

China Economic Outlook 2025 年 2 月

春節で変わったムード／追加関税、ウクライナ対応などで見直される中国の対米姿勢

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状態：春節に入り景気に明るさ。春節後の生産活動の立ち上がりも順調に進む。貿易摩擦には不透明性があるも、ここにも自信。持続的な生産性や、消費・所得の環境など成長条件の改善などに課題
- 2月のムード：春節が添えた新しい明るさ。国内では早くも成長改善期待が高まる
- 2月の経済状況～持続性はともあれ春節経済は盛り上がる
 - 春節経済～外出に意気込み。観光地のサービス整備と消費者の高額なサービスの受容が進む
 - 生産活動～立ち上がりが早かった春節連休後の生産活動。貿易については先行き不透明。他方、新製品・サービス、システムなどの成功で中長期的な自信が鼓舞される状況
 - 投資～各地の投資計画は産業・企業育成を中心に引き続き意欲
 - 貿易摩擦：先行き不透明も、中国は対応に自信を強める
- 全人代に向けて：国内は、中央政府・経済大省が経済を下支えする一方、地方政府・地方経済は経済立て直しへ。同質的競争から差別化への経済強化や、消費・所得強化が課題
- 米中関係（中国外交）：トランプ劇場開幕では、米中首脳の接触は激減。関税の制裁報復は今のところ空中戦。米国のロシア寄りの姿勢の強まりと、चाぶ台返し連発の中でバランスの変動を冷静に見ている模様。日中関係に影か

中国景気の状態：春節に入り景気に明るさ。春節後の生産活動の立ち上がりも順調に進む。貿易摩擦には不透明性があるも、ここにも自信。持続的な生産性や、消費・所得の環境など成長条件の改善などに課題

（1）2月のムード：春節が添えた新しい明るさ。国内では早くも成長改善期待が高まる

2月の中国のムードは、それまでの足踏み的なムードから一変して、明るいところからスタートした。1月28日から2月4日までの春節連休は、春節がユネスコの世界無形文化遺産に登録されてから初めての春節。有給休暇をうまく使うと最長11連休（1月25日～2月4日）になったこともあり、お金を使いがちな遠距離旅行や海外旅行へ行くものが目立った。生成AIであるDeepSeekへの注目やアニメ映画「ナタ2」の大ヒットなども加わり、ムードが一変した。ドナルド・トランプ氏が1月20日（中国時間21日）に米大統領に再就任したが、心配された対中追加関税は連休最終日からの10%の小幅な実施となったこと（2月27日には更に10%の追加が公言されたが）や、中国を狙った措置が関税以外では目立たず、むしろ米国内や米国の同盟・パートナー関係が混乱し、米国の中国への圧力が薄らいで見たことなどから、連休明けに中国で悪夢が実現するという心配は消えていった。米国が自ら国内・国外の状況・関係をかき回したが、中国にはその悪影響が及ばなかった。これらが安定したムードをもたらしたと言える。

春節連休が終わって元宵節（旧暦1月1日から14日後の1月15日、新暦2月12日）を迎えても、「ナタ2」の話題や、2月7～14日に開催された冬季アジア大会（黒龍江省ハルビン市開催）の話題があって、春節連休からの明るめのムードは続いた。また、同17日に習近平総書記が民営企業座談会（2018年以来）を主宰し、しばらく表に出なかったアリババのジャックマーや、DeepSeek創業者の梁文鋒など注目企業の創業者が人民大会堂に揃った。3月5日開幕の全国人民代表大会の「政府活動報告」で民営企業の発展が一段と奨励されるのではないかと期待を呼んだ。

2月18日の「政経大勢（戦略情報専門誌）」は「中国経済の3つのホットワード」（文章内のホットワードは4つ）と称した文章を掲載。DeepSeek やナタ2 に象徴される産業競争力・経済成長力の向上を意味する「国運重来」、「第一生産力（技術）」、トランプ氏が内外でかき回すことによる中国にとっての「戦略的窓口（ウインドウ）期（トランプボーナス）」、「兩個五（2つの5：5%成長の維持と、次期5か年計画）」がムードを明るくしたと説明した（詳細は次頁コラムを参照）。

2月は、春節の影響で、国家統計局の主要経済指標の発表が行われない。1月から2月の動きは、春節の状況、PMI、物価、不動産市場、自動車販売、金融指標などによって伝えられ、そのうち前月比で計測されるPMI（1月）は、昨年末の生産活動前倒しの反動で一旦低下したものの、前年比で発表される春節の状況をはじめとするそのほかの統計はやや上向き（昨年水準が低いという要因もあるが）となり、明るくなったムードを壊さずに済んだ。また、株式市場はDeepSeek 関連銘柄（「テリフィック10」が登場）が登場し、香港市場を中心に相場水準が押し上げられた。他方、トランプ新大統領がもたらした混乱の影響で金相場も一時上昇。中央銀行の金準備が3カ月連続で増加したこともあり、金投資へのムードも盛り上げられた（月末には米国金利低下から金もやや下落）。

他方、2月は、3月4日及び5日から開催される「两会」（全国政治協商会議、全国人民代表大会）を控えて目立った動きは少なかった。特に今年は、春節前までに省レベルの地方政府による两会が終了してしまっており、この期間の景気に関する政策は、中央からは藍仏安財政部部長の政策論文（財政赤字拡大）、新型蓄電産業の行動方案、外資投資安定の行動方案、サービス貿易・サービス消費に関する提言、EV用電池リサイクルの行動方案、中央一号文件（農業振興：油脂穀物増産等）、消費環境整備の行動方案。地方からは消費券の発行や重点投資の計画などであった。藍仏安部長の論文は全人代での最大の注目点である「追加財政出動」への期待を高めたが、そのほかは、基本的に産業支援や環境整備という従来の延長の措置であった。

これらを受けた景気の見方は2つに分かれた。中国系や欧米系の金融機関では強気の見方が増え、今期と今年度の成長率を+5%程度に見るところが増えた。特に家電・自動車の買い替えによる消費の追加とDeepSeek などによる技術投資の追加に期待するところが多かった。一方、個人所得や企業収益の伸び悩み、物価の低迷、投資の飽和感、今後のトランプ追加関税の影響などから今年の成長率は+4%台半ば程度に見る見方も根強かった。ただし、+4%前半ないし+3%台に失速という声は聞かれなくなった。今後、改善したムードが続くのか、広がるのか。トランプ新政権の動きとそれに対する中国政府の出方がムードの効用と有効期限を決める状態となった。

習近平総書記主宰「民営企業座談会」（2月17日）

○出席者：ジャックマー、梁文鋒参上

- ・李強首相、丁薛祥副首相、王滬寧政協主席（司会）、何立峰副首相、石泰峰統一戦線部長、李書磊中央宣伝部長らも出席。
- ・「テリフィック10」のうち7社（CATL（曾毓群）、アリババ（ジャックマー（発言せず））、華為（任正非）、BYD（王伝福）、小米（雷軍）、テンセント（ポニーマー）、美团（王興））。ほか、飛鶴乳業（冷友斌）、正泰集団（南存輝：グリーンエネルギー）、宇樹科技（王興興：ロボット）、新希望（劉永好）、韋爾（虞仁榮：半導体）、奇安信（齊向東：ネットセキュリティ）、ディープシーク（梁文鋒：AI）など31社

○ポイント：民間経済発展に再度前向きなシグナル

- ・習主席は、「民営経済の発展見通しは広く、潜在力を持ち、民営企業と企業家が活躍できる時が来た」、「民営企業と企業家が国家に貢献する志を持ち、発展を図り、法律を守り、善く経営し、先富によって共同の富裕を促し、中国式現代化のために大きな貢献をすることを望む」と発言
- ・工業情報部単忠徳副部長は、「2つの揺るがない」を堅持すると発言。環境・技術革新・デジタル・人材・サービスのエンパワメントを推進。中小企業の自信などを強化。2026年までに5,000を超える専精特新「小巨人」企業を支持。100都市で4万社の中小企業のDXを完了する。

- ・国家市場監督管理総局劉敏総工程師は、習主席が民営経済発展の指示された方向を良く促進することを述べる。統一全国市場の建設を加速し、公正競争審査制度の厳格な制約を強化する。企業監督と法執行の厳格な 規制、品質インフラの効率改善、品質検査及び試験能力の向上、質の高い市場監督により、民営経済の活力を刺激する。

〇3つの背景：「トランプ、ヒット、全人代」

- ・トランプ氏再就任・追加関税発動後のタイミングでの開催。前回 2018 年座談会と似たタイミング。追加関税の影響は民間企業（総輸出の 64.9%）が相対的に大きい見込み。中央政府による民間企業への支持と配慮を示した、とされた。
- ・民間企業による重要突破を達成した時期での開催。AI「DeepSeek」と映画「哪吒（ナタ）2」がヒット。米国の対中技術抑制が中国の技術進歩を妨げていないことを示した、とされた。
- ・全国人民代表大会前の開催。民間経済・技術革新支援策を政府活動報告または両会期内の会議で展開できる。

〇重点政策：民営経済促進法、プラットフォーム・企業の技術開発重視、信頼感の強化

- ・民間経済促進法成立へ（2月24日時点では第14回全人代常務委員会第14次会议に草案第二稿が提出）。強い法治が必要との認識を示そうとしている。
- ・革新の強化。プラットフォーム企業は力を発揮する必要。「核心技術の攻防において政府は組織的役割を發揮し、企業の科学技術革新の主体的地位を強調する」。技術革新の実行部隊は、PF 及び企業との位置づけが強まっている。
- ・信頼感の強化。2018 年にも、貿易摩擦を背景に「民営経済の退場論」。その年の 11 月に、総書記による民間企業座談会。格の高い会議が企業への「強心剤」となると見られている。

（資料）各種資料より作成

経済のホットワード（2月18日「政経大勢」）

1. 「国運重来」：ムードを転換

- ・中国はここ数カ月の陰鬱を一掃。その由来の一つの見方は、人工知能の DeepSeek とアニメ映画「哪吒（ナタ）2」。前者はシリコンバレーのテーブルをひっくり返した。後者は映画の興行収入で奇跡を生み、世界の映画興行成績で上位に初めてランクインした。もう一つの見方は、「トランプ・ボーナス」。関税等の手段は得を得るかもしれないが、確実な損があり、中国に対して欧州との修好など一連の「ボーナス」がもたらされた。

2. 「戦略的窓口期」：大きな転換期のムード

- ・学者で「戦略的窓口期」が流行語に。「十大年度影響力経済学者」に選ばれた西京研究院の趙建院長は、世界の混乱に関して「三つの百年周期」の説を提唱。トランプの国家主義と孤立主義が世界の公共財不足と供給不足を引き起こし、グローバル・ガバナンスの危機をもたらすとした。今日は、「戦争-平和周期、コンドラチェフ周期、政治制度周期」の三つの百年周期が重なる転換点の窓口期だとした。特にコンドラチェフ周期（技術革新周期）がしばしば戦争周期と密接に関連していると言及した。また、トランプ氏（権力志向で異なる意見を排除しようとする政治的強人）の出現は戦争に繋がらう世界的な政治衰退と定義した。ただし、トランプもプーチンも過渡的な強人に過ぎないとした。

3. 「兩個五（2つの5）」：成長期待の改善

- ・一つは中国の経済成長の「5%」。もう一つは「五力年計画」。中国経済社会発展における核心的な目標に関連。前者は、各方面が今年の中国経済成長の目標をどのように定めるのかに関心。「5%前後」に設定との見方。後者は、今年が第十四次五力年計画の完了年であり、また第十五次計画の策定年である。2035 年までの戦略目標では一人当たり GDP が中等先進国水準に達する必要がある。第十五次計画では平均成長率が 4.73%となる必要がある、と見られている。

4. 「第一の生産力」：技術への期待

- ・鄧小平に由来する言葉。米国の技術封鎖と中国の内需不振という二つの問題を解決できるとされている。一部のスタートアップ企業への注目では、技術進歩だけでなく、経済社会の進歩として認識されている。そのため、中央科学技術委員会が再び「技術」を「第一の生産力」と確認した。産業のアップグレードや技術革新が地方の主要なターゲットとなり、中国が「製造大国」から「技術大国」へと進むことが期待される。

（資料）壹咨顾问研究部「中国经济 三个热词」（2025.2.18）

(2) 2月の経済状況～持続性はともあれ春節経済は盛り上がる

(春節経済～外出に意気込み。観光地のサービス整備と消費者の高額なサービスの受容が進む)

先に述べたように、今年の春節はムードが一変して明るくなった。実際の春節経済も、コロナ禍終了3年目に入り、その影響が統計的にも「今は昔」となる中、強めの拡大を見せた。春節連休中の国内旅行者数は前年比+5.9%の5.01億人、旅行支出同+7.0%の6,770億元。同じく全国重点小売飲食販売額は前年比+4.1%と、昨年の社会消費品小売総額の伸びのペースである+2%台後半～+3%台後半のペースを上回った。中国の方の春節の外出に対する意気込みが強まっていたことが示された。春節前後の移動も含む「春運」の40日間(1月14日～2月22日)の国内旅行者数(地域間人口移動)は前年比+7.1%の90.25億人であり、春節を跨いだ移動が多かったことが伺われた。

春節の消費金額では、旅行等飲食以外のサービス>飲食>モノ、モノでは、デジタル商品・EV>その他>ガソリン自動車という状況であり、選択的な消費、節約消費が行われる状況は以前と変わらないようであったが、消費の伸び全体が一段上方シフトし、選択・節約のグリップがやや緩んだようであった。旅行への支出の伸びは、遠距離・海外旅行が増えたせいもあるが、テーマパーク、「非遺」(無形文化遺産)イベント・商品、ウィンタースポーツなどの利用が定着してきたことも要因としてあると思える。黒龍江省の冰雪祭りに代表されるテーマパーク化した公園施設や、中国伝統の音楽や戯曲・歌劇のショー、ショッピングセンターの人気IPの展示などといった有料イベントは、一人1回2、300元の料金はざらであり、これらを利用せず、散歩・ウィンドウショッピングだけで1日無料で観光を楽しむのは難しくなってきた。「巣ごもり」が過去のものになってきたことに加えて、「消費したくなる有料場所・サービス」が整備され、消費者に受容されてきたことが、春節の消費を押し上げたように見える。

また、昨年からの消費財買い替え政策は、昨年末に一旦終了したが、1月下旬から再開され、モノ消費を押し上げた。ECプラットフォームからは、食洗器、浄水器、スマートウォッチなどが人気商品となったと指摘された。乗用車小売販売は、年初の週から2月5日週まで前年比マイナス基調が続いたが、春節後の2月12日週、19日週にはプラス基調に転じ、新エネ車を中心とした販売拡大が健在であることも示された。

商務部は定例記者会見で、消費財買い替え政策の実施状況を報告。2月19日までの約1か月で、冷蔵庫、洗濯機、テレビなど12種類の家電が累計487万台購入された。また、スマートフォン、タブレット、スマートウォッチなど3種類のデジタル製品で2,671万人が購入補助金を申請したと発表された。

中国の家計の家電保有量は約30億台、自動車保有量(2024年末)は3.53億台(うち新エネ車3,000万台、非家計による保有含む)と推定・発表されている。商務部系の経済日報は、2024年の買い替え政策を利用した家電8種類の販売量が約6,200万台、販売効果が約2,700億元(対象となる市場規模は2023年時点で1兆元強)。同じく政策を利用した自動車販売が約700万台、9,200億元分(販売を150万台、販売額を2,400億元押し上げた)と報じた(経済効果は家電と自動車で約5,100億元)。補助金は、特別国債からの割り当て分1,500億元から凡そ1,400億元が支払われたと推計される。そして、2025年の買い替えは、主に中央政府負担(特別国債の発行増)により補助金政策が延長・拡大するとされており、販売は年前半を中心に伸びが押し上げられそうだ。買い替え政策終了に伴う販売の落ち込みは2026年に先延ばしされそうだ。ただし、家電も自動車も1台当たりの単価を推定して見ると、平均的な価格よりも大幅に低いことが見て取れる。例えば、スマートフォンでは補助金対象となる上限価格は6,000元であり、華為やアップルの上位機種は

含まれていない。また、家電・情報通信機器、自動車の消費は個人消費の 1/6 を占め、これらの 10% の成長は GDP を 0.7% 弱押し上げる。しかし、これら消費の 3/4 を占める自動車は EV のけん引と補助金の後押しを以てしても全体の伸びが今年は小幅増にとどまると見られるようになってきている。買い替え政策の今後の景気下支え効果は限定的になる。補助金で節約された部分が、サービスなどの消費に回らなければ、消費性向が下がってしまう。足元の消費の浮揚がどこまで持続するのか、慎重に考えざるを得ない。

（生産活動～立ち上がりが早かった春節連休後の生産活動。貿易については先行き不透明。他方、新製品・サービス、システムなどの成功で中長期的な自信が鼓舞される状況）

中国の 1、2 月の経済活動では、生産・サービスの主要な従事者である出稼ぎ労働者が春節連休の 2 週間以上前から帰省を始める。また彼らが仕事に復帰するのは、通常、春節連休後数週間かかる。今年は 1 月中旬から半ば春節モードに入り、その状況は 2 月中旬まで続いた。昨年は春節連休が 2 月 10～17 日までであったため、1 月はほぼ正常、2 月がお休み状態となったが、今年は春節連休が 1 月 28 日～2 月 4 日と 1 月と 2 月をぴったり跨いだため、1 月も 2 月も半ば春節モードとなったのだ。

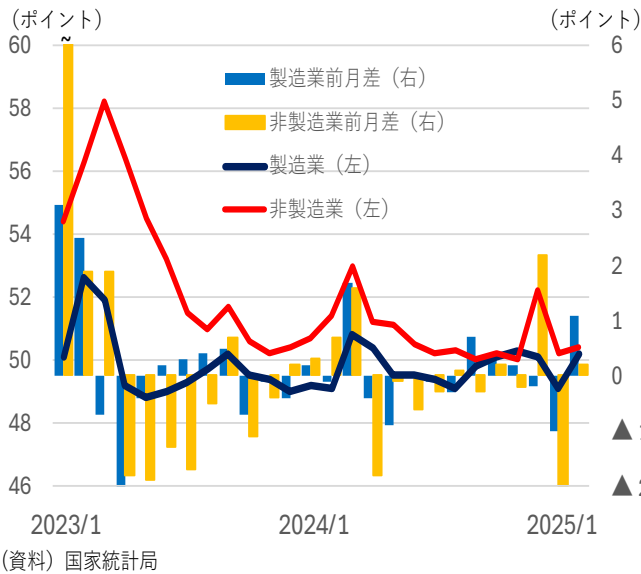
この時期の生産活動について、製造業 PMI を見ると、1 月は 49.1（前月差▲1 ポイント）、2 月の同指標は 50.2（同+1.1 ポイント）となり行って来いとなった。堅調な設備投資に近い一般機械、買い替え政策の恩恵を受けた電気機械などが好調となった一方、季節消費向けの生産の一巡と海外 EC の小口注文の落ち込みの影響を受けた紡織・アパレルや、需給が悪化した石油・石炭燃料などが低調となった。製造業 PMI の構成項目を見ると、1 月、2 月の生産指数はそれぞれ 49.8（前月差▲2.3 ポイント）、52.5（同+2.7 ポイント）、受注指数は同じく 49.2（同▲1.8 ポイント）、51.1（同+1.9 ポイント）。PMI の関係指標である輸出受注も同じく 46.4（同▲1.9 ポイント）、48.6（同+2.2 ポイント）であった。今年は春節連休前に省レベルでの人民代表大会が終わっていたこともあり、春節連休後の公共事業の再開、出稼ぎ労働者の都市への送迎・招聘活動の実施、各地の工場の操業再開が些か早かったようだ。家電・電子、雑貨の産地として知られる広東省東莞市では連休明け後 1 週間で工場の操業再開率がほぼ 100%に達した。春節連休での好ムードへの転換は、生産活動にも表れていたようだ。

貿易動向を見ると、中国から米国への外航海運の荷動きは、ロサンゼルス港の統計では、1 月は前年比 2 ケタ近い増加を記録した模様で、トランプ氏再就任のムード・決定を受けて駆け込みが見られた輸出は、1 月も高めの伸びが続いたことが観察された。一方、春節後は低水準が続いていたと報告されていた。

3 月は春節の影響が終わって生産・貿易は本格回復が見込まれるが、国内関連は政策による押し上げが期待できる一方で、貿易はなお不透明だ。トランプ米大統領は 2 月 4 日より対中輸入関税を引き上げた（3 月 4 日にも更に 10%を追加の予定）。電子商取引（EC）の輸出向けの小口注文は、輸入関税引き上げ 3 日後に郵便システム上の問題を理由にその措置を停止したにもかかわらず、大幅な落ち込みが続いたと報じられた。4 月には米国から 2020 年の対中合意のレビューが発表される。更なる追加関税への懸念で、中国関連の貿易を手控える動きが米国以外にも起きてくる能性があり、特に迂回先と言われるベトナムやメキシコなどへの影響は注目される。

PMI（製造業、非製造業）

製造業 PMI 及びその内訳



		(ポイント)					
		2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2
PMI		49.8	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2
生産		51.2	52.0	52.4	52.1	49.8	52.5
受注	新規受注	49.9	50.0	50.8	51.0	49.2	51.1
	新規輸出受注	47.5	47.3	48.1	48.3	46.4	48.6
	手持ち受注	44.0	45.4	45.6	45.9	45.6	46.0
在庫	完成品在庫	48.4	46.9	47.4	47.9	46.5	48.3
	原材料在庫	47.7	48.2	48.2	48.3	47.7	47.0
	購入量	47.6	49.3	51.0	51.5	49.2	52.1
	輸入	46.1	47.0	47.3	49.3	48.1	49.5
価格	出荷価格	44.0	49.9	47.7	46.7	47.4	48.5
	原材料購入価格	45.1	53.4	49.8	48.2	49.5	50.8
人員	就業人員	48.2	48.4	48.2	48.1	48.1	48.6
配送	サプライヤー配送時間（逆）	49.5	49.6	50.2	50.9	50.3	51.0
先行き	生産経営活動期待	52.0	54.0	54.7	53.3	55.3	54.5

(資料) 国家統計局

なお、中国経済のムードのコアを形成している「機械工業」では、2025 年の見通しについて、小幅減速も堅調持続が予想されている。2 月中旬、中国機械工業連合会は経済情勢に関する記者会見を開き、2024 年の付加価値額が前年比+6%となった一方、2025 年は+5.5%前後となるとの見方を示した。しかしその中で同会の羅俊傑執行副会長は、①2024 年は「二つの新しい」（新しい技術と新しい業態）などの政策措置がけん引した。②新しい発展のエネルギーと優位性の育成が加速した。ハイエンド化、インテリジェント化、グリーン化、融合化が推進され、構造転換・高度化の目玉が次々と現れた、とした。成長率自体が減速しても、競争力・持続性は強化されてきていることを述べたものだ。中国の産業界には、短期的な販売成長への不安と、中長期的な産業成長への自信の両面があるが、足元は EV などの新製品・サービス、システムの成功により後者が強まっていると、自信が鼓舞されているようだ。

機械工業の状況

- ・ 2024 年末、一定規模以上の機械工業企業数は 13.2 万社、資産総額は前年比+5.2%の 39.4 兆元（全国工業企業全体の 22.1%、前年差+0.6 ポイント）。
- ・ 重点モニタリング対象の 122 種類の主要な機械製品のうち 72 種類の製品の生産量が前年比で増加。デジタル転換とインテリジェント化改革が産業の新たな発展のエネルギー。
 - 2024 年、80 社以上の機械工業企業が中国初の卓越レベルのスマート工場プロジェクトリストに選定。
 - 6 つの機械工業企業のスマート工場が世界の製造業のロールモデルとなる「グローバルライトハウス」に選定。累計選出数は 24 となり、中国の「ライトハウス」工場総数の 30%。
 - 一定規模以上の企業のデジタル研究開発設計ツール普及率は 80%超、モデル工場の研究開発サイクルは平均で約 30%短縮。2024 年の工業用ロボット生産量は前年比+14.2%の 55.6 万セットで過去最高を記録。
- ・ グリーン・低炭素化転換も顕著な成果。
 - 2024 年、新エネルギー車の生産・販売台数が 1200 万台を突破し、10 年連続で世界トップ。
 - 全国の再生可能エネルギー発電の新規設備容量は前年比+23%の 3.7 億 KW。新規設備容量の 86%。うち、風力発電は 0.8 億 KW、太陽光発電は 2.8 億 KW。

(原典) 中国機械工業連合会 (資料) 経済参考報 (2024.2.17)

(投資～各地の投資計画は産業・企業育成を中心に引き続き意欲)

1、2月の投資は現場労働者の多くが帰省するため、現場作業は停滞する。報道では連休期間中であつても現場作業に励む姿が報じられるが、これは国家的重要事業にほぼ限られた話だ。他方、中国では春節明けに重要事業の共同着工式が行われる。共同着工式では各地での重要事業の件数や投資総額、重要事業の概要が発表され、各地方政府の投資への期待・意気込みが示される。また、3月の全人代で始まる実質新年度を前に、各地方政府や各政府部門から投資や産業の見通しが示される。

この時期の主要地域の投資に関する報道をまとめると、沿海部、内陸部主要地域では、EV、AI、半導体などの先端産業開発支援。内陸部では、交通関連や新エネルギー関連の広い意味でのインフラ開発のスタートが多く見られた。北京市では、AI、新エネルギー車、医薬品、半導体などの産業、デジタル化による産業クラスターの育成。上海市では、貿易、消費、投資それぞれに於ける質の向上を図る投資の推進。ハイテク産業の育成。浙江省では、新エネルギー産業、ロボット産業、物流ハブの形成。広東省では、情報、バイオ、設備機械、新材料など幅広い産業の育成。陝西省では、先端産業の育成。四川省では、研究開発基地の開発。内蒙古自治区では、エネルギー採掘、新エネルギー開発に加えてエネルギー貯蔵施設の開発、などが挙げられた。ただし、今年の各地方政府からの発表は、昨年までと比べて勢いに欠けたものに見えた。債務削減を優先する地方政府が増えており、地方の人民代表大会では、固定資産投資の見通しを引き下げる省が見通しを発表した省の半数を超えた。

インフラ投資では、交通、水利を除けば従来型の事業の投資はやや飽和している。電力・ガス・水道の投資では3年連続20%前後の伸びが続いており、再生可能エネルギーの発電能力は既に50%を超えており、新しい事業は蓄電に移ってきている。製造業投資では、機械設備の設置の伸びが昨年前年比+15%を超えており、企業収益の足踏みやディスインフレの圧力が燐る中では、設備更新政策が続くといえども更なる伸びは期待しにくい。

不動産投資では、1、2月の不動産販売は閑散期となるため、年末と比べて水準は大きく低下するが、昨年同期との比較では、デベロッパー上位100社の販売額が、1～2月累計で前年比▲5.9%（2月のみでは同+17.3%）となった（指数研究院調査）。2024年の全国販売額の伸びである同▲17.0%に比べるとマイナス幅は大きく縮小したが、昨年11月、12月は伸びが一旦プラスに転じており、そこから比べると悪化した。不動産価格の動向も一二線都市を中心に改善が見られたが、そのペースはややゆっくりとしたものになった。先行き見通しについては、足元「小陽春（小春日和）」が一部の都市にやってきたとしつつ、3月の販売は前年の基数が高かったこともあり、前年比マイナスにとどまるとされた。投資動向では、地方政府による大型の土地の買い入れ、未完成物件の8年越しの完工など、資金が不動産関連に流入してきたことのプラス面が多く紹介されるようになったが、デベロッパーの土地保有量は大幅な減少が続いており、「販売持ち直し→優良在庫の減少→土地購入意欲」という流れがなお弱い状況である。3、4月の春のセールスシーズンが終わるまでこのような状況が続くと思われる。

（3）貿易摩擦：先行き不透明も、中国は対応に自信を強める

(経緯～まず10%追加関税を実施。さらに追加へ。米中のトップ会談は難しい状況に)

1月20日、再就任したばかりのトランプ大統領は、大統領令「米国第一の貿易政策」に署名。4月1日までに2020年締結の米中経済・貿易協定の検証作業（2017年基準で2,000億ドル以上多く輸入するなど）を指示した。翌21日には薬物フェンタニエルへの対応を巡って国際緊急経済権限法（IEEPA）を根拠にした2月1日からの関税10%引き上げを示唆。さらに1月24日には、米通商代表部（USTR）が協定の検証作業を開始すると発表した。トランプ氏は選挙期間中に対中関税を

最大 60%引き上げると宣言しており、作業の結果次第では追加的な引き上げが勧告される。そして米国は 2 月 4 日、10%の関税引き上げを行った。中国も同 10 日に米国からの輸入額 8.5%分（140 億ドル分）に対する関税引き上げを行った。

またさらに米国は、2 月 27 日に、3 月 4 日から 2 度目の 10%関税引き上げを行うと宣言した。これは、先送りしていたメキシコ、カナダに対する関税引き上げを実施せよという指示と同時に宣言されており、中国の対応に対する厳密な検証の結果というよりも、一種の「流れ」、「ノリ」で宣言された可能性が高い。

トランプ政権の政策は、内政、通商・外交などに関するものが一斉に発せられる状況になっており、政策のきちんとした考察が行われて実施されているとは思えない。少なくとも、専門家やメディアによる政策分析が追い付かない状況になっており、中国政府も小幅な対応や批判以上に動くことが当面難しくなっている。トランプ氏は政権発足から 100 日の間に訪中する。習近平主席とすぐに会談するなどと言っているが、中国にとってはすんなりと受け入れる状況ではなくなっている。

（関税引き上げの効果～静かに始まった米中制裁報復合戦。中国の「逆ディール」の効果は？）

2 月の対中関税の引き上げは 10%であった。また同時に、越境 EC などによる小口輸入品への免税措置（デミニミス条項）が取り消された。前者の効果はあまり語られなかったが、後者の効果は当初大きな損失が懸念された。後者の免税措置は、小口物流の混乱回避を名目に、実施から 3 日で復活したが、越境 EC のイメージ悪化は大きく、当月の受注に悪影響を及ぼした。

中国の対米輸出は中国の GDP の凡そ 2.5%。10%の関税引き上げは GDP の 0.25%程度の部分に直接的な影響を与える。ただし、米国との貿易は、コンピュータ、通信機器などでは企業内貿易が多く、輸出の減退は輸入の減退で一部が相殺される。また、比較的安価な雑貨や家電などでは、価格競争力が極めて高いことや、適当な代替先が少ないことから、中国依存が急に落ちるとは考えにくい。こうした状況を考えると、関税引き上げの GDP 押し下げ効果は現状では 0.1%以下と見られる（PIIE は 0.16%と推定）。

他方、中国の対抗措置を見ると、中国は多様な措置を実施した。①石炭・LNG などに対して 15%（石炭は 28%→43%、LNG は 25%→40%。中国の同商品輸入に占める米国の割合はそれぞれ凡そ 5%）、原油、農業機械、大型自動車などに対して 10%の追加関税（合計 80 品目）（財政部）、②タングステンやモリブデンなどレアアースの一部を輸出規制に追加（商務部、海関総署）、③グーグルを独禁法違反の疑いで調査（国家市場監督管理総局）、④米国の追加関税措置を WTO に提訴、⑤カルバンクラインを運営する PVH グループとイルミナクループを信用できない企業リストに追加（商務部）、である。関税引き上げの範囲は狭いが（第 1 次トランプ政権の関税引き上げでは 1 回目に 540 品目に対して 25%の引き上げが行われた）、関税以外の政策も含めると、エネルギー、農業、資源、通信、ブランドなどと米国に強みがある分野を狙い撃ちした形だ。「ディール」に対して「逆ディール」を仕掛けたようで、世界のサプライチェーンや重要消費を握っている中国が、従来の国際秩序からの正論を述べつつ、「中国にはたくさん弾がある」と示した形となった。

5 つの措置を見ると、①に関しては、現状米国からの輸入の 8.5%分、140 億ドル分に追加関税を課すというもののだが、トランプ氏が「掘れ掘れ」と言っている傍ら、中国は「今のままでは買いくらい」と言っているに等しい。②に関しては、米国は中国産タングステンに 25%の追加関税を課したが、中国は「それなら売らなくてもいいです」と、世界の 9 割を生産している中で開き直った形になっている。③に関しては、同社は中国法人を 2010 年に閉鎖。同社の中国ビジネスは広告などのサービス提供となっており、今回の調査では大口顧客との関係に影響が出る可能性がある。⑤に

ついては、中国市場は PVH 社の税前利益の 15%を稼ぐ市場であり、撤退ということになれば大きな痛手となる。

米国は対中関税引き上げなどに関して「不公正な貿易慣行」などという言葉を使ったが、関税の継続的引き下げ、製造業のネガティブリストの撤廃、米国の制裁に対する報復措置への消極的姿勢などを保つ中国にはその言葉は響いていない。多国間主義を否定し、一国主義、孤立主義に陥っているのは米国であり、既存秩序を守っているのは中国だという認識である。

中国の反応（2 月 4 日に対中追加関税を実施）

2 月 2 日	中国外交部、中国は幾度も立場を表明している。終始貿易戦争、関税戦争をすればどこにも勝者はいない。中国は国家利益の維持を終始図る 中国商務部、中国は関税問題での立場は一貫している。関税措置は中米療法に不利であり、世界にも不利である
2 月 3 日	国連大使・傅聰、王毅外相が同月 18 日にニューヨーク国連本部を訪問。多国間協議に関する 閣僚級会合を主宰すると発表。ルピオ米商務長官との対面での会合への期待を表明 中国独占禁止当局、グーグルに対して独占禁止調査の開始を発表。2 月 4 日同社は AI 開発の原則を変更、軍事開発を禁止しないとした。中国当局は危険視していると表明
2 月 4 日	中国商務部、海関総署、米国の対中関税発動に合わせて対米追加関税を発表 在米中国大使館、必要な対抗措置を取っており、正当で合理的なものだとの報道官声明を発表 中国商務部、海関総署、タングステン、テルル、ビスマス、モリブデン、インジウムの 5 大分類 25 品目のレアメタル製品と関連技術の輸出規制を実施すると発表 中国商務部、正当な権利と利益を守るために米国の関税措置を WTO 紛争解決メカニズムに持ち込む。一略一これは WTO のルールに深刻に違反し、卑劣なものであり、典型的な一国主義的で保護主義的なアプローチである。米国はルールに基づく多角的貿易体制を深刻に損ない、中米 経済貿易協力の基盤を損ない、世界の産業とサプライチェーンの安定性を混乱させた。米国は多国間主義を一国主義で繰り返し覆し、WTO 加盟国の大多数から強く非難されてきた。中国は米国の動きに断固として反対し、米国に対しては、誤った動きを直ちに是正するよう求める。 中国は多角的貿易体制の確固たる支持者であり、重要な貢献者であり、他の WTO 加盟国と協力して、単独行動主義と貿易保護主義が多角的貿易体制にもたらす課題に共同で対処し、国際貿易の秩序ある安定した発展を維持する用意があると述べた。 中国政府公告、PVH とイルミナの 2 社は正常な市場交易原則に違反し、中国企業との正常な交易を中断し、中国企業に差別的な措置をとり、中国企業の合法的利益に嚴重な損失を与えた。信用できない企業リストの作業メカニズムは関連法規に従って措置を講じる。
2 月 5 日	中国外交部、10%の追加関税を課すことに中国は強く不満で、断固反対する。中国の措置は正当な権利と利益を守るために必要なものだ。貿易戦争や関税戦争に勝者はなく、圧力や脅しも中国には通用しない。<u>中国は米国に対し、誤ったやり方を改め、対等な協議を通じて両国の懸念を解決し、中米関係の安定を図るよう促す。</u> 中国外交部、（トランプ氏の会談を急がないとの発言に関して）中国は関係報道に留意している。先月 17 日に両国元首が電話会談した際、中国は原則的立場を表明し、<u>双方・互恵協力について原則的共通認識に達した。</u>今必要なのは一方的追加関税ではなく、対等かつ相互尊重の対話だ。 中国外交部、「米国はパナマ運河問題について無責任に発言し、故意に中国を中傷している」と、パナマの<u>一帯一路からの離脱表明を受けて米国に嚴重抗議</u>
2 月 6 日	中国外交部、米国の一方的関税引き上げは世界貿易機関（WTO）のルールに大きく違反しており、悪質で、典型的な一国主義、保護貿易主義のやり方で、ルールに基づく多角的貿易体制を 深刻に損ない、グローバル産業チェーン・サプライチェーンの安定を乱し、世界貿易の緊張を 激化させるものだ。<u>中国は関係国とともに旗幟鮮明に自由貿易と多国間主義を主張し、一国主義と保護貿易主義の挑戦に共同で対応し、国際貿易秩序と安定発展を守る用意がある。</u>

中国商務部、中国が貿易紛争を進んで引き起こすことはない。対話と協議を通じて問題を解決 する用意があるが、一方的ないじめ行為に対しては断固として自国の権利と利益を守るために必要な措置を講じる。

(資料) 各種資料より作成

2月10日の関税追加後の税率(実際)

品目	関税率の実際の変化
原油	0%→10%
LNG	25%→40%
コークス	30.5→45.5%
4輪SUV(2500~3000cc)	15%→25%
EV	2.5%+100%→112.5% (+10%)
リチウムイオン電池	3.4%+25%→38.4% (+10%)
大豆、牛肉	変わらず

(資料) 中国財政部 [P020250204464880131371.pdf](#) (15%上乘せ)、
[P020250204464880423871.pdf](#) (10%上乘せ)

(今後～トランプ氏就任 100 日後から変わるか)

トランプ大統領は、関税引き上げ前日の 2 月 3 日、追加関税について中国と 24 時間以内の協議実施の可能性を示唆したが、2 月終了時点で話し合いは行われていない。2 月中旬のミュンヘン安全保障会議や国連安全保障理事会に於いて米中閣僚が会合を持つチャンスはあったが、会合は実現しなかった。

今後の両国の協議では、米中首脳の話等での対話がなされ、そこで協議の枠組みの再構築が見えてこないと継続的な協議になってこないだろう。ただし、今のトランプ氏の勢いと、米国側の協議の体制ができていないことから見ると、中国側ときちんとした協議を持つことはしばらく難しいであろう。とはいえ、2020 年の合意の検証作業が発表され、春の国際政治の季節が本格化するとシンキングタイムは一応終了。両国は準備ができているか否かにかかわらず、次のステージに進まざるを得なくなる。

中国側は、トランプ氏の高関税政策は自らに害をもたらすと見ており、結果的に制裁・報復合戦、高率の関税賦課にならない、しないと見ている。つまり、中国側は米国側が本音として貿易戦争をしたくないとはずだと考えている。また中国は、再三中国の譲歩できない国益を伝えており、それはトランプ氏も理解したと見ているところがある。1 月 17 日の電話での首脳会談でこのことは一旦確認されている(ただし、これが破られるだろう例証は台湾問題などで既に出ているのだが)。

他方、トランプ氏は大国に対しては「うまくやっている」と見せたい傾向があり、中国側から貿易戦争を避けるための実利的なものが示されたり、賞賛などが与えられたりすれば、一旦落ち着く可能性は十分ある。

(留意点～ひけらかしはしないが強まる中国の対米摩擦対応への自信)

先進国では、中国経済が停滞しており、輸出に依存せねばならず、米国に弱みを握られたと強く信じられている。確かに経済は減速基調、過剰生産能力もあり、雑貨や家電の卸・メーカーなどは米国の量販店への販売が事業のカギを握っている。しかし、第 1 次トランプ政権発足時と現在では、中国にとっての米国の意味は大きく変わってしまっている。中国の貿易の対米依存度は 2024 年時点で 11%程度まで低下しており、ピークの半分である。過去の関税引き上げの影響やデリスキング・デカップリングの影響はすでに出ている。また農産品、エネルギー調達が多様化と自給の強化が進んでおり、節約さえすれば(非常時の生活統制)、自給ができる状況となっている。工業生産は鉄鋼などで世界の 5 割、全体でも 3 割を占めており、継戦能力は極めて高くなっている。さらに世界

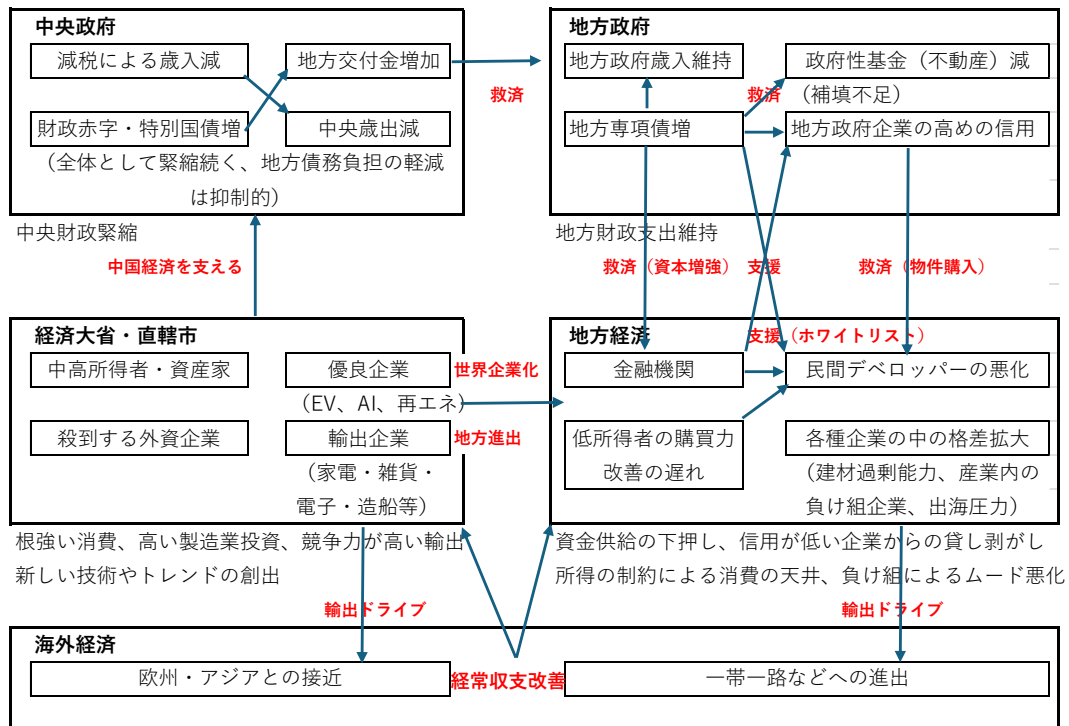
の 4 分の 3 を占める新興国との関係は比較的良く、先進国の大半を占める欧州との関係は維持されている（少なくとも当の中国はそう考えている）。

また 1 月末頃から話題になっている DeepSeek は米国の技術封じ込め戦略が結果的には通じないことを証明したと、中国の自信を強めている。これは巨大投資でなくても AI が開発できる。米国留学歴がなくても開発できる。基礎開発で米国に依存しなくても開発できるといった点で、米国による天井が打ち破られたと考えられている（昨今、DRAM や 3D NAND フラッシュメモリなどでも先端品に対して数年程度のラグとされる製品が紹介されている）。

（４）全人代に向けて：国内は、中央政府・経済大省が経済を下支えする一方、地方政府・地方経済は経済立て直しへ。同質的競争から差別化への経済強化や、消費・所得強化が課題

3 月 5 日から全人代が開催される。事前の注目は「+5%前後」という成長率を再度掲げるのか」ということと、そのために「財政政策をどう使うか」ということである。昨年秋からの一連の経済・リスク対策で、昨年通年の成長率は+5.0%を達成しており、また、DeepSeek や「ナタ 2」などの成功例が足元出てきており、「+5%前後」という成長率を掲げない可能性は低い。他方、足元まで、不動産の規制緩和・リスク対策、設備更新政策、自動車・家電の買い替え政策、金融緩和政策、産業・イノベーション奨励策などが示されており、最後に財政政策がもう一段経済に自信を与えるものになるのか。中国政府は、中央政府の財政健全性を経済安定のアンカーにし、実際の景気刺激は地方政府による関連債務や土地販売の拡大に頼ってきたところがあるため、地方政府が健全性回復に動いている今、中央政府がどれくらい地方政府を支援するのかが、地方政府の実際の財政と地域開発への意欲を左右するようになっている。

中央政府・経済大省が地方政府・地方経済を支える構図、深まる地方救済と貿易の強みの顕現



米国や日本など覇権・安保などでリスク視されている地域からユーラシア、新興国へ発展方向を転換

（資料）丸紅（中国）有限公司

現状の中国経済を図示すると上図の通りで、中国国内には、比較的健全な中央政府、経済大省がある一方で、健全性が低下した地方政府、地方経済がある。経済大省は、沿海部が中心だが、内陸部にも優良企業や輸出企業を多く抱える省（昨今の EV では重慶市、安徽省、電子では以前から河南省など）がある一方、沿海部でも財政問題に苦しむ省（天津市）、民間デベロッパーの問題が燃える省（広東省）などがあり、下図はあくまでも概念である。とはいえ、中国のマクロ経済を考える上では、経済改革・開放の窓口である華北（北京市、天津市、河北省）、華東（上海市、江蘇省、浙江省）、山東省、広東省の8地域で約5億人及び内陸の有力地域である河南省、湖北省、四川省、重慶省の4地域の2.7億人の経済大省・直轄市がGDPの凡そ2/3を擁し、優良な企業や家計を抱えながら、先端的な生産や輸出を生み出し、消費をリードし、さらに比較的健全な地方財政の下、中央財政への税収の移転や、沿海部から内陸部への企業進出などにより、地方政府や地方経済を支えている。

足元は、これら経済大省・直轄市からの地方経済への成長のトリクルダウンに加えて、昨年の一連の経済・リスク対策により、超長期特別国債や地方专项債の発行が拡充され、土地販売減を主因に痛んだ地方政府の債務に対する救済、地方金融機関や民間デベロッパーに対する支援の動きが出てきており、2021年頃から始まった不動産市場の低迷に象徴される経済の低迷に歯止めがかかりつつある。

ただし、2024年の経済成長の寄与の1/3が純輸出になってしまったように、決して内需の基調は強くない。経済大省・直轄市は財政面では相対的に健全であり、人口の流入や質の高い労働者による産業構造の高度化も進んでいるようだが、過剰生産・デフレーションの影はこうした地域にも見られる。また、地方経済は、地方政府や地方金融機関などの救済が進んでも、経済の潜在性そのものに課題のある地域も多く、新産業のブーム、新観光地のブームなどが起きる中でも取り残されている地域が少なからず見られる。14億人の人口規模というのは、容易に規模の経済をもたらすため、海外との生産競争では優位に立ちやすく、それが今の経済を支えているが、「内巻」と呼ばれるような安易で同質的な過当競争も生みやすく、どう過当競争を抑えるか。物理的な生産性だけではなく、付加価値をもたらす生産性をどう高めていくのか（「新質生産力」の本当の意味）。恵まれた環境があるがゆえに、過当競争を避ける精緻な差別化への移行が難しく、ここが今日の経済強化の課題となっている。

また、中国では国土が広大であるがゆえに、開発の格差があり、これは大きな所得格差となって今最大の課題と言われる過少消費を生んでいる。しかし、沿海部と内陸部という地理的要因で2、3倍、都市部と農村部という地域内の地理的要因で2、3倍の格差を埋め、下から消費を盛り上げるのは難しい。物理的には、安い食品、過去に分配された不動産などがあり、食料、エネルギー自給率が8割を超えているような中では、今や十分な生存権は確保されている訳だが、巨大になった生産力が齎すデフレギャップを内需によって改善するには、所得格差の是正による消費性向の上昇が必要である。

中国政府は、所得格差の是正は大きな課題と認識しつつも、それは労働の質の向上による給与水準の改善によって成し遂げるものであり、税の再配分によって行うことには慎重な姿勢を取っている。財政赤字の拡大への懸念もさることながら、所得税の累進強化や財産課税の設計が難しいという技術的問題、それに労働意欲を低下させてしまうのではないかとこの懸念などが要因のようである。

今年の全人代は、内需拡大、イノベーション、対外開放、都市農村融合発展、不動産等のリスク対策、民生対策などと例年と同じメニューながら内需拡大に比重を置いている。他方、今年に入って足元 DeepSeek ブームや「ナタ2」ブームなどが起きており、昨今の雰囲気としてはイノベーション

への期待が再度高まっているようにも思える。しかし、消費・分配の改善は需要がしっかり生まれる前提条件、つまり成長期待の根源として重要になってきている。米国との摩擦が強まる中、自分のできることをしっかりやるというのが政府の方針のようだが、サプライサイドのイノベーションの方向からだけでなく、ディマンドサイドの消費・分配にどこまで深い取り組みができるのか、注目されている。

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、当社を代表するものではありません。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。