

中国経済：米国との対立深まる中でも、5%成長を目指す見込み

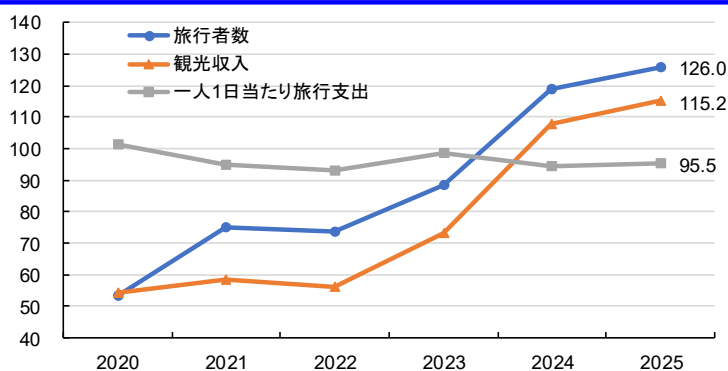
春節休暇中の消費は比較的好調も、節約志向強まる。不動産市況は 1 級都市では政策効果により底入れも、在庫水準の高い 2 級・3 級都市では下落が継続。2 月 4 日から米トランプ政権が中国からの全輸入品に 10%の追加関税を賦課、同日に中国も対米追加関税や資源輸出規制などの対抗措置を発表し、米中貿易戦争の再燃が懸念される事態に。さらなる対中関税引き上げの可能性が高く、輸出下振れが懸念される中でも、3 月の全人代で明らかとなる今年の成長率目標は「前年比+5%前後」と 2024 年から据え置かれる見込み。全人代では、景気下支え強化のための財政支援規模や消費拡大策に要注目。

春節休暇中の消費是好調、不動産は 1 級都市で底入れも全体では下落継続

中国の 1~2 月の主要統計は春節休暇の影響で歪むため、3 月にまとめて発表されるものが多い。数少ない 1 月の指標をみると、製造業 PMI は景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 4 ヶ月ぶりに下回り、CPI は伸びを高めたが、いずれも春節休暇（1 月 28 日~2 月 4 日）の影響を大きく受けた（詳細は後半の「主な指標の動き（2025 年 1 月）」参照）。以下、主要統計の不足を補うため、春節休暇中の消費動向や不動産市場動向を確認する。

春節休暇中の国内旅行者数は 5.01 億人（前年比+5.9%）、観光収入は 6,770 億元（前年比+7.0%）と昨年から増加。コロナ前の 2019 年対比ではそれぞれ+26%、+15.2%と大きく回復した（右図）。他方、一人 1 日あたりの旅行支出（観光収入 / 国内旅行者数 / 休暇日数により算出）は 169 元と、前年比+1.2%の伸びにとどまり、2019 年の水準を依然下回った。節約志向の高まりを反映した模様。

春節休暇中の旅行者数・観光収入（2019年=100）



(出所) 中国文化旅行部

中国旅行研究院によると、春節休暇中の旅行による出境者数（行先に香港・マカオを含む）は 378.38 万人（前年比+5.2%）と増加、うち出国者数は 90.76 万人であり、日本が最も人気の旅行先であった¹。

財消費については、商務部の統計によると、春節休暇中の主要小売・外食企業の売上高は前年比+4.1%と、2024 年通年の小売販売（+3.5%）をやや上回る伸びとなった。家電やスマートフォンなどを対象とした消費財買い替え促進策の継続を受け、家電・通信機器の売上高が前年比+10%以上と好調だった²。

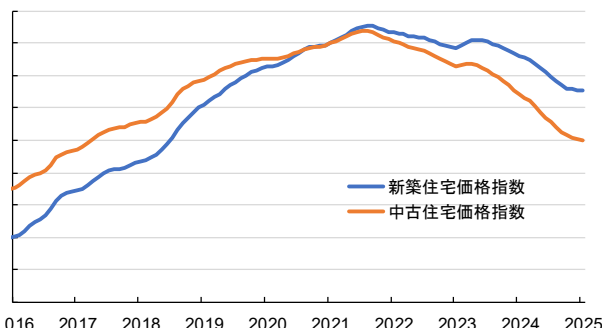
不動産市場動向をみると、1 月の 70 都市住宅価格指数は下落が続いてるものの（P.2 左図）、新築（12 月前年同月比▲5.7%→1 月▲5.4%）、中古（▲8.1%→▲7.8%）ともにマイナス幅が縮小。より実勢を反映する中古住宅価格を都市別にみると、実需が比較的底堅く 2024 年 9 月に購入制限が緩和された 1 級都市では底入れしている一方、住宅在庫水準の高い 2・3 級都市では引き続き下落（P.2 右図）。春節休

¹ 中国旅行研究院「旅游中国 一路生花——2025 年春节假日旅游市场特别评论」、2025 年 2 月 5 日。

² 消費財買い替え促進策については、2025 年 1 月 28 日付 Economic Monitor「中国経済：政策効果で景気持ち直しも、今後は減速の見通し」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2782/>

暇開始日を挟んで前後2週間（1月14日～2月11日）の主要30都市不動産販売面積（日次）は前年同
期比▲3.9%と、2024年（▲40.1%）よりマイナス幅が大幅に縮小。各地方都市政府やデベロッパーによる
春節休暇中の購入促進策（購入補助金、割引など）が奏功した模様。

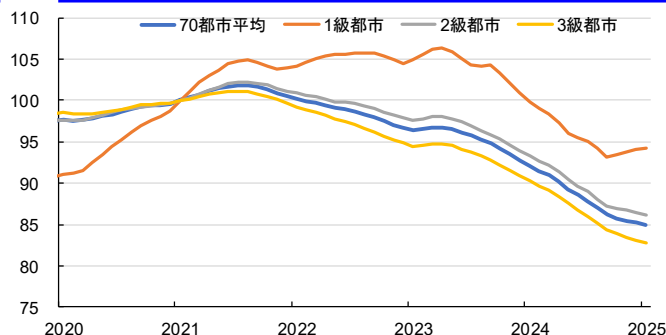
70都市住宅価格指数(2021年1月=100)



016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

(出所) 中国国家统计局

70都市中古住宅価格指数(2021年1月=100)



(出所) 中国国家统计局

(注) 1級都市: 北京、上海、広州、深センの4大都市。2級都市: 杭州、成都など省都
レベルの31都市。3級都市: 唐山、温州など地級市レベルの35都市。

米国の対中追加関税に対し、対米追加関税や資源輸出規制などを発動

その春節休暇中の2月1日、米トランプ政権は、合成麻薬の米国への流入に加担しているとして、中国からの輸入品に一律10%の追加関税を2月4日より課すとの大統領令を発表³。これに対し中国は、米国の対中追加関税発動直後に、米国から輸入する石炭・液化天然ガス（LNG）などに15%、原油・農業機械・大型自動車などに10%の追加関税を2月10日より賦課すると発表（2月4日）⁴。同時に、①タングステン・モリブデンなどレアメタル5種の関連製品に対する輸出規制⁵、②中国との輸出入禁止などを定める「信頼できないエンティティリスト」への米企業2社（アパレル大手・PVHグループ、遺伝子検査機器メーカー・イルミナ社）の追加⁶、③米グーグル社への独占禁止法調査開始⁷、④米国の対中追加関税をWTO規則違反としてWTOに提訴⁸、といった関税以外の対抗措置を矢継ぎ早に発表した。

米国と中国は、2018年の第1次トランプ政権による1974年通商法301条に基づく対中関税引き上げを皮切りに、制裁関税の応酬を繰り返してきた（右図）。今回の対中関税引き上げを受け、米中貿易戦争の再燃が懸念されている。

トランプ氏は大統領選期間中、中国からの輸入品の全てに60%もの高関税をかける
と発言している。現在トランプ政権は、
2025年4月1日を報告期限として、中国

米中関税合戦の推移

	米国の対中追加関税措置	中国の対米追加関税措置
2018年7月	産業機械などに25% (340億ドル相当)	大豆・自動車などに25% (340億ドル相当)
2018年8月	半導体・プラスチックなどに25% (160億ドル相当)	古紙・自動車などに25% (160億ドル相当)
2018年9月	家具・家電などに10% (2,000億ドル相当)	LNGなどに5～10% (600億ドル相当)
2019年5月	→25%に引き上げ	→5～25%に引き上げ
2019年9月	衣料品・家電などに15% (1,100億ドル相当)	原油などに5～10% (750億ドル相当)
2020年2月	→7.5%に引き下げ	→2.5～5%に引き下げ
2025年2月	全対中輸入品に10% (4,200億ドル相当)	LNG・原油などに10～15% (140億ドル相当)

(出所) 各種報道、JETRO

³ The White House, "Imposing Duties to Address the Synthetic Opioid Supply Chain in the People's Republic of China," Executive Order, February 1, 2025.

⁴ 国务院関税税則委員会「国务院関税税則委員会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告」、2025年2月4日。

⁵ 中国商務部「商务部 海关总署公告 2025 年第 10 号 公布对钨、锑、铋、钼、钨相关物项 实施出口管制的决定」、2025 年 2 月 4 日。

⁶ 中国商務部「不可靠实体清单工作机制关于将美国 PVH 集团和因美纳公司列入不可靠实体清单的公告」、2025 年 2 月 4 日。

⁷ 中国国家市場監督管理総局「谷歌公司涉嫌违反反垄断法市场监管总局依法决定立案调查」、2025 年 2 月 4 日。

⁸ 中国商務部「商务部新闻发言人就中方在世贸组织起诉美加征关税措施答记者问」、2025 年 2 月 4 日。

の米国からの農産物やエネルギー製品の輸入増などを定めた 2020 年の米中経済・貿易協定の達成状況の調査、通商法 301 条に基づく対中追加関税の見直しなどを実施中である。今後、協定の達成未達などを理由に⁹、米国がさらなる対中追加関税を課す可能性が高いとみられる。今回、中国からの輸入品の全て（4,200 億ドル相当）を対象とした米国の追加関税に対し、中国側の対米追加関税が 80 品目（140 億ドル相当）にとどまり抑制的だったのは、今後の追加関税に備えるためでは、との見方もある。

全人代では今年の成長率目標を「5%前後」に設定へ、消費拡大策に注目

米国との対立が深まる中、3 月 5 日から全人代（全国人民代表大会）が開催され、2025 年の経済政策方針を示す政府活動報告や予算案が承認される。

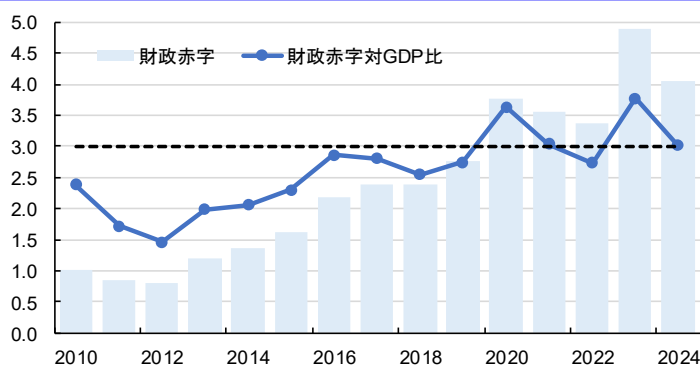
1 月末までに公表された各地方政府の成長率目標を踏まえると、2025 年の成長率目標は「前年比+5%前後」に据え置かれる可能性が高い。不動産市場の調整が続く、米国の対中追加関税を受け輸出も下振れるとみられる中、ハードルの高い目標達成に向けた景気支援策に注目が集まろう。

財政・金融政策については、2024 年 12 月の中央経済工作会议で示された、財政政策は「より積極的」、金融政策は「適度に緩和的」という方針が改めて確認されるだろう¹⁰。いずれも 2024 年（財政政策は「積極的」、金融政策は「穏健（中立）」）より積極さを増した表現であり、景気下支えを強める方針とみられる。

特に注目されるのは、財政支援規模である。中央経済工作会议では、財政政策の手段として、①財政赤字比率（対名目 GDP）の引き上げ、②国家重要戦略・重点分野の安全能力構築に関わる投資プロジェクト（中国語で「両重」）や、大規模設備の更新投資・消費財買い替え促進策（中国語で「両新」）などに使用される超長期特別国債の発行増、③インフラ投資の資金源となる地方政府专项債の発行増・利用範囲の拡大、などが挙げられた（②、③は財政赤字に含まれない）。

①の財政赤字比率については、2024 年の 3% から 2025 年は 4%に引き上げられるとの予想が多い。従来、中国政府は財政規律の観点から財政赤字を名目 GDP 比 3%以内に抑制し、3%以上となったのはコロナ・ショックで経済が大きく悪化した 2020 年（3.6%）と、景気が悪化し 1 兆元の国債が追加発行された 2023 年（3.8%）のみであった（右図）。2024 年は再び 3%に引き下げられたが、2025 年は内需・外需ともに厳しい環境が続くことが考慮され、財政赤字比率が引き上げられる見込み。

財政赤字（兆元）・財政赤字比率（対名目 GDP 比、%）



（出所）中国财政部、中国国家統計局
（注）2024年は予算。

そのほか、②の超長期特別国債は 2024 年の 1 兆元から 2025 年は 2 兆元程度、③の地方政府专项債は

⁹ 米国のシンクタンク、ピーターソン国際経済研究所によると、中国の対米輸入額（2020～2021 年合計）は米中経済・貿易協定で約束した目標額の 58%にとどまっている。（参考：Chad P. Bown, “US-China phase one tracker: China’s purchases of US goods,” Peterson Institute for International Economics, July 19, 2022.）

¹⁰ 中央経済工作会议の詳細については、2024 年 12 月 25 日付 Economic Monitor 「中国経済：2025 年は景気下支え強化で失速回避を図る方針」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2759/>

3.9 兆元から 4.5 兆元程度に拡大との予想が多く、①～③合計で約 12 兆元（名目 GDP 比 8.8%）と 2024 年の約 9 兆元（6.8%）から拡大する見込みである。ただし、地方政府専項債は、在庫住宅の買い取りや地方政府隠れ債務解消などインフラ投資以外の用途にも活用されることなどから、実際の景気刺激効果はヘッドラインの数字より小さくなるだろう。

金融政策の方向性については、世界金融危機への対応として金融緩和が行われていた 2009 年以来の表現「適度に緩和的」に変更された。2024 年は「穏健」としながらも、景気下振れへの対応のため、短期政策金利である 7 日物リバースレポ金利が 2 回（計 0.3%Pt）、貸出金利の指標である 1 年物 LPR（最優遇貸出金利）が 2 回（計 0.35%Pt）、預金準備率も 2 回（計 1%Pt）引き下げられた。2025 年も、金融緩和を継続するとみられるが、トランプ政権の政策がインフレ圧力をもたらすとの懸念から米 FRB が利下げを急がない姿勢であることや米中貿易戦争の再燃を背景に、対米ドルでの元安圧力が高まっていることが、金融緩和の足かせとなる。輸出下振れが懸念される中、下支えのため、中国当局は緩やかな元安を容認するとみられるが、金融緩和により過度な元安が進展しないよう、為替相場に配慮した政策運営を行うことになろう。したがって、2024 年と同様のペースでの緩和にとどまる見込みである。

2025 年の重要政策については、中央経済工作会议で掲げられた 9 つの重要任務（右図）とほぼ同様の内容となるだろう。重要任務の筆頭に内需拡大が掲げられたことから、米国の対中追加関税による輸出減に備え内需をより重視し、特に停滞する個人消費への支援策を強化するとみられる。すでに開始されている消費財買い替え促進策が 2025 年通年でどの程度の支援規模になるのか（2024 年は 1,500 億元）¹¹、中央経済工作会议で示された年金引き上げや医療保険における財政支援拡大といった社会保障の改善に関して具体策が示されるのか、といった点に注目である。

中央経済工作会议で示された2025年の重要任務

1	消費促進、投資効率の向上、全方位の内需拡大
2	技術革新による新質生産力の発展、現代化産業体系の構築
3	経済体制改革の主導的役割の発揮、代表的な改革措置の推進
4	ハイレベルの対外開放拡大、貿易・外資の安定
5	重点分野のリスクの効果的な防止・解消
6	新型都市化と農村振興の総合的な推進、都市・農村の融合発展の促進
7	地域戦略の実施強化、地域発展の活力増強
8	脱炭素・汚染対策・グリーン化・経済成長を協調して促進
9	民生の保障・改善の強化

（出所）新華社

そのほか、政府活動報告や各部局の記者会見で示されるであろう、不動産市場についての現状認識と今後の政策方針、習国家主席と民営企業トップとの座談会¹²が 6 年ぶりに開催（2 月 17 日）されたことを受け期待が高まっている民間企業に対する支援策、米国との対立に関する認識などについても要注目である。

¹¹ 2025 年 1 月 8 日に実施された経済部局による記者会見で、財政部は、消費財買い替え促進策の継続実施のため、810 億元を前倒しで地方政府に分配したと言及。ただし、通年の財政支援額については現時点で不明である。

¹² 「习近平在民营企业座谈会上强调：民营经济发展前景广阔大有可为 民营企业和民营企业家大显身手正当其时」2025 年 2 月 17 日。

主な指標の動き (2025 年 1 月)

PMI (購買担当者指数)

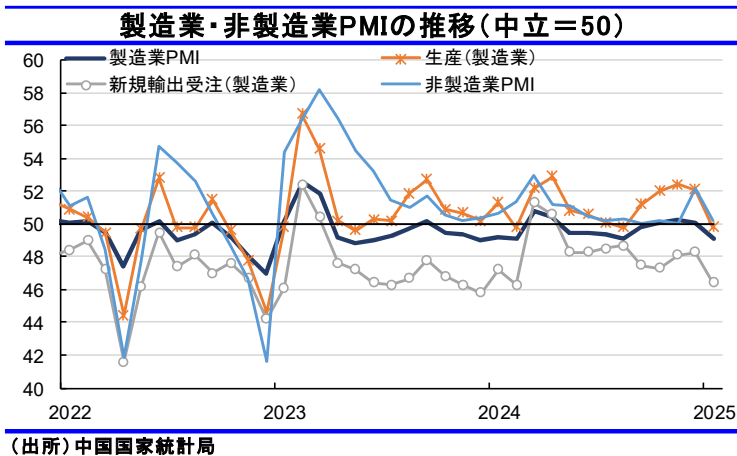
2025 年 1 月の製造業 PMI は 49.1 と 2024 年 12 月 (50.1) から低下、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 4 カ月ぶりに下回った (右図)。春節休暇 (1 月 28 日～2 月 4 日) を控え、経済活動が低調となった模様。

主な内訳を見ると、生産 (12 月 52.1→1 月 49.8) は先月から大幅に低下、5 カ月ぶりに 50 以下に転じた。春節休暇前に生産を調整した可能性。国家統計局の説明によると、金属製品や産業機械などは生産・新規受注ともに好調だったが、食品や繊維などは不調だった。

新規受注 (12 月 51.0→1 月 49.2) も下落に転じ、4 カ月ぶりに 50 を下回った。内訳項目である新規輸出受注 (48.3→46.4) は 50 以下で大幅に悪化した。

企業規模別では、大企業 (12 月 50.5→1 月 49.9) の景況感が 2023 年 4 月以来となる 50 以下に転じた。中規模企業 (50.7→49.5) も 50 以下を下回り、小規模企業 (48.5→46.5) は 50 以下での悪化が続いた。

1 月の非製造業 PMI は 50.2 と 12 月 (52.2) から大幅に低下。サービス業 (12 月 52.0→1 月 50.3) は、春節休暇を前に交通や飲食・宿泊などは好調だったが、その他の業種が不調で、先月から低下。建設業 (53.2→49.3) も、春節休暇前の工事停止や気温低下を受けて悪化、50 以下に転じた。



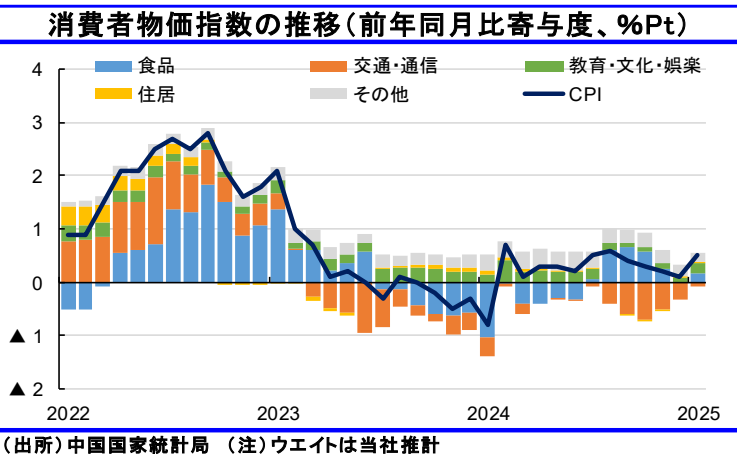
消費者物価

1 月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 +0.5% と 12 月 (+0.1%) から伸びを高めた (右図)。ただし、前年との春節休暇時期のずれ (2024 年は 2 月 10～17 日、2025 年は 1 月 28 日～2 月 4 日) の影響が大きい。前月比も春節休暇を受けて +0.7% と 12 月 (0%) から伸びを高めた。

内訳を見ると、春節休暇前の需要増を受け、食品価格 (12 月前年同月比 ▲0.5%→1 月 +0.4%) がプラスの伸びに転じた。交通・通信

(▲2.2%→▲0.6%) は 3 カ月連続でマイナス幅が縮小。原油価格が小幅上昇に転じたことを受け、車両用燃料 (▲4.0%→▲0.6%) のマイナス幅が縮小。そのほか、春節休暇を受けた旅行需要の高まりにより、旅行価格 (▲0.1%→+7.0%) が大幅上昇、教育・文化・娯楽 (+0.9%→+1.7%) を押し上げた。

他方、物価の基調を示すコア CPI (食品・エネルギーを除く総合) は、前年同月比 +0.6% と 12 月 (+



0.4%) から伸びを小幅に高めた。前月比でも+0.5%も 12 月 (+0.2%) から伸びを高めた。旅行を含むサービス価格 (+0.5%→+1.1%) が大きく加速、コア CPI を押し上げた。

生産者物価

1 月の生産者物価指数 (PPI) は前年同月比▲2.3%と 12 月 (▲2.3%) と同じ伸びとなった。他方、前月比では▲0.2%と 12 月 (▲0.1%) からマイナス幅が小幅に拡大。

川上の生産財 (12 月前年同月比▲2.6%→1 月▲2.6%) は先月と同じ伸びにとどまった。他方、川下の消費財 (▲1.4%→▲1.2%) はマイナス幅が縮小。

生産財は、原油価格が小幅上昇に転じたことを受け、石油・天然ガス採掘 (12 月▲6.2%→1 月▲1.3%) や石油・石炭加工 (▲8.7%→▲6.2%) のマイナス幅が縮小。他方、春節休暇や気温低下で不動産投資やインフラ投資が低調となったことを受けて、鉄鋼 (▲9.5%→▲10.7%) のマイナス幅が拡大。

消費財は、衣服 (▲0.1%→▲0.1%) や食品 (▲1.4%→▲1.4%) は先月と同じ伸びにとどまり、日用品 (+0.6%→+0.5%) が小幅に鈍化したものの、耐久財 (▲3.1%→▲2.6%) はマイナス幅が縮小。

人民元対ドル相場

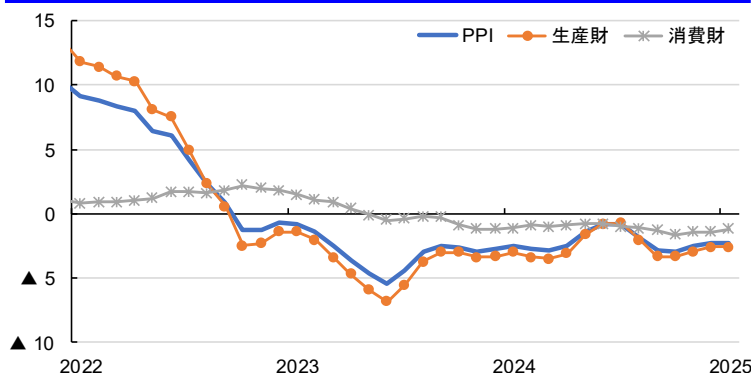
人民元の対米ドル相場は、1 月末にかけて元高が進展した後、上下双方向の小刻みな変動が続いている (右図)。

2 月入り後は元安が進展、2 月 10 日には 1 ドル=7.308 元と約 1 か月ぶりの元安水準を付けた。背景には、2 月 4 日に米国の対中追加関税が賦課され、中国も対米追加関税などの対抗措置を発表、米中貿易戦争の再燃への懸念が高まったことがある (P.2 参照)。

2 月中旬以降は、基準値が前日終値対比で元高に設定され続けたこともあり、やや元高方向に戻している。

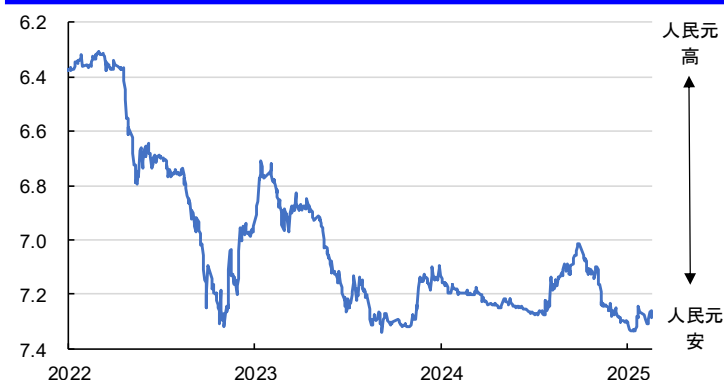
今後、米国と中国がともに金融緩和を実施する見通しだが、米国がインフレ懸念から利下げに慎重な姿勢を見せていることに加え、米国のさらなる対中追加関税への懸念は残存しており、対ドル人民元レートは元安方向で推移する見通し。対中追加関税による輸出下振れが懸念される中、下支えのため、中国当局は緩やかな元安を容認するとみられる。

生産者物価指数の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国外貨取引センター