

中国経済展望

2025年11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



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10月21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

中国景気は減速。7～9月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%と、政府目標を下回る伸び。名目GDPも同+3.7%と振るわず。名実の差は小幅に縮小するも、依然としてデフレ基調が継続。

内訳をみると、内需の減速が鮮明。消費は、政府による耐久消費財の買い替え補助金の効果がはく落し、伸びが鈍化。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。

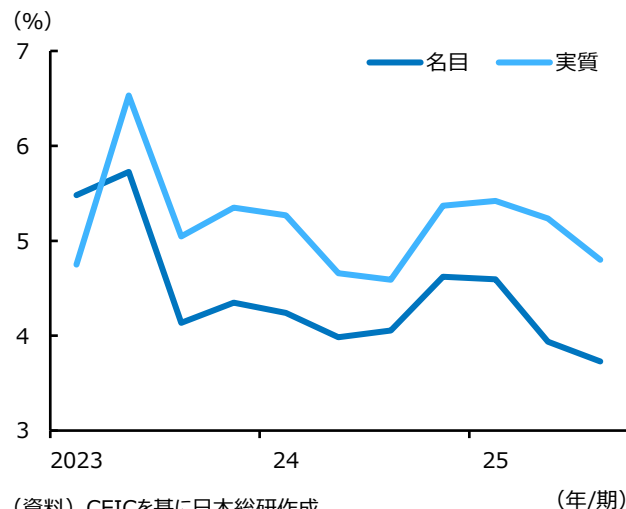
一方、外需は増勢を維持。対米輸出は大幅なマイナスとなるも、米国以外への輸出が増加。4月以降、米国へのコンピューターやスマートフォンなどの供給拠点が中国からASEAN・NIEsへと移っており、中国は同地域へ中間財の供給を増加。

◆先行きも景気はさらに減速する見込み

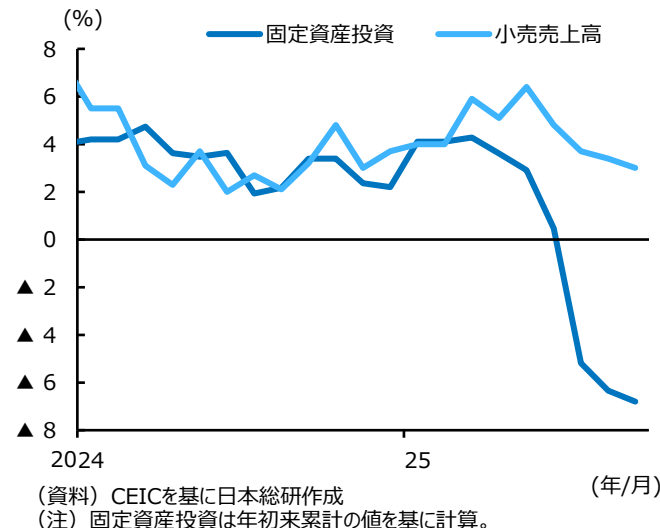
先行きの景気は、内外需ともに減速すると予想。外需は、半導体関税の導入により、ASEAN・NIEsから米国への電子機器の輸出が減速するに向かうことで、中国からアジア地域への輸出も足踏みする見込み。内需は、上記の各種押し下げ要因が継続。

トランプ関税の動向によっては、さらなる下振れリスクも。米国は11月、中国への100%追加関税を警告。仮にこれが実施された場合、中国の対米輸出関税率は50%pt超上昇し、来年のGDP成長率は+3%台へ低下する恐れも。

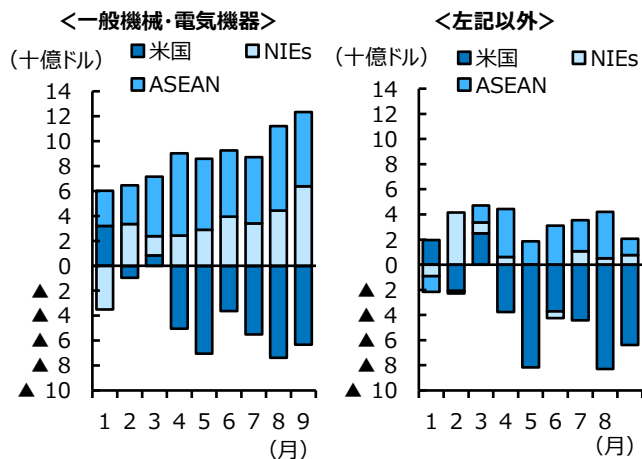
GDP成長率（前年比）



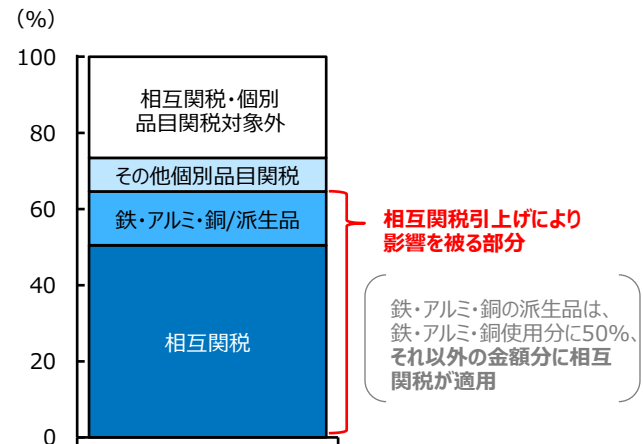
消費・投資関連指標（前年比）



輸出（前年差、2025年）



中国の対米輸出構成（関税種類別）



(資料) 米国センサス局、ホワイトハウスなどを基に日本総研作成
(注) 2024年の貿易額を基に試算。デミニス品目は相互関税に分類。上記に加え、全品目に違法薬物対策関税20%も適用。

◆半導体関税、供給網再編が輸出の重石に

9月の輸出は増加基調が継続。対米輸出の大幅減少が続いているものの、米国以外向けの輸出が増加しており、輸出全体では増勢を維持。中国から米国へのコンピューターやスマートフォンなどの輸出をASEAN・NIEsが代替しており、中国は同地域への中間財供給を積み増し。加えて、輸出多角化戦略の下で、EUやアフリカなどへの輸出も増加。

今後、輸出環境は厳しさを増すと予想。製造業の新規輸出受注は依然として低迷しており、外需は力強さを欠く見込み。加えて、半導体関税の発動やグローバルサプライチェーンの再編も逆風。半導体関税の導入は、ASEAN・NIEsによるIT関連製品の対米輸出を減少させることで、同地域へ中間財を供給する中国の輸出にも影響。加えて、貿易環境の不確実性の高まりから、米国のIT大手企業が中間財を含むサプライチェーンをASEANへ移す動きが報じられるなど、米中対立に起因する生産移転も、中国の輸出に対する下振れ要因となる可能性。

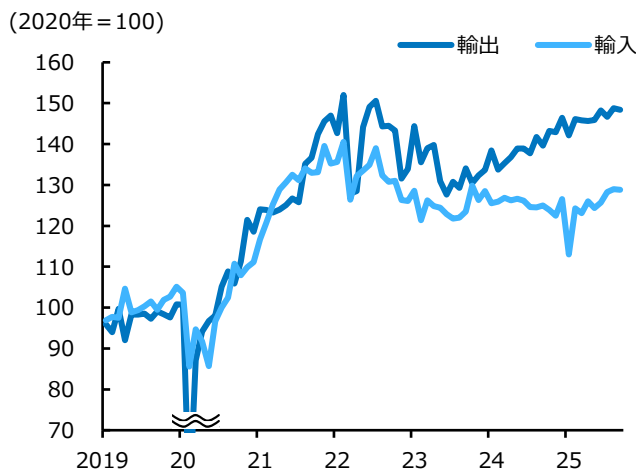
◆輸入は低調となる見込み

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

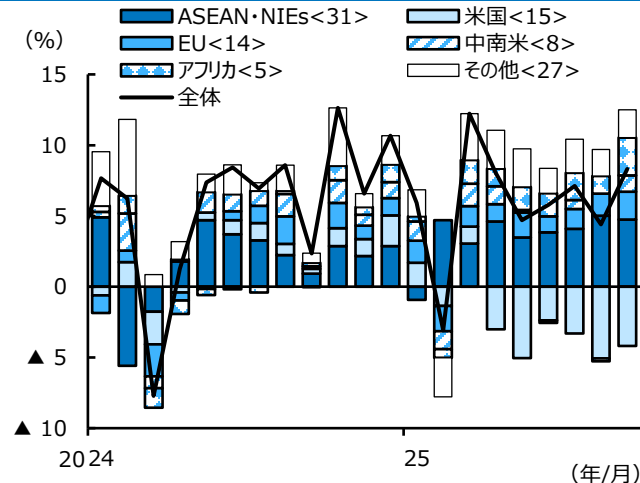
4～6月の直接投資は▲2百億ドルの流出超過。脱中国依存の動き、地場企業との競争激化、不透明な法運用が足かせとなり、対内直接投資が低調に推移。直接投資の流出超過は継続する見込み。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



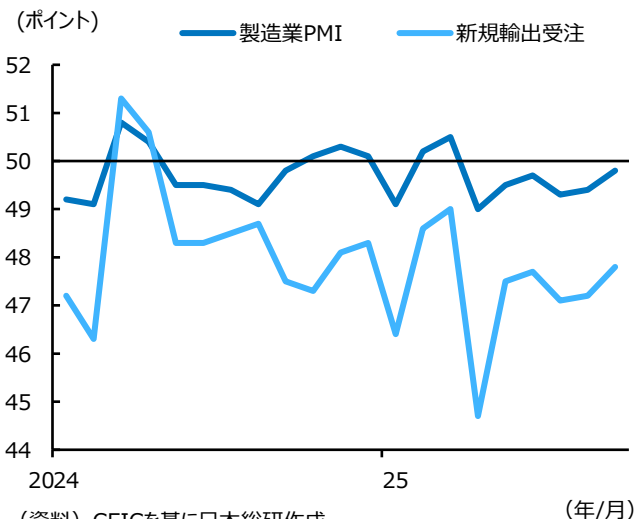
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 春節要因調整を含む季調値。

輸出（前年比）



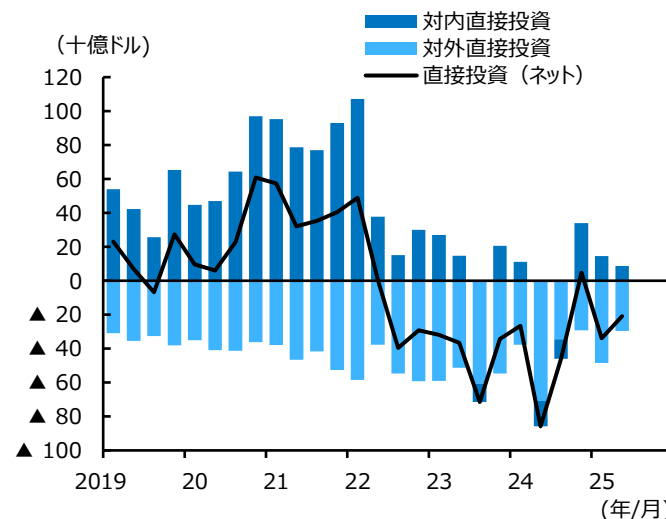
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 凡例のカッコ内は、2024年の同国・地域向け輸出の割合。

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

9月の消費は引き続き減速。財部門では、一時前年比+5割の伸びとなった家電の売り上げが、9月には前年比マイナス圏に転落。政府の補助金政策による買い替え促進効果が縮小。飲食サービスも、政府が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に鈍化。

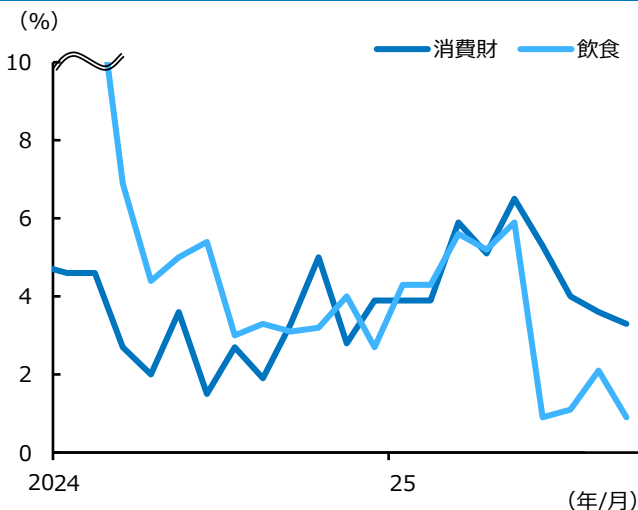
先行き、消費はさらに減速する見込み。政府による買い替え補助金の下期枠分（1,380億元）の配分や消費者向けローンの利子補給、サービス消費の喚起策が下支えするものの、総じてみれば消費押し上げ効果は低下する見込み。軟調な雇用・所得環境が継続するも、消費者マインドは引き続き停滞し、自律的な消費回復には期待できず。

◆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9月に行われた住宅ローン金利引き下げなどの不動産市場支援策の効果により、昨年後半は住宅販売、住宅価格ともに下落ペースが緩和したものの、2025年入り後、政策効果が薄れるなかで再び悪化。

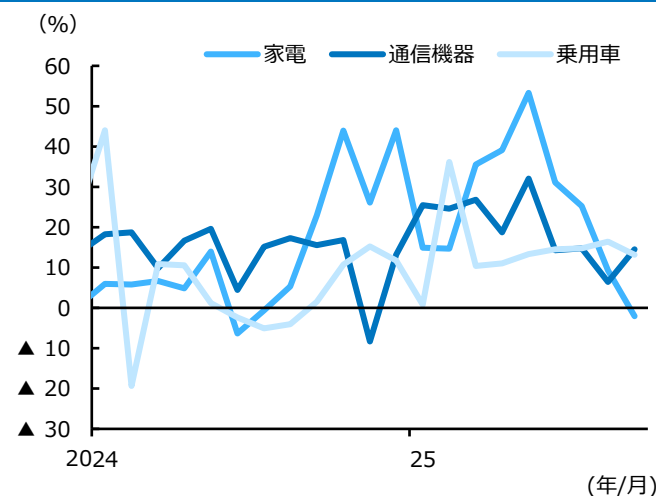
先行き、住宅市場の停滞は継続する見込み。住宅供給の調整や昨年後半の販売の持ち直しが改善に寄与するも、在庫回転期間は依然として過剰。販売が昨年後半並みまで改善し、現在の在庫圧縮ペースが継続しても、過剰在庫の解消には数年を要するため、住宅価格の下落圧力は継続する公算。

小売販売額（前年比）



（資料）CEICを基に日本総研作成

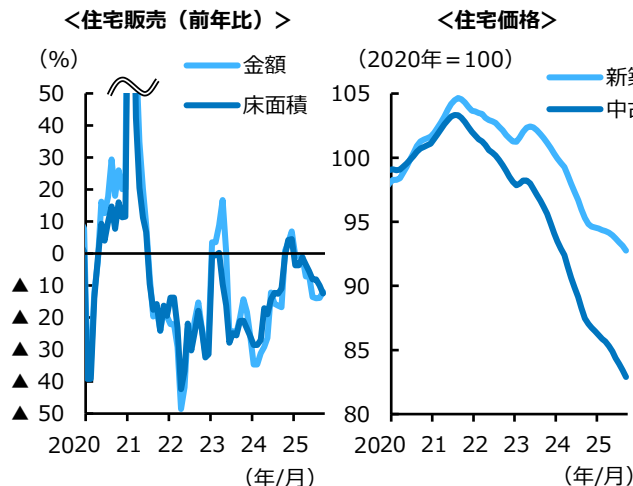
主要耐久消費財販売（実質、前年比）



（資料）CEICを基に日本総研作成

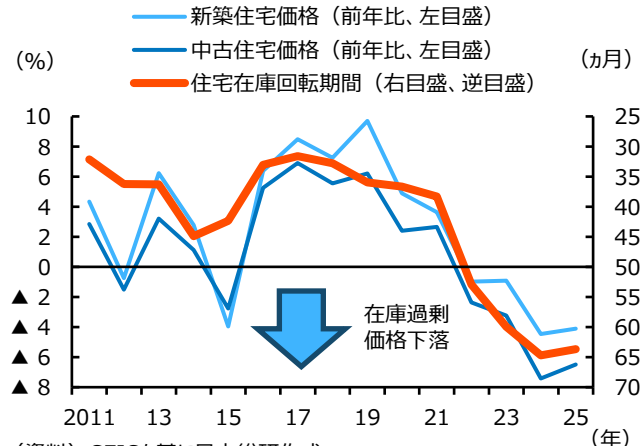
（注）家電、通信機器ともに類似のCPIで実質化。乗用車は販売台数。

住宅販売と住宅価格



（資料）CEICを基に日本総研作成

住宅価格と住宅在庫回転期間



（資料）CEICを基に日本総研作成

（注）住宅在庫回転期間は、建設中販売未了の住宅床面積と完成品販売未了の住宅床面積を販売床面積で除したものの、2025年は1～9月の実績を基に当社推計。

◆ 固定資産投資は急減速

9月の固定資産投資は前年比▲6.8%と、3カ月連続で大幅減。製造業、不動産開発、インフラすべてで前年割れ。

製造業では、米国の関税政策により、対米輸出依存度が高い地域で投資抑制の動きがみられることに加え、政府の設備更新補助金の効果が一巡したことに伴い、設備購入が徐々に減速。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。

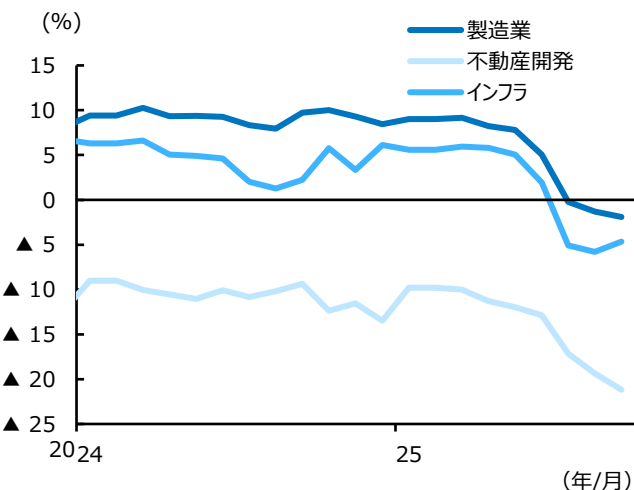
不動産関連投資の低迷は、若年層の減少や過剰在庫の調整圧力が影響。

インフラは、重点プロジェクトによる押し上げ効果のはく落や土地使用権販売収入の低迷による地方財政の制約が下押し。本年入り後、地方特別債の発行ペースが加速しているものの、インフラ用途以外が中心。年前半の経済成長率が好調であったため、景気対策の必要性が小さく、債務圧縮を優先した可能性。

◆ 先行きも停滞感が強い状況が継続

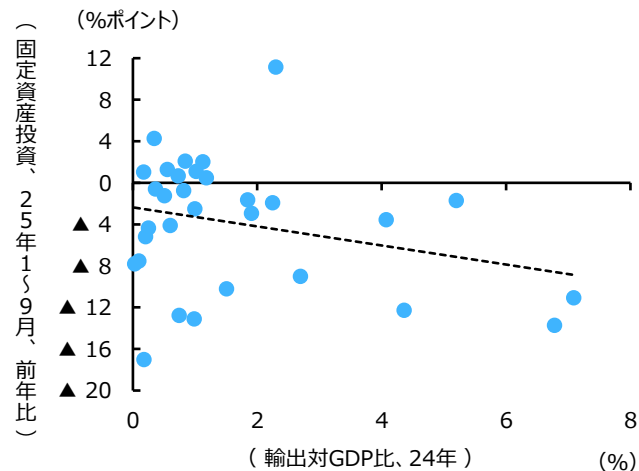
先行き、投資の力強い回復は見込み難い状況。8月に国家の重点プロジェクト（8千億元）がリスト化されたため、インフラ投資は年後半に持ち直す可能性。もっとも、不動産不況、外需の不透明感、過剰生産能力の削減圧力により、製造業の設備投資や不動産開発投資の停滞が継続する見込み。

固定資産投資（前年比）



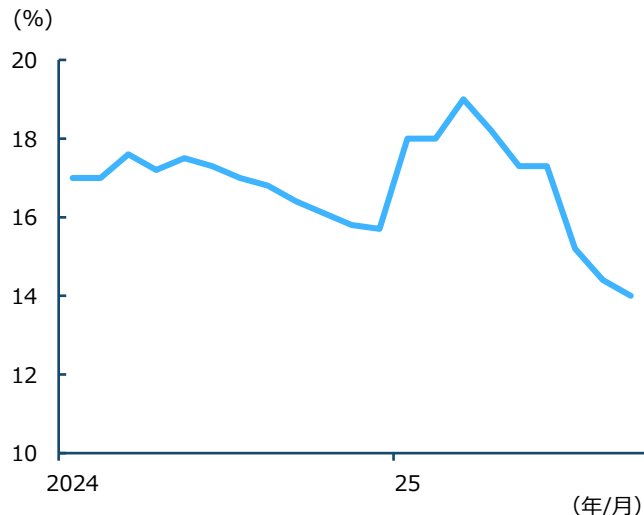
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 不動産開発投資は年初来累計の値を基に計算。

対米輸出（GDP比）と固定資産投資（省別）



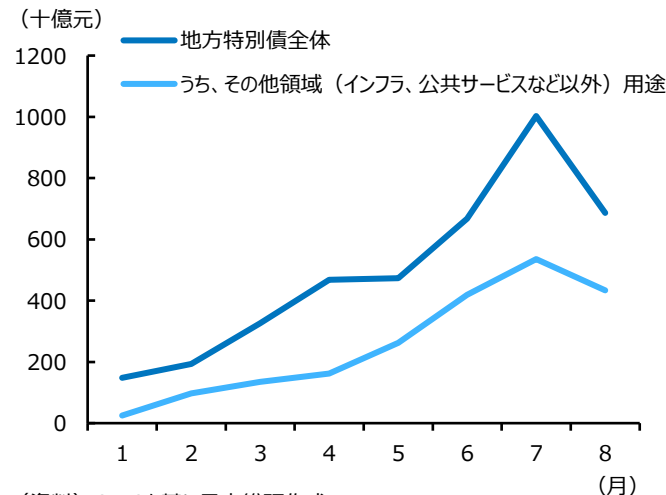
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 固定資産投資は過去3年の同時期平均との差。

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

地方特別債新規発行額（2025年、前年差）



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 年初来累計。

◆インフレ率の持ち直しは続かず

9月のCPI（コア）は前年比+1.0%と、上昇ペースが加速。家電や通信機器などの耐久消費財がCPIの押し上げに寄与しているほか、医療などのサービス価格が安定的に推移。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。

9月のPPIは前年比▲2.3%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、生産財のマイナス幅が縮小。

先行きのインフレ率は低位にとどまる見込み。CPIを押し上げている耐久消費財では、政策効果のはく落により、需要が鈍化。内需の減速により、デフレ圧力は継続する公算。

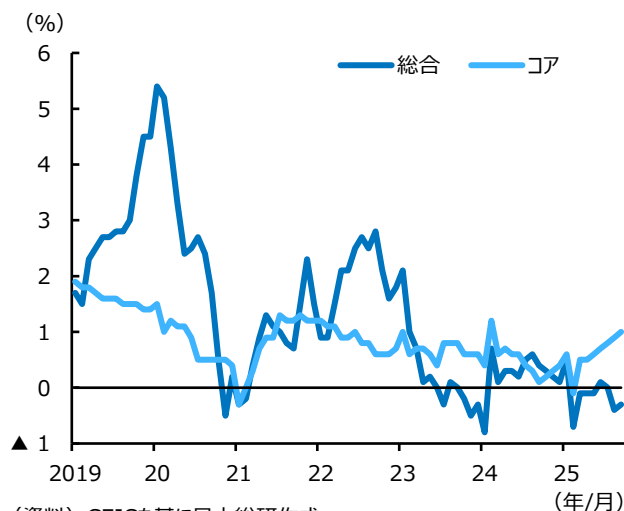
◆対米ドルレートは増価

9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、中国では、景気減速により一段の利下げ観測が強まる可能性。増価圧力は弱まり、人民元は横ばい圏で推移する見込み。

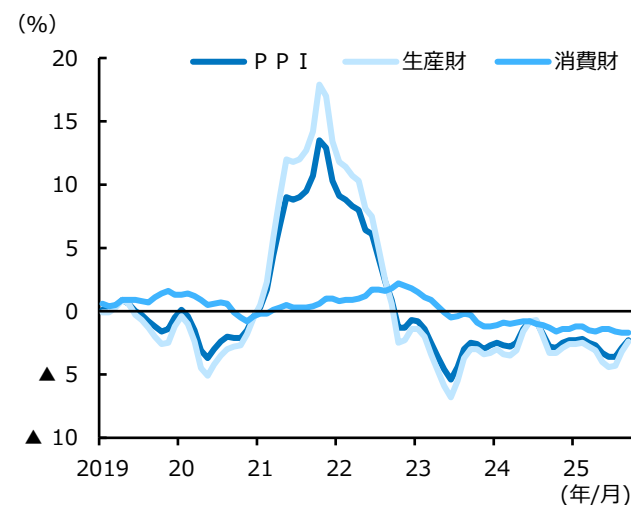
◆株価は上昇

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石となるほか、米中交渉を巡る不確実性も高く、上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。

CPI（前年比）



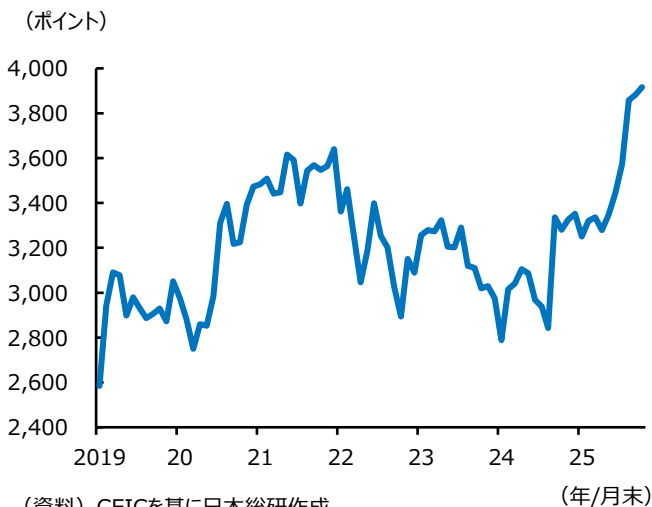
PPI（前年比）



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。

▶ 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 忝村秀樹	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

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

三極委員会
アジア太平洋委員会
ディレクター



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