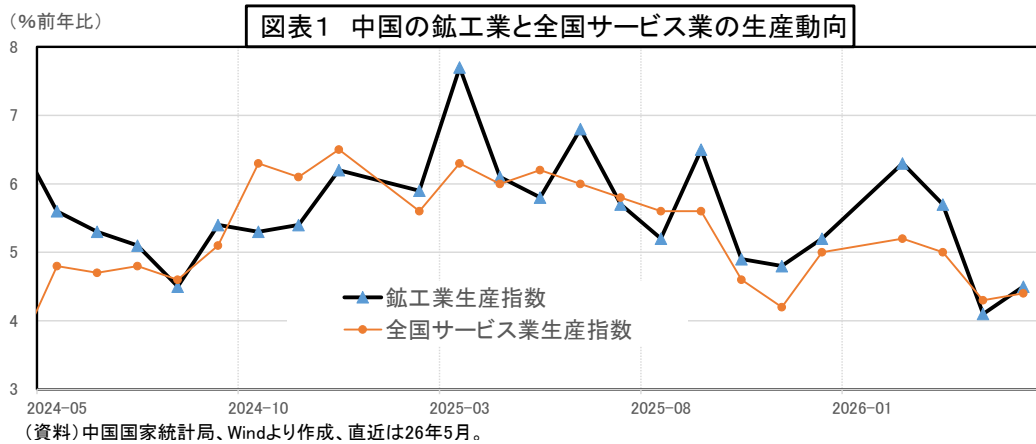
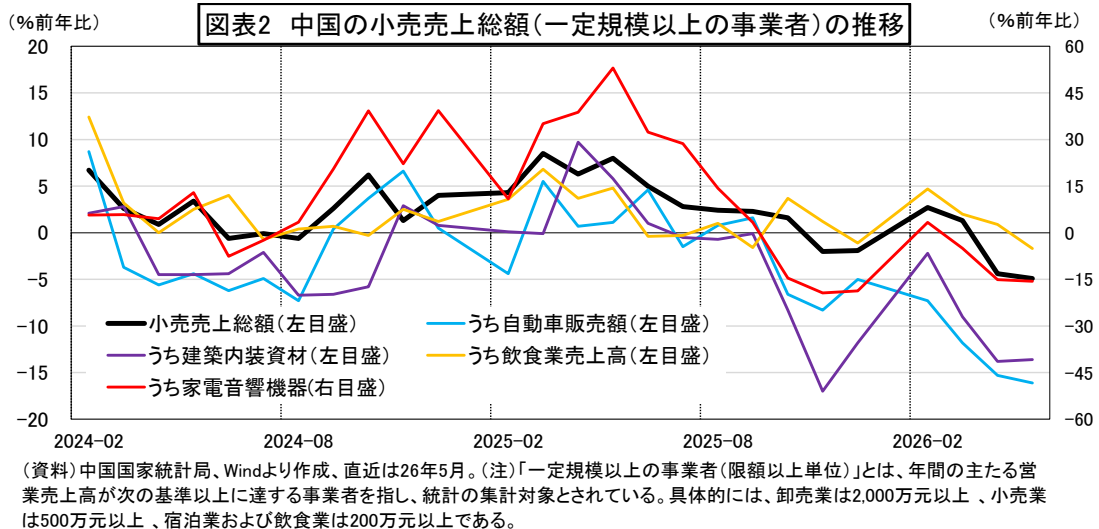


(中国)5月は内需の弱さが一段と鮮明になった

2026年1～3月期の実質GDP成長率は前年比5.0%となり、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、輸出が底堅く推移したものの、内需の弱さが続いており、景気減速への懸念が強まっている。国家統計局が2026年6月16日に発表した5月の経済指標によると、生産は小幅改善したものの、内需(消費・投資)の弱さが一段と鮮明になった。



まず生産面では、輸出の堅調さやAI投資ブームを背景に、5月の鉱工業生産(一定規模以上、実質ベースの伸び)は前月比0.40%、前年比4.5%と、4月(同0.05%、同4.1%)からいずれも持ち直し、比較的底堅く推移した(図表1)。また、全国サービス業生産も同4.4%と、4月(同4.3%)から小幅ながら加速した。



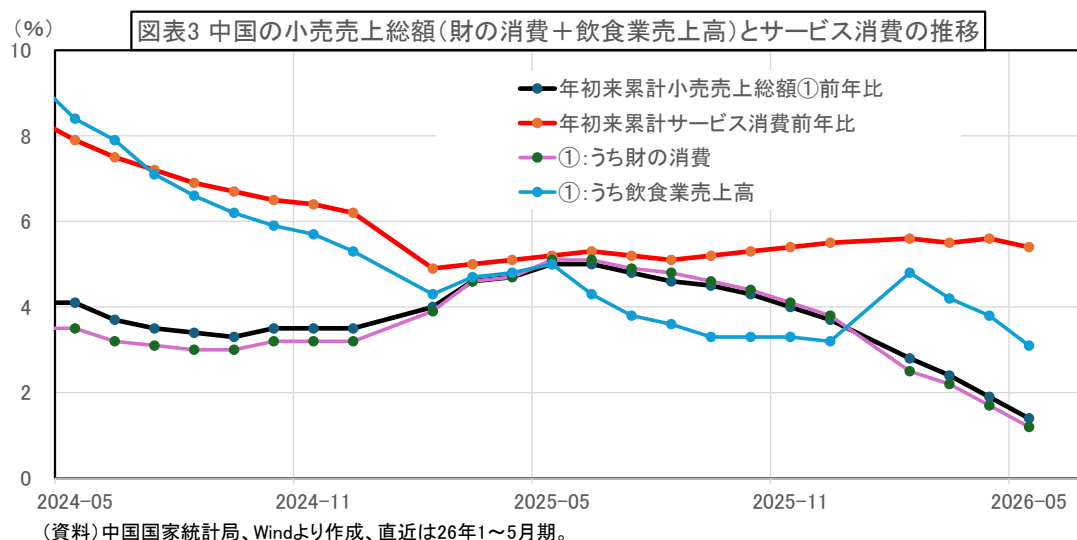
一方、個人消費は、雇用環境や先行き不安、政策効果の剥落、一部地域の天候不順などを背景に弱さが続いている。個人消費の動きを示す社会消費品小売売上総額（以下、小売売上総額）は5月に前年比▲0.6%と、2022年12月以来のマイナスに転じた。内訳を見ると、飲食業売上高（外食）は前年比0.6%と小幅ながらプラスを維持したものの、財（モノ）の消費は同▲0.7%と落ち込んだ。また、小売売上総額は前月比でも▲0.38%と、3月（同▲0.13%）、4月（同▲0.55%）に続き下落基調が続いている。

小売売上総額のうち、一定規模以上の事業者による小売売上総額（全体の38%）は前年比▲4.9%と一段と落ち込んだ（図表2）。内訳では、財の消費は同▲5.2%、外食は同▲1.7%であった。

財別の消費では、自動車（同21.2%）は前年比▲16.1%と4月（同▲15.3%）から減少幅が拡大し、全体を大きく押し下げている。自動車を除いた小売売上総額は同1.1%であった。

また、自動車販売の落ち込みや電気自動車（EV）の普及拡大、ガソリン価格の上昇を背景に、石油およびその製品（同11.5%）も同▲3.2%と減少が続いている。さらに、消費刺激策の効果が弱まるなか、家電音響機器（同5.7%）は同▲15.6%と低調であった。加えて、価格調整の影響もあり、これまで好調だった宝飾品（同1.7%）は同▲8.9%となった。不動産市場の低迷が続くなか、建築内装資材（同0.6%）と家具（同1.0%）もそれぞれ同▲13.6%、同▲8.7%と減少が続いている。

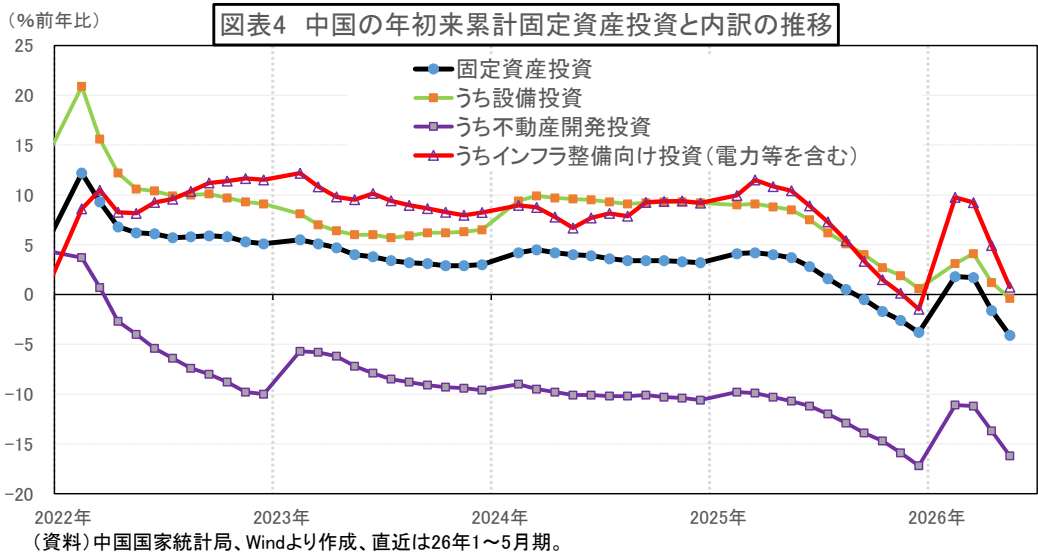
一方、食料品（同11.9%）、衣類（同8.0%）、日用品（同4.7%）、タバコ・酒類（同3.1%）、化粧品類（同2.9%）はそれぞれ同1.9%、同3.8%、同1.6%、同4.8%、同2.5%と比較的底堅く推移している。



消費のなかでサービス消費の重要性が高まるなか、国家统计局は年初来累計の小売売上総額とサービス消費の合計の前年比伸びを公表し始めた。それによると、26年1~5月期の全体は前年比2.8%となった。内訳を見ると、サービス消費は前年比5.4%と4月からやや鈍化したものの比較的底堅く推移した一方、小売売上総額は同1.4%と大きく減速している（図表3）。

先行きについては、消費マインドの弱さや自動車販売のさらなる減速などを踏まえると、低位推移が続く可能性が高い。

投資面では、26年1~5月期の固定資産投資（以下、投資）は前年比▲4.1%と減少幅が一段と拡大した（図表4）。5月単月でも前月比▲1.91%と、3月（同▲1.03%）、4月（同▲2.32%）に続き、減速傾向が続いている。



内訳を見ると、不動産開発・インフラ整備向け・設備の3大分野はいずれも減速した。上海や北京など一部の大都市では不動産市場に持ち直しの動きがみられるものの、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の調整が続いているため、不動産開発投資は前年比▲16.2%と減少幅がさらに拡大した。

また、インフラ整備向け投資(電力等を含む)は前年比 0.8%とわずかながらプラスを維持したが、1~4月期(同 4.9%)から大きく減速した。背景には、一般公共支出の減速、地方債(専項債)発行の低迷がある。

さらに、中東情勢による石油や重要鉱物の価格上昇や、「反内卷」政策(過度な値下げ競争の抑制策)による投資抑制などを背景に、製造業の設備投資は前年比▲0.4%と2020年12月以来のマイナスに転じた。ただし、業種別では、ハイテク製造業への投資は同 3.4%と増加している。とりわけ電子回路(50.9%)、リチウムイオン電池(24.9%)、航空機(19.7%)、集積回路(11.0%)、電子(10.5%)が伸びた。また、ハイテクサービス業への投資も前年比 6.9%と増加し、情報サービス業は同 13.8%となった。これらから、将来を見据えた投資構造の調整は一定程度進展しているとみられる。

先行きについては、不動産の落ち込みの継続、米国の対中関税強化が製造業の投資マインドを悪化させる可能性もある。一方で、政策融資(0.8兆元規模)の実施、地方債発行の加速を背景に、インフラ整備向け投資は持ち直す公算が大きく、投資全体の減少幅は徐々に縮小すると見込まれる。

以上のように、5月は鉱工業生産が輸出の堅調さに支えられて回復した一方、消費と投資は弱さが鮮明になり、「供給が強く、需要が弱い」という構図が続いている。中東情勢の緊張緩和により原油高による物価押し上げ圧力は和らぎつつあるものの、不動産市場の調整長期化のなか、雇用・所得の改善や消費刺激策の強化、民間投資の促進など、内需テコ入れが求められている。

こうした状況を踏まえると、まずは地方債や特別国債の発行・活用、政策融資の実施を加速させることが急務であろう。また、輸入インフレ圧力や市場金利の低位を踏まえると、短期的には中国人民銀行(中央銀行)が利下げや預金準備率の引下げに踏み切る可能性は低いとみられるが、景気減速が続けば年後半に利下げなどが実施される可能性がある。今後の政策対応の動向が注目される。