

中国経済：2025年の回顧と2026年の見通し

不動産不況の継続と消費財購入補助金政策の反動で景気減速へ

調査本部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2025年の中絶は「トランプ関税 2.0」の悪影響が限定的であったこと、家電・自動車・通信機器の買い替えに対する補助金政策が奏功したことなどにより、前年比4.9%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）程度の実質成長を遂げたもようだ。政府成長率目標である5%前後を辛うじて達成した可能性が高い。
- 2026年の中絶は減速傾向を強めよう。耐久消費財への補助金政策が一巡し、反動減が懸念されるほか、不動産不況の継続などにより、内需は厳しい状況が続こう。外需については、米国の中絶からの輸入品に対する追加関税が2025年11月10日以降、それまでの30%から20%に引き下げられたことは朗報である。ただし、内需減速の影響の方が大きく、2026年の実質GDP成長率は4.4%程度に減速しよう。相対的な需要不足という状況に変化はなく、デフレからの脱却も困難であるとみている。
- 2026年の政府成長率目標は同年3月の第14期全国人民代表大会（全人代）第4回会議で発表される。多くのエコノミストは2025年と同じ5%前後と予想するが、大和総研は4.5%前後に下げる方が、健全だと考えている。2026年は、耐久消費財の需要先食い政策のツケを払う必要があり、高めの目標設定をすると、さらに無理を重ねることになるためだ。今後の動向に注目したい。

2025 年は政府成長率目標の 5% 前後を達成も 2026 年は減速傾向を強める

2025 年の中国経済は「トランプ関税 2.0」の悪影響が限定的であったこと、家電・自動車・通信機器の買い替えに対する補助金政策が奏功したことなどにより、前年比 4.9%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）程度の実質成長を遂げたもようだ。政府成長率目標である 5% 前後を辛うじて達成した可能性が高い。

中国国家統計局によると、2025 年 1 月～9 月の実質 GDP 成長率は 5.2% となり、需要項目別寄与度は最終消費支出が 2.8%pt、総資本形成は 0.9%pt、純輸出は 1.5%pt であった。2024 年との比較では、最終消費支出の寄与度が高まった一方で、総資本形成の寄与度が低下した。外需について、輸出は米国向けの大幅減少を ASEAN 向けの好調が補い、EU 向け、日本向けも増加した。一方で、輸入は中国の内需低迷を映して前年並みとなり、貿易黒字は大きく拡大した。

デフレ傾向は続いている。2023 年 4 月～6 月から 10 四半期連続で GDP デフレーターのマイナスが続き、2025 年 7 月～9 月の名目 GDP 成長率は 3.7% にとどまった。デフレ下では、家計は継続的な物価下落を織り込み、モノ・サービスの消費を抑制したり、先送りにしたりする傾向が強くなる。消費が低迷すれば、生産も停滞、企業業績が悪化し、企業は設備投資を抑制し、賃金も減少する。それがさらに消費に悪影響を与えるなど悪循環が発生し、経済にマイナスの影響が出ることになる。こうした状況下で耐久消費財の買い替え促進策（消費者に補助金を支給）が発動され、それが奏功したことは、需要の先食いの面もあるため、注意が必要だ。

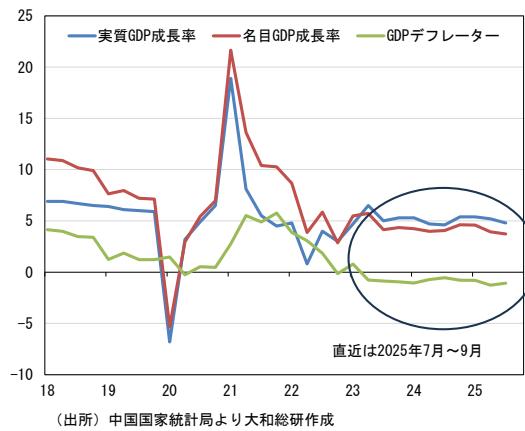
2026 年の中国経済は減速傾向を強めよう。耐久消費財への補助金政策の効果が一巡し、反動減が懸念されるほか、不動産不況の継続などにより、内需は厳しい状況が続こう。外需については、米国の中止からの輸入品に対する追加関税が 2025 年 11 月 10 日以降、それまでの 30% から 20% に引き下げられたことは朗報である。ただし、内需減速の影響の方が大きく、2026 年の実質 GDP 成長率は 4.4% 程度に減速しよう。相対的な需要不足という状況に変化はなく、デフレからの脱却も困難であるとみている。

図表 1 実質 GDP 成長率（前年比）需要項目別寄与度（単位：%、%pt）

	実質 GDP 成長率	最終消費支出	総資本形成	純輸出
2018	6.8	4.5	2.9	▲ 0.6
2019	6.1	3.6	1.8	0.8
2020	2.3	▲ 0.1	1.7	0.7
2021	8.6	5.5	1.1	1.8
2022	3.1	1.5	1.2	0.4
2023. 1-3	4.7	3.2	1.8	▲ 0.3
1-6	5.7	4.4	1.9	▲ 0.6
1-9	5.4	4.6	1.6	▲ 0.8
1-12	5.4	4.6	1.4	▲ 0.6
2024. 1-3	5.3	3.9	0.6	0.8
1-6	5.0	3.1	1.3	0.7
1-9	4.8	2.4	1.2	1.1
1-12	5.0	2.2	1.3	1.5
2025. 1-3	5.4	2.8	0.5	2.1
1-6	5.3	2.8	0.9	1.7
1-9	5.2	2.8	0.9	1.5

（出所） CEIC、中国国家統計局より大和総研作成

図表 2 実質・名目 GDP 成長率、GDP デフレーターの推移（単位：%）



消費は家電・自動車の買い替え補助金政策の反動を懸念

2025年1月～11月の小売売上は4.0%増となり、2024年の3.5%増からやや加速した。これは耐久消費財の買い替え促進のための補助金政策の奏功によるところが大きい。

2024年7月発表の消費財買い替え支援強化措置（以下、「措置」）では、個人が冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、パソコン、給湯器などを買い替える際に、最大で価格の20%（1台当たり2,000元）を上限に補助金を支給するとした。この補助金政策は2025年も継続された。2025年に入ると、新たに通信機器が補助金の対象に追加された（1台当たり500元が上限）。

家電の販売金額は2024年9月以降急増したが、効果は既に一巡し、反動減が生じている。2025年1月～11月の家電・音響映像機材の販売金額は14.8%増となったが、9月は3.3%増にとどまり、10月、11月は2桁減となった。一部都市で補助金が払底したことも響いた。

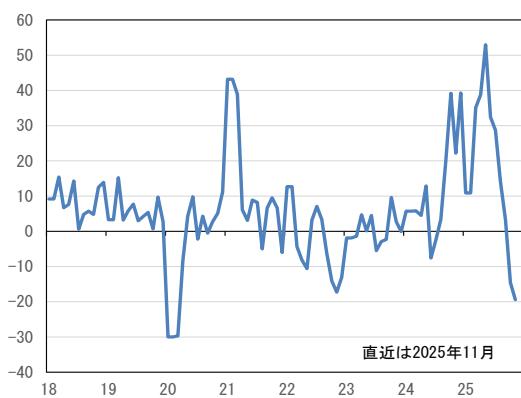
自動車については、2024年7月の「措置」により、ガソリン車の補助金は従来の7,000元から1.5万元に、EV（電気自動車）は1万元から2万元に増額され、2025年も維持された。

2025年1月～11月の自動車販売台数は11.4%増と好調だったが、販売金額は1.0%減と低迷した。台数では政策効果が発現しているが、金額が増えないのは「内巻」（破滅的な競争）と呼ばれる熾烈な価格競争によるものである。補助金の払底については、自動車も同様であり、10月以降、販売台数の伸び率は低下し、金額のマイナス幅は拡大している。

2026年に懸念されるのは、好調だったNEV（新エネルギー車）の販売が低迷することである。これは、NEVのみが享受している車両購入税（価格の10%）の免税措置が2025年末で終了し、2026年には5%の車両購入税が課税される予定になっているためだ。2026年の自動車販売台数は減少する可能性が高い。

2025年12月に開催された中央経済工作会议では、2026年も耐久消費財の買い替え促進策を継続・深化させるとした。新たに対象を増やすにしても、大型家電や通信機器、自動車など主なものは既に対象となっており、追加的な効果は限定的であろう。

図表3 家電・音響映像機材販売金額の推移
(前年同月比) (単位: %)



図表4 自動車販売金額の推移
(前年同月比) (単位: %)



2026 年の固定資産投資も前年割れの可能性大

2025 年 1 月～11 月の固定資産投資は 2.6% 減となり、2024 年の 3.2% 増から減少に転じた。

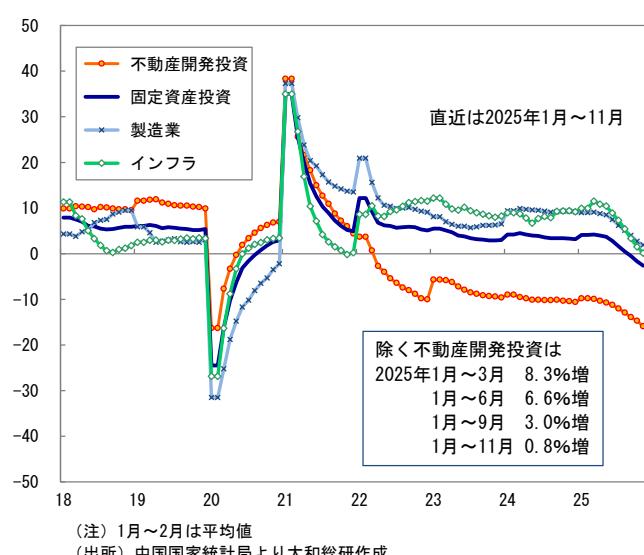
分野別には、2025 年 1 月～11 月の製造業投資は 1.9% 増（2024 年は 9.2% 増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は 0.1% 増（同 9.2% 増）へと減速し、不動産開発投資は 15.9% 減（同 10.6% 減）と極端な不振が続いている。

不動産開発投資の不振が際立つが、2025 年 1 月～11 月の不動産開発投資を除く固定資産投資は 0.8% 増にとどまり、1 月～3 月の 8.3% 増を直近のピークに減速傾向を強めている。(1) デフレ下で企業の投資意欲が低下している、(2) 不動産不況による企業のバランスシート調整の影響が不動産開発業者以外にも出ている、(3) 「トランプ関税 2.0」の先行き不透明感から企業が投資を抑制している可能性、が指摘できる。

4 年以上にわたり続く不動産不況からの脱却は困難を極めている。デベロッパーのデフォルト（債務不履行）が続出する中、実需層ですら住宅購入に二の足を踏むのは、どのデベロッパーなら安心して購入してよいのかが、分からぬからだ。中国では、建設中に物件を購入し、住宅ローンの返済が始まる「予約販売」が一般的である。デベロッパーが資金繰りに窮り、工事が中断すれば、引き渡しがなされない懸念が高まる。

こうした状況を変えるには、①救済すべきデベロッパーと破綻処理すべきデベロッパーを合理的な基準で区分し、後者は、開発中のプロジェクトの移譲などを通じて、社会不安や金融への大きな負荷を回避すること、②住宅建設と販売の関係については、従来の予約販売から完成後販売に移行し、「工事中断問題」を根本から解決すること、などに踏み込む必要があるだろう。ところが、2026 年から始まる第 15 次 5 力年計画の基本方針で打ち出されたのは、「新しい不動産発展モデルの構築を加速する」など、抽象的な政策に終始した。2026 年についても不動産不況からの脱却は厳しいといわざるを得ない。固定資産投資全体も冴えない展開が続こう。

图表 5 固定資産投資全体、分野別の推移（1 月から累計の前年同期比、単位：%）



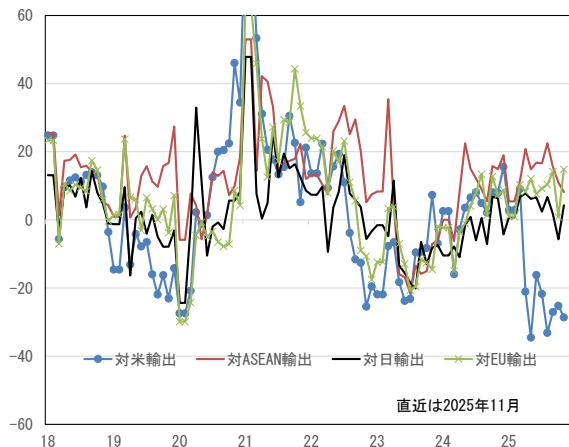
米国の対中輸入追加関税の引き下げは好材料

中国通関統計によると、2025年1月～11月の輸出（以下、貿易はドル建て）は5.4%増となり、2024年の5.8%増と遜色のない増加率となった。「トランプ関税2.0」の悪影響により、1月～11月の米国向けの輸出は18.8%減となった一方で、ASEAN向けが2桁増となり、EU向けも堅調であった。

一方で、2025年1月～11月の輸入は0.6%減となり、2024年の1.0%増から減少に転じた。米国からの輸入は大きく減少したほか、ASEANやEUからの輸入も僅かとはいえ減少した（日本からの輸入は5.7%増）。この背景には中国の内需の弱さに加え、「国内大循環」による輸入代替の影響が一部あろう。「国内大循環」とは、2020年5月に習近平総書記によって打ち出された概念であり、中国の巨大市場と内需の潜在力を活かして、調達・生産・流通・消費の各分野においてさらに多くを国内市場に依拠し、経済の良好な循環を作り上げるとしている。

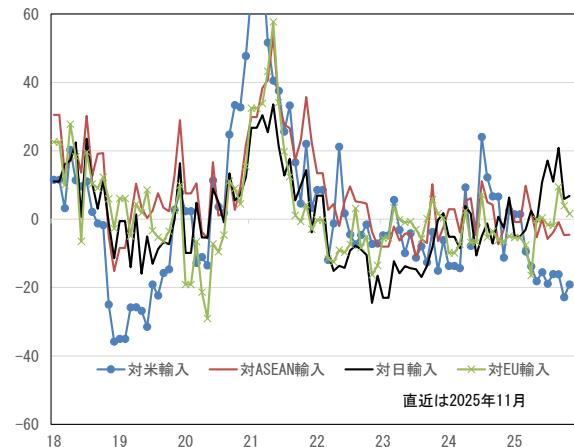
2025年1月～11月の貿易黒字は21.2%増の1兆759億ドルとなった。2024年（年間）は20.7%増の9,926億ドルであり、2025年の貿易黒字は初めての1兆ドル超えとなることがほぼ確実だ。

図表6 中国の国・地域別輸出の推移
(前年同月比) (単位: %)



(注) 1月～2月は平均値
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

図表7 中国の国・地域別輸入の推移
(前年同月比) (単位: %)



(注) 1月～2月は平均値
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

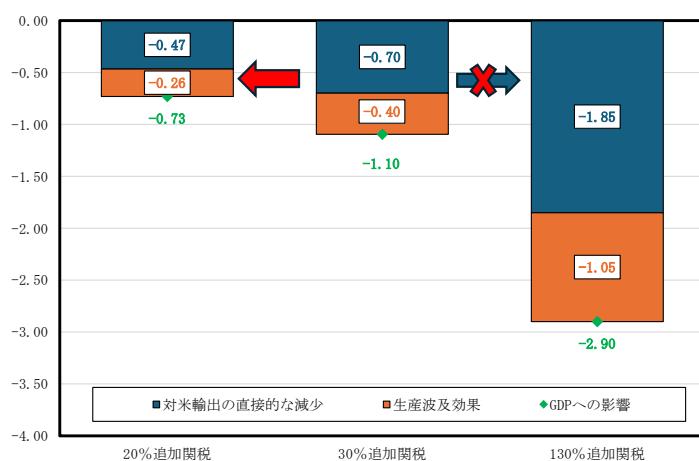
「トランプ関税2.0」について、米国对中国からの輸入品に対する追加関税（累計）は、2025年2月の10%、3月の20%から4月に145%に跳ね上がった後、5月に30%に引き下げられた。その後、11月1日付で130%に引き上げるとの話が持ち上がったが、米中合意により、これは立ち消えとなった。

結局、2025年11月10日に、米国が中国からの輸入品に対する追加関税を従来の30%から20%に引き下げたことは、中国の成長率にプラスに働く。大和総研の試算によれば、30%の追加関税では、中国の実質GDPは1.10%下押しされる。20%の追加関税では、下押しは0.73%に

なる計算である。30%追加関税との比較では0.37%ptの改善だ。

しかし、米中間の関税交渉はむしろこれからが正念場である。まず、2025年11月の米中交渉の成果である「1年間の延期・延長」は全うされるとは限らない。トランプ大統領が、中国が合意事項を履行していないと判断すれば、関税引き上げなどの措置を講じる可能性がある。さらに、2026年11月10日までの予定で停止される相互関税の上乗せ分の24%、そして中国がロシア産原油を大量に輸入していることに対する二次関税（インドは25%）の行方はどうなるのか。着地点は不透明なままであり、厳しい局面の出現も想定されよう。

図表8 「トランプ関税2.0」の中国実質GDPへの影響（単位：%）



（注）米国による追加関税措置の結果、中国で生産された貿易財（最終財、中間財）の対米輸出が減少した場合の波及効果をOECDの国際産業連関表（2019年）を用いて試算したもの。数値は小数点第三位を四捨五入しており、合計が一致しない場合がある
(出所) OECDより大和経研作成

構造問題の縮図である「内巻」は日本経済・企業にとってもリスク要因

「内巻」は英語の Involution の訳語であり、破滅的な（価格）競争によって、産業全体が疲弊し、参加者全員が負け組に転落することを表す。

「内巻」は中国経済が抱える、①人口減少と少子高齢化の急速な進展、②住宅需要の減退など総需要の減少、③過剰投資と投資効率の低下、④過剰債務問題、などの構造問題の縮図といえる。その特徴は、(1) 投資過剰・供給過剰、(2) 製品・サービスの同質化、(3) 需要不足の中での熾烈な価格競争、(4) 企業の利益率低下、利益減少、赤字化、(5) 雇用・所得環境の悪化、(6) 銀行の（潜在的）不良債権の増加、などだ。「内巻」の代表例はEV(電気自動車)などNEV(新エネルギー車)であるが、この問題は自動車に限られる局所的なものではない。太陽光パネル、家電、半導体、電池、医薬、不動産、建材、EC(電子商取引)、フードデリバリー、レストランなど広範囲な産業でこの問題が指摘されている。

特に、国家重点産業には、各地方政府あるいはその意を受けた企業（国有・民営を問わず）がこぞって投資を行い、過剰な生産体制が構築される。製品の差別化は困難で、価格競争に頼らざるを得ない。しかも、優勝劣敗によって、企業や設備が淘汰されなければいけばよいが、そうは

ならない。地方政府あるいは地方銀行にとって、こうした企業は保護すべき対象だからだ。各種税優遇、補助金や貸出のロールオーバーなどによって、「ゾンビ企業」が生き永らえ、潜在的な不良債権が増えていく構図である。ただし、フードデリバリー・やレストランなどは国家重点産業ではない。デフレ下で供給過剰による熾烈な価格競争が様々な産業で生じていると理解すべきなのであろう。

2025年10月下旬に開催された中国共産党第20期中央委員会第4回全体会議（四中全会）では、2026年から始まる第15次5カ年計画の基本方針を採択した。筆者が喫緊の課題と考える「内巻」の是正については、「総合的に内巻式競争を正す」との一文があるのみであった。中国共産党にとって、「内巻」の是正はそう重要ではないのだろうか。

「内巻」とその背景にある供給過剰問題は日本企業にとって対岸の火事ではない。中国に進出した日系企業は熾烈な価格競争に巻き込まれているところも少なくない。国内の需要不足から中国が輸出ドライブをかけば、あるいは中国企業が域外で現地生産を強化すれば、当該国・地域でも競争が激化する。「内巻」の輸出、あるいは海外移転だ。中国製品との差別化をどう図るのか、厳しい戦いが続くことになろう。また、「内巻」は中国経済の下押し要因となり、日本からの輸出にも悪影響を及ぼすことになろう。

2026年もさらに強化した積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を継続

2025年12月8日の中国共産党中央政治局会議と、10日～11日に開催された中央経済工作会议では、2025年に続き2026年も、さらに強化した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発表された。

過去を紐解くと、2009年以降、積極的な財政政策が続いたが、2025年に初めて「さらに強化した」積極的な財政政策が実施され、2026年はこれが継続される。2025年（予算）は、①財政赤字のGDP比を2024年の3%から4%に引き上げ、②インフラ投資などに充当される地方政府特別債券の発行額を2024年の3.9兆元→4.4兆元に増額、③大型商業銀行の自己資本増強のために、特別国債を0.5兆元新たに発行、④設備更新と消費財の買い替え促進のための補助金などを用途とする超長期特別国債の発行額を2024年の1兆元→1.3兆元に増額、などの措置が取られた。財政赤字の拡大を含めて、2025年の純増分は合計2.9兆元、GDP比は2.1%となった。2026年も同等もしくはそれ以上の規模感の財政出動が期待されよう。

金融政策については、2011年～2024年の「稳健」（中立）から2025年に「適度な緩和」に転換され、2026年もこれが継続される。

2025年の金融政策を振り返ると、大手行の預金準備率は5月に0.5%pt引き下げられて9.5%→9.0%に、加重平均は6.6%→6.2%になった。政策金利は5月に、1年物（企業向け1年物貸出金利の参考レート）は3.1%→3.0%に、5年物（住宅ローン金利の参考レート）は3.6%→3.5%へと、それぞれ0.1%pt引き下げられた。デフレ下で実質金利が高止まりしていることを

考えると、利下げ余地は残されている。ただし、金利先安觀の継続は、住宅購入希望者の決断を先送りにさせ、市場の底入れ時期がさらに先延ばしになるリスクを高めることに留意したい。

図表 9 中国の金融・財政政策の推移

	財政政策	金融政策
1993～1996年	適度な引き締め	適度な引き締め
1997～2006年	積極	稳健（中立）
2007～2008年	稳健（中立）	引き締め
2009～2010年	積極	適度な緩和
2011～2024年	積極	稳健（中立）
2025～2026年	さらに強化した積極	適度な緩和

(注) 中国では毎年12月に開催される中国共産党政治局会議と中央経済工作会议で

翌年の金融・財政政策の方針を決定

(出所) 中国証券時報、各種報道より大和総研作成

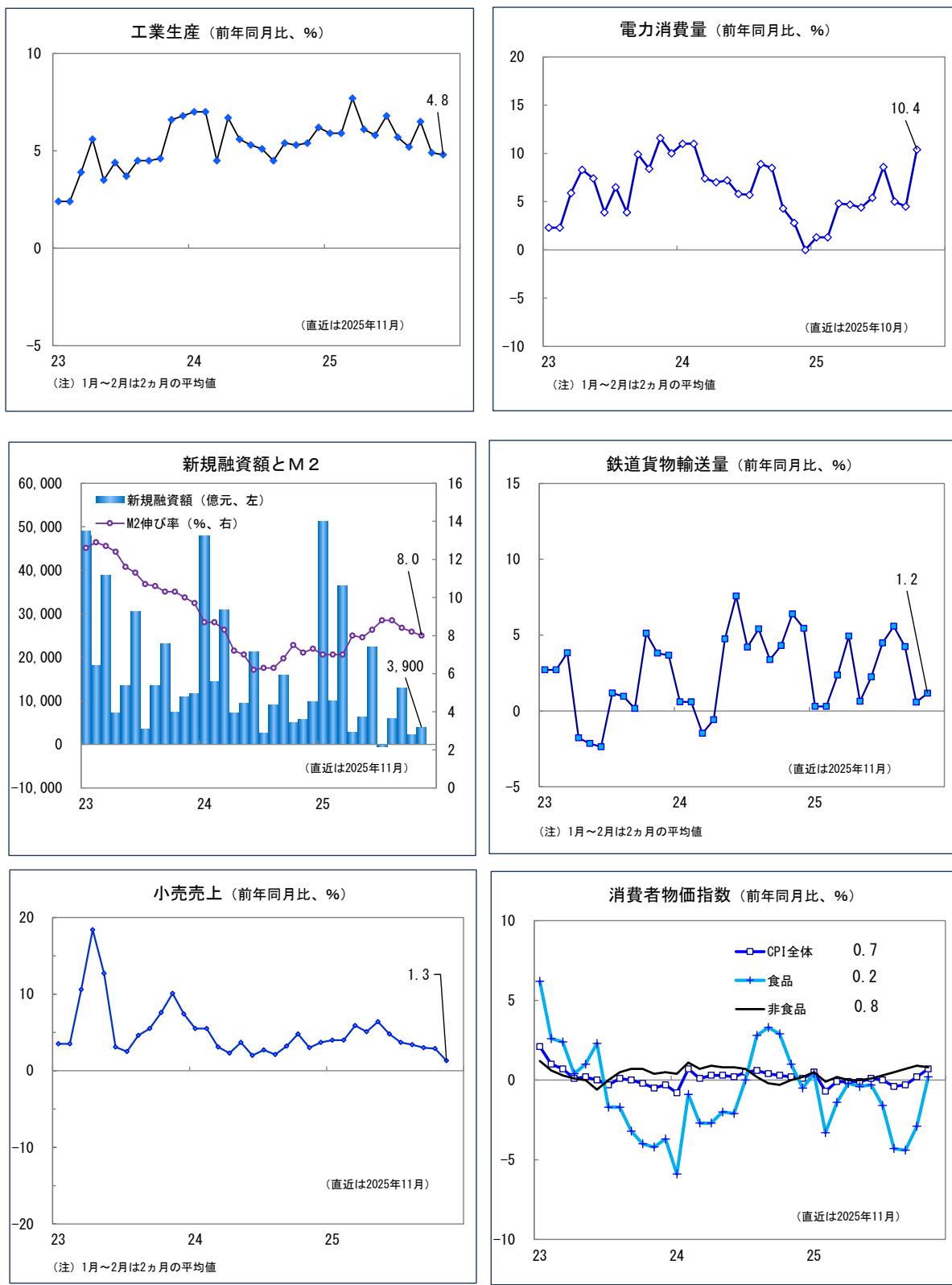
最後に、2026 年の政府成長率目標は同年 3 月の第 14 期全国人民代表大会（全人代）第 4 回会議で発表される。多くのエコノミストは 2025 年と同じ 5% 前後と予想するが、大和総研は 4.5% 前後に下げる方が、健全だと考えている。2026 年は、耐久消費財の需要先食い政策のツケを払う必要があり、高めの目標設定をすると、さらに無理を重ねることになるためだ。今後の動向に注目したい。

（参考）主要経済指標一覧

	2024年11月	12月	2025年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	5.4	-	-	5.4	-	-	5.2	-	-	4.8	-	-
工業生産（前年同月比、%）	5.4	6.2	5.9	7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	
電力消費量（前年同月比、%）	2.8	0.0	1.3	4.8	4.7	4.4	5.4	8.6	5.0	4.5	10.4		
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	6.4	5.4	0.3	2.4	4.9	0.6	2.2	4.5	5.6	4.2	0.6	1.2	
固定資産投資（前年累計比、%）	3.3	3.2	4.1	4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	
不動産開発投資（前年累計比、%）	-10.4	-10.6	-9.8	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9	
小売売上（前年同月比、%）	3.0	3.7	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	0.2	0.1	0.5	-0.7	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.2	0.7	
食品（前年同月比、%）	1.0	-0.5	0.4	-3.3	-1.4	-0.2	-0.4	-0.3	-1.6	-4.3	-4.4	-2.9	0.2
非食品（前年同月比、%）	0.0	0.2	0.5	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.8
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-2.5	-2.3	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.7	-3.6	-4.3	-4.5	-4.0	-3.1	-2.7	-2.5
新規融資額（億元）	5,800	9,900	51,300	10,100	36,400	2,800	6,200	22,400	-500	5,900	12,900	2,200	3,900
M2伸び率（%）	7.1	7.3	7.0	7.0	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0
輸出（前年同月比、%）	6.6	10.7	2.1		12.2	8.0	4.6	5.8	7.1	4.3	8.2	-1.2	5.9
輸入（前年同月比、%）	-4.0	0.8	-8.3		-4.3	-0.3	-3.4	1.2	4.2	1.4	7.4	1.0	1.9
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	973.3	1,051.8	846.3		1,019.6	958.9	1,027.8	1,142.7	977.1	1,018.6	904.1	900.3	1,116.8
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-5.3	-5.4	-5.7	-5.5	-5.7	-5.0	-4.3	-4.1	-3.6	-3.5	-2.6	-2.0	-2.1
上海（前年同月比、%）	5.0	5.3	5.6	5.6	5.7	5.9	5.9	6.0	6.1	5.9	5.6	5.7	5.1
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-23.0	-22.5	-29.9		-24.8	-24.1	-23.0	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6
竣工面積（前年累計比、%）	-26.2	-26.1	-15.7		-14.4	-17.0	-17.4	-14.9	-16.6	-17.1	-15.4	-17.0	-18.1
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-14.3	-12.8	-5.5		-3.5	-3.4	-3.6	-4.3	-4.8	-5.4	-6.3	-7.6	-8.6
金額（前年累計比、%）	-19.2	-17.0	-2.9		-2.6	-3.7	-4.4	-6.1	-7.1	-7.9	-8.5	-10.2	-11.7

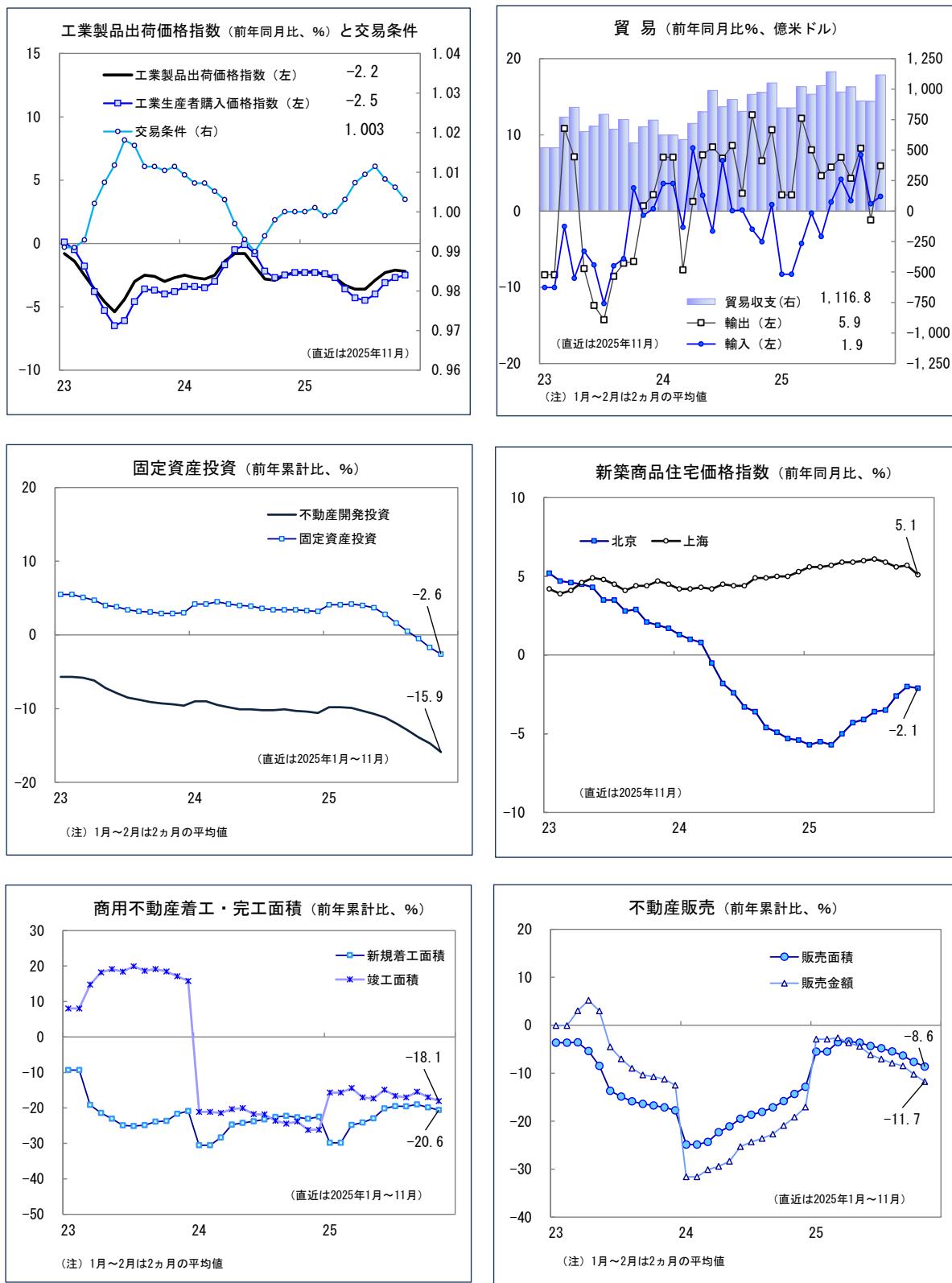
(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧 (続き)



(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、通關統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧 (続き)



(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成