

## 好悪材料が交錯する中国経済

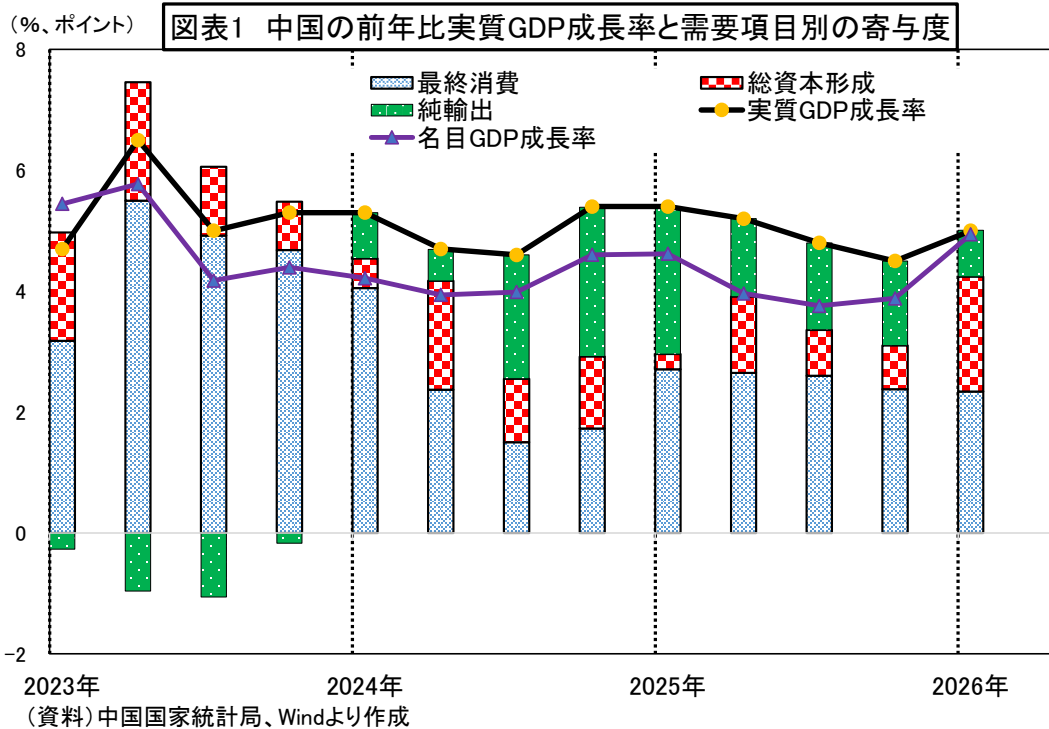
～当面は中東情勢や米中関係に注目～

王 雷軒

### 要旨

個人消費の弱さや不動産不況が続いているものの、輸出が予想以上に底堅く推移したほか、政策効果によりインフラ整備向け投資や製造業における設備投資にも持ち直しの動きが見られた。その結果、2026年1～3月期の中国の実質GDP成長率は前期比1.3%、前年比5%と、いずれも前期から加速した。

もっとも、不動産開発投資の停滞や内需拡大策の効果の一巡が見込まれるほか、輸出についても1～3月期ほどの伸びは期待しにくい。このため、26年4～6月期の実質GDP成長率は前年比4.8%へ小幅に減速すると予想される。当面は、中東情勢や米中関係、不動産市場の調整の動向、地方債の発行状況、そして4月末に開催予定の党中央政治局会議の内容が注目点となる。



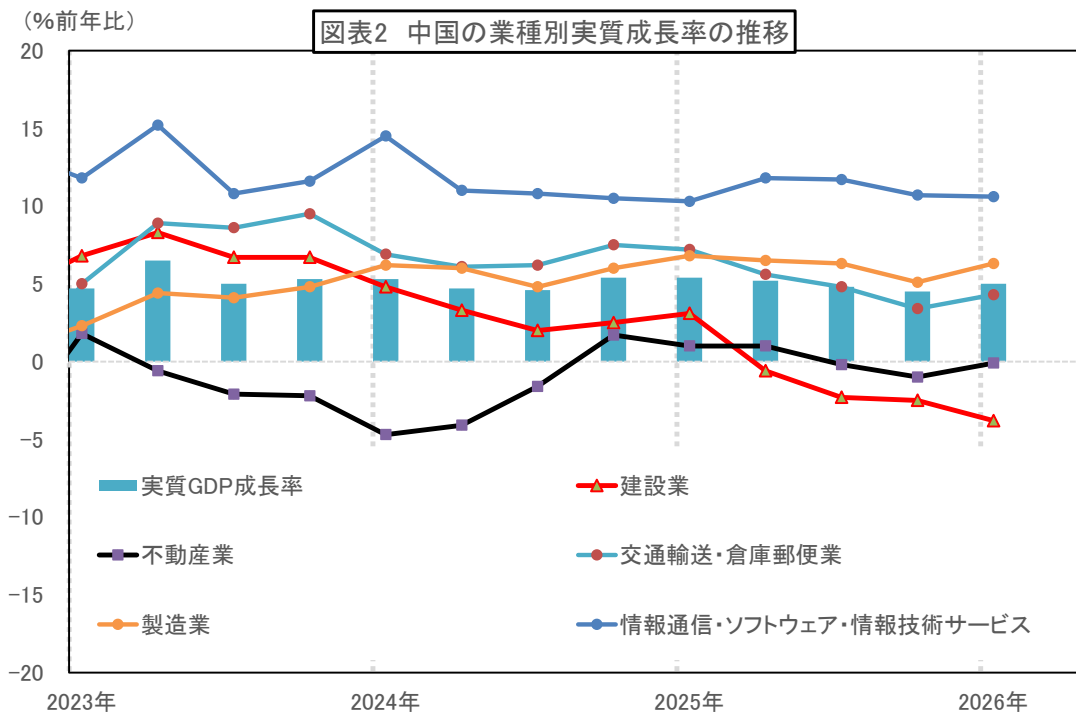
**26年1～3月期は  
予想を上回る成長  
となった**

国家統計局が発表した26年1～3月期の実質GDP成長率は前期比1.3%、前年比5.0%となり、10～12月期（同1.2%同4.5%）からいずれも加速した。

前年比5.0%の成長に対し需要項目別の寄与度をみると、

最終消費が 2.3 ポイント、総資本形成が 1.9 ポイント、外需（純輸出）が 0.8 ポイントであった（図表 1）。総資本形成は、10～12 月期の 0.7 ポイントから大きく上昇したほか、純輸出も寄与度は低下したものの、9 四半期連続でプラスを維持した。

また、名目 GDP 成長率は前年比 4.9%と、実質成長率をわずかに下回っており、物価も緩やかな回復基調にあるとみられる。



(資料) 中国国家统计局、Windより作成

**製造業と情報通信は底堅く成長する一方、不動産業と建設業はマイナス成長が続く**

足元の成長が予想を上回って加速した背景には、民間消費の弱さや不動産不況が続いたものの、輸出が予想以上に底堅く推移したことに加え、景気刺激策の効果によりインフラ整備向け投資や製造業の設備投資も持ち直したことが挙げられる。

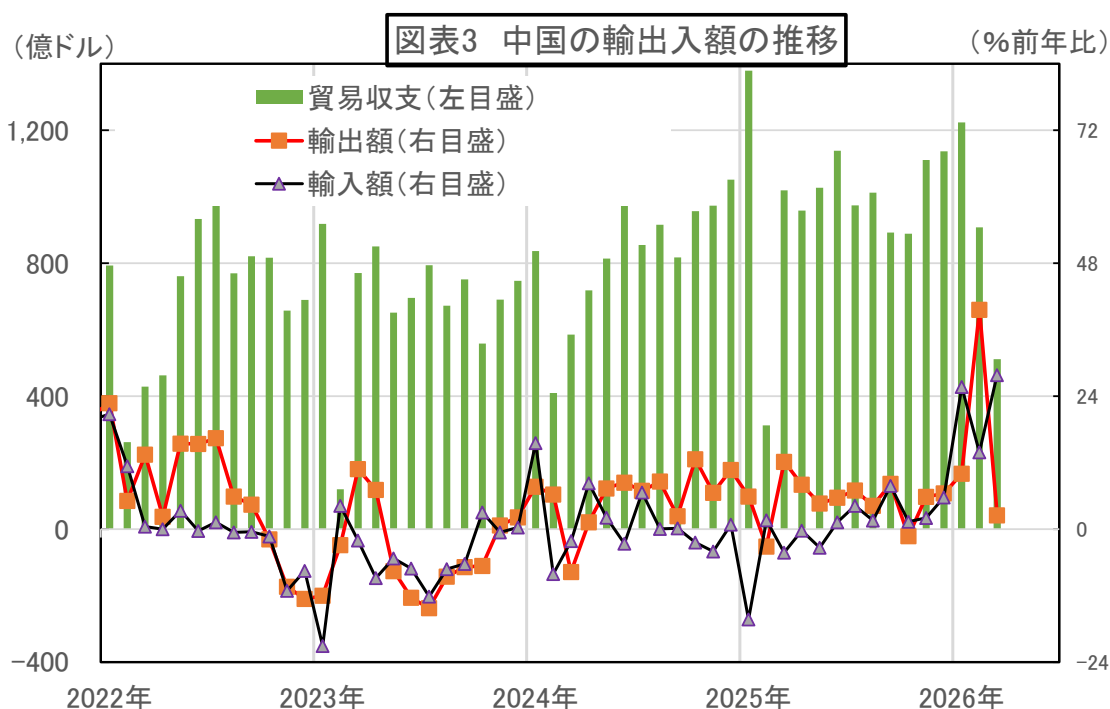
業種別の前年比実質成長率を確認すると、不動産業は前年比▲0.1%と、3期連続のマイナス成長となった（図表 2）。不動産開発投資の長期停滞や地方財政事情の悪化を背景に、建設業も同▲3.8%とマイナス幅がさらに拡大した。

一方、成長を下支えした要因として、①対米輸出の減速が続くなかでも、輸出先の多角化や企業の自助努力により輸出が比較的堅調に推移したこと、②輸出の底堅さを背景に鉱工

業生産は比較的好調だったこと、③政策の後押しもあり、公共事業、AI や半導体関連への投資が大きく伸びたこと、が挙げられる。

実際、堅調な輸出や AI ブームを背景に製造業と情報通信・ソフトウェア・情報技術サービスはそれぞれ前年比 6.3%、同 10.6%と、全体の実質 GDP 成長率（前掲の 5.0%）を上回る成長となった（図表 2）。

このように好材料と悪材料が入り混じる足元の中国経済について、以下では 3 月の経済指標を確認する。



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は26年3月。

### 輸出入は予想以上に堅調

中国海関総署が発表した貿易統計によると、3月の輸出額（ドル建て）は前年比 2.5%と、1月（同 10.0%）、2月（同 39.6%）から大きく減速した（図表 3）。ただし、1～3月期累計では前年比 14.7%と、25年 12月（同 6.5%）から大きく加速しており、輸出の強靭性は維持されているとみられる。

この減速は、春節（旧正月）後の反動減による一時的な要因が大きいとみられる。春節が遅い年には、企業が2月中に前倒しで輸出を行う傾向があり、その反動として3月の輸出が弱含みやすい。

3月の輸出を国・地域別に見ると、米国向けは前年比▲26.5%と大幅に落ち込み、低迷が続いている。一方、EU、ア

セアン、日本向けは、それぞれ同 8.6%、同 6.9%、同 3.3%と、比較的底堅く推移した。

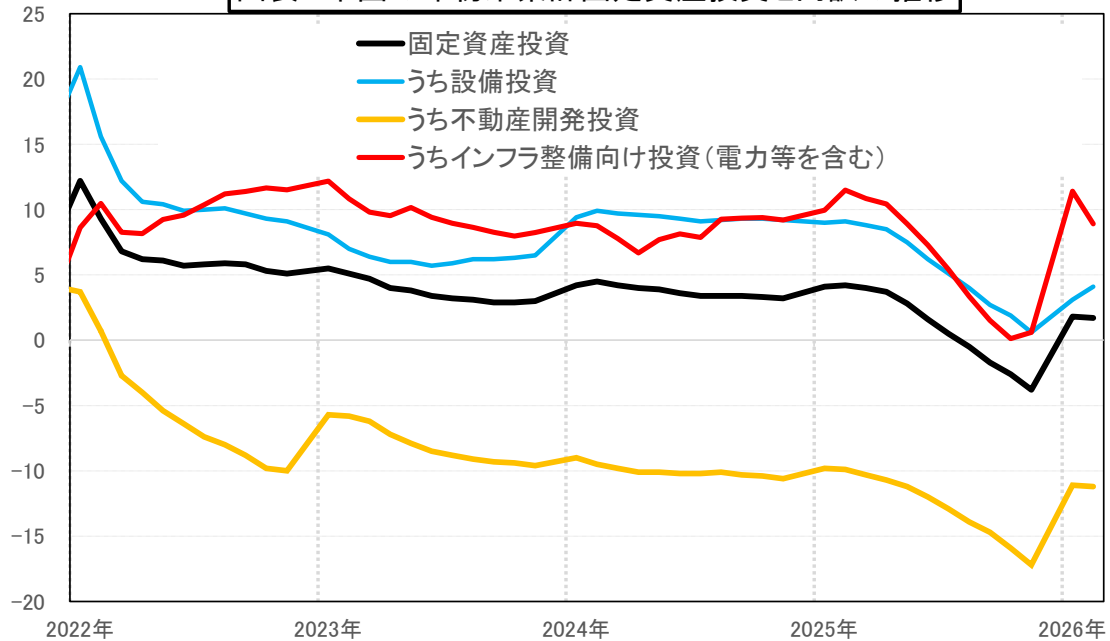
品目別では、高付加価値製品の輸出が輸出全体をけん引した。とくに、自動データ処理装置および部品は同 37.1%、集積回路は同 84.9%と、AI ブームを背景に高い伸びが続いている。また、交通輸送設備も堅調で、船舶は同 35.8%、自動車は同 43.9%と大幅増加となった。一方、玩具や衣類、カバンなどの労働集約型製品は総じて減少した。

輸入額についても、国内需要の持ち直しと輸入価格の上昇を背景に、3月は前年比 27.8%と 25年12月から大きく加速した。集積回路や自動データ処理装置の輸入が大幅に増加したほか、鉄鉱石など資源関連の輸入増も続いている。

さらに、一部原材料や化学製品の輸入価格の大幅な上昇も輸入額を押し上げた。例えば、鉄鉱石の輸入価格は前年比 39%、肥料は同 29.1%と上昇しており、これには、中東情勢の緊迫化を背景とした国際的な供給リスクが影響している可能性が高い。

(%前年比)

図表4 中国の年初来累計固定資産投資と内訳の推移



(資料)中国国家统计局、Windより作成、直近は26年1~3月期。

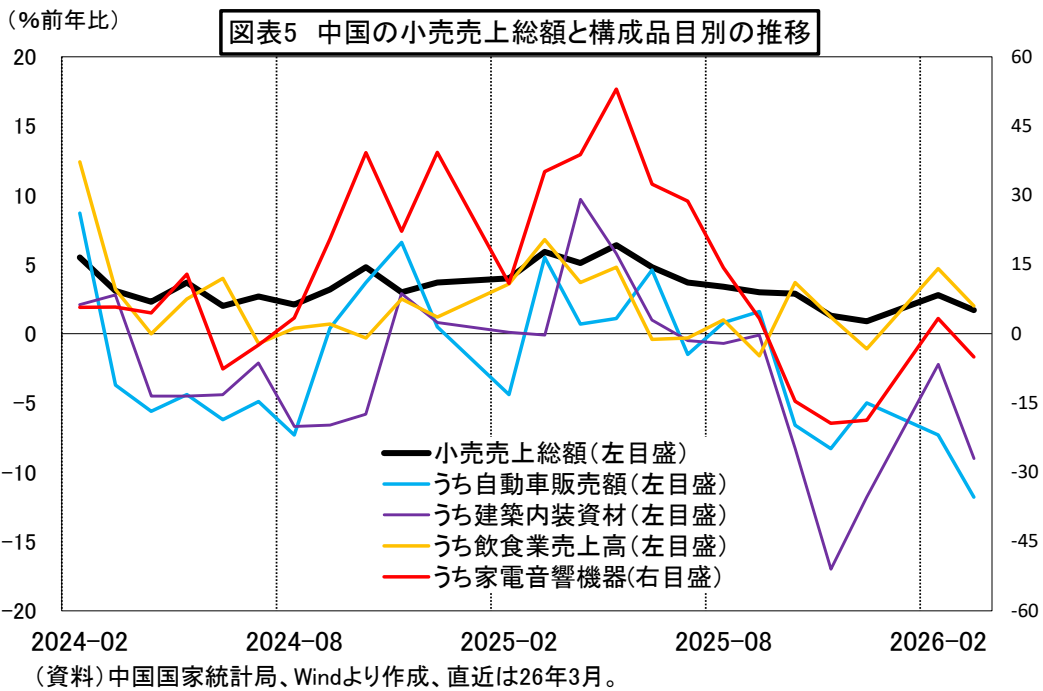
### 固定資産投資に持ち直しの動き

26年1~3月期の固定資産投資は前年比 1.7%と、25年(同 ▲3.8%) からプラスに転じた(図表5)。これは、25年10月に追加された新型政策金融ツール(0.5兆元規模)や地方債

の追加発行（0.5兆元規模）が、インフラ整備向け投資と製造業の設備投資を押し上げたためであろう。

内訳を見ると、住宅販売の不振や不動産開発企業のバランスシート調整が続くなかで、不動産開発投資は前年比▲11.2%と、マイナス幅は縮小したものの、依然として大幅な減少が続いている。一方、インフラ整備向け投資（電力等を含む）は同8.9%と、25年（同0.6%）から大きく改善し、製造業の設備投資も同4.1%と持ち直しが確認された。

また、投資主体別にみると、国有企業は大きく持ち直したが、民間投資は同▲2.2%と低迷が続いており、不動産開発投資を除いても同1.3%にとどまっている。



### 個人消費は総じて弱い

春節（旧正月）連休の長期化や政府による消費促進策の前倒し実施を背景に、消費は持ち直し基調にあるものの、総じて弱い。3月の名目小売上総額は前年比1.7%と鈍化した。1～3月期では同2.4%となった（図表5）。

内訳を見ると、必需品は比較的底堅く推移したものの、小売上総額の約1割を占める自動車販売額は前年比▲11.8%と前年割れが続く、全体の下押し要因となっている。実際、自動車販売額を除いた名目小売上総額は同3.2%となった。

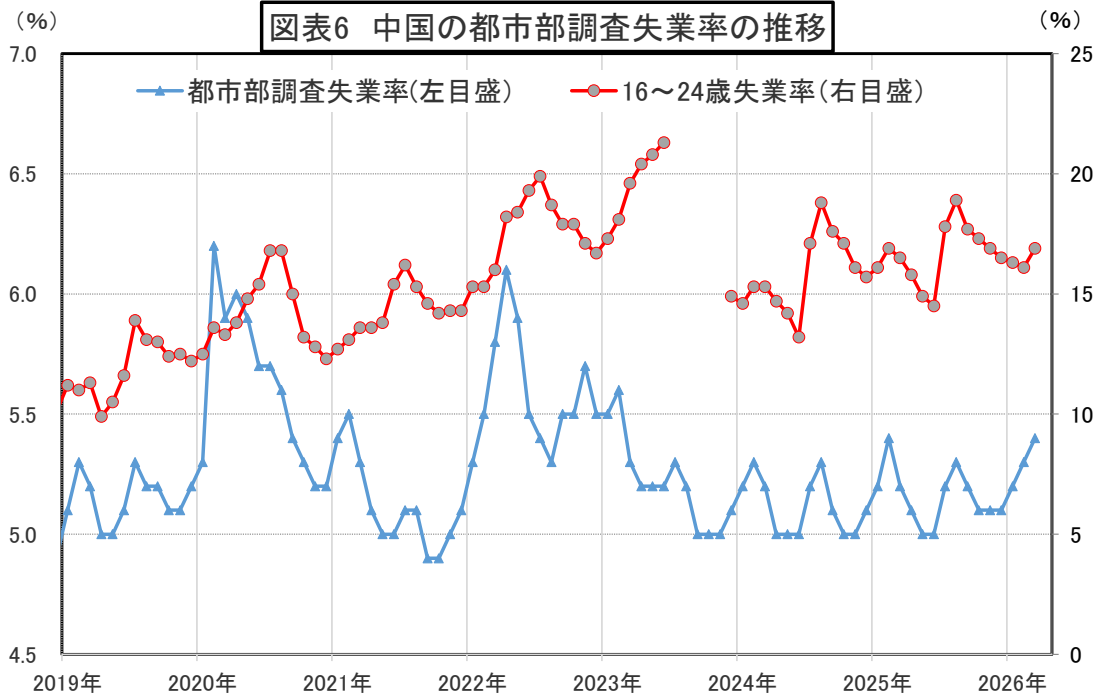
個人消費が総じて弱く推移した背景には、雇用および所得

環境をめぐる環境の厳しさが挙げられる。実際、3月の都市部調査失業率は5.4%と1年ぶりの高水準となり、16～24歳の若年層では16.9%に上昇した。失業率の上昇に一時的な春節（旧正月）要因による面は大きいですが、AI導入や中東情勢の緊迫化によるコスト面での不確実性が企業の採用計画に悪影響を与えている可能性も否定できない。

また、1～3月期の実質可処分所得を確認すると、一人当たり実質可処分所得は前年比4.0%と25年10～12月期（同5.0%）から鈍化し、特に都市部住民では3.2%と同期の実質GDP成長率（前掲5%）を下回っている。

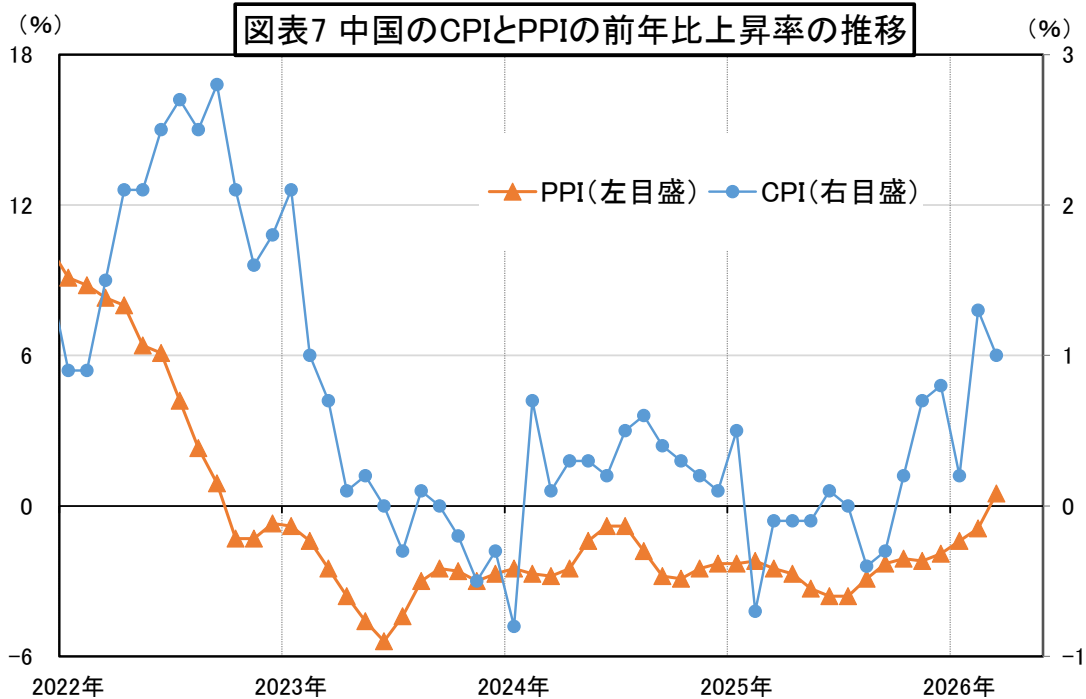
このように雇用と所得環境の厳しさが続くなか、地方政府による個人消費刺激策の効果も注目される。例えば、江蘇省では、乾燥機、食器洗い乾燥機、レンジフード、家庭用ガスコンロ、浄水器、高性能便器、ロボット掃除機、デジタルカメラ、知能ロボット、電動車いすの計10品目を、新たに補助対象に追加した。

**図表6 中国の都市部調査失業率の推移**



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年3月。

(注) 16～24歳失業率の公表は23年7月に取りやめたが、同年12月から再開。



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年3月。

**物価動向：3月のPPI  
前年比上昇率はプラス  
転換、CPIは1.0%  
へ鈍化**

原油や重要鉱物などの国際商品価格の急騰に加えて、国内の一部産業における需給関係の改善を背景に、生産者物価指数 (PPI) は前月比 1.0%、前年比 0.5% といずれも 2 月 (同 0.4%、同▲0.9%) から大きく上昇した。

PPI 前月比は 3 月に 1.0% と、6 か月連続の上昇となり、上昇率は 2 月から 0.6 ポイント加速した。これは過去 48 か月で最大の上昇幅である。前年比も 0.5% と、3 年半ぶりにプラスに転じた。

他方、3 月の消費者物価指数 (CPI) は前月比▲0.7%、前年比 1.0% と、いずれも 2 月 (同 1.0%、同 1.3%) から鈍化した。食品とエネルギーを除いたコア CPI は前年比 1.1% の上昇であった。3 月の CPI 前月比下落 (▲0.7%) は、食品とサービス価格の季節要因による下落が主因である。

内訳を見ると、気温上昇による供給量の増加や春節休暇後の需要減退を受け、生鮮野菜と生鮮果物の価格はそれぞれ前月比▲10.1%、同▲3.3% と大きく下落した。また、豚肉、鶏卵、水産物の価格もそれぞれ同▲7.3%、同▲3.4%、同▲2.6% 下落し、CPI 前月比を 0.45 ポイント押し下げた。

サービス価格も同▲1.1% と 2 月 (同 1.1%) から下落に転じ、CPI 前月比を 0.51 ポイント押し下げた。航空券、レンタ

**経済見通し：小幅減速、当面の注目点は中東情勢や米中関係**

ル料金、観光代金はいずれも大幅に下落し、CPI を 0.34 ポイント押し下げた。他方、国際原油価格の大幅な上昇を受け、国内油価の臨時調整が行われ、ガソリン価格は 11.1% 上昇し、CPI 前月比を 0.31 ポイント押し上げた。

総じて、3 月の物価水準は回復基調にあるものの、一時的な外部要因（輸入インフレ）による影響が大きく、内需の弱さが依然残る状況にある。

先行きについては、国内の過剰生産の削減や新興産業の需要拡大が見込まれるなか、原油価格が 1 バレル 80 ドル超で推移すれば、PPI は当面プラス圏を維持すると予想される。CPI の回復は、不動産市場調整の長期化や内需回復力の弱さを受けて緩やかなものにとどまると考えられる。

景気の先行きを展望したい。不動産開発投資の停滞や内需拡大策の効果の弱まりが見込まれるほか、輸出も 1~3 月期ほどの伸びは期待されにくい。そのため、26 年 4~6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.8% へ小幅に減速すると予想される。

当面は、中東情勢や米中関係、不動産市場の調整の動向、地方債の発行状況、そして 4 月末に開催予定の党中央政治局会議の内容が注目点となろう。

(26. 4. 23 現在)