

(IIMAウェビナー)

中国経済の行方

大阪経済大学 福本智之
2026年2月17日

本日本話しすること

- 中国経済の景気動向、政策の見通し
- 中国経済の「弱さ」
- 中国経済の「強さ」
- 中国経済の行方—「弱さ」と「強さ」の意味すること

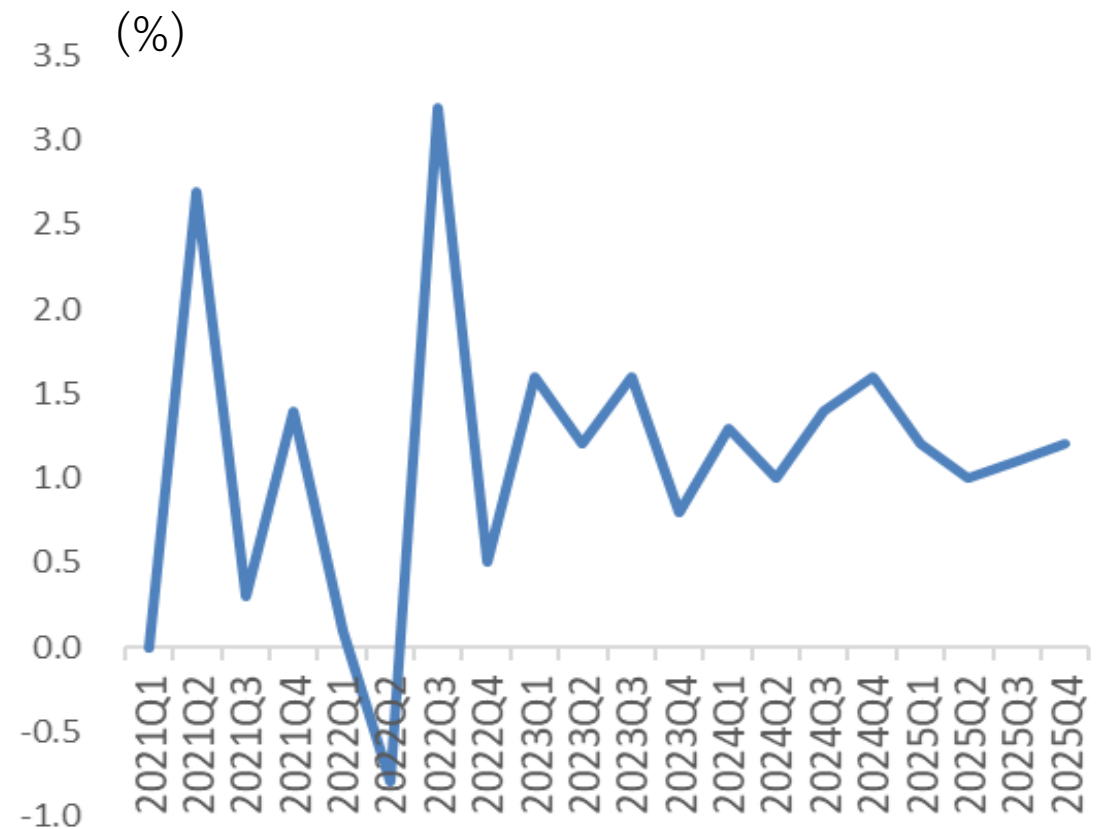
景気は年後半はっきり減速。ただし外需が予想以上に健闘

< 経済成長率の需要別寄与度 >

		2025年					
		2024年		Q1	Q2	Q3	Q4
GDP成長率		5.0	5.0	5.4	5.2	4.8	4.5
内需		3.5	3.4	3.3	4.0	3.6	3.1
	消費	2.2	2.6	2.8	2.7	2.7	2.4
	投資	1.3	0.8	0.5	1.3	0.9	0.7
	外需 (純輸出)	1.5	1.6	2.1	1.2	1.2	1.4

(出所) CEIC、国家統計局を基に講演者作成

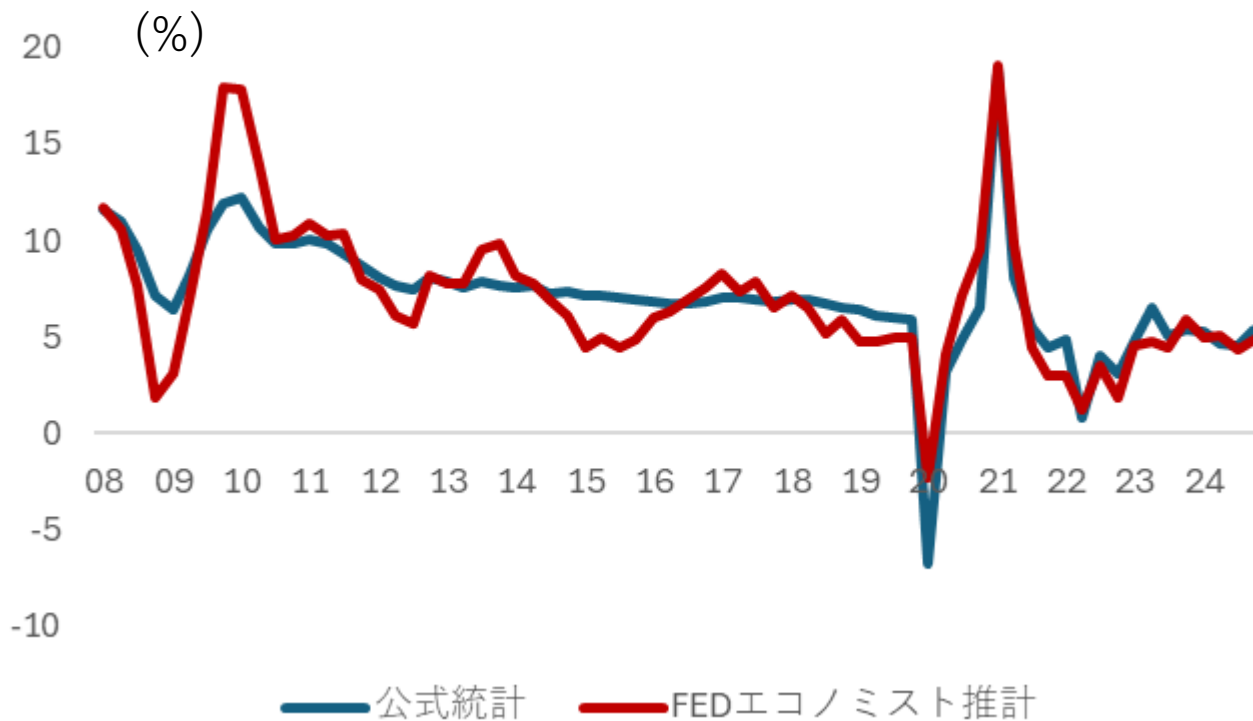
< GDP季節調整済み前期比 >



(注) 直近は2025年第4四半期

GDP統計の信ぴょう性：FEDエコノミストの推計 とのずれはさほど大きくないが振れが小さい

<経済成長率とFEDエコノミスト推計>



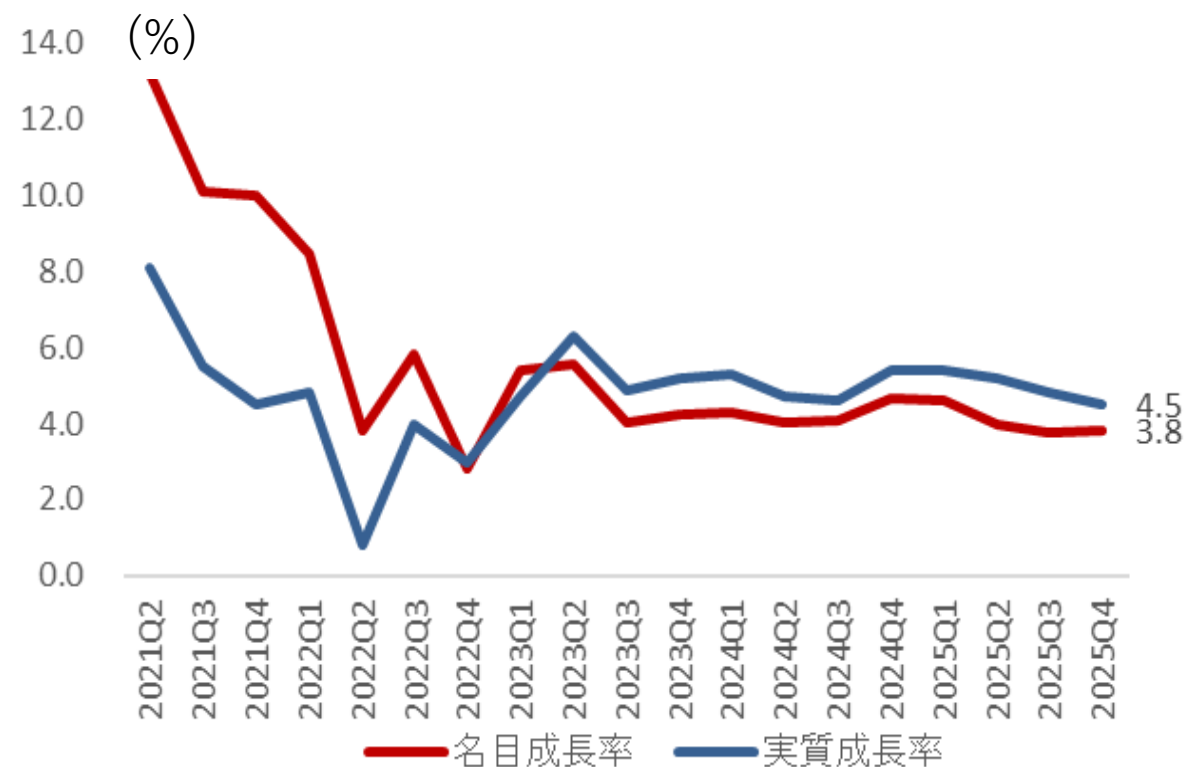
「代替GDP指標は、中国の景気循環に関する情報を提供する大規模な指標群に依存。これには工業生産、小売売上高、不動産市場データ、他国からの中国向け輸出報告などが含まれる。これらの時系列データから動的因子モデルを用いて共通因子を抽出し、この共通因子を用いて中国の実質GDPの代替測定値を構築」

内需の伸びは全体の成長率よりはっきり減速している

< 経済成長率と内需寄与度 >



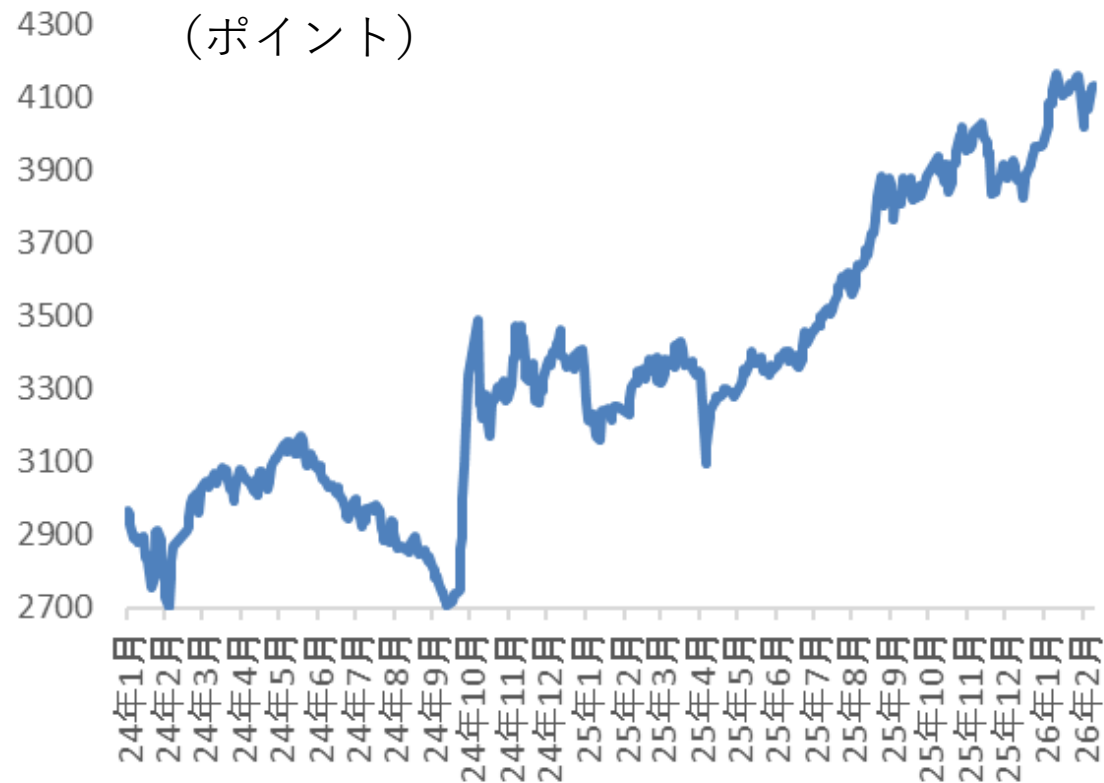
< 実質成長率と名目成長率 >



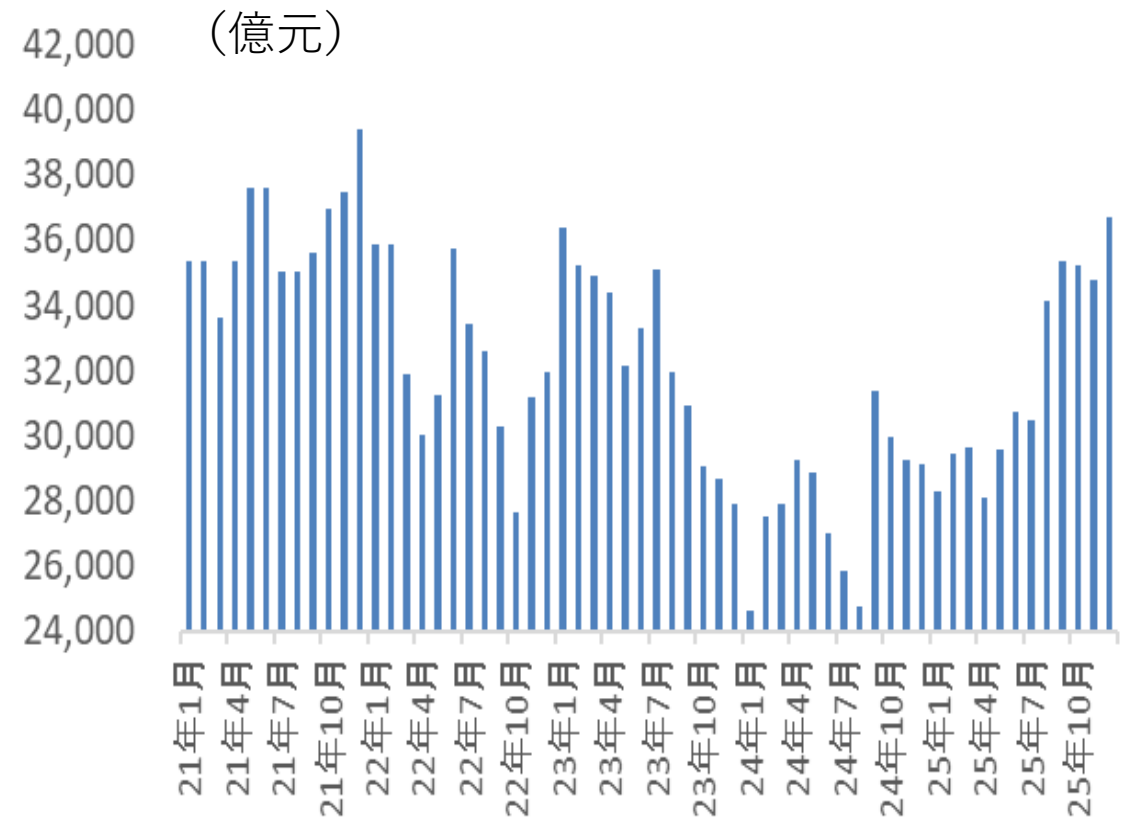
(出所) CEIC、国家統計局を基に筆者作成

政権の経済運営の信頼の幾分の回復、ニューエコノミーへの期待、米中貿易戦争での互角以上の交渉ぶりもあって株価は上昇基調

< 上海証券取引所株価総合指数 >

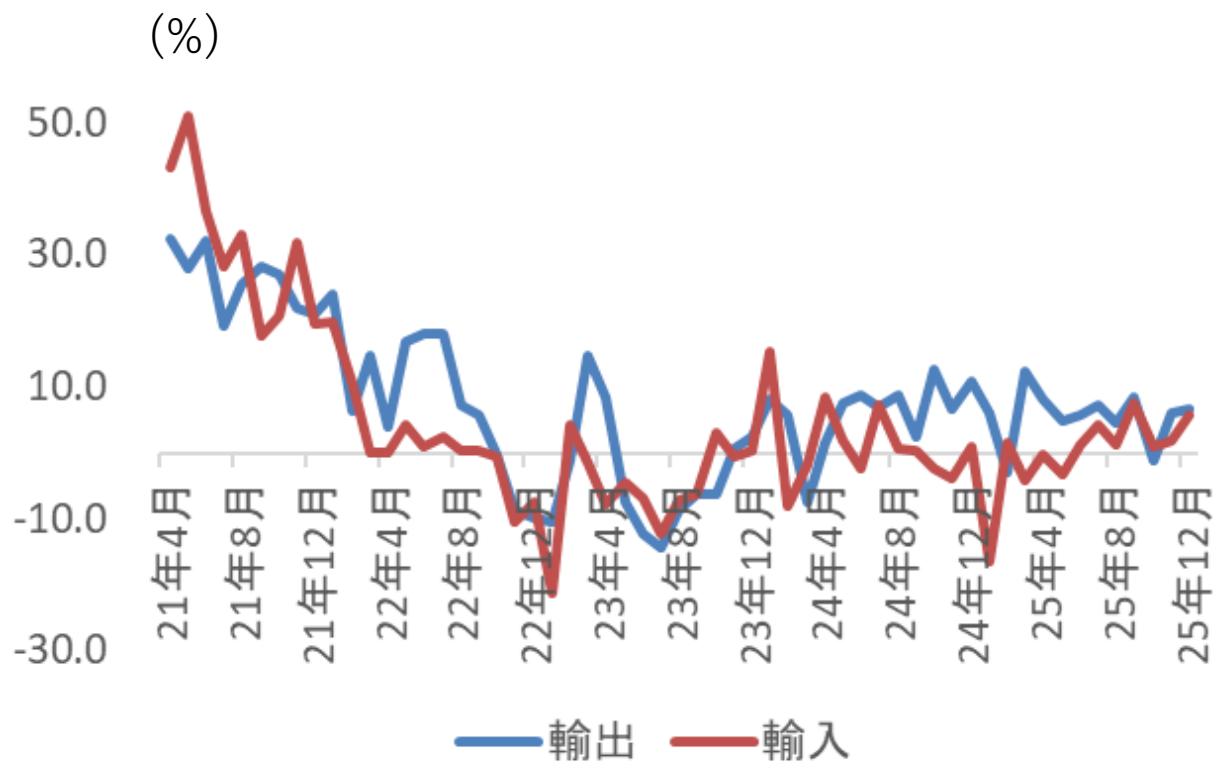


< 海外投資家中国株式保有残高 >

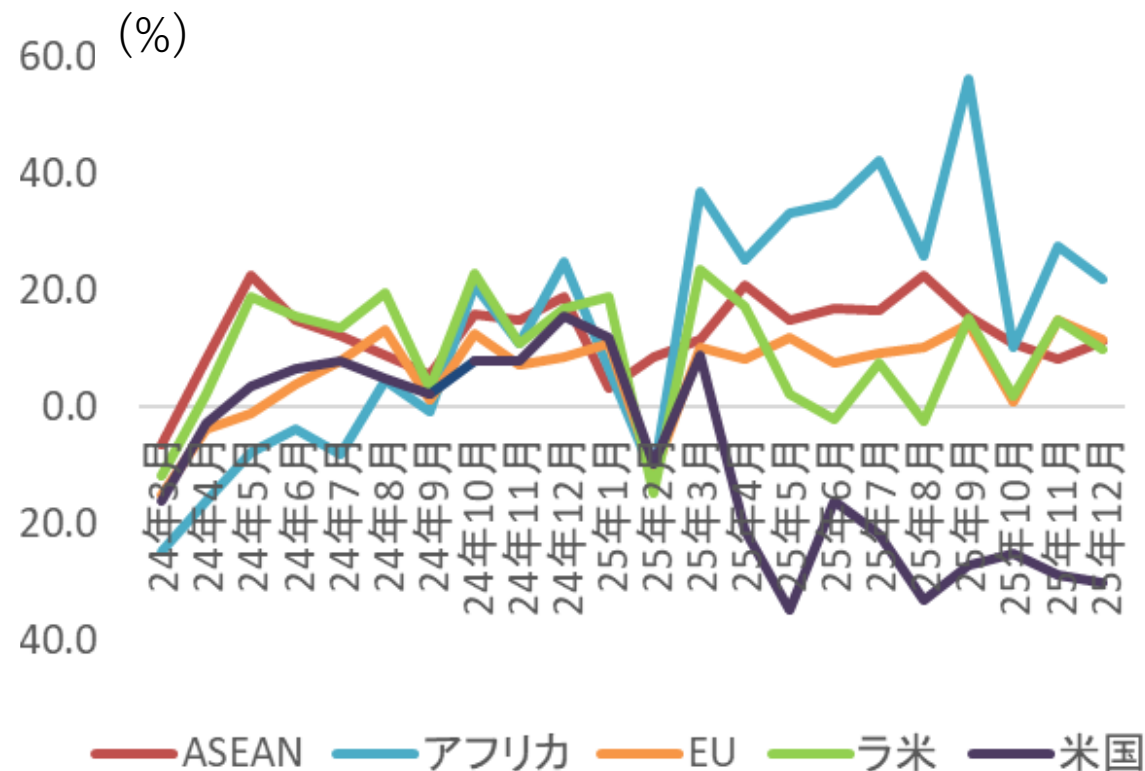


25年の輸出は前年比+5.5%、一方輸入は前年比
±0%。米国向けの落ち込みを他地域がカバー

<輸出入（ドル建）前年比>

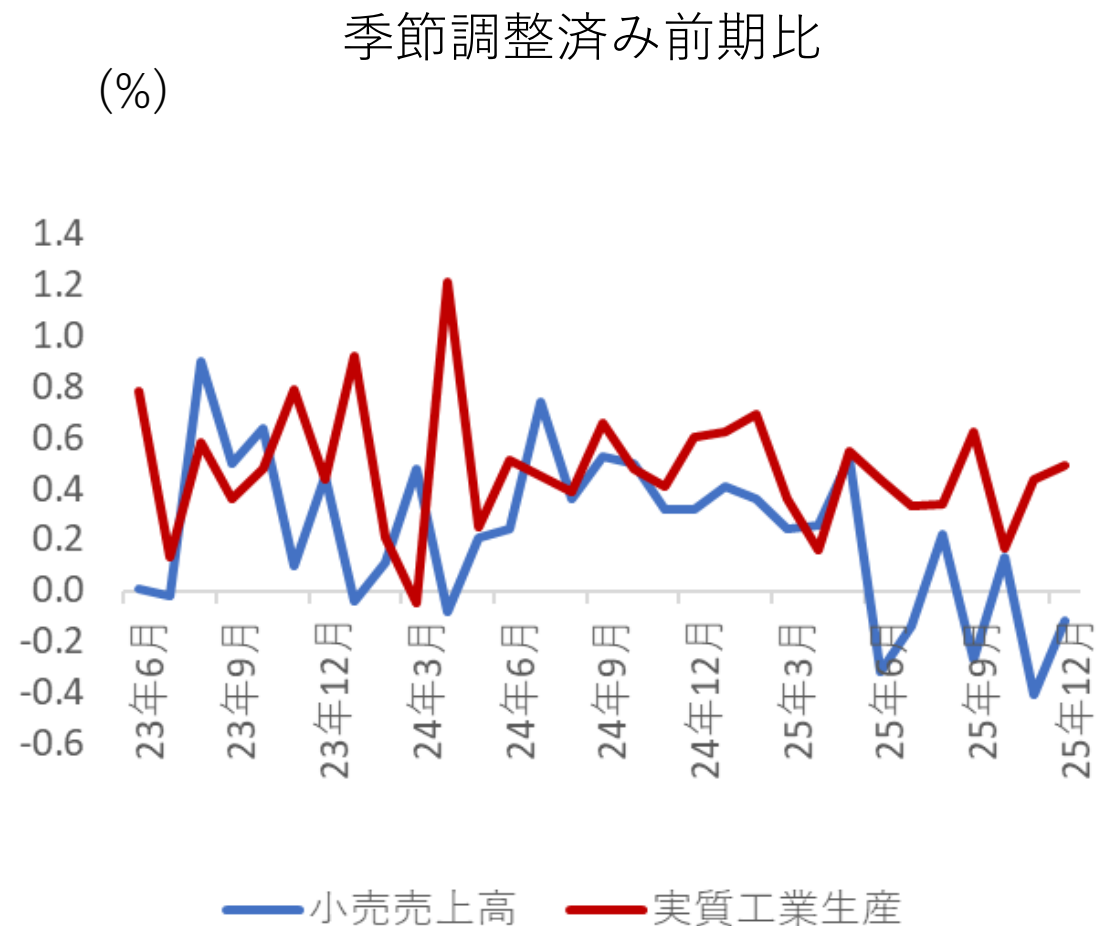
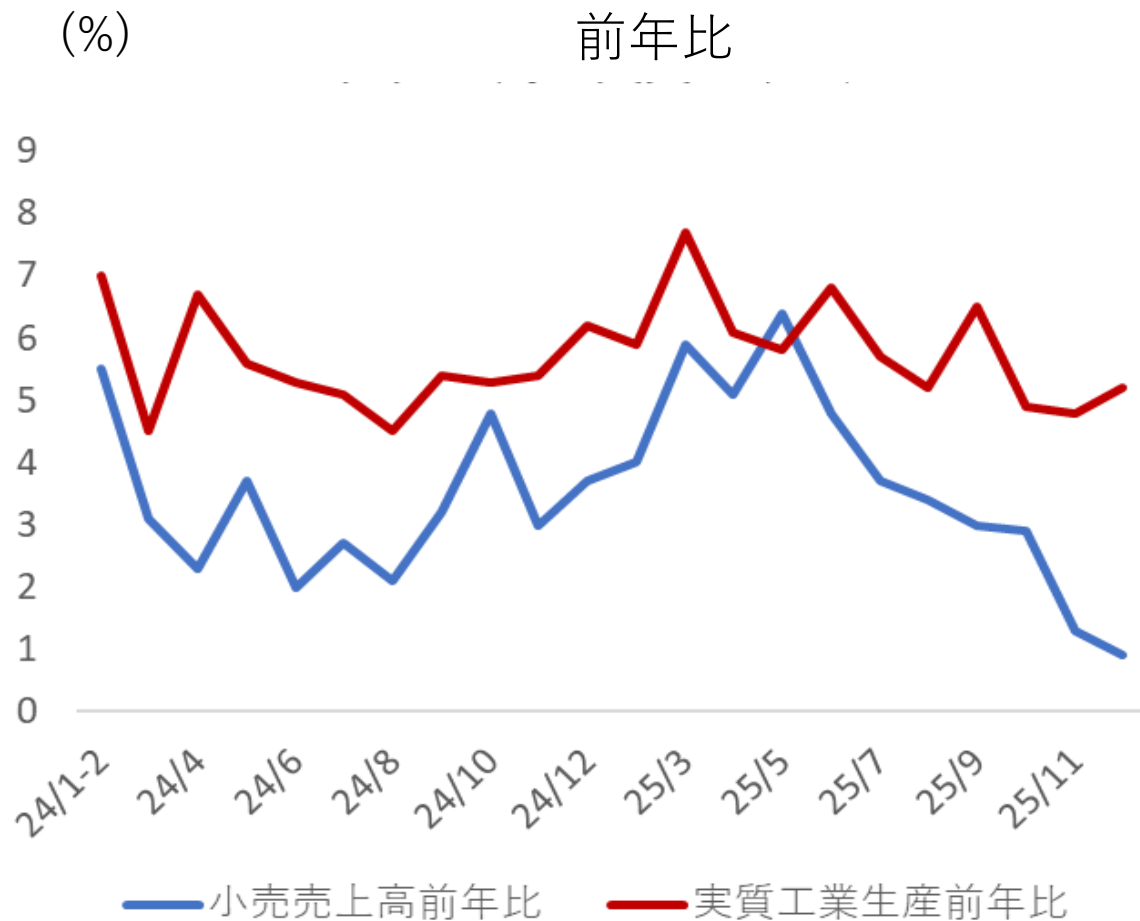


<輸出（ドル建）地域別前年比>



消費の弱さと生産の強さの対照性

<小売売上高と実質工業生産>

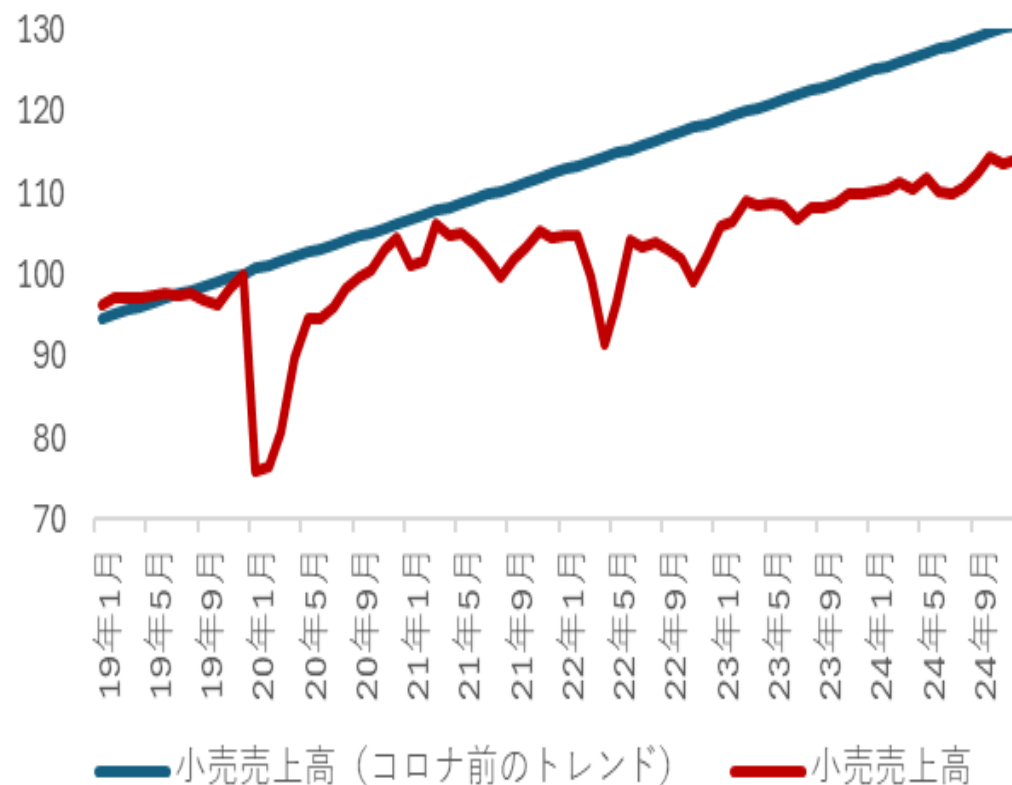
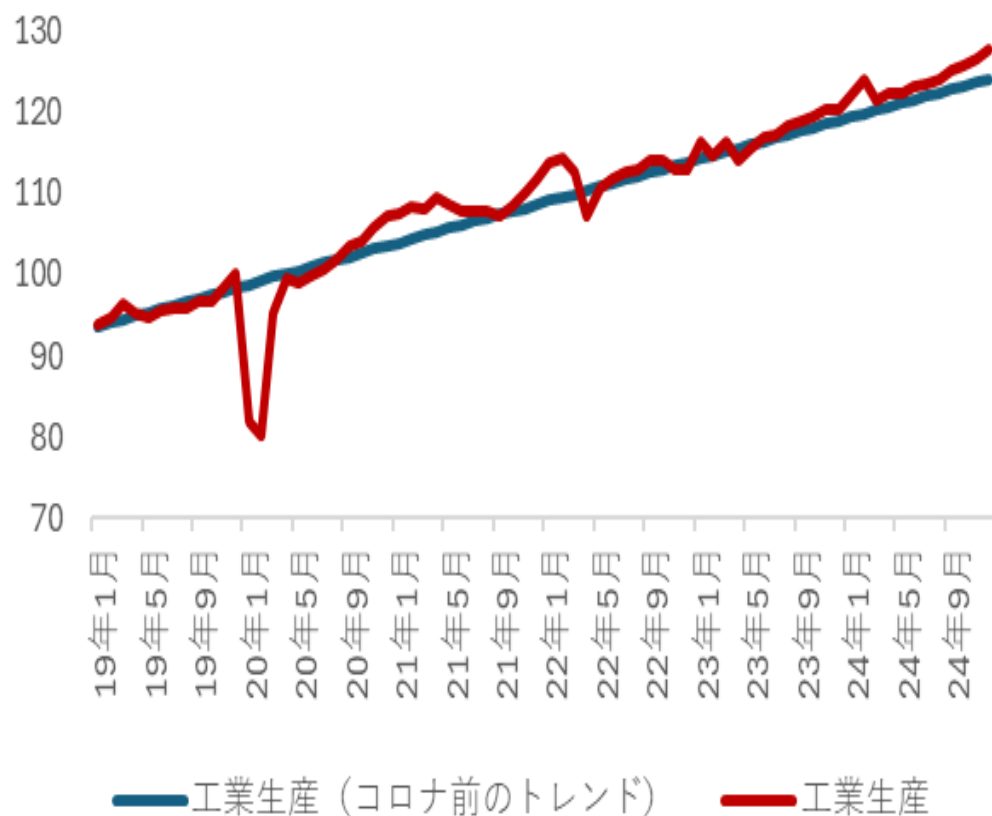


(注) 直近は2025年12月

(出所) CEIC、国家統計局

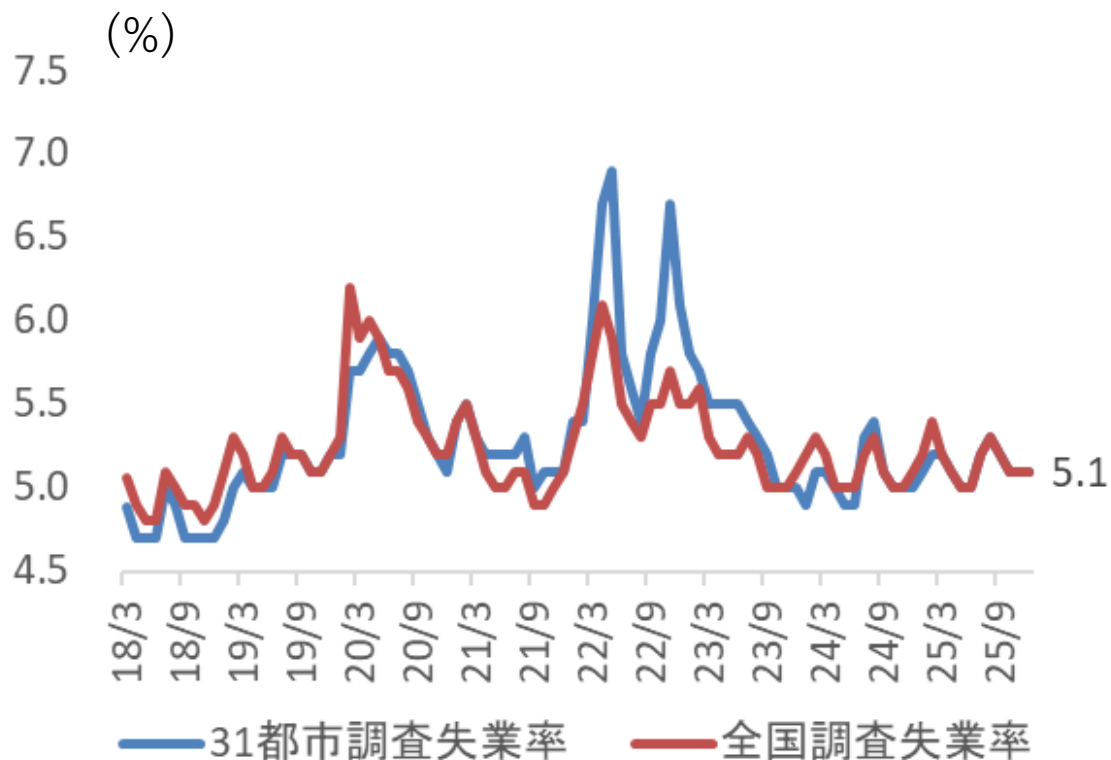
コロナ前のトレンドから消費が明らかに下振れ

<実質工業生産：トレンドと実データ> <小売売上高：トレンドと実データ>



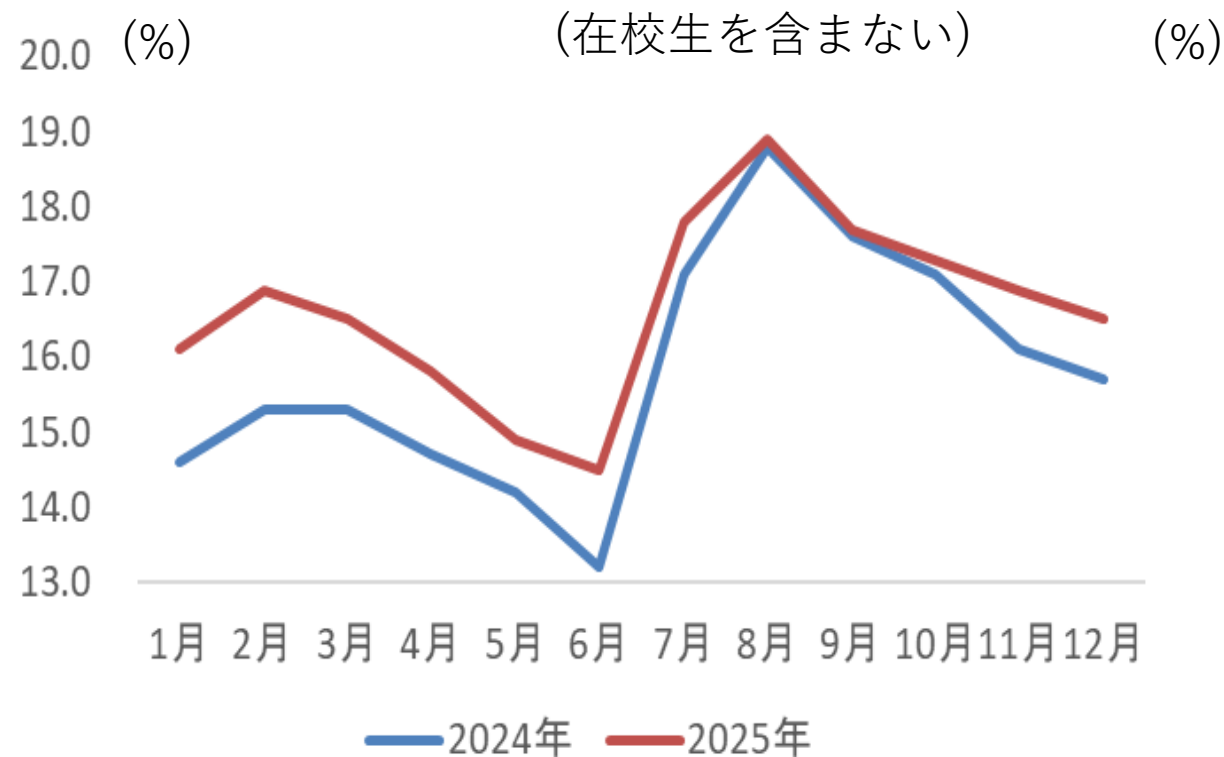
調査失業率は5%強で安定。もっとも、若年層失業率は高止まり、かつ深刻化

< 調査失業率 >



(注) 直近は2025年12月
(出所) CEIC、国家統計局

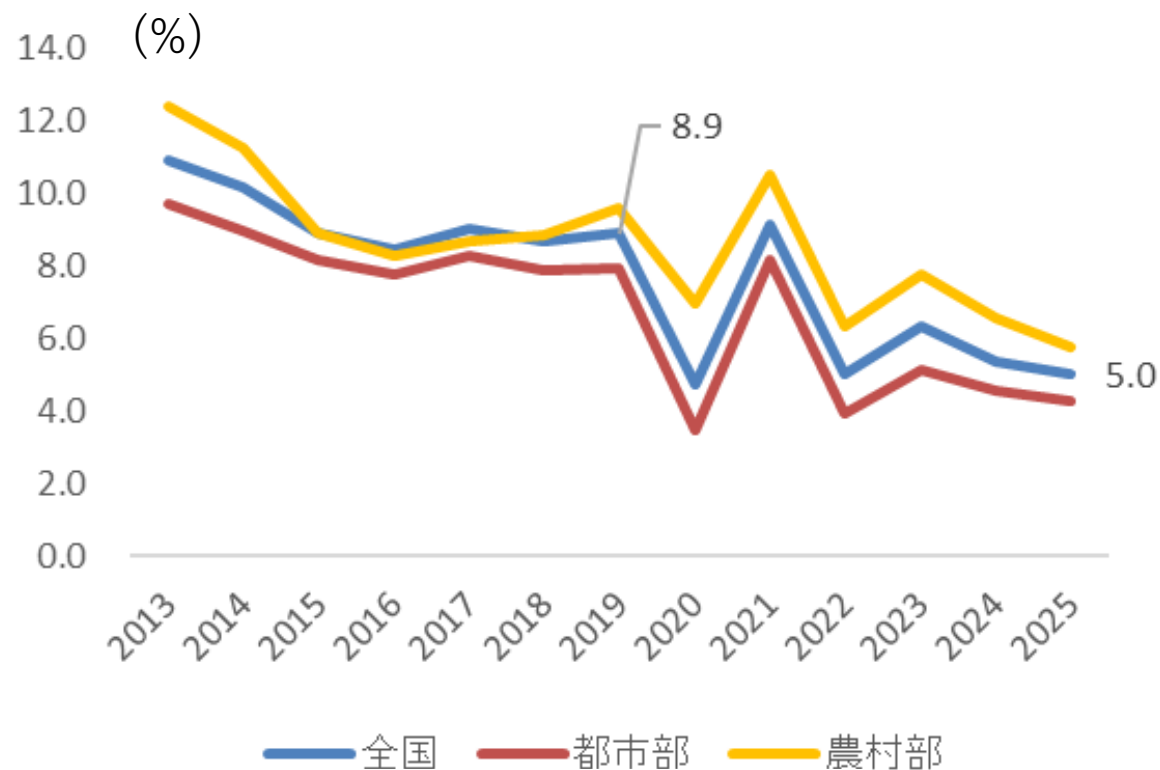
< 16～24歳調査失業率 >



(注) 直近は2025年12月

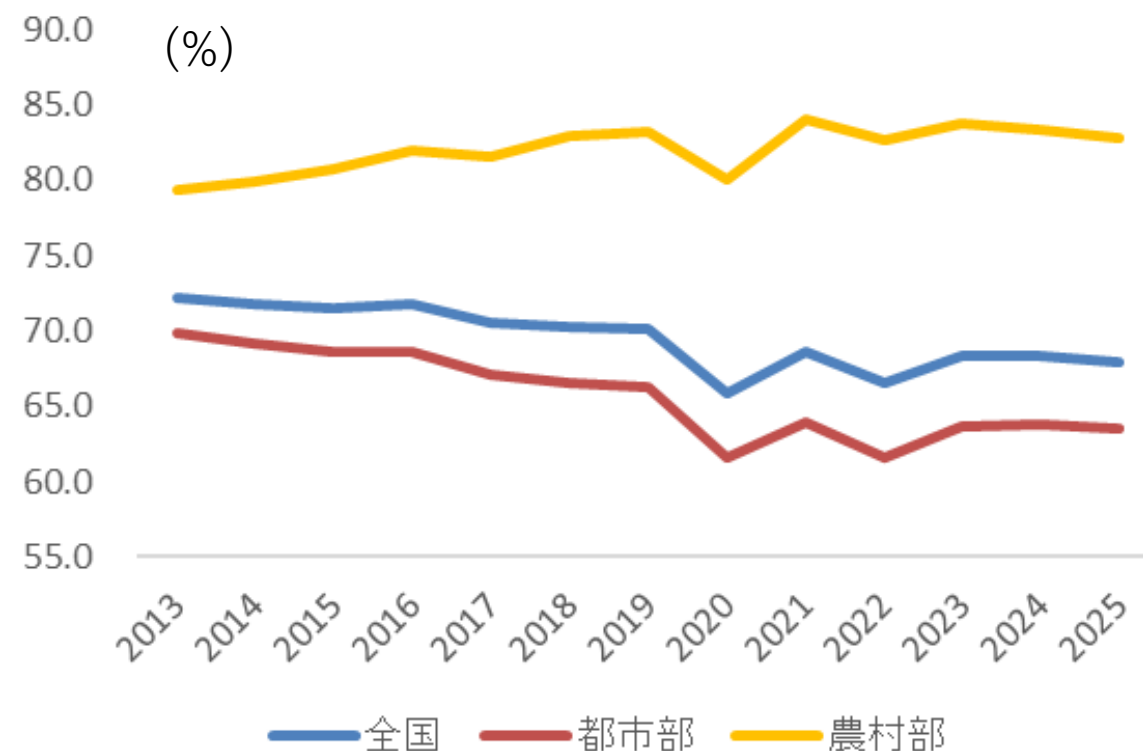
名目可処分所得の伸びの鈍化と消費性向の低下

<家計調査：可処分所得前年比>



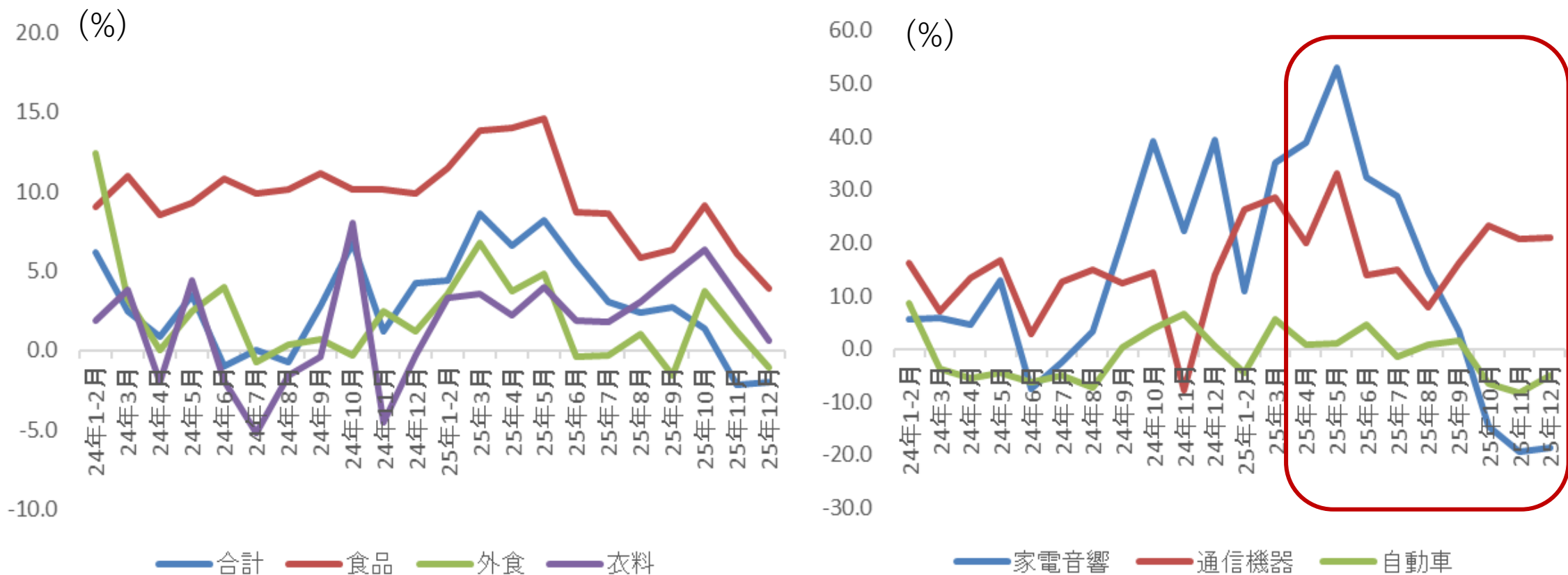
(注) 直近は2025年

<家計調査：消費性向>



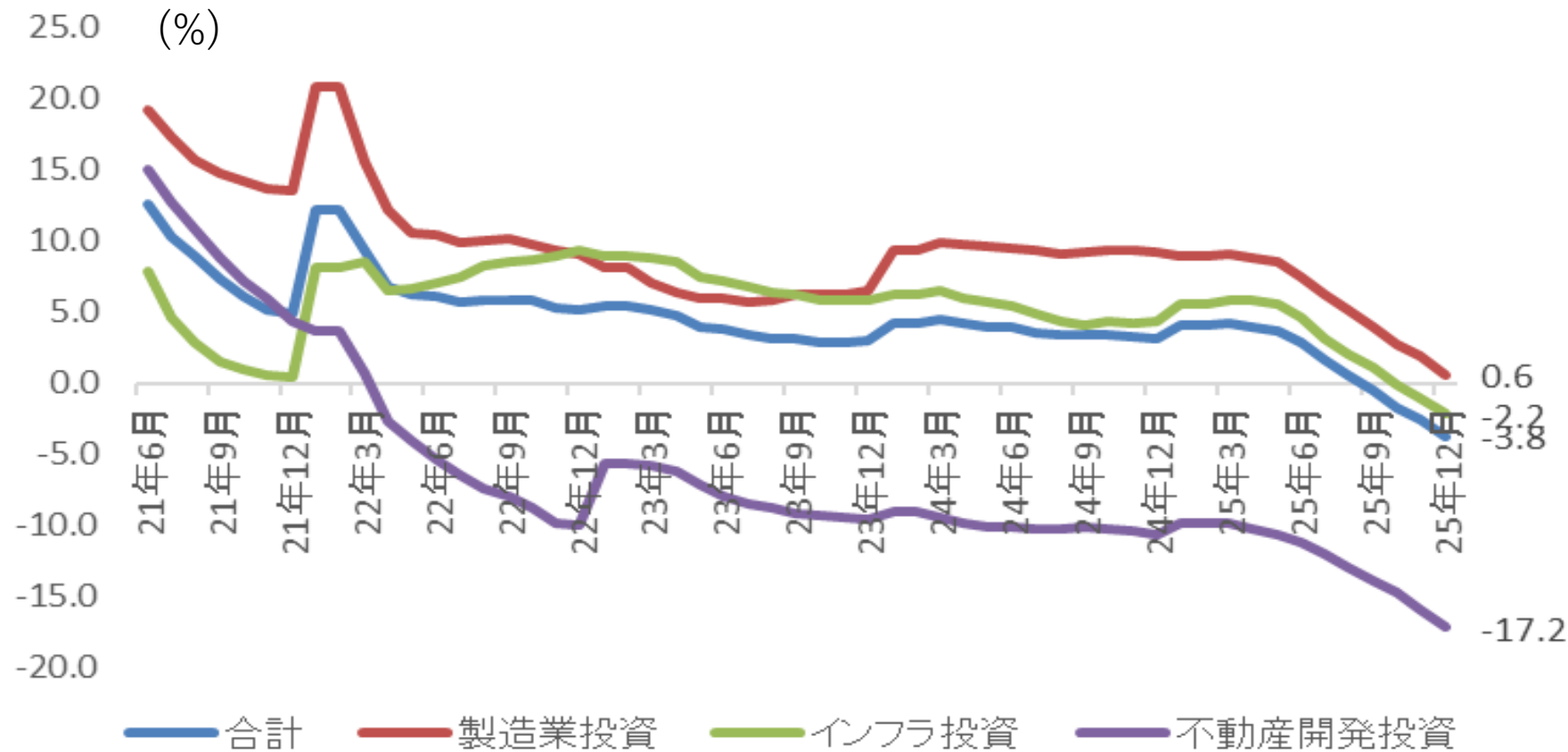
外食は質素倹約令により低迷、耐久消費財は買換え補助金の効果が明らかに低下

<小売売上高（一定規模以上店舗・商品別、単月前年比）>



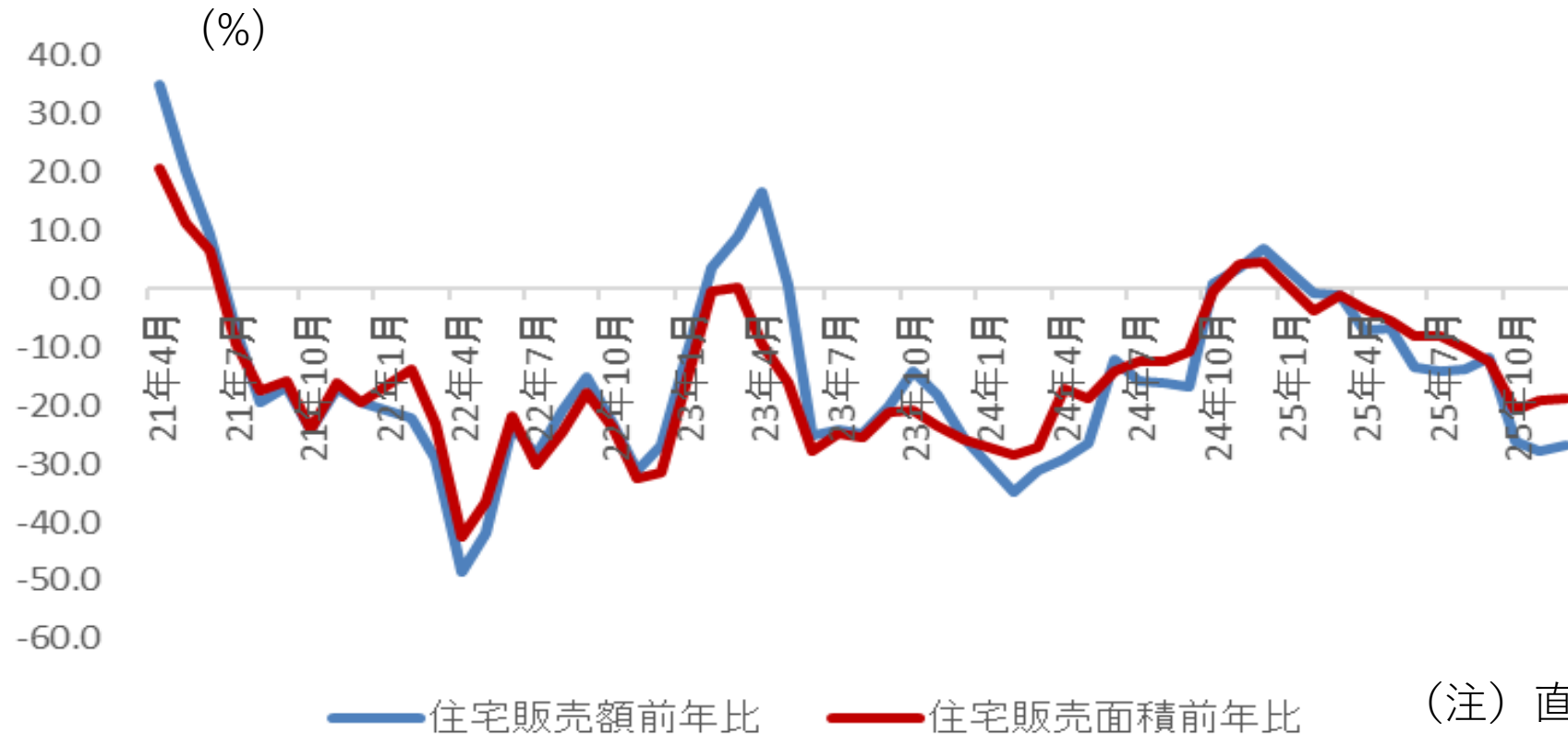
固定資産投資は、前年割れに。不動産業はマイナス幅拡大。インフラ投資、製造業投資ともにはっきり減速

<固定資産投資（業種別）年初来累計前年比>



単月の住宅販売額・面積は再び二桁の前年割れと はっきり悪化

< 商品住宅販売額・面積前年比（単月計算） >

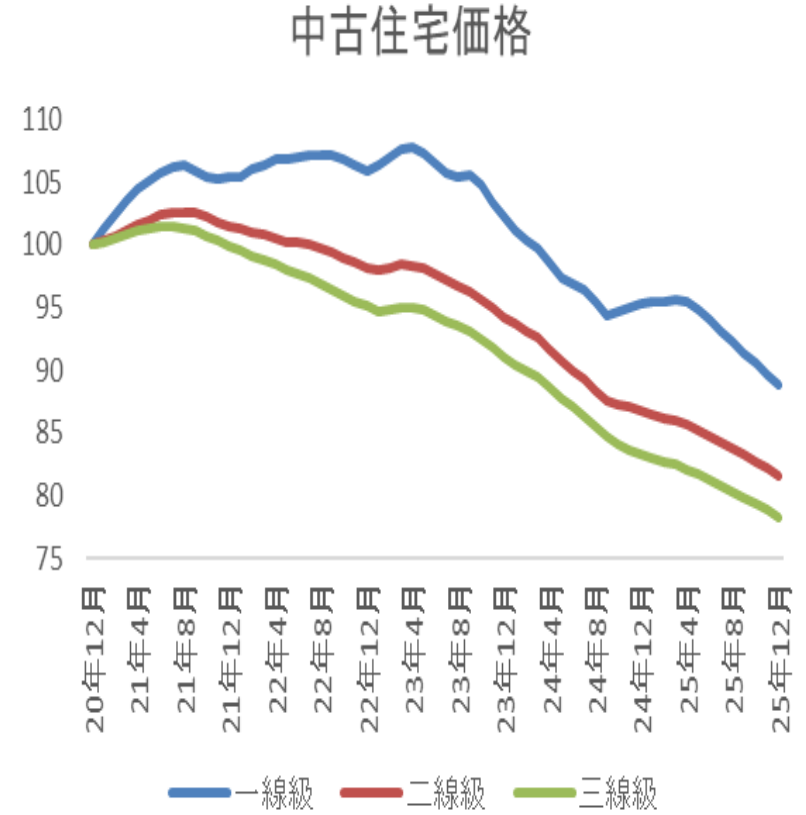
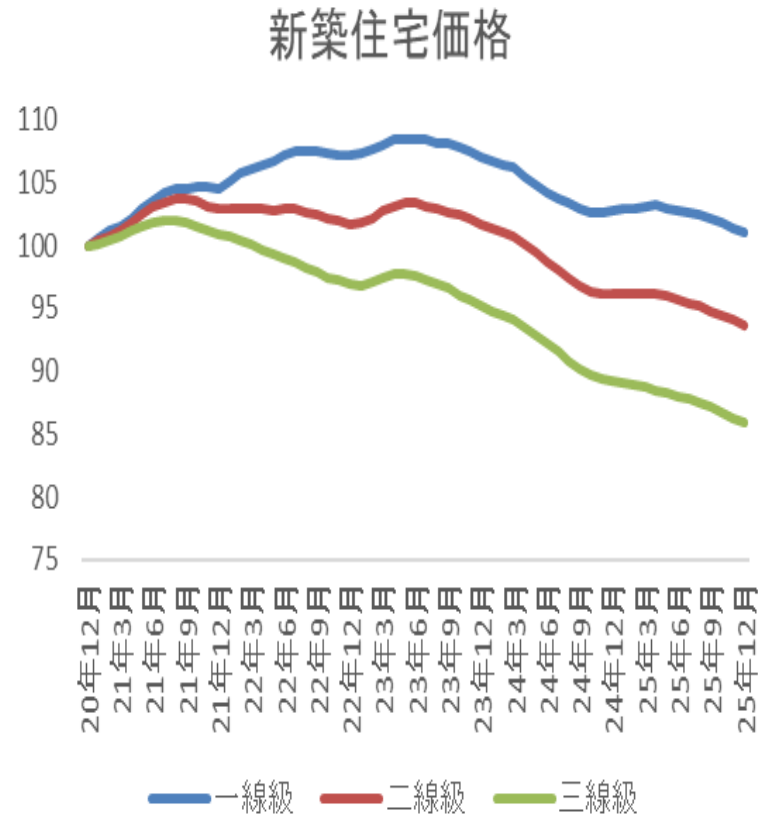
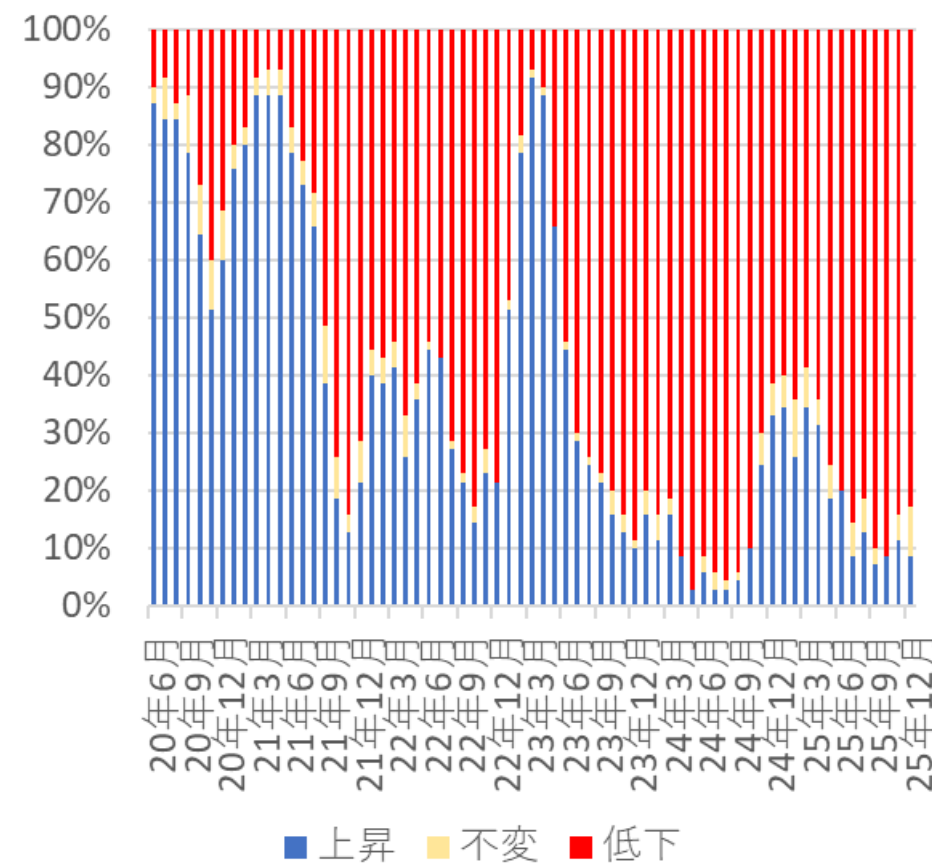


(注) 直近は2025年12月

大半の都市で下落が続く。特に、二線級、三線級 都市の下落は続いている

< 70都市新築住宅価格 >

< 70都市住宅価格(2020年12月=100) >



(注) 直近は2025年12月

(出所) 国家統計局、CEICを基に講演者作成

2026年マクロ政策の見通しと経済展望

全人代で経済成長目標： 「4.5～5%」 または 「5%前後」とするか

財政政策：表面的な赤字は横ばいでも、実質的には幾分拡大か

金融政策：小幅な利下げ、預金準備率下げ。新型政策性金融ツールの活用

消費：昨年並みの伸びか弱含み。耐久消費財補助金は継続するものの効果は逡減

投資：インフラ投資は政策効果で持ち直し。不動産安定化には時間が必要

輸出：プラスは維持するが伸びは幾分減速か。世界経済安定成長、米中一時停戦はプラスなものの、他国との貿易摩擦、輸出自主抑制の動きも

2025年12月 中央経済工作会議のポイント

- より積極的かつ効果的なマクロ政策を実施し、政策の先見性・的確性・協調性を高め、内需の持続的拡大と供給の最適化を図る。
- カウンターシクリカル・クロスサイクル調整の力の入れ具合を強化する。
- 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。
- 引き続き適度に緩和的な金融政策を実施する。経済の安定成長促進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・金利引き下げなど多様な政策手段を柔軟かつ効率的に運用する。
- 設備更新と消費財買換え政策の実施を最適化する。
- 投資の落ち込みを止め、安定化を推進。

本日本話しすること

- 中国経済の景気動向、政策の見通し
- 中国経済の「弱さ」
- 中国経済の「強さ」
- 中国経済の行方—「弱さ」と「強さ」の意味すること

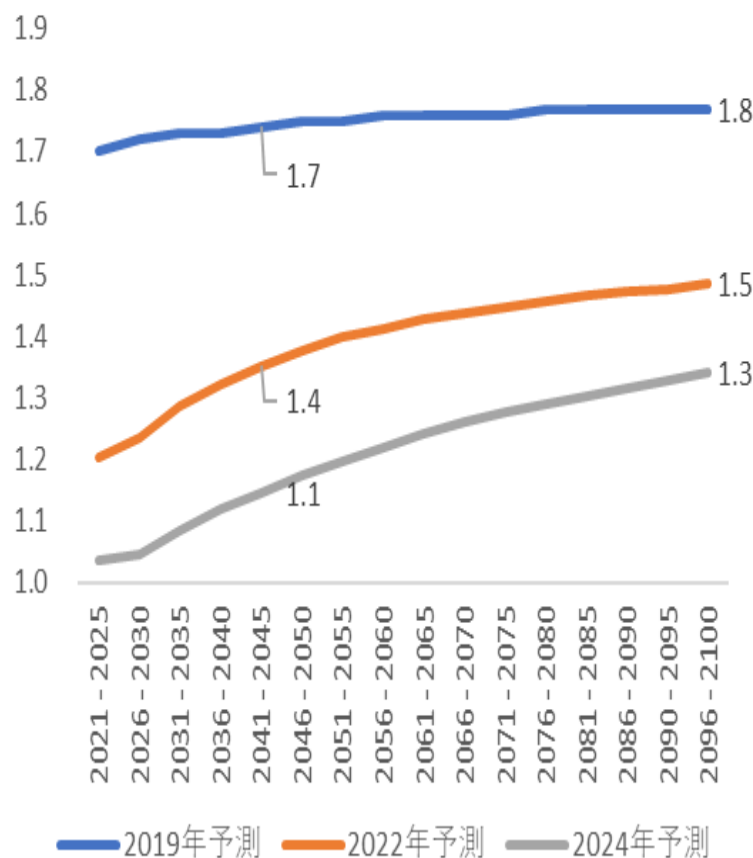
中国経済は「日本化」するのか？

	1990年代の日本	今日の 中国
問題先送り	不動産バブル崩壊後、日本はゾンビ企業の処理と不良債権の処理を先送り	YES 不動産市場低迷にも、デベロッパーの整理や在庫処分が遅れている
低インフレの罠	1999年から2013年にかけて、マイルドなデフレが持続した	YES GDPデフレーター指数は11四半期連続で前年比マイナス
人口への負の影響	生産年齢人口と総人口はそれぞれ1995年と2008年にピークに到達	YES 生産年齢人口と総人口はそれぞれ2015年と2021年にピークに到達
都市化の余地	都市人口比率は1990年代に80%に到達	NO 現在の都市人口比率は68%、都市戸籍人口比率は48%
企業の国際競争力とイノベーション能力の低下	日本の産業の国際競争力は総じて低下	NO 中国はあらゆる産業で国際競争力を高めている

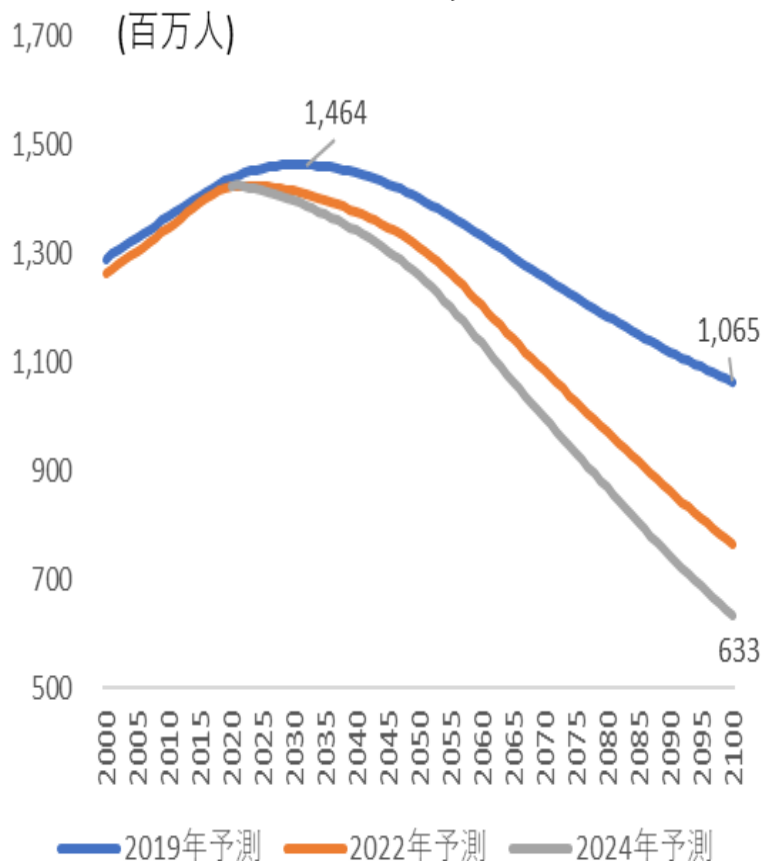
予想以上に急激に進む人口減少と高齢化

国連世界人口予測

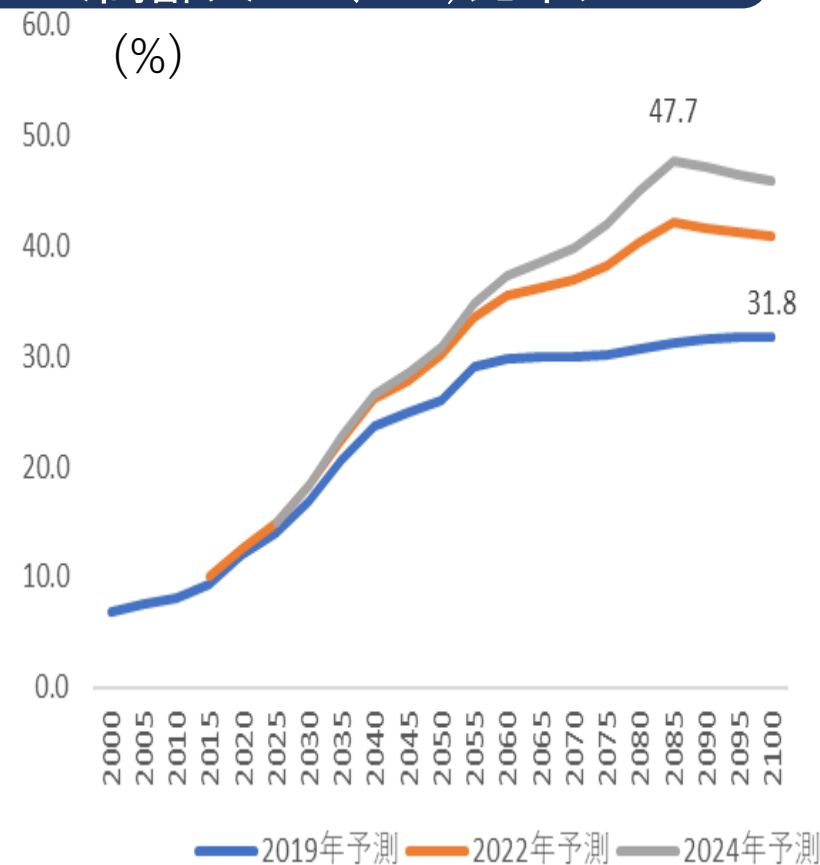
<合計特殊出生率>



<総人口>



<高齢人口 (65-)比率>



住宅購入主力人口の変動と住宅需要



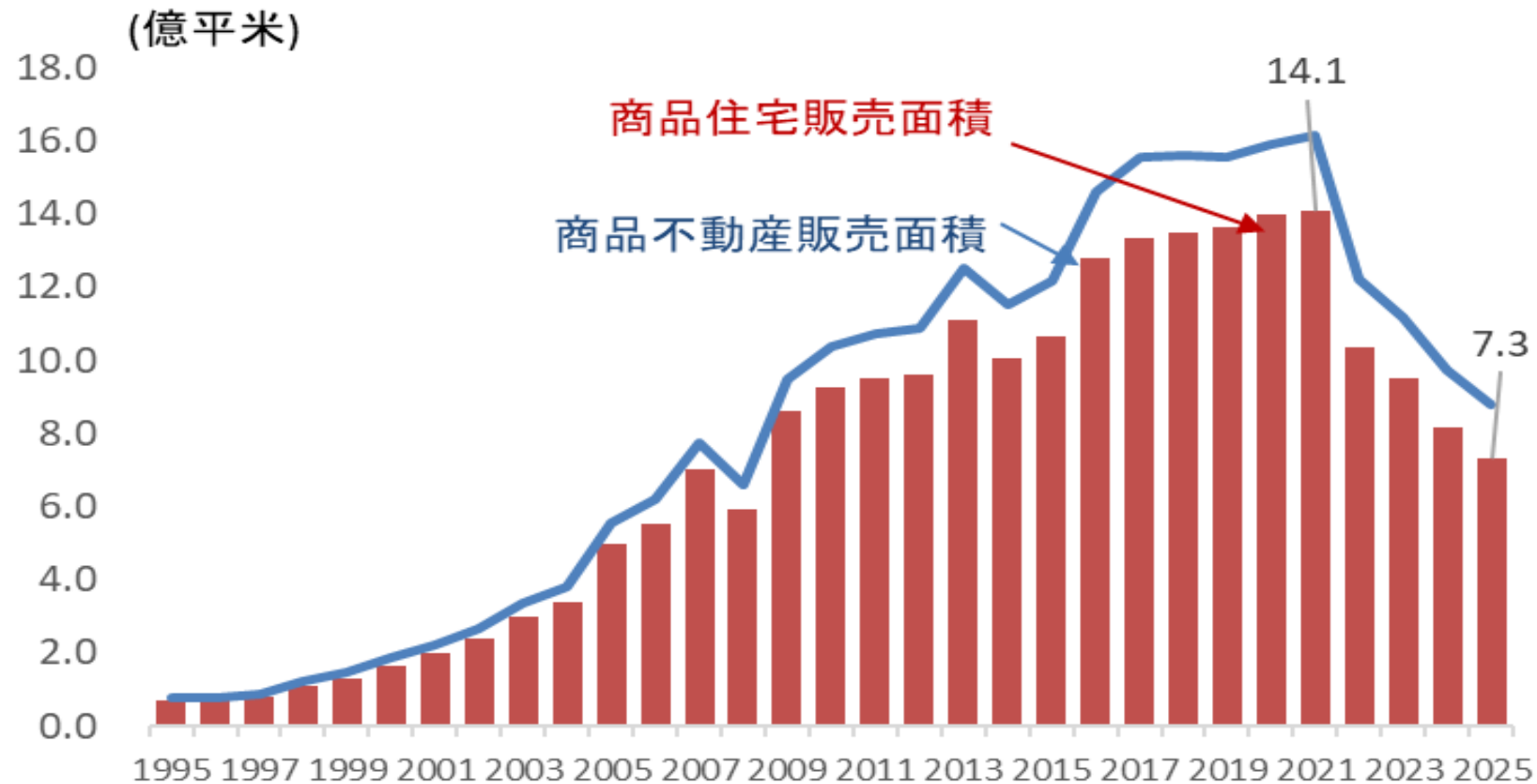
日本：住宅一次取得平均年齢分譲戸建て37.4歳、分譲マンション39.3歳、中古戸建て43.8歳、中古マンション45歳、「国土交通省住宅市場動向調査」（2020年度）

中国：住宅一次取得平均年齢27歳、「2018年美居住生活白皮書」

（出所）国連世界人口予測2022版から講演者作成

商品住宅販売面積は過去4年間でほぼ半減

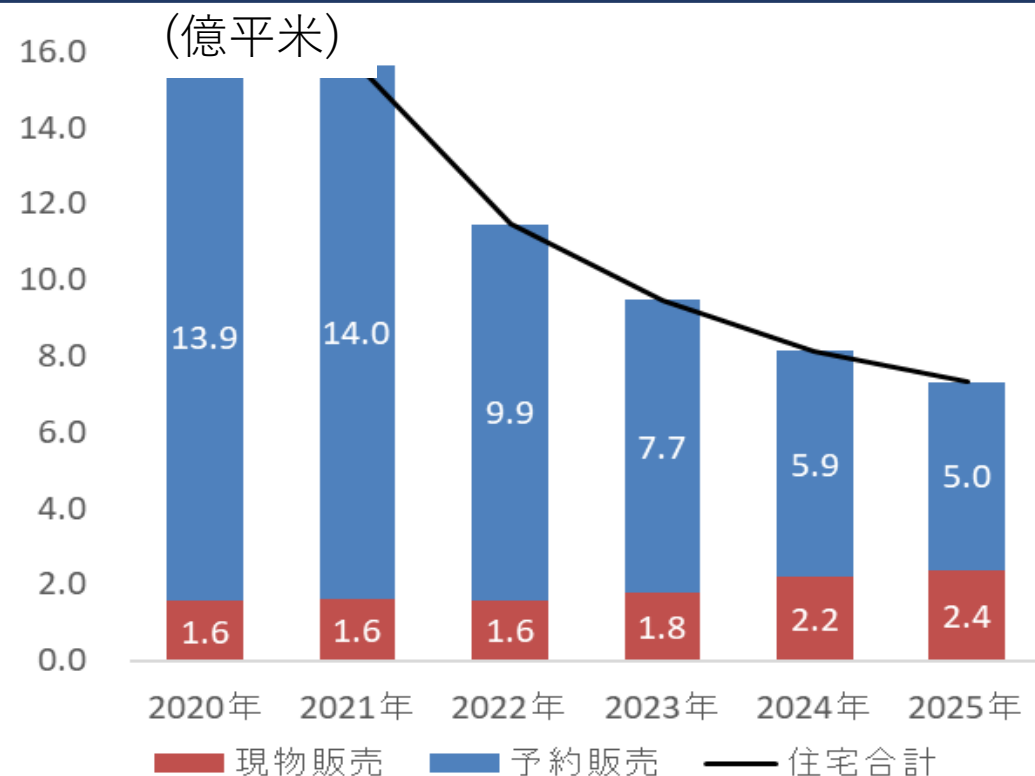
商品住宅年間販売面積



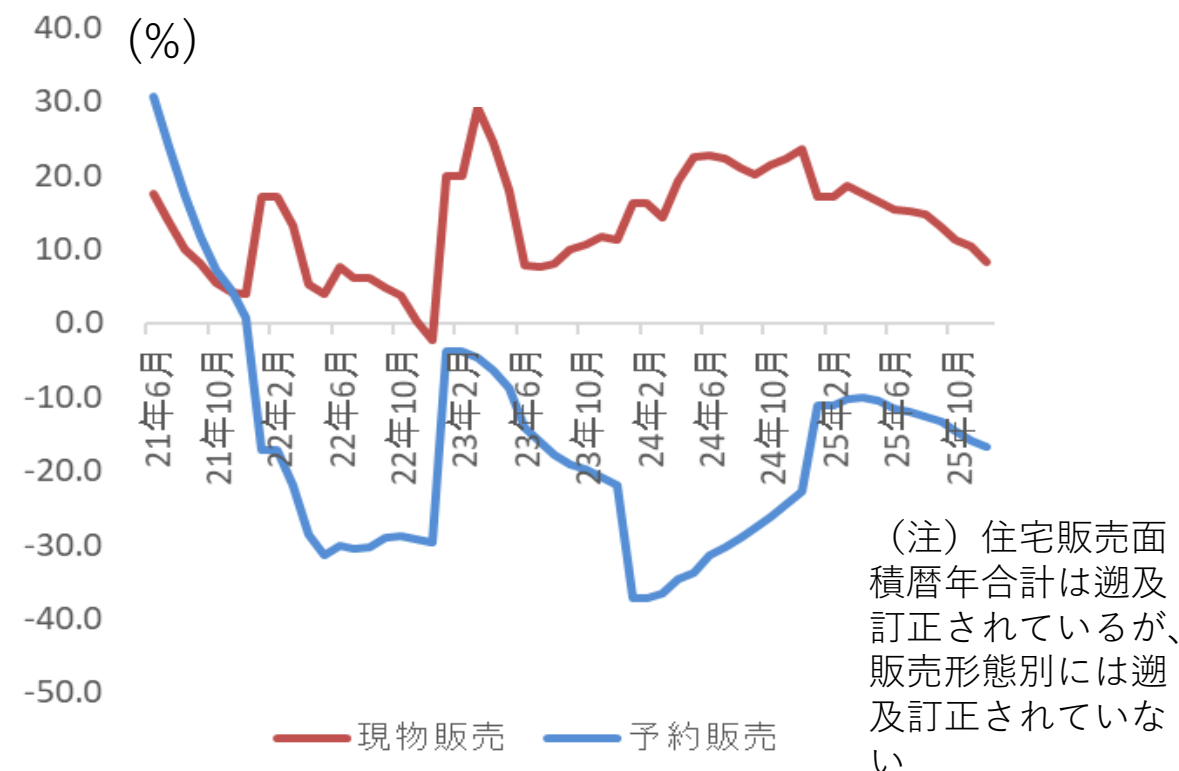
(出所) CEIC、国家統計局を基に講演者作成

デベロッパー経営への懸念から、予約販売は引き続き低調。政府主導で現物販売中心に転換との噂もあり、デベロッパーの資金繰りへの打撃が懸念されている

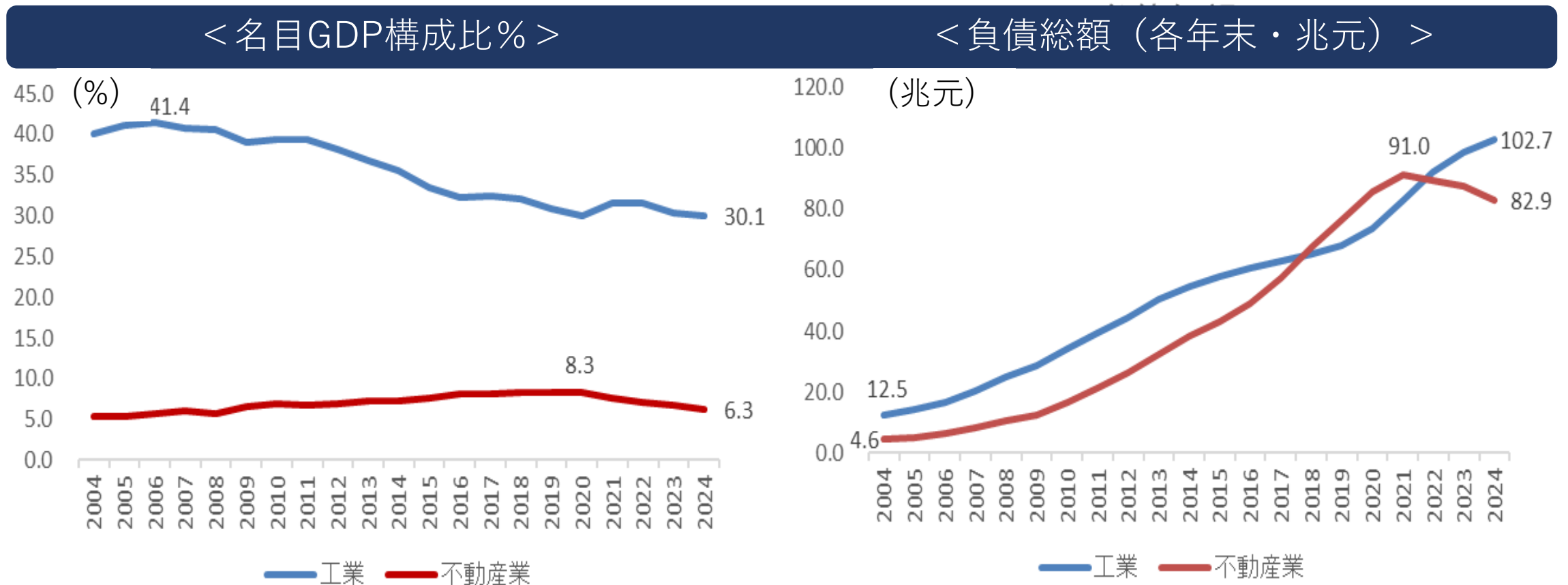
<住宅販売面積（暦年）>



<住宅販売面積年初来累計前年比>



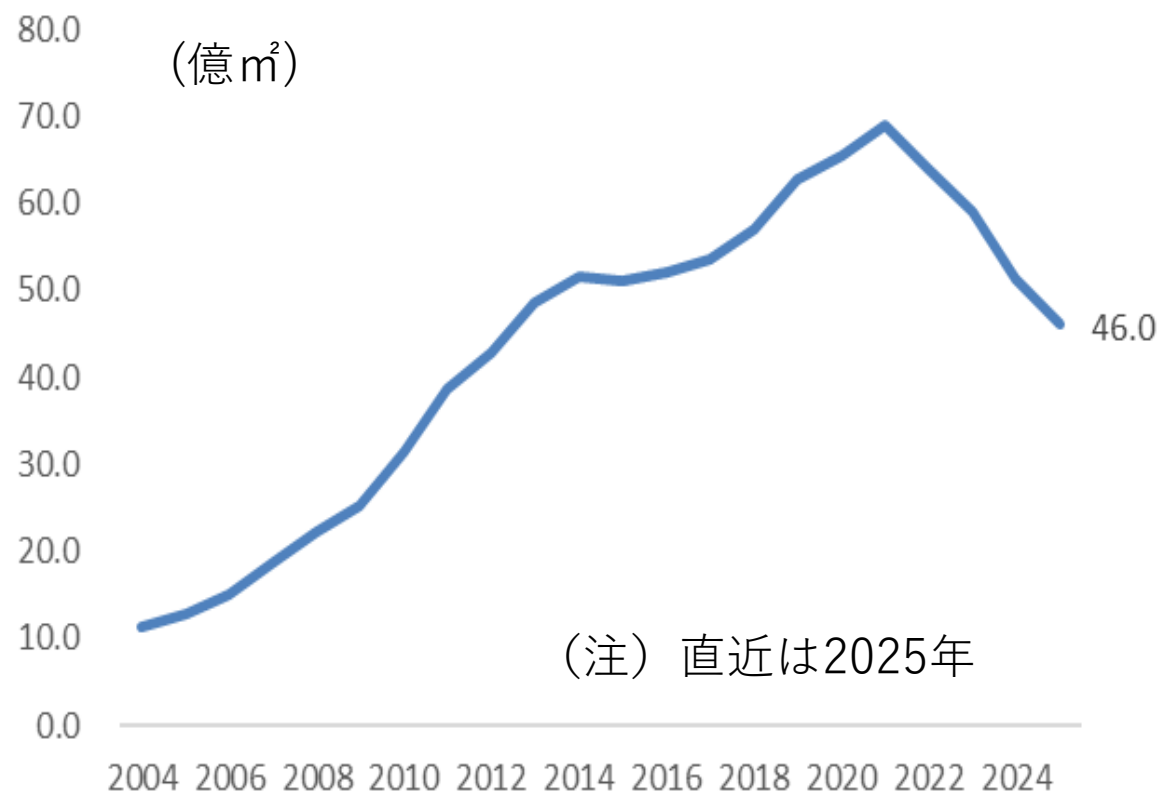
不動産企業の負債はピーク比 1 割の減少にとどまる。
名目GDP規模で工業の 2 割強の規模の不動産業が、工業
の 8 割強の負債を抱えている



(出所) CEIC、国家統計局を基に講演者作成

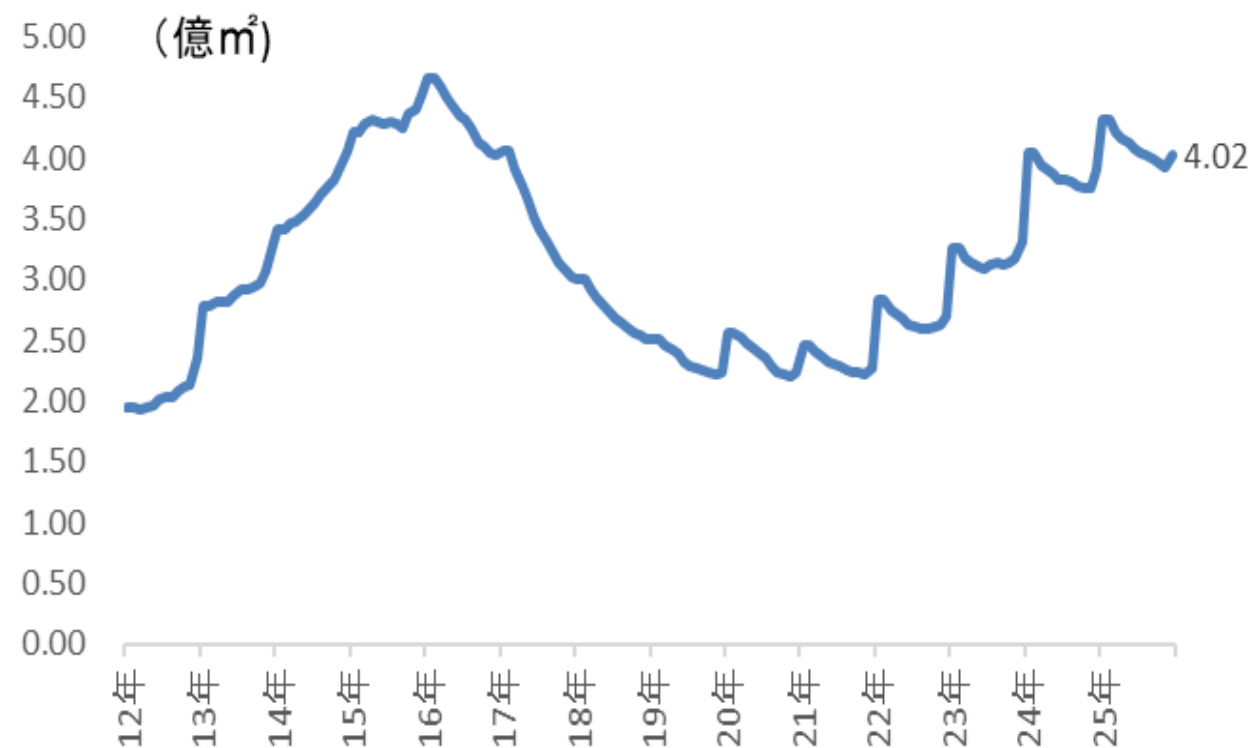
建設中商品住宅と売れ残り住宅在庫のストックは 2025年住宅販売面積の約7年分

< 建設中住宅在庫 >



(出所) CEIC、国家統計局

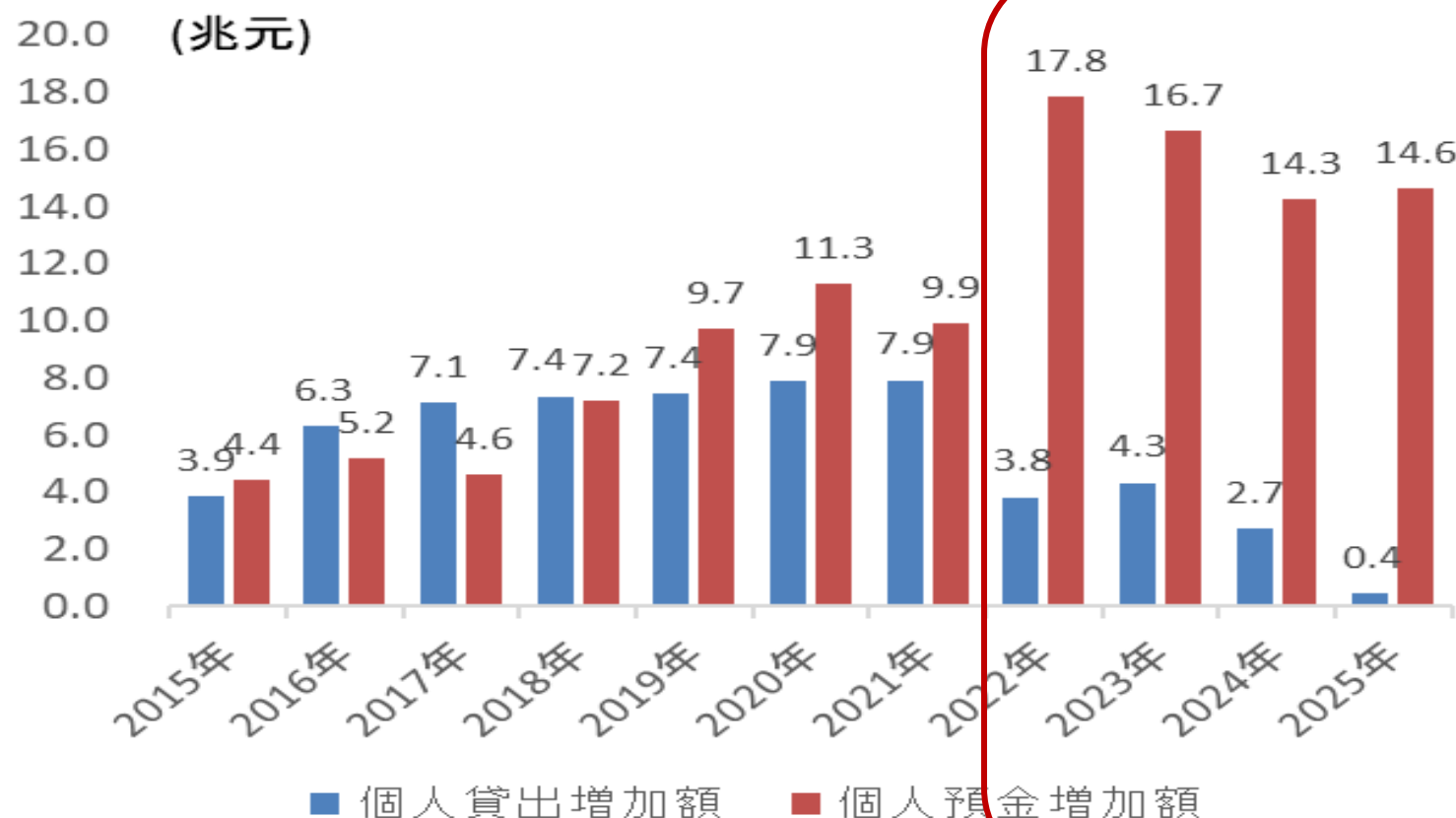
< 完成住宅在庫 >



(注) 直近は2025年12月

ただし、今年入り後も個人預金の増勢は続いているほか、個人借入も低調

<個人貸出・預金年間増加額>



本日本話しすること

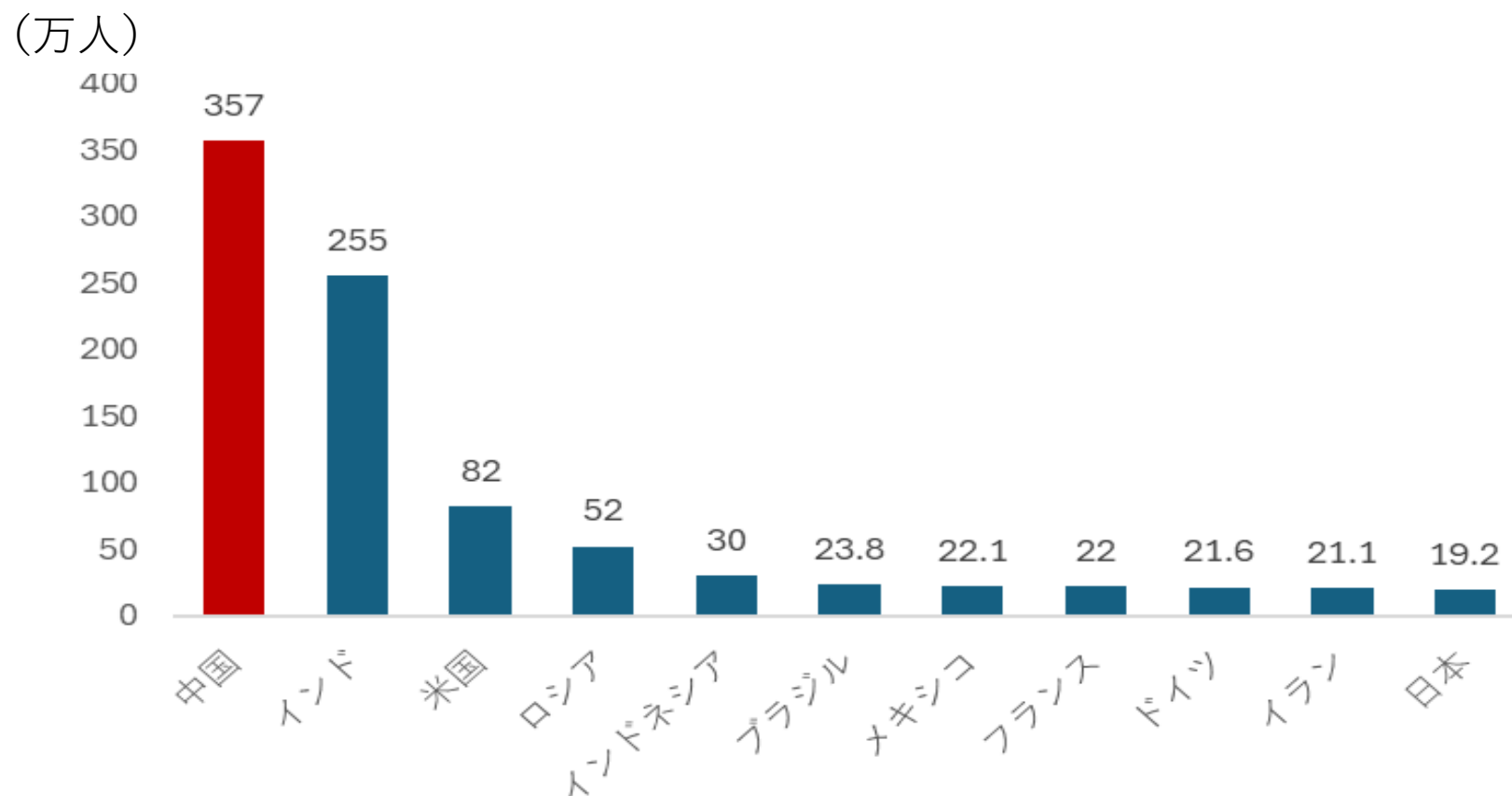
- 中国経済の景気動向、政策の見通し
- 中国経済の「弱さ」
- 中国経済の「強さ」
- 中国経済の行方—「弱さ」と「強さ」の意味すること

中国製造業の強さの背景

- 圧倒的な人材の質・量の優位性（サプライチェーンの末端までちりばめられた科学技術人材）
- 自国市場効果（規模の経済の下、企業は、自国の市場が大きければ大きいほど、製品単価を下げるができる）
- 政府の製造業重視の産業政策（中央政府の中長期的政策と地方政府の産業育成インセンティブ＜政府引導基金の活用＞）
- 企業家のアニマルスピリット（若者の「寝そべり」VS「内巻き」の影響は？）

圧倒的な理工系大学生数が、中国の産業競争力向上の最大の背景となっている

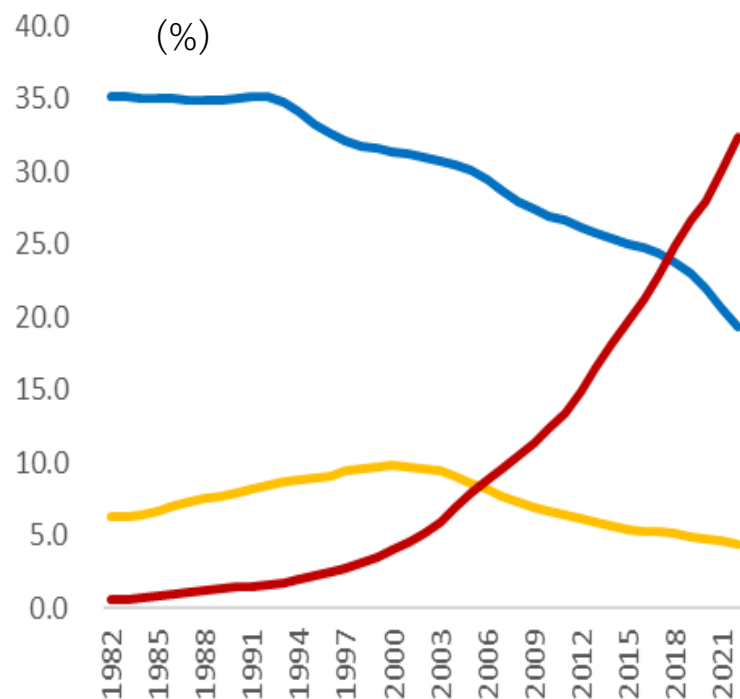
< 2020年世界の理工系大学生年間卒業生数 >



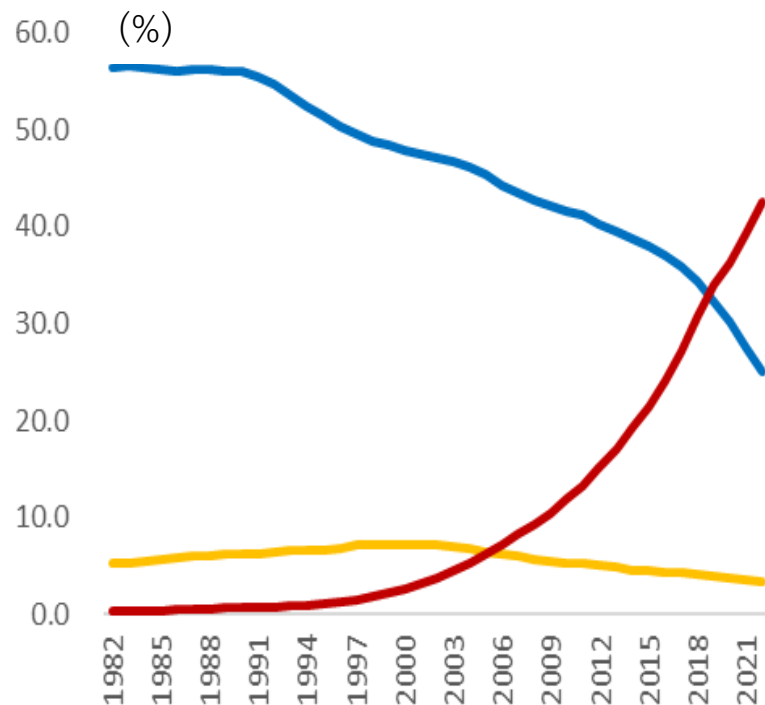
(出所) Oliss et al. (2023), "The Global Distribution of STEM Graduates: Which Countries Lead the Way?" Center for Security and Emerging Technology, November 27, 2023

中国は自然科学の重要論文シェアで米国を抜いて トップに立っている

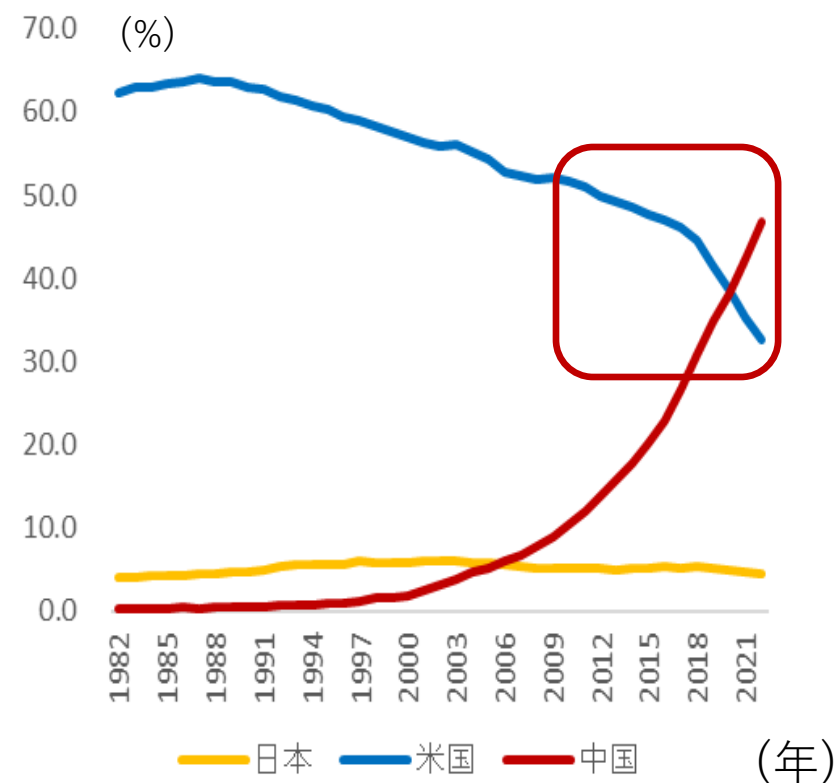
<論文数シェア>



<Top10%補正論文数シェア>



<Top1%補正論文数シェア>



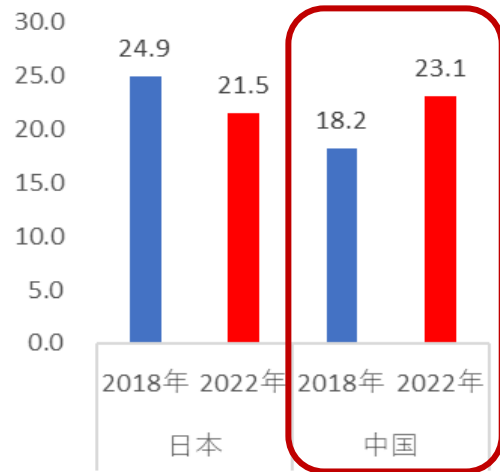
(注) 全分野、整数アカウント、3年移動平均、直近は2022年

(出所) 文部科学省 科学技術・学術政策研究所、科学技術指標2025、調査資料-349、2025年8月

主要製造業の日中世界シェア比較

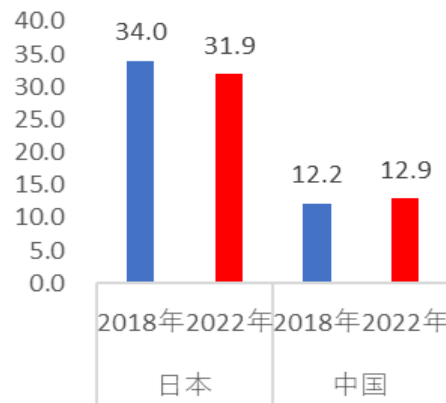
(単位：%)

自動車

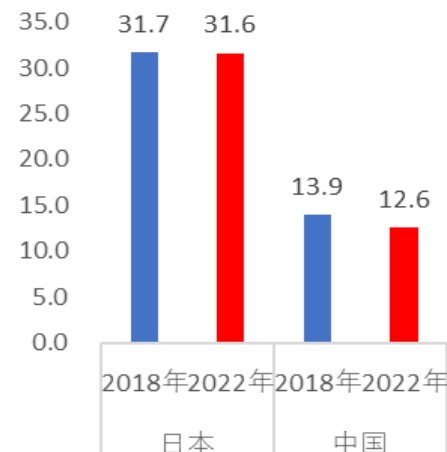


建設機械

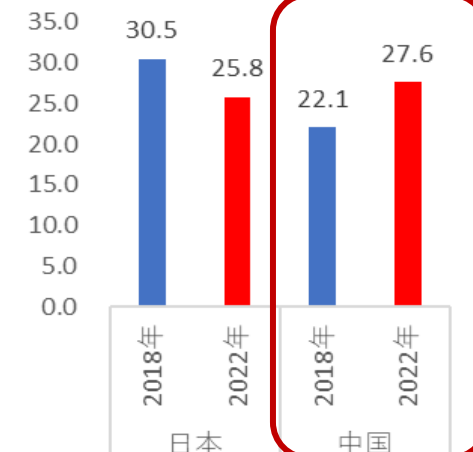
(油圧ショベル)



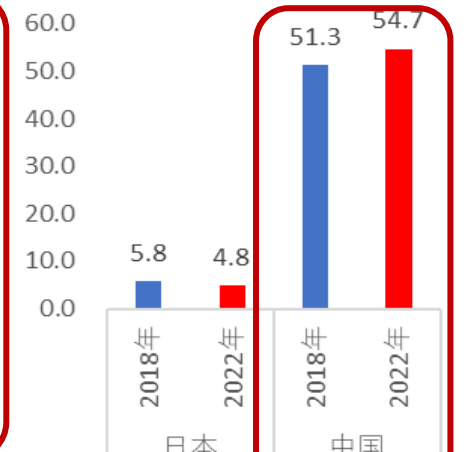
産業機械



ロボット

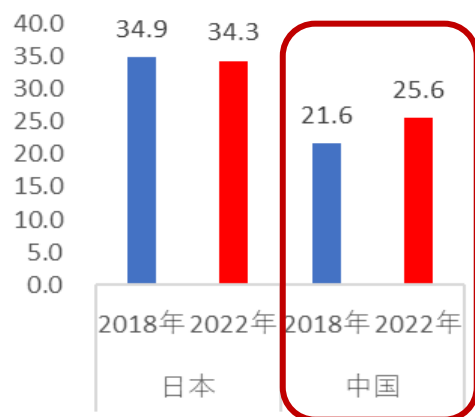


鉄鋼 (合金炭素鋼)

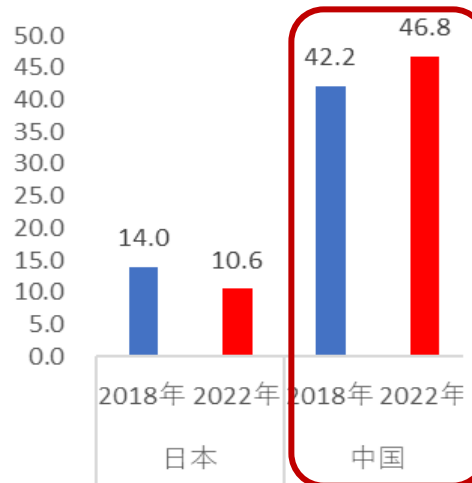


化学

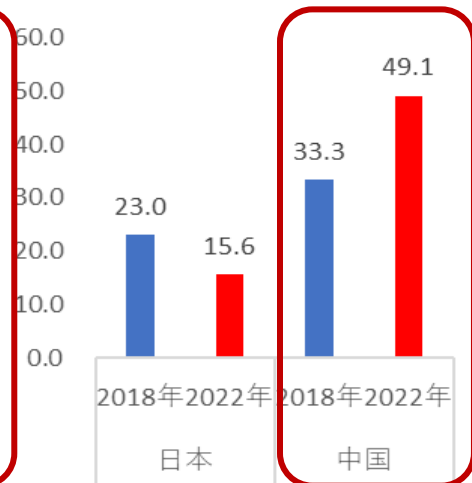
(ポリプロピレン)



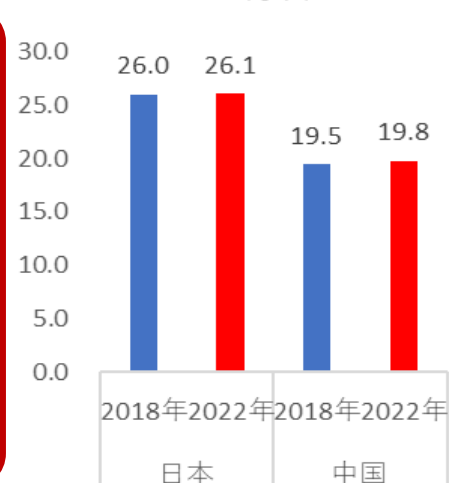
家電製品



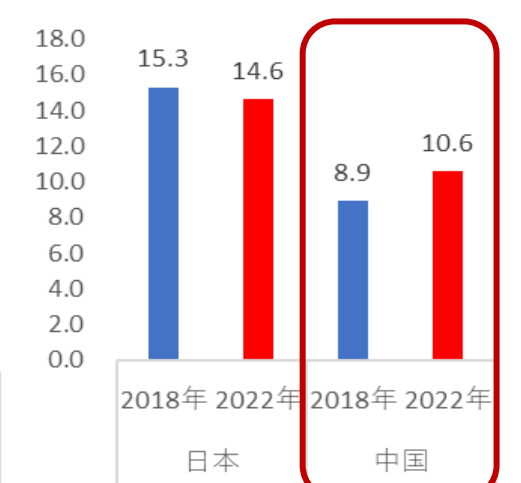
電池



電子材料

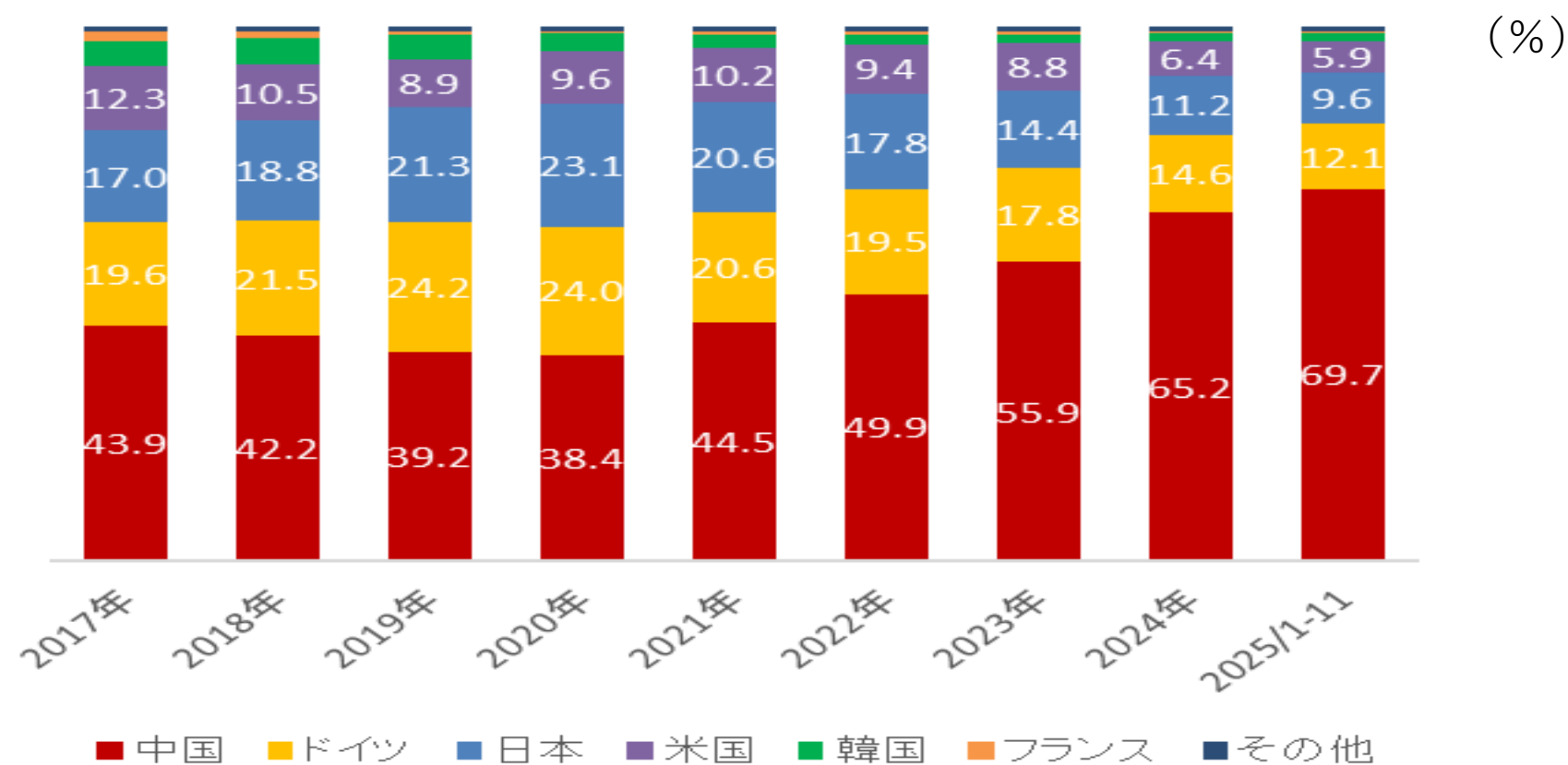


半導体



中国民族系自動車の販売は新エネ車シフトとともに急速に上昇

< 中国乗用車販売台数国別シェア >



(出所) CEIC、中国汽車工業協会を基に講演者作成



(出所) 北京の具身智能机器人4S店にて筆者撮影(2025年9月14日)

5 力年計画の重点項目

	第14次5力年計画	第15次五力年計画の建議
1	イノベーション駆動型発展	現代産業体系の構築
2	現代産業体系の発展加速	科学技術の自立自強、新質の生産力牽引
3	強大な国内市場の形成	強大な国内市場の形成
4	全面的改革深化と高水準の社会主義市場経済体制の構築	高水準の社会主義市場経済体制の構築加速、質の高い発展の原動力強化
5	農業・農村の発展、農村振興	高水準の対外開放拡大
6	地域協調発展と新型都市化の推進	農業・農村現代化の加速、農村振興
7	文化事業と文化産業の繁栄、発展	地域間の協調的発展を促進
8	グリーン発展推進	文化的革新創造の活力の喚起
9	高水準の対外開放実施	民生保障と改善の力度の強化
10	人民の生活の質改善	全面的なグリーン転換の加速
11	発展と安全の統合	国家安全保障体系と能力の現代化推進
12	国防と軍隊の現代化加速	国防と軍隊の現代化推進

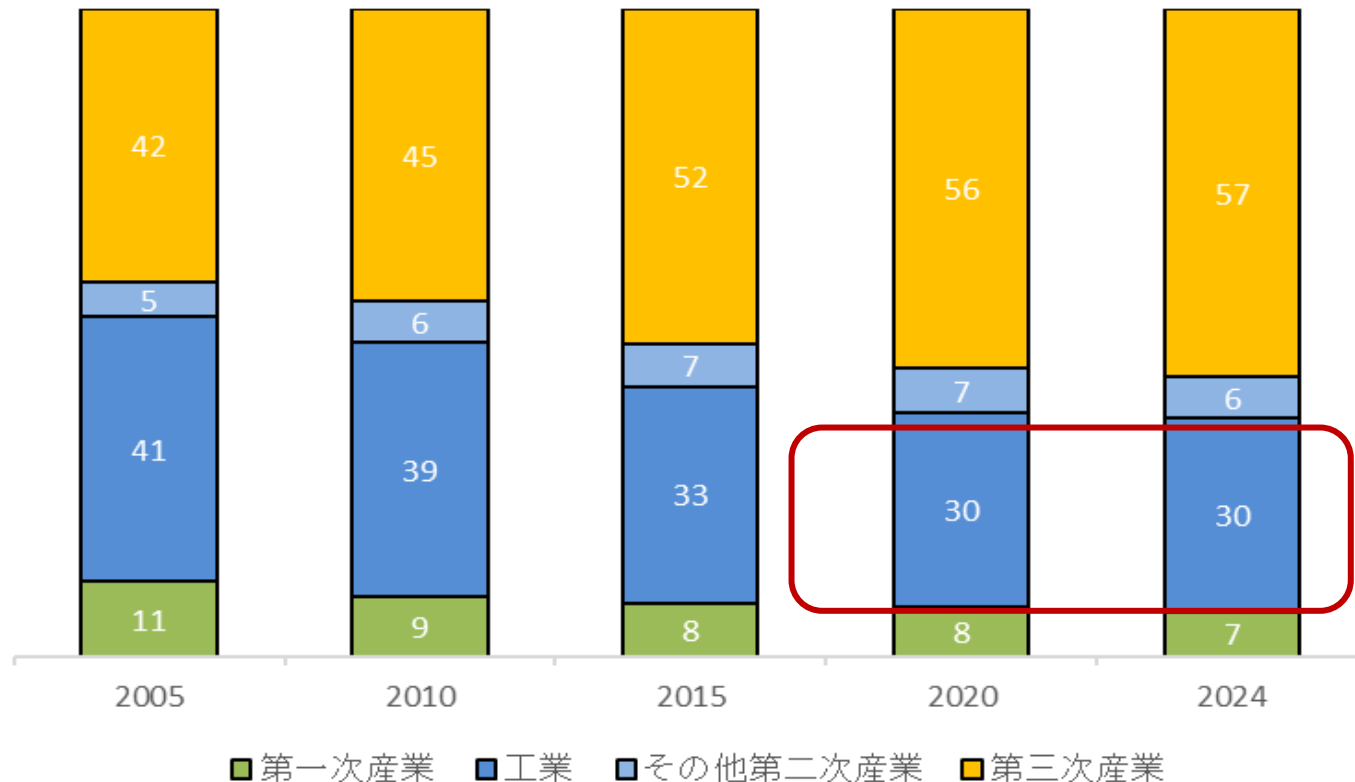
(出所) 中国政府・党公式文書を基に講演者作成

供給重視、製造業重視は変わらず

- 重点項目として一番目に「現代産業体系の構築」、二番目に「科学技術の自立自強の加速」を列挙。需要側の項目である「強大な国内市場の形成」は第14次5カ年計画同様三番目。
- 「現代的な産業体系は中国式現代化の物質的・技術的基盤である。経済発展の重点を实体经济に置き、知能化・グリーン化・融合化の方向を堅持し、製造強国・品質強国・宇宙強国・交通強国・ネットワーク強国の建設を加速する」
- 「製造業の適正な比重を維持し、先進製造業を中核とする現代化産業体系を構築する」

製造業のウェイトは第14次五か年計画期間中概ね不変

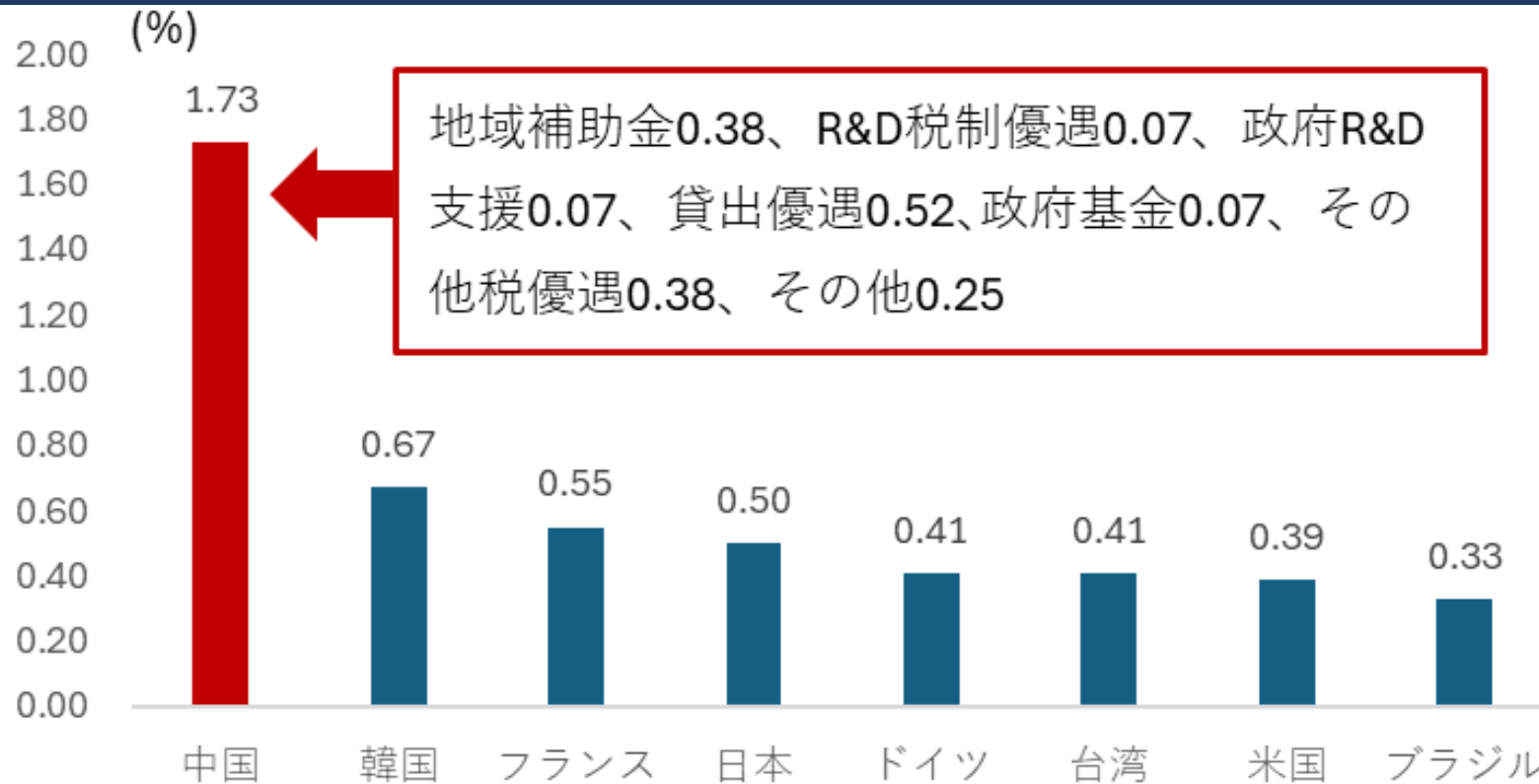
<名目GDP産業別構成比 %>



(注) 中国のGDP統計上の分類では、工業は、製造業、鉱業、電力・ガス・熱供給・水道業からなる。**製造業のみのウェイトでは、2020年26%、2024年25%。**その他第二次産業は、建設業。

中国の産業政策関連支出は主要国と比べてもダントツのレベル

<産業政策関連支出の対GDP比（2019年、CSIS試算）



本日本話しすること

- 中国経済の景気動向、政策の見通し
- 中国経済の「弱さ」
- 中国経済の「強さ」
- 中国経済の行方—「弱さ」と「強さ」の意味すること

20期四中全会：2020-2035年のGDP倍增計画は概ね維持
ただし、GDP倍增⇒一人当たりGDP倍增

2020年10月 19期五中全会「第14次5か年計画、2035年の長期目標」の建議

「2035年までに…一人当たりGDPで中位先進国の水準に達する」

2020年11月 習近平国家主席解説

「2035年までに経済規模（注GDP）…を倍增させることは完全に可能」

2025年10月 20期四中全会「第15次5カ年計画」の建議

「2035年までに…一人当たりGDPで中位先進国の水準に達する」

2025年10月『党第20期四中全会「建議」学習指導百問』の解説

「2035年の一人当たりGDPが2020年比で倍增を達成する」

中国経済は「日本化」するのか？（再掲）

「日本化」の要素	今日の 中国
問題先送り	YES 不動産市場低迷にも、デベロッパーの整理や在庫処分が遅れている
低インフレの罠	YES GDPデフレーター指数は11四半期連続で前年比マイナスを維持した
人口への負の影響	YES 生産年齢人口と総人口はそれぞれ2015年と2021年にピークに到達
都市化の余地	NO 現在の都市人口比率は67%、都市戸籍人口比率は48%
企業の国際競争力とイノベーション能力の低下	NO 中国はあらゆる産業で国際競争力を高めている

総需要を弱くする方向に作用

総供給を強くする方向に作用

（出所）講演者作成

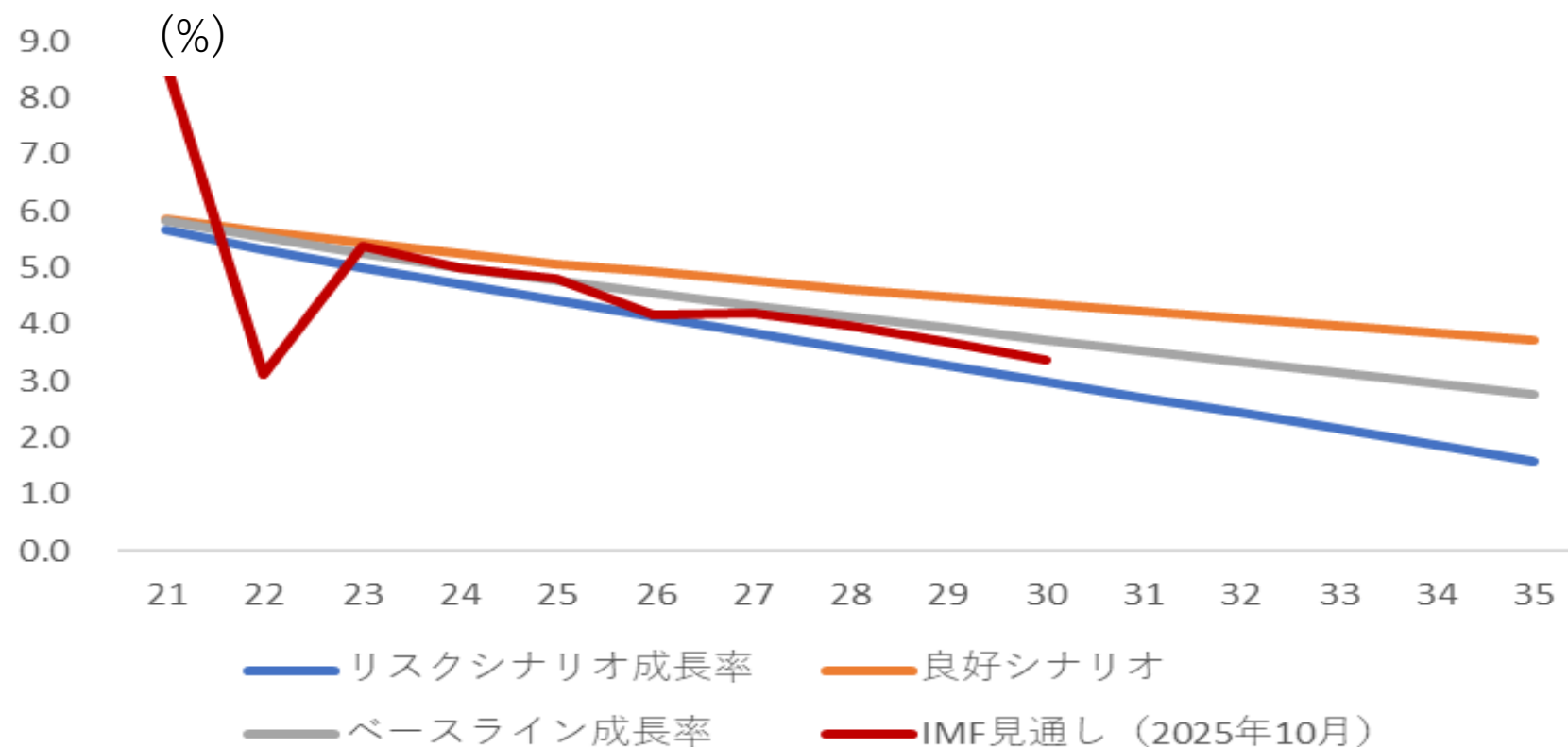
中国経済の中長期成長の3つのシナリオ

	①改革開放	②人口動態	③デジタル化	④脱炭素	⑤米中対立	⑥金融システムと不動産	2035年のGDP (2020年対比)	2035年時点の 米中経済規模	確率
良好シナリオ	改革開放が加速し、民営経済が発展	少子化に一定の歯止めがかかり、中間所得層が倍増	デジタル中国が企業経営を変革	脱炭素経済へのシフトが順調に進展	デカップリングは限定的、自力での先端技術開発も一定の成功	金融システムが安定を維持し、不動産もソフトランディング	2倍 (年平均 4.7%)	2030年代前半に米国を上回る	20%
リスクシナリオ	改革開放が停滞し、国進民退が進展	少子化がさらに進行、農民工の都市戸籍化も成功しない	民間テック企業が活力を失い、DXも形式主義に走り、ペースは減速	脱炭素経済への急速なシフトの歪みが経済に悪影響	デカップリングの範囲が広がり、中国の技術台頭の重石に	不動産市場が大規模に調整、金融システムも脆弱化	1.7倍 (年平均 3.6%)	米国には追い付かない(2035年以降むしろ差は広がる)	20%
基本シナリオ	改革開放の一定程度の進展と民営経済の発展が継続	少子化傾向は止まるが、顕著な改善もない	デジタル中国が企業経営を変革	脱炭素経済へのシフトが順調に進展	デカップリングは部分的	金融システムが安定を維持し、不動産もソフトランディング	1.85倍 (年平均 4.2%)	米国に追い付かないものの肉薄	60%

(出所) 福本智之「中国減速の深層 『共同富裕』時代のリスクとチャンス」日本経済新聞社(2022年6月)を基に作成した名古屋外国語大学真家教授資料を講演者が一部修正

内需の弱さを踏まえれば、リスクシナリオの可能性が高まっている

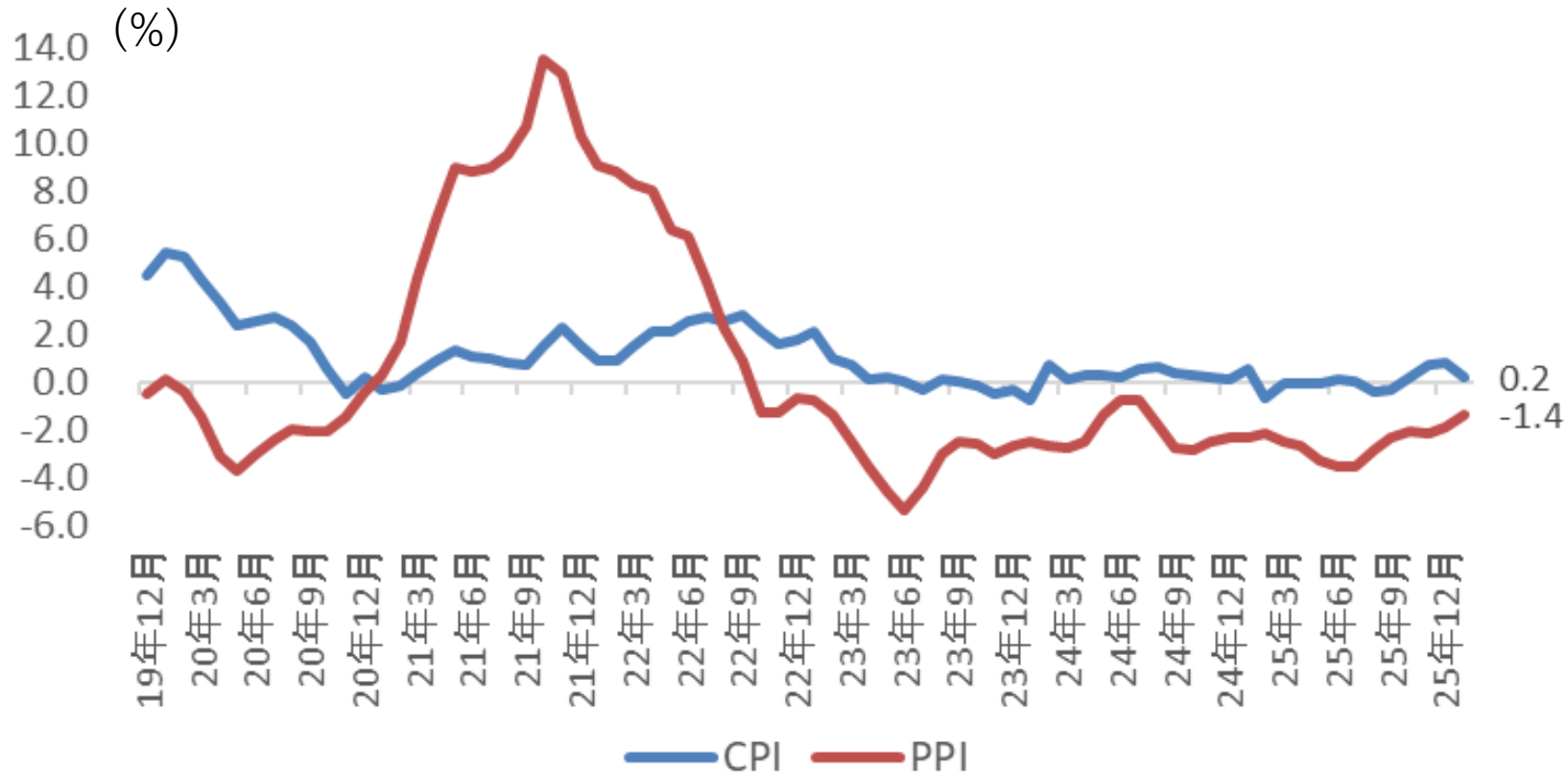
< 福本（2022）の3つのシナリオとIMF見通し >



(出所) 福本智之 (2022) 「中国減速の深層 『共同富裕』時代のリスクとチャンス」 2022年6月、IMF WEO(2025年10月) を基に講演者作成

最終需要の弱さ、供給重視の政策から物価の弱い状況は続いている

<CPI、PPI前年比の推移>

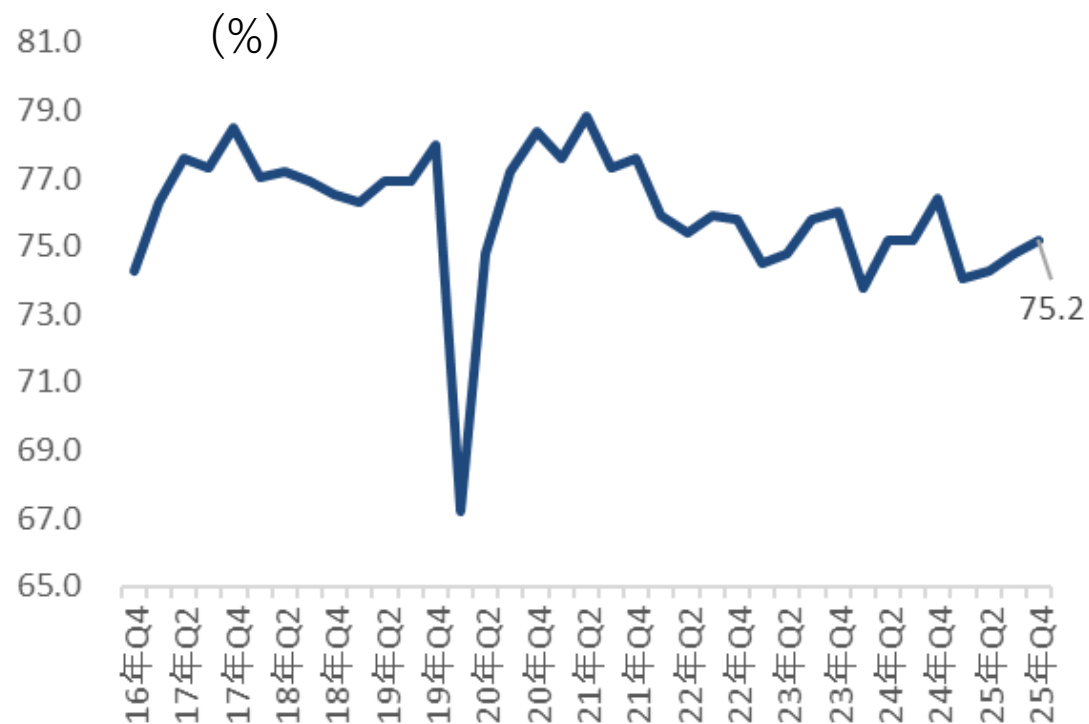


(出所) CEIC、国家統計局

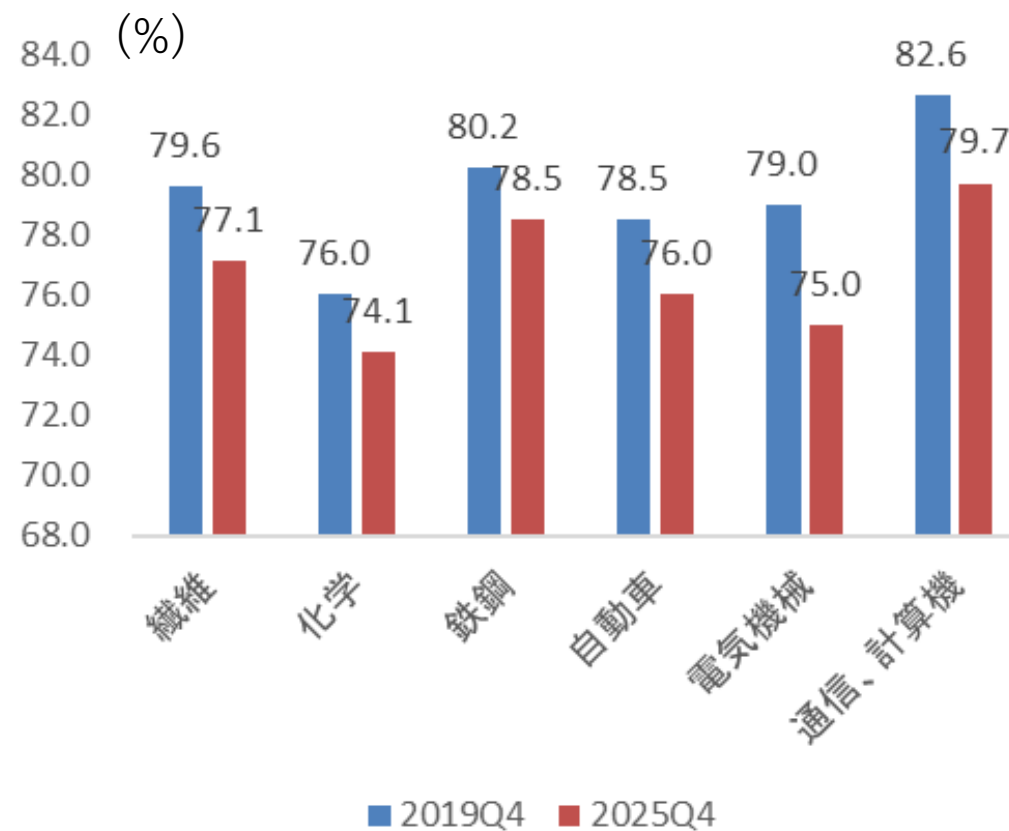
(注) 直近は2026年1月

設備稼働率は過剰生産能力が深刻だった2016年当時と同水準

< 製造業設備稼働率 >



< 製造業業種別設備稼働率 >

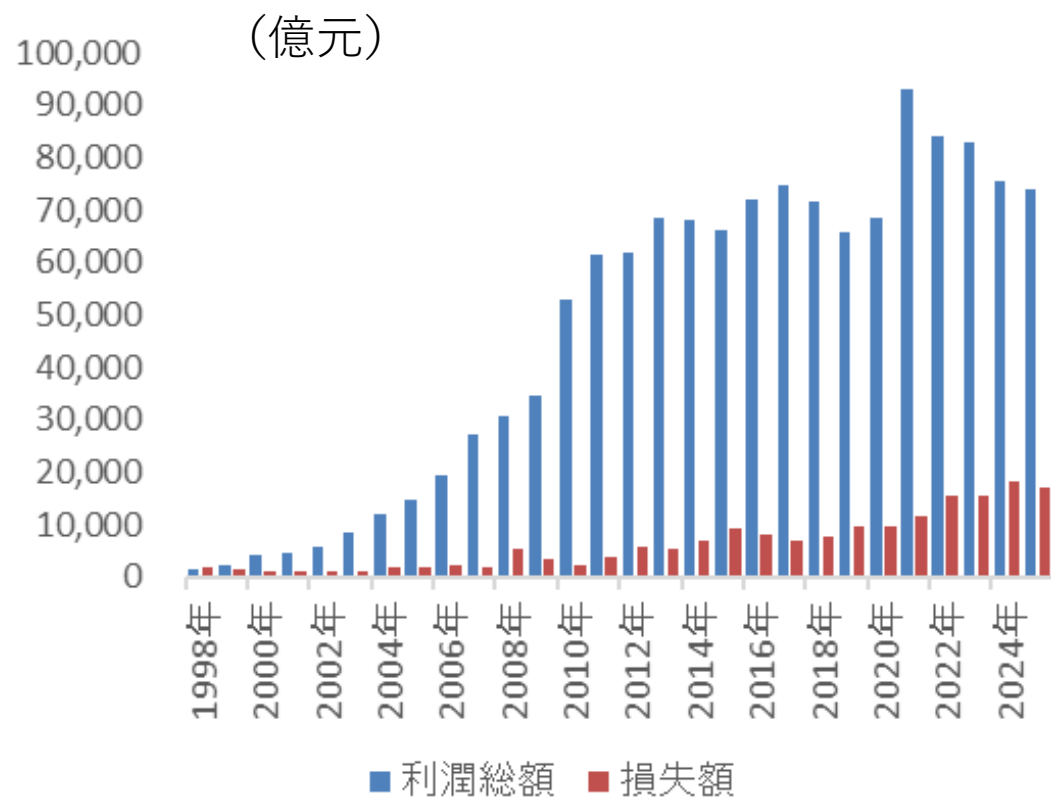


(注) 直近は2025年4Q

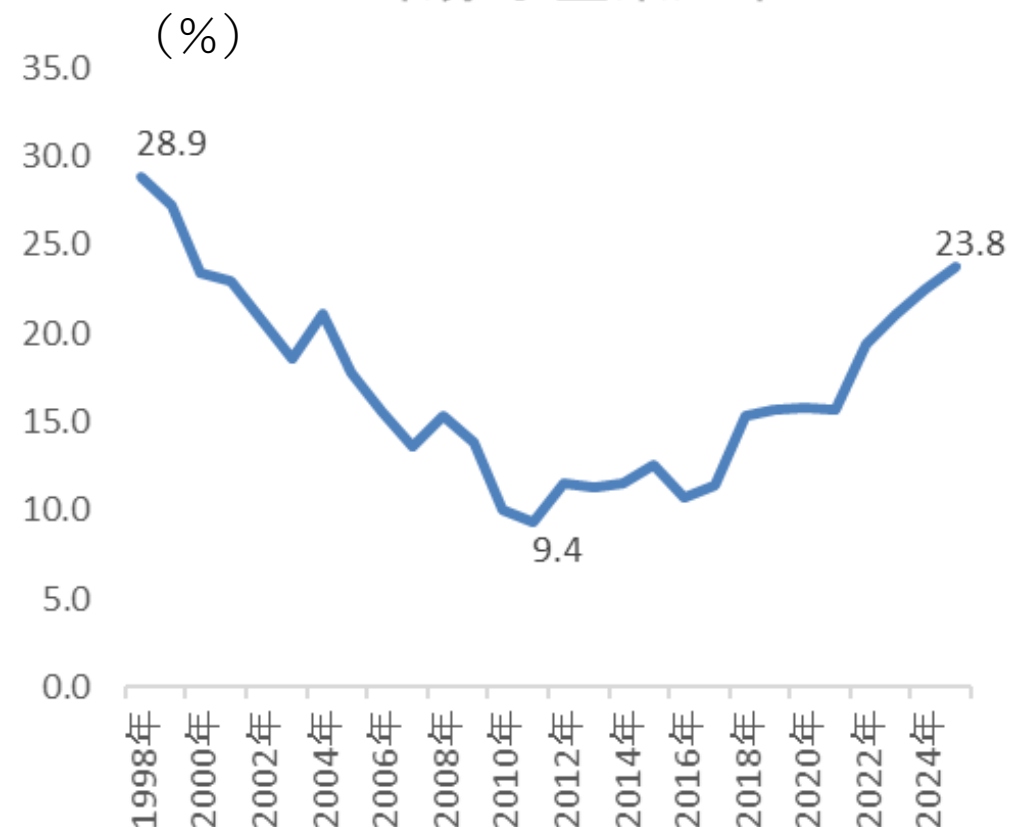
(出所) CEIC、国家統計局

中国製造業の収益は総じて悪化、赤字企業比率も上昇傾向

<工業企業：利潤総額・損失額>



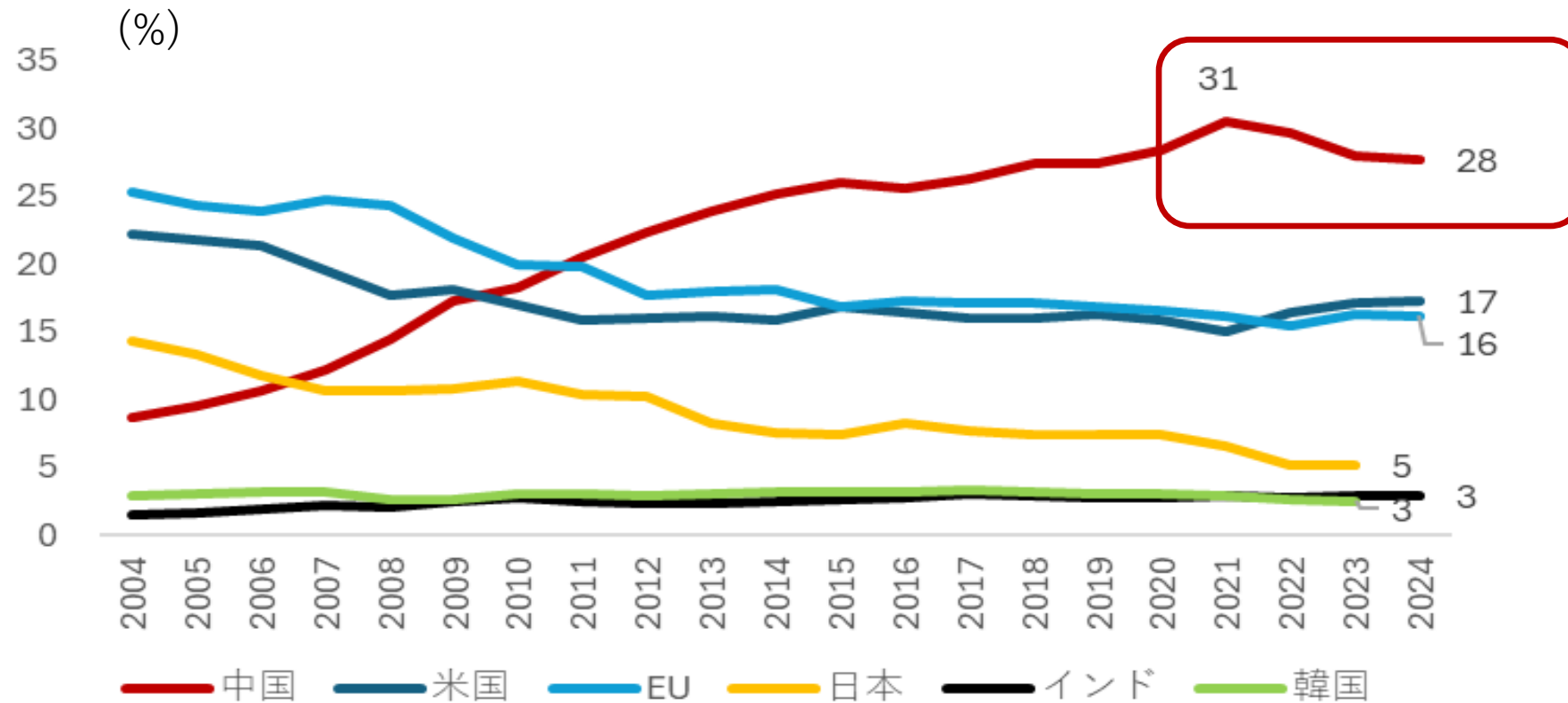
<工業企業：赤字企業比率>



(出所) CEIC、国家統計局を基に作成

中国は世界の製造業において圧倒的なシェア（3割）を有する

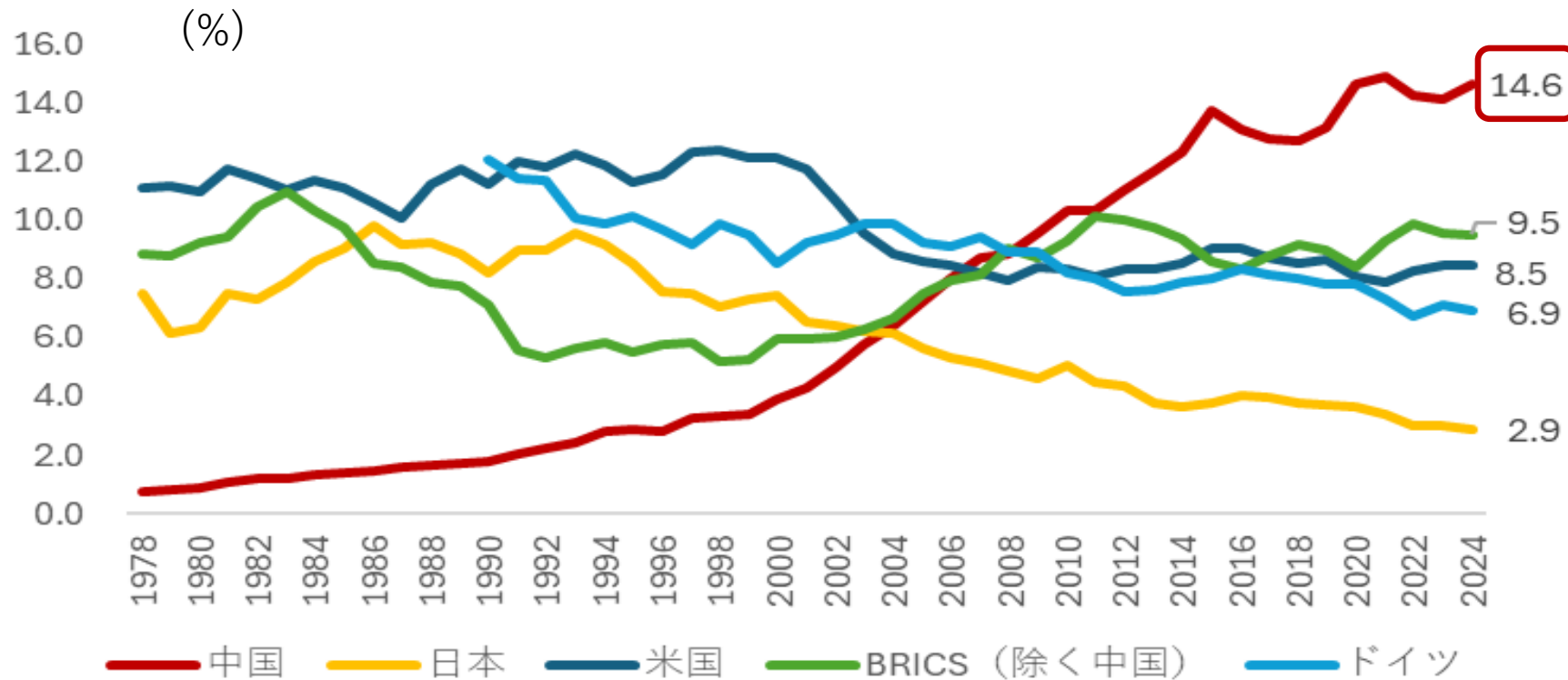
<世界の製造業付加価値シェア（世界銀行）>



(出所) 世界銀行を基に講演者作成

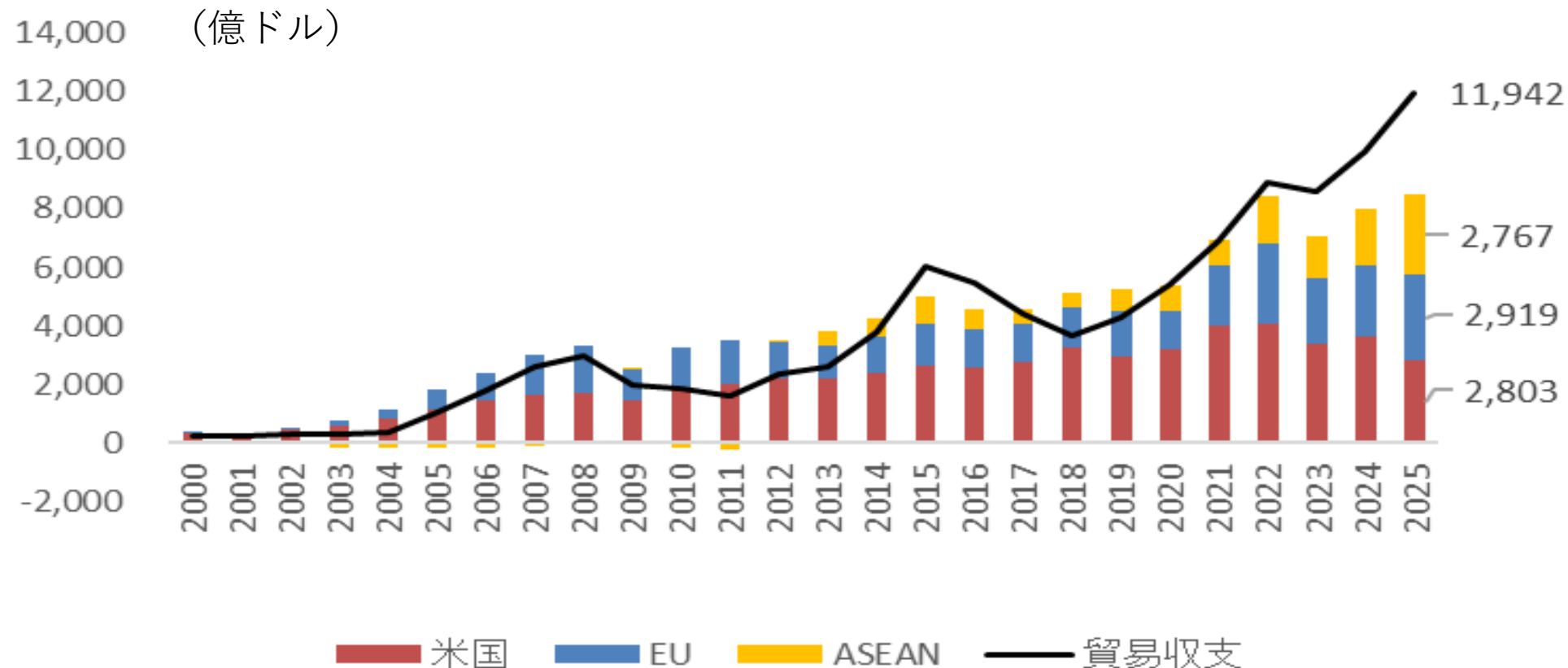
中国の財輸出シェアは米中貿易摩擦等を経ながらも着実に上昇を続けている

<世界の財輸出シェア（UNCTAD）>



中国の25年の貿易収支黒字は、1兆ドルを突破し1.2兆ドル

< 中国の貿易収支と主要国・地域別の推移（税関ベース） >



(出所) CEIC、中国海関総署を基に作成

貿易黒字は、米国向けが減少している一方、EU、ASEAN等新興国向けが増加

< 中国の国・地域別貿易収支の推移（税関ベース） >

（億ドル）

	貿易収支	米国	EU	ASEAN	日韓台	インド	その他 アジア	ロシア	アフリカ	ラ米
2000	241	298	73	-49	-323	2	279	-35	-5	18
2005	1,021	1,142	702	-196	-1,162	-8	616	-27	-24	-30
2010	1,845	1,813	1,429	-162	-2,112	201	1,053	38	-69	8
2015	6,017	2,604	1,470	909	-1,802	449	2,402	16	383	276
2016	5,471	2,540	1,349	683	-1,783	477	2,203	56	385	130
2017	4,380	2,780	1,292	466	-2,141	518	1,911	22	201	51
2018	3,682	3,244	1,380	524	-2,549	582	1,478	-105	70	-89
2019	4,296	2,956	1,514	786	-2,086	570	1,506	-108	183	-129
2020	5,375	3,171	1,333	838	-2,355	459	1,821	-66	415	-151
2021	6,894	3,971	2,087	894	-2,763	696	2,137	-108	437	100
2022	8,890	4,039	2,760	1,629	-2,068	1,013	1,606	-360	475	200
2023	8,586	3,399	2,213	1,475	-1,462	1,001	2,136	-162	669	27
2024	9,931	3,599	2,467	1,911	-1,824	1,025	2,465	-127	622	364
2025	11,942	2,803	2,919	2,767	-1,973	1,162	3,014	-205	1,023	469

（出所）CEIC、中国海関総署を基に作成

2023年以降素材、EV・再エネなどで中国に対するアンチダンピング・セーフガードが急増

<2023年以降の中国に対する主なWTOアンチダンピング提訴・セーフガード措置>

分野	製品	措置国・地域	分野	製品	措置国・地域
鉄鋼	熱延鋼板	インドネシア	繊維	ポリエステル短繊維	インド
	冷延鋼板	ブラジル		織物	アルゼンチン
	鋼管	ブラジル	EV・再エネ	太陽光ガラス	インド
	亜鉛メッキ鋼板	ベトナム		太陽光パネル＊	フィリピン
	鉄筋・形鋼	マレーシア		電池材料	トルコ
	鋼材全般＊	フィリピン	家電	冷蔵庫	メキシコ
	鋼材	チリ		洗濯機	アルゼンチン
アルミ	アルミ押出材	メキシコ	日用品	セラミック製品	インド
化学	ソーダ灰	インド	農産品	にんにく＊	フィリピン
	有機化学品	ブラジル		砂糖＊	インドネシア
	工業用接着剤	ベトナム			

(注) ＊を付した箇所はセーフガード、それ以外
はアンチダンピング提訴

ご清聴ありがとうございました!

本資料は、講演のための非公式資料です。引用等はお控えください。

福本智之

t.fukumoto@osaka-ue.ac.jp