

全人代を終えて～構造改革の必要性を強める中国経済～

みずほ銀行 国際為替部

シニアマーケット・エコノミスト 堀 堯大（ほり たかひろ）

【本稿要旨】

- 3月12日、中国の国会に相当する全国人民代表大会（全人代）が閉会。国内経済について、26年の成長目標が「前年比+5.0%程度」から「前年比+4.5～5.0%」に下方修正されたことが注目を集めた。
- 財政面では、昨年並みの積極的な財政拡張を掲げており、超長期国債発行額は1兆3000億元規模となる。その多くは科学技術の自立自強や基幹核心技術の研究開発に充当されることになりそうだ。
- 目先の景気支援については、主に内需拡大と家計支出を促進する措置を導入する方針だ。しかし、昨年の内容とは大差の無いものに留まった印象はある。内需の持ち直しは引き続き中国経済の課題になるが、成長目標達成には外需部門の押し上げが今年も不可欠だろう。

26年経済成長目標は「前年比+4.5～5.0%」に下方修正

3月12日、中国の国会に相当する全国人民代表大会（全人代）が閉会した。本欄ではその概要につき振り返ることとしたい。

まず、26年の成長目標が「前年比+5.0%程度」から「前年比+4.5～5.0%」に下方修正されたことが注目を集めた。中国経済の潜在成長率の低下のほか、これまでの投資主導の経済成長モデルを本格的に見直すフェーズに入っているとも読める。2026年は第15次5か年計画の初年度にあたり、今回の全人代で示された方針も5か年計画内で言及された「現代的産業システムを構築し、実体経済の基盤を強固にすること」、「科学技術の高度化と自立自強を加速し、新たな質の生産力（新質生産力）の発展」に資するものだったと総括できる。財政面では、昨年並みの積極的な財政拡張を掲げており、超長期国債発行額は1兆3000億元規模となる。その多くは科学技術の自立自強や基幹核心技術の研究開発に充当されることになりそうだ。中国が技術革新の面で注力したい部門にかなりの規模の資金が投下されることとなるが、世界経済の保護主義化も見据え中国政府も目先の景気持ち直しよりも中長期的な産業の構造改革に力点を置き始めていることが推察される。

目先の景気支援については、主に内需拡大と家計支出を促進する措置を導入する方針だ。しかし、昨年の内容とは大差の無いものに留まった印象もある。内需の持ち直しは引き続き中国経済の課題になるが、成長維持には外需部門の押し上げが今年も不可欠であると考えられる。この他、社会問題化しつつある少子高齢化対策や若年層の雇用支援の必要性にも言及があった。中国の内需が停滞している背景には若年層の失業率や社会保障制度も関

係しているとの指摘はあり、この点も長い目線で評価すべきだろう。

外交方針も概ね現状維持～トランプ大統領訪中とイラン情勢急変の影響は？

外交面では、李強首相は演説で、政府活動報告に記載された「覇権主義と強権政治に断固反対する」といった箇所の言及を避けた。この点については、3月末に訪中が予定されていた（イラン情勢悪化により延期が決定）トランプ政権への配慮を示したとも読める。全人代開幕目前に、米国はイランへの攻撃を開始しているが、中国は本稿執筆時点で直接的な介入をしない方針を維持している。一方で、ホルムズ海峡経由で多くの原油を調達している中国にとっても、中東有事はエネルギーの安定供給の観点から長期化を避けたい問題である。今後、米中首脳会談が実現した場合にはイラン情勢に関するやり取りは注意しておきたい。

金融政策は引き続き「適度に緩和的」に

中国人民銀行（PBoC）の潘総裁は、全人代開催期間中の記者会見で今後の金融政策について、利下げなどを効果的に運用すると述べ、金融緩和を継続していく方針を示した。先述のイラン情勢による原油価格上昇によるインフレへの影響が懸念されるものの、足許のインフレ状況は政府目標の2%には到達しておらず、デフインフレからの脱却の最中にある。デフインフレからの脱却については、内需の停滞がインフレを押し下げるとの見方が根強い一方で、供給面において、国内業者による過剰な価格競争を当局がいかに制御していくかがポイントになる。特定分野に生産能力が集中することによって生じる不毛な価格競争を中国国内では「内巻」と表現されている。こうした需給ギャップの是正は金融政策によって解消するのではなく、重点戦略の見直しなど政府の対応が必要な部分も大きいだろう。内巻の解消にも年単位の時間を要すると見ておきたい。需要・供給面でのインフレ下押し材料が残存する状況を踏まえると、今年の金融政策についても金融緩和を通じた景気支援が基本線となりそうだ。

CNYの動向について、潘総裁は合理的で均衡した水準に保つと述べ、金融緩和の継続がCNY安誘導とは無関係であることを強調した。昨年末にかけてPBoCは段階的なCNY高を許容しており、CNYの安定を優先する姿勢が窺えた。もっとも、足許の中東情勢を受けたリスクオフのドル買いの動きや緩和的な金融政策の下で中国の金利上昇余地が当面は限定的であることを踏まえると、CNYの上昇は小休止となる見込みが強いと考えている。先述の通り、中国経済をけん引しているのが財輸出をはじめとする外需部門であることを勘案すれば、当局が過度なCNY高を許容し難いと思われる。26年の対ドルでの動きは、イラン情勢や米中関係の動向が非常に流動的であり予想が困難になっているものの、一方向的なCNY高を想定はせず、6.65～7.08での推移を見込む。

時代の変化に中国経済はフィット出来るのか

以上、本欄では今春の全人代の内容を中心に中国経済の現状と課題を整理した。グロー

バリゼーションの全盛であった 21 世紀初頭以降、中国は「世界の工場」としての地位を確立し、その象徴とも言える存在であった。しかし、コロナ禍を経てトランプ政権をはじめ世界的に保護主義化の潮流が強まったことや中国社会も本格的な少子高齢化社会に直面したことで、これまでの成長モデルを見直すフェーズに入ったことを感じさせる。今回の成長予想の見直しは中国政府が時代にフィットした新たな成長モデルを模索していくことを示唆している。第 15 次 5 か年計画の下で中国経済がこれまでと異なる存在感を世界に示すことが出来るのか、市場もその一挙手一投足を注目している。

以上

参考：全人代・活動報告書における 26 年の政策骨子

経済目標・政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経済成長目標は前年比+4.5~5.0%へ下方修正 ・ 科学技術の自立自強を進め、独創的イノベーションと基幹核心技術の研究開発を強化する ・ 2035年までに1人当たりのGDPを2020年の2倍に ・ 消費者物価指数目標は前年比+2.0%前後（前年と同様） ・ 都市部失業率は5.5%へ縮小、新規雇用は1200万人の純増を目指す（前年と同様）
予算・財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 財政赤字は対GDP比で▲4%（前年並み、赤字残高は前年比+2300億元） ・ 1兆3000億元規模の超長期特別国債の発行（前年並み） ・ インフラ整備向けの地方政府专项債の新規発行額は4.4兆元に設定（前年並み） ・ 国防費は前年比+7.0%、軍事強化の方針を維持
外交政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 独立自主の平和外交政策を堅持し、互恵的な開放戦略を断固として実行する ・ 覇権主義や強権政治に対抗し、あらゆる形の一国主義、保護主義にも反対する ・ 「台湾統一」に向けて、外部勢力からの干渉に反対する姿勢を強調

（出所）各種報道よりみずほ銀行国際為替部作成

参考：CNY 相場予想レンジ

	2026 年	2026 年				2027 年
	1~2 月 (実績)	3 月	4~6 月期	7~9 月期	10~12 月期	1~3 月期
USD/CNY	6.8318~7.0108 (6.8621)	6.76~7.00 (6.85)	6.78~7.08 (6.90)	6.75~7.05 (6.85)	6.65~7.00 (6.80)	6.60~7.00 (6.80)

- （注）1. 実績の欄は 2 月 28 日まで。
 2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。
 3. 予想の欄のカッコ内は四半期末の予想レベル。

（出所）各種報道よりみずほ銀行国際為替部作成

Writer's Profile



堀 堯大（ほり たかひろ）

みずほ銀行 国際為替部 シニアマーケット・エコノミスト

G3、アジア通貨を中心に為替見通しの策定を担当。2013 年みずほ銀行に入行し、融資関連業務に従事。2016 年 DIAM アセットマネジメント（現アセットマネジメント One）へ出向。東京・シンガポールにて海外投資家営業推進を担当し、外国籍ファンドの組成、日本経済動向をはじめ相場情報の提供を担当。2019 年より、みずほ銀行国際為替部でシニアマーケット・エコノミストとして為替相場情報を随時発信中。京都大学経済学部卒、日本証券アナリスト協会検定会員。