

2025 年 7 月 22 日 全 10 頁

中国：年後半減速も 2025 年は 5%前後を達成へ

不動産不況、需要先食い、トランプ関税 2.0 の行方

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国国家统计局によると、2025 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 5.2%（以下、変化率は前年比、前年同期比）となり、事前予想を上回った。①「トランプ関税 2.0」の悪影響が懸念されたが、米国以外への輸出増加が米国向け輸出の急減を補って余りあったこと、②家電・通信機器の買い替え促進策が、一部地方の補助金の払底を招くほどの活況であったこと、などが、景気堅調の背景だ。これを受けて、大和総研は 2025 年の成長率見通しを従来の 4.8%から 4.9%に引き上げた。政府成長率目標の 5%前後は達成できるとの見立てだ。
- 2025 年後半以降は、デフレ傾向が続き、不動産市場が再び悪化していることに加え、①8 月中旬以降の米国の対中国上乗せ関税の行方が不透明であり、楽観視は許されないこと、②エアコンや冷蔵庫など大型家電については、買い替え促進策により昨年 9 月以降、販売が急増し、2025 年 9 月以降はその反動が懸念されること、などから景気は減速する見通しである。
- 追加の金融・財政政策について、その可能性は残されているが、2025 年は前半の貯金があり、2026 年に余力を残すことも考えられる。中国共産党・政府にとって、向こう 5 年の人事を決定する最重要会議である党大会が 2027 年に開催されるため、2026 年も大幅な景気減速は避けたいところであろう。

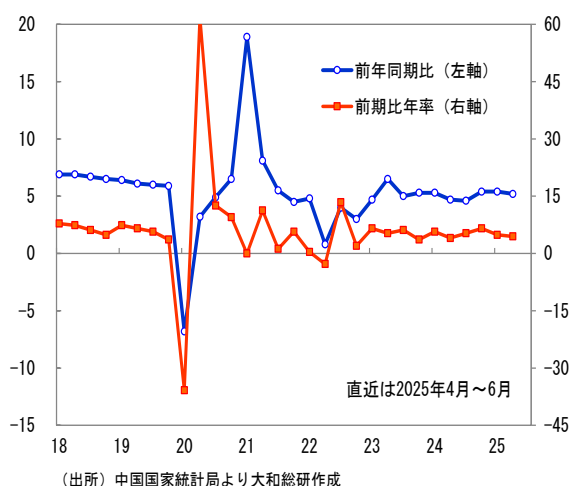
2025 年 4 月～6 月は実質 5.2%成長。成長率の名実逆転は 9 四半期連続

中国国家统计局によると、2025 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 5.2%（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、1 月～3 月の 5.4%からは減速したものの、事前予想よりも堅調に推移した。もちろん、不動産不況や「トランプ関税 2.0」の影響が皆無であったわけではない。前期比年率は 2024 年 10 月～12 月の 6.6%を直近のピークに、2025 年 4 月～6 月は 4.5%に減速した。

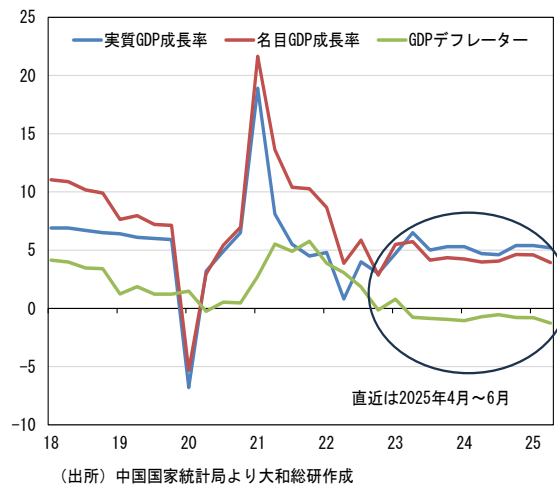
デフレ傾向が強まっていることも懸念される。中国では 2023 年 4 月～6 月から 9 四半期連続で GDP デフレーターのマイナスが続いている。2025 年 4 月～6 月は▲1.3%となり、1 月～3 月の▲0.8%からマイナス幅が拡大した。一般にデフレ下では、家計は継続的な物価下落を織り込み、モノ・サービスの消費を抑制したり、先送りにしたりする傾向が強くなる。消費が低迷すれば、生産も停滞、企業業績が悪化し、企業は設備投資を抑制し、賃金も減少する。それがさらに消費に悪影響を与えるなど悪循環が発生し、経済にマイナスの影響が出ることになる。デフレ下ではこうした負の連鎖が生じやすくなることに、注意が必要だ。

2025 年 1 月～6 月の実質 5.3%成長の需要項目別寄与度は、最終消費支出が 2.8%pt、総資本形成は 0.9%pt、純輸出は 1.7%pt であった¹。1 月～3 月の 5.4%成長の需要項目別寄与度は、最終消費支出 2.8%pt、総資本形成 0.5%pt、純輸出 2.1%pt であり、1 月～6 月は総資本形成の寄与度が高まった一方で、純輸出のそれが低下した。総資本形成の寄与度が高まったことに、違和感を持つ向きがいるかもしれない。1 月～6 月の固定資産投資は 2.8%増となり、1 月～3 月の 4.2%増から減速したからだ。固定資産投資は名目ベースの統計であるが、中国国家统计局は実質では 1 月～6 月は 5.3%増であったと発表している。実質ベースでは比較的堅調に推移しているということなのであろう。

中国の実質 GDP 成長率（四半期）の推移
（単位：％）



実質・名目 GDP 成長率、GDP デフレーターの推移（単位：％）



¹ 合計が 5.3%にならないのは四捨五入の関係による。

実質 GDP 成長率(前年比) 需要項目別寄与度 (単位 : %、%pt)

	実質GDP 成長率	最終消費 支出	総資本形成	純輸出
2018	6.8	4.5	2.9	▲ 0.6
2019	6.1	3.6	1.8	0.8
2020	2.3	▲ 0.1	1.7	0.7
2021	8.6	5.5	1.1	1.8
2022	3.1	1.5	1.2	0.4
2023. 1-3	4.7	3.2	1.8	▲ 0.3
1-6	5.7	4.4	1.9	▲ 0.6
1-9	5.4	4.6	1.6	▲ 0.8
1-12	5.4	4.6	1.4	▲ 0.6
2024. 1-3	5.3	3.9	0.6	0.8
1-6	5.0	3.1	1.3	0.7
1-9	4.8	2.4	1.2	1.1
1-12	5.0	2.2	1.3	1.5
2025. 1-3	5.4	2.8	0.5	2.1
1-6	5.3	2.8	0.9	1.7

(出所) CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

家電・通信機器の買い替え促進策の奏功で消費はやや加速

2025 年 4 月～6 月の小売売上は 4.4%増となり、1 月～3 月の 3.6%増、2024 年の 3.5%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など買い替え促進のための補助金政策である。2024 年 7 月に発表された「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。2025 年 7 月 21 日時点で 1 元＝20.7 円) 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、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。さらに、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 4 月～6 月の家電・音響映像機材の販売金額は 45.5%増を記録し、1 月～3 月の 23.8%増、2024 年の 12.3%増から大幅に加速した。2025 年から新たに補助金政策が始まった通信機器の販売金額は 1 月～3 月は 33.9%増、4 月～6 月は 31.1%増となり、2024 年の 9.9%増と比べて高水準の伸び率が続いている。

ただし、家電と通信機器の 6 月単月の販売金額の伸びは減速した。家電・音響映像機材は 5 月の 53.0%増から 6 月は 32.4%増、通信機器は同様に 33.0%増から 13.9%増へと、伸び率が鈍化している。補助金政策の奏功による販売急増を受けて、一部地方で補助金が払底したことが

響いていると思われる²。

2025年3月の第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（2024年の補助金額1,500億元の2倍）を拠出するとした。そして、2025年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。この問題は中国政府が補助金の早急な分配を行い、政策継続のための追加的手配を講じれば解決するため、大きな問題にはならないと考えている。

家電・音響映像機材販売金額の推移
（前年同月比）（単位：％）



通信機器販売金額の推移（前年同月比）
（単位：％）



自動車は2024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、この政策は2025年も維持されている。

ただし、2025年1月～6月の自動車販売金額は0.8%増にとどまるなど、低迷している。一方で、販売台数は同期間中に11.4%増となっており、自動車の売れ行きは好調だ。金額と台数の差は、熾烈な値下げ競争によるものであり、中国の自動車産業は「内巻（Involution）」と呼ばれる破滅的な競争に陥っていた。

こうした状況に対して、中国自動車工業協会は2025年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」を発表して、原価割れ販売（赤字販売）などの過当競争の回避を求めた。今後、不毛な値下げ合戦が回避され、自動車産業の利益環境が改善されるかが注目される。

² 小売売上全体でも5月の6.4%増から6月は4.8%増に減速した。

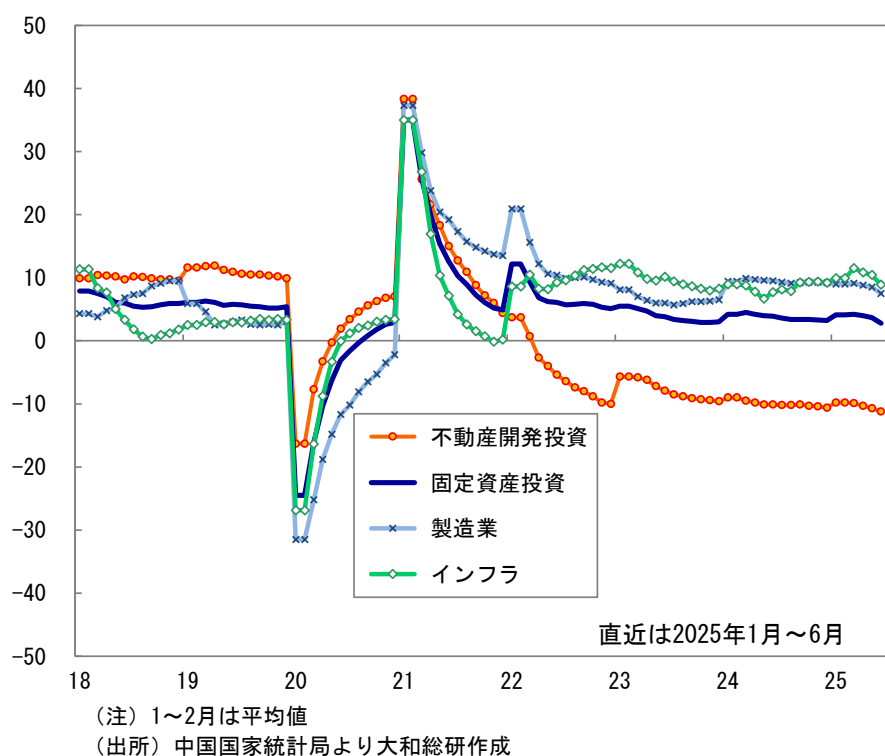
不動産開発投資はマイナス幅が拡大。それ以外の固定資産投資も伸びは減速

2025 年 1 月～6 月の固定資産投資は 2.8%増となり、1 月～3 月の 4.2%増から減速した。既述したように、中国国家统计局は、1 月～6 月は実質では 5.3%増と堅調であったとしているが、企業の売上などは名目ベースであり、景気実感や企業業績としては、2.8%増の方が実態に近い。

分野別（実質ベースは発表されておらず、以下は名目）には、製造業投資は 2025 年 1 月～3 月の 9.1%増から 1 月～6 月は 7.5%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 8.9%増へと減速し、不動産開発投資は 9.9%減から 11.2%減へとマイナス幅を広げた。

なお、2025 年 1 月～6 月の不動産開発投資を除く固定資産投資は 6.6%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、あるいは「トランプ関税 2.0」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：％）



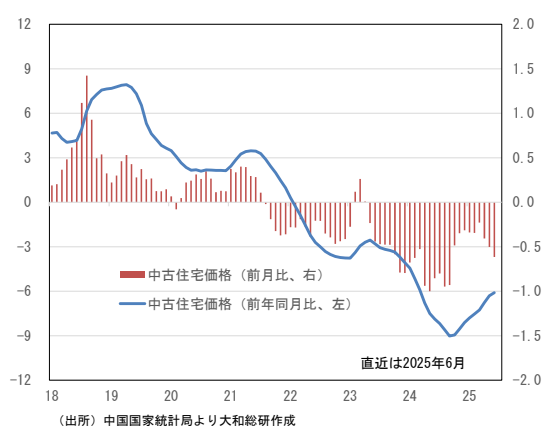
不動産不況に関連して、住宅販売面積（単月ベース）は昨年末にかけて増加に転じる場面もあったが、再び前年割れとなり、マイナス幅が徐々に拡大している。2025 年 6 月の全国 70 都市中古住宅価格の前月比は▲0.6%となり、26 カ月連続で下落し、しかも直近は 3 カ月連続でマイナス幅が拡大した。安定化の兆しもあった不動産市場であるが、再び悪化に向かってしまっている。

中国人民銀行（中央銀行）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。

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：％）



8 月中旬以降の米国による対中国上乗せ関税の行方に注目

中国通関統計によると、2025 年 4 月～6 月の輸出（以下貿易はドル建て）は 6.2%増となり、1 月～3 月の 5.7%増から伸び率が加速した。国・地域別には、米国向けが 1 月～3 月の 5.0%増から 4 月～6 月は 23.9%減となった一方で、ASEAN 向け、EU 向け、日本向けの伸び率が加速した。米国向けの急減を他の国・地域向けが補って余りある増加となったのである。

2025 年 4 月～6 月の輸入は 0.9%減となり、1 月～3 月の 6.9%減からマイナス幅こそ縮小したものの前年割れが続いている。4 月～6 月について、国・地域別には、米国からの輸入が大幅減となったほか、対欧州輸入も前年割れが続いた一方で、対日輸入は増加に転じた。

2025 年 4 月～6 月の貿易黒字は 24.4%増の 3,139 億ドルとなり、引き続き大幅な黒字を維持している。ただし、1 月～3 月の 48.5%増から伸び率は鈍化し、需要項目別 GDP 成長率における純輸出の寄与度が低下した（1 月～3 月は 2.1%pt→1 月～6 月は 1.7%pt）。

「トランプ関税 2.0」による先行き不透明感

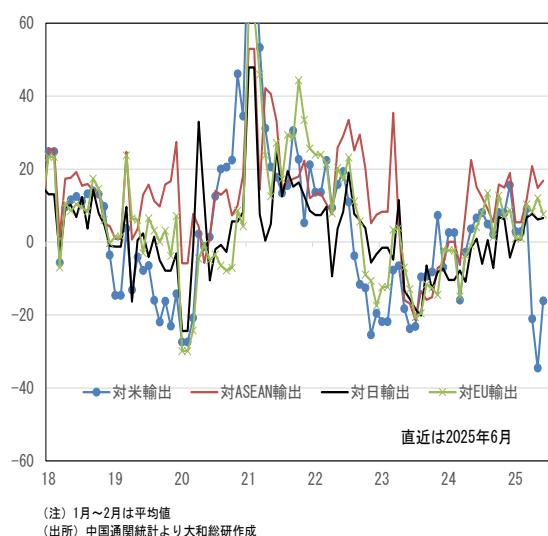
米国は 2025 年 4 月 9 日、中国以外の国・地域に対する相互関税のうち、10%のベース関税のみを発動し、上乗せ関税は 90 日間の停止措置とした。中国からの輸入には 2 月から 4 月にかけて累計で最大 145%の追加関税がかけられていたが、5 月 14 日以降は 30%（「フェンタニル関税」20%＋ベース関税 10%）へ引き下げられた。それでも他の国・地域と比べれば高い追加関

税であり、特に中国以外の国・地域が 10%のベース関税となっていた期間中、中国から米国への迂回輸出は温存された可能性が高い。

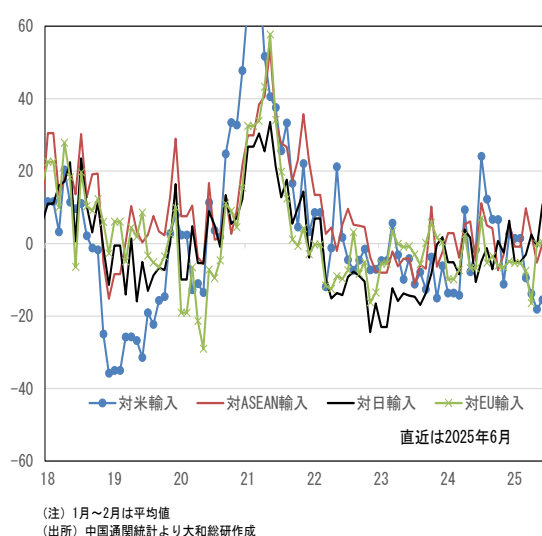
90 日間の上乗せ関税停止措置期間が終了する中、米トランプ大統領は 2025 年 7 月上旬から中旬にかけて、25 カ国・地域に書簡を送り、新たな関税率を 8 月 1 日より賦課するとした。うち 17 カ国は、4 月 2 日に発表された「相互関税率」と同水準か、引き下げられる（インドネシアは関税協議で米国と合意し、32%から 19%へと引き下げ）。一方、24%だった日本は 25%に、20%だった EU は 30%に、25%だったカナダは 35%に、10%だったブラジルは 50%に引き上げられる。

8 月中旬にはいよいよ中国の上乗せ関税の停止が期限を迎える。米国は、中国からのレアアースの輸入確保に腐心しており、中国にとって重要な交渉カードとなっていると思われる。ただ、中国は米国にとって最大の貿易赤字計上国であり、交渉は難航が予想される。他国・地域の例を見ると、8 月中旬までに米国が中国に対して、新たな関税率を通告し、9 月 1 日にそれが適用される運びとなる可能性が高い。交渉がまとまるのか、まとまらないのか、後者の場合も想定をしておく必要があろう³。

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：％）



³ ちなみに、トランプ政権一期目の際には、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。

2025 年は年後半に減速も年間では 5%前後の政府目標を達成へ

2025 年 1 月～6 月の実質 GDP 成長率が 5.3%となり、想定を上回ったことを受けて、大和総研は 2025 年の成長率見通しを従来の 4.8%から 4.9%に引き上げた。政府成長率目標の 5%前後は達成できるとの見立てだ。

2025 年後半以降は、デフレ傾向が続き、不動産市場が再び悪化していることに加え、①8 月中旬以降の米国の対中国上乗せ関税の行方が不透明であり、楽観視は許されないこと、②エアコンや冷蔵庫など大型家電については、買い替え促進策により昨年 9 月以降、販売が急増し、2025 年 9 月以降はその反動が懸念されること、などから景気は減速する見通しである。②と同時に補助金政策が強化された自動車も同様であり、2026 年に入ると通信機器の反動減が懸念される。

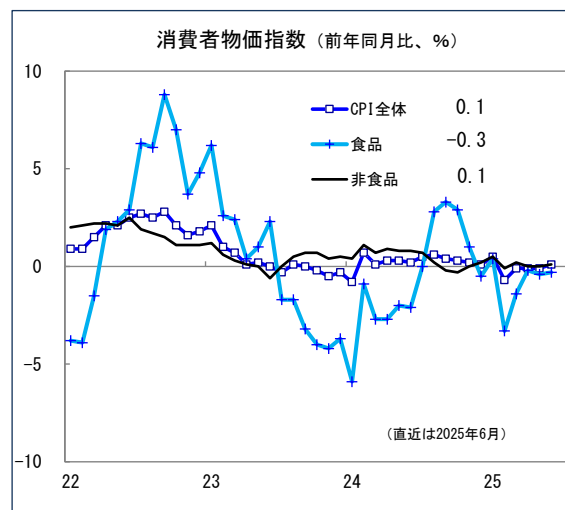
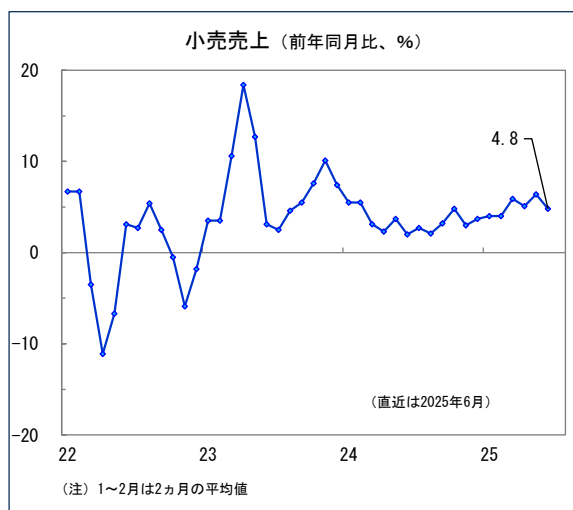
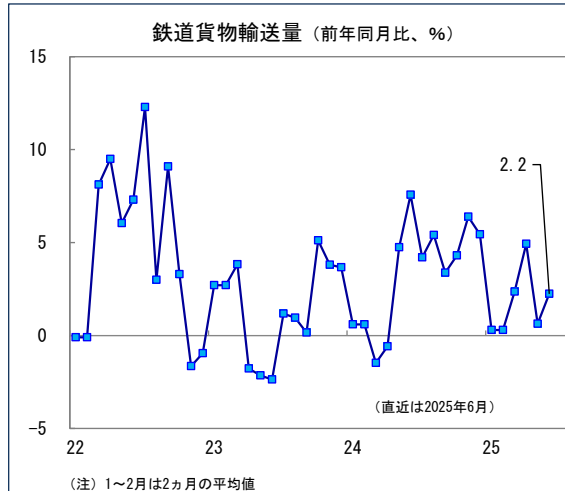
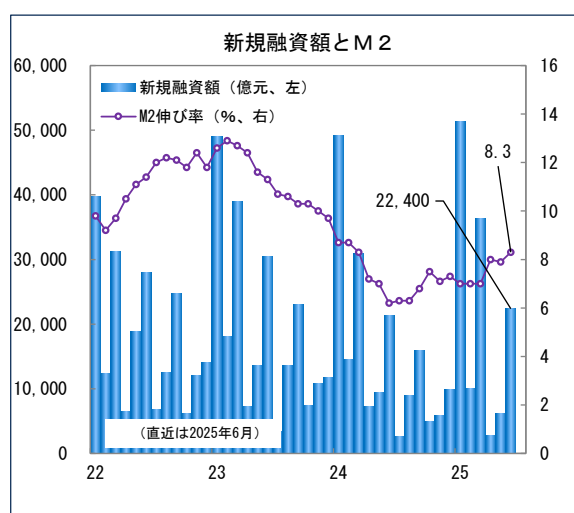
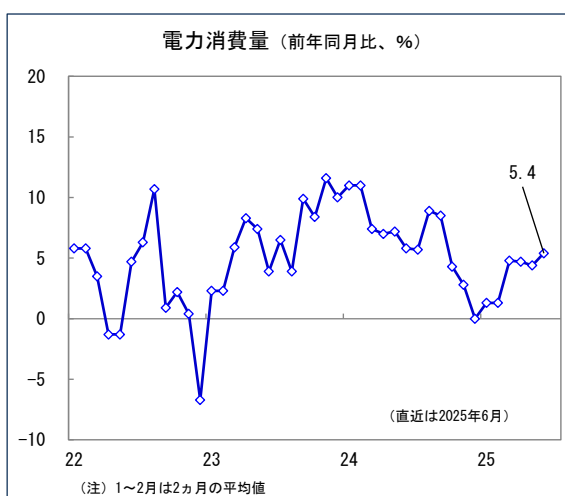
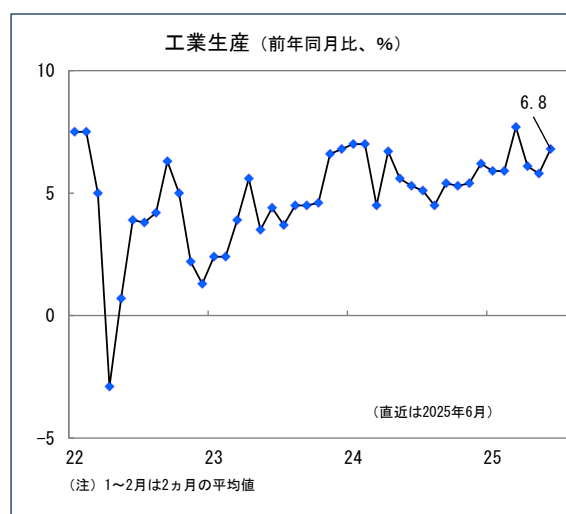
追加の金融・財政政策について、その可能性は残されているが、2025 年は前半の貯金があり、2026 年に余力を残すことも考えられる。中国共産党・政府にとって、向こう 5 年の人事を決定する最重要会議である党大会が 2027 年に開催されるため、2026 年も大幅な景気減速は避けたいところであろう。

主要経済指標一覧

	2024年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	6月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	4.7	-	-	4.6	-	-	5.4	-	-	5.4	-	-	5.2
工業生産（前年同月比、%）	5.3	5.1	4.5	5.4	5.3	5.4	6.2	5.9	7.7	6.1	5.8	6.8	6.8
電力消費量（前年同月比、%）	5.8	5.7	8.9	8.5	4.3	2.8	0.0	1.3	4.8	4.7	4.4	5.4	5.4
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	7.6	4.2	5.4	3.4	4.3	6.4	5.4	0.3	2.4	4.9	0.6	2.2	2.2
固定資産投資（前年累計比、%）	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	4.1	4.2	4.0	3.7	2.8	2.8
不動産開発投資（前年累計比、%）	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.3	-10.4	-10.6	-9.8	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-11.2
小売売上（前年同月比、%）	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	4.8
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	0.2	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.5	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	0.1
食品（前年同月比、%）	-2.1	0.0	2.8	3.3	2.9	1.0	-0.5	0.4	-3.3	-1.4	-0.2	-0.4	-0.3
非食品（前年同月比、%）	0.8	0.7	0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.2	0.5	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.1
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-0.8	-0.8	-1.8	-2.8	-2.9	-2.5	-2.3	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-0.5	-0.1	-0.8	-2.2	-2.7	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.7	-3.6	-4.3
新規融資額（億円）	21,300	2,600	9,000	15,900	5,000	5,800	9,900	51,300	10,100	36,400	2,800	6,200	22,400
M2伸び率（%）	6.2	6.3	6.3	6.8	7.5	7.1	7.3	7.0	7.0	7.0	8.0	7.9	8.3
輸出（前年同月比、%）	8.4	6.9	8.6	2.3	12.6	6.6	10.7	2.2	12.3	8.1	4.7	5.9	5.9
輸入（前年同月比、%）	-2.6	6.6	0.0	0.1	-2.4	-4.0	0.8	-8.3	-4.4	-0.3	-3.4	1.1	1.1
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	990.4	854.8	915.5	817.6	957.2	973.3	1,051.8	847.9	1,024.7	960.1	1,031.4	1,147.5	1,147.5
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-2.4	-3.3	-3.6	-4.6	-4.9	-5.3	-5.4	-5.7	-5.5	-5.7	-5.0	-4.3	-4.1
上海（前年同月比、%）	4.4	4.4	4.9	4.9	5.0	5.0	5.3	5.6	5.6	5.7	5.9	5.9	6.0
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-23.8	-23.2	-22.6	-22.3	-22.7	-23.0	-22.5	-29.9	-24.8	-24.1	-23.0	-20.1	-20.1
竣工面積（前年累計比、%）	-21.8	-21.8	-23.6	-24.4	-23.9	-26.2	-26.1	-15.7	-14.4	-17.0	-17.4	-14.9	-14.9
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-19.5	-18.6	-18.0	-17.1	-15.8	-14.3	-12.8	-5.5	-3.5	-3.4	-3.6	-4.3	-4.3
金額（前年累計比、%）	-25.3	-24.3	-23.6	-22.7	-20.9	-19.2	-17.0	-2.9	-2.6	-3.7	-4.4	-6.1	-6.1

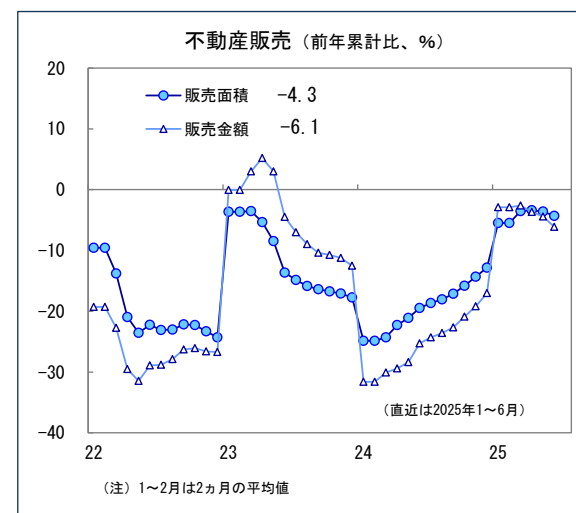
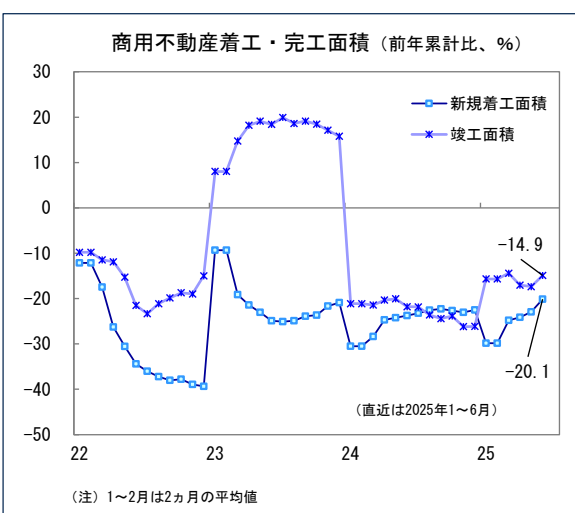
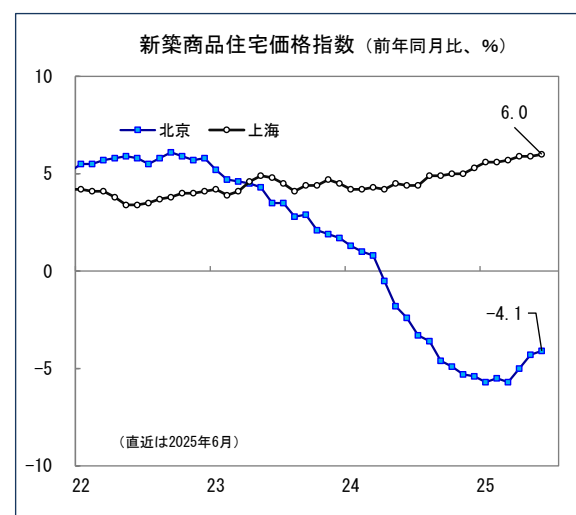
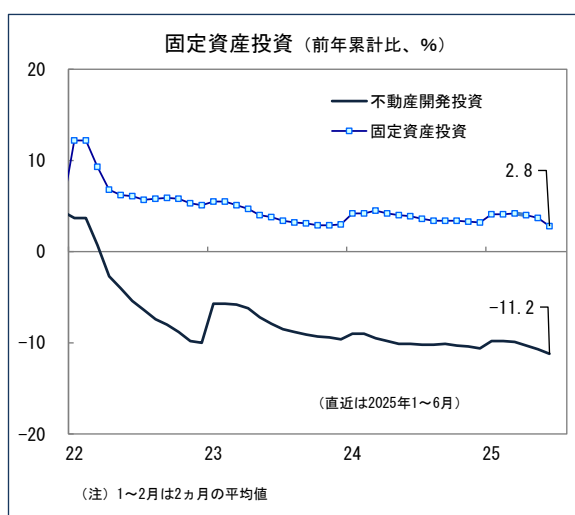
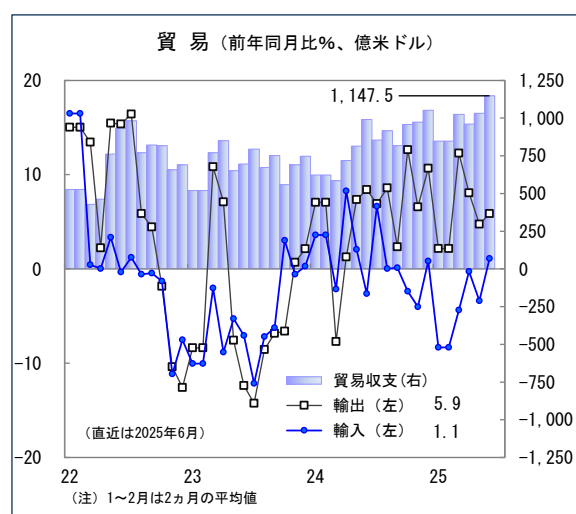
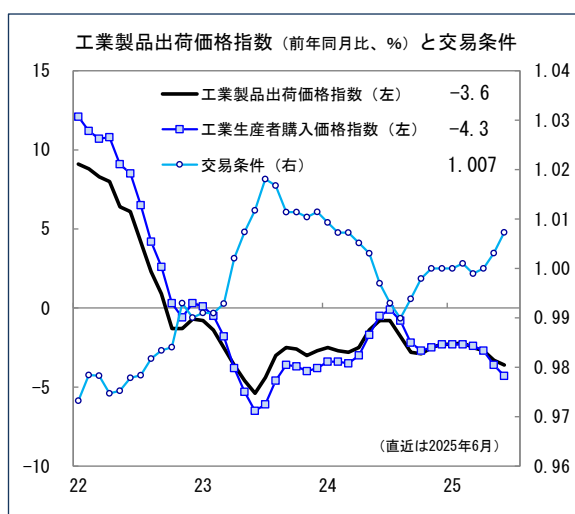
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

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