

中国の公共インフラ投資減少の背景と今後の展望

2025年12月18日

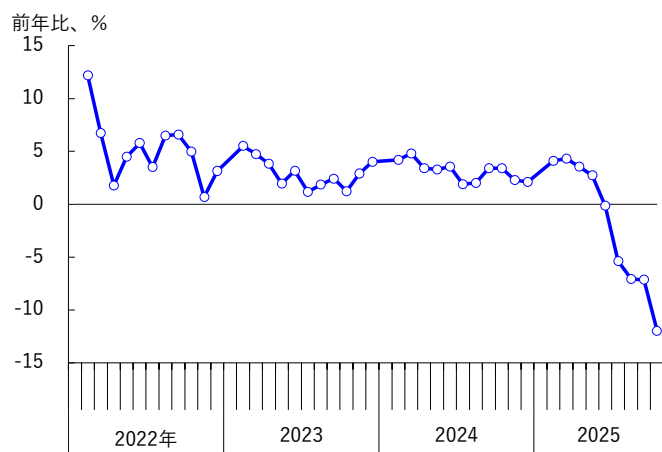
調査部 主任研究員 白 鳳翔

公共インフラ投資は2025年10月に2桁減

中国経済は、固定資産投資を中心に弱含みの展開が続いている。中国国家統計局の発表によれば、2025年10月の固定資産投資は前年比-12.0%（前月は同-7.1%）と、4か月連続で減少幅が拡大した（図表1）。内訳をみると、家計が住宅購入を抑える状況が続いていることや、習体制が住宅在庫の発生を抑制するために不動産投資抑制措置を継続していることを背景に、不動産業の固定資産投資は同-23.9%と大幅に減少した（図表2）。また、米トランプ政権による対中関税の引き上げなどを受けた景気の先行き不安から、製造業の固定資産投資も同-6.9%と減少した。

さらに、最近の固定資産投資の減少局面において注目されるのが、公共インフラ投資が落ち込んでいることである。公共インフラ投資は2025年前半までは前年比+10%前後の増勢を保っていたが、年後半になると減少傾向が鮮明となり、直近の10月には同-11.5%と2桁の減少となった。従前の景気悪化局面においては、中国政府が大規模な公共インフラ投資を通じて景気の下支えを図るのが通例であった。しかし、今回は公共インフラ投資も景気を下押しする異例の事態となって

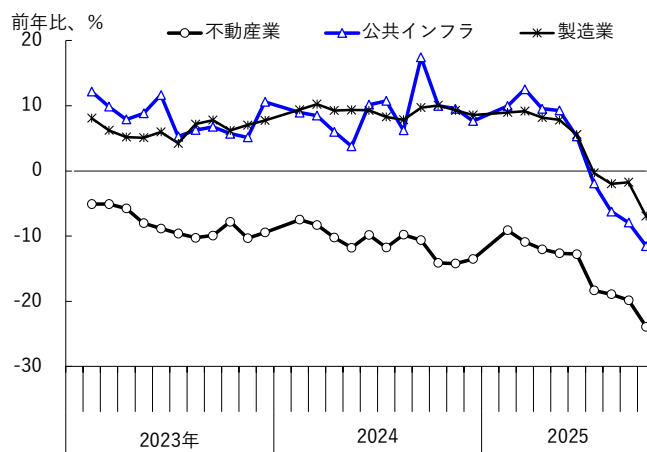
図表1 固定資産投資



注：中国国家統計局資料より月ベースの数値を試算した。前年比の各年2月は1～2月の累計値、データの無い月は線形補間した。

出所：中国国家統計局資料より浜銀総研作成

図表2 固定資産投資の内訳



注：中国国家統計局資料より月ベースの数値を試算した。公共インフラ関連は交通運輸・倉庫・郵便業と、水利・環境・公共施設管理業、電力・熱力・ガス及び水生産・供給業の合計値。各年2月は1～2月の累計値、データの無い月は線形補間した。

出所：中国国家統計局資料より浜銀総研作成

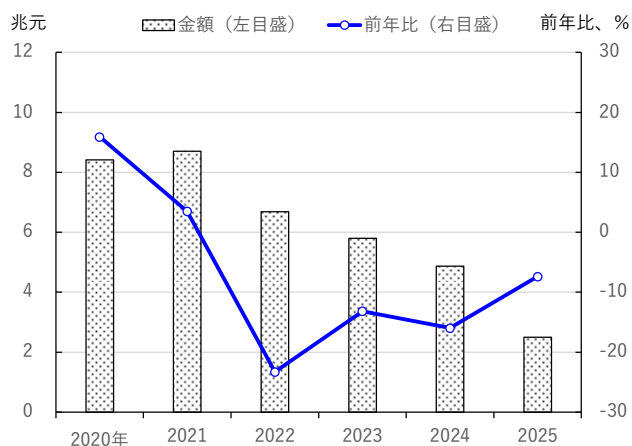
いる。

地方政府の財源不足が公共インフラ投資減少の主因

公共インフラ投資が落ち込んだ主たる要因は、投資の主体である地方政府の財源不足である。中国の地方政府の財源は、長年にわたり、土地使用権の譲渡収入に大きく依存してきた。地方政府による土地使用権の譲渡収入は、2021年には8.7兆元（約192兆円）とピークを迎え、同年の地方財源（一般公共予算歳入と政府性基金予算収入の合計）の42%を占めていた（図表3）。しかし、その後、住宅販売の減少などに起因した不動産開発投資の落ち込みを背景に、土地使用権の譲渡収入は減少基調が続き、2025年1～10月には前年比-7.4%の2.5兆元まで減少した。ピーク時の2021年1～10月に比べて約6割減少し、地方財源に占める割合も18%（2021年1～10月は37%）に低下した。

このように地方政府の土地使用権の譲渡収入が減少する中、習体制は地方財源を補うために国債発行による資金調達を進めている。地方政府專項債券¹の新規発行で調達された資金は、主に公共インフラ建設を目的として活用されており、2025年1～10月に調達された資金は前年比+1.8%の4.0兆元に達した。ただし、地方政府專項債券の新規発行による資金調達と土地使用権譲渡収入を合算した財源の総額は、2025年1～10月には前年比-2.0%の6.5兆元にとどまった。また、2025年には地方政府專項債券の新規発行が、2024年と比較して年の前半に集中する傾向がみられた（図表4）。この背景には、2025年2月から4月にかけてトランプ政権が中国からの輸入品に対する

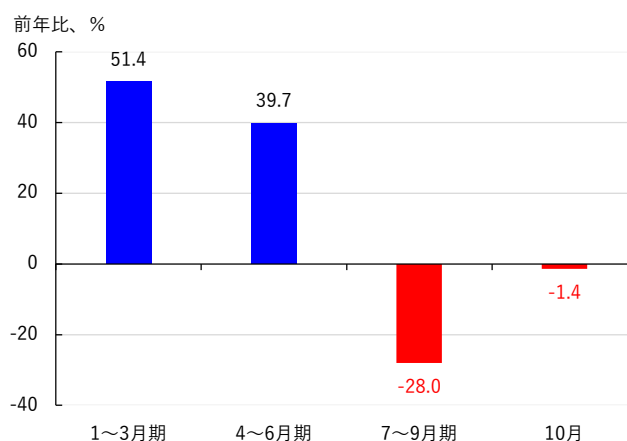
図表3 地方政府の土地使用権の譲渡収入



注:2025年については1～10月期（10か月）の金額と前年同期比。

出所：中国財政部資料より浜銀総研作成

図表4 2025年の地方政府專項債券の新規発行額



出所：中国財政部資料より浜銀総研作成

¹ 地方政府專項債券とは、収益性のある公益事業を対象に政府が発行し、当該事業から得られる政府性基金収入（土地使用権の譲渡収入など、政府が特定の目的のために徴収する資金）や特定収入を元利金の償還原資とする政府債券である。

追加関税を最大145%まで引き上げ、中国経済への下押し圧力が高まったことがある。こうした外部環境の変化を受け、習体制は大規模な財政出動によって景気下支え策を強化し、公共インフラ投資を前倒しで実施したとみられる。結果として、2025年前半の公共インフラ投資はプラス成長を維持したと考えられる。

しかし、その後、米中貿易協議の進展を受け、トランプ政権は中国からの輸入品に対する追加関税を5月には30%、さらに11月には20%まで引き下げた。これにより、習体制はトランプ関税による景気下押し圧力が緩和されたと判断し、公共インフラ投資をはじめとする内需拡大策への積極性を後退させたものとみられる。足元で米中間の貿易摩擦が緩和している点を踏まえると、2025年末にかけて、公共インフラ投資は引き続き減少傾向をたどる見通しである。

2026年の公共インフラ投資は増加に転じる見込み

一方、2026年に入ると、公共インフラ投資は増加に転じる可能性が高いと考えられる。この見通しは、以下の2つの重要な習体制下の会議から示唆される。

まず、習体制は2025年10月に4中全会(中国共産党第20期中央委員会第4回全体会議)を開催し、第15次5か年計画(2026~2030年)の草案を発表した(図表5)。同草案では、投資促進策の一環として、AI(人工知能)の普及および製造業の高度化を推進する目的で、次世代通信ネットワークや、データセンター、発電所などの公共インフラ投資の強化が示唆されている。加えて、都市化の推進に対応して、都市部における交通インフラの整備などの投資拡大も重要な政策方針として位置付けられている。

また、12月10日から11日にかけて開催された中央経済工作会议においては、公共インフラ投資などの回復を図るため、財政出動および金融緩和を進める方針が決定された(図表6)。合わせて、上海を中心とする長江デルタ地域と、北京を中心とする京津冀地域、そして深圳や香港、広州などを含むグレートベイエリアの3大経済圏において、国際的な科学技術イノベーションセンター

図表5 第15次5か年計画(草案)の目標と政策

目標：
・ 質の高い経済成長の達成。
・ 科学技術分野での自立性と競争力の大幅な向上。
・ 経済改革のさらなる進展。
・ 国民生活の質の持続的な向上。
政策：
・ AI(人工知能)の普及・活用の推進。
・ 製造業の強化および高度化の加速。
・ 消費と投資の促進。
・ ハイレベルの対外開放の拡大。
・ 新型都市化のさらなる推進。
・ 質の高い不動産市場の発展の推進。

注：一部抜粋。

出所：中国政府ホームページより浜銀総研作成

図表6 中央経済工作会议の主な決定事項

- ・ 財政出動や金融緩和の強化策を継続。
- ・ 消費の拡大を推進し、質の高い商品とサービスの供給を拡大。
- ・ 投資の回復を推進し、民間投資の活性化を促進。
- ・ 長江デルタ地域などの3大経済圏において、国際的な科学技術イノベーションセンターの建設を推進。
- ・ 企業の人工知能などのイノベーション活動に対する支援を強化。
- ・ 都市部と農村部住民の所得増加計画を策定・実施。
- ・ 大学新卒者などの就職活動を支援。
- ・ 地方政府の債務問題を着実に解決。
- ・ 不動産市場の安定化に注力。

注：一部抜粋。

出所：中国政府ホームページより浜銀総研作成

の建設を進めるなど、公共インフラ投資を強化する方針も掲げられた。

以上を踏まえると、新たな5か年計画が始動する2026年には、習体制が財政出動を一段と強化し、公共インフラ投資を積極的に推進する展開が見込まれる。

一方で、不動産市場の回復は依然として不透明で、地方政府の土地使用権譲渡収入の増加も期待し難い状況にある。このため、2026年の公共インフラ投資についても、地方政府の専項債券による新規資金調達への依存は避けられないと考えられる。その結果、地方政府の債務はさらに増加する展開となるだろう。もっとも、地方政府の債務は年々拡大しており、習体制はその点を警戒し、問題解決に取り組んでいる。今後、習体制がどのようにして公共インフラ投資を強化しつつ、地方政府の債務問題に適切に対応していくのか、その手腕が問われている。

執筆者紹介



白 鳳翔（はく ほうしょう）

浜銀総合研究所 調査部 主任研究員

中国、ベトナム、タイ、インドの経済調査業務を担当。

【本レポートについてのお問い合わせ先】

電話番号：045-225-2375

メールアドレス：chyosabook@yokohama-ri.co.jp

執筆者の関連レポート

○HRIテーマレポート「2025年・2026年の中国経済の見通し」

https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=report250929_haku

○HRIテーマレポート「外需主導で高成長を続けるベトナム経済の課題と今後の展望」

https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=report250820_haku

○HRIテーマレポート「加速する少子高齢化が及ぼす中国経済への影響」

https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=report250703_haku

○HRIテーマレポート「米中貿易摩擦をゲーム理論で読み解く」

https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=report250626_haku

○HRI研究員コラム「トランプ政権の高関税下でも持続するベトナム経済の高成長」

https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=column251027_haku

○HRI研究員コラム「中国の買い替え支援策の限界と新たな経済成長モデルへの転換」

https://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/pdf.html?pdf=column250508_haku

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。