

Monthly Economist Report

「中央経済工作会議」からうかがえる中国経済の行方

—2026 年も楽観しがたい経済展望

2025 年 12 月

中国では、12 月 10 日から 11 日に中国共産党の重要会議である「中央経済工作会議¹⁾」(以下、会議)が開催され、2026 年の経済運営の基本方針のほか、財政および金融政策や重要な取組事項が決定された。10 月に開催された第 20 期中央委員会第 4 回全体会議(四中全会)で採択された「国民経済および社会発展の第 15 次五か年計画の制定に関する建議²⁾」では「2035 年までに社会主義現代化を基本的にも実現する」という中間目標も見据えた方向感が打ち出されたなか、今回の会議では「第 15 次五か年計画」の初年度となる 2026 年の経済政策の方針が示されたものである。

総じてみれば、2025 年から継続する「より積極的な」財政政策と「適度に緩和的な」金融政策を維持しつつ、「内需拡大」を最優先課題と位置付けるほか、足元で直面する根強いデフレ圧力を踏まえ物価対策の位置付けも高めるなど、足元の厳しい経済環境を踏まえたスタンスもうかがえる。一方で、足元では長引く不動産不況や消費の伸び悩み、慢性的なデフレ圧力など、中国国内外で直面する課題に対しては抜本的な解決策に欠ける点も見受けられ、今後の動向が注目される。以下では、今回の会議で示された 8 つの重点任務の内容など踏まえつつ、2026 年の中国経済の方向性を占う上で重要となるポイントについて筆者の見解を述べていく。

1. 「中央経済工作会議」からうかがえる経済への現状認識と今後の基本方針

今回の会議では、「2025 年は非凡の一年(今年是很不平凡的一年)」と指摘している。中国経済の現状については、「経済発展には旧来からの問題と新たな課題が依然として多く存在する。外部環境の変化の影響は深刻化し、国内では供給過剰と需要不足の矛盾が顕著となり、主要分野には多くの潜在的なリスクが潜んでいる」との厳しい認識を示した。後述するとおり、足元の中国経済は消費の先行き懸念や外需の不確実性に直面しており、引き続き楽観しがたい状況が続くとみられるなか、過剰生産や長引く不動産不況に伴う需要不足といった課題に加え、重要分野に各種リスクを抱えていることを政府当局として正しく受け止めているように思われる。

会議では、2026 年の経済活動は「安定を維持しつつ前進を追求(稳中求進)し、質と効率を向上させる」という原則を堅持し、既存と新規の政策の統合的な効果を活用し、カウンターシクリカル(逆周期)とクロスシクリカル(跨周期)の調整を強化し、マクロ経済ガバナンスの有効性を高める必要があると指摘した。こうした基本的な政策スタンスの下で、マクロ経済政策については、2025 年の「より積極的な」財政政策と「適度に緩和的な」金融政策を継続することが決定された。

まず財政政策については、「より積極的な」スタンスを継続する方針としている。2024 年の会議で財政政策のスタンスは「積極的」から「より積極的」へ転換しており、財政赤字の対 GDP 比は 3.0% (4.06 兆元) から同 4.0% (5.66 兆元) へ引き上げられ、超長期特別国債と地方政府特別債の発行枠も増加させた。しかし、今回は「必要な財政赤字、債務総額、総支出を維持」する旨が明記されており、「科学的な財政管理を強化し、財政支出構造を最適化し、税制優遇措置と財政補助金の規範化を図る」としている。こうした認識を踏まえると、財政出動の規模は

¹⁾ 中華人民共和国中央人民政府「中央经济工作会议在北京举行 习近平发表重要讲话」(2025 年 12 月 11 日)。

²⁾ 中華人民共和国中央人民政府「中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议」(2025 年 10 月 28 日)。

ある程度拡大する可能性はあるが、量的な拡大に過度に依存することなく重点領域を中心に効果的に資金を配分する方針とみられる。

なお、2026年における財政赤字の対GDP比率が2025年と同水準の4%程度を継続すると仮定し、2026年の名目GDP見込み(約147兆元)を前提に試算すると、財政赤字額は約5.9兆元となり、2025年(5.66兆元)から約0.2兆元増加する見込み。このほか、超長期特別国債と地方政府特別債については、長引く不動産不況や地方政府の厳しい財政状況を踏まえた運営が模索されるものとみられる。詳細は後述するが、足元の経済指標をみると個人消費や固定資産投資の減速が鮮明になっているなか、「大規模の設備更新の促進」と「消費財の買い替え促進」を柱とする「両新」政策³のための資金が必要となろう。また、公共事業を含む国家重要戦略の実施と重点分野の安全保障能力の向上のための建設を目指す「両重」政策に投入される資金を増やす必要性もあろう。しかし、2025年には地方政府特別債の発行額は前年から0.5兆元増加したが、不動産不況が深刻化するなか住宅不動産の在庫対策に多くの資金が投じられた結果、インフラ建設向けの資金は思うように増やせなかったとも指摘されている。こうして考えると、2026年は財政赤字をもう一段大幅に増やす方向感を模索するより、財政規律を維持しつつ無駄な支出を減らし、財政の効果的な活用を図るものとみられ、今後打ち出される財政の規模に加え、その資金の用途も確認していきたい。

また、金融政策については、「適度に緩和的」なスタンスを継続しつつ、「安定した経済成長と物価の合理的な回復の促進を重要な考慮事項」として明記されている。中国では過剰生産を背景とする「内巻⁴」と呼ばれる過当競争が蔓延し根深いデフレ圧力に直面しているなか、物価を合理的に引き上げることを金融政策の重点として、物価対策の位置付けを高めている。また、「預金準備率引き下げや利下げなど各種政策手段を柔軟かつ効率的に活用」する旨も明記しており、潤沢な流動性を維持し、金融政策の波及メカニズムを円滑化する方針を示している。金融政策のスタンスについて過去を振り返ると、2024年の会議で「穏健(中立)」から「適度に緩和的」へ転換し、金融緩和を適時に行う方針としていたが、2025年中には預金準備率引き下げおよび利下げがそれぞれ1回実施されたのみである。詳細は後述するが、足元の中国経済の動向は厳しい状況に直面しているうえ、実質金利の水準は高止まりしていることから、今後は「物価の合理的な回復の促進」を目指し、預金準備率引き下げや利下げなど金融緩和の可能性が模索される余地は大きいように思われる。ただし、足元の物価が根強いデフレ圧力に直面している要因としては、長引く不動産不況や「内巻」に象徴される過当競争があるだけに、こうした金融政策にどれほどの効果が得られるのか確認していく必要はあろう。

図表 1 中国の財政および金融政策の推移

期間	1993～1996年	1997～2006年	2007～2008年	2009～2010年	2011～2024年	2025～2026年
財政政策	適度な引き締め	積極	穏健(中立)	積極	積極	より積極
金融政策	適度な引き締め	穏健(中立)	引き締め	適度な緩和	穏健(中立)	適度な緩和

(出所)中華人民共和国中央人民政府より筆者作成。

³ 中国における「両新」政策の動向については、藺田直孝、「中国の『両新』政策の効果は今後も期待できるのか—消費拡大や質的向上は実現しつつも、持続性は要注目」(PwC Intelligence、2025年5月)を参照のこと。

⁴ 中国における「内巻」の動向については、藺田直孝、「一筋縄ではいかない中国の『反内巻』運動」(PwC Intelligence、2025年8月)を参照のこと。

2. 「中央経済工作会議」で示された 8 つの重点任務

こうした財政および金融政策の下、今回の会議では以下図表 2 のとおり、2026 年の経済運営における 8 つの重点任務を明記している。

図表 2 「中央経済工作会議」で示された 8 つの重点任務

1	内需拡大	内需主導を堅持し、強力な国内市場を構築する
2	イノベーション	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・拡大を加速する
3	制度改革	改革を堅持し、高品質な発展の原動力と活力を高める
4	対外開放	対外開放を堅持し、多分野における協力・ウィンウインの関係を推進する
5	地域の発展・連携	協調的な発展を堅持し、都市と農村の統合および地域連携を促進する
6	GX	「双炭素(省エネ、排出削減)」をリードし、全面的なグリーン転換を推進する
7	民生	民生(雇用の安定、福利厚生など)を最優先とし、国民へのより良いサービスの提供に努める
8	リスク管理	ボトムラインを守り、重点分野におけるリスクを積極的かつ着実に解決する

(出所)中華人民共和国中央人民政府より筆者作成。

2026 年の経済運営における重点任務のうち第 1 の項目は前年と同じく「内需拡大」としており、「内需主導を堅持し、強大な国内市場を構築する」方針を掲げている。消費拡大策を継続するとともに、都市部および農村部の住民所得増加のための計画策定・実施、さらには「消費分野における不当な制約を撤廃し、サービス消費の潜在力を解放する」とも示されているとおり、サービス消費の促進が示された。ここで「大規模の設備更新の促進」と「消費財の買い替え促進」を柱とする「両新」政策を継続するほか、2025 年後半に減速基調を強めている「投資の上げ止まり・回復」を図るため、公共事業を含む国家重要戦略の実施と重点分野の安全保障能力の向上のための建設を目指す「両重」政策を引き続き推進するとしている。しかし、「両新」政策を推進するなかで補助金支給を通じて消費喚起を狙うとしても、自動車や家電製品といった主要品目はすでに補助金の対象となっている。これまでの補助金に支えられ需要を先食いしているうえ、2026 年には反動減も見込まれ、消費拡大は容易でないようにみられる。また、「両重」政策についても、「中央政府の予算投資額を適切に拡大」し、新型インフラや都市再開発など政府主導のプロジェクトを進めるほか、「新たな政策金融ツールを活用しつつ、民間投資を効果的に刺激する」など、投資減速に歯止めをかける動きが期待される。

これに続く第 2 の項目は「イノベーション」である。「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・拡大を加速する」方針の下、教育・科学技術人材育成のための統合計画を策定し、北京や上海、広東など主要各地に国際科学技術イノベーションセンターを建設するとしている。企業のイノベーションにおける主導的役割を強化し、新興分野における知的財産保護制度を強化するほか、サービス産業の拡大と改善に向けた行動計画を策定し、重点分野におけるサプライチェーンを強化する。さらに、AI の社会実装の深化を目指す「人工知能+ (AI プラス)⁵」を深化・拡大し、人工知能ガバナンスを強化するといった方針を示している。

続いて、第 3 の項目として「制度改革」が示されている。地方保護主義を克服すべく「全国統一大市場」の構築に関する規定を制定するほか、「内巻」競争を徹底的に是正するなど、経済改革を推進する方針としている。また、国有企業改革をさらに深化させる計画を策定・実施し、「民営経済促進法」の関連規定と政策を整備するほか、地方税制の改善や、中小金融機関の削減と質的向上を深化」といった点も明記している。

第 4 の項目は「対外開放」であり、「対外開放を堅持し、多分野における協力のウィンウインの関係を推進する」との方針が示されている。なお、第 1 から第 4 の項目までは前年の会議で示された方針での順番と同じである。制度面での開放を着実に推進し、サービス業の自主的な開放を秩序正しく拡大し、サービス輸出を奨励・支援する。

⁵ 中華人民共和国中央人民政府「[国务院关于深入实施“人工智能+”行动的意见](#)」(2025 年 8 月 21 日)。

外国投資促進制度とメカニズムの改革を深化させ、海外総合サービス体制を整備するとともに、「一帯一路」構想の質の高い発展を推進し、より多くの多国間・二国間 FTA の締結を促進する方針が示されている。

このほかに注目されるのは、第 8 の項目である「リスク管理」である。「ボトムラインを守り、重点分野におけるリスクを積極的かつ着実に解決する」との方針の下、景気の安定を維持しつつ、長引く不動産不況および地方政府が抱える債務問題の処理を進める旨を示している。不動産不況については、「不動産市場の安定化に重点を置き、新規供給の抑制や在庫削減、供給の最適化といった都市特有の政策を実施し、低価格住宅を中心とする既存商業住宅の取得を奨励する。住宅積立基金制度改革を深化させ、「優良住宅」の建設を秩序正しく推進する。不動産開発の新たなモデル構築を加速する」といった方針としている。足元では不動産不況が長期化しているなかでの対策打ち出しも注目されたが、供給の抑制や在庫の削減など、従来からの施策が中心となっており、政策のもう一段の踏み込みは見受けられない。これまで打ち出されてきた政策効果は一部で顕在化しているが、本格回復にはまだ時間を要するものとみられ、引き続き不動産市場の低迷が続いた場合、追加的な支援策が打ち出される可能性もあろう。ただし、政府当局としては 2021 年に打ち出した「共同富裕」の考えを前提としつつ、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持するとみられ、深刻な金融リスクなどが顕在化しない限り、不動産市場の抜本的な改善策が打ち出される可能性は高くないようにもみられる。また、地方政府が抱える債務問題については、「地方政府の債務リスクを積極的かつ秩序正しく解決し、地方政府に対して債務の積極的な解決を促し、新たな隠れ債務の違法な発生を禁止する。債務再編・債務償還方法を最適化し、地方政府融資プラットフォームの運用債務リスクを解決するための多角的な措置を講じる」との方針が示されており、今後は債務処理に一段と注力していくことが見込まれる。

なお、「第 15 次五か年計画⁶」では、期間中 5 年を通じた GDP 成長率の数値目標は示されていない。過去を振り返ると、五か年計画期間中の成長率目標は「第 13 次五か年計画(2016～2020 年)」まで設定されていたが、「第 14 次五か年計画(2021～2025 年)」では、新型コロナショックによる不確実性の高まりなどから設定されず、状況に応じて柔軟に目標値を設定する運用となった経緯がある。米中摩擦や長引く不動産不況などの不確実性を踏まえつつ、先行き不透明な状況下で定量的な数値目標の提示を避けたものとみられる。

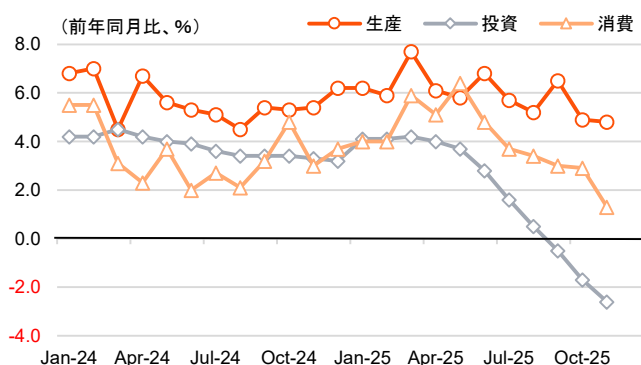
2026 年から始まる「第 15 次五か年計画」期間において、GDP 成長率の目標を含む詳細な数値は、毎年 3 月に開催される全国人民代表大会(全人代)において、当年の GDP 成長率の目標が示されることになるとみられる。中国では 2035 年までに 1 人当たり GDP で中等先進国の水準に到達するという長期目標が掲げられており、今後も一定の経済成長を維持する必要がある。こうしたなか、2026 年の GDP 成長率目標は、2024 年や 2025 年と同水準となる「+5%前後」となると見込む声が現地の有識者からも多く聞かれる。しかし、先述のような各種政策を通じて GDP 成長率の目標が達成されたとしても、足元で直面している需要不足や過剰生産に起因する「内巻」にも象徴されるような経済や産業の構造的な問題の解決が不十分なまま量的拡大が追求された場合、根深いデフレ圧力が払拭されず長期化することにもなるだけに、今後の動向は十分注意を要する。

⁶ 中国の「第 15 次五か年計画」については、藺田直孝、「『自立自強』『強国』を目指す中国の『第 15 次五か年計画』—次世代を見据えた中長期戦略」(PwC Intelligence、2025 年 11 月)を参照のこと。

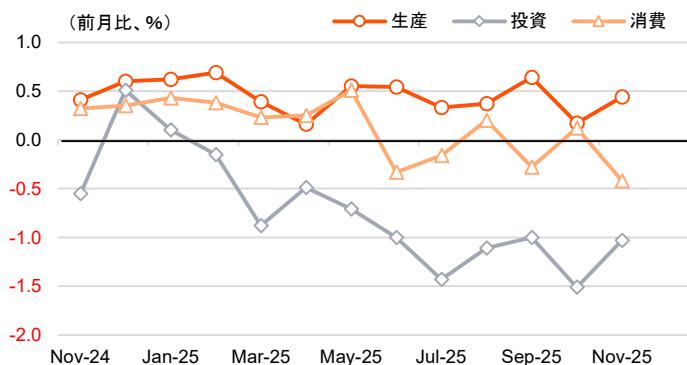
3. 2026 年も厳しい環境が続くとみられる中国経済動向

以上みてきた政策の方向感を踏まえつつ、2026 年の経済動向を占うべく、鉱工業生産、固定資産投資および社会消費品小売総額(小売売上高)の足元の動向について確認しておこう。国内外の需要の伸びは楽観しがたい状況下、**図表 3** のとおり、前年同月比ベースでは、社会消費品小売総額は前年同月比+1.3%となり、6 か月連続で減速基調を辿っている。詳細は後述するが、政府当局による景気刺激策の効果が剥落してきているものとみられる。また、固定資産投資は不動産開発投資の不振を主たる要因として大幅な落ち込みを余儀なくされており、2025 年 9 月以降水面下で推移している。また、鉱工業生産が 2025 年 11 月には前年同月比+4.8%となり、消費や投資と比較すると高い水準を維持しているが、穏やかながら減速トレンドが顕在化している。また、**図表 4** で前月比(季節要因調整済)ベースの推移をみると、2025 年 11 月には社会消費品小売総額が-0.42%と 2 か月ぶりにマイナスに転じるなど勢いに乏しい状況が続けているほか、固定資産投資は-1.03%となり、2025 年 2 月以降は水面下で推移している。一方で、鉱工業生産は前月比+0.44%となり、2024 年 4 月以降プラス推移しており、根強い生産圧力が持続していることがうかがえる。

図表 3 生産、投資、消費の前年同月比伸び率推移



図表 4 生産、投資、消費の前月比伸び率推移

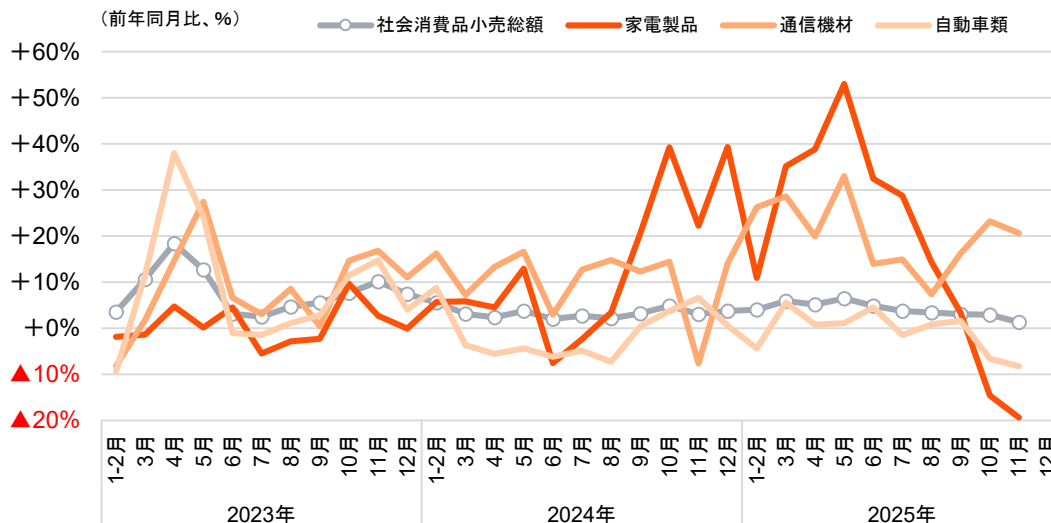


(出所)中国国家统计局より筆者作成。

(出所)中国国家统计局より筆者作成。

ここで今後の個人消費の先行きを占うため、政府当局の補助金の対象となっている各品目(自動車、家電製品、通信機材)の動向についてみてみる(**図表 5**)。自動車類については、すでに政策効果が一巡しつつあり、2025 年 11 月には前年同月比-8.3%まで減速しているほか、買替需要を喚起する「以旧換新」策などの効果により大幅なプラスを維持してきた家電製品は同-19.4%と急速な落ち込みを余儀なくされている。通信機材については、足元で外資系携帯端末メーカーの新機種投入に伴う特需はあったが、今後はこうした特需が剥落することも想定される。これら品目については、今後需要の先食いの反動減も懸念され、需要の伸び悩みをうかがうタイミングが到来するとみられ、補助金による消費刺激策の効果は、従来に比べて弱まる可能性がある。

図表 5 家電製品、通信機材、自動車類の前年同月比伸び率の推移



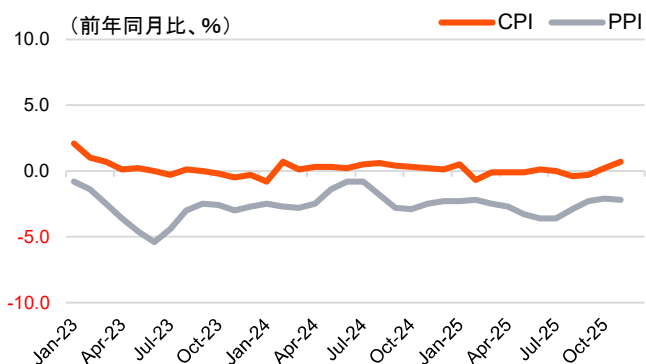
(出所)中国国家统计局より筆者作成。

また、補助金など需要テコ入れによる消費刺激策の奥行きをみるため、社会消費品小売総額(2025年1-11月:45.6兆円)全体に占める各品目の割合をみると、自動車9.7%のほか、家電製品2.4%、通信機材2.0%となっている。これ以外の割合が大きい品目としては、食品4.8%、石油類4.6%、アパレル3.0%などが続いている。2025年3月に開催された全人代の「政府活動報告」においても消費拡大が打ち出されているほか⁷、これまでに消費財の買い替え促進を柱の一つとする「両新」政策を打ち出しているとおり、政府当局の中国国内の内需拡大に向けた本気度はうかがえる。こうしたなか、今後は補助金の対象となる分野や品目を追加し消費拡大をテコ入れしていくことも選択肢となろう。ただし、社会消費品小売総額全体に占める割合が自動車や家電製品、通信機材に並ぶ水準の品目は多くないうえ、そもそも財源があるとしても、消費者サイドから本源的な需要が盛り上がらない限り、然るべき政策効果が得られない可能性があることは注意しておく必要がある。中国では長引く不動産不況や厳しい雇用環境に伴う先行き不安により消費者の財布の紐は固く、節約志向が強くなっている様子がうかがえる。政府当局による消費刺激策の効果には一服感の兆しがみられるほか、消費の本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。

このように足元の中国国内では消費や投資の減速感が顕著となっているなか、以下図表6で中国の全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移を比較してみる。CPIは2023年から足元まで±0.0%前後を挟み低水準で推移している。2025年8月以降マイナスが続いた後、2025年10月以降はプラスに転じ、2か月連続のプラスとなったが、生活に欠かせない食品のほか、衣類や生活用品などの価格上昇が影響したものである。自動車など交通工具(11月:同-2.0%)のほか、ガソリンなど交通燃料(11月:同-7.4%)はマイナス幅を拡大させつつ引き続き水面下で推移している。PPIについては、一部の産業セクターで回復の兆しもうかがえ、落ち込み一辺倒の状況からは脱しつつあるとみられ、足元でマイナス幅は縮小する方向にあるが、相変わらず水面下の推移を続けている。国内外の需要が伸び悩むなかで川下への価格転嫁が思うように進展していないとみられ、本格回復までの道のりは長いように思われる。

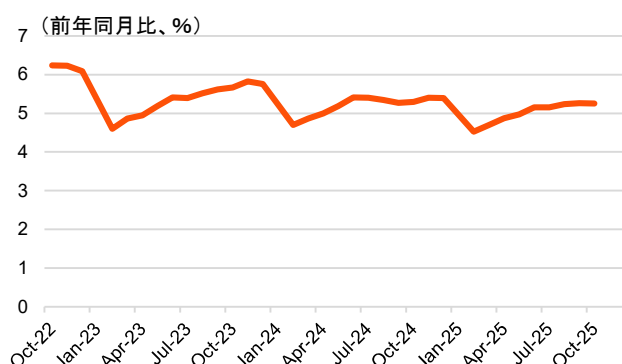
また、企業収益の動向についてみると、2025年1-10月の鉱工業企業の営業利益率は5.25%となり、2024年通年の5.39%を下回って着地した(図表7)。2025年に入ってから穏やかな改善基調を辿っているが、コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた2022年(6.09%)および2023年(5.76%)の水準も下回っている。今後もこうした厳しい事業環境が続いた場合、企業各社の景況感が損なわれ、設備投資や雇用への意欲は減退するとともに、製品価格のさらなる下落圧力につながるといった悪循環に陥る可能性もあるだけに、今後の物価動向は十分注意しておく必要がある。

図表6 全国CPIとPPIの推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

図表7 鉱工業企業の営業利益率の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

⁷ 中国の全人代の「政府活動報告」については、藺田直孝、「全人代の『政府活動報告』からうかがえる中国経済の展望－2025年も『+5.0%前後』の経済成長を目指す意味」(PwC Intelligence、2025年3月)を参照のこと。

4. まとめ

2025年12月の「中央経済工作会議」において、中国政府当局は「より積極的な」財政政策と「適度に緩和的な」金融政策を継続しつつ、内需拡大やイノベーション推進、制度改革、対外開放、リスク管理など8つの重点任務を掲げている。中国経済は過去の成長パターンからの転換点にあり、痛みを伴う改革と安定の両立という難題に直面しており、2026年の中国経済においては構造改革の着実な推進と景気下支え策のバランスが求められる。

足元の中国経済をみると、2025年通年でも政府当局の目標である「+5.0%前後」を上回る経済成長の実現が射程圏内にあるため、追加の財政出動も含めた大胆な景気刺激策を打ち出す可能性は高くないように思われる。しかし、中国は長引く不動産不況や需要不足に直面し、内需の先行きには不透明感が強まっているなど、国内外の経済環境は依然として楽観しがたい状況にある。今後の経済動向次第では、中央政府主導による追加の財政政策のほか、不動産分野へのテコ入れや中国国内の消費拡大に向けたもう一段の追加施策が打ち出される展開も想定される。改革が十分に進められないまま経済成長が優先されれば、さらなるデフレ圧力の深刻化が強まることになる一方で、不動産および地方政府債務の問題や過当競争対策といった構造改革に伴う痛みが過大になると、経済減速とともに金融リスクが高まる可能性もある。こうしたなか、政府当局は「より積極的な」財政政策と「適度に緩和的な」金融政策の下で財源の確保や適正な配分を行いつつ景気を下支えするとともに、経済の状況に応じて迅速かつ柔軟な政策運営を進めていくことが求められる。2026年の政策運営の成否は、今後中国が次世代に向けた成長の実現を占う試金石ともなるもので、政府当局の柔軟かつ迅速な対応力が問われる一年になるであろう。今後は、2026年3月に開催予定の全国人民代表大会(全人代)で発表される政策パッケージの詳細や追加施策を確認していくとともに、不動産セクターはじめ各産業への追加の景気刺激策の動向を見極めつつ、中国経済の先行きを丁寧に確認していく必要があるだろう。

藺田 直孝 シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ia/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2025 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors