

# 中央経済工作会议から26年の中国経済を占う

津上 俊哉

日本国際問題研究所 客員研究員  
現代中国研究家



2025年の秋から年末にかけて、中国では今後5年間の経済運営の骨格を定める第15次五カ年計画（以下「15次五計」と略称）を討議した4中全会公報（10月23日）と26年の経済運営方針を討議した中央経済工作会议（12月12日、以下「工作会议」と略称）の結果が公表された。

## 26年も「5%前後」の成長目標を設定か

4中全会公報によれば、15次五計は習近平主席が三選を果たした22年第20回党大会でした公約「2035年に1人当たりGDPを中等先進国レベルに引き上げる」をそのまま踏襲する。このためには、2020年水準のGDPを2035年までに実質でおおむね2倍にすることが必要だとされており、既に実現した経済成長を織り込んで、2035年まで年平均4.4%程度の経済成長を達成する必要がある（注1）。

25年の中国経済は不動産不況の底打ち気配がみえない一方、意外に堅調な輸出に支えられて、第3四半期まで統計局発表で5.2%の高め成長を維持したが、第1から第3まで四半期ごとの成長率をみれば、5.4%、5.2%、4.8%と期を追うごとに減速している。加えて、26年は不動産不況が底打ちする気配はいまだない。このためアナリストの間では「特段の景気対策を発動しないかぎり成長率は4%台に落ちる」という見方が有力だ。

国際通貨基金（IMF）は12月10日に公表した中国経済に関する年次報告で、中国の25年成長率見通しを0.2ポイント引き上げて5.0%としたが、主たる上振れ要因は米中関税戦争が心配したほど激烈なものではなく、なったことであり、内需の回復を理由とするものではない。また、IMFは26年の見通しも0.3ポイント引き上げたが、それでも4.5%どまりである。

2030年代はおろか2020年代の半ばで成長率が4%台半ばまで低下するとすれば公約の達成は厳しくなるが、アナリストの間では、政府は26年も「5%前後」

の成長を目標に掲げるだろうとの見方が有力だ。

このため、政府は26年にどのような成長確保策を打ち出すのかが注目された。主な論点は3つある。以下順に、工作会议の取り上げ方を25年版と比較しつつ吟味しよう。

### (1) 財政・金融の動員度合い

#### ① 財政面

**【25年版】**より積極的な財政政策を実施する。財政赤字率を引き上げ、財政政策の持続的かつ効果的な推進を確保する。財政支出の強度を強め、重点分野の保障を強化する。超長期特別国債の発行を増やし、「二つの重点プロジェクト」と「二つの新政策」の実施を持続的に支援する。

**【26年版】**より積極的な財政政策を継続して実施する。必要な財政赤字、債務総規模、支出総量を維持し、財政の科学的管理を強化し、財政支出構造を最適化し、税制優遇措置や財政補助金政策を規範化する。

ご覧のとおり25年版の「引き上げる」「増やす」に対して、26年版は「維持する」「最適化する」とあり、財政出動にやや保守的な印象を受ける。財政出動の現場である地方財政が限界に来ていることを考えれば頷けるが、その一方で目標成長率を下げないのだとすると、チグハグ感が否めない。

#### ② 金融面

**【25年版】**適度に緩和的な金融政策を実施する。…適時に預金準備率と政策金利を引き下げ、流動性の潤沢さを維持し、社会融資規模やマネーサプライの伸びが経済成長や物価総水準の目標予測と整合するよう促す。…中央銀行のマクロプルーデンスと金融安定機能の拡大を模索し、

金融ツールを革新して金融市場の安定を維持する。

**【26年版】引き続き適度に緩和的な金融政策を実施する。経済の安定成長と物価の合理的な回復を金融政策の重要な考慮事項とし、預金準備率引き下げや金利引き下げなど多様な政策手段を柔軟かつ効率的に活用し、流動性の充足を維持し、金融政策の伝達メカニズムを円滑化し、金融機関が内需拡大、科学技術革新、中小零細企業などの重点分野への支援を強化するよう導く。**

預金準備率や政策金利の引き下げによる「適度に緩和的な金融政策」は、25、26年版ともに変わるところはないが、25年版が「物価総水準の目標予測と整合するよう」に金融調節を行うというわかりにくい表現だったのを26年版では「物価の合理的な回復を金融政策の重要な考慮事項とする」と、デフレと関係づけて表現したのが目に付いた。

なお、26年版が科学技術革新、中小零細企業支援を金融政策の任務として言挙げしたのは、近年人民銀行が導入している特定の政策目的を紐付けした商業銀行向け再貸付制度を念頭に置いたもので、26年から新しい制度が発足するわけではない。

## (2) 内需振興策

### ① 消費面

**【25年版】消費活性化特別行動を実施し、中低所得層の所得増加と負担軽減を推進し、消費能力・意欲・レベルを向上させる。退職者の基本年金を適宜引き上げ、都市・農村住民の基本年金を増額し、都市・農村住民医療保険の財政補助基準を引き上げる。「両新（企業の設備更新と家庭の耐久消費財買い換え）」政策の実施範囲を拡大・強化し、多様な消費シーンを創出し、サービス消費を拡大し、文化観光業、新製品・サービス経済、ウィンタースポーツ経済、シルバー経済を発展させる。**

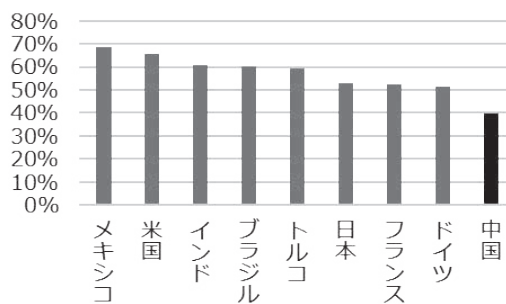
**【26年版】消費活性化特別行動を深化させ、都市・農村住民の所得増加計画を策定・実施する。高品質な商品・サービスの供給を拡大する。「両新」政策の実施を最適化する。消費分野における不合理な制限措置を整理し、サービス消費の潜在力を解放する。**

中国の現行消費拡大政策は2種類ある。一つは企業の設備や家庭の耐久消費財の買い換えに対する補助金による消費喚起で、もう一つは産業の振興、モノ・サービス供給の高度化によって需要を喚起する政策だ。この傾向は25年版、26年版でも変わっていない。

しかし、前者は短期的な効果しか見込めない。また、後者は「需要を語るときも供給を語ってしまう」中国政府の供給偏重傾向が露わである。供給の質が向上すれば消費の質も向上するだろうが、それはマクロの内需を喚起する文脈で語る中身ではないだろう。

図1に示すように、ほかの国と比較して家計消費がGDPに占める割合が際立って低い中国の消費を本当に喚起するには家計の収入を増やす対策が欠かせない。この点で25年版が年金や医療など社会保障の充実を掲げたのは的を射た方針だったが、実行面では、期待された農民工の社会保障差別の解消に踏み込むことはなく、支給額をわずかに引き上げる程度に終わった。さらに26年版は「都市・農村住民の所得増加計画を策定・実施する」という一文で終わって具体策を欠いている。不動産バブル崩壊に伴う逆資産効果で家計消費の節約志向がいっそう強まっている今、以上のような中身の乏しい消費拡大策の効果は期待薄と言わざるを得ない。

図1 家計消費がGDPに占める割合



出所：中国国家統計局（23年）、  
OECD Data Explorer（伯21年、印22年、ほかは23年）

### ② 投資面

**【25年版】「二つの重点（国家重大戦略実施及び重点領域安全能力建設）」プロジェクト支援をさらに拡大する。中央予算内投資を適度（适度）に増加させる。財政と金融の連携を強化し、政府投資が社会投資を効果的に牽引するよう促す。**

**【26年版】投資の落ち込みを止めて安定化させ、中央予算内投資規模を適切（适当）に拡大し、「二つの重点」プロジェクトの実施を最適化する。地方特別債の用途管理を最適化し、新型政策金融**

ツールの役割を引き続き発揮させ、民間投資の活力を効果的に喚起する。

26年版が「投資の落ち込みを止めて安定化させる」と言い切ったのは「大きく出た」印象だが、後に続く文章は「適切に」「最適化」と、「無駄を省く」発想が顔をのぞかせている。

成長の減速が懸念されている中で、以上のように保守的な内需振興策を採るだけでは、公約の達成にいい疑問符がついてしまう。

今後全人代が開催される来春までの間に景気が大きく落ち込むようなことがあれば、24年9月の政治局が異例の政策転換をしたように、「特別国債の発行」といった緊急措置を講じざるを得なくなるのではないかと。

### (3) リスク防止（不動産・地方財政）

26年の中国経済を占ううえで、見逃せないのは、目下の中国経済に重くのしかかっている不動産バブル崩壊と地方財政難の二つのリスクが顕在化することがないか否かである。

#### ① 不動産対策

**【25年版】** 不動産市場の落ち込みを止めて安定化を図る政策を引き続き力を入れて推進し、都市内スラムや老朽危険住宅の改造に力を入れ、堅調な需要と改善需要の潜在力を十分に引き出す。新規不動産用地の供給を合理的に抑制し、既存用地と商業・オフィス用地の活用を促進し、在庫商品住宅の処理を進める。

**【26年版】** 不動産市場の安定化に注力し、都市ごとの状況に応じた施策で新規供給抑制・在庫削減・供給最適化を図り、売れ残り住宅の買い上げ・保障性（公営）住宅への転用事業を奨励する。住宅積立金制度の改革を深化させ、「良質な住宅」建設を秩序立てて推進する。

表現に多少の変化がみられるが大きな差異はない、つまり不動産対策について新たな手を打つ予定はないということだ。4中全会公報が不動産問題については「不動産の高品質な発展を推進する」の一言しか触れなかったのは、そのことを象徴する。「対策は既に24年、25年と打ってある」というつもりだろうか。

地域によって差異はあるが、不動産の資産価値は全

国おしなべてピークから3割は下がったといわれる。それでも底打ちしないのは「まだ下がる」という見方が支配的だからだ。

最近大手デベロッパー、万科企業が金融機関にリスク交渉を要請するも一部債権者の反対に遭って債務不履行のリスクが表面化しているというニュース（注2）は、上記のような小出し・先送りのやり方の限界を示すものだ。大手の中で最も優良経営といわれた同社は、これまで非中核資産の切り売りに加えて大株主である深圳地鉄集団（国有企業）による資金支援を繰り返し受けて借金返済をつないできたが、それもいよいよ限界が来たようだ。

1、2年を乗り切れば窮地を脱せるという見込みがないなら、過大な負債を不良債務として切り捨てて、継続事業を絞り込むなど破綻処理（事業再生）に踏み出すべきなのに、先送りを続けた結果、利息を払い続けた分だけ傷が深くなっている。同社に限らず全国の地方都市で大型住宅団地を数多く手がけてきた中国の大手デベロッパーは、どこも外科手術なしで再生することは困難だ。外科手術を思い切って実行しないと、中国のデフレはいよいよ深刻化するだろう。

#### ② 地方財政対策

**【25年版】** 地方政府の特別債券の発行・使用を増やし、投資対象分野とプロジェクト資本金としての使用範囲を拡大する。財政支出構造を最適化し、資金使用の効率性を高め、民生改善・消費促進・持続的成長力強化をより重視し、末端行政の「三保」（基本行政・基本給与・基本保障）の基盤を固める。

**【26年版】** 地方財政難の解決を重視し、末端行政の「三保」の最低ラインを確実に守る。

地方政府債務リスクを秩序立てて解消し、各地が自主的に債務処理を進めるよう促す。新規の隠れた債務を違法に追加してはならない。債務再編・置換の手法を最適化し、多角的な措置で地方政府融資平台の債務リスクを解消する。

26年版が「地方財政難の解決を重視する」と正面から述べたのは前進だが、後に続く中身は金欠の地方政府にとってつらい指図ばかりだ。地方財政は24年11月のテコ入れ策（短期高利の隠れ債務10兆元を長期低利の地方債に置き換え）後も困難を脱し切れておらず、融資平台による隠れ債務は根絶されていない（注3）。



今後の高齢化に伴う年金財政の悪化、農民工に対する社会保障拡充の必要などを展望するにつけ、潤沢な中央財政と危機的な地方財政の間で、財源と仕事分担を抜本的に再調整することは必須だと思われるが、4中全会公報は「地方政府の債務リスクを積極的かつ着実に（積極穏妥）解決する」の一言だけだった。2020年代には手をつける予定がないということだろうか。

## 早く軌道修正しないと中国も「失われた10年」になる

中国には「治標不治本」という言葉がある。表面化した症状の治療に終始して病気の根本原因を治そうとしないその場しのぎを指す言葉だ。以上みてきた習近平政権の経済政策は、工作会議といい15次五計といい「治標不治本」という形容が当てはまる。

家計消費を増やすには家計に対する富の配分をマクロ的に増やす施策が必要であり、それ抜きに車や家電の買い換えを補助してもほかの消費が減るだけだ。不動産と地方政府の過剰投資を後始末するには、金融不良債権の切り捨てや投資財産の価値減損処理などが欠かせない。

しかし、家計への富の配分を大幅に増やそうとすれば、政府や国有企業に対する富の配分を減らし、「お

上」の経済実権を縮小することが必要になる。大量の不良債権を切り捨てれば、莫大な損失が生まれて、経済を大きく冷やすので、今後4～5%の成長を続けることが困難になる。いずれも習近平政権として正面から向き合うことが難しい課題だ。

過去の施政をご破算にして大きな方向転換を図ることができないのは長期政権の弊害ではないか。それを避けて先送りを続ける結果、中国経済はいよいよ本格的なデフレ状態に入りつつある。

図2に示すとおり、最近の中国経済は毎四半期GDP成長率の名目値が実質値を1%前後下回る状態が続いている。その姿は2000年代の日本によく似ている。「日本の経験に学ぶ」はこれまで中国の経済関係者の口癖だったが、日本が犯した失敗の後を追うのでは学んだことにならない。

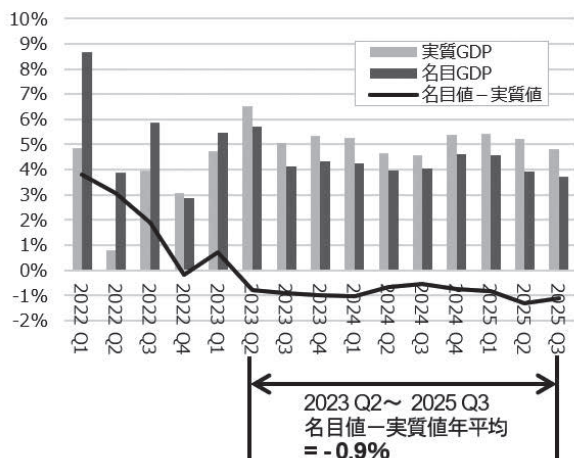
(2025年12月17日記)

注1：国家統計局によれば、20年以降、既に21年 +8.4%、22年 +3.0%、23年 +5.2%、24年 +5.0%、25年Q3まで +5.2%、累計で+29.7%の成長を達成している計算である。これを織り込んで35年で2倍にするためには、残る10年間に年平均約4.4%の成長が必要となる計算（35年までの人口減少はわずかなため捨象した）。

注2：「中国不動産の万科、18日に再び債権者集会 社債返済延期の否決受け」(2025/12/14 日経新聞)

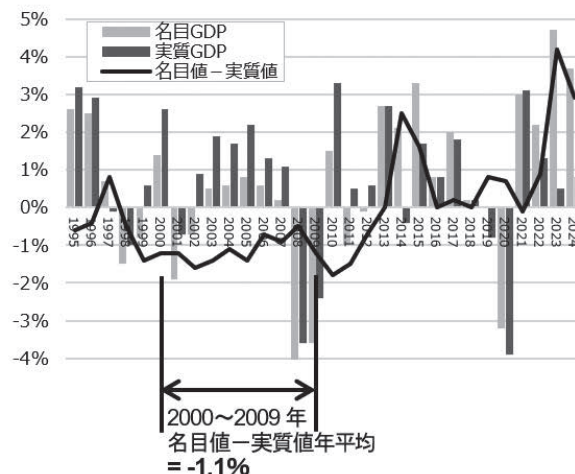
注3：「財政部通報六起地方隐性债务问责案例 涉国企垫资、融资或借款建设项目」(2025/8/1財新)

図2-1 中国のGDP成長率 名目と実質の差



出所：中国国家統計局

図2-2 日本のGDP成長率 名目と実質の差



出所：内閣府 経済社会総合研究所