

China Economic Outlook 2026年1月

2025年は+5%成長、今年は小幅な調整年に/欧州を引き込む中国外交

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状況：2025年の実質GDP成長率は前年比+5.0%、第4四半期は同+4.5%。従来型の需要や生産は大きく落ち込むも、新しい消費や生産、在庫投資などが押し上げ。新5力年計画始動予定に向け新興産業への期待が高く、国内では+5%成長再現の期待が増加
- 景気のムード：各地域の成長見通しは「+5%」ないしそれ以上が7割。これは、プラスの自信となり、減速した経済指標からのマイナスの自信を打ち消す。米国への国際的な非難が出てくる中、先進国に中国をポジティブに見直す向きも増え、自信にプラスに
- 統計の状況：2025年第4四半期の実質GDP成長率は3四半期連続の減速。輸出は仕向け先多様化による拡大が続くが、投資・消費は政策効果のはく落などで失速の様相。需要落ち込みの一方、供給は年末に押し上げられ、需給ギャップが拡大した形に
 - ・Q4の工業生産が前年比+5.0%（Q3同+5.8%）、固定資産投資は同▲13.7%、（同▲7.1%）
 - ・社会消費品小売総額が同+1.7%（同+3.4%）、輸出（ドルベース）同+3.8%、（同+6.5%）
- 2026年の見通し：前年比+4.3%との見通し。調整圧力を抱えながら再拡大へ。国内金融機関や学者などは+5%程度の強気の見通し
- 経済政策：第15次5力年計画のスタートは慎重な政策、厳格な統制から
- 中国外交：米国はドンロード主義に。中国は多国間主義の姿勢を変えず欧州を引き込む

中国景気の状況：2025年の成長率は前年比+5.0%、同第4四半期は同+4.5%。従来型の需要や生産は大きく落ち込むも、新しい消費や生産、在庫投資などが押し上げ。新5力年計画始動で新興産業への期待が高く、国内では+5%成長再現の期待が増加

（1）1月のムード：各地域の成長見通しは「+5%」ないしそれ以上が7割。これは、プラスの自信となり、減速した経済指標からのマイナスの自信を打ち消す。米国への国際的な非難が出てくる中、先進国に中国をポジティブに見直す向きが表れ、自信にプラスに

2026年1月、第15次5力年計画初年度・1力月目のムードは、ムードの体温計となる成長見通しや株価、為替などが先行きへのプラスの自信を示すものとなり、減速した経済指標からのマイナスの自信を上回ったような温度感となつた。一方、経済政策は、追加刺激策が打たれたものの、前年の刺激策の効果はく落による激減を緩和する以上の効果の評価はみられず、また反腐敗対策で党の規律を引き締める動きが相次ぎ、経済・政治の政策でプラスの自信が増すといふことはみえにくかった。他方、海外からのムードは、「対日関係が悪化する中国」から「先進国から見直される中国」へと目線が移り、プラスの自信に寄与した。総じてみると、足元の成長は減速感が強いが、成長への期待感と中国という国への安心感がムードを支えた状況となつた。

少し詳しくみると、経済成長では、2025年通年+5%成長達成発表の後、地方人大が各地で開催され（2月3日時点で25省）、2026年通年「+4%台」を目標に入れる省（比較可能なもの）が、昨年の青海省1省のみから広東省をはじめとする6省に増加したが、なお全体の8割弱の19省が「+5%」ないしそれ以上を目標とした。また株価は、上海総合指数が2015年の春相場以来の4,000ポイント超えを続け、上値を目指す展開（ただし、2月2日に急落）となつた。為替も、1ドル=6元台の展開となり、安全な中国市場に資金が流入する展開となつた。地域経済や金融市場などに強気の見方がみられた。巷間でも新正月3連休の旅行消費は好調であった。情緒消費・体験消費、

健康消費などのキーワードは健在だった。一方、1月に入って、工業生産では在庫削減・生産調整の声が一部で強まり、消費では買い替え補助金政策が一巡・縮小した自動車販売が激減。年賀商品の販売では、今年は2月中旬に春節が後ズレし、昨年のようなデジタルウォッチブームの気配は余り聞かれず、勢いに欠ける状況になりつつあった（今年はスマートグラス？昨年はDeepSeek、ナタ2もあった）。さらに、不動産では、11月に発生した不動産企業「万科」の部分デフォルトの問題が注目され、見通しがさらに悪化した。経済の先行き期待は強いが、実感との乖離が広がる状況だった。

次に経済政策では、1月中、政策の実行・効果に穴を開けないようにするために、財政金融による消費支援策や、企業融資等への金利補填策など、追加政策が相次ぎ打ち出されたが、その直接効果は激変緩和程度に捉えられ、積極的な評価は市場や巷間で多くみられなかった。他方、月中に、市場監督管理総局が内巻式競争に対する対策の記者会見を3回も開催したり、月末近くに、党中央等が軍や中央・地方政府の高官への反腐敗調査を相次ぎ行ったりと規範化を強めた（反腐敗では、習総書記に近い人物への調査もあったため、海外を中心に多くの憶測を呼んだが、実際は新5力年計画をスタートするに当たり、党の精銳さを強める覚悟を示すものだったと思われる）。1月の政策発表は、直接効果が大きく期待できず、リスクや課題対応も目立ち、どちらかと言えば慎重・厳格と捉えられた。

最後に、海外からのムードをみると、昨年12月まで不確実性やネガティブな見方を与えた日本の高市首相の発言からのマイナスマードはやや後退した。今年1月8日に軍民両用品（デュアルユース）品の対日輸出の厳格化が打ち出され、日本から中国に抗議や撤回の要請などがなされたものの、中国及び世界の関心は広がらなかった。1月に入ってから、米国がベネズエラやグリーンランドなどに介入し、帝国主義的だと同国への国際的な非難が増える傍ら、中国は韓国、アイルランド、カナダ、フィンランド、英国などの首脳を迎える（12月にフランス、2月にドイツ首脳が訪中）、海外からのポジティブな見方が強まったためである。1月20日には、スイス・ダボス会議で、何立峰副首相が「中国は多国間主義と自由貿易を堅持する」、「中国は世界の市場になりたい」などと語り、既存国際秩序に於ける米中の立場逆転が、内外の専門家やメディアから言われるようになった（米国への批判の一つの方便であった）。これらは中国のムードにとってプラスとなった。

以上、2026年1月は、景気実態の弱さや政策支援の慎重さ、そして中央政府の厳格な行動などが一般の企業や家計、そして専門家の感じるムードにマイナスとなるものだった。一方、多くの地方政府が+5%成長を見通していることや、海外の中国を見る目がポジティブになってきていることがプラスの材料となった。なお、2025年の中国での外商投資新設数は+19.1%の7万392件と過去最高となった。米中首脳会議後に集計された在中国米国商会のアンケートでは中国を投資先トップ3とする企業の割合は前年の48%から52%に回復した。外国人の往来は昨年8,200万人と日々増えている。足元の実感は良くないが、先行きには期待したいというムードになっていたと考えられる。

図表1 各地の2026年地方政府目標（青：5.5%以上、黄：4%台）

地区		成長目標			地区		成長目標		
		2025年	2026年	変化			2025年	2026年	変化
東北	遼寧省	5%以上	4.5%前後	↓	中 部	河南省	5.5%前後	5%前後	↓
	吉林省	5.5%前後	5%前後	↓		湖北省	6%前後	5.5%前後	↓
	黒竜江省	5%前後	4.5%～5%	↓		江西省	5%前後	5%～5.5%	↑
華 北	北京市	5%前後	5%前後	=	西 南	四川省	5.5%前後	5.5前後	=
	河北省	5%以上	5%以上	=		重慶市	6%前後	5%以上	↓
	天津市	5%前後	4.5%	↓		陝西省	5%前後	5%前後	=
	山東省	5%以上	5%以上	=		雲南省	5%前後	4.5%前後	↓
華 東	上海市	5.0%前後	5.0%前後	=	西 北	貴州市	5.5%前後	5%前後	↓
	江蘇省	5.0%以上	5%	↓		チベット	7%以上	7%以上	↓
	浙江省	5.5%前後	5%～5.5%	↓		青海省	4.5%前後	4.5%前後	=
華 南	広東省	5.0%前後	4.5%～5%	↓		甘 肅 省	5.5%前後	5.5%前後	=
	福建省	5%～5.5%	5.0%前後	↓		新疆	6%前後	5.5%～6%	↓
	海南省	6%以上	6%前後	=					

（資料）各種資料から作成

コラム「中国にとっての地方経済の意義」

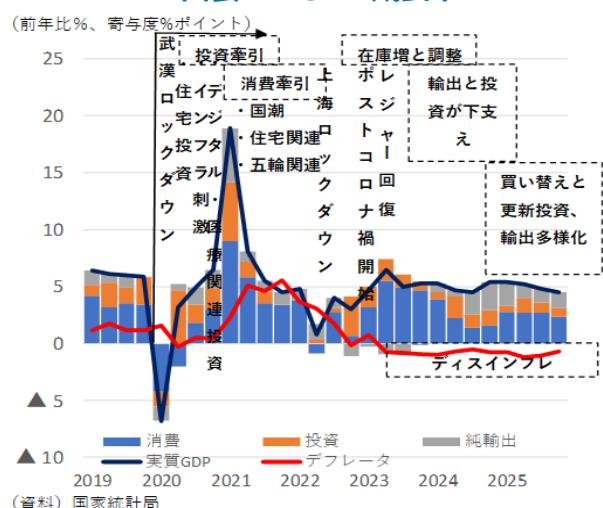
- 中国には 1 省で GDP の規模が 10 兆元（220 兆円、日本の首都圏に相当）する省が 3 つある。広東省、江蘇省、山東省だ。山東省は 2025 年に 10 兆元を達成したばかりだ。10 兆元を超えることは、GDP で世界 20 位以内ということと同義であり、これら 3 省で十分なビジネスをすることは、有力 20 力国でプレゼンスを持つとの同義だ。
- 広東省は、香港に隣接する深圳市がドローン、3D プリンターなどの世界的生産拠点、BYD やテンセントなど有力企業を生んできたインキュベーター拠点となり、また、広州市が自動車や製薬などの一大拠点であり続け、さらにこれら 2 市の周辺が電機電子、軽工業品などの世界的生産拠点であり続けており、巨大複合産業クラスターのコアと言える。GBA（大湾区）と呼ばれる珠江ベイエリアの地域は、GDP が 2024 年に東京一横浜ベイエリアの GDP を追い抜き、世界 4 大ベイエリアで 1 位となった。江蘇省は、上海市に隣接する蘇南地方を中心に外資企業の生産拠点が集中し、上海の工場地帯となっている。山東省は、これら 2 省と比べると特性がみえにくいが、中国の家電生産基地であり、食品生産基地となっている。
- ちなみに江蘇省は 2020 年の GDP が 10.5 兆元、25 年は 14 兆元達した。広東省は 2024 年に 14 兆元を突破した。山東省は 2020 年の GDP が 7.44 兆元、2024 年に 9.86 兆元に達していた。
- 中国経済をみると、中国全体の成長率が低下してきているため、「中国は不安定化してきている」と海外ではみられがちだが、中国の中では、こうした巨大地域が「経済安定への重石役、リーダー役」とみられており、「どのように発展要素を自地域に取り込むか」ということに注目が行く。習近平主席をはじめとする共産党政治局常務委員や政局委員、中央からの巡察団がどこを視察し、どのような指摘をしたかというニュースが頻繁に流れるが、これは共産党の政治的宣伝、意見収集であると共に地方経済運営の勝ち筋モデルを全国に知らせる役割がある。江蘇省や広東省などは「経済大省」と呼ばれている。日本では経済が東京に一極集中しているとみられており、地方分散が政治宣伝となってしまっているが、中国では経済が一極集中しておらず、多極分散であり、それぞれが地域経済の発展要因を抱えているため、それぞれの地域がそれぞれにとって学ぶ地域、つながる地域（中国では異なる省や市の間で経済的な姉妹都市関係（「対接」））を持っている。中国の経済開発については、5 力年計画の産業政策に注意が向きがちだが、地域の特性に応じた開発を「経済大省」などをサポート役・リード役に進めたいという実態もあり、中心地域とその周辺のリンクの状況が発展・成長にとって重要となってきている。
- なお、広東、江蘇、山東に続くのは、2025 年に 10 兆元経済が目前となったデジタルと軽工業品で大省となっている浙江省、2024 年に 6 兆元経済となった四川省、河南省、湖北省、それに 5 兆元経済となった福建省、安徽省である。直轄市である上海市と北京市は単独で 5 兆元を超えた（一人当たり GDP は日本の平均超え）。
- また、中国には、GDP が 2 兆元（44 兆円）を超えた市が 9 つ（上海、北京、深圳、重慶、広州蘇州、成都、杭州、武漢）、1.5~2 兆元の市が 6 つ（南京、寧波、天津、青島、無錫、長沙）あり、2 兆元を超えると、地域経済が量的拡大から質的レベルアップに転換してくると言われている。それは、人口をはじめとする生産要素の吸引力が高まることや、創服务能力が高まること、地域の性格が「地域の中心」から「全国的な結節点」に変わってくることなどが要因として考えられている。これら 15 都市は、中長期的にみて人口や情報、マネーが集まりやすくなるということである。

（2）状況：2025 年第 4 四半期の実質 GDP 成長率は 3 四半期連続の減速。輸出は仕向け先多様化による拡大が続くが、投資・消費は政策効果のはく落などで失速の様相。需要落ち込みの一方、供給は年末に押し上げられ、需給ギャップが拡大した形に

（第 4 四半期の成長率は前年比 +4.5% と減速する一方、デフレータはマイナス幅が縮小。デフレ構造改善には疑問）

2025 年第 4 四半期（10~12 月）の実質 GDP 成長率は前年比 +4.5%（第 3 四半期同 +4.8%）、前期比では +1.2%（同 +1.1%）となった。名目成長率は前年比 +3.8%（同 +3.7%）となった。その結果、デフレータは同▲0.7%（同▲1.0%）となった（図表 2、3）。名実逆転は 11 四半期連続であった。実質の伸びは 2 四半期連続の +5% 割れであり、2025 年を通してみると、「前高后低」、「下向き」になった。ただし、▲1%超のマイナスを記録していたデフレータは、3 四半期ぶりに ▲1% を下回るマイナスにとどまり、改善を見せた。とはいっても、CPI では食品、宝飾品、PPI では非鉄金属などが押し上げ材料であり、構造的なデフレ圧力が継続的改善に転換したとはいいくらいの状況でもあった。

図表2 GDP成長率



(資料) 国家統計局

図表3 総括表（見通し含む）(前年比%、億ドル、%、元/ドル)

	2024				2025				2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	21-25年平均
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q								
GDP成長率	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.8	4.5	2.2	8.4	3.0	5.4	5.0	5.0	4.3	5.3
消費寄与度	3.9	2.3	1.4	1.6	2.8	2.7	2.7	2.4	▲0.3	5.4	1.0	4.5	2.3	2.6	2.0	3.2
資本形成寄与度	0.6	1.9	1.2	1.3	0.5	1.3	0.9	0.7	1.7	1.9	1.5	1.4	1.3	0.9	1.0	1.4
純輸出寄与度	0.8	0.5	2.1	2.5	2.1	1.2	1.2	1.4	0.6	1.9	0.5	▲0.6	1.5	1.5	1.2	0.9
輸出	1.4	5.7	5.9	9.9	5.6	6.1	6.5	3.8	3.6	29.6	5.6	▲4.7	5.8	5.5	2.5	7.8
輸入	1.5	2.5	2.1	▲1.8	▲6.9	▲0.8	4.4	2.9	▲0.6	30.0	0.7	▲5.5	1.0	▲0.0	0.0	4.6
貿易収支（億ドル）	1,833	2,523	2,588	2,982	2,712	3,128	2,894	3,156	5,240	6,704	8,379	8,221	9,926	11,889	12,832	—
固定資産投資	4.5	3.9	3.4	3.2	4.2	2.8	▲0.5	▲3.8	2.9	4.9	5.1	3.0	3.3	▲3.8	▲1.0	2.4
うち第2次産業	13.4	12.6	12.3	12.0	11.9	10.2	6.3	2.5	0.1	11.3	10.3	9.0	11.8	2.5	▲1.5	8.9
うちインフラ	6.5	5.4	4.1	4.4	5.8	4.6	1.1	▲2.2	0.9	0.4	9.4	5.9	4.5	▲2.2	2.0	3.5
家計所得	6.2	4.5	5.0	5.6	5.5	5.1	4.5	4.8	4.7	14.3	5.0	6.3	5.3	5.0	4.3	7.1
うち都市	5.3	3.7	4.2	4.9	4.9	4.4	3.9	3.9	3.5	11.9	5.1	5.1	4.6	4.3	4.1	6.2
同中位数	5.7	3.7	3.8	5.2	4.5	3.4	3.6	3.1	2.9	10.9	3.7	4.4	4.6	3.7	3.2	5.4
うち農村	7.6	5.8	6.1	6.6	6.2	5.5	5.2	6.1	6.9	18.2	6.3	7.7	6.6	5.5	5.0	8.8
消費（家計調査）	8.3	5.0	3.5	4.5	5.2	5.2	3.4	4.0	▲1.6	11.8	1.8	9.2	5.3	4.4	3.5	6.5
食品・煙草・酒	10.6	4.6	5.6	0.7	2.8	4.0	0.6	3.0	5.1	18.0	4.2	6.7	5.4	2.6	3.0	7.2
衣料	12.3	2.5	▲2.7	▲2.8	1.2	3.3	0.0	3.9	▲7.5	6.0	▲3.8	8.4	2.8	2.2	2.0	3.0
住居	0.1	3.8	▲0.6	7.7	2.1	3.8	1.1	1.7	3.2	11.6	4.3	3.6	2.8	2.1	2.0	4.8
家庭用品・サービス	2.7	1.7	▲4.7	5.9	9.8	8.1	10.8	2.9	▲1.7	11.1	0.6	6.6	1.4	7.7	0.0	5.4
交通・通信	14.8	8.4	7.2	6.1	10.3	6.3	8.2	8.3	▲3.5	10.3	1.2	14.3	8.9	8.3	2.0	8.5
教育・文化・娯楽	13.3	8.8	8.6	9.0	13.9	9.4	8.1	7.2	▲19.1	3.4	▲5.0	17.6	9.8	9.4	9.5	6.8
医療	4.0	4.5	2.1	3.6	3.0	3.8	▲2.4	▲0.3	▲3.1	11.2	0.2	16.0	3.6	1.0	1.5	6.2
その他	21.6	5.5	5.5	10.6	10.1	11.0	10.1	13.7	▲11.8	8.7	4.6	17.1	10.8	11.2	10.0	10.4
消費性向	63.3	68.5	68.9	73.2	63.1	68.6	68.1	72.7	70.1	68.6	66.5	68.3	68.3	68.0	67.4	—
社会消費品小売総額	4.7	2.7	2.7	3.8	4.6	5.4	3.4	1.7	▲3.9	12.5	▲0.2	7.2	3.5	3.8	2.3	5.3
消費者物価指数	0.0	0.3	0.5	0.2	▲0.1	▲0.0	▲0.2	0.6	2.5	0.9	2.0	0.2	0.2	0.1	▲0.2	0.7
対ドル人民元レート (期末平均)	7.1027	7.1046	7.1305	7.1817	7.1776	7.1968	7.1364	7.0859	6.6144	6.4016	7.0527	7.1806	7.1817	7.0859	6.9000	—

(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1Qは所得を4ヵ月分と仮定して推定。四半期平均は年平均と不一致

(2025年は成長目標達成。トランプ問題・「内巻」問題の中での目標達成で強靭性に自信)

2025年通年の成長率は前年比+5.0%（名目成長率+4.0%）となり、政府目標である+5%前後を達成した。当局は記者会見で、まず、「2025年は経済発展が新しく改善し、目標が成功裏に達成された」と評価し、記者からの最初の質問に対して、この1年を「穏・進・新・鞏」（安定、進歩、創新、強靭）と総括し、自信を示した。また、3番目の質問にあった2026年前半の下向きのリスクについて、デフレ圧力の緩和などを理由に「長期的な趨勢と基本動向は変わらず」。また5番目の質問にあった消費の先行きについて、消費のアップグレードと共に、追加買い替え政策への期待などを示した（なお、投資に関しては、記者会見でほとんど触れられなかった）。目標達成の安堵と自信の裏に不安が隠された評価であった（図表4）。

図表4 2025年第4四半期 GDP成長率発表時の記者会見（2025/1/19）

1. 2025年の中経済の運営の評価：
——「穩・進・新・創」（安定、進歩、創新、強靭）
2. GDPが110兆元、120兆元、130兆元、140兆元へと成長した勢いについての評価：
——①堅実でリスク抵抗力の強い経済基盤、②高質量発展の一段の完全化・発展の安定、③世界経済への安定した支援と幅広い協力の提供
3. 2026年第1四半期の経済成長。消費や投資の課題への対応：
——2025年は主要目標を達成。今年の発展の良い基盤を築く。生産、価格、期待にプラスの変化、経済の安定と発展の傾向は続く。国務院常務会議では財政・金融の政策パッケージを展開。内需促進のために関連部門が実施を加速。「両新」政策を継続的に最適
——中国経済は、包括的かつ対話的かつ長期的に見る必要。現在だけでなく、長期的傾向も見なければならない。経済の長期的な趨勢と基本動向は変わらず
4. 新たな高質生産力が経済発展にもたらした新たなハイライトや変化は？：
——①科学技術のハードパワーが躍進（科学技術投資世界2位。国内特許500万件以上、PCT国際特許出願数6年連続世界1位）、②産業が新たな力を蓄積（ハイエンド機器、グリーンエネルギー、インテリジェント製造等（民間ローン、産業用ロボット、スマート工場等））。③デジタル普及率の大幅向上（デジタル産業、同消費、同インフラ）。AIが仕事や生活において良きパートナー・助手になっている。新消費モデル・シナリオが拡大し、ECが成長。④グリーンで世界的リード（新エネ発電増加、新エネ車年1,600万台、伝統産業の変革等）
5. 2025年のサービス消費のハイライト：
——①消費品小売は前年比3.7%増。2024年より0.2%ポイント加速。うちサービス小売は同5.5%増。成長への寄与率は52%、前年差+5ポイント。成長の主な原動力であり安定基盤、②サービス消費の可能性は絶えず解放。一人当たり消費に占めるサービス消費は46.1%。観光コンサル・リース、交通、文化・スポーツ・レジャーの売上が二桁成長、③新消費が台頭。オンライン小売は小売売上高の26.1%に。無人店舗や倉庫会員店舗も。新エネ車、通信・情報サービスが2ケタ増。銀髪経済、冰雪経済、第一経済が新たな消費成長ポイント、等
—— 2026年、消費市場は着実に成長すると予想。 ①消費のアップグレード、②消費促進政策。消費促進のための特別措置を徹底的に実施する予定（住民所得増、625億元の超長期特別国債の発行等）、③消費環境の改善。統一全国市場の構築、新技術応用による高品質な消費供給（没入型かつ体験型の消費）
6. 2026年の中国の経済動向：
——2026年は五力年計画の初年度。①長期的発展は、制度優位性、市場優位性、産業システム優位性、人的資源優位性、システム統合などの相乗効果と連携によって形成。論理であり潮流、②2025年、外部からの悪影響の中で5.0%成長を達成。経済安定・改善のポジティブ要因が蓄積、③新たな高質生産力の育成と改革による配当効果も引き続き出現。国内AIモデルの急速な発展、AI技術の広範な応用、デジタル主導の新たな高質生産性の急速な発展、統一全国市場の構築、物流コストの継続的な低下推進、民間経済促進法の導入、④「両重」、「両新」、「雇用安定化・経済安定化・高質量発展促進の多項施策」、「内巣競争の全面的正」まで、需要拡大、供給最適化、経済安定の役割を効果的に果たす
——自信を強化し、イノベーションを強化し、改革開放を深化させ、国内循環を強化し、効果的な質的改善と適度な量的成長の達成に導き、五力年計画の良いスタートを切る
7. 2026年の工業生産の発展動向：
——①産業力。製造業は16年連続で世界1位、②産業アップグレードの進展、③産業の変革、④製造業の効率向上
8. 2026年の物価動向：
——①コアCPIが緩やかに回復、③CPI回復に有利な要因。25年12月CPI前年比0.8%上昇（消費促進特別措置、元旦休日中のサービスの消費活性化、主要産業の生産能力規制強化）
9. 「第15次五力年計画」期間の発展展望：
——①十四五は年平均5.4%成長、140兆元超え、②十四五の研究開発投資は年平均10%成長、③十四五期間中、市場参入ネガティブリスト106項目に削減。改革は全面的に深化、対外開放は拡大、「一帯一路」の共同建設は深化、パイロット自由貿易区の建設は加速、製造業における外国投資の制限は完全に「解消」、外国投資促進産業目録を発表。2021～2025年の輸出入は年間7%以上成長し、「一帯一路」貿易の割合は51.9%に、④十四五に世界最大かつ最も成長の速い再生可能エネルギー・システムを建設（非化石燃料消費の割合は2020年の16%から2025年に20%以上）、⑤十四五、可処分所得の増加、社会保障制度の統合が進展、⑥経済安全保障が進展（2025年穀物生産7.15億t、電気機械および輸送機械の国産化率95%）
10. 2025年の経済政策の効果：
——①経済の円滑な運営を促進（マクロ経済政策の効果）、②経済構造の最適化と高度化（サービス消費促進、消費財買い替え政策、設備更新政策）、③新しい発展の勢いを育成・拡大（技術革新と産業イノベーションの深い融合、「AI+」の強化、新興産業と未来産業の育成（インテリジェント無人航空機およびインテリジェント車両機器、集積回路、光電子デバイス、AI、大規模モデル、量子技術、人型ロボット等））、④経済循環（物価、企業収益）改善

(資料) 国新弁挙行新聞発布会 介绍 2025年国民経済運行情況図文実録 (2026.1.19)

(足元の成長は内需が脆弱。投資は設備過剰感が高まる。消費は消費性向が高まらず。ただしサービス消費に期待。純輸出はサービス収支の改善が寄与)

2025 年第 4 四半期の話に戻って、成長率を前年比寄与度でみると、消費（正確には家計・政府消費）は +2.4% ポイント（第 3 四半期同 +2.7% ポイント）、投資（正確には資本形成）は +0.7% ポイント（同 +0.9% ポイント）、純輸出は +1.4% ポイント（同 +1.2% ポイント） であった。

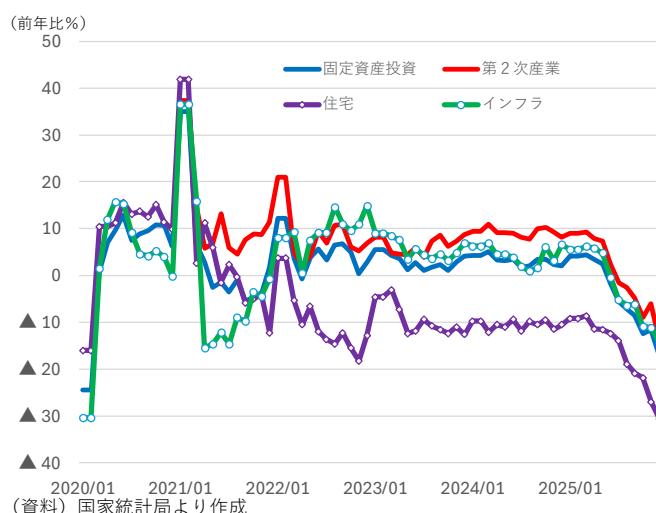
投資の寄与度が低下したのは、不動産市場の悪化と、地方政府のインフラ事業絞り込み、製造業の内巻（過当競争）の影響がもう一段強まったためである（代理指標である固定資産投資は第 4 四半期前年比▲13.7%、第 3 四半期同▲7.1%（推定））。ただし、寄与度がマイナスとならなかつたのは、在庫投資が急増したからとみられる。第 3 四半期に鮮明になった供給と需要の統計のギャップは、第 4 四半期にさらに拡大。例えば、11 月に流通在庫増が 1 力月だけで 70 万台（月間販売台数の約 3 分の 1）を記録した乗用車では、12 月にさらに積み増しが行われたようだった（一部は新古車の在庫・輸出にも流れた模様）。在庫を除いた投資の寄与度はおそらくマイナスだったとみられる。なお、設備の過剰状態の判断に参考となる工業の設備稼働率は第 4 四半期 74.9% と、クリスマス・春節製品の生産で繁忙期となる第 4 四半期としては 2016 年以来の 75.0% 割れの低い水準にとどまった。工業生産は高めの伸びを記録したものの、生産能力が積み上がる中、設備稼働率は高まらず仕舞いとなつた。設備過剰感は強まつたとみられる（図表 5、6、7、8）。

消費の寄与度も低下した。寄与度の低下幅だけをみれば投資の落ち込みよりも些か大きかった（代理指標である社会消費品小売総額は第 4 四半期前年比 +1.7%、第 3 四半期同 +3.4%。家計調査による消費は第 4 四半期同 +4.0%、第 3 四半期同 +3.4%）。家計調査からみた消費性向は 72.7% と、第 4 四半期としてはコロナ禍最終局面にあつた 2022 年第 4 四半期に迫る低い数字となつた。耐久財買い替え政策の本格化から 1 年がたち、前年比での伸びが高まりにくくなつたことや、都市部中低所得者層を中心に賃金が鈍化傾向であり、節約意欲が強くなつてしたことなどが背景にある。ただし、消費指標の伸びの悪化は、自動車や家電などの耐久消費財のウエイトが相対的に高い社会消費品小売総額では顕著に表れたが、全商品・サービスを調査範囲とする家計調査（アンケート調査）では悪化せず、小幅に改善した。交通・通信、教育・文化・娯楽を中心にサービス消費が下支えしていた。1 月 19 日の記者会見では、家計消費に占めるサービスの割合は、2025 年、46.1% とされており、サービスのカバー範囲が広いと推定される家計調査の影響が消費の寄与度に一段と反映したとみられる（図表 9、10）。

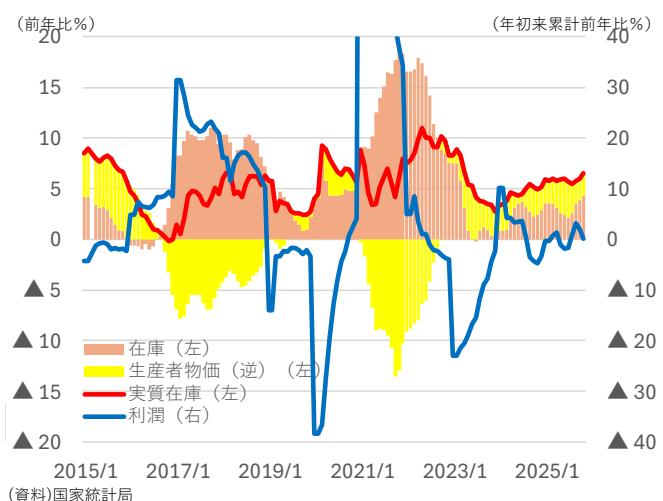
純輸出の寄与度は小幅上昇した。財の貿易収支は、既に月間 1,000 億ドルの黒字ペースになっており、新興国を中心とした新規輸出先の開拓は、不均衡拡大を抑えるように、輸出・輸入の両輪での開拓にならぬと持続できなくなり始めている（第 4 四半期のドルベース輸出は前年比 +3.8%、第 3 四半期同 +6.5%。ドルベース輸入は第 4 四半期同 +2.8%、第 3 四半期同 +3.9%）。中国からの輸出による貿易摩擦は米国のみならず、欧州、 ASEAN などとも強まつてゐる。一方、海外から期待される中国による輸入は増加基調になつてきているが、あらゆる製品で輸入代替が進んでいることや、中国の国内需要が弱いことから、黒字を抑えるほどの拡大の勢いがつかなくなつてゐる。総じて財の貿易は黒字拡大が難しくなつてきた。一方、サービスの貿易収支は、運輸・旅行収支、知財収支の赤字縮小や、デジタル収支の黒字拡大によって収支改善が続いている。サービス貿易は旅行収支（海外旅行者数年 1.7 億人、入境者数年 8,200 万人）が最大の赤字となつており、インバウンド旅行客を受け入れるキャパシティーがまだ大きいことから、当面サービス収支の改善に寄与する状況となつてゐる（図表 11、12）。

総じてみると、内需は一段と弱くなった。固定資産投資や社会消費品小売総額のような代表的な指標の力バー範囲となるところで悪化が目立った。投資では、過剰能力がみられるようになり、政府の要請もあり、調整が強まった。在庫投資が下支えとなつたようだが、これは総じて後ろ向きの在庫投資であり、一時的なプラス要因とみられるものだった（新興産業による研究開発の投資や試作品の生産などもあった模様）。他方、消費では、耐久財の買い替えが一巡し、消費全体の落ち込みが避けられなくなった。ただし、サービスの消費がそれなりに強く、ここに今後の期待となるものが残った。一方、外需（純輸出）では、寄与度が拡大をみせた。財の貿易に於いて輸出先の開拓が進んだことや、サービスの貿易に於いてインバウンドの取り込みや越境ECの開拓などによるサービス赤字の縮小がみられたことなどが、収支改善に繋がった。

図表5 固定資産投資



図表6 在庫投資



図表7 設備稼働率



図表8 業種別設備稼働率

	2025/4Q		2025年	
	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)
工業	74.9	▲ 1.3	74.4	▲ 0.6
うち：採掘業	71.7	▲ 3.9	72.8	▲ 2.5
製造業	75.2	▲ 1.2	74.6	▲ 0.6
食品	68.5	▲ 2.2	69.3	▲ 0.5
紡織	77.1	▲ 1.7	77.5	▲ 1.0
化学	74.1	▲ 2.3	73.0	▲ 3.3
薬品	72.8	▲ 3.1	72.5	▲ 2.8
化学繊維	85.5	▲ 0.1	85.8	0.4
非金属	61.1	0.0	61.6	▲ 0.6
鉄鋼	78.5	0.4	79.7	1.6
非鉄金属	75.8	▲ 3.5	77.1	▲ 1.7
一般機械	78.7	▲ 0.9	78.5	▲ 0.5
専用機械	76.4	▲ 0.3	76.0	▲ 0.5
自動車	76.0	▲ 1.2	73.2	1.0
電気機械	75.0	▲ 1.8	73.8	▲ 1.3
コンピュータ通信機器	79.7	0.3	77.8	0.6

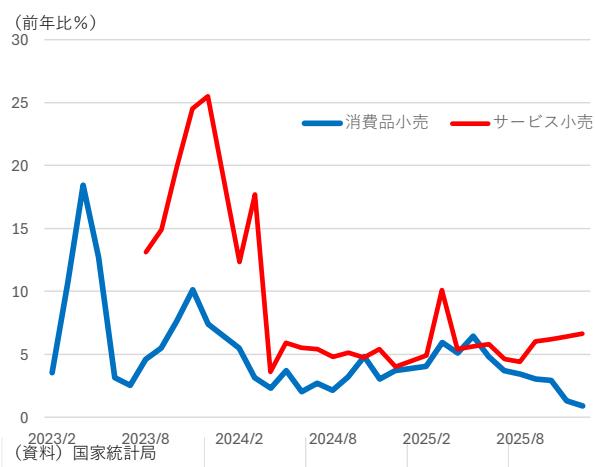
(資料) 国家統計局

図表9 消費の状況（家計調査）

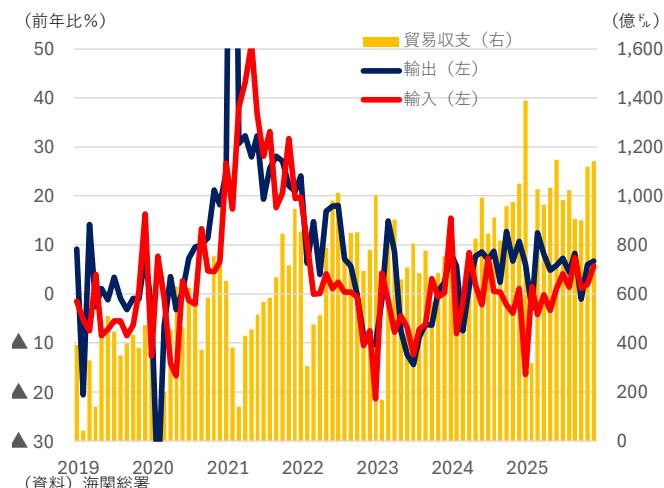
	19/4Q	20/4Q	21/4Q	22/4Q	23/4Q	24/4Q	25/1Q	25/2Q	25/3Q	25/4Q
可処分所得	9.1	7.1	5.4	4.2	6.4	5.6	5.5	5.1	4.5	4.8
都市	8.0	5.7	4.1	2.9	5.0	4.9	4.9	4.4	3.9	3.9
農村	10.7	9.9	7.7	6.3	8.2	6.6	6.2	5.5	5.2	6.1
家計消費	9.4	3.2	8.6	▲2.4	9.1	4.5	5.2	5.2	3.4	4.0
都市	8.3	1.0	7.3	▲3.8	8.4	4.0	4.7	4.4	2.5	3.7
農村	10.8	7.8	10.6	▲0.0	9.3	5.1	5.6	6.1	4.8	4.1
消費性向	77.6	74.8	77.0	72.1	74.0	73.2	63.1	68.6	68.1	72.7
都市	73.7	70.5	72.6	67.8	70.0	69.4	58.9	63.1	63.4	69.3
農村	90.4	88.6	91.0	85.6	86.5	85.3	76.2	89.2	84.6	83.6

(資料) 国家統計局

図表10 消費品小売とサービス小売



図表11 輸出入



(資料) 海関総署

図表12 財・サービス収支

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	25/1-11
財・サービス収支	1,123	2,409	4,355	4,012	5,806	3,769	5,245	7,351
財収支	4,038	5,002	5,467	4,757	6,793	6,068	7,514	9,115
財輸出	24,182	24,530	22,285	27,780	33,647	31,798	33,945	32,625
財輸入	▲20,144	▲19,528	▲16,818	▲23,024	▲26,853	▲25,729	▲26,431	▲23,510
サービス収支	▲2,916	▲2,594	▲1,438	▲881	▲987	▲2,299	▲2,269	▲1,764
サービス輸出	2,327	2,420	2,373	3,389	3,663	3,221	3,837	3,836
サービス輸入	▲5,242	▲5,014	▲3,811	▲4,270	▲4,650	▲5,520	▲6,106	▲5,599
運輸・旅行収支	▲3,034	▲2,753	▲1,528	▲1,060	▲1,320	▲2,659	▲2,651	▲2,222
知財・電信コンピュータ収支	▲230	▲199	▲231	▲242	▲139	▲121	▲108	▲48

(資料) 中国人民银行

図表13 主要経済指標

	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12	25/1Q	25/2Q	25/3Q	25/4Q
PMI（四半期は期末）	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	50.5	49.7	49.8	50.1
工業生産	前年比%	6.2	5.9	7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	6.5	6.2	5.8	5.0
うちハイテク	前年比%	7.9	9.1	10.7	10.0	8.6	9.7	9.3	9.3	10.3	7.2	8.4	11.0	9.7	9.4	9.6	8.9
固定資産投資	前年比%	2.1	4.1	4.4	3.4	2.5	▲1.7	▲5.6	▲7.2	▲8.5	▲12.5	▲11.6	▲17.0	4.2	1.4	▲7.1	▲13.7
固定資産投資(年初來累計)	前年比%	3.2	4.1	4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	▲0.5	▲1.7	▲2.6	▲3.8	4.2	2.8	▲0.5	▲3.8
うち民間	前年比%	▲0.1	0.0	0.4	0.2	0.0	▲0.6	▲1.5	▲2.3	▲3.1	▲4.5	▲5.3	▲6.4	0.4	▲0.6	▲3.1	▲6.4
うちインフラ	前年比%	4.4	5.6	5.8	5.8	5.6	4.6	3.2	2.0	1.1	▲0.1	▲1.1	▲2.2	5.8	4.6	1.1	▲2.2
うち不動産	前年比%	▲10.6	▲9.8	▲9.9	▲10.3	▲10.7	▲11.2	▲12.0	▲12.9	▲13.9	▲14.7	▲15.9	▲17.2	▲9.9	▲11.2	▲13.9	▲17.2
不動産販売額	前年比%	2.8	2.9	2.3	7.1	7.1	11.5	14.1	14.8	12.4	25.1	26.1	24.2	2.6	9.1	13.6	25.0
不動産販売面積	前年比%	0.4	▲5.5	▲1.6	▲2.9	▲4.6	▲6.6	▲8.4	▲11.0	▲11.9	▲19.6	▲17.9	▲16.6	3.5	5.0	▲10.7	▲17.8
うち住宅	前年比%	4.5	▲3.7	▲1.2	▲3.5	▲5.5	▲8.1	▲8.1	▲10.0	▲12.5	▲20.8	▲19.1	▲18.9	2.4	6.1	▲10.5	▲19.5
社会消費品小売総額	前年比%	3.7	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	4.6	5.4	3.4	1.7
うち小売	前年比%	3.9	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7	4.6	5.6	3.6	1.5
うち飲食	前年比%	2.7	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2	4.7	4.0	1.4	3.1
うち自動車販売	前年比%	4.2	4.8	6.0	5.6	7.0	4.8	4.3	3.7	3.2	4.0	2.5	1.7	5.1	5.8	3.7	2.7
輸出(ドルベース)	前年比%	10.7	5.9	▲3.1	12.2	8.0	4.6	5.8	7.1	4.3	8.2	▲1.2	5.9	6.6	5.7	6.0	3.8
輸入(ドルベース)	前年比%	0.8	▲16.3	1.6	▲4.3	▲0.3	▲3.3	1.2	4.2	1.4	7.4	0.9	1.9	5.7	▲6.9	3.9	2.8
貿易収支	億ドル	1,052	1,380	312	1,019	959	1,027	1,142	975	1,016	902	899	1,116	1,141	2,712	3,128	2,894
財政収入	前年比%	24.3	▲1.6	0.3	1.9	0.1	▲0.3	2.6	2.0	2.6	3.2	▲0.0	▲1.1	0.6	2.5		
財政支出	前年比%	9.5	3.4	5.7	5.8	2.6	0.4	3.0	0.8	3.1	▲9.8	▲3.7	4.2	2.6	2.4		
財政収支	億円	▲18,867	▲1,240	▲11,386	▲339	▲3,365	▲9,375	807	▲6,228	▲13,062	4,853	▲8,687	▲12,626	▲13,079	▲18,483		

(注) 固定資産投資は年初からの累計の前年比、4四半期についても同様。固定資産投資以外の四半期は期中平均。不動産販売、貿易統計は面積、金額から計算。貿易は発表速報値。PMI四半期は期末

(資料) 国家統計局等

なお、筆者は、2025 年第 4 四半期について、需要側からのアプローチで、実質 GDP 成長率を前年比 +3.7%（名目同 +3.3%。実際は実質同 +4.5%、名目同 +3.8%）。消費寄与度を同 +2.1% ポイント（実際は同 +2.4% ポイント）、投資寄与度を同 +0.7% ポイント（実際は同 +0.6% ポイント）、純輸出を同 +1.0% ポイント（実際は同 +1.4% ポイント）と事前に予想していた。生産側からのアプローチでは同 +4% 台も見通していたが、「反内巻」、「需給の矛盾の解消」など無理な生産増加を戒める動きが政府から出される中で、需要側からのアプローチを重視して、こちらをメインシナリオに置いた（新興産業による研究開発の投資や試作品の生産などは評価に入れず考えた）。結果をみると成長率は上ブレ。生産側からのアプローチに沿った結果となった。

2025 年末、第 14 次 5 力年計画は、「強靭な生産システムを構築した」という意味で勝利のうちに終わったかもしれない。しかし、企業には生産能力や在庫の調整圧力、家計には所得環境の悪化がもたらされた様子がみられる。生産革新を中心みれば中国は発展に自信が持てるが、生産や分配の配分に目を遣れば足元も進む不均衡拡大に不安がもたげてくるものであった。

（3）見通し：2026 年の見通しは前年比 +4.3%。調整圧力を抱えながら再拡大へ。国内金融機関や学者などは +5% 程度の強気の見通し

（2026 年は上半期に投資を中心とした調整が発現。減速要因は 5 つ）

景気の先行きは、2026 年上半期を中心に、設備投資及び在庫投資の調整が起こって減速していくも、下半期には持ち直していくと考える。2026 年の成長率は前年比 +4.3% とみる。従来の見通しは同 +3.7% であり、大幅に上昇修正することになる。従来は「国内需要の許容度を超えた投資の調整が深まる。消費の前倒しの反動が起こる。新興国を中心に拡大した貿易黒字の拡大ペースが大きく鈍化する。財政・金融・産業政策の効果的な発動が求められる。こうした中、在庫調整が起こる」という理屈で、2026 年が調整年（1 年を通して前期比の伸びが平年より低くなる）になるとした。一方、今回は、先の第 4 四半期に、成長維持のための在庫の積み増しが起こったことや、統計に入りにくい新興産業の生産が強まつたとみられることから、投資や生産の調整圧力はあるものの、調整はそこそこに再度投資・生産が強まっていく状況になっている。第 15 次 5 力年計画への期待ムードが急に高まり、成長が押し上げられると判断を修正した。

改めて足元の減速要因をみておくと主なものは 5 つ。①更新投資・買い替え消費の補助金効果の一巡と、コロナ禍以来の投資サイクルの一巡（需要の循環要因）、②不動産市場の一段の落ち込み・回復期待の順延（需要の構造要因）、③企業収益・家計所得環境の厳しさの継続（分配要因）、④内巻式競争防止の動き（政策要因）、⑤地方政府の形式主義の是正、中央・地方財政の拡大ペースの鈍化（政府要因）などである。①に関しては、2026 年の補助金政策は既に一部が下達され、内容も発表されたが、不正な利用や不適格な商品での利用などがみられたことなどもあり、実質的に規模は縮小された。投資サイクルは、「サプライチェーンの完全化 ⇒ 再エネ・EV 投資の奨励 ⇒ AI・自動化投資などのイノベーションブーム」のリレーが 4 年ほど続いた。足元は過剰能力の調整圧力が高まっており、サイクルは下向きになっている。②に関しては、不動産企業の「万科」が部分デフォルトに陥るなど、市場の調整長期化に繋がる事件が起きた。2026 年が調整の底になるという見方があつたが、底打ちはさらに先になるようである。③に関しては、CPI や PPI の改善を通して企業収益・所得への波及効果が期待されているものの、インフレ期待が高まる状況にはない。④に関しては、不当競争防止措置の改善や安値輸出抑制のための税還付縮小、不正輸出防止措置の強化などが行われており、不採算生産にブレーキをかけつつある。⑤に関しては、従来型インフラ事業が飽和状況に

なってきたことや、低成長・低インフレにより税収が鈍化傾向にあることに加えて、政府による市中不動産在庫の買い取りや企業・銀行の救済が強い政府予算の制約となってきたことが指摘できる。

このように、投資・消費の減速の圧力は根深い。しかし、足元のムードからは、第15次5力年計画の始動が機会となり、必要な調整はそこそこに成長が上向いていくとみられる。ただし、上記に指摘したように減速の圧力は蓄積されている。また、第14次5力年計画の中で進んでしまっている「新型のインフラ事業」は少なくない。そのため、強く上向いてくる可能性は少ないとと思われる。

コラム 不動産見通し

- ・1月19日、国家統計局による2025年の不動産統計は、投資金額が前年比▲17.4%、販売面積が同▲9.5%、着工面積が同▲20.5%などとなった。累計では投資金額はピーク比▲43.9%、販売面積が同▲50.9%、着工面積が同▲73.8%となっており、予約販売向けの建設はかろうじて行われているものの、新規事業はほぼ停止。それでも在庫が増え続け、さらに販売減で在庫改善が見込みにくい状況となっている。
- ・これは、デベロッパーの資金調達を悪化させており、昨年のデベロッパーの資金調達額は前年比▲13.7%の9.3兆元。そのうち借入は同▲7.3%と、ホワイトリスト制度による借入がマイナス幅の拡大を抑えたが、予約販売による前受は同▲17.8%などとなっており、販売に関わる調達が困難になっている。
- ・同様に資金調達（収入）が悪化しているのが財政である。2025年土地使用権売却収入は前年比▲14.7%の4兆1518億元となった。4年連続の減少で、ピークの21年と比べて▲52.3%となった。昨年の減少率は一昨年の同▲16.0%から縮小したが、財政の3割は土地販売収入と言われた安定財源としての存在は今は昔となってしまった。
- ・今後の見通しは、着工面積の落ち込みにより在庫面積が増えにくくなっている、販売面積の減少ペース鈍化はおそらく今年在庫の伸びをゼロないしマイナスに落ち着かせてくると思われる。これは優良在庫へのニーズを一部で発生させ、着工面積の落ち込みの改善に徐々に効いてくる。ただし、完成在庫と販売面積の比率は今年も悪化してしまうことなどもあり、中古を中心とした不動産価格の悪化は収束しないだろう。中国では、セールスシーズンが春と秋の2回。この春に販売状況の改善が顕著にみられることがないと思われるが、秋の販売に期待がかかるが、昨年も債務返済問題が注目されたように、中国では夏場に外債返済の問題などが表面化しやすく、販売実績と資金環境改善の評価が夏場に高まらないと、秋の販売も盛り上がりにくくなる。ここはまだ予想がつかない。
- ・ちなみに不動産調査の指数研究院の見通しでは、投資金額が前年比▲11%、着工面積が同▲8.6%、販売面積が同▲6.2%となっている。
- ・今年は、既に個人住宅ローンの規制緩和が200件以上進められているほか、ホワイトリストに関わる借入の返済期限の延期など、デベロッパーの追加資金支援も試みられており、新規不動産の販売テコ入れが難しい中、政府はキャッシュフローをネックとした業界の状況悪化を食い止めるために政策の重点を移してきている。今年は在庫面積の増加に漸く歯止めがかかり、負の建設支出によるキャッシュフローの悪化に歯止めがかかってくる。デベロッパーの債務問題が一つ課題をクリアすることで来年以降の市場改善期待が出てくるものとみられる。なお先行きは見えにくいが2028年には在庫減少の定着、人口動態見合いでの需給の一致、大手デベロッパー債務問題の一巡などがみてきそうであり、ここ1、2年が市場の大底となりそうである。ただし、中国の不動産はここ10年でビンテージの若返り、都市計画の実行が進んだ。回復後の再開発需要は少なく、大底の後も暫く横ばい的な動きとなろう。

主要不動産指標

	投資金額	着工面積	施工面積	竣工面積	販売面積	完成在庫	(カ月)	住宅販売面積	(億m ²)
21	4.4	▲11.4	5.2	11.2	1.9	2.4	3.4	15.7	
22	▲10.0	▲39.4	▲7.2	▲15.0	▲24.3	10.5	5.0	11.5	
23	▲16.5	▲20.9	▲7.4	15.8	▲17.7	19.4	7.2	9.5	
24	▲9.6	▲22.5	▲12.5	▲26.1	▲12.8	11.9	9.3	8.1	
25	▲17.4	▲20.5	▲10.0	▲18.2	▲9.5	1.7	10.4	7.3	
累計	▲43.9	▲73.8	▲32.3	▲40.5	▲50.9	53.7	—	—	
26	▲10%強	▲10%強	▲5%程度	▲10%程度	▲5%程度	ほぼゼロ	11.0	7.0	
累計	▲49.5	▲76.4	▲35.7	▲46.4	▲53.4	53.7	—	—	

(資料) 国家統計局、丸紅（中国）有限公司

（国内金融機関、学者などは+5%程度の成長を見込み強気。多くの課題が成長を下押しするも、デジタル、新産業、新技術などは2ケタ成長で成長を下支え）

2026年の実質GDP成長率前年比+4.3%の見通しは、上半期同+4.2%、下半期同+4.3%と分けられる。前期比年率では上半期が+3.4%、下半期が+5.3%であり、上半期が調整的、下半期が回復

方向となる。前回予測では上半期が前年比+3%台半ば、下半期が+4%程度だったので、上半期が大きめに上方修正される形となっている。

内需・外需の寄与度でみると、2024年+3.5%／+1.5%、2025年+3.5%／+1.5%、2026年+3.0%／1.2%である。2026年の中需は、補助金政策による押し上げ効果がほとんど望めず、また収益・所得も緩やかな拡大にとどまるため、落ち込みは大きめになる。そのうち、投資は、第15次5カ年計画の始動が呼び水となるため、小幅ながら寄与度を改善させる。一方、消費は、サービス消費に期待がかかるも、これ以上加速することは見込みにくく、寄与度を大きく低下させる。外需は、対米貿易が下げ止まると予想される一方、今や主力となっている新興国貿易が2025年の急拡大の反動で伸びを落としやすく、寄与度を幾らか押し下げると考えられる。

筆者の予想は、他の予想と比べると保守的である。世界銀行の予測は+4.4%、IMFは同+4.5%、ゴールドマンサックスは+4.8%。中国の主な機関は+4.5～5.0%、中国の学者は一部が+5%以上を予想している。1月20日の「政経大勢」は、中国でもっとも有名な経済学者の一人、清華大学の李稻葵教授が統計発表直前の週末のプライベートな勉強会で、具体的な内容は公開されていないが、今年の経済についてかなりの楽観を示したと紹介した。また、中泰国際の主席エコノミスト李迅雷氏が、2026年は第15次5カ年計画の初年度であり、成長目標は+5%前後になるだろう、5カ年計画は良好なスタートを確保すると述べたとした。さらに多くの学者が2026年の財政政策がより積極的になる、政治が経済建設を重視する（政策テーマが「対米」や「党建設」などから「経済」に移る）と評価したとした。

中国経済の見方は、多数の企業・家計に於いては、ディスインフレ的状況による収益、所得の停滞感、投資や消費の飽和感などによって足踏み感が強い状況にあるが、AI、自動運転、ロボット、自動化機械、半導体、IP、レジヤー、航空宇宙、低空経済、造船など、デジタル関連、新しい輸送関連、新しい生産技術関連などは2ケタ成長が続いている。成長期待が強い状況にある。国内機関や中国の学者はこれらに大きな期待を抱いている。ただし、ミクロ経済をよく見ている中国の学者などは、AIやロボットなどが労働者のギグワーカー化を進めることや、AIや半導体が世界先端水準に達するにはなお努力が必要であること、また安全保障の問題などを抱えていること、IPやレジヤーが発展するにはコンテンツの開発や所得・消費環境の整備がなお必要であることなど、好調業界が抱える課題も知っている。経済の調整が長引くのか、それとも調整が短期で済む、またはデジタルや新産業、新技術で突破するのか。ここでの綱引きが2026年の成長率を左右してこよう。

（4）経済政策：第15次5カ年計画のスタートは慎重な政策、厳格な統制から

1月の経済政策は、大きな政策とは評価されていないが、財政・金融が協調した内需の促進、民間投資と個人消費を促進するローン補助政策などが打ち出された。その中で注目されているのは、金利政策において人民銀行は貸出の指標金利となるLPRを据え置き、緩和的な政策としては農業・零細企業向け等に関する再貸出金利を0.25%ポイント引き下げるなどにとどめた一方、財政がサービス業・サービス消費ローンへの金利補助政策を改善。金融の役割を財政が肩代わりするような政策をとったことである。現在、銀行部門は預金の高金利商品へのシフトと貸出金利の引き下げ圧力、不良債権処理に追われており、貸出利ザヤの縮小が進んでいる。景気が減速する中で利下げを求めるところだが、貸出利ザヤの一段の縮小は金融機関の財務を悪化させる。中国政府はデフレ状態の中、政策金利が著しく低くなる一方、金融政策の金利メカニズムが弱まることも懸念しており、物価と為替に幾何か安定感が出ている中、金融緩和を急がない姿勢を取っている模様だ。なお、金利補助政策については、サービス業投資には幾らかの効果が期待されているが、サービス消費ローンには

あまり期待を聞かない。所得などの先行き不安を抱える家計がレジャーのために借金をするとは考えにくいからだ。消費対策については今後もう一段の政策が出されると予想される（図表 14）。

もう一方で注目されたのは、同じ 1 月 20 日、中央党校（国家行政学院）で、習近平総書記が省部級幹部に対して話された四中全会の精神に関する講話である。ポイントは「全面、深刻、准确（全面、深く、正確）」である。四中全会で決議された第 15 次 5 力年計画を全面的に深く正確に理解することが必要だということである。そこで言うと、新計画では「因地制宜」、つまりそれぞれの実情に基づいた政策が重要であり、そのための「有効なプロセスを探索し、やることをやり、できることは努力し、いけないことは決してやらない」が求められている。また具体的な重点として、①現代的産業システムの構築（ここでは製造業が重視されている）、②新しい発展パターンの建設加速（ここでは国内循環の強化と国際循環との円滑化が重視されている）③経済発展と社会発展の両立の 3 つが指摘されている。新計画を進めるにあたり、共産党員は精鋭として全力で各地域・各部門で有効な政策を行なうリーダーとなり、製造業、つまり物的な生産の基礎を固めつつ、経済を梃子に海外とも関係強化を図り、さらに経済建設と同じくらい、社会問題への対応を進める。こうしたことで共産党と国家を安定・発展させていく。各地域・各部門は、経済成長が鈍化してくる、国際関係が複雑化するような中で、発展要素や能力、方法、実情などを十分科学的に考えて政策運営せよということであろう。1 月後半に軍や部のトップらの調査・肅清が相次いだが、これは新計画に向けた厳格・厳肅なファンファーレであったと思われる。

図表 14 1 月の主な経済政策

○1月 9 日、財政工作会议
・財政と金融の協同について、マクロ政策の積極性を一段と高めるために政策の先見性、適切性、協同性を増強し、政策効果を強化すると指摘
○1月 13 日、オンラインオフライン形式での財政金融協同の内需促進のワンパッケージ政策を推進するためのテレビ会議
○1月 15 日、中国人民銀行記者会見
・農業・零細企業向け等各種金融政策ツールの再貸出金利を 0.25% ポイント引き下げる発表。8 つの措置を発表
○1月 20 日、財政部等記者会見
・個人消費融資、サービス業融資、設備更新融資の 3 つの利子補給政策を最適化・さらに小規模・零細企業向けの利子補給政策を追加。利子補給期間を 2026 年末まで延長
——サービス業の利息補助規模は最高 100 万元から 1000 万元に引き上げ
——消費 8 分野に加え、デジタル、グリーン、小売の 3 分野を追加（デジタルではインターネット及び関連サービス、デジタルコンテンツサービス。グリーンでは建築省エネ及びグリーン建築のうちプロパティマネジメント。グリーン交通のうち自動車リース、その他道路運輸補助。並びにグリーンロジスティクスのうち荷役作業、郵便サービス、宅配サービス等
——設備更新融資の利息補助は 1% から 1.5% に引き上げ
——支援分野として、建築・都市、エネルギー機器、航空機材、電子情報、安全生産、施設農業、漁船、コールドチェーン、穀物油加工、廃棄物リサイクル、小水力発電、消費商業施設、人工知能、介護等。高度化、スマート化、グリーン化、デジタル化を支援

（資料）各種資料より作成

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。