

2025 年 6 月 24 日 全 10 頁

中国：内巻（破滅的競争）と上乗せ関税の行方

追加関税大幅引き下げでも製造業 PMI は 50 割れが続く

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

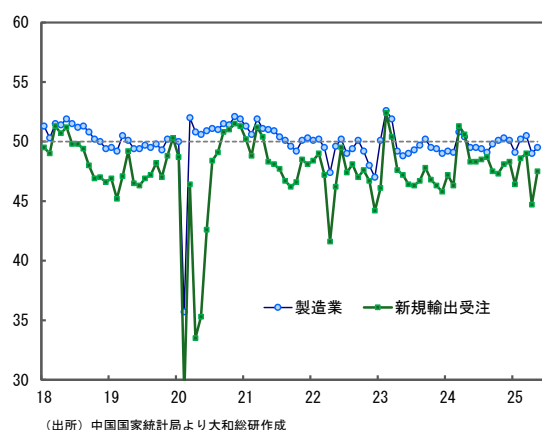
- 中国語の「内巻」とは過剰な内部競争により、全員が消耗することをいい、英語の「Involution」の訳語である。自動車産業で起きているのは、行き過ぎた価格競争による不毛な消耗戦であり、収益率は大きく低下している。中国の自動車産業は EV の伸長を背景に、スポットライトを浴びることが多いが、国内では「内巻」に巻き込まれ、疲弊しているというのが実情であろう。
- 今年の「6. 18」ネットセールは家電や自動車の買い替え促進のための補助金政策が、売上を押し上げると期待されたが、一部地方の補助金の払底が抑制要因となったようだ。補助金を利用して家電を購入する人々にしてみると、補助金額には限りがあり、政策の恩恵を早く享受したいとのインセンティブが働く。家電などについて、2025 年 1 月～5 月までの好調が今後も持続できるか否かは、補助金政策の持続性に依る。また、補助金による需要喚起は需要の先食いの面があり、山が高ければその反動減も深くなることに注意が必要であろう。
- 米国は 2025 年 4 月 9 日、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。中国からの輸入には一時は 2 月からの累計で 145%の追加関税がかけられていたが、中国以外の国・地域への上乗せ関税の 90 日間停止措置によって、中国からの迂回輸出は温存された可能性が高い。米トランプ大統領にとって、貿易赤字は「悪」であり、この間に貿易赤字が急増し、米国に迂回輸出の拠点と見做された国・地域については、7 月上旬以降、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懸念がある。こうした国・地域に進出している日本企業にとって、大きなリスク要因となろう。

5月14日の米中追加関税大幅引き下げでも製造業 PMI は 50 割れが続く

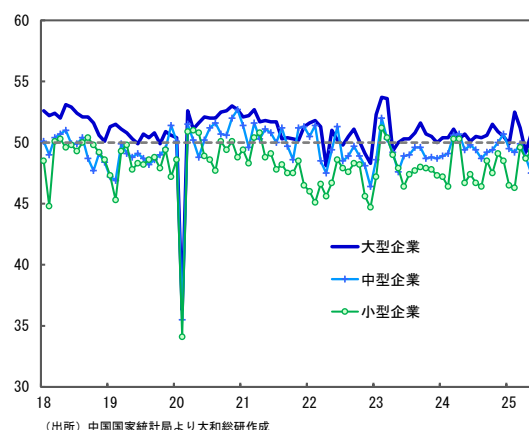
中国国家统计局によると、2025年5月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は49.5となり、4月の49.0から若干改善したものの、拡大と縮小の境目である50を2カ月連続で下回った。新規輸出受注は4月の44.7から5月は47.5に回復したにとどまった。この背景には、①5月14日（発表は12日）の米国・中国の関税の大幅引き下げ後も、米国は中国からの全ての輸入に対して30%（「フェンタニル関税」20%＋相互関税のうちベース関税10%）という高い追加関税率を維持していること、②上乗せ関税（対中国は24%）賦課の可能性を含め、交渉の先行きは不透明であること、さらに、③すそ野が広い自動車産業が「内巻」（破滅的競争）によって疲弊を余儀なくされていること、なども回復を限定的なものにした可能性がある。加えて、6月に入ると、自動車・家電の買い替え補助金政策が、補助金の払底によって中断を余儀なくされた地方の存在が報道されている。回復は一筋縄ではいかないようだ。

特に心配なのは、中小企業だ。企業規模別製造業 PMI を見ると、2025年5月は大型企業が50.7となり、2カ月ぶりに50を上回ったのに対して、中型企業は4月の48.8から5月は47.5と一段と悪化した。中型企業の50割れは5カ月連続、小型企業は13カ月連続となっている。政策の恩恵が国有企業（大型企業）に集中し、民営企業（多くは中小企業）が蚊帳の外に置かれる「国進民退」の継続が示唆されている。

製造業 PMI と新規輸出受注の推移



企業規模別製造業 PMI の推移



「内巻」（破滅的競争）で疲弊する中国の自動車産業

中国自動車工業協会によると、2025年1月～5月の自動車販売台数は前年同期比10.9%増（以下断りのない限り、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、2024年の4.5%増から伸び率が高まった。これは、2024年7月25日に発表された自動車買い替えに対する補助金政策が奏功したものである。政府から購入者に対する補助金は、ガソリン車は1台当たり従来の0.7万元（2025年6月23日時点で1元＝20.4円）から1.5万元に、EV（電気自動車）などNEV（新

エネルギー車）は同様に 1 万元から 2 万元へと 2 倍に引き上げられた。

一方で、中国国家统计局が発表する自動車販売金額は低迷が続いている。2024 年は 0.5%減、2025 年 1 月～5 月は 0.1%減であった。販売台数と販売金額の増減率の差は熾烈な価格競争によるものである。こうした中、5 月 23 日に NEV メーカー最大手の BYD が今年 3 度目の値下げを発表し、業界を震撼させた。対象は NEV の 22 モデルであり、PHV（プラグインハイブリッド車）のセダン「海豹（シーガル）07」の値下げ率は 34.0%に達した（価格は 15.58 万元→10.28 万元）。この他、吉利自動車、奇瑞自動車など多くの自動車メーカーが追随し、価格競争が一段と激化した。

これを危機的な状況と捉えた中国自動車工業協会は 5 月 31 日、「公平な競争力維持と産業の健全な発展促進に関する提言」を発表した。具体的には、①全ての企業は公平な競争原理を厳格に守り、法規に基づく経営を行う、②規模や価格などで優位性を有する企業は市場を独占せず、他の企業の生存空間を圧迫せず、他の経営者の合法的権利・利益を損なわない、③企業は法に基づき商品価格を値下げする場合を除き、原価割れの価格で商品を不当に販売したり、虚偽の宣伝で消費者をミスリードしたり、市場秩序を乱したりするなど、産業と消費者の根本的利益を損なってはならない、などとした。

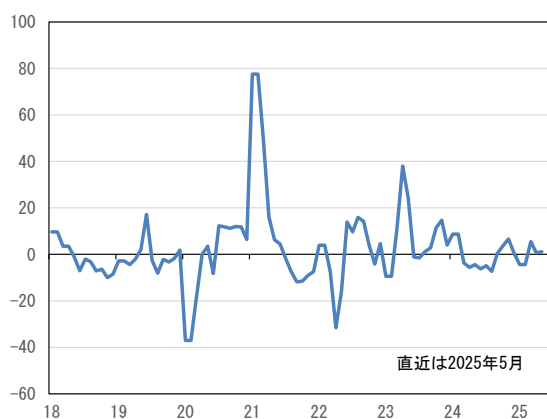
中国語の「内卷」とは過剰な内部競争により、全員が消耗することをいい、英語の「Involution」の訳語である。自動車産業で起きているのは、行き過ぎた価格競争による不毛な消耗戦であり、収益率は大きく低下している。国家统计局によると、かつて 7%～8%あった自動車産業の売上高利益率は、2024 年は 4.3%、2025 年 1 月～4 月には 4.1%に低下した。「内卷」によって、①企業の利益を一段と圧迫し、技術革新（イノベーション）のための投資が抑制される、②製品の品質やアフターサービスの保証に悪影響を与え、産業全体の健全な発展を阻害する、③この結果、消費者の権利・利益を損ない、安全上の危険をももたらす、ことなどが懸念されている。

自動車メーカーの「内卷」は、部品メーカーやカー・ディーラーにも過度の負担を強いる。部品メーカーに対して、一方的な値下げの通告など、過酷な「下請けいじめ」が行われているであろうことは想像に難くない。2025 年 6 月 12 日には主要自動車メーカーがサプライヤーへの支払いを 60 日以内とすることを発表した。当然これは当局の指導によるものであり、支払いの遅延が大きな問題となっていたことの証左となろう。ディーラーについては、全体の 41.7%が 2024 年に損失を計上したと報道されている。これは赤字販売が主因だ。

中国の自動車産業は EV の伸長を背景に、スポットライトを浴びることが多いが、国内では「内卷」に巻き込まれ、疲弊しているというのが実情であろう。「内卷」の防止は、自動車メーカーの生存空間を拡大・維持するメリットがあるが、弱小メーカーの淘汰を遅らせる要因にもなり得る。NEV の完成車メーカーは 2019 年のピークには 486 社を数えたが、その後は大々的な淘汰が行われ、現在では 40 社～50 社に減少したといわれる。それでも、量産体制が構築されているのは 20 社程度とされる。産業の集約はまだ道半ば、ということだ。今後、中国当局は競争原理と監督管理という二律背反的なバランスをとっていくことになるが、その匙加減はとても難しい。

自動車販売金額の推移（前年同月比）

（単位：％）

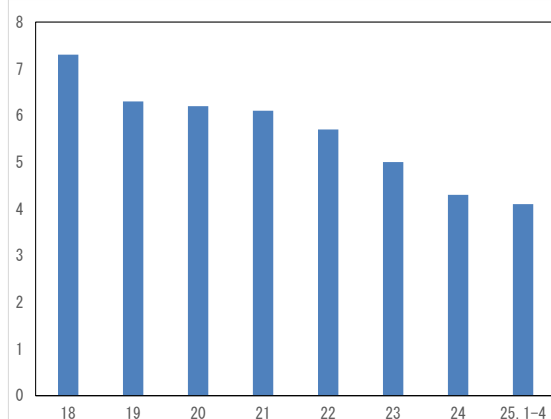


（注）1～2月は平均値

（出所）中国国家统计局より大和総研作成

自動車産業の売上高利益率

（単位：％）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

消費回復に水を差す家電買い替え促進補助金の払底

中国のデータシンクタンク「星図データ」の推計によると、e コマース業界最大手の JD.com の創業記念日である 6 月 18 日までの大規模なネットセール（以下、「6.18」）は、総合 EC モールとライブコマースを合わせて前年のセール期間比 9.9%増の 8,556 億元を売り上げた。ただし、これはセール期間の長期化によるところが大きい。昨年は 5 月 20 日～6 月 18 日まで、今年は 5 月 13 日～6 月 18 日までをセール期間とするところが比較的多かった。1 日当たりでは、2024 年の 259.5 億元から 2025 年は 231.2 億元へと 10.9%減となった。11 月 11 日までの「独身者の日」のネットセールも同様であるが、コロナ禍以降、中国のネットセールは完全にその勢いを失っている。

今年の「6.18」は家電や自動車の買い替え促進のための補助金政策が、売上を押し上げると期待されたが、一部地方の補助金の払底が抑制要因となってしまったようだ。新疆ウイグル族自治区は同政策を 6 月 11 日より停止し、重慶市、湖北省、江蘇省、四川省などでも補助金が受け取れなかったり、購入制限が講じられたりした。「6.18」のセール期間は終了したが、広西チワン族自治区では 6 月 21 日以降、同政策を一時的に停止するなどしている。

2025 年 3 月に開催された第 14 期全国人民代表大会（全人代）第 3 回会議では、自動車・家電買い替え補助金として、超長期特別国債から 3,000 億元を拠出するとした。2024 年の補助金額 1,500 億元から 2 倍になった計算だ。そして、1 月と 4 月にそれぞれ 810 億元が各地方政府に割り当てられたが、残り 1,380 億元の分配を前に、一部地方で資金が払底してしまったということなのであろう。中国政府には、補助金の早急な配分と、政策継続のための追加的手配を進めることが求められる。後述するように、2025 年 1 月～5 月の家電や通信機器の販売は急増しており、政策効果は大きい。しかし、これが効けば効くほど、需要の先食いをしていることになる。政策終了後の反動減には要注意だ。

以下では、2025 年 5 月（もしくは 1 月～5 月）の中国経済動向を概観する。

家電の買い替え促進策などが奏功し、2025 年 5 月の消費は堅調

2025 年 5 月の小売売上は 6.4%増となり、4 月の 5.1%増から加速した。

小売売上の増加を支えているのは、中国政府による家電の買い替え促進のための補助金政策である。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」）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 元まで）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 元の補助金が支給される政策も開始された。2025 年 5 月の家電・音響映像機材の販売金額は実に 53.0%増、1 月～5 月は 30.2%増を記録した（2024 年は 12.3%増）。同様に 5 月の通信機器販売金額は 33.0%増（1 月～5 月は 27.1%増）となり、伸びは 2024 年の 9.9%増から大きく加速している。

補助金を利用して家電を購入する人々にしてみると、補助金額には限りがあり、政策の恩恵を早く享受したいとのインセンティブが働く。ただし、今後も好調が持続できるか否かは、既述した補助金政策の持続性に依る。また、補助金による需要喚起は需要の先食いの面があり、山が高ければその反動減も深くなることに注意が必要であろう。

家電・音響映像機材販売金額の推移
（前年同月比）（単位：％）



通信機器販売金額の推移（前年同月比）
（単位：％）

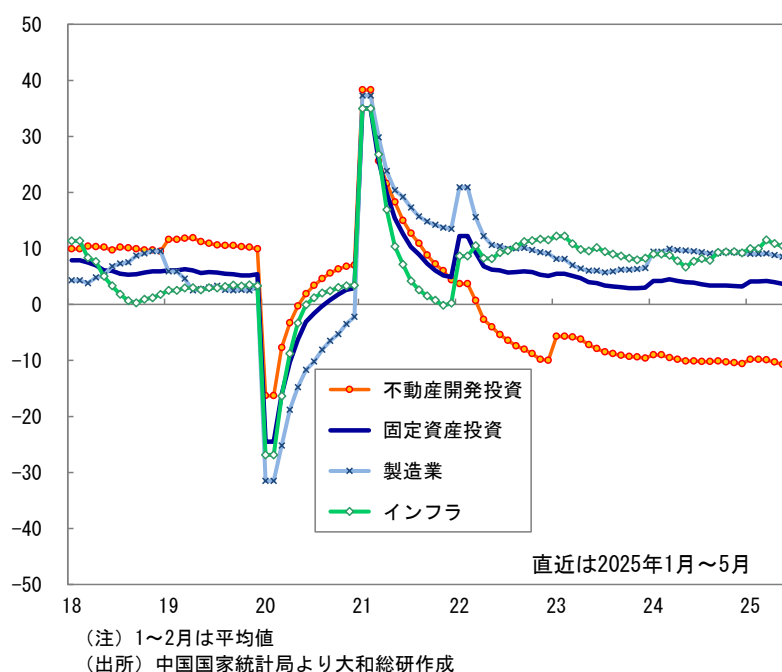


不動産開発投資は 10%減少が続く。それ以外の固定資産投資は堅調も伸びは減速

2025 年 1 月～5 月の固定資産投資は 3.7%増となり、直近のピークである 1 月～3 月の 4.2%増から減速した。分野別には、製造業投資は 1 月～3 月の 9.1%増から 1 月～5 月は 8.5%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 10.4%増へと減速し、不動産開発投資は 9.9%減から 10.7%減へとマイナス幅を広げた。

なお、2025 年 1 月～5 月の不動産開発投資を除く固定資産投資は 7.7%増となり、こちらも 1 月～3 月の 8.3%増から減速している。企業のバランスシート調整の影響が不動産開発業者以外にも出始めているのか、米中対立の先行き不透明感から企業が投資を抑制しているのか、今後の動向を注視したい。

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：％）



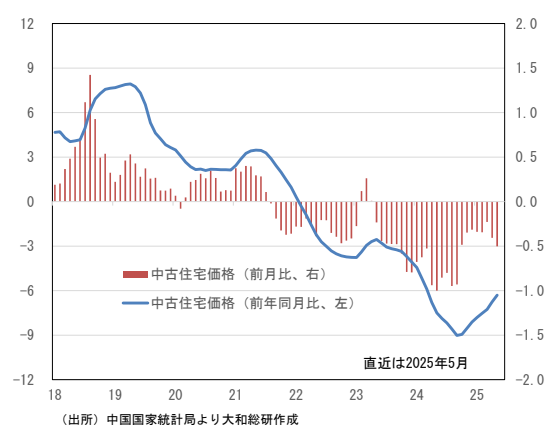
不動産不況に関連して、住宅販売面積（単月ベース）は昨年末にかけて増加に転じる場面もあったが、再び前年割れとなり、マイナス幅が徐々に拡大している。2025 年 5 月の全国 70 都市中古住宅価格は▲6.3%となり、マイナス幅こそ縮小しているが 40 カ月連続の下落となった。5 月の前月比は▲0.5%と、2 カ月連続でマイナス幅が拡大している。

中国人民銀行は 2025 年 5 月 20 日に政策金利を 0.1%pt 引き下げ、住宅ローン金利の参照レートである LPR5 年物は 3.5%となった。下げ幅は小さく、マーケットでは直ぐに追加利下げ期待が高まった。住宅ローン金利のさらなる引き下げと住宅価格の一段の下落が想定される中、住宅購入希望者は様子見姿勢を強めている可能性が高い。不動産不況からの脱却も当局の思い通りにはなっていない。

住宅販売面積（前年同月比）の推移
（単位：％）



全国 70 都市中古住宅価格（前年同月比、
前月比）の推移（単位：％）

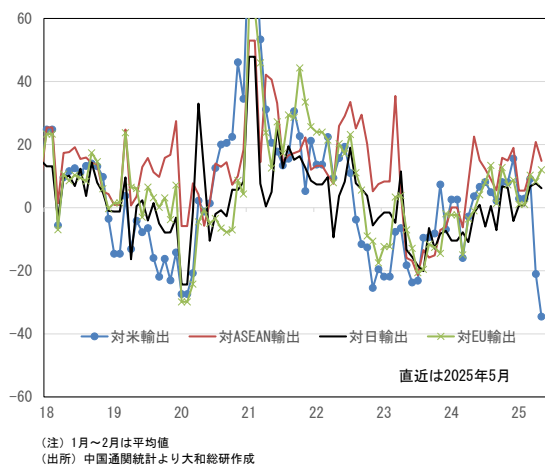


7月初旬の米国による上乗せ関税賦課（除く中国）の行方に注目

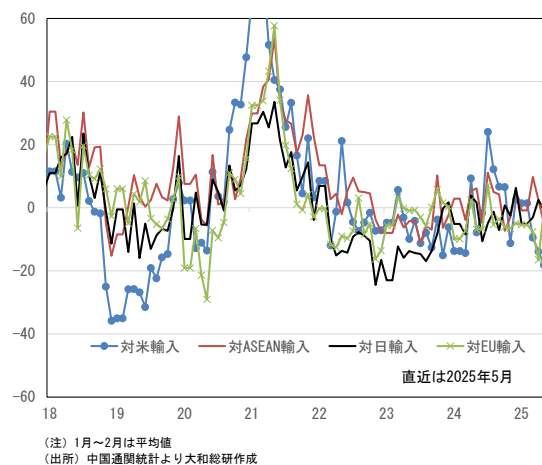
中国通関統計によると、2025年5月の輸出（以下貿易はドル建て）は4.8%増、輸入は3.4%減、貿易黒字は26.9%増の1,032.2億ドルであった。対米輸出は34.5%減となったが、ASEAN向けやEU向けが10%以上増となり、米国向けの減少分を補って余りあった。

米国は2025年4月9日、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。中国からの輸入には一時は2月からの累計で145%の追加関税がかけられていたが、中国以外の国・地域への上乗せ関税の90日間停止措置によって、中国からの迂回輸出は温存された可能性が高い。米トランプ大統領にとって、貿易赤字は「悪」であり、この間に貿易赤字が急増し、米国に迂回輸出の拠点と見做された国・地域については、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

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：％）



りする懸念がある。特に筆者が心配しているのは、ベトナムやタイ、インドネシアといった ASEAN 諸国である。こうした国・地域に進出している日本企業にとって、大きなリスク要因となろう。

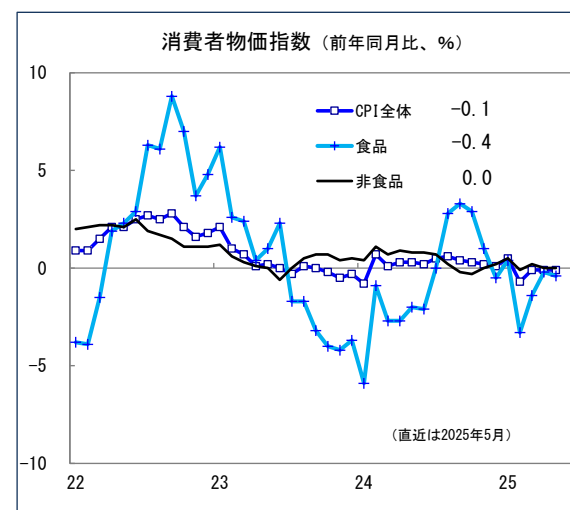
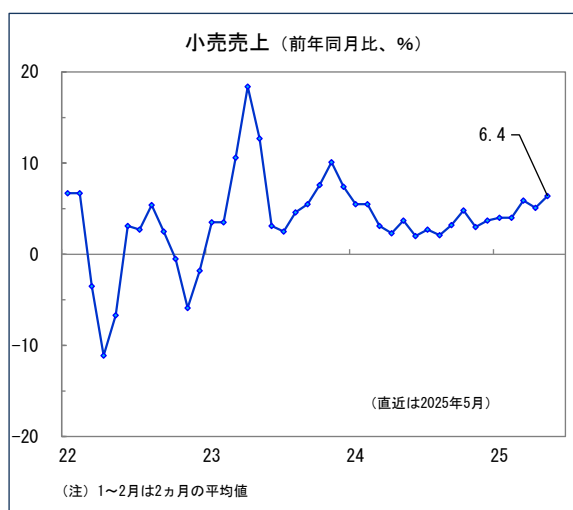
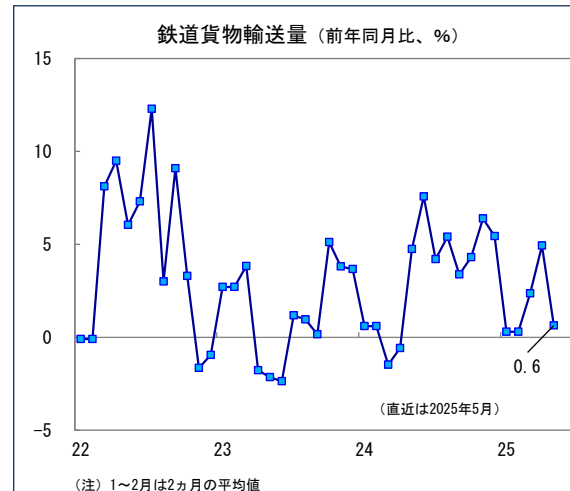
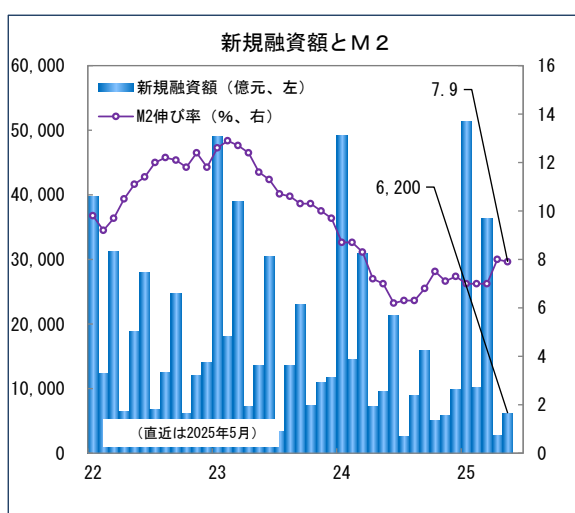
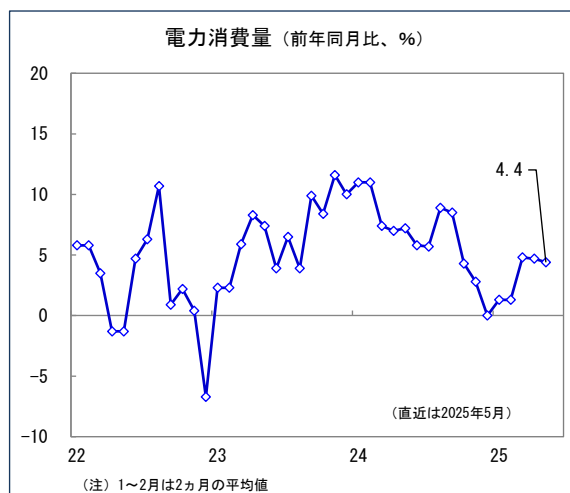
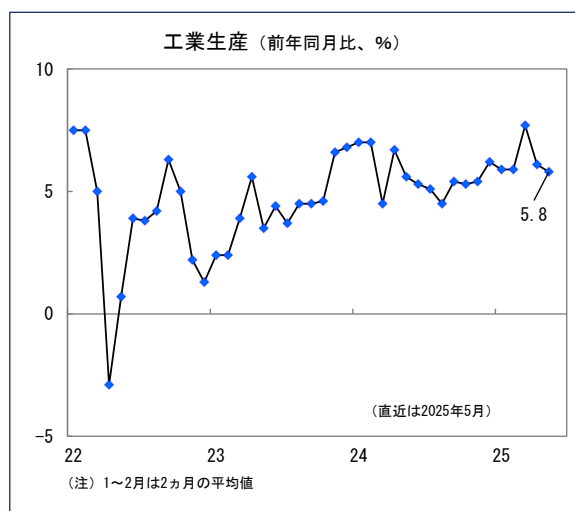
中国に対する上乗せ関税率停止措置は 5 月 14 日からの 90 日間である。中国は米国にとって最大の貿易赤字計上国であり、今後の交渉は難航が想定されよう。

主要経済指標一覧

	2024年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	5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、%）	5.6	5.3	5.1	4.5	5.4	5.3	5.4	6.2	5.9		7.7	6.1	5.8
電力消費量（前年同月比、%）	7.2	5.8	5.7	8.9	8.5	4.3	2.8	0.0	1.3		4.8	4.7	4.4
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	4.7	7.6	4.2	5.4	3.4	4.3	6.4	5.4	0.3		2.4	4.9	0.6
固定資産投資（前年累計比、%）	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	4.1		4.2	4.0	3.7
不動産開発投資（前年累計比、%）	-10.1	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.3	-10.4	-10.6	-9.8		-9.9	-10.3	-10.7
小売売上（前年同月比、%）	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0		5.9	5.1	6.4
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	0.3	0.2	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.5	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1
食品（前年同月比、%）	-2.0	-2.1	0.0	2.8	3.3	2.9	1.0	-0.5	0.4	-3.3	-1.4	-0.2	-0.4
非食品（前年同月比、%）	0.8	0.8	0.7	0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.2	0.5	-0.1	0.2	0.0	0.0
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-1.4	-0.8	-0.8	-1.8	-2.8	-2.9	-2.5	-2.3	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-1.7	-0.5	-0.1	-0.8	-2.2	-2.7	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.7	-3.6
新規融資額（億元）	9,500	21,300	2,600	9,000	15,900	5,000	5,800	9,900	51,300	10,100	36,400	2,800	6,200
M2伸び率（%）	7.0	6.2	6.3	6.3	6.8	7.5	7.1	7.3	7.0	7.0	7.0	8.0	7.9
輸出（前年同月比、%）	7.4	8.4	6.9	8.6	2.3	12.6	6.6	10.7	2.2		12.3	8.1	4.8
輸入（前年同月比、%）	2.1	-2.5	6.7	0.1	0.2	-2.3	-3.9	0.9	-8.4		-4.4	-0.3	-3.4
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	813.6	989.5	854.1	914.8	817.1	955.5	970.2	1,050.6	850.1		1,024.0	962.4	1,032.2
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-1.8	-2.4	-3.3	-3.6	-4.6	-4.9	-5.3	-5.4	-5.7	-5.5	-5.7	-5.0	-4.3
上海（前年同月比、%）	4.5	4.4	4.4	4.9	4.9	5.0	5.0	5.3	5.6	5.6	5.7	5.9	5.9
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-24.3	-23.8	-23.2	-22.6	-22.3	-22.7	-23.0	-22.5	-29.9		-24.8	-24.1	-22.9
竣工面積（前年累計比、%）	-20.1	-21.8	-21.8	-23.6	-24.4	-23.9	-26.2	-26.1	-15.7		-14.4	-17.0	-17.4
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-21.1	-19.5	-18.6	-18.0	-17.1	-15.8	-14.3	-12.8	-5.5		-3.5	-3.4	-3.6
金額（前年累計比、%）	-28.4	-25.3	-24.3	-23.6	-22.7	-20.9	-19.2	-17.0	-2.9		-2.6	-3.7	-4.4

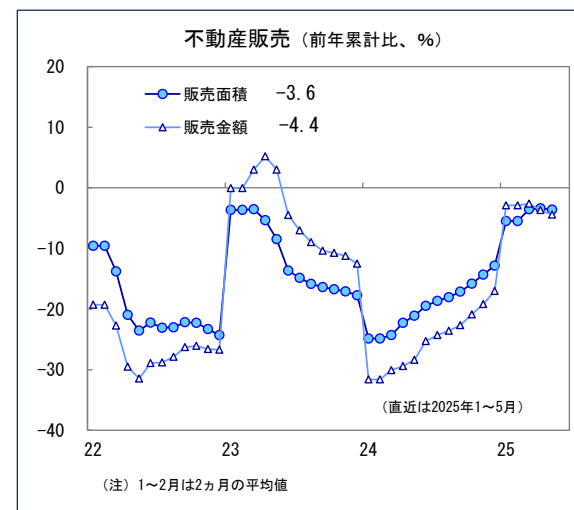
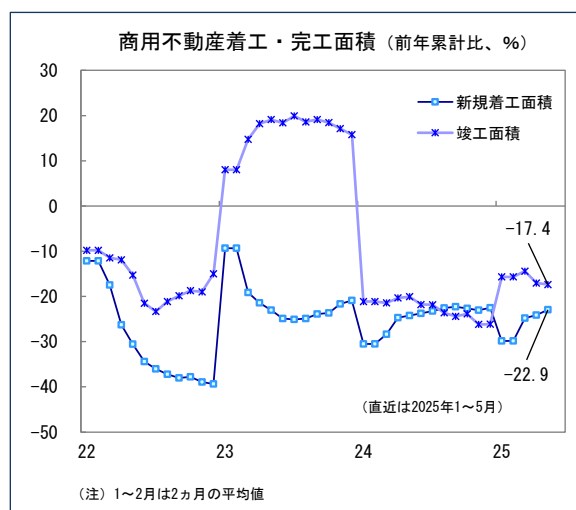
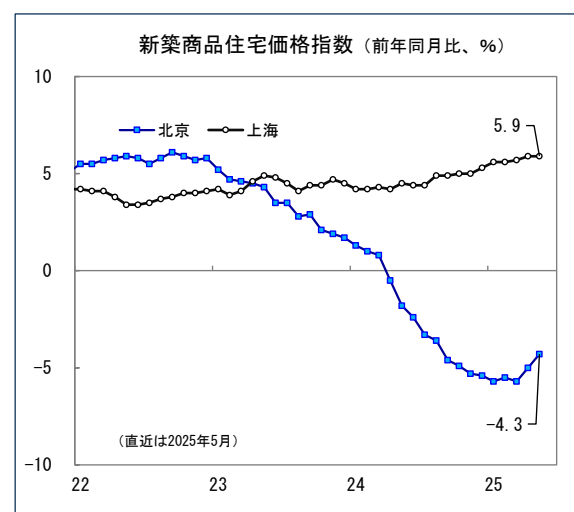
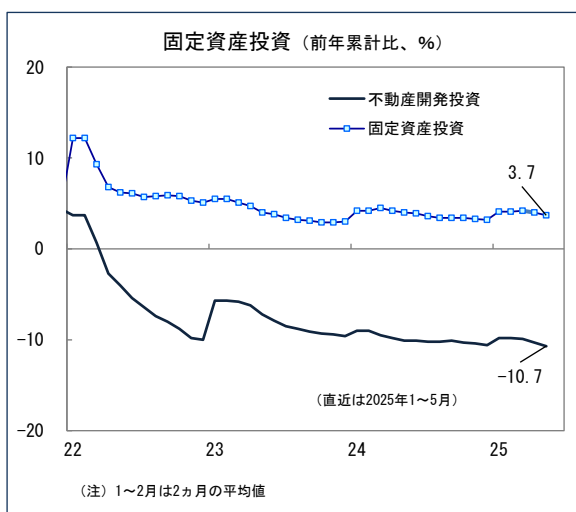
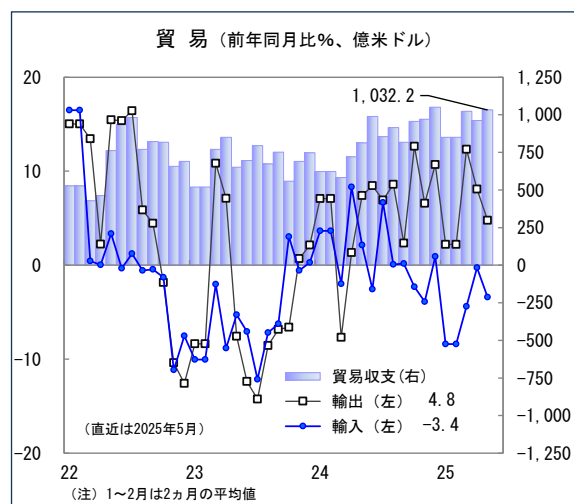
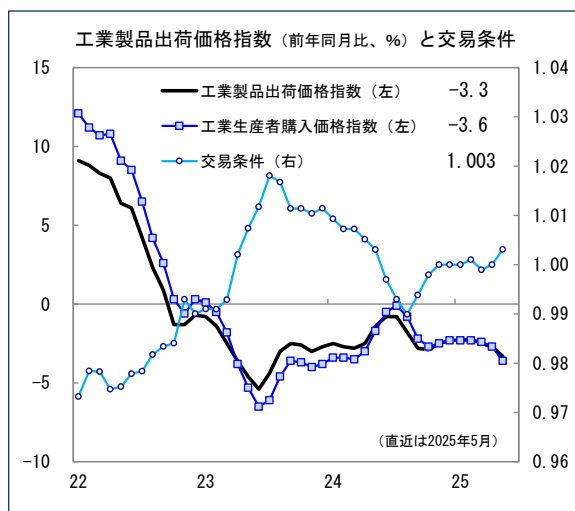
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

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