

2025年1月31日  
No.2024-063

## トランプ 2.0 が高める中国景気後退リスク

— 2025 年は関税引き上げだけでなく、デフレ・リスクも重石に —

調査部 主任研究員 野木森 稔

研究員 呉 子婧

### 《要 点》

- ◆ 対中政策に関して予想外に静かな動きで始まった米国のトランプ新政権であるが、今後打ち出される政策(トランプ 2.0)では、対中制裁が強化されていく見込みである。中国の最恵国待遇撤廃後、対中関税は 60%超に引き上げられる可能性があり、その場合、中国の実質 GDP 成長率は▲1.0%ポイント下押しされる見込みである。しかも、中国経済への逆風は関税引き上げだけでなく、不動産市場の調整や消費不振といった内需の下押し圧力が強まっていることも見過ごせない。
- ◆ 不動産不況・デフレ圧力による内需下押しや、トランプ関税による外需下押しが本格化すれば、中国経済の下支えに大規模政策が必要となるが、中国政府は引き続き巨額の財政出動を躊躇する可能性が高い。十分な経済支援が打ち出されない場合、中国の景気低迷が深刻化し、本格的なデフレに陥るリスクは高まる。
- ◆ 3月の全人代では、「5%前後」の強気の成長率目標が掲げられる可能性は高い一方、関税引き上げと内需停滞の悪影響を跳ね返すような財政支出の規模や内容が発表される可能性は低い。結果として、2025年通年の経済成長率は目標割れとなる公算が大きく、4.6%に減速すると予想する。

**本件に関するご照会は、調査部・野木森稔宛にお願いいたします。**

**Tel : 070-3103-4090**

**Mail : [nogimori.minoru@jri.co.jp](mailto:nogimori.minoru@jri.co.jp)**

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

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。

## 1. はじめに

1月20日のトランプ新政権の発足以降、米国政府の対中政策は予想外に静かな動きで始まっている。21日には、中国製の輸入品に対する10%の追加関税を課すことを検討していると発表されたが、事前に報道されていたような過激な政策はまだ出てきていない。中国の丁薛祥副首相は同日、米国からの輸入を拡大する意向だと表明しており、水面下で交渉が行われている模様である。しかし、交渉が簡単にまとまるとは考えにくい。かつて、中国が米国からの財・サービス輸入（2020～21年）を2017年比で2,000億米ドル増やすとした米中貿易交渉「第1段階合意」は、目標達成率が約60%にとどまり、未達に終わった経緯もある（野木森[2022]）。そのため、足元の平穏さとは裏腹に、今後、対中圧力の強化は不可避と見込まれ、中国経済への強い逆風となる流れは変わらないとみられる。

加えて、中国政府はデフレ・リスクの高まりなど国内経済問題への対応も不可欠となる。しかし、中国政府がデフレ対策に政策資源を大きく割く動きは見られず、これまでの経済政策でも規模や内容においてリスクの払拭に十分なものは出てきていない。今回、中国は第一次トランプ政権期にはなかった深刻な国内経済問題を抱えつつ、第二次トランプ政権と対峙することになる。今後、トランプ政権による関税引き上げへの対応が最優先事項となるが、中国政府が国内経済問題の解決に向けた十分な経済支援策を打ち出さない場合、中国経済は深刻な悪化に陥る恐れがある。

本稿では、中国経済が直面する①米国による対中関税引き上げなど対外リスク、②深刻化する国内のデフレ・リスク、について考察したうえで、3月の全国人民代表大会（全人代）でどのような対応がとられるかを検討し、2025年の中国経済の展望を示す。

## 2. トランプ関税をはじめとした対中強硬政策で深刻化する「外患」

2017年から4年続いた第一次トランプ政権下では、対中制裁関税が4段階で発表されるなど、米国の厳しい対中政策が前面に打ち出された。今回も、トランプ大統領は就任前からさらなる関税引き上げを示唆するなど、過激な対中政策を実施する旨を公言していた。主要閣僚ポストには、対中強硬派が多く含まれており、第二次トランプ政権での経済政策「トランプ 2.0」の対中強硬度合いは、「トランプ 1.0」よりも大幅に強化される見込みである。具体的には、①米国による中国の最恵国待遇（MFN）撤廃、②中国からの輸入品に対する60%を超える関税賦課、が採られる可能性が高く、輸出と投資の減少を通じて中国経済の成長率を大きく押し下げるとみられる（図表1）。

まず、米国が1979年に中国に付与したMFNは、撤廃される可能性がある。MFNにより、中国から米国への輸入品は最低カテゴリーの輸入関税を享受することができていたが、1月23日、米議会で中国に対するMFNを取り消し、関税率を段階的に大幅に引き上げることを定めた超党派の法案が提出されている。実際に撤廃となれば、中国の輸入製品の関税率はそれだけで30%ポイント程度上昇することになり、関税引き上げの議論が仮に難航したとしても、MFNの撤廃によって米中の貿易取引に大きな影響が出ると見込まれる。

(図表1) トランプ氏の対中政策

<トランプ1.0>第一次トランプ政権下での対中関税 (2018年～)

第1弾	340億ドル相当：25%追加関税	産業機械、電子部品、など
第2弾	160億ドル相当：25%追加関税	プラスチック製品、集積回路、など
第3弾	2000億ドル相当：25%追加関税	食料品・飲料、家具、など
第4弾	1200億ドル相当：15%追加関税	衣類、テレビ、など

<トランプ2.0> 選挙前の主張など

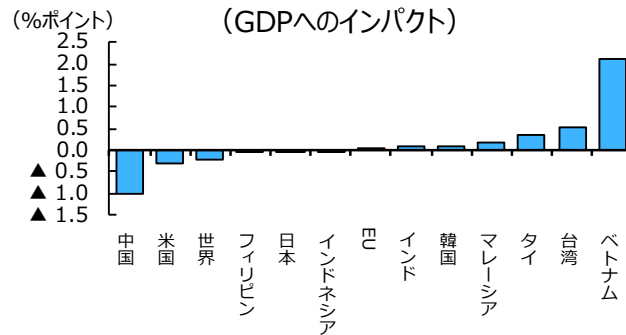
中国の最恵国待遇 (MFN) を撤廃 MFNの国から輸入される製品は、原則として同じ関税率が適用。ただし、MFNステータスが剥奪されると、北朝鮮やロシアなどと同等の「敵国」扱いとなり、中国からの輸入品に対して高い関税を設定できるようになる見込み
中国からの輸入品に対して、60%を超える関税賦課
その他：中国メーカーがメキシコで製造した自動車に200%の関税を課す意向

(資料) 内閣府、各種報道を基に日本総研作成

また、すでに発表された10%の追加関税はあくまでも強硬策の始まりに過ぎず、今後、交渉次第で大幅に引き上げられる可能性がある。米国がトランプ氏の大統領選期間中の主張通り、すべての中国からの輸入品を対象に関税を60%超に引き上げた場合、中国経済は強い下押し圧力を受ける。第一次トランプ政権期の関税引き上げによって、2023年に13%台に低下していた米国の輸入に占める中国のシェアは、2025年に10%前後へ低下すると試算され、中国の実質GDP成長率は▲1.0%ポイント下押しされる見通しである(図表2、野木森他[2024])。

さらに、MFN撤廃や関税引き上げは輸出押し下げという直接的な影響だけでなく、世界企業による中国投資への魅力を低下させる。すでに、中国への直接投資(FDI)は急速に減少し、多国籍企業が中国ビジネスから撤退する動きが相次いでいる。第一次トランプ政権下での対中制裁関税引き上げが今後強化される見込みであるなか、グローバル企業は中国を中心としたサプライチェーンを見直し、中国拠点を他の地域に移転させる動きを強めている。企業は、中国以外の国・地域へ投資を分散する経営戦略「チャイナ・プラスワン」を進めていくことになり、中国に代わってベトナムなどの国・地域が大きな経済的恩恵を受けるとみられる(森田・野木森[2024])。

(図表2) トランプ関税の影響 (GDPへのインパクト)



(資料) OECD国際産業連関表、TiVAなどを基に日本総研作成

(注) 米国による中国への関税を60%へ引き上げによる各国GDPへの影響。関税引き上げ時の米国の輸入の変化を多変数自己回帰モデルで試算し、他国への波及を国際産業連関表を基に試算。他国への代替効果は過去の関税引き上げ時の米国輸入シェアの変化を基に推計。

## 2. 不動産不況と内需不振が強める「内憂」

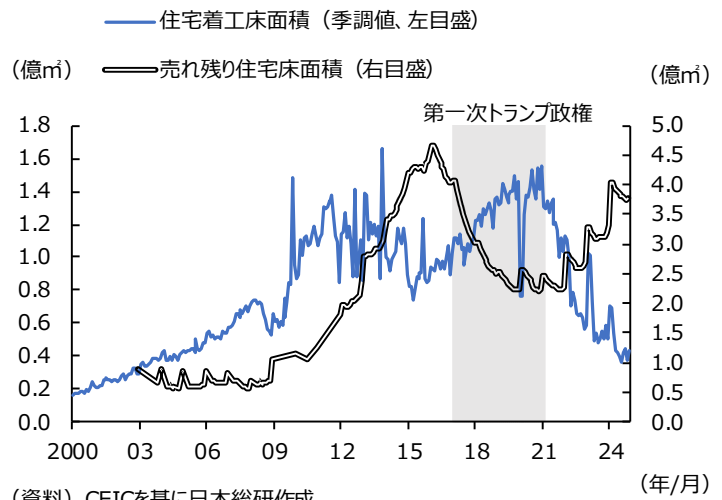
2025年、米国による対中強硬策が中国経済を強烈に下押しする展開が予想されるが、中国経済への逆風はこれだけではない。国内要因による景気の下押し圧力が強まっていることも見過ごせない。その主因である①不動産市場の調整、②消費の不振が、以下に見るように深刻な経済悪化をもたらす火種になる恐れがある。

第1に、不動産市場の調整の深刻化である。足元、住宅投資の落ち込みに歯止めがかからず、それに伴い売れ残り住宅も大幅に増加しており、2017年ごろの住宅市場が好調であった頃とは様変わりとなっている(図表3)。こうした状況に対して、中国政府は2024年5月に住宅在庫の処理策を発表した。中国人民銀行は3,000億元の貸出を基に、地方政府が住宅在庫を買い取り、低所得者向けの住宅に転換する。しかし、そもそも対策額の規模が小さいうえ、住宅在庫を買い取っても販売の際に損失が膨らむ可能性が高いことから、地方政府は買い取りに消極姿勢である。そのため、住宅在庫の買い取り実績は増えておらず、今後も大きな成果は期待できそうにない。不動産市場の調整が長引く場合、関連企業と金融機関の経営が悪化し、金融仲介機能の低下や金融市場の動揺を招く恐れがあり、経済と金融の相乗作用で中国経済が深刻な打撃を受けるリスクにも注意する必要がある。

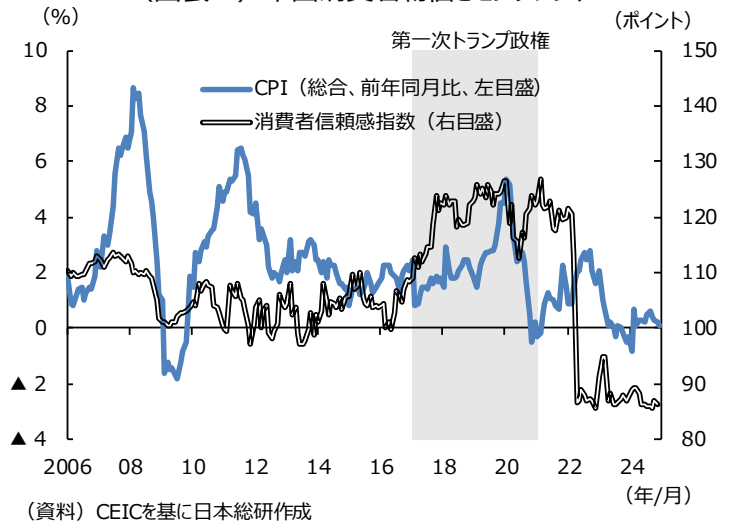
第2に、中国では家計の消費手控えも深刻化しており、デフレ傾向が強まっている(図表4)。消費者信頼感指数は足元にかけて低迷が続き、とくに失業問題が深刻化する若年層でその傾向が顕著である。贅沢をやめ、儉約に励む「消費降級」現象が広がるなか、小売業の値下げ競争が激化しており、電子商取引(E C)サイトでは取引単価が大幅な下落傾向にある(呉[2024])。世界的にはあらゆる財・サービスの価格が上昇し、高インフレが進んでいるにもかかわらず、中国では例外的にデフレ圧力が急速に高まっている。

このように内憂も抱え、中国政府はトランプ関税への対応にばかり気をとられているわけにはいかない。日本の経験からも指摘できるように、不動産不況とデフレ圧力の深刻化は、中国が長期停滞に陥るリスクを高めていると言える(野木森[2023])。本来であれば、中国はこうした状況を避けるため国内経済における構造改革を進めておくべきであった。しかし、結果として不動産依存は解消されず、投資主導経済から消費主導経済への移行も進まなかった。消費を活性化するために生産性の高い産業を育て、所得を伸ばしていく必要があったが、中国政府の統制強化と米国政府による規制強化を背景に、近年の中国ではハイテク分野など高付加価値分野の成長が難しくなっている。一方で、EVなど新エネルギー分野での急成長には目を見張るものがあるが、それでも安価なもの

(図表3) 中国住宅着工と売れ残り



(図表4) 中国消費者物価とセンチメント



の大量生産になっている部分もあり、高付加価値産業への転換とは言い難い。

### 3. 困難を乗り切るための景気対策への期待は高まるが、、、

これまで構造改革を後回しにしてきたツケは大きい。不動産不況・デフレ圧力による内需下押しに加え、トランプ関税による外需下押しが本格化すれば、中国経済は深刻な景気悪化を避けられそうになく、大きな困難に直面することになる。その場合、一段の下押し圧力となり得る構造改革を本格化する選択肢は考えにくく、中国政府は政策の重点を短期的な景気支援に切り替え、問題の深刻化を遅らせる戦略をとるほかない。

(図表 5) 2024年後半以降の中国景気対策

	主な方針と政策
2024年7月	政治局会議（内需拡大を重視）
2024年8月	家事・養老・観光など、11分野のサービス消費の振興
2024年9月	預金準備率と政策金利の引き下げ
	住宅ローン金利の引き下げと頭金比率の調整
	安定した株式市場の発展を支援
2024年9月	超長期特別国債や専項債の発行と活用
	資本市場の活性化、中小投資家支援
2024年9月	「個人の住宅ローンの最低頭金の割合を緩和する政策に関する通知」の発表
2024年10月	2025年の政府投資1000億元の前倒し
2024年11月	10兆元地方政府の債務借り換えプログラム → 5年間で約6000億元の利払いが節約され、投資や消費の活性化に
2025年1月	設備の更新および消費財の買い替え政策の対象拡大など強化

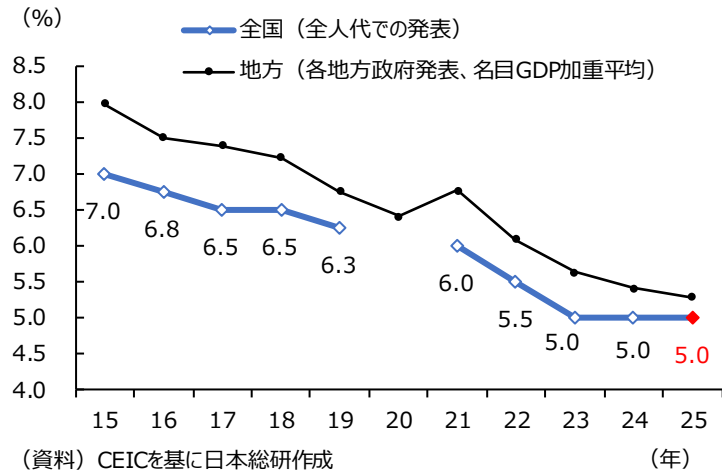
(資料) 各種報道を基に日本総研作成

そうしたなか、昨年半ば以降、中国政府は景気対策を積極化しつつあるとの見方もある(図表5)。しかし、これらは財政赤字を増やすような大規模な支出を伴っておらず、インフラ投資や現金給付といった直接的に経済を押し上げるような政策も含まれていない。3月5日から開かれる全人代では、金融市場を中心に中国政府が財政赤字の拡大を伴う支援策の大幅拡充に踏み切るとの期待が高まっているが、それも期待外れに終わる可能性が高い。

地方政府が提示している成長率目標から判断すると、中央政府が打ち出す経済成長率目標は前年並みの+5%前後に設定される公算が大きい(図表6、呉[2025])。さらに報道によれば、昨年12月の中央経済工作会議にて財政赤字目標は対GDP比4.0%(2024年:3.0%)で合意に至り、中央政府の特別国債の発行規模は2兆元以上(同:1兆元)、地方特別債の発行枠は約4.7兆元(同:3.9兆元)と、昨年よりも拡大するとされる。ただし、支出拡大(GDP比2.8%)のうち、景気に直接影響を及ぼすインフラ投資や消費刺激策の割合は半分以下にとどまる見込みである。米国が対中関税を60%に引き上げた場合の悪影響(当社推計:中国の成長率▲1%ポイント下押し)を一定程度減じるものの、内需の本格的な反転には不十分と判断される。こうした点を踏まえると、今後実施される経済対策も、総じてみれば米国の対中政策に起因する悪影響を部分的に相殺する程度にとどまる可能性が高い。

とくに懸念されるのは、中国政府がデフレ不況に陥るリスクを依然として重視していない可能性である。実際、消費者物価の目標は、多くの地方政府が昨年の前年比+3%から同+2%に引き下げている。中央政府も同様に昨年の3%から目標を引き下げている。低インフレを許容する姿勢であるように見える。また、2024年12月25日付ウォール・ストリート・ジャーナルは、『習氏はアドバイザーらに「デフレの何がそんなに悪いか」「物価が下がれば人々は喜ぶのではないのか」と尋ねた』と報じている。

(図表6) 中国政府GDP成長率目標



(資料) CEICを基に日本総研作成

(年)

(注) レンジの場合は中央値。2025年GDP成長率目標は日本総研予測値。

## 5. おわりに

今回、中国は2017年から4年続いた第一次トランプ政権期にはなかった深刻な国内経済問題を抱えつつ、第二次トランプ政権と対峙することになる。3月の全人代では、5%前後という強気の成長率目標を示す可能性は高いが、関税引き上げとデフレ圧力の悪影響を跳ね返すことは難しく、2025年通年の経済成長率は目標割れとなり、4.6%へ減速すると予想される。

さらに、トランプ政権による関税大幅引き上げへの対応を最優先事項に位置付け、デフレ・リスクなど国内景気への対応として大規模政策を打ち出すことが求められる状況であるにもかかわらず、中国政府は引き続き積極的な財政出動を躊躇する可能性が高い。そのため、中国景気の低迷が深刻化し、デフレに陥るリスクが高まっていると言えよう。

以 上

## 参考文献

- 呉子婧[2024]、「中国で長引く低インフレ — 過熱する値下げ競争がデフレを招く恐れも —」、日本総合研究所『リサーチ・アイ』、No. 2024-037  
<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/research/pdf/15171.pdf>
- 呉子婧[2025]、「中国の経済成長率目標、2025年も+5%前後に設定へ — 財政出動規模と内需拡大策が目標達成のカギ —」、日本総合研究所『リサーチ・アイ』、No. 2024-096  
<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/research/pdf/15532.pdf>
- 野木森稔[2022]、「米供給網強化策がもたらすアジア新興国への影響」、日本総合研究所『アジア・マンスリー』、2022年1月号  
<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/asia/pdf/13100.pdf>
- 野木森稔[2023]、「中国経済の「日本化」と長期停滞の懸念 — 繰り返される構造改革先送り、「失われた30年」に陥る可能性 —」、日本総合研究所、ビューポイント No. 2023-009  
<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/viewpoint/pdf/14411.pdf>
- 野木森稔、佐野淳也、細井友洋、呉子婧、森田一至[2024]、「【アジア経済見通し】「トランプ2.0」で強まる中国経済への逆風 — 脱中国の加速がその他のアジアには追い風 —」、日本総合研究所、リサーチ・レポート、No. 2024-014  
<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchreport/pdf/15396.pdf>
- 森田一至、野木森稔[2024]、「【サプライチェーン再編シリーズ②】有力な生産移転先ベトナムに供給制約の影 — 労働力や電力に不安、他のアジア諸国・地域にもチャンス —」、日本総合研究所、リサーチ・フォーカス No. 2024-054  
<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/15434.pdf>

