

## 中国の買い替え支援策の限界と新たな経済成長モデルへの転換

2025年5月8日

調査部 主任研究員 白 鳳翔

### 買い替え支援策が生み出す短期的な消費拡大

中国国家统计局の発表によれば、2025年3月の小売売上高は前年比+5.9%（1～2月は同+4.0%）と、2023年12月以来の高い伸びを記録した（図表1）。内訳をみると、家電製品や通信機器、家具、スポーツ・娯楽用品が好調で、タブレットなどの文化・オフィス用品も大きく伸びている。さらに、自動車も底堅く増加している。このような足元の消費拡大の背景には、習体制が進める耐久消費財の買い替え支援策が強化され、効果を発揮していることがある。

習体制は2024年3月に、自動車や家電を中心とした買い替え支援策を打ち出し、同年秋にはその内容を強化した。そして、2025年1月にはスマートフォンやタブレットなどの製品も支援対象に加え、政策が一段と強化された。こうした取り組みにより、一定の消費押し上げ効果が表れているのは間違いないと考えられる。

### 雇用低迷と逆資産効果が個人消費の重荷に

一方で、買い替え支援策の対象とならない消費財は依然として低迷しているのが現状である。2025年3月の小売売上高のうち、支援策の対象とならない財の伸び率は前年比+3.0%（1～2月は同+2.6%）と、小売売上高全体に比べて明らかに伸び悩んでいる（図表2）。具体的には、化粧品や薬品が減速し、石油関連も再び減少に転じた。このように、消費の回復には明確な偏りがみられる。

支援策対象外の消費活動が低迷している理由として、主に2つの要因が挙げられる。1つ目は雇用情勢の低迷である。PMI（中立水準50）の雇用指数を四半期平均でみると、2025年1～3月期は47.1となり、前期の46.7をわずかに上回るものの、依然として低水準にとどまっている（図表3）。

2つ目は、不動産価格の下落による逆資産効果が続いていることである。主要70都市の平均新築住宅販売価格は、2025年3月に前月比-0.084%（前月は同-0.137%）と引き続き下落している（図表4）。この背景には、米トランプ政権による対中関税の引き上げが景気の先行き不安を広げ、住宅購入を控える動きが続いていることがあると考えられる。

雇用低迷や不動産不況が消費者心理を冷やし、2025年3月の消費者信頼感指数は87.5と、中立水準の100を大きく下回っている（図表5）。また、こうした状況下で、家計の貯蓄率も下げ渋るようになってきた。中国の家計の貯蓄率は、コロナ禍で急上昇した後に低下に転じ、徐々に水準を戻

してきたが、直近の2025年1～3月期には36.9%となり、昨年同期（36.7%）を上回った（図表6）。将来への不安から、消費者は支出を抑え、収入の多くを貯蓄に回していると考えられる。

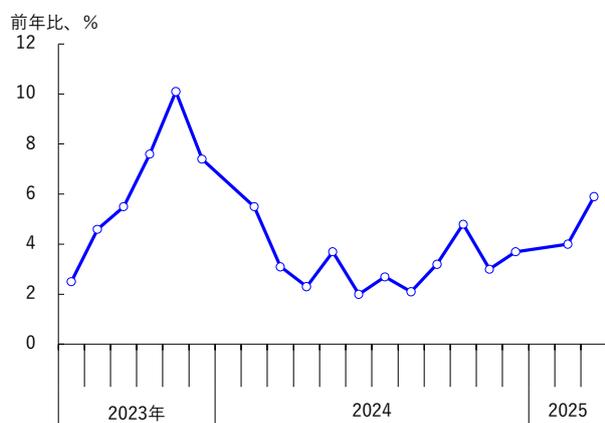
## 経済成長を支える新たな手段の発見が急務

以上を踏まえると、現在の中国における個人消費の回復は、雇用情勢の改善や資産効果といった持続的な要因に基づくものではなく、買い替え支援策といった短期的な政策に大きく依存していると言える。中国政府が実施してきたこれまでの消費刺激策の効果を振り返ると、当面は一定の効果が期待できるものの、最終的には需要を前倒しする効果にとどまる傾向が強い。このため、今回の対策についても、時間が経つにつれ、効果は薄れ、支援策が終了すれば、反動減が表れることになろう。

さらに、2025年4月にはトランプ政権が中国からの輸入品に対して追加関税を145%に引き上げたことで、中国の輸出は特に対米を中心に落ち込む可能性が高い。このような外部要因により、雇用情勢がさらに悪化し、住宅価格の下落に伴う逆資産効果が一段と強まる懸念もある。

トランプ政権による対中関税の強化により、習体制は外需依存から内需主導型の経済モデルへの本格的な転換を余儀なくされている。しかし、個人消費の喚起を目的とする買い替え支援策の効果はいずれ薄れることが予想されるため、経済成長を支える新たな手段を見つけることが急務である。

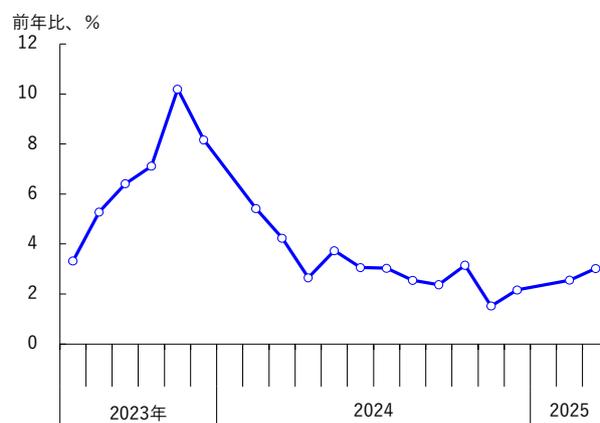
図表1 小売売上高



注：各年2月は1～2月の累計値、データのない月は線形補間した。

出所：中国国家统计局

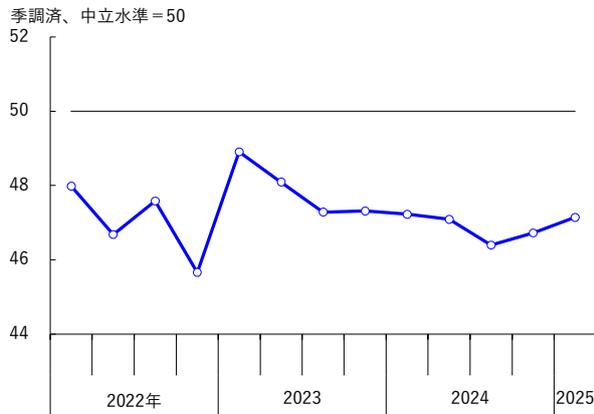
図表2 支援策対象外の小売売上高



注：中国国家统计局資料より支援策対象外の小売売上高を試算した。各年2月は1～2月の累計値、データのない月は線形補間した。

出所：中国国家统计局

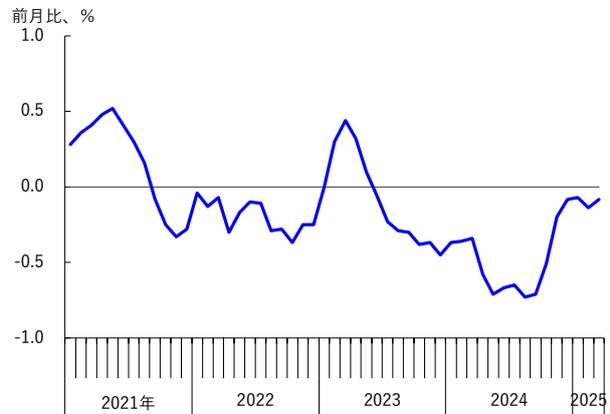
図表3 PMIの雇用指数



注：PMIは購買担当者景気指数。中国国家統計局資料より四半期ベースの数値を試算した。

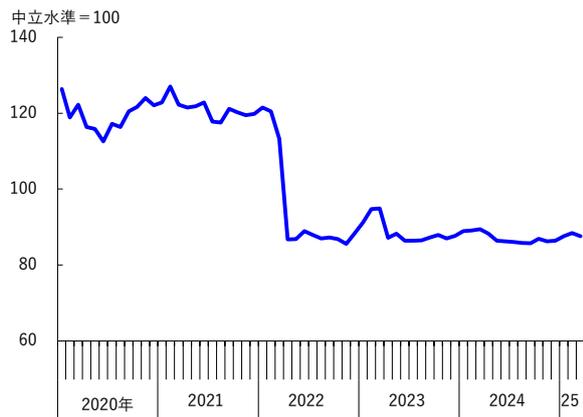
出所：中国国家統計局資料より浜銀総研作成

図表4 主要70都市の平均新築住宅販売価格



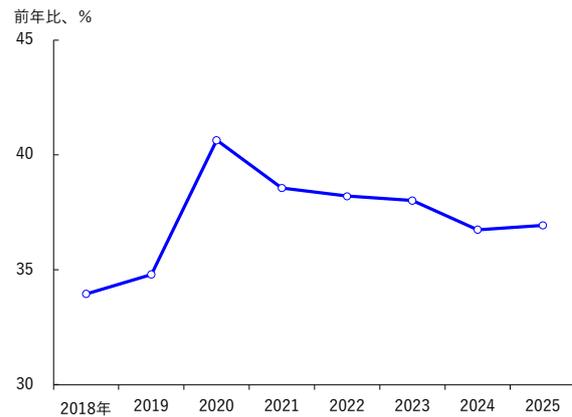
出所：Bloomberg

図表5 消費者信頼感指数



出所：CEIC

図表6 各年1~3月期の家計の貯蓄率



出所：中国国家統計局資料より浜銀総研作成

## 執筆者紹介



白 鳳翔（はく ほうしょう）

浜銀総合研究所 調査部 主任研究員

国際公認投資アナリスト（CIIA）

日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）

担当分野：中国の経済・マーケット・産業全般の調査・分析、  
ベトナム・タイ・インド経済の調査・分析

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 [https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry\\_repo.html?nno=5](https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5)

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。