

2025 年 10 月 21 日 全 12 頁

中国経済見通し：米中摩擦と厳しさ増す内需

固定資産投資は前年割れ。米中貿易戦争は再び激化？

調査本部 主席研究員 齋藤 尚登
経済調査部 シニアエコノミスト 佐藤 光

[要約]

- 米国と中国の貿易をめぐる対立が再び深まり、両国間で激しい応酬が繰り広げられた。2025 年 10 月 10 日、米国のトランプ大統領は中国からの輸入に対して、11 月 1 日より、従来の追加関税をベースにさらに 100% 上乘せするとした。累計では 130% に達する計算だ。仮に、これが実現した場合、中国の実質 GDP は 2.90% 下押しされる。現行の 30% 追加関税では 1.10% の下押しであり、さらに 1.80%pt 追加的に下振れすることが示唆される。しかし、大和総研は 130% の追加関税は現実的ではなく、早晚、落としどころを探る展開になると想定している。累計 145% の追加関税が一気に 30% に引き下げられた 5 月の米中合意の背景には、米国側のレアアースの在庫払底懸念があったとされるが、レアアースをめぐる状況は当時と全く変わっていない。
- 中国国家統計局によると、2025 年 7 月～9 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.8%（以下、変化率は前年比、前年同期比）に減速した。ただし、1 月～9 月の実質成長率は 5.2% となり、10 月～12 月に 4.4% 程度への減速を見込んでも、2025 年の政府成長率目標である実質 5% 前後は達成できる可能性が高い。2026 年については、①不動産不況が続いていること、②自動車・家電の買い替え促進策の効果が一巡し、特に NEV（新エネルギー車）については、車両購入税免税措置が終了し、その反動減が懸念されること、③「トランプ関税 2.0」の先行きは依然として不透明であること、などから中国経済は減速を余儀なくされよう。大和総研では、2025 年の実質 GDP 成長率は 4.9% 程度、2026 年は 4.2% 程度になると予想している。

再び激化した米中貿易摩擦

米国と中国の貿易をめぐる対立が再び深まり、両国間で激しい応酬が繰り返された。

2025 年 9 月 29 日、米国商務省産業安全保障局（BIS）は輸出規制の適用範囲を拡大する規則を導入した。これによるとエンティティー・リストや軍事エンドユーザーリストに掲載されている企業に加え、同企業が 50%以上所有する企業も規制の対象となった。対象企業に輸出管理規則対象品目を輸出する場合、原則として BIS の輸出許可が必要となるが、これは事実上の禁輸措置と捉えて問題はない。リストに掲載された企業の多くはロシアや中国の企業であるが、50%ルール適用により、対象企業は従来の 3,392 社から数万社へと桁がひとつ増えることになる。

中国によるレアアースの輸出管理強化

2025 年 10 月 9 日、中国政府（商務部）が希土類（レアアース）の輸出管理にかかわる 6 つ関連規制を発表した（下記③～⑥は通関総署との連名）。レアアースとは産出量が少なく、抽出が難しい希少金属（レアメタル）の一種で、17 種類の元素をまとめた呼称である。自動車や家電のほか、防衛産業や先端技術分野で不可欠な元素とされる。

6 つの関連規則と解説は以下の通りである。

- ① 「海外における関連レアアース品目に対する輸出管理実施の決定」では、中国国外の組織・個人が中国以外の国・地域に、中国原産の永久磁石素材、ターゲット材など一部レアアース品目を輸出する場合、中国商務部による輸出許可証を取得する必要があるとしている。これは、中国が自国での輸出管理を実施するだけでなく、一部レアアース品目を中国から輸入して製品化したものを外国企業が海外に輸出する際にも、中国当局の認可が必要になることを意味している。多くは 12 月 1 日からの実施で、一部は即日実施される。
- ② 「レアアース関連技術に対する輸出管理実施の決定」では、レアアースの採掘、製錬・分離、金属精錬、磁性材料製造、リサイクルに関する技術とそれらの媒体、生産設備に関する技術の輸出（国外への移転・提供）を行う場合、中国商務部による輸出許可を取得する必要があるとした。こちらは即日実施とされた。
- ③ 指定された超硬質材料関連品目を輸出管理の対象に追加する。
- ④ 一部のレアアース関連設備や原材料関連品目を輸出管理の対象に追加する。
- ⑤ レアアースのホルミウム、エルビウム、ツリウム、ユウロビウム、イッテルビウムの関連品目を輸出管理の対象に追加する。
- ⑥ リチウム電池、グラファイトを用いた負極材料関連品目を輸出管理の対象に追加する。

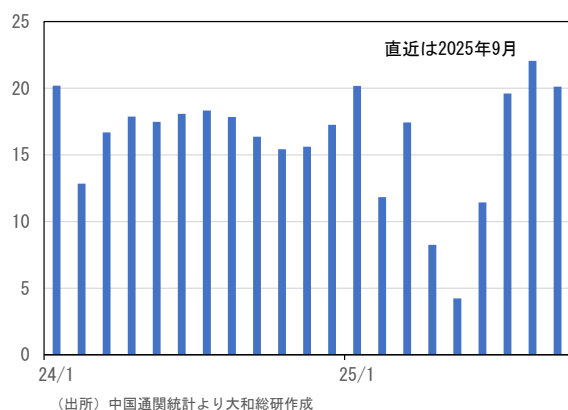
上記は、米国を直接のターゲットにしたものではない。しかし、世界のレアアース生産量のおよそ 7 割、製錬の 9 割が中国によるものであり、この輸出管理強化は、米中の関税交渉における中国側の重要な交渉カードとなっている可能性が高い。

2025 年 4 月 4 日、中国政府は一部レアアース品目の輸出管理を強化し、商務部による許可制を導入した。対象は、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、イットリウムであり、中でもテルビウムは光磁気ディスク、ジスプロシウムはネオジム磁石、スカンジウムは高強度アルミニウム、イットリウムはレーザー、燃料電池用固体電解質、医薬品合成触媒などで用いられる極めて重要な元素とされる。

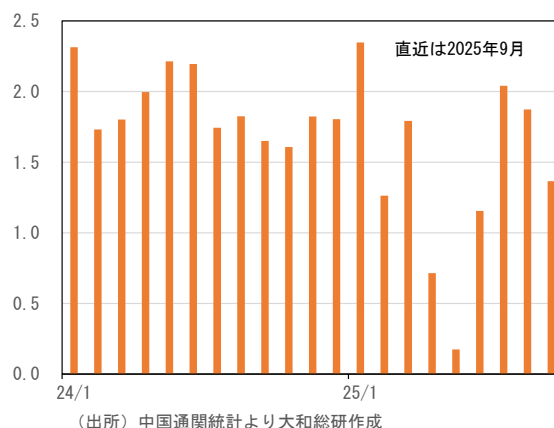
図表 1 と図表 2 は、中国のレアアース永久磁石の対世界・対米輸出（元建ての金額）の推移を見たものだ。これによると、2025 年 4 月以降、世界向けの輸出が急減し、特に 5 月の米国向け輸出は激減した。中国が上記レアアースの輸出管理強化を発表したのは 4 月 4 日であり、米国が各国・地域への相互関税（中国からの輸入にはベース関税の 10%＋上乗せ関税の 24%＝34%）を発表した 4 月 2 日の直後であった。

米国では 2025 年 6 月にレアアースの在庫が払底するとされ、これが 5 月 14 日に米中がお互いの追加関税を 115%（米国の中国からの輸入に対する追加関税は 145%→30%）引き下げた重要な背景のひとつであったとみられている。

図表 1 レアアース永久磁石の対世界輸出額
（単位：億元）



図表 2 レアアース永久磁石の対米輸出額
（単位：億元）



米トランプ大統領が中国からの輸入に対して 100%の追加関税を示唆

2025 年 10 月 10 日、米国のトランプ大統領は中国からの輸入に対して、11 月 1 日より、従来の追加関税をベースにさらに 100%上乗せするとした。現行は 30%（「フェンタニル関税」20%＋相互関税のベース関税 10%）の追加関税であり、仮に 100%が上乗せされれば、累計の追加関税は 130%に達する計算だ。このほか、トランプ大統領は全ての重要ソフトウェアの輸出管理を行うことを表明している。具体的には米国で開発されたオペレーティングシステム、AI ア

ルゴリズム、クラウドコンピューティングツール、半導体設計ソフトウェア、エンタープライズソフトウェアなどが輸出許可制度の対象となり、許可がなければ中国への輸出が禁止される。こちらも 11 月 1 日から実施される予定だ。

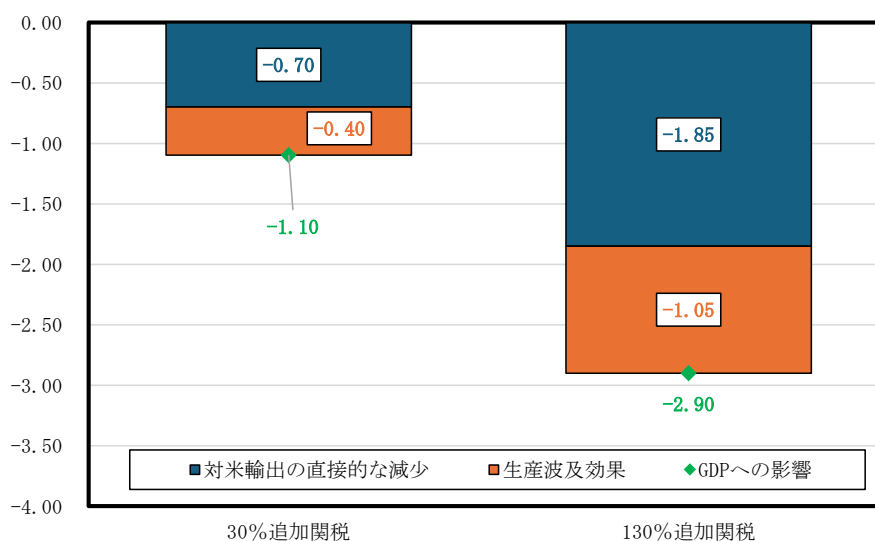
仮に、米国が中国からの輸入に累計 130%の相互関税を賦課した場合、中国の実質 GDP は 2.90%下押しされる。現行の 30%追加関税では 1.10%の下押しであり、さらに 1.80%pt 追加的に下振れすることが示唆される。

しかし、大和総研は 130%の追加関税は現実的ではなく、早晩、落としどころを探る展開になると想定している。累計 145%の追加関税が一気に 30%に引き下げられた 2025 年 5 月の米中合意の背景には、米国側のレアアースの在庫払底懸念があったとされるが、レアアースをめぐる状況は当時と全く変わっていない。

今後の交渉の行方は予断を許さないが、第 1 期トランプ政権では、2020 年と 2021 年の 2 年間で、中国は米国からの輸入額を 2017 年（実績は 1,551.8 億ドル）比で 2,000 億ドル増やすことで合意した。結局、2020 年以降のコロナ禍もあり、全くの未達成に終わったのだが、中国が米国からの輸入を大幅に増やすことはひとつのディールになり得る。この場合は、米国が仕掛け、中国が対抗措置を講じた船舶に対する「入港料」（2025 年 10 月 14 日以降、米国が中国船に対して徴収）や「特別港湾料金」（10 月 14 日以降、中国が米国船に対して徴収）の問題も、中国が米国産の大豆輸入を激減させているとされる問題も解決することとなる。

残る経済安全保障、特に技術覇権争いにかかわる分野の交渉は困難が予想されるが、それに専念する環境を整えることも肝要だろう。

図表 3 「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

デフレ傾向が続く中国

中国国家统计局によると、2025年7月～9月の実質GDP成長率は4.8%となり、1月～3月の5.4%、4月～6月の5.2%から減速した。

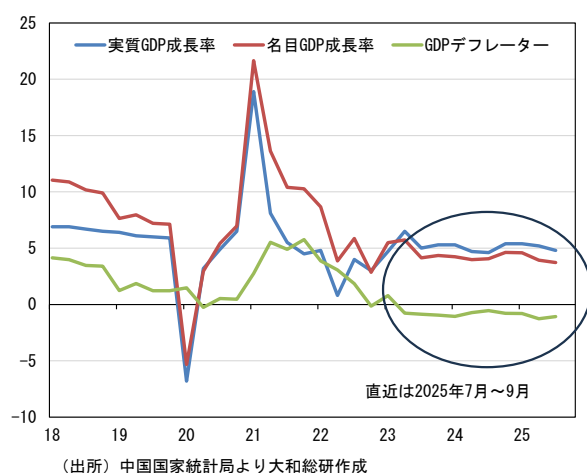
デフレ傾向は続いている。中国では2023年4月～6月から10四半期連続でGDPデフレーターのマイナスが続き、2025年7月～9月の名目GDP成長率は3.7%にとどまった。

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。

こうした中で消費が比較的堅調に推移してきたのは、後述する自動車・家電の買い替え補助金政策が奏功したためだ。いわば需要の先食いによるものであり、2024年9月以降、販売が急増した家電などの増勢は2025年9月には一巡した。

2025年1月～9月の実質5.2%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1.5%ptであった。1月～6月との比較では、内需は同じ寄与度となった一方で、純輸出の寄与度が若干低下している。

図表4 実質・名目GDP成長率、GDPデフレーターの推移（単位：％）



図表5 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
1-9	5.2	2.8	0.9	1.5

（出所）CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

比較的堅調だった消費も息切れ

2025 年 7 月～9 月の小売売上は 2.4%増となり、1 月～3 月の 3.6%増、4 月～6 月の 4.4%増から減速した。

これまでの小売売上の増加を支えてきたのは、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った。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 10 月 20 日時点で 1 元＝21.2 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 1 月～9 月の家電・音響映像機材の販売金額は 25.3%増となったが、伸び率は 5 月の 53.0%増をピークに低下し、9 月は 3.3%増にとどまった。家電等の販売金額は 2024 年 9 月以降急増したものの、その効果は一巡した可能性が高い。

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～9 月は 20.5%増、9 月単月でも 16.2%増となっており、政策効果は続いている。ただし、2026 年 1 月以降、この効果も一巡するとみられる。

自動車は NEV の車両購入税免税措置が終了する 2026 年以降が鬼門

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。

2025 年 1 月～9 月の自動車販売台数は 12.9%増（9 月は 14.9%増）と好調であったものの、販売金額は 0.6%増（9 月は 1.6%増）にとどまっている。これは「内巻」（破滅的な競争）と呼ばれる熾烈な価格競争によるものだ。

2026 年に懸念されるのは、足元で販売台数が大きく増えている NEV（新エネルギー車）の低迷である。これは、NEV のみが享受している車両購入税（価格の 10%）の免税措置が 2025 年末で終了し、2026 年には 5%の車両購入税が課税される予定になっているためだ。2026 年の自動車販売台数は急減速、あるいは減少に転じる可能性が高い。

レストラン収入の低迷

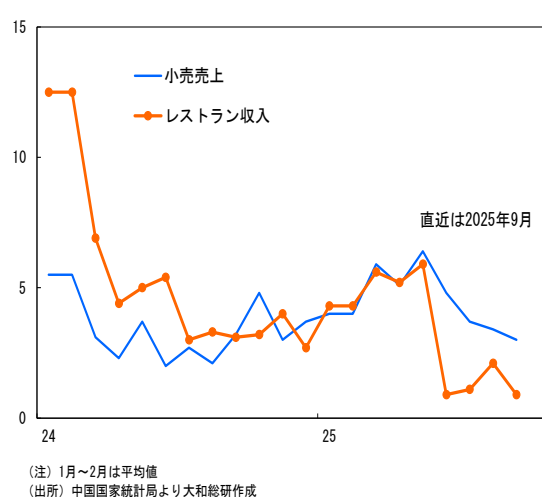
小売売上の 1 割強を占めるレストラン収入は 2025 年 6 月以降、低迷を余儀なくされている。その背景が、5 月 2 日に党中央・国務院が発表した修正「党・政府機関節約奨励・浪費反対条

例」である。同条例では、公務における接待について、高級料理やたばこ、酒類を提供してはならない、などの禁止項目が追加されている。ただでさえ市民の間で節約志向が強まる中で、接待需要も減退している可能性が高い。

図表 6 通信機器販売金額の推移
(前年同月比) (単位: %)



図表 7 小売売上とレストラン収入の伸び率
(前年同月比) (単位: %)



固定資産投資はとうとう前年割れ

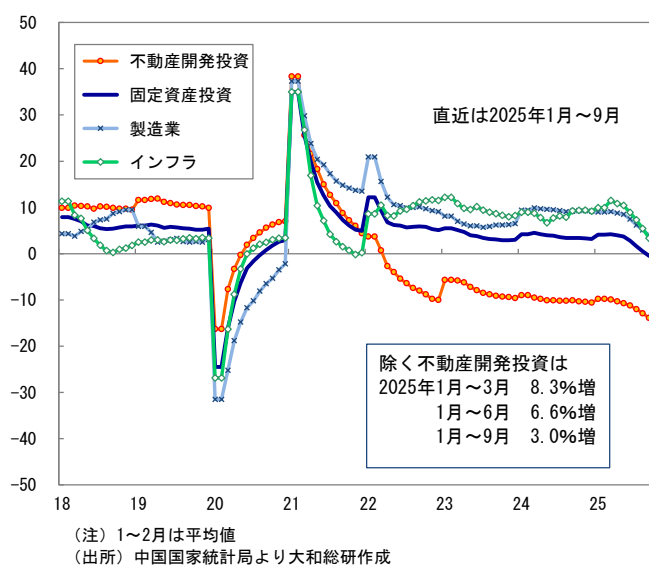
中国国家统计局によると、2025 年 1 月～9 月の固定資産投資は 0.5%減となり、とうとう前年割れとなった（1 月～8 月は 0.5%増）。単月では 6 月に 1.2%減とマイナスに転じ、9 月には 8.4%減へとマイナス幅を広げた。

分野別には、製造業投資は 2025 年 1 月～8 月の 5.1%増から 1 月～9 月には 4.0%増に、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は同様に 5.4%増から 3.3%増へと減速し、不動産開発投資は 12.9%減から 13.9%減へとマイナス幅を広げた。

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 1 月～9 月は 5.6%減であった。9 月の全国 70 都市中古住宅価格の前月比は▲0.6%となり、29 カ月連続で下落している。

不動産開発投資の不振が際立つが、2025 年 1 月～9 月の不動産開発投資を除く固定資産投資は 3.0%増となり、1 月～3 月の 8.3%増を直近のピークに減速傾向を強めている。(1) 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、あるいは (2) 「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（もしくはその両方の）可能性があり、投資需要は減退している。

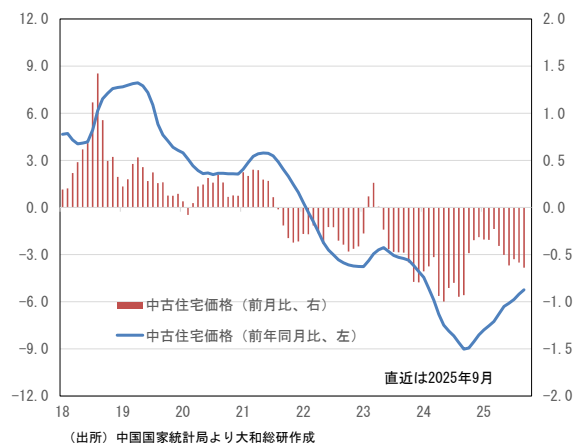
図表 8 固定資産投資全体、分野別の推移（1月から累計の前年同期比、単位：％）



図表 9 住宅販売面積（前年同月比）の推移（単位：％）



図表 10 全国 70 都市中古住宅価格（前年同月比、前月比）の推移（単位：％）



「トランプ関税 2.0」でも輸出は堅調に推移

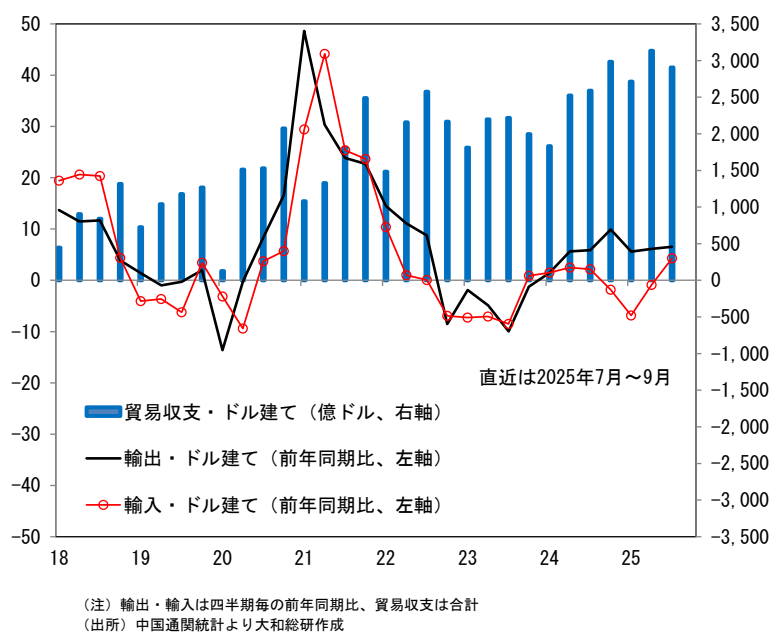
中国通関統計によると、2025年7月～9月の輸出（以下貿易はドル建て）は6.6%増となり、1月～3月の5.6%増、4月～6月の6.1%増から伸び率が加速した。国・地域別には、米国向けが1月～3月の5.0%増から4月～6月は23.9%減、7月～9月は27.3%減となった一方で、ASEAN 向け、EU 向けの伸び率が加速した。米国向けの急減を他の国・地域向けが補って余りある増加となったのである。

一方、2025年7月～9月の輸入は4.3%増となり、4 四半期ぶりに増加に転じた。7月～9月について、国・地域別には、米国からの輸入が17.1%減となった一方で、対日輸入が大きく増えている。

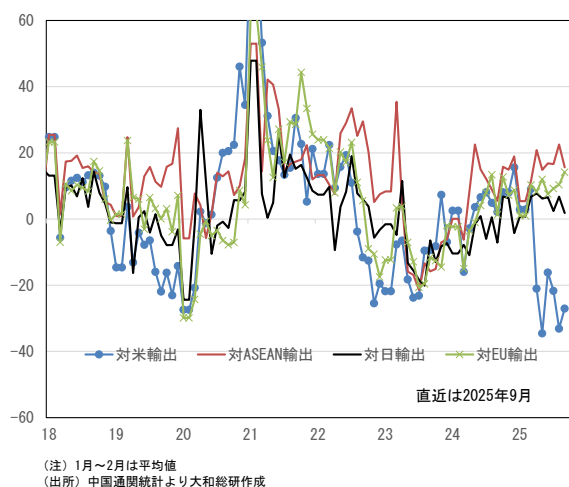
2025年7月～9月の貿易黒字は12.3%増の2,906億ドルとなり、1月～3月の48.0%増、4月～6月の24.1%増から伸び率は低下した。これがGDP成長率における純輸出の寄与度が若干低下した背景となっている（1月～3月は2.1%pt→1月～6月は1.7%pt→1月～9月は1.5%pt）。

本レポートの冒頭で述べたように、米中の関税交渉は予断を許さず、先行きの不透明感は依然として強い。

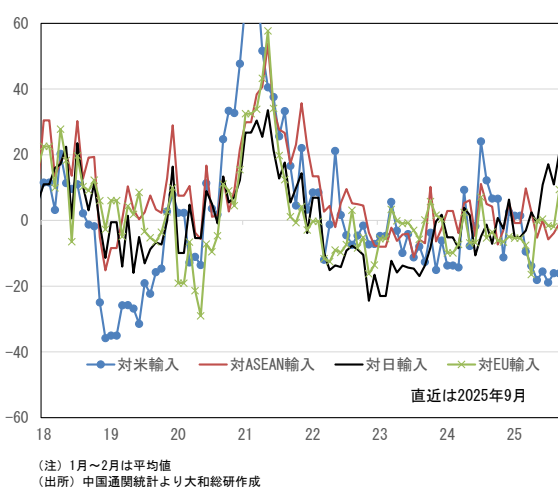
図表 11 輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移(単位：％、億ドル)



図表 12 中国の国・地域別輸出の推移
(前年同月比) (単位：％)



図表 13 中国の国・地域別輸入の推移
(前年同月比) (単位：％)



中国経済見通しは変更なし

中国経済見通しに変更はない。2025 年 1 月～9 月は 5.2%成長となり、10 月～12 月に 4.4% 程度への減速を見込んでも、2025 年の政府成長率目標である実質 5%前後は達成できる可能性が高い。

2026 年については、①不動産不況が続いていること、②自動車・家電の買い替え促進策の効果が一巡し、特に NEV については、車両購入税免税措置が終了し、その反動減が懸念されること、③「トランプ関税 2.0」の先行きが不透明であること、などから中国経済は減速を余儀なくされよう。

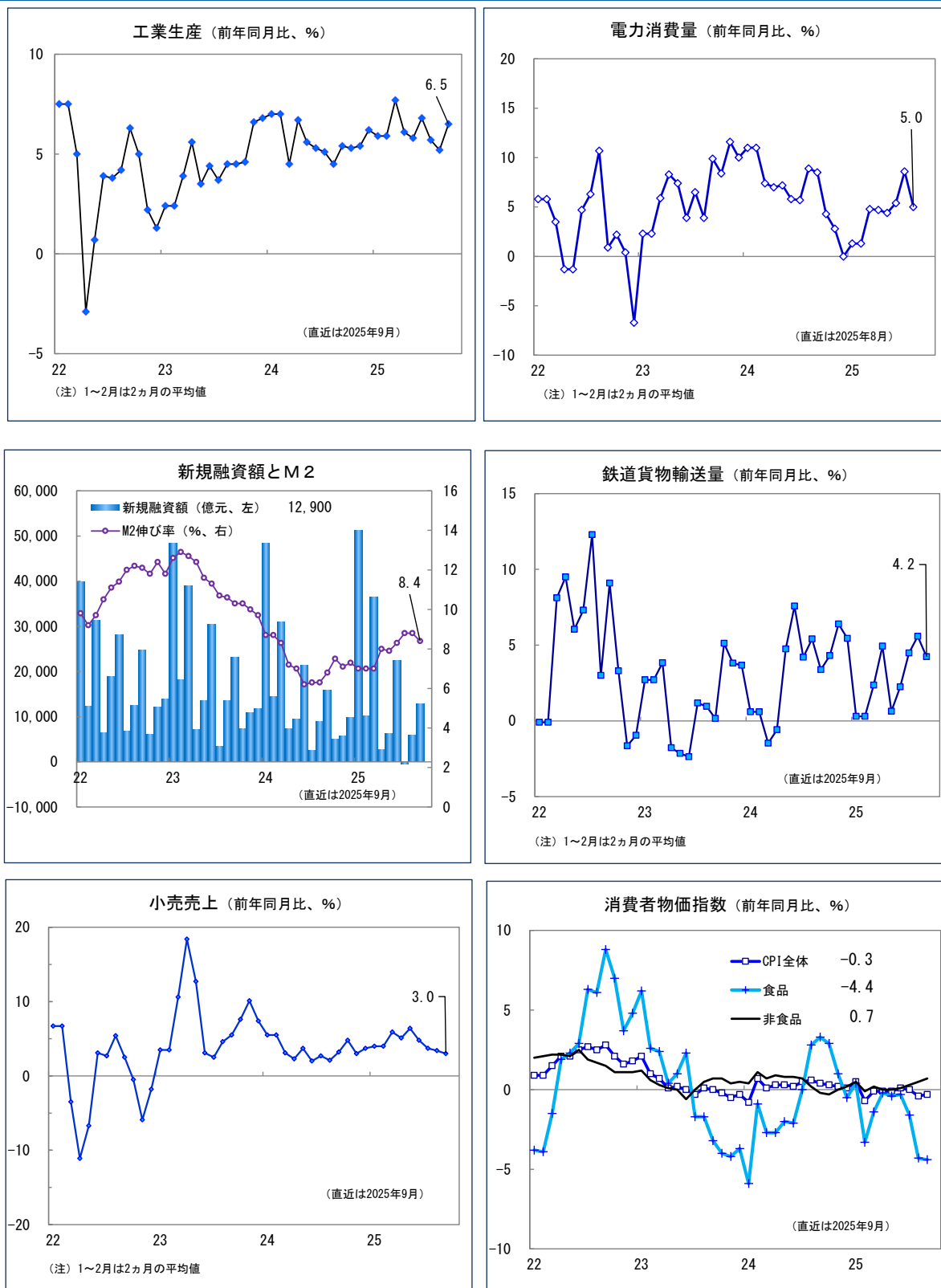
大和総研では、2025 年の実質 GDP 成長率は 4.9%程度、2026 年は 4.2%程度になると予想している。

(参考) 主要経済指標一覧

	2024年9月	10月	11月	12月	2025年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	4.6	-	-	5.4	-	-	5.4	-	-	5.2	-	-	4.8
工業生産（前年同月比、%）	5.4	5.3	5.4	6.2	5.9		7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5
電力消費量（前年同月比、%）	8.5	4.3	2.8	0.0	1.3		4.8	4.7	4.4	5.4	8.6	5.0	
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	3.4	4.3	6.4	5.4	0.3		2.4	4.9	0.6	2.2	4.5	5.6	4.2
固定資産投資（前年累計比、%）	3.4	3.4	3.3	3.2	4.1		4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	-0.5
不動産開発投資（前年累計比、%）	-10.1	-10.3	-10.4	-10.6	-9.8		-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9
小売売上（前年同月比、%）	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0		5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	0.4	0.3	0.2	0.1	0.5	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.3
食品（前年同月比、%）	3.3	2.9	1.0	-0.5	0.4	-3.3	-1.4	-0.2	-0.4	-0.3	-1.6	-4.3	-4.4
非食品（前年同月比、%）	-0.2	-0.3	0.0	0.2	0.5	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-2.8	-2.9	-2.5	-2.3	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-2.2	-2.7	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.7	-3.6	-4.3	-4.5	-4.0	-3.1
新規融資額（億元）	15,900	5,000	5,800	9,900	51,300	10,100	36,400	2,800	6,200	22,400	-500	5,900	12,900
M2伸び率（%）	6.8	7.5	7.1	7.3	7.0	7.0	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4
輸出（前年同月比、%）	2.3	12.6	6.6	10.7	2.1		12.2	8.0	4.7	5.8	7.1	4.3	8.3
輸入（前年同月比、%）	0.1	-2.4	-4.0	0.8	-8.3		-4.3	-0.3	-3.4	1.1	4.1	1.2	7.4
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	817.6	957.2	973.3	1,051.8	846.0		1,020.2	959.3	1,028.9	1,144.1	979.2	1,022.6	904.5
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-4.6	-4.9	-5.3	-5.4	-5.7	-5.5	-5.7	-5.0	-4.3	-4.1	-3.6	-3.5	-2.6
上海（前年同月比、%）	4.9	5.0	5.0	5.3	5.6	5.6	5.7	5.9	5.9	6.0	6.1	5.9	5.6
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-22.3	-22.7	-23.0	-22.5	-29.9		-24.8	-24.1	-23.0	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0
竣工面積（前年累計比、%）	-24.4	-23.9	-26.2	-26.1	-15.7		-14.4	-17.0	-17.4	-14.9	-16.6	-17.1	-15.4
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-17.1	-15.8	-14.3	-12.8	-5.5		-3.5	-3.4	-3.6	-4.3	-4.8	-5.4	-6.3
金額（前年累計比、%）	-22.7	-20.9	-19.2	-17.0	-2.9		-2.6	-3.7	-4.4	-6.1	-7.1	-7.9	-8.5

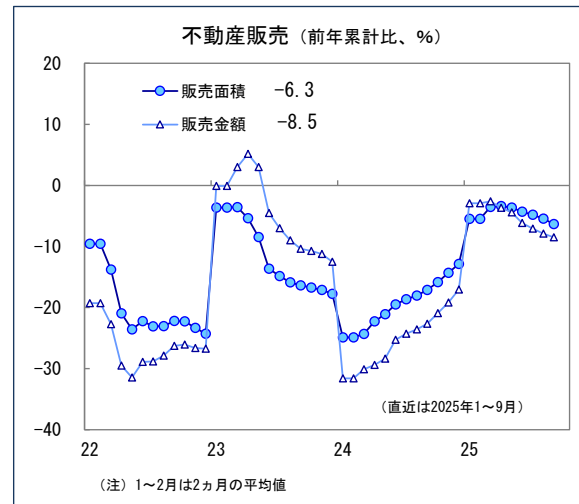
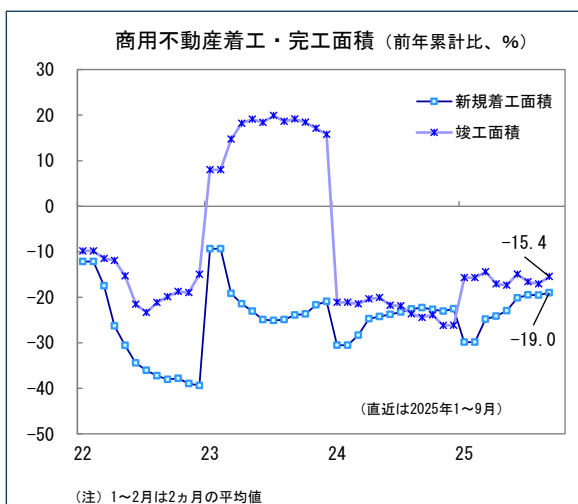
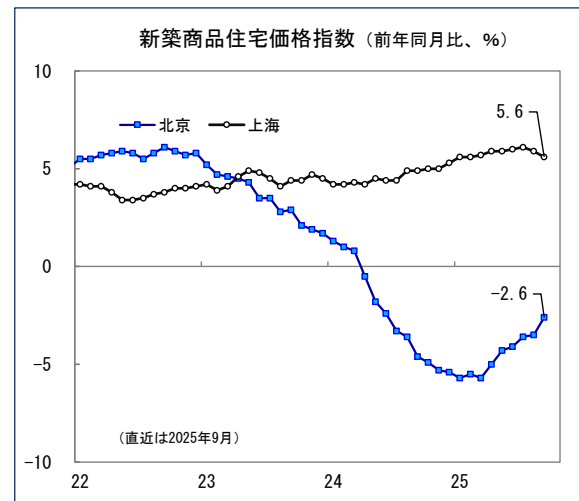
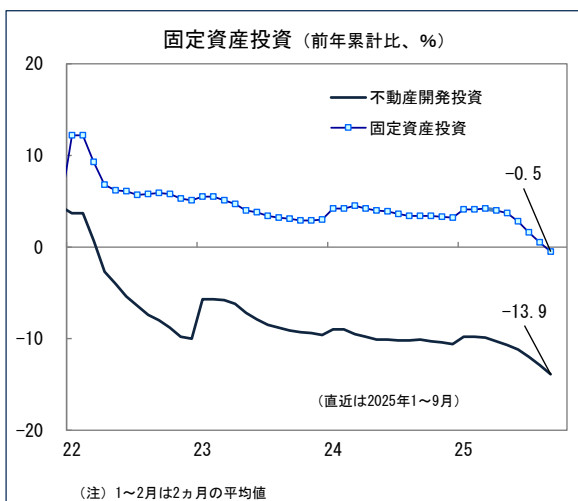
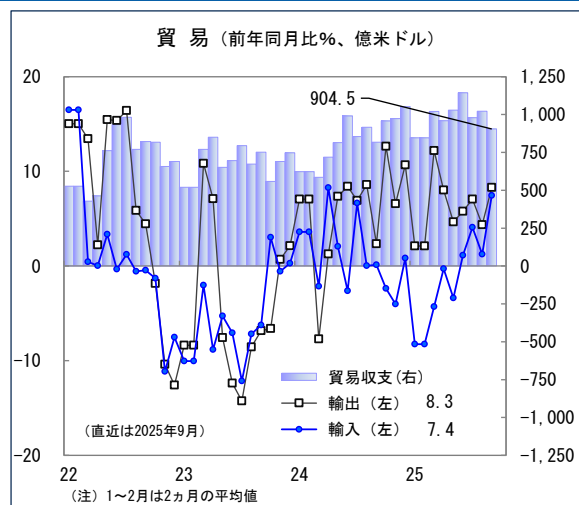
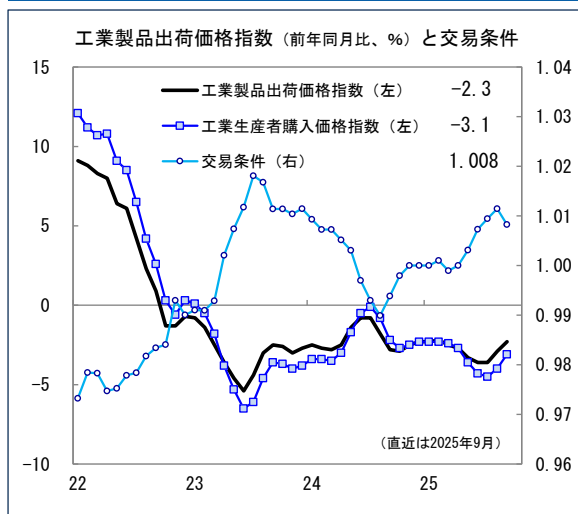
（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 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

(参考) 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