

中国経済：米中関税引き下げ合意成立も、不確実性は残存

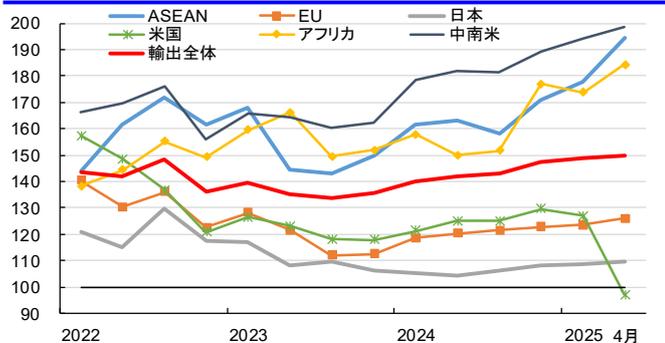
2025年4月の主要指標は、消費財買い替え促進策の効果で消費が底堅く推移したものの、トランプ関税を受け対米輸出が大幅減、投資も減速。不動産市場もやや悪化。5月12日には米中両国が追加関税の大幅引き下げで合意も、米国の対中追加関税は30%と依然高水準、対米輸出への下押し圧力は継続。両国間の協議が進展せず、90日間の停止にとどまっている24%分が再度適用となる可能性も相応に高く、不確実性が残存。中国政府は金融緩和など景気支援を強化も、財政政策については債券の発行・使用加速にとどまる。今後は輸出減少に加え、不確実性の高まりを受けた設備投資停滞など内需への波及もあり、景気減速は避けられない見込み。

4月の主要指標はトランプ関税による悪影響を示唆

4月の主要指標は、家電などの消費財買い替え促進策の効果で消費（小売販売）は比較的底堅く推移したものの、4月に課された累計145%もの米国の対中追加関税¹を受け対米輸出が大幅減に転じ、投資も減速。製造業PMIも、輸出受注の大幅悪化を主因に、景気拡大・縮小の分かれ目となる50を3ヵ月ぶりに下回った（詳細は後半の「主な指標の動き（2025年4月）」参照）。

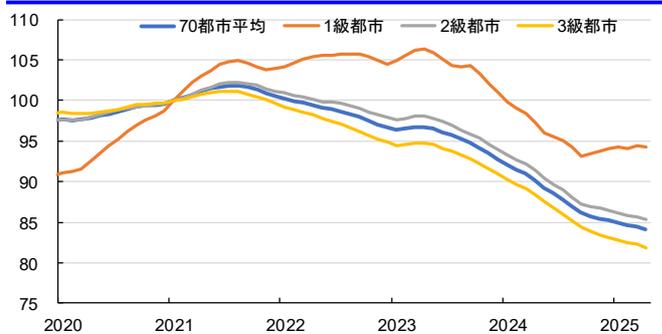
輸出について国・地域別の内訳をみると（下左図）、米国向けの大幅減をASEAN・中南米・アフリカといった新興国向け輸出増が補い、輸出全体は1～3月期対比+0.7%と安定推移となった。特に目立って増加したASEAN向けについては、高関税回避のための迂回輸出に加え、ASEANに移転した生産拠点向けの輸出が増えた可能性が示唆される。

仕向け地別の輸出の推移（季節調整値、2019年=100）



（出所）中国海関総署（注）当社試算の季節調整値。直近は4月。

70都市中古住宅価格指数（2021年1月=100）



（出所）中国国家統計局
（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。

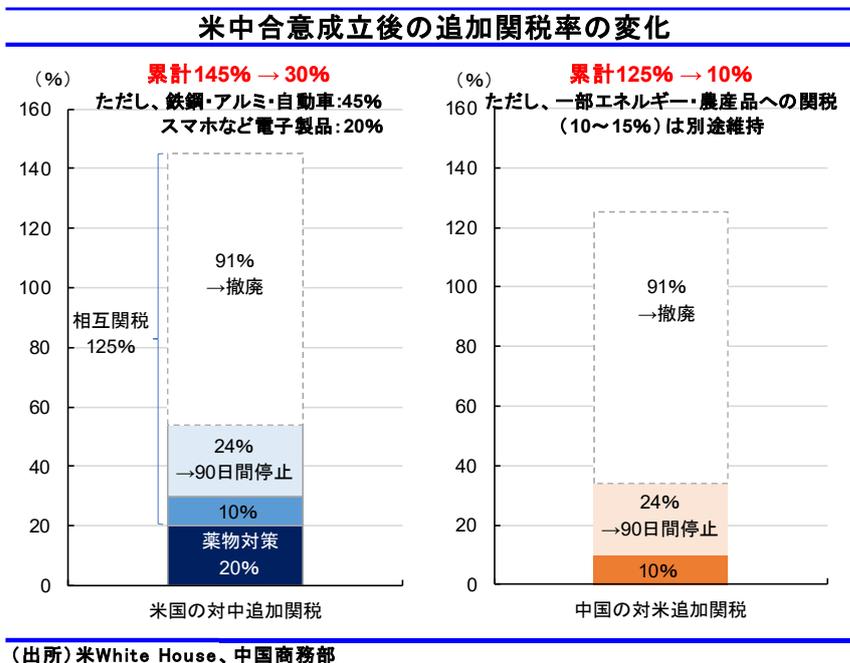
不動産市場もやや悪化傾向を示した。不動産開発投資額（3月前年同月比▲10.0%→4月▲11.3%）、不動産販売面積（▲1.0%→▲2.1%）ともにマイナス幅が拡大。70都市住宅価格指数は新築（3月前年同月比▲5.0%→4月▲4.5%）、中古（▲7.3%→▲6.8%）ともにマイナス幅が縮小も依然としてマイナス圏で推移。より実勢を反映する中古住宅価格を都市別にみると（上右図）、1級都市が再び小幅下落に転じ（3月前月比+0.3%→4月▲0.2%）底入れの動きに陰りがみられるほか、2級都市（▲0.2%→▲0.4%）、3級都市（▲0.3%→▲0.4%）でも下落幅が拡大。今後、トランプ関税の不透明性の高まりが不動産市況にも波及することが懸念される。

¹4月以降激化した米中貿易戦争については、2025年5月1日付 Economic Monitor「中国経済：1～3月期は5%超え成長も、今後はトランプ関税を受け減速（改定見通し）」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2857/>

米中関税合意成立も、不確実性は残存

4月2日の米トランプ政権による相互関税の導入以降、米中両国が100%を超える高関税を課す異常な事態となっていたが、5月10～11日に米中高官がスイス・ジュネーブで協議を実施、5月12日には両国が追加関税の大幅引き下げで合意した。

合意内容を具体的に見ると、米国の対中追加関税は、①合成麻薬の流入を理由とする20%を維持、②125%の相互関税を34%まで引き下げ、うち24%については5月14日から90日間停止、残りの10%のみ適用となった(右図)。中国側も対米追加関税について②と同様の措置を取り、さらに4月2日以降に講じられた非関税措置を一時停止または撤廃する²。すなわち今後90日間は、米国の対中追加関税を30%、中国の対米追加関税を10%としたうえで、両国が協議を続けることとなる。



両国が経済的悪影響に配慮し、大方の予想より早期かつ大幅な関税引き下げで合意できたことは、ポジティブに評価できよう。ただし大幅引き下げといっても、米国の対中追加関税は30%と依然高く、かつ鉄鋼・アルミ・自動車など個別品目については45%の関税が課されるため、中国の対米輸出への下押し圧力は引き続き大きい。また、90日間の停止にとどまっている24%分について、今後の協議に進展がなければ再び適用となり、対中追加関税が54%、対米追加関税が34%に戻る可能性も高い。他方で、合成麻薬の流入を理由とする20%の対中追加関税が引き下げられたり、90日間の猶予が延長されたりする上振れリスクも存在し、不確実性が残存している。

中国政府は景気支援策を強化も、5%成長目標達成は困難

中国経済の先行きを左右する今後90日間の協議では、米国が貿易赤字縮小のため、米国製品・サービスの輸入拡大や中国の過剰生産是正を求めるとみられ、中国がどこまで応えられるかが焦点となる。

輸入拡大については、中国の対米輸入額(2020～21年の王敬)が2020年の米中経済・貿易協定で定められた目標額の約6割にとどまっている³。特に、自動車や航空機・部品など未達分が大きい分野を中心に、米国が圧力をかけやすいとみられる。

他方、過剰生産問題に関しては、中国政府も問題視しており鉄鋼など一部産業については既に対応が進

² 中国商務部は、「輸出管理規制ユーザーリスト」に掲載した米企業28社への措置と「信頼できないエンティティリスト」に掲載した米企業17社への措置を5月14日から90日間停止すると発表。レアアースに関する輸出規制の緩和については現時点で公式発表はないが、中国企業が米企業向けの輸出許可を得たとの報道あり(参考:「国内部分稀土磁材公司获单次出口许可 终端客户涉及欧美等地」財新、2025年5月14日)。

³ Chad P. Bown, "US-China phase one tracker: China's purchases of US goods," Peterson Institute for International Economics, July 19, 2022.

められている一方、半導体など新興産業については、中国が現在振興している産業政策の是正を求めることになるため、難度が高い模様。

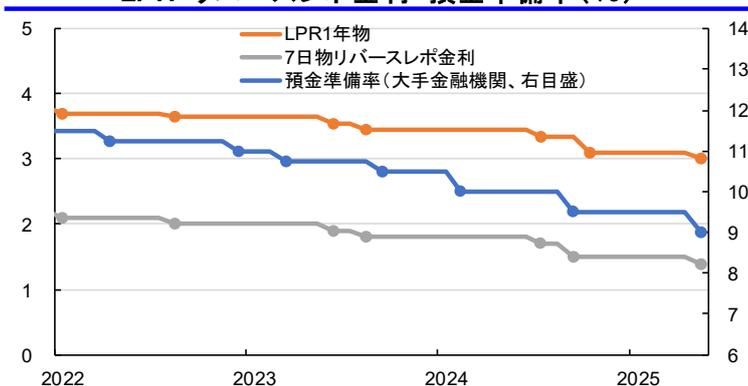
こうした議題について 90 日間という短期間で両国が何らかの合意に達することは難しいとみられ、米国の対中追加関税が 54%、中国の対米追加関税が 34%まで再び引き上げられる可能性は相応に高いと考えられる。実際、関税再引き上げへの警戒から、中国発の米国向け貨物の予約数が足元で急増している⁴。

中国政府は関税による悪影響に対応するため、4 月 25 日の中共中央政治局会議で、①財政拡大（特別国債・地方政府特別債券の発行・使用加速）、②金融緩和、③輸出企業支援（失業保険基金の還付率引き上げ、輸出品の国内販売への転換支援）などの景気支援策を示した。

このうち金融緩和については、5 月 7 日に、2024 年 9 月以来となる政策金利（7 日物リバースレポ金利、1.5%→1.4%）と預金準備率（大手金融機関、9.5%→9.0%）の同時引き下げ（右図）を含む 10 の金融緩和措置を発表。7 日物リバースレポ金利引き下げに伴い、貸出金利の指標である LPR（最優遇貸出金利）も低下（1 年物：3.1%→3.0%、5 年物：3.6%→3.5%）。さらに、科学技術イノベーション支援、サービス消費や高齢者関連産業育成、農業・零細企業支援などを目的とする「構造的金融政策ツール」が拡充された（下図、項目 4・6・7・8）。また、関税を受ける企業に対する支援策（融資継続、輸出品の国内販売促進のための融資など）も示された。ただし、財政政策については、債券の発行・使用加速にとどまり、現時点で追加的な支出は実施されていない。

上記の前提を踏まえた上で今後の景気を展望すると、輸出減少に加え、ランプ関税による不確実性の高まりを受けた設備投資の停滞など内需への波及もあり、景気減速は避けられない見込み。不動産市場の調整も続く中、上述の景気支援策があっても「前年比+5%前後」の成長目標の達成は困難とみられる。2025 年の成長率については、前年比+3.7%との 4 月見通しを維持する⁵。ただし、関税の先行きは極めて不確実性が高いため、上振れ・下振れリスクが共に存在することには注意が必要である。

LPR・リバースレポ金利・預金準備率(%)



(出所) 中国人民銀行

10の金融緩和措置(5月7日発表)

1	預金準備率引き下げ(0.5%Pt、大手金融機関9.5%→9.0%)
2	自動車金融会社・金融リース会社の預金準備率の段階的引き下げ(5%→0%)
3	7日物リバースレポ金利引き下げ(1.5%→1.4%) ・LPR(最優遇貸出金利)が0.1%Pt低下(3.1%→3.0%)
4	構造的金融政策ツールの金利引き下げ(0.25%Pt) ・各種構造的金融ツール金利、農業・中小企業向け金利引き下げ(1.75%→1.5%) ・担保補充貸出(PSL)金利の引き下げ(2.25%→2.0%)
5	個人住宅積立金ローン金利引き下げ(0.25%Pt) ・期間5年以上の1軒目ローン金利は2.85%→2.26%に
6	科学技術イノベーション向けの再貸出枠を拡大(5,000億元→8,000億元) ・「両新」政策(大規模設備の更新投資、消費財買い替え策)を支援
7	サービス消費・高齢化関連産業支援のため、5,000億元の再貸出ファシリティ新設
8	農業・零細企業向け再貸出枠を3,000億元拡大
9	資本市場支援のための2つの金融政策ツールを統合して使用 ・証券会社・ファンド・保険会社対象のスワップ制度(5,000億元) ・自社株買い等のための再貸出制度(3,000億元)
#	科学技術イノベーション債券のリスク分担ツールを構築

(出所) 中国人民銀行

⁴ 2025 年 5 月 22 日付 Economic Monitor 「米国経済：インフレ圧力本格化を目前に控え、底堅さを見せる内需」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2879/>

⁵ 見通しの詳細については、脚注 1 のレポートを参照。

主な指標の動き (2025年4月)

PMI (購買担当者指数)

4月の製造業 PMI は 49.0 と 3月 (50.5) から悪化、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 3ヵ月ぶりに下回った (右図)。

主な内訳を見ると、新規受注 (3月 51.8→4月 49.2) が悪化、3ヵ月ぶりに 50 以下となった。内訳項目である新規輸出受注 (49.0→44.7) は、トランプ関税を受け大きく悪化。

受注の悪化をうけて、生産 (3月 52.6→4月 49.8) も 50 以下に転じた。国家統計局の説明によると、繊維品や衣服、金属製品などの軽工業が生産・新規受注ともに不調。

企業規模別では、大企業 (3月 51.2→4月 49.2) が 50 を割り込み、中規模企業 (49.9→48.8) や小規模企業 (49.6→48.7) も 50 以下で悪化。

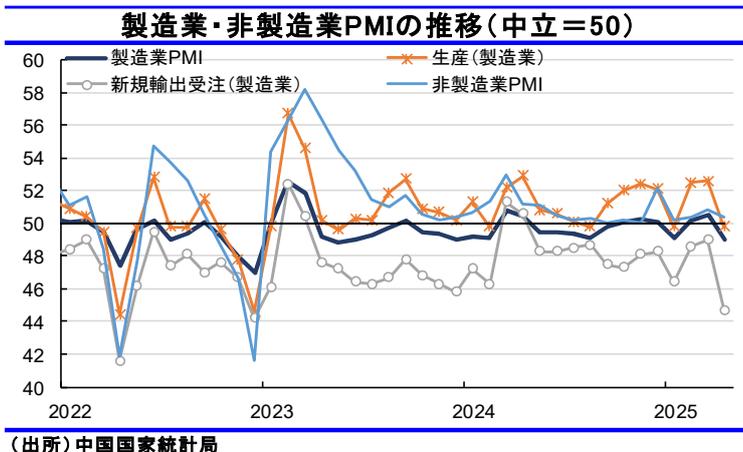
4月の非製造業 PMI は 50.4 と 50 以上を維持も、3月 (50.8) から低下。サービス業 (3月 50.3→4月 50.1)、建設業 (53.4→51.9) とともに先月から低下。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

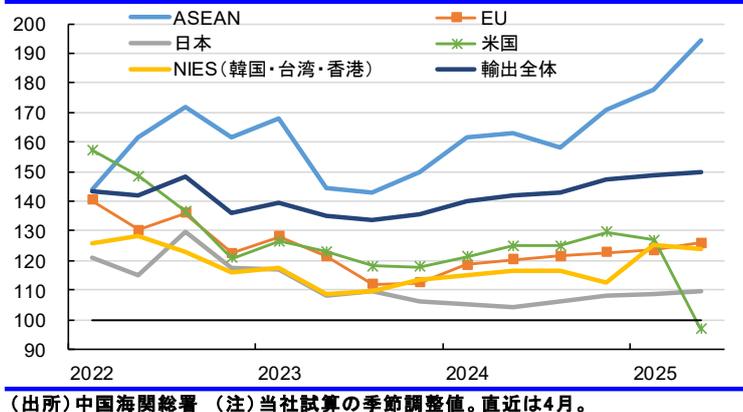
4月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +8.1% と、高い伸びとなった 3月 (+12.4%) から伸び鈍化。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも、前月比 ▲0.4% と小幅減少に転じた。1~3 月期対比では +0.7% と小幅増となった。

主な仕向け地を見ると (右図)、トランプ関税を受けて米国向け (1~3 月期前期比 ▲2.1% → 4月 ▲23.7%) が大幅に減少。他方で、ASEAN 向け (+4.0% → +9.5%) は増勢を強めた。米国による対中高関税を回避するための迂回輸出や、中国から ASEAN に移転した生産拠点向けの輸出が増えた可能性を示唆。EU 向け (+0.6% → +1.9%)、日本向け (+0.4% → +0.6%) も増加。他方、1~3 月期に大幅に増加した NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+11.6% → ▲1.3%) は小幅減に転じた。

主な財別では、携帯電話 (1~3 月期前期比 +1.5% → 4月 ▲11.5%) や PC・PC 部品 (▲0.6% → ▲5.8%) など主要対米輸出品が大幅に減少。4月 11日に、米国が相互関税の対象からスマートフォンなど電子関連製品を除外すると発表したものの、輸出への悪影響は避けられなかった模様。衣服 (▲2.7% →



仕向け地別の輸出の推移 (季節調整値、2019年=100)



⁶ 2025年1~3月期平均に対する4月の輸出額の変化。他地域も同様。

▲2.5%) や家具 (▲4.5%→1.4%)、プラスチック製品 (▲2.4%→▲0.3%) などの軽工業品も減少が続いた。他方で、集積回路 (+9.5%→+5.6%) や自動車 (+0.3%→+9.4%) は増加。集積回路はベトナム、自動車はフィリピン・マレーシア・インドネシアなど ASEAN 向けの輸出が大幅に増加。

社会消費品小売総額 (小売販売)

4 月の社会消費品小売総額 (小売販売) は前年同月比+5.1%と 3 月 (+5.9%) から減速も、1~3 月期 (+4.6%) よりは高い伸びを維持 (右図)。国家统计局公表の前月比は+0.24%と 3 月 (+0.47%) から鈍化。

内訳を見ると、物販 (3 月前年同月比+5.9%→4 月+5.1%)、飲食サービス (+5.6%→+5.2%) とともに伸びが鈍化。

物販を品目別に見ると、今年 1 月から拡充された消費財買い替え促進策を受け、家電 (3 月+35.1%→4 月+38.8%) が高い伸びを示した。スマートフォンなど通信機器 (+28.6%→+19.9%) は伸びが鈍化したものの、2 桁台の高い伸びを維持。他方、小売販売の約 3 割を占める自動車 (+5.5%→+0.7%) は、補助金支給対象ではあるものの伸びが鈍化。

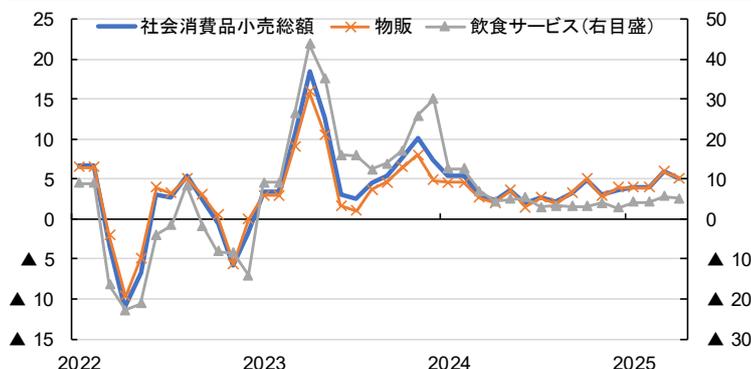
なお、中国汽车工业协会によると、4 月の乗用車販売台数 (輸出含む) は前年同月比+11.0% (3 月+10.4%)、うち約 8 割を占める国内販売台数は+13.9%と 3 月 (+13.5%) から伸びを高めた。当社試算の季節調整値でも 4 月は前月比+0.2%と小幅に増加。年率では 2,487 万台と 2024 年通年 (2,261 万台) を上回った。先述の小売販売額ベースの自動車販売が低調となった一方、台数ベースでは 2 桁台の伸びとなったことから、価格下落の影響が示唆される。

固定資産投資 (都市部)

4 月の固定資産投資 (設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部) は前年同月比+3.6%と、3 月 (+4.3%) から伸びが鈍化 (右図)。国家统计局公表の前月比も+0.1%と 3 月 (+0.19%) から鈍化。

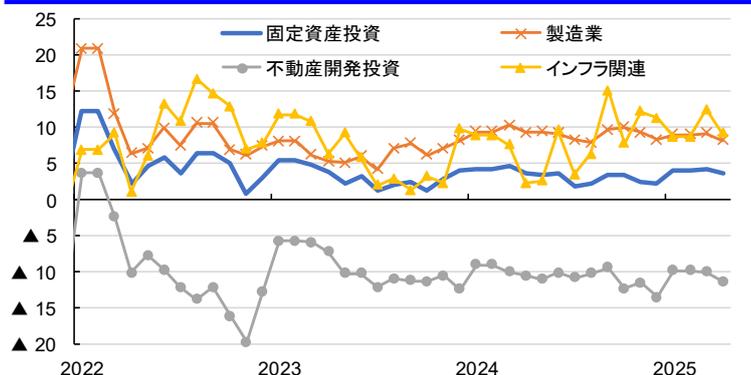
主な内訳を見ると、全体の約 3 割を占める製造業 (3 月前年同月比+9.2%→4 月+8.2%) の伸びが鈍化。2024 年から継続実施されている大規模設備の更新投資促進策を受けた設備・器具購入のための投資 (+19.8%→+16.7%) が高い伸びながら鈍化。業種別の内訳をみると、輸送機械 (鉄道、船舶、航空) や通信・電子などが目立って減速。トランプ関税による不確実性の高まりが影響した可能性もある。鉄鋼や非金属は、不動産市場の調整継続を受けて前年比マイナスとなった。

社会消費品小売総額の推移 (前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局

固定資産投資の推移 (前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局

全体の約2割を占めるインフラ関連分野⁷（+12.5%→+9.3%）も、水利や道路を中心に伸びが鈍化。

不動産開発投資（▲10.0%→▲11.3%）はマイナス幅が拡大。当社試算の季節調整値を見ると、施工面積は上向いたものの、3月に小幅な改善を見せた新規着工面積や竣工面積が再び減少に転じた。

工業生産

4月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+6.1%と、3月（+7.7%）から伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比も+0.22%と3月（+0.44%）から鈍化。

産業別にみると、製造業（3月前年同月比7.9%→4月+6.6%）、鉱業（+9.3%→+5.7%）、電気・ガス・水道（+3.5%→+2.1%）いずれも伸びが鈍化。

製造業を業種別にみると、通信・電子や航空・宇宙機器などハイテク製造業⁸（3月+10.7%→4月+10.0%）や自動車（+11.5%→+9.2%）の伸びが鈍化。衣服（+2.6%→▲3.3%）や家具（▲3.7%→▲7.1%）など軽工業品は前年比マイナスとなった。他方、消費財買い替え促進策を受けた家電需要の高まりにより、電気機械（+13.0%→+13.4%）は好調。

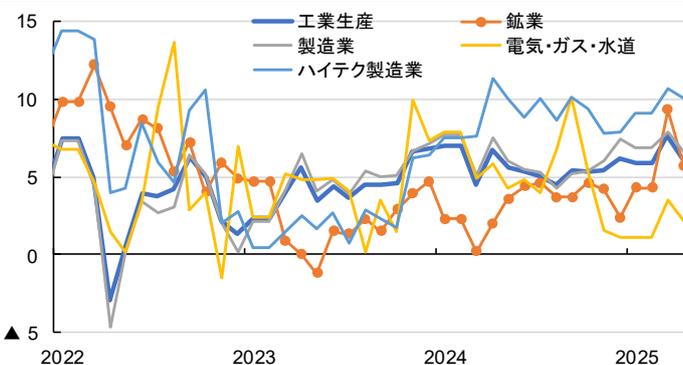
消費者物価指数

4月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比▲0.1%と3月（▲0.1%）と同じ伸びとなった（右図）。他方で、前月比は+0.1%（3月▲0.4%）と3ヵ月ぶりにプラスに転じた。

内訳を見ると、食品価格（3月前年同月比▲1.4%→4月▲0.2%）のマイナス幅が縮小。うち、豚肉（+6.7%→+5.0%）は伸びが鈍化したものの、野菜（▲6.8%→▲5.0%）はマイナス幅が縮小、果物（+0.9%→+5.2%）は伸びを大きく高めた。一方、交通・通信（▲2.6%→▲3.9%）はマイナス幅が拡大。原油価格の下落を受け、車両用燃料（▲5.7%→▲10.2%）のマイナス幅が大幅に拡大。

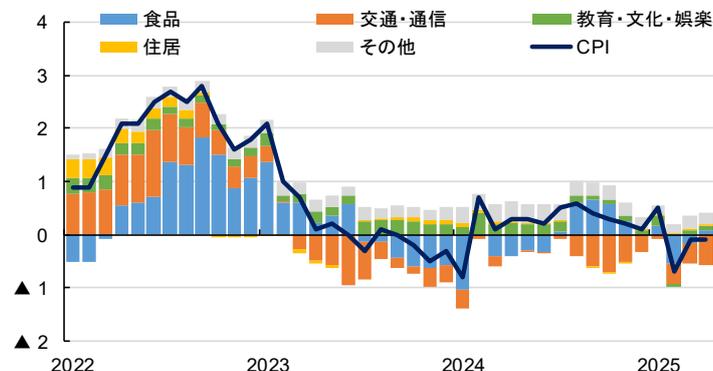
物価の基調を示すコア CPI（食品・エネルギーを除く総合）は、前年同月比+0.5%と3月（+0.5%）と同じ伸びを維持。前月比では+0.2%と3月（+0.0%）から伸びを小幅に高めた。

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家统计局（注）ウエイトは当社推計

⁷ 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

⁸ 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

生産者物価

4月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比▲2.7%（3月▲2.5%）と2ヵ月連続でマイナス幅が拡大（右図）。前月比でも▲0.4%（3月▲0.4%）と5ヵ月連続でマイナスとなった。

川上の生産財（3月前年同月比▲2.8%→4月▲3.1%）、川下の消費財（▲1.5%→▲1.6%）ともにマイナス幅が拡大。

生産財は、原油価格の下落を受け、石油・天然ガス採掘（3月▲8.5%→4月▲14.2%）や石油・石炭加工（▲7.8%→▲11.1%）のマイナス幅が大幅に拡大。

消費財は、衣服（▲0.3%→▲0.1%）はマイナス幅が縮小、食品（▲1.4%→▲1.4%）は前月と同じ伸びにとどまったが、日用品（+0.7%→+0.6%）は2ヵ月連続で伸びが鈍化、耐久財（▲3.4%→▲3.7%）も2ヵ月連続でマイナス幅が拡大。

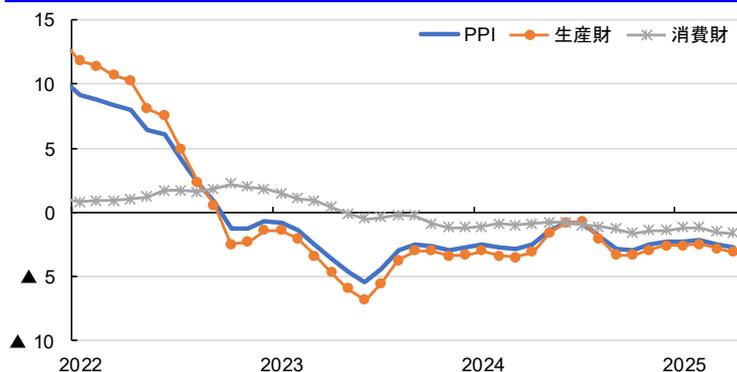
人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、4月半ば以降元高傾向で推移（右図）。背景には、世界的なドル安や、米中関税合意成立（5月12日）による景気悪化懸念の後退などがある。5月23日には1ドル=7.19元と、2024年11月ぶりの高値を付けた。

なお、5月7日には2024年9月以来となる政策金利・預金準備率の同時引き下げが発表されたが、為替への影響は限定的だった。

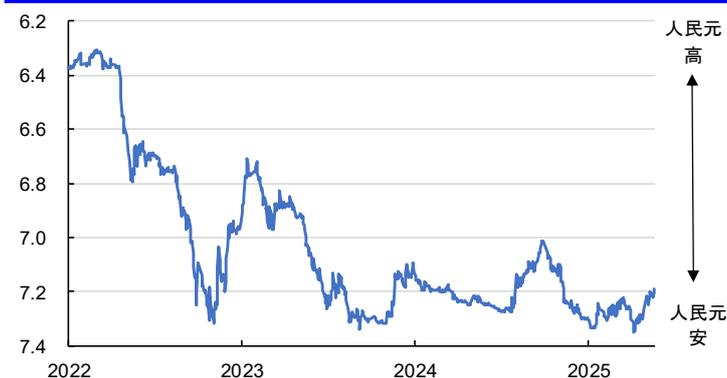
今後は、米FRBが利下げに対する様子見姿勢を示す一方、中国は適時の金融緩和を実施する方針であることから、対ドル人民元レートは元安方向で推移する見通し。

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