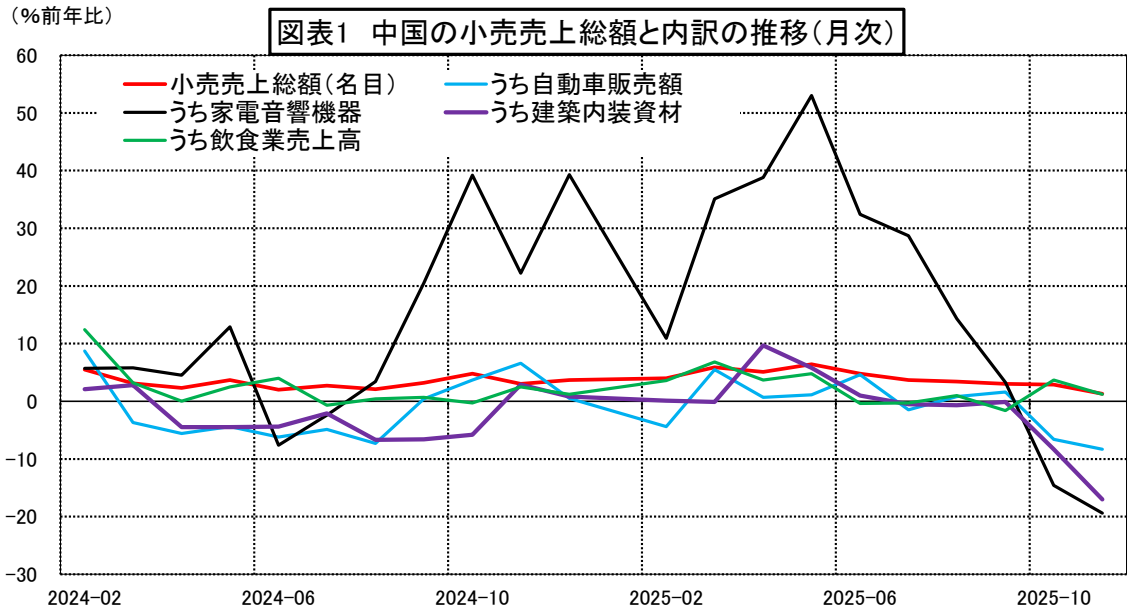
リサーチ＆ソリューション第１部　王雷軒

（中国）内需の下振れ圧力が増大

2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.8%と、4～6 月期（同 5.2%）から 0.4 ポイント減速した。輸出は底堅いものの、内需の弱さから景気は減速基調が続いているとみられる。中国国家統計局が 12 月 15 日に発表した 11 月分の経済指標からは、足元の内需（消費＋投資）がさらに弱まっていることがうかがえる。

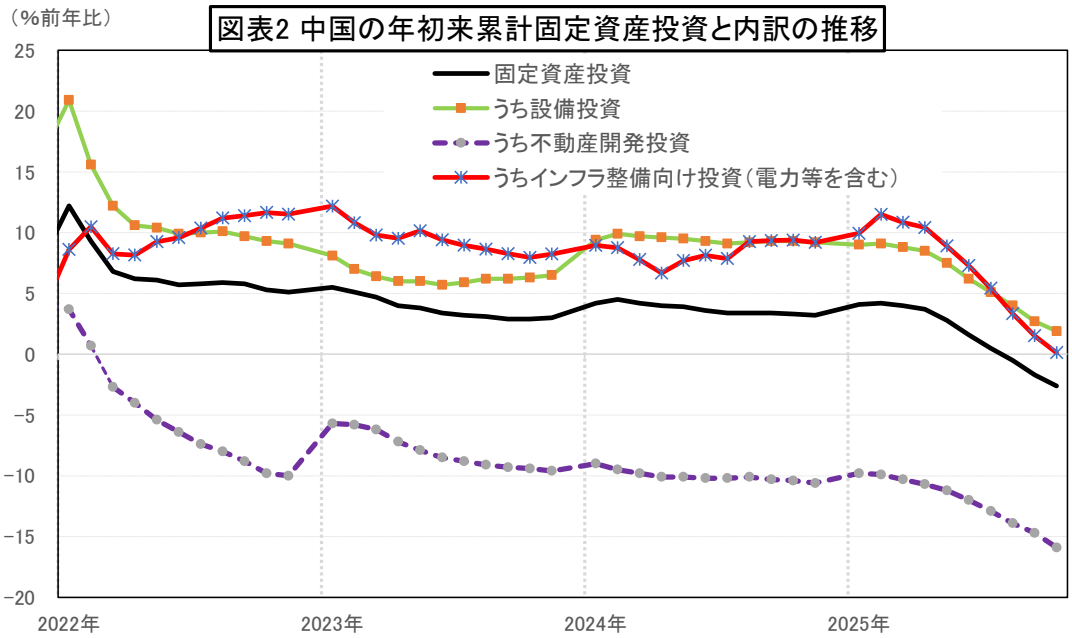


（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は25年11月。

まず、不動産市場の悪化が一段と進み、政府の消費促進策の効果が一服したこともあり、個人消費の減速が鮮明になっている。2025 年 11 月の小売売上総額は前年比 1.3%と、10 月（同 2.9%）からさらに減速した（図表 1）。前月比では▲0.42%であった。減速が鮮明になった背景には、消費促進策の反動減に加え、住宅価格の下落による逆資産効果、雇用と所得の先行き不安、住宅ローン負担の重さなどがあり、消費者の節約志向が続いていることが要因と考えられる。

小売売上総額の内訳を見ると、消費促進策の効果が薄れ、消費者の先行き不安を背景に自動車販売額は前年比▲8.3%と、10 月（同▲6.6%）から減少幅が拡大した。これが小売売上総額を押し下げた主因である。ただし、自動車販売額を除いた小売売上総額は同 2.5%となる。また、新エネルギー自動車の普及率上昇や国際原油価格の下落を受け、石油およびその製品類も同▲8.0%と 9 か月連続のマイナスとなった。さらに、不動産市場のさらなる悪化、消費促進策の効果の薄れを背景に、家電音響機器、建築内装資材はそれぞれ同▲19.4%、同▲17.0%といずれも大幅に減少し、消費全体を押し下げた。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます　https://www.nochuri.co.jp/



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は25年1～11月期。

また、25 年 1～11 月期の固定資産投資も前年比▲ 2.6%と減少幅が拡大し、当初の想定より弱い内容となった（図表 2）。11 月の固定資産投資は前月比▲ 1.0%と、10 か月連続のマイナスとなった。新型政策金融ツールの実施（0.5 兆元規模）、地方債の追加発行（0.5 兆元規模）による地方財政の改善を受け、製造業における設備投資とインフラ整備向け投資が多少持ち直しに転じると予想されていたが、一部業種での「反内巻」（過度な値下げ競争の抑制）推進が投資を押し下げ、前述の政策効果を相殺したと思われる。

固定資産投資の内訳を見ると、住宅販売の不振や不動産開発企業のバランスシート調整が続くなか、不動産開発投資は同▲15.9%とさらに悪化した。また、地方政府の財政事情の厳しさを背景に、インフラ整備向け投資（電力等を含む）は同 0.1%と辛うじてプラスを維持した。さらに、関税の影響や企業収益の低迷、先行き不透明感などを受け、企業の設備投資も同 1.9%と芳しくない状態が続いている。

以上のように、足元では内需の下振れ圧力が増大しているとみられる。中国政府は今後、内需拡大を「戦略」と位置づけ、12 月 10～11 日の「中央経済工作会議」では、2026 年の重要任務の最初に「内需主導を堅持し、強い国内市場を構築すること」を掲げた。これを受け、12 月 14 日には、商務部と金融当局（中央銀行・金融監督管理総局）が商品券配布など 11 項目の消費振興策を打ち出した。とりわけ、内需拡大策のなかでは、「国民収入を増やすための計画策定・実施」が示されており、今後はその詳細に注目する必要がある。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます https://www.nochuri.co.jp/