

米トランプ政権の対中高関税 により景気回復が鈍化



- 米トランプ政権による対中関税の大幅な引き上げを背景に、輸出は減速。
- 雇用情勢の弱さを受けて消費は減速し、固定資産投資も不動産業を中心に増勢が鈍化。
- 輸出などの減速を背景に、鉱工業生産は減速し、企業の景況感も改善の動きが鈍化。
- 住宅市場の低迷が続く中、中央銀行は7か月ぶりに政策金利の引き下げを実施。

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り扱いいただきますようお願いいたします。

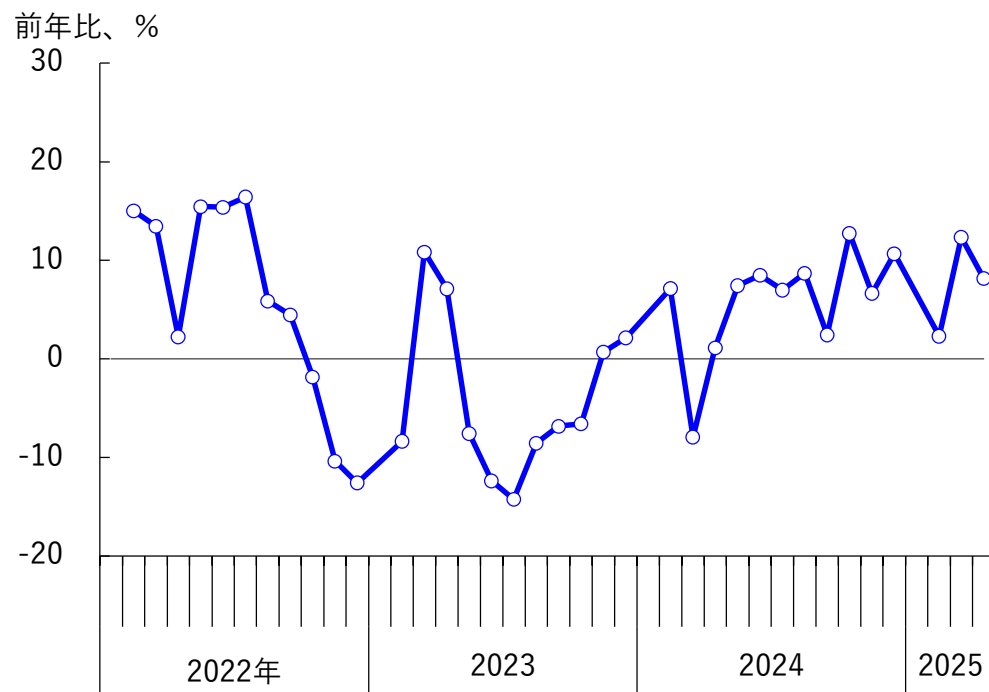


浜銀総合研究所



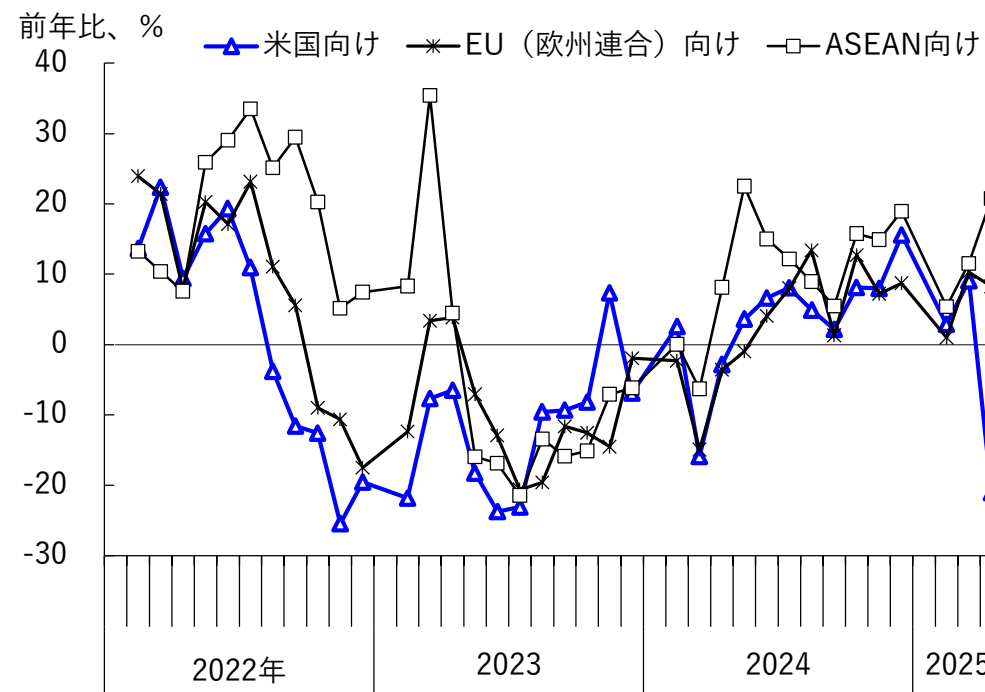
- 2025年4月の通関輸出は前年比+8.1%と前月（同+12.3%）に比べて増勢が鈍化。
ー集積回路が2桁増に回復したものの、家電製品や玩具は前年割れに転じた。
- 主要国・地域別にみると、米トランプ政権が4月10日に中国からの輸入品に対して追加関税を最大145%まで引き上げたことから、米国向けは大幅に減少。また、EU（欧州連合）向けも弱含んだ。
ーもっとも、タイ向けやベトナム向けなどが好調だったことから、ASEAN向けは伸びが高まった。

通関輸出



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：中国海関総署、CEIC資料より浜銀総研作成

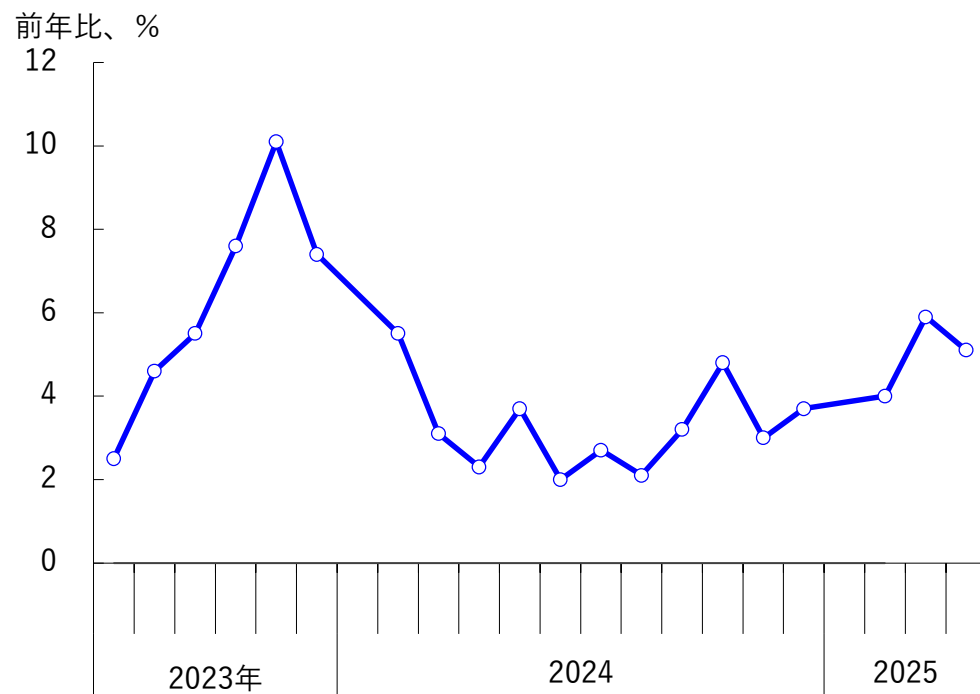
通関輸出の内訳



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：CEIC資料より浜銀総研作成

- 個人消費の動向を示す小売売上高は、4月に前年比+5.1%と、伸びが前月（同+5.9%）を下回った。
 - ー内訳をみると、習体制による耐久消費財の買い替え支援策の強化を背景に家電製品が大幅に増加したものの、自動車は減速し、石油関連も減少幅が拡大。
- PMI（中立水準は50）の雇用指数をみると、4月は46.3と前月を下回った。製造業、非製造業ともに指数が低下しており、企業の労働需要は弱含んでいると判断される。

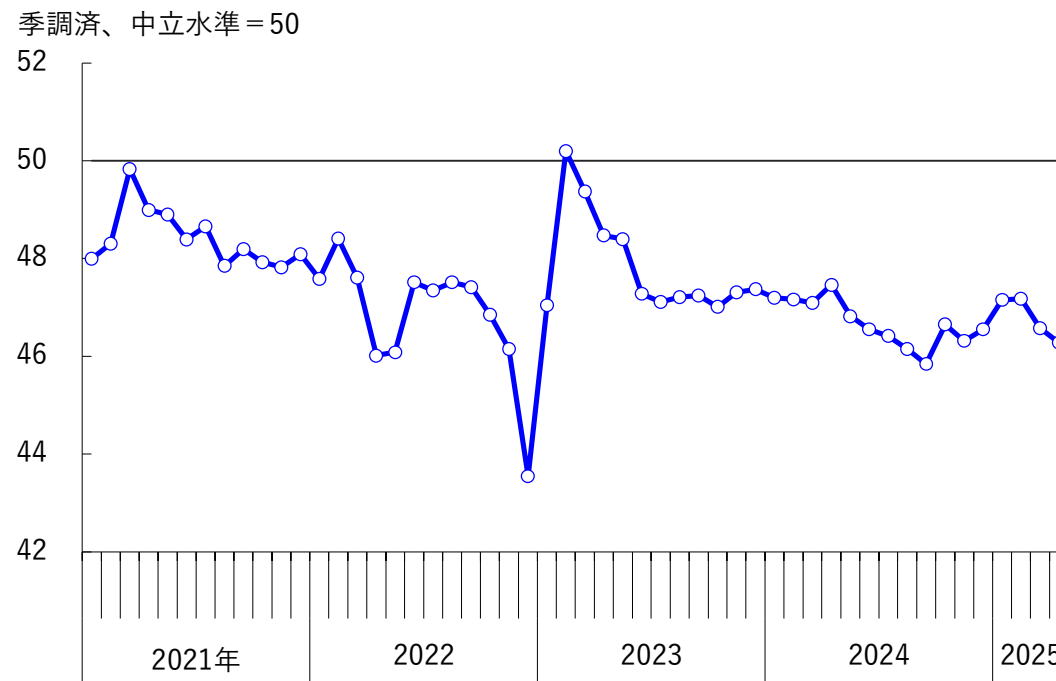
小売売上高



注：各年2月は1～2月の累計値、データの無い月は線形補間した。

出所：中国国家统计局

PMIの雇用指数

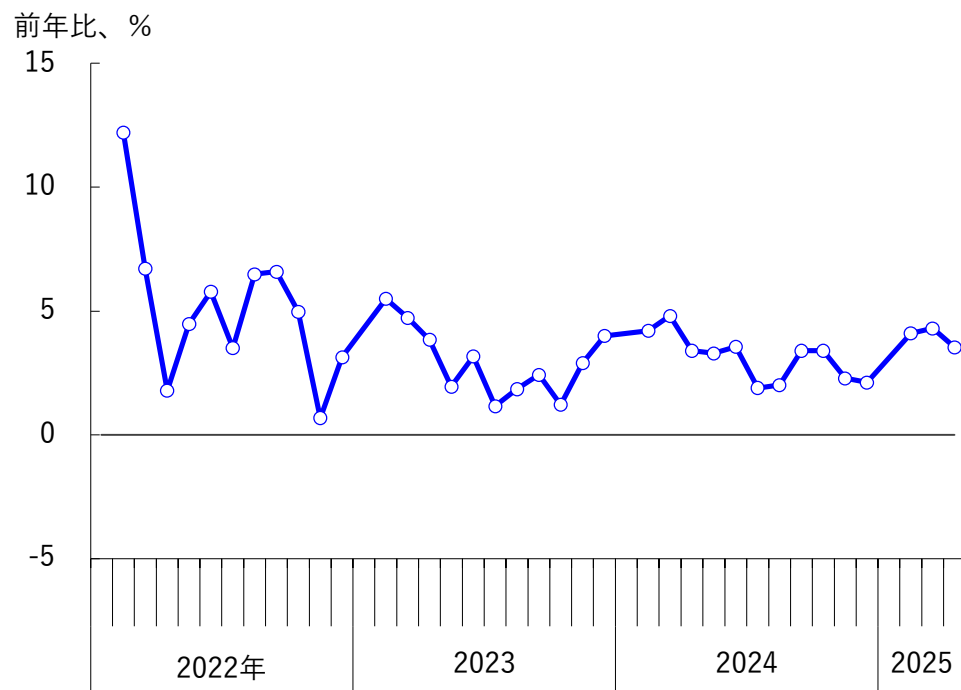


注：PMIは購買担当者景気指数。中国国家统计局資料よりPMIの雇用指数の数値を試算した。

出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成

- 4月の固定資産投資は前年比+3.5%と前月の伸び（同+4.3%）を下回った。
 - 内訳をみると、不動産業の固定資産投資は前年比-12.0%と2か月連続でマイナス幅が拡大。この背景には、24年秋以降、習体制が新たな住宅在庫の発生を抑えるための不動産投資抑制措置を打ち出したことなどがあると考えられる。
- ーただ、習体制が工業分野の設備更新支援に取り組んでいることを背景に、製造業の固定資産投資は底堅く推移。

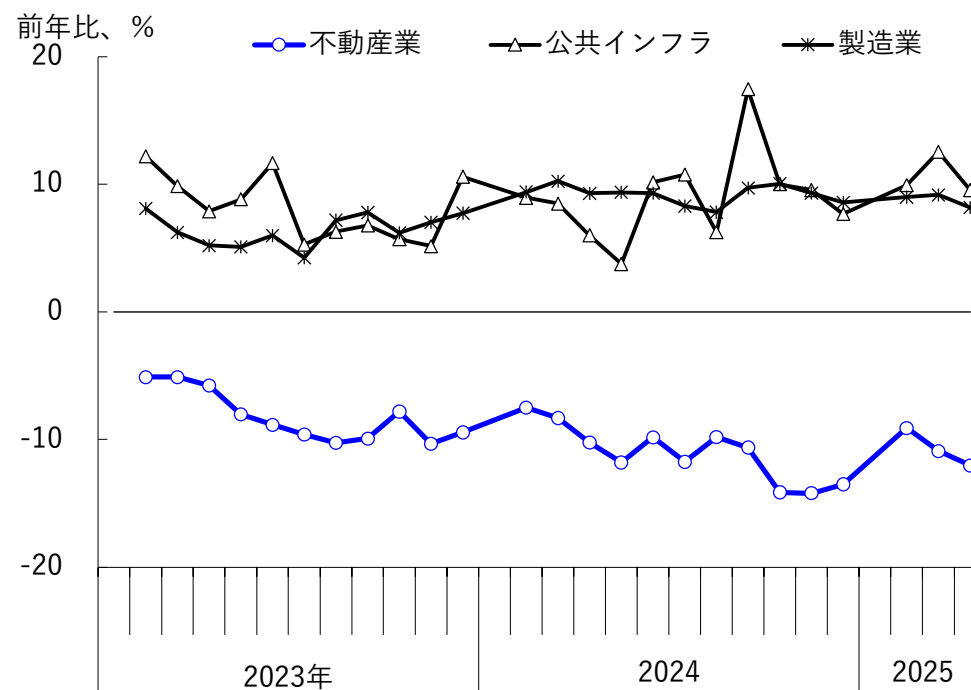
固定資産投資



注：中国国家统计局資料より月ベースの数値を試算した。前年比の各年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：中国国家统计局資料より浜銀総研作成

固定資産投資の内訳



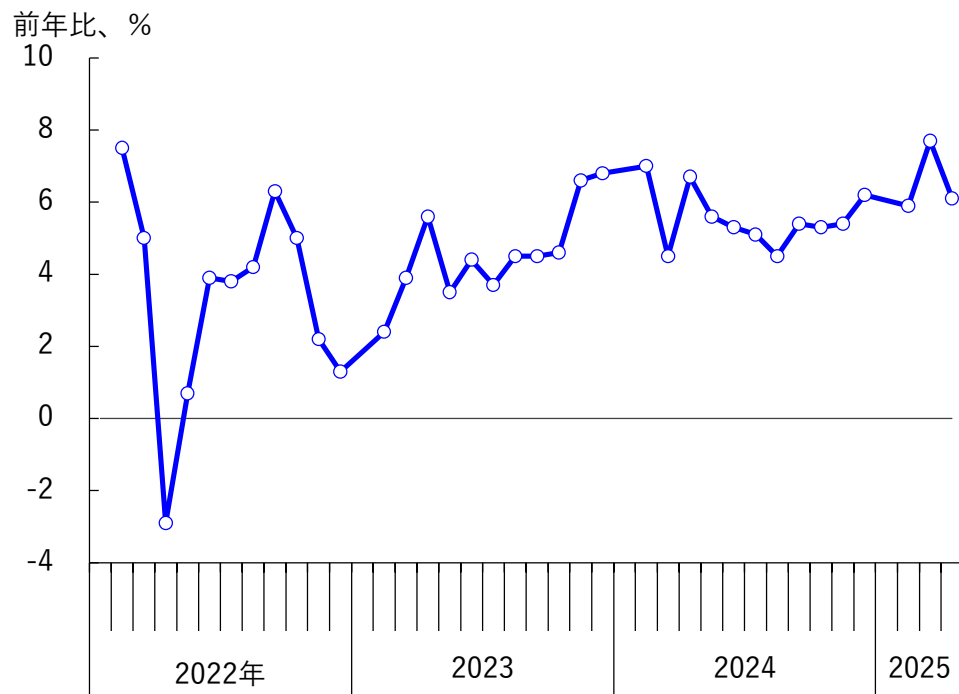
注：中国国家统计局資料より月ベースの数値を試算した。公共インフラ関連は交通運輸・倉庫・郵便業と、水利・環境・公共施設管理業、電力・熱力・ガス及び水生産・供給業の合計値。各年2月は1～2月の累計値、データのない月は線形補間した。

出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成



- 輸出や固定資産投資などの減速を背景に、4月の鉱工業生産は前年比+6.1%と前月の伸びを下回った。
 - ー工業用ロボットが堅調に増加したものの、集積回路や鋼材は減速。
- 4月の総合PMI産出指数（中立水準は50）は50.2と前月（51.4）を大きく下回った。トランプ政権による対中関税の大幅な引き上げを受け、企業の景況感は改善の動きが鈍っているとみられる。
 - ー製造業PMIの「生産」指数が25年1月以来の低水準となり、非製造業PMIも低下。

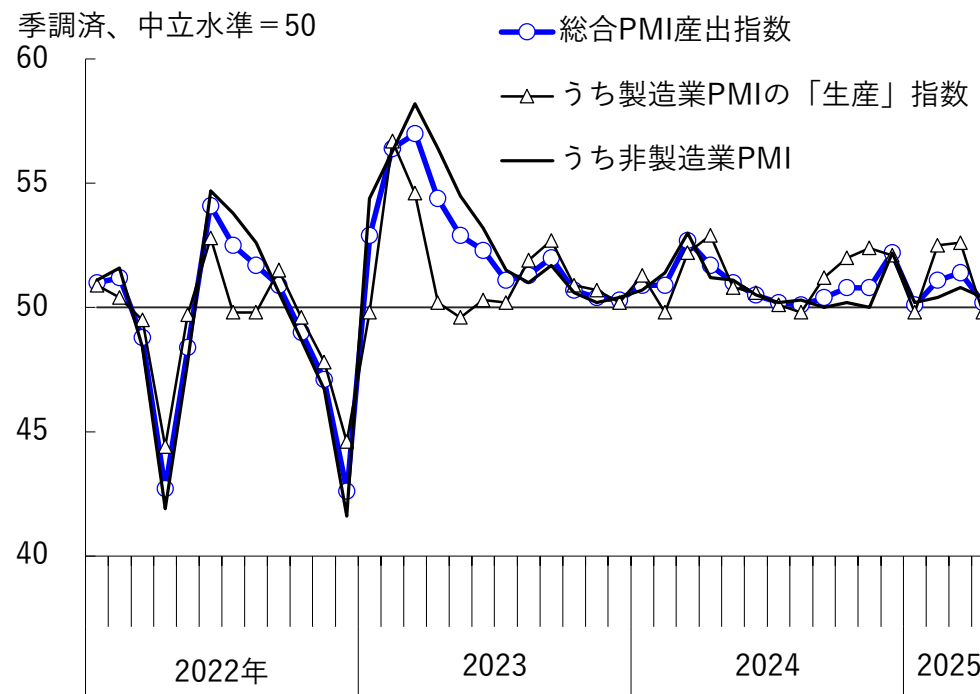
鉱工業生産



注：前年比の各年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

総合PMI産出指数（中国国家统计局発表）



注：総合PMI産出指数は全業種（製造業と非製造業）の産出変化の状況を表す指標で、製造業PMIの「生産」指数と非製造業PMIで構成される。PMIは購買担当者景気指数。

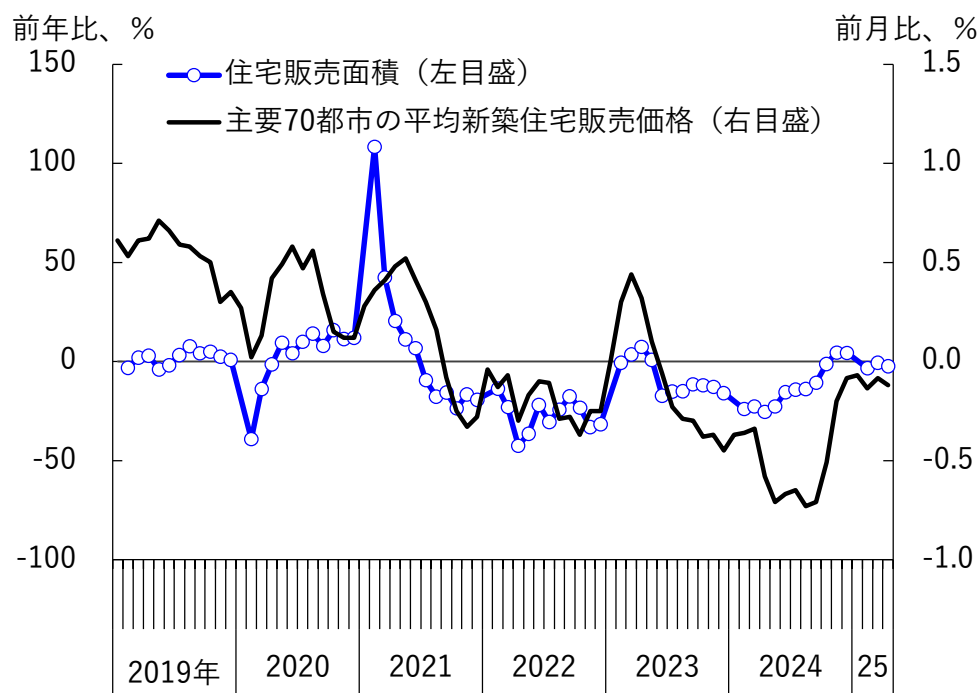
出所：中国国家统计局

- 4月の住宅販売面積は前年比-2.4%と前月（同-0.6%）に比べてマイナス幅が拡大。また、同月の主要70都市の平均新築住宅販売価格は前月比-0.120%（前月は同-0.084%）と下落幅が拡大。

ー トランプ政権による対中関税の大幅な引き上げを受け、景気の先行き不安から住宅購入予定者が購入を控えているとみられる。

- 5月20日、中国人民銀行（中央銀行）は7か月ぶりに平均LPR（最優遇貸出金利）の1年物と、住宅ローン金利の基準となる5年以上物の金利を0.1%引き下げた。また、人民銀はすでに同月15日に市中銀行などの預金準備率も0.5%引き下げている。今回、利下げに踏み切ったのは、追加の金融緩和を通じて個人消費や投資などの国内需要を喚起することや、住宅市場への支援を強化する狙いがあると考えられる。

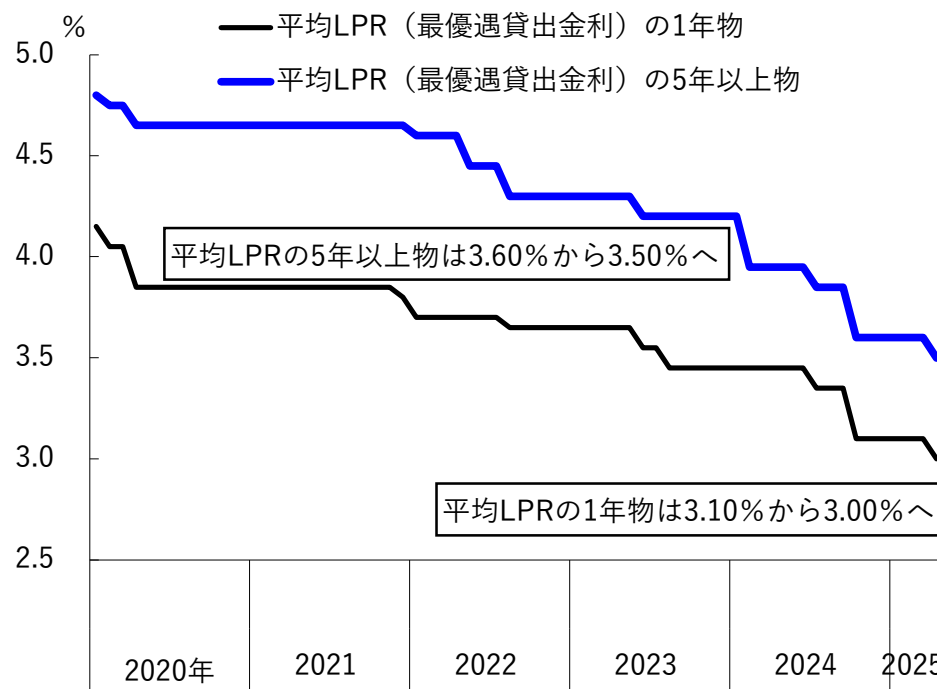
住宅販売面積と住宅価格



注：中国国家统计局資料より前年比の月ベースの数値を試算した。前年比の各年2月は1～2月の累計値、データの無い月は線形補間した。

出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成

平均LPRの1年物と5年以上物



注：LPR（Loan Prime Rate）とは、最優遇貸出金利とも呼ばれ、大手市中銀行が最優良企業（財務状況が良好で、信用力が高い企業など）に融資する際の貸出金利のことである。

出所：Bloomberg、中国人民銀行ホームページ



浜銀総合研究所



調査部 主任研究員
白鳳翔

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