

中国経済展望

2026年1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

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12月18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、小売売上高（前期比）が2期連続のマイナス成長となるなど、減速が鮮明。耐久消費財の買い替え補助金の効果が低減しているほか、政府による俟約令の発動が飲食サービスの売上高を下押し。また、直近では、日用品の売上高が減少に転じるなど、消費全体が弱含み。

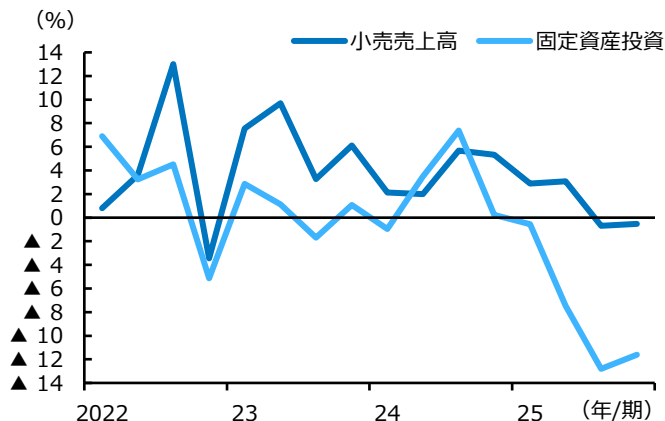
投資は、固定資産投資（前期比）が4期連続のマイナス成長となるなど大幅に悪化。これには、①設備更新補助金による効果低減、②過剰生産能力の解消に向けた動き、③不動産投資の停滞、④大型インフラ投資の一巡、などが影響。なお、習主席は統計的に水増しされた成長ではなく、実質的な成長を追求する方針を示しており、最近の投資悪化には統計は正の影響も含まれている可能性。

一方、外需は増勢を維持。輸出は、10月にみられた一時的な押し下げ要因がはく落し、プラス成長に回帰。米国向け輸出の落ち込みを、ASEAN・NIEs向けの電子部品の輸出増やEU・アフリカなどへの輸出多角化が補う構図。

◆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、中国から同地域への電子部品などの輸出も足踏みする見込み。内需は、既往の押し下げ要因が継続。

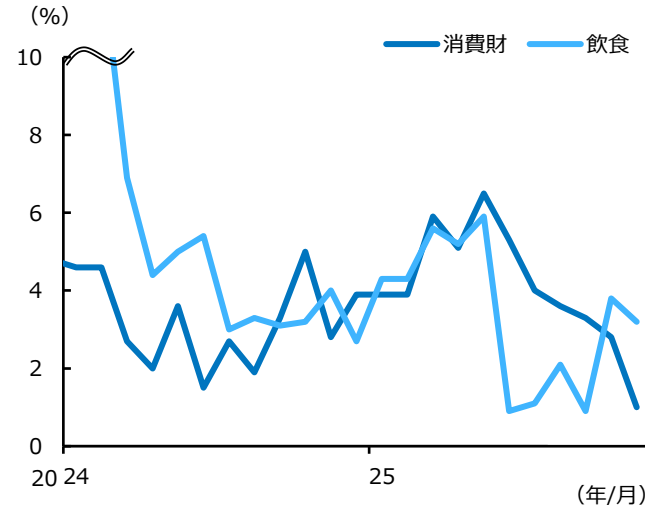
消費・投資関連指標（前期比年率）



(資料) CEICを基に日本総研作成

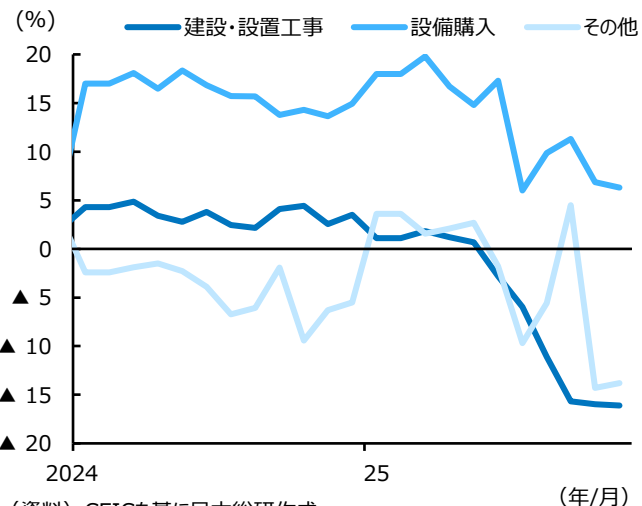
(注) 小売売上高、固定資産投資ともに単月の季節調整済み前月比の計数を基にした当社推計値。なお、季節調整済み前月比の計数を基に計算した前年比の値と公表される前年比の値には大きな乖離がある点には留意。2025年10～12月期は、10～11月までの計数。

小売売上高（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

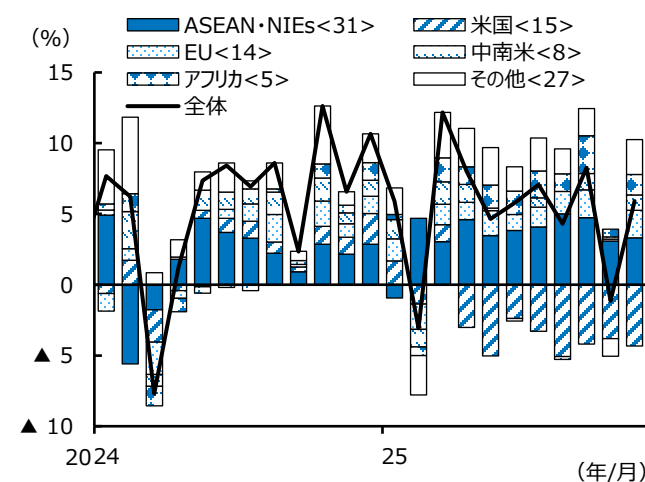
形態別固定資産投資（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 年初来累計の値を基に計算。

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。

◆足元の輸出はプラス成長に復帰

外需は増勢を維持。11月の輸出は、10月の一時的な下押し要因がはく落したことで、前年比プラス成長に復帰。米国向けの輸出減少を、①中国からASEAN・NIEs向けの中間財輸出（電子部品など）の増加や、②EU・アフリカなどへの輸出多角化、が補う構図。また、2025年前半に解消に向かっていった輸出単価の切り下げで輸出数量を確保する動きが足元で復活。

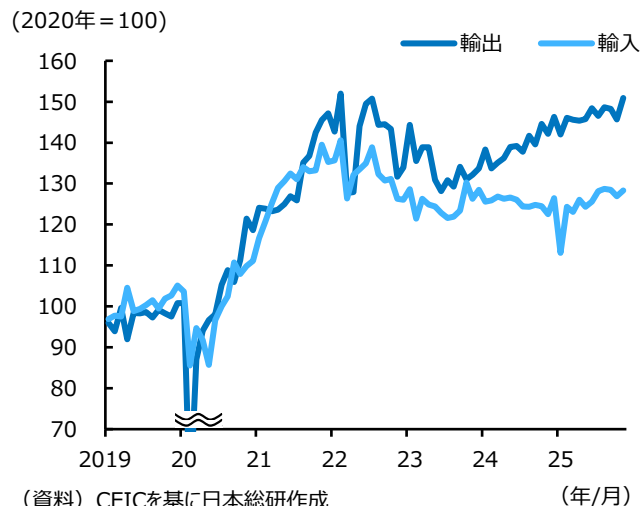
今後、外需は減速する見込み。米国が最終製品まで含む半導体関税を導入する場合、ASEAN・NIEsの対米輸出が減少し、同地域へ中間財を供給する中国の輸出も停滞する見込み。

なお、政府は内需の拡大を2026年の最重要課題として位置付けており、元政府高官から通貨高誘導への期待を示す発言が出てきている状況。IMFは、望ましい政策から想定される水準と比べて、経常黒字は+1.2%過大、人民元は▲8.5%割安と評価。足元で経常黒字は一段と拡大。これを受けて政府は1割程度の人民元高を容認する可能性。急速に通貨高が進む場合、外需にはさらなる下振れ圧力となる恐れも。

◆直接投資は流出超過が継続

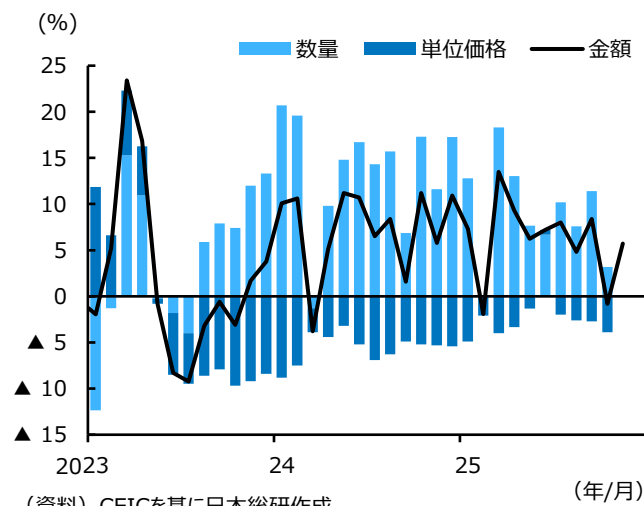
7～9月の直接投資は▲3百億ドルの流出超過。脱中国依存の動き、地場企業との競争激化、不透明な法運用が足かせとなり、対内直接投資が低調。直接投資の流出超過は継続する見込み。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



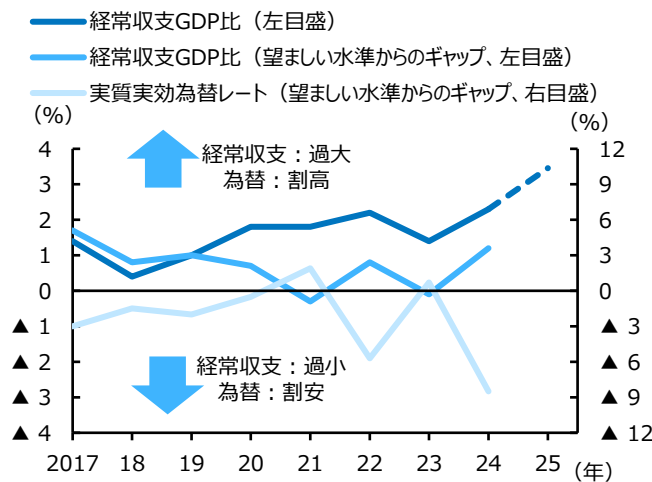
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 春節要因調整を含む季調値。

輸出数量・輸出単価（前年比）



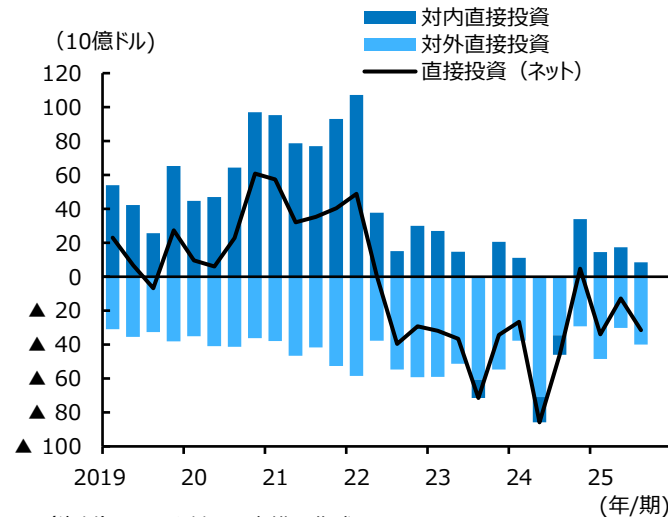
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 人民元建て。2025年11月は金額のみ。

経常収支と実質実効為替レートのギャップ



(資料) IMF『対外セクター報告書』、CEICを基に日本総研作成
(注) 2025年の経常収支GDP比は、1～9月の計数。

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

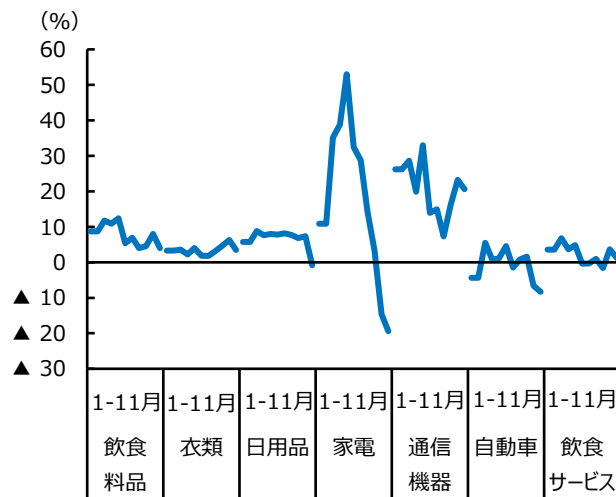
11月の消費は引き続き減速。財部門では、政府による耐久消費財の買い替え補助金の効果が引き続き低下。一時、前年比+5割超となった家電の伸びが同▲2割、自動車も同▲8.3%と減少。飲食料品や日用品の伸びも縮小しており、財消費全体が低迷。飲食サービスも、政府による倏約令の影響で、6月以降伸びが鈍化。

先行き、消費はさらに減速する見込み。政府は、内需の拡大を2026年の最重点項目に位置づけ。もっとも、家電や自動車などの主要な耐久財はすでに買い替えが一巡しているため、既往の政策が拡充されても、消費押し上げ効果は限定的となる見込み。若年層の失業率が昨年よりも高い水準で推移するなど、雇用環境は一段と軟化しており、消費者マインドは停滞。自律的な消費回復は見通せず。

◆住宅市場は長期停滞

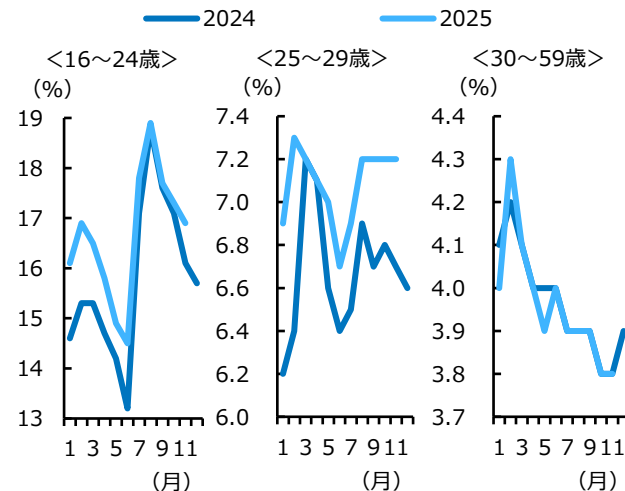
住宅市場は減速感が強まる状況。昨年後半に、住宅ローン金利引き下げなどを受けて販売・価格が持ち直したものの、本年入り後には、政策効果のはく落により再び下落。最近の販売不振を受けて住宅在庫の回転期間が長期化しており、住宅市場の底入れは望み薄。少子高齢化による若年層の減少や若年失業率の高止まりなども影響し、住宅市場の本格回復にはなお数年を要する見込み。

一定規模以上小売業売上高（2025年、前年比）



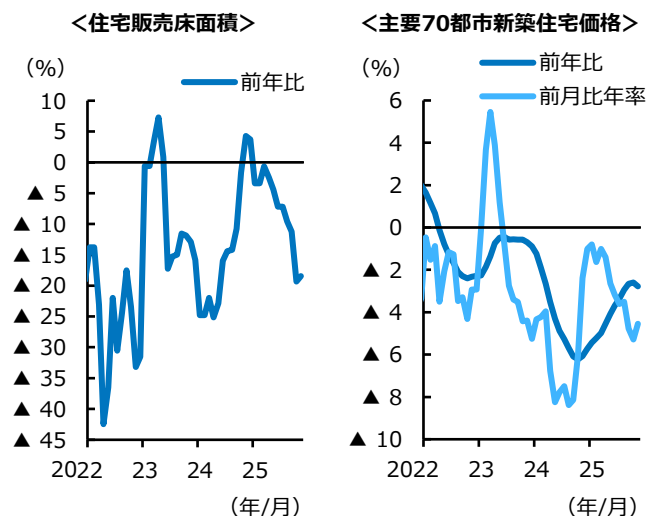
（資料）CEICを基に日本総研作成

失業率（年齢階級別）



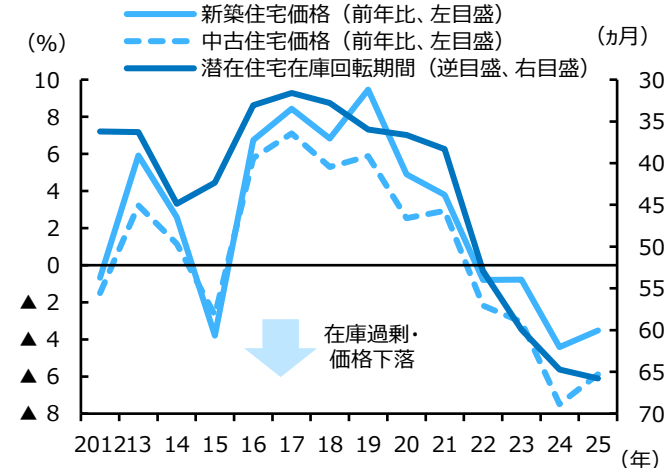
（資料）CEICを基に日本総研作成

住宅販売床面積、新築住宅価格



（資料）CEICを基に日本総研作成

住宅在庫回転期間と住宅価格



（資料）CEICを基に日本総研作成

（注）2025年の計数は同年1～11月の実績を基に当社推計。潜在住宅在庫は、完成住宅在庫と販売未了の住宅の和。

◆ 固定資産投資は急減速

11月の固定資産投資は前年比▲11.1%と、5カ月連続の前年割れ。製造業、不動産開発、インフラのすべての主要分野で減少。

製造業では、設備更新補助金の効果一巡に加え、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も影響。不動産投資は、過剰在庫による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、昨年的大型プロジェクトによる押し上げ効果がはく落。また、地方債の借り換えや隠れ債務の圧縮が優先され、インフラ向けの地方債発行が停滞していることも一因。

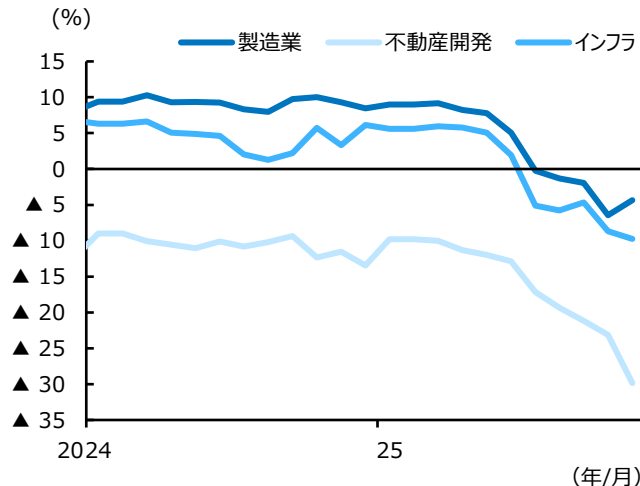
なお、習主席は統計水増しを処罰する方針を示しており、実態に沿った固定資産投資の報告が最近の統計悪化の一因となっている可能性。実際に、建設投資と建設資材であるセメント生産量の乖離が、足元では縮小。

固定資産投資が弱い反面、AI需要を背景に、ソフトウェアなどの無形資産投資は拡大している模様。

◆ 先行きも停滞感が強い状況が継続

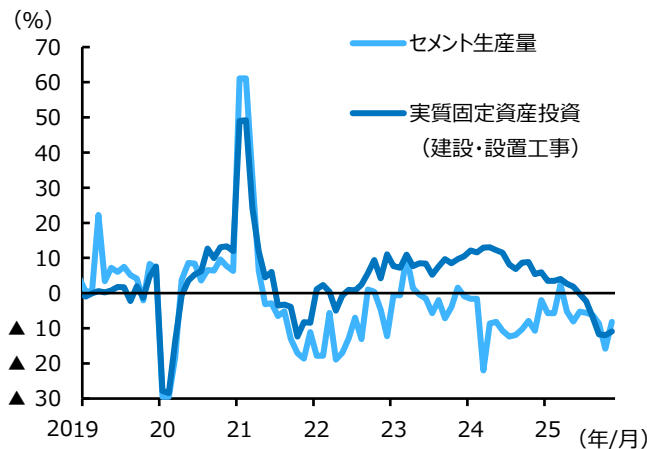
先行き、投資の力強い回復は見込み難い状況。大型案件の着工開始が控えているため、インフラ投資は来年前半に持ち直す可能性。もっとも、デフレによる実質債務負担の高止まりや住宅需要の長期停滞、製造業の過剰生産能力の削減圧力が継続することから、他のセクターでは投資は弱含む見込み。

セクター別固定資産投資（前年比）



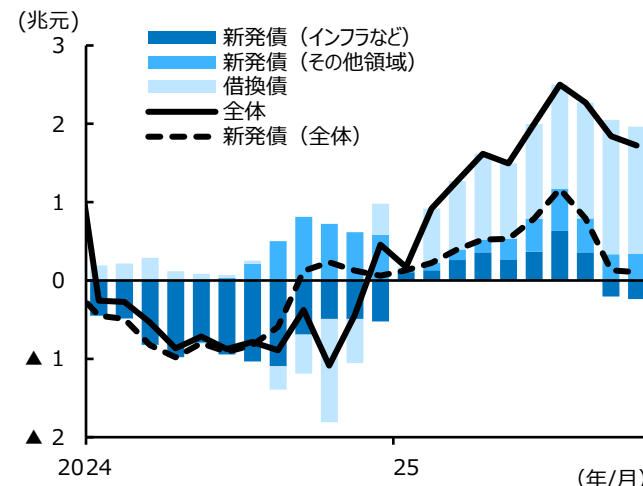
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 不動産開発投資は年初来累計の値を基に計算。

建設関連投資とセメント生産（前年比）



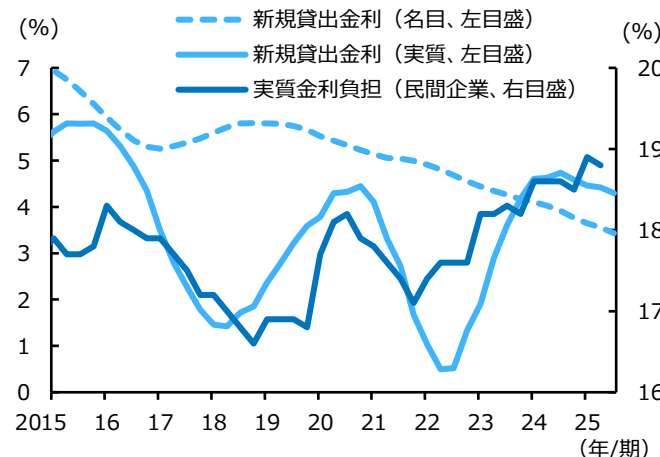
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 単月の固定資産投資（建設・設置工事）は年初来累計の値を基にした当社推定値。実質化には建材のPPIを使用。

地方債発行額（年初来累計、前年差）



(資料) CEICを基に日本総研作成

企業の実質金利負担



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 実質金利負担は、民間企業（非金融）のデット・サービス・レシオ。貸出金利は後方6期移動平均。GDPデフレーターにより実質化。

◆物価の基調は低迷

11月のCPI（コア）は前年比+1.2%と、前月から横ばい。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、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、前月比ベースで10月以降下落に転化。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。一方、11月のCPI（総合）は前年比+0.7%と、前月から加速。天候不順による生鮮野菜の価格急騰が影響。

11月のPPIは前年比▲2.2%と、前月から小幅にマイナス幅を拡大。耐久消費財の価格が低下。

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。

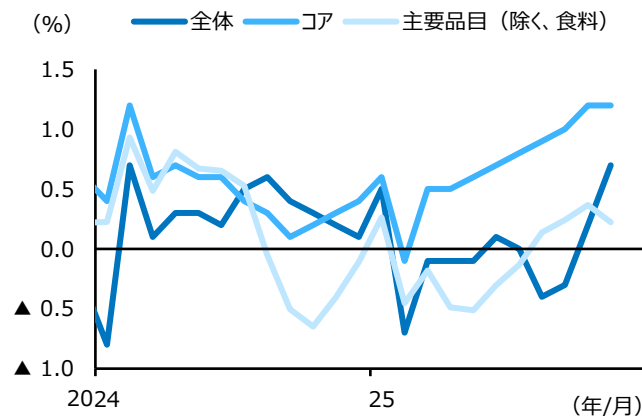
◆対米ドルレートは増価

11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、景気悪化に対応した人民銀行の利下げ観測が強まる一方、内需拡大を目的とした人民元の割安感解消に向けた動きもあり、総じてみれば小幅な増価圧力が継続。

◆株価は頭打ち

5月以降、米中の関税合意などを背景に株価は上昇基調であったものの、足元では横ばい。先行きも、景気低迷により、上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。

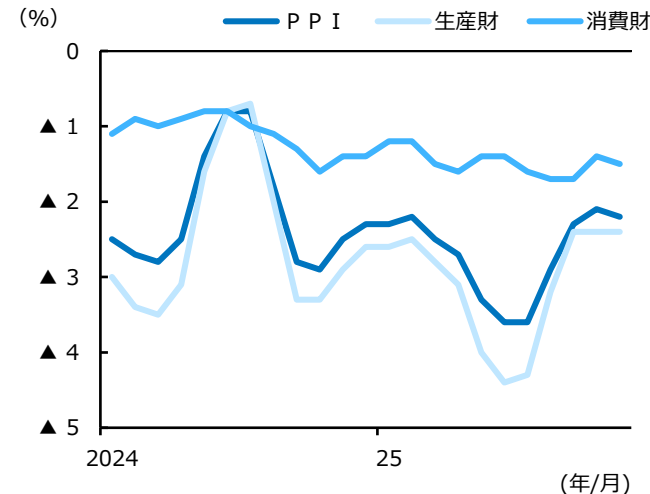
CPI（前年比）



(資料) CEIC、国家統計局を基に日本総研作成

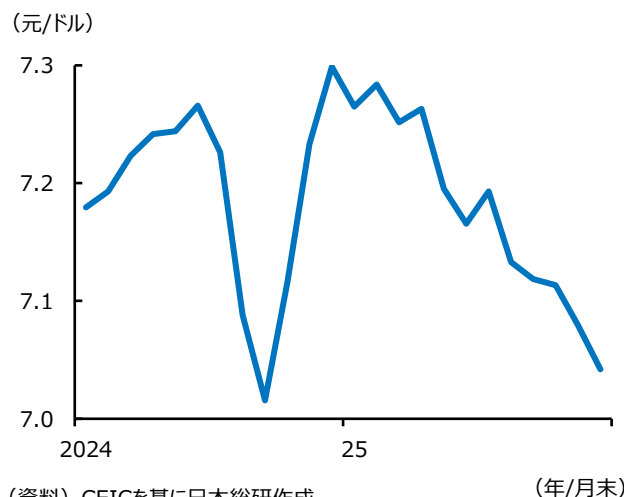
(注) 「主要品目 (除く、食料)」は、「総合」から「食料」と「その他」(食料、衣類、住居、家庭用機器・サービス、交通・通信、教育・文化・娯楽、健康・医療サービス以外)を差し引いた系列で、当社推定値。

PPI（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

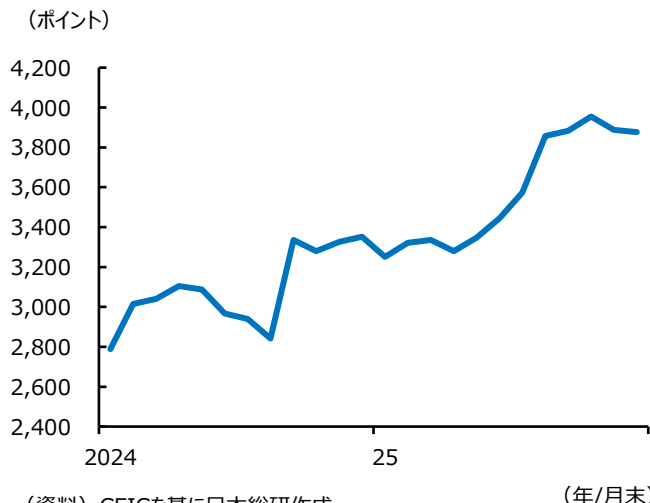
人民元の対米ドルレート



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 2025年12月は12月18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12月は12月18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。

▶ 中国の次期 5 カ年計画の注目点	佐野淳也 衿村秀樹	11月28日
▶ 【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 衿村秀樹	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