

トランプ関税による悪影響が一段と強まる中国経済

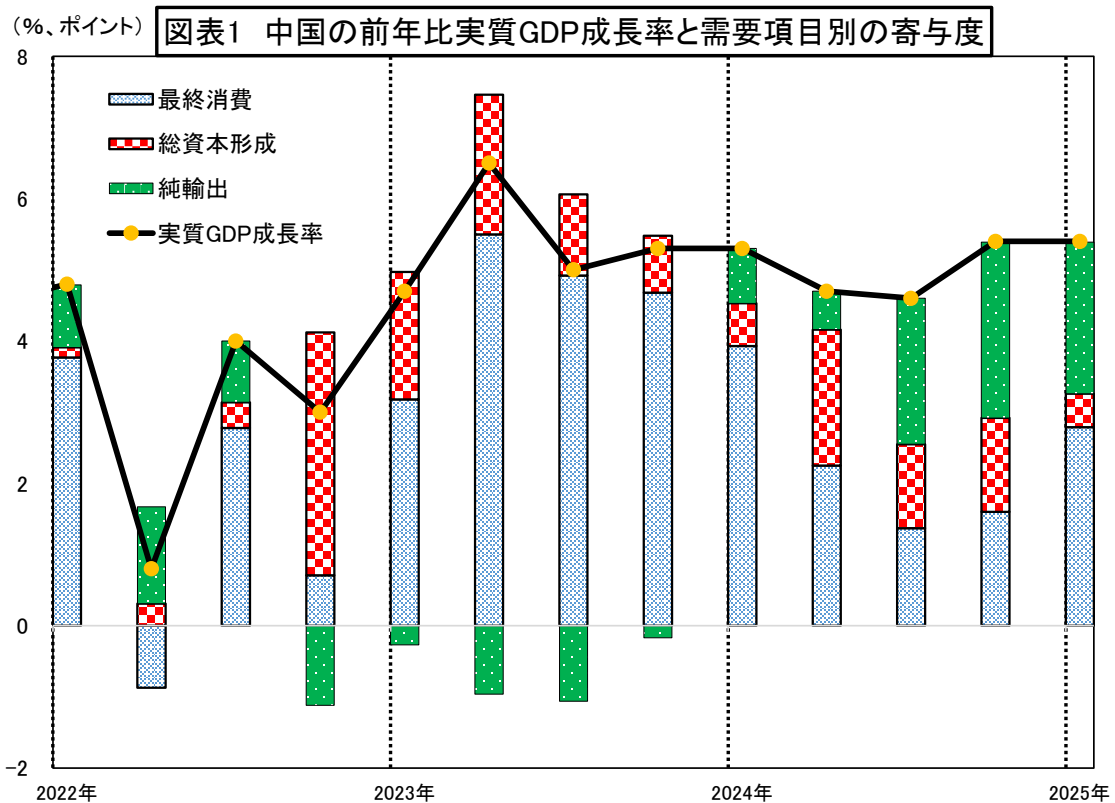
～25年1～3月期は好スタートも、先行きは減速の公算～

王 雷軒

要旨

トランプ関税への警戒感から駆け込み輸出が生じ、中国の輸出は比較的堅調に伸びた。一方で内需の弱さ等を受けて輸入は低迷した。この結果、純輸出が成長に大きく寄与し、25年1～3月期の中国の実質 GDP 成長率は前年比 5.4%と予想を上回った。

先行きについては、内需促進策の効果が顕在化するとみられるものの、トランプ関税による中国経済への下押し圧力の増大を受けて、25年4～6月期の実質 GDP 成長率は前年比 5%を下回る可能性が高い。



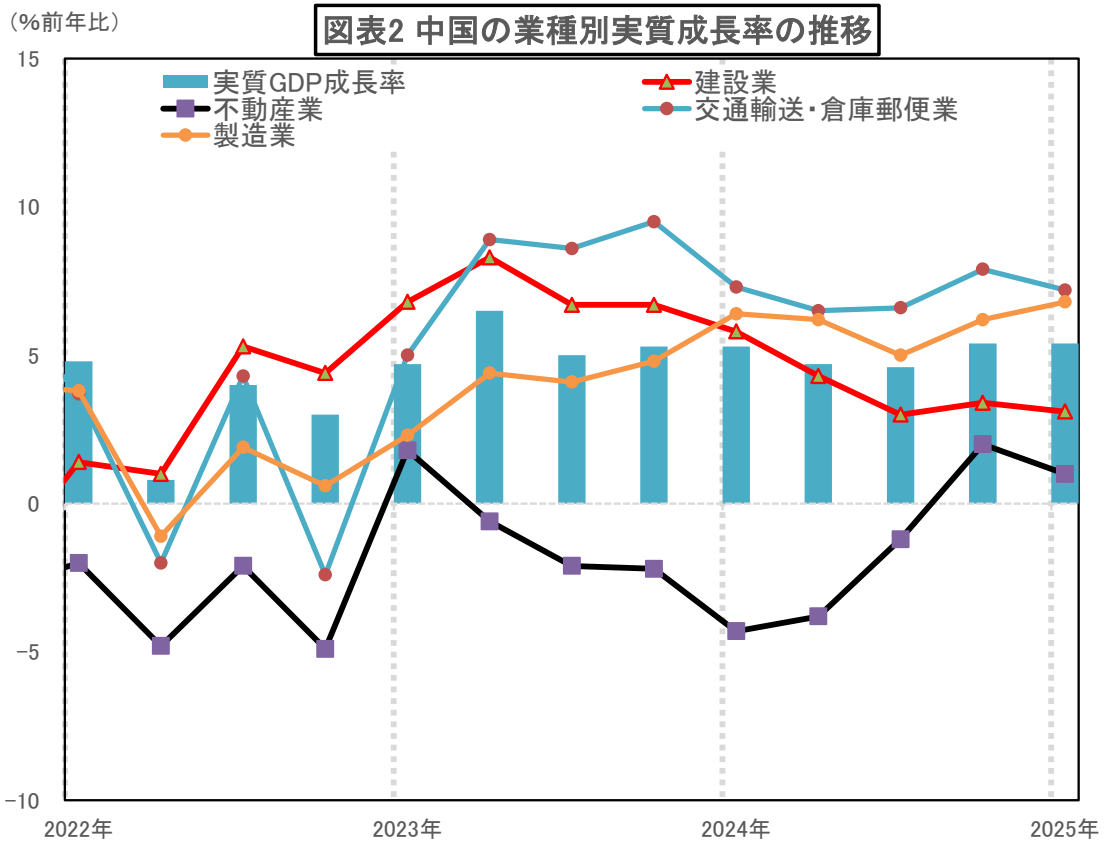
25年1～3月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.2%、前年比 5.4%と予想を上回った

トランプ関税による中国経済への悪影響が大きく懸念されるなか、注目されていた中国の GDP は 4 月 16 日に発表された。25 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 5.4%で 24 年 10～12 月期 (同 5.4%) と同様であった (図表 1)。これは、市場予想 (Wind) の前年比実質 GDP 成長率の平均値である同 4.9%を上

回ったほか、政府が掲げている 25 年の成長目標である「5%前後」の範囲内に収まった。

このように中国経済が比較的好スタートを切ったとはいえ、前期比を確認すると 1.2% (年率換算 4.9%) と、前期の同 1.6% (同 6.6%) から減速しており、景気回復の勢いは加速したわけではない。

この前年比実質 GDP 成長率 (前掲の 5.4%) に対する需要項目別の寄与度を見ると、最終消費は 2.79 ポイント、総資本形成は 0.47 ポイント、純輸出は 2.13 ポイントであった (図表 1)。最終消費は 24 年 10~12 月期から上昇しており、今回の成長に最も寄与した。また、純輸出は 5 期連続のプラスで予想以上の寄与となった。



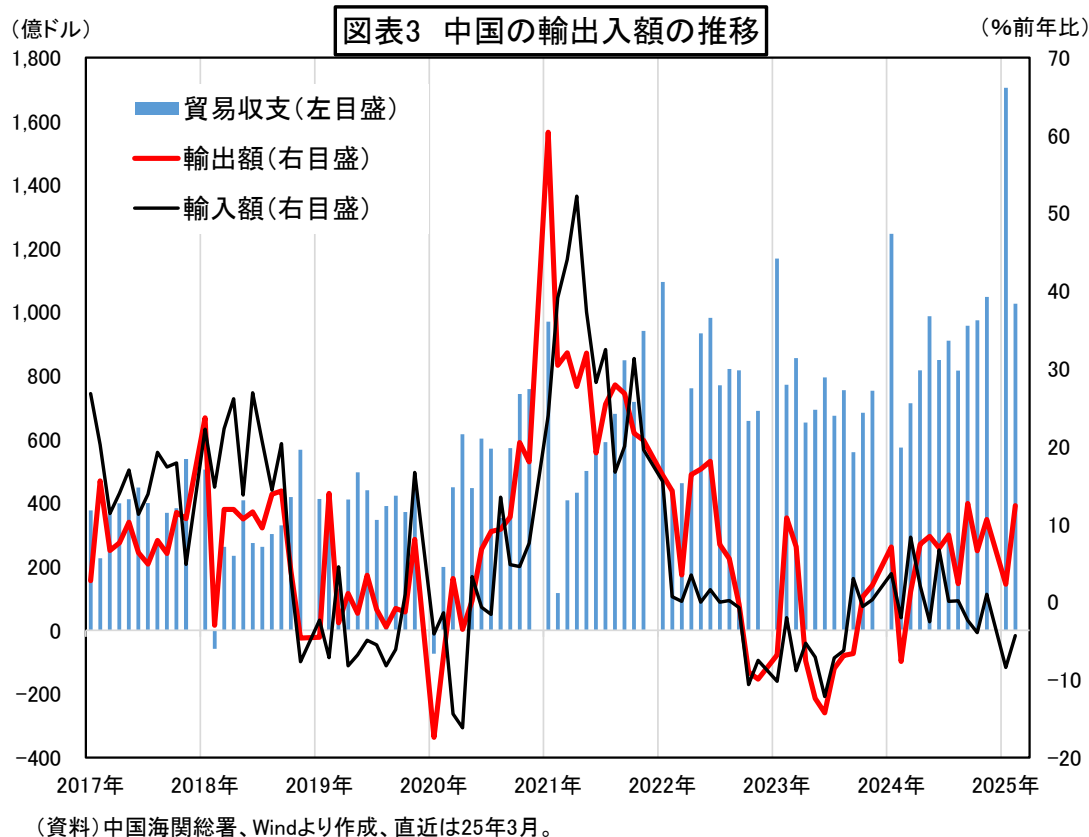
(資料) 中国国家统计局、Windより作成。

予想を上回った主因は輸出の堅調さ、個人消費の上向き、インフラ整備向け投資の加

このように、実質 GDP 成長率が市場予想を上回った背景には、①輸出が比較的堅調に推移したこと、②自動車や家電製品等の購入促進策により個人消費が押し上げられたこと、③財政政策の前倒し実施等を受けてインフラ整備向け投資が大幅に加速したこと、④不動産業が 2 期連続のプラス成長になったこと、

速、不動産業のプラス成長の維持がある

が挙げられる。実際、業種別の前年比実質成長率を確認すると、駆け込み輸出などを背景に製造業と交通運輸・倉庫郵便業はそれぞれ前年比 6.8%、同 7.2%といずれも実質 GDP 成長率を上回っており、特に前者の成長は加速したことが見て取れる。また、不動産業は同 1.0%と GDP 成長率（同 5.4%）を大きく下回ったものの、プラス成長を維持した（図表 2）。



駆け込み輸出から3月の輸出は大きく伸びたが、先行きは期待薄

米国が 100%超の高関税を課す前に駆け込み輸出が生じたとみられ、25 年 3 月の中国輸出は大きく伸びた。米ドル建ての輸出額の動向を確認すると、25 年 3 月は前年比 12.4%と 1~2 月期（同 2.3%）から大幅に拡大した（図表 3）。

しかし、輸出の先行きについては、当面人民元安基調の進行や政府による政策的な支援といった好材料があるものの、ランプ高関税が襲来したことで輸出全体の 15%近くを占める対米輸出の大幅な減少が予想される。また、中国のサプライチェーンと密接な関係を持つベトナムやメキシコへの輸出がある程度抑制されるほか、海外経済の下振れに伴う間接的な輸出の下押し圧力も大きいとみられることから、今後中国の輸出は落ち込む可能性が高い。

一方、中国の内需が弱含みで推移していることもあり、輸入は低調に推移した。25年3月の輸入額は前年比▲4.3%と1～2月期（同▲8.4%）からマイナス幅が縮小したものの、依然として弱かったままである。そのため、純輸出（輸出－輸入）は大きく増加したことにつながり、1～3月期のGDP成長に大きく貢献した。

図表4 小売売上総額の前年比伸び率の推移(%)

	24年3月	9月	10月	11月	12月	25年2月	3月
小売売上総額	3.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0	5.9
食品	11.0	11.1	10.1	10.1	9.9	11.5	13.8
飲料	6.1	-0.7	-0.9	-4.3	-8.5	-2.6	4.4
タバコ・酒	9.4	-0.7	-0.1	-3.1	10.4	5.5	8.5
衣類等	3.8	-0.4	8.0	-4.5	-0.3	3.3	3.6
化粧品	2.2	-4.5	40.1	-26.4	0.8	4.4	1.1
宝飾品	3.2	-7.8	-2.7	-5.9	-1.0	5.4	10.6
日常用品	3.5	3.0	8.5	1.3	6.3	5.7	8.8
体育・娯楽用品	19.3	6.2	26.7	3.5	16.7	25.0	26.2
家電・音響機器	5.8	20.5	39.2	22.2	39.3	10.9	35.1
医薬品	5.9	5.4	1.4	-2.7	-0.9	2.5	1.4
事務用品	-6.6	10.0	18.0	-5.9	9.1	21.8	21.5
家具	0.2	0.4	7.4	10.5	8.8	11.7	29.5
通信機	7.2	12.3	14.4	-7.7	14.0	26.2	28.6
石油	3.5	-4.4	-6.6	-7.1	-2.8	0.9	-1.9
建設資材	2.8	-6.6	-5.8	2.9	0.8	0.1	-0.1
自動車	-3.7	0.4	3.7	6.6	0.5	-4.4	5.5
飲食サービス	3.2	0.7	-0.3	2.5	1.2	3.6	6.8

（資料）中国国家统计局をもとに作成、（注）内訳は一定規模以上小売売上ベース。

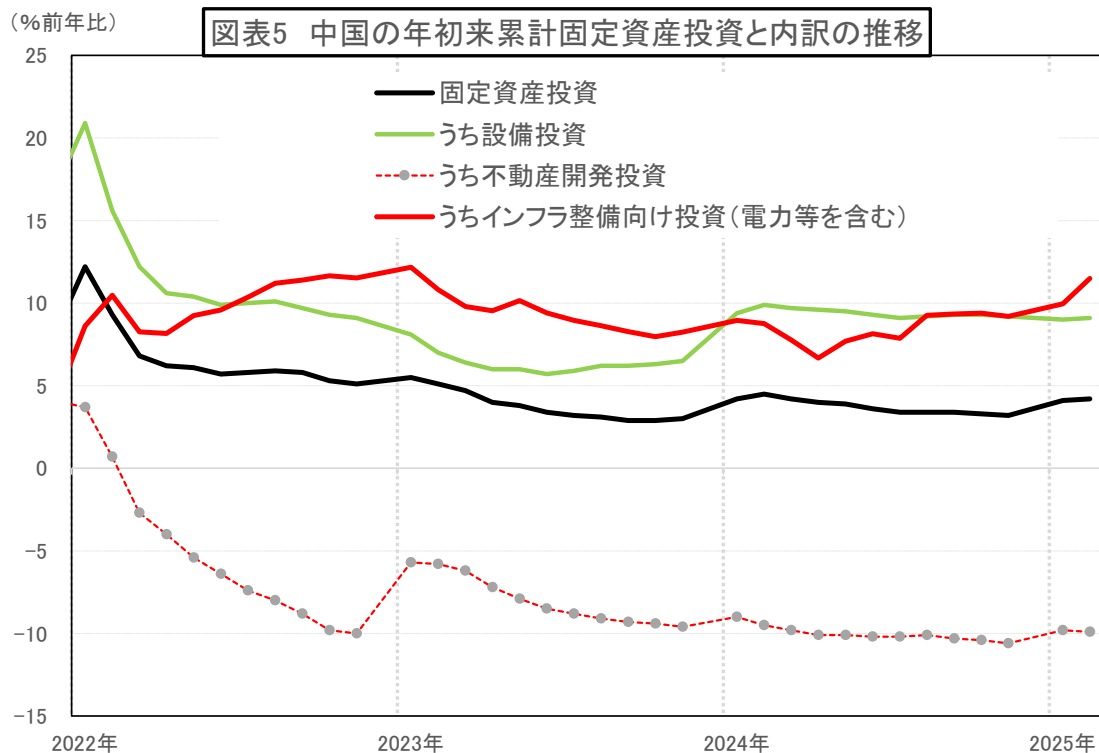
個人消費は促進策を通じて大きく押し上げられたが、総じて弱含み

個人消費に目を向けると、回復しつつあるが、先行きの雇用と所得をめぐる不透明性・不確実性が極めて高いことへの警戒感を受けて、総じて弱含みで推移しているとみられる。25年3月の小売売上総額は前年比5.9%と1～2月期（同4.0%）から大きく加速した（図表4）。四半期別に見ても、1～3月期は前年比4.6%と前期（同3.8%）から伸び率が高まった。しかし、これは、自動車販売促進策と家電製品等の買い替え促進策の効果を受けて個人消費が上向いたためとみられる。

詳細を見ると、3月の自動車は前年比5.5%と加速したほか、家電・音響機器も同35.1%と大幅に伸びた。さらに、ウィンタースポーツの活性化が図られた効果の発現と携帯電話（スマ

ホ)、タブレット、スマートウォッチの買い替えに対しても補助金を支給するなど消費財の買い替え促進策の対象も拡充されたことから、体育・娯楽用品および通信機器はそれぞれ同26.2%、同28.6%と好調に推移した。

しかし、個人消費は総じて弱く、増大する外需の下振れリスクに備えるためにも、小売売上総額を一段と加速させることが求められる。こうしたなか、4月入り後、政府はサービス消費の拡大に注力し始めている。4月中旬に発表された「2025年におけるサービス消費喚起の活動方案」（服務消費提質惠民行動2025年工作方案）では、飲食、宿泊、健康、文化娯楽、観光・レジャー、スポーツイベント等におけるサービス消費を拡大するため、政策支援の強化、キャンペーンの実施、プラットフォームの整備、消費環境の最適化等を通じて48の取組み事項が盛り込まれている。



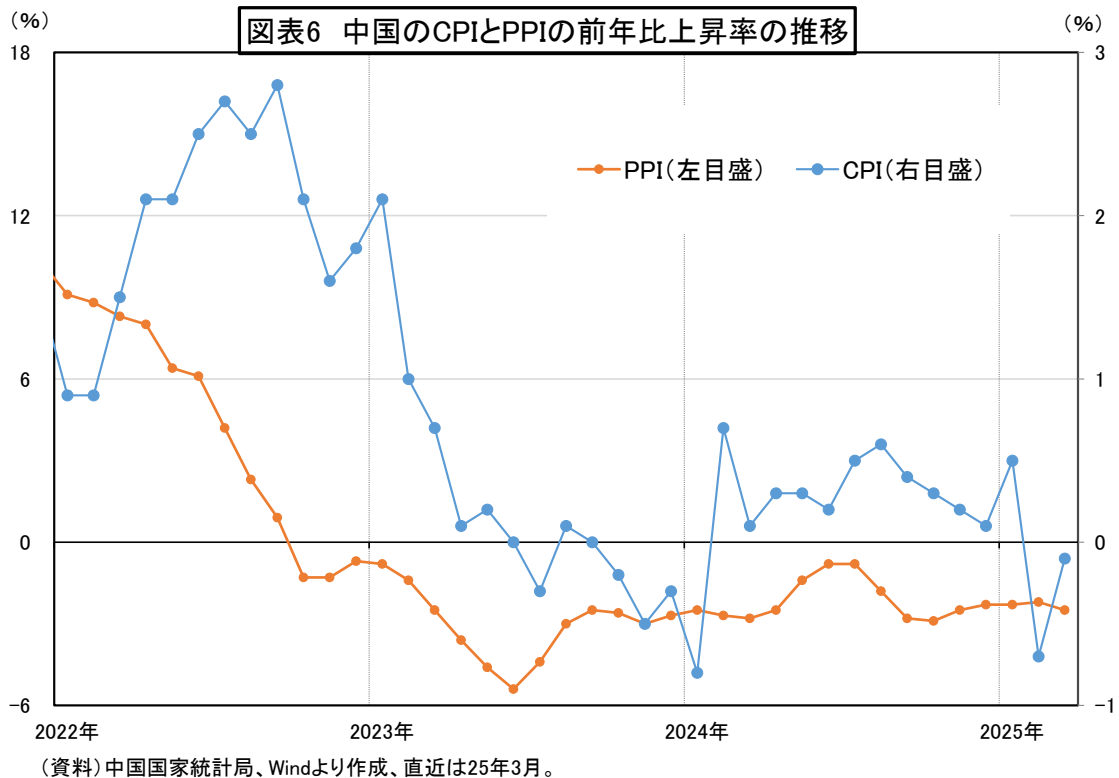
インフラ整備向け投資が好調に推移したが、不動産開発投資が低迷したままで投資全体は

また、インフラ整備向け投資が堅調に推移したものの、不動産開発投資が低迷したままで25年1～3月期の固定資産投資は前年比4.2%と横ばい状態で推移した。内訳を見ると、インフラ整備向け投資(電力等を含む)は前年比11.5%と、固定資産投資全体の同4.2%を大きく上回り、堅調に推移している。一

ほぼ横ばいだった

方、不動産開発投資は同▲9.9%と長期低迷状態が続いたほか、輸出をめぐる不透明性の強まりなどを背景に設備投資も横ばいで推移した（図表5）。

特別国債および地方債の発行・利用が前倒しで行われているなか、政府が積極的に推進している大規模な設備の更新や重要な公共工事の着工による押し上げ効果が顕在化するとみられ、インフラ整備向け投資は好調さが維持するほか、設備投資は上向く可能性もある。他方、上海市や北京市などの特大都市の住宅市場で改善の動きが見られたが、中小都市では依然在庫の解消に時間を要することが見込まれる。これらを踏まえると、不動産開発投資は一時的に下げ止まり感が出るものの、不振状況が続く可能性が高いと思われる。



CPI は 2 か月連続
のマイナス、低イン
フレ状況が続く

前述の通り、個人消費の弱含みや不動産開発投資の長期低迷などを受けて内需が総じて弱く、物価は低位で推移している。足元では、3月の消費者物価指数（CPI）は前年比▲0.1%とマイナス幅が縮小したものの、2か月連続のマイナスとなっている（図表6）。ただ、変動幅の大きい食料品・エネルギーを除いたコア CPI は前年比 0.5%とプラスに転じた。

また、3月の生産者物価指数（PPI）も前年比▲2.5%と 22 年

経済見通しと今後の 注目点

10月からの前年割れ状態が続いている。今後は、関税による物価上昇の可能性もあるものの、内需が緩やかな回復となる可能性が高いことから、低インフレ状況が続くと思われる。

中国経済の先行きを展望するうえで、100%以上の高関税が続く場合、中国の景気や雇用が大きく悪化することは確かに避けられない。しかし、中国も米国に対して125%まで関税を引き上げて徹底的に対抗する姿勢を見せている。関税率が高く、その対象が広範囲にわたるため、米国は期待インフレ率がすでに上昇しているほか、消費者が雇用や景気の悪化を予想し始めており、消費者マインドも急落している。

また、中国も報復を見せたものの、今後は追加の関税引き上げではなく、そのほかの措置で対応するとみられ、状況は変わりつつある。こうした状況を踏まえると、米中通商協議により高関税の状態がいずれ解消されると考えている。ただ、高関税引き下げの時期と引き下げ幅を見通すことが難しい状況にある。報復関税の応酬をめぐる状況が日々変化しており、平等で対話する用意があるとの報道も見られたが、まずは米中通商協議の有無を注視したい。

現段階では、中国政府による追加対応策が実施せず、対中関税が25~30%に着地すれば、25年の中国輸出全体は前年比▲3~▲5%に減少、実質GDP成長率は0.3~0.5ポイントを引き下げる効果があると試算した。この場合、中国政府は、関税による悪影響を相殺するための新たな景気刺激策を打ち出す可能性が高い。具体的には、財政政策では2兆人民元規模の特別国債の発行、金融政策では1%の預金準備率引き下げと0.5%の利下げの実施が想定される。

いずれにしても米中関税協議が容易に進まないと見込まれるなか、中国の内需（消費＋投資）促進策の効果が一段と顕在化するとみられるものの、トランプ高関税による中国経済への下押し圧力の強まりを受けて25年4~6月期の実質GDP成長率は前年比5%を割り込んで再び減速すると予想している。当面は、米中関係のほか、新たな景気刺激策の有無を含めて4月末に開催予定の中共中央政治局会議で示される内容に注目が集まっている。

(25.4.22 現在)