

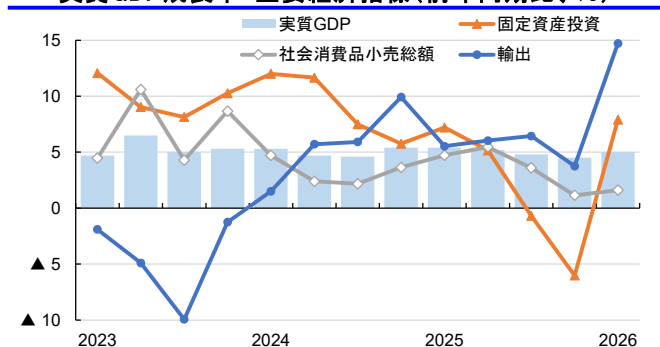
中国経済：投資回復を受け 1～3 月期の景気は持ち直し（改定見通し）

2026 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.0%と、2025 年 10～12 月期の+4.5%から伸びを高めた。インフラ投資や先端製造業投資の回復が寄与。消費は春節休暇長期化により食品などが好調も、自動車販売が不振で小幅改善にとどまる。中東情勢悪化の影響につき、中国は原油高への耐性が比較的強い上、政府も石油製品の価格上昇抑制措置や輸出停止などで対応。ただし事態が長期化すれば、企業収益悪化や世界経済減速による輸出減を通じた景気下振れの懸念あり。今後の景気は、AI や半導体など先端分野の設備投資や第 15 次五カ年計画関連のインフラ投資が下支え役となるも、不動産市場の調整継続が投資・消費を下押しするため、減速傾向をたどる見通し。2026 年の成長率は前年比+4.4%と予想。

1～3 月期は投資回復により 5%成長を達成

4 月 16 日に発表された 2026 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.0%と、2025 年 10～12 月期の+4.5%から伸びを高めた（下左図）。中国政府は 2026 年の成長率目標を「前年比+4.5～5%」と 2025 年の「+5%前後」から引き下げたが、この目標も達成した。国家統計局公表の前期比も+1.3%（年率+5.3%）と 10～12 月期の+1.2%（年率+4.9%）から小幅に加速。

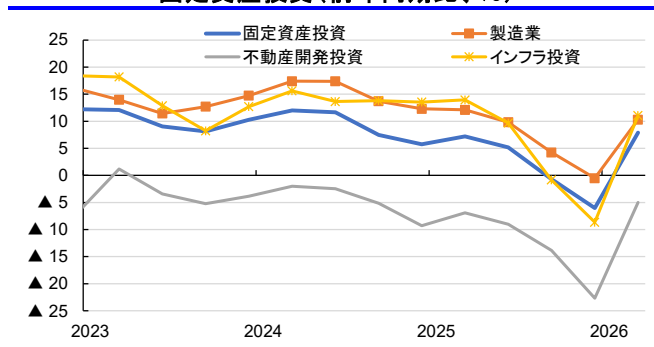
実質GDP成長率・主要経済指標（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局、中国海関総署

（注）投資はPPI(建築材料)、小売はCPIで実質化。輸出は名目ドル建て。

固定資産投資（前年同期比、%）



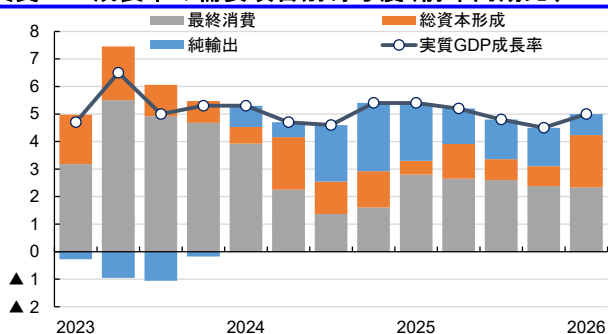
（出所）中国国家统计局

（注）PPI(建築材料)で実質化。

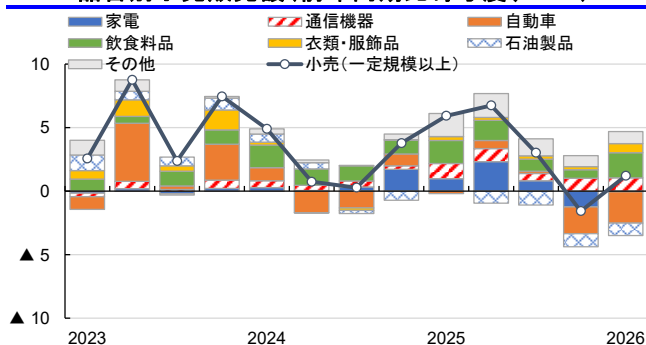
景気持ち直しの主な要因は投資の回復である。1～3 月期の固定資産投資額の実質伸び率（以下、当社推計）は、前年同期比+7.9%（10～12 月期▲6.0%）と半年ぶりにプラスを回復（上右図）。特に、インフラ投資（▲8.7%→+11.0%）が押し上げに寄与した。第 15 次五カ年計画¹の始動に伴って、大規模プロジェクトの着工が始まったとみられる。製造業投資（▲0.5%→+10.3%）もプラスの伸びを回復。2026 年度の大規模設備の更新投資策が支えとなったほか、先端製造業（通信・電子機器、航空・宇宙機器など）の設備投資も拡大した。不動産開発投資（▲22.7%→▲5.0%）は依然として低迷が続いたものの、未完成住宅の建設進展などを受けてマイナス幅が縮小。実質 GDP 成長率に対する需要項目別の寄与度を見ても（P.2 上左図）、総資本形成（固定資産投資+在庫投資）の寄与度（+0.7%Pt→+1.9%）が拡大。

¹ 第 15 次五カ年計画の詳細については、2026 年 3 月 30 日付 Economic Monitor「中国経済：全人代で成長率目標を『4.5～5%』に引き下げ」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3180/>

一方、個人消費は小幅な改善にとどまった。1～3 月期の社会消費品小売総額の実質伸び率（当社推計）は、前年同期比+1.6%と 10～12 月期の+1.1%から伸びを高めた。2026 年の春節休暇（2 月 15 日～23 日）が 9 連休と 2025 年から 1 日長くなったため、飲食料品の販売が好調だった（P.2 上右図）。また、2024 年から継続実施されている消費財買い替え促進策の 2026 年度分の補助金が 1 月から交付されたため、携帯電話など通信機器の販売も堅調さを維持した。一方、小売販売の約 3 割を占める自動車は、新エネルギー車の車両取得税の免税措置半減（10%免税→5%免税）を受けて不振だった。さらに、実質可処分所得の伸び率が前年同期比+4.0%（10～12 月期+4.4%）と 5 四半期連続で減速しており、雇用・所得環境の悪化も消費を抑制したとみられる。実質 GDP 成長率に対する最終消費（家計消費+政府消費）の寄与度（+2.4%Pt→+2.3%Pt）は小幅に縮小。

実質GDP成長率の需要項目別寄与度（前年同期比、%Pt）


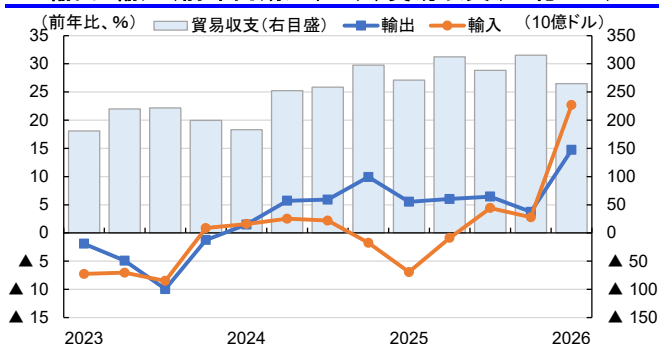
（出所）中国国家统计局

品目別小売販売額（前年同期比寄与度、%Pt）


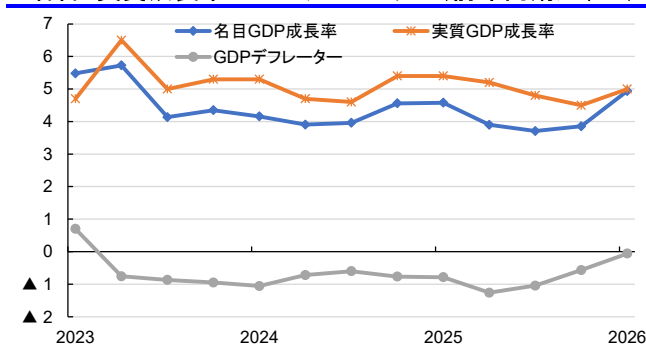
（出所）中国国家统计局

（注）一定規模以上の企業による販売額。CPIで実質化。

外需による支えも弱まった。1～3 月期の輸出（名目米ドル建て）は前年比+14.7%と 10～12 月期の+3.8%から大幅に伸びを高めたものの、輸入（+3.0%→+22.7%）が輸出の伸びを上回って急増（下左図）、純輸出（輸出－輸入）の成長率に対する寄与度が縮小した（+1.4%Pt→+0.8%Pt）。輸出入ともに、半導体や PC 部品による押し上げが大きく、AI 需要の高まりやそれに伴うメモリー価格上昇が影響した模様。

輸出・輸入（前年同期比、%）、貿易収支（10億ドル）


（出所）中国海関総署

名目・実質成長率とGDPデフレーター（前年同期比、%）


（出所）中国国家统计局

なお、人々の生活実感に近い名目 GDP 成長率は、1～3 月期に前年同期比+4.9%と 10～12 月期の+3.9%から伸びを高めた（上右図）。経済全体の物価水準を示す GDP デフレーター（名目 GDP/実質 GDP）は 3 四半期連続でマイナス幅が縮小（10～12 月期前年同期比▲0.6%→1～3 月期▲0.1%）。背景には、2025 年後半以降の過剰生産能力削減による需給バランスの改善や、足元の原油価格上昇がある。

原油高への耐性は比較的強いが、長期化による景気下振れ懸念あり

このように投資の回復を主因に好調なスタートを切った中国経済だが、2月末以降の中東情勢緊迫化による悪影響に注視する必要がある。4月28日に開催された党の重要会議、中央政治局会議でも、「外部からの衝撃や課題に体系的に対応し、エネルギー資源の安全保障レベルを向上させる」との文言があり、党指導部が警戒感を高めていることがうかがえる。

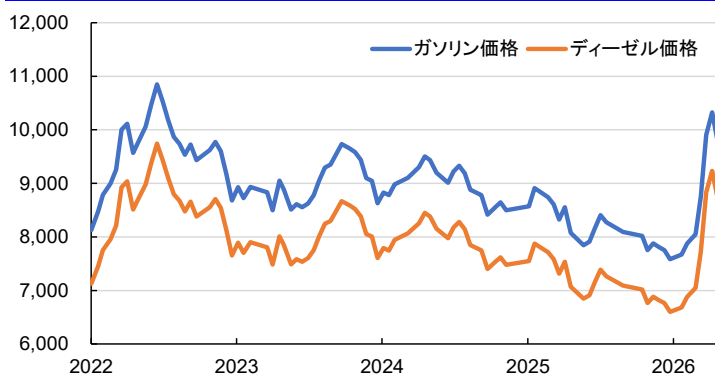
中国は原油消費の75%を輸入に依存、うち約5割を中東から輸入している。イランからの原油輸入は、米国の対イラン制裁の影響で輸入統計には反映されていないが、海上で積み替えるなどして調達している模様で、報道によると海上輸入量の13%程度を占める²。そのほか、サウジアラビア（14%）・イラク（11%）・UAE（7%）・オマーン（6%）・クウェート（3%）・カタール（1%）など中東諸国からの輸入は原油輸入全体の42%を占める。イランからの輸入と合わせると、約55%を中東から輸入している計算となる。

ただし、中国は他のアジア諸国に比べ原油高の影響を受けにくい経済構造を持つ。第一に、発電量構成の64%を石炭火力が占め石油・天然ガス火力の割合は12%にとどまるため、原油高による電気料金上昇の影響は限定的である。なお、石炭の自給率は98%と非常に高く、ほぼ国内生産で賄っている。第2に、国内自動車販売台数の51%を新エネルギー車が占めるため、ガソリン価格上昇による悪影響を受けにくい。第3に、もともと需給の不均衡によるデフレ圧力が強いため、原油高による国内物価上昇圧力はある程度吸収可能とみられる。実際、3月の生産者物価（PPI）は前年比+0.5%（1～2月▲1.2%）、消費者物価（CPI）は+1.0%（1～2月+0.8%）と上昇も低い伸びにとどまった（詳細は後半の「主な指標の動き（2026年3月）」参照）。

さらに、政府は原油高を受けて、国内の石油製品（ガソリン・ディーゼル）価格を引き上げたが（右図）、価格上昇抑制措置を初めて発動し上昇幅を約半分に抑制した³。また、報道によると、国内石油精製大手に対し、石油製品（ガソリン、ディーゼル、航空燃料）の輸出停止を指示した⁴。原油調達先の分散も図っており、3月の貿易統計によると、中東6カ国（サウジアラビア、イラク、UAE、オマーン、クウェート、カタール）からの原油輸入量が前年比▲25.3%と大幅に減少する一方、ロシア（+13.8%）やブラジル（+154.4%）など中東以外からの輸入が拡大し、原油輸入量全体は前年比▲2.8%と小幅減にとどまった。

今後は、約4ヵ月分とされる石油備蓄活用の余地もあろう。ただし中東情勢悪化が長期化すれば、原油

ガソリン・ディーゼル価格(元/トン)



(出所) 中国国家统计局
(注) 直近は2026年4月22日。

² “China's heavy reliance on Iranian oil imports,” Reuters, January 13, 2026.

³ 3月24日は、ガソリン価格が1トン2,205元・軽油価格が2,120元引き上げとなる場所、それぞれ1,160元・1,115元に抑制。4月8日は、ガソリン価格が1トン800元・軽油価格が770元引き上げとなる場所、それぞれ420元・400元に抑制。

⁴ 「中国、軽油・ガソリン輸出停止へー国内石油精製大手に口答で指示」 Bloomberg、2026年3月5日。「中国、精製燃料輸出を禁止 中東情勢受け国内供給優先=情報筋」ロイター、2026年3月12日。

高による企業収益や家計所得の下押し、さらに世界経済減速による輸出減を通じて景気が下振れる懸念があり、注視が必要である。

2026年の成長率は+4%台半ばに減速の見通し

今後の景気は、AI や半導体など先端分野の設備投資や第 15 次五カ年計画に関連するインフラ投資が下支え役となるも、不動産市場の調整継続が投資・消費を下押しするため、減速傾向をたどる見通し。輸出は、米国の対中追加関税引き下げを受けた対米輸出の底入れが押し上げ要因となるものの、駆け込み輸出で押し上げられた 2025 年からは増勢が鈍化する見込み。2026 年の成長率は、1 月時点の見通しと同様⁵、前年比+4.4%と 2025 年からの減速を予想する（右図）。

不動産市場については、不動産開発投資・販売面積・中古住宅価格のいずれも 4 年以上に渡ってマイナス圏で推移、調整が長期化している（下図）。ただし、3 月の全人代では、新規住宅の供給抑制、住宅在庫の買い取り・保障性住宅への転換、「ホワイトリスト」に基づく優良な建設中住宅プロジェクトへの融資促進、といった既存の政策方針を確認するにとどまった。第 15 次五カ年計画でも、不動産不況に対する抜本策、例えば中央政府が基金を設立し住宅在庫の買い取りやデベロッパーの再編を進めるといった策は示されず、不動産市場の調整継続が示唆される。

下振れリスクとしては、先に述べた原油高の影響に加え、関税をめぐる米国との対立再燃がある。トランプ政権は、2026 年 2 月の米最高裁の違憲判決を受け、合成麻薬フェンタニルの流入を理由とした制裁関税（10%）と相互関税（10%）を停止、代わりに全世界一律 10%の追加関税を発動した。2026 年 11 月まで停止とされていた相互関税の上乗せ分（24%）も無効化した。そのため、対中追加関税は 2025 年 11 月時点の 20%から 10%に低下している。ただし、米国は中国の過剰生産を理由に 1974 年通商法 301 条に基づく調査を 3 月から開始、新たな関税発動の可能性がある。中国側も対抗措置として、米国の貿易障壁（ハイテク製品の対中輸出制限、中国のグリーン製品の対米輸出制限など）に対する調査を開始⁶、先行き不透明性が高まっている。5 月 14 日～15 日に予定されている米中首脳会談で、不透明性を払拭できるような発言があるか、注目である。

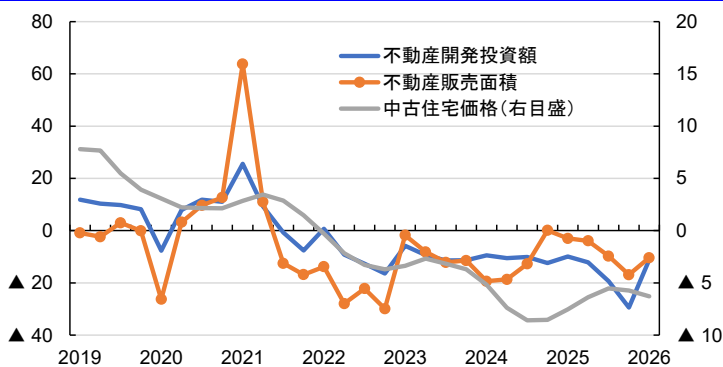
中国のGDP成長率予測

前年比、%、%Pt	2023 実績	2024 実績	2025 実績	2026 予想	2027 予想
実質GDP	5.4	5.0	5.0	4.4	4.1
最終消費	8.5	4.2	4.6	4.1	4.2
個人消費	9.0	5.4	4.9	3.8	3.9
政府消費	7.3	1.4	4.0	4.8	4.9
総資本形成	3.3	2.7	1.8	4.6	3.8
固定資産投資	4.4	2.3	1.4	5.0	4.0
在庫投資(寄与度)	▲0.4	0.2	0.2	▲0.1	▲0.1
純輸出(寄与度)	▲0.6	1.5	1.6	0.3	0.3
輸出	4.2	13.6	9.2	8.8	4.7
輸入	3.4	2.6	0.6	6.9	3.3
名目GDP	4.9	4.2	4.0	5.0	4.2
CPI	0.2	0.2	0.0	1.1	1.1
人民元/ドル(年平均)	7.08	7.20	7.19	6.86	6.80

（出所）中国国家统计局、中国海関総署

（注）輸出入は実質元建てベース。伊藤忠総研による試算値。

不動産開発投資・販売面積・住宅価格(前年同期比、%)



（出所）中国国家统计局

⁵ 詳細は、2026 年 1 月 29 日付 Economic Monitor 「中国経済：2025 年は成長目標達成も、2026 年は景気減速へ（改定見通し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3103/>

⁶ 「商务部公告 2026 年第 17 号 公布对美国破坏全球供应链相关做法和措施发起贸易壁垒调查」2026 年 3 月 27 日、「商务部公告 2026 年第 18 号 公布对美国阻碍绿色产品贸易相关做法和措施发起贸易壁垒调查」2026 年 3 月 27 日。

主な指標の動き (2026年3月)

PMI (購買担当者指数)

3月の製造業 PMI は 50.4 と 2月 (49.0) から改善、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 3 ヶ月ぶりに上回った (右図)。春節休暇 (2月15日～23日) 後の企業活動の正常化を反映。

主な内訳を見ると、新規受注 (2月 48.6→3月 51.6) が大きく改善、3 ヶ月ぶりに 50 以上を回復した。内訳項目の新規輸出受注 (45.0→49.1) も改善。

生産 (49.6→51.4) も改善、2 ヶ月ぶりに 50 を上回った。国家統計局の説明によると、衣類や化学繊維、ゴム・プラスチック製品などは不調だったが、食品加工、非鉄金属加工などは好調だった。

中東情勢緊迫化に伴う原油高を受けて、原材料購入価格指数 (54.8→63.9)、出荷価格指数 (50.6→55.4) が大幅に上昇。

企業規模別では、大企業 (51.5→51.6) は改善の動きが続いた。中規模企業 (47.5→49.0)、小規模企業 (44.8→49.3) は 2月から上昇したものの 50 以下にとどまった。

3月の非製造業 PMI は 50.1 と 2月 (49.5) から改善、3 ヶ月ぶりに 50 を上回った。サービス業 (49.7→50.2) は、春節休暇終了を受けて宿泊・飲食・小売などは落ち込んだものの、鉄道や金融・保険などが好調だった。建設業 (48.2→49.3) は 2月から上昇したものの、3 ヶ月連続で 50 を下回った。

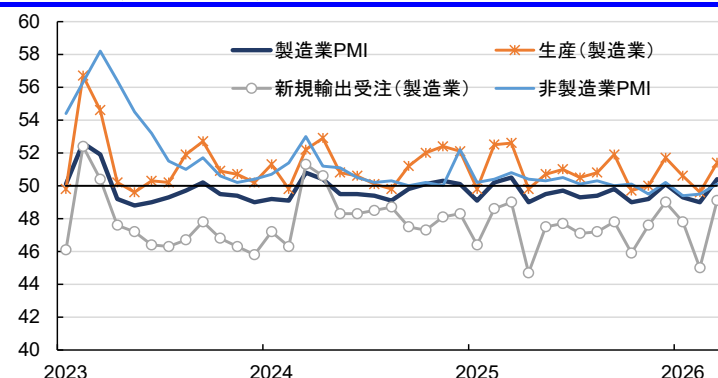
輸出 (通関統計、米ドルベース)

3月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +2.5% と 1～2 月累計 (+21.8%) から伸びが大幅に鈍化。春節休暇の時期のずれ (2025 年は 1月28日～2月3日) を受け、前年比の伸びが抑制された。当社が公表実額値から試算した季節調整値では、1～2 月対比 +2.6% と増加。1～3 月平均では前期比 +8.5% と大幅に増加。

主な仕向地に見ると (右図)、米国向け (10～12 月期前期比 +4.8%→1～3 月 +11.3%)

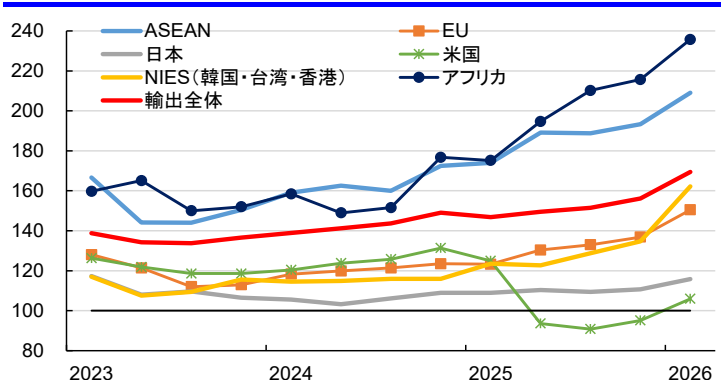
が持ち直した。2025 年 11 月の米国の対中追加関税引き下げが押し上げに寄与した模様。NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+4.6%→+20.4%) は急増、ASEAN 向け (+2.4%→+8.1%)、EU 向け (+2.9%→+10.0%)、アフリカ向け (+2.6%→+9.3%)、日本向け (+1.1%→+4.7%) も軒並み増勢を強めた。

製造業・非製造業 PMI の推移 (中立=50)



(出所) 中国国家統計局

仕向け地別の輸出の推移 (季節調整値、2019年=100)



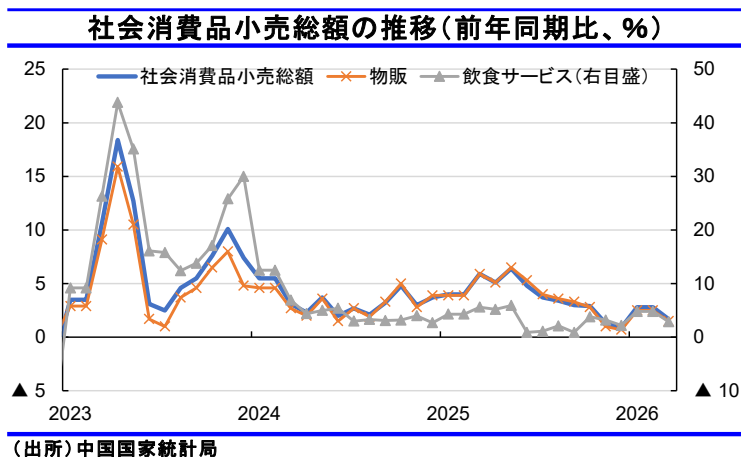
(出所) 中国海関総署 (注) 当社試算の季節調整値。

主な財別では、集積回路（10～12 月期前期比+11.9%→1～3 月+28.6%）や PC 部品（+31.6%→+49.0%）が急増。ただし、数量ベースの増加幅が金額ベースに比べて低く（集積回路：▲2.7%→+7.1%、PC 部品：+1.4%→+0.3%）、メモリー価格の高騰が輸出金額を押し上げたと考えられる。自動車（+20.6%→+8.7%）は増勢が鈍化したものの高水準での推移が続いた。2025 年後半以降減少傾向で推移していた、靴（▲2.2%→+3.4%）、玩具（▲3.0%→+6.5%）、衣類（+0.4%→+5.6%）など軽工業品も持ち直した。

社会消費品小売総額（小売販売）

3 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+1.7%と 1～2 月累計（+2.8%）から伸びが鈍化（右図）。1～2 月は春節休暇長期化（2025 年 8 連休→2026 年 9 連休）を受けて伸びを高めたが、その影響が剥落した。国家统计局公表の前月比も+0.14%と、1 月（+0.31%）や 2 月（+0.49%）から鈍化。

内訳を見ると、物販（1～2 月前年同月比+2.5%→3 月+1.5%）、飲食サービス（+4.8%→+2.9%）ともに伸びが鈍化。

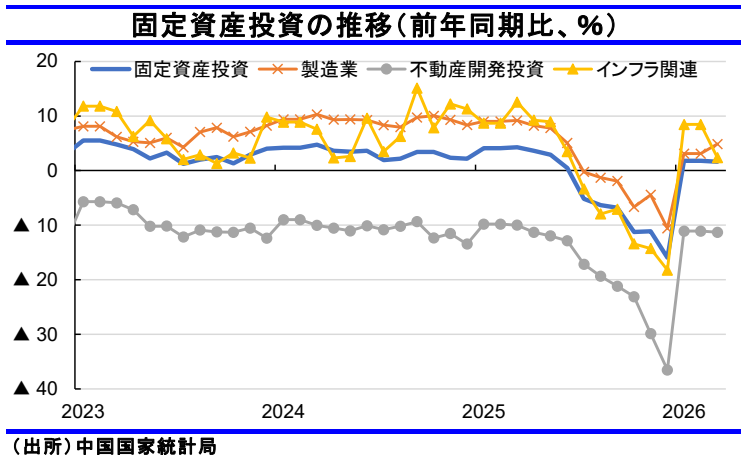


物販を品目別に見ると、小売販売の約 3 割を占める自動車（▲7.3%→▲11.8%）のマイナス幅が拡大。2026 年 1 月からの新エネルギー車の車両取得税の免税措置半減（10%免税→5%免税）が影響。1～2 月に春節休暇長期化を受けて好調だった飲食料品（+11.8%→+9.0%）も伸びが鈍化。不動産市場の調整継続を受け、建材（▲2.2%→▲9.0%）のマイナスの幅が拡大。一方、消費財買い替え促進策を受け、スマートフォンなど通信機器（+17.8%→+27.3%）が大幅に伸びを高めた。燃料価格の上昇を受けて、石油製品（▲9.7%→+0.1%）もプラスの伸びを回復した。

なお、中国汽车工业协会によると、3 月累計の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲2.3%（1～2 月▲15.4%）、うち約 8 割を占める国内販売台数は▲19.2%と 1～2 月（▲26.2%）からマイナス幅が縮小したものの大幅マイナスとなった。当社試算の季節調整値では、3 月は 1～2 月対比+3.3%と小幅に増加。年率では 1,932 万台と 2025 年通年（2,406 万台）を下回った。

固定資産投資（都市部）

3 月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比+1.6%と 1～2 月累計（+1.8%）から伸びが小幅に鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比も+0.52%と、1 月（+1.68%）や 2 月（+0.99%）から鈍化。



主な内訳を見ると、全体の約 2 割を占めるインフラ関連分野⁷（1～2 月前年同月比+8.5%→3 月+2.4%）の伸びが鈍化。1～2 月に急増した鉄道や公共施設の伸びが一服した。

一方、全体の約 3 割を占める製造業（+3.1%→+4.9%）は伸びを高めた。業種別の内訳をみると、一般機械、通信・電子機器、自動車などが伸びを高めた。輸送機械（鉄道、船舶、航空宇宙）は 1～2 月から伸びが鈍化したものの+24.9%と高い伸びを示した。政府が重視する先端製造業の投資強化のほか、大規模設備の更新投資策が押し上げに寄与した模様。

不動産開発投資（▲11.1%→▲11.3%）はマイナス幅が小幅に拡大。当社試算の季節調整値をみると、新規着工面積や竣工面積は小幅に持ち直したものの、1～2 月に増加した施工面積が再び減少に転じた。

工業生産

3 月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+5.7%と 1～2 月（+6.3%）から伸びが鈍化（右図）。国家統計局公表の前月比も+0.28%と、1 月（+0.39%）や 2 月（+0.83%）から鈍化。2 月は春節休暇前の駆け込み生産が発生した一方、3 月は休暇後の段階的な生産再開を受け下振れた模様。

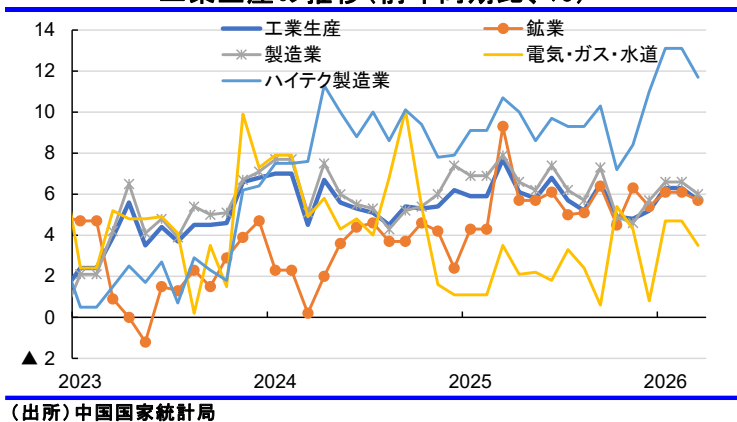
産業別にみると、製造業（1～2 月前年同月比+6.6%→3 月+6.0%）、電気・ガス・水道（+4.7%→+3.5%）、鉱業（+6.1%→+5.7%）いずれも伸びが鈍化。

製造業を業種別にみると、通信・電子機器や航空・宇宙機器などハイテク製造業⁸（+13.1%→+11.7%）が 2 桁台の伸びを維持するも鈍化。1～2 月に上向いた衣類（+5.1%→+0%）や家具（▲2.2%→▲9.6%）など軽工業品も再び落ち込んだ。鉄鋼（+2.2%→+1.7%）や非金属（+2.5%→▲5.5%）も不調だった。

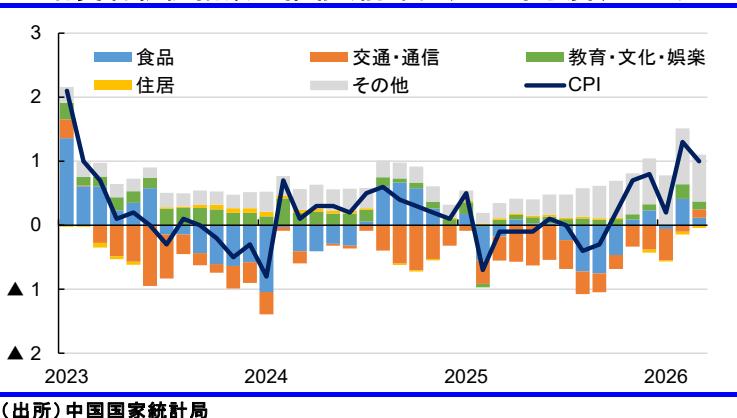
消費者物価指数

3 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.0%と 2 月（+1.3%）から伸びが鈍化（右図）。2 月は春節休暇を受け伸びが高まったが、その影響が剥落した。前月比も▲0.7%と 2 月（+1.0%）からマイナスに転じた。春節要因を除くため 1～2 月平均（+0.8%）対比でみると、前年比の伸びが小幅に高まった。内訳を見ると、春節休暇の終了を受け、食品

工業生産の推移（前年同期比、%）



消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



⁷ 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

⁸ 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

(2月前年同月比+1.7%→3月+0.3%)の伸びが鈍化。豚肉(▲8.6%→▲11.5%)はマイナス幅が拡大、野菜(+10.9%→+4.9%)や果物(+5.9%→+4.0%)は伸びが鈍化。一方、交通・通信(▲0.7%→+0.9%)は約2年ぶりにプラスの伸びに転化。原油価格上昇を受けて車両用燃料(▲9.0%→+3.4%)が上昇に転じたことを反映。

物価の基調を示すコアCPI(食品・エネルギーを除く総合)は、前年同月比+1.1%と2月(+1.8%)から伸びが鈍化。春節休暇終了により旅行価格(+11.7%→+3.2%)の伸びが一服、サービス価格(+1.6%→+0.8%)を押し下げた。コアCPIの前月比も▲0.7%と2月(+0.7%)からマイナスに転じた。

生産者物価指数

3月の生産者物価指数(PPI)は前年同月比+0.5%(2月▲0.9%)と、2022年9月以来となるプラスの伸びに転化(右図)。前月比も+1.0%と2月(+0.4%)から伸びを高めた。

川上の生産財(2月前年同月比▲0.7%→3月+1.0%)がプラスの伸びに転じ、川下の消費財(▲1.6%→▲1.3%)はマイナス幅が縮小。

生産財は、原油価格の上昇を受けて石油・天然ガス採掘(▲12.9%→+5.2%)がプラスの伸びに転じ、石油・石炭加工(▲12.0%→▲4.5%)や化学(▲3.7%→▲0.3%)のマイナス幅も縮小。国際的な非鉄金属価格上昇を受け、非鉄金属(+22.1%→+22.4%)も高い伸びを示した。過剰生産能力削減の動きやインフラ投資の進展を背景に、鉄鋼(▲3.4%→▲2.5%)のマイナス幅が縮小。

消費財は、衣類(▲1.0%→▲1.1%)のマイナス幅が拡大したもの、食品(▲1.8%→▲1.7%)、日用品(▲1.8%→▲1.4%)、耐久財(▲1.6%→▲1.0%)のマイナス幅が縮小。

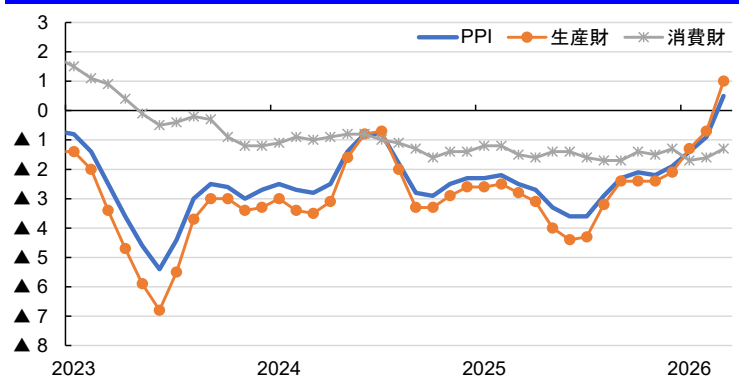
人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は4月入り以降、一段と元高が進展(右図)。4月1日には1ドル=6.874元と6.8元台を回復、足元27日には6.824元まで上昇。

背景には、①米国とイランとの戦闘終結に向けた協議に対する期待から米ドル安が進んだこと、②中国の1~3月期成長率が予想を上回り好調だったこと、などがある。

一方、中国人民銀行による基準値は、前日終値対比で元安方向の設定が続いており、当局は過度な元高の抑制を図っている模様。

生産者物価指数の推移(前年同月比、%)



(出所)中国国家统计局

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所)中国外貨取引センター