

中国経済：2025年の回顧と2026年の見通し (更新版)

不動産不況の継続と消費財補助金政策の反動で景気減速へ

調査本部 主席研究員 斎藤 尚登

[要約]

- 中国国家統計局は2026年1月19日、2025年の中国の主要経済統計を発表した。本レポートは2025年12月23日付の大和総研レポート「中国経済：2025年の回顧と2026年の見通し」の更新版である。
- 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5.0%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）の実質成長となった。政府成長率目標である5%前後を達成したことになる。
- 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、米国对中国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だ。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。

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

2026年1月19日に中国国家統計局が発表したところによると、2025年の実質GDP成長率は前年比5.0%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、政府成長率目標の5%前後を達成した。「トランプ関税2.0」の悪影響が懸念されたが、2025年の輸出は全体として増加基調を維持するなど、影響は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が、政府目標達成の背景である。

2025年の実質5.0%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出が2.6%pt、総資本形成は0.8%pt、純輸出は1.6%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は低下した。外需は、輸出（以下、貿易はドル建て）は米

国向けの大幅減少を ASEAN 向けの好調などが補い、全体として増加した。一方の輸入は中国の内需低迷に加え、一部で輸入代替の動きがあり、低調であった。2025年の貿易黒字は19.9%増の1兆1,900億ドルとなり、2024年の20.7%増と同様に大きく増加した。

デフレは続いている。2023年4月～6月から11四半期連続でGDPデフレーターのマイナスが続き、2025年の名目GDP成長率は4.0%（2024年は4.2%）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・先送りに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のための補助金政策が発動され、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。

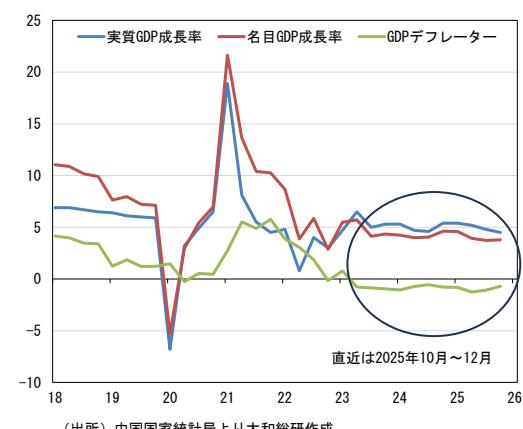
2026年の中国経済は減速傾向を強めよう。耐久消費財の補助金政策の効果が一巡し、反動減が懸念されるほか、不動産不況の継続などにより、内需は厳しい状況が続こう。外需は、米国の中国からの輸入品に対する追加関税が2025年11月10日以降、それまでの30%から20%に引き下げられたことは朗報だ。ただし、内需減速の影響の方が大きく、2026年の実質GDP成長率は4.4%程度に減速しよう。相対的な需要不足という状況に変化はなく、デフレからの脱却も困難であるとみている。

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	5.2	1.7	1.7
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
1-12	5.0	2.6	0.8	1.6

(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年の小売売上は3.7%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月に発表された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、同年には新たに通信機器が補助金（上限は1台当たり500元）の対象に追加された。

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 年の家電・音響映像機材の販売金額は 11.0% 増となったが、単月では 9 月は 3.3% 増にとどまり、10 月以降（月次）は 2 衍減となった。多くの都市で補助金が払底したことも響いた。

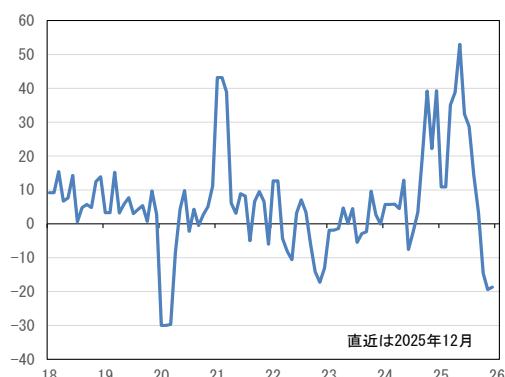
自動車について、2024 年 7 月の「措置」により、ガソリン車の補助金は従来の 7,000 元から 1.5 万元に、EV（電気自動車）は 1 万元から 2 万元に増額され、2025 年も維持された。

2025 年の自動車販売台数は 9.4% 増と堅調であったが、販売金額は 1.5% 減と低迷した。台数では政策効果が発現したが、金額が減少したのは「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だ。ただし、補助金の払底は自動車も同様であり、10 月、11 月と販売台数の伸びは減速し、12 月は 6.2% 減と減少に転じた。10 月以降、金額のマイナスは続いている。

2026 年に懸念されるのは、好調だった NEV（新エネルギー車）の販売低迷である。これは、NEV のみが享受していた車両購入税（価格の 10%）の免税措置が 2025 年末で終了し、2026 年は 5% の車両購入税が課税されているためだ。2026 年の自動車販売台数は急減速、あるいは減少に転じる可能性が高い。

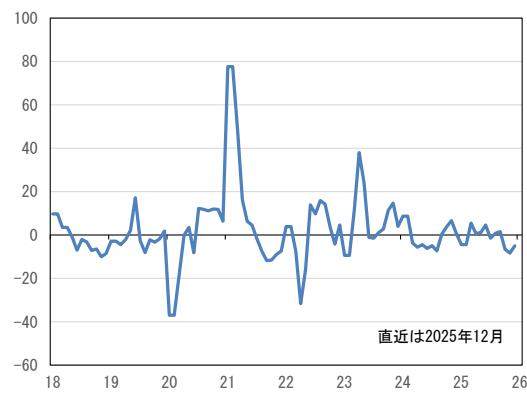
2025 年 12 月に開催された中央経済工作会议では、2026 年も耐久消費財の買い替え促進策を継続・深化させるとした。しかし、新たに対象を増やすにしても、大型家電や通信機器、自動車など主なものは既に対象となっており、追加的な効果は限定的であろう。

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: %)



(注) 1月～2月は平均値
(出所) 中国国家統計局より大和総研作成

図表 4 自動車販売金額の推移
(前年同月比) (単位: %)



(注) 1月～2月は平均値
(出所) 中国国家統計局より大和総研作成

2025 年に続き 2026 年の固定資産投資も前年割れの可能性大

2025 年の固定資産投資は 3.8% 減と、2024 年の 3.2% 増から減少に転じた。分野別に、2025 年の製造業投資は 0.6% 増（2024 年は 9.2% 増）へと急減速し、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は 1.5% 減（同 9.2% 増）となった。不動産開発投資は 17.2% 減（同 10.6% 減）と極端な不振が続いている。

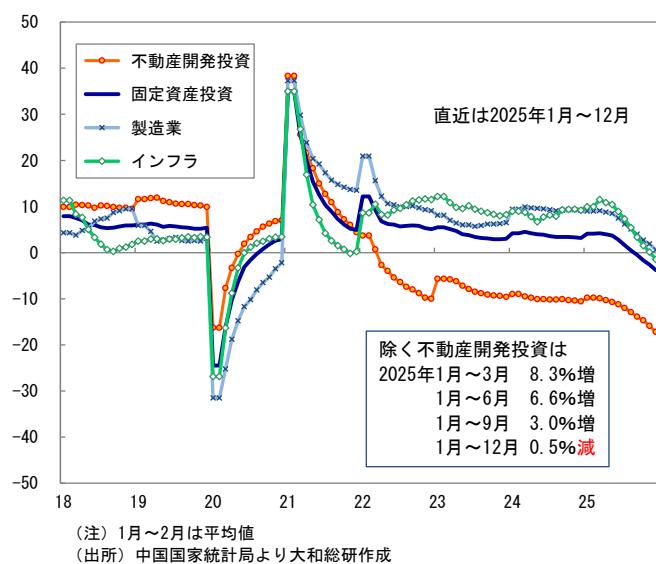
不動産開発投資の不振が際立つが、2025 年の不動産開発投資を除く固定資産投資は 0.5% 減

となり、1月～3月の8.3%増を直近のピークに減速傾向を強め、最終的にマイナスに転じた。(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し、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年からの第15次5カ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。

図表 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年の輸出は5.5%増となり、2024年の5.8%増からやや減速したものの増加を維持した。「トランプ関税 2.0」の悪影響により、2025年の米国向け輸出は19.8%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。

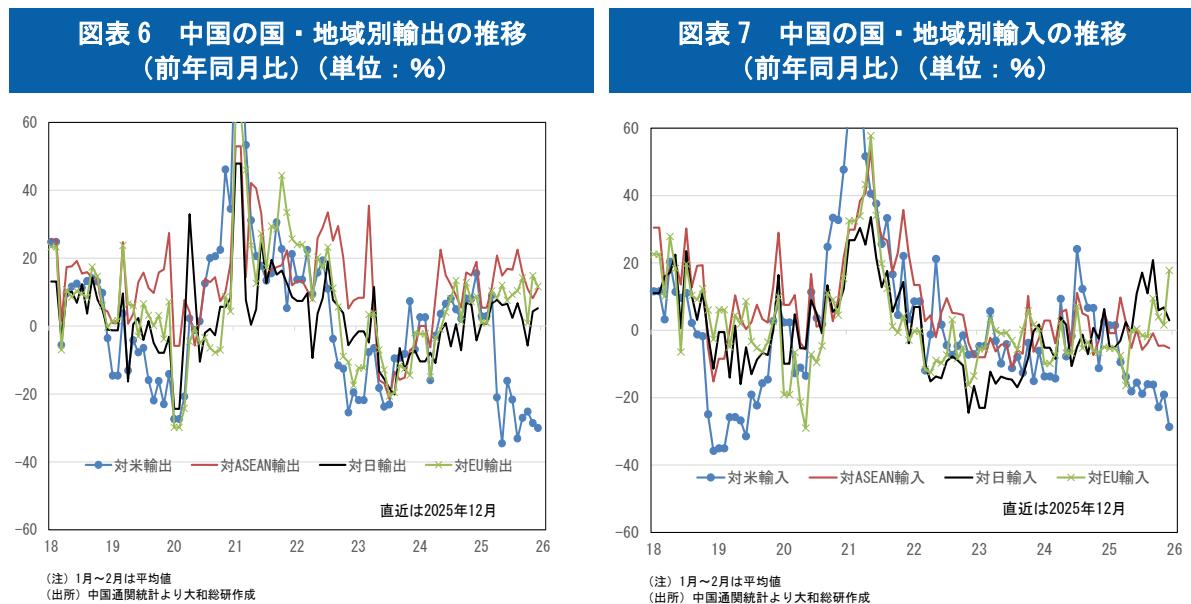
一方で、2025年の輸入は±0.0%となり、2022年からの低空飛行が続いた。米国からの輸入

が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 5.5% 増）。輸入低迷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。

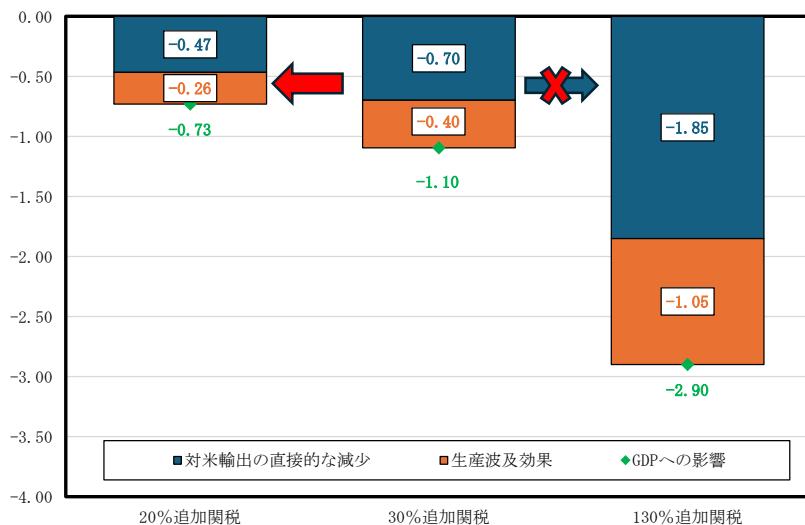
2025 年の貿易黒字は 19.9% 増の 1 兆 1,900 億ドルとなった。2024 年は 20.7% 増の 9,926 億ドルであり、2025 年の貿易黒字は初めて 1 兆ドルを超えた。

「トランプ関税 2.0」について、米国の中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ると、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、今後の米中間の関税交渉は予断を許さない。まず、2025 年 11 月の米中交渉の成果である様々な措置の「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。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です。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より大和総研作成

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。

過去を振り返ると、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%となつた。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、銀行の加重平均は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おり、利下げ余地は残されている。ただし、金利先安観の継続は、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。

金利引き下げに関連して、中国人民銀行は2026年1月19日より、同行から商業銀行への貸出の金利である再貸出金利と再割引金利を0.25%引き下げた。今回の措置により、3カ月物、6カ月物、1年物の農業・零細企業支援のための再貸出金利はそれぞれ、0.95%、1.15%、1.25%に、再割引金利は1.5%に引き下げられた。さらに、農業・零細企業向け、民営企業向け、科学技術イノベーション・技術改造向け、炭素排出削減向けの再貸出限度額の増額も併せて発表されている（例えば、農業・零細企業向けは5,000億元増額など）。

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	穏健（中立）
2007～2008年	穏健（中立）	引き締め
2009～2010年	積極	適度な緩和
2011～2024年	積極	穏健（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。2025年と同じ5%前後と予想する向きが多いが、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	12月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	5.4	-	-	5.4	-	-	5.2	-	-	4.8	-	-	4.5
工業生産（前年同月比、%）	6.2	5.9	7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	
電力消費量（前年同月比、%）	0.0	1.3	4.8	4.7	4.4	5.4	8.6	5.0	4.5	10.4	6.2		
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	5.4	0.3	2.4	4.9	0.6	2.2	4.5	5.6	4.2	0.6	1.2	-2.6	
固定資産投資（前年累計比、%）	3.2	4.1	4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	
不動産開発投資（前年累計比、%）	-10.6	-9.8	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9	-17.2	
小売売上（前年同月比、%）	3.7	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	0.1	0.5	-0.7	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.2	0.7	0.8	
食品（前年同月比、%）	-0.5	0.4	-3.3	-1.4	-0.2	-0.4	-0.3	-1.6	-4.3	-4.4	-2.9	0.2	1.1
非食品（前年同月比、%）	0.2	0.5	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-2.3	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.7	-3.6	-4.3	-4.5	-4.0	-3.1	-2.7	-2.5	-2.1
新規融資額（億元）	9,900	51,300	10,100	36,400	2,800	6,200	22,400	-500	5,900	12,900	2,200	3,900	9,100
M2伸び率（%）	7.3	7.0	7.0	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5
輸出（前年同月比、%）	10.7	2.1	12.2	8.0	4.6	5.8	7.1	4.3	8.2	-1.2	5.9	6.6	
輸入（前年同月比、%）	0.8	-8.3	-4.3	-0.3	-3.3	1.2	4.2	1.4	7.4	0.9	1.9	5.7	
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	1,051.8	846.0	1,019.5	958.5	1,027.5	1,141.9	975.4	1,016.4	902.5	899.2	1,115.6	1,141.1	
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-5.4	-5.7	-5.5	-5.7	-5.0	-4.3	-4.1	-3.6	-3.5	-2.6	-2.0	-2.1	-2.4
上海（前年同月比、%）	5.3	5.6	5.6	5.7	5.9	5.9	6.0	6.1	5.9	5.6	5.7	5.1	4.8
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-22.5	-29.9	-24.8	-24.1	-23.0	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6	-20.5	
竣工面積（前年累計比、%）	-26.1	-15.7	-14.4	-17.0	-17.4	-14.9	-16.6	-17.1	-15.4	-17.0	-18.1	-18.2	
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-12.8	-5.5	-3.5	-3.4	-3.6	-4.3	-4.8	-5.4	-6.3	-7.6	-8.6	-9.5	
金額（前年累計比、%）	-17.0	-2.9	-2.6	-3.7	-4.4	-6.1	-7.1	-7.9	-8.5	-10.2	-11.7	-13.2	

（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、通商統計、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)

