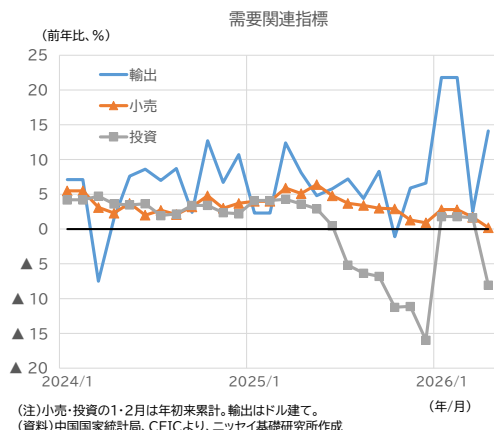


Weekly エコノミスト・ レター

中国:2026~27年の成長率見通し 好調な出だしも束の間、中東情勢不安定化の影響が先行きのリスクに

経済研究部 主任研究員 三浦 祐介
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 中国の2026年1~3月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.0%と、前期(25年10~12月期)の同+4.5%から加速した。だが、好調は束の間で、4月には国内の経済活動に悪化の兆しがみられる(下左図)。中東情勢不安定化によるエネルギー価格上昇を受け、下落が続いてきた企業物価は3月以降、急速に上昇している。国内の不動産不況や地方債務問題に加え、中東情勢が一段の下押し圧力として顕在化しつつある模様だ。他方、AIやGXなど特定の領域に関しては、内需、外需ともに好調が続いている。二極化の様相を呈するなか、総じてみれば下押し圧力が強まっている状況で、当社が試算した月次の実質GDP成長率は、4月に+3.9%まで低下した。
2. 今後を見通すと、中東情勢の影響は続くだろう。米・イランの協議の先行きは依然として不透明で、エネルギー価格も一定の水準で高止まりすると予想される。足元でも石油化学製品の稼働率は低下しているとみられ、5月以降も経済への下押しが続く可能性が高い。このほか、不動産不況などの国内問題も不安定化要因として燻っており、引き続き注視が必要だ。4月28日開催の中央政治局会議では、外部ショックに対して体系的に対応する方針が示されているが、現時点では補正予算など追加対策を講じる考えは示唆されていない。当面は様子見での経済運営となるだろう。
3. 26年から27年にかけての実質GDP成長率は、それぞれ+4.3%、+3.6%と、減速が続くとみている(下右図)。26年は「+4.5~5.0%」の成長率目標に及ばない可能性も危惧される状況だ。国内外の下押し圧力が5月から6月にかけてどの程度続くか、また、仮に下振れリスクが強まった場合、7月下旬に開催予定の中央政治局会議などで機動的に対策を見直すことができるかが当面の注目点となる。



| | | 2025 | 2026 | 2027 | |
|----------|---------|---------|------|------|-----|
| | | 実績 | 予測 | 予測 | |
| 実質GDP | 前年同期比、% | 5.0 | 4.3 | 3.6 | |
| | 最終消費 | 前年同期比、% | 4.9 | 4.1 | 3.6 |
| | 総資本形成 | 前年同期比、% | 2.0 | 3.1 | 2.3 |
| | 純輸出 | 寄与度、%pt | 1.6 | 0.8 | 0.7 |
| 消費者物価 | 前年同期比、% | 0.0 | 1.2 | 0.6 | |
| 政策金利 | 期末、% | 1.4 | 1.4 | 1.4 | |
| 対ドル為替レート | 平均、元/ドル | 7.19 | 6.82 | 6.66 | |

(注)一部試算値。
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

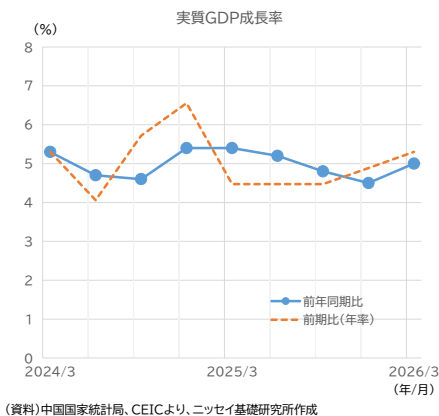
1. 中国経済の見通し

中国の2026年1~3月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.0%と、前期（25年10~12月期）の同+4.5%から加速した（図表1）。だが、好調は束の間で、4月には国内の経済活動に悪化の兆しがみられる（図表2）。中東情勢不安定化によるエネルギー価格上昇を受け、下落が続いてきた企業物価は3月以降、急速に上昇している（図表3）。国内の不動産不況や地方債務問題に加え、中東情勢が一段の下押し圧力として顕在化しつつある模様だ。他方、AIやGXなど特定の領域に関しては、内需、外需ともに好調が続いている。二極化の様相を呈するなか、総じてみれば下押し圧力が強まっている状況で、当社が試算した月次の実質GDP成長率は、4月に+3.9%まで低下した。

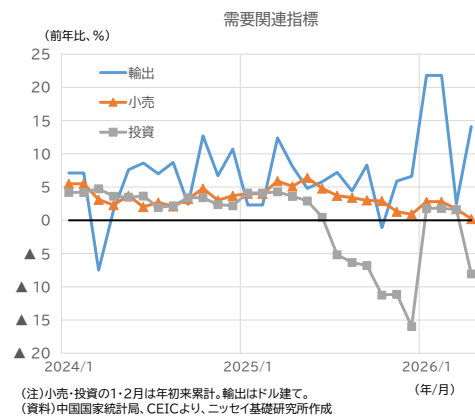
今後を見通すと、中東情勢の影響は続くだろう。米・イランの協議の先行きは依然として不透明で、エネルギー価格も一定の水準で高止まりすると予想される。足元でも石油化学製品の稼働率は低下しているとみられ、5月以降も経済への下押しが続く可能性が高い。このほか、不動産不況などの国内問題も不安定化要因として燻っており、引き続き注視が必要だ。4月28日開催の中央政治局会議では、外部ショックに対して体系的に対応する方針が示されているが、現時点では補正予算など追加対策を講じる考えは示唆されていない。当面は様子見での経済運営となるだろう。

26年から27年にかけての実質GDP成長率は、それぞれ+4.3%、+3.6%と、減速が続くとみている（図表4）。26年は「+4.5~5.0%」の成長率目標に及ばない可能性も危惧される状況だ。国内外の下押し圧力が5月から6月にかけてどの程度続くか、また、仮に下振れリスクが強まった場合、7月下旬に開催予定の中央政治局会議などで機動的に対策を見直すことができるかが当面の注目点となる。

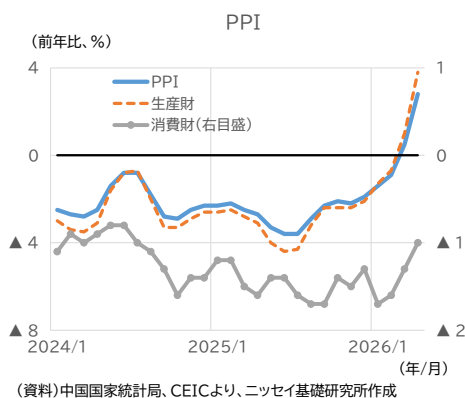
（図表1）



（図表2）



（図表3）



（図表4）

| | | 2025 | 2026 | 2027 | |
|----------|---------|---------|------|------|-----|
| | | 実績 | 予測 | 予測 | |
| 実質GDP | 前年同期比、% | 5.0 | 4.3 | 3.6 | |
| | 最終消費 | 前年同期比、% | 4.9 | 4.1 | 3.6 |
| | 総資本形成 | 前年同期比、% | 2.0 | 3.1 | 2.3 |
| | 純輸出 | 寄与度、%pt | 1.6 | 0.8 | 0.7 |
| 消費者物価 | 前年同期比、% | 0.0 | 1.2 | 0.6 | |
| 政策金利 | 期末、% | 1.4 | 1.4 | 1.4 | |
| 対ドル為替レート | 平均、元/ドル | 7.19 | 6.82 | 6.66 | |

(注)一部試算値。
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

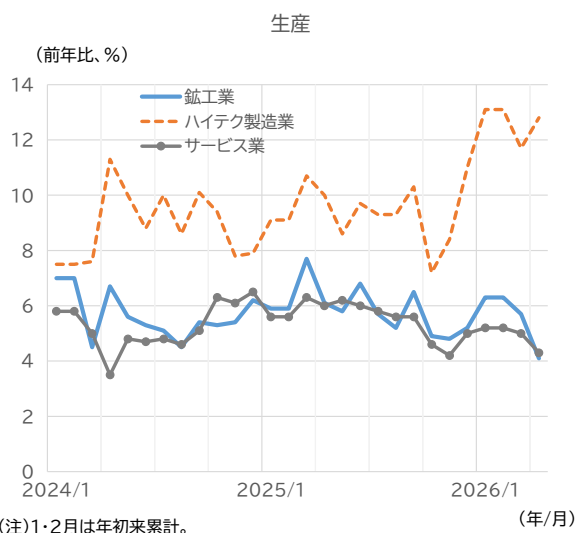
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

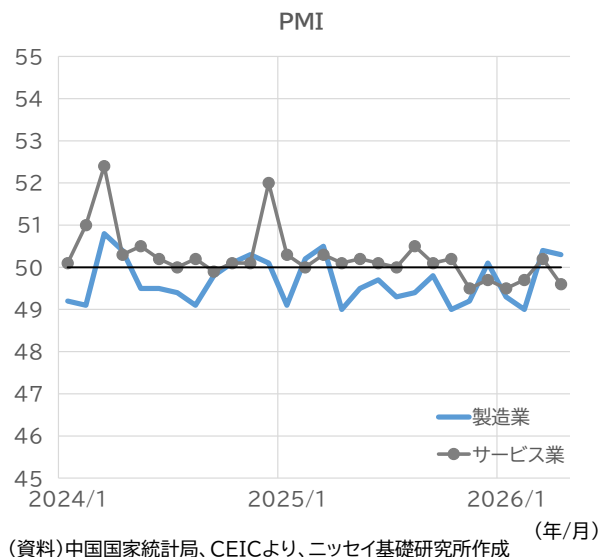
生産の動向について、26年4月の前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、前月から低下した（図表5）。自動車やコンピュータ・通信設備等では伸び率が高まった一方、化学や鉄鋼、一般設備、電気機械等は低下した。サービス業部門でも、伸び率が低下した。単月の伸び率は発表されていないが、情報通信・ソフトウェア・IT やリース・ビジネスサービス、金融業など主要な業種で低下したとみられる。

PMI 調査の結果をみると、製造業では、26年3月から4月にかけて50を上回る水準で推移しているものの、4月は前月からやや低下した（図表6）。サービス業は、4月になり50を下回る水準に低下した。同調査で需要不足と回答する企業の比率は、24年7月以降、具体的に発表されてこなかったが、26年4月には、製造業で46.1%と前月に続き50%を下回る水準となり、需要不足感は軽減する傾向が続いている。ただ、回復のモメンタムは依然として弱いとも言及されており、需要不足の問題は依然解消の途上にある。

(図表 5)



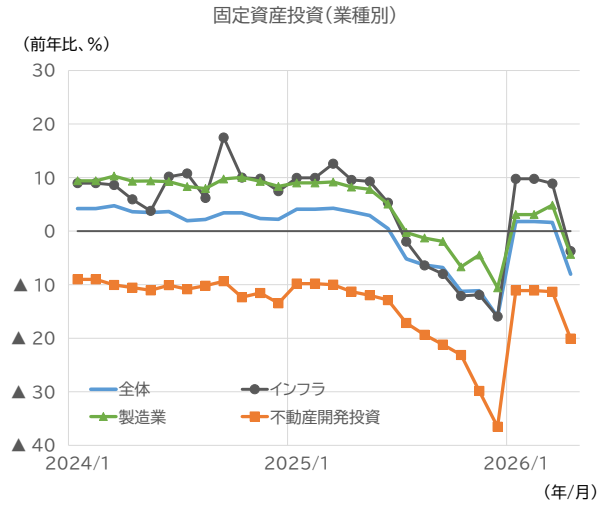
(図表 6)



投資の動向について、26年4月の固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月から悪化し、マイナスに転じた（図表7）。内訳をみると、製造業、インフラ、不動産開発など主な業種でいずれも伸び率がマイナスに転じた。設備投資も、前月から伸び率が低下した。

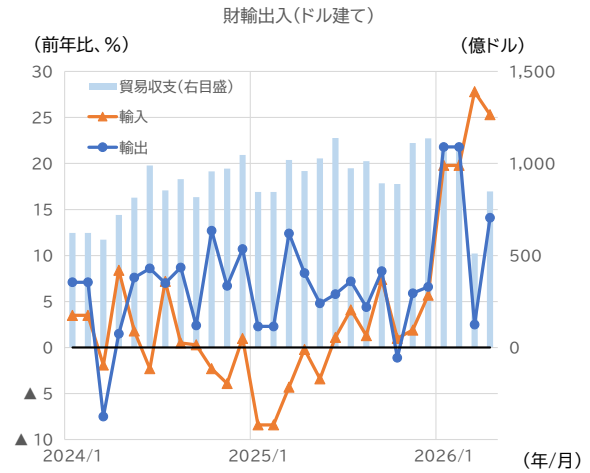
外需の動向について、26年4月の輸出（ドル建て）の伸び率は、前月から上昇した（図表8）。国・地域別にみると、米国向けが昨年4月の相互関税発動から1年経ち、それまでのマイナスからプラスに転じた。ASEAN 向け、EU 向け、日本向けはいずれも加速した。財別では、鋼材がマイナス圏で推移した。一方、プラスチック製品や家電等はマイナスからプラスに転じたほか、コンピュータ・同部品や集積回路は加速した。輸入（ドル建て）の伸び率は、前月から小幅に低下した。貿易収支は、848億ドルの黒字となり、前年同月比では減少した。

(図表 7)



(注)インフラは、3業種(ユーティリティ、交通運輸・倉庫・郵政、水利・環境・公共施設)の合計。1・2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値。
 (資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表 8)



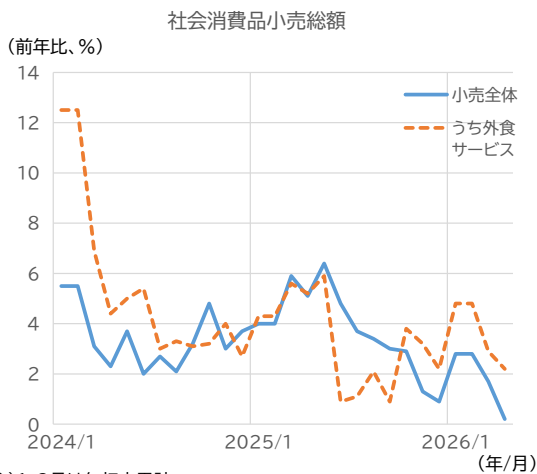
(注)1・2月は年初来累計(貿易収支は平均値)。
 (資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(消費・家計)

消費の動向について、26年4月の小売売上高の伸び率をみると、前月から低下した(図表9)。財の伸び率はマイナスに転じ、外食サービスの伸び率は低下した。

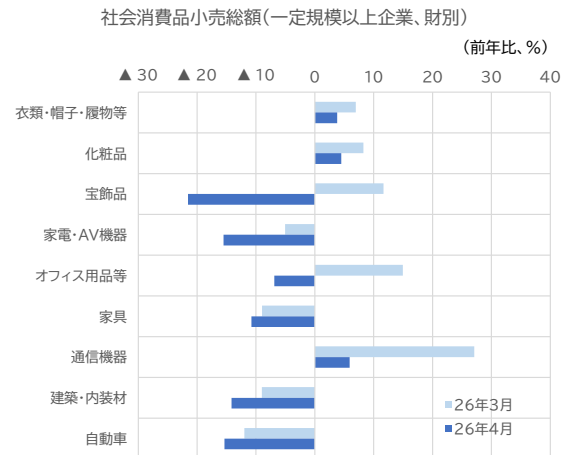
一定規模以上企業を対象にした統計で財の品目別の動向をみると、衣類等や化粧品の伸び率が前月から低下したのに対し、宝飾品では伸び率がマイナスに転じた(図表10)。26年も継続されている耐久消費財の買い替え支援策の対象商品については、オフィス用品等では伸び率がマイナスに転化、通信機器では伸び率が低下した。家具や家電・AV機器は伸び率が前月からマイナス幅が拡大した。自動車および不動産関連の財(建築・内装材)も、マイナス幅が前月から一段と拡大した。

(図表 9)



(注)1・2月は年初来累計。
 (資料)中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

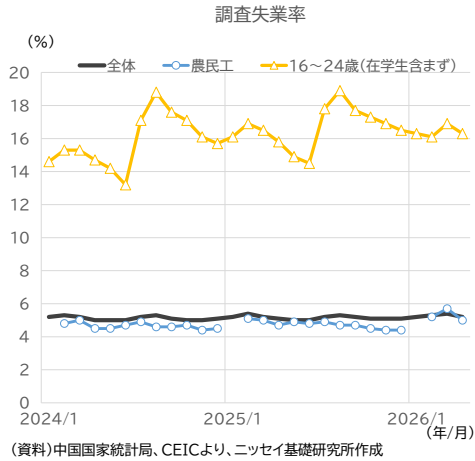
(図表 10)



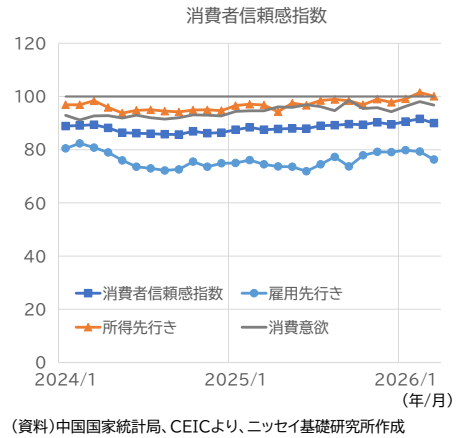
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部失業率が26年1月から3月にかけて上昇を続けていたが、4月には低下した(図表11)。16~24歳(在学中の学生を除く)の失業率は、3月からは低下したものの、前年同月を上回る水準であり、若年層の雇用環境は依然厳しい状況にある。消費者信頼感指数をみると、依然として楽観・悲観の境目の水準である100を下回る水準で推移しており、3月は前月から低下した(図表12)。

(図表 11)



(図表 12)

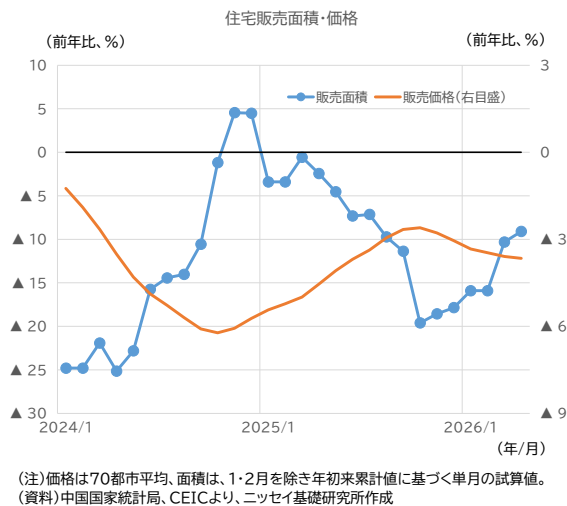


(不動産市場)

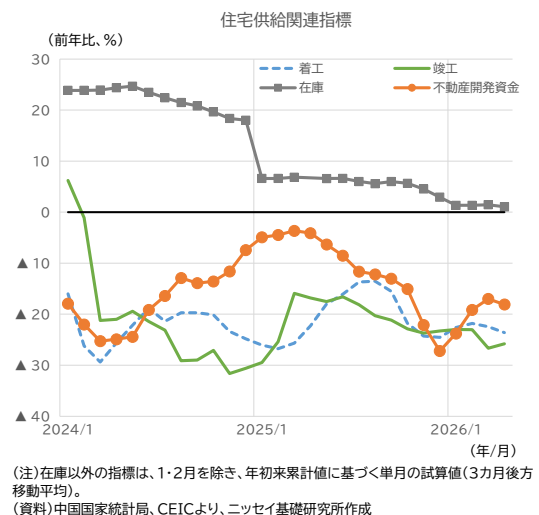
不動産市場について、26年4月の住宅販売床面積の伸び率は、マイナス幅が前月に続き縮小した(図表13)。住宅販売価格(70都市単純平均)の前年同月比は、22年4月以降、49カ月連続でマイナスとなっている。25年11月以降は、マイナス幅の拡大が続いている。

供給側の動向に関して、住宅着工床面積(3カ月後方移動平均)の伸び率は、前月に続きマイナス幅が小幅に拡大した(図表14)。一方、住宅竣工床面積(同上)の伸び率は、マイナス幅が縮小した。住宅完成在庫床面積は依然増加しているが、伸び率は前月から小幅に低下した。また、不動産開発資金(同上)の伸び率は、依然として前年同月比でマイナスとなっており、マイナス幅は4月にやや拡大した。

(図表 13)



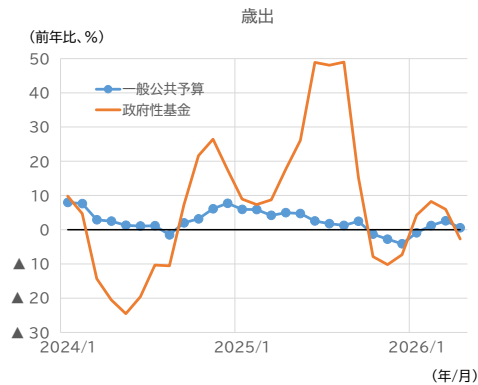
(図表 14)



(財政)

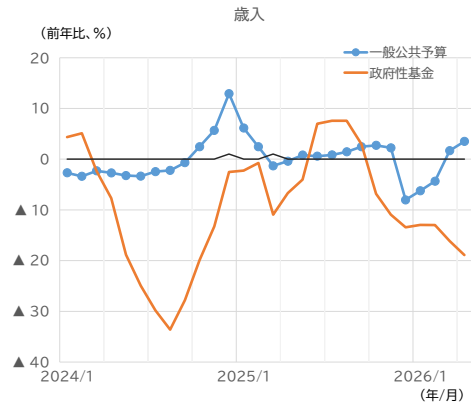
財政の動向をみると、歳出（3カ月後方移動平均）については、一般公共予算の伸び率は4月に前月から低下、政府性基金も4月にマイナスに転じた（図表15）。歳入（同上）は、一般公共予算の伸び率が年初来改善を続けている一方、政府性基金は悪化を続けている（図表16）。なお、一般公共予算のうち、税収入、非税収入ともに概ね改善傾向にあるが、非税収入は4月に伸び率が小幅に低下した。

(図表15)



(注)1・2月を除き、年初来累計値に基づく試算値(3カ月後方移動平均)。
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表16)



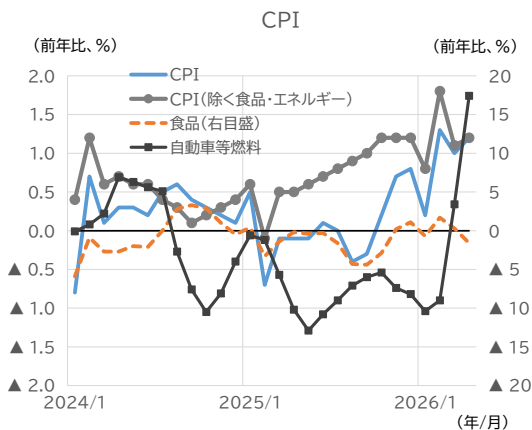
(注)1・2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値(3カ月後方移動平均)。
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

3. 物価・金融の動向

(物価)

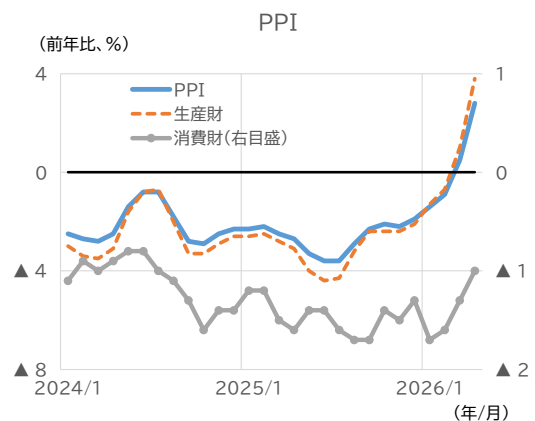
物価の動向について、26年4月の消費者物価指数（CPI）の前年同月比（以下同）は、前月からプラス幅が拡大した（図表17）。豚肉はマイナス幅が拡大した一方、食品・エネルギーを除くコアCPIは、プラス幅が拡大、自動車等燃料は一段と上昇した。工業生産者出荷価格（PPI）は、22年10月以降、41カ月連続でマイナスであったが、26年3月にプラスに転じ、4月はプラス幅が拡大した（図表18）。

(図表17)



(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表18)

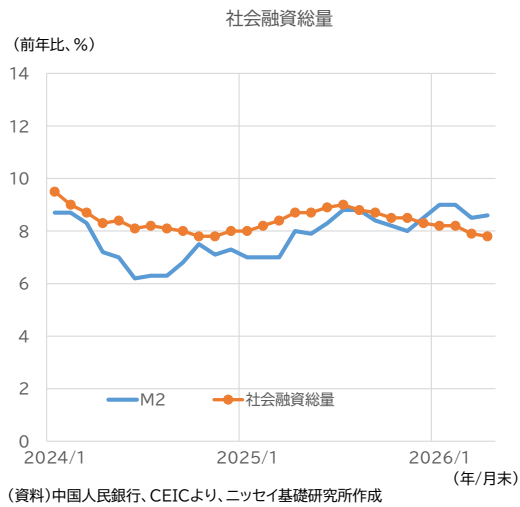


(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

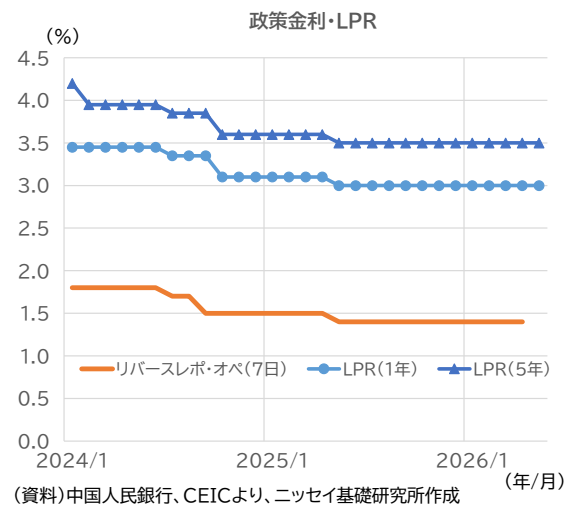
(金融)

金融の動向について、26年4月のM2の伸び率は、前月から小幅に高まった。社会融資総量の伸び率は、民間部門を中心に前月に続き低下した(図表19)。金融政策に関して、政策金利(リバースレポ・オペ、7日物)は、25年5月に10bpsの利下げが実施されたが、その後は据え置きとなっている(図表20)。それを受け、貸出金利のベンチマークとなるLPRは、1年物、5年物とも、25年5月に10bps低下した後、26年5月まで横ばいで推移している。

(図表19)



(図表20)



本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。