

中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内 裕也

ポイント

- 中央経済工作会议は、量的な変化が乏しい点で昨年に比べると控えめな印象も。
- 中身は新しい試みも多く、恩恵を受ける対象も異なり、2026年の市場へ影響しよう。

中国では2026年の経済政策を決める中央経済工作会议が行なわれ、12月11日にその結果が発表された。中身は前回(2024年12月の中央経済工作会议:2025年の経済政策を決める)の内容を引き継ぐものが多く、前回との比較で景気に更にプラスの内容を期待する向きからは、控えめな印象だったようだ。これを受けた中国本土の株式市場も、概ね横ばいで推移している(12月17日時点)。

この会議は毎年恒例のイベントなので、現地専門家もその中身について間髪入れずに詳細な分析を行ない、行間まで読んで翌年の政策を占おうとするのが常だ。しかし、当然書かれた政策が全て実現されるわけではなく、読み違いも生じる。今回は、財政・金融政策に関しては概ねそのとおり実現したが、同じく言及のあった不動産、雇用、物価、所得に関する政策では目に見えた変化が起こったとは言い難い。これらを踏まえ、なお2026年の中国市場を考える上で注目しておきたい点を挙げてみたい。

財政政策については、経済成長を求める姿勢はこれまでと変わらず

中央経済工作会议の主な内容(2025年)

マ ク ロ	財政政策	より積極的な財政政策を継続。必要な財政赤字規模、債務規模と財政支出の総量を維持。
	金融政策	適度に緩和的な金融政策を継続。預金準備率の引き下げや利下げなどを柔軟に活用。
個 別 政 策	内需拡大	消費振興策を深化、家計増収計画を策定。設備更新・消費者支援。投資の減少を抑制。
	科学技術によるイノベーション	新しい成長の柱を育成。北京等を拠点とする3つの国際イノベーションセンターの建設。
	市場改革推進	全国統一市場の建設、過当競争抑制の深化。
	対外開放	国内制度改革、サービス業分野での開放を拡大。
	リスク管理	不動産市場安定化を支援、地方政府債務問題の解決を促す。
	その他	都市と農村の均衡ある発展。脱炭素推進、雇用安定化。

まずは、財政政策だ。前回については、急激な景気の悪化を受けた景気対策で一息ついたところに、米国でトランプ政権の誕生があり、これに身構えていた状況だったため、「リーマン・ショック以来の」拡張的な経済政策をしっかりと準備して見せた。今回はトランプ関税をひとまず乗り切った自信がうかがえ、短期的な危機意識はやや薄くなったものの、それでも2026年は緩和的な財政政策を「継続」するようだ。そのため、2026年3月の全人代(全国人民代表大会、国会に相当)において、前回と同程度の財政支出規模や地方債発行規模が見込めると考えるのは妥当だろう。加えて「必要な債務規模を維持する」とわざわざ言うのは、債務縮小を急がない、と取れる。今回は地方政府債務の立て直しが進む中で地方の歳出が厳しく抑えられ、インフラ投資に影響したが、今回はこの部分に配慮するという事だろう。このように見ると、前回対比で明確にストレッチする内容ではないものの、経済成長を求める姿勢は変わっていない。

信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

金融政策に関しては、「利下げや預金準備率等の柔軟で効果的な活用」を掲げる。当局は更なる金融緩和にあまり積極的と見られておらず、市場では驚きの声も聞かれた。2025年でさえ、利下げ等を「適時に行なう」としながらも、実際の実施はトランプ関税のショックがピークだった5月で、幅も僅かだった。2026年について、2025年以上に利下げを急がなければならない理由は正直あまり見当たらない。緩和姿勢は変わらないとしても、前回同様、金融政策はわき役に見える。

個別政策では、内需拡大策の中身の変化に注目

個別の政策にも触れてみたい。個別政策の筆頭には内需拡大策を置き、その中で「家計増収計画」が挙がる。中国政府の消費拡大というのは、前回の例でも見られたように、消費財購入への補助金政策が中心だったが、これは既に一巡しており、今回やるなら何か別のことをやらなければいけない。これに対する政府の答えは、一つは旅行、教育、介護といったサービス業への補助金、もう一つは雇用の拡大と年金等の拡充だった。今回会議の冒頭で「モノとヒトへの投資を共に重視する」という原則を示しているから、確かに従来の補助金発想とは変えてくるのだろう。前回の支援策では特別国債の発行による刺激策で家電や通信機器などが恩恵を受けた。今回も財政支出規模は維持されるとして、その恩恵を受ける対象はかなり変わってきそうだ。

注目の高い「反内巻」、つまり過当競争に対する抑制策についても前回に続き入った。この政策は、2025年の年央から加速しており、業界団体による自主的な対策から、当局による指導、法律に基づく強制措置へと動きつつある。従来から過剰生産性が指摘されてきた太陽光パネルや一部の川上産業では生産規模の縮小と価格の安定が見られ始めているが、製造業全体で効率化が進んだとは言い難い。2026年はこれが更に「深化」する、とされる。最終的に市場が期待する過剰生産能力の整理と業界の利益率の改善に至るか否かがポイントとなろう。なお、直近では、固定資産投資の伸びがマイナス圏に入っているが、これには不動産の更なる減速に加えて、「反内巻」の副作用も加わっているはずだ。政府は財政支出増を通じて「投資の減少を抑制」するとしているが、「反内巻」とセットと考えれば、これも短期的な景気対策というより、構造改革の一環と言えるかもしれない。

全体に市場の反応が淡々としているのは、わかりやすい景気刺激策に欠けていたからだろう。しかし、中身を良く見ると、新しい試みも少なくない。全てが実現できないにせよ、効果が出てくれば株式市場の反応も変わってくるはずだ。一見控え目に見える今回の経済工作会議だが、そのようなことに惑わされず、中身の変化にも注目したい。