

## 個人消費と投資の弱さが続く中国経済

### ～当面の注目点は内需拡大策と中東情勢～

王 雷軒

#### 要旨

2026年1～3月期の実質GDP成長率は前年比5.0%となり、前期の10～12月期(同4.5%)から0.5ポイント加速した。しかしその後は、輸出が比較的底堅く推移しているものの、内需の弱さが続いており、景気減速への懸念が高まっている。

こうした状況を踏まえると、地方債や特別国債の発行・利用の加速に加え、利下げなどの金融緩和が必要となろう。今後は、政策対応の有無や中東情勢の動向のほか、既存内需拡大策の効果や不動産市場の調整の進展に注目する必要がある。

#### 9年ぶりの米国大統領訪中：米中関係の再構築を目指す

2026年5月13日～15日、トランプ米大統領が9年ぶりに中国を訪問した。今回の訪中にも、電気自動車(EV)大手テスラのイーロン・マスク最高経営責任者(CEO)や、半導体大手エヌビディアのジェンスン・フアンCEOなど、テクノロジー企業や金融業界のトップが同行した。

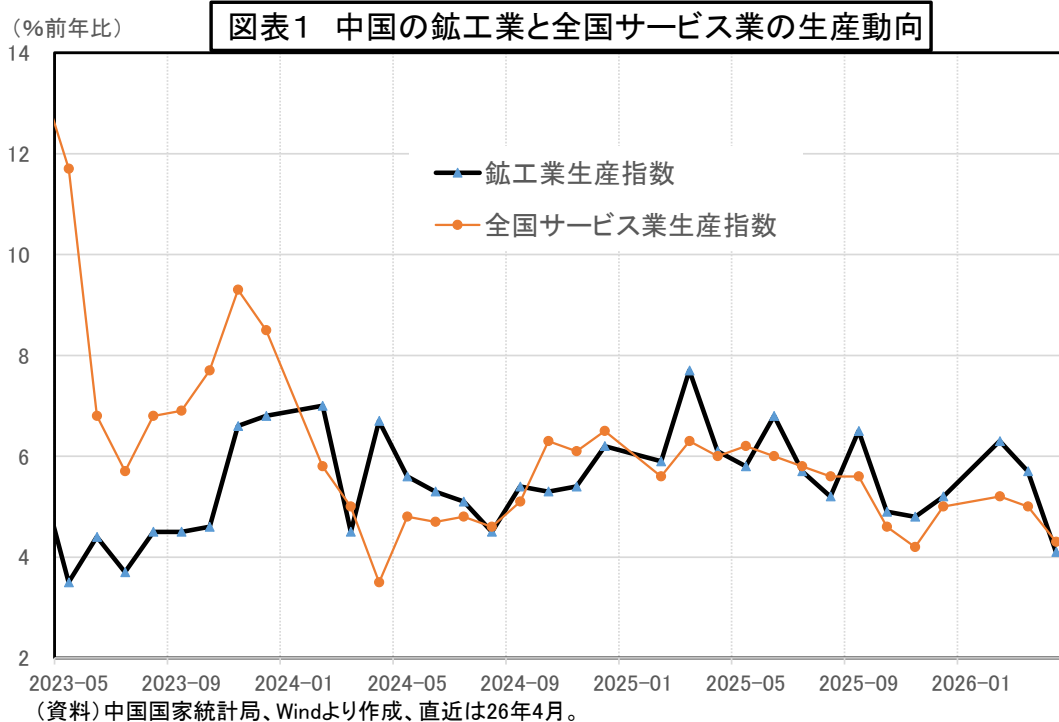
米中首脳会談後に共同記者会見や共同声明は行われなかったものの、米中関係や国際情勢について協議が行われたと報道されている。米中関係については、「建設的戦略安定関係」(建設性戦略安定関係)の構築で一致した。そのうえで外交・国防・通商・農業・観光・人的交流など幅広い分野での協力や交流を進めていく方針も示された。

また、米中通商については、閣僚級交渉の継続に加え、貿易理事会(米中貿易委員会)と投資理事会(米中投資委員会)の設立に合意し、農産物輸入や関税引下げなどの課題解決を図る仕組みが示された。さらに、中国による米国製航空機の購入や、農産物の非関税障壁の緩和についても合意している。

#### 足元の景気は内需の弱さにより減速基調

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。しかしその後は、輸出が堅調である一方、個人消費と投資の弱さが一段と目立ち、景気減速懸念が強まっているとみられる。まず生産面では、4月の鉱工業生産(一定規模以上)は前年比4.1%と、1～2月期(同6.3%)、3月(同

5.7%) から大きく鈍化し、全国サービス業生産も前年比 4.3%と、1~2月期 (同 5.2%)、3月 (同 5.0%) から減速している (図表 1)。



### 個人消費は弱含み、当面は力強さを欠く見通し

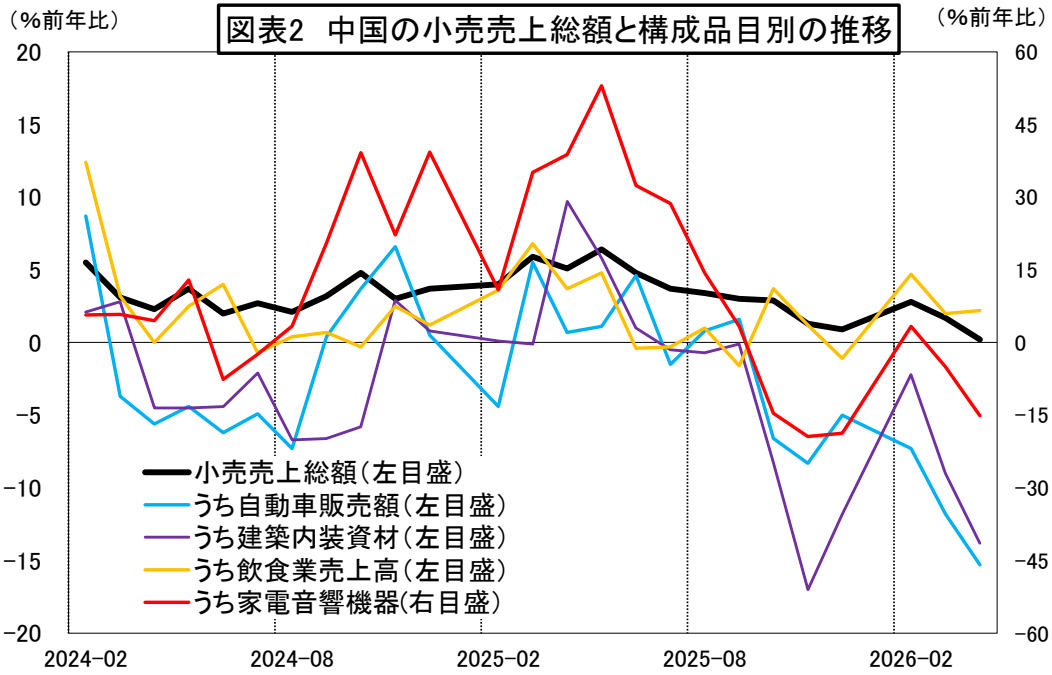
また、個人消費についても、雇用・所得環境の厳しさや先行き不安などを背景に弱さが続いている。26年4月の小売売上総額 (名目) は前年比 0.2%と、1~2月期 (同 2.8%)、3月 (同 1.7%) から大きく鈍化した (図表 2)。

内訳を見ると、飲食業売上高は同 2.2%と比較的堅調であったものの、消費財は同▲0.1%と低迷した。消費財のなかでは、自動車販売額が同▲15.3%と大きく落ち込み、全体を押し下げている。自動車を除いた小売売上総額は同 1.8%であった。また、自動車販売の落ち込みや電気自動車 (EV) 普及の進展、ガソリン価格の急騰を背景に、石油およびその製品も同▲6.5%と減少が続いている。さらに、不動産市場の低迷が続くなか、家具と建築内装資材もそれぞれ同▲10.4%、同▲13.8%と低迷が続いている。

加えて、消費刺激策の効果が弱まるなか、家電音響機器、体育・娯楽用品はそれぞれ同▲15.1%、同▲8.0%と低調に推移している。また、価格調整の影響もあり、宝飾品も同▲21.3%と不振であった。一方、タバコ・酒類や化粧品、生活

必需品は比較的堅調であった。

先行きについては、消費促進策の強化による一定の下支えは期待されるものの、中東情勢の影響でエネルギー価格の高止まりや、不動産不況に伴う所得・雇用環境の悪化により、消費者の節約志向は続くと思込まれる。このため、個人消費は当面、力強さを欠く展開が続く可能性が高い。



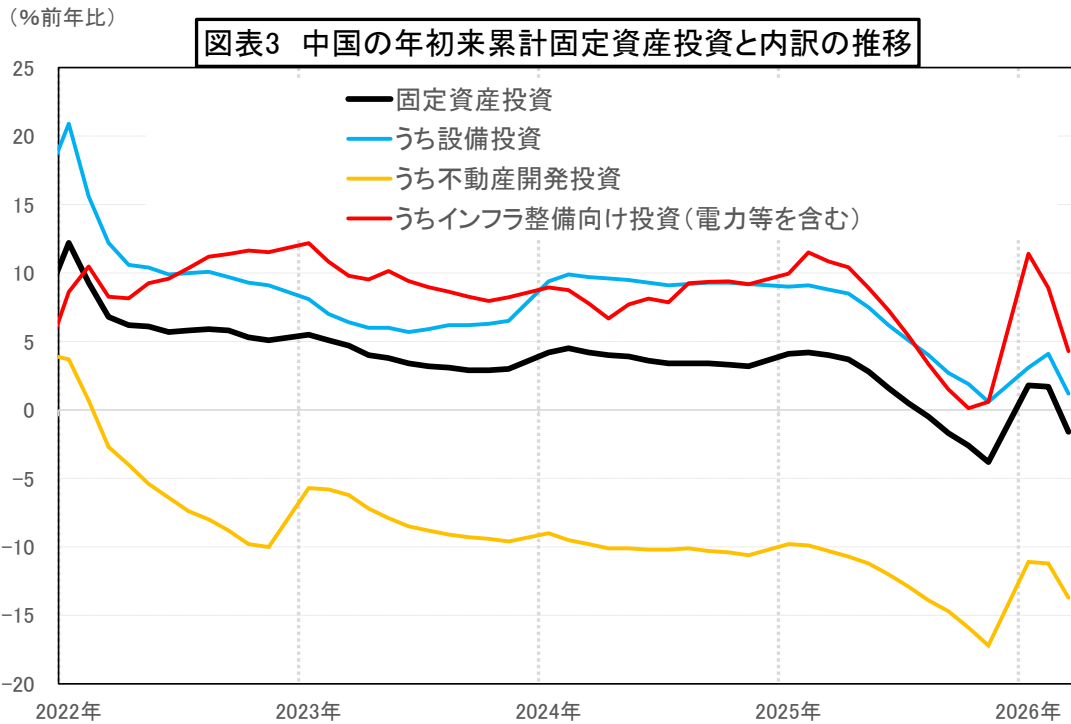
**固定資産投資は再び減少、低調な推移が続く見通し**

個人消費の低迷に加えて、26年1~4月期の固定資産投資(以下、投資)も前年比▲1.6%と再び減少に転じた(図表3)。4月単月では前月比▲2.4%と、2月(同0.7%)、3月(同▲0.6%)から減速が一段と顕著になっている。

内訳を見ると、上海など一部の大都市では不動産市場に持ち直しの動きが出ているものの、中小都市における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なお続いているため、不動産開発投資は前年比▲13.7%と減少幅が一段と拡大した。また、インフラ整備向け投資(電力等を含む)および設備投資もそれぞれ4.3%、同1.2%と、いずれも3月から大きく鈍化した。また、投資主体別では、国有企業による投資は同2.5%とプラスを維持した一方、民間投資は同▲5.2%と大幅に減少した。

先行きについては、地方債や特別国債の発行・利用の加速

によりインフラ整備向け投資の持ち直しが期待されるものの、民間の投資姿勢は慎重であり、不動産開発投資の停滞も続くと思込まれる。このため、固定資産投資全体は引き続き軟調に推移するとみられる。



### 輸出は予想以上に堅調

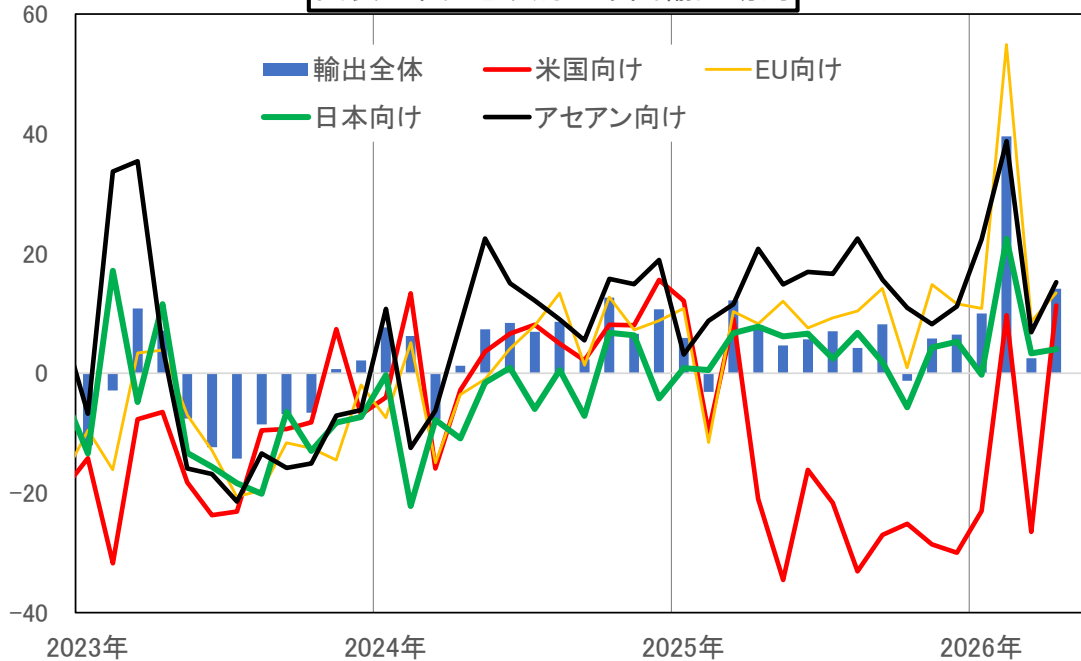
一方、米国向けの回復や半導体関連製品、「新三様」(リチウムイオン電池、太陽光パネル、電気自動車)輸出の好調を背景に、輸出は底堅く推移している。4月の輸出額(ドル建て)は前年比14.1%と、3月(同2.5%)から大きく加速した(図表4)。

4月の輸出を国・地域別に見ると、アセアン、EU、日本向けは、それぞれ同15.2%、同13.4%、同4.0%と、いずれも比較的底堅く推移したほか、米国向けも同11.3%と3月(同▲26.5%)から大幅に加速した。品目別では、AIブームを背景に、自動データ処理装置および関連部品は同47.3%、集積回路は同99.6%となった。中東情勢の影響で石油やガスの供給が抑制され、世界各国が再エネ導入を急いでいるなか、中国産リチウムイオン電池、太陽光や風力による発電設備、電気自動車の輸出が好調さを維持している。

先行きについては、米中対立の緩和や AI 需要の拡大、再生可能エネルギー導入の進展などを背景に、輸出は当面底堅く推移すると見込まれる。

(%前年比)

図表4 国・地域別の中国輸出動向



(資料)中国海関総署、Windより作成、直近は26年4月。

### 物価動向：輸入インフレの影響で上昇

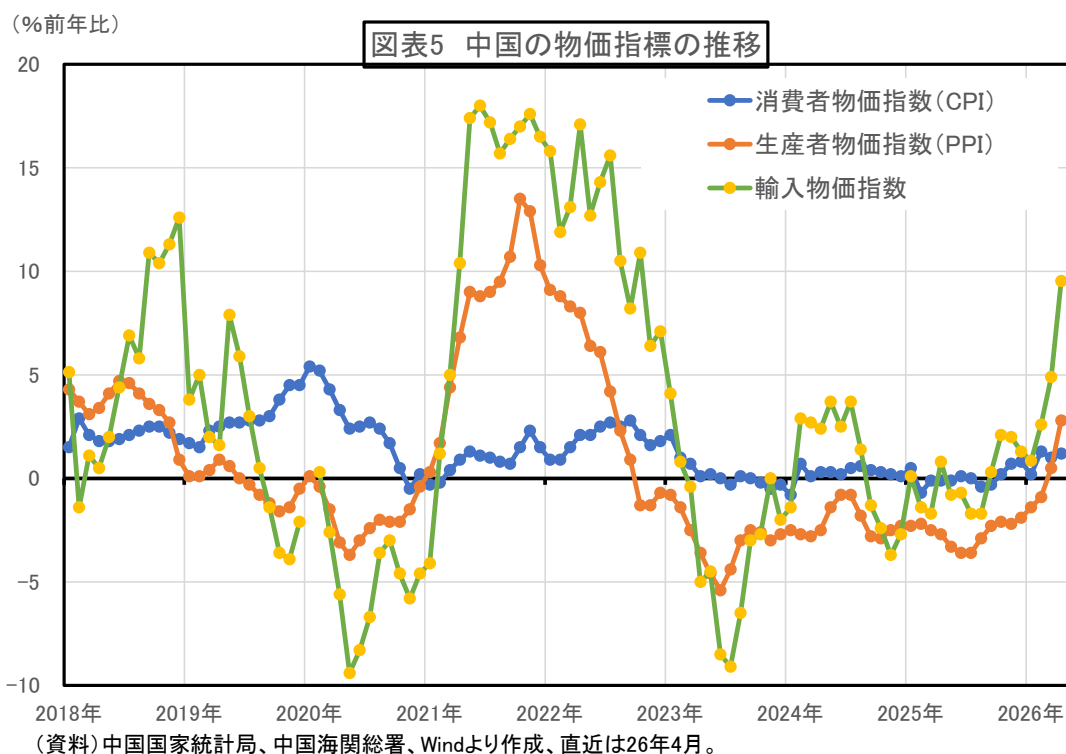
4月の消費者物価指数(CPI)は前月比0.3%、前年比1.2%となり、いずれも3月(同▲0.7%、同1.0%)から上昇した(図表5)。CPI前月比上昇率がプラスに転じた背景には、食料品価格が下落する一方で、ガソリン価格が大きく上昇したことがある。食品価格は前月比▲1.6%となったが、ガソリン価格は同12.6%と、3月(同11.1%)に続き大幅な上昇が続いている。

CPIの先行きについては、内需回復が緩慢なものと予想される一方、原油価格の高止まりが続くとみられることから、5月のCPI前年比は1.5%と、4月から小幅に上昇すると見込まれる。

また、生産者物価指数(PPI)は前月比1.7%、前年比2.8%と、3月(同1.0%、同0.5%)からいずれも上昇した(図表5)。その背景としては、中東情勢の影響を受け、原油や鉱物などの輸入物価が大幅に上昇したことが挙げられる。また、国内では反内巻政策(過度な値下げ競争の是正に向けた政策)への取組みが進展していることに加え、一部の産業で国

内需要の回復もみられる。

先行きについても、原油価格が高止まりする可能性が高く、5月のPPI前年比は3.5%と、4月に続いて上昇する可能性が高い。



### 経済見通し：小幅減速、当面の注目点は景気刺激策の有無や中東情勢

今後は、輸出が堅調さを維持するとみられるものの、個人消費は依然として力強さを欠き、投資全体も軟調に推移すると見込まれる。このため、26年4～6月期の成長率は前年比4.7%へと再び減速すると予想される。その後は追加経済対策により内需の持ち直しが期待されるほか、輸出の底堅さも続くと考えられることから、26年通年は前年比4.7%の成長を見込む。

足元の景気動向を踏まえると、地方債や特別国債の発行・利用の加速に加え、利下げなどの金融緩和が必要になると考えられる。今後は、政策対応の有無や中東情勢の動向に加え、既存の内需拡大策の効果や不動産市場の調整の進展に注目する必要がある。

(26.5.27 現在)