

2026 年 7 月 15 日 全 5 頁

中国：内需テコ入れに利下げは逆効果も

4～6 月は 4.3% 成長に減速。預金準備率引き下げ、財政出動が有効か

調査本部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国国家统计局によると、2026 年 1 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.7%（以下、変化率は前年比、前年同期比）であった。1 月～3 月は 5.0%、4 月～6 月は 4.3% であり、このまま景気減速が続けば、2026 年の政府成長率目標である 4.5%～5.0% の達成が危ぶまれることになろう。不動産不況からの脱却は少なくとも当面は困難であり、次善の策として、さらなる金融緩和や財政出動が発動される可能性がある。
- ただし、中国の企業・家計の金利感応度は低く、かつ資金需要が低迷する中で、小幅な利下げが行われても景気刺激効果は極めて限定的だ。さらに、住宅価格の下落と金利先安観が続けば、住宅購入希望者は購入を先送りにする可能性が高くなる。不動産不況からの脱却には、最低でも利下げ打ち止め感が台頭し（できれば金利先高観が高まり）、住宅購入実需層が動き出すことが必要であろう。
- より効果的なのは、特定分野の再貸出限度額の増額、預金準備率の引き下げ、財政出動となろう。再貸出は中国人民銀行から市中銀行への低利貸出である。科学技術イノベーションと技術改造のための資金需要は旺盛であり、さらなる再貸出限度額の増額は検討に値しよう。預金準備率引き下げによって銀行の貸出余力は増加するが、資金需要が低迷する中でその効果は限定的である。一方で、銀行がこの資金を国債や地方政府債などで運用することで、国債、地方政府債の消化余力が増すことは注目される。預金準備率の引き下げによって、さらなる財政出動の余地が拡大するということだ。内需テコ入れのために、今後、地方政府特別債券の増発などが実施される可能性があるだろう。

政府成長率目標の下限 4.5%を死守するための金融・財政政策発動の可能性

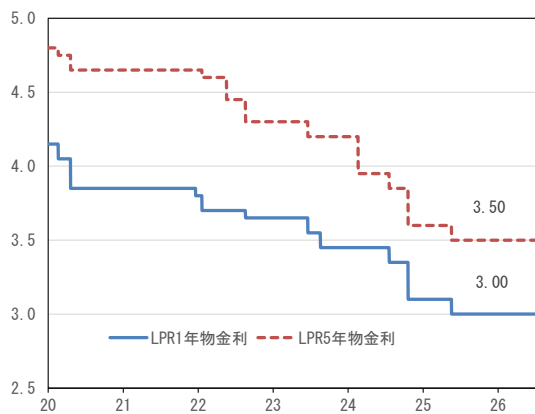
中国国家统计局によると、2026 年 1 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.7%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）であった。1 月～3 月は 5.0%、4 月～6 月は 4.3%であり、このまま景気減速が続けば、2026 年の政府成長率目標である 4.5%～5.0%の達成が危ぶまれることになる。内需減速の主因のひとつである不動産不況からの脱却は少なくとも当面は困難であり（詳しくは 2026 年 6 月 22 日付大和総研レポート「[中国経済見通し：泥沼化する不動産不況](#)」[齋藤 尚登](#)を参照）、次善の策として、さらなる金融緩和や財政出動が発動される可能性がある。

小幅利下げは効果が小さく、不動産不況からの脱却にマイナス面も

金融政策について、中国人民銀行の潘功勝総裁は 2026 年 3 月 6 日に行われた記者会見で「利下げや預金準備率の引き下げを効果的に運用する」などとした。しかし、1 年物貸出金利の参照レートである LPR（ローンプライムレート）1 年物と住宅ローン金利の参照レートである LPR5 年物は、2025 年 5 月 20 日にともに 0.1%pt 引き下げられ、それぞれ 3.0%、3.5%とされて以来、引き下げは行われていない（図表 1）。LPR1 年物と消費者物価指数の前年同月比の差で求めた実質金利について、直近 2026 年 6 月は 2.0%であり、利下げ余地は残されている（図表 2）。

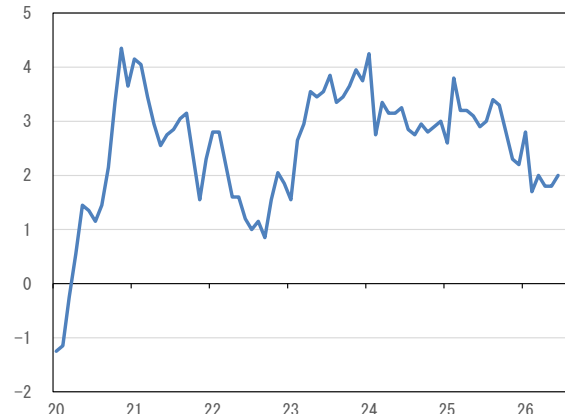
ただし、中国の企業・家計の金利感応度は低く、かつ資金需要が低迷する中で、小幅な利下げが行われても景気刺激効果は限定的であろう。さらに、住宅価格下落と金利先安観が続くと、住宅購入希望者は購入を先送りにする可能性が高くなる。不動産不況からの脱却には、最低でも利下げ打ち止め感が台頭し（できれば金利先高観が高まり）、住宅購入実需層が動き出すことが必要であろう。

図表 1 LPR 1 年物、LPR5 年物の推移
（単位：％）



（注）毎月20日（休日の場合は顺延）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

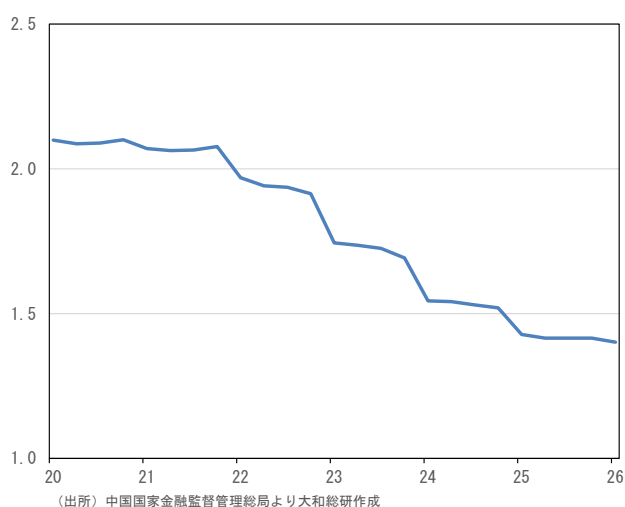
図表 2 実質金利（LPR1 年物－消費者物価
指数前年同月比）の推移（単位：％）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行より大和総研作成

それでは、大幅な利下げは実現可能なのだろうか？答えは恐らく「否」である。図表 3 は中国の銀行の純金利マージン（利ざや）の推移である。2020 年 3 月末は 2.1%であった純金利マージンは、直近 2026 年 3 月末には 1.4%まで低下している。もちろん、銀行の非利息収入が大きく拡大し、かつ収益性が高ければ、それを相殺することが可能であるが、2025 年の大手行の利息収入は収入の 73.3%を占め、純金利マージンの低下は収益力の低下に直結しやすい。大幅利下げが行われれば、純金利マージンは一段と縮小し、業績悪化や不良債権の処理能力の低下を招くことになろう。

図表 3 中国の銀行の純金利マージン（単位：%）

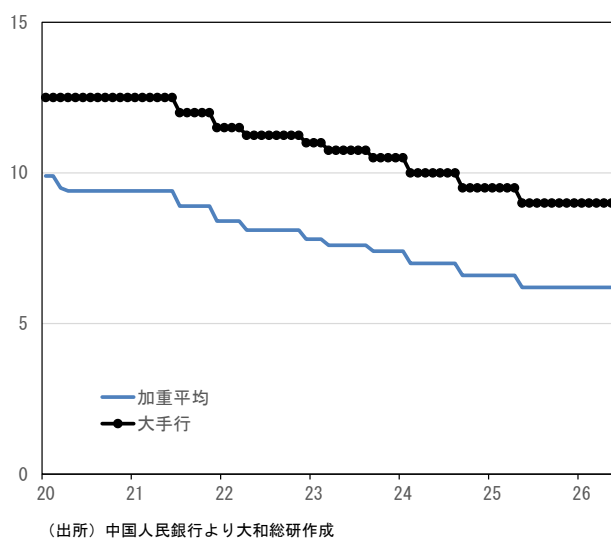


特定分野に的を絞った再貸出限度額の増額と預金準備率の引き下げが有効か

この点で、2026 年 1 月 19 日に、中国人民銀行から市中銀行への貸出金利である再貸出金利と再割引金利を 0.25%pt 引き下げたことは、銀行の調達コストの低下に寄与したと思われる。この措置により、3 カ月物、6 カ月物、1 年物の農業・零細企業支援のための再貸出金利はそれぞれ、0.95%、1.15%、1.25%に、再割引金利は 1.50%に下げられた。併せて、分野を特定した再貸出限度額の増額も発表された。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 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 1.2 兆元とする、③二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た。こちらは、経済全体の資金需要が低下する中で、分野を特定して貸出増加を図るものといえる。上記②の科学技術イノベーションと技術改造のための資金需要は旺盛であり、さらなる再貸出限度額の増額は検討に値しよう。

次は、預金準備率の引き下げである。預金準備制度とは中国人民銀行に市中銀行が預金の一部を強制的に預け入れる制度であり、預金に対する比率が預金準備率である。大手行の預金準備率は2025年5月15日に0.5%pt引き下げられ9.5%→9.0%に、加重平均は6.6%→6.2%になったが、それ以降、引き下げは実施されていない（図表4）。この預金準備率の引き下げにより、貸出余力は1兆元増えたとされるが、資金需要が低迷する中でその効果は限定的であった。一方で、銀行がこの資金を国債や地方政府債などで運用することで、国債、地方政府債の消化余力が増すことは注目される。2025年時点で国債の7割程度、地方政府債の8割程度を銀行が保有している。預金準備率の引き下げによって、さらなる財政出動の余地が拡大するということだ。

図表4 預金準備率の推移（単位：％）



2026年のさらに強化した積極的財政政策は有名無実化。財政出動の可能性も

中国は2025年以降、「さらに強化した積極的財政政策」を標榜しているが、2026年はこれが有名無実化している。財政赤字の増加額と、地方政府特別債券（インフラ投資などに充当）・超長期特別国債（自動車・家電などの補助金政策などに充当）、特別国債（国有大手銀行の資本増強に充当）の純増額の合計は、2025年の2.9兆元（GDP比2.1%）から2026年は300億元（GDP比0.0%）に減少している。

中国では、2022年に地方政府特別債券のネットの発行枠を当初予算の3.65兆元から期中に0.5兆元増発して、4.15兆元とした経緯がある。当初予算では2021年と同額とされていたのが、最終的には13.7%増になり、GDP比では0.4%の上乗せであった（次頁図表5）。2026年の中国の実質GDP成長率が、政府目標の4.5%～5.0%の下限を下回る事態が想定される場合は、地方政府特別債券の増発などが実施される可能性がある。

このように、今後の金融・財政面での内需テコ入れ策として有効なのは、分野を特定した再貸出限度額の増額、預金準備率引き下げ、財政出動の強化、となろう。

図表 5 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 (36,500)	3.4 (3.0)	5,000 (0)
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。2022年の（ ）は当初予算ベース。

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、中国財政部、中国国家统计局より大和総研作成