

Monthly Economist Report

「+5.0%」の経済成長を実現しつつも、減速傾向に直面し
先行き楽観しがたい中国経済

2026年1月

2025年の中国経済指標を踏まえた今後の展望

中国国家统计局が発表した2025年の実質GDP成長率は前年比+5.0%となった。四半期ベースでみると、2025年第1四半期(1-3月)の前年同期比+5.4%から減速基調を辿り、第4四半期(10-12月)には前年同期比+4.5%まで低下したが、政府当局が掲げる2025年通年の経済成長率「+5.0%前後」との目標を達成した。政府当局の景気刺激策に支えられた最終消費のほか、トランプ関税の影響から大幅減少している米国以外のアジアなど他地域向け貿易の伸びに伴う純輸出が寄与したものである。しかし、足元の中国経済は長引く不動産不況や雇用不安が続くなか需要不足に直面しており、内需は力強さに欠ける状況が続いている。加えて、米国のトランプ大統領の対中スタンスは厳しい状況が続いているほか、その他の主要貿易相手国・地域も中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題にも直面しており、外需環境も楽観しがたく、今後は米中貿易摩擦の激化のほか、その他各国との貿易動向にも注意しておく必要がある。

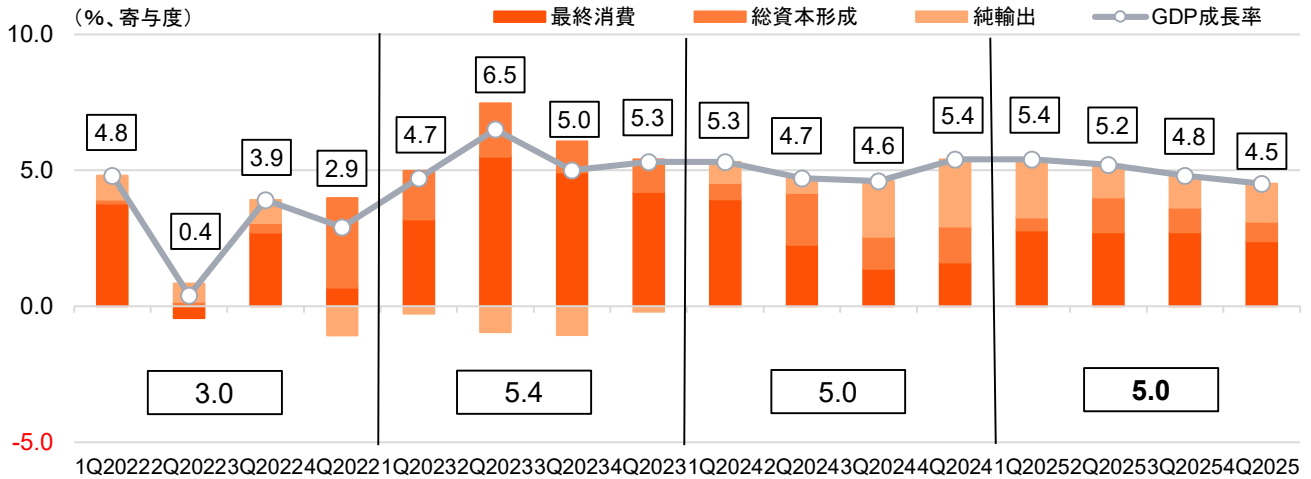
このように中国経済は消費の先行き懸念や外需の不確実性に直面しており、引き続き楽観しがたい状況が続くとみられ、今後は、2026年3月に開催予定の全国人民代表大会(全人代)で発表される政策パッケージの詳細や不動産セクターをはじめ各産業への追加の景気刺激策の動向を見極めつつ、中国の景気回復の持続性や先行きを見極めていく必要がある。以下では、先般公表された2025年の主要経済統計に基づき、中国経済の現況および2026年を通じた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

1. 減速基調を辿りつつも、「+5.0%前後」の成長を実現した中国のGDP成長率

まず以下の図表1で四半期ベースの実質GDP成長率をみると、2025年第4四半期(10-12月)には前年同期比+4.5%となった。2025年の中国経済は年初から減速傾向を辿っており、第3四半期(7-9月)の同+4.8%から0.3%ポイント減速したが、2025年通算では同+5.0%で着地し、政府当局の目標である「+5.0%前後」の経済成長を実現した。前期比(季節要因調整後)ベースでみると、第4四半期の伸びは+1.2%(年率換算ベース:+4.9%)となり、第3四半期(同+1.1%<年率換算ベース:+4.5%>)からやや加速した。

また、名目ベースのGDP成長率をみると、2025年第4四半期(10-12月)では前年同期比+3.8%と前四半期(同+3.7%)から上昇したが、実質GDP成長率を下回る水準で推移している。GDPデフレーターはマイナスで推移し、名目GDP成長率が11四半期連続で実質GDP成長率を下回る名実逆転の状態が続いている。詳細は13ページ以降で述べるが、足元の物価動向をみると、2025年通年では消費者物価指数が前年比±0.0%と低水準で推移しており、根強いデフレ圧力に直面する状態が続いているだけに、実態的な物価動向の把握に努めていく必要がある。

図表 1 実質 GDP 成長率の各項目の寄与度推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobond より筆者作成。

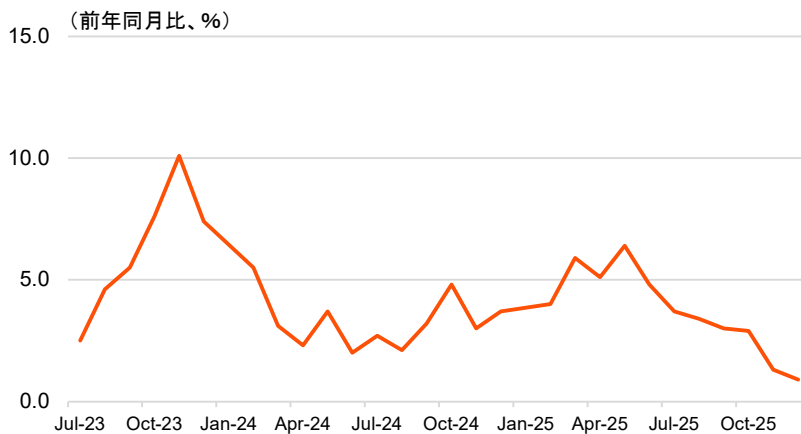
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2025 年第 4 四半期(10-12 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+4.5%)のうち最終消費が 2.4%ポイントとなり、前四半期対比 0.3%ポイント減少したが、全体の過半を占めており、これに純輸出(1.4%ポイント)、総資本形成(0.7%ポイント)が続いている。純輸出については、トランプ関税を見据えた前倒しの駆け込み輸出の動きが進んだ一方、輸入の落ち込みが続いた結果、引き続き中国経済の牽引役となったものである。後述するとおり、不動産開発投資を含めた固定資産投資が落ち込んでおり、2025 年第 4 四半期の総資本形成は前四半期対比 0.2%ポイント減少している。

2. 政府当局の景気刺激策の効果に息切れ感がうかがえ、減速基調を辿る個人消費

ここまで中国の実質 GDP 成長率の推移から足元の経済の全体像をみてきたが、以下では先般中国国家统计局から公表された経済統計を踏まえつつ、消費、投資、外需それぞれの現状および今後の見通しについて個別に確認していこう。

まずは中国経済の牽引役である個人消費の動向をみると、2025 年 12 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+0.9%となり、前月の同+1.3%から減速して着地した(図表 2)。政府当局による景気刺激策による効果も顕在化し、2025 年通年では前年比+3.7%と、2024 年通算の伸び(同+3.5%)を上回ったが、2025 年 5 月以降 7 か月連続で減速基調を辿っている。また、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、2025 年 12 月は前月比-0.12%と前月の同+0.41%から 2 か月連続でマイナス推移している。中国の個人消費は未だ持続的な力強さに乏しく、後述のとおり、政府当局の補助金による消費刺激策の効果には一服感の兆しもうかがえるなか、消費全体として本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。

図表 2 社会消費品小売総額の推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobond より筆者作成。

以下の図表 3 で項目別にみると、消費全体の 1 割強を占める「外食」が、2025 年 12 月には前年同月比 +2.2%と前月の同 +3.2%から減速した。うち一定規模以上の「外食」は同 -1.1%となり、前月(同 +1.2%)から再びマイナスに転落した。2022 年末に「ゼロコロナ政策」の解除に伴い厳しい外出規制から解放されて以降、外食に対するニーズは根強く、消費全体を牽引してきた。しかし、2025 年 5 月に政府当局が共産党関係者や公務員の接待や宴会での贅沢の禁止や抑制のため打ち出した「儉約令」の影響が強く顕在化している。加えて、外食事業者は厳しい競争に直面するなかで値下げの動きを積極化し、これが外食単価の下落につながっていることから、2025 年 5 月以降、「外食」は低水準の伸びを続けている(図表 4)。

図表 3 社会消費小売総額の項目別推移

	2024年				2025年											
	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
社会消費品小売総額	+4.8%	+3.0%	+3.7%	+3.5%	+4.0%	+5.9%	+5.1%	+6.4%	+4.8%	+3.7%	+3.4%	+3.0%	+2.9%	+1.3%	+0.9%	+3.7%
うち自動車以外	+4.9%	+2.5%	+4.2%	+3.8%	+4.8%	+6.0%	+5.6%	+7.0%	+4.8%	+4.3%	+3.7%	+3.2%	+4.0%	+2.5%	+1.7%	+4.4%
うちオンライン販売	-	-	-	+6.5%	+4.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+5.2%
うち一定規模以上(注)	+6.2%	+1.3%	+4.0%	+2.7%	+5.0%	+8.5%	+6.3%	+8.0%	+5.0%	+2.8%	+2.4%	+2.3%	+1.6%	▲2.0%	▲1.9%	+3.3%
外食	+3.2%	+4.0%	+2.7%	+5.3%	+4.3%	+5.6%	+5.2%	+5.9%	+0.9%	+1.1%	+2.1%	+0.9%	+3.8%	+3.2%	+2.2%	+3.2%
うち一定規模以上(注)	▲0.3%	+2.5%	+1.2%	+3.0%	+3.6%	+6.8%	+3.7%	+4.8%	▲0.4%	▲0.3%	+1.0%	▲1.6%	+3.7%	+1.2%	▲1.1%	+2.0%
商品	+5.0%	+2.8%	+3.9%	+3.2%	+3.9%	+5.9%	+5.1%	+6.5%	+5.3%	+4.0%	+3.6%	+3.3%	+2.8%	+1.0%	+0.7%	+3.8%
うち一定規模以上(注)	+6.8%	+1.2%	+4.2%	+2.7%	+4.4%	+8.6%	+6.6%	+8.2%	+5.5%	+3.1%	+2.6%	+2.7%	+1.4%	▲2.2%	▲2.0%	+3.4%
食品	+10.1%	+10.1%	+9.9%	+9.9%	+11.5%	+13.8%	+14.0%	+14.6%	+8.7%	+8.6%	+5.8%	+6.3%	+9.1%	+6.1%	+3.9%	+9.3%
飲料	▲0.9%	▲4.3%	▲8.5%	+2.1%	▲2.6%	+4.4%	+2.9%	+0.1%	▲4.4%	+2.7%	+2.8%	▲0.8%	+7.1%	+2.9%	+1.7%	+1.0%
酒・たばこ	▲0.1%	▲3.1%	+10.4%	+5.7%	+5.5%	+8.5%	+4.0%	+11.2%	▲0.7%	+2.7%	▲2.3%	+1.6%	+4.1%	▲3.4%	▲2.9%	+2.7%
アパレル	+8.0%	▲4.5%	▲0.3%	+0.3%	+3.3%	+3.6%	+2.2%	+4.0%	+1.9%	+1.8%	+3.1%	+4.7%	+6.3%	+3.5%	+0.6%	+3.2%
化粧品	+40.1%	▲26.4%	+0.8%	▲1.1%	+4.4%	+1.1%	+7.2%	+4.4%	▲2.3%	+4.5%	+5.1%	+8.6%	+9.6%	+6.1%	+8.8%	+5.1%
金・宝飾	▲2.7%	▲5.9%	▲1.0%	▲3.1%	+5.4%	+10.6%	+25.3%	+21.8%	+6.1%	+8.2%	+16.8%	+9.7%	+37.6%	+8.5%	+5.9%	+12.8%
日用品	+8.5%	+1.3%	+6.3%	+3.0%	+5.7%	+8.8%	+7.6%	+8.0%	+7.8%	+8.2%	+7.7%	+6.8%	+7.4%	▲0.8%	+3.7%	+6.3%
体育・娯楽	+26.7%	+3.5%	+16.7%	+11.1%	+25.0%	+26.2%	+23.3%	+28.3%	+9.5%	+13.7%	+16.9%	+11.9%	+10.1%	+0.4%	+0.0%	+15.7%
家電製品	+39.2%	+22.2%	+39.3%	+12.3%	+10.9%	+35.1%	+38.8%	+53.0%	+32.4%	+28.7%	+14.3%	+3.3%	▲14.6%	▲19.4%	▲18.7%	+11.0%
医薬品	+1.4%	▲2.7%	▲0.9%	+3.1%	+2.5%	+1.4%	+2.6%	+0.3%	▲0.7%	+0.1%	+0.9%	+1.9%	+3.6%	+4.9%	+1.2%	+1.8%
オフィス用品	+18.0%	▲5.9%	+9.1%	▲0.3%	+21.8%	+21.5%	+33.5%	+30.5%	+24.4%	+13.8%	+14.2%	+6.2%	+13.5%	+11.7%	+9.2%	+17.3%
家具	+7.4%	+10.5%	+8.8%	+3.6%	+11.7%	+29.5%	+26.9%	+25.6%	+28.7%	+20.6%	+18.6%	+16.2%	+9.6%	▲3.8%	▲2.2%	+14.6%
通信機材	+14.4%	▲7.7%	+14.0%	+9.9%	+26.2%	+28.6%	+19.9%	+33.0%	+13.9%	+14.9%	+7.3%	+16.2%	+23.2%	+20.6%	+20.9%	+20.9%
石油類	▲6.6%	▲7.1%	▲2.8%	+0.3%	+0.9%	▲1.9%	▲5.7%	▲7.0%	▲7.3%	▲8.3%	▲8.0%	▲7.1%	▲5.9%	▲8.0%	▲11.0%	▲5.7%
自動車類	+3.7%	+6.6%	+0.5%	▲0.5%	▲4.4%	+5.5%	+0.7%	+1.1%	+4.6%	▲1.5%	+0.8%	+1.6%	▲6.6%	▲8.3%	▲5.0%	▲1.5%
建築内装材	▲5.8%	+2.9%	+0.8%	▲2.0%	+0.1%	▲0.1%	+9.7%	+5.8%	+1.0%	▲0.5%	▲0.7%	▲0.1%	▲8.3%	▲17.0%	▲11.8%	▲2.7%
地域別																
都市部	+4.7%	+2.9%	+3.7%	+3.4%	+3.8%	+6.0%	+5.2%	+6.5%	+4.8%	+3.6%	+3.2%	+2.9%	+2.7%	+1.0%	+0.7%	+3.6%
農村部	+4.9%	+3.2%	+3.8%	+4.3%	+4.6%	+5.3%	+4.7%	+5.4%	+4.5%	+3.9%	+4.6%	+4.0%	+4.1%	+2.8%	+1.7%	+4.1%

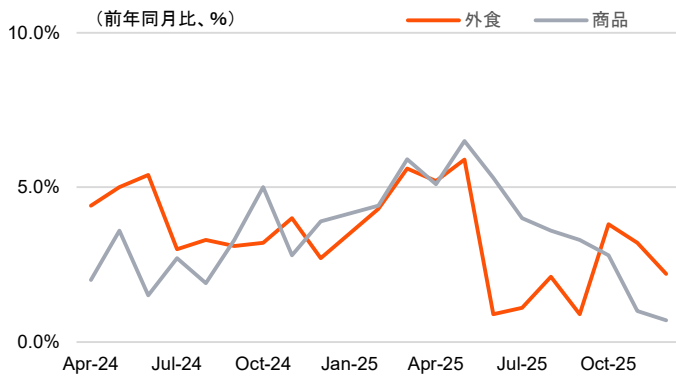
(注) 年商 20 百万元以上の卸売企業、同 5 百万元以上の小売企業、および同 2 百万元以上の外食企業。

(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

また、「商品」全体についてみれば、2025年12月には同+0.7%となり、前月の同+1.0%から伸びは縮小した。2025年5月をピークに減速基調を辿りつつも、2025年通年では前年比+3.8%となり、「外食」の伸び(同+3.2%)を上回って着地した。うち一定規模以上の「商品」は11月から2か月連続でマイナスに転じているが、2025年通算では前年比+3.4%となり、「商品」全体の伸びを下回って着地した。以下で12月単月の「商品」を品目別にみると、酒・たばこ(同-2.9%)のほか、家具(同-2.2%)、石油類(同-11.0%)および建築内装材(同-11.8%)はマイナス推移を続けた。また、買替需要を喚起する「以旧換新」策などの効果を得てきた家電製品(同-18.7%)および自動車類(同-5.0%)もマイナス幅を縮小させつつ水面下で推移した。日用品(同+3.7%)はプラスに転じた。また、化粧品(同+8.8%)の伸びが加速したほか、通信機材(同+20.9%)は外資系通信機器メーカーの新機種投入効果が牽引役となり、大幅な伸びを維持した。この他、食品(同+3.9%)や飲料(同+1.7%)のほか、アパレル(同+0.6%)、金・宝飾(同+5.9%)、体育・娯楽(同±0.0%)、医薬品(同+1.2%)、オフィス用品(同+9.2%)は前月から減速しつつもプラスを維持して着地した。

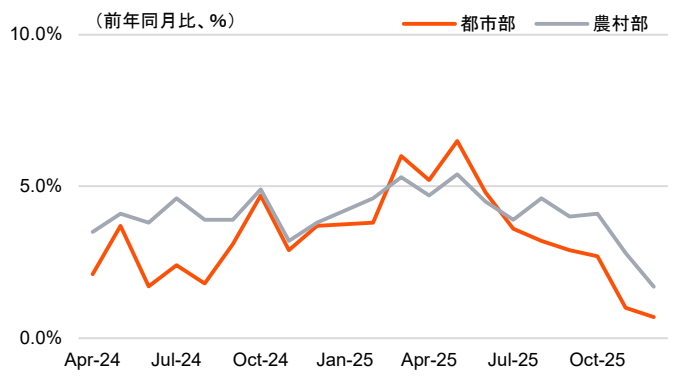
加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、2025年12月には、消費全体の9割弱を占める都市部が同+0.7%と前月の同+1.0%から減速したほか、農村部も同+1.7%と前月の同+2.8%から減速した(図表5)。2025年通算でみると、都市部は前年比+3.6%、農村部は同+4.1%となり、都市部の伸びが農村部を下回って着地した。

図表4 「外食」および「商品」別の伸び率推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表5 「都市部」および「農村部」別の伸び率推移

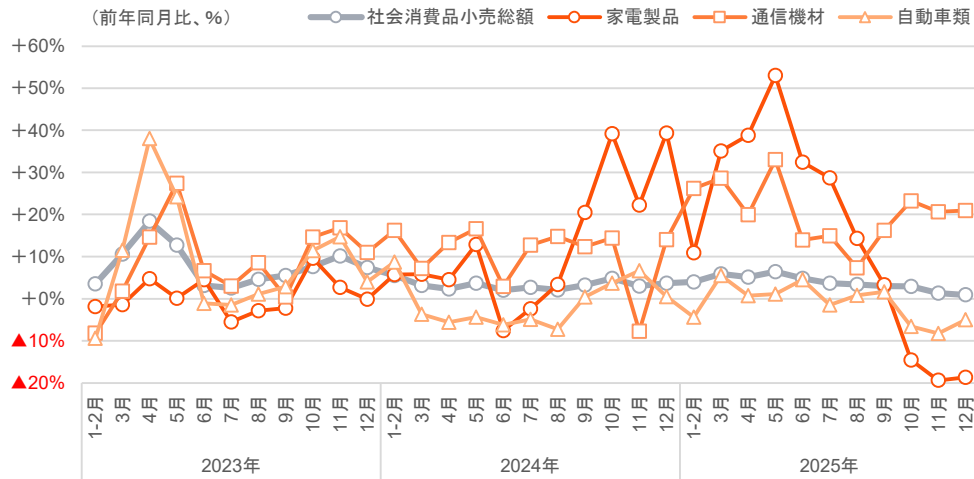


(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

ここで政府当局の補助金の対象となっている各品目(自動車、家電製品、通信機材)の需要テコ入れによる消費刺激策の奥行きについて考えてみたい。社会消費品小売総額(2025年:50.1兆元)全体に占める各品目の割合をみると、自動車9.9%のほか、家電製品2.3%、通信機材2.0%となっている。これ以外の割合が大きい品目としては、食品4.8%、石油類4.5%、アパレル3.0%などが続いている。最大の項目となる自動車については、先述のとおり、すでに政策効果が一巡しつつあるほか、家電製品の伸びも急速に減速傾向を余儀なくされている(図表6)。また、通信機材については、足元で外資系携帯端末メーカーの新機種投入に伴う特需はあったが、今後はこうした特需が剥落することも想定される。これら品目については、今後需要の先食いの反動減も懸念され、需要の伸び悩みをうかがうタイミングが到来する可能性がある。先日2025年12月に開催された「中央経済工作会議」¹で示された8つの重点任務においても「内需拡大」を最優先としつつ、サービス消費の促進も示されているが、経済の先行き不安も払拭されないなか、今後も楽観しがたい状況が続くものとみられる。

¹ 中国の「中央経済工作会議」で示された2026年の8つの重点任務については、藺田直孝、『『中央経済工作会議』からうかがえる中国経済の行方—2026年も楽観しがたい経済展望』(PwC Intelligence、2025年12月)を参照のこと。

図表 6 家電製品、通信機材、自動車類の前年同月比伸び率の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

2025年3月に開催された全人代の「政府活動報告」においても消費拡大が打ち出されているほか²、これまでに消費財の買い替え促進を柱の一つとする「両新」政策³を打ち出しているとおおり、政府当局の中国国内の内需拡大に向けた本気度はうかがえる。こうしたなか、今後は補助金の対象となる分野や品目を追加し消費拡大をテコ入れしていくことも選択肢となろう。ただし、社会消費品小売総額全体に占める割合が自動車や家電製品、通信機材に並ぶ水準の品目は多くないうえ、そもそも財源があるとしても、消費者サイドから本源的な需要が盛り上がりえない限り、然るべき政策効果が得られない可能性があることは注意しておく必要がある。中国では長引く不動産不況や厳しい雇用環境に伴う先行き不安により消費者の財布の紐は固く、節約志向が強くなっている様子がうかがえる。政府当局による消費刺激策の効果には一服感の兆しがみえるほか、消費の本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。加えて、経済高成長を遂げてきたなかで消費者の審美眼が高まるに伴い、高額なモノ消費に止まらず人生や生活を豊かにするコト消費へのシフトも進んでいるように思われる。こうした中国の個人消費からうかがえる傾向が今後いかに定着していくのか注目していく必要もあろう。

² 中国の全人代の「政府活動報告」については、藺田直孝、「全人代の『政府活動報告』からうかがえる中国経済の展望－2025年も『+5.0%前後』の経済成長を目指す意味」(PwC Intelligence、2025年3月)を参照のこと。

³ 中国の「両新」政策の動向については、藺田直孝、「中国の『両新』政策の効果は今後も期待できるのか－消費拡大や質的向上は実現しつつも、持続性は要注目」(PwC Intelligence、2025年6月)を参照のこと。

3. 低迷を続ける不動産開発投資が足かせとなり、マイナスに転じた固定資産投資

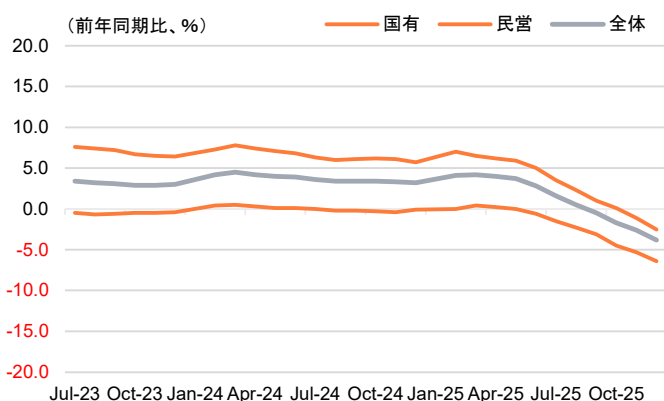
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2025年における中国の都市部固定資産投資は前年比-3.8%となり、同1-9月以降はマイナス幅を拡大させつつ水面下での推移を続けている。なお、固定資産投資の伸びが通年でマイナスとなるのは、1989年(同-7.2%)以来36年ぶりのことである。

以下の図表7で企業の所有形態別にみると、国有企業は2022年以降全体を上回って推移しているが、足元では減速基調を辿りつつ、2025年通算では同-2.5%とマイナスに転じて着地した。民営企業も足元で減速基調を強めており、2025年通算では同-6.4%まで落ち込んでいる。民営企業は2022年1月以降一貫して国有企業を下回っており、2022年来続いている「国進民退⁴」の傾向が根強くうかがえる。なお、足元では2025年5月に「民営経済促進法」が施行され、民営企業へのテコ入れが進められつつあるほか、民営企業が低位での推移を余儀なくされているのは不動産関連の落ち込みによるところが大きい。不動産関連を除くベースでも、民営は同-1.9%⁵となり、2025年1-11月以降はマイナスの伸びとなっている。

図表8でセグメント(製造業、インフラ、不動産)別にみると、製造業投資は中国当局による産業振興政策によるハイテク分野の伸びに支えられ、2025年は同+0.6%となり、伸びは減速しつつも相対的に高い水準を維持した。政府当局による産業高度化に向けたテコ入れ効果が顕在化しているとみられるが、国内外の需要に勢いが乏しいなか、製造業分野の投資の伸びには引き続き注意しておく必要がある。また、インフラ投資は政府当局による公共投資の後押しに支えられつつも、2025年1-10月以降は減速基調を辿り、2025年通算では同-2.2%の伸びとなるなど、製造業およびインフラ投資ともに足元では減速感はうかがえる。

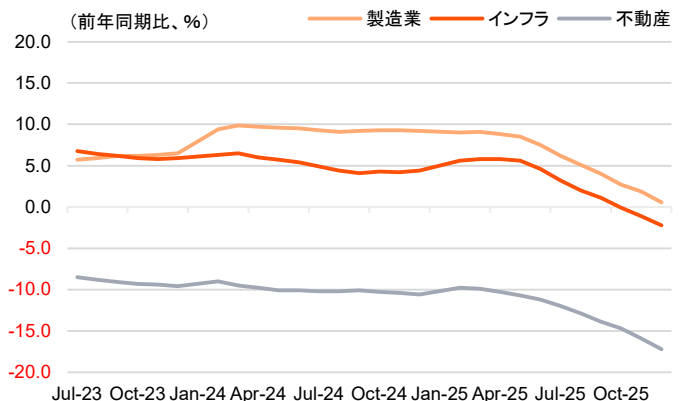
加えて、不動産開発投資は長引く新規投資の低迷から2022年4月以降水面下で推移を続けている。2025年にはマイナス幅は拡大基調を辿り、2025年通算では同-17.2%まで低下し、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国のGDP全体に占める不動産および関連セクターの割合は約3割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約7割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。

図表7 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

図表8 都市部固定資産投資のセグメント別推移



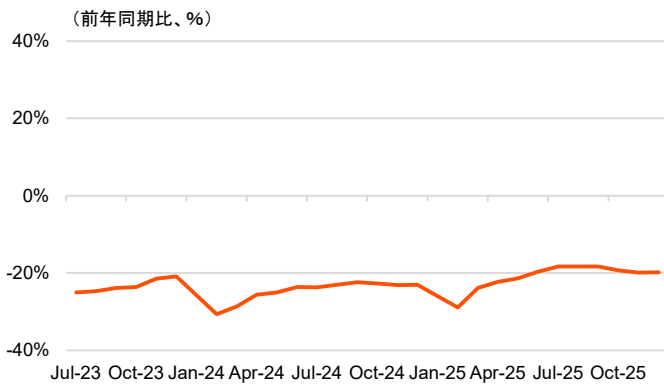
(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

⁴ 中国における「国進民退」の動きや「民営経済促進法」については、藺田直孝、「中国の『民営経済促進法』施行により期待されること—『国進民退』を超え、問われる民営振興への本気度」(PwC Intelligence、2025年5月)を参照のこと。

⁵ 中国国家統計局が2026年1月19日に公開したプレス資料「2025年经济发展向新向优 预期目标圆满实现」で示された数字。

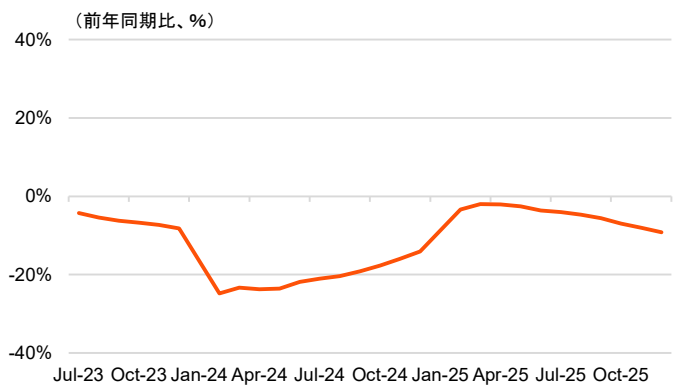
ここで主要 70 都市の新築住宅価格の動向をみると、2025 年 12 月には、価格下落した都市は前月から 1 都市減少し、全体の 8 割強となる 58 都市となった。2023 年 6 月以降は 31 か月連続で過半の都市で新築住宅価格が下落を続けている。また、市場の需給状況を反映しやすいとされる中古住宅価格は、同 12 月には主要 70 都市全て前月比下落した。70 都市全てで値下がりは 4 か月連続であり、厳しい状況が続いている。中国政府当局はこれまで住宅ローン借入時の頭金比率の引き下げや金利の引き下げを許可するなど需要喚起のテコ入れ策のほか、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など、不動産市場の下支えに向けて政策を打ち出している。しかし、これら政策の効果は十分実現しておらず、新築住宅着工面積の前年同期比マイナス幅は高水準で推移しており、2025 年は前年比 -19.8%となった(図表 9)。さらに、新築住宅販売面積は 2025 年 4 月以降マイナス幅が拡大しており、2025 年は同一 -9.2%となった(図表 10)。このように新築住宅販売面積が伸び悩むことにより、今後もう一段の市況悪化も懸念されるだけに、住宅不動産の需給動向には注意していく必要がある。

図表 9 新築住宅着工面積の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

図表 10 新築住宅販売面積の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

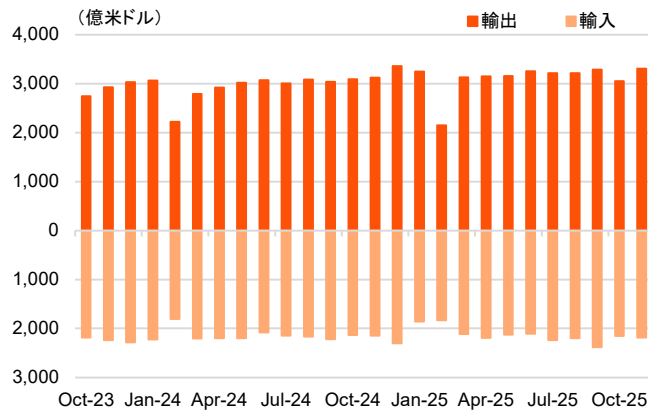
以上みてきたとおり、今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、2022 年 4 月以来長らく低迷を続けている不動産開発投資のマイナス幅をどこまで縮小できるかが大きなポイントとなる。上述のとおり、最大のネックである不動産セクターにおいて相次いで打ち出されている政策効果は一部で顕在化しているが、本格回復にはまだ時間を要するものとみられる。引き続き不動産市場の低迷が続いた場合、追加的な支援策が打ち出される可能性もあろう。ただし、政府当局としては 2021 年に打ち出した「共同富裕」の考えを前提としつつ、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持すると考えられる。住宅不動産の売れ行きや不動産開発の進捗度合い次第では建材や装飾材はもちろん、家具や家電など含めた住宅関連の裾野産業へも幅広く影響するだけに、住宅不動産市場を中心とする今後の動向が注目される。

足元で減速基調を強めているインフラ投資については、2025 年 9 月 29 日に中国国家発展改革委員会より、景気支援策の一環として投資プロジェクトを加速させるため、5,000 億元規模の政策金融ツールを導入する旨が発表された。各地方が手掛ける特定のインフラ関連プロジェクトの着工と建設を加速させることを目指すもので、このテコ入れ政策がインフラ投資の下支えとなることが期待されるが、今年末までにどれほど政策効果が具体的に表出するのか注意しておく必要はあろう。また、製造業投資については、当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入する一方で、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを続けるとみられる。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須であり、政府当局としても質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはないと思われ、ここでも固定資産投資の大きな伸びを期待する状況にはないと筆者は考えている。足元でマイナス転落した固定資産投資の伸びをどこまで取り戻せるか要注目であり、引き続き国内外の需要動向のほか、鉱工業生産などの主要指標の動きも踏まえつつ、固定資産投資の伸びに注目していきたい。

4. 先行き不確実性と反動減が懸念される貿易動向

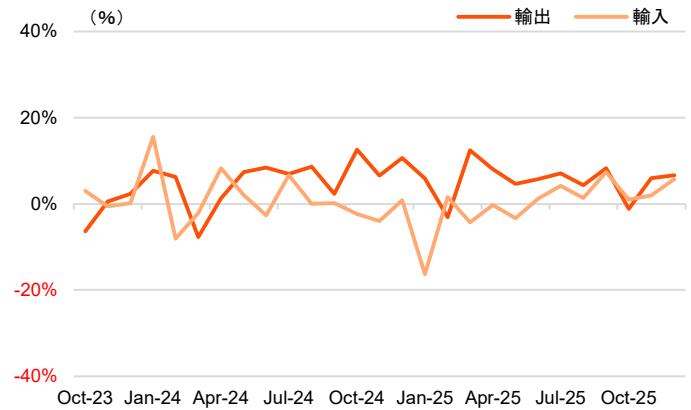
続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下**図表 11** および**図表 12** で貿易の全体像をみると、2025年12月の輸出総額(米ドル建て)は前年同月比+6.6%の3,577.8億米ドルとなり、前月の同+5.9%から2か月連続でプラス推移した。また、2025年12月の輸入総額は同+5.7%の2,436.4億米ドルとなり、前月の同+1.9%から加速し、7か月連続でプラスとなった。なお、2025年通算でみると、輸出総額が前年比+5.5%、輸入総額は同±0.0%となった。

図表 11 輸出および輸入額の推移



(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

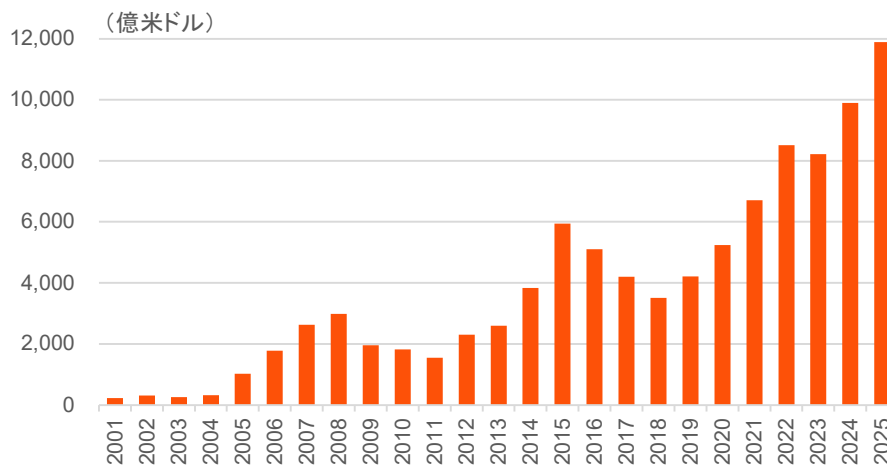
図表 12 輸出および輸入の伸び率推移



(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

こうして輸出が2025年を通じてまず堅調に拡大した一方で、輸入の伸びが相対的に低水準で推移した結果、2025年通年の貿易黒字は1兆1,889.8億米ドルとなり、統計史上初めて通年で1兆米ドルを超え、過去最高を更新した(図表 13)。

図表 13 貿易黒字の推移

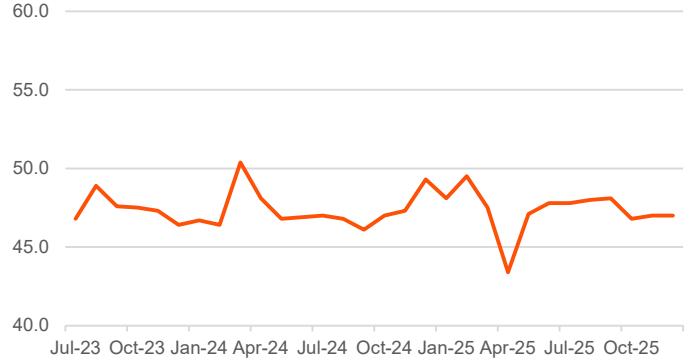
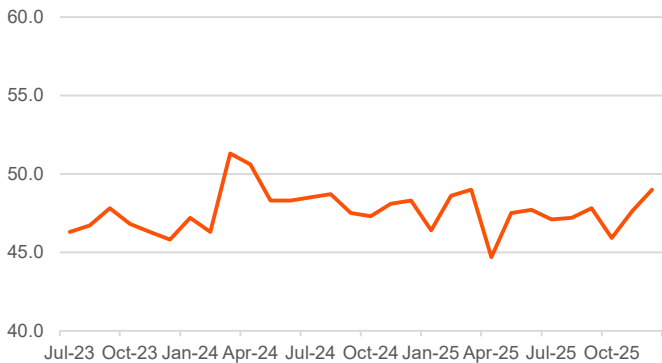


(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数(PMI)のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、足元では両指数ともに改善の兆しがうかがえるが、2024年5月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移しており、中国の貿易を取り巻く環境は楽観しがたい状況が続いている(図表14、図表15)。

図表14 新規輸出受注指数の推移

図表15 輸入指数の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

(出所)中国国家统计局より筆者作成。

続いて国・地域別輸出および輸入額の月次伸び率を確認し、足元の貿易動向についてみていこう。まず図表16で2025年12月における国・地域別輸出額の伸び率をみると、主要輸出国・地域の米国(同-30.0%)は引き続き大幅マイナス幅となり、9か月連続で水面下での推移を余儀なくされた。韓国(同-0.6%)は前月からマイナスに転じた。一方で、ロシア(同+3.6%)は9か月ぶりにプラスに転じた。この他の地域をみれば、ASEAN(同+11.1%)のほか、中国香港(同+31.3%)、日本(同+5.3%)、インド(同+22.1%)およびイギリス(同+13.1%)は前月からプラス幅を拡大して着地した。EU(同+11.6%)のほか、中国台湾(同+11.2%)、オーストラリア(同+12.9%)はプラス幅を縮小させつつも堅調に推移した。

近年は米中摩擦に伴い輸出生産拠点を中国からASEANに移転する動きも顕在化しているほか、ウクライナ情勢が悪化するなかで中国がロシアと接近するに伴い欧米諸国との関係が悪化している。足元ではサプライチェーン再構築を通じた「デリスキング(リスク抑制)」の動きも拡がりつつあるため、今後中国と欧米ほか主要貿易相手国・地域との貿易の動向はもちろん、サプライチェーン再構築の趨勢にも注目しておく必要がある。

図表16 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比)	2025年																
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
輸出総額	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%	+6.0%	▲3.0%	+12.4%	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+7.2%	+4.4%	+8.3%	▲1.1%	+5.9%	+6.6%	+5.5%
米国	+8.1%	+8.0%	+15.6%	+4.9%	+12.1%	▲9.8%	+9.1%	▲21.0%	▲34.5%	▲16.1%	▲21.7%	▲33.1%	▲27.0%	▲25.2%	▲28.6%	▲30.0%	▲20.0%
EU	+12.7%	+7.2%	+8.8%	+3.0%	+10.8%	▲11.5%	+10.3%	+8.3%	+12.0%	+7.6%	+9.2%	+10.4%	+14.2%	+0.9%	+14.8%	+11.6%	+8.4%
ASEAN	+15.8%	+14.9%	+18.9%	+12.0%	+3.2%	+8.8%	+11.6%	+20.8%	+14.8%	+16.8%	+16.6%	+22.5%	+15.6%	+11.0%	+8.2%	+11.1%	+13.4%
中国香港	+2.1%	▲2.7%	▲7.6%	+6.2%	▲14.5%	+42.8%	+7.8%	+8.8%	+11.4%	+16.7%	+10.7%	+17.2%	+19.4%	+20.9%	+18.4%	+31.3%	+15.5%
日本	+6.8%	+6.3%	▲4.2%	▲3.5%	+0.8%	+0.5%	+6.7%	+7.8%	+6.2%	+6.6%	+2.4%	+6.7%	+1.8%	▲5.7%	+4.3%	+5.3%	+3.5%
韓国	+5.0%	▲2.6%	+4.0%	▲1.8%	▲2.7%	▲2.8%	▲0.9%	▲0.3%	▲1.2%	▲6.7%	+4.6%	▲1.4%	+7.0%	▲13.1%	+1.9%	▲0.6%	▲1.1%
インド	+3.8%	+2.1%	▲0.0%	+2.4%	+7.5%	+7.8%	+27.3%	+21.7%	+12.5%	+9.4%	+9.8%	+9.1%	+14.4%	+6.7%	+8.0%	+22.1%	+12.8%
中国台湾	+2.9%	+6.4%	+14.1%	+9.8%	▲6.3%	+33.2%	+7.9%	+15.5%	+7.5%	+3.4%	+19.2%	+17.5%	+11.0%	+9.8%	+12.8%	+11.2%	+11.2%
イギリス	+8.1%	▲0.3%	+3.1%	+1.2%	+15.5%	▲13.9%	+16.3%	+2.5%	+15.6%	+10.8%	+7.5%	+10.2%	+12.2%	▲5.2%	+8.7%	+13.1%	+7.8%
オーストラリア	+2.2%	+0.5%	▲12.3%	▲4.2%	+6.4%	▲19.9%	▲4.2%	+5.8%	+12.6%	▲1.2%	+14.8%	+10.1%	+10.7%	+5.8%	+35.8%	+12.9%	+7.9%
ロシア	+26.7%	▲2.5%	+5.5%	+4.1%	▲0.7%	▲23.5%	+1.9%	▲2.6%	▲10.8%	▲16.2%	▲9.1%	▲16.7%	▲21.1%	▲22.7%	▲4.9%	+3.6%	▲10.4%

(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

続いて図表 17 で 2025 年 12 月における国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、主要相手地域である ASEAN (同 -5.3%) は引き続きマイナス推移した。米国 (同 -28.7%) は米中摩擦の影響を受けてマイナス幅が拡大しつつ 10 か月連続で水面下での推移を続けている。この他、カナダ (同 -43.5%) は 4 ヶ月連続でマイナス推移を続けている。一方で、EU (同 +17.7%) のほか、中国台湾 (同 +6.5%)、韓国 (同 +8.8%)、ブラジル (同 +38.6%)、ロシア (同 +18.9%) は前月からプラス幅を拡大させつつ着地した。日本 (同 +3.0%) やオーストラリア (同 +3.8%) の伸びもプラスとなり、米国以外の国・地域向けの輸出が堅調に推移している様子がうかがえる。

図表 17 国・地域別輸入の月次伸び率推移

(前年同月比)	2024年				2025年												
	10月	11月	12月		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
輸入総額	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%	▲16.5%	+1.5%	▲4.3%	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	+4.1%	+1.3%	+7.4%	+1.0%	+1.9%	+5.7%	+0.0%
ASEAN	▲7.3%	▲3.0%	+5.4%	+2.0%	▲8.8%	+8.9%	+9.8%	+2.5%	▲5.3%	+0.1%	▲5.8%	▲3.8%	▲0.9%	▲4.6%	▲4.5%	▲5.3%	▲1.6%
EU	▲6.1%	▲6.6%	▲4.9%	▲4.4%	▲16.4%	+8.0%	▲7.5%	▲16.5%	▲0.0%	+0.4%	▲1.6%	▲1.8%	+9.4%	+4.0%	+1.6%	+17.7%	▲0.4%
中国台湾	+15.5%	+4.5%	+14.4%	+9.3%	+2.1%	+17.4%	+34.5%	+12.7%	+8.8%	+2.4%	+0.5%	▲5.8%	+7.6%	▲9.1%	+5.2%	+6.5%	+6.0%
韓国	+14.5%	+7.1%	+19.7%	+12.4%	▲5.7%	+5.7%	▲1.8%	+7.3%	▲4.5%	+1.0%	+0.5%	+3.5%	+13.1%	▲0.0%	+6.2%	+8.8%	+3.1%
日本	+0.8%	▲2.5%	+6.3%	▲2.6%	▲15.6%	+6.9%	▲3.1%	+2.5%	▲0.8%	+10.9%	+17.1%	+11.0%	+20.9%	+5.9%	+6.8%	+3.0%	+5.5%
米国	+6.6%	▲11.2%	+2.6%	▲0.1%	▲5.4%	+9.7%	▲9.5%	▲13.8%	▲18.1%	▲15.5%	▲18.9%	▲16.0%	▲16.1%	▲22.8%	▲19.1%	▲28.7%	▲14.6%
オーストラリア	▲9.6%	▲14.1%	▲14.2%	▲10.0%	▲28.2%	▲28.4%	▲32.8%	▲3.3%	▲5.8%	▲9.7%	▲3.3%	+4.7%	+11.3%	▲0.9%	+3.8%	+3.8%	▲7.5%
ブラジル	▲19.9%	▲23.5%	▲32.5%	▲5.3%	▲40.4%	▲24.9%	▲35.7%	▲17.2%	+10.0%	+7.0%	+10.5%	▲2.8%	+24.1%	+20.3%	+19.4%	+38.6%	+0.2%
ロシア	▲2.8%	▲6.5%	▲4.7%	+0.0%	▲7.8%	+3.5%	▲10.6%	▲15.1%	▲10.5%	▲10.1%	+3.6%	▲18.1%	+3.7%	+1.9%	+3.4%	+18.9%	▲3.9%
カナダ	+18.3%	▲28.4%	+87.4%	+6.1%	▲43.2%	+39.0%	+2.2%	▲1.1%	▲0.5%	+19.2%	+27.0%	+80.7%	▲44.9%	▲31.2%	▲13.5%	▲43.5%	▲10.4%

(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

国・地域別の貿易動向に続いて、以下の図表 18 で品目別輸出の伸び率をみると、「集積回路」(同 +47.7%) が引き続き大幅な伸びを示したほか、EV を含む完成車 (同 +71.7%) も大幅に拡大した。この他、「鋼材」(同 +7.8%) の伸びも加速し、最大の輸出品目である「PC および部品」(同 +6.0%)、「携帯電話」(同 +10.6%) は前月からプラスに転じた。一方で、「アパレル」(同 -10.2%) のほか、「プラスチック製品」(同 -2.5%)、「家電」(同 -6.9%)、「家具」(同 -8.7%) はマイナスで着地した。「繊維」(同 -4.2%) および「自動車部品」(同 -0.8%) はマイナスに転じた。

図表 18 品目別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比)	2024年				2025年											
	10月	11月	12月		1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
輸出総額	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%	+2.3%	+12.4%	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+7.2%	+4.4%	+8.3%	▲1.1%	+5.9%	+6.6%	+5.5%
PCおよび部品	+15.7%	+16.2%	+9.5%	+9.9%	+10.5%	+0.8%	▲1.7%	▲3.8%	▲2.8%	▲9.6%	▲3.0%	▲0.3%	▲10.0%	▲7.0%	+6.0%	▲1.4%
アパレル	+6.8%	+3.8%	+6.2%	+0.3%	▲6.9%	+8.8%	▲1.2%	+2.5%	+0.8%	▲0.6%	▲10.1%	▲8.0%	▲16.0%	▲10.9%	▲10.2%	▲5.0%
集積回路	+17.7%	+11.0%	+5.3%	+17.4%	+11.9%	+7.9%	+20.2%	+33.4%	+24.2%	+29.2%	+32.8%	+32.7%	+26.9%	+34.2%	+47.7%	+26.8%
繊維	+15.6%	+9.3%	+17.2%	+5.7%	▲2.0%	+16.1%	+3.2%	▲2.0%	▲1.6%	+0.5%	+1.4%	+6.4%	▲9.1%	+1.0%	▲4.2%	+0.5%
携帯電話	▲0.7%	▲0.6%	▲15.8%	▲3.1%	▲3.3%	+7.7%	▲21.4%	▲23.2%	▲10.4%	▲21.8%	▲18.9%	▲1.9%	▲16.6%	▲12.6%	+10.6%	▲9.4%
完成車	+3.9%	▲7.7%	+12.1%	+15.5%	+2.5%	+1.6%	+4.4%	+13.7%	+23.1%	+18.6%	+17.3%	+10.9%	+34.0%	+53.0%	+71.7%	+21.4%
自動車部品	+14.7%	+5.5%	+15.6%	+6.6%	+0.3%	+12.5%	+6.3%	+7.0%	+0.0%	+4.0%	+4.8%	+5.2%	▲11.6%	+1.6%	▲0.8%	+2.5%
プラスチック製品	+8.6%	+3.4%	+4.2%	+5.4%	▲8.3%	+7.3%	▲1.2%	▲2.0%	+2.2%	+3.2%	+0.8%	+3.8%	▲9.8%	▲3.5%	▲2.5%	▲1.3%
鋼材	+24.4%	+2.6%	+11.8%	▲1.1%	▲3.9%	▲6.4%	+1.3%	+0.8%	▲1.6%	+11.7%	▲7.5%	▲2.7%	▲14.4%	+4.3%	+7.8%	▲1.3%
家電	+22.8%	+10.1%	+14.1%	+14.1%	+6.3%	+12.5%	▲2.9%	▲8.9%	▲9.0%	▲3.8%	▲6.6%	▲9.7%	▲13.6%	▲5.8%	▲6.9%	▲3.9%
家具	+2.5%	▲2.7%	+3.1%	+5.8%	▲15.5%	+7.2%	▲7.8%	▲9.7%	+0.6%	+3.0%	▲3.2%	+0.4%	▲12.7%	▲8.8%	▲8.7%	▲6.1%

(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

続いて図表 19 で主要品目別の輸入動向についてみると、最大の輸入品目である「集積回路」(同 +16.6%) は引き続きプラスで着地したほか、「原油」(同 +4.8%) や「鉄鉱石」(同 +10.1%)、「銅鉱石」(同 +33.2%)、「PC 部品」(同 +18.1%)、「穀物」(同 +6.1%) はプラスとなった。一方で、「天然ガス」(同 -0.4%) のほか、「プラスチック原料」(同 -10.3%) や「鋼材」(同 -6.2%) はマイナス推移した。また、「完成車」(同 -53.1%) はマイナス幅をさらに拡大させつつ水面下での推移を続けているほか、「自動車部品」(同 -15.9%) もマイナスで着地した。

図表 19 品目別輸入の月次伸び率推移

(前年同月比)					2025年											
	10月	11月	12月		1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
輸入総額	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%	▲8.4%	▲4.3%	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	+4.1%	+1.3%	+7.4%	+1.0%	+1.9%	+5.7%	+0.0%
集積回路	+10.3%	+3.7%	+9.6%	+10.4%	+2.7%	+3.5%	+11.1%	+8.9%	+11.5%	+13.0%	+8.4%	+14.1%	+10.2%	+13.9%	+16.6%	+10.1%
原油	▲24.9%	▲4.7%	▲13.3%	▲3.9%	▲10.5%	▲3.7%	▲9.5%	▲22.1%	▲14.3%	▲7.4%	▲15.1%	▲7.4%	▲0.3%	▲6.7%	+4.8%	▲8.8%
鉄鉱石	▲14.5%	▲19.6%	▲11.6%	▲2.5%	▲30.0%	▲27.0%	▲12.2%	▲12.5%	▲6.1%	▲12.0%	▲6.2%	+13.4%	+16.6%	+15.9%	+10.1%	▲7.1%
完成車	▲47.6%	▲28.9%	▲28.3%	▲16.7%	▲50.3%	▲32.4%	▲29.0%	▲29.2%	▲36.3%	▲42.1%	▲50.5%	▲36.4%	▲16.3%	▲41.1%	▲53.1%	▲39.7%
自動車部品	▲8.7%	+0.1%	▲30.5%	▲1.8%	▲22.9%	▲27.9%	▲28.1%	▲19.2%	▲19.7%	▲18.4%	▲17.9%	▲21.1%	▲19.0%	▲20.2%	▲15.9%	▲21.4%
穀物	+0.4%	▲35.8%	▲45.7%	▲15.6%	▲35.6%	▲54.7%	▲41.2%	+4.0%	▲9.8%	▲1.7%	▲11.0%	+3.1%	+8.4%	+9.0%	+6.1%	▲13.5%
天然ガス	+26.6%	▲8.3%	▲20.8%	+1.2%	▲13.8%	▲20.8%	▲13.9%	▲19.9%	▲6.1%	▲8.7%	▲8.4%	▲20.5%	▲23.1%	▲5.1%	▲0.4%	▲13.0%
銅鉱石	+6.7%	+4.0%	+17.2%	+13.1%	+5.6%	+12.1%	+48.9%	+21.4%	+15.7%	+26.4%	+13.9%	+24.4%	+29.6%	+35.3%	+33.2%	+23.3%
PC部品	+51.5%	+45.3%	+56.8%	+57.9%	+54.4%	+129.9%	+47.7%	+47.5%	+8.6%	▲12.0%	▲9.0%	▲11.9%	▲27.2%	+6.8%	+18.1%	+18.2%
プラスチック原料	▲5.1%	▲9.1%	+2.8%	▲3.2%	+1.8%	▲9.8%	▲3.1%	▲10.2%	▲12.0%	▲12.8%	▲18.5%	▲8.1%	▲17.1%	▲11.2%	▲10.3%	▲9.3%
銅材	+17.2%	+11.0%	+33.7%	+13.5%	+0.5%	+8.7%	+6.6%	▲16.9%	+3.0%	+9.6%	+6.4%	+8.3%	▲6.1%	▲8.3%	▲6.2%	+0.1%

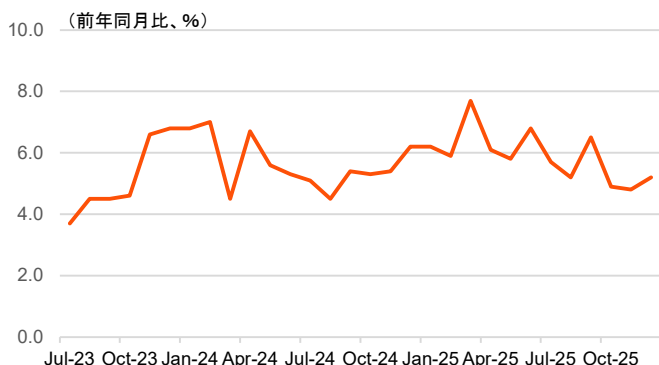
(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

以上を踏まえて今後の貿易動向についてみれば、先述のとおり、足元の中国経済は外需への依存度が高い状況にあるなか、米国ではトランプ大統領による対中スタンスは厳しく、先行き楽観しがたい状況が続いている。また、米国以外の貿易相手国・地域においても、中国の過剰生産を背景とした「デフレの輸出」に対する厳しい見方も聞かれており、2025年を通じて根強く推移した米国以外向けの輸出が一服する可能性もある。今後も米中貿易摩擦の行方のほか、その他各国との貿易動向に与える影響に十分注意していく必要がある。さらには、足元でサプライチェーン再構築の動きも進展するなか、欧州やアジア各国など米国以外の主要貿易相手国・地域の政策次第では中国の貿易動向にマイナスの影響が及ぶ可能性があり、不透明感は増しており、先行きは楽観しがたい状況にある。また、輸入についても、中国国内では相変わらず不動産不況や雇用不安も払拭されず、内需を取り巻く環境は盛り上がり欠ける状況が続いている。さらには、主要輸入品目である集積回路や自動車部品では近年国内産業の高度化・高付加価値化により、国産中間財の代替が進展してきており、輸入が拡大しにくい構造になってきていることも指摘できる。今後の中国の貿易動向については、資源の国際価格の動向も睨みつつ、トランプ関税が米国ほか各国との貿易動向に与える影響のほか、政府当局による景気刺激策の効果も含め、企業各社の受注動向や手元在庫の過剰感など丁寧に見極めていく必要がある。

5. 製造業や鉱業を主体に、総じて堅調な推移を続ける鉱工業生産

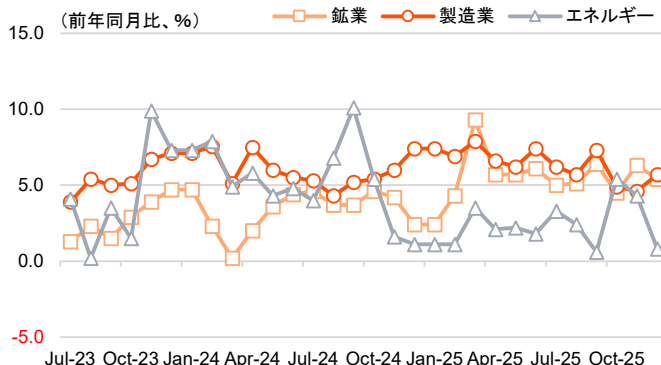
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、2025年12月には前年同月比+5.2%となり、前月の同+4.8%から加速して着地した(図表20)。2024年9月以降、浮沈はあるものの総じて加速基調を辿り、2025年通算では前年比+5.9%となり、2024年通算の同+5.8%を上回る水準で着地した。中国政府当局は不条理で行き過ぎた価格競争を引き起こす「内巻」の状況を改善するため、「反内巻」⁶の姿勢を明確にしており、一部の産業セクターにおいて生産活動を抑制する動きも見受けられたが、相変わらず生産意欲は根強い状況が続いている。長引く不動産不況や雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているなか、中国の鉱工業生産は高水準で推移している。

図表 20 鉱工業生産の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

図表 21 鉱工業生産(分野別)の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

分野(鉱業、製造業、エネルギー関連)別にみると、製造業(前年同月比+5.7%)が前月の同+4.6%から加速し、鉱工業生産全体の伸びを支えた。鉱業(同+5.4%)は5.0%超の水準を維持しつつも前月の同+6.3%から減速した。エネルギー関連(同+0.8%)は前月の同+4.3%から大幅に減速した(図表21)。なお、製造業の中でもハイテク関連は政府当局による産業振興政策の恩恵を受けて同+10.3%と引き続き高水準の伸びを続けている。品目別にみると、新エネルギー車(同+8.7%)のほか、発電設備(同+8.7%)、産業ロボット(同+14.7%)、集積回路(同+12.9%)などの伸びが全体を牽引している。また、長引く不動産不況の影響から、セメント(同-6.6%)や粗鋼(同-10.3%)も水面下で推移しているなど、一部の産業セクターで在庫調整が進展しているが、業界ごとにまだら模様の様子が見える。

足元では新エネルギー車ほかクリーンエネルギー関連の分野などを主体に力強い生産が続いているほか、一部の産業セクターにおいて在庫調整が進展している様子もみられる。先述のとおり、中国国内ではいまだ本格的な需要回復には至っていないうえ、貿易動向をみても、本格的な回復に向けた力強さは十分に感じられず、実態ベースで見れば内外需ともに力強さに欠ける状況が続いている。このため、在庫調整の局面から脱して生産体制が正常化に至るまで今しばらく時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれない状況は当面続くとみられる。鉄鋼など資源関連のほか、自動車や家電関連など消費財の分野で過剰生産能力を抱えている中国では、雇用創出のためにも生産活動を継続する傾向が根強くみられる。需要不足の中でも生産活動が継続すれば需給ギャップが拡大し、中国国内にさばききれない在庫が滞留することとなり、こうした在庫が安値で海外に流出する「デフレの輸出」につながる。今後も中国国内で旺盛な生産活動が継続すれば、さらなるデフレ圧力の高まりに直面し、ここでの在庫の動き次第では国際市況に影響を与えるほか、周辺諸国との貿易摩擦につながる可能性もある。政府当局が打ち出す各種政策はもちろん、企業各社が抱える在庫調整の進展度合いや在庫積み増しに向かう動き、最終消費の動向にも引き続き注目しておく必要がある。

⁶ 中国における「内巻」の動向については、藺田直孝、「一筋縄ではいかない中国の「反内巻」運動」(PwC Intelligence, 2025年8月)を参照のこと。

6. 根強いデフレ圧力が払拭されない物価動向

以下では、これまでみてきた中国を取り巻く経済環境を踏まえ、消費者の生活安定の維持はもちろん、金融政策を打ち出す根拠ともなる物価動向をみていこう。図表 22 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2025 年 12 月は前年同月比+0.8%となり、3 か月連続のプラスとなった。生活に欠かせない食品のほか、衣類や生活用品などの価格上昇が影響したもので、変動の大きい食品とエネルギーを除くコア CPI は 2025 年 12 月に前年同月比+1.2%となった。2025 年 3 月以降は加速基調を辿ってきているが、前月から横ばいで着地しており、引き続き低位で推移している。現時点でみる限り、物価上昇ペースが鈍化するディスインフレの状態が続いているだけに、今後の動向に注目しておく必要がある。

図表 22 CPI(消費者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)	2025年																	
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
CPI	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.2%	+0.1%	+0.5%	▲0.7%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.4%	▲0.3%	+0.2%	+0.7%	+0.8%
都市部	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	+0.6%	▲0.7%	▲0.1%	+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.0%	▲0.3%	▲0.2%	+0.3%	+0.7%	+0.9%
農村部	+0.7%	+0.8%	+0.6%	+0.3%	+0.2%	+0.0%	+0.3%	▲0.7%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲0.5%	▲0.2%	+0.4%	+0.6%
食品	+0.0%	+2.8%	+3.3%	+2.9%	+1.0%	▲0.5%	+0.4%	▲3.3%	▲1.4%	▲0.2%	▲0.4%	▲0.3%	▲1.6%	▲4.3%	▲4.4%	▲2.9%	+0.2%	+1.1%
非食品	+0.7%	+0.2%	▲0.2%	▲0.3%	+0.0%	+0.2%	+0.5%	+0.0%	+0.2%	+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.3%	+0.5%	+0.7%	+0.9%	+0.8%	+0.8%
消費財	+0.5%	+0.7%	+0.5%	+0.2%	+0.0%	▲0.2%	+0.1%	▲0.9%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.4%	▲1.0%	▲0.8%	▲0.2%	+0.6%	+1.0%
サービス	+0.6%	+0.5%	+0.2%	+0.4%	+0.4%	+0.4%	+1.1%	▲0.4%	+0.3%	+0.3%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.6%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.6%
コアCPI	+0.4%	+0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.4%	+0.6%	▲0.1%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.7%	+0.8%	+0.9%	+1.0%	+1.2%	+1.2%	+1.2%
食品・たばこ・酒類	+0.2%	+2.1%	+2.3%	+2.0%	+0.9%	+0.0%	+0.6%	▲1.9%	▲0.6%	+0.3%	+0.1%	+0.1%	▲0.8%	▲2.5%	▲2.6%	▲1.6%	+0.3%	+0.8%
野菜	+3.3%	+21.8%	+22.9%	+21.6%	+10.0%	+0.5%	+2.4%	▲12.6%	▲6.8%	▲5.0%	▲8.3%	▲0.4%	▲7.6%	▲15.2%	▲13.7%	▲7.3%	+14.5%	+18.2%
果物	▲4.2%	+4.1%	+6.7%	+4.7%	▲0.3%	▲3.0%	+3.6%	▲1.8%	+0.9%	+5.2%	+5.5%	+6.1%	+2.8%	▲3.7%	▲4.2%	▲2.0%	+0.7%	+4.4%
豚肉	+20.4%	+16.1%	+16.2%	+14.2%	+13.7%	+12.5%	+13.8%	+4.1%	+6.7%	+5.0%	+3.1%	▲8.5%	▲9.5%	▲16.1%	▲17.0%	▲16.0%	▲15.0%	▲14.6%
衣類	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.1%	+1.1%	+1.2%	+1.1%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.5%	+1.6%	+1.7%	+1.8%	+1.7%	+1.7%	+2.0%	+1.7%
住宅関連	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.2%
生活用品及びサービス	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	▲0.3%	▲0.7%	▲1.1%	▲0.7%	+0.6%	+0.2%	+0.1%	+0.7%	+1.2%	+1.8%	+2.2%	+1.9%	+2.1%	+2.2%
交通・通信	▲0.6%	▲2.7%	▲4.1%	▲4.8%	▲3.6%	▲2.2%	▲0.6%	▲2.5%	▲2.6%	▲3.9%	▲4.3%	▲3.7%	▲3.1%	▲2.4%	▲2.0%	▲1.5%	▲2.3%	▲2.6%
教育・文化・娯楽	+1.7%	+1.3%	+0.6%	+0.8%	+1.0%	+0.9%	+1.7%	▲0.5%	+0.8%	+0.7%	+0.9%	+1.0%	+0.9%	+1.0%	+0.8%	+0.9%	+0.6%	+0.9%
旅行	+3.1%	+0.9%	▲2.1%	▲0.4%	▲0.2%	▲1.1%	+7.0%	▲0.9%	▲0.5%	+0.9%	+0.8%	+0.5%	+0.7%	+0.9%	+2.1%	+2.0%	+2.1%	+2.1%
医療保健	+1.4%	+1.3%	+1.2%	+1.1%	+1.1%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.4%	+0.5%	+0.9%	+1.1%	+1.4%	+1.6%	+1.8%
その他用品及びサービス	+4.0%	+3.4%	+3.5%	+4.7%	+5.2%	+4.9%	+5.4%	+6.5%	+6.2%	+6.6%	+7.3%	+8.1%	+8.0%	+8.6%	+9.9%	+12.8%	+14.2%	+17.4%

(出所)中国国家统计局より筆者作成。

カテゴリー別にみると、都市部(同+0.9%)および農村部(同+0.6%)ともに前月から加速した。食品・非食品別にみると、食品(同+1.1%)は前月から加速した一方で、非食品(同+0.8%)は前月から横ばいで推移した。食肉需要の約 6 割を占める豚肉(同-14.6%)は前月からマイナス幅を縮小させたほか、野菜(同+18.2%)および果物(同+4.4%)は前月から加速した。その一方で、非食品(同+0.7%)は前月からさらに加速しプラスで着地した。また、消費財とサービス別にみると、消費財(同+1.0%)が前月から加速した一方で、サービス(同+0.6%)は 10 か月連続でプラス推移しつつも、前月から減速して着地した。

項目別にみると、「食品・たばこ・酒類」(同+0.8%)全体の伸びはマイナス幅が拡大し、2 か月連続プラスとなった。「食品・たばこ・酒類」以外の項目をみると、生活用品及びサービス(同+2.2%)のほか、医療保健(同+1.8%)は前月から伸びが加速した。また、教育・文化・娯楽(同+0.9%)も前月から加速した。中でも旅行(同+2.1%)は前月から伸びを加速させつつプラスを維持した。一方で、住宅関連(同-0.2%)がマイナスに転じたほか、衣類(同+1.7%)は前月から伸びが減速した。また、交通・通信(同-2.6%)は引き続き水面下での推移を続けている。この他、昨年 5 月以来水面下で推移している 2022 年 7 月以降水面下の推移を続ける自動車など交通工具(同-1.9%)のほか、ガソリンなど交通燃料(同-8.2%)は引き続き水面下で推移した。

先述の個人消費の動向でも述べたとおり、足元の中国経済は政府当局による消費刺激策の効果により自動車や家電製品、通信機器など需要拡大が顕在化しつつも、今後は需要先食いや反動減が懸念される。加えて、外需依存を強めているなか、トランプ大統領は中国によるレアアースの輸出規制強化に端を発した対抗策として、2025 年 11 月より中国に対して 100%の追加関税を賦課する方針を打ち出しており、米中貿易摩擦の激化が懸念される。今後はトランプ関税が米国ほか各国との貿易動向に与える影響にも注意しておく必要がある。このように国内外の需要に力強さに乏しく、本格回復への道りは平坦ではないとみられ、供給過剰の状態から価格下落圧力は払拭されず、根強いデフレ圧力が続くものとみられる。今後も中国国内の各分野における実需動向を睨みつつ、政府が打ち出す政策効果を含め、引き続き物価動向には注目していく必要がある。

また、2025年12月の全国PPI(生産者物価指数)は前年同月比-1.9%となった。前月の同-2.2%からマイナス幅が縮小しつつも、2022年10月以来39か月連続で水面下の推移を続けている。なお、前月比ベースで見ると、3か月連続でプラスとなった。以下の図表23でカテゴリ別にみると、生産財(同-2.1%)は前月からマイナス幅が縮小した。海外需要の伸び悩みや中国国内の不動産不況を背景とする資源価格の軟化を主な要因として2022年10月以来39か月連続でマイナス推移している。生産財の中では、2024年9月からマイナスに転落した採掘(同-4.7%)のほか、素材(同-2.6%)および加工(同-1.6%)もマイナス幅を縮小させて着地した。また、2023年5月以降水面下で推移している消費財(同-1.3%)は前月からマイナス幅を縮小させつつも、相変わらず水面下での推移を続けている。消費財のなかでは、日用品(+1.4%)は15か月連続でプラス推移した。食品(同-1.5%)は前月から横ばいとなり、引き続き水面下の推移となった。衣類(同-0.1%)は前月からマイナス幅が縮小して着地した。また、家計部門で貯蓄性向が高まっているなか、自動車などの品目を中心に値下げ競争も激化しており、耐久消費財(同-3.5%)は前月からマイナス幅はやや縮小しつつも、2023年2月以降35か月連続で水面下の推移を続けており、消費財全体の足を引っ張っている。

図表 23 PPI(生産者物価指数)のカテゴリ別推移

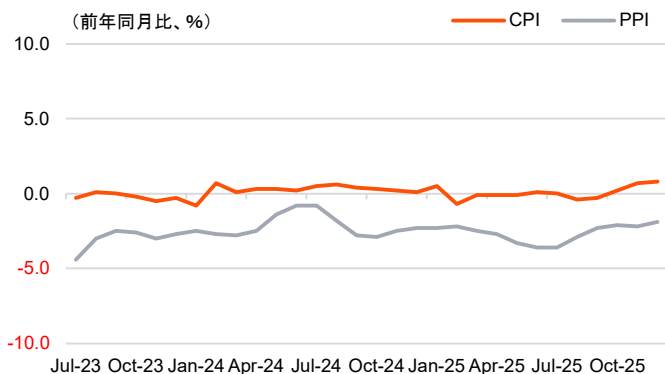
	2024年												2025年					
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
PPI	▲0.8%	▲1.8%	▲2.8%	▲2.9%	▲2.5%	▲2.3%	▲2.3%	▲2.2%	▲2.5%	▲2.7%	▲3.3%	▲3.6%	▲3.6%	▲2.9%	▲2.3%	▲2.1%	▲2.2%	▲1.9%
生産財	▲0.7%	▲2.0%	▲3.3%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.6%	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%	▲3.1%	▲4.0%	▲4.4%	▲4.3%	▲3.2%	▲2.4%	▲2.4%	▲2.4%	▲2.1%
採掘	+3.5%	+0.9%	▲2.5%	▲5.1%	▲4.9%	▲4.6%	▲4.9%	▲6.3%	▲8.3%	▲9.4%	▲11.9%	▲13.2%	▲14.0%	▲11.5%	▲9.0%	▲7.8%	▲6.1%	▲4.7%
素材	+1.8%	▲0.8%	▲3.2%	▲4.0%	▲2.9%	▲2.2%	▲1.9%	▲1.5%	▲2.4%	▲3.6%	▲5.4%	▲5.5%	▲5.4%	▲4.1%	▲2.9%	▲2.5%	▲2.9%	▲2.6%
加工	▲2.1%	▲2.7%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.6%	▲2.3%	▲2.8%	▲3.2%	▲3.1%	▲2.2%	▲1.7%	▲1.9%	▲1.9%	▲1.6%
消費財	▲1.0%	▲1.1%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.2%	▲1.2%	▲1.5%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.7%	▲1.7%	▲1.4%	▲1.5%
食品	▲0.7%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.6%	▲1.5%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.4%	▲2.0%	▲1.8%	▲1.7%	▲1.7%	▲1.6%	▲1.5%	▲1.5%
衣類	▲0.5%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.1%	+0.0%	+0.1%	▲0.1%	+0.0%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.1%
日用品	▲0.3%	+0.0%	▲0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.6%	+0.5%	+0.9%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.8%	+0.6%	+0.4%	+0.7%	+1.0%	+1.1%	+1.4%
耐久消費財	▲2.0%	▲1.9%	▲2.1%	▲3.1%	▲2.7%	▲3.1%	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%	▲3.7%	▲3.3%	▲2.7%	▲3.5%	▲3.7%	▲3.9%	▲3.2%	▲3.6%	▲3.5%

(出所)中国国家统计局より筆者作成。

以下図表24で中国の全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移を比較してみると、CPIは2025年10月からプラスに転じているが、引き続き低水準で推移している。PPIについても、一部の産業セクターで回復の兆しもうかがえ、落ち込み一辺倒の状況からは脱しつつあるとみられ、足元でマイナス幅は縮小する方向にあるが、相変わらず水面下の推移を続けている。国内外の需要が伸び悩むなかで川下への価格転嫁が思うように進展していないとみられ、本格回復までの道のりは長いように思われる。

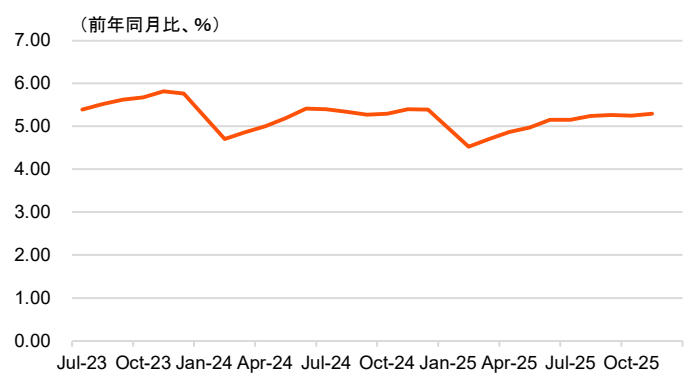
また、企業収益の動向についてみると、2025年1-11月の鉱工業企業の営業利益率は5.29%となり、2024年通年の5.39%を下回って着地した(図表25)。2025年に入ってから穏やかな改善基調を辿っているが、コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた2022年(6.09%)および2023年(5.76%)の水準も下回っている。

図表 24 全国 CPI と PPI の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

図表 25 鉱工業企業の営業利益率の推移



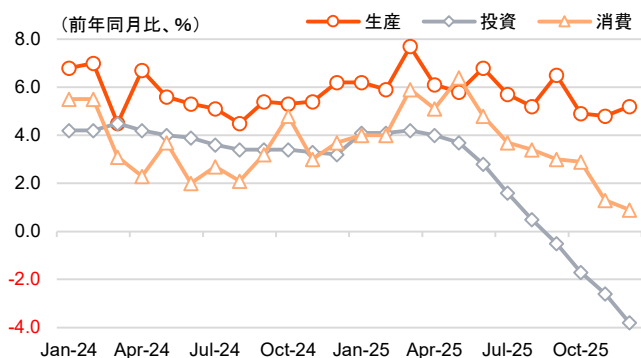
(出所)中国国家统计局より筆者作成。

政府当局としては、不条理で行き過ぎた価格競争を引き起こす「内巻」の状況を改善し、健全な経済および産業構造の実現に向けて動いていく必要はあろうが、中国国内の既存の産業構造や過去からの経緯にも鑑みると、思い切った施策は打ち出しにくいように思われる。また、地域の経済成長の実現を目指す地方政府や企業各社が意欲を持って「反内巻」の是正に向けて取り組む体制を整備するのは容易ではないとみられる。こうした状況下、企業各社は採算悪化に直面しており、今後もこうした厳しい事業環境が続いた場合、企業各社の景況感が損なわれ、設備投資や雇用への意欲は減退するとともに、製品価格のさらなる下落圧力につながるといった悪循環に陥る可能性もあるだけに、今後の物価動向は十分注意しておく必要がある。

なお、以下で鉱工業生産、固定資産投資および社会消費品小売総額(小売売上高)の伸び率についてみよう。先述のとおり、国内外の需要の伸びは楽観しがたい状況下、**図表 26** のとおり、前年同月比ベースでは、鉱工業生産が 2025 年 12 月には前年同月比+5.2%となり、2025 年を通じて+5.0%強の水準を維持している。一方で、固定資産投資は不動産開発投資の不振を主たる要因として大幅な落ち込みを余儀なくされているほか、政府当局による景気刺激策の効果に支えられてきた社会消費品小売総額も足元では減速基調を辿っている。

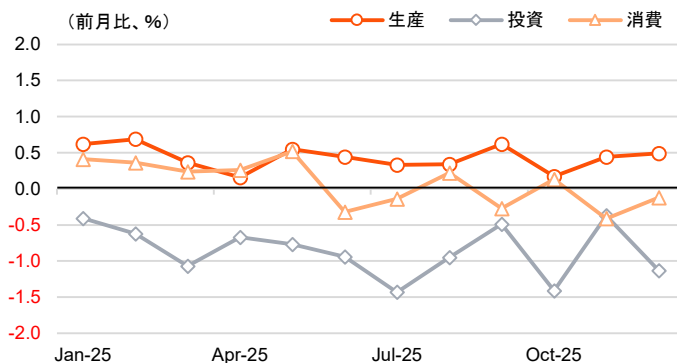
また、**図表 27** で前月比(季節要因調整済)ベースの推移をみると、2025 年 12 月には社会消費品小売総額が-0.12%と 2 か月連続でマイナス推移しているほか、固定資産投資は-1.13%となり 12 か月連続で水面下で推移した。一方で、鉱工業生産は前月比+0.49%となり、2024 年 4 月以降 23 か月連続でプラス推移しており、根強い生産圧力が持続していることがうかがえる。

図表 26 生産、投資、消費の前年同月比伸び率推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

図表 27 生産、投資、消費の前月比伸び率推移



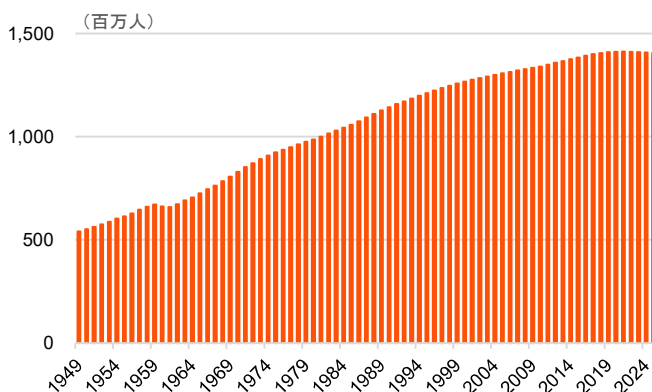
(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

7. 過去最少の出生数により進展する人口減少

ここで今後の中長期的な経済成長を展望するうえでも重要な要素となる総人口の動きについてみておきたい。2025年末時点の中国(台湾、香港、マカオを除く)の総人口は14億489万人となった。中国の総人口は前年(139万人減少)から4年連続で減少し、2025年には前年末から339万人減少した(図表28)。4年連続の人口減少は建国以来初のことである。中国では約40年続いた「一人っ子政策」が少子高齢化と人口減少に大きく影響しており、これが経済減退を招きかねないと懸念される。こうしたなか、2015年以降は国や地方政府は2人目や3人目の出産を認め、補助金の支給など対策に取り組んでいる。ただし、長年に亘って一人っ子が社会の中に定着し当然のこととなっており、婚姻件数の伸び悩みや晩婚化も進展している。特にここ数年は厳しい経済環境が続いたなか、雇用不安、教育費など生活費の高騰に直面しており、人口減少に歯止めがかからない状況にある。

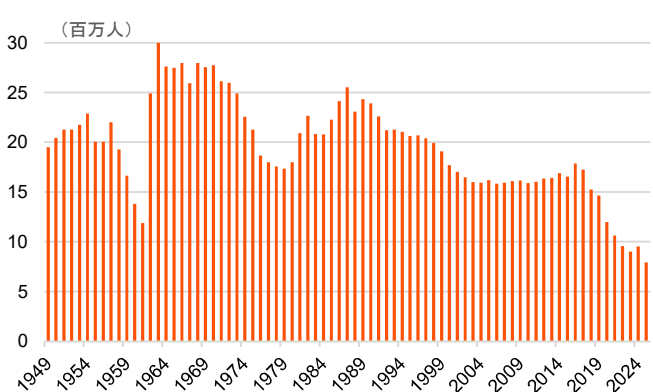
なお、足元の出生数についてみれば、2016年(1,785万人)を直近ピークとして、2022年(956万人)に1,000万人の大台を割り込んで推移を続けてきた。2024年は中国では出産に縁起が良いとされる辰年だったこともあり8年ぶりに増加に転じたものの、2025年の出生率は1,000人当たり5.63人まで低下し、出生数は前年比162万人減少し792万人となった(図表29)。出生数が800万人を下回ったのは1949年の建国以来初のことである。また、高齢化が進展するなかで死亡率は1,000人当たり8.04人と1969年以来の高水準となり、死亡者数(1,131万人)が出生数を上回ったことから、総人口は減少した。2025年末時点における総人口全体に占める65歳以上の比率は前年比0.3ポイント上昇し15.9%に達している。今後も少子高齢化による人口減少が続くと、労働人口の減少に伴い中長期的な経済成長にも影響を及ぼす可能性があるが、こうした傾向は大きく変わらないとみられる。人口動態が中国経済および産業に及ぼす影響については、政府当局が打ち出す政策動向も含めた社会のトレンドを見極めつつ、適宜確認していく必要がある。

図表 28 総人口の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

図表 29 出生数の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

8. まとめ

本稿では、2025年の中国の経済指標を振り返りつつ、中国経済の現状および2026年を通じた今後の展望を見極めるために考えるべきポイントについて論じてきた。政府当局の景気刺激策に支えられた最終消費のほか、トランプ関税の影響から大幅減少している米国以外のアジアなど他地域向け貿易の伸びに伴う純輸出が寄与し、2025年第4四半期(10-12月)の実質GDP成長率は前年同期比+4.5%となった。2025年通算では前年比+5.0%となり、政府当局の目標である「+5.0%前後」の経済成長を実現した。しかし、これまでみてきたとおり、中国国内では相変わらず長引く不動産不況に加え、雇用不安が続くなか需要不足に直面している。さらには、米国のトランプ大統領の対中スタンスは厳しい状況が続いているほか、その他の主要貿易相手国・地域も中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題にも直面しており、外需環境も楽観しがたく、今後は米中貿易摩擦の激化に加え、その他各国との貿易動向にも注意しておく必要がある。

中国政府当局には、速いペースで進展する人口減少や少子高齢化といった課題を抱えつつ、長期的な観点から経済成長を維持・安定化させるべく構造問題への取り組みを本格化させるとともに、社会の安定も見据えた質の高い経済成長を維持していく難しいかじ取りが求められている。2026年においても、政府当局による景気刺激策の効果も含めた景気回復の持続性や先行きが注目されるが、上述のとおり、中国内外を取り巻く経済環境は楽観しがたい状況にある。こうしたなか、2025年12月に開催された「中央経済工作会議」において中国政府当局は「より積極的な」財政政策と「適度に緩和的な」金融政策を継続しつつ、内需拡大やイノベーション推進、制度改革、対外開放、リスク管理など8つの重点任務を掲げている。ここで財源の確保や適正な配分を行いつつ景気を下支えするとともに、経済の状況に応じて迅速かつ柔軟な政策運営を進めていくことが求められている。中国経済は過去の成長パターンからの転換点にあり、痛みを伴う改革と安定の両立という難題に直面しており、2026年の中国経済では構造改革の着実な推進と景気下支え策のバランスが求められる。2025年は通算で前年比+5.0%の成長を実現しており、現時点で見ると、追加の財政出動も含めた大胆な景気刺激策を打ち出す可能性は高くないようにも思われる。しかし、今後の経済動向次第では、中央政府主導による追加の財政政策のほか、不動産分野へのテコ入れや中国国内の消費拡大に向けたもう一段の追加施策が打ち出される展開も想定される。改革が十分に進められないまま経済成長が優先されれば、さらなるデフレ圧力の深刻化が強まることになる一方で、不動産および地方政府債務の問題や過当競争対策といった構造改革に伴う痛みが過大になると、経済減速とともに金融リスクが高まる可能性もある。2026年の政策運営の成否は、今後中国が次世代に向けた成長の実現を占う試金石ともなるもので、政府当局の柔軟かつ迅速な対応力が問われる一年になるであろう。今後は、大型連休となる春節(旧正月)休暇(2/15-2/23)における消費動向などを確認していくとともに、2026年3月に開催予定の全国人民代表大会(全人代)で発表される政策パッケージの詳細や不動産セクターはじめ各産業への追加の景気刺激策の動向を見極めつつ、中国経済の先行きを丁寧に確認していく必要がある。

藪田 直孝 シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2026 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors