

2026年3月6日 全6頁

# 中国：成長率目標引き下げも達成は困難か

## さらに強化した積極的財政政策は有名無実化

調査本部 主席研究員 齋藤 尚登

### [要約]

- 2026年3月5日に、第14期全国人民代表大会（全人代）第4回会議が開幕し、政府成長率目標は2023年から2025年まで3年続いた5.0%前後から2026年は4.5%~5.0%に引き下げられた。それでも達成のハードルは高い。4年にわたる不動産不況に改善の兆しはみられない。加えて、2025年夏場までの消費堅調を支えた自動車、家電、デジタル・スマート製品の購入に対する補助金政策の効果は既に一巡し、2025年10月以降はその反動減に苦しんでいる。2026年は需要先食い政策の反動というツケを本格的に払う必要がある。
- 中東情勢が緊迫化する中、原油や天然ガスなどの価格高騰の中国経済に与える影響が懸念される。デフレ下の中国では、エネルギー価格高騰を最終製品に転嫁するのは難しく、企業業績の悪化が懸念される。中東情勢緊迫化が長期化すれば、中国経済への下押し圧力は高まり、政府成長率目標の達成はさらに困難になろう。
- 「さらに強化した」積極的財政政策が有名無実化する中、金融政策による景気下支えへの期待は高まらざるを得ない。預金準備率、政策金利ともに引き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。不動産不況からの脱却には、利下げ期待の継続ではなく、利下げ打ち止め感の台頭が好ましい。

## 2026 年の政府成長率目標は前年比 4.5%~5.0%に引き下げ

2026 年 3 月 5 日に、第 14 期全国人民代表大会（全人代）第 4 回会議が開幕した。会期は 3 月 12 日までの 8 日間が予定され、2025 年より 1 日長い。これは 2026 年~2030 年の第 15 次 5 カ年計画の審議・採決を行うためである（第 15 次 5 カ年計画については別途レポートを作成する予定）。

初日に李強首相が政府活動報告を行った。政府活動報告で打ち出された 2026 年の主要目標は以下の通りである（括弧内は 2025 年の目標と実績）。

○実質 GDP 成長率は前年比 4.5%~5.0%（以下、断りのない限り変化率は前年比）とし、実際の取り組みにおいてよりよい成果が得られるよう努める（2025 年の目標は 5.0%前後、実績は 5.0%）、

○都市調査失業率は 5.5%前後（2025 年の目標は 5.5%前後、実績は 5.2%）、都市新規雇用増加数は 1,200 万人以上（2025 年の目標は 1,200 万人以上、実績は 1,267 万人）とする、

○消費者物価上昇率は 2.0%前後とする（2025 年の目標は 2.0%前後、実績は±0.0%）、

○所得の伸び率を経済成長率と同ペースに保つ（2025 年の目標は同左、実績は実質 GDP 成長率が 5.0%、実質所得伸び率は 5.0%）、

○国際収支の基本的均衡を維持する（2025 年の目標は同左、実績に関して、経常収支は過去最大の 7,349 億ドルの黒字、GDP 比は 3.7%）、

○食糧生産を 7.0 億トン前後とする（2025 年の目標は 7.0 億トン前後、実績は 7.1 億トン）、

○単位 GDP 当たり二酸化炭素排出量を 3.8%前後削減する（2025 年の目標は単位 GDP 当たりエネルギー消費量を 3.0%前後減少させる、実績は 5.1%の減少）。

### 政府成長率目標引き下げも達成は困難か

政府成長率目標は 2023 年から 2025 年まで 3 年続いた 5.0%前後から 2026 年は 4.5%~5.0%に引き下げられた。急速に進展する少子高齢化、住宅など総需要の減退、過剰投資と投資効率の低下、膨張する債務などの構造問題を抱える中国の成長力は低下している。こうした現状に合わせて成長率目標を引き下げたことは一定の評価が可能であろう。

ただし、達成のハードルは高い。4 年にわたる不動産不況に改善の兆しはみられない。加えて、2025 年夏場までの消費堅調を支えた自動車、家電、デジタル・スマート製品の購入に対する補助金政策の効果は既に一巡し、2025 年 10 月以降はその反動減に苦しんでいる。2026 年は需要の先食い政策の反動というツケを本格的に払う必要がある。

## 中東情勢の緊迫化は中国経済の押し下げ要因に

米国・イスラエルとイランによる攻撃の応酬が続く中、原油や天然ガスなどの価格高騰が中国経済に与える影響が懸念される。

中国はイラン産原油を多く輸入している。ただし、中国通関統計でそれを確認することはできない。ほとんどが、第三国を経由して輸入しているためである。データ分析などを手掛ける Kpler 社によると、2025 年に中国はイランの原油輸出量の 8 割以上を輸入している。中国の原油輸入に占める割合は 13%程度、これを含めて事実上の封鎖が行われているホルムズ海峡を通過するのは 3 割程度とされる。

当然、中国にもエネルギー価格高騰による物価上昇と実質 GDP 成長率の押し下げが懸念されるわけだが、デフレ下の中国では、エネルギー価格高騰を最終製品に転嫁するのは難しく、企業業績の悪化が懸念される。中東情勢の緊迫化が長期化すれば、中国経済の下押し圧力は高まり、政府成長率目標の達成はさらに困難になるだろう。

## 二酸化炭素削減の取り組みを強化

2025 年と 2026 年の主要目標の項目を比較すると、2025 年の単位 GDP 当たりエネルギー消費量の削減が、2026 年には単位 GDP 当たり二酸化炭素排出削減に変更されている。政府活動報告では、「経済・社会発展、グリーン化・低炭素化、エネルギー安全保障などを総合的に考慮し、2030 年までに二酸化炭素排出量のピークを迎えるという目標を順序立てて達成する」としている。気候変動・地球温暖化対策における米国の消極的な姿勢が目立つ中、中国が積極的に取り組む姿勢を強調することで、グローバルなイニシアティブの獲得を目指しているのかもしれない。

## 2026 年の 10 項目の重点活動任務、最重点は内需拡大

政府活動における 2026 年の重点活動任務には、①強大な国内市場の整備に力を入れる、②新たな原動力の育成・強化を加速させる、③ハイレベルの科学技術の自立自強を加速させる、④重点分野の改革を持続的に深化させる、など 10 項目が掲げられた。これらは、2025 年 12 月の中国共産党中央政治局会議と中央経済工作会議で掲げられた 8 項目をほぼ踏襲しており、サブライズはない。

米中の経済・貿易面の対立は一時休戦の様相を呈しているが、先行きが不透明であることに変わりはない。こうした中で、内需（特に消費）を最重視するのは、経済の安定成長にとって不可欠との判断があろう。さらに、米中ハイテク覇権争いが激化する中で、新興産業・未来産業を育成し、自前のイノベーションに傾注するのも自然な流れだろう。ただし、内需を安定的に増やしていくのが極めて難しいことは、既に述べた通りである。

図表 1 2026 年の全人代政府活動報告で示された 10 項目の重点活動任務

- ① 強大な国内市場の整備に力を入れる（消費押し上げ、有効投資拡大）
- ② 新たな原動力の育成・強化を加速させる（従来型産業の最適化・高度化、新興産業・未来産業）
- ③ ハイレベルの科学技術の自立自強を加速させる（イノベーション、教育・科学技術・人材の発展）
- ④ 重点分野の改革を持続的に深化させる（全国統一大市場、財政・金融体制改革）
- ⑤ ハイレベルの対外開放をさらに拡大する（開放の拡大、貿易の安定化・構造最適化）
- ⑥ 農村の全面的振興を着実に推進する（食糧生産、貧困脱却のための恒常的援助）
- ⑦ 新型都市化と地域間の調和のとれた発展を推進する（人間本位の新型都市化）
- ⑧ 民生の保障・改善に一層注力する（質の高い完全雇用、教育の公平性と質的向上）
- ⑨ 全面的グリーン化の推進を加速させる（生態環境総合対策、グリーン・低炭素経済）
- ⑩ 重点分野のリスク防止・解消と安全保障能力の整備を強化する（不動産市場の安定、地方政府の債務リスクの解消）

（出所）第14期全国人民代表大会第4回会議における李強首相の政府活動報告より大和総研作成

## さらに強化した積極的財政政策は有名無実化。金融政策への依存が高まる

財政政策は、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。

全人代の「2025 年度中央・地方予算の執行状況および 2026 年度中央・地方予算案についての報告」によると、①2026 年の財政赤字の GDP 比は 2025 年と同じ 4.0%程度とする、②インフラ投資などに充当される地方政府特別債券の 2026 年の発行額は 2025 年と同額の 4.4 兆元とする、③設備更新と消費財の買い替え促進のための補助金などにも使われる超長期特別国債の 2026 年の発行額は 2025 年と同額の 1.3 兆元とする、④大型商業銀行の自己資本増強のために、2026 年は特別国債を 3,000 億元（2025 年は 5,000 億元）発行する、などの措置が取られる。

予算案によると、②の地方政府特別債券は、インフラ建設など地方の重点プロジェクトや隠れ債務の置き換え（中国版第 3 セクターと呼ばれる地方政府融資平台の一部債務を地方政府特別債券に置き換え）、企業の下請け代金遅延問題の解消などに活用される。

③の超長期特別国債の使い道は、(1) 国家重要戦略と重点分野の安全保障能力の向上などのために 8,000 億元（2025 年と同額）、(2) 自動車、家電、デジタル・スマート製品の買い替え補助金に 2,500 億元（2025 年は 3,000 億元）、(3) 設備更新支援のための補助金に 2,000 億元（2025 年と同額）、などとなっている（500 億元分は今のところ不明）。

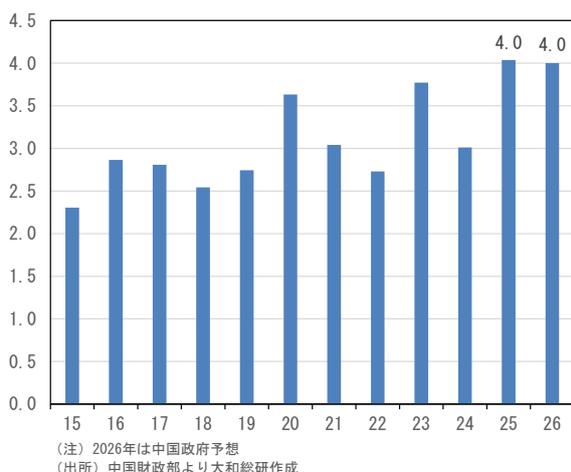
さらに強化した積極的財政政策は、それなりの規模ではあるが、純増分でみれば、2025 年から激減している。

2025 年は財政赤字の GDP 比が 2024 年の 3.0%前後から 4.0%前後に引き上げられ、金額は 1.6 兆元増加した。同様に、地方政府特別債券は 3.9 兆元→4.4 兆元、超長期特別国債は 1.0 兆元→1.3 兆元、特別国債は 5,000 億元を新規発行した。財政赤字の増加分を含めて合計の純増

額は 2.9 兆元、GDP 比では 2.1%の財政出動が行われた計算だ。

一方で、2026 年の財政赤字の GDP 比は 4.0%前後で据え置かれ、金額は 2,300 億元の増加にとどまる。地方政府特別債券、超長期特別国債の発行額は 2025 年と同額であり、特別国債の発行額は 2025 年の 5,000 億元から 3,000 億元へと 2,000 億元の減額となった。これらを合わせると、純増額は僅か 300 億元にとどまり、GDP 比は 0.1%に満たないこととなる。

図表 2 中国の財政赤字の GDP 比の推移  
(単位：%)



図表 3 地方政府特別債券のネットの発行額  
と名目 GDP 比、純増額 (単位：億元、%)

|       | ネットの発行額 | 名目 GDP 比 | 純増額    |
|-------|---------|----------|--------|
| 2015年 | 1,000   | 0.1      | 1,000  |
| 2016年 | 4,000   | 0.5      | 3,000  |
| 2017年 | 8,000   | 0.9      | 4,000  |
| 2018年 | 13,500  | 1.4      | 5,500  |
| 2019年 | 21,500  | 2.1      | 8,000  |
| 2020年 | 37,500  | 3.6      | 16,000 |
| 2021年 | 36,500  | 3.1      | -1,000 |
| 2022年 | 41,500  | 3.4      | 5,000  |
| 2023年 | 38,000  | 2.9      | -3,500 |
| 2024年 | 39,000  | 2.9      | 1,000  |
| 2025年 | 44,000  | 3.1      | 5,000  |
| 2026年 | 44,000  | 3.1      | 0      |

(注1) ネットの発行額は予算+追加発行ベース。2026年の名目GDP比は2025年の名目GDPで計算

(注2) 2020年は第1次コロナショック下、2022年は第2次コロナショック下  
(出所) 各年の政府活動報告、財政部より大和総研作成

図表 4 超長期特別国債の用途

|                       | 2024年   | 2025年     | 2026年     |
|-----------------------|---------|-----------|-----------|
| 国家重要戦略・重点分野の安全保障能力の向上 | 7,000億元 | 8,000億元   | 8,000億元   |
| 設備更新補助金               | 1,500億元 | 2,000億元   | 2,000億元   |
| 自動車・家電などの買い替え補助金      | 1,500億元 | 3,000億元   | 2,500億元   |
| 合計                    | 1兆元     | 1兆3,000億元 | 1兆3,000億元 |

(注) 2026年の500億元分については不明

(出所) 「2025年度中央・地方予算の執行状況および2026年度中央・地方予算案」  
についての報告などより大和総研作成

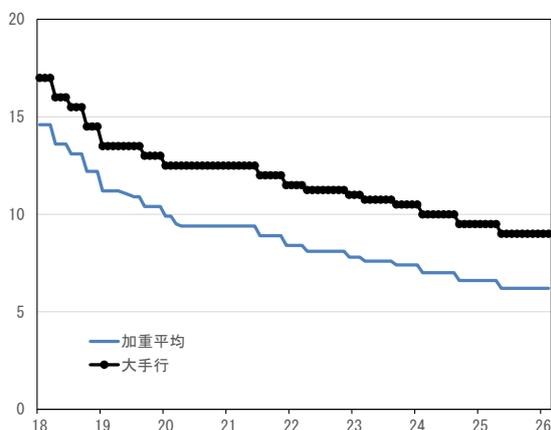
金融政策については、2011年～2024年の「穏健」(中立) から 2025年に「適度な緩和」に転換され、2026年もこれが継続される。

さらに強化した積極的財政政策が有名無実化する中、金融政策による景気下支えへの期待は高まらざるを得ない。2026年1月19日に、中国人民銀行から金融機関への貸出に適用される再貸出金利と再割引金利が0.25%pt引き下げられ、再貸出(+再割引)の限度額も大幅に引き

上げられている。具体的には、①農業支援・小規模零細企業支援向けの再貸出限度額を従来の3.85兆元から5,000億元引き上げ、4.35兆元とする、②科学技術イノベーションと技術改造向けの再貸出限度額を従来の8,000億元から4,000億元引き上げ、1.2兆元とする、④二酸化炭素排出削減につながるプロジェクトを対象に、8,000億元を上限に1年物再貸出を実施する（従前より実施されていたが、限度額は明示されていなかった）、などの政策が実施される。筆者は、財政・金融両面の景気テコ入れが強化されるとみていたのだが、どうやら財政政策の不足を金融政策が補う構図のようだ。

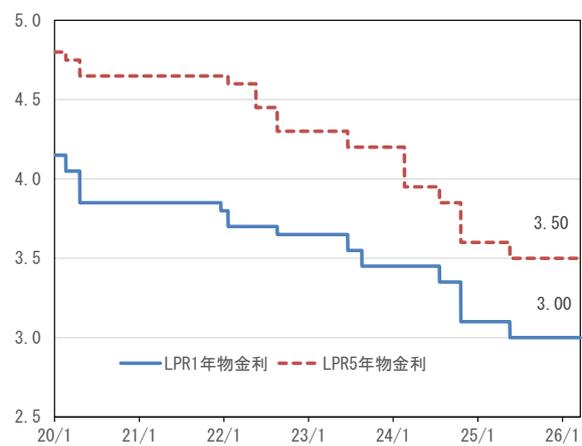
2026年は、既に人民銀行総裁が言及しているように、預金準備率と政策金利の引き下げが想定されている。政府活動報告でもこれが確認された。大手行の預金準備率は2025年5月に0.5%pt引き下げられ9.5%→9.0%に、加重平均は6.6%→6.2%になった。同様に政策金利は2025年5月に、1年物（企業向け1年物貸出金利の参照レート）は3.1%→3.0%に、5年物（住宅ローン金利の参照レート）は3.6%→3.5%へと、それぞれ0.1%pt引き下げられた。預金準備率、政策金利ともに引き下げ余地は残されている。ただし、金利先安観の継続は、住宅購入希望者の決断を先送りにさせ、市場の底入れ時期がさらに先延ばしになるリスクを高めることに留意したい。不動産不況からの脱却には、利下げ期待の継続ではなく、利下げ打ち止め感の台頭が好ましい。

図表5 預金準備率の推移（単位：％）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成

図表6 LPR1年物、LPR5年物の推移（単位：％）



（注）毎月20日（休日の場合は順延）に翌月19日までの政策金利を発表  
（出所）中国人民銀行より大和総研作成