中国経済展望

2026年12月

日本総研
The Japan Research Institute, Limited

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

◆消費 ・・・・・・・・・・・・・・・ p. 3

◆投資 ・・・・・・・・・・・・・・・ p. 4

◆外需 ・・・・・・・・・・・・・・・ p. 5

◆物価 ・・・・・・・・・・・・・・・ p. 6

メルマガ	X（旧Twitter）	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　　古宮 大夢　（ Tel: 090-8513-7177　Mail: komiya.hiromu@jri.co.jp ）

◆本資料は2026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。

成長率目標は達成見込みも、景気は減速

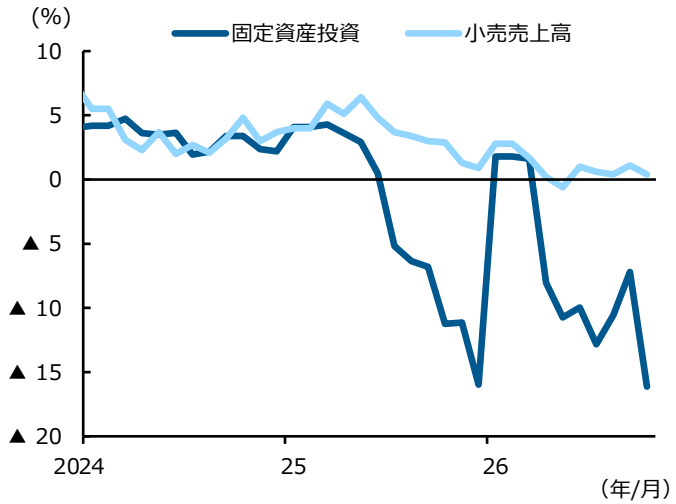
◆投資が急落

中国景気は内需の不振で減速傾向。外需は高い伸びを維持しているものの、消費はゼロ近傍の成長が続いているほか、投資が大幅減。10月の固定資産投資は３カ月ぶりにマイナス幅が拡大し、コロナ禍を除いて最大級の減少。形態別にみると、設備購入投資が大きく減少。2026年の設備更新補助金は、７月上旬に配分が完了しており、効果が一巡した可能性。建設・設置工事も減少幅が拡大。完成品在庫の回転日数は前年から長期化しており、需要に弱さ。過剰生産能力を抱える業種を中心に設備投資の抑制圧力に。不動産開発投資の減少も加速しているほか、地方政府が投資事業に慎重になっていることも重石。なお、成長率目標の達成が見込まれるなか、年末に向けて追加の景気対策を急ぐ必要性が低いとの見方も。

◆先行きも停滞基調

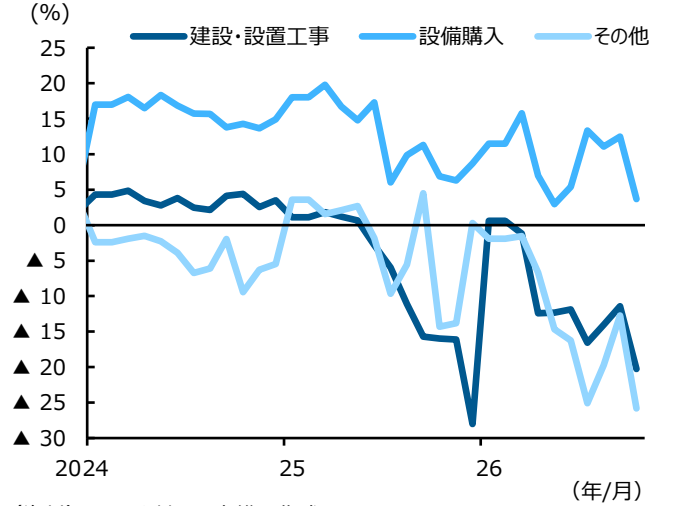
先行きも、景気は減速する見通し。景気の先行指標として重視されるクレジット・インパルス（対GDP比での与信の増加）は昨年後半から低下傾向。不動産不況の長期化や軟調な雇用環境を背景とする将来不安などで内需の停滞感が強く、資金調達需要が減退。好調な外需も、増勢が鈍化する見通し。貿易不均衡の拡大が通商摩擦を招いており、輸入規制が幅広い地域や品目に広がれば、外需頼みの中国景気に打撃。

消費・投資関連指標（前年比）



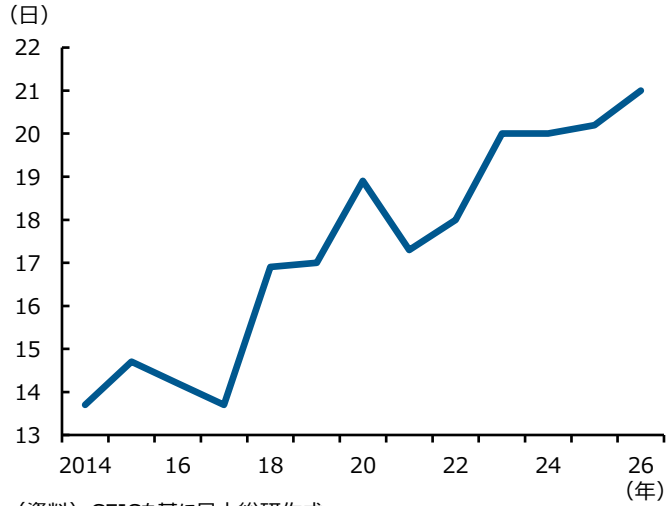
（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）固定資産投資は年初来累計の値を基に計算。

形態別固定資産投資（前年比）



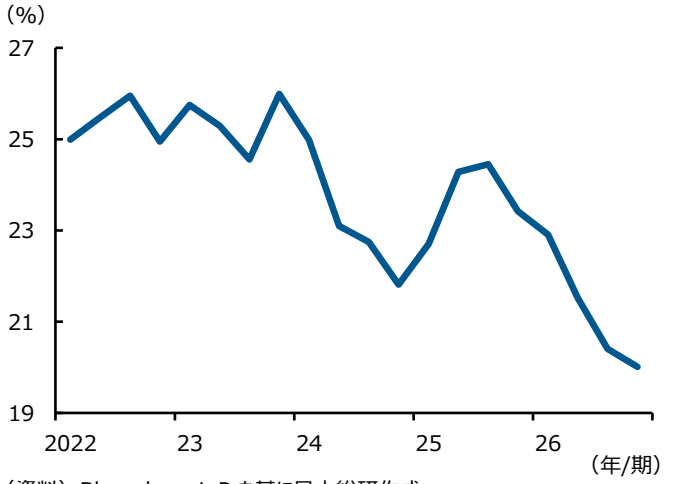
（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）年初来累計の値を基に計算。

鉱工業の完成品在庫の回転期間



（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）年初来累計。最新値が2026年９月のため、各年９月の値を抽出。

クレジット・インパルス



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
（注）クレジット・インパルスは、新規与信の伸びの対GDP比。四半期平均。
2026年10～12月期は、10月の値。

消費は総じて低調

◆消費は財中心に弱い動き

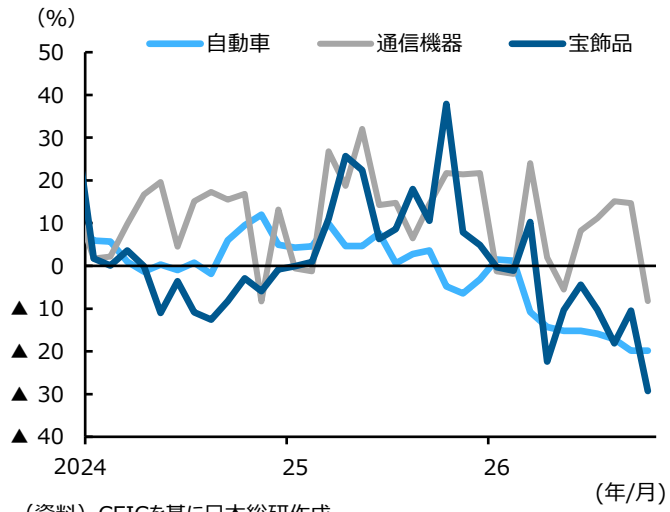
10月小売売上高は前年比＋0.4%と、ほぼゼロ成長。財消費の低迷が主因であり、なかでも自動車が大幅減。買い替え補助政策で喚起された需要の反動減に加え、原油高でガソリン車需要が減退。宝飾品も、金価格の下落によって買い控えが発生し、販売数量が大幅減。

先行きの消費も、総じて低調に推移する見通し。不動産不況による逆資産効果が当面続くほか、軟調な雇用環境を背景とした将来不安が消費者マインドを押し下げ。失業率は、16～24歳は高水準が続いているほか、25～29歳は昨年を上回る水準で推移。若年層を中心に雇用不安が拡大しており、所得の回復局面でも貯蓄性向が上昇。一方、政府は大規模な消費刺激策には慎重。IMFによると、2026年の中国の一般政府債務残高対GDP比は、100%を上回る見通しであり、財政面の制約も。

◆住宅市場は長期停滞から脱却できず

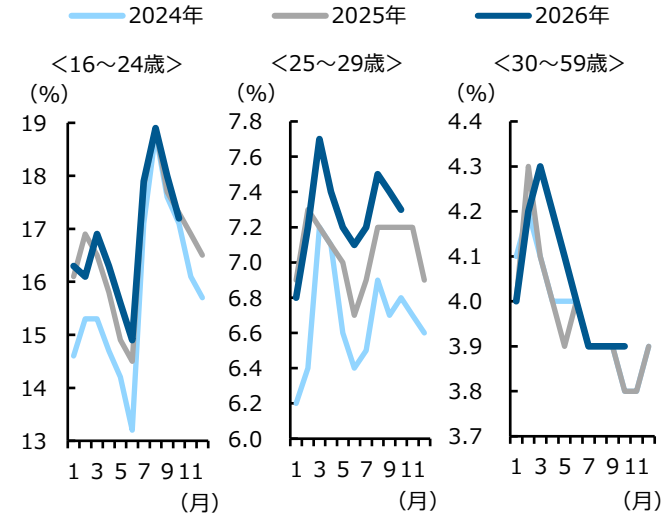
住宅市場は引き続き低迷。購入層の人口減少といった構造的な要因が住宅販売の重石に。新築住宅価格に加え、市場の実勢を反映しやすい中古住宅価格も引き続き下落。こうしたなか、政府は住宅ローンの利子補給制度を初めて導入。地方での需要喚起が見込まれるものの、実施期間が１年限定であることから政策効果は一時的にとどまる見通し。住宅需要の構造的な弱さも残るため、住宅市場の本格回復にはつながらない見込み。

主要耐久消費財販売（実質、前年比）



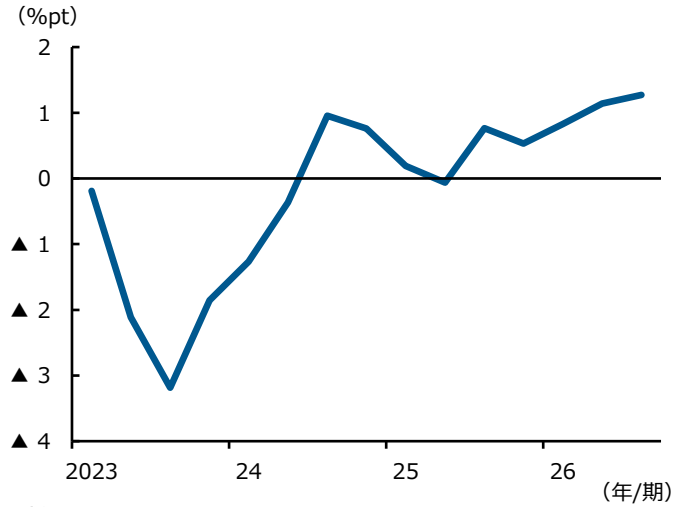
（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）各カテゴリに該当するCPIで実質化。

失業率（年齢階級別）



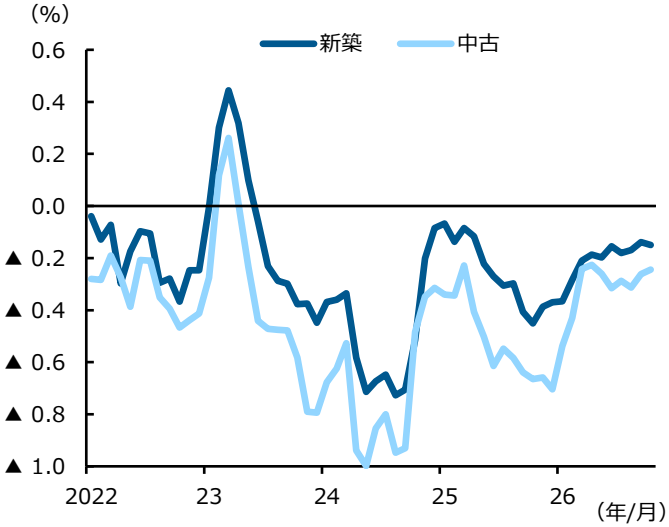
（資料）CEICを基に日本総研作成

平均貯蓄性向（前年差）



（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）平均貯蓄性向＝100－平均消費性向。

住宅価格（主要70都市、前月比）



（資料）CEICを基に日本総研作成

投資は悪化

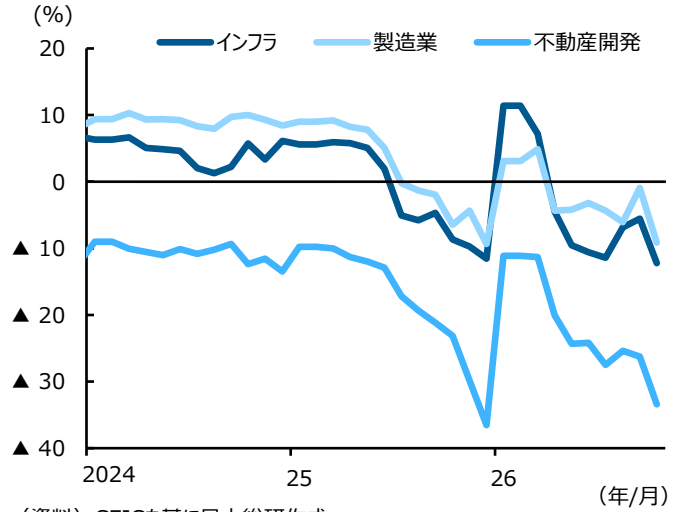
◆10月の投資は急落

10月の固定資産投資は前年比▲16.1%と、3ヶ月ぶりにマイナス幅が拡大。いずれのセクターにおいてもコロナ禍を除いて過去最大級の減少幅。なかでも不動産開発投資は、底打ちの兆しが見られず。商品用不動産の完工・販売のいずれにおいても減少が続いており、新たな不動産開発需要は減退。

◆先行き、本格回復は見込めず

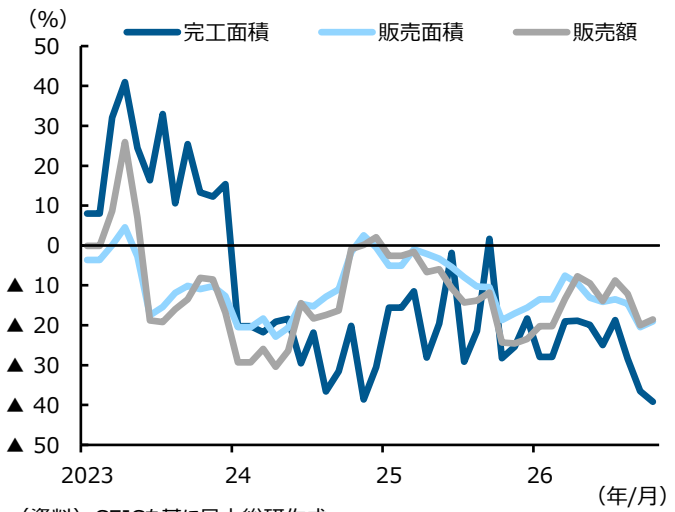
先行きの投資は、総じて低調に推移する見通し。ハイテク製造業の投資や六張網に関連したインフラ投資は、政策支援も相まって底堅い推移が見込まれるものの、投資全体を押し上げるには至らず。製造業や不動産業では、過剰な生産能力や在庫などの構造的な下押し要因が残存。製造業の設備稼働率は、春節の反動で第２四半期に上昇する傾向があるものの、本年は第２四半期以降も続落。ハイテク製造業などの一部産業を除き、多くの産業で過剰生産是正に向けた低下圧力が大。不動産開発投資も、完成後販売の徹底が長期的には住宅市場の健全化に資する一方、短期的にはデベロッパーの販売代金の回収が遅れることになり、停滞が続く公算大。さらに、インフラ投資も量的拡大は見込みにくい状況。経済の質を重視する中央政府のスタンスから、財源となる地方債は借り換えや隠れ債務の圧縮が優先されており、重い債務負担が地方政府による投資拡大を制約。

セクター別固定資産投資（前年比）



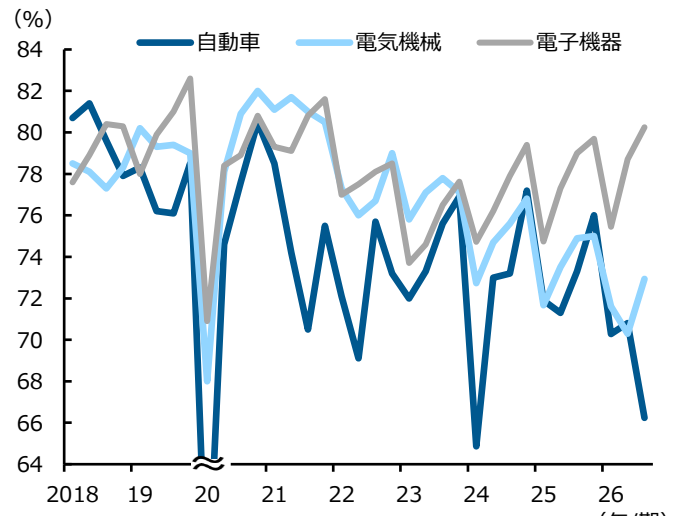
（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）不動産開発投資は年初来累計の値を基に計算。

商品用不動産関連統計（前年比）



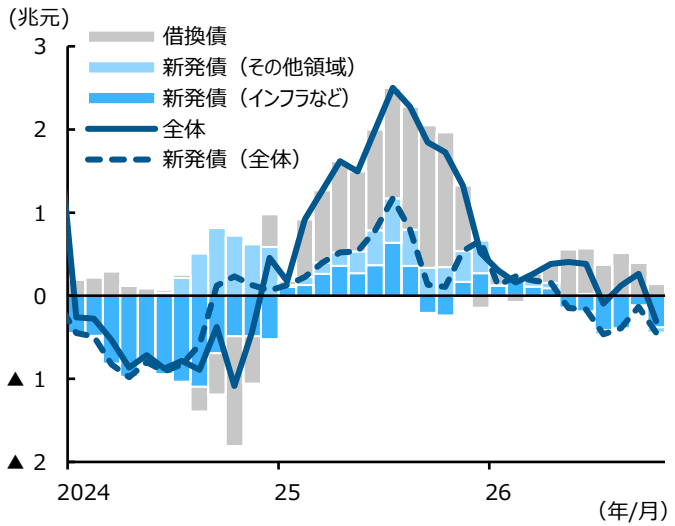
（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）年初来累計の計数から当社推計。

製造業種別の設備稼働率



（資料）CEICを基に日本総研作成

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

外需は堅調も、通商摩擦がリスク

◆外需が頼みの綱も、燻るリスク

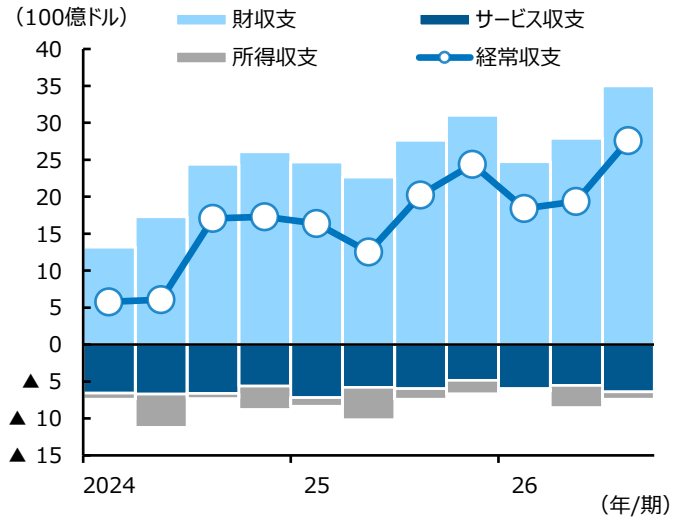
７～９月期の経常収支黒字は2,761億ドルと、過去最高水準に拡大。実質ベースでも、GDP成長率に対する純輸出の寄与度は拡大。EV輸出が拡大しているほか、AIブームを背景にASEANなどへの中間財輸出も好調を維持。さらに、原油高を受けて備蓄を取り崩しており、財収支の悪化を緩和。

先行きの外需は、増勢が鈍化する見通し。新エネルギー車の輸出増値税の還付率が2027年４月から引き下げられることを受け、駆け込み輸出の後に反動減が生じる見込み。加えて、貿易不均衡の拡大がリスク。EUは10月、ハイブリッド車に輸入制限を課す方向で中国と合意したものの、さらなる規制強化を求める声。背景には、貿易構造の変化が指摘可能。中国の輸出においてユーロ圏が輸入する品目の比重が上昇する一方、中国の輸入ではユーロ圏が輸出する品目の比重が低下。新エネ車の駆け込み輸出がEUや他国の警戒感を煽る恐れもあり、輸入規制が幅広い品目や地域に広がれば、外需依存を強める中国経済に打撃。

◆資金流出は拡大

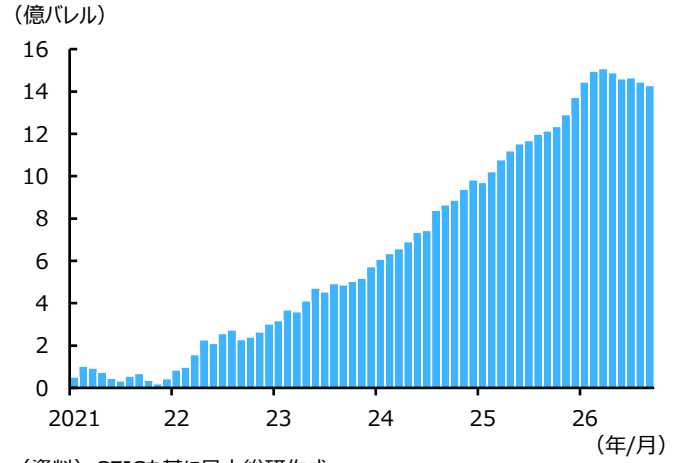
金融収支は赤字幅が拡大し、資金流出傾向が持続。準備資産の積み増しペースが鈍化した一方、直接投資の純流出額は拡大。対内投資が純流出に転化。先行きも、内需の低迷が対内投資の重石となり、資本流出傾向が継続する見通し。

経常収支（ドル建て）



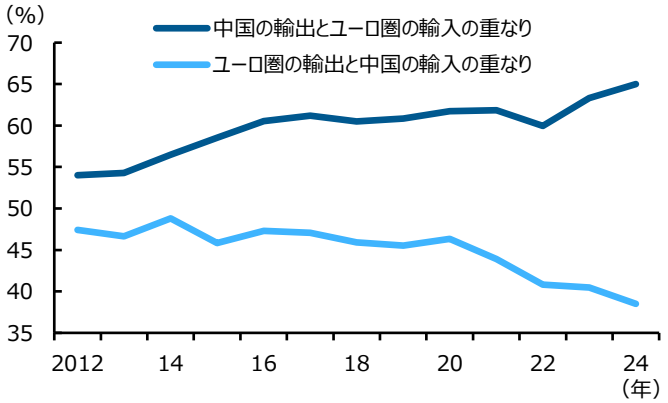
（資料）CEICを基に日本総研作成

中国の原油在庫



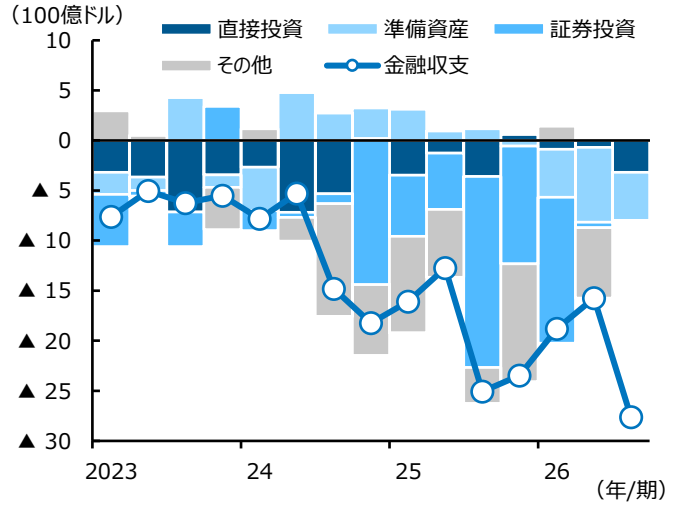
（資料）CEICを基に日本総研作成
（注１）国内生産＋純輸入－精製。2021年１月からの累積変化。
（注２）EIAも、2025年12月時点で中国は約14億バレルの戦略石油備蓄を有していると推計している。

中国とユーロ圏のパートナー類似度指数



（資料）de Soyres, F., Fisgin, E., Gaillard, A., Santacreu, A. M. & Young, H. [2025]. "The Sectoral Evolution of China's Trade", *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System, February 28, 2025、UN Comtradeを基に日本総研作成
（注）SITC３桁ベース。

金融収支（ドル建て）



（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）2026年７～９月期の「証券投資」と「その他」は未公表。

インフレ率は政府目標に届かず

◆根強いディスインフレ圧力

10月の生産者物価（PPI）は前年比＋5.7%と、伸びが加速。原油価格に起因する生産財価格の再上昇が主因。一方、消費者物価（CPI）は、総合ベースで同＋0.7%、コアベースで同＋0.8%と、伸びが縮小。交通燃料のプラス幅が再び拡大したほか、半導体の価格高騰で通信機器が上昇しているものの、自動車などのマイナス幅が拡大し、家賃もマイナスで推移。インフレ率は政府目標の＋２%前後を大きく下回っており、内需の停滞に起因するディスインフレ圧力が強い状況。

先行きも、エネルギー価格の高止まりや半導体価格の上昇を背景に一部財の価格上昇圧力は根強いものの、幅広い財・サービスの価格には波及せず、基調的なインフレ率は低位で推移する見込み。

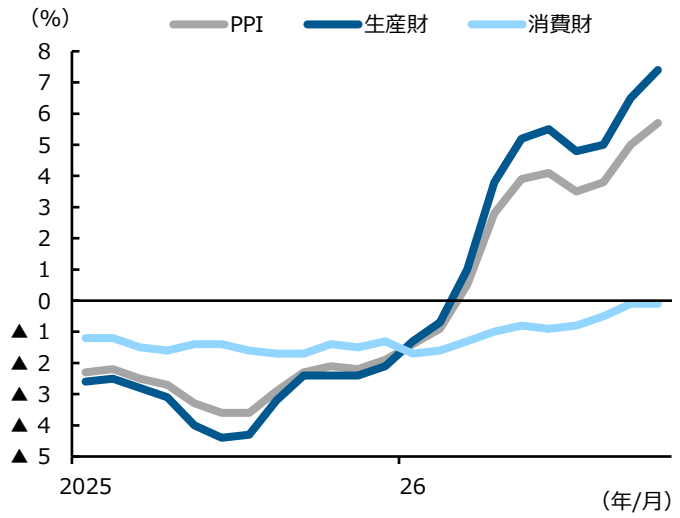
◆対米ドルレートは増価基調

11月の人民元の対米ドルレートは横ばいで推移。巨額の貿易黒字が人民元需要を下支えするなか、人民銀行は金融機関に義務付ける外貨預金準備率を約５年ぶりに２%ポイント引き上げ、急速な元高をけん制。もっとも、元高圧力は根強く、緩やかな増価基調が続く見通し。

◆株価は下落

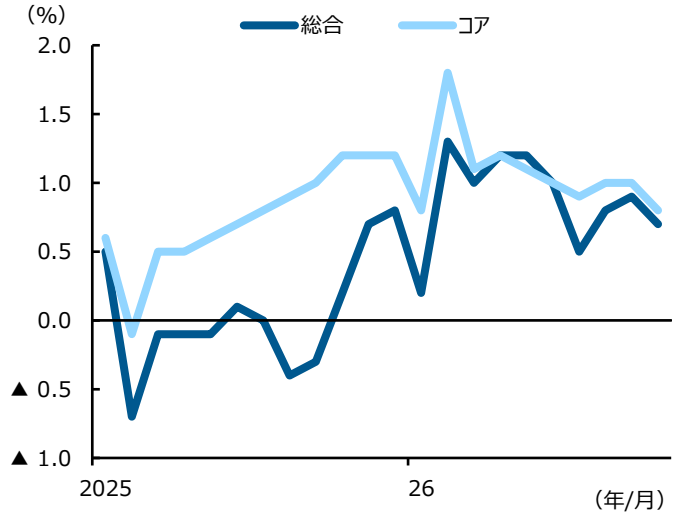
11月の上海総合株価指数は下落。米国のAI規制強化観測や内需の弱さが相場の重石に。こうしたなかで当局は、株式市場の安定維持に向けて政策支援を強化したものの、景気の停滞が続くなか、先行きも弱含みで推移する見通し。

生産者物価指数（前年比）



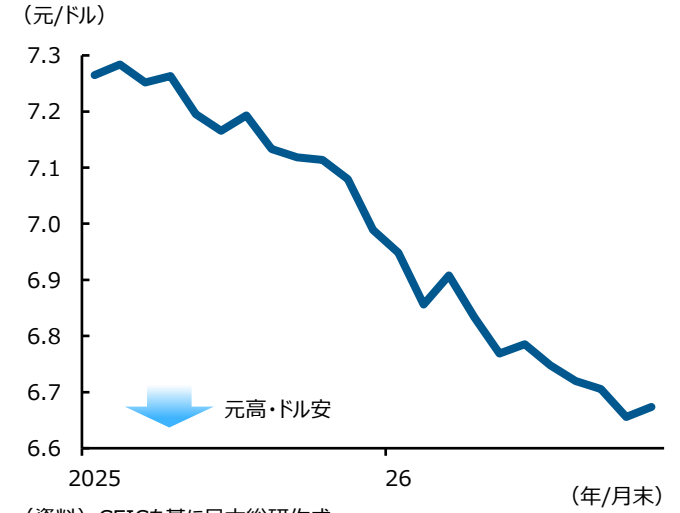
（資料）CEICを基に日本総研作成

消費者物価指数（前年比）



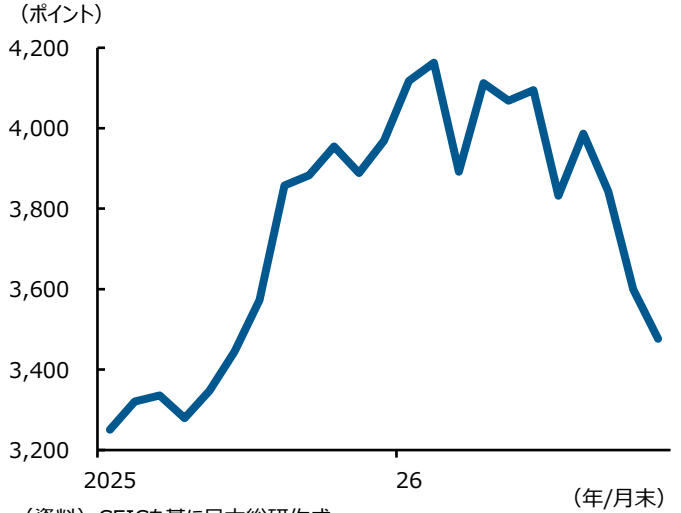
（資料）CEICを基に日本総研作成

人民元の対米ドルレート



（資料）CEICを基に日本総研作成
（注）2026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）2026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。

▶	中国の少子化対応の過去・現在	佐野淳也 杢村秀樹	11月11日
▶	中国のEV産業はどのように競争力を高めたか～「動的な産業育成メカニズム」の視点から～	王婷	11月2日
▶	４選を目指す習近平総書記の政策スタンス	佐野淳也 杢村秀樹	10月6日
▶	米中ワシントン首脳会談にみる「対立の管理」 ―通商休戦の延長と長期競争への備え―	福田直之	9月29日
▶	中国で赤字企業が増える理由 ―選別の進展と前向きな赤字企業の存在―	関辰一	9月14日
▶	習近平政権が第15次５カ年計画で目指す中国の国家像 ―強国化路線の実現性と課題―	佐野淳也	9月14日
▶	トランプ政権の相互関税による米中貿易構造の変化 ―関税政策の焦点は“Made in China” から“Made by China” へ―	三浦有史	9月14日
▶	過剰生産能力批判に反発を強める中国政府	佐野淳也 杢村秀樹	9月11日