

# 中国経済展望

2025年12月



株式会社 日本総合研究所

調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/china/>

# 目次

- ◆中国景気概況…………… p. 2
- ◆対外貿易…………… p. 3
- ◆消費…………… p. 4
- ◆投資…………… p. 5
- ◆物価…………… p. 6



## 調査部 マクロ経済研究センター（アジア経済グループ）

照会先                    室元 翔太 ( Tel: 090-9806-7942 Mail: muromoto.shotan7@jri.co.jp )

- ◆本資料は2025年11月25日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「経済・政策情報メールマガジン」、「X (旧Twitter)」、「YouTube」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

## ◆内需を中心に景気は減速

景気は減速。7~9月期実質GDPのうち、総資本形成の寄与は低下した一方、最終消費支出、純輸出の寄与は横ばい。もともと、最終消費支出には、貯蓄動機による金融セクターへの支出（手数料や生命保険など）が消費として反映された可能性。最近の株高の影響などから、家計の投資意欲は高まる反面、消費意欲は上がらず。金融セクターを除くGDP成長率は、全体の成長率と比べて▲0.3%pt小さく、実需面の成長率は弱含み。

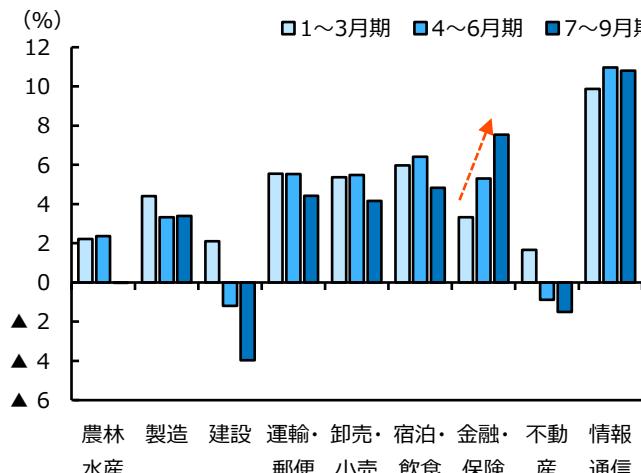
10月以降も、内需は減速方向。小売売上高は、政府による耐久消費財の買い替え促進策の効果はく落により、財消費を中心に伸びが鈍化。固定資産投資は引き続き大幅に減少。①設備更新補助金の効果低減、②過剰生産能力解消に向けた動き、③不動産投資の停滞、④インフラプロジェクトの一巡、などの様々な要因が影響。

また、10月には、輸出も前年割れ。カレンダー要因が影響したほか、11月初に控えていた関税率引き上げの延長期限が迫るなかで出荷が抑制されたことが主因であり、外需は増勢を維持している公算大。

## ◆先行きも景気はさらに減速する見込み

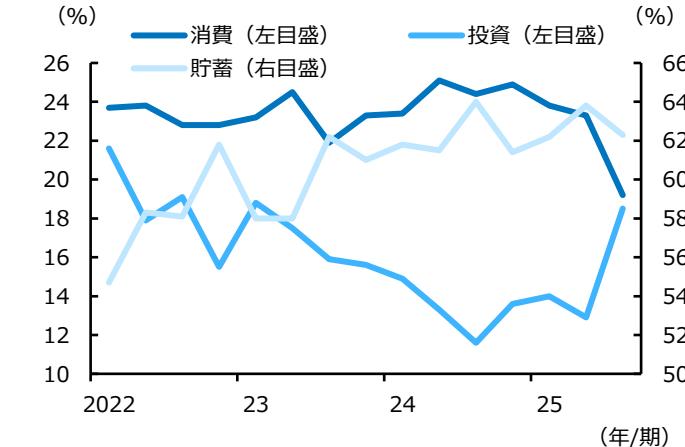
先行きの景気は、内外需ともに減速すると予想。外需は、半導体関税の導入により、ASEAN・NIEsから米国への電子機器の輸出が減速することで、中国からアジア地域への輸出も足踏みする見込み。内需は、現在の押し下げ要因が継続する見通し。

## 業種別GDP成長率（2025年、名目、前年比）



（資料）CEICを基に日本総研作成

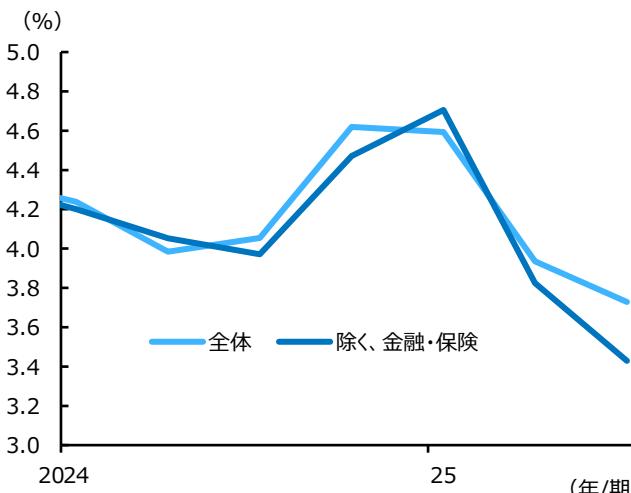
## 家計の消費・貯蓄・投資意欲（人民銀調査）



（資料）CEICを基に日本総研作成

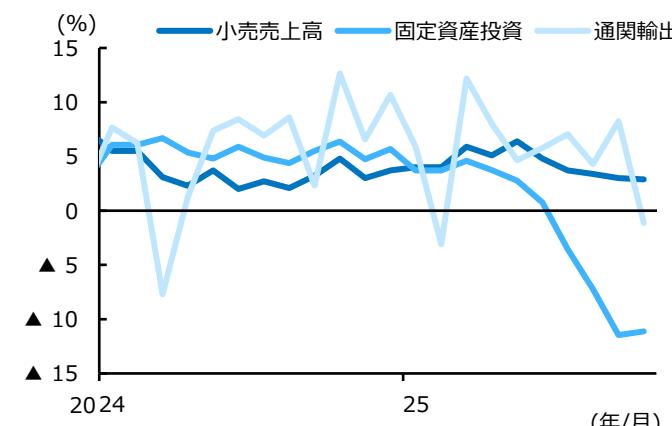
（注）今後、消費・貯蓄・投資のいずれかを増やすか、との質問に対する回答割合であり、三項目の合計は100%。

## 名目GDP成長率（前年比）



（資料）CEICを基に日本総研作成

## 小売売上高・固定資産投資・通関輸出（前年比）



（資料）CEIC、国家統計局を基に日本総研作成

（注）固定資産投資は、構造別分類のその他項目（土地購入などを含む）系列を除く、建設・設置工事と設備購入の和であり、構造別分類の年初来累計前年比を用いた当社推定値。

## ◆半導体関税、供給網再編が重石に

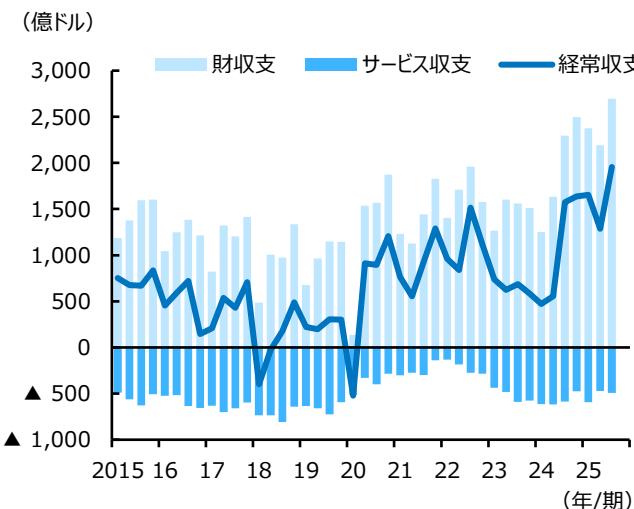
外需は増勢を維持。7～9月期の経常収支は1,956億ドルと、四半期ベースでは過去最高水準。①ASEAN・NIEsからの対米電子機器輸出の大幅増加に対応し、中国から同地域向けの中間財輸出が増加していること、②輸出先多角化によってEU・アフリカなどへの輸出が増加していることが背景。また、10月の輸出は前年割れとなるも、カレンダー要因（営業日：前年19日→本年18日）が影響したほか、11月初からの関税率引き上げを警戒して出荷が抑制されことが影響。米中首脳会談を経て、関税率の引き上げが1年間延期されたことから、先行き不透明感は後退しており、コンテナや航空貨物の取扱量はすでに9月以前の水準まで回復。

今後、外需は減速する見込み。半導体関税の導入が予想されるほか、グローバルサプライチェーン再編に向けた動きが強まることが逆風。グローバル一律で最終製品まで含む半導体関税の導入は、ASEAN・NIEsの対米電子機器輸出に影響し、同地域へ中間財を供給する中国の輸出も減少する見込み。加えて、米国IT大手がサプライチェーンをASEANなどへ移管する動きも、外需を下押し。

## ◆直接投資は流出超過が継続

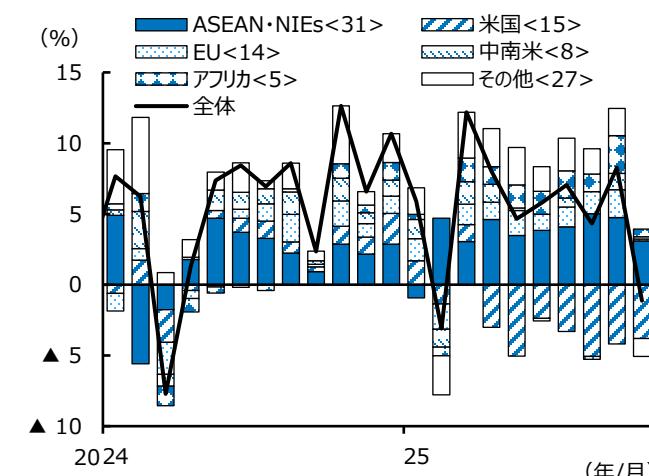
7～9月の直接投資は▲3百億ドルの流出超過。脱中国依存の動き、地場企業との競争激化、不透明な法運用が足かせとなり、対内直接投資が低調。直接投資の流出超過は継続する見込み。

## 経常収支



(資料) CEICを基に日本総研作成

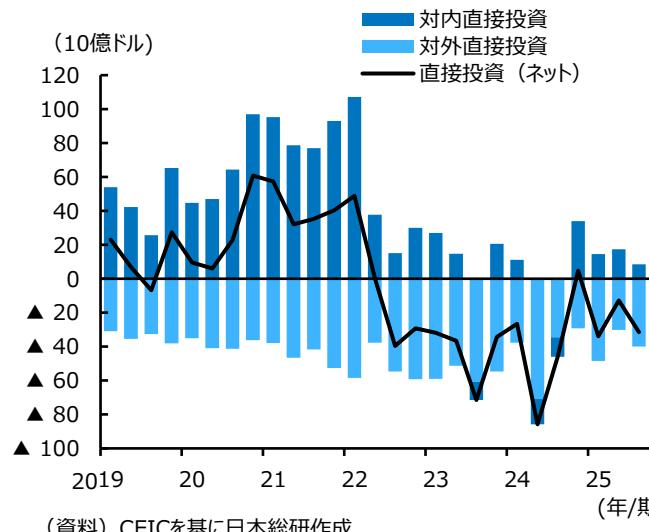
## 通関輸出（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 凡例のカッコ内は、2024年の同国・地域向け輸出の割合。

## 直接投資（フロー、ドル建て）



(資料) CEICを基に日本総研作成

# 消費は減速、政策効果が息切れ

中国

## ◆消費は財、サービスともに減速

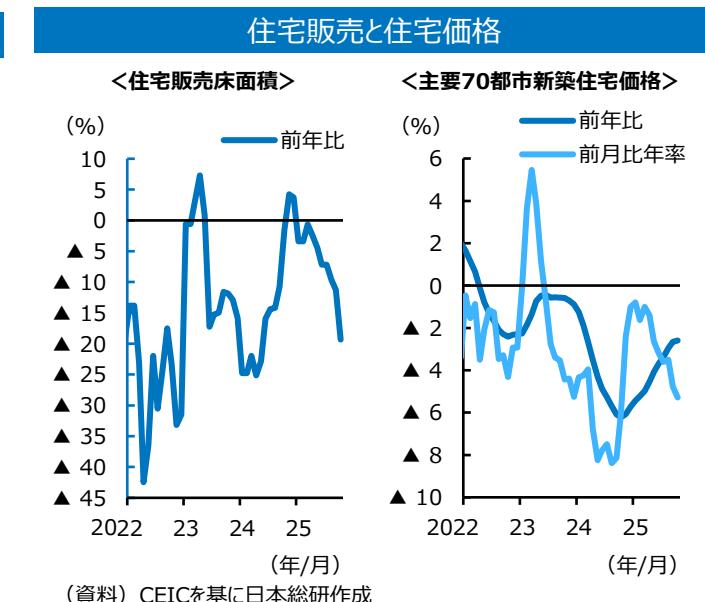
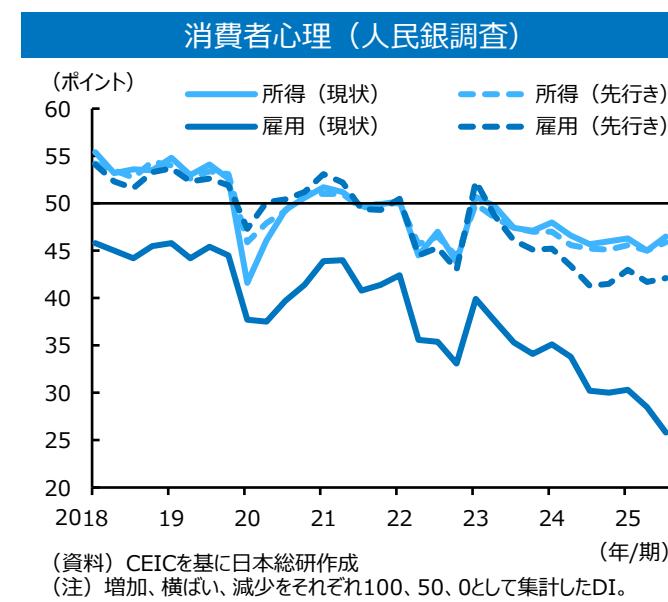
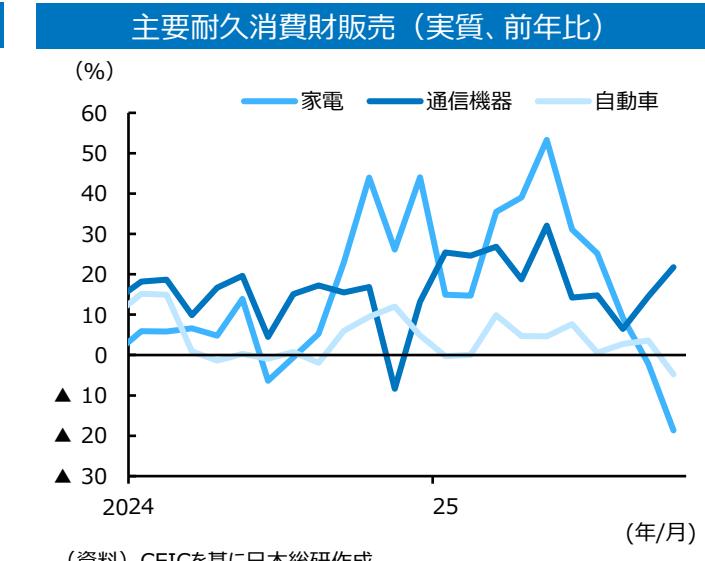
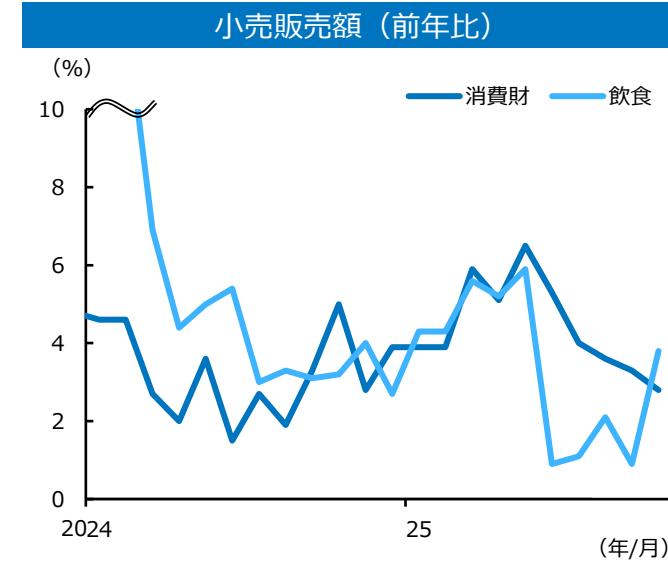
10月の消費は引き続き減速。財部門では、政府による耐久消費財の買い替え補助金の効果が引き続き低下。新型スマートフォンの発売などで通信機器の伸びが拡大するも、一時、前年比+5割となつた家電の伸びがマイナス圏に転落。飲食サービスも、政府による儉約令の影響で、6月以降の伸びが鈍化。10月は国慶節の連休が昨年よりも1日多かったことから、一時的に上振れ。

先行き、消費はさらに減速する見込み。買い替え補助金の下期枠分の配分や消費者ローンの利子補給、サービス消費喚起策が図られるも、総じてみれば消費押し上げ効果は低下する見込み。軟調な雇用環境を背景に、消費者マインドは悪化しており、自律的な消費回復には期待できず。

## ◆住宅市場は長期停滞

住宅市場は減速感が強まる状況。昨年後半に、住宅ローン金利引き下げなどの政策効果により販売・価格が持ち直したもの、本年入り後には、政策効果が薄れるなかで再び下落。

先行き、住宅市場の停滞は継続する見込み。足元では、政府が、初めて住宅を購入する家計への利子補給を全国的に行うこと検討している旨が報じられており、これが実施されれば、住宅需要を押し上げる可能性。もっとも、住宅の過剰在庫解消にはなお数年を要する見通しであり、効果は一時的にとどまる公算。



# 固定資産投資の力強い回復は望めず

## ◆ 固定資産投資は急減速

10月の固定資産投資は前年比▲11.2%と、4ヶ月連続のマイナス成長。製造業、不動産開発、インフラのすべての主要分野で前年割れ。

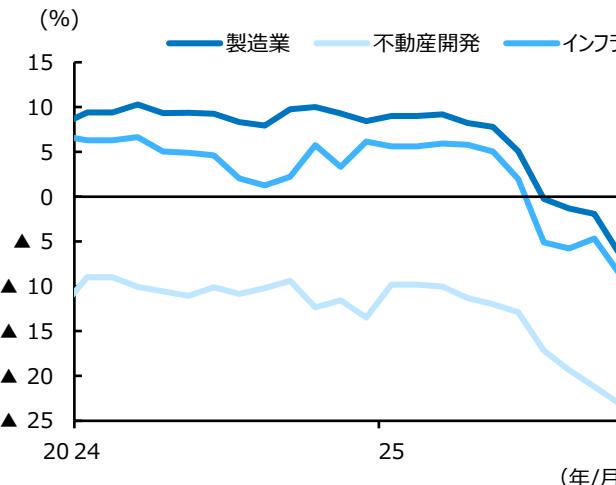
製造業では、政府・企業から過剰生産能力を解消するとの方針が相次いで打ち出されていることが影響。政府の設備更新補助金の効果が一巡したことの一因。不動産関連投資は、過剰在庫の調整圧力が継続しており、長期停滞を続ける見通し。インフラは、昨年の大型プロジェクトによる押し上げ効果がはく落。また、地方特別債の発行目的がインフラ以外の用途を中心に拡大しており、地方政府傘下企業の債務圧縮が優先されている可能性。

固定資産投資が弱い反面、無形資産投資は増加している模様。総固定資本形成の1割を占めるソフトウェア関連の売上高は、AI関連を中心に高い伸び。

## ◆ 先行きも停滞感が強い状況が継続

先行き、投資の力強い回復は見込み難い状況。国家重点プロジェクトなどの大型案件の着工開始が見込まれるため、インフラ投資は本年末から来年前半に持ち直す可能性。もっとも、住宅需要の停滞や製造業の過剰生産能力の削減圧力が継続することから、多くのセクターで投資は弱含む見込み。

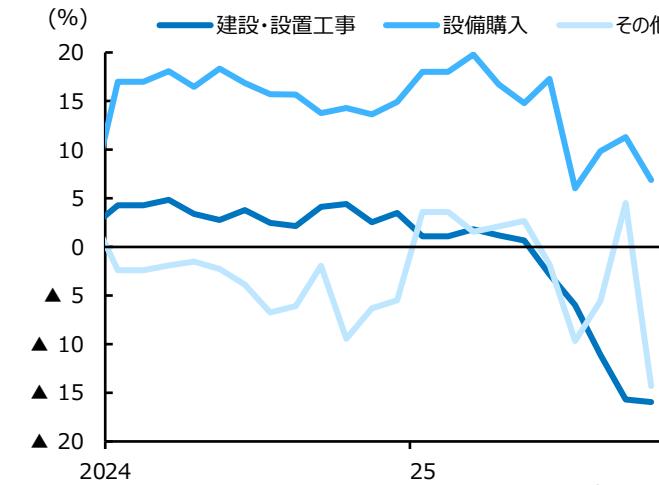
### セクター別固定資産投資（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 不動産開発投資は年初来累計の値を基にした当社推定値。

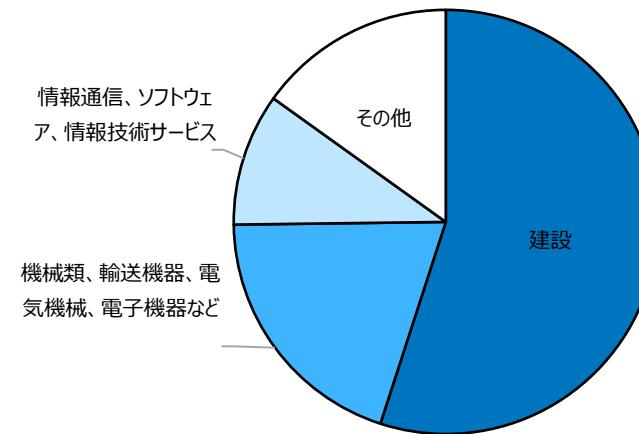
### 構造別固定資産投資（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 初年末累計の値を基にした当社推定値。

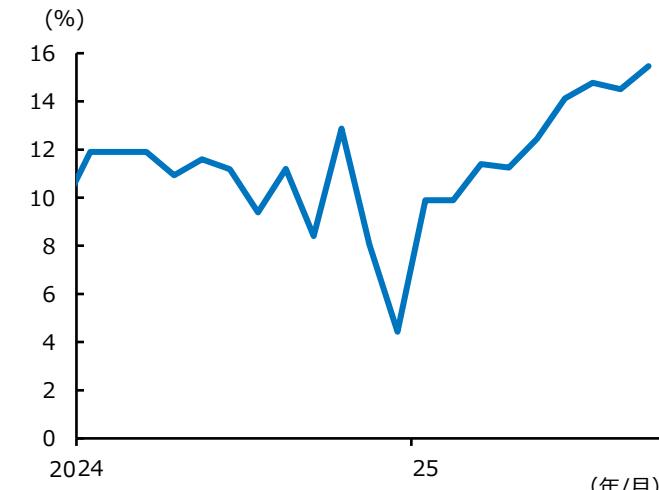
### 総固定資本形成の内訳（2023年）



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 産業連関表ベース。

### ソフトウェアセクター売上高（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 初年末累計の値を基にした当社推定値。

## ◆インフレ率の持ち直しは続かず

10月のCPI（コア）は前年比+1.2%と、上昇ペースが加速。国慶節の連休が昨年対比1日多かったことにより、旅行サービス価格が上昇。さらに、主要支出カテゴリに含まれない「その他」価格が上昇しており、これは、金の国際市況の急騰が主導。こうした影響を除けば、インフレ率の伸びは依然低迷。また、9月まで高めの伸びを続けてきた家電価格は10月に下落に転化。買い替え支援策の効果が低下したことで需給が軟化し、価格を押し下げ。

10月のPPIは前年比▲2.1%と、マイナス幅を縮小。もっとも、昨夏以降の国際商品市況の変動による影響が大きく、デフレ基調は不变。

先行きのインフレ率は低位にとどまる見込み。内需の減速が続くことで、デフレ圧力も継続する公算。

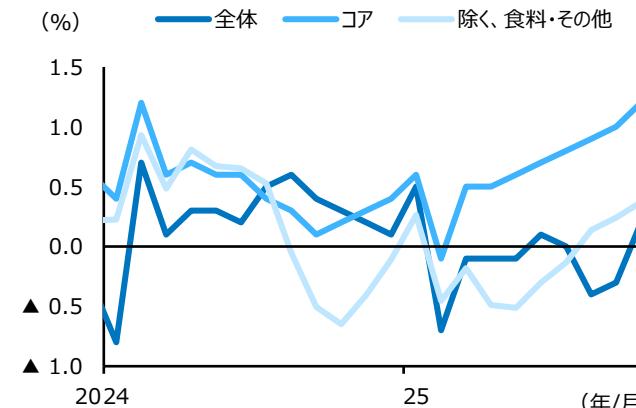
## ◆対米ドルレートは増価

10月の人民元の対米ドルレートは、米国の利下げが続くなかで小幅な増価が継続。先行き、中国景気の減速により、人民銀行の利下げ観測が強まることで、人民元の増価圧力は徐々に弱まる見込み。

## ◆株価は高値で推移

5月以降、株価は上昇。①米中の関税合意、②政府による価格競争抑制への取り組み、③不動産に代わる投資先としての資金流入が背景。先行き、中国景気の減速が重石となり、上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。

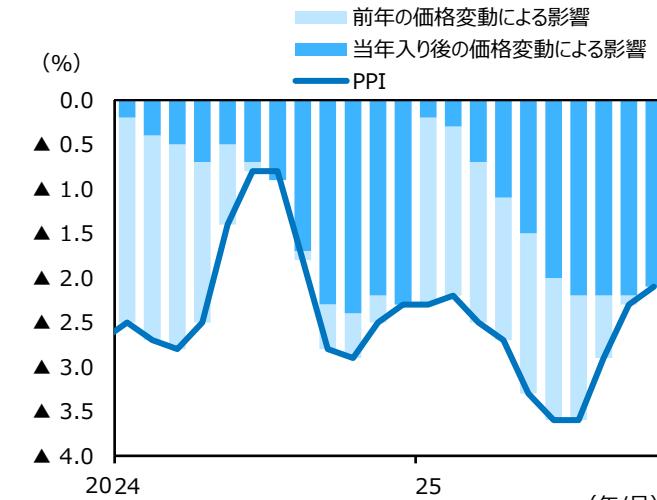
## C P I (前年比)



(資料) CEIC、国家統計局を基に日本総研作成

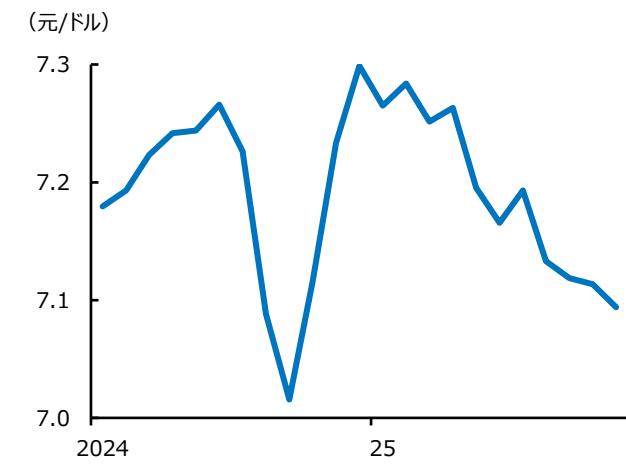
(注) CPIのウェイトは公表されておらず、「除く、食料・その他」は当社推定値。その他は食料、衣類、住居、家庭用機器・サービス、交通・通信、教育・文化・娯楽、健康・医療サービス以外。

## P P I (前年比)



(資料) CEICを基に日本総研作成

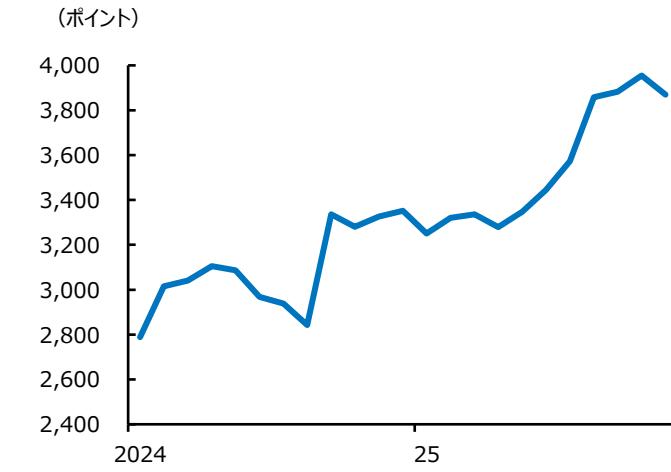
## 人民元の対米ドルレート



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 2025年11月は11月25日時点の値。

## 上海総合株価指数



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 2025年11月は11月25日時点の値。

# 公表済みのレポート（中国経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

- ▶ [【2025～27年アジア経済見通し】アジア経済は減速～米国の輸出制限や通貨安に要警戒～](#) アジア経済グループ 11月27日
- ▶ [低迷が続く中国住宅市場、個人消費を下押し—住宅価格は2027年まで低下、逆資産効果で消費は1割減に—](#) 室元翔太 細井友洋 10月28日
- ▶ [米国、対中追加関税100%の発動を示唆—実行されれば、中国の2026年成長率は4%を大きく下回る可能性も—](#) 細井友洋 室元翔太 10月15日
- ▶ [中国の新たな過剰生産抑制策「反内巻」の狙い](#) 佐野淳也 杏村秀樹 9月24日
- ▶ [中国における政府補助金の実態—上場企業の財務データ2015年～2023年から—](#) 関辰一 9月11日
- ▶ [中国の不動産新発展モデルとは—格差是正を重視した共同富裕の枠組みに—](#) 佐野淳也 9月11日
- ▶ [太陽光発電から読み解く中国「新質生産力」の実力—付加価値構造の変化が示す製造業の進化「世界の工場ver2.0」の始まり—](#) 三浦有史 9月11日
- ▶ [トランプ関税 vs. グローバリゼーション—製造業の付加価値から読み解く米中対立の着地点—](#) 三浦有史 8月1日
- ▶ [中国のアフリカ向け輸出が急増—潜在需要獲得に向けて、持続可能な貿易・投資関係の構築に注目—](#) 室元翔太 7月31日