

**みずほ中国 ビジネス・エクスプレス（経済編 第151号）**

（PPT版）

## **25年後半は内需減速を外需がカバー**

－ 通年では5.0%成長で着地 －

2026年1月

みずほ銀行（中国）有限公司  
中国アドバイザリー部

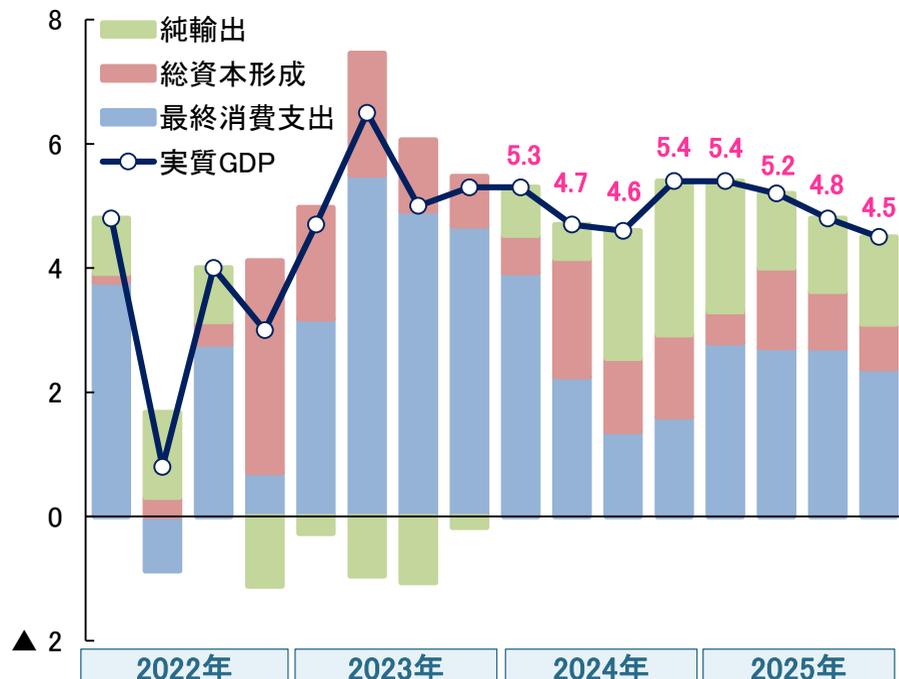
MIZUHO

# 2025年の景気動向（需要項目別）

- 25年10-12月実質GDP成長率は前年比+4.5%と減速。内需減速が景気の足かせとなったが、通年では政府目標を達成
  - 【最終消費】消費支援策の効果は逡減もサービス消費は堅調。消費者マインド持ち直しは緩やかで、依然、基調そのものには弱さ
  - 【総資本形成（投資）】不動産低迷に加え、“内巻”是正等を受けて、製造業・インフラも減速。GDPへの寄与度は縮小
  - 【純輸出】関税の影響により米国向け輸出は減少も、ASEAN等の他地域向けが拡大。内需減速を純輸出がカバーした格好
  - 景気実感に近いとされる名目GDP成長率は4%を割り、コロナ末期に次ぐ低さ。実質GDP成長率と景況感にギャップが生じやすい
- 中国内では、2026年についても5%前後の実質成長率となる見立てが多数も、名目成長率の動向にも注目したい

実質GDP成長率(需要項目別)

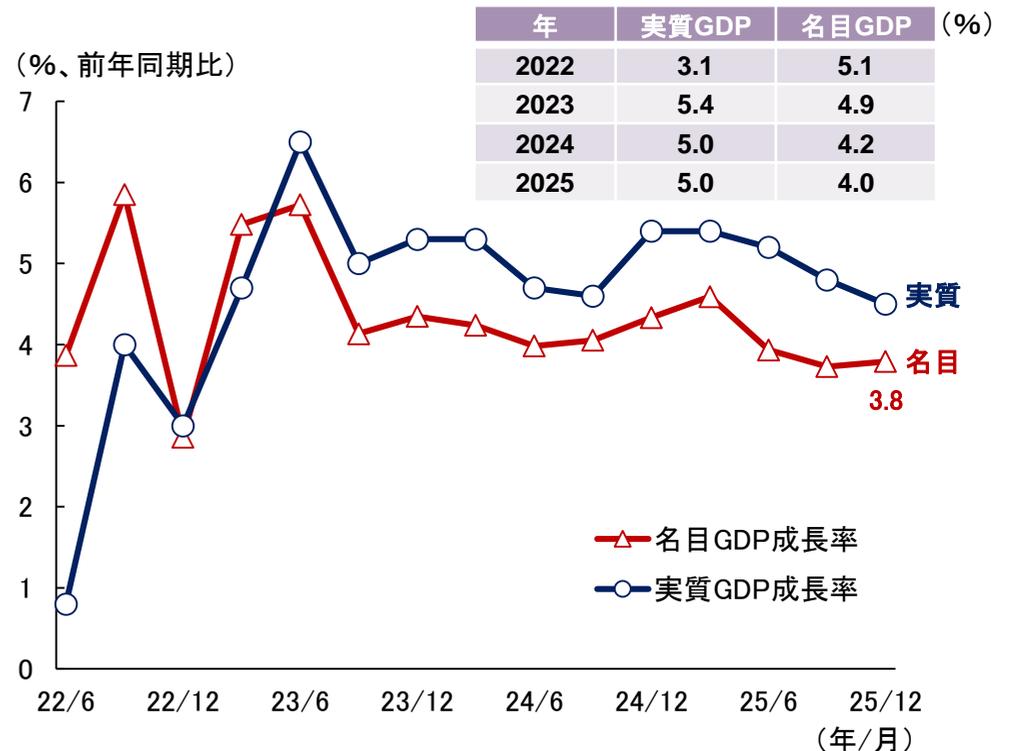
(%、前年比寄与度)



(出所) 中国国家统计局、CEIC

実質・名目GDP成長率

(%、前年同期比)



(出所) 中国国家统计局、CEIC

# 2025年の景気動向（セクター別）

- 経済全体では5%成長も、製造業を中心に濃淡が鮮明。GDP統計と景況感にギャップが出やすい一因に
  - 製造業では、軽工業分野で前年割れが散見される一方、**通信・電子・自動車は堅調な輸出が寄与**。**鉄道・船舶の高成長は、これまでの産業育成成果や政策支援による堅調なインフラ投資を反映**。第三次産業は不動産を除き概ね安定推移

- 下表は「実質値」のため価格変動を含まない。供給過剰業種では価格低下が反映されず、実感よりも高成長となりやすいことに留意

## 実質GDP成長率（セクター別）

実質GDP成長率 (前年比、%)	全産業	第一次 産業	第二次 産業		第三次 産業								
			製造	建設	運輸 倉庫	小売 卸	飲食 宿泊	金融	不動産	IT	リース		
2017-21年平均	5.6	4.4	4.9	5.5	3.0	6.3	7.4	6.2	2.2	3.9	3.1	19.0	8.3
2022年	3.1	4.2	2.3	1.2	2.9	3.5	0.8	3.5	▲1.1	1.6	▲3.0	12.7	6.8
2023年	5.4	4.1	4.4	3.9	7.1	6.3	8.0	7.2	16.3	5.2	▲0.7	12.4	11.7
2024年	5.0	3.5	5.3	6.0	3.8	5.0	7.0	5.5	6.4	5.6	▲1.8	10.9	10.4
2025年	5.0	3.9	4.5	6.1	▲1.1	5.4	5.2	5.0	4.9	4.5	0.2	11.1	10.3
GDPに占める割合 (%)	100	7	39	27	7	54	4	10	2	7	6	4	3

### 製造業内訳

付加価値生産	製造業 (全体)	業種別																		
		食品	飲料	繊維	衣類	木材 加工	家具	石油 石炭	化学品	医薬	ゴム プラ	非金属 鉱物	鉄鋼	非鉄	一般 機械	専用 機械	自動車	鉄道 船舶	電気 機械	電子 通信
2019-21年平均	4.7	3.8	3.9	0.5	▲3.2	▲1.1	▲4.5	0.9	8.4	▲1.9	3.3	▲1.1	4.1	7.9	1.4	3.3	9.4	6.6	9.9	7.5
2022年	3.0	2.3	6.3	▲2.7	▲1.9	▲0.5	▲6.7	▲5.1	6.6	▲3.4	▲1.8	▲1.5	1.2	5.2	▲1.2	3.6	6.3	2.4	11.9	7.6
2023年	5.0	3.3	0.8	▲0.6	▲7.6	▲2.8	▲6.7	8.2	9.6	▲5.8	3.7	▲0.5	7.1	8.8	2.0	3.6	13.0	6.8	12.9	3.4
2024年	5.9	5.5	5.0	5.1	0.7	0.0	1.4	4.2	8.9	3.7	8.2	▲1.5	3.6	9.7	3.1	2.6	8.1	10.9	4.6	12.2
2025年	6.4	5.3	2.0	3.0	▲3.0	▲1.2	▲6.5	6.7	7.8	2.4	5.4	▲0.6	4.5	6.8	8.0	4.3	11.5	14.0	9.2	10.6

(注)業種別付加価値生産は一定規模以上のみのため、実質GDP成長率とはズレが生じる

(出所)中国国家统计局、CEIC

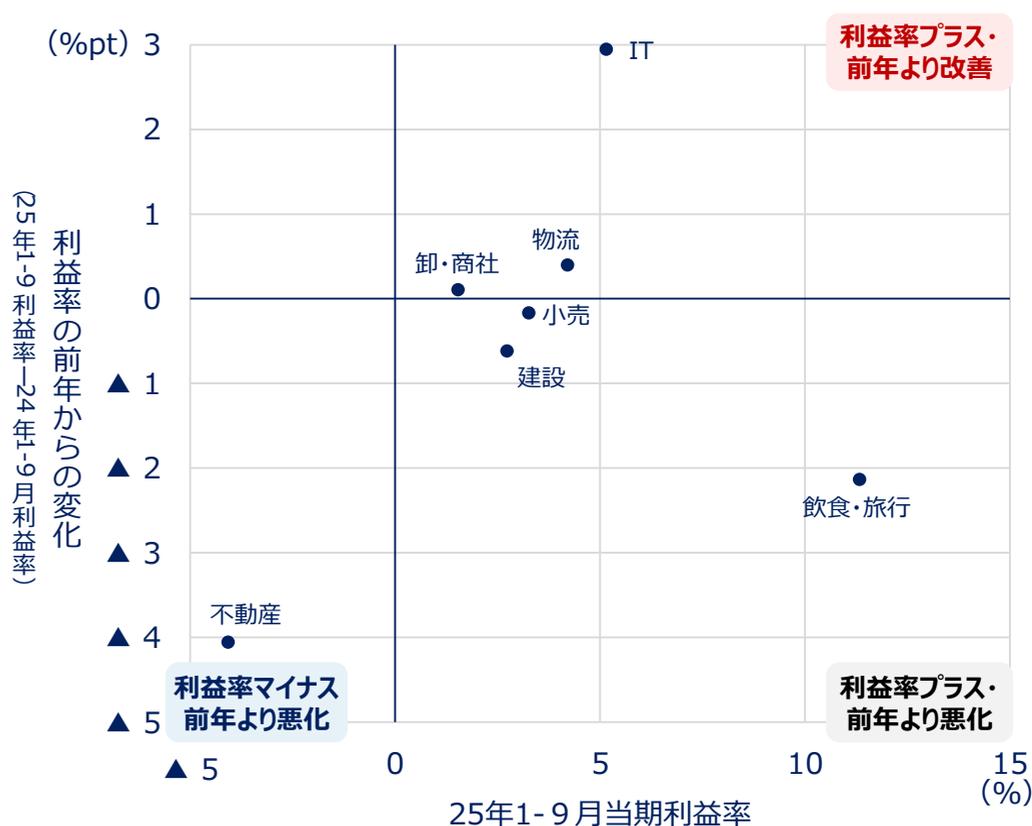
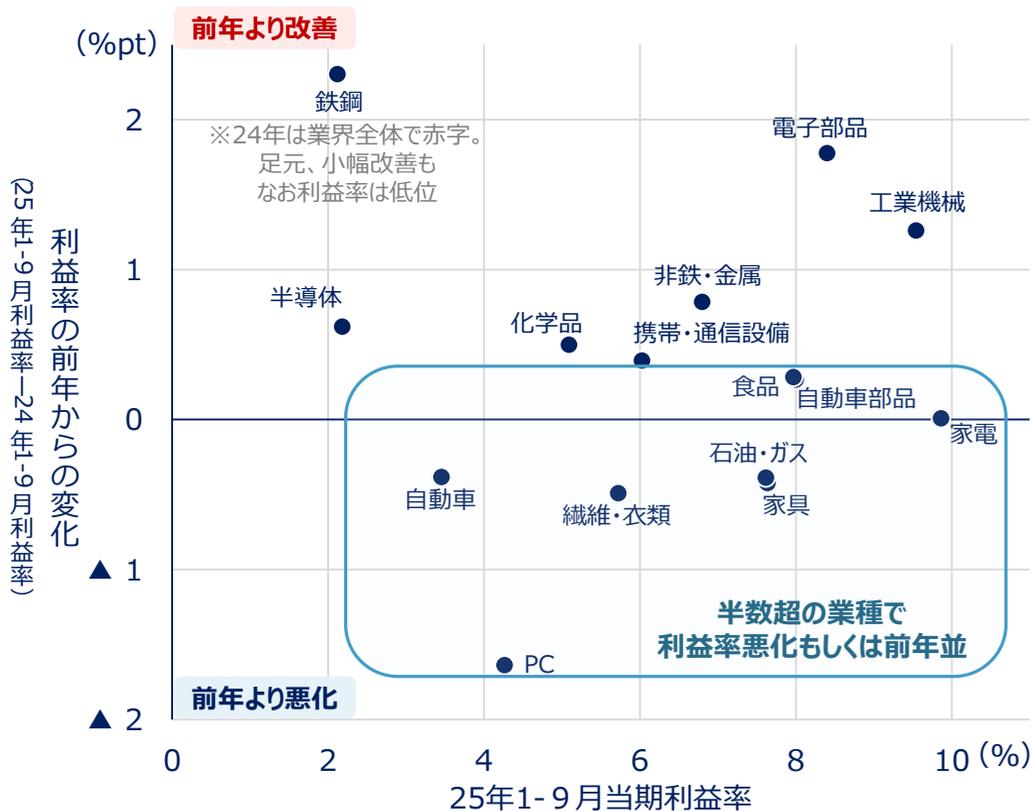
# 2025年1～9月期の上場企業業績

## ■ 上場企業業績（製造業）では半数超の業種で利益率悪化（もしくは前年並にとどまる）

- 供給過剰が指摘されやすい自動車をはじめ、生産が拡大することで実質GDPは上昇も、需給不均衡や国内競争環境の激化を受けた価格低下により企業の利益率は悪化する傾向
- 非製造業では、ITが堅調の一方、不動産はなお厳しい状況。飲食・旅行は高い利益率を維持も価格競争激化を示唆

中国本土上場企業（製造業、当期利益率）

中国本土上場企業（非製造業、当期利益率）



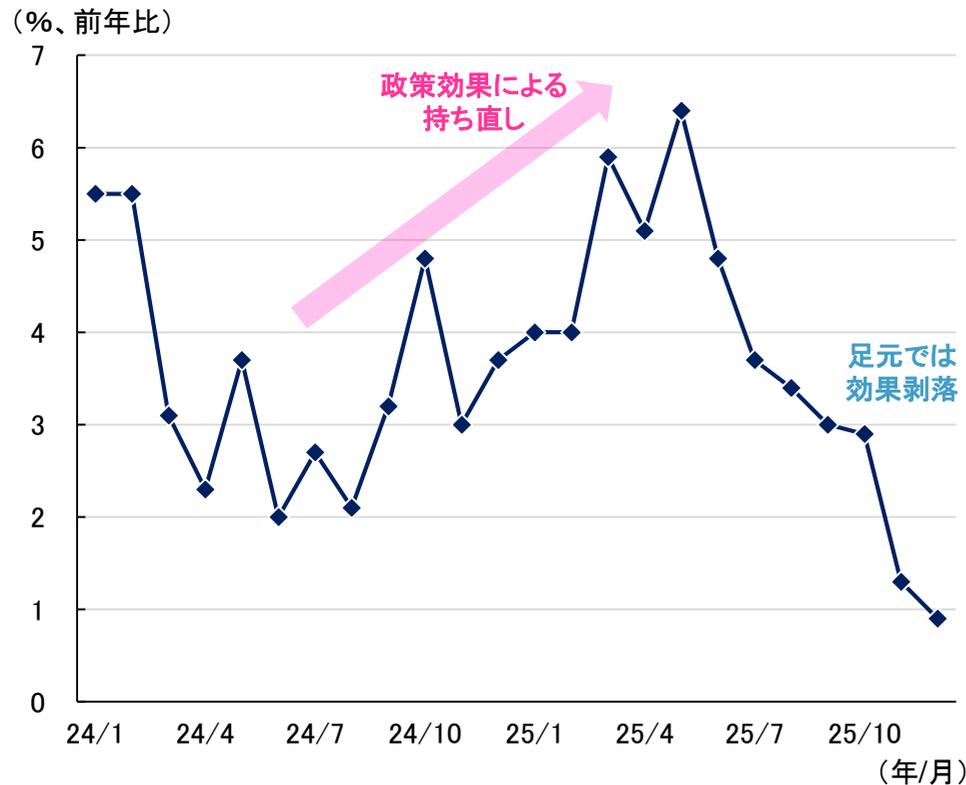
(注) 税前当期利益率  
(出所) wind

(注) 税前当期利益率  
(出所) wind

# 個人消費：26年も支援策継続ながら効果は徐々に剥落

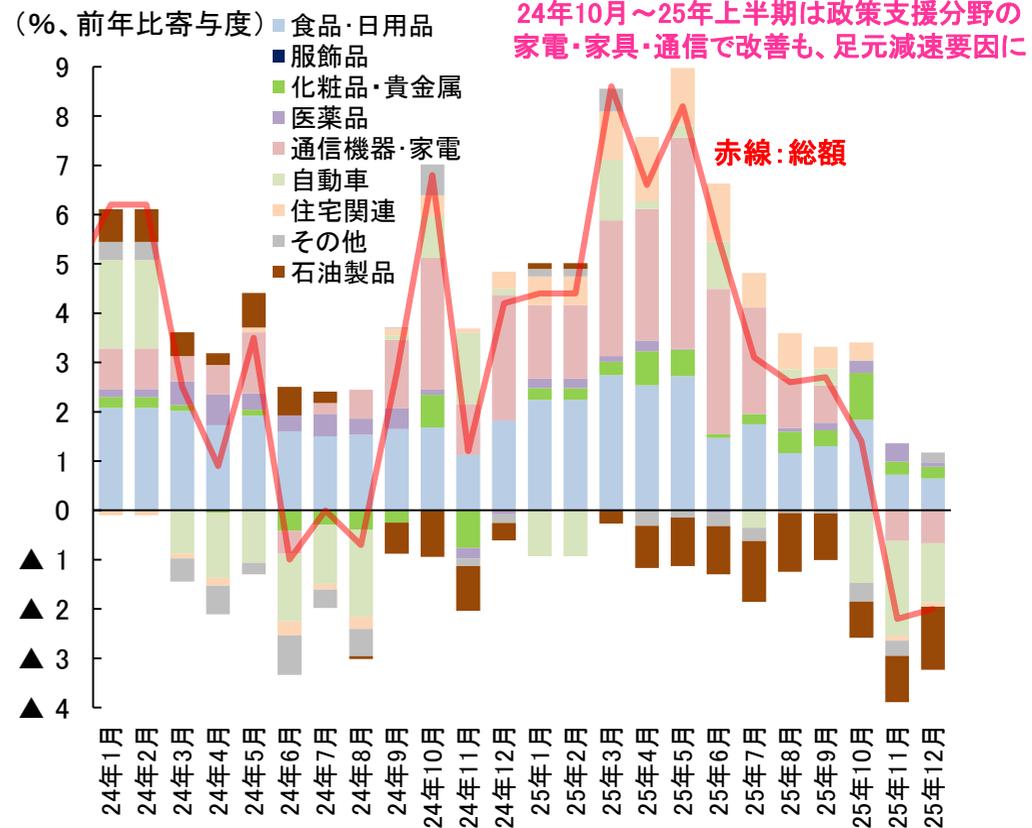
- 10-12月小売は前年比+1.7%と、減速傾向が続く。消費喚起策（消費財買替促進策）関連の財で伸び率鈍化
  - 26年も消費喚起策は継続ながら買替需要は一巡しつつあり、加えて前年要因もあり、伸び率は抑制されやすい。他方、（上記の小売統計に含まれない）サービス消費は加速傾向にあり、前年同期比+5.5%と堅調推移
  - 25年後半の減速傾向からは、政策効果の逡減や消費マインドそのものが回復していないことも示唆される

## 小売売上高



(出所) 中国国家统计局、CEIC

## 小売売上高(一定規模以上品目別)



(出所) 中国国家统计局、CEIC

# 投資・輸出：25年の投資は前年割れで着地。他方、外需は堅調推移

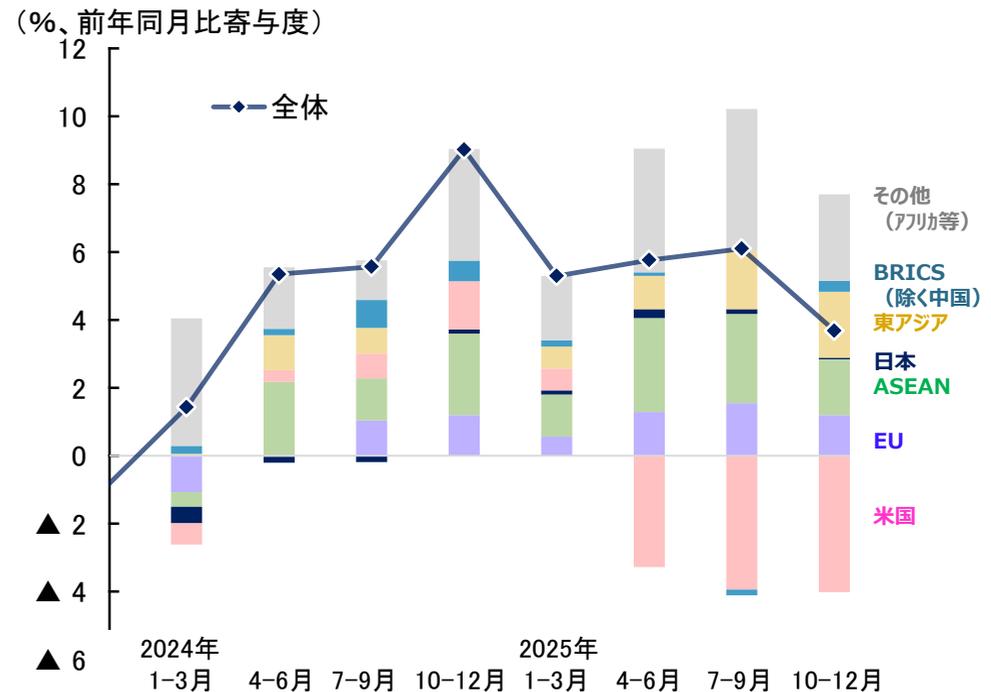
- 10-12月固定資産投資は、前年同月比▲12.8%とマイナス幅を拡大。全ての項目で前年割れへ
  - 製造業投資は、設備更新促進策効果の減速や、化学・非鉄金属等の大幅減速からは“内巻（過当競争）”への是正措置効果。不動産投資は、デベロッパーの在庫処理優先や開発対象を厳選する方針により、12月は同▲36.5%とマイナス幅を拡大
- 対中追加関税が引き上げられた25年4月以降は、ASEAN等向けが米国向けの落ち込みをカバーし、輸出全体は堅調に推移
  - ①ASEAN等を通じたトレードフロー強化（ASEAN等での生産工程を経て最終製品が米国を含む世界へ輸出）、②輸出先の多様化（アフリカ等）、③価格引き下げによる輸出ドライブ、④関税にかかる先行き不透明により輸出前倒し等が要因

固定資産投資(項目別)

前年比、%	23年	24年	25年	2025年			
				1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
<b>固定資産投資</b>	3.0	3.2	▲3.8	4.2	2.1	▲6.2	▲12.8
<b>製造業</b>	6.5	9.2	0.6	9.1	6.7	▲1.2	▲7.3
<b>インフラ</b>	8.2	9.2	▲1.5	11.5	7.6	▲5.8	▲13.4
<b>不動産開発</b>	▲9.6	▲10.6	▲17.2	▲9.9	▲12.1	▲19.3	▲29.5

(注)インフラ投資は、交通運輸・環境・電力等の合計  
(出所)中国国家统计局、CEIC

輸出(前年比)(財、名目ドル建)



(出所)中国海関総署、CEIC

# 政策動向：第15次五カ年計画及び26年経済運営方針（中央経済工作会議）概要

## 第15次5カ年計画(草案)(左)・25年12月中央経済工作会議の概要(右)

今次計画の各論部分		具体的内容
①	産業発展	▶ 伝統産業のアップグレード、 <b>戦略的新興産業、未来産業</b> の育成
②	科学技術革新	▶ <b>主要コア技術</b> （IC、工作機械、計器、ソフトウェア等）での決定的成果・人材育成
③	国内市場（内需振興）	▶ 消費喚起と雇用・所得・期待改善へ ▶ <b>民生向け支出・投資の拡大</b> ・効率改善
④	経済体制・質の高い発展	▶ 中央・地方の <b>財政・税制改革</b> ▶ <b>金融リスク防止</b> ・解消体制の構築
⑤	対外開放	▶ 科学技術協力プラットフォームの建設 ▶ 外資ビジネス環境の改善
⑥	農村現代化	▶ 農業を <b>現代的な基幹産業</b> へ ▶ 農村向け生産・雇用等への総合支援
⑦	地域発展	▶ 広域経済圏及び地域間協力の支援 ▶ <b>海洋開発強化</b> （海洋装備製造業）
⑧	文化建設	▶ 社会主義の価値観の普及・実践 ▶ 未成年のネット保護強化
⑨	民生保障・共同富裕	▶ <b>雇用優先戦略・ミスマッチ解消</b> を重視 ▶ <b>社会保障改革、出産・育児費用低減</b> ▶ 不動産発展の新たなモデル構築
⑩	グリーン転換	▶ 新型エネルギー体系の建築加速 ▶ <b>カーボンピーク</b> の着実な推進
⑪	国家安全	▶ 国家安全体制整備と重点分野の強化(鉱物資源・サイバー・核・宇宙・金融等)
⑫	国防建設	▶ 総合的な国家戦略体系・能力の強化 ▶ 軍事カバンスの現代化

項目	主な内容
<b>基本方針・現状認識</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>政策支援と改革・革新を推進。自由化と適切な管理の両立。モノ・ヒト投資の融合</li> <li>中国経済は依然、<b>多くの困難に直面</b>。主に<b>外部環境の影響と国内の需給アンバランス</b>。<b>長期的に良好な方向に向かう基本的趨勢は不変</b></li> </ul>
<b>財政・金融政策</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>より積極的な財政政策</b>。財政赤字・債務総額・支出総額を維持。財政支出構造を最適化<b>地方財政の困難解決に注力</b></li> <li><b>金融政策は適度に緩和的</b>。適宜に金利引き下げ、<b>金融政策を経済成長と物価回復目標に合わせる</b>。人民元為替レートの合理的な水準における基本的安定を維持</li> </ul>
<b>1 内需拡大</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>消費引上げへ住民所得拡大。<b>消費財買換・設備更新政策</b>、<b>専項債用途管理の最適化</b></li> <li>都市再開発を高品質で推進。中央予算内の投資を適度に増加</li> </ul>
<b>2 イノベーション・産業</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>教育・科学技術・人材の発展を一体的に推進する方案を策定</li> <li>「AI+」の深化・拡大を進め、AIガバナンスを整備。科学技術金融サービスを革新</li> </ul>
<b>3 構造・制度改革</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>全国統一大市场建設条例の制定、「内巻」競争の是正、地方税制・補助金体系の整備</b></li> <li><b>国有改革や民間経済促進法を整備。企業への未払債権の解消</b></li> <li><b>プラットフォーム企業とその内部の経営者、労働者のウィンウィン発展を推進</b></li> <li><b>中小金融機関や資本市場の改革を推進</b></li> </ul>
<b>4 対外開放</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>対外開放、貿易投資一体化を推進、地域・二国間貿易投資協定の拡大を推進</li> </ul>
<b>5 地域経済発展</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>都市化建設と農村の全面的な振興、重要農産物の安定供給</li> <li>経済的に大きな省が大黒柱の役割を担う。海洋経済を推進</li> </ul>
<b>6 グリーン</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>エネルギー強国建設計画綱要を策定。グリーン電力利用の拡大</li> <li>炭素市場の建設強化、環境汚染の管理強化、自然災害防止システムの建設強化</li> </ul>
<b>7 民生改善</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>民生重視、雇用安定</b>、教育・医療改革、高齢化対応、結婚・出産安定（少子化対策）</li> </ul>
<b>8 リスク解消</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(不動産等の)<b>重点分野のリスクを解消</b>。「良い家」建設を推進</li> <li>地方政府の債務リスクを解消、<b>違法隠れ債務の新規増加禁止</b></li> </ul>

(出所) 中国政府網、各種報道をもとに、中国アドバイザー一部作成

※今後の発刊は、不定期とさせていただきます。

みずほ銀行（中国） 中国アドバイザー部

担当 伊藤 [hideki.ito@mizuho-cb.com](mailto:hideki.ito@mizuho-cb.com)

Copyright © 2026 Mizuho Bank (China) , Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。