

意外に底堅かった上期の中国経済 ただし下期は内需・外需とも減速懸念が残る

調査部
主任エコノミスト

鎌田晃輔
080-1069-4594
kosuke.kamata@mizuho-rt.co.jp

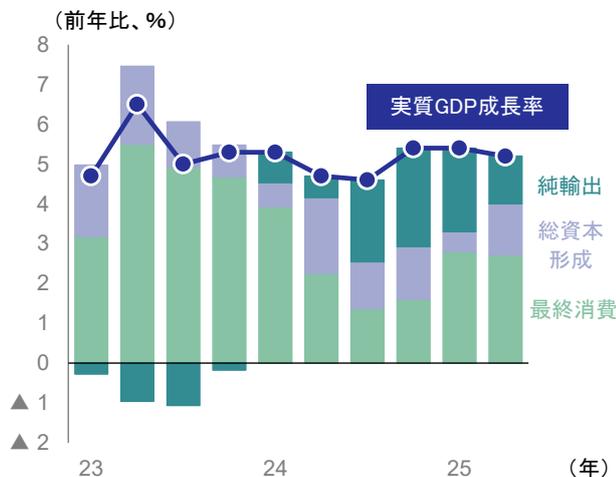
- 上期の中国経済は前年比+5.3%と5%を上回って着地。外需をみると、トランプ関税により対米輸出は減少も、ASEANなど他地域向け輸出は堅調。先行きは迂回輸出への監視強化等が懸念材料
- 内需をみると、政府の耐久財買い替え補助金が家電や通信機器の消費を押し上げ。もっとも、同補助金の予算枯渇が視野に入りつつあり、下期後半には補助金切れによる消費減速が見込まれる
- 不動産不況や人口減といった構造要因が引き続き重石となるなか、上期の成長を支えた要因が下期には剥落する可能性があり、「5%前後」の目標達成は依然不透明

1. 25年上期は5%を上回る成長。米国以外への輸出や政策効果による消費拡大が寄与

中国経済は、米国との激しい関税の応酬で一時は急減速が予想されていた¹が、5月のジュネーブにおける米中合意を経て追加関税が一時の145%から30%²にまで引き下げられた結果、トランプ関税による最悪シナリオはひとまず回避されている。

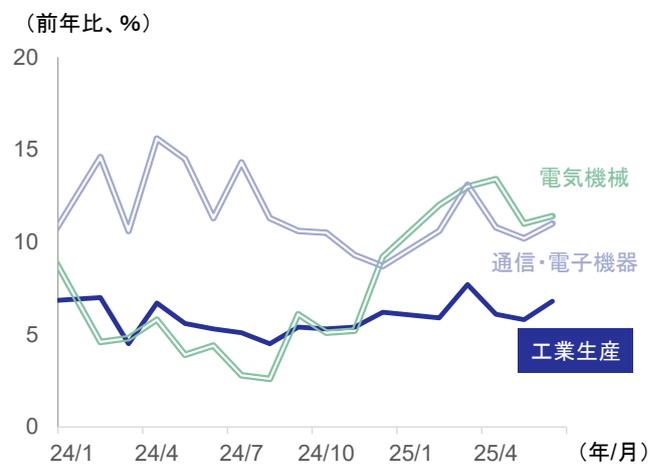
それもあって、2025年4~6月期の実質GDP成長率は+5.2%と前期（+5.4%）に続き5%超のペースで拡大、上期（1~6月期）累計では+5.3%と政府目標の「5%前後」を上回っての着地となった。内需については、不動産市場の調整が続くもと総資本形成は浮揚感に欠ける展開となったが、最終消費が上期を通じて成長をけん引した。純輸出は関税の影響で4~6月期には幾分減速したものの、引き続き成長を押し上げる要因となった。堅調な輸出や耐久財買い替え補助金（後述）に伴う電気機械や通信

図表1 実質GDP成長率



(出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 工業生産



(出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

機器の増産が支えとなり、工業生産も前年比+6%を上回る高い伸び率を維持している（図表2）。

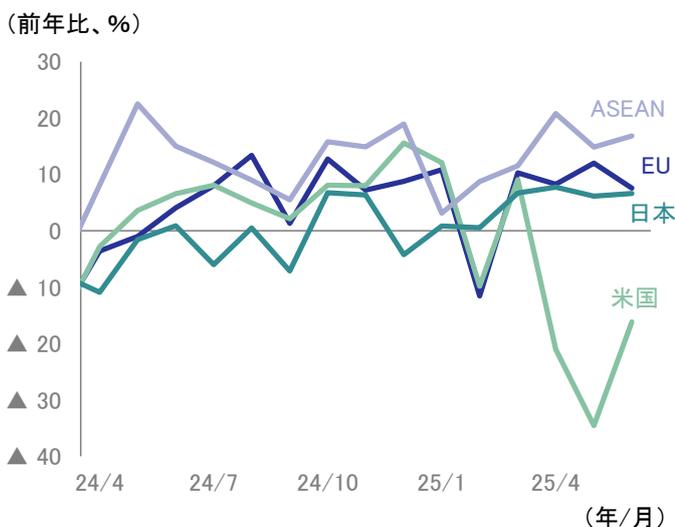
2025年上期の中国経済は二つの要因に支えられていた。一つは、トランプ関税により大幅に減少した対米輸出を米国以外の地域向け輸出が補っていること。もう一つは、政府による耐久消費財の買い替え促進策が関連消費を大きく押し上げ、個人消費をけん引していることである。以下では、上期の成長をけん引したこれらの要因の持続性について検討し、下期の中国経済を展望する。

2. 米国以外への輸出が関税影響を軽減も、今後は各国のアンチダンピング措置が逆風

まず、外需について見ていく。中国の輸出を地域別に確認すると、トランプ関税が発動された4月以降に対米輸出が急減した一方、ASEAN、EUなど米国以外の地域向け輸出が引き続き高い伸びを維持している（図表3）。このうち、対米輸出の主力品目であるスマホやPCを含んだ「機械類」、寝具やクリスマス関連製品を含む「家具・玩具等」の輸出を確認すると、米国向けはいずれも大幅に減少する一方、他地域向けは増加基調を維持しており、対米輸出の減少を他地域向けの輸出の増加が補う構図となっている（図表4）。特に「機械類」はASEAN向けのプラス寄与が大きく、関税回避のためベトナム等を介して米国へ輸出する「迂回輸出」も含まれているとみられる³。「家具・玩具等」はEU向けが増加していることを除けば総じて勢いを欠くものの、これらの品目はそもそも中国の輸出競争力が高いうえ、ASEANや日本など幅広い地域で中国からの輸入に依存していることから、中国製品の流入が一段と加速する可能性が高い。国内輸出企業1,100社を対象とした中国国際貿易促進委員会（CCPIT）のアンケート調査によれば、対米輸出の減少を補うため新興市場を開拓するとの回答が75.3%に上る⁴など、中国企業は米国市場の縮小を補うための販路拡大、つまり米国以外への輸出拡大を加速させている。

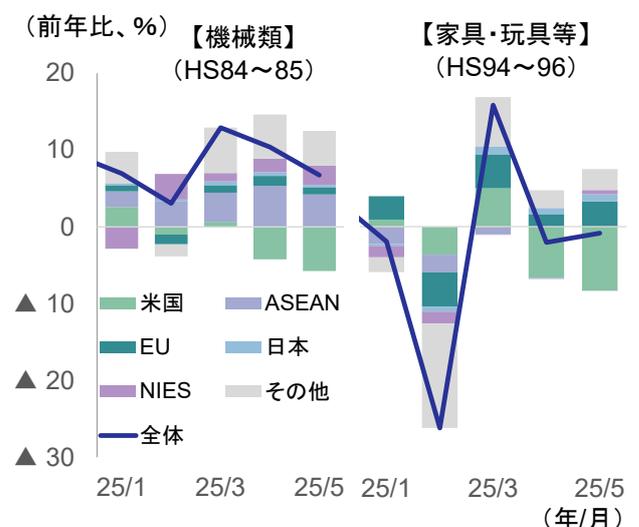
一方、中国では輸出価格を切り下げて輸出数量の増加を図る、いわゆる「輸出ドライブ」がかねてより指摘されてきた⁵。実際にオランダ経済政策分析局（CPB）の輸出価格指数および輸出数量指数を用いて世界全体と比較すると、中国では輸出価格の下落と輸出数量の拡大が顕著となっている（図表

図表3 地域別輸出額



(注) 1~2月は累計前年比。ASEANは加盟10か国の合計
 (出所) 中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 主要輸出品目の地域別寄与度



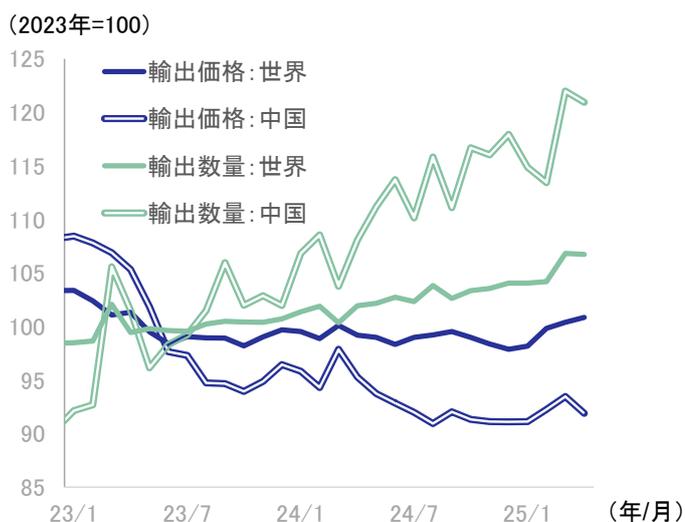
(出所) 中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

5)。関税による対米輸出価格競争力の低下を受けた対応としては、製品の一部を国内消費向けに切り替える、あるいは収益を犠牲に米国向けの輸出単価を切り下げて輸出を続ける（＝関税を自らのコストとして受け入れる）ことなどが考えられる。それでもなお吸収しきれない分は供給過剰となり、米国以外の市場に単価を切り下げて大量に輸出される（＝他国への「輸出ドライブ」が加速する）こととなる。輸出先の国にとってみれば、自国の市場に安価な中国製品が大量に流入、自国製品の市場が浸食されることで国内生産が減少し、経済全体を下押しするおそれがある。

欧州連合（EU）は第一次トランプ政権下の対中関税によって中国製品の流入が拡大したことから⁶、既に中国製品の流入に警戒を強めている。フォンデアライエン欧州委員長は、米国が相互関税の導入を発表した翌日の4月3日、「我々は世界的な過剰生産能力を吸収できないし、欧州市場へのダンピングも受け入れない」と述べ、中国製品の流入に対しアンチダンピング（AD）措置を辞さない姿勢を明確にした。世界の保護主義的な貿易措置を集計しているGlobal Trade Alertによれば、EUや中南米諸国は鉄鋼のみならず化学品や機械類など広範な分野で中国製品に対するAD措置を既に導入しており（図表6）、今後も中国製品の流入が進めばAD措置の対象を拡大すると予想される。日本を含むアジアでは今のところAD措置の大半が鉄鋼関連だが、安価な中国製品の流入に伴い、耐久消費財などより広範な分野で中国製品へのAD措置を講じる可能性がある。

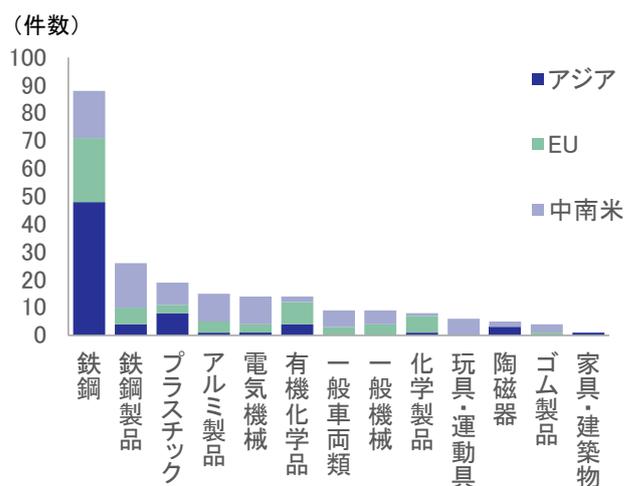
加えて、米国政府はベトナム等を介した中国製品の迂回輸出にも目を光らせている。事実、7月2日に合意されたベトナムと米国の貿易交渉では、相互関税の税率が当初の46%から20%へ引き下げられた一方、中国製品等がベトナム経由で米国に迂回輸出される場合はその倍にあたる40%もの高関税率が適用されることとなった。今後、米国を最終需要地とするベトナム製品に対しては、原産地証明の厳格化などが求められる可能性が高い。迂回輸出への監視強化や中国製品の流入を警戒した各国のAD措置強化は中国の輸出に対し逆風となることが見込まれる。

図表5 輸出価格指数・輸出数量指数



(出所) オランダ経済政策分析局より、みずほりサーチ&テクノロジー作成

図表6 中国製品へのアンチダンピング措置



(注) 2015年以降に実行され、2025年5月末時点で有効な措置

(出所) Global Trade Alertより、みずほりサーチ&テクノロジー作成

3. 耐久財買い替え補助金は家電や通信機器の消費を押し上げも、予算切れが近づく

次に内需について見ていく。中国政府は3月の全国人民代表大会において「より積極的な財政政策」を掲げ、昨年1兆元発行した超長期特別国債の発行を1.3兆元へ増額すると発表した。これに伴い、家電や自動車などを対象に昨年導入された「耐久消費財買い替え補助金」も一段と拡充された。具体的には、予算総額が1,500億元から3,000億元に倍増され、携帯電話やタブレット等のデジタル製品が新たに対象に加わった⁸。

買い替え補助金は足元の耐久財消費を大きく押し上げている。小売売上高を見ると、家電や通信機器の売上は過去のトレンドを大幅に上回って推移している（図表7）。中国商務部によれば、5月末時点で延べ7,762万台の家電、5,663万台の通信機器に補助金が支給されており、補助金効果が消費を押し上げていることは間違いない。

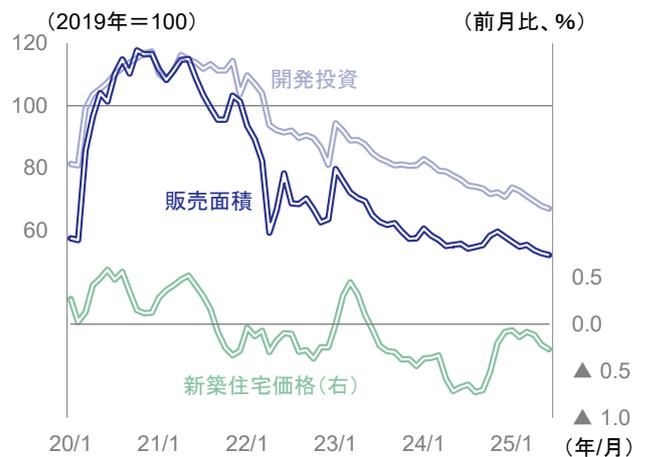
中国政府は5月末時点で3,000億元の予算のうち1,620億元を地方政府に振り分けたとしているが、既に一部都市では補助金の予算が枯渇したと報じられている。民間機関の調査によると、5月以降に少なくとも全国の15都市が買い替え補助金の一時停止や限定給付に踏み切っており、重慶や武漢といった大都市もこうした都市に含まれている。財源となる超長期国債の発行予定は7~9月期に集中しており、補助金の残額も同四半期に配分されるとみられることから、下期前半は補助金効果が消費の下支えに作用するとみられる。ただし、既に予算の過半が消化されていることには変わりなく、消費を押し上げる力は徐々に弱まっていくとみるべきであろう。事実、補助金支給が一部で中断した6月の家電・通信機器の売上高は前月から大幅に減速しており、下期後半にかけて補助金枯渇に伴う消費減速には注意が必要だ。

図表7 小売売上高（家電・通信機器）



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。破線は2019年~2023年のトレンド
(出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表8 不動産関連指標



(注) 販売面積と開発投資はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4. 輸出や消費の押し上げ効果は今後はおく落へ。「5%前後」の達成は引き続き不透明

2025 年上期の中国経済は、米国以外の地域向け輸出の増加や政策効果による消費増が支えとなり、政府目標「5%前後」の達成が視野に入るペースでの成長を遂げた。一方、本稿で考察してきたように、欧州などでの AD 措置の拡大や、米政府による迂回輸出への監視強化が、今後は中国の輸出に対する逆風となる可能性が高い。耐久財買い替え補助金も予算の枯渇が見え始めており、消費の伸びを支える推進力は徐々に失われていくとみられる。加えて、不動産は販売・投資とも依然低調で価格下落にも歯止めがかからず、不動産市場の調整が景気の下押し圧力となる姿には変わらない（図表 8）。

以上を踏まえ、みずほリサーチ&テクノロジーズでは 2025 年の中国の実質 GDP 成長率を+4.5%と予測している。不動産市場の調整や人口減少といった構造的な下押し圧力が続くもと、上期の成長を支えた要因が下期には剥落する可能性があり、政府目標「5%前後」の達成は依然として不透明である。トランプ米大統領の政権運営に起因する不確実性が世界を覆う中、成長目標達成に向けた中国政府の施策が注目される。

[参考文献]

- 鎌田晃輔（2025）「追加関税は中国経済を一段と下押しへ —輸出単価切り下げ等が影響を軽減もマイナス効果は不可避—」、Mizuho RT EXPRESS（1月20日）
- 鎌田晃輔（2024）「輸出ドライブが支える中国経済 —早期に解消することはないが、次第に減衰する予想—」、みずほインサイト（7月11日）
- 月岡直樹（2025a）「中国は米相互関税に持久戦も辞さず —政策手段を温存し、景気動向を見極め—」、Mizuho RT EXPRESS（5月8日）
- 月岡直樹（2025b）「三たび「+5%前後」を目指す中国 —全人代が開催、2025年は景気下支え強化—」、Mizuho RT EXPRESS（3月12日）
- 江頭勇太（2025）「米中対立のASEAN経済への影響 —これまでは「漁夫の利」が生産を+2%押し上げ—」、みずほインサイト（3月7日）
- 亀卦川緋菜（2025）「中国の迂回輸出がアジアの対米輸出を押し上げ —中国製品比率が高いベトナムは米関税の標的となるおそれ—」、Mizuho RT EXPRESS（2月27日）
- みずほリサーチ&テクノロジーズ（2025）『2025・2026年度 内外経済見通し —トランプ2.0への対応が進む過渡期の世界経済—』2025年6月30日
- ECB（2025）“The implications of US-China trade tensions for the euro area - lessons from the tariffs imposed by the first Trump Administration,” ECB Economic Bulletin, Issue 3/202

¹ 輸出企業が値下げを行わず、輸入企業が関税のコスト増分を販売価格に 100%転嫁し、かつ価格に対する需要の弾性値が 1 である（すなわち、1%の価格上昇に対して需要が 1%減少する）との前提に基づくみずほリサーチ&テクノロジーズの機械的試算では、関税応酬が最もエスカレートした状況（米国の対中追加関税が 145%、中国の対米報復関税が 125%）のもとで中国の GDP 成長率は▲2.5%下押しされるとの結果となっていた。詳細は月岡（2025a）を参照。

² 違法薬物（フェンタニル）対策としての 20%の対中関税に 10%の一律関税を加えた値。なお、一律関税は鉄鋼・アルミ等の品目別関税とは重複しないなど例外もあり、実際に適用される対中関税の税率は品目により異なる点に注意。

³ 亀卦川（2025）は、OECD のデータベースを用いた分析により、2015 年から 2020 年までの 5 年間で「電子・電気機械」分野においてアジア新興国の中国由来の付加価値シェアが上昇したとし、中国がこれらの国を通じて米国を最終仕向け先とする迂回輸出を行っている可能性を指摘している。江頭（2025）は、国際産業連関表を用いた分析により、ASEAN の中国からの中間投入比率が電気機械や鉄鋼、繊維を中心に幅広い業種で上昇したと指摘している。

⁴ 「中国貿促会：帮助企业找到互利合作的好伙伴」 <https://www.ccpit.org/a/20250508/20250508mz5n.html>

⁵ 「輸出ドライブ」を巡るこれまでの議論については鎌田（2025）、鎌田（2024）を参照。

⁶ ECB（2025）は、2018 年に第一次トランプ政権下で米国が中国製品に課した関税政策により中国の対米輸出の一部がユーロ圏へ振り向けられた結果、ユーロ圏の対中輸入が 2～3%程度増加したと指摘している。

⁷ 2024 年 3 月の全人代で決定・導入したうえで、同年 7 月から予算執行が開始され実施が本格化した。

⁸ 補助金の支給額は品目により異なる。具体的な内容については月岡（2025b）を参照。

【PR】YouTube[®]動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QR コードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp）

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。