

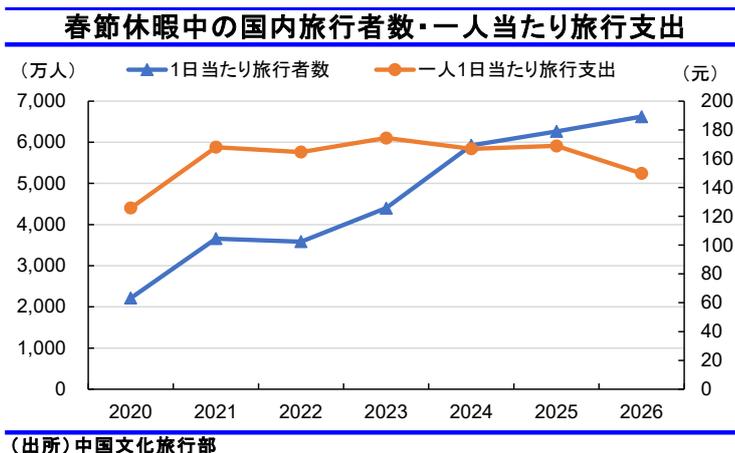
中国経済：全人代で成長率目標引き下げの可能性も

春節休暇中は国内旅行者数が増加したものの一人当たり旅行支出は減少、消費者の節約志向を反映。不動産市況は悪化が続く。3月5日開幕の全人代では、2026年の成長率目標を「前年比+4.5~5%」に引き下げる可能性高まる。一方、第15次五カ年計画（2026~2030年）初年度のマインドを重視し「+5%前後」の目標を維持するとの見方も。目標引き下げの場合でも達成は容易ではなく、積極財政・金融緩和による景気下支えが継続される見込み。ただし中国指導部は大幅な財政支出拡大には慎重であり、財政赤字比率は2025年同様4%程度となろう。全人代では第15次五カ年計画も最終決定。「科学技術の自立自強」を最重視。今後5年の成長率目標は示されない可能性が高いが、2035年までの長期目標を考慮し前年比+4.5%程度が目安に。

春節休暇中の消費は節約志向が顕著

中国の1~2月の主要統計は春節休暇の影響で歪むため、3月にまとめて発表されるものが多い。数少ない1月の指標をみると、製造業PMIは景気拡大・縮小の分かれ目となる50を2ヵ月ぶりに下回り、CPIは前年比伸び率が鈍化した。いずれも春節休暇（2月15日~23日）前という季節要因の影響が大きい（詳細は後半の「主な指標の動き（2026年1月）」参照）。以下、主要統計の不足を補うため、春節休暇中の消費動向や不動産市場動向を確認する。

2026年の春節休暇は過去最長の9連休となった。そのため、国内旅行者数は5.96億人（前年比+19.0%）、観光収入は8,035億元（前年比+18.7%）と、8連休だった2025年の春節休暇（2025年1月28日~2月4日）と比べて大幅に増加した。1日当たりに換算しても、国内旅行者数は6,622万人（前年比+5.7%）、観光収入は893億元（前年比+5.5%）と増加。ただし、一人1日当たり旅行支出は150元（前年比▲11.3%）と減少（右図）。消費者



の節約志向を反映したとみられる。例えば、春節休暇中は都市部から地方への帰省が多く、地方から都市部に向かう移動する交通チケットが割安なため、都市部で働く子供が地方から親を呼び寄せる「逆帰省」が増加するといった動きも見られた。

一方、長期休暇ということもあり海外旅行の需要は堅調だった。春節休暇中の1日当たりの出入境者数（行先に香港・マカオを含む）は198万人（前年比+10.1%）と大幅に増加。なお、2025年11月以降の日中関係悪化を受けて日本への旅行者が大幅に減少した模様¹。日本に代わる海外旅行先として、タイ、マレーシア、韓国などが人気を集めた²。

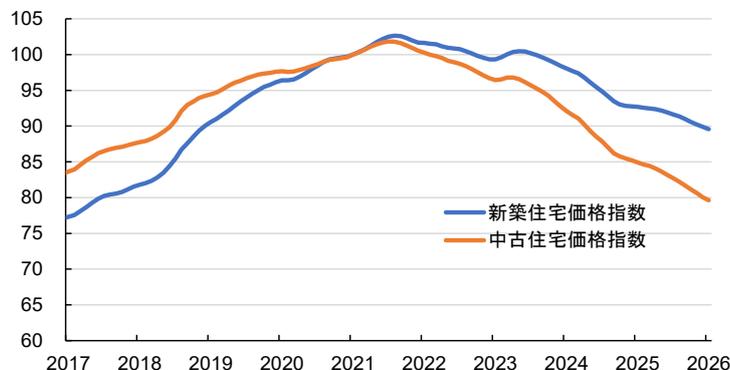
¹ 春節休暇中に成田空港の中国線を利用した出国者数は44,605人と2025年対比約3割減、1日当たり4,956人と2025年対比約4割減少（参考：「成田空港春節に中国線利用の出国者3割余減 日中関係悪化で」NHKニュース、2026年2月26日）。

² 「马年春节游客人数创新高 反向过年、入境游成新趋势」財新、2026年2月24日。

春節休暇中の主要小売・外食企業の1日当たり売上高は前年比+5.7%と、2025年通年の小売販売額の伸び(+3.7%)を上回った。消費財買い替え促進策の継続³を受けて、スマート家電などの販売が好調だった。

ただし、不動産市場は悪化が続いた。1月の70都市住宅価格指数は下落が続き(右図)、新築(12月前年同月比▲3.0%→1月▲3.3%)、中古(12月▲6.1%→1月▲6.2%)ともに前年比マイナス幅が拡大。春節休暇を挟んで前後2週間(2月1日~3月1日)の主要30都市不動産販売面積(日次)も前年同期比▲13.6%と、2025年(▲6.4%)よりマイナス幅が拡大。地方国有企業による売れ残り住宅の買い取り・保障性住宅(中低所得者向け住宅)への転換といった政策は続けられているものの、高水準の住宅在庫を背景に、人々の住宅購入意欲は低迷している。

70都市中古住宅価格指数(2021年1月=100)



(出所) 中国国家统计局

全人代で成長率目標引き下げの可能性高まる

3月5日から全人代(全国人民代表大会)が開催し、2026年の主要数値目標や経済政策方針を示す政府活動報告、予算案などが承認される。また、2025年10月の四中全会(第20期中央委員会第4回全体会議)で草案が示された第15次五カ年計画(2026年~2030年)も最終決定される。

最も注目度の高い2026年の成長率目標について、2025年の「前年比+5%前後」から「前年比+4.5~5%」に引き下げられるという見方と、「+5%前後」を維持するとの見方があるが、前者の目標引き下げの可能性が高まっている。目標引き下げに関する観測報道⁴があるほか、すでに公表された各地方政府の成長率目標を見ると、広東省など経済規模の大きい省の多くで目標が引き下げられているためだ(右図)。各地方政府の成長率目標を名目GDP(2025年)で加重平均すると前年比+5.0%と、2025年の成長率目標の加重平均値+5.3%から低下した。

各地方政府の実質GDP成長率と成長率目標(前年比%)

	省名	2025年成長率	2025年成長率目標	2026年成長率目標	2025年目標対比
1	広東	3.9	5%前後	4.5%~5%	↓
2	江蘇	5.3	5%以上	5%	↓
3	山東	5.5	5%以上	5%以上	→
4	浙江	5.5	5.5%前後	5~5.5%	↓
5	四川	5.5	5.5%以上	5.5%前後	↓
6	河南	5.6	5.5%前後	5%前後	↓
7	湖北	5.5	6%前後	5.5%前後	↓
8	福建	5.0	5.0~5.5%	5%前後	↓
9	上海	5.4	5%前後	5%前後	→
10	湖南	4.8	5.5%前後	5%前後	↓
11	安徽	5.5	5.5%以上	5~5.5%	↓
12	北京	5.4	5%前後	5%前後	→
13	河北	5.6	5%以上	5%以上	→
14	陝西	5.1	5%前後	5%前後	→
15	江西	5.2	5%前後	5~5.5%	↑
16	重慶	5.3	6%前後	5%以上	↓
17	遼寧	3.7	5%以上	4.5%前後	↓
18	雲南	4.1	5%前後	4.5%前後	↓
19	広西	5.1	5%前後	5%前後	→
20	内モンゴル	4.7	6%前後	5%前後	↓
21	山西	4.0	5%前後	4.5%~5%	↓
22	貴州	4.9	5.5%前後	5%前後	↓
23	新疆	5.5	6%前後	5.5~6%	↓
24	天津	4.8	5%前後	4.5%前後	↓
25	黒龍江	4.2	5%前後	4.5%~5%	↓
26	吉林	5.0	5.5%前後	5%前後	↓
27	甘肅	5.8	5.5%前後	5.5%前後	→
28	海南	4.0	6%以上	6%前後	↓
29	寧夏	5.3	5.5%前後	5%前後	↓
30	青海	4.1	4.5%前後	4.5%前後	→
31	チベット	7.0	7~8%	7%以上	→
	加重平均	5.1%	5.3%	5.0%	

(出所) 各地方政府「政府活動報告」、中国国家统计局、各種報道
(注) 経済規模(名目GDP)の大きい順。加重平均値の算出に当たり、「前後」「以上」などの表現は省略。

³ 2026年の消費財買い替え促進策は1月から開始。詳細は2026年1月29日付 Economic Monitor「中国経済：2025年は成長目標達成も、2026年は景気減速へ(改定見通し)」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3103/>

⁴ “China to set GDP growth range, providing policy flexibility in 2026: sources,” *South China Morning Post*, January 23, 2026.

仮に成長率目標が「前年比+4.5~5%」に引き下げられた場合、2023年以降の目標引き下げとなる（右図）。長引く不動産不況による内需低迷と長期目標とのバランスを考慮した、より現実的な目標設定と評価できるだろう。長期目標について、中国指導部は、2035年までに一人当たり実質GDP実質GDPを2020年比で倍増させるため、「今後10年で年平均+4.17%」の実質成長率が必要との内部目標を有している。そのため、今後5年間は+4.5%程度の成長を目指す見込み。

一方、2024年・2025年と同様「前年比+5%前後」の目標が維持された場合は、第15次五カ年計画の初年度である2026年のマインドを重視するという事だろう。ただしその場合、目標達成のために過剰投資・生産が行われ、その結果、需給の不均衡によるデフレ圧力が強まる懸念がある。

もともと、成長率目標が引き下げられても、その達成は容易ではない。2025年12月10~11日の中央経済工作会議で示された通り、積極財政・金融緩和による景気下支えが継続される見込み⁵。

2026年の財政政策の方向性については、2025年と同様「より積極的」という表現が用いられるだろう。注目は、具体的な財政赤字額・財政赤字比率（対名目GDP比）である。中央経済工作会議では、「必要な財政赤字・債務総額・支出総額を維持する」との表現にとどまり、財政赤字比率の引き上げや、財政赤字に含まれない超長期特別国債・地方政府专项債の発行増への言及はなかった。大幅な財政拡大には慎重な姿勢がうかがえる。

財政規律を重視する中国政府は、コロナショ

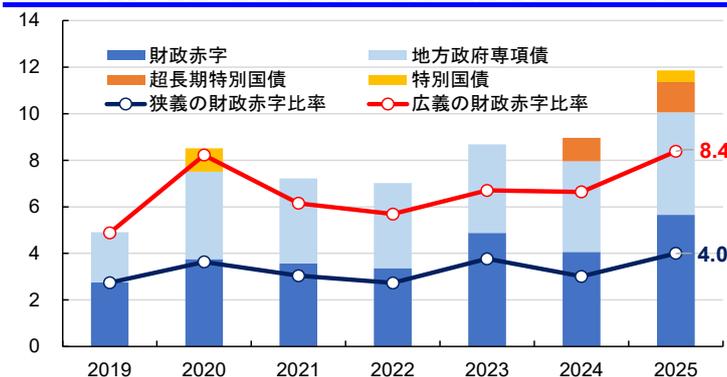
ックなどを除いて財政赤字比率を3%以内に抑制してきたが、2025年には過去最高水準となる4%に引き上げ、超長期特別国債などを含む広義の財政赤字比率については8.4%となった（上図）。このように2025年は相応に財政出動を行ったので、2026年は2025年同様4%程度の財政赤字比率を維持し、超長期特別国債（2025年1.3兆元）・地方政府专项債（4.4兆元）の発行額についても大幅には引き上げないとみられる。超長期特別国債は、国家重要戦略・重点分野の安全能力構築に関わる投資プロジェクト（中国語で「両重」）や、消費財買い替え促進策・大規模設備の更新投資（中国語で「両新」）に使用されるが、うち消費財買い替え促進策については2025年より規模が縮小する見込みであることから⁶、投資向けの用途が増えると考えられる。

成長率目標と実質GDP成長率（前年比%）

	成長率目標	実際の成長率
2010	8%	10.6
2011	8%	9.5
2012	7.5%前後	7.9
2013	7.5%前後	7.8
2014	7.5%前後	7.5
2015	7.0%前後	7.0
2016	6.5~7%	6.8
2017	6.5%前後	6.9
2018	6.5%前後	6.8
2019	6~6.5%	6.1
2020	示さず	2.3
2021	6%以上	8.6
2022	5.5%前後	3.1
2023	5%前後	5.4
2024	5%前後	5.0
2025	5%前後	5.0

（出所）新華社「政府活動報告」、中国国家統計局
（注）網掛けは成長率目標が前年から引き下げられた年。

財政赤字（兆元）・財政赤字比率（対GDP比%）

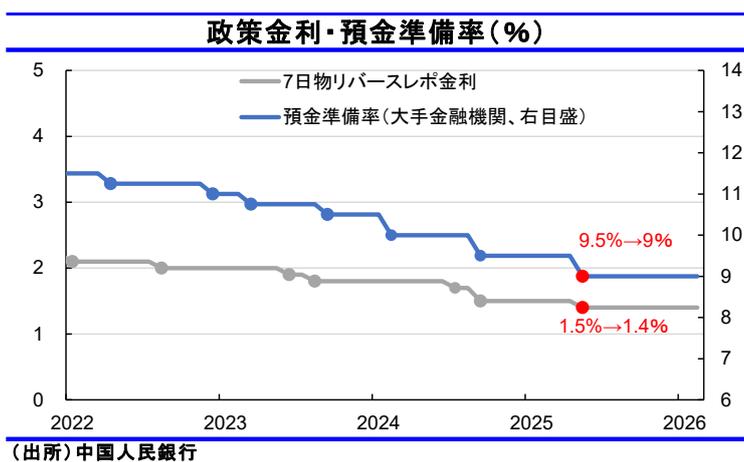


（出所）中国国家統計局、中国財政部
（注）広義の財政赤字＝狭義の財政赤字に、地方政府专项債・超長期特別国債・特別国債の発行額を加算。

⁵ 2025年12月の中央経済工作会議の詳細については、2025年12月25日付 Economic Monitor「中国経済：減速続く中、2026年も景気下支え継続の方針（改定見通し）」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/3075/>

⁶ 1~3月期向けに下達された補助金は625億元と、2025年同期（810億元）から減額された。通年の財政支援規模も、2,500億元程度と2025年の3,000億元から縮小する見込み。

金融政策の方向性についても、中央経済工作会議で示されたように、2025年と同様「適度に緩和的」という表現が維持されるだろう。預金準備率や政策金利の引き下げを通じた金融緩和が継続される見込み。2025年は金融緩和スタンスが示されながらも、利下げによる元安進展や銀行の利鞘縮小への懸念などから、5月に政策金利（7日物リバースレポ金利）・預金準備率を1回ずつ引き下げるとどまった（右図）。一方、インフレ率の鈍化



が続く中で実質金利には上昇圧力がかかっており、金融緩和の必要性は高い。貿易黒字拡大や米国の利下げ再開を受けた米中金利差縮小などを受けて、2025年末以降は元高が進展しているため、為替面では2026年は2025年より金融緩和を行いやすくなるだろう。預金準備率・政策金利ともに1~2回の引き下げを予想する。ただし足元では、米国とイスラエルによるイラン攻撃（2月28日）を契機に原油価格が急騰しているため、国内物価への影響を確認しながら慎重に金融緩和を行うこととなるだろう。

重要政策の筆頭に内需拡大を掲げる見込み

2026年の重要政策については、中央経済工作会議で掲げられた8つの重要任務（右図）とほぼ同様の内容となるだろう。筆頭に内需拡大、2番目にイノベーション推進が掲げられた。

内需のうち消費について、家電・自動車・デジタル製品を対象とする消費財買い替え促進策は

すでに3年目に入り、需要の先食いから政策効果が薄れているため、財政支援規模が縮小する見込みだ。より根本的な消費支援のため、賃上げなど雇用・所得環境の改善や、サービス消費の喚起のほか、時間をかけて年金・医療保険の充実など社会保障制度の整備を行うと考えられる。

なお、不動産政策について、全人代で新たな政策が発表される可能性は低いだろう。供給面では住宅在庫の買い取りや新規供給の抑制、需要面では大都市での購入制限緩和などを続けるとみられる。

第15次五カ年計画を最終決定、「科学技術の自立自強」を最重視

2026~30年の中期経済・社会目標を示す第15次五カ年計画の内容については、2025年10月に示された草案（「国民経済・社会発展第15次五カ年計画に関する中国共産党中央の建議」）から大きな変化はないだろう⁷。

注目点としては今後5年の成長率目標があるが、草案では示されず、最終的な計画でも示されない可能性が高い。ただ先述の通り、2035年までの長期目標達成のため、今後5年間は前年比+4.5%程度の成長が目安となるだろう。

2026年の経済活動における重要任務

1	内需主導、強大な国内市場の構築
2	イノベーション主導、新たな成長動力の育成・強化の加速
3	改革推進、質の高い発展の原動力・活力の強化
4	対外開放、多分野での協力推進
5	協調的発展、都市・農村の融合と地域連携の促進
6	カーボンピークアウト・ニュートラル主導、全面的なグリーン転換の推進
7	民生重視、人民のために役立つことをより多く行う
8	最低ラインの堅守、重点分野のリスクの積極的・着実な解消

(出所) 新華社

⁷ 第15次五カ年計画の草案についての詳細は、2025年11月7日付 Economic Monitor 「中国経済：景気減速の中、新五カ年計画発表（改定見通し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/3036/>

草案では、主要目標の1番目に「質の高い発展において著しい成果を上げる」との目標を掲げ、そのために生産性の向上や内需の役割強化が必要とした(右図)。さらに2番目に「科学技術の自立自強レベルの大幅な向上」を掲げた。国全体のイノベーション能力を強化し、半導体など重点技術の国産化を進める方針である。

同時に、需要サイドでは、消費拡大に注力する姿勢も示された。草案では「消費率(個人消費の対GDP比)を明らかに高める」としている。2024年時点の消費率は40%程度にとどまっているが、最終計画に消費率の具体的な数値目標が盛り込まれるか注目である。

五カ年計画建議で示された主要目標

第15次五カ年計画期(2026~30年)の主要目標	
1	質の高い発展の著しい成果
2	科学技術の自立自強レベルの大幅な向上
3	全面的な改革深化の新たな突破
4	社会全体の文明度の著しい向上
5	人民の生活の質向上
6	「美しい中国」の建設(環境問題対応)の新たな進展
7	国家安全保障の一層の強化
2035年までの長期目標	
1	経済力・科学技術力・国防力・総合国力・国際影響力の著しい向上
2	一人当たりGDPが中等先進国レベルに到達
3	より幸福で美しい人民の生活
4	社会主義現代化の基本的な実現

(出所)新華社

主な指標の動き (2026年1月)

PMI (購買担当者指数)

2026年1月の製造業 PMI は 49.3 と 2025年12月 (50.1) から悪化。12月は景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 9 ヶ月ぶりに上回ったが、1月は再び 50 を下回った (右図)。春節休暇 (2月15日~23日) を前に、企業活動が停滞した模様。

主な内訳を見ると、新規受注 (12月 50.8→1月 49.2) が悪化、2 ヶ月ぶりに 50 を下回った。内訳項目の新規輸出受注 (49.0→47.8) も再び悪化。

生産 (51.7→50.6) は 50 以上を維持したものの、大幅に低下。国家統計局の説明によると、輸送機械 (鉄道・船舶・航空宇宙機器) や食品加工などは好調だったが、自動車や石油・石炭加工などが不調だった。

企業規模別では、大企業 (50.8→50.3) が 2 ヶ月連続で 50 以上となったが、先月からは低下。中規模企業 (49.8→48.7)、小規模企業 (48.6→47.4) は 50 以下で悪化が続いた。

1月の非製造業 PMI は 49.4 と 12月 (50.2) から悪化、2 ヶ月ぶりに 50 を下回った。サービス業 (49.7→49.5) は悪化、3 ヶ月連続で 50 以下にとどまった。金融業などは好調だったが、不動産業が不振だった。建設業 (52.8→48.8) は大幅に悪化。12月は 5 ヶ月ぶりに 50 を上回ったものの、1月は天候悪化や春節休暇の影響で、建設工事が停滞。

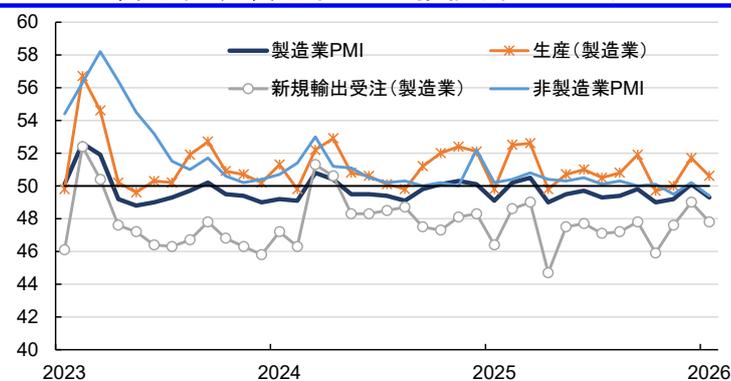
消費者物価指数

1月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 +0.2% と 12月 (+0.8%) から伸びが鈍化 (右図)。前年との春節休暇時期のずれ (2025年は1月28日~2月4日、2026年は2月15日~23日) を受け、前年比の伸びが押し下げられた。前月比は +0.2% と 12月 (+0.2%) と同じ伸びを維持。

内訳を見ると、春節休暇時期のずれの影響で、食品 (12月前年同月比 +1.1% → 1月 ▲0.7%) が再びマイナスの伸びに転じた。豚肉

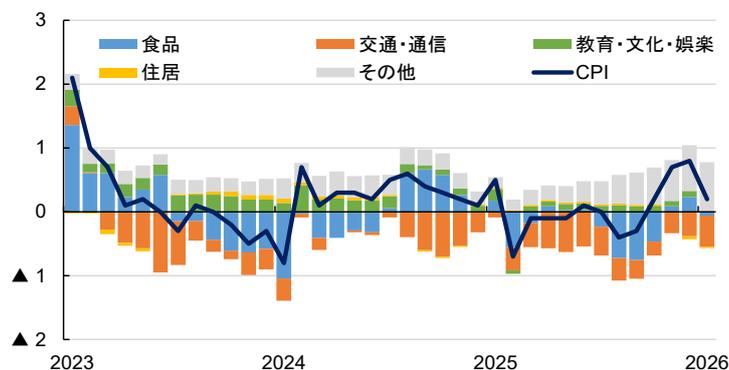
(▲14.6% → ▲13.7%) はマイナス幅が縮小したが、野菜 (+18.2% → +6.9%) や果物 (+4.4% → +3.2%) の伸びが鈍化。交通・通信 (▲2.6% → ▲3.4%) はマイナス幅拡大。原油価格下落を受け、車両用燃料 (▲8.2% → ▲10.4%) のマイナス幅が拡大。

製造業・非製造業PMIの推移 (中立=50)



(出所) 中国国家统计局

消費者物価指数の推移 (前年同月比寄与度、%Pt)



(出所) 中国国家统计局

(注) 2023~25年のウエイトは当社推計、26年は公表値。

物価の基調を示すコア CPI（食品・エネルギーを除く総合）は、前年同月比+0.8%と12月（+1.2%）から鈍化。春節休暇時期のずれにより旅行価格（+2.1%→▲6.6%）が下落に転じたことなどを受け、サービス価格（+0.6%→+0.1%）の伸びが鈍化。コア CPI の前月比は+0.3%と1月（+0.2%）から小幅に伸びを高めた。

生産者物価指数

1月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比▲1.4%と12月（▲1.9%）からマイナス幅が縮小（右図）。前月比も+0.4%と12月（+0.2%）から伸びを高めた。

川上の生産財（12月前年同月比▲2.1%→1月▲1.3%）はマイナス幅が縮小。他方、川下の消費財（▲1.3%→▲1.7%）はマイナス幅が拡大。

生産財は、過剰生産能力削減の動きを受けて、鉄鋼（▲4.7%→▲3.7%）のマイナス幅が縮小。また、国際的な非鉄金属価格上昇を受け、非鉄金属（+10.8%→+17.1%）が伸びを高めた。他方、原油価格下落の影響で、石油・天然ガス採掘（▲11.5%→▲16.7%）のマイナス幅が拡大。

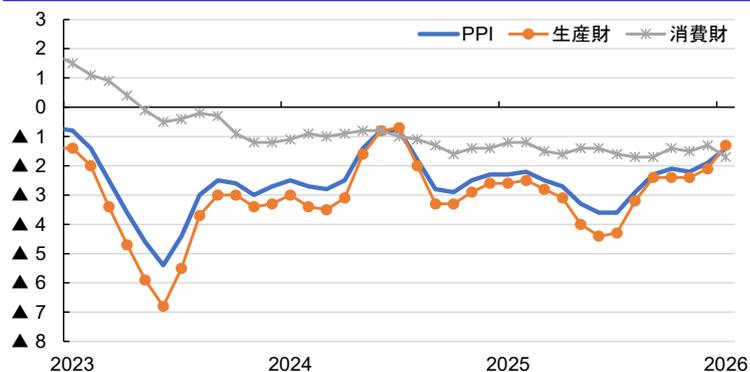
消費財は、耐久財（▲3.5%→▲1.8%）のマイナス幅が縮小したものの、食品（▲1.5%→▲1.9%）や衣類（▲0.1%→▲0.7%）のマイナス幅が拡大、日用品（+1.4%→▲1.8%）がマイナスの伸びに転じた。

人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、急速なペースでの元高進展が続いている（右図）。春節休暇明けの2月26日には1ドル=6.84元と、2023年4月以来の高値を付けた。元高進展の背景には、①堅調な輸出を背景とした貿易黒字拡大、②春節休暇前後の企業の人民元需要増、③米最高裁によるトランプ関税の違憲判決（2月20日）を受け、対中追加関税の引き下げが中国の輸出にとってプラスになるとの見方の広がり、など複数の要因が影響している。

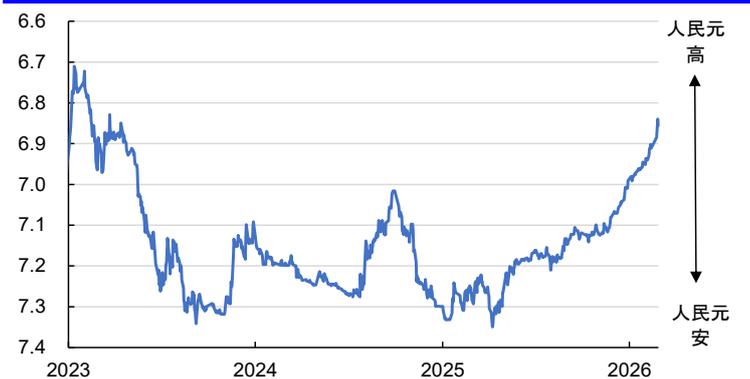
このような状況を受け、中国人民銀行は2月27日、外国為替先物取引にかかるリスク準備金率を20%から0%に引き下げると発表（3月2日～適用）⁸。金融機関の米ドル購入コストを引き下げ、過度な元高進展を抑制するための措置とみられる。

生産者物価指数の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国外貨取引センター

⁸ 中国人民銀行「中国人民银行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为0」、2026年2月27日。