

China Economic Outlook 2025 年 10 月**第 3 四半期は+4%台に減速。来年は+3%台の可能性／米中摩擦は暫く様子見に**

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状態：第 3 四半期の成長率は前年比+4.8%。GDP 統計では比較的小幅な鈍化だが、各種指標は大幅に鈍化。景気実態は下向き。政策効果のはく落で減速は強まっていく模様。他方、四中全会での目標では引き続き 2035 年先進国の中等水準達成を盛り込む
- 10 月のムード：米中貿易摩擦再燃の懸念や国内経済減速の裏付けが増えるも、今年通年の成長見通しの改善や四中全会開催への期待などから、ムードは薄日・まだら模様となる
- 統計の状態：成長減速では、更新投資、買い替え消費、輸出先多様化の押し上げ要素のうち投資が一巡感。買い替えも弱まり、生産活動が下押しされる。輸出への依存が強まる。雇用・所得、物価、金融等、消費・投資環境の悪化も進む
 - ・ GDP 成長率～名目成長率は+3%台が続く。名実逆転は 10 四半期連続
 - ・ 関連指標～固定資産投資は大幅マイナス。輸出は輸出先の開拓で小幅加速
 - ・ 予想数値～2025 年は+4.7%、2026 年は+3.7%
- 四中全会：テーマは高質量な発展。高水準・アップグレード。生産性向上や消費率向上を盛り込む

中国景気の状態：第 3 四半期の成長率は前年比+4.8%。GDP 統計では比較的小幅な鈍化だが、各種指標は大幅に鈍化。景気実態は下向き。政策効果のはく落で減速は強まっていく模様。他方、四中全会での目標では引き続き 2035 年先進国の中等水準達成を盛り込む

（1）10 月のムード：米中貿易摩擦再燃の懸念や国内経済減速の裏付けが増えるも、今年通年の成長見通しの改善や四中全会開催への期待などから、ムードは薄日・まだら模様となる

10 月のムードは、国慶節による高揚の中、先月から続いた明るめのムードで始まった。国慶節明けの月中旬には、中国政府が発表したレアアース輸出管理強化とそれに対する 100%追加関税等のトランプ大統領の発言によって不透明なムードが入り込んできたが、発言から 1 週間もしないうちにトランプ氏が追加関税を見送る主旨の発言を述べたり、四中全会開催を月下旬に控えて政府・メディアから、この 5 年間の発展の成功に対する自信が喚起されたり（図表 1）、今年通年の成長見通しが目標近辺になるとみられるようになったりして、ムードは安定が保たれていった。その後は、四中全会の終了に続いて米中閣僚間の協議が始まり、米中両者が最近出した各種措置を延期するなどの合意が図られると、不透明なムードの部分は大きく後退。中国内では中国の思惑通りの展開になった、中国は米国との対等な立場を取れる強い国だとみられるようになった。なお、米国の半導体輸出・ELの規制強化、100%追加関税表明の圧力と、中国のレアアース輸出管理強化の圧力の安全保障を名目にした貿易・技術摩擦については、米国が振り上げた拳を下すだろうと、元より楽観的にみられていたところもあった。中国の国家としての強さへのムードは明るさ・強さを増したと言えよう。

他方、景気は減速の裏付けとなる数字が増え、これを素直にみればムードは大きく悪化するはずだったが、専門家を除けばそこにあまり関心が集まらなかった。月初の国慶節の観光消費は比較的活動であり、その後、10 月 20 日発表された GDP 及び関連統計では、消費は一部で買い替え政策の効果はく落が鮮明化、投資は揃ってマイナス成長に転落、物価は下落傾向が継続的となったが、統計発表は年初来累計の数字を中心に解説され、上半期の好調を含む内容で説明されたことや、追加政策や

四中全会の関連政策への期待（技術や構造改善の期待）が高まったことなどから、個別指標の減速に関心が集まらなかった。

この時期から来年の経済見通しが注目されるようになり、今年通年の成長率について政府目標の+5%近辺になるとの見通しとなったことから、来年について予測機関は内外で揃って+4%台前半位の見通しを示したものの（図表2）、これも強い懸念に繋がらなかった。

巷間のムードは、三極化的だったと思われる。まず都市の中間・富裕層にとっては、今年の国慶節連休が、連休の前2日または後2日に有給休暇を取ると10日から2週間の大型連休になったことや、株高・金高が続いたことから、比較的明るさが増していたと推察される。連休の観光は、国内旅行者数が昨年連休に比べて1.23億人多い8.88億人、旅行での消費額が1,082億円多い8,090億円であった。長距離観光がブームで、新疆や内モンゴルなど少数民族の地域がにぎわった。次に農民層にとっては、地方の工業や農村のサービス産業がブームになっており、就業が比較的容易で所得が良く伸びたことから、ここも比較的明るかったと推察される。一方、都市の低所得層は、オフィス就業の条件が引き続き厳しく、やや悪化したと推察される。今年は、「独身の日」（11月11日）のECのセールスだが、昨年よりさらに前倒しになり、京東などでは10月9日からスタートしたが、消費者の反応は鈍かった。巷間のムードは、従来、全体では宣伝されるムードと現実の間にギャップが出てきているようにみえていたが、足元は、就業や資産保有が保障されている都市の中間・富裕層と、ブルーカラー中心で就業のやや不安定な農民層、それに、ホワイトカラー志向が強いが就業が難しい都市の低所得層で分化が進んだようにみえた。

図表1 「習近平経済思想指針下の中国経済専論」に関する人民日報解説（9/30～10/7 連載）

・9月30日～10月7日にかけて、人民日報は「鐘才文」氏の評論として習近平総書記の経済思想について解説を発表した。第14次5カ年計画の評価と第15次5カ年計画の在り方について重なるところが多く、国民に対して自信と奮闘を促すものであった。以下、各解説のまとめ。

(1) 中国経済は終戦戦略の焦点を維持、高質量発展を堅持し、強靱性と活力を示し、歴史的な飛躍と変化を実現した。成長要因は、創業革新、地域協調発展、グリーン、対外開放、民生対策。第14次5カ年計画は円満（満点）に終了した。

(2) 共産党の長期統治は、西側の多党制下での近視眼的な政策を回避し、長期的な経済発展に重要な「安定した錨」を提供している。共産党は独自の特別な利益を持たず、複数の主体の利益を効果的に統合し、現在の利益と長期的な利益を組み合わせ、地方の利益が全体的な利益と一致することを保証する。共産党は常に人々の生命と財産の安全を第一に考えており、長期的な社会安定の強固な基盤を築いている。

超大市場とイノベーション主導の発展は長期的な経済発展の強力なエンジンである。豊富な応用のシナリオと大きなイノベーションの余地がある。同時に、中国には完全な産業連関と高質の人材があり、人工知能、5G通信、新エネルギー、生物医学などの新興産業は引き続きブレークスルーを遂げている。

(3) 国内経済には、行き詰まりや閉塞がある。供給が強く需要が弱い。消費鈍化、物価下落、一部企業の経営困難、一部地方の財政悪化、一部都市の不動産の再悪化などである。他方、差別化や期待の改善なども図られている。

(4) 最近、国内外で、中国の開発は黄金期を過ぎ、機会は少なくなったと言われている。実際には、投資機会や市場機会は不足しておらず、経済変革とアップグレードは、世界に大きな機会となっている。

(5) 中国の経済運営は圧力に耐え、高質量発展において新たな成果を上げ、中国式現代化を着実に推進し、世界経済の主要な貢献者であり、安定のアンカーとなっている。

中国のマクロ政策は確実性が高い。マクロ政策の継続性と安定性の維持を前提に、適時適切に政策を調整してきた。政策調整は、短期的な利益だけを見るのではなく、長期的かつ戦略的な考慮事項に焦点を当てている。西側諸国では、近視眼的になりがちで、政策の継続性が途絶えることがよくある。中国のマクロ政策は安心できる。

投資環境の確実性により、中国経済はあらゆる種類の企業が投資している。対外開放を基本的な国策とみなし、市場志向、法に基づく一流のビジネス環境を最適化し続け、外資企業の内国民待遇を確保する努力をしている。2024年末、外資企業123.9万社、外資使用金額は20.6兆元（約420兆円）に達した。

(6) 習近平総書記は、貧困との闘いに勝利し、小康社会を構築し、中国式現代化の過程で共同富裕とグリーン発展を着実に推進し、中国の解決策を提供した。世界の発展に中国の智慧は貢献する。貧困、地域格差、教育格差、社会保障、環境などの対応が進んでいる。再エネでは発電量、EV普及などで世界一である。

(7) 中国は対外開放を進め、グローバル化、グローバルサプライチェーンの構築などを進める。「一帯一路」の質の高い共同建設を促進し、国際社会に公共財とプラットフォームを提供する（中国・ラオス鉄道、ジャカルタ・バンドン高速鉄道、チャンカイ港、ナイロビ鉄道などの主要事業が建設され、「6 つの回廊、6 つの道路、複数の国、複数の港」の相互接続アーキテクチャを形成。国際協力文書の相手は 150 カ国以上、30 の国・地域と 23 の自由貿易協定を締結。農業、教育、医療、貧困削減、水利、防災・減災の分野で多数の「小さいながらも美しい」プロジェクトが根付いた）。ハイレベル対外開放を推進し、世界の発展に幅広い機会を創出する。LDC 対するゼロ関税、製造業の参入制限撤廃、電気通信・医療・教育などのサービス部門の試験的開放を推進した。

(8) 中国は儒教的な治国概念を提唱している。イデオロギー輸出はせず、国家間には平等である。習近平総書記は中国について大国の責任を強調している。一帯一路構想は国際公共財である。中国は国際法を遵守し、第二次世界大戦後の国際秩序を断固として守る。

中国は、制度的開放を推進し続け、自主開放と一方的な開放の秩序ある拡大を強調し、各国に「オーダーメイド」の協力方法と、輸出と投資の機会を提供する。

中国の産業競争力は、制度的優位性、規模優位性、統治効率、人々の勤勉な努力が組み合わさった結果であり、世界に対する脅威ではなく貢献である。中国企業の海外投資では合併や協力事業を採用し、投資先の現地化要件を遵守し、現地社会に溶け込み、奉仕しようとしている。中華文明には精神的な核心があるだけでなく、全人類の共通の価値観にも合致している。

(資料) 人民日報 (2025/9/30~10/7)

図表 2 IMF 世界経済見通しでの中国経済の見解 (グランシャチーフエコノミスト等、10/14)

(IMF の中国観)

- ・総じてみると、米関税の適用を控えた前倒し輸出増や、実質実効為替下落に伴うアジアや欧州向けの輸出増、財政出動による国内消費促進が、関税の影響や先行き不透明感を上回る。
- ・中国は、輸出向け製品の生産量を増やし続けており、製品価格は下落している。(内需は) 未解決の不動産危機により銀行が不良債権を抱え、消費者心理や企業心理に下押し圧力を受けている。

(中国の見通し)

- ・中国の見通しは弱い。不動産バブル崩壊から 4 年以上が経ったがまだ見通しが立たない。デフレの危機に瀕しており、不動産投資は縮小が続く。
- ・中国経済は債務デフレの瀬戸際に立っている。
- ・製造業の輸出が成長を支えているが、輸出の持続性には見通せない。製造業への大規模な補助金が限界に達し、経済における資源の大幅な誤った配分に寄与してることが懸念される。電気自動車やソーラーパネルなど、いくつかの主要部門での生産性の大幅な向上に資する一方、生産性全体はそれほど向上していない。産業政策は構造改革のために使用されるが、それには財政や隠れたコストが伴う。
- ・上半期は、安定した結果となったが、見通しは十分に明るくない。リスクは下向きに傾いている。
- ・消費者物価は非常に低い水準にとどまり、生産者物価は引き続きマイナスとなる。
- ・社会支出と不動産セクター安定化への財政措置に加えて、過剰生産能力を調整して家計消費を促進することで、貿易黒字の削減とデフレ圧力の緩和に役立つ。
- ・不確実さと緊張が 25 年後半から 26 年にかけて高止まりする可能性が高い。
- ・2025 年 +4.8%、2026 年 +4.2% の見通し。(10 月見通し)

(資料) IMF の世界経済見通しに関するチーフエコノミストグランシャ氏等の見解等より作成

(2) 統計の状況：第 3 四半期の実質 GDP 成長率は政府目標以下の前年比 +4.8% に減速。更新投資、買い替え消費、輸出先多様化の押し上げ要素のうち投資が一巡感。買い替えも弱まり、生産活動が下押しされる。輸出への依存が強まる。雇用・所得、物価、金融等、消費・投資環境の悪化も進む

(GDP 成長率～名目成長率は +3% 台が続く。名実逆転は 10 四半期連続)

2025 年第 3 四半期 (7~9 月) の実質 GDP 成長率は前年比 +4.8% (第 2 四半期同 +5.2%)、前期比では +1.1% (同 +1.0%) となった。名目成長率は前年比 +3.7% (同 +3.9%)。その結果、デフレーターは同 ▲1.0% (同 ▲1.2%) となった (図表 3)。名実逆転は 10 四半期連続であった。実質の伸びは 2024 年第 3 四半期以来の +5% 割れであり、政府目標以下の伸びとなった。デフレーターが

▲1%を超えるマイナスを 2 四半期連続で記録したのは、リーマンショック後の油価崩落（2008 年 7 月の 145 ドル/バレル→翌年 7 月の 60 ドル/バレル）が影響した 2009 年第 2、第 3 四半期以来であり、足元の▲1%のマイナスは、内生要因による構造的な物価押し下げがリーマンショック後の油価崩落に比肩するものになっていることを示している（図表 4）。内生的であるだけに厄介である。

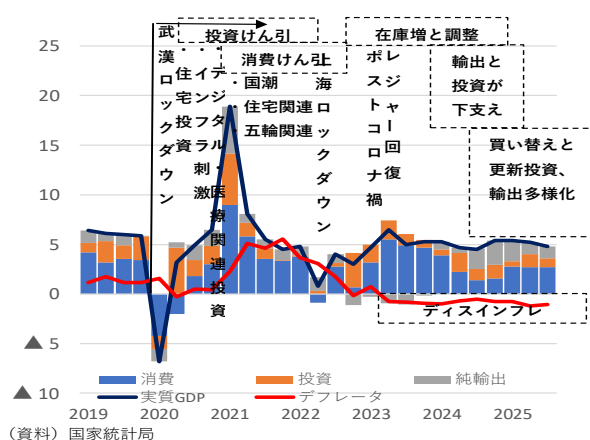
ただし、第 1～3 期半期では前年比+5.2%となり、第 4 四半期が同+4%台半ばであれば通年で政府目標である+5%に達する見込みが出てきた。そのため当局は経済の強い部分に目を遣り、かえって自信を示した（その後、発表された予測機関の通年見通しは+4.8～4.9%。第 15 次 5 カ年計画の見通しで平均+5%を掲げるのではないかとの見方が報じられた）。

成長率を前年比寄与度でみると、第 3 四半期は、消費が+2.7%（第 2 四半期同+2.7%）、投資が+0.9%（同+1.3%）、純輸出が+1.2%（同+1.2%）であった。投資の寄与度が低下したことに関しては、不動産市場の悪化、地方政府のインフラ事業絞り込みに加えて、製造業の内巻（過当競争）の影響が鮮明になってきたことなどが理由と考えられる。ただし、供給と需要の統計のギャップの広がりからは、自動車や機械設備を中心に在庫投資が拡大した形跡がみられ、投資の寄与度低下を緩和していた可能性がある。他方、消費の寄与度がほぼ横ばいであったことに関しては、包括性の高い代理指標である社会消費品小売総額の統計でも家計調査の統計でも大幅な減速がみられており、説明がつかない。サービス産業や政府消費の統計からは観光や社会保障の支出増が伺われ、これらが反映した可能性がある。純輸出の寄与度が横ばいであったことに関しては、米中貿易摩擦の中、新興国を中心とした輸出先の開拓が一段と進んだことや、その中で輸送機械、機械設備、ロボットなど、新しい輸出分野が登場・定着したこと、外国人の訪中急増でサービス収支の改善が進んだことなどが理由として考えられる。

寄与度の 7.5 割が内需、2.5 割が外需であり、前期よりも外需の割合が 0.5 割上昇した。消費と投資の寄与度の実勢は、代理指標、物価、収益、在庫の状況からみると発表数値よりも弱いと考えられる。一方、統計の見かけ以上に純輸出への依存が強まっており、すでに財・サービス貿易収支が大幅な黒字という中で、これ以上純輸出の寄与度が高まる可能性は低くなっている。今後経済の大幅な減速を回避・再加速するのであれば、財政の迅速な追加発動が必要な状況とみられる。

図表 3 GDP 成長率（前年比寄与度）

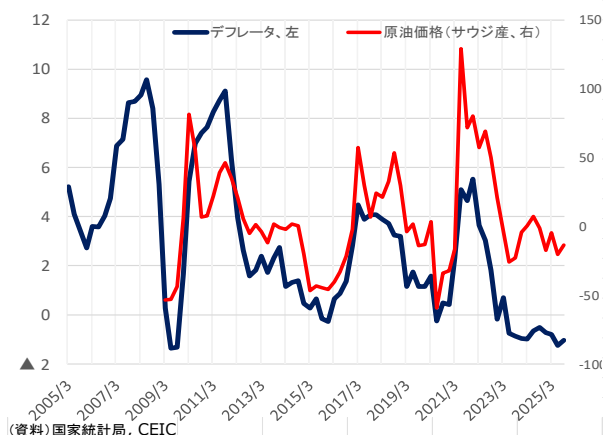
（前年比%、寄与度%ポイント）



図表 4 デフレーターと原油価格の関係

（前年比%）

（前年比%）

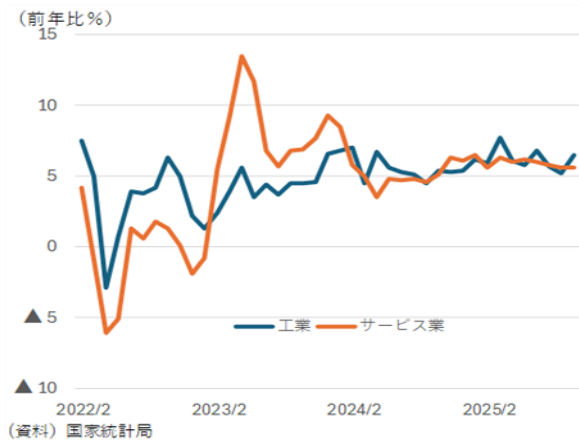


(関連指標～固定資産投資は大幅マイナス。輸出は輸出先の開拓で小幅加速)

今一度、注目される一連の関連指標をみると、供給サイドでは、第3四半期、工業生産は前年比+5.8%（第2四半期同+6.2%、9月単月同+6.5%、以下同）（図表5）、うちハイテク工業が同+9.6%。サービス生産指数は同+5.7%（同+6.1%、同+5.6%）、うち情報通信が同+12.8%、ソフトウェア・情報技術が同+7.8%、金融が同+8.7%であった（図表5、6）。金融は夏場に入って株価・金価格上昇で取引が盛り上がり、サービス生産の下支えに寄与した。供給サイドは、政策関連に加えて、技術開発が好調なハイテクやデジタル関連が下支えしているが、これまでの拡大テンポが速かっただけに、足元一旦伸びが天井に突き当たってきたことが観察される。製造業では需要の弱さもあり、新規設備が立ち上がっても稼働率が上がりにくい状況がみられるようになっていく（図表6）。

需要サイドでは、社会消費品小売総額が同+3.4%（同+5.4%、同+3.0%）。固定資産投資が同▲7.1%（同+1.4%、同▲8.5%（推定）、1～9月前年比▲0.5%）、うち製造業投資が同▲3.0%、インフラ投資が同▲5.9%、不動産投資が同▲19.3%。耐久消費財や設備機械、不動産など大型の支出に関する投資を中心に落ち込みが強まった（図表7）。輸出（ドルベース）は同+6.5%（同+6.0%、同+8.3%）、輸入が同+3.9%（同▲0.9%、同+7.4%）、貿易収支2,906億ドル（前年比1.12倍）となった（図表8）。電機・電子・機械などの部品及び機械設備の輸出がアセアンを中心に急増し、輸出を支えていた（図表9、10）。中国からの対外直接投資が、インフラ、EV、電池、家電などの製造業で急増しており、新興国向けの新しい輸出分野を創出していた。輸出は上ブレ気味になる様相をみせている。

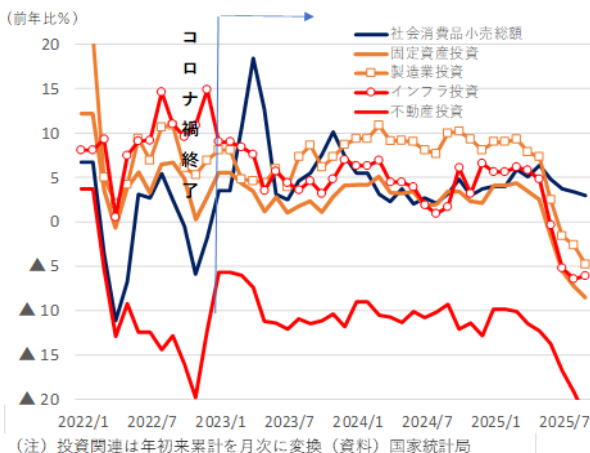
図表5 工業・サービス生産



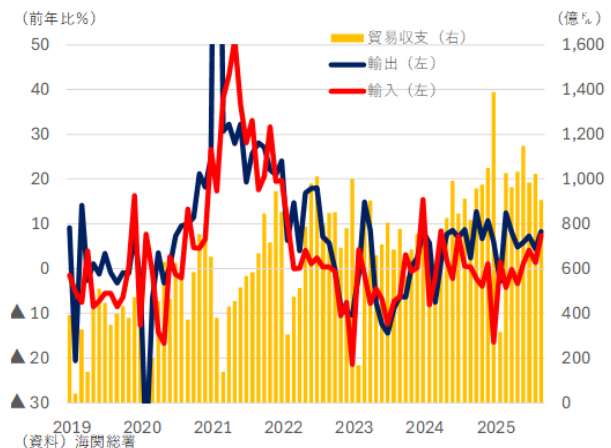
図表6 工業稼働率



図表7 主要経済指標（内需）



図表8 主要経済指標（外需）



図表 9 地域別貿易

(前年比%)

	2023	2024	24上	24下	25上	25/7	25/8	25/9
輸出	ASEAN	▲6.0	9.4	6.0	12.9	16.6	22.5	15.6
	EU	▲10.2	2.4	▲3.4	8.5	6.9	9.2	14.2
	アフリカ	6.9	1.5	▲5.4	8.7	21.2	42.4	25.9
	ラテンアメリカ	▲2.5	12.3	10.0	14.5	7.2	7.7	▲2.3
	北米	▲13.2	3.5	▲0.6	7.4	▲9.1	▲19.3	▲30.3
	米国	▲13.0	3.6	▲0.8	7.7	▲10.7	▲21.7	▲33.1
	カナダ・メキシコ	▲15.3	2.6	1.7	3.4	7.5	6.7	0.3
輸入	ASEAN	▲4.6	1.8	1.2	2.3	0.9	▲5.8	▲3.8
	EU	▲0.9	▲4.8	▲6.3	▲3.2	▲5.8	▲1.6	▲1.8
	アフリカ	▲6.8	6.7	13.7	0.3	1.1	19.4	▲7.8
	ラテンアメリカ	4.7	▲1.4	3.4	▲5.8	▲5.9	10.1	▲3.2
	北米	▲4.5	0.5	▲4.9	6.2	▲7.5	▲12.6	▲2.4
	米国	▲6.5	▲1.0	▲7.4	6.2	▲9.2	▲18.9	▲16.0
	カナダ・メキシコ	3.7	6.0	5.7	6.3	▲1.3	27.1	80.2

(資料) 海関総署

図表 10 製品別貿易

(前年比%)

	2023	2024	24/3Q	24/4Q	25/1Q	25/2Q	25/3Q	25/7	25/8	25/9
輸出	一次産品+工業製品	▲5.1	4.6	5.5	10.0	5.7	6.0	6.5	7.1	4.3
	一次産品	▲2.6	▲1.7	▲2.4	▲0.2	▲0.7	▲3.5	▲1.4	1.9	▲6.2
	工業製品	▲5.2	4.9	5.9	10.5	6.0	6.5	6.9	7.3	4.8
	うち化学	▲16.8	0.7	2.8	7.9	3.4	1.0	10.6	9.1	8.4
	うちその他素材、製造品	▲7.7	2.4	2.1	11.7	1.4	2.5	5.2	7.9	2.0
	うち機械	▲3.0	7.7	10.2	11.7	7.8	9.0	10.5	8.3	9.0
	うちその他製品	▲6.7	▲2.4	▲5.6	2.4	▲4.3	▲0.2	▲4.9	▲0.4	▲8.6
	うち未分類商品	51.9	51.9	66.1	50.4	101.1	48.7	20.3	37.7	28.6
	輸入	▲5.6	0.9	2.6	▲1.7	▲6.9	▲0.9	3.9	3.5	0.9
	一次製品+工業製品	0.0	▲2.2	2.6	▲8.1	▲9.3	▲7.5	▲3.8	▲3.2	▲7.9
	一次産品	4.3	▲0.0	6.7	▲3.3	▲7.6	3.0	3.9	2.1	▲0.9
輸入	うち燃料以外の原料	▲3.2	▲2.2	1.6	▲11.3	▲10.1	▲18.0	▲13.8	▲11.5	▲16.8
	うち燃料、潤滑油	▲9.3	3.2	2.6	2.9	▲5.2	3.9	9.3	8.1	7.5
	工業製品	▲10.2	▲4.2	0.4	0.1	▲1.7	▲4.2	▲0.7	▲0.3	▲5.1
	うち化学	▲14.8	0.1	▲5.6	▲0.9	▲3.9	▲4.1	5.2	2.6	2.3
	うちその他素材、製造品	▲11.6	6.6	10.7	2.7	4.3	6.3	4.6	2.6	1.2
	うち機械	▲3.5	▲5.1	▲5.1	▲2.1	▲5.2	▲0.3	4.3	3.6	▲2.0
	うちその他製品	22.1	8.9	▲39.6	24.6	▲57.4	19.8	146.4	188.3	407.4
	うち未分類商品	22.1	8.9	▲39.6	24.6	▲57.4	19.8	146.4	188.3	407.4
	うち未分類商品	22.1	8.9	▲39.6	24.6	▲57.4	19.8	146.4	188.3	407.4
	うち未分類商品	22.1	8.9	▲39.6	24.6	▲57.4	19.8	146.4	188.3	407.4
	うち未分類商品	22.1	8.9	▲39.6	24.6	▲57.4	19.8	146.4	188.3	407.4

(資料) 海関総署

第3四半期は、供給サイドの伸びに天井感が出て鈍化を始めた傍ら、需要サイドの伸びも、内需に減速が表れ、供給サイドが需要サイドに寄った形で、成長が鈍化しはじめたことがわかる（9月に急に自動車生産が跳ね上がったが）。別の言い方では、第2四半期は、中国で新しい技術やサービスに自信と期待が高まり、また、輸出環境変化への対応が速やかに進み、経済が支えられたが、第3四半期は、買い替え政策の効果はく落や、内巻（過当競争）からの悪影響が発現しはじめて鈍化したと指摘できる。

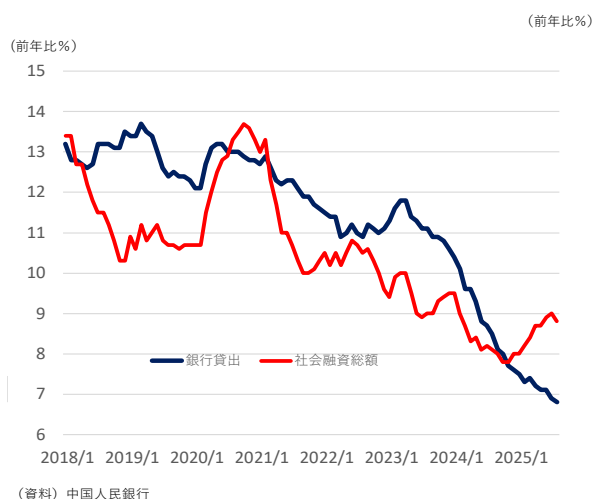
（景気の先行きの考え方～内需減退、不動産問題、金融要因などから減速は強まる方向）

景気の先行きは、短期的には、買い替え消費・更新投資による内需の押し上げがはく落し、減速が強まるとみられる。国内の専門家には、地方債発行の前倒しなどにより、投資がインフラから持ち直すともみる向きもあるが、不動産デベロッパーの状況悪化や、金融による資金供給の鈍化（一部産業への資金傾斜と企業救済の増加による多数企業の資金圧迫）、企業の収益環境の厳しさ（内巻、生産者物価下落継続、大手企業の支払適正化の動き等。ただし、足元鉄鋼、非金属がリストラ効果で大きく改善）などから、投資全体が再加速するのは難しい。地方債発行が前倒しされても、政府債発行偏重による民間資金調達への圧迫（同時に民間資金需要は減退）は鮮明であり、短期的な効果は望めそうにない（図表11）。期待がかかる輸出は、対外直接投資の増加が新しい輸出を創出する一方、貿易摩擦を米国以外とも抱えており、輸出をさらに強めるのには限界がある。新しい技術やサービスによる消費喚起が期待されているが、買い替え一巡がデフインフレの圧力を生んでおり（図表12）、新しい分野やサービスによる刺激にも負の圧力がもたらされている。

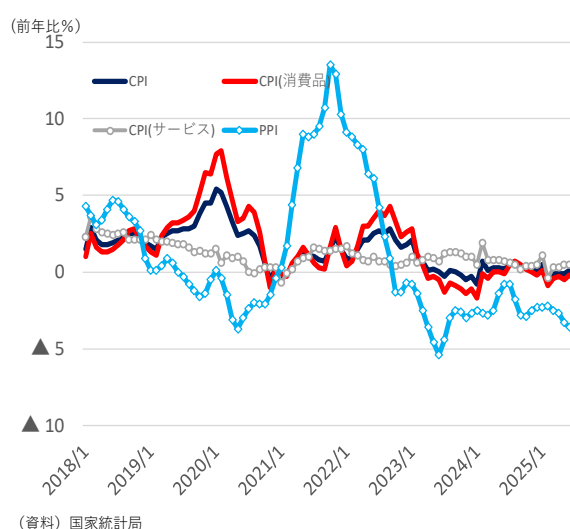
2025年内は減速が強まり、26年は成長のゲタが下がっており、低調に成らざるを得ないだろう。

今後の経済政策は、財政・金融・構造政策の融合という方向性が打ち出されている。融合というのは、各種政策が一体的に発動されること（従来「組合拳（政策協調）」がよく言われた）だが、財政は重点投資分野や民生など効果・要望が高いところに配分が絞られやすく、金融も貸出枠を設けた重点分野に注力しつつ、管理監督強化などを通して全体として配分が絞られやすい。財政は積極的、金融は緩和的な姿勢が続くとみられるが、財政は地方債・国債ともに発行枠を大きく拡大する可能性は低く、また金融は実質金利が物価安で上昇してしまっているため、利下げの誘因は強まっているが、金利政策よりも、重点分野への貸出傾斜や融資の質向上など、融資構造の改善・最適化への指向が強まっており、金利政策への慎重姿勢はむしろ継続する状況となっている。

図表 11 資金供給



図表 12 物価



今回の統計発表では、同日開催の四中全会の開催に鑑みて記者会見で述べられる解説は、文書のみで発表された。基本は、成長に有利な状況が各所にみられたということで、具体的な景気対策に繋がる記述はみられなかった。通常の記者会見では、記者の質問はその背景を含めて出されるが、今回の文書は、事前質問の骨子のみに従って回答されており、経済の長期的発展のために不断に内生的な成長の動力を強めていくという意味以上のものはみえなかった。第 1～3 四半期の累積で+5%を上回ってしまったからである。今後の内需の減速、特に投資の落ち込みが不動産からインフラ、製造業へと広がりつつあり、これをどう誘導するのか。また、内需の下支えとしてサービスの消費に期待がかかっているが、足元の買い替えの落ち込みを短期的に補えるほどのものなのか。デフインフレ・内巻競争はどのような見通しか。これら懸念への説明はなかった。半年から 1 年程度の短期的な見通しは却って見えにくくなった。

（予想数値～2025 年は+4.7%、2026 年は+3.7%）

今後の景気予想は、結果から言えば、2025 年第 4 四半期は前年比+3%台の成長が実勢だが、+4%程度に上ブレする可能性が高い。通年成長率は+4.7%または 4.8%となろう。前回までの予測からは+0.1%ポイントないし 0.2%ポイントの上方修正となる。需要別の寄与度を精査すると、第 4 四半期の消費の寄与度は過去 3 四半期に比べて大幅低下、投資の寄与度も同様。さらに純輸出の寄与度も低下するはずである。在庫投資、政府消費、サービス消費、サービス貿易など主要でない指標が、供給と需要の主要指標の間にみられるギャップをどう埋めるのか。足元まではこれら主要でない指標が需要を下支えする形となったが、第 4 四半期も同様なのか。この点が公表される成長率を左右しそうだ。

その上で見通しを設定した。メインの予測は、2025 年第 4 四半期は前年比+3.6%、2025 年は同+4.7%、2026 年は+同 3.7%とした。足元第 4 四半期は前回予測までは+3.0%としていたので、大きく上方修正した。上方修正の要因は先に述べた通りであり、消費についても投資についても代理指標である社会消費品小売総額と固定資産投資が足元大きく減速を示していたにもかかわらず、寄与度は大きく下らず、サービス消費や在庫投資などが上乘せされる方に働いたとみられることや、純輸出については輸出の多様化と国産化による輸入の抑制により貿易黒字が想定より縮小しにくくなっていること、インバウンド客の流入によるサービス貿易の赤字縮小がみられることなどである。

2026 年については、2025 年下半年が前年比+4.2%からのスタートであり、2026 年上半期は前年の消費・投資の水準が高いため、もう一段鈍化（+3%台半ば）し、そこから政策的後押しを強めて下半期+4%程度まで持ち直すと考えた。

内需・外需の寄与度でみると、2024 年+3.6%/+1.5%、2025 年+3.4%/+1.3%、2026 年+3.1%/0.6%であり、内需は政策の融合の下、逐次成長率を積み上げることができるが、外需は海外経済の動向及び中国が対外直接投資でどれくらい進出先の生産や投資を押し上げ、購買力を高められるかということにかかっている。2025 年は、インフラや EV、電池、家電などの進出ラッシュが新興国向け輸出の 2 桁増の好調をもたらした。しかし、2026 年は、1 兆ドル超という世界の貿易黒字を全部掻き集めたような状況がさらにハイペースで拡大するとは考えにくい。外需依存には限界があり、内需がデスインフレを乗り越えて拡大を強めるのか。筆者は、2026 年はテンポ調整に入ると予想する。

なお、10 月に入って米中関係は半導体とレアアースを巡って再度不安定化した。トランプ大統領が提示した対中 100%追加関税は脅しだけだったが、米中以外の国も両者の摩擦の影響をより直接的に受ける可能性が高まっており、中国が外需をバッファードとする成長には注意信号が灯っている。

図表 13 総括表

(前年比%、億ドル、%、元/ドル)

	2024				2025				2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q							
GDP成長率	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.8	3.6	2.2	8.4	3.0	5.4	5.0	4.7	3.7
消費寄与度	3.9	2.3	1.4	1.6	2.8	2.7	2.7	2.1	▲ 0.3	5.4	1.0	4.5	2.3	2.6	2.3
資本形成寄与度	0.6	1.9	1.2	1.3	0.5	1.3	0.9	0.6	1.7	1.9	1.5	1.4	1.3	0.8	0.6
純輸出寄与度	0.8	0.5	2.1	2.5	2.1	1.2	1.2	0.8	0.6	1.9	0.5	▲ 0.6	1.5	1.3	0.8
輸出	1.4	5.7	5.9	9.9	5.6	6.1	6.6	1.5	3.6	29.6	5.6	▲ 4.7	5.8	4.9	2.5
輸入	1.5	2.5	2.1	▲ 1.8	▲ 6.9	▲ 0.9	4.3	0.0	▲ 0.6	30.0	0.7	▲ 5.5	1.0	▲ 0.8	0.0
貿易収支 (億ドル)	1,833	2,523	2,588	2,982	2,712	3,132	2,906	3,126	5,240	6,704	8,379	8,221	9,926	11,876	12,814
固定資産投資	4.5	3.9	3.4	3.2	4.2	2.8	▲ 0.5	1.0	2.9	4.9	5.1	3.0	3.3	3.0	1.0
うち第2次産業	13.4	12.6	12.3	12.0	11.9	10.2	6.3	5.0	0.1	11.3	10.3	9.0	11.8	8.0	2.5
うちインフラ	6.5	5.4	4.1	4.4	5.8	4.6	1.1	1.5	0.9	0.4	9.4	5.9	4.5	4.5	2.5
家計所得	6.2	4.5	5.0	5.6	5.5	5.1	4.5	4.4	4.7	14.3	5.0	6.3	5.3	4.9	4.4
うち都市	5.3	3.7	4.2	4.9	4.9	4.4	3.9	4.0	3.5	11.9	5.1	5.1	4.6	4.4	4.2
同中位数	5.7	3.7	3.8	5.2	4.5	3.4	3.6	3.0	2.9	10.9	3.7	4.4	4.6	3.6	3.3
うち農村	7.6	5.8	6.1	6.6	6.2	5.5	5.2	5.0	6.9	18.2	6.3	7.7	6.6	5.5	5.0
消費(家計調査)	8.3	5.0	3.5	4.5	5.2	5.2	3.4	3.2	▲ 1.6	11.8	1.8	9.2	5.3	4.2	3.8
食品・煙草・酒	10.6	4.6	5.6	0.7	2.8	4.0	0.6	5.0	5.1	18.0	4.2	6.7	5.4	3.1	
衣料	12.3	2.5	▲ 2.7	▲ 2.8	1.2	3.3	0.0	3.5	▲ 7.5	6.0	▲ 3.8	8.4	2.8	2.0	
住居	0.1	3.8	▲ 0.6	7.7	2.1	3.8	1.1	1.0	3.2	11.6	4.3	3.6	2.8	2.0	
家庭用品・サービス	2.7	1.7	▲ 4.7	5.9	9.8	8.1	10.8	2.0	▲ 1.7	11.1	0.6	6.6	1.4	7.7	
交通・通信	14.8	8.4	7.2	6.1	10.3	6.3	8.2	2.0	▲ 3.5	10.3	1.2	14.3	8.9	6.7	
教育・文化・娯楽	13.3	8.8	8.6	9.0	13.9	9.4	8.1	6.0	▲ 19.1	3.4	▲ 5.0	17.6	9.8	9.4	
医療	4.0	4.5	2.1	3.5	3.0	3.8	▲ 2.4	0.0	▲ 3.1	11.2	0.2	16.0	3.5	1.1	
その他	21.6	5.5	5.5	10.9	10.1	11.0	10.1	8.0	▲ 11.8	8.7	4.6	17.1	10.9	9.8	
消費性向	63.3	68.5	68.9	73.2	63.1	68.6	68.1	72.4	70.1	68.6	66.5	68.3	68.3	67.9	65.1
社会消費品小売総額	4.7	2.7	2.7	3.8	4.6	5.4	3.4	2.7	▲ 3.9	12.5	▲ 0.2	7.2	3.5	4.0	2.8
消費者物価指数	0.0	0.3	0.5	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	2.5	0.9	2.0	0.2	0.2	▲ 0.1	0.0
対ドル人民元レート (期末月平均)	7.1027	7.1046	7.1305	7.1817	7.1776	7.1967	7.1364	7.1000	6.6144	6.4016	7.0527	7.1806	7.1817	7.1000	7.0000

(注) 固定資産投資四半期は年初来累計伸び率、対ドル人民元レート年次は四半期の最終月の平均。消費性向は 1 Qは所得を 4 カ月分と仮定して推定。四半期平均は年平均と不一致

(資料) 丸紅(中国)有限公司

(3) 四中全会：テーマは高質量な発展。「高水準・アップグレード」。生産性向上や消費率向上を盛り込む

10 月 20 日～23 日、第 20 回中国共産党中央委員会第 4 次全体会議（四中全会）が開催された。今回は、「中共中央国民経済と社会発展第 15 次 5 カ年計画制定に関する建議」（建議）が審議され、23 日午後 5 時に会議公報が発表された。通常 5 カ年計画が審議されるのは五中全会であり、四中全会で 5 カ年計画が審議されるのは 1985 年の第 7 次 5 カ年計画以来である。今回は三中全会の

開催が1年遅れ、四中全会で第15次5カ年計画を審議することになったようである。

23日の公報の内容は、全編32段落、約5,000字であった。前回の26段落、約6,200字、前々回の22段落、約5,900字と比べると段落数は多いが、各段落の内容は短かった。10月28日の忒諮「政経大勢」によれば、公報は大きく6つの部分に分けられ、①開催に関する情報（1～4段落）、②政治局工作報告（5段落）、③建議の主要内容（6～23段落）、④今年の今後の工作の予定・内容（24～28段落）、⑤、⑥人事及び結語（29～32段落）である。

第14次5カ年計画の評価は、5年間の平均経済成長率が+5%を超える結果となったことを始め、高質量な発展が、イノベーション、民生福祉、ガバナンス、環境、国家安全、対外開放の各方面で成功し（「経済、科学技術、総合国力で飛躍」、経済力、イノベーション、ソフトパワー、経済・社会の強靱性において大国となっていることを評価しつつ、第15次5カ年計画については、**7つの目標（①高質量発展の顕著な効果、②科学技術の自立自強の水準の大幅引き上げ、③もう一段の全面的な改革深化による新しい突破の獲得、④社会文明の一段の改善、⑤人民の生活水準の不断の改善、⑥美しい中国建設が新しい重大な進展の獲得、⑦より堅固な国家安全）**を掲げた。これまでの経済発展を中心とするという方針を維持しつつ、発展をもう一段水準の高いものとすると同時に、政策の効果を国全体で統一的に融合的に、地域間で協調しつつ実現するという考えである（「中国はより政治中心になる」という見方があり、政策誘導に政治性がみられるが、その真意としては経済建設や民生を目的としていることを示す）。ここでは、①の高質量発展の顕著な効果に関して、「経済成長の合理的な区間を保持し、**全要素生産性を着実に上昇させ、家計消費率を顕著に引き上げ、内需の経済のけん引力を持続的に増強し、経済の潜在力を十分開放する**」とあり、各種の産業・地域発展と内需、とりわけ消費の拡大が緊密に関わり、経済を拡大させることが目論まれていることが示された。また、この5カ年計画は、**2035年までに経済、科学技術、国防、総合国力、国際的な影響力で大幅な飛躍を遂げる、一人当たりGDPを「先進国の中等水準」にする、社会主義現代化の基本的実現を図る**という発展のイメージを掲げた（習近平総書記は「高質量発展を推進する。最も重要なことは高水準の科学技術の自立自強を加速し、新質生産力を積極的に推進し、科学技術・創新を推進する中、新しい動力の育成を加速。実質的、突破的な進展を取得する経済構造高度化・アップグレードを促進する」と説明）。より具体的な目標は来年の全人代で発表される予定だが、2035年の一人当たりGDP目標を引き続き「先進国の中等水準」と掲げたのは、来年の実質成長率見通しが+4%台前半とみられる中、長期の経済改善を含意したものとみることができる。加えて言えば、先進国経済がインフレ基調、中国経済は少なくとも数年間デフレ基調が続くとみられる中、「先進国の中等水準」に追い付くというのは難しい目標であり、この目標を維持したのは挑戦的と言える。

他方、こうした目標を達成するために、**経済・社会に関して12の政策を掲げた。①産業、②科学技術、③内需、④市場経済、⑤対外開放、⑥農村、⑦地域、⑧文化、⑨民生、⑩環境、⑪国家安全、⑫軍事の順である。**ここでの特徴は、概ね現状の政策を踏襲しているが、産業政策では、各種の産業大国化をAIや環境などで統合化する方向。科学技術政策では、科学技術の自立強化の中で、イノベーションの効率、産業への浸透、人材育成などと結びつける方向。内需政策では、新しい供給と新しい需要の好循環を生む方向など、第14次5カ年計画が高い質の発展への成功の基盤を作ったことを念頭に、その**アップグレードを意識したことを**思われる。また、特徴として、AI、グリーン化などによる製造業の振興を重視していることと同時に、文化振興などによるサービス業の奨励を重視していること。製造強国、サプライチェーン確保を必須とした第14次5カ年計画の時期の認識を維持しつつ、家計・民生の一段の改善を図ろうとしていること。人、資本など生産要素の流動化を意識していることなどである。国有企業改革の方向性の議論の中で、国有企業を**戦略的な産業、**

国家安全に資する産業、民生など公益性に資する産業の 3 つに分け、改革を進めるという話を聞いた。技術と市場基盤に自信を強める中、各分野を合目的にもう一段の高みに持っていかう、政策間の統合・融合を図ろうということのようである。

なお、注目される経済政策の形成過程及び財政・金融政策は、市場メカニズムを重視しているが、計画の指導作用の強化、監督管理の強化、政策の総合化などを通して、政府の役割を過度に強めかねない雰囲気もある。ただしその真意は、**政府予算や資金供給を産業・民生政策のあるべき方向に傾斜配分し、資源・資金の流動性を高めることにある**。財政政策は、重要事業への傾斜配分と、所得総合課税の強化と中央財政の活用がみられ、赤字拡大に一步踏み込み、財政支出による再配分を幾らか強める模様である。金融政策は、金利政策よりも特定の貸出枠や資本市場の活用による政策重点分野への資金供給が目論まれている。経済政策全体としては漸進的微調の状況が続くと考えられる。

図表 14 第 15 次 5 力年計画の成長見通し（経済成長見通し、9 月号コラム再掲）

8 月号では、第 14 次 5 力年計画のレビューと第 15 次 5 力年計画（十五五）の考え方を本文の中で紹介した。足元は、2025 年の成長率がみえてくる中で、次期計画での成長率の見通しについて概説する。

現行の第 14 次 5 力年計画では目標成長率は「+5%前後」。2021～24 年の平均は+5.4%であり、5 年平均は+5.3%となる模様である。2035 年に、2020 年比で所得倍増という目標を実現するには、残りの 10 年を凡そ+4.5%で成長する必要がある。足元、成長率は「両重」、「両新」などの政策で前倒し気味であり、2026 年の成長率見通しは+4%台前半ないし 3%台後半という見方が多い。十五五は少なくとも 4.5%以上、第 16 次 5 力年計画（十六五）のことも考えればさらに高い成長が求められ、成長率を重視するのであれば厳しいと言わざるを得ない。

これに対して、6 月 17 日、中国人民大学重慶金融研究院の高級研究員の廖群氏は新浪財經に「“十五五”規劃有兩大關鍵使命（第 15 次五力年計画の 2 つの重要な使命）」という文章を発表した。

これでは最初に、十五五には 2035 年の現代化の基本的実現にとって 2 つの重要な使命があるとし、一つは 2020 年比 GDP 倍増実現、もう一つは高質量発展への到達であり、量と質両方で現代化を実現するための基礎を構築することと述べた。そしてその中で、経済成長目標を試算しており、2020～35 年の実質成長率は平均+4.73%、十四五は平均+5.3%の見込みであり、残る 2026～35 年は平均+4.55%が必要であり、GDP カーブの経験則に基づけば、十五五は平均+4.8%、十六五は+4.3%になるとした。

一方、この筆者は中国経済が 4.8%を持続させることは無理であり、「我が国は GDP 成長率を追求すべきではなく、目標を+4%以上に設定したりすべきではない」、「平均成長率+4.73%で 2035 年までに倍増するという目標は実際的ではない」と指摘した。そして、倍増は実際的ではないとしたものの、中国の発展状況からすれば、経済開発の 3 つの側面、すなわち成長、深化、アップグレードの筆頭たる成長は依然として一定程度の中高成長が必要であるとも指摘した。これは、中国の一人当たり GDP は先進国平均の 1/3 に過ぎないところからも言えるとした。

また名目成長率について、IMF によると、2024 年、最も低い先進国の一人当たり GDP はクロアチアの 23,380 ドル。名目成長率 2.5%とすると、2035 年は 30,722 ドル。中国が GDP デフレータ平均 0%、対ドルレート不変で成長すると、2035 年は 20,818 ドルであり、このキャッチアップのためにはデフレータは+1%として、人民元が 37.5%上昇する必要がある。理想としては年+2～3%のデフレータの上昇が欲しいところであるとした。

したがってインフレをマイナス圏からプラス圏に引き上げることが十五五の重要な目標になるはずである。そのため、需要の増加と供給の減少が基本的な対処となる。外需はコントロールできないので、国内需要、つまり消費と投資を増加させ、他方で、新規生産能力を抑制し、内巻的な拡大を防ぎ、旧式の生産能力を削減することが必要だとした。

そして、この経済を支えるために、財政政策は、①中低所得者層の所得の増加を給付や税の調整で行う、②設備更新、買い替えの「両新」政策を強化する、③インフラ支出（5G、6G、データセンター、電力設備、交通事業等）を強化するとした。5 年間で 31 兆元の増加余地がある。また、金融政策は、①インフレ率をプラスに変える金融緩和を行う、②社会保障制度の改善や金利低下により消費を誘発させる、などとした。

ここからは、十五五の成長率づくりは、供給面では可能かもしれないが、需要面では内需拡大に確信が持てない。特に生産大国で物価を押し上げるのが難しい。需要拡大と内巻抑制が部分的に矛盾しているところに悩みがあるところが示唆される。

（資料）廖群「“十五五”规划有两大关键使命」人大重慶（2025.6.18）より作成

図表 15 四中全会コミュニケより 12 の政策と実行についてのまとめ（具体的政策）

①近代的な産業システムを構築し、実体経済の基盤を強化・強化する。知能化、グリーン化、統合の方向性を堅持し、製造大国、品質大国、航空宇宙大国、輸送大国、ネットワーク大国の建設を加速し、製造業の合理的な比率を維持し、先進製造業をバックボーンとする近代的な産業システムを構築する。 <u>伝統産業を最適化・アップグレードし、新興産業と未来産業を育成・拡大し、サービス産業の高品質かつ効率的な発展を促進し、近代的なインフラシステムを構築する</u>	産業
②高水準の科学技術の自立強化を加速し、新質生産力の開発を主導する。教育、科学技術、人材の強国の建設を調整し、イノベーションシステムの効率を向上させ、イノベーション能力を強化する。科学技術イノベーションと産業イノベーションの深い融合を促進し、教育と科学技術人材の育成を統合的に推進し、デジタル中国の建設をさらに推進する	科学技術
③強力な国内市場を構築し、新たな発展パターンの構築を加速する。内需拡大の戦略的基盤を堅持し、民生の利益と消費の促進、財の投資と人の投資の緊密な結合を堅持し、新しい需要で新しい供給をリードし、 <u>新しい供給で新しい需要を創造</u> する。消費と投資、需要と供給の良い相互作用を促進し、国内サイクルの内生的な力と信頼性を高める。消費を強力に活性化し、有効投資を拡大し、 <u>統一された国家市場の構築</u> を妨げる障害を断固として打破する	内需
④高水準の社会主義市場経済システムの構築を加速し、高質量発展の原動力を強化する。社会主義の基本経済制度を改善し、経済制度改革の牽引作用をよりよく発揮し、マクロ経済統治体系を改善し、安定した長期的な高質量発展を促す。各経済主体の活力を十分に刺激し、 <u>市場志向の要素配置システムとメカニズムの改善を加速し、マクロ経済ガバナンスの効率を向上させる</u>	市場経済
⑤高水準の対外開放を実施し、ウィンウィン協力の新たな状況を創出する。 <u>制度開放を着実に拡大し、多角的貿易体制を維持し、国際循環を拡大し、開放を通じて改革と発展を促進し、世界の他の国々と機会と共同発展を共有</u> する。自主開放を積極的に拡大し、貿易の革新と発展を促進し、双方向の投資協力の余地を拡大し、質の高い「一帯一路」を共同で構築する（ <u>資本項目の一段の開放が注目</u> ）	対外開放
⑥農業と農村の近代化を加速し、農村の総合的な活性化をしっかりと推進する。都市・農村の融合発展を推進し、貧困削減の成果を引き続き強化・拡大し、農村の基本的な現代生活条件を促進し、農業強国の建設を加速する。農業の総合生産能力と質と効率を向上させ、住みやすく、働きやすく、美しい村の建設を促進し、農業を強化し、農民と富裕農民に利益をもたらす政策の有効性を向上させる	農村
⑦地域経済の配置を最適化し、協調的な地域発展を促進する。 <u>地域協調発展戦略、主要地域戦略、主要機能区戦略、新型都市化戦略</u> の重ね合わせ効果を十分に発揮し、主要生産力の配置を最適化し、重点地域の成長極としての役割を十分に発揮し、優勢が補完的で質の高い発展を遂げる地域経済配置と領土空間体系を構築する。地域開発の協調を強化し、地域連携開発を促進し、陸地と宇宙の開発パターンを最適化し、人本位の新都市化をさらに推進し、海洋開発と利用の保護を強化する	地域
⑧文化革新と創造性の活力を刺激し、社会主義文化を繁栄させ発展させる。マルクス主義の指導的立場を堅持し、広く深遠な中華文明に根を下ろし、情報技術の発展潮流に順応し、強力な思想的指導力、精神的結束力、価値訴求力、国際的影響力を備えた新時代の中国特色社会主义文化を発展させる。 <u>文化強国の建設をしっかりと推進する。社会主義の核心的価値観を継承・実践し、文化事業を精力的に繁栄させ、文化産業の発展を加速し、中華文明の影響力を高める</u>	文化
⑨民生保護・改善を強化し、すべての人々の共同富裕をしっかりと促進する。 <u>包括的な民生建設を強化し</u> 、人民の緊急かつ困難な問題を解決し、 <u>社会の流れのチャネルを円滑にし、人々の生活の質を向上させる。質の高い完全雇用を促進し、所得分配体系を改善し、国民が満足する教育を提供し、社会保障制度を改善し、不動産の質の高い発展を促進し、健康な中国の建設を加速し、質の高い人口開発を促進し、基本的な公共サービスの平等化を着実に推進する</u>	民生
⑩グリーン変革を加速し、美しい中国を構築する。カーボンピークとカーボンニュートラルを牽引力として、炭素削減、汚染削減、グリーン拡大と成長を促進する	環境
⑪国家安全保障システムと能力の近代化を促進し、より高いレベルの安全な中国を構築する。 <u>総体的国家安全観を揺るぎなく実行し</u> 、中国の特色ある社会主義社会統治の道を歩み、社会が活気に満ち、秩序あるものとなるようにする。国家安全体系を改善し、重点分野で国家安全能力建設を強化し、公安ガバナンスのレベルを向上させ、社会ガバナンスシステムを改善する	国家安全
⑫建軍100周年の目標を予定通り達成し、国防と軍隊の近代化を質の高いものに推進する。国防と軍事近代化の新しい「三段階」戦略に従って、政治的軍事建設、軍隊の改革と強化、科学技術による軍隊の強化、人材による軍隊の強化、法に従って軍隊を統治することを推進する。先進戦闘力の構築を加速し、軍事統治の近代化を促進し、統合された国家戦略体系と能力を強化・向上させる	軍事
⑬全党と国内の <u>各民族人民が団結して「第15次5カ年計画」の実現に向けて努力</u> すべきである。党の自己革命を堅持して社会革命を主導し、党の包括的かつ厳格な統治を粘り強く推進し、党の政治指導力、イデオロギー的指導力、大衆組織、社会的訴求を強化し、経済社会発展における党の能力と指導レベルを向上させ、中国式近代化を推進するための雄大な力を集める。党中央委員会の中央集権的統一指導を堅持・強化し、社会主義民主主義と法治の建設を推進し、全社会の熱意、自発性、創造性を十分に結集して中国式近代化に専念する必要がある。香港とマカオの長期的な繁栄と安定を促進し、兩岸関係の平和的發展を促進し、祖国統一の大業を促進し、人類運命共同体の構築を促進する。	実行

(資料) 四中全会コミュニケ (2025.10.23) より作成

図表 16 政策形成・財政・金融政策に関する計画（第 20 節等）

・マクロ経済ガバナンスをアップグレード

——（発展改革委員会）①国家発展計画の戦略的指導作用を強化、②財政政策と金融政策の協調を強化、③産業、物価、雇用、消費、投資、貿易、地域、環境保護、監督などの政策の役割を十分に発揮、④内需主導の経済発展モデルの形成を促進。

アンチシクリカルな景気循環において横断的な調整を強化。より積極的なマクロ政策を実施し、成長、雇用、期待を安定させ続ける

——（財政）①積極的財政政策を十分に発揮、財政の持続可能性を高める、②財源と予算の総合計画を強化し、国家の重大戦略課題と基本的な民生財政保障を強化、③ゼロベースの予算編成改革を深化させる、④地方税と直接税制度を改善し、事業所得、資本所得、財産所得に対する税制を改善、⑤中央財政支出の割合を高める。地方の独立した財源を増やす、⑥高質量発展と両立する長期的な政府債務管理メカニズムの構築を加速する。

——（金融）①中央銀行制度を改善。安定した金融政策体系と包括的なマクロブルーデンス管理 体系を構築し、金融政策の伝達メカニズムを円滑化する、②科学技術金融、グリーン金融、包摂金融、年金金融、デジタル金融を精力的に発展させる、③資本市場の機能を向上させる、④金融機関が本業に集中し、ガバナンスを改善させる、⑤デジタル人民元を発展させる、⑥国際金融センターとしての上海の建設を加速する、⑦中央と地方の監督の連携を強化し、リスク処理の資源と手段を充実させ、リスクの予防と解決システムを構築する

（対外開放）人民元国際化、一段の資本項目開放、コントロール可能な人民元決済システムの構築を図る。

（資料）第 15 次 5 カ年計画の建議より作成

図表 17 第 14 回全国人民代表大会常務委員会第 18 次会議の金融工作報告（10/26）

（1）適度に緩和的な金融政策を実施。金融政策ツールを総合的に使用して十分な流動性を維持し、社会融資総額とマネーサプライの成長が経済成長の期待目標と全体的な物価水準に一致できるようにする。金利政策の実施と 監督を強化し、融資コストを削減する。人民元レート of 安定性を合理的でバランスのとれた水準に維持する

（2）金融監督をさらに強化・改善し、監督の質と効率を継続的に向上させる。金融機関における無秩序で不合理な競争を精力的に是正する。金融法、中国人民銀行法などの主要な法改正を推進する。

（3）実体経済のための金融サービスの主要な方向性を強調し、質の高い金融サービスの提供に努める。科学技術革新、消費促進、小微企业、対外貿易の安定などに引き続き重点を置き、財政、金融、産業などの政策の協調を強化し、構造的金融政策ツールを管理・有効に活用し、重点分野と弱いリンクへの支援を強化する。財政支援により、重点産業のアップグレードを効果的に推進する。

（4）金融供給側の構造改革を引き続き深化させる。中央銀行システムの改善、包括的なマクロ健全性管理システムの改善、大型商業銀行の資本注入をうまく行う。科创板と創業板の改革を深化させ、株式市場の発展を促進し、直接融資の割合を高める。

（5）高水準の双方向の金融開放を促進し、国家金融安全を維持する。制度的開放を着実に推進し、貿易、投資、融資の円滑化を促進する。人民元国際化を推進し、取引、投融資、準備金などの国際通貨の機能を改善する。上海と香港の国際金融センターとしての建設を推進する。海南自由貿易港の支援をしっかりと行う。コントロール可能な国際決済システムの構築と開発を推進する。国家金融安全を断固として守る。

（6）システミックリスクを防止する。融資プラットフォームの変革を支援する。都市不動産融資調整メカニズムの役割を果たし、新しい不動産開発モデルと互換性のある融資システムを改善する。

（資料）全人代常務委員会（2025.10.26）

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

（免責事項）

- 本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、当社を代表するものではありません。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。