年の政府目標（+5%前後）を上回る伸び。その理由は、以下の2点。

第1に、景気対策による内需の押し上げ。耐久消費財の買い替えや設備の更新を支援する補助金政策が奏功し、消費・投資ともに増加。

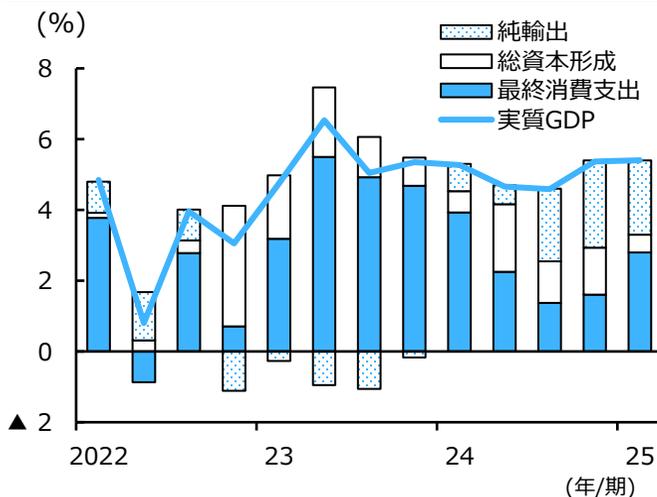
第2に、輸出の拡大。米国トランプ政権による関税引き上げ前の駆け込み需要により、対米輸出が増加したほか、ASEANなど他地域への輸出も伸長。

もっとも、先行きの景気は、トランプ関税の影響で内外需とも大幅に悪化する見通し。米国の対中追加関税率は、145%へ急上昇し、中国の対米輸出（輸出全体の約15%）は今後大幅に減少すると予想。これによる企業収益の悪化が、消費と投資を大きく下押しする見通し。この結果、2025年通年の成長率は+3.9%に落ち込むと予想。

## ◆景気刺激策の追加規模と内容が焦点に

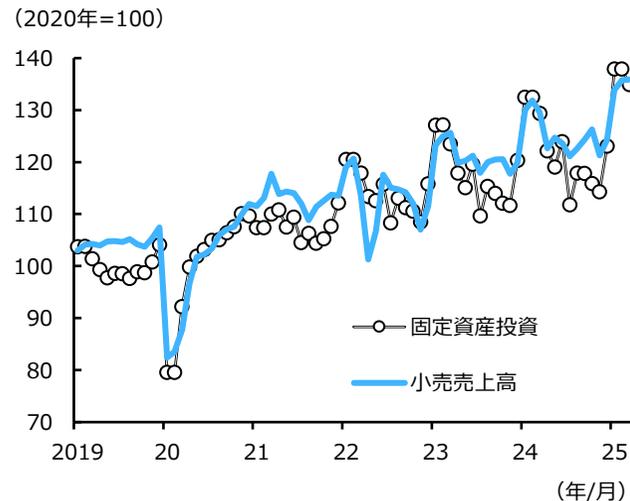
こうした情勢を踏まえ、中国政府は、景気対策を講じる構え。現在の景気対策からどの程度規模を拡大させるかが焦点に。対策が消費喚起や雇用の下支えにどれだけ寄与するかも重要。ただし、一定規模の追加策の効果を織り込んで、本年の成長率は政府目標（+5%前後）を下回る見込み。

## 実質GDP成長率（前年同期比）



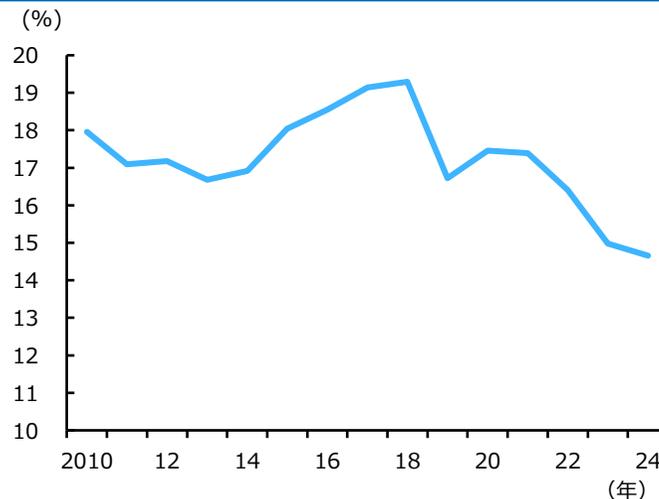
（資料）CEICを基に日本総研作成

## 消費・投資関連指標（季調値）



（資料）CEICを基に日本総研作成

## 中国の輸出に占める米国の割合



（資料）CEICを基に日本総研作成

## 全人代終了時点での追加景気刺激策

一般会計予算赤字	1.6兆元
地方特別債新規発行	0.5兆元
超長期特別国債発行	0.3兆元
上記計	2.4兆元

（資料）中国政府網、現地報道を基に日本総研作成  
（注）金額は2024年と比べた2025年の増加分。

## ◆対米輸出は約6割減の見込み

輸出は本年3月まで増加傾向が持続。米国の関税引き上げ前の駆け込み需要で、対米輸出が拡大。駆け込み需要は、ASEAN（中国からの輸入品を加工して米国に輸出）など、他地域向けの輸出を増やす要因としても作用。

もっとも、4月以降の輸出は大幅減に。米中間の報復関税の応酬を経て、米国の対中追加関税率は3月時点の20%から4月9日の145%に急上昇。また、米国政府は、中国に対するデミニミス・ルール（800ドル以下の小口輸入品に対する関税免除措置）の適用を5月2日から停止する予定。これらが家具、玩具、衣服といった軽工業製品輸出を押し下げ、中国の対米輸出は約6割（GDPの約1.5%相当）減少する見込み。すでに、中国から米国へのコンテナが大幅に減少しているとの報道も。

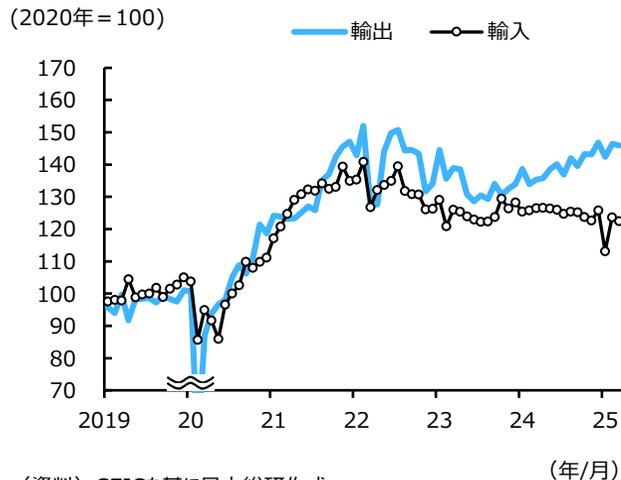
## ◆輸入は低迷が継続

輸入は低迷が持続。先行きも、内需の悪化で、輸入停滞を助長する見込み。対米関税の引き上げで米国からの輸入も減少見込み。

## ◆対中直接投資の低迷は続く見込み

2025年1～2月の対中直接投資（ドル建て）は前年同期比▲21.1%と大幅減が継続。習近平国家主席は3月、対外開放を進め、外資企業が中国で事業を行いやすい環境整備に引き続き取り組むと表明。もっとも、多くの外資企業は中国事業に慎重姿勢を崩さず、対中投資の低迷は続く見込み。

## 輸出入総額（季調値、ドル建て）



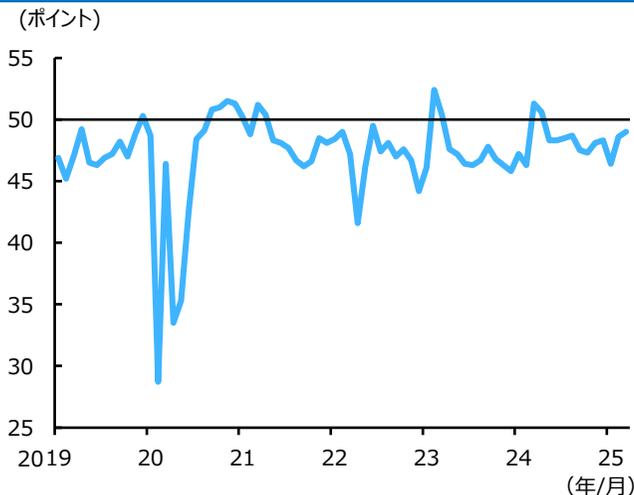
(資料) CEICを基に日本総研作成  
(注) 春節要因調整を含む季調値。

## 中国の対米報復措置

関税措置	・石炭・LNGなど8品目に15%、石油・自動車・農業機械など72品目に10% (2/10～)
	・農産物など29品目に15%、711品目に10% (3/10～)
非関税措置	・全ての輸入品に125% (4/12～)
	・米企業を「信頼できないエンティティリスト」へ追加 (2/4:2社、3/4:10社、4/4:11社、4/9:4社)
	・米企業を輸出管理コントロールリストへ追加 (3/4:15社、4/4:16社、4/9:12社)
	・レアメタルの輸出管理対象拡大 (2/4、4/4)

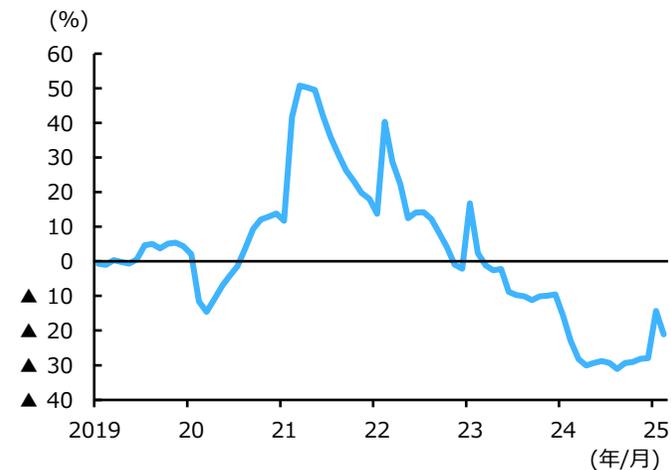
(資料) 中国国務院、中国商務部、各種報道を基に日本総研作成

## 新規輸出受注指数（製造業PMI）



(資料) CEICを基に日本総研作成

## 対中直接投資（年初来累計、前年比）



(資料) WINDを基に日本総研作成  
(注) ドル建て。

## ◆先行きの個人消費は大幅に鈍化

小売売上高（季調値）は、高水準で推移。政府による耐久消費財の買い替え補助金政策がけん引。政府は、2025年の買い替え支援補助金を前年の倍となる3,000億元に増やすとともに、対象品目を拡大（携帯電話など）。

ただし、買い替えが進むにつれて補助金の効果が次第に低減することや、トランプ関税を受けた景気悪化により家計の節約志向が一層強まると見込まれることから、個人消費の増勢は今後鈍化する見通し。個人消費の底割れを防ぐためには、買い替え補助金増額などの消費喚起策や、打撃を受ける輸出企業の資金繰り支援などの景気対策が不可欠。

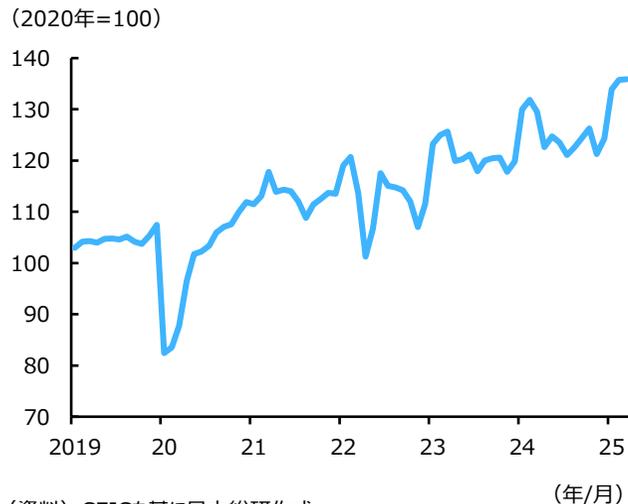
## ◆乗用車販売も増勢鈍化へ

2025年3月の乗用車販売台数は、前年同月比+10.4%の増加。買い替え補助金が奏功。先行き、補助金効果のはく落や関税による景気悪化を受け、乗用車販売の増勢は鈍化する見込み。

## ◆住宅販売は減少トレンドに拍車

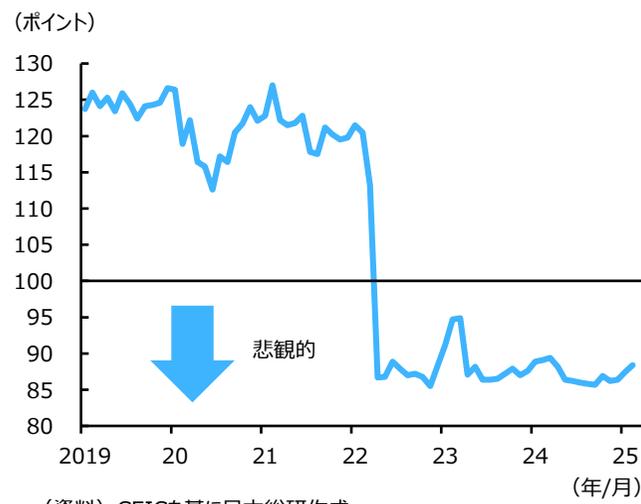
政府の不動産市場対策により、2024年後半以降、一部主要都市の住宅販売に持ち直しの動き。もっとも、多くの都市では勢いを欠いており、全体で見れば住宅販売の減少トレンドに歯止めがかからず。先行き、関税による景気悪化も相まって、住宅販売の低迷は一層深刻化する見通し。

小売売上高（季調値）



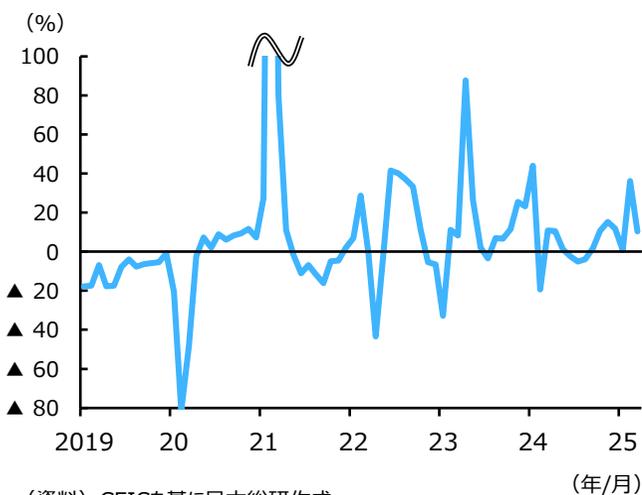
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



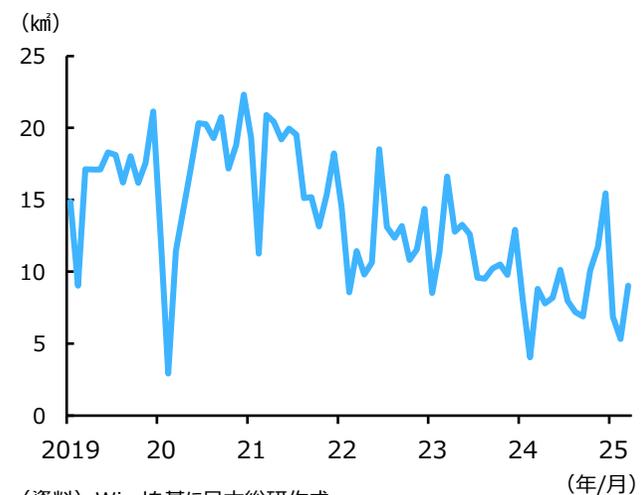
(資料) CEICを基に日本総研作成

乗用車販売台数（前年同月比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

主要30都市の分譲住宅取引床面積



(資料) Windを基に日本総研作成

## ◆トランプ関税が設備投資の打撃に

2024年12月を底に、固定資産投資の伸びは緩やかに上昇。金融緩和や政策支援が奏功し、製造業の設備投資やインフラ投資が押し上げ要因に。

政府は、2025年の設備更新支援補助金を前年比500億元増の2,000億元に増やすとともに、インフラ整備に活用される地方特別債の発行を前倒し。

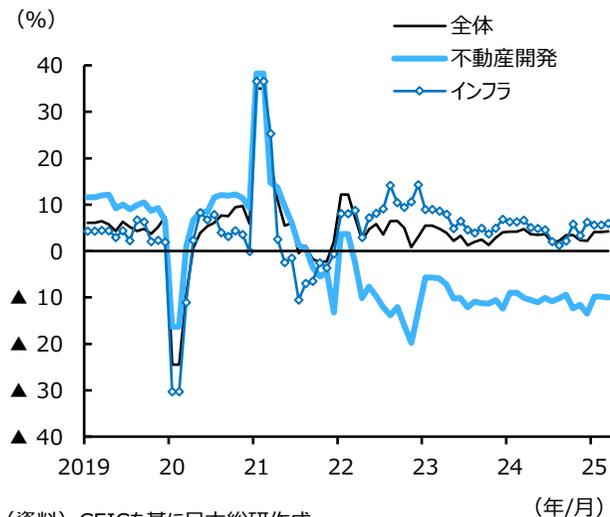
先行き、補助金の効果低減や、トランプ関税による企業の設備投資意欲の後退を受け、固定資産投資の増勢は大幅に鈍化する見通し。投資下支えに向けて、今後、地方政府は特別債の発行前倒しによるインフラ整備の加速を図ると予想。一方、インフラ整備の主要財源である土地販売収入の低迷は続いており、これが公共事業の拡大を鈍らせる可能性も。

設備投資補助金も増額が見込まれるが、関税により内需が悪化するなかでは過剰生産を誘発する恐れもあり、政府は厳しいかじ取りを迫られることに。

## ◆住宅価格も下落

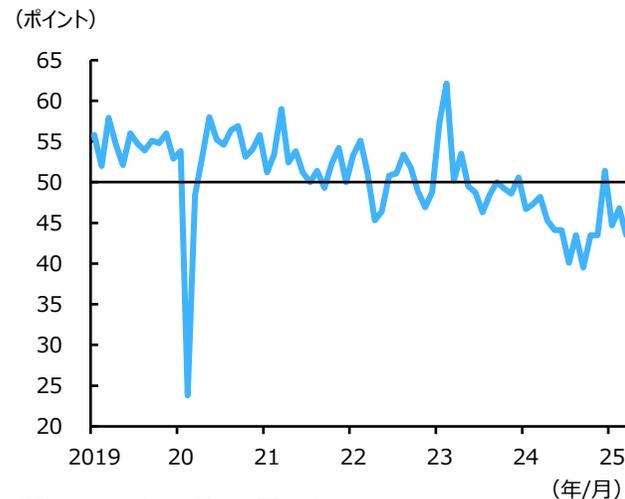
3月の主要70都市の新築住宅平均価格は下落幅が縮小。価格下落都市数も2月より減少。住宅需要は長期低迷期に入っているほか、関税による景気悪化が見込まれることから、先行きの住宅価格は一段と下落する見通し。

## 固定資産投資（前年同月比）



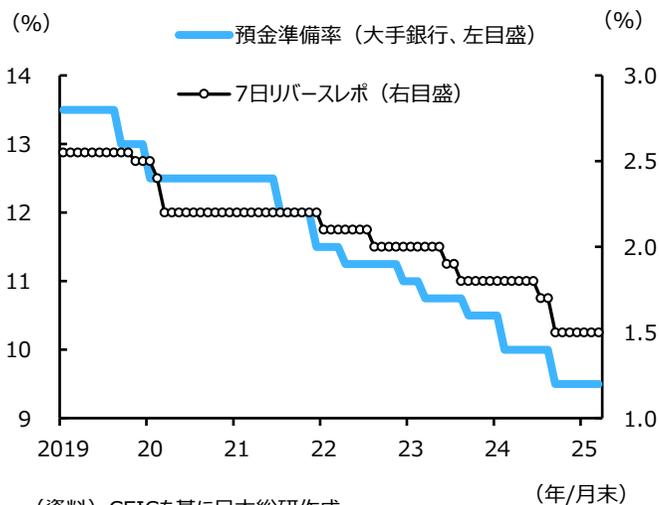
(資料) CEICを基に日本総研作成

## 新規受注指数（建設業PMI）



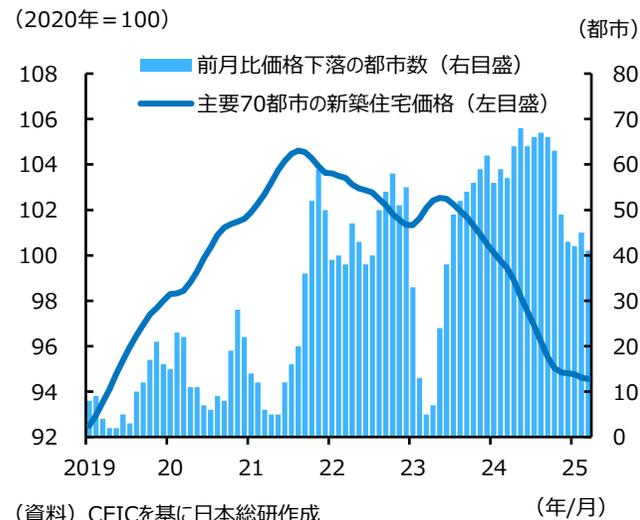
(資料) CEICを基に日本総研作成

## 政策金利と預金準備率



(資料) CEICを基に日本総研作成

## 住宅価格と価格下落都市数



(資料) CEICを基に日本総研作成

## ◆CPIはマイナス幅拡大の見通し

3月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.5%と、30カ月連続のマイナス。内訳をみると、生産財価格、消費者価格とも、下落幅が前月より拡大。

3月のCPIも前年同月比▲0.1%と、2カ月連続のマイナス。

今後、対米報復関税で穀物や鉱物資源など一部商品の輸入物価は上昇が見込まれるものの、内外需要の悪化によるデフレ圧力が強まり、物価は総じて下落する見通し。CPIの前年比は、年後半にかけてマイナス幅が拡大する見通し。

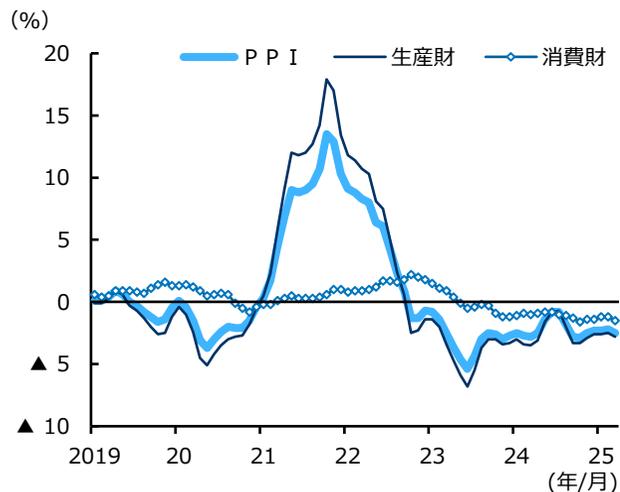
## ◆中国当局は元安を許容

3月の人民元の対米ドル相場は、横ばい圏で推移。その後、米国の関税引き上げを受けて、4月には一時、対米ドルレートが17年ぶりの元安水準に。中国人民銀行が輸出下支えの観点から一定程度の通貨安を許容すると予想されることから、元安が進行する見込み。

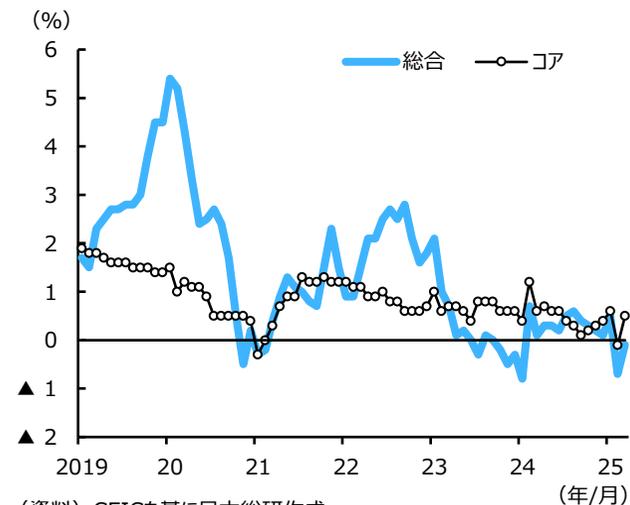
## ◆株価は横ばい圏で推移

4月に入り、株価はトランプ政権による対中追加関税の大幅な引き上げを受けて一時急落。しかし、政府系ファンドによる買い入れで株価は上昇に転じ、その後は横ばい圏で推移。当面、景気悪化で上値は重い一方、政府系ファンドの買い入れが下支えとなり、株価は横ばい圏の推移が続く見通し。

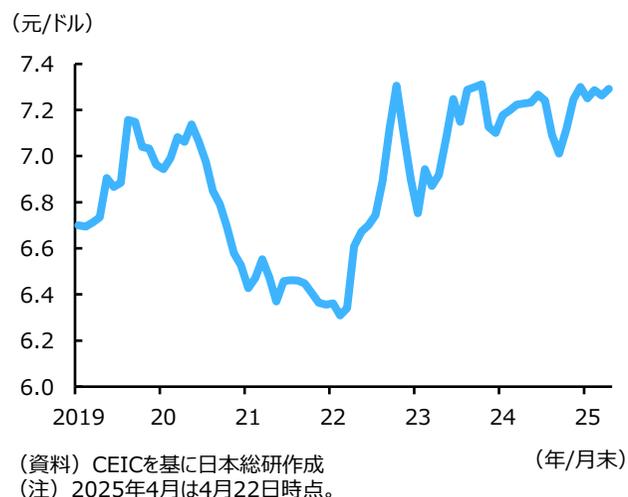
## PPI（前年同月比）



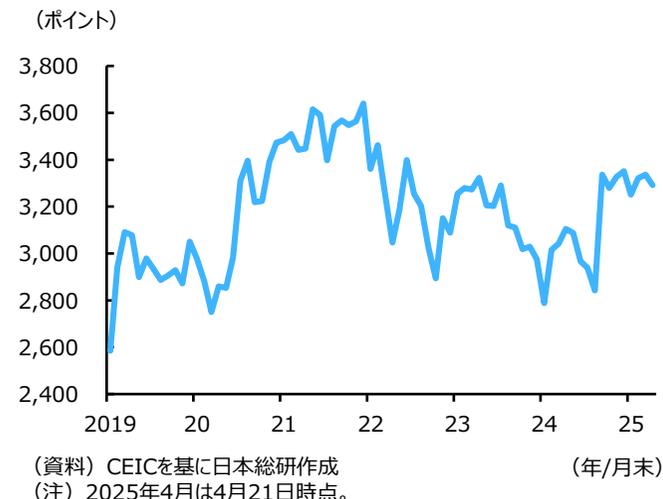
## CPI（前年同月比）



## 人民元の対米ドルレート



## 上海総合株価指数



# 公表済みのレポート（中国経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

- |  |              |       |
|--|--------------|-------|
| ▶ <a href="#">米中が関税引き上げで激しい応酬、超高関税が当面続くリスクー 米中ともに経済に打撃、打ち止めの兆しも引き下げ交渉は見えずー</a> | 野木森稔         | 4月15日 |
| ▶ <a href="#">タイ自動車産業における中国EVの攻勢ー在タイ日本自動車メーカーに大きな脅威ー</a>                       | 森田一至<br>福田直之 | 3月25日 |
| ▶ <a href="#">新エネルギー分野サプライチェーン再編のトリレンマー脱炭素/脱中国依存の両立は難しく、戦略的な取り組みが必要ー</a>       | 野木森稔         | 3月18日 |
| ▶ <a href="#">全人代で示された中国の経済運営方針の注目点</a>  | 忝村秀樹<br>佐野淳也 | 3月14日 |
| ▶ <a href="#">トランプ 2.0 が高める中国景気後退リスクー 2025 年は関税引き上げだけでなく、デフレ・リスクも重石にー</a>      | 野木森稔<br>呉子婧  | 1月31日 |
| ▶ <a href="#">中国の経済成長率目標、2025年も+5%前後に設定へー 財政出動規模と内需拡大策が目標達成のカギー</a>            | 呉子婧          | 1月27日 |
| ▶ <a href="#">中国企業の海外展開の全体像ー個別企業の財務データからみた産業別動向ー</a>                           | 関辰一          | 1月24日 |
| ▶ <a href="#">「新質生産力」は中国経済をけん引するかーEV産業から見える中国の強さともろさー</a>                      | 三浦有史         | 1月24日 |