ITOCHU Research Institute Inc.

財務総合政策研究所　令和6年度第5回中国研究会

中国経済の現状と見通し
～米中対立と全人代後の経済対策を踏まえて～

2025年5月23日

伊藤忠総研
主任研究員　玉井芳野

＜構成＞

1. 中国経済の現状
2. 「トランプ2.0」下の米中関係
3. 全人代後の経済政策
4. 中国経済の見通し

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

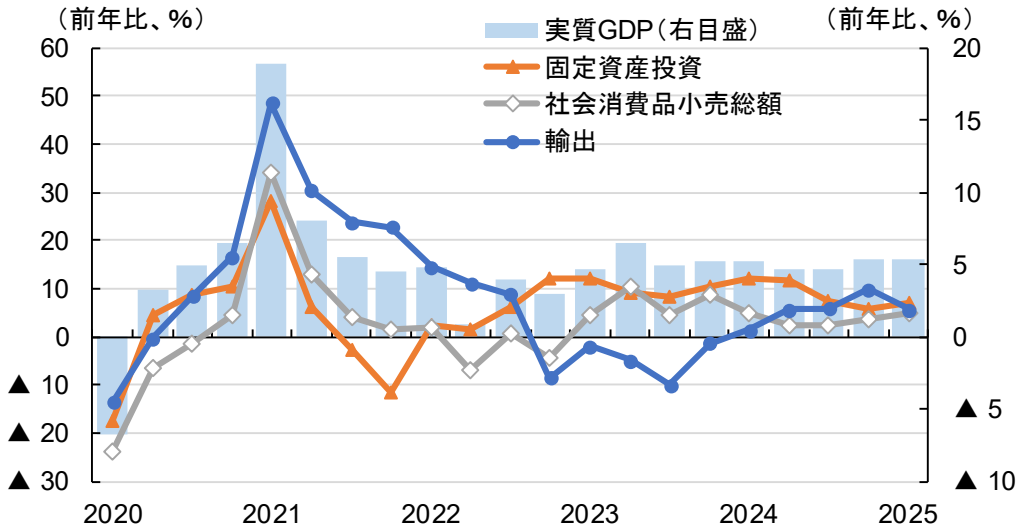
1. 中国経済の現状

足元で景気持ち直しも、政策効果に依存

◆ **2025年1～3月期の成長率は前年比＋5.4%と、10～12月期（＋5.4%）から横ばい**

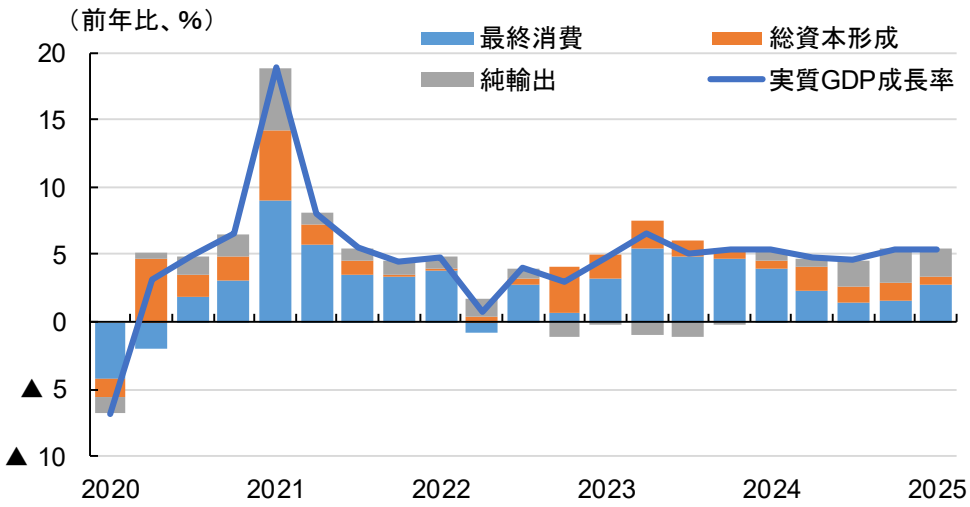
- 前期比は＋1.2%と10～12月期（＋1.6%）から鈍化も、高めの伸びを維持
- ただし、通信機器（スマホ）などの買い替え促進策やインフラ投資、更なるトランプ関税引き上げを警戒した輸出前倒しなどに依存。不動産市場の調整は継続

【 実質GDP・主要指標（四半期） 】



（出所）中国国家統計局、中国海関総署
（注）投資はPPI（建築材料）、小売は小売物価指数で実質化。

【 実質GDP成長率（需要項目別寄与度） 】



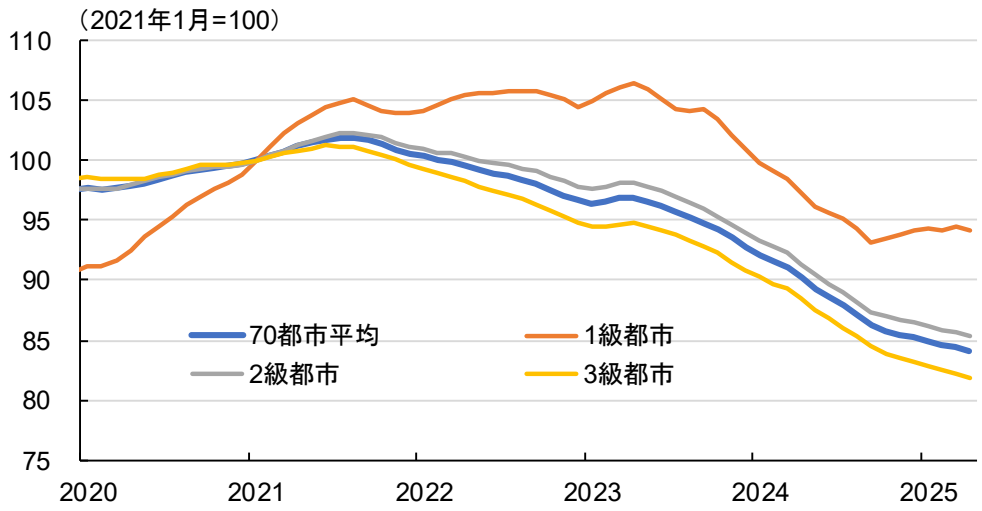
（出所）中国国家統計局

不動産市場の調整が長期化

◆ **バブル抑制策を契機に、2021年半ば以降、不動産市場の調整が長期化**
- 2020年8月以降のバブル抑制策を受け、デベロッパーの資金繰り難→住宅建設・引き渡しの遅延→住宅販売不振→資金繰り悪化→投資減少
- 24年の販売面積は21年比▲46%、投資額は▲32%、中古住宅価格は▲13%

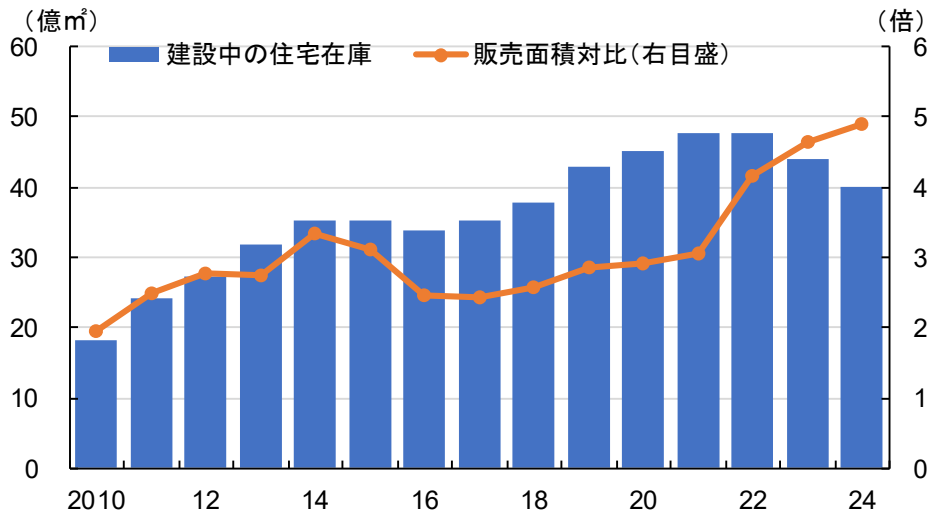
◆ **今後の調整には約3年を要する見通し**
- 24年9月以降の支援策を受け、1級都市では底入れも地方都市では下落継続
- 背景には、高水準の住宅在庫やデベロッパーの資金繰り難

【 70都市中古住宅販売価格指数 】



（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。

【 建設中の住宅在庫面積の推計 】



（出所）中国国家統計局
（注）「建設中の住宅在庫面積＝施工面積－竣工面積－予約販売面積」として推計。

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

（参考）主な不動産市場支援策

時期	政策の概要
2022年7月	**予約販売済物件の引き渡し推進**の方針（**保交楼**）発表
2022年9月	・未完成住宅の建設継続のための**政策銀行による金融支援** ・一部都市で住宅ローン金利の下限の引き下げや撤廃を容認 ・個人向け・一軒目の住宅積立金の貸出金利引き下げ ・住宅買い替えを支援する個人税優遇
2022年11月	**不動産市場に対する包括的な金融支援策発表** デベロッパーに対する銀行貸出・信託貸出の期限延長容認、個人住宅ローンの頭金比率・金利の調整、住宅引き渡し支援、不動産セクター向け融資制限の一時的緩和など
2024年1月	**「都市不動産協調メカニズム」導入（ホワイトリスト制度）** 各都市が金融支援に適する比較的優良な不動産プロジェクトを「ホワイトリスト」として整理、それに基づき各金融機関が審査・融資を実施、未完成住宅の建設を促進
2024年5月	・地方政府による**売れ残り住宅買い取り策導入** ・**需要喚起策**（住宅ローンの最低頭金比率引き下げ、住宅ローン金利の下限撤廃、住宅積立金の貸出金利引き下げ）
2024年9月	・**2軒目住宅ローンの最低頭金比率、既存住宅ローン金利引き下げ** ・一級都市（北京・上海・広州・深セン）で**住宅購入制限を緩和・撤廃**
2024年10月	・地方政府専項債を活用し、売れ残り住宅の買い取りや未開発土地の買い戻しを推進 ・「城中村」（都市部スラム地区）や老朽住宅の再開発 ・「ホワイトリスト」制度に基づく融資額の拡大

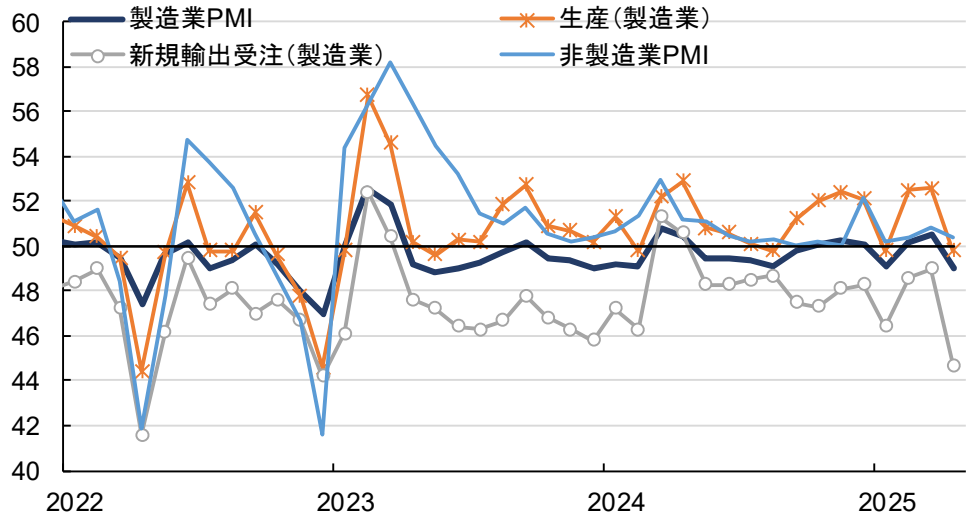
（出所）中国政府、各種報道

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

企業景況感（PMI）は悪化

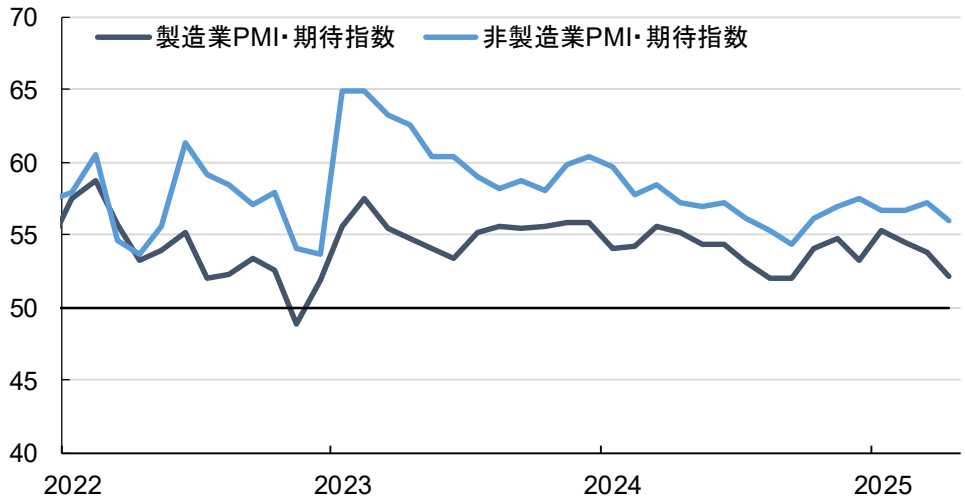
◆ **4月のPMIはトランプ関税を受け悪化**
- 製造業PMI：4月は49.0（3月50.5）と、3ヵ月ぶりに50を割り込む
  - ✓ トランプ関税を受け、輸出受注が大幅に悪化
- 非製造業PMI：4月は50.4（3月50.8）と50以上を維持も、先月から低下
- 先行きを示す期待指数も低下。関税を巡る不透明性を反映か

【 製造業・非製造業PMI 】



（出所）中国国家統計局

【 製造業・非製造業PMI（期待指数） 】



（出所）中国国家統計局

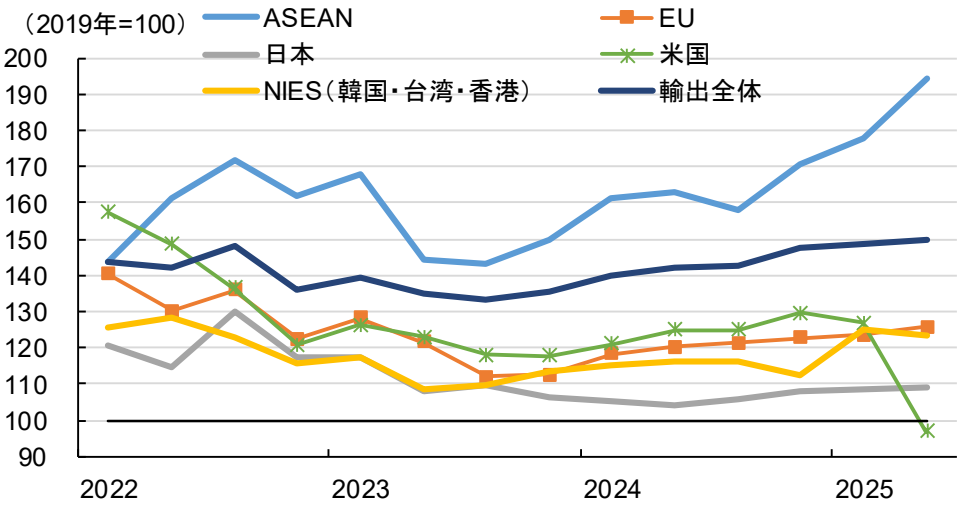
© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

トランプ関税を受け対米輸出は大幅減

◆ **対米輸出は大幅減も、ASEANなど他国・地域向け輸出増で落ち込みをカバー**

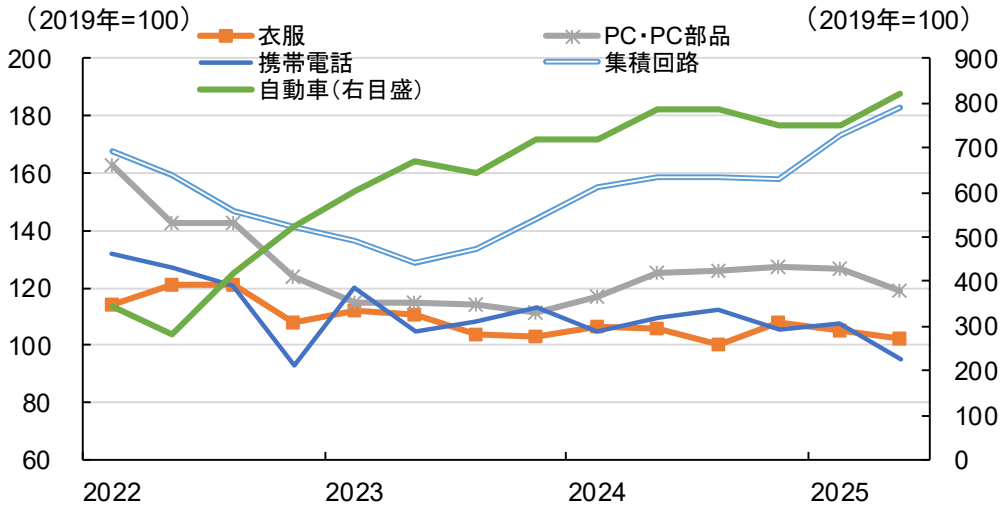
- 4月の輸出額は前年比＋8.1%と、1～3月期（＋5.8%）から伸びを高める
  - ✓ 季節調整値でも4月は1～3月期比＋0.7%と小幅増
- 対米輸出は大幅減、他方でASEAN向けは増勢強まる。EU・日本向けも増加
  - ✓ ASEAN向けは、迂回輸出や移転した生産拠点向けの輸出増を反映か
- 品目別では、主要対米輸出品である携帯電話やPC・PC部品が減少
  - ✓ 一方、集積回路や自動車は増加

【 輸出（仕向け地別） 】



（出所）中国海関総署
（注）当社試算の季節調整値。米ドルベース。直近は4月。

【 輸出（品目別） 】



（出所）中国海関総署
（注）当社試算の季節調整値。米ドルベース。直近は4月。

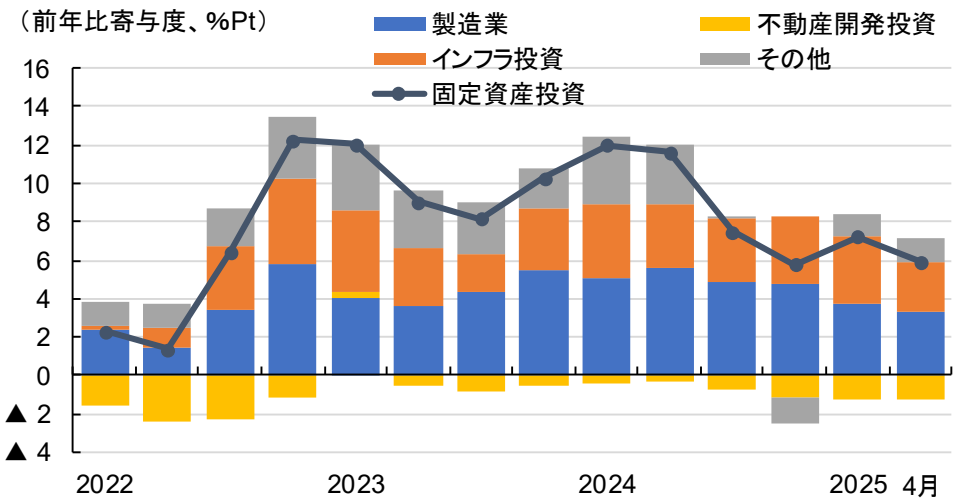
© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

投資は再び減速に転じる

◆ **不動産投資による下押しが続く中、製造業・インフラ投資も減速**

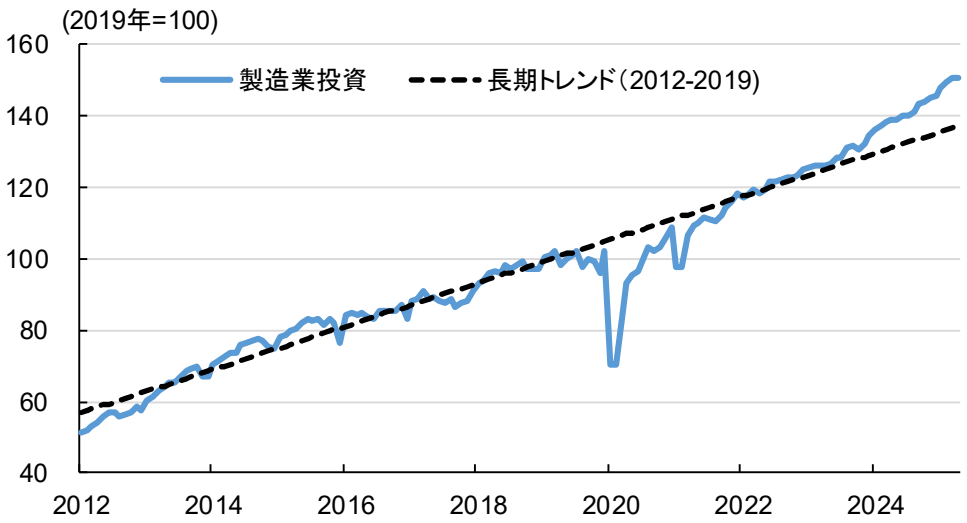
- 4月の実質固定資産投資は前年比＋5.9%と1～3月（＋7.2%）から減速
- 不動産投資の落ち込みが続く中、製造業やインフラ投資も伸び鈍化
- 製造業は不動産低迷を受け鉄鋼など素材関連が不振も、航空宇宙などハイテク産業は2桁台の伸びを示し好調。過剰投資への懸念高まる

【 固定資産投資 】



（出所）中国国家統計局
（注）PPI（建築材料）で実質化。

【 製造業投資 】



（出所）中国国家統計局
（注）当社試算の季節調整値。

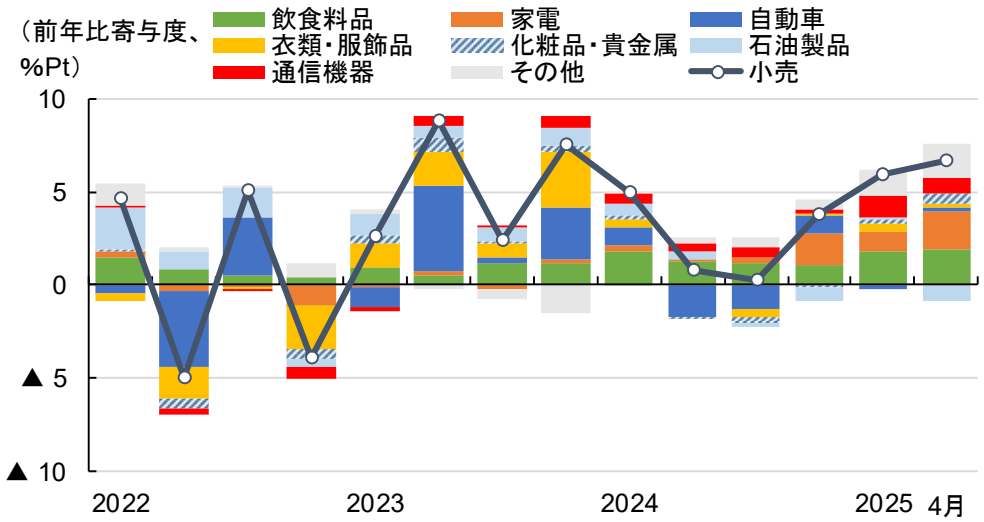
© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

個人消費は政策効果で改善も、持続性に疑問

◆ **個人消費は政策支援により改善が続く**
- ➢ 4月の実質小売販売は前年比＋5.1%と1～3月期（＋4.7%）から加速
- ➢ 買い替え促進策をうけ、家電や通信機器（スマホ）が好調

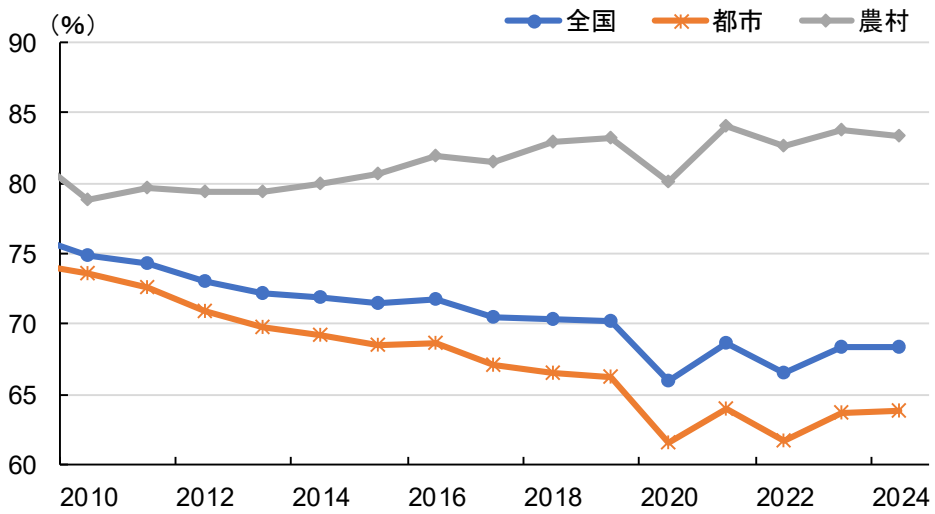
◆ **ただし、雇用・所得環境の悪化や不動産市場低迷により、消費の基調は弱い**
- ➢ 消費性向は依然コロナ前（2019年）の水準を下回る
  - ✓ 特に、不動産市場悪化の影響を大きく受ける都市部で低迷

【 小売販売（品目別） 】



（出所）中国国家統計局
（注）一定規模以上の企業による販売額。CPIで実質化。

【 消費性向 】



（出所）中国国家統計局
（注）消費性向＝消費支出/ 可処分所得

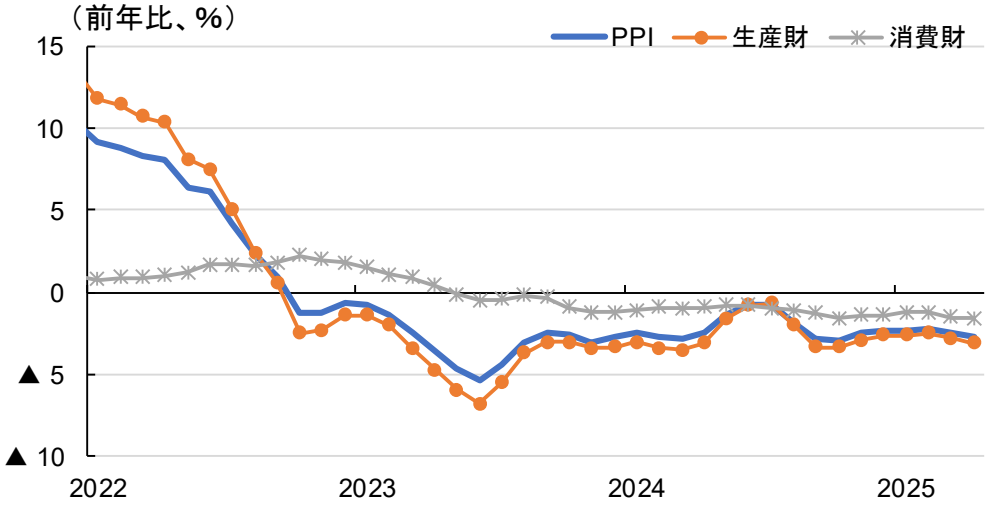
© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

物価も需要の弱さを反映

◆ **生産者物価（PPI）：原油価格下落を受け、マイナス幅が拡大**
- 4月は前年比▲2.7%と1～3月（▲2.3%）からマイナス幅拡大
- 川上の生産財は、原油価格の下落を受け石油関連でマイナス幅が拡大
- 川下の消費財も、耐久財中心にマイナス幅拡大

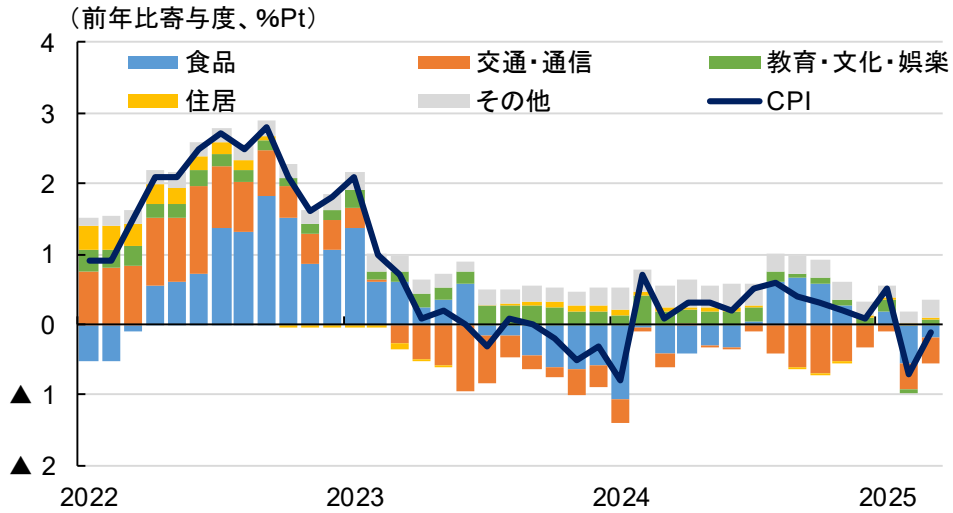
◆ **消費者物価（CPI）：マイナスの伸びに転化、コアCPIも低い伸びにとどまる**
- 4月は前年比▲0.1%（1～3月▲0.1%）とマイナス圏での推移が続く
  - ✓ ガソリンを含む交通・通信（▲1.9%→▲3.9%）のマイナス幅拡大が主因
- コアCPIは＋0.5%とプラスの伸びを維持も、ディスインフレ傾向を示唆

【 生産者物価指数（PPI） 】



（出所）中国国家統計局

【 消費者物価指数（CPI） 】



（出所）中国国家統計局
（注）ウエイトは当社推計。

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

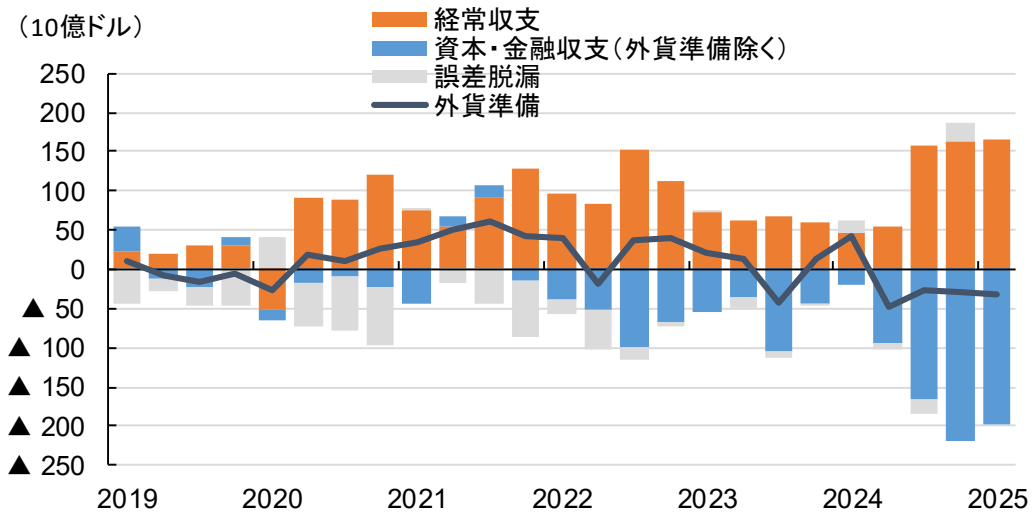
人民元は足元で元高傾向に

- ◆ **対ドル人民元レートは足元で元高傾向に転じる**
  - ➢ 米中貿易戦争に対する懸念から、4月以降元安が急速に進行。4/9には23年9月以来の元安水準に
  - ➢ 足元は世界的なドル安進行や米中関税合意を受け、元高傾向に転じる
- ◆ **対外資金フローは減少が続く**
  - ➢ 1～3月期は外貨準備高が4期連続で減少。証券投資の減少が続いた模様

【 対ドル人民元レート 】

（出所）中国外貨取引センター

【 国際収支 】



（出所）中国国家外貨管理局

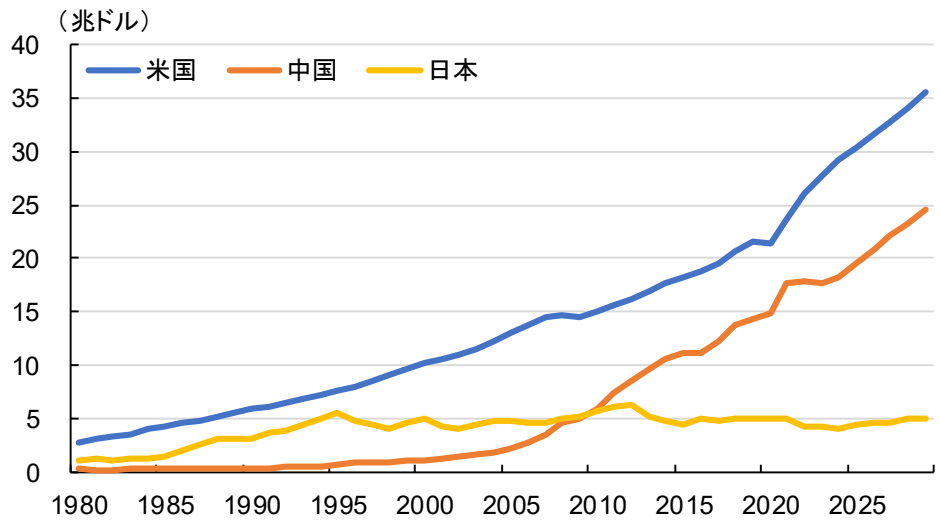
© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

2.「トランプ2.0」下の米中関係

米国は中国の経済・軍事力拡大を警戒、対中姿勢を強硬化

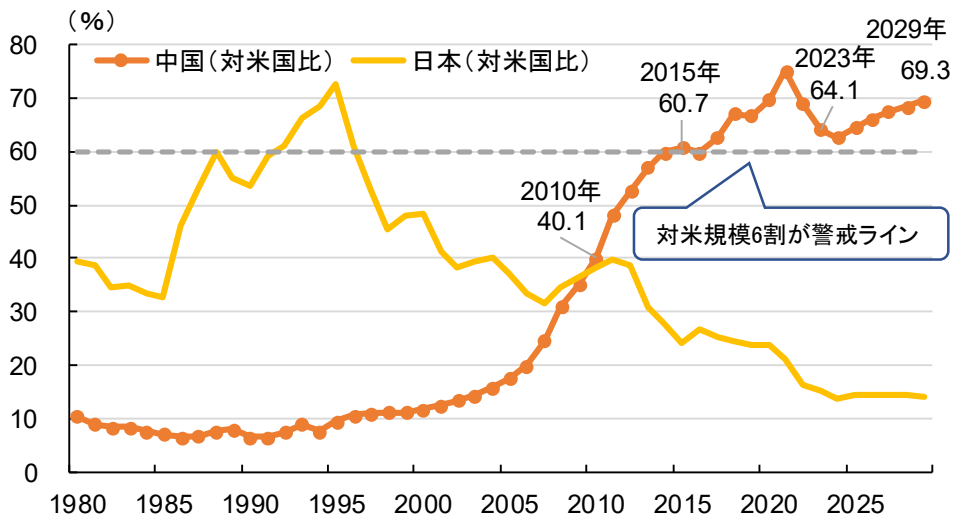
- ◆ **1979年の国交回復以降、米国は政治・経済・文化面で中国への「関与」強める**
- ◆ **オバマ政権後期（2015年～）から対中警戒感高まり**
  - ➢ 中国の経済・軍事力拡大への警戒感。中国に対する期待の喪失
    - ✓ 中国GDPの対米国比：2000年:10%→10年:40%→15年:61%→23年:64%
- ◆ **トランプ政権下（2017年～）で米中対立が激化**
  - ➢ 対中輸入の7割に追加関税、貿易戦争へ。輸出管理・対内投資規制も強化

【 日米中の名目GDP（米ドル） 】



（出所）IMF “World Economic Outlook Database” October 2024
（注）2023年～29年はIMFによる予測。

【 日中名目GDPの対米国GDP比 】



（出所）IMF “World Economic Outlook Database” October 2024
（注）2023～29年はIMFによる予測。

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

第2次トランプ政権下で米中貿易摩擦が再燃

- ◆ **トランプ政権は2025年2～4月に対中追加関税として計145%賦課**
  - ➢ 2･3月：合成麻薬の米国への流入に加担としているとし、10%ずつ引き上げ
  - ➢ 4月：為替政策や非関税障壁も加味した「相互関税」として125%を賦課（4/9～）
- ◆ **中国は対中関税発動直後に対米追加関税で対抗**
  - ➢ 2･3月の関税に対してはエネルギーや農産品などに限定（対米輸入額の22%）
  - ➢ 4月は相互関税への報復措置として同率の125%を全対米輸入品に賦課

【 米中関税合戦の推移 】

	米国の対中追加関税措置	中国の対米追加関税措置
2025年2月	全対中輸入品に10%	LNG･原油などに10～15%
2025年3月	全対中輸入品に10%	綿花･小麦･大豆などに10～15%
2025年4月	スマホ･半導体装置などを除く対中輸入品に125% 4/2：34%の相互関税賦課を発表 4/7：84%に引き上げ 4/9：125%に引き上げ 4/11：スマホなどの除外を発表	全対米輸入品に125% 4/4：34%の報復関税賦課を発表 4/9：84%に引き上げ 4/11：125%に引き上げ

（出所）JETRO、各種報道

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

中国側は対米関税のほか、輸出規制強化などで対抗

◆ <u>米国の対中追加関税発表後、中国は即座に多くの対抗措置を発表</u>
- ➢ 対米関税のほか、重要資源などの輸出規制、米企業に対する規制など

【 中国側の主な対抗措置 】

	25年2月	3月	4月
対米追加関税	石炭・LNG・原油・大型自動車などに10～15%の追加関税賦課	綿花・小麦・大豆など農産品に10～15%の追加関税賦課	全対米輸入品に125%追加関税賦課
レアメタル・レアアースの輸出規制強化	タングステンなどレアメタル5種の関連製品に対する輸出規制強化		ジスプロシウムなどレアアース7種に対する輸出規制強化（4/4）
「輸出管理規制ユーザーリスト」への追加		米防衛関連企業15社を追加	米防衛関連企業28社を追加（4/4：16社、4/9：12社）
「信頼できないエンティティリスト」への追加	米企業2社を追加	米防衛関連企業10社を追加	米防衛関連企業17社を追加（4/4：11社、4/9：6社）
米企業に対する調査	米グーグル社に対し、独占禁止法違反の疑いで調査開始		米デュポン社に対し、独占禁止法違反の疑いで調査開始（4/4）
反ダンピング調査		一部米国産の光ファイバーに対し反ダンピング措置回避の疑いで調査開始	米国・インドから輸入する医療用CT装置X線管に対する反ダンピング調査開始（4/4）
米国産品の輸入停止		米国産の原木と米企業3社からの大豆輸入を停止	鶏肉製品や穀物などを扱う米企業6社からの輸入を停止（4/4）
その他			米国映画の輸入減（4/10） 米情報機関の3人指名手配（4/15）

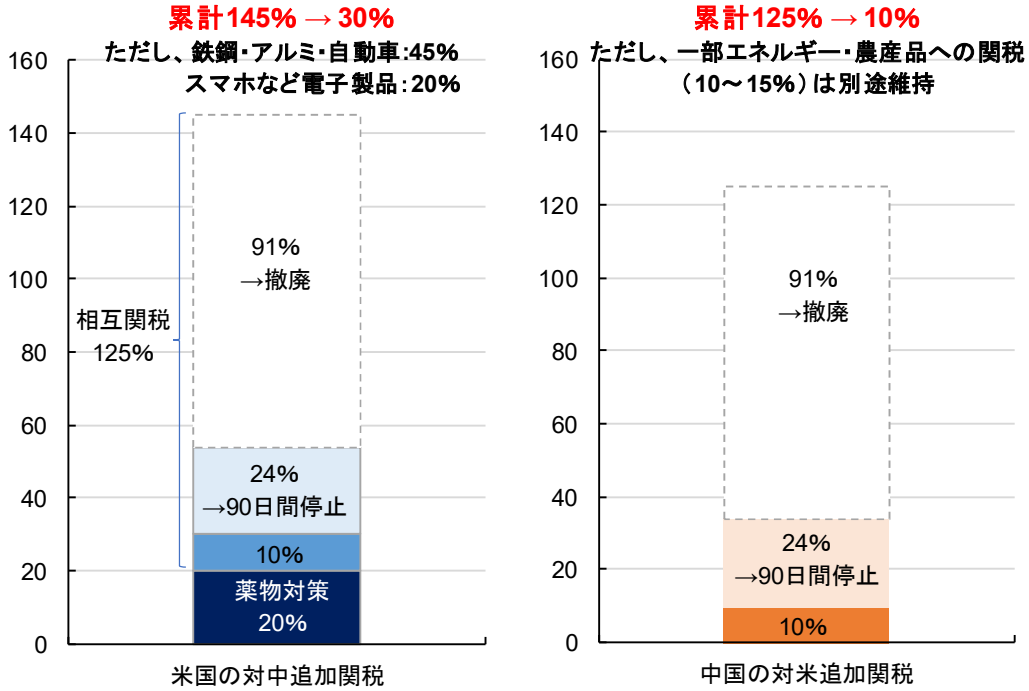
（出所）中国政府、JETRO、安全保障貿易情報センター、各種報道

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

米中関税合意成立も、不確実性は残存

- **5月12日、米中両国は閣僚級協議の末、追加関税の大幅引き下げで合意**
  - 米国：①薬物対策の20%は維持、②125%の相互関税を34%まで引き下げ、うち24%については5/14から90日間停止、残りの10%のみ適用
  - 中国：②と同様の対応。輸出規制など非関税措置も一部停止または撤廃
- **ただし、対米輸出への下押し圧力は継続。不確実性も残存**
  - 下振れ（24%分を再適用）、上振れ（薬物対策20%引き下げ）リスクが共に存在

【 米中合意成立後の追加関税率の変化 】



（出所）米White House、中国商務部

今後の焦点は90日間の協議、ただし米中対立の根は深い

- ◆ **米国は中国に、米国からの輸入拡大や過剰生産問題の是正を求める見込み**
  - ➢ 第一段階合意（2020年）の対米輸入目標額は未達、圧力がかかりやすい
  - ➢ 過剰生産問題は、中国の補助金による産業政策の是正を求めることになり、難度が高い模様
- ◆ **仮に貿易合意が成立しても、米中関係の根本的な改善は見込みづらい**
  - ➢ 今後も、技術・安全保障・人権など幅広い分野で米中対立が続く見込み

【　第2次トランプ政権の対中政策方針　】

分野	政策の内容
対内・対外投資規制	• 中国など「外国の敵対者」との対内・対外投資を制限する政策を発表（2/21） • **戦略分野（AIなどの先端技術、重要インフラ、医療など）における中国の対米投資、軍民融合分野（半導体、AI、量子など）における米国の対中投資を制限**する方針
対中輸出規制	• トランプ氏が**対中半導体輸出規制強化**について、日本・オランダと協議したとの報道（2/25）
中国の造船業に対する制限措置	• 1974年通商法301条に基づく措置として、**中国籍船舶や中国で建造された船舶の米国港湾への入港に対し追加料金を徴収**すると発表（4/17） • **中国製の港湾クレーンなどに対し最大100%の追加関税を課す措置案**も発表。パブリックコメントなどを踏まえ、最終措置を決定
台湾・安全保障	• 米国務省のホームページから「台湾の独立を支持しない」という文言を削除、中国が反発（2/17）。米国の台湾政策の不透明性が浮き彫りに

（出所）米政府資料、JETRO、各種報道

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

3. 全人代後の経済政策

3月全人代では、景気下支え強化の方針を明示

◆ **2025年の成長率目標は「5%前後」に設定。積極財政・金融緩和で下支え強化**

- 雇用安定や中長期目標（2035年までにGDP倍増）など考慮し、目標を据え置き
- 財政：「積極的」→「より積極的」。財政赤字比率を「4%前後」と過去最高水準まで引き上げ。財政赤字に含まれない特別国債・地方政府専項債の発行も増加
- 金融：「穏健（中立）」→「適度に緩和的」。利下げ・預金準備率引き下げ継続
  - ✓ 過度な元安が進展しないよう、為替動向に配慮した政策運営に

【 2025年の主要経済目標 】

	2025年		2024年	
	数値目標	昨年目標対比	数値目標	実績
実質GDP成長率（前年比）	＋5.0%前後	→	＋5.0%前後	＋5.0%
消費者物価指数（前年比）	＋2.0%前後	↓	＋3.0%前後	＋0.2%
都市部新規就業者数	1,200万人以上	→	1,200万人以上	1,256万人
都市部調査失業率	5.5%前後	→	5.5%前後	5.1%
財政赤字	5.66兆元	↑	4.06兆元	4.06兆元
（対GDP比）	4%前後	↑	3.0%	3.0%
地方政府専項債	4.4兆元	↑	3.9兆元	3.9兆元
超長期特別国債	1.3兆元	↑	1.0兆元	1.0兆元
特別国債	0.5兆元		－	－
食糧総生産能力	7億トン前後	↑	6.5億トン以上	7.07億トン
単位当たりエネルギー消費量	▲3%前後	↑	▲2.5%前後	▲3.8%
マネーサプライ（M2、前年比）	成長率・物価水準の目標と整合的	→	成長率・物価水準の目標と整合的	7.3%
社会融資総額残高（前年比）				8.0%

・「両重」政策：8,000億元
（重要国家戦略の実施、重点分野の安全保障確保）

・「両新」政策：5,000億元
うち
消費財買い替え促進策：3,000億元
大規模設備の更新投資：2,000億元

（出所）中国国家統計局、新華社「政府活動報告」

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

米国との対立を意識し、内需拡大を重視

◆ <u>米国の対中関税引き上げによる輸出減少に備え、内需拡大を重視</u>
- ➢ 重要政策10項目の筆頭に内需拡大を掲げる（2024年は3番目）
  - ➢ 「特に消費の課題を早期に解決」として、停滞する消費への支援を強化
- ➢ 科学技術イノベーションも引き続き重視

【 2025年の重要政策 】

1. 消費押し上げ、投資効果向上、内需の全面的拡大 ・消費財買い替え支援策（超長期特別国債3,000億元） ・有効投資の積極的拡大	**6. 重点分野のリスクの防止・解消、システミックリスクの防止** ・不動産市場の下落に歯止めをかけ安定回復に注力 ・地方政府債務リスクの穏当な解消 ・金融分野のリスクの防止
2. 新質生産力の発展、現代的産業体系の整備 ・新興産業・未来産業の成長 ・在来産業の高度化推進 ・デジタル経済のイノベーション	**7.「三農」（農業、農村、農民）活動に注力、農村の全面的振興の推進** ・重要農産物の安定生産・ 安定供給能力の向上 ・貧困脱却の成果の定着・拡大 ・農村の改革・発展の推進
3. 科学教育興国戦略の実施、イノベーション体系の向上 ・質の高い教育体系の整備強化 ・ハイレベルの科学技術の自立自強の推進 ・人材の質の全面的向上	**8. 新型都市化と地域間調和発展の推進** ・新型都市化戦略行動の実施 ・地域戦略の実施を強化
4. 柱となる改革の推進、経済体制改革の牽引的役割の発揮 ・各種経営主体の活力を引き出す ・全国統一大市場の整備推進 ・財政・金融体制改革の深化	**9. 炭素排出削減・汚染対策・緑化・経済成長をバランスよく推進** ・汚染対策と生態系建設の強化 ・グリーン・低炭素経済の加速的発展 ・炭素排出量ピークアウトとカーボンニュートラルの推進
5.ハイレベルの対外開放拡大、貿易・対中投資の安定化 ・貿易の安定化 ・外資による投資の奨励 ・質の高い「一帯一路」共同建設の深化・充実 ・多国間・二国間・地域的経済協力の深化	**10. 民生の保障・改善に注力、ソーシャル・ガバナンスの向上** ・雇用の安定・創出 ・基本医療衛生サービスの強化 ・社会保障・福祉サービスの充実 ・精神文明建設の強化 ・国家安全保障と社会安定の確保

（出所）新華社「政府活動報告」

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

内需拡大を重視も、消費支援策は力不足

◆ 消費支援の目玉は買い替え促進策の拡充、ただし需要先食いにとどまる懸念あり
- 消費財買い替え促進策を拡充、財政支援規模を倍増（1,500億元→3,000億元）
- 所得増や社会保障充実などを含む「消費振興特別行動計画」も発表（3/16）
  - ✓ 必要な改革メニューは示されるも、消費マインドを好転させるには力不足

【 消費財買い替え促進策 】

対象	支援策の内容
デジタル製品	**携帯電話、タブレット、スマートウォッチ**への購入補助金新設 （販売価格6,000 元以下、補助金は販売価格の15%・上限500 元）
家電	8 種類（冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、PC、給湯器、家庭用コンロ、レンジフード）への補助金継続 **4 種類（電子レンジ、浄水器、食洗機、炊飯器）を追加** （販売価格2,000元以下、補助金は販売価格の15～20%）
自動車	廃車を伴う買い替えの対象を、**ガソリン車は2012年6月末以前、新エネ車は2018年末以前に登録されたものとし期間を拡大** （ガソリン車は1年、新エネ車は8ヵ月） 補助金はガソリン車1万5,000元、新エネ車2万元

（出所）中国国家発展改革委員会、JETRO

【 消費振興特別行動計画 】

分野	主な政策の内容
所得増加	**最低賃金引上げ**、財産収入の充実、農民の収入増加、企業への支払い延滞の解決
消費力確保	**育児補助金の検討**、教育資源の供給拡大、**基本年金・医療保険の財政補助引き上げ**
サービス消費拡大	高齢者・子供向けサービスの供給、生活サービス・文化・スポーツ・観光消費の拡大
大口消費支援	消費財買い替え、住宅需要への対応
消費高度化	中国ブランドの強化、デジタル消費の拡大
消費環境改善	有給休暇制度の徹底、安全な消費環境
規制の整理	自動車購入制限などの見直し
支援策の改善	投資と消費の好循環促進

（出所）新華社、JETRO

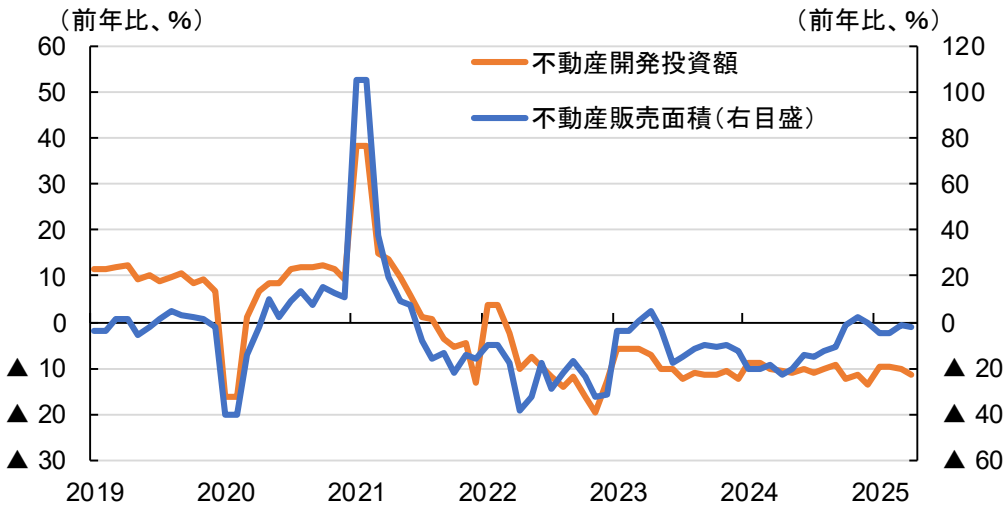
© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

不動産は既出の政策を継続、効果を見極める方針

◆ **全人代では新たな不動産政策は示されず、2024年導入の政策を継続**

- 「不動産市場の悪化に歯止めをかけ、安定回復に力を入れる」との方針を維持
- 2024年9月以降の支援策で販売に底入れの兆し。他方、投資は大幅減が継続
- 住宅購入制限緩和で需要を刺激しながら、住宅在庫の買い取り・保障性住宅へ転換、未完成住宅の建設・住宅引き渡しの促進など供給側の問題に対処

【 不動産開発投資額・販売面積 】



（出所）中国国家統計局

【 全人代で示された不動産政策 】

● 各都市の状況に応じた住宅購入制限の緩和
● 城中村（都市部バラック地区）や老朽化住宅の再開発
● 住宅地の新規供給の合理的規制
● 地方政府による売れ残り住宅の買い取り・保障性住宅（中低所得者向け住宅）への転換の推進 ✓ 買い上げ主体・価格・用途につき、地方政府により自主権 ✓ 保障性住宅再貸出の使用範囲拡大
● 不動産融資協調メカニズムに基づく未完成住宅の建設や住宅引き渡しの促進 ✓ デベロッパーの債務不履行の防止
● 不動産業界の新たなビジネスモデルの構築
● 安全・快適・エコ・スマートな高品質の住宅を建設

（出所）新華社「政府活動報告」

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

科学技術イノベーションを引き続き重視

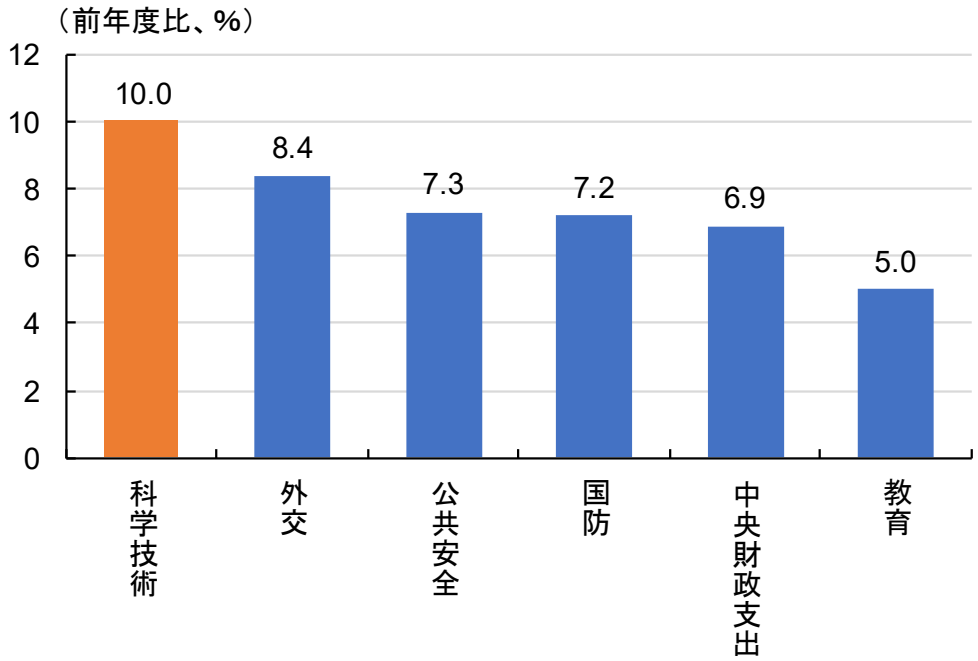
◆ <u>米国との対立長期化を意識、ハイレベルの科学技術の自立自強を重視</u>
- ➢ 新興産業・未来産業の育成とともに、在来産業の高度化も図る
- ➢ 科学技術イノベーションへの財政・金融支援が加速
  - ✓ 「国家創業投資誘導基金」設立、債券市場「科学技術ボード」創設など

【 新興産業・未来産業 】

分野	主な政策の内容
新興産業	• 民間宇宙開発 • 低空経済（ドローン、eVTOL） • バーチャルリアリティ（VR） • スマートホーム
未来産業	• バイオマニュファクチュアリング • 量子技術 • エンボディドAI（人型ロボットなど） • 6G • スマートコネクテッド新エネ車 • AI搭載スマートフォン・PC・ロボット

（出所）新華社「政府活動報告」「国民経済社会発展計画報告」

【 2025年度中央財政予算（分野別） 】



（出所）新華社「中央・地方予算案報告」

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

先端技術の担い手として、民営企業の役割を再評価？

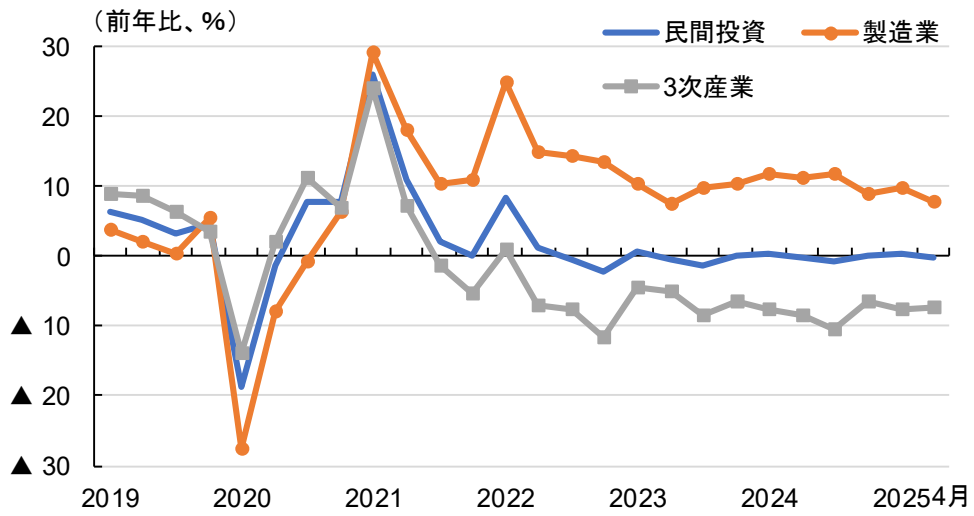
◆ <u>全人代では民営企業支援への言及増、民営企業の技術力を重視している模様</u>
- ➢ 中国のハイテク企業のうち、約92%（42万社）を民営企業が占める
- ➢ 6年ぶりに民営企業座談会開催（2/17）、「民営経済促進法」も施行（5/20）
- ➢ 民間投資は3次産業中心に低迷、ハイテク業種のけん引により回復を目指す

【 全人代で示された民営企業支援策 】

● 民間経済の発展を促す政策措置を着実に実行 →「民営経済促進法」施行
● 民間企業・企業家の合法的権利・利益の保護
● 下請代金支払遅延対策の強化
● 地方政府の企業に対する職権乱用の取り締まり ✓ 不当な料金徴収・罰金・検査・営業停止処分 ✓ 違法な管轄外職権行使、職権不正行使
● 政府・企業間の意思疎通の深化、サポート強化

（出所）新華社「政府活動報告」

【 民間投資額 】



（出所）中国国家統計局

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

関税による悪影響緩和のため、景気対策を強化

◆ <u>中国は追加景気対策や輸出先・輸入元の変更により、貿易戦争の悪影響に対応</u>
- ➢ 4月末の政治局会議で、財政拡大・金融緩和・輸出企業支援の方針を明示
- ➢ 輸出品・輸入元の多様化により、関税の悪影響を緩和する動きも

【 中国の政策対応 】

財政拡大	• 特別国債・地方政府特別債券の発行・使用加速の方針 ✓ 消費（買い替え促進策拡充）、投資（インフラ・先端製造業）強化
金融緩和	• 利下げ、預金準備率の同時引き下げ（5月7日発表） • サービス消費や高齢者関連産業育成、科学技術イノベーション支援、農業・中小企業支援などを目的とする「構造的金融政策ツール」拡充
輸出企業支援	• 関税の影響が大きい企業に対する、失業保険基金の還付率引き上げ
輸出先の変更	• 米国以外の国・地域への輸出増 ✓ 特にASEAN向けが増加（迂回輸出、生産拠点向け輸出） • 輸出品の国内販売への切り替えを支援 ✓ 国内スーパーなどが関税影響を受ける国産品を優先的に仕入れ
輸入元の変更	• 農産品：ブラジルなどからの大豆輸入増、国内農産品の供給増 • 天然ガス：カタール、インドネシアなどからの輸入増

（出所）中国政府、各種報道

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

景気対策の一環として、金融緩和措置を強化

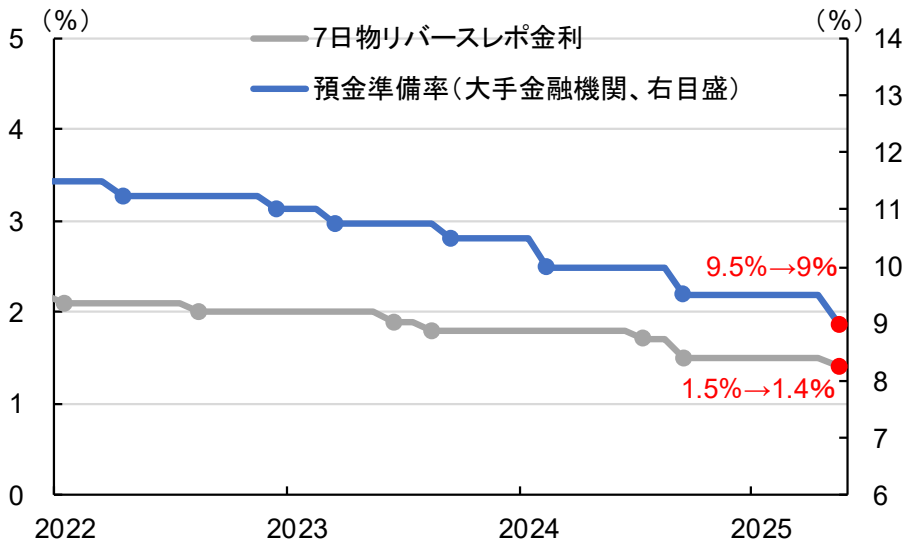
◆ **金融当局は5月7日、利下げ・預金準備率引き下げを含む金融緩和措置を発表**
- ➢ 政策金利と預金準備率の同時引き下げは2024年9月以来
- ➢ 構造的金融政策ツールも拡充。特に、科学技術イノベーションへの支援に力点
- ➢ 関税の悪影響を受ける企業への支援も明示
  - ✓ 貸出継続、輸出信用保険料率の優遇、国内販売促進のための融資など

【 10の金融緩和措置 】

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低下する見通し（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を新設
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）
10 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

【 政策金利・預金準備率 】



（出所）中国人民銀行

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

（参考）中国の主要対米輸出入品

◆ **中国の主要対米輸入品は大豆、エネルギー、乗用車、集積回路など**
- 大豆はブラジル、天然ガス・原油はロシアや中東諸国からの代替輸入が可能
- 乗用車や半導体製造装置は日本や欧州からの輸入のほか、国内品にシフトか

◆ **中国の主要対米輸出品は携帯電話、PC、蓄電池、自動車部品など**
- 米国側の対中輸入依存度も高い品目（携帯：45%、PC:26%、蓄電池：56%）
- 米国以外の国・地域や国内販売向けに振り向けか

【 中国の主要対米輸入品 】

順位	輸出品目	対米輸入額（10億ドル）	割合（%）	対米輸入依存度
1	大豆	15.3	9.3	25.7
2	天然ガス	10.4	6.3	12.3
3	原油	9.1	5.5	2.7
4	乗用車	8.4	5.1	18.3
5	集積回路	8.3	5.0	2.4
6	ターボジェット	6.4	3.9	58.1
7	半導体製造装置	4.6	2.8	11.5
8	医薬品	3.3	2.0	13.6
9	免疫産品	3.0	1.8	18.0
10	ポリエチレン	3.0	1.8	15.3

（出所）UN Comtrade
（注）対米輸入依存度=各品目の対米輸入額/各品目の対世界輸入額

【 中国の主要対米輸出品 】

順位	輸出品目	対米輸出額（10億ドル）	割合（%）	対米輸出依存度
1	携帯電話	49.6	9.9	22.6
2	PC	40.9	8.2	27.4
3	その他（少額輸入貨物）	18.8	3.8	27.1
4	蓄電池	14.2	2.8	20.3
5	自動車部品	11.0	2.2	20.8
6	スクーター	10.1	2.0	25.0
7	照明器具	9.6	1.9	22.6
8	その他の家具・部分品	9.0	1.8	26.1
9	プラスチック製品	8.4	1.7	26.2
10	ビデオゲーム用機器	8.2	1.6	38.6

（出所）UN Comtrade
（注）対米輸出依存度=各品目の対米輸出額/各品目の対世界輸出額

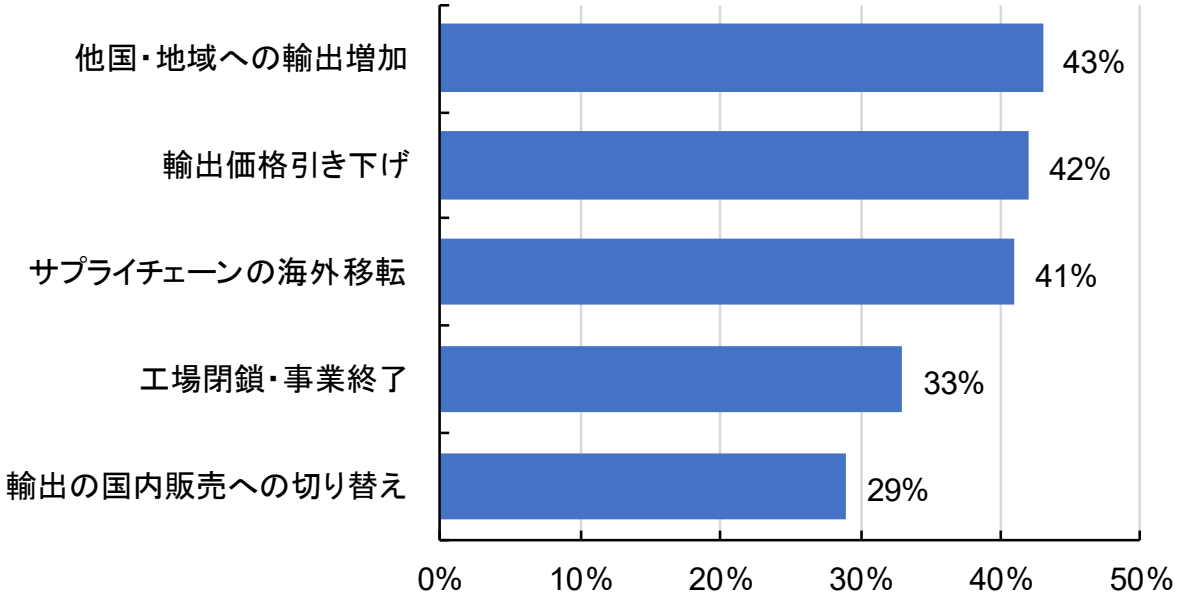
© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

（参考）関税に関する中国企業へのアンケート調査

◆ **高関税賦課の場合、中国輸出企業の4割が他国への輸出増で対応との調査も**

- UBS調査によると、中国企業の9割以上が2025～26年の対中追加関税を予想
  - ✓ ただし、60%超の関税との回答は10%。半数は30%～60%の間と予想
- 対中関税60%賦課の場合、輸出企業は、他国への輸出増（43%）、輸出価格引き下げ（42%）、サプライチェーンの海外移転（41%）などで対応
  - ✓ 「デフレ輸出」をめぐり、他国との貿易摩擦が加速する恐れも

【 米国の対中関税60%賦課への対応（UBS中国企業アンケート） 】



（出所）汪涛「中国企业家调查：加征关税、供应链转移和经营展望」財新、2024年11月21日。
（注）調査期間は2024年8月22日～9月18日。対象は419名の中国企業幹部。

© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

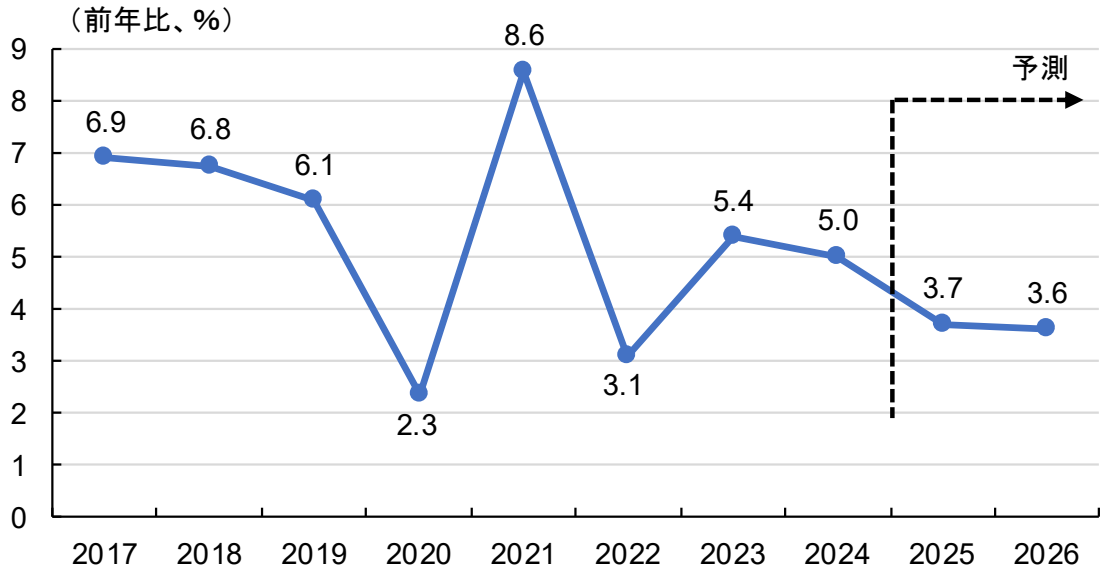
4. 中国経済の見通し

2025･26年は貿易戦争を受け、4%割れ成長の見通し

◆ **米中貿易戦争の悪影響により、2025年の成長率は前年比＋3.7%と急減速を予想**
- 90日間の協議が難航し、追加関税の上乗せ分24%が再び適用されると想定
- 輸出の大幅減に加え、不確実性の高まりによる投資停滞などが景気を下押し
- 政府は景気対策を強化も、不動産の調整も続く中、5%目標の達成は困難
- ただし関税の先行きは極めて不確実性が高く、上振れ･下振れリスク共に存在

◆ **2026年も前年比＋3.6%と減速が続く見通し**

【 中国の実質GDP成長率予測】



（出所）中国国家統計局、伊藤忠総研

＜米中の追加関税の前提＞
･2025年4月～5月13日 ：
（米→中）145%、（中→米）125%
･5月14日～8月11日（90日間）：
（米→中）30%、（中→米）10%
･8月12日以降：
（米→中）54%、（中→米） 34%
･ただし、個別品目関税は別途継続
（米→中）
鉄鋼･アルミ･自動車：45%、
スマホなど電子関連製品：20%
（中→米）
LNGや大豆などに10～15%

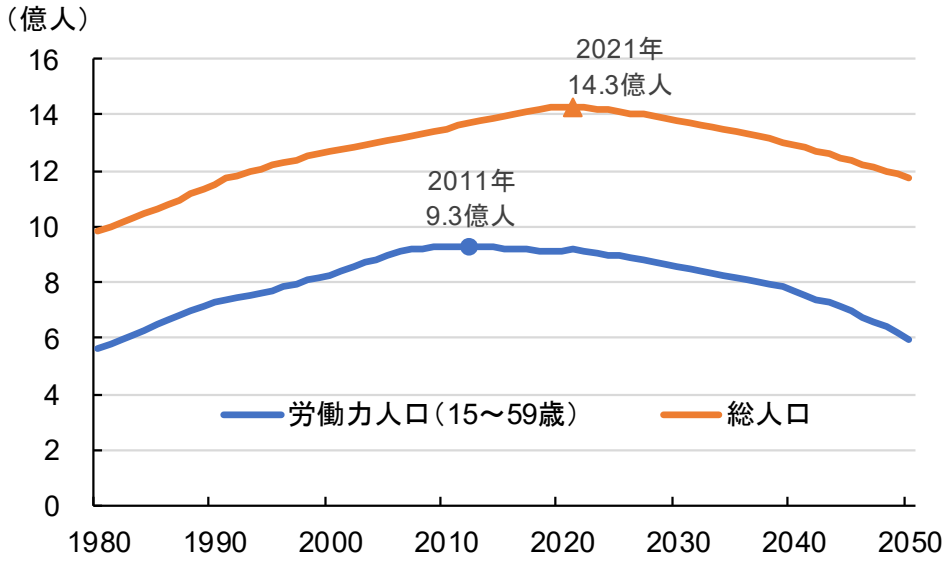
© 2025 ITOCHU Research Institute Inc.

（参考）中期経済見通し

◆ **2020年代後半には3%成長、2030年代には2%台成長に**

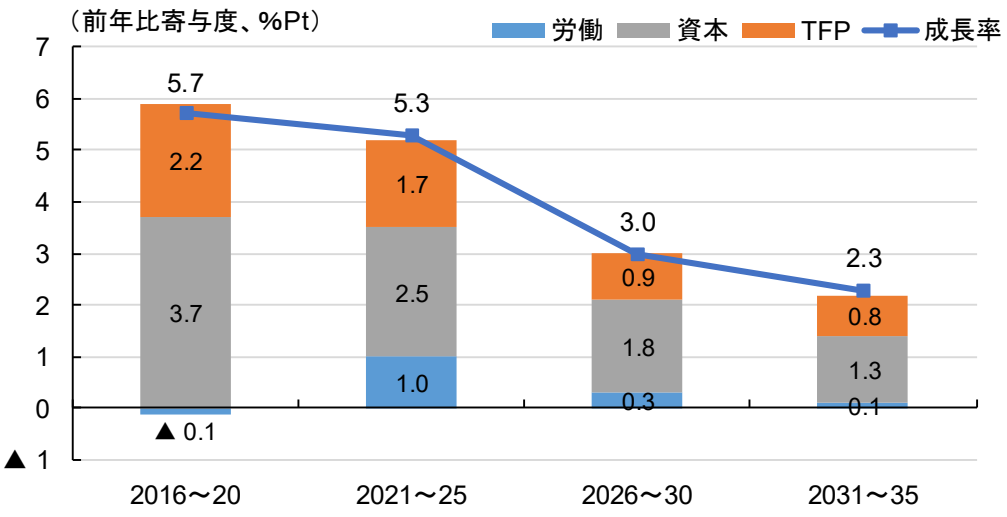
- ①労働人口の減少加速、②不動産不況を受けた投資減速、③米中対立長期化や民間企業のマインド悪化を受けた生産性低下、が潜在成長率を下押し
- 日経センターの予測によると、2035年までの米中逆転はほぼ不可能
- 上振れ要因：農民工の市民化進展、先端製造業の競争力高まり
- 下振れ要因：不動産市場の調整長期化、米中対立激化

【 労働力人口・総人口の推移 】



（出所）United Nations “World Population Prospects 2024”
（注）2024年以降は、総人口・労働力人口ともに低位推計予測。

【 中国の中期成長率見通し 】



（出所）日本経済研究センター

ご清聴ありがとうございました

ひとりの商人、無数の使命

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。