

2025 年 5 月 23 日 全 10 頁

中国：関税引き下げを受け、見通しを上方修正

25 年は 3.9%→4.8%、26 年は 4.0%→4.2%に上方修正

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2025 年 5 月 7 日、中国人民銀行（中央銀行）は金融緩和のパッケージを発表した。5 月 20 日には、貸出金利の参照レートである LPR1 年物を 3.10%→3.00%に、住宅ローン金利の参照レートである LPR5 年物を 3.60%→3.50%に引き下げた。LPR の引き下げは 2024 年 10 月（幅は 0.25%pt）以来であるが、幅は 0.10%pt と小幅にとどまった。これは、米国の利下げが先送りとなる中で、人民銀行が大幅な利下げに踏み切れば、元安が大きく進展する懸念が高まることを嫌気したのであろう。
- 2025 年 5 月 14 日、米中はそれぞれに対する関税率を 115%引き下げた。大和総研は、米国が中国からの全輸入に対して、累計 145%の追加関税を賦課した場合、中国の実質 GDP は 2.91%押し下げられると試算していたが、累計 30%の追加関税では 1.10%の押し下げに限定されることになる。当然、これは中国経済にとって朗報だ。大和総研は 2025 年の中国の実質 GDP 成長率を前年比 3.9%（以下、変化率は前年比）と予想していたが、4.8%に上方修正をする。同様に 2026 年は 4.0%から 4.2%に引き上げた。

中国人民銀行は 2025 年 5 月 7 日、金融緩和パッケージを発表

2025 年 5 月 7 日、中国人民銀行（中央銀行）は 10 項目にわたる金融緩和措置を発表した。このうち景気テコ入れに資する措置は以下の 8 項目であった。

- ① 5 月 15 日より金融機関の預金準備率を 0.5%pt 引き下げる（既に 5%の預金準備率が適用されている金融機関は除く）、
- ② 自動車金融会社と金融リース会社の預金準備率を現行の 5%から 0%へと段階的に引き下げる、
- ③ 政策金利を 0.10%pt 引き下げる。5 月 8 日から 7 日物リバースレポ金利を 1.50%から 1.40%に引き下げ、20 日から LPR（ローンプライムレート）を 0.10%pt 引き下げる、
- ④ 農業・小型零細企業支援再貸出の金利を 1.75%から 1.50%に引き下げる、
- ⑤ 農業・小型零細企業支援再貸出限度額を 3,000 億元（2025 年 5 月 22 日時点で 1 元＝20.0 円）増やし、金利引き下げ効果との相乗効果により、銀行の農業関連、小型零細企業、民営企業に対する貸出拡大を支援する、
- ⑥ 個人向け住宅積立金貸出金利を 0.25%pt 引き下げ、5 年以上の 1 軒目の金利を 2.85%から 2.60%に引き下げる、
- ⑦ 科学技術イノベーション・技術改造向け再貸出の限度額を従来の 5,000 億元から 8,000 億元に拡大する、
- ⑧ 5,000 億元のサービス消費・介護向け再貸出を設け、商業銀行のサービス消費・介護向け無担保融資支援を強化する。

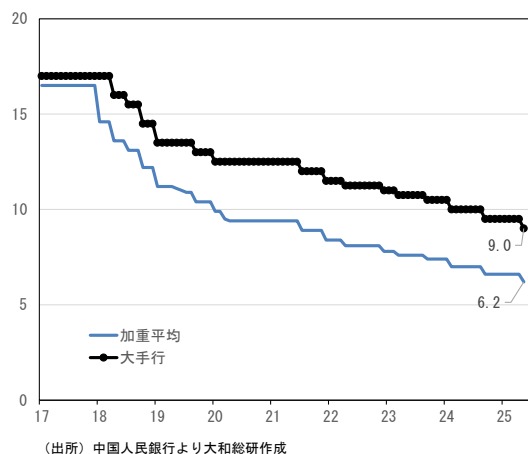
上記①～③について、以下で解説をする。

①の預金準備率について、今回の引き下げによって、大手行は 9.5%→9.0%に、加重平均は 6.6%→6.2%に引き下げられた。人民銀行によると、今回の預金準備率引き下げによって、1 兆元（GDP 比 0.7%）の貸出余力が増加するとしている。

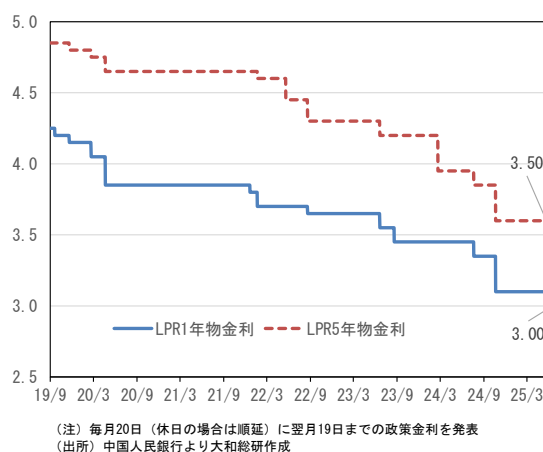
②の自動車金融会社の預金準備率を 5%→0%にすることによって、貸出余力は 65 億元程度増加する計算だ。また、金融リース会社については、企業の設備更新をサポートすることが期待されている。いずれも、2024 年 7 月 25 日に発表された「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」を金融面でサポートする措置のひとつとして位置付けられよう。

③の政策金利について、5 月 20 日に、貸出金利の参照レートである LPR1 年物は 3.10%→3.00%に、住宅ローン金利の参照レートである LPR5 年物は 3.60%→3.50%に引き下げられた。LPR の引き下げは 2024 年 10 月（幅は 0.25%pt）以来であるが、幅は 0.10%pt と小幅にとどまった。これは、米国の利下げが先送りになる中で、人民銀行が大幅な利下げに踏み切れば、元安が大きく進展する懸念が高まることを嫌気したのであろう。

預金準備率の推移（単位：％）

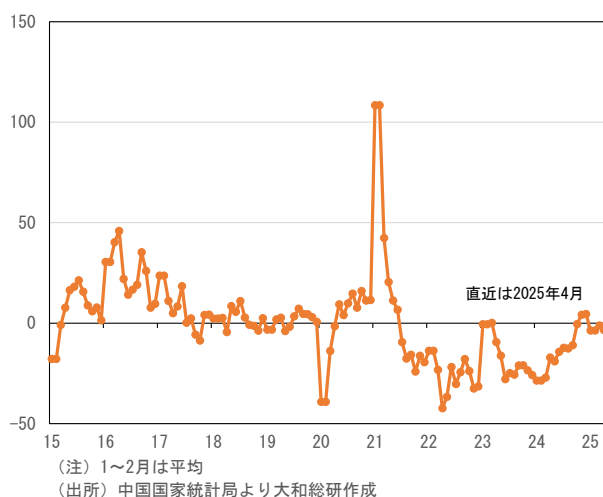


LPR1 年物、LPR5 年物の推移（単位：％）



ただし、利下げが小幅なものにとどまったことで、マーケットにはさらなる金融緩和期待が台頭している。2024 年末に向けて、住宅市場には回復の兆しが見えていたが、2025 年に入ると足踏みの状態が続いている。金利先安観と住宅価格の下落が続く中、住宅購入希望者が購入を先延ばしにしている可能性がある。

住宅販売面積（前年同月比）の推移（単位：％）



米中関税は大幅引き下げ

2025 年 5 月 10 日、11 日にスイス・ジュネーブで実施された米中協議を受けて、両国政府は 12 日に共同声明を発表した。これによると、①米国は 4 月 2 日に発表した中国からの全輸入に関する相互関税 34%のうち、24%の上乗せ部分を 90 日間停止する（ベース関税の 10%は維持）、②米国は 4 月 9 日に賦課した対中追加関税それぞれ 50%、41%を撤廃する、とした。2 月（10%）と 3 月（10%）に課された合計 20%の「フェンタニル関税」は維持されており、米国の中国か

らの輸入に対する追加関税はベース関税の10%と合わせて当面30%になった。従来の累計145%追加関税から大幅な引き下げだ。

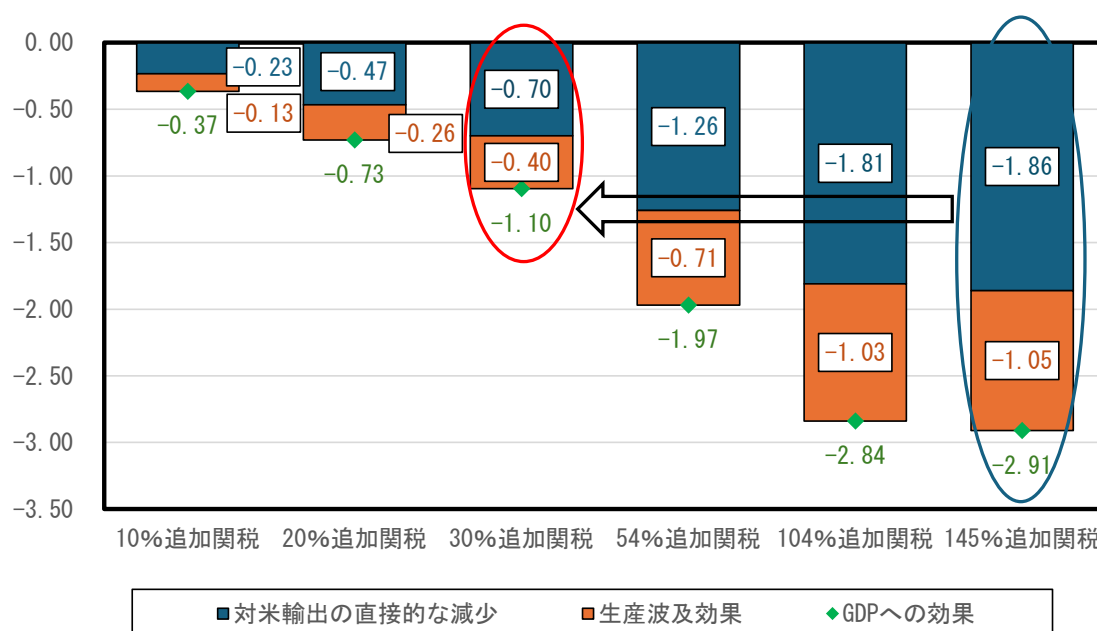
同様に、(1) 中国は4月4日に発表した米国からの全輸入に対する34%の追加関税のうち、24%分を90日間停止し、10%分のみを持続する、(2) 中国は米国からの輸入に対する追加関税それぞれ50%、41%を撤廃する、(3) 中国は2025年4月2日以降に米国に対して講じた非関税措置を停止または撤廃するために必要な全ての行政措置を講じる、とした。米国・中国ともに5月14日に上記措置を実行した。

上記(3)により、米国に対するレアアースの事実上の禁輸措置も解除された。2025年4月4日に中国商務省・税関総署は、サマリウム、ガドリニウム、テルビウム、ジスプロシウム、ルテチウム、スカンジウム、イットリウムの7品目のレアアースに対する輸出管理規制措置の実施を発表した。その後、米国向けの出荷が停止されたと報じられ、米国に対する事実上の禁輸措置が取られていたわけだが、こちらも米国向けの出荷再開が報道されている。

2025年4月の関税のかけあい、急転直下、収束することになった。大和総研では、双方の100%を超える高関税は、両国のマクロ経済への悪影響の大きさから持続可能ではなく、遅くとも2025年9月末までの事態改善を想定していたが、大幅な前倒しとなった。

米国からすれば、145%の追加関税がかかる中国からの輸入品（船便）が約1カ月の航海を経

「トランプ関税 2.0」の中国実質 GDP への影響（単位：％）



(注) 米国による追加関税措置の結果、中国で生産された貿易財（最終財、中間財）の対米輸出が減少した場合の波及効果をOECDの国際産業連関表（2019年）を用いて試算したもの。数値は小数点第三位を四捨五入しており、合計が一致しない場合がある。

(出所) OECDより大和総研作成

て到着するタイミングかつ輸入減少により一部商品の大幅値上げが不可避となり、特に低所得者層からの不満が高まりかねない状況となっていたこと、中国からすれば、対米輸出依存度の高い産業・企業への打撃は大きく、雇用の悪化が懸念されていたこと、そして何よりも高関税のかけあいは両国経済を疲弊させるだけ、という当たり前の現実が、早期の状況改善を促したのであろう。

追加関税の大幅引き下げは、中国経済にプラスに働く。大和総研は、米国が中国からの全輸入に対して、累計 145%の追加関税を賦課した場合、中国の実質 GDP は 2.91%押し下げられると試算していたが、累計 30%の追加関税では 1.10%の押し下げに限定されることになる。

難航が想定される今後の米中関税交渉

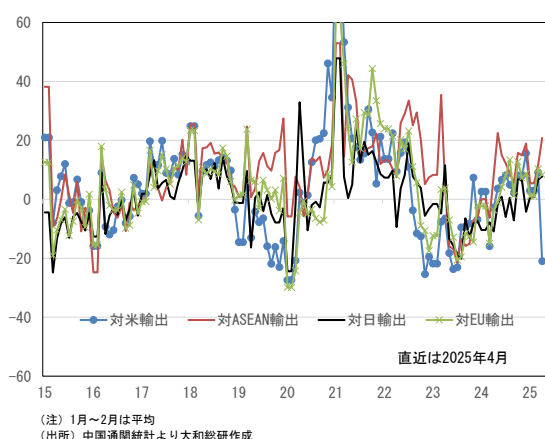
米中の関税交渉は大幅な進展があったように見えるが、不毛な高関税のかけあいが収束したにすぎず、交渉はこれから本格化する。

第一次トランプ政権では、2020 年 1 月に、①米中双方で関税を部分的に引き下げること、②中国が米国からのエネルギー、農業、製造業、サービス業における合計輸入額を 2020 年～2021 年の 2 年間で 2017 年比 2,000 億ドル以上増加させることで米中が合意していた。ただし、その後のコロナ禍もあり、②については、全くの未達成に終わった経緯がある。

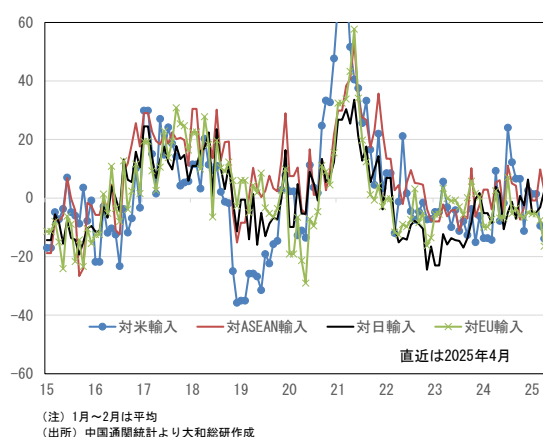
また、米国にしてみれば、対中貿易赤字が減少しても他国・地域からの貿易赤字が増加しては元も子もない。中国からの迂回輸出の増加を警戒している。

中国通関統計によると、2025 年 4 月の輸出は前年同月比 8.1%増（以下貿易はドル建て。変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）、輸入は 0.2%減、貿易黒字は 33.6%増の 961.8 億ドルであった。対米輸出は 21.0%減となったが、米国向けの約 2 倍の金額となった ASEAN 向けが 20.8%増を記録して、米国向けの減少分を補って余りある増加となった。この一部は中国からの

中国の国・地域別輸出の推移（前年同月比）
（単位：％）



中国の国・地域別輸入の推移（前年同月比）
（単位：％）



迂回輸出と見做されている。米国は中国以外の国・地域に対する相互関税のうち、10%のベース関税のみを発動し、上乗せ関税は90日間の停止措置としたことで、中国からの迂回輸出は温存された可能性が高い。米国に迂回輸出の拠点と見做された国・地域については、2025年7月初旬以降、上乗せ関税がかけられたり、さらなる追加関税措置が講じられたりするリスクがある。

中国は米国にとって最大の貿易赤字計上国であり、米国は中国の迂回輸出の増加にも厳しい目を向けている。今後の交渉は難航も想定され、愁眉を開くには時期尚早だろう。

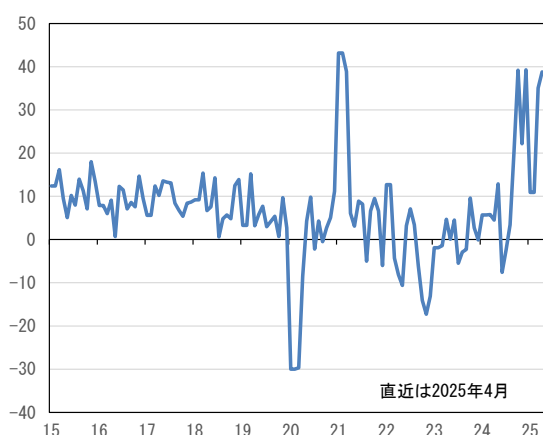
家電の買い替え促進策などが奏功し、消費は堅調

2025年4月の小売売上は5.1%増と比較的堅調であった。3月の5.9%増からは減速したもの、1月～3月の4.6%増よりは加速した。

小売売上の増加を支えているのは、2024年7月25日に発表された「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」（以下、「措置」）による政策効果である。「措置」では、個人が冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、パソコン、給湯器、家庭用コンロ、レンジフードを買い替える際に、省エネ・節水性能によって最大で価格の20%（1台当たり最大で2,000円まで）を上限に補助金を支給するとした。

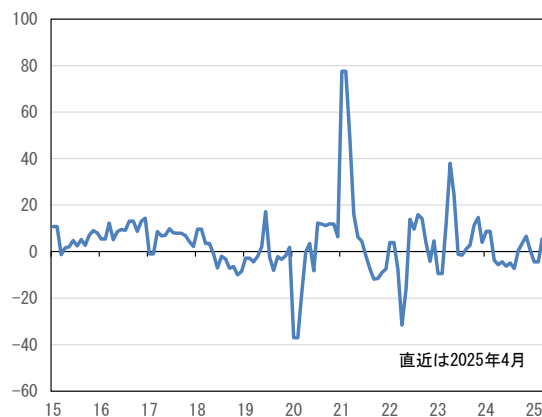
上記大型家電に対する買い替え補助金政策は2025年も継続され、さらに、浄水器、食洗機、炊飯器、電子レンジが新たに対象に追加された。この他、スマートフォン、タブレット端末、スマートウォッチの買い替えに最大500円の補助金が支給される政策も開始された。2025年4月の家電・音響映像機材の販売金額は38.8%増を記録し、1月～3月の19.3%増から一段と加速している。

家電・音響映像機材販売金額の推移
（前年同月比）（単位：％）



（注）1月～2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

自動車販売金額の推移（前年同月比）
（単位：％）



（注）1～2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

自動車は昨年7月の「措置」により、ガソリン車の補助金は従来の7,000元から1.5万元に、EV（電気自動車）は1万元から2万元に増額された。この政策は2025年も維持されている。

ただし、自動車販売「金額」の面では、政策効果は限定的である。2025年4月は0.7%増、1月～4月は0.5%減と冴えない動きが続いている。国家統計局によると、1月～4月の自動車を除く小売売上は5.2%増であり、自動車が全体（4.7%増）の足を引っ張っている。

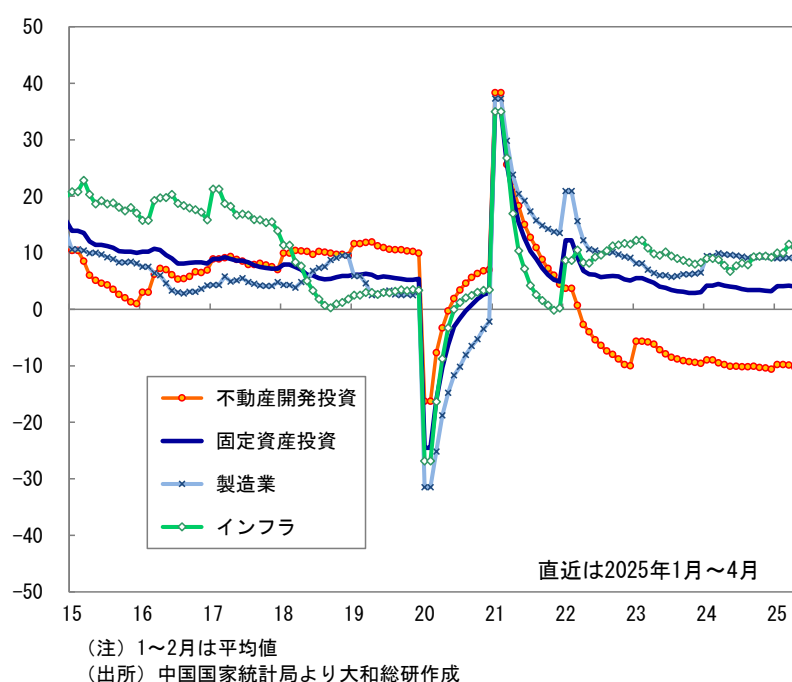
しかし、自動車販売台数を見ると、政策効果が発現していることに疑いの余地はない。2025年4月は9.8%増、1月～4月は10.8%増であった。販売台数と販売金額の差は熾烈な価格競争によるものであり、自動車は「売れている」のである。家電にしろ、自動車にしろ、買い替え政策一巡後の反動減に留意する必要があるだろう。

不動産開発投資は10%近い減少が続く。一方、それ以外の固定資産投資は堅調

2025年1月～4月の全産業の固定資産投資は4.0%増となり、1月～3月の4.2%増から若干の減速となった。分野別には、製造業投資は1月～3月の9.1%増から1月～4月は8.8%増に、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は同様に11.5%増から10.8%増へとやや減速し、不動産開発投資は同様に9.9%減から10.3%減へとマイナス幅を広げた。

なお、2025年1月～4月の不動産開発投資を除く固定資産投資は8.0%増（1月～3月は8.3%増）と発表されており、企業のバランスシート調整の影響はデベロッパーに集中して表れ、他の業種は堅調であることが示されている。

固定資産投資全体、分野別の推移（1月から累計の前年同期比、単位：％）



不毛な米中関税かけあいの収束を受けて、中国経済見通しを上方修正

国家統計局によると、2025年1月～3月の実質GDP成長率は5.4%となり、堅調であった。背景には、需要項目別実質GDP成長率寄与度における純輸出の寄与度拡大がある。トランプ関税の本格化を前に前倒しで輸出が増加した一方で、ナショナリズムの高まりを背景に、国産（Made in China）への選好が強まり、輸入は抑制された。加えて、家電の買い替え促進策の政策効果などにより、消費が比較的堅調であったこともある。

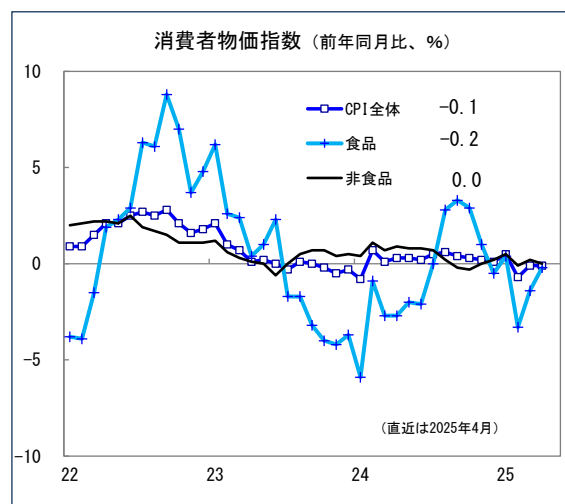
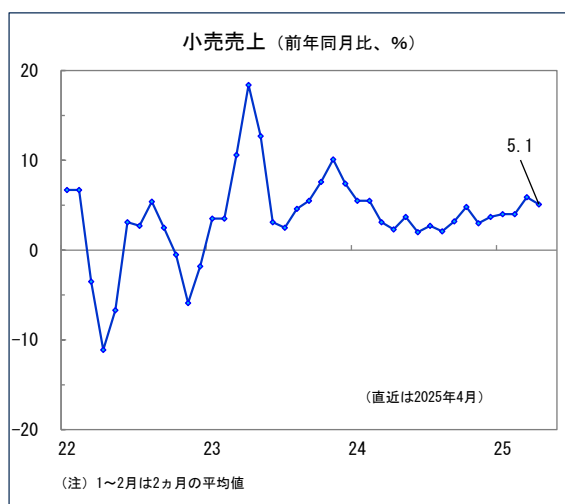
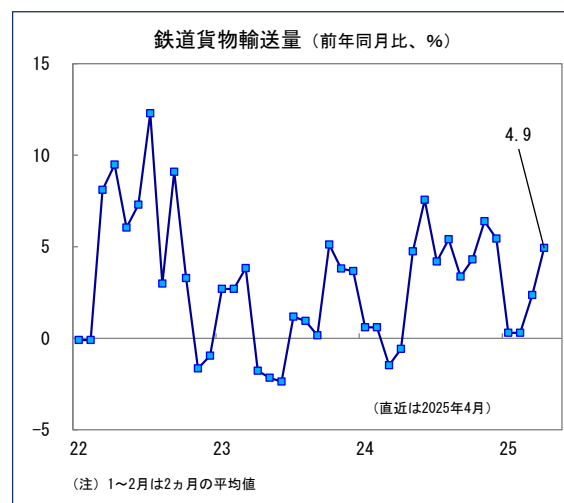
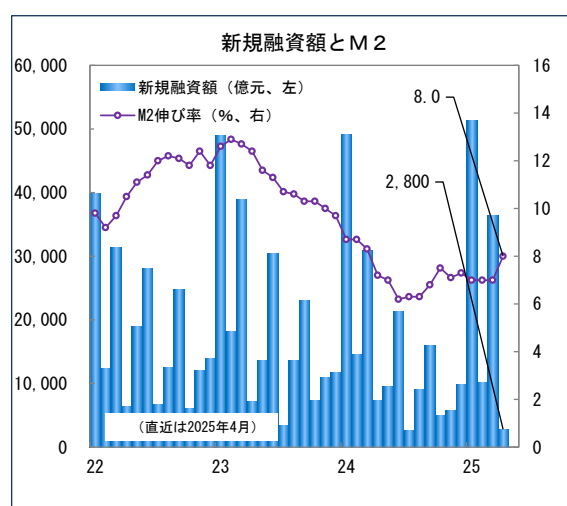
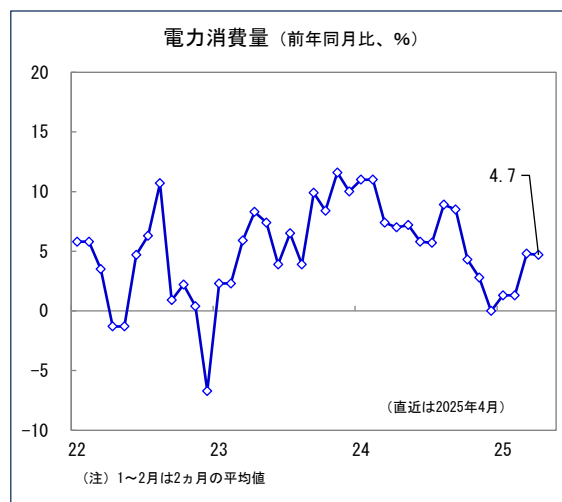
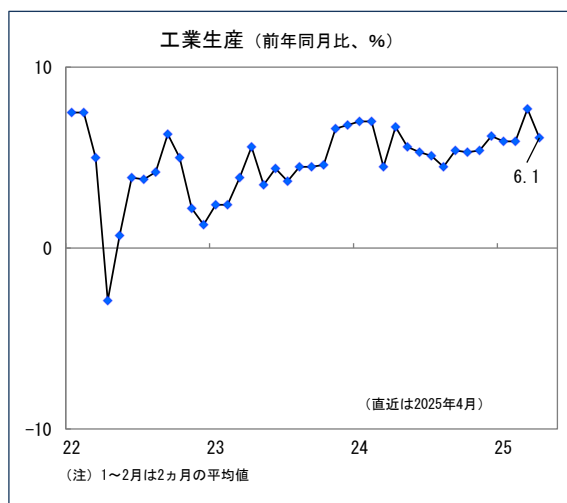
さらに、2025年4月の米中双方による追加関税のかけあいは、5月12日の米中合意により急転直下、収束した。5月14日に、米国の対中輸入への追加関税率は145%→30%に、中国の対米輸入への追加関税率は125%→10%に引き下げられた。このうち、それぞれ91%の追加関税分は「撤廃」されている。当然、これは中国経済にとって大きな朗報だ。大和総研は2025年の中国の実質GDP成長率を3.9%と予想していたが、4.8%に上方修正をする。同様に2026年は4.0%から4.2%に引き上げた。

主要経済指標一覧

	2024年4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2025年1月	2月	3月	4月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	4.7	-	-	4.6	-	-	5.4	-	-	5.4	-
工業生産（前年同月比、%）	6.7	5.6	5.3	5.1	4.5	5.4	5.3	5.4	6.2	5.9	-	7.7	6.1
電力消費量（前年同月比、%）	7.0	7.2	5.8	5.7	8.9	8.5	4.3	2.8	0.0	1.3	-	4.8	4.7
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	-0.6	4.7	7.6	4.2	5.4	3.4	4.3	6.4	5.4	0.3	-	2.4	4.9
固定資産投資（前年累計比、%）	4.2	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	4.1	-	4.2	4.0
不動産開発投資（前年累計比、%）	-9.8	-10.1	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.3	-10.4	-10.6	-9.8	-	-9.9	-10.3
小売売上（前年同月比、%）	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0	-	5.9	5.1
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	0.3	0.3	0.2	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.5	-0.7	-0.1	-0.1
食品（前年同月比、%）	-2.7	-2.0	-2.1	0.0	2.8	3.3	2.9	1.0	-0.5	0.4	-3.3	-1.4	-0.2
非食品（前年同月比、%）	0.9	0.8	0.8	0.7	0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.2	0.5	-0.1	0.2	0.0
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-2.5	-1.4	-0.8	-0.8	-1.8	-2.8	-2.9	-2.5	-2.3	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-3.0	-1.7	-0.5	-0.1	-0.8	-2.2	-2.7	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.7
新規融資額（億元）	7,300	9,500	21,300	2,600	9,000	15,900	5,000	5,800	9,900	51,300	10,100	36,400	2,800
M2伸び率（%）	7.2	7.0	6.2	6.3	6.3	6.8	7.5	7.1	7.3	7.0	7.0	7.0	8.0
輸出（前年同月比、%）	1.3	7.4	8.4	6.9	8.6	2.3	12.6	6.6	10.7	2.2	-	12.3	8.1
輸入（前年同月比、%）	8.3	2.1	-2.5	6.7	0.1	0.2	-2.3	-3.9	0.9	-8.4	-	-4.4	-0.2
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	719.9	813.7	989.6	854.1	914.8	817.1	955.5	970.2	1,050.4	850.8	-	1,024.2	961.8
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-0.5	-1.8	-2.4	-3.3	-3.6	-4.6	-4.9	-5.3	-5.4	-5.7	-5.5	-5.7	-5.0
上海（前年同月比、%）	4.2	4.5	4.4	4.4	4.9	4.9	5.0	5.0	5.3	5.6	5.6	5.7	5.9
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-24.7	-24.3	-23.8	-23.2	-22.6	-22.3	-22.7	-23.0	-22.5	-29.9	-	-24.8	-24.1
竣工面積（前年累計比、%）	-20.3	-20.1	-21.8	-21.8	-23.6	-24.4	-23.9	-26.2	-26.1	-15.7	-	-14.4	-17.0
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-22.3	-21.1	-19.5	-18.6	-18.0	-17.1	-15.8	-14.3	-12.8	-5.5	-	-3.5	-3.4
金額（前年累計比、%）	-29.4	-28.4	-25.3	-24.3	-23.6	-22.7	-20.9	-19.2	-17.0	-2.9	-	-2.6	-3.7

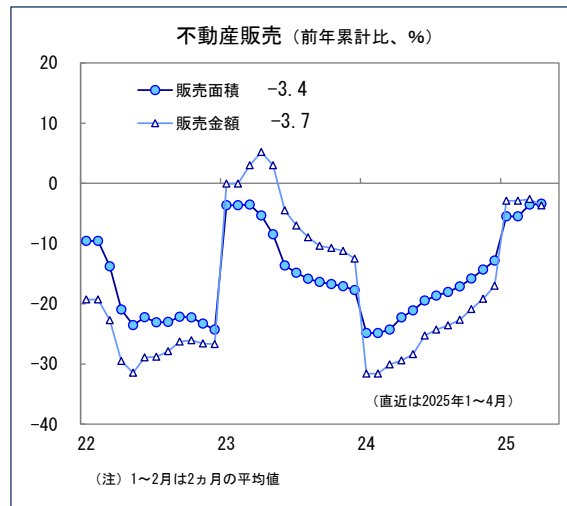
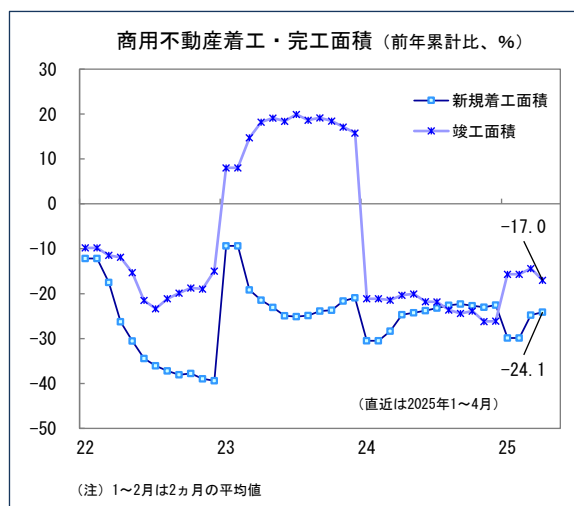
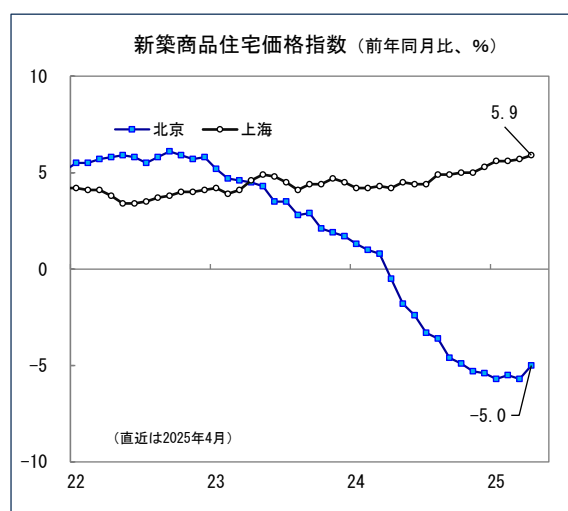
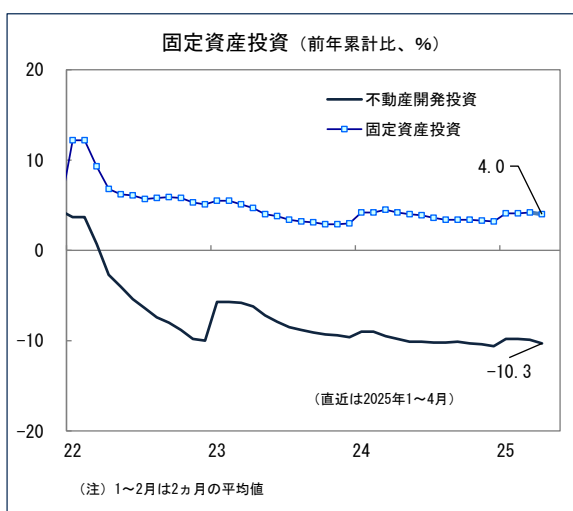
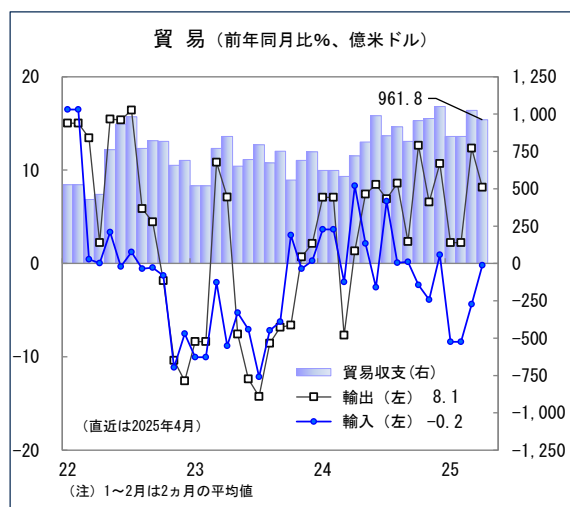
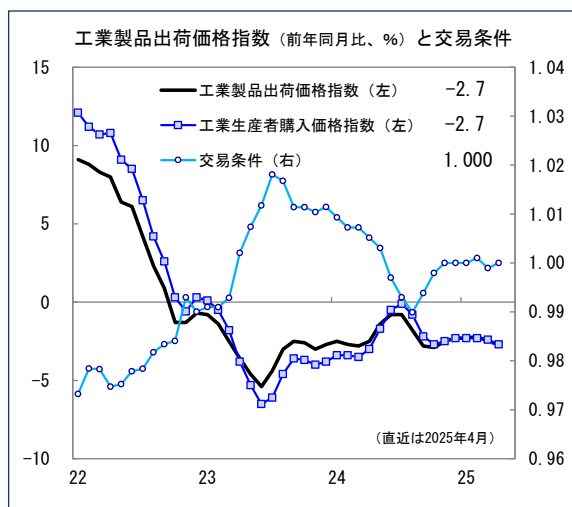
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成