

中国経済展望

2025年10月



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

メルマガ	X（旧Twitter）	YouTube
 経済・政策情報メールマガジン	 日本総研調査部X（旧Twitter）	 日本総研YouTube

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 9 月23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

内需は総じて減速。消費は、昨年来続く政府による耐久消費財の買い替え補助金の効果が逡減するなかで、徐々に伸びが鈍化。また、政府による儉約令の影響で飲食サービスの伸びも大幅に低下。投資は大きく減少。不動産不況の悪化や設備更新補助金の効果逡減、天候要因による建設遅延、過当競争による企業利益悪化とそれに対する政府の対応方針の不透明感など、多くの要因が重なった可能性。

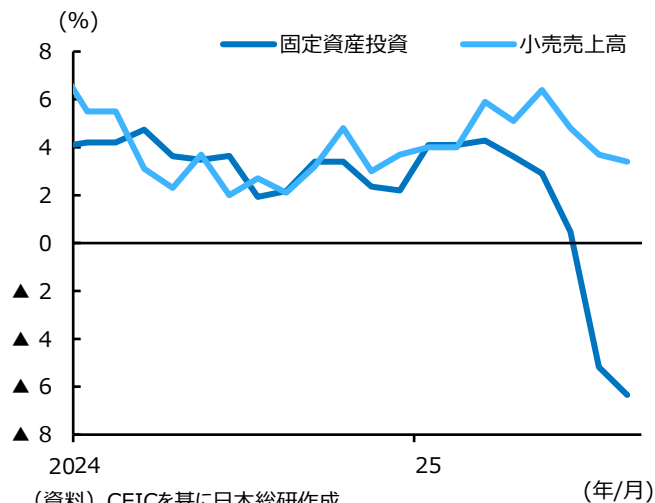
一方、外需は持ち直し。対米輸出は大幅なマイナスとなるも、米国以外向けの輸出増加が続き、全体では引き続き増加。①米国による半導体・IT関連製品への関税賦課を前にした駆け込み需要、②ASEAN・NIEsなどを介した迂回輸出、③輸出先の多角化への取り組みが背景。

◆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。輸出は、米国向けが引き続き減少するほか、駆け込み輸出がはく落すること、迂回輸出の取り締まりが強化されることなどにより、減速する見込み。

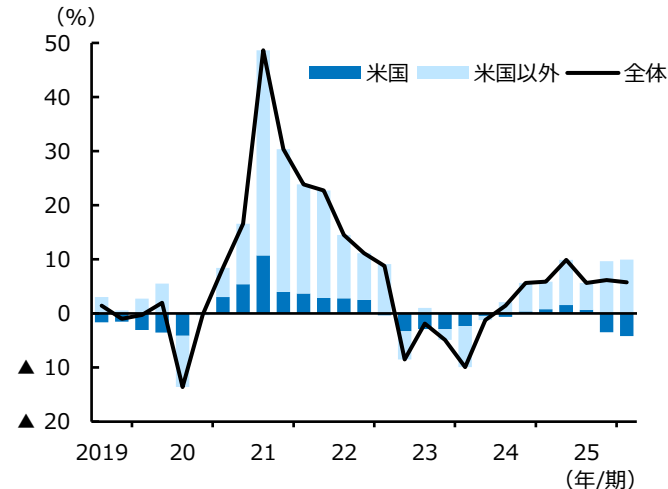
消費は、軟調な雇用・所得環境や政策効果の低減が続くなか、さらに減速する見込み。株価は大きく上昇しているものの、家計資産に占める割合は1割未満と小さく、資産効果も期待薄。投資も、デフレ圧力や不動産不況、過剰生産能力の調整圧力、政策効果の低減により、停滞が継続する見込み。

消費・投資関連指標（前年比）



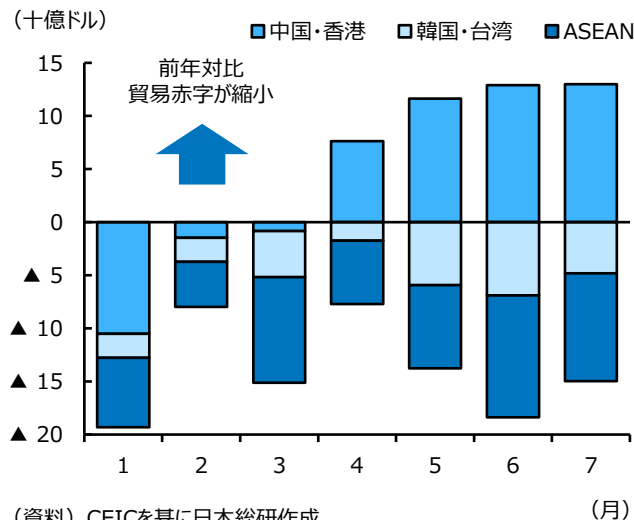
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 固定資産投資は年初来累計の値を基に計算。

輸出（ドル建て、前年比）



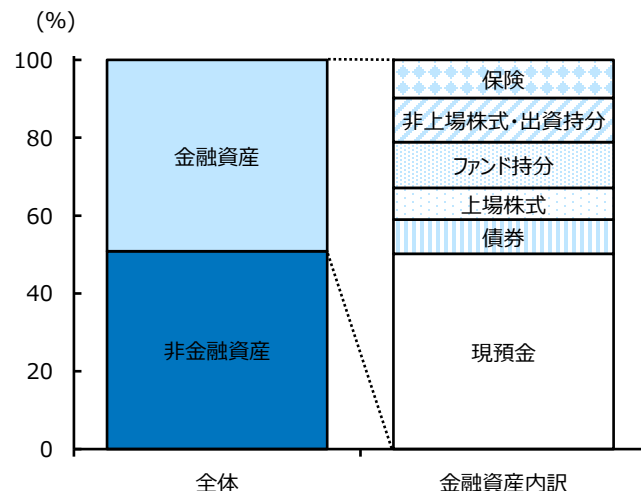
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 2025年第3四半期は、同年7～8月の計数。

米国の貿易収支（前年差、2025年）



(資料) CEICを基に日本総研作成

家計保有資産の内訳（2022年）



(資料) CEICを基に日本総研作成

◆IT関連製品の駆け込み需要で輸出は増加

8月の輸出は増加基調が継続。高関税が続くなかで対米輸出が大幅に減少したものの、米国以外向けの輸出が増加し、輸出全体では増勢を維持。

①米国による半導体・IT関連製品の関税導入を前にした駆け込み需要、②ASEAN・NIEs経由の迂回輸出、③中国企業・政府による輸出多角化戦略が背景。従来の中国の主要輸出品であるノートPCや通信機器の対米輸出が、ASEAN・NIEsに代替されていることも相まって、同地域からの半導体・IT関連製品の対米輸出が急増。その結果、中国から同地域への中間財輸出が増加している模様。加えて、輸出多角化戦略の下で、EUやアフリカなどのへの輸出も増加。

今後、輸出環境は厳しさを増すと予想。米中の関税引き下げ合意後も新規受注は低迷しており、外需は力強さを欠く見込み。対米輸出の減少が続くほか、駆け込み需要も年後半にははく落する見込み。

◆輸入は低調となる見込み

輸入は足元で拡大。先行き、内需の減速を背景に輸入も低調に推移する見込み。

◆直接投資は流出超過が継続

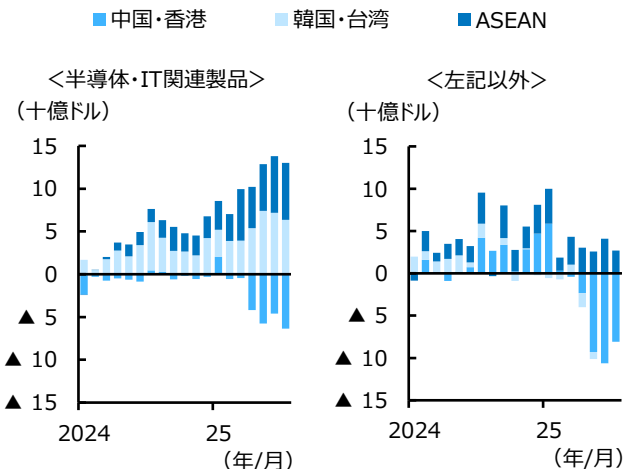
4～6月の直接投資は▲2百万ドルの流出超過。グローバル・サプライチェーンにおける脱中国依存の動き、地場企業との競争激化、不透明な法運用などが足かせとなり、対内直接投資が低調に推移。直接投資の流出超過は継続する見込み。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



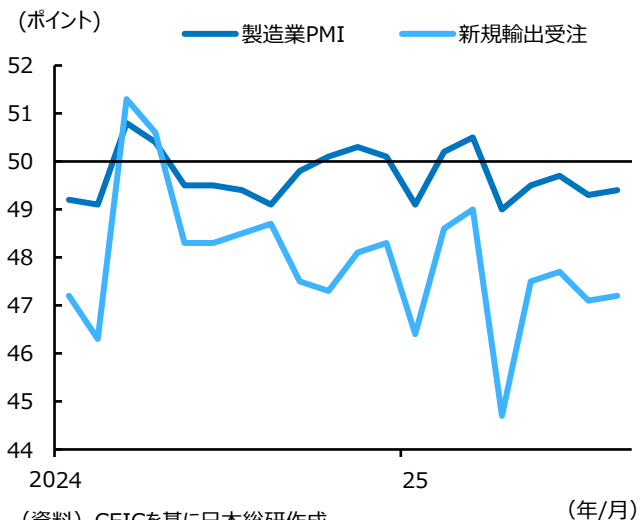
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 春節要因調整を含む季調値。

米国輸入額（前年差、ドル建て）



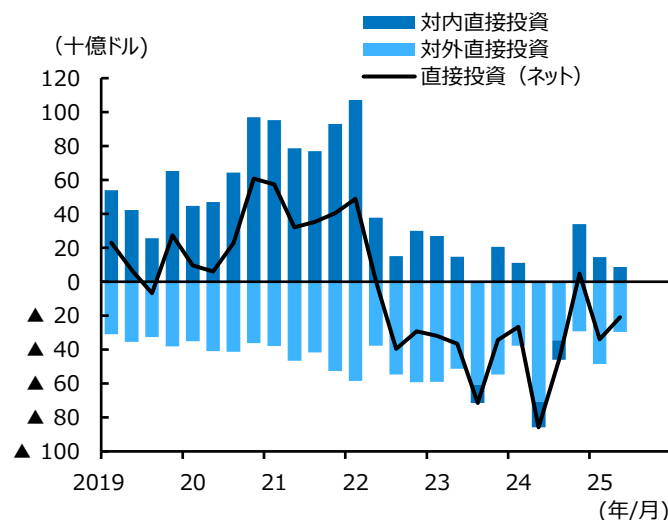
(資料) 米国センサス局、ホワイトハウスを基に日本総研作成
(注) 半導体・IT関連製品は4月11日大統領布告の相互関税除外製品。

製造業PMI（国家統計局）



(資料) CEICを基に日本総研作成

直接投資（フロー、ドル建て）



(資料) CEICを基に日本総研作成

◆消費は財、サービスともに減速

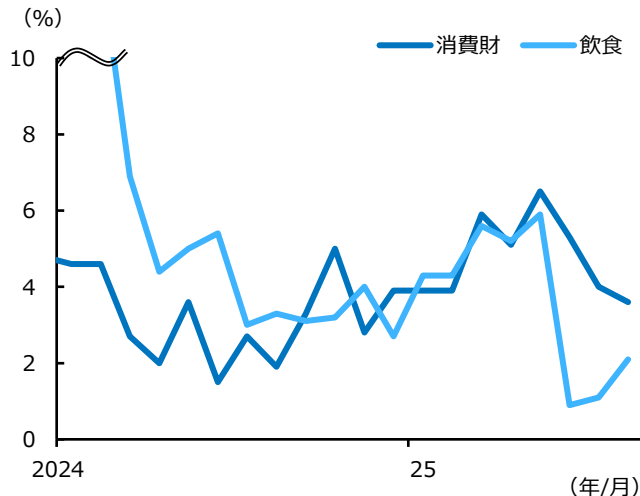
8月の消費は引き続き減速。財では、政府の補助金政策により買い替えが進む家電や通信機器でそれぞれ前年比+5割、同+3割増加したが、最近では押し上げ効果が縮小しており、1桁台の伸びに鈍化。飲食サービスでも、政府が5月中旬に共産党関係者や公務員などの接待を対象に儉約令を発動したことから、6月以降の伸びが大幅鈍化。

先行き、消費はさらに減速する見込み。政府による買い替え補助金の下期枠分（1,380億元）の配分や消費者向けローンの利子補給、サービス消費の喚起策が下支えするものの、総じてみれば消費押し上げ効果は低下する見込み。また、最近では株価が好調に推移するも、株価上昇の恩恵を受ける家計資産は全体の1割未満であり、住宅価格の下落が続くなかで、資産効果による消費押し上げも見込み薄。大学卒業シーズンを迎えた若年層では失業率が19%近くに達するほか、30歳未満でも失業率が高い水準にあるなど、雇用環境は軟調。その結果、消費者マインドは引き続き停滞し、自律的な消費回復は期待できず。

◆住宅販売は減少基調が続く見通し

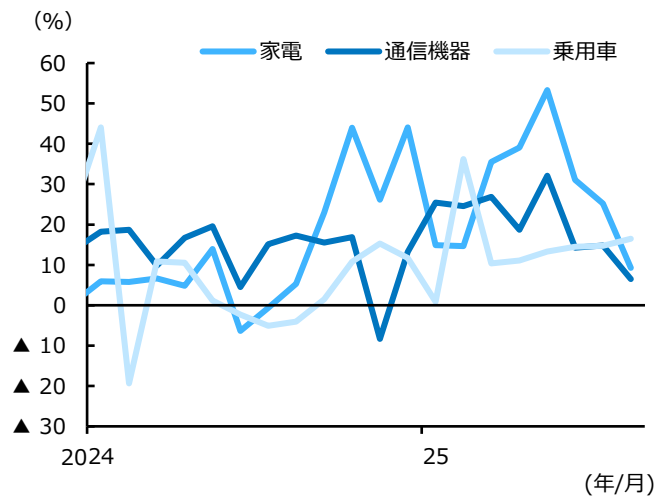
住宅販売は、2025年入り後、減少に転化。住宅価格の下落で投資意欲が落ち込んでいるほか、主たる購入層である若年層が減少しており、新築住宅販売は低迷する見込み。

小売販売額（前年比）



（資料）CEICを基に日本総研作成

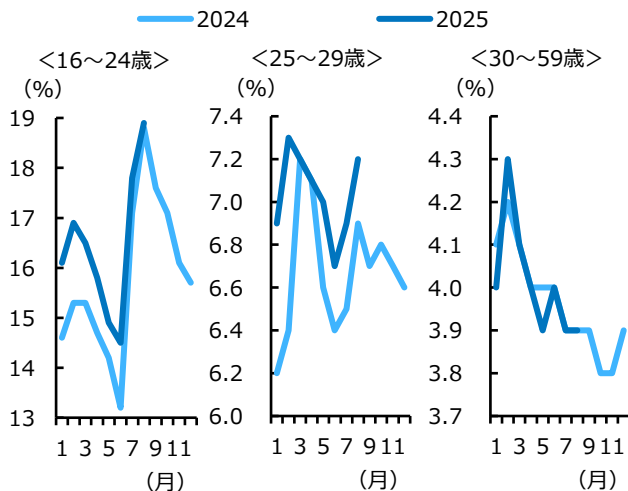
主要耐久消費財販売（実質、前年比）



（資料）CEICを基に日本総研作成

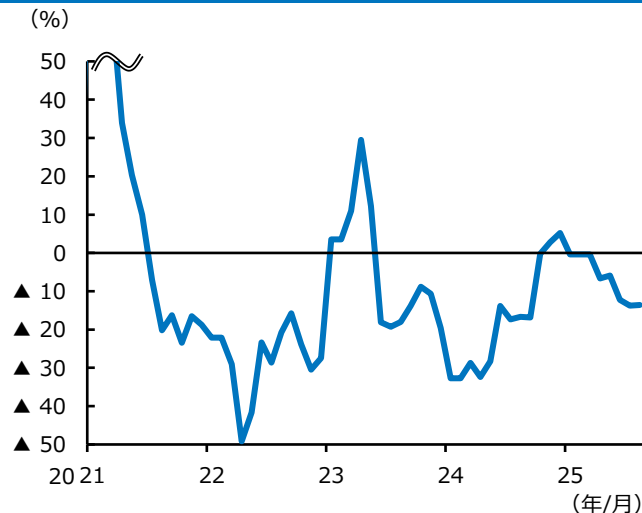
（注）家電、通信機器ともに類似のCPIで実質化。乗用車は販売台数。

失業率（年齢階級別）



（資料）CEICを基に日本総研作成

新築住宅販売額（前年比）



（資料）CEICを基に日本総研作成

◆ 固定資産投資は急減速

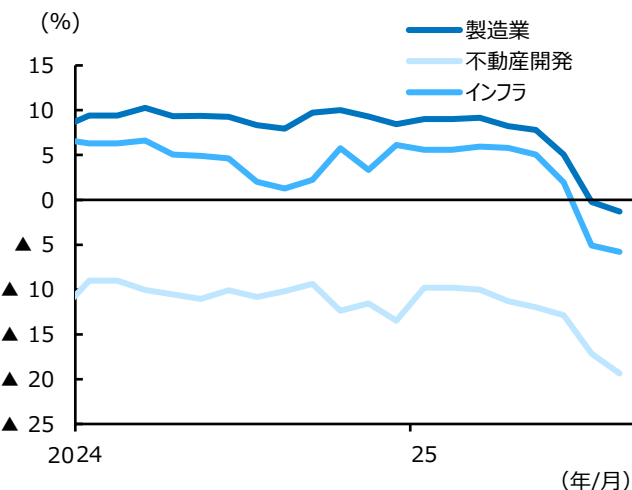
8月の固定資産投資は前年比▲6.3%と、2カ月連続で大幅減。製造業や不動産開発、インフラのすべての投資が前年割れ。製造業では、米国関税政策により外需の不透明感が高まっていることに加え、年前半に高い伸びとなっていた設備購入が徐々に減速。政府の設備更新補助金の効果がはく落している可能性。また、政府・企業で過剰生産能力を解消する方針が相次いで打ち出されていることも、製造業の投資減速の一因。実際、設備稼働率が平時と比べて低く、生産設備の過剰感が強まっているとみられるセクターでは、投資を抑制する動き。不動産とインフラについては、天候要因による工事の遅延や人口減少と過剰在庫に直面する不動産投資の長期停滞、土地権利販売収入に依存する地方財政の苦境が関連投資を下押し。

先行き、構造的な要因から不動産不況が継続するほか、米関税による外需の不透明感や過剰生産能力の削減圧力が続くため、製造業投資の停滞も継続し、投資全体の力強い回復は見込み薄。

◆ 住宅価格は下落

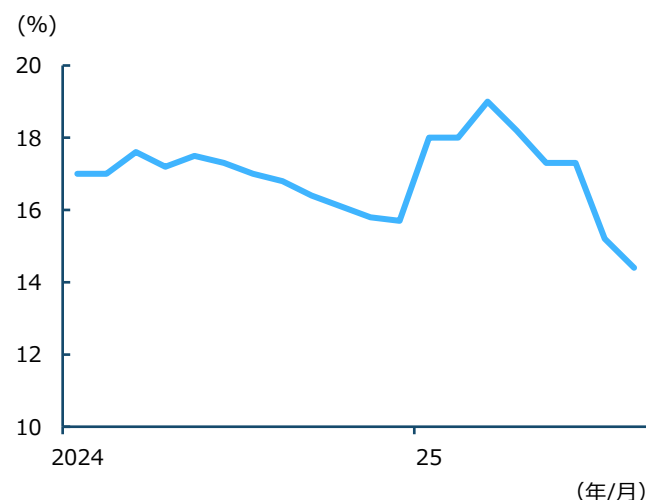
8月の主要70都市の新築住宅平均価格は、下落ペースが加速。前月から価格が下落した都市数は57と、依然として高水準。2024年後半からの不動産市場対策の効果がはく落。全体として、住宅需要が長期低迷期に入っていることから、先行きの住宅価格は軟調地合いが続く見通し。

固定資産投資（前年比）



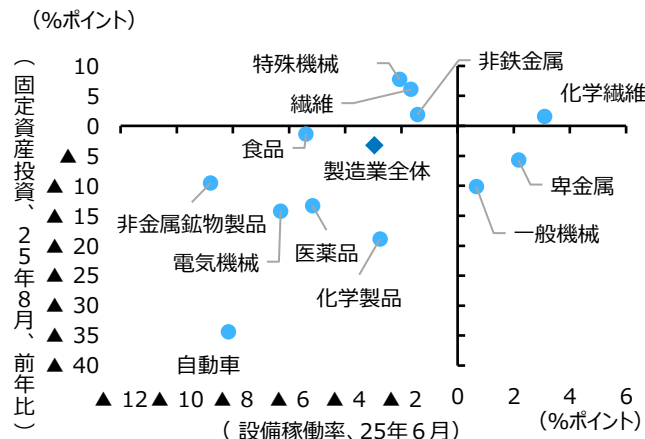
（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）不動産開発投資は年初来累計の値を基に計算。

設備購入投資（年初来累計、前年比）



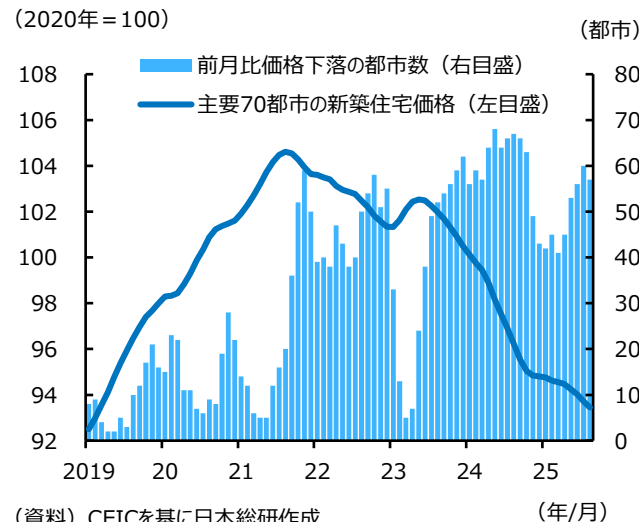
（資料）CEICを基に日本総研作成

製造業設備稼働率と固定資産投資



（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）年初来累計。設備稼働率は25年6月とコロナ前平均（17～19年）との差。固定資産投資は、25年8月と過去3年の同時期平均との差。

住宅価格と価格下落都市数



（資料）CEICを基に日本総研作成

◆コアCPIの伸びは依然低水準

8月のCPI（コア）は前年比+0.8%と、上昇ペースが加速。家電や通信機器などがプラス幅を拡大しているほか、観光や飲食サービスなどが小幅に上昇。また、業界団体が価格競争の是正を発表した自動車などもマイナス幅を縮小。一方、総合ベースのCPIは下落。昨年急騰した豚肉や卵などの食品価格の下落が押し下げに作用。

8月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年比▲2.9%と、マイナス幅を縮小。政府が過当競争による価格下落を抑制する方針を打ち出すなか、製造製品のマイナス幅が縮小した可能性。

もっとも、先行き、内需はさらに減速し、需給が緩和することを背景に、総じて、物価は弱含むと予想。

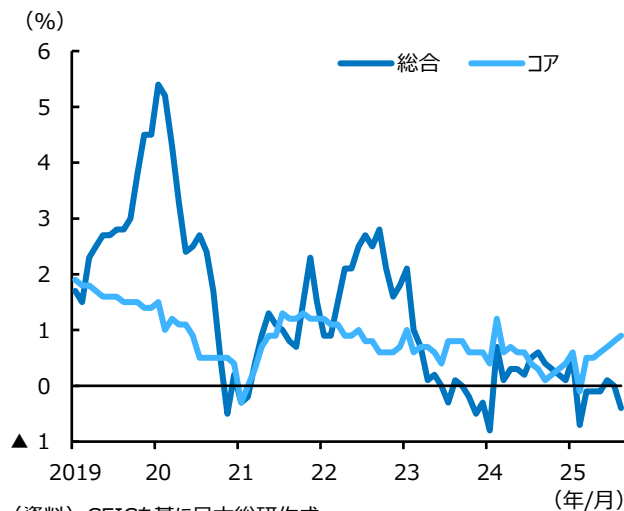
◆対米ドルレートは増価

8月の人民元の対米ドル相場は、小幅に増価。中国株への資金流入や米国の利下げ、人民銀行の元高誘導が背景。先行き、中国景気が減速に向かうことを受けて、中国でも一段の利下げ観測が強まることで、増価圧力は弱まり、人民元は横ばい圏での推移となる見込み。

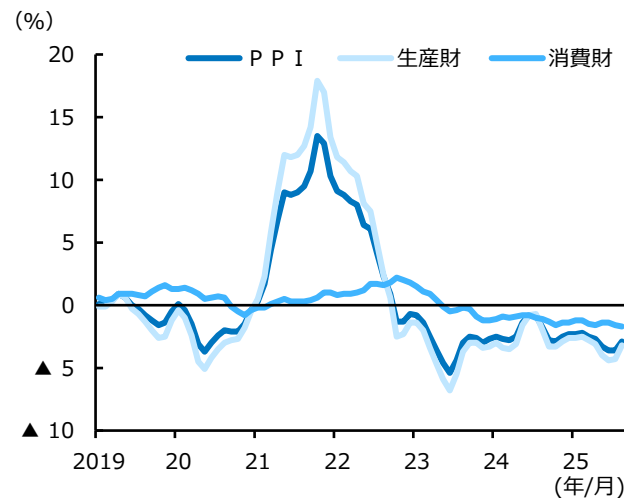
◆株価は上昇

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しとなり、上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。

C P I （前年比）



P P I （前年比）



人民元の対米ドルレート



上海総合株価指数



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。

▶ 中国の新たな過剰生産抑制策「反内巻」の狙い	佐野淳也 忒村秀樹	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
▶ アジア経済見通し	アジア経済グループ	7月31日
▶ デフレ圧力が高まる中国経済 ― 当局は企業間の価格競争抑制、求められる構造的な高貯蓄率の解消 ―	細井友洋	7月23日

日本総合研究所主催 シンポジウムのご案内

トランプ2.0の米国とどう向き合うか

本年1月に発足した第2次トランプ政権は、米国第一主義のもと、戦後80年間で構築された自由貿易体制などの国際秩序を否定するような政策を打ち出し、米国だけでなく世界全体に大きな衝撃を与えています。こうした米国の変貌は一過性のものではなく、歴史的な転換とみられるなか、わが国も、この激動の時代を生き残らなくてはなりません。そのために、同盟国である米国の進路の方向性を理解した上で友好関係を維持すると同時に、台頭するグローバルサウスなど世界各国との関係強化を進める戦略立案が求められます。本シンポジウムでは、識者3名をお招きして、新たな国際秩序の方向性のほか、米国の構造転換に対応した国家戦略や企業経営の在り方について議論を深めてまいります。

● パネリスト



池田 祐久 氏

A&O シャーマン法律事務所
東京オフィス代表



中林 美恵子 氏

早稲田大学 教授／
公益財団法人東京財団 理事長



渡辺 靖 氏

慶應義塾大学
環境情報学部 教授

● 株式会社日本総合研究所



福田 直之

調査部 主任研究員



野木森 稔

調査部 上席主任研究員



石川 智久

調査部長

2025年12月12日 [金]
15:00－17:30 (開場14:30)

場 所 経団連会館 国際会議場
(〒100 - 0004 東京都千代田区大手町1丁目3 - 2)

参加費 無料

申込み 下記URL・QRコードよりお申込み下さい。



https://www.jri.co.jp/seminar/251212_680/detail/
応募者多数の場合、抽選になります。詳細は申込ページをご確認ください。

■お問い合わせ 株式会社日本総合研究所 調査部シンポジウム事務局
E-mail: 100800-sympo_recep@ml.jri.co.jp