

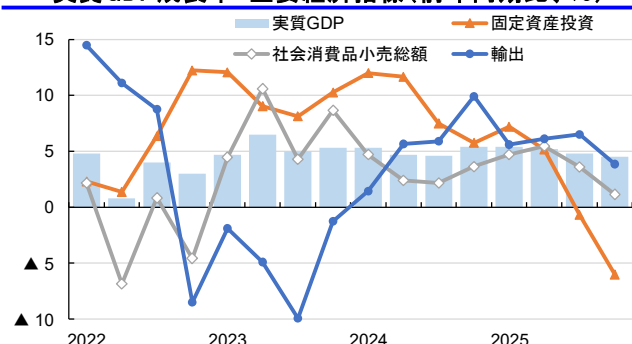
中国経済：2025 年は成長目標達成も、2026 年は景気減速へ（改定見通し）

2025 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.5%と 3 四半期連続で減速。不動産市場悪化や過剰投資抑制、地方財政難などをを受けて投資が大幅に減少。消費も家電などの買い替え促進策の効果一巡により、2 四半期連続で減速。輸出は内需より底堅く推移したものの、米国以外の地域向けに生じた駆け込み輸出が剥落し、減速に転化。2025 年通年では前年比+5.0%と「5%前後」の成長率目標を達成。投資の悪化を消費と輸出の拡大で補ったが、政策効果や駆け込み輸出に依存。2026 年は不動産市場の調整継続が投資・消費を下押し、輸出も増勢鈍化が見込まれるため、前年比+4.4%と減速する見通し。AI など新興産業の設備投資やインフラ投資が景気下支え役に。3 月の全人代では、引き下げ観測もある成長率目標と景気支援策に注目。

10～12 月期の成長率は 3 四半期連続で減速

1 月 19 日に発表された 2025 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.5%（7～9 月期+4.8%）と、3 四半期連続で減速した（下左図）。国家統計局公表の前期比は+1.2%（年率+4.9%）と 7～9 月期の+1.1%（年率+4.5%）から小幅に加速したが、年率換算の成長率は通年目標の「+5%前後」をやや下回った。投資や消費といった内需の低迷が続いた上、輸出も減速に転じた。

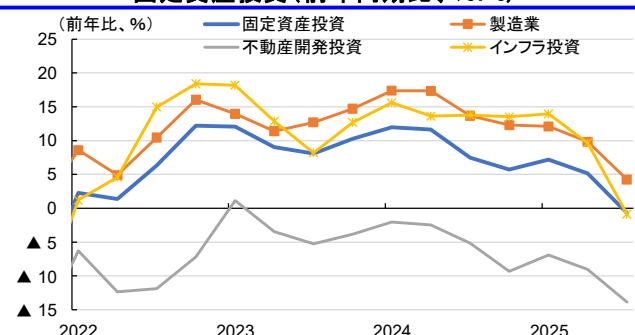
実質GDP成長率・主要経済指標（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局、中国海関総署

（注）投資はPPI（建築材料）、小売はCPIで実質化。輸出は名目ドル建て。

固定資産投資（前年同期比、%Pt）



（出所）中国国家统计局

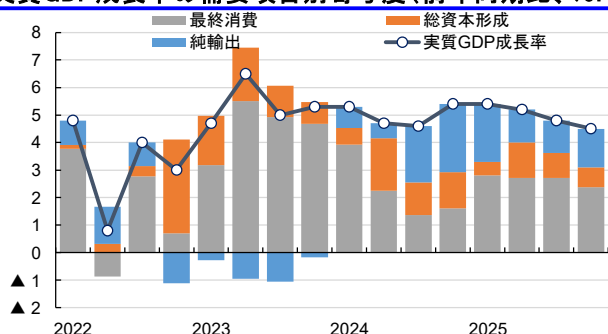
（注）PPI（建築材料）で実質化。

特に大きく落ち込んだ投資について見ると、10～12 月期の固定資産投資（以下、当社試算の実質）は前年同期比▲6.0%と、7～9 月期の▲0.7%からマイナス幅が拡大。不動産市場の悪化を受けて不動産開発投資（7～9 月期▲13.9%→10～12 月期▲22.7%）のマイナス幅が大幅に拡大、投資全体を下押しした。製造業投資（+4.2%→▲0.5%）もマイナスの伸びに転じた。2025 年夏場から本格化した、「反内巻」と呼ばれる企業の過当競争抑止のための過剰生産能力是正の方針を受け、幅広い業種で設備投資が抑制された。さらに、本来景気下支えの役目を果たすべきインフラ投資（▲0.8%→▲8.7%）もマイナス幅が大幅に拡大。不動産不況を受けた地方財政難が影響した。実質 GDP 成長率に対する需要項目別の寄与度を見ても（P.2 左図）、総資本形成（固定資産投資+在庫投資）の寄与度（+0.9%Pt→+0.7%）が縮小。

消費も減速が続いた。10～12 月期の社会消費品小売総額（当社試算の実質）は前年同期比+1.1%（7～9 月期+3.6%）と、2 四半期連続で減速。2025 年初から拡充された消費財買い替え促進策の効果が一巡し、購入補助金の対象である家電や自動車の販売が減少に転じた（P.2、右図）。実質 GDP に対する最

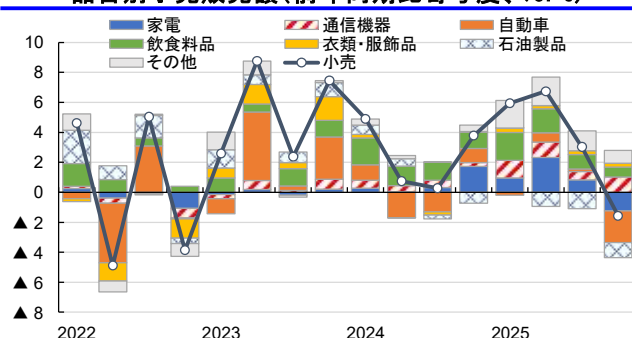
終消費（家計消費＋政府消費）の寄与度（＋2.7%Pt→＋2.4%Pt）も縮小。

実質GDP成長率の需要項目別寄与度（前年同期比、%Pt）



（出所）中国国家统计局

品目別小売販売額（前年同期比寄与度、%Pt）

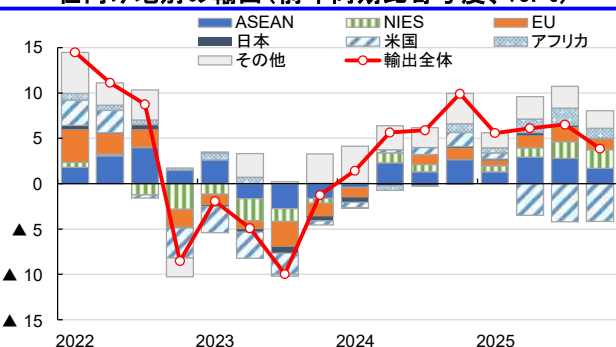


（出所）中国国家统计局

（注）一定規模以上の企業による販売額。CPIで実質化。

輸出は内需より底堅く推移したものの、減速に転じた。10～12月期の輸出（名目ドル建て）は前年同期比＋3.9%と7～9月の＋6.5%から伸びが鈍化（下左図）。トランプ関税を受け米国向けの大幅な減少が続いた上、ASEAN・EU・アフリカなど米国以外の地域向けの増勢も鈍化した。トランプ関税への懸念を背景に生じていた駆け込み輸出が剥落した模様。一方、輸入（名目ドル建て、7～9月期＋4.3%→10～12月期＋2.9%）は内需の弱さを受けて減速（成長率にはプラス寄与）。その結果、実質GDP成長率に対する純輸出（輸出－輸入）の寄与度（＋1.2%Pt→＋1.4%Pt）は拡大。

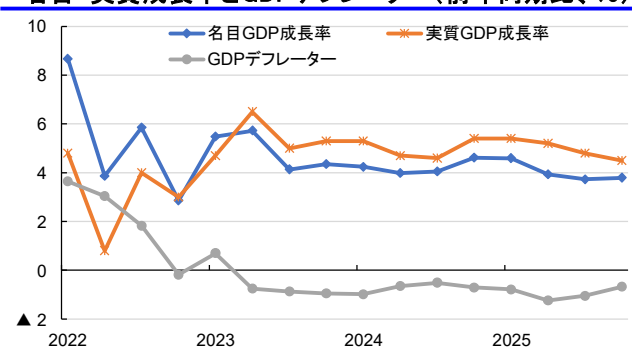
仕向け地別の輸出（前年同期比寄与度、%Pt）



（出所）中国海関総署

（注）名目ドル建て。NIESは韓国・台湾・香港。

名目・実質成長率とGDPデフレーター（前年同期比、%）



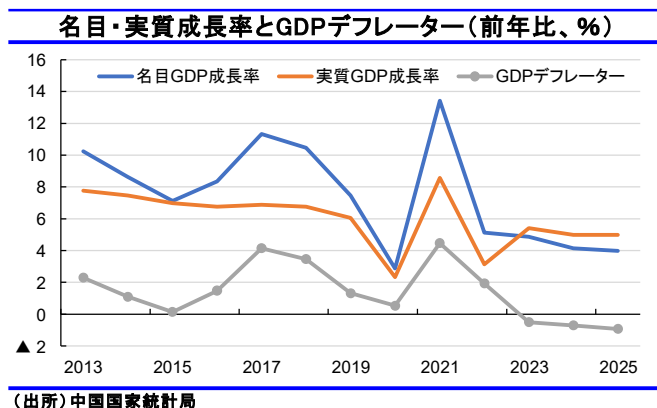
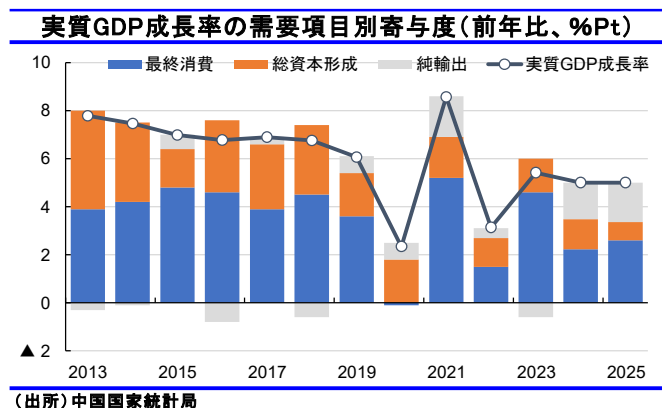
（出所）中国国家统计局

なお、人々の生活実感に近い名目GDP成長率は、10～12月期に前年同期比＋3.8%と7～9月期の＋3.7%から小幅に伸びを高めたものの、3四半期連続で4%を下回った（上右図）。経済全体の物価水準を示すGDPデフレーター（名目GDP／実質GDP）は2四半期連続でマイナス幅が縮小（7～9月期前年同期比▲1.0%→10～12月期▲0.7%）。過剰生産能力削減の動きを受けて、生産者物価指数（PPI）のマイナス幅が縮小しつつあることを反映（詳細は後半の「主な指標の動き（2025年12月）」参照）。ただし、GDPデフレーターは11四半期連続で前年比マイナスとなっており、需給の不均衡によるデフレ圧力は依然として根強い。

2025年通年では5%成長達成も、消費支援策と輸出に依存

年後半から減速傾向が顕著となった中国経済だが、2025年通年の実質GDP成長率は前年比＋5.0%と、2024年（＋5.0%）と同じ伸びを維持した。中国政府が掲げていた「＋5%前後」の成長率目標も達成した。

2025 年の成長率に対する需要項目別の動きを見ると（下左図）、最終消費（家計消費＋政府消費）の寄与度が拡大（2024 年＋2.2%Pt→2025 年＋2.6%Pt）、成長率の過半を消費が支えたことが分かる。消費財買い替え促進策を受けて、家電や通信機器（携帯電話など）の販売が好調だった。



さらに、トランプ関税の逆風の中でも輸出が堅調に推移し、純輸出（輸出－輸入）の寄与度が小幅に高まった（2024 年＋1.5%Pt→2025 年＋1.6%Pt）。対米輸出の大幅減を、ASEAN など米国以外の国・地域向けの輸出拡大で補った結果、2025 年の輸出額は前年比＋5.5%と安定的な伸びを示した。トランプ関税を警戒した駆け込み輸出に加え、EV など過剰生産が懸念される製品を中心とした安価での輸出（いわゆる「デフレ輸出」）も輸出拡大に寄与した模様。実際、輸出価格指数（2024 年前年比▲5.5%→2025 年▲2.8%）は前年比マイナスが続いた一方、輸出数量指数は高い伸びを維持（＋13.6%→＋9.2%）。

一方で、投資の動きを示す総資本形成（固定資産投資＋在庫投資）は、寄与度が縮小（2024 年＋1.3%Pt→2025 年＋0.8%Pt）。背景には、①不動産市場の悪化を受けた不動産関連投資の減少、②「反内巻」政策や関税をめぐる不透明性を背景とした企業の設備投資抑制、③地方財政難によるインフラ投資の落ち込み、など複数の要因がある。

このように、2025 年の中国経済は投資の悪化を消費と輸出の拡大で補い 5%成長を達成したが、消費財促進策の政策効果や駆け込み輸出・デフレ輸出に支えられたところが大きい。また、GDP デフレーターが前年比▲0.9%と 2024 年（▲0.7%）からマイナス幅が拡大、3 年連続マイナスとなったことにも、需要の弱さが表れている（上右図）。名目 GDP 成長率は前年比＋4.0%と、2024 年（＋4.2%）から減速。

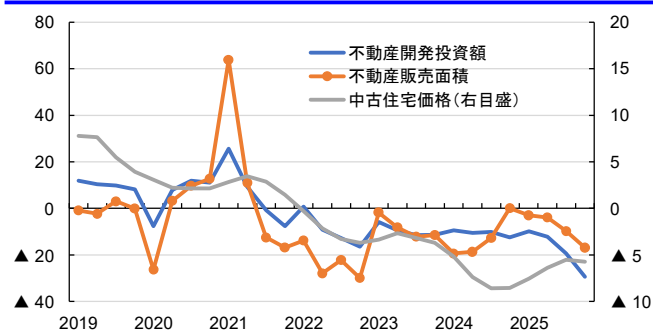
2026 年の成長率は＋4%台に減速の見通し

2026 年も不動産市場の調整が続く、それが関連投資を押し下げるほか、逆資産効果を通じて消費を下押しするため、景気が減速する見通し。

不動産市場は 2021 年以降調整が長引いており、不動産開発投資・販売面積・中古住宅価格のいずれも 4 年に渡ってマイナス圏で推移している（P.4 上左図）。2025 年末時点での建設中の住宅在庫は販売面積対比 5.0 倍と高水準であり（P.4 上右図）、不動産規制強化前の 2019 年の水準（販売面積対比 2.8 倍）まで引き下げるには約 2 年かかると推計される¹。すなわち 2027 年までは調整局面が続くと考えられる。

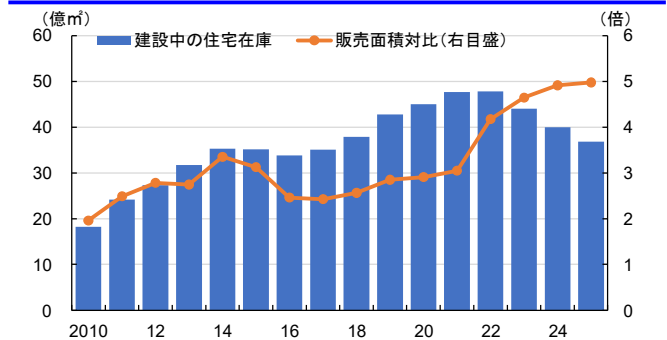
¹ 2019 年の水準まで引き下げるには、販売面積対比 2.2 倍（＝5.0－2.8）、すなわち 15.7 億㎡の在庫を削減する必要。IMF による試算を参考に、新規需要が毎年 12 億㎡、新規建設は 2025 年の低調な水準が続くとして毎年 4.3 億㎡と仮定、毎年 7.7 億㎡

不動産開発投資額・販売面積・住宅価格（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

建設中の住宅在庫面積の推計



(出所) 中国国家统计局

(注)「建設中の住宅在庫面積＝施工面積－竣工面積－予約販売面積」として推計。

中国政府は、2025 年末に開催された中央経済工作会议²で、2026 年の不動産政策について、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³。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、そうした対応には現時点で言及がなく、2026 年も不動産市場の底入れは見込みにくい。

このように不動産不況を受けた内需低迷が予想される中、政府は下支え策として 2024 年から実施されている大規模設備の更新投資策・消費財買い替え促進策の継続を発表⁴。大規模設備の更新投資策は、工業やエネルギーなど従来の支援分野に加え、老朽化した住宅団地へのエレベーター設置や高齢者施設などに対象を拡大。

消費財買い替え促進策については、引き続き家電・自動車・デジタル製品を対象とするが、1～3 月期向けに下達された補助金は 625 億元と 2025 年同期（810 億元）から減額された。対象品目を

消費財買い替え促進策の概要

対象	2025年	2026年
デジタル製品	3品目(携帯電話、タブレット、スマートウォッチ)への購入補助金新設 販売価格6,000元以下、補助金は販売価格の15%・上限500元	4品目(携帯電話、タブレット、スマートウォッチ、スマートグラス) 販売価格6,000元以下、補助金は販売価格の15%・上限500元
家電	12品目への補助金継続・追加 ・8種類(冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、PC、給湯器、家庭用コンロ、レンジフード)を継続 ・4種類(電子レンジ、浄水器、食洗機、炊飯器)を追加 補助金は販売価格の15～20%・上限2,000元	6品目(冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、PC、給湯器)への補助金継続 補助金は販売価格の15%・上限1,500元 スマートホーム製品(高齢者向け製品含む)に対する補助金額・品目については、地方政府が自主的に決定
自動車	廃車を伴う買い替えの対象を、ガソリン車は2012年6月末以前、新エネ車は2018年末以前に登録されたものとし、期間を拡大 補助金はガソリン車1万5,000元、新エネ車2万元	販売価格に対する補助率を設定 ・ガソリン車:販売価格の10%(上限1万5,000元) ・新エネ車:販売価格の12%(上限2万元) ※廃車せず乗り換えの場合はそれぞれ6%(～1.3万元)、8%(～1.5万元)
財政規模	3,000億元	2,500億元程度と予想(3月全人代で発表)

(出所) 中国国家发改委、財政部

(=12-4.3) の在庫が削減されるとすると、過剰住宅在庫の解消には 2 年 (=15.7÷7.7) が必要。

² 2025 年末の中央経済工作会议の内容については、2025 年 12 月 25 日付 Economic Monitor「減速続く中、2026 年も景気下支え継続の方針（改定見通し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/3075/>

³ 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/>

⁴ 国家发展和改革委员会、財政部「关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知」、2025 年 12 月 30 日。

見ても、デジタル製品にはスマートグラスが加わったものの、家電が 12 品目から 6 品目へと半減、補助金上限額も引き下げられた（P.4 下図）。通年の財政支援額は 3 月の全人代で明らかになるが、2,500 億元程度と 2025 年（3,000 億元）から縮小する見込み。政府は、政策効果の逡減を見込み、補助金の最適化を図っているのだろう。

以上を踏まえると、消費については、不動産不況や雇用・所得環境の悪化を受けて基調が弱い上、政策効果による押し上げも薄れるため、減速が予想される。投資は、「反内巻」政策の継続や不動産市場の低迷が下押しとなる一方、第 15 次五カ年計画初年度のため、AI・半導体・ロボットなど新興産業の設備投資やインフラ投資が拡大し、景気を下支えする見込み。

輸出に関しては、米国の対中追加関税引き下げを受けた対米輸出の底入れが押し上げ要因となるものの、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 年の実績値と上述のシナリオに基づき、2026 年の成長率は前年比+4.4%と 2025 年からの減速を予想する（右図）。なお、全人代（3 月 5 日～）で示される成長率目標については、2025 年同様「前年比+5%前後」を維持するとの市場予想が多いが、「+4.5～5%」への引き下げが検討されているとの報道もある⁵。中央経済工作会议で大幅な財政拡張には慎重な姿勢が示されたことを考慮すると、目標引き下げの可能性は十分あろう。今後、全人代で示される成長率目標と、景気支援策の内容や規模に注目である。

中国のGDP成長率予測

前年比、%、%Pt	2022 実績	2023 実績	2024 実績	2025 実績	2026 予想	2027 予想
実質GDP	3.1	5.4	5.0	5.0	4.4	4.1
最終消費	2.8	8.5	3.9	4.8	4.2	4.2
個人消費	1.7	9.0	5.2	4.9	3.9	3.9
政府消費	5.3	7.3	0.9	4.4	4.9	4.9
総資本形成	2.7	3.3	3.0	2.1	4.4	3.7
固定資産投資	3.2	4.4	2.8	1.4	4.8	3.9
在庫投資(寄与度)	▲ 0.2	▲ 0.4	0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1
純輸出(寄与度)	0.4	▲ 0.6	1.5	1.5	0.4	0.4
輸出	▲ 1.3	4.2	13.6	9.0	6.2	4.8
輸入	▲ 6.6	3.4	2.6	0.3	4.5	3.3
名目GDP	5.1	4.9	4.2	4.0	4.1	4.6
CPI	2.0	0.2	0.2	0.0	0.6	1.1
人民元/ドル(年平均)	6.73	7.08	7.20	7.19	6.97	6.90

(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。

⁵ “China to set GDP growth range, providing policy flexibility in 2026: sources,” *South China Morning Post*, January 23, 2026.

主な指標の動き (2025 年 12 月)

PMI (購買担当者指数)

12 月の製造業 PMI は 50.1 と 11 月 (49.2) から改善、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 9 カ月ぶりに上回った (右図)。

主な内訳を見ると、新規受注 (11 月 49.2→12 月 50.8) が改善、6 カ月ぶりに 50 を上回った。内訳項目の新規輸出受注 (47.6→49.0) は 50 以下にとどまったものの、持ち直しの動きが続いた。米国による対中追加関税引下げを受けた対米輸出受注の底入れを反映している可能性がある。

生産 (50.0→51.7) は大幅に上昇。国家統計局の説明によると、非金属製品や非鉄金属などは不調だったが、通信・電子機器、食品加工、衣類などが好調だった。

企業規模別では、大企業 (49.3→50.8) が 3 カ月ぶりに 50 を上回った。中規模企業 (48.9→49.8) は上昇したものの 50 以下の推移が続き、小規模企業 (49.1→48.6) は 50 以下で悪化。

12 月の非製造業 PMI は 50.2 と 11 月 (49.5) から改善、2 カ月ぶりに 50 を上回った。サービス業 (49.5→49.7) は上昇したものの 50 以下にとどまった。金融業などは好調だったが、小売や飲食などが不振だった。他方、建設業 (49.6→52.8) は大幅に改善、5 カ月ぶりに 50 を上回った。年末年始を前に建設活動を急ぐ動きが強まった。

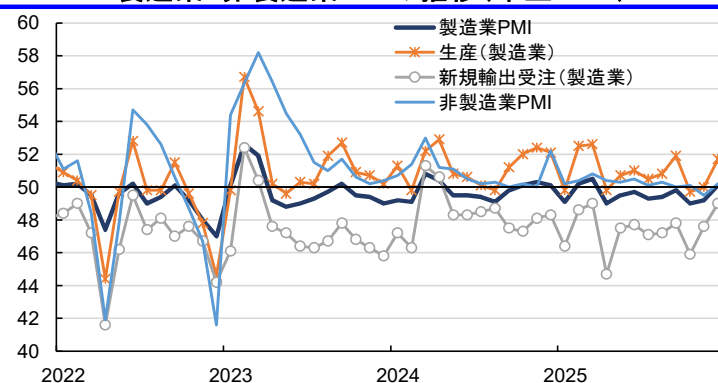
輸出 (通関統計、米ドルベース)

12 月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +6.6% と 11 月 (+5.9%) から伸びを高めた。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも前月比 +0.5% と小幅に増加。10~12 月平均では 7~9 月平均対比 +1.8% と増加。2025 年通年では前年比 +5.5% (2024 年 +5.8%) と、トランプ関税の逆風の中でも安定的な伸びを維持。

主な仕向け地を見ると (右図)、米国向け (7~9 月期前期比 ▲3.8%→10~12 月 +2.7%) がやや持ち直したものの、依然として低水準で推移。EU 向け (+1.4%→+1.4%) や ASEAN 向け (+0.5%→+0.7%) が増加基調を維持。日本向け (▲1.0%→+0.7%) は小幅に持ち直し。一方、アフリカ向け (+8.0%→+0.8%) や NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+1.6%→+0.3%) は増勢が鈍化。

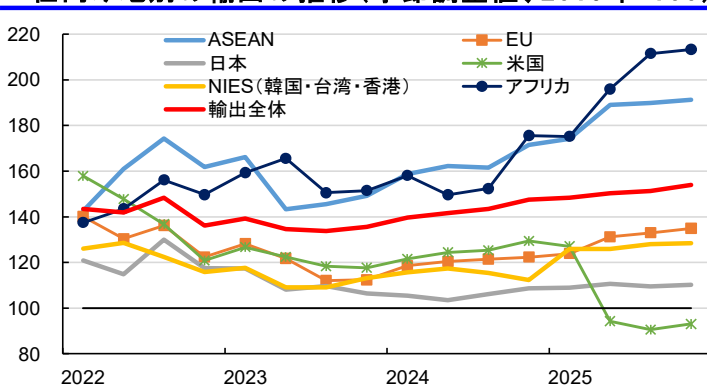
主な財別では、衣類 (7~9 月期前期比 ▲8.1%→10~12 月 ▲0.6%) や靴 (▲10.2%→▲3.0%)、玩具

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。

(▲18.0%→▲4.1%) など軽工業品の減少が続いた。他方、自動車 (+6.4%→+20.8%) は欧州や ASEAN 向けを中心に大幅に増加。集積回路 (+4.7%→+7.0%) や携帯電話 (+3.4%→+1.4%) も増加傾向で推移。PC・PC 部品 (▲0.5%→+2.0%) は持ち直した。

社会消費品小売総額（小売販売）

12 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+0.9%（11 月+1.3%）と 7 ヶ月連続で伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比も▲0.12%（11 月▲0.41%）と 2 ヶ月連続でマイナスの伸びとなった。消費財買い替え支援策の効果一巡により、消費の減速が続いている。2025 年通年では前年比+3.7%と、2024 年（+3.5%）から小幅に伸びを高めた。

内訳を見ると、物販（11 月前年同月比+1.0%→12 月+0.7%）の伸びが 7 ヶ月連続で鈍化。飲食サービス（+3.2%→+2.2%）の伸びも 2 ヶ月連続で鈍化。

物販を品目別に見ると、家電 (▲19.4%→▲18.7%) や自動車 (▲8.3%→▲5.0%) でマイナスの伸びが続いた。2024 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、2025 年の買い替え促進策の効果逓減が下押し要因となった。また、不動産市場の悪化をうけて、建材 (▲17.0%→▲11.8%) は大幅マイナスが続いた。衣類・服飾品 (+3.5%→+0.6%) も低い伸びとなった。他方、スマートフォンなど通信機器 (+20.6%→+20.9%) は高い伸びを維持。2025 年末までの買い替え促進策終了前の駆け込み需要が発生した模様。

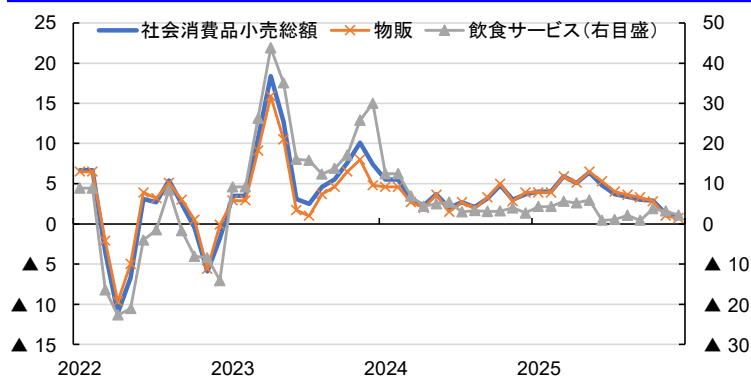
なお、中国汽车工业协会によると、12 月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲6.2%（11 月+3.4%）、うち約 8 割を占める国内販売台数は▲18.1%と 11 月 (▲6.5%) からマイナス幅が拡大。当社試算の季節調整値でも、12 月は前月比▲8.2%（11 月▲4.6%）と減少が続いた。年率では 2,172 万台と 2024 年通年（2,261 万台）を下回った。

2025 年通年の乗用車販売台数（輸出含む）は 3,010 万台（前年比+9.2%）、うち国内販売は 2,406 万台（前年比+6.4%）と、ともに増加傾向を維持。年前半は買い替え促進策が支えとなったものの、年後半は政策効果の逓減により減少に転じた。

固定資産投資（都市部）

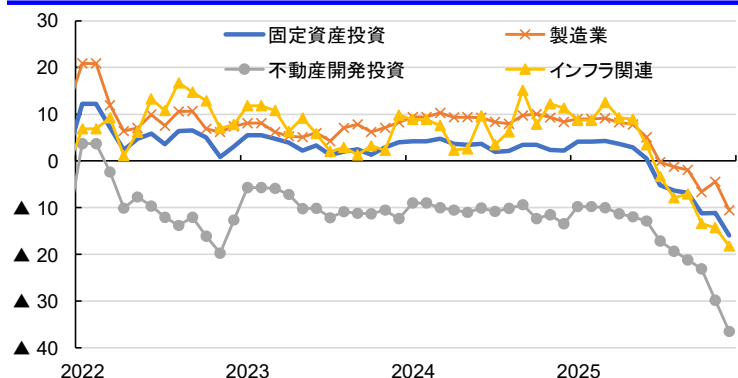
12 月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比▲16.0%と 11 月 (▲11.1%) からマイナス幅が一段と拡大（右図）。国家统计局公表の前月比も▲1.13%（11 月▲0.37%）と 11 ヶ月連続でマイナス。2025 年通年では前年比▲3.8%と、2024 年（+3.2%）からマイナスの伸び

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

に転化、1996年の統計開始以来初めて通年でマイナスの伸びとなった。

主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（11月前年同月比▲4.5%→12月▲10.6%）のマイナス幅が大幅に拡大。業種別の内訳をみると、電気機械、一般機械、専用機械、自動車、医薬、紡織など幅広い業種で2桁台のマイナスとなった。「反内巻」とよばれる過剰生産能力是正の方針を受け、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、鉄鋼、非金属、非鉄金属も2桁台のマイナスとなった。

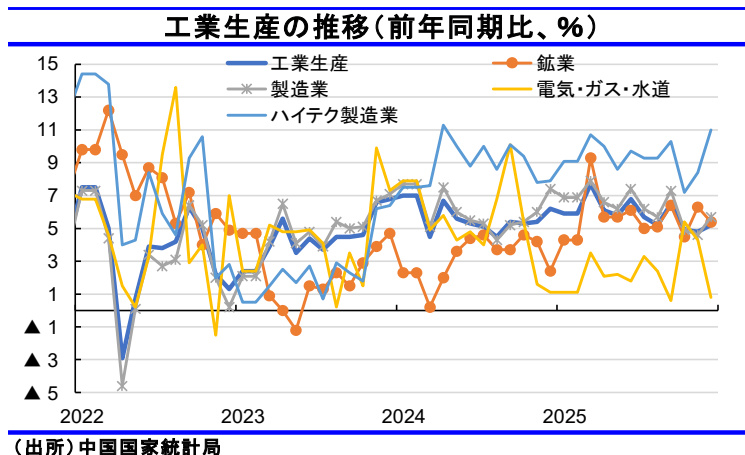
全体の約2割を占めるインフラ関連分野⁶（▲14.3%→▲18.2%）もマイナス幅が拡大。鉄道、道路、水利、公共施設、いずれもマイナスの伸びとなった。不動産不況を受けた地方財政難が影響している模様。インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の発行額は2025年通年で4.6兆元と、2024年（4.0兆元）を上回ったものの、地方政府の隠れ債務削減や土地収用などインフラ投資以外の用途に地方政府専項債が多く使用された結果、インフラ投資の押し上げ効果が弱まっている。9月末に発表された「新型政策金融ツール」とよばれる政策性銀行（政府系金融機関）による5,000億円の金融支援についても、インフラ投資下支えの効果発現に時間を要している模様。

不動産開発投資（▲29.9%→▲36.5%）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、新規着工や竣工面積はやや上向いたものの、施工面積の減少が続いた。

工業生産

12月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+5.2%と11月（+4.8%）から伸びを高めた（右図）。国家统计局公表の前月比も+0.49%と11月（+0.44%）から伸びを高めた。2025年通年では前年比+5.9%と、2024年（+5.8%）から小幅に伸びを高めた。

産業別にみると、製造業（11月前年同月比+4.6%→12月+5.7%）が伸びを高めた。一方、電気・ガス・水道（+4.3%→+0.8%）、鉱業（+6.3%→+5.4%）は伸びが鈍化。



製造業を業種別にみると、通信・電子などハイテク製造業⁷（+8.4%→+11.0%）が伸びを大きく高めた。衣類（▲4.4%→▲2.2%）や家具（▲11.3%→▲9.7%）など軽工業品は、対米輸出減を受けてマイナス圏での推移が続いているものの、マイナス幅が縮小。一方、不動産市場の調整継続を受けて、非金属（▲1.8%→+0.2%）や鉄鋼（+0.9%→+0.7%）は低い伸びとなった。

⁶ 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。

⁷ 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。

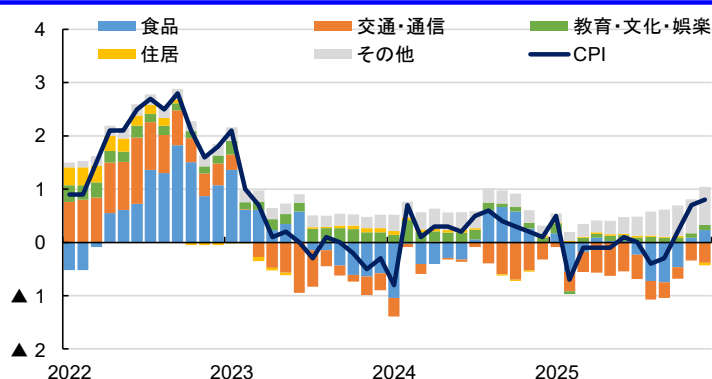
消費者物価指数

12月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.8%と11月（+0.7%）から伸びを高めた（右図）。前月比も+0.2%と11月（▲0.1%）からプラスの伸びに転じた。2025年通年では前年比+0.0%と、2024年（+0.2%）から伸びが小幅に鈍化。

内訳を見ると、食品（11月前年同月比+0.2%→12月+1.1%）が伸びを高めた。豚肉（▲15.0%→▲14.6%）のマイナス幅が縮小したほか、野菜（+14.5%→+18.2%）も伸びを高めた。一方、交通・通信（▲2.3%→▲2.6%）はマイナス幅拡大。原油価格下落を受け、車両用燃料（▲7.4%→▲8.2%）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11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+0.2%と12月（▲0.1%）からプラスの伸びに転じた。

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



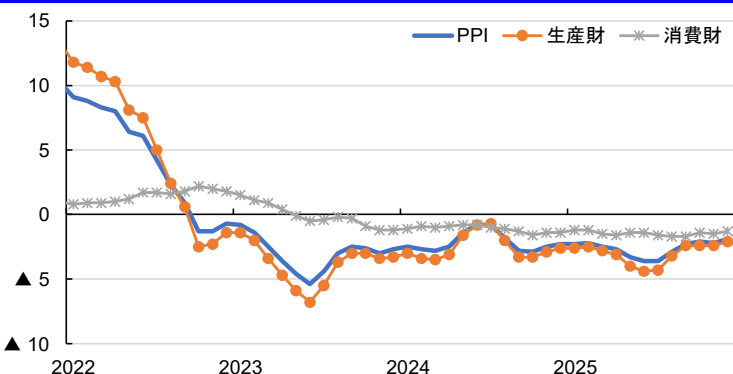
（出所）中国国家统计局（注）ウエイトは当社推計

生産者物価指数

12月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比▲1.9%と11月（▲2.2%）からマイナス幅が縮小（右図）。前月比も+0.2%と11月（+0.1%）から伸びを高めた。2025年通年では前年比▲2.6%と2024年（▲2.2%）からマイナス幅が拡大。

川上の生産財（11月前年同月比▲2.4%→12月▲2.1%）はマイナス幅が縮小。川下の消費財（▲1.5%→▲1.3%）もマイナス幅が小幅に縮小。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

生産財は、過剰生産能力削減の動きを受けて、石炭採掘（▲11.8%→▲8.9%）や鉄鋼（▲5.2%→▲4.7%）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（+20.2%→+24.0%）や非鉄金属（+7.8%→+10.8%）が伸びを高めた。他方、原油価格下落の影響で、石油・天然ガス採掘（▲10.3%→▲11.5%）のマイナス幅が拡大。

消費財は、食品（▲1.5%→▲1.5%）が11月と同じ伸びにとどまったものの、日用品（+1.1%→+1.4%）の伸びが高まり、衣類（▲0.3%→▲0.1%）や耐久財（▲3.6%→▲3.5%）はマイナス幅が小幅に縮小。

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、急速なペースで元高が進展（右図）。12 月 30 日には節目の 1 ドル＝7 元を突破し、1 ドル＝6.99 元と 2023 年 5 月以来の 6 元台に到達。2026 年入り後も元高基調で推移、1 月 28 日には 1 ドル＝6.945 元を付けた。

急速な元高進展の背景には、①堅調な輸出を背景とした貿易黒字拡大、②米 FRB の利下げスタンスなどを受けた世界的な米ドル安の進展、③春節休暇（2/15～23）前の賞与支給のための人民元需要増、など複数の要因が影響している。

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、当局は過度な元高の抑制を図っている模様。報道によると、2025 年末には国有銀行も米ドル買いを行った⁸。



⁸ 「中国国有銀行がドル買い、元が 1 ドル＝7 元に迫る」ロイター、2025 年 12 月 26 日