

経済レポート

全人代から見る 2026 年の中国経済

～財政出動は力不足で景気減速が続く～

調査部 副主任研究員 丸山健太

- 2026年の中国全国人民代表大会(全人代)では、経済成長率目標が「4.5～5%」と前年から下方修正され、政府は成長鈍化を容認した。政府は財政赤字対GDP比を4%前後と高水準に設定するなど、「より積極的な財政政策」を継続するものの、財政支出の規模は景気を反転させるには力不足で、実質GDP成長率は+4.2%程度と予測される。
- 個人消費は資産価格の下落や雇用情勢の悪化で低迷し、政府の消費喚起策も抜本的な改善にはつながらない見通しである。投資も不動産・インフラ分野を中心に減少が続くだろう。こうした状況下で政府は生産側重視の政策運営を継続し、先端産業の生産拡大によって成長率目標の達成を図るが、内需の弱さは依然として課題である。
- 政府主導の生産拡大は、国有企業の比率上昇やデフレ傾向の強まり、デフレ輸出による国際的摩擦など、中長期的に中国経済の持続的成長力を損なうリスクをはらむ。目先の成長目標達成に固執する政策は、民間経済の活力やイノベーションを阻害し、国際競争力低下や「失われた数十年」につながりかねない。今後、中国政府が内需拡大策に本格的に取り組むかどうか、当面の注目点となる。

1. 2026年の政府成長率目標は前年から下方修正

2026年3月5日から12日にかけて、中国で全国人民代表大会(全人代)が開催された。全人代は最高の国家権力機関であり、毎年1回開催される。約1週間の会期の中で最も注目されるのが、開会時に国務院総理(首相、現在は李強氏)が行う政府活動報告である。政府活動報告では、前年の政策実績を振り返った上で、今年の経済・社会政策の運営方針が示される。今年は第15次5カ年計画の初年度に当たるため、同計画の主な目標や概要にも言及された。

政府活動報告の中でも特に重要なのが、今年の経済政策運営の基準となる各種数値目標である。中でも経済成長率目標は、政府の経済運営スタンスを反映する指標として、国内外から大きな注目を集めている(図表1)。2026年の成長率目標は「4.5～5%」と、前年の「5%前後」から下方修正された。前年の実質GDP成長率は+5.0%であり、不動産不況の長期化や海外情勢の不確実性の高まりなど厳しい経済環境を反映し、政府は成長鈍化を容認した。なお、雇用や物価など他の主な経済目標は、昨年から大きな変更はない。

図表 1 政府活動報告で示された主な経済目標

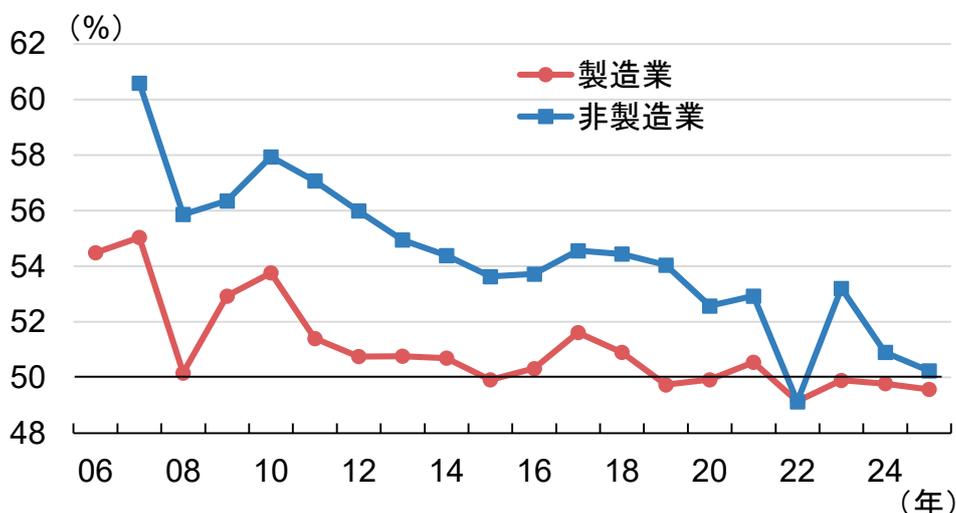
	2026年目標	2025年目標 (2025年実績)
実質GDP成長率	4.5~5%	5%前後 (5.0%)
都市部新規就業者数	1,200万人以上	1,200万人以上 (1,267万人)
都市部調査失業率	5.5%前後	5.5%前後 (5.2%)
消費者物価上昇率	2%前後	2%前後 (0.0%)
家計所得増加率	経済成長率と 同程度	経済成長率と 同程度
食糧の総生産量	7億トン前後	7億トン前後

(出所) 中央人民政府より作成

2. 政府は「より積極的な財政政策」を継続する方針だが、景気減速は続く見込み

中国政府は今年の成長率目標を下方修正したものの、目標達成のハードルは依然として高い。中国経済は2021年以来の不動産不況により、内需を中心に減速が続いている。加えて、米中対立など国際情勢の不安定化により、外需も下振れリスクが大きい。景気動向を敏感に反映する購買担当者景気指数(PMI)は、製造業が2022年以降、好不況の境目である50を下回っており、非製造業も50以上を維持しているものの低下傾向にある(図表2)。こうした現状を踏まえ、当社では2026年の実質GDP成長率を+4.2%と予測している。

図表 2 購買担当者景気指数(PMI)



(注) 年平均

(出所) 国家統計局

政府は経済の苦境に直面し、政府活動報告で「より積極的な財政政策」を継続する方針を示した。具体的には、日本の一般会計に相当する一般公共予算の財政赤字対 GDP 比を 4%前後と設定し、特別会計に相当する政府性基金の赤字に充当される超長期特別国債や専項債などを引き続き発行する方針である(図表 3)。

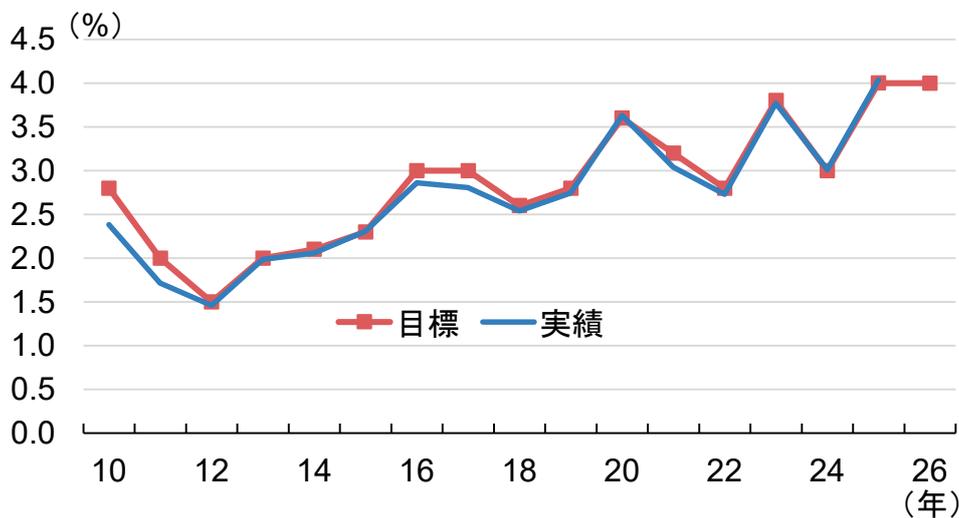
図表 3 財政支出の規模

		2026年(予定)	2025年(実績)
一般公共 予算	財政赤字(狭義)	5.89兆元	5.66兆元
	対GDP比	4%前後	4%
政府性 基金	超長期特別国債 新規発行額	1.3兆元	1.3兆元
	特別国債 新規発行額	0.3兆元	0.5兆元
	地方政府専項債 新規発行額	4.4兆元	4.4兆元
国全体の 財政	財政赤字(広義)	11.0兆元	11.2兆元
	対GDP比	7.5%	8.0%

(出所) 中央人民政府より作成

特に、一般公共予算の財政赤字対 GDP 比については、政府は長らく財政健全性を重視し、コロナ禍を除き 3%以内に抑えてきた。昨年は 3%という暗黙の上限を上回り、過去最大となる 4%の赤字比率を設定したが、今年もこの水準を踏襲しており、引き続き積極的な財政運営を行う方針にある(図表 4)。

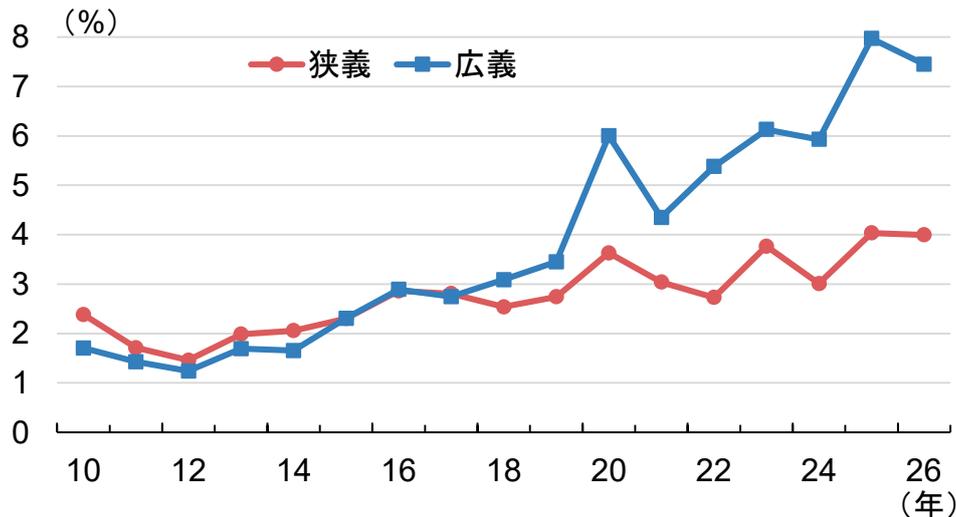
図表 4 財政赤字対 GDP 比(一般公共予算)



(出所) 中央人民政府、財政部

一方で、今年の財政政策は拡張的ではあるものの、規模をみると景気を反転させるには力不足と考えられる。一般公共予算の赤字額は増加し対 GDP 比も高水準だが、政府性基金も含めた広義の財政赤字額は昨年からはほぼ横ばいで、対 GDP 比は低下する計画である(図表 5)。そのため、財政による景気押し上げ効果は昨年から大きく増えることはないだろう。

図表 5 財政赤字対 GDP 比



(注 1) 狭義財政赤字は一般公共予算の赤字、広義財政赤字は一般公共予算と政府性基金の赤字の合計

(注 2) 2026 年の狭義財政赤字対 GDP 比は政府活動報告より、広義財政赤字対 GDP 比は 2025 年の赤字実績から各種債券発行予定額の差額を調整した予想赤字額を、政府活動報告の狭義財政赤字対 GDP 比から逆算して算出した名目 GDP で除して推計した

(出所) 中央人民政府、財政部

ただし、使い方次第では支出額以上の効果が得られる可能性もある。政府活動報告では、2026 年に重点的に取り組む 10 の政策分野が挙げられ、その筆頭は「強大な国内市場の構築への注力」であり、財政支出の拡大による内需拡大を目指す方針が示された。以下では、内需の柱である個人消費と投資についてそれぞれ確認する。

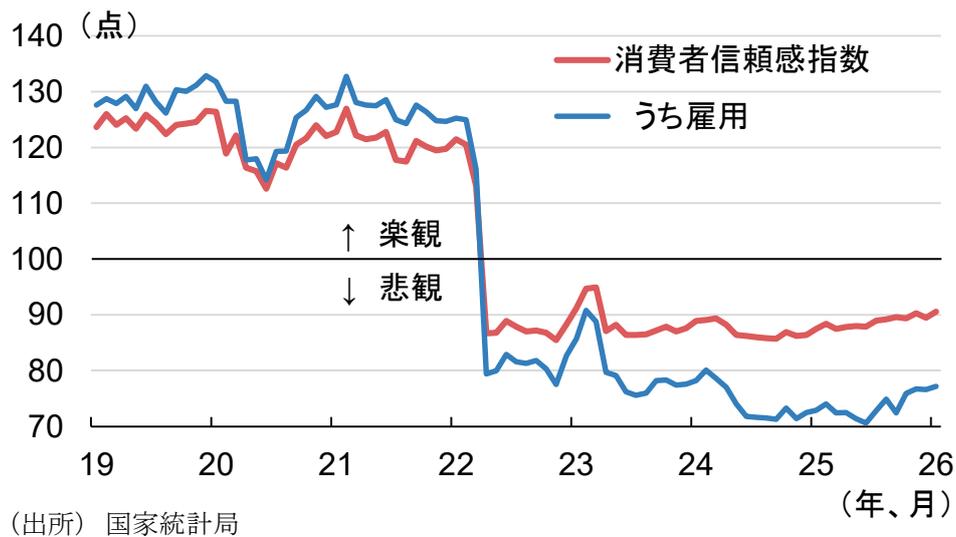
(1) 個人消費 ～ 政策効果は限定的で低迷が続く

個人消費は低迷している。2025年の小売売上高は前年比+3.7%と、2年連続で3%台の低い伸びにとどまった。不動産不況の長期化による逆資産効果や、若年層中心の雇用情勢の悪化などが消費を押し下げている。

政府は、一昨年に導入した耐久財対象の買い替え促進策を継続するほか、サービス消費の質向上や個人向けローンへの利子補給制度の拡大などを通じて消費拡大を図る方針にある。しかし、これらの政策は従来の延長線上にあり、消費の抜本的な改善につながるかは不透明である。特に、買い替え促進策は今年も引き続き消費喚起策の柱であるが、その歳出規模は昨年の3,000億円から今年は2,500億円に縮小した¹。対象が耐用年数の長い自動車や家電といった耐久財であるため、昨年までにすでに需要の先食いが生じていることもあり、今年は同政策による消費押し上げ効果は限定的とみられる。

そもそも、こうした購入補助金は一時的な景気の落ち込みへの対症療法的な効果を期待するものであるが、現在の中国の個人消費の低迷は資産価格の下落や雇用情勢の悪化など、構造的な要因に起因している。消費者マインドも約4年間低迷しており、消費の減少は一時的なものではない（図表6）。

図表6 消費者信頼感指数



このため、不動産不況からの脱却や雇用・所得環境の改善が不可欠だが、いずれも一朝一夕には実現が難しい。不動産不況について、政府は今年の政府活動報告で「不動産市場の安定に注力する」と言及するにとどまり、主眼は信用不安への波及防止に置かれ、不動産市場の再活性化に踏み込む動きはみられない。また、雇用・所得環境についても、政府は各種の就業支援策の強化や、住民の所得増加計画の策定・実行、社会保障制度の改善を強調しているが、具体策が乏しく、現時点では効果は不透明である。

¹ 買い替え促進策の2,500億円は、上述の超長期特別国債で調達した資金(1.3兆円)の一部が充てられる。

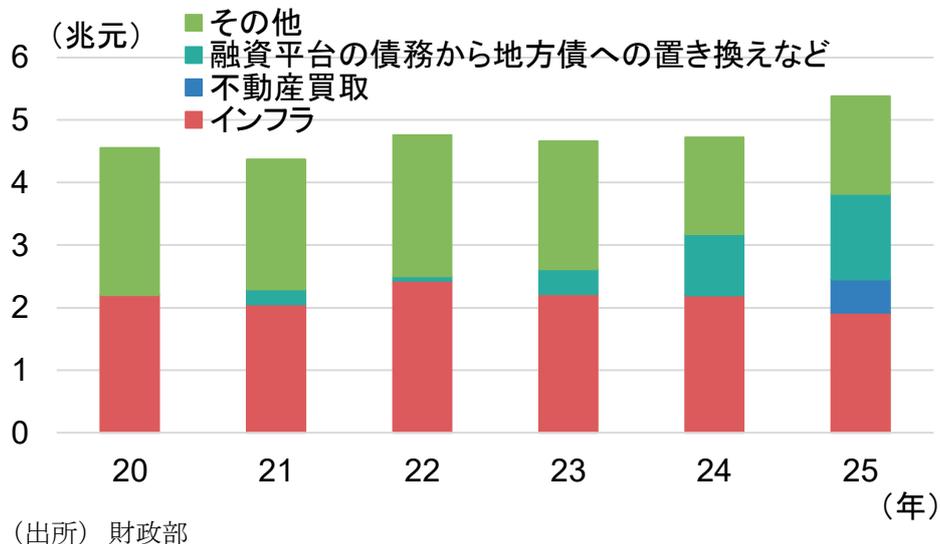
(2) 投資 ～先端産業の投資が全体を押し上げるも、不動産・インフラが重しに

投資も弱い動きが続いている。2025年の固定資産投資は前年比-3.8%と、1989年以来のマイナス成長となった。不動産不況が続く中、不動産開発投資(前年比-17.2%)は4年連続で大幅に減少し、インフラ投資(同-2.2%)も減少した。2026年も不動産市場の好転は見込めず、不動産開発投資の減少は続くと予想される。また、インフラ投資も弱い動きが続くだろう。

政府は政府活動報告において、超長期特別国債の発行で調達する1.3兆元のうち8,000億円を国家重要戦略の実施と重点分野の安全保障能力の構築(「両重」建設)に充てる方針を示しており、多くがインフラ投資に振り向けられるとみられる。しかし、この8,000億円という支出規模は昨年と同額で、追加的な押し上げ効果は期待できない。さらに、政府は昨年来、金融リスク対応を優先し、インフラ投資は後回しにされる傾向が続いている。

インフラ投資の主な実施主体は地方政府とその傘下の地方融資平台であるが、2010年代の投資主導型経済成長の中で過剰債務問題が生じた。地方融資平台の債務は、事実上地方政府の「隠れ債務」であるものの、傘下の別組織の債務であるため地方政府による管理が不十分で、金融危機の引き金となるリスクを抱えている。こうしたリスクを解消するため、中央政府は2024年秋ごろから「隠れ債務」を地方政府債に置き換える施策を加速させたが、その結果、インフラ投資の金額が減少した(図表7)。加えて、2025年から地方政府が売れ残ったマンションを買い取り、低所得者向けの公営住宅や賃貸住宅に転換する政策が進んでいることも、インフラ投資に振り向けられる資金の減少を招いている。

図表7 新発地方政府債券の資金用途



不動産開発投資やインフラ投資は今年も弱い動きが予想される一方、政府が重点を置く先端産業分野での投資は進む可能性がある。今回の政府活動報告では、超長期特別国債の発行により調達する1.3兆元のうち2,000億円を企業の設備更新の補助に充て、国有銀行が市場から調達した資金を原資とする8,000億円の新型政策性金融ツールを投資促進に用いる方針が示された。こうした政策補助は、政府活動報告でも強調された集積回路や航空宇宙、バイオ医薬、低空経済(ドローンや空飛ぶクルマを活用した経済活動)などの「新興基幹

産業」や、量子技術、フィジカル AI、6G などの「未来産業」に重点的に配分され、これらの産業が 2026 年の投資を一定程度押し上げると予想される。

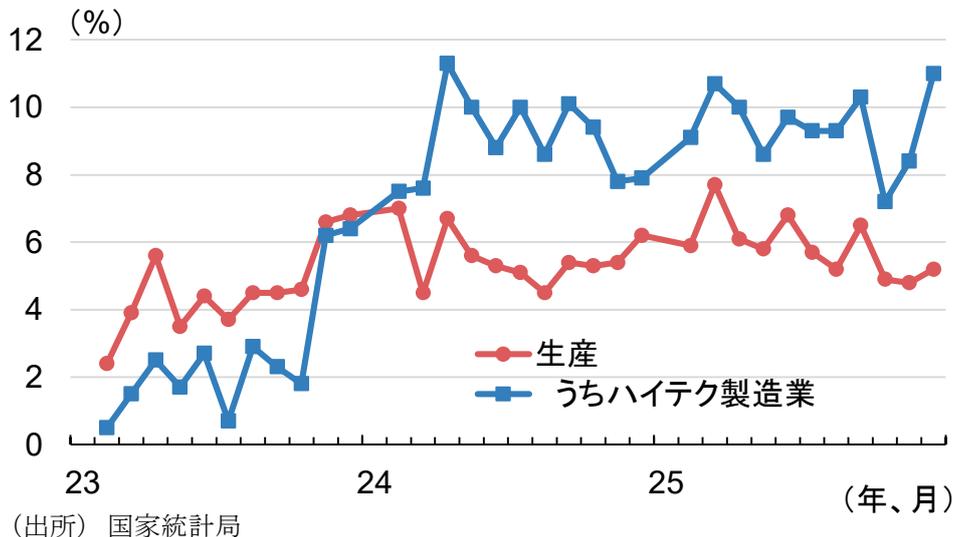
もともと、設備更新の補助は前年と同額にとどまり、また、国家開発銀行など政策性銀行が調達した資金をインフラ投資などに充てる「新型政策性金融ツール」も前年からの増額は 3,000 億元に過ぎない。2025 年の固定資産投資が約 49 兆元だったことを考えると、純増分(3,000 億元)は約 0.6%に過ぎない。中長期的な産業育成の観点からは重要な政策ではあるが、短期的な景気押し上げ効果は限定的であろう。

3. 政府は生産側重視の経済運営で、成長率目標達成を目指す

中国経済は減速が続いており、今年の「より積極的な財政政策」によっても景気の好転は期待しにくい。それでも政府は、生産側を重視した政策運営により、「4.5~5%」という成長率目標を何とか実現しようとするだろう。中国共産党政権は、かつて計画経済を実行していたが、1992 年に社会主義市場経済に移行した後も、生産拡大を重視しており、こうした政策運営は中国共産党の伝統ともいえる。

今年も、新興基幹産業や未来産業など政府が重視する産業領域を中心に、生産が大きく増加することが予想される。2025 年は、小売売上高が小幅増加、固定資産投資は減少するなど内需の弱さが際立った一方、工業生産は前年比+5.9%と堅調だった。特に、新興基幹産業や未来産業と重なる領域が多い「ハイテク製造業」²は同+9.4%と生産全体を押し上げており、今年もこの傾向が続くとみられる(図表 8)。

図表 8 工業生産(前年比)



² ハイテク製造業は、研究開発投資額が売上高に占める割合が高い技術集約的産業で、「医薬品」、「航空宇宙」、「電子部品、通信設備」、「コンピューター」、「医療機器」、「電子工業用化学品」の 6 大領域から構成される。

4. 政府主導の生産拡大が牽引する成長は、中長期的に代償が大きい

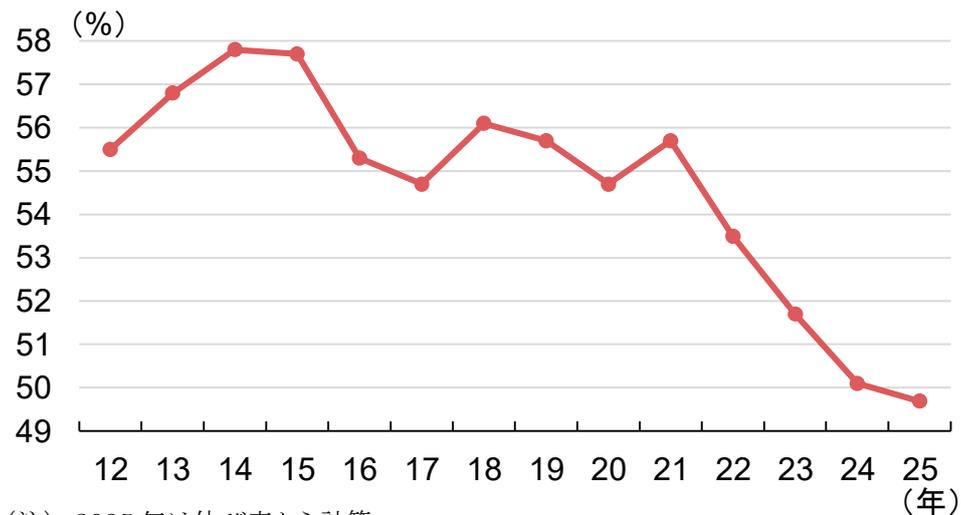
政府主導による生産拡大は、短期的には GDP 成長率を押し上げる効果があるものの、中長期的にはさまざまな問題を引き起こす可能性がある。

(1) 経済の国有比率の上昇

政府主導の生産拡大は、政府補助の恩恵を受けやすい国有企業の成長を促し、民間経済を相対的に圧迫しかねない。実際、中国の代表的な産業政策「中国製造 2025」が公表された 2015 年以降、固定資産投資に占める民間企業の比率は年々低下し、「国進民退」と呼ばれる国有企業の台頭と民間企業の退潮の傾向が強まっている(図表 9)。

「国進民退」により経済の統制色が強まれば、民間企業の活力が失われる恐れがある。民間企業の競争力は中国経済の成長の原動力であっただけに、民間経済の縮小は中長期的な中国経済の成長力低下につながりかねない。

図表 9 固定資産投資に占める民間投資の比率



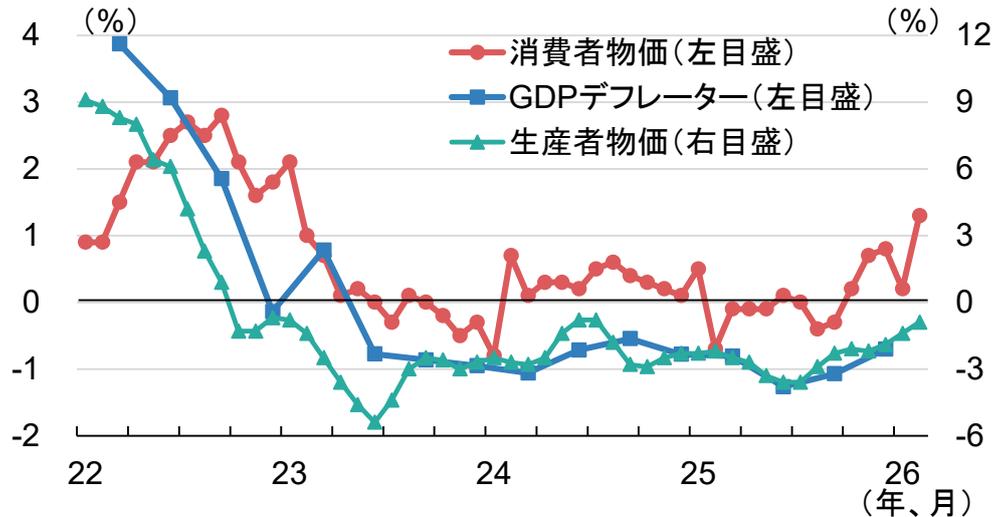
(注) 2025 年は伸び率から計算
(出所) 国家統計局

(2) デフレ傾向の強まり

内需が弱い中で生産拡大を進めると、政府活動報告でも指摘された「供給が強く需要が弱い(供強需弱)」という構造的な矛盾が一層深刻化する。こうした供給過剰は物価を押し下げ、デフレ圧力を強める。中国ではすでに消費者物価が低迷し、生産者物価も過去 3 年にわたり下落が続いている(図表 10)。GDP デフレーターも 11 四半期連続で下落しており、経済全体で物価の下落傾向が強まっている。

デフレが定着すれば、消費者は将来的な価格下落を見越して消費を控え、企業は収益力が低下する。企業収益の悪化は設備投資や雇用環境の悪化を招き、需要のさらなる減少と物価下落というデフレスパイラルに陥る懸念がある。中国でも今後デフレが定着すれば、かつての日本のような「失われた数十年」を経験する可能性もある。

図表 10 物価関連指標(前年比)



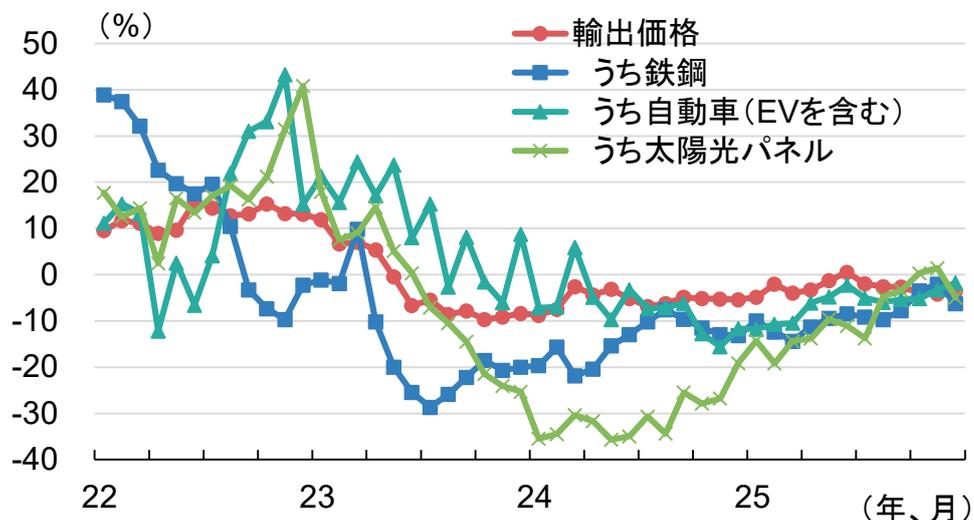
(注) GDP デフレーター(前年比)は名目 GDP と実質 GDP の伸び率の差から算出
(出所) 国家統計局

(3) デフレ輸出の増加

供給過剰で国内市場で消化されなかった製品は、低価格で輸出される。これはデフレ輸出と呼ばれ、鉄鋼などの重厚長大産業や、EV、太陽光パネルなど中国が過剰生産能力を抱える新興産業で顕著にみられ、輸出価格は下落傾向が続いている(図表 11)。

こうしたデフレ輸出は多くの国・地域との貿易摩擦を招く可能性がある。中国製品の流入によって自国企業が過度な価格競争に巻き込まれ、収益が圧迫される事例が増えている。欧米を中心に中国のデフレ輸出への対抗措置も進んでおり、例えば EU は 2024 年 10 月以降、中国製 EV に最大 45.3% の追加関税を課している。国際社会における米国の存在感が相対的に低下する中、国際的な影響力の拡大を目論む中国としては、デフレ輸出が中国離れをもたらすことは避けたいところであろう。

図表 11 輸出価格(前年比)



(注) 「鉄鋼」は HS コード 72 類、「自動車」は同 8703、「太陽光パネル」は同 8541
(出所) 海関総署

今年、政府が主導して生産能力を拡大することで、内需が弱い中でも経済成長目標の「4.5～5%」を強引にでも実現しようとするだろう。しかし、こうした成長は国有企業の比率上昇やデフレ傾向の強まり、デフレ輸出による国際的摩擦など、中長期的に中国経済の持続的成長力を大きく損なうリスクを抱えている。目先の成長目標達成に固執する政策運営は、民間経済の活力やイノベーションを阻害し、結果として中国経済の国際競争力低下や「失われた数十年」につながりかねない。

今後、中国政府が、政府活動報告でも重点的に取り組む政策の筆頭に掲げた内需拡大策に本格的に取り組むかどうか、国内経済の安定のみならず、世界経済や国際秩序にも大きな影響を及ぼす。それだけに、今後、政府がどのような具体策を打ち出すかが、国内外の注目を集めるだろう。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。