中国経済金融

「中央経済工作会議」からみる 2026 年の中国経済

～25 年から小幅な減速にとどまる見通し～

王　雷軒

要旨

輸出は比較的堅調に推移したものの、個人消費の弱さと投資の低迷を背景に、2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.8%と減速した。10 月以降も輸出は底堅いものの、内需の下振れ圧力が強まり、景気は減速基調が続いているとみられる。

こうしたなか、25 年 12 月に「中央経済工作会議」が開催され、26 年の財政・金融政策や重要任務が決定された。最重要任務は「内需拡大」であり、その実現に向けて「一段と積極的な財政政策」と「適度な金融緩和政策」を継続する方針が示された。

詳細な政策パッケージは 26 年 3 月の全国人民代表大会で発表される予定である。26 年は次期 5 か年計画の初年度にあたり、25 年を上回る積極財政の発動が見込まれることから、中国経済は小幅な減速にとどまると予想している。

図表1「中央経済工作会議」で示された26年の重要任務（重要課題）

①内需拡大	内需主導を堅持し、強い国内市場を構築していく
②新産業の育成・強化	イノベーション駆動を堅持し、新たな成長エンジンの育成・強化を加速する
③制度改革	改革を堅持し、質の高い成長を支えていく
④対外開放	対外開放を拡大し、多くの領域における協力関係・ウィンウイン関係を推進していく
⑤農村振興と地域連携	協調的発展を堅持し、都市と農村との融合的な発展と地域間連携・協同を推進していく
⑥GX	カーボンピークアウトとカーボンニュートラルを堅持し、全面的にグリーントランスフォーメーション（GX）を推進していく
⑦民生	国民の福利厚生の改善を堅持し、より良いサービスを提供することに努めていく
⑧リスク防止・解消	ボトムラインを守り抜くことを堅持し、重点領域に潜むリスクや問題点を防止・解消していく

（資料）新華社をもとに作成

「中央経済工作会議」で示された 26 年の財政・金融政策

2025 年 12 月 10～11 日に開催された「中央経済工作会議」では、26 年の経済運営方針や、財政・金融政策、重要任務（重要課題）が決定された。

当局は、25 年の成長目標を含む主要な経済社会発展目標が達成可能と見込む一方、中国経済を取り巻く外部環境の変化によ

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

る影響が今後深まると予想している。国内では「供給の強さ・需要の弱さ」という構造問題が顕在化し、重点分野に多くのリスクが潜んでいると分析した。

そのうえで、26年は「安定の中で前進を求める（穏中求進）」を基本方針とし、既存政策の継続と新政策の組合せによって、短期的課題の解消と中長期的課題への対応を図る方針が示された。また、財政・金融政策については、25年の「一段と積極的な財政政策」と「適度な金融緩和政策」を継続することが決定された。

金融政策では、潤沢な流動性供給を維持しつつ、預金準備率と政策金利の引下げが見込まれる。具体的には、利下げ1回（10～20bp）および預金準備率の引下げ（25～50bp）が予想されている。財政政策については、25年を上回る規模で実施される見通しである（詳細は当社の経済・金融レポート「経済金融フォーカス25－10」を参照）。

なお、「中央経済工作会議」で示された財政・金融政策の詳細は、26年3月の全国人民代表大会（全人代）で発表される予定である。

26年の成長目標は「前年比5%前後」に設定される公算

26年は次期5か年計画（2026～2030年）が始動する年にあたり、35年までに一人当たりGDPを中等先進国水準へ引き上げるという目標を達成するためには、一定の経済成長（前年比4%台前半の試算が散見される）を維持する必要がある。このため、政府は24年、25年と同様に、成長目標を「前年比5%前後」に設定する可能性が高い。

26年の最重要課題は「内需拡大」

会議では、26年の重要任務として8項目が示された（図表1）。内容自体は25年とほぼ同様だが、今回も最初に掲げられたのは「内需拡大」である。持続可能な成長に向けて内需拡大を「長期戦略」と位置づけ、積極的に推進する姿勢がうかがえる。

26年の内需拡大に向けて、消費面では① 消費促進策の継続、② 収入増加に向けた計画の策定・実施、③ サービス消費の拡大などが示された。

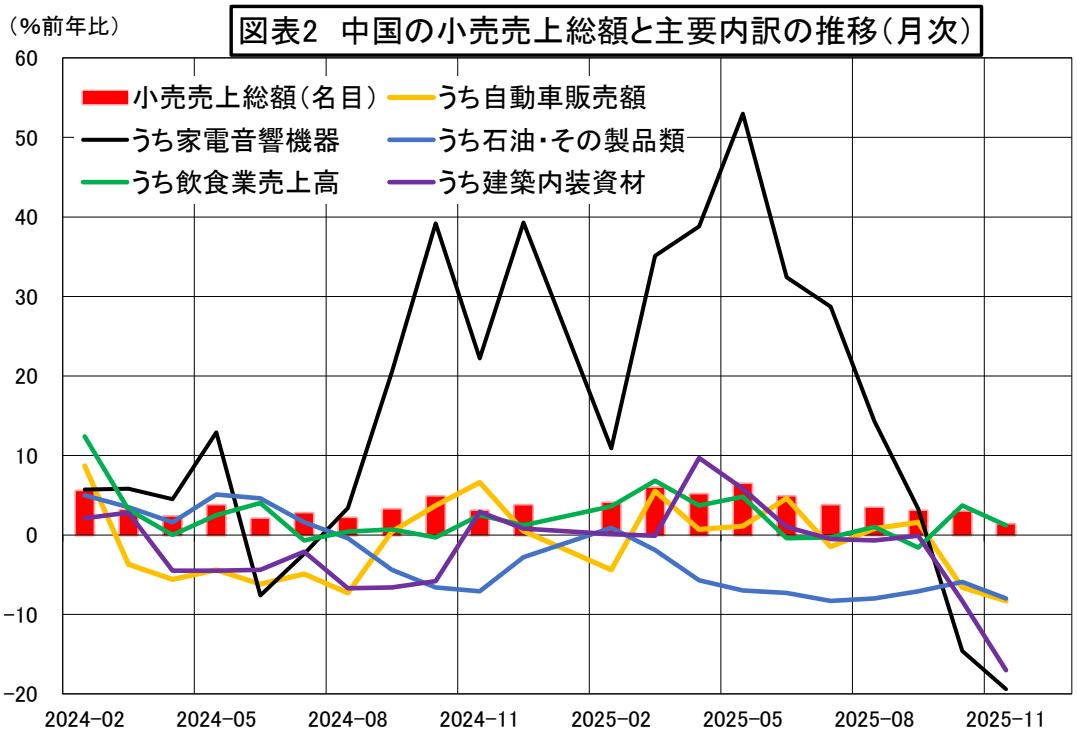
投資面では、投資減速に歯止めをかけるために、① 中央政府による予算投資額の増加、② 地方政府の特別債券の用途拡大、③ 政策金融ツールの継続活用、④ 民間投資の活性化、⑤ 都市整備の推進などが挙げられた。

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

足元の景気動向：内需の下振れ圧力が増大

25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%）から減速した。10月以降の景気は、輸出が底堅く推移した一方で、内需の弱さが鮮明になり、減速基調が続いているとみられる。以下では、月次データを用いて、足元の需要項目別の動きに加え、家計・企業向け貸出の動向や物価動向を確認したうえで、今後の見通しや当面の注目点について述べる。

図表2　中国の小売売上総額と主要内訳の推移（月次）



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は25年11月。

個人消費は一段と減速

まず、不動産市場の悪化がさらに進み、政府の消費促進策の効果も一服したことから、個人消費の減速が一段と鮮明になっている。25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2）。前月比では▲0.4%となった。こうした減速の背景には、消費促進策の反動減に加え、住宅価格下落による逆資産効果、雇用・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、先行き不安が強まるなか、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

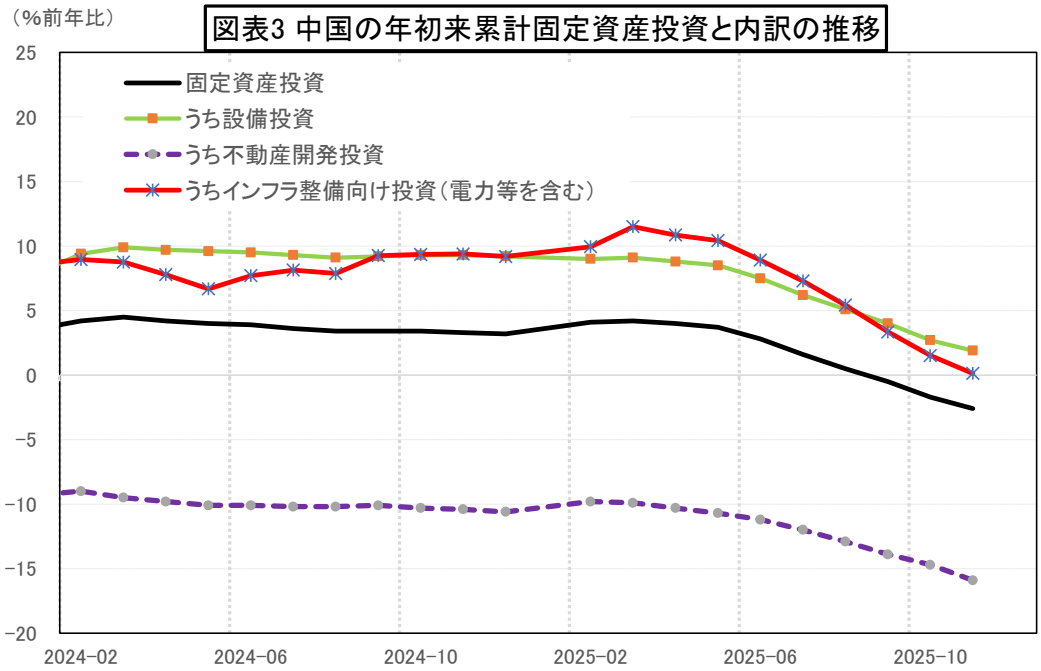
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

し下げた主因である。自動車販売額を除いた小売売上総額は同2.5%となっている。

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、石油とその製品類も前年比▲8.0%と 9 か月連続のマイナスとなった。さらに、消費促進策の効果の薄れや不動産市場の一段の悪化を背景に、家電・音響機器、建築内装資材はそれぞれ同▲19.4%、同▲17.0%と大幅に減少し、消費全体を押し下げた。

先行きについては、消費促進策の強化による一定の押し上げ効果は期待されるものの、所得・雇用環境は依然として厳しく、節約志向が続くとみられることから、消費の軟調な推移は当面続くと考えられる。

図表3 中国の年初来累計固定資産投資と内訳の推移



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は25年1～11月期。

固定資産投資の減少幅は拡大

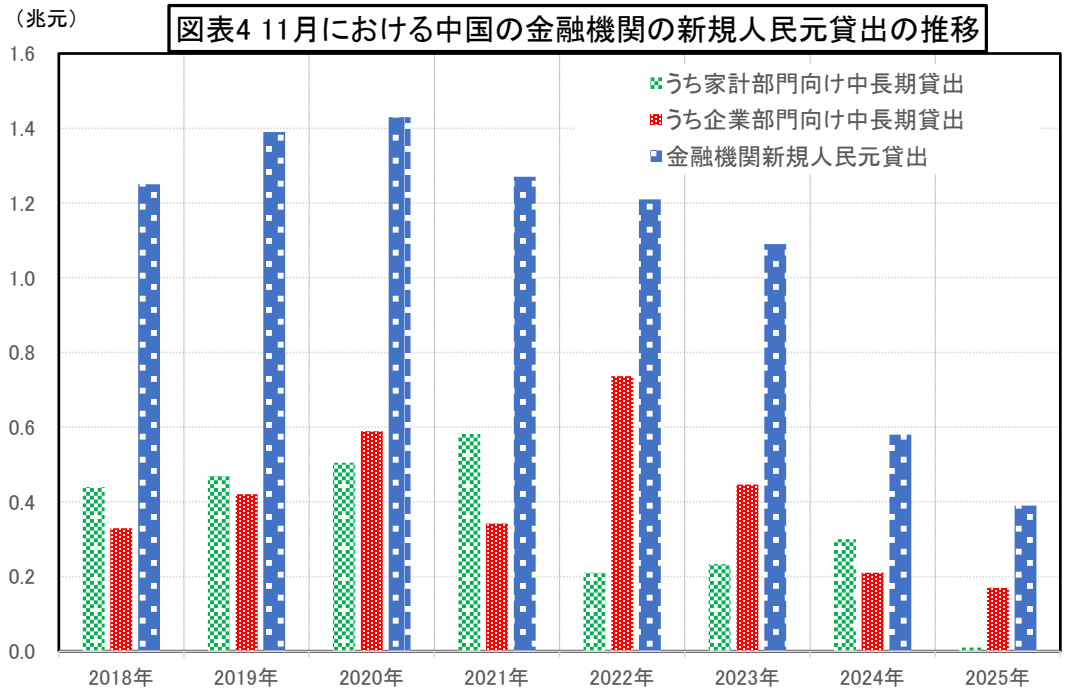
また、25 年 1～11 月期の固定資産投資も前年比▲2.6%と減少幅が拡大し、当初の想定よりも弱い結果となった（図表 3）。11 月の固定資産投資は前月比▲1.0%と、10 か月連続のマイナスである。政策金融ツールの実施（0.5 兆元規模）と地方債の追加発行（0.5 兆元規模）の追加刺激策を受け、製造業の設備投資やインフラ投資が多少持ち直すと予想されていた。しかし、一部業種で進められた「反内巻」（過度な値下げ競争の抑制）が投資を押し下げ、こうした刺激策の効果を相殺したとみられる。

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

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、不動産開発投資は前年比▲15.9%とさらに悪化した。また、地方政府の財政事情が厳しい状況にあることから、インフラ投資（電力などを含む）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背景に、企業の設備投資も同 1.9%と低迷が続いている。

先行きについても、住宅価格の下落や雇用・所得の先行き不安を背景に住宅販売の不振が続き、不動産開発投資の回復は当面見込めない。また、企業収益の悪化や民間投資の低迷により、設備投資も低調な推移が予想される。このため、固定資産投資全体はしばらく軟調な動きが続く可能性が高い。

図表4 11月における中国の金融機関の新規人民元貸出の推移



（資料）中国人民銀行、Windより作成

家計・企業の資金需要は相当弱い

中国人民銀行（中央銀行）が発表した 25 年 1～11 月期の金融統計（速報値）は、前述した内需下振れ圧力の増大を反映する内容となっているとみられる。25 年 11 月の新規社会融資総額（実体経済への資金供給総額）の内訳をみると、金融機関による新規人民元貸出は 0.39 兆元と、09 年以降で最低の水準となった（図表 4）。

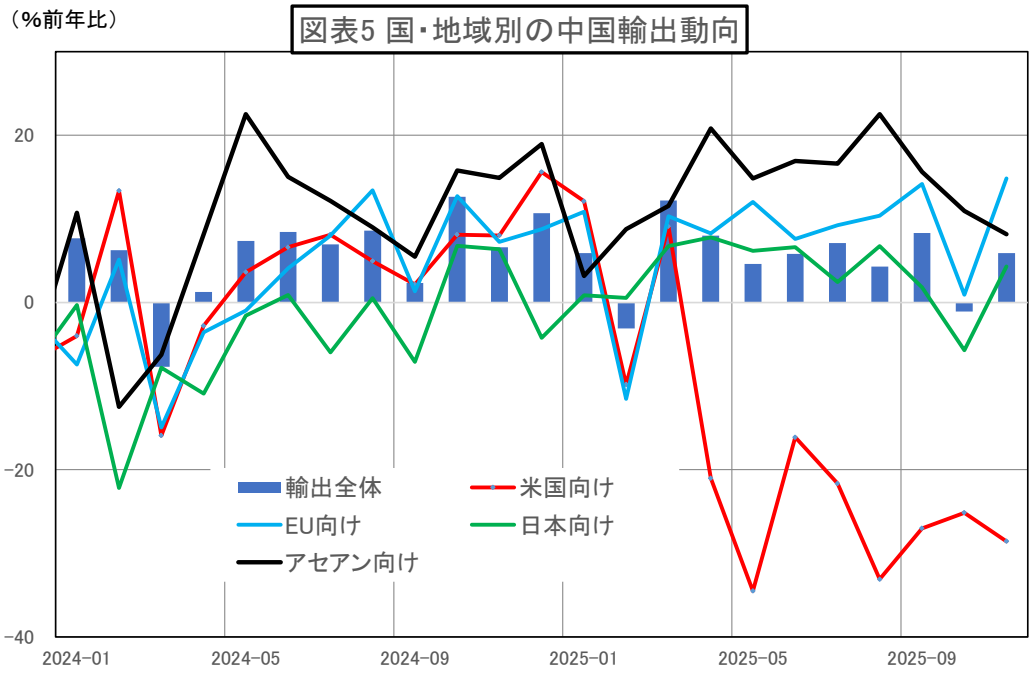
詳細をみると、家計部門の中長期貸出（住宅ローン等）は、9 月に強化された不動産テコ入れ策の効果が出現せず、不動産

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

購入意欲の低迷を背景に 100 億元増にとどまった。また、家計部門への短期貸出も 2,158 億元減少した。9 月以降、個人消費ローンやサービス業向けの利子補給政策が実施されているものの、その効果も限定的であった。

企業部門でも、中長期貸出は 0.17 兆元と、15 年以降で最低の水準となった。内需の弱さや外需の不透明感に加え、「反内巻」政策が一部業種で投資意欲を抑制しており、資金需要は引き続き低調な状態が続いているだろう。

図表5 国・地域別の中国輸出動向



（資料）中国海関総署、Windより作成、直近は25年11月。

一方、輸出全体は堅調に推移

25 年 10 月の第 5 回米中通商協議の結果、米国は、11 月 10 日に合成麻薬フェンタニル関連の関税を 10%に引き下げるとともに、中国製品に対して課していた相互関税（34%）のうち 24%分の賦課を引き続き 1 年間停止する措置を講じた。中国もこれに応じて、大豆などの米農産物に対する最大 15%の追加関税を停止した。

こうした状況下、中国の対米輸出は、米中通商摩擦の「休戦」にもかかわらず、高関税の影響などから回復には時間を要すると思われる。中国海関総署が 12 月 8 日に発表した輸出入統計によると、25 年 11 月の対米輸出（ドル建て速報値）は前年比▲28.6%、8 か月連続の前年割れとなった（図表 5）。また、対米輸入も同▲19.1%と低迷が続いている。一方で、米国以外の輸出は底堅さを維持している。ベトナムやマレーシアなどアセ

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

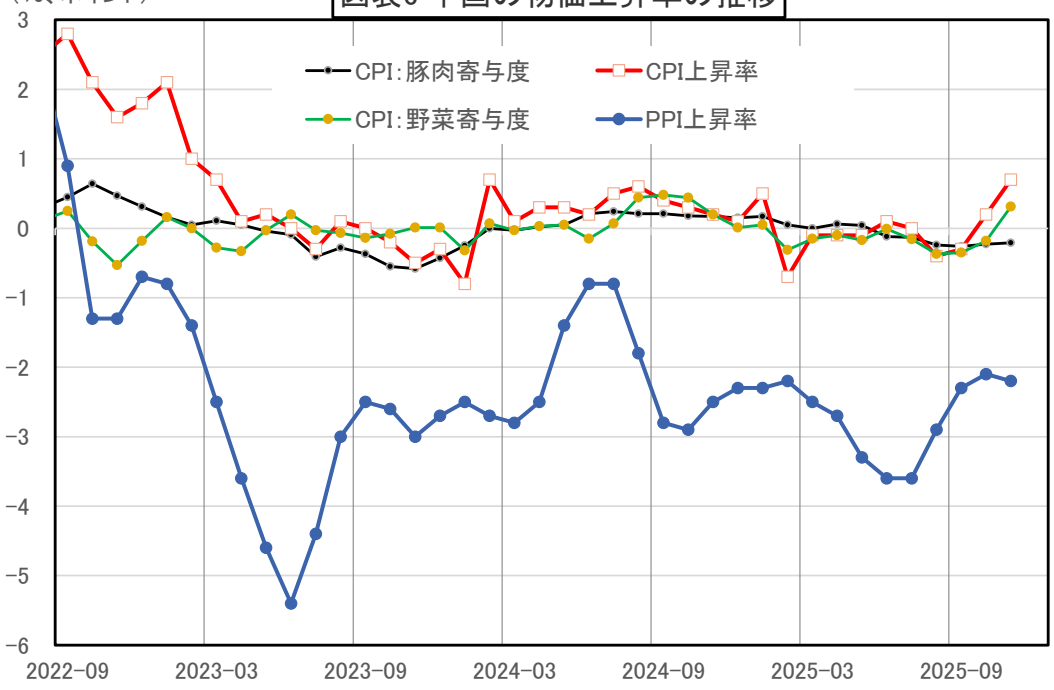
アン向けの輸出額は同 8.2%と 10 月から鈍化したものの、底堅く推移した。さらに、EU 向け輸出は同 14.8%と大きく伸びたほか、日本向け輸出も同 4.3%とプラスに転じた。

その結果、11 月の輸出額は同 5.9%と、10 月の同▲1.1%からプラスに転じ、市場予想（同 3.8%）を上回った（図表 5）。世界的な AI 投資ブームや中国国内製造業の高度化を背景に、半導体、自動車、船舶の輸出が大幅に伸びたことは輸出全体を押し上げた。なお、11 月のレアアース（希土類）磁石の輸出量は 6,149 トンで、うち米国向け 581 トン（前月比▲11.4%）、日本向け 304 トン（同 34.7%）となっている。

今後の輸出については、米国以外の国・地域向けの伸びが一服する可能性はあるものの、米中対立の緩和を背景に、対米輸出には一定の回復が期待され、輸出全体としては当面底堅さを維持する可能性が高い。

なお、11 月の輸入は前年比 1.9%と、10 月（同 1.1%）から小幅に伸びた。不動産開発投資のさらなる悪化や雇用・所得環境の厳しさを背景に、内需の弱さが続いていることを反映している。輸出から輸入を差し引いた貿易黒字は 1,117 億ドルとなり、25 年 1～11 月期の累計では 1 兆ドルを超えた。

図表6 中国の物価上昇率の推移



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は25年11月。

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

低インフレ状態は継続

内需の弱さや一部業種における過度な値下げ競争を背景に、低インフレ状態が続いているとみられる。中国国家統計局が発表した25年11月の消費者物価指数（CPI）は前年比0.7%と10月（同0.2%）から上昇率が拡大し、2か月連続のプラスとなった（図表6）。

CPIの構成項目を見ると、食料品価格は同0.2%と10月（同▲2.9%）からプラスに転じた。これがCPI上昇率の拡大をもたらした主因である。食料品のなかでは、9か月連続で下落していた野菜価格が同14.5%と10月（同▲7.3%）からプラスに転じ、CPI全体の上昇率（前掲0.7%）への寄与度は0.31ポイントとなった。野菜価格の上昇は10月中旬以降の天候不順による供給量減少が背景にある。

一方、豚肉価格は同▲15.0%と下落し、寄与度は▲0.21ポイントとなった。ガソリン価格は、国際原油価格の下落を受け、同▲7.5%と10月（同▲5.5%）から下落幅が拡大した。価格変動の大きい食料品・エネルギーを除いたコアCPIは同1.2%と10月から変わらなかった。

他方、生産者物価指数（PPI）の下落幅は予想ほど改善しなかった。11月のPPIは前年比▲2.2%と下落幅が拡大し、38か月連続のマイナスとなった（図表6）。前月比では10月から変化はなかった。

今後の物価については、消費促進策の効果などにより、CPIの前年比上昇率は回復していく可能性が高い。ただし、「供給の強さ・需要の弱さ」は短期的には大きく改善されると思われないため、PPI前年比は下落の局面からの脱却には、なお時間を要するであろう。

図表7　2026年と2027年の中国経済見通し

	メインシナリオ		楽観的シナリオ		悲観的シナリオ	
	26年予測	27年予測	26年予測	27年予測	26年予測	27年予測
実質GDP（前年比%）	4.7	4.5	5.3	5.1	4.3	4.1
GDPデフレーター（〃）	▲0.6	0.2	0.1	1.0	▲1.3	▲0.7
名目GDP（〃）	4.1	4.7	5.4	6.1	3.0	3.5

（資料）Windをもとに作成

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

経済見通し：25年は前年比5.0%、26年は同4.7%と予想

以上のとおり、足元では内需の下振れ圧力が強まっているとみられる。中国政府は内需拡大を「戦略」と位置づけ、26年の重要任務の筆頭に「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。

しかし、当面は個人消費の低迷や不動産市場の停滞が続くとみられるため、25年10～12月期の成長率は前年比4.6%と、7～9月期（同4.8%）から減速すると予想する。ただし、25年1～9月期に5.2%成長を達成したことから、25年通年では前年比5.0%と見込む。

26年は次期5か年計画の始動年であり、25年を上回る規模の積極財政の発動が見込まれる。このため、26年の中国経済は前年比4.7%と、25年からは減速するものの、小幅な減速にとどまると予想される。これがメインシナリオである。

楽観シナリオでは、米中関税率の引下げや住宅在庫解消に向けた大胆な支援策の実施を背景に、26年は前年比5.3%と、25年から成長が加速する可能性がある（図表7）。一方、悲観シナリオでは、米中関係の再悪化による関税率引上げや不動産市場のさらなる悪化を背景に、26年の成長率は4.3%まで落ち込むと予想される。

当面は、既存政策の効果を引き続き見極める必要があるほか、26年3月に開催予定の全国人民代表大会（全人代）に注目が集まっている。

（25.12.23現在）

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