

## 中国経済：減速続く中、2026 年も景気下支え継続の方針（改定見通し）

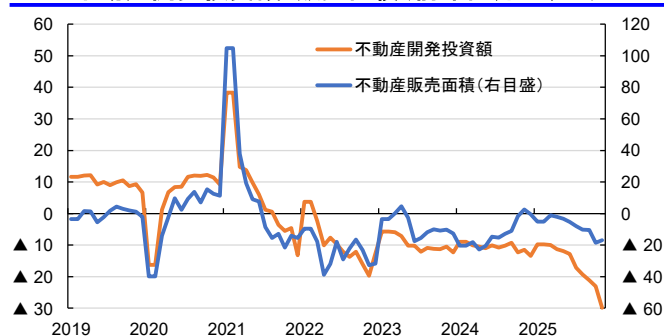
2025 年 11 月の主要指標は、内需中心の景気減速を示唆。投資は、不動産市場悪化や過剰投資抑制、地方財政難を受けたインフラ投資落ち込みなどにより大幅減が続く。消費も家電などの買い替え促進策の効果一巡により 6 ヶ月連続で伸び鈍化。2025 年の成長率は前年比+4.8%と「+5%前後」の成長目標の下限に到達した模様。中国指導部は 12 月中旬の中央経済工作会议で 2026 年の経済政策方針を決定。第 15 次五カ年計画初年度である 2026 年は安定成長を重視し、積極財政・金融緩和による景気下支えを継続する方針。ただし、大幅な財政支出拡大には慎重な姿勢である上、不動産不況への踏み込んだ対応策は示されず。2026 年も不動産市場の調整が投資・消費を下押しし、成長率は+4.3%と減速する見通し。

### 11 月の主要指標は内需中心の景気減速を示唆

2025 年 11 月の主要指標は内需中心の景気減速を示唆した。投資は前年比▲11.1%と大幅減が続いた。背景には、不動産市場の悪化や、製造業における過剰投資抑制の動きなどがある。消費（小売販売）は、家電など消費財買い替え支援策の効果が薄れ、6 ヶ月連続で前年比伸び率が鈍化。輸出は、内需より底堅く推移したものの、10～11 月平均で前年比+2.4%と 7～9 月期（+6.5%）から伸びが鈍化。対米輸出の減少が続く中、トランプ関税への懸念を受けて米国以外向けに発生した駆け込み輸出が剥落しつつある模様（詳細は後半の「主な指標の動き（2025 年 11 月）」参照）。

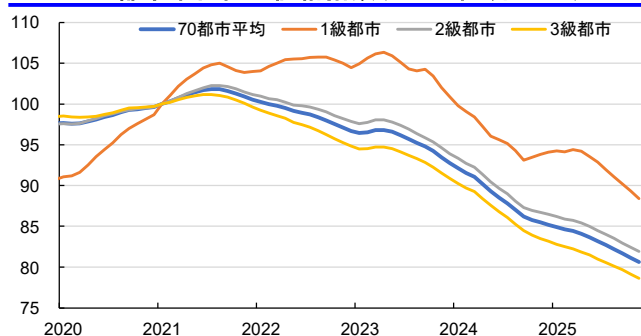
内需を大きく下押ししている不動産市場についてみると、不動産開発投資（10 月前年同月比▲23.1%→11 月▲29.9%）は 9 ヶ月連続でマイナス幅拡大。不動産販売面積（▲18.7%→▲17.0%）はマイナス幅が縮小も依然として大幅マイナスが続いた（下左図）。70 都市住宅価格指数は、新築（10 月前年同月比▲2.6%→11 月▲2.8%）、中古（▲5.4%→▲5.7%）ともにマイナス幅が拡大。より実勢を反映する中古住宅価格を都市別にみると（下右図）、1 級都市（10 月前月比▲1.0%→11 月▲1.1%）の下落ペースが加速し、2 級都市（▲0.6%→▲0.7%）、3 級都市（▲0.7%→▲0.6%）も下落が続いた。地方国有企業による売れ残り住宅の買い取り・保障性住宅（中低所得者向け住宅）への転換、未完成住宅の建設・引き渡しの促進といった政策が続けられているものの進展が遅く、人々の住宅購入意欲は低迷している。

不動産開発投資額・販売面積（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

70 都市中古住宅価格指数（2021 年 1 月=100）



（出所）中国国家统计局

（注）1 級都市：北京、上海、広州、深センの 4 大都市。2 級都市：杭州、成都など省都レベルの 31 都市。3 級都市：唐山、温州など地級市レベルの 35 都市。

## 2026 年は安定成長重視、積極財政・金融緩和を継続の方針

2025 年の実質 GDP 成長率は、2024 年の前年比+5.0%からは減速も、「前年比+5%前後」の成長目標の下限には到達したとみられる（+4.8%と予想）。

2025 年の中国経済を簡単に振り返ると、不動産不況とトランプ政権による対中高関税という「内憂外患」の中で、一時は景気失速も懸念される状況であった。しかし、年前半の経済は、トランプ関税を受けた対米輸出減や投資抑制といった下押し圧力に直面しながらも、ASEAN 向けを中心に発生した駆け込み輸出や、家電・自動車などの消費財買い替え促進策に支えられ、予想外にも前年比+5.3%と+5%を上回る高成長を達成した。ただし年後半は、内需を中心に景気が減速に転じた。投資は、①不動産市場の悪化、②「反内巻」とよばれる企業の過当競争抑止のための過剰投資抑制の動き、③地方財政難によるインフラ投資の落ち込みを受け、急減した。消費も買い替え促進策の効果一巡により減速。輸出は内需より堅調に推移したものの、米国以外向けに生じた駆け込み輸出の剥落を受けて 10 月から減速に転じた。

2026 年も不動産不況を主因とした景気減速が続くとみられる中、中国指導部は中央経済工作会议（12 月 10～11 日）で 2026 年の経済政策の方針を示した。

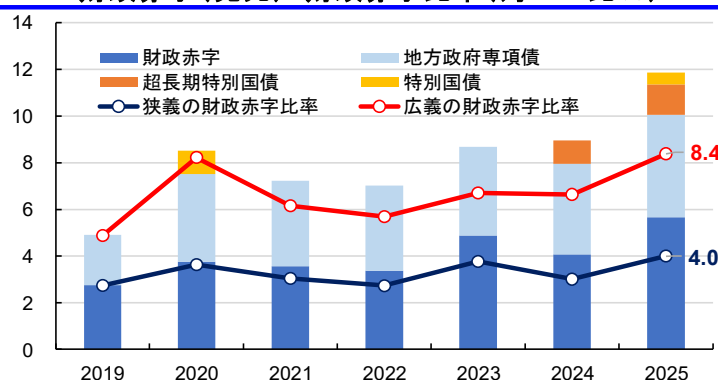
まず、現在の経済環境について、米国との対立を示唆する「外部環境の変化の影響の高まり」や、「供給過剰・需要不足」などを課題として指摘した。その上で、2026 年のマクロ経済政策の基調は「安定の中で前進を求め、質・効率を高める」とした。「経済の質の向上と量の合理的成長を実現し、社会の調和と安定を維持し、第 15 次五カ年計画の良好なスタートを実現する」という表現もあったことから、第 15 次五カ年計画（2026 年～30 年）の初年度である 2026 年は安定成長を重視する方針とみられる。

ただし、マクロ経済政策の基調について「既存政策と新規政策の相乗効果を発揮させ、逆周期（カウンターシクリカル）・跨周期（クロスシクリカル）の調整の力度を強める」とあることには注意が必要である。2026 年は、新たな景気刺激策を次々と打ち出すよりも、既出の政策の効果を高めることに注力するとみられる。また、景気減速に対応するカウンターシクリカルな下支え策だけでなく、景気変動を跨いだ中長期的な成長に資するクロスシクリカルな政策も実施する方針である。2025 年はトランプ関税による悪影響への対応に追われたこともあり景気下支えに注力したが、2026 年については米中貿易戦争が一時休戦状態にある中で、景気下支えと同時に、過剰投資や消費不足といった中長期的な課題への対応も重視するとみられる。

財政政策の方向性については、2025 年と同様

「より積極的」という表現が用いられた。ただし、「必要な財政赤字、債務総額、支出総額を維持する」との表現にとどまり、2024 年の同会議で示された、財政赤字比率（対名目 GDP 比）の引き上げや、財政赤字に含まれない超長期特別国債・地方政府专项債の発行増への言及はなかった。大幅な財政支出拡大にはやや慎重な姿勢がうかがえる。財政規律を重視する中国政府は、コロナショックなどを除いて財政赤字比率を 3%以内に抑制してき

財政赤字（兆元）・財政赤字比率（対 GDP 比%）



（出所）中国国家統計局、中国財政部

（注）広義の財政赤字＝狭義の財政赤字に、地方政府专项債・超長期特別国債・特別国債の発行額を加算。

たが、2025 年には過去最高水準となる 4%に引き上げ、超長期特別国債などを含む広義の財政赤字比率については 8.4%となった（P.2 図）。このように 2025 年は相応に財政出動を行ったので、2026 年は 2025 年同様 4%程度の財政赤字比率を維持し、超長期特別国債・地方政府专项債についても大幅には増発しないとみられる。

金融政策の方向性についても、2025 年と同様「適度に緩和的」という表現が用いられた。

「預金準備率引き下げや金利引き下げなど多様な政策手段を柔軟かつ効率的に運用」とあり、金融緩和を続ける方針である。2025 年も金融緩和スタンスを示したが、利下げによる元安進展や銀行の利鞘縮小への懸念などから、5 月に政策金利（7 日物リバースレポ金利）・預金準備率を 1 回ずつ引き下げるとどまった（右図）。一方、インフレ率の鈍化

が続く中で実質金利には上昇圧力がかかっており、金融緩和の必要性は高い。2025 年 9 月以降、米国が利下げサイクルに入り、過度な元安進展への懸念が和らいだため、2026 年は 2025 年より金融緩和を行いやすくなるだろう。当局は為替動向に配慮しながら、預金準備率・政策金利ともに 1~2 回引き下げると予想する。

## 2026 年も内需拡大を重視、ただし不動産政策は踏み込み不足

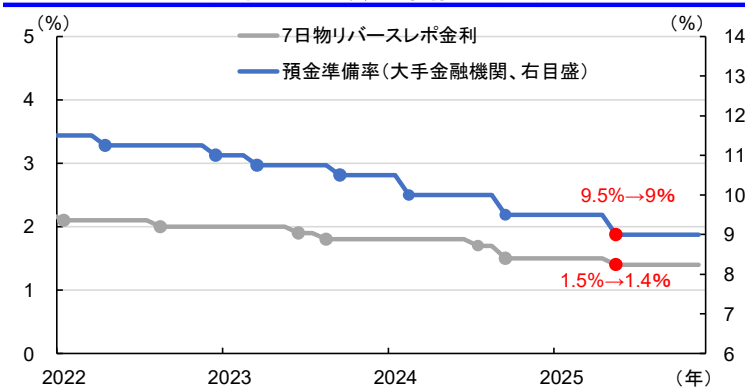
中央経済工作会议では 2026 年に注力する 8 つの重要任務も示された（右図）。2025 年の重要任務と同様、筆頭に内需拡大、2 番目にイノベーション推進が掲げられた。会議では「国内経済活動と国際経済貿易闘争をよりよく調整する」との新たな表現があり、米国との貿易摩擦の継続を見込んで内需重視の姿勢を示したとみられる。

内需拡大のうち、消費について、社会保障充実やサービス消費拡大などを含む包括的な消費振興プランの継続実施、消費財買い替え促進策の最適化に加え、「都市・農村住民の所得増加計画の策定・実施」に初めて言及したことが注目される。2024 年から実施されている消費財買い替え促進策の効果が逡減する中、雇用・所得環境の改善を通じて消費を底上げする方針が示された模様。大学卒業後の若者や農民工の雇用安定、賃上げ、租税による所得再分配といった政策の進展に注目である。

投資については、年後半から急減している状況を受けて、「投資の落ち込みを止め安定化を推進する」した。財政資金に加え、「新型政策金融ツール」と呼ばれる政策性銀行による金融支援も活用しながら、インフラ投資を強化していくとみられる。

このように内需拡大を重視するとともに、過剰生産・投資が問題となっている供給側を適正化しようとの意図もうかがえる。会議では「全国統一大市場建設条例を制定し、『内卷式』競争の是正を深化させ

政策金利・預金準備率(%)



(出所) 中国人民銀行

2026年の経済活動における重要任務

|   |                                   |
|---|-----------------------------------|
| 1 | 内需主導、強大な国内市場の構築                   |
| 2 | イノベーション主導、新たな成長動力の育成・強化の加速        |
| 3 | 改革推進、質の高い発展の原動力・活力の強化             |
| 4 | 対外開放、多分野での協力推進                    |
| 5 | 協調的発展、都市・農村の融合と地域連携の促進            |
| 6 | カーボンピークアウト・ニュートラル主導、全面的なグリーン転換の推進 |
| 7 | 民生重視、人民のために役立つことをより多く行う           |
| 8 | 最低ラインの堅守、重点分野のリスクの積極的・着実な解消       |

(出所) 新華社



る」と言及。中国では、中央政府が補助金などを通じて新興産業への企業の新規参入を促し、さらに各地方政府が税制優遇などにより企業を誘致するため、重複的な投資が発生し、「内巻式競争」と呼ばれる企業の過当競争につながっている。2025 年夏場からそれを是正する動きが本格化した。2026 年も製造業における過剰投資抑制の動きは続くだろう。

なお、不動産については、8 番目の重要任務「重点分野のリスクの積極的・着実な解消」で言及された。都市ごとの状況に応じた新規供給の抑制や在庫削減に取り組み、2024 年から実施されている住宅在庫の買い取り・保障性住宅（中低所得者向け住宅）への転換政策も奨励するとした。住宅在庫の買い取り策は、現在は地方政府が取り組み主体となっているが、財政難や中国人民銀行による金融支援不足などを受け、進展が遅い。今後は中央政府の関与を強めるなどして、住宅在庫の買い取りを加速させる必要があるが、そうした対応には言及がなかった。

### 2026 年の成長率は 4%台前半にとどまる見通し

以上を踏まえると、2026 年も高水準の住宅在庫やデベロッパーの資金繰り難を背景に不動産市場の調整が続く、それが投資・消費を下押しするため、減速が続く見通しである。輸出については、米中貿易戦争の一時休戦を受けて対米輸出が底入れするとみられるものの、駆け込み輸出で押し上げられた 2025 年からは増勢が鈍化する見込み。

2025 年 10 月の四中全会後、中国指導部が、2035 年までに一人当たり実質 GDP 実質 GDP を 2020 年比で倍増させるとの長期目標を踏まえ、「今後 10 年で年平均+4.17%」の実質成長率が必要との内部目標を有していることが分かった。経済の成熟化に伴う成長率の逡巡を考慮すると、今後 5 年間は+4.5%程度の成長を目指すと思われる。2026 年の成長率目標については、2025 年同様「+5%前後」を維持するとの市場予想も多い。

先述の通り、中国当局は 2026 年の経済について安定成長を重視し、積極財政・金融緩和を通じた景気下支えを行う方針だが、大幅な財政拡大には慎重である上、不動産不況への踏み込んだ対応策は示されていない。そのため、当局が目指すとみられる+4.5~5%の成長達成は難しく、2026 年の成長率は+4.3%にとどまる見通し（右図）。

米中関係の一時的な緊張緩和という外部環境を活かして、五カ年計画初年度となる 2026 年に、内需拡大への本格的な取り組みを進められるのか、要注目である。

中国のGDP成長率予測

| 前年比、%、%Pt   | 2022<br>実績 | 2023<br>実績 | 2024<br>実績 | 2025<br>予想 | 2026<br>予想 | 2027<br>予想 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP       | 3.1        | 5.4        | 5.0        | 4.8        | 4.3        | 4.1        |
| 最終消費        | 2.7        | 8.3        | 3.9        | 4.5        | 4.3        | 4.2        |
| 個人消費        | 1.7        | 8.8        | 5.2        | 4.7        | 4.0        | 3.9        |
| 政府消費        | 5.2        | 7.2        | 0.9        | 4.1        | 5.0        | 4.9        |
| 総資本形成       | 2.8        | 3.4        | 3.2        | 2.8        | 3.4        | 3.9        |
| 固定資産投資      | 3.3        | 4.5        | 3.0        | 2.1        | 3.8        | 4.1        |
| 在庫投資（寄与度）   | ▲ 0.2      | ▲ 0.4      | 0.1        | 0.3        | ▲ 0.1      | ▲ 0.0      |
| 純輸出（寄与度）    | 0.4        | ▲ 0.6      | 1.5        | 1.2        | 0.6        | 0.3        |
| 輸出          | ▲ 1.3      | 4.2        | 13.6       | 9.1        | 6.2        | 4.8        |
| 輸入          | ▲ 6.6      | 3.4        | 2.6        | 1.0        | 6.0        | 3.3        |
| 名目GDP       | 5.1        | 4.9        | 4.2        | 3.9        | 4.1        | 4.7        |
| CPI         | 2.0        | 0.2        | 0.2        | 0.0        | 0.5        | 1.1        |
| 人民元/ドル（年平均） | 6.73       | 7.08       | 7.20       | 7.19       | 7.10       | 7.05       |

（出所）中国国家统计局、中国海関総署

（注）輸出入は実質元建てベース。伊藤忠総研による試算値。

<sup>1</sup> 住宅在庫の買い取り策とは、売れ残った住宅が多い都市において、地方政府が選定した地方国有企業がデベロッパーから住宅を買い取り、保障性住宅として販売または賃貸を行うスキーム。中国人民銀行による再貸出（3,000 億元）を通じ、政策性銀行や商業銀行などに対して低コストの資金を供給、銀行がそれを元手に地方国有企業に対して在庫買い取りのための融資を行う。ただし、住宅在庫の買い取りに必要なとされるコストに対し、中国人民銀行の再貸出による支援規模が小さいことが問題。詳細は、2024 年 5 月 31 日付 Economic Monitor「中国経済：不動産市場の低迷続き、2024 年の成長率は 4%台後半にとどまる（改定見通し）」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2608/>

## 主な指標の動き (2025 年 11 月)

## PMI (購買担当者指数)

11 月の製造業 PMI は 49.2 と 10 月 (49.0) から小幅に上昇したものの、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 8 カ月連続で下回った (右図)。

主な内訳を見ると、新規受注 (10 月 48.8→11 月 49.2) が上昇したものの、5 カ月連続で 50 を下回った。内訳項目の新規輸出受注 (45.9→47.6) は持ち直したものの、50 を大幅に下回り続けている。

生産 (49.7→50.0) は小幅上昇。国家統計局の説明によると、食品加工や非鉄金属などは好調だったが、石油・石炭加工、化学繊維、ゴム・プラスチック製品などが不調だった。

企業規模別では、大企業 (49.9→49.3) が悪化し 2 カ月連続で 50 以下となった。中規模企業 (48.7→48.9)、小規模企業 (47.1→49.1) は持ち直したものの、50 以下の推移が続いた。

11 月の非製造業 PMI は 49.5 と 10 月 (50.1) から悪化、ゼロコロナ政策で景気が低迷していた 2022 年 12 月以来の 50 割れとなった。サービス業 (50.2→49.5) は、国慶節連休を受けて好調だった 10 月からの反動に加え、不動産業の低迷が影響し、50 を下回った。建設業 (49.1→49.6) は持ち直したものの、4 カ月連続で 50 を下回った。

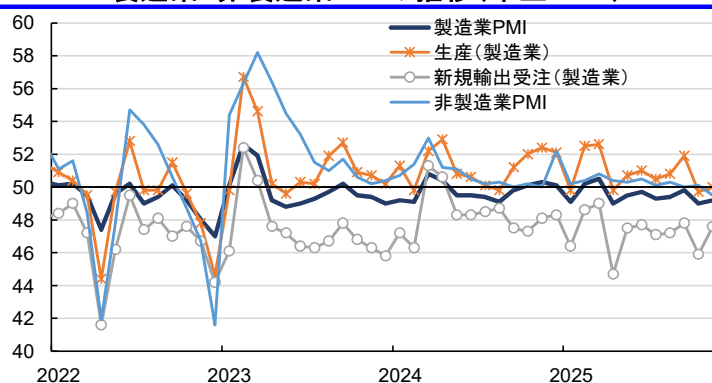
## 輸出 (通関統計、米ドルベース)

11 月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +5.9% と 10 月 (▲1.1%) からプラスの伸びを回復。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも前月比 +3.2% と増加。10~11 月平均では 7~9 月平均対比 +0.9% と小幅増にとどまった。

主な仕向け地を見ると (右図)、米国向け (7~9 月期前期比 ▲3.9%→10~11 月<sup>2</sup> +2.6%) がやや持ち直したものの、依然として低水準で推移。ASEAN 向け (▲0.6%→+0.5%) や日本向け (▲0.9%→+0.4%) も小幅に持ち直し。EU 向け (+1.4%→+0.9%) は小幅増が続いた。一方、アフリカ向け (+7.7%→▲1.1%) や NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+1.5%→▲0.7%) は減少に転じた。

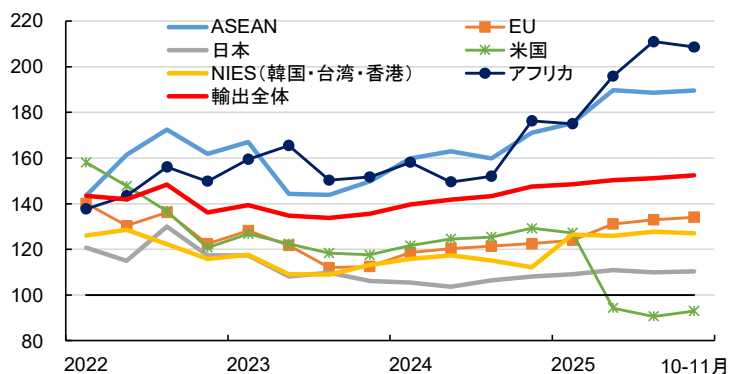
主な財別では、衣類 (7~9 月期前期比 ▲7.9%→10~11 月 ▲1.3%) や靴 (▲10.1%→▲2.9%)、玩具 (▲20.2%→▲9.8%) など軽工業品や、PC・PC 部品 (▲1.4%→▲0.8%) の減少が続いた。他方、自

製造業・非製造業 PMI の推移 (中立=50)



(出所) 中国国家統計局

仕向け地別の輸出の推移 (季節調整値、2019年=100)



(出所) 中国海関総署 (注) 当社試算の季節調整値。

<sup>2</sup> 2025 年 7~9 月期平均に対する 2025 年 10~11 月平均の輸出額の変化。他地域も同様。

動車（+4.8%→+10.2%）は大幅に増加。国内販売の不振を輸出増で補っている可能性がある。携帯電話（+3.5%→+1.4%）や集積回路（+4.2%→+4.0%）も増加傾向で推移。

### 社会消費品小売総額（小売販売）

11月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+1.3%（10月+2.9%）と6ヵ月連続で伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比も▲0.42%と10月（+0.2%）からマイナスの伸びに転じた。消費財買い替え支援策の効果一巡により、消費は減速傾向にある。

内訳を見ると、物販（10月前年同月比+2.8%→11月+1.0%）の伸びが6ヵ月連続で鈍化。飲食サービス（+3.8%→+3.2%）の伸びも鈍化。

物販を品目別に見ると、家電（▲14.6%→▲19.4%）や自動車（▲6.6%→▲8.3%）のマイナス幅が拡大。昨年同月に買い替え促進策を受けて伸びが大幅に加速したことの反動に加え、今年の買い替え促進策の効果通減が下押し要因となった。不動産市場の悪化をうけて、建材（▲8.3%→▲17.0%）もマイナス幅が大幅に拡大。貴金属（+37.6%→+8.5%）は伸びが大幅に鈍化、高騰していた金価格の下落が影響した模様。他方、スマートフォンなど通信機器（+23.2%→+20.6%）は高い伸びを維持。

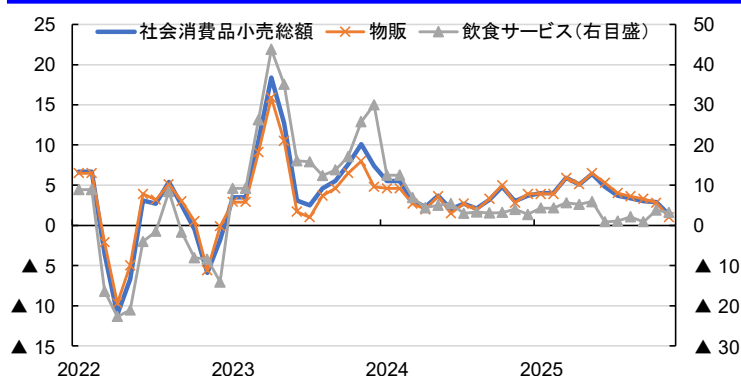
なお、中国汽车工业协会によると、11月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比+1.2%（10月+7.5%）、うち約8割を占める国内販売台数は▲6.5%と10月（+4.4%）からマイナスの伸びに転じた。当社試算の季節調整値でも、11月は前月比▲3.9%と10月（+0.3%）からマイナスの伸びに転化。年率では2,393万台と2024年通年（2,261万台）を上回った。

### 固定資産投資（都市部）

11月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比▲11.1%と10月（▲11.2%）からマイナス幅が小幅に縮小したものの、5ヵ月連続でマイナスの伸びとなった（右図）。国家统计局公表の前月比も▲1.0%（10月▲1.5%）と10ヵ月連続でマイナス。

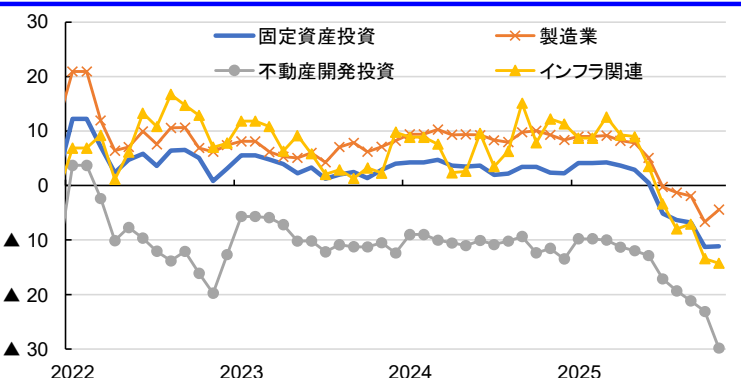
主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（10月前年同月比▲6.7%→11月▲4.5%）のマイナス幅が縮小も、5ヵ月連続でマイナスの伸び。業種別の内訳をみると、通信・電子、電気機械、専用機械、自動車、化学、医薬、紡織など幅広い業種でマイナスの伸びとなった。中国指導部が「内巻」と呼ばれる企業間の過当競争を問題視し過剰生産能力是正の方針を打ち出したことを受け、設備投資が抑制されたとみられる。不動産市場の調整継続を受けて、非金属や非鉄金属もマイナスの伸びが続いた。

社会消費品小売総額の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

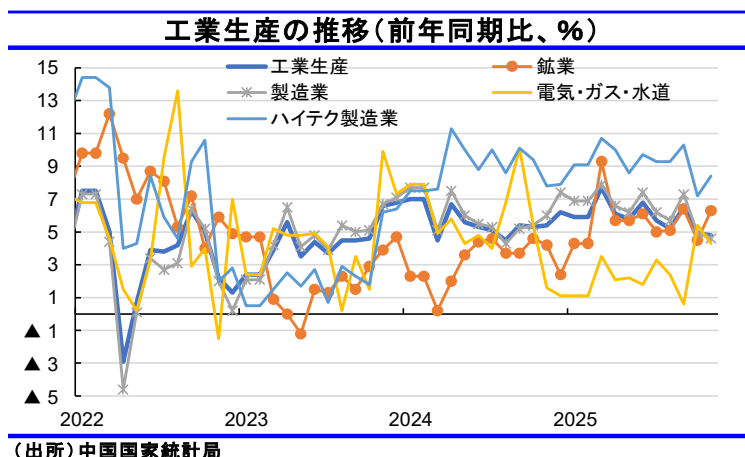
全体の約 2 割を占めるインフラ関連分野<sup>3</sup>（▲13.4%→▲14.3%）もマイナス幅が拡大、5 ヶ月連続でマイナス。鉄道はかろうじてプラスの伸びとなったものの、道路、水利、公共施設はマイナスの伸び。不動産不況を受けた地方財政難が影響している模様。インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の発行額は 1～11 月累計で通年発行枠の 4.4 兆元に達したとみられるものの、地方政府の隠れ債務削減や土地収用などインフラ投資以外の用途に地方政府専項債が多く使用された結果、インフラ投資の押し上げ効果が弱まっている。9 月末に発表された「新型政策金融ツール」とよばれる政策性銀行（政府系金融機関）による 5,000 億円の金融支援についても、インフラ投資下支えの効果発現に時間を要している模様。

不動産開発投資（▲23.1%→▲29.9%）はマイナス幅が大幅に拡大。当社試算の季節調整値をみると、新規着工は横ばい推移となったものの、施工面積や竣工面積が減少。

## 工業生産

11 月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+4.8%と 10 月（+4.9%）から小幅に伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比は+0.44%と 10 月（+0.17%）から伸びを高めた。

産業別にみると、製造業（10 月前年同月比+4.9%→11 月+4.6%）、電気・ガス・水道（+5.4%→+4.3%）の伸びが鈍化。他方、鉱業（+4.5%→+6.3%）は伸びを高めた。

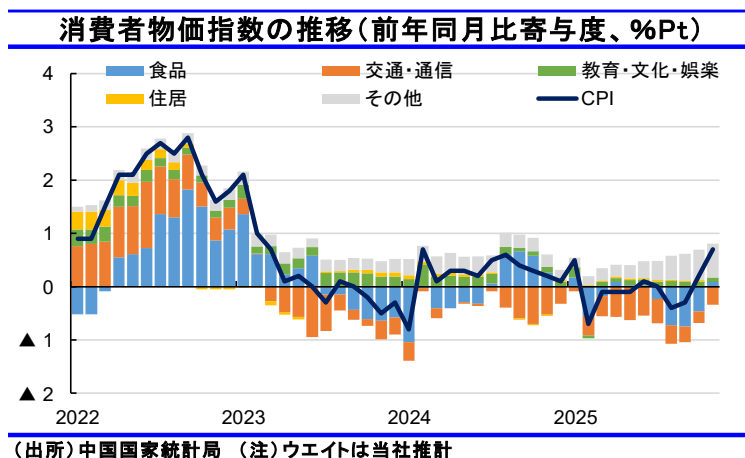


製造業を業種別にみると、通信・電子などハイテク製造業<sup>4</sup>（+7.2%→+8.4%）が伸びを高めた。衣類（▲6.4%→▲4.4%）や家具（▲8.9%→▲11.3%）など軽工業品はマイナス圏で推移、輸出の減少が影響している模様。不動産市場の調整継続を受けて、非金属（▲3.2%→▲1.8%）や鉄鋼（+1.4%→+0.9%）も不振。

## 消費者物価指数

11 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.7%と 10 月（+0.2%）から伸びを高めた（右図）。一方、前月比は▲0.1%と 10 月（+0.2%）からマイナスの伸びに転じた。

内訳を見ると、食品（10 月前年同月比▲2.9%→11 月+0.2%）が 2025 年 1 月以来となるプラスの伸びに転じ、CPI 全体を押し上げた。豚肉（▲16.0%→▲15.0%）のマイナス幅が縮小したほか、野菜（▲7.3%→+14.5%）が天候不順を受け大幅なプラスの伸びに転じた。一方、交通・通信（▲1.5%→▲2.3%）はマイ



<sup>3</sup> 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

<sup>4</sup> 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。



ナス幅拡大。原油価格下落を受け、車両用燃料（▲5.4%→▲7.4%）のマイナス幅が拡大。

物価の基調を示すコア CPI（食品・エネルギーを除く総合）は、前年同月比+1.2%と 10 月（+1.2%）と同じ伸びにとどまった。金製品の価格高騰が押し上げに寄与した。前月比は▲0.1%と 10 月（+0.2%）からマイナスの伸びに転じた

### 生産者物価指数

11 月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比 ▲2.2%と 10 月（▲2.1%）から小幅にマイナス幅が拡大（右図）。前月比は+0.1%と 10 月（+0.1%）と同じ伸びとなった。

川上の生産財（10 月前年同月比▲2.4%→11 月▲2.4%）は 10 月と同じ伸びにとどまった。他方、川下の消費財（▲1.4%→▲1.5%）はマイナス幅が小幅に拡大。

生産財は、過剰生産能力削減の動きを受けて、石炭採掘（▲15.6%→▲11.8%）のマイナス幅が縮小。国際的な非鉄金属価格上昇を受け、非鉄金属採掘（+18.9%→+20.2%）や非鉄金属（+6.8%→+7.8%）が伸びを高めた。他方、不動産市場の悪化を受け、鉄鋼（▲4.5%→▲5.2%）のマイナス幅が拡大。原油価格下落の影響で、石油・天然ガス採掘（▲8.4%→▲10.3%）のマイナス幅も拡大。

消費財は、衣類（▲0.3%→▲0.3%）が 10 月と同じ伸びとなり、食品（▲1.6%→▲1.5%）はマイナス幅が縮小、日用品（+1.0%→+1.1%）も伸びを高めたが、耐久財（▲3.2%→▲3.6%）はマイナス幅が拡大。

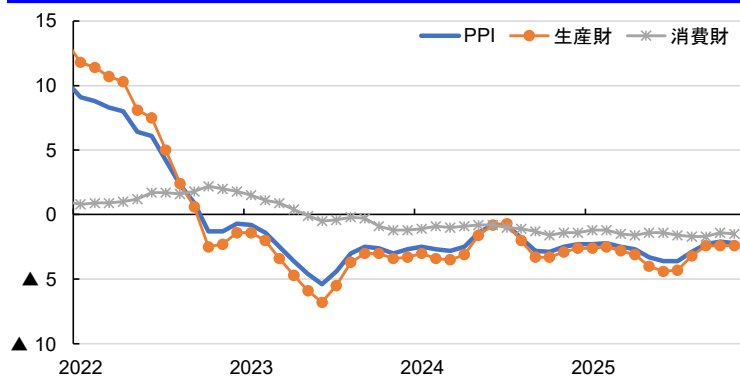
### 人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、11 月下旬以降、急速に元高が進展（右図）。

米 FOMC（12 月 9～10 日）での利下げ決定を受けたドル安を背景に元高が進展。その後も、内需と比べ堅調な輸出や米中の緊張緩和などを背景に元高が進み、12 月 23 日には 1 ドル＝7.029 元と約 1 年 3 ヶ月ぶりの高値を付けた。

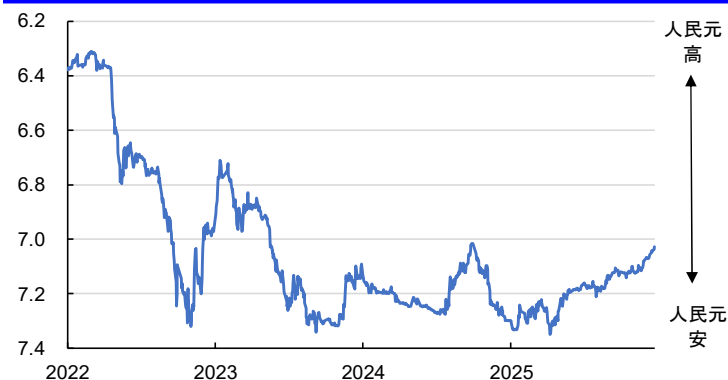
一方、中国人民銀行による基準値は、前日終値対比で元安方向の設定が続いており、当局が過度な元高進展への警戒感を強めている模様。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家統計局

人民元相場の推移（元/米ドル）



（出所）中国外貨取引センター