

中国経済：輸出堅調も内需悪化、米中関係は「戦略的安定」へ

4月の主要指標は、輸出が高い伸びを維持した一方、投資や個人消費が悪化。投資は、先端製造業は好調も、①不動産投資の低迷、②インフラ投資の一服、③過剰投資抑制や原油高を受けた製造業投資の減少が下押し。消費は、新エネ車の購入免税措置半減や買い替え促進策の一巡により、自動車や家電を中心に悪化。今後は、先端分野の設備投資の拡大が続き、インフラ投資も再び拡大の見込みだが、不動産市場の低迷が投資・消費を下押し、景気は減速する見通し。原油高長期化による下振れ懸念も。米中首脳会談では両者が「建設的な戦略的安定」の構築で一致、対立激化を回避し競争を管理する方針。貿易・投資委員会の設置や中国による米国産農産品・航空機購入といった成果が得られた一方、関税や台湾問題をめぐる不透明性は残存。

4月の主要指標は輸出が堅調推移も、投資・消費が悪化

中国経済は1～3月期にインフラ投資や先端製造業投資を中心に持ち直したが、4月は輸出が2桁台の高い伸びを維持した一方、投資や個人消費といった内需が悪化した。投資は、半導体を含む通信・電子機器など先端製造業は好調だったものの、①不動産投資の低迷、②1～3月期に急増したインフラ投資の一服、③過剰投資抑制や原油高を受けた（先端分野以外の）製造業投資の減少が下押しし、前年比マイナスの伸びとなった。消費（小売販売）は、新エネ車の購入免税措置半減や消費財買い替え促進策の一巡により、自動車や家電を中心に悪化（詳細は後半の「主な指標の動き（2026年4月）」参照）。

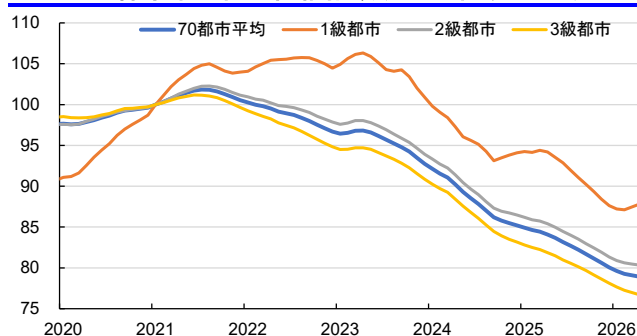
不動産市場も悪化した。不動産開発投資額（3月前年同月比▲11.3%→4月▲20.1%）、不動産販売面積（▲7.5%→▲9.5%）ともにマイナス幅が拡大（下左図）。70都市住宅価格指数は新築（3月前年同月比▲3.6%→4月▲3.7%）、中古（▲6.3%→▲6.2%）ともに下落継続。より実勢を反映する中古住宅価格指を都市別に見ると（下右図）、1級都市（北京・上海・広州・深セン）では購入制限緩和¹を受けて住宅価格に底打ち感が見られるものの（3月前月比+0.4%→4月+0.4%）、2級都市（▲0.2%→▲0.2%）・3級都市（▲0.4%→▲0.4%）といった地方都市では高水準の住宅在庫を背景に下落が継続。

不動産開発投資額・販売面積（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

70都市中古住宅価格指数(2021年1月=100)



(出所) 中国国家统计局

(注) 1級都市: 北京、上海、広州、深センの4大都市。2級都市: 杭州、成都など省都レベルの31都市。3級都市: 唐山、温州など地級市レベルの35都市。

¹ 北京市は2025年12月、北京市戸籍を持たない世帯や2人以上の子供がいる世帯に対する購入制限を緩和。2 軒目の住宅購入の際の頭金比率も30%から25%に引き下げ。上海市は2026年2月、上海市戸籍を持たない世帯に対する購入制限を緩和。住宅公積金ローンを利用した住宅ローンの貸付上限も引き上げ。広州市は2026年4月、住宅公積金ローンの貸付上限引き上げや住宅買い替えに対する補助金支給などを発表。深セン市は2026年4月、深セン市戸籍を持たない世帯などに対する購入制限を緩和、住宅公積金ローンの貸付上限も引き上げ。

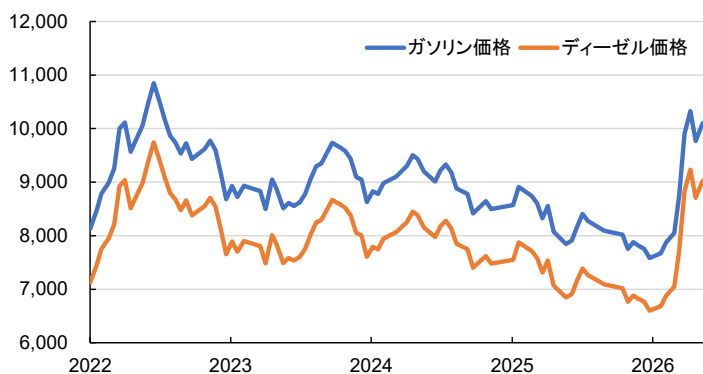
今後の景気は減速の見通し、原油高長期化による下振れ懸念も

今後の景気は、AI や半導体など先端分野の設備投資の拡大が続き、インフラ投資も第 15 次五カ年計画関連を中心に再び拡大する見込みだが、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や AI 関連製品需要の高まりが押し上げ要因となるも、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。

下振れリスクとしては、原油高の影響がある。

4 月の主要指標は、生産者物価（PPI）・消費者物価（CPI）の上昇に加え、化学やゴム・プラスチック製品などの業種の投資や生産の落ち込み、石油製品の販売減少など、原油高の影響の広がり示唆した。5 月も国内の石油製品（ガソリン・ディーゼル）価格が引き上げられており（右図）、原油高の影響が続いている模様。中国経済は原油高への耐性が比較的高いとみられるものの²、事態が長期化すれば企業収益や家計所得の下押しなどを通じた景気下振れ懸念があり、注視が必要である。

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5月22日。

米中首脳会談実施、「建設的な戦略的安定」で一致も不透明性は残存

5 月 13～15 日、米トランプ大統領が第 2 次政権入り後初めて北京を訪問（第 1 次政権時は 2017 年に訪中）、習国家主席との首脳会談を実施した。

首脳会談後、共同声明は発表されず、米中政府それぞれが会談の内容を発表した（P.3 図）。それによると、両者は米中関係において「建設的な戦略的安定」を構築する方針で一致した。中国側の発表によると³、習氏は「建設的な戦略的安定」について、今後 3 年間、さらにそれ以上の期間に渡る米中関係の指針となり、①協力を主とする積極的安定、②適度な競争を伴う健全な安定、③相違が管理可能な常態的安定、④平和が期待できる持続的安定、を意味すると発言。つまり、2025 年に生じたような激しい対立を回避し、競争や意見の相違を管理しつつ、協力に基づく長期的な関係安定を目指すという方針である。

両者は、貿易委員会・投資委員会の設立でも一致した。中国商務部の説明によると⁴、貿易・投資分野の関心事項について実務的議論を行うプラットフォームであり、米中間の経済協議を「危機対応型」から「メカニズムによる管理」に転換させるという。

そのほか、①中国による米国産農産物の購入、②米中双方の農産物の市場アクセスの改善、③中国による米ボーイング機 200 機の購入、などでも合意が得られた。ただし、①に関しては、米国側は「少なくとも年 170 億ドル相当」としているのに対し、中国側は金額を明示しておらず、どこまで具体的な合意が得られたかは不明である。米国側が懸念を示したレアアース等重要鉱物の輸出規制に関しても、中国

² 原油高の影響については、2026 年 5 月 1 日付 Economic Monitor 「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）」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3223/>

³ 「习近平同美国总统特朗普会谈」新華社、2026 年 5 月 14 日。

⁴ 中国商務部「商务部美大司负责人解读中美经贸磋商初步成果」、2026 年 5 月 20 日。

側は「双方の懸念を解決するために共同で検討を行う」との文言にとどまった。

さらに、双方の発表で大きく異なるのは、関税と台湾問題である。まず関税については、中国側発表では「貿易委員会のもとで、同規模の製品の対等な関税引き下げの枠組みについて協議することに合意」

「規模はそれぞれ 300 億ドル以上とし、双方が相互に関心のある製品については、最恵国待遇税率あるいはそれ以下の税率が適用される見込み」と具体的な内容が示された。一方、米国側発表では関税に関する言及がなかった。ただし会談後、ベッセント財務長官がインタビューで関税引き下げに言及し⁵、中国側は米国のエネルギー製品や医療機器・用品、米国側は中国の消費財（花火など今後米国で生産される見込みのないもの）の関税引き下げの可能性があるとした。

台湾問題については、習氏が「台湾問題は米中関係において最も重要な問題である。適切に処理すれば、米中関係は全体として安定を保つことができる。適切に処理できなければ、両国は対立し、さらには衝突に至り、米中関係全体が極めて危険な状態となる」と発言。米国が台湾に対する武器売却を慎重に扱う必要があるとして、圧力をかけた模様。一方、米国政府発表では台湾についての言及はなかった。

今後、米中両首脳は、9月の習氏訪米、11月のAPEC首脳会議、12月のG20首脳会議と年内3回会談を行う予定である。引き続き、ハイテク分野などを除く非敏感分野での貿易・投資の拡大を通じた関係安定を目指すと思われる。他方、①通商法301条に基づく新たな対中追加関税の発動⁶と中国側の対抗措置、②2026年11月を期限とする関税・輸出規制の一時停止の延長の有無、③米国の対中半導体輸出規制、④米国の台湾への武器売却、などに関する不透明性は残存しており、次回以降の首脳会談で議論が進展するかどうか、注目される。

米中首脳会談の概要

分野	米国側発表	中国側発表
米中関係	公平性と互恵性に基づく「戦略的安定のための建設的関係」の構築で合意。今秋、習氏をワシントンに招待	「建設的な戦略的安定関係」の構築を米中関係の新たな位置づけとすることで合意
貿易・投資委員会	貿易：非敏感品目における二国間貿易を管理 投資：投資関連問題を議論する政府間フォーラムを提供	貿易・投資分野の実務的議論を実施 貿易委員会を通じて関税引き下げなどにつき協議
関税	公式文書で言及なし ベッセント財務長官がインタビューで引き下げに言及	関税引き下げに向けた協議で合意。規模は300億ドル以上、一部製品は最恵国待遇以下の関税率に引き下げ
農産品	中国は、2026年(按分)・27年・28年に、少なくとも年170億ドル相当の米国産農産物を購入 米国産牛肉施設の登録更新、米国産鶏肉の輸入再開	一部製品の関税引き下げ枠組みへの組み入れで合意 米国は、中国産乳製品・水産物の対米輸出の自動差し止め措置など非関税障壁の解決を約束
航空機	中国の航空会社による米ボーイング機200機の初期購入を承認	中国の航空会社はボーイング200機を導入。米国は中国に十分なエンジン・部品の供給を保証
レアアース	中国は、①希土類や重要鉱物に関連するサプライチェーンの不足、②希土類の生産・加工設備や技術の販売禁止・制限、に関する米国の懸念に対処	互いの懸念を解決するために共同で検討 法規に基づきレアアース等重要鉱物の輸出管理を実施
中東情勢	イランの核保有を認めないこと、ホルムズ海峡の再開呼びかけで合意	米国とイランが核問題を含む交渉を通じ対立を解決することを奨励。ホルムズ海峡の早期再開を求める
台湾問題	公式文書で言及なし	米中関係で最も重要な問題。適切に処理すれば米中関係は安定、できなければ両国は衝突し危険な状態に。

(出所) 米ホワイトハウス、中国商務部、中国外交部、新華社

⁵ “Exclusive: US not in a hurry to extend China trade truce, Bessent says,” Reuters, May 19, 2026.

⁶ 現在、暫定的に課されている通商法122条に基づく世界一律関税(10%)は、2026年7月24日で失効予定。今後、通商法301条に基づく関税に移行する方針で、中国に対する調査を2026年3月から実施中。

主な指標の動き (2026年4月)

PMI (購買担当者指数)

4月の製造業 PMI は 50.3 と、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 ヶ月連続で上回ったものの、3 月 (50.4) から小幅に低下 (右図)。

主な内訳を見ると、新規受注 (3 月 51.6→4 月 50.6) が低下。他方、内訳項目の新規輸出受注 (49.1→50.3) は改善、2024 年 4 月以来となる 50 以上を回復。

生産 (51.4→51.5) も小幅に改善、2 ヶ月連続で 50 を上回った。国家統計局の説明によると、

(出所) 中国国家統計局
石油・石炭加工、化学原料、化学製品といった原油高の影響が大きい産業は不調だったが、鉄道・船舶・航空機器、電気機械、通信・電子機器などは好調だった。

中東情勢緊迫化に伴う原油高を受けて 3 月に急上昇した価格指数は、原材料購入価格指数 (63.9→63.7)、出荷価格指数 (55.4→55.1) とともに高水準にあるものの 3 月からは小幅に低下。

企業規模別では、大企業 (51.6→50.2) は 50 以上を維持したものの 3 月から低下。一方、中規模企業 (49.0→50.5) は 2024 年 4 月以来、小規模企業 (49.3→50.1) は 2024 年 3 月以来となる 50 以上を回復。輸出受注の回復が改善に寄与した模様。

一方、4 月の非製造業 PMI は 49.4 と 3 月 (50.1) から悪化、2 ヶ月ぶりに 50 を下回った。サービス業 (50.2→49.6) は、卸・小売、生活サービスなどが落ち込んだ。建設業 (49.3→48.0) も悪化、4 ヶ月連続で 50 を下回った。不動産市場の低迷やインフラ投資の一服が影響。

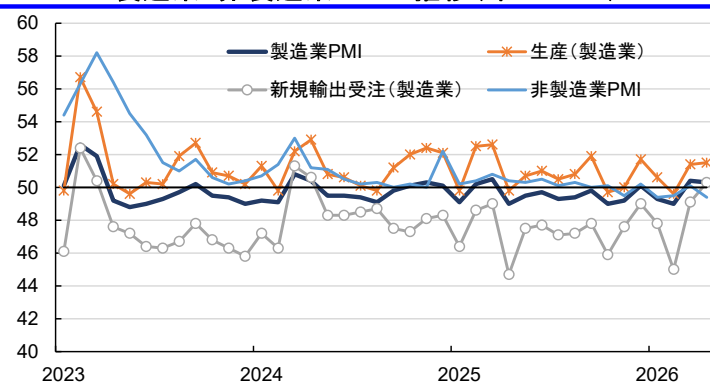
輸出 (通関統計、米ドルベース)

4 月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +14.1% と 3 月 (+2.5%) から伸びを大幅に高めた。ただし、当社が公表実額値から試算した季節調整値では、前月比 ▲0.3% と小幅に減少。1~3 月期対比では +1.4% と増加。

主な仕向け地を見ると (右図)、米国向け (1~3 月期前期比 +10.8%→4 月⁷▲0.1%) の持ち直しの動きが一服。EU 向け (+9.7%→▲0.6%)、アフリカ向け (+8.5%→▲1.8%)、日本向け (+4.4%→▲0.3%) も小幅減少に転じた。集積回路を中心に急増していた NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+20.6%→+1.2%) は増勢が大きく鈍化。一方、ASEAN 向け (+8.6%→+5.4%) は増勢がやや鈍化するも堅調に推移。

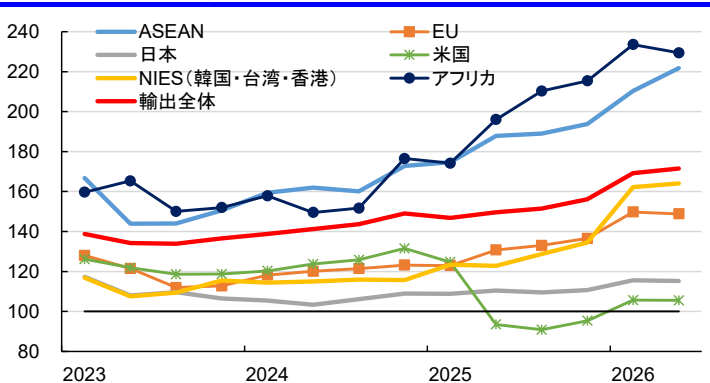
7 2026 年 1~3 月期平均に対する 4 月の輸出額の変化。他地域も同様。

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)



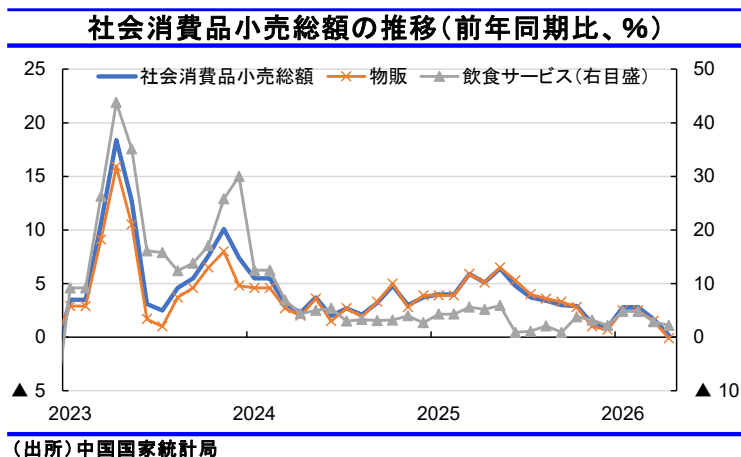
(出所) 中国海関総署 (注) 当社試算の季節調整値。

主な財別では、集積回路（1～3 月期前期比+30.9%→4 月+16.9%）や PC 部品（+49.4%→+14.1%）の増勢が鈍化したものの高い伸びが続いた。ただし、数量ベースでは減少しているため（集積回路：+6.7%→▲1.0%、PC 部品：▲1.9%→▲9.6%）、1～3 月期に続いて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（+8.7%→+1.0%）は増勢が鈍化したものの高水準での推移が続いた。1～3 月期に持ち直しの動きがみられた、衣類（+5.5%→▲1.9%）、靴（+3.4%→▲5.9%）、玩具（+4.9%→▲1.1%）など軽工業品は再び減少に転じた。

社会消費品小売総額（小売販売）

4 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+0.2%と 3 月（+1.7%）から伸びが鈍化（右図）。国家統計局公表の前月比も▲0.48%と 3 月（▲0.06%）からマイナス幅が拡大。

内訳を見ると、物販（3 月前年同月比+1.5%→4 月▲0.1%）は 2022 年 12 月以来となるマイナスの伸びに転じた。飲食サービス（+2.9%→+2.2%）も減速。



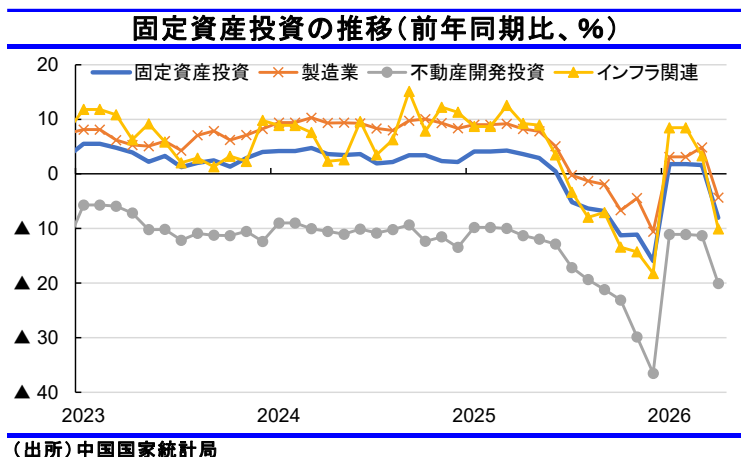
物販を品目別に見ると、小売販売の約 3 割を占める自動車（▲11.8%→▲15.3%）のマイナス幅が 2 カ月連続で拡大。2026 年 1 月からの新エネルギー車の車両取得税の免税措置半減（10%免税→5%免税）が影響。消費財買い替え促進策の効果一巡を受けて家電（▲5.0%→▲15.1%）はマイナス幅が拡大、通信機器（+27.3%→+6.2%）も大幅に減速。不動産市場の低迷を背景に、家具（▲8.7%→▲10.4%）や建材（▲9.0%→▲13.8%）もマイナス幅拡大。貴金属は金価格下落を受けてマイナスの伸びに転化（+11.7%→▲21.3%）。石油製品（+0.1%→▲6.5%）は、原油高により価格が上昇しているもののマイナスの伸びに転化。価格上昇を受けて需要が抑制されている模様。

なお、中国汽车工业协会によると、4 月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲4.2%（3 月▲2.3%）、うち約 8 割を占める国内販売台数は▲25.5%と 3 月（▲19.2%）からマイナス幅が拡大。当社試算の季節調整値でも、4 月は前月比▲5.9%（3 月+7.7%）と減少に転じた。年率では 1,839 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）

4 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▲8.0%と 3 月（+1.6%）からマイナスの伸びに転化（右図）。国家統計局公表の前月比も▲2.36%と 3 月（▲0.58%）からマイナス幅が拡大。

主な内訳を見ると、全体の約 2 割を占めるイ



インフラ関連分野⁸（3月前年同月比+3.3%→4月▲10.1%）がマイナスの伸びに転化。鉄道、道路、水利・環境、公共施設いずれもマイナスの伸び。1～3月に前倒しで行われた投資が一服した模様。

全体の約3割を占める製造業（+4.9%→▲4.3%）もマイナスの伸びに転化。業種別の内訳をみると、電気機械や通信・電子機器など先端分野はプラスの伸びを維持したものの、自動車、一般機械、専用機械、医薬、食品などがマイナスの伸びに転化。過剰投資抑制の動きが影響したとみられる。原油高の影響を受けやすい化学（+5.1%→▲11.2%）、化学繊維（▲11.7%→▲18.8%）、ゴム・プラスチック製品（▲4.8%→▲7.9%）もマイナスの伸びとなった。

不動産開発投資（▲11.3%→▲20.1%）はマイナス幅が拡大。当社試算の季節調整値をみると、施工面積が大幅に減少、未完成住宅の建設の停滞を示唆。新規着工面積や竣工面積も小幅に減少。

工業生産

4月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+4.1%と3月（+5.7%）から伸びが鈍化（右図）。国家統計局公表の前月比も+0.05%と3月（+0.28%）から鈍化。

産業別にみると、製造業（3月前年同月比+6.0%→4月+4.0%）、鉱業（+5.7%→+3.8%）の伸びが鈍化。一方、電気・ガス・水道（+3.5%→+5.3%）は伸びを高めた。

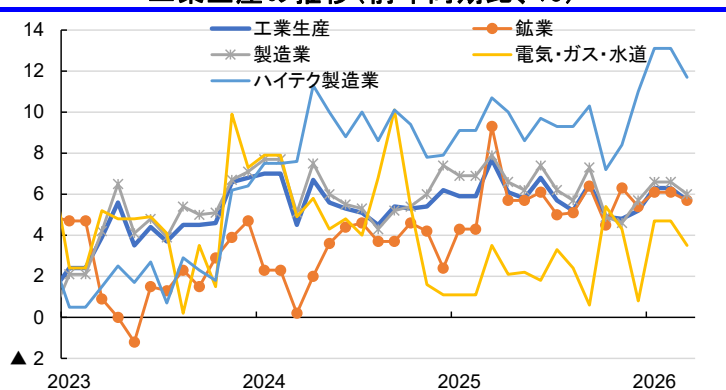
製造業を業種別にみると、通信・電子機器や航空・宇宙機器などハイテク製造業⁹（+11.7%→+12.8%）が伸びを高めた。自動車（+7.5%→9.2%）も伸びを高めた。国内販売は不振だが、好調な輸出向けの生産が加速。一方、原油高の影響を受けて、化学（+9.0%→+5.3%）、化学繊維（+4.0%→+2.2%）、ゴム・プラスチック製品（+6.4%→+5.5%）の伸びが鈍化。不動産不況を受けて、鉄鋼（+1.7%→+1.0%）や非金属（▲5.5%→▲6.5%）も不調。

消費者物価指数

4月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.2%と3月（+1.0%）から伸びを小幅に高めた（右図）。前月比も+0.3%と3月（▲0.7%）からプラスに転じた。

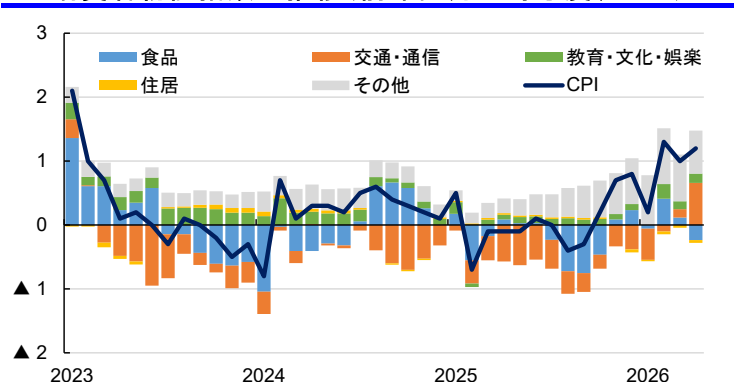
内訳を見ると、交通・通信（3月前年同月比+0.9%→4月+4.6%）が大幅に伸びを高め、CPI全体を押し上げた。原油価格上昇を受けた車両用燃料（+3.4%→+17.4%）の大幅上

工業生産の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



(出所) 中国国家统计局

(注) 2023～25年のウエイトは当社推計、26年は公表値。

⁸ 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。

⁹ 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。

昇を反映。一方、食品（+0.3%→▲1.6%）は供給増加を受けマイナスの伸びに転じた。豚肉（▲11.5%→▲15.2%）はマイナス幅が拡大、野菜（+4.9%→▲0.5%）や果物（+4.0%→▲1.0%）もマイナスの伸びに転化。

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+1.2%と3月（+1.1%）から小幅に伸びを高めた。清明節（4月4日～6日）や労働節（5月1日～5日）連休を受けて旅行価格（+3.2%→+4.0%）の伸びが高まり、サービス価格（+0.8%→+0.9%）を押し上げた。コア CPI の前月比も+0.2%と3月（▲0.7%）からプラスに転じた。

生産者物価指数

4月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+2.8%と3月（+0.5%）から伸びを高めた（右図）。前月比も+1.7%と3月（+1.0%）から伸びを高めた。

川上の生産財（3月前年同月比+1.0%→4月+3.8%）は伸びを高めた。一方、川下の消費財（▲1.3%→▲1.0%）はマイナス幅が縮小したもののマイナス圏にとどまった。

生産財は、原油価格の上昇を受けて石油・天然ガス採掘（+5.2%→+28.6%）が伸びを大幅に高め、石油・石炭加工（▲4.5%→+14.2%）や化学（▲0.3%→+8.9%）、化学繊維（▲2.3%→+5.4%）もプラスの伸びに転じた。ゴム・プラスチック製品（▲3.4%→▲1.3%）はマイナス幅が縮小。国際的な非鉄金属価格上昇を受け、非鉄金属（+22.4%→+22.5%）は高い伸びが続いた。過剰生産能力削減の動きを背景に、鉄鋼（▲2.5%→▲1.1%）のマイナス幅が縮小。

消費財は、食品（▲1.7%→▲1.9%）のマイナス幅が拡大したが、日用品（▲1.4%→▲1.1%）や耐久財（▲1.0%→▲0.3%）のマイナス幅が縮小。衣類（▲1.1%→▲1.1%）は3月と同じ伸びにとどまった。

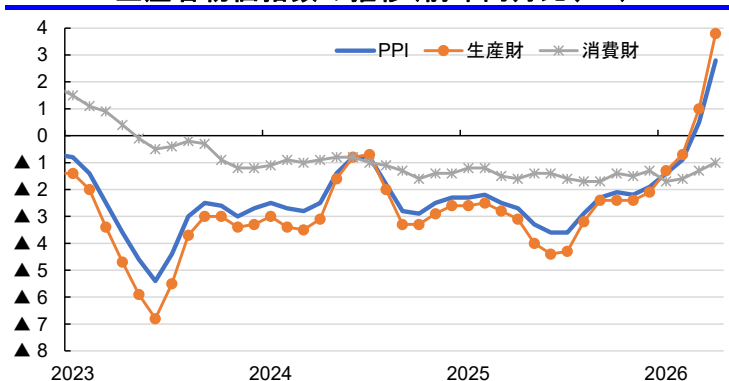
人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は5月入り以降、一段と元高が進展（右図）。5月11日には1ドル＝6.795元と約3年ぶりに6.7元台に突入。足元26日には6.787元まで上昇。

元高進展の背景には、好調な輸出や、米中首脳会談（5月14～15日）で米中対立懸念が和らいだことなどがある。

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