

中国経済：輸出好調も内需は一段と悪化、二極化が顕著に

5月の主要指標は4月に続いて、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一段と悪化。投資は、先端製造業は好調も、①不動産投資の低迷、②インフラ投資の減少、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、政策効果の一巡を受け自動車や家電を中心に悪化。輸出はAI関連需要の高まりを受け好調も、輸出を上回るペースで輸入も増加しているため、外需による下支え効果は2025年ほど期待できず。年後半の景気は、不動産市場の調整継続による投資・消費の下押しを主因に力強さを欠くものの、地方政府専項債の発行加速や「6つのネットワーク」政策を通じインフラ投資が持ち直し、景気下支えに寄与する見込み。

5月の主要指標は輸出が好調も、内需が一段と悪化

2026年5月の主要指標は4月に続いて、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一段と悪化した。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月期に前倒しで実施されたインフラ投資の減少、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、前年比マイナス幅が拡大。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といった政策要因や原油高の影響を受け、自動車や家電を中心に悪化、2022年12月以来となるマイナスの伸びに転じた（詳細は後半の「主な指標の動き（2026年5月）」参照）。

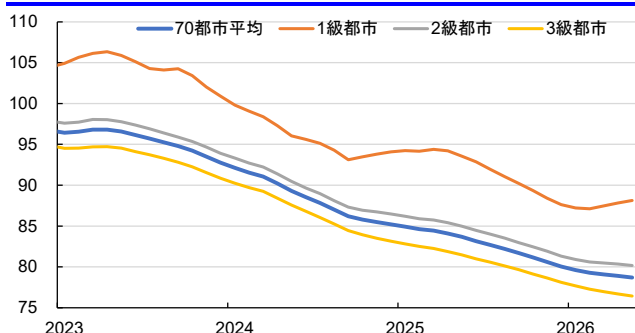
不動産市場も悪化が続いた。不動産開発投資額（4月前年同月比▲20.1%→5月▲24.3%）、不動産販売面積（▲9.5%→▲13.1%）ともに2ヵ月連続でマイナス幅が拡大（下左図）。70都市住宅価格指数は新築（4月前年同月比▲3.7%→5月▲3.6%）、中古（▲6.2%→▲5.9%）ともにマイナス幅が縮小したものの、下落が続いた。より実勢を反映する中古住宅価格指数を都市別に見ると（下右図）、1級都市（北京・上海・広州・深セン）では購入制限緩和を受けて持ち直しつつあるものの（4月前月比+0.4%→5月+0.3%）、2級都市（▲0.2%→▲0.2%）・3級都市（▲0.4%→▲0.4%）といった地方都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)

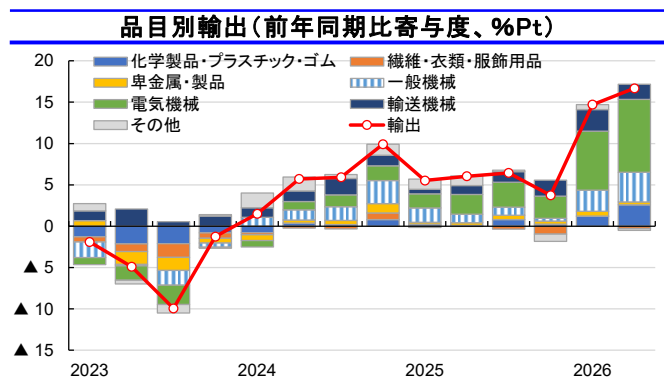


(出所) 中国国家统计局

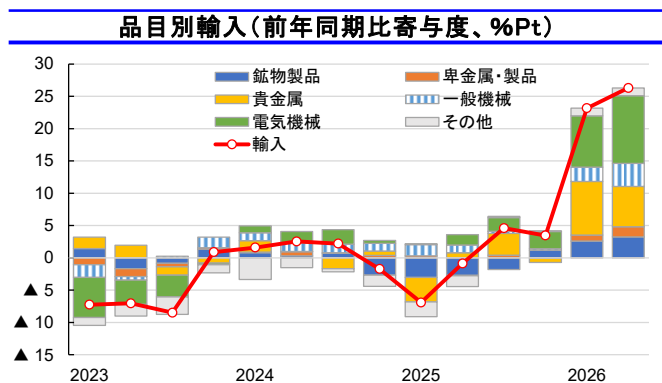
(注) 1級都市: 北京、上海、広州、深センの4大都市。2級都市: 杭州、成都など省都レベルの31都市。3級都市: 唐山、温州など地級市レベルの35都市。

AI 関連需要の高まりを受け輸出は好調も、外需の下支え効果には陰り

内需が一段と悪化する一方、5月の輸出は前年同月比+19.4%（4月+14.1%）と大幅増が継続。品目別の内訳をみると、集積回路を中心とする電気機械、PC部品を中心とする一般機械が押し上げに寄与（下左図）。AI関連需要の高まりとそれに伴うメモリ価格の高騰が影響している模様。さらに、原油価格上昇を受けて、化学製品やプラスチック・ゴム製品の寄与も拡大。自動車など輸送機械の輸出も好調。



(出所) 中国海関総署
(注) 直近は2026年4~5月合計。



(出所) 中国海関総署
(注) 直近は2026年4~5月合計。

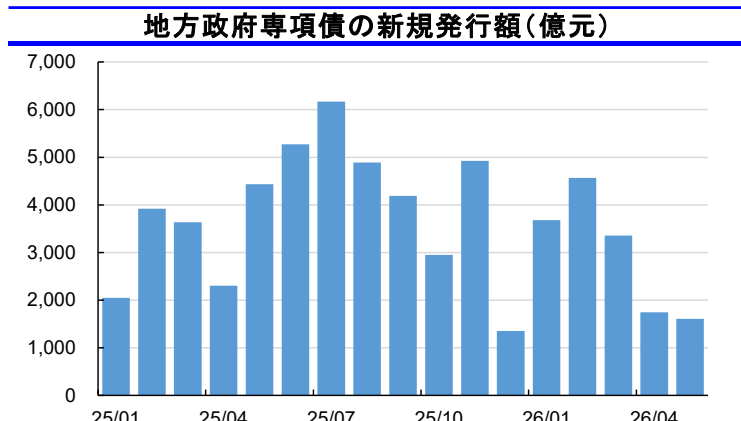
他方、輸入も輸出の伸びを上回るペースで大幅に増加（4月前年同月比+25.3%→5月+27.4%）。輸出同様に AI 関連需要の高まりを受けて、集積回路や PC 部品などが押し上げに寄与（上右図）。また、金など貴金属や、原油・石油製品などを含む鉱物製品も価格上昇を受けて輸入額が大きく増加。

その結果、4~5月合計の貿易黒字は 2025 年同時期対比で▲4.2%と減少した。輸出が好調にも関わらず、輸出を上回るペースで輸入が増加し貿易黒字を押し下げているため、純輸出の成長率への寄与は縮小する見込みである。2025 年は輸出が好調に推移した一方、輸入の低迷が続き貿易収支が大幅に拡大、純輸出の成長率への寄与も高まり、内需低迷を外需が支える構図となったが、2026 年は 2025 年ほど外需による下支えに期待できないと考えられる。

年後半の景気も低調、インフラ投資の持ち直しが下支えに寄与する見込み

このように、4~5月に内需が悪化し外需による支えにも期待しにくいいため、4~6月期の成長率は前年比+4%台前半まで低下することが予想される。年後半も、不動産市場の調整継続を背景に投資・消費の弱さが続き、景気は力強さを欠く展開となろう。そのため、「+4.5~5%」の成長率目標の達成に向けて、景気下支え策の必要性が高まっている。

景気下支えの主なツールであるインフラ投資についてみると、1~3月期に急増した後、4~5月に減少に転じた（1~3月期前年同期比+5.4%→4~5月▲11.4%）。減少の背景には、中国南部での大雨の影響に加え、インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の発行ペース鈍化がある。1~3月期平均の3,866億元に対し、4月は1,744億元、5月は1,608億元にとどまった（右図）。1~3月期に2025年より早いペースで発行された反動に加え、地方政府専項債の対象となるプロジェクトの審査要件厳格化



(出所) 中国財政部

なども影響した模様¹。

今後、年後半にかけては、再び地方政府専項債の発行ペースが加速し（2026年発行枠 4.4兆元のうち、6月以降 2.9兆元を発行予定）、インフラ投資が持ち直すと考えられる。資金源として、「新型政策性金融ツール」と呼ばれる政策性銀行（政府系金融機関）による 8,000 億円の金融支援も活用される見込みである²。

インフラ投資に関連して、最近、政府は「6つのネットワーク（六張網）」政策を打ち出している。4月末の中共中央政治局会議で初めて言及された政策で、AI・デジタル化の発展や民生改善などに対応するため、水・新型電力・計算能力・次世代通信・都市地下管・物流のネットワークの建設を強化するという方針である（下図）。全く新しいプロジェクトというよりも、以前から重要インフラプロジェクトとしてそれぞれ動いていたものを 1 つのコンセプトとして打ち出したものである。現時点で、投資規模は 5年で約 22 兆元と推計される。

2026年の投資額については、国家発展改革委員会が「6つのネットワーク」と 5分野のインフラ建設（総合立体交通施設、低空インフラ、AI 関連インフラ、教育・医療など公共サービス施設、消費関連インフラ）を合わせて「7兆元以上」としており、通年の固定資産投資額の 14%に相当するため、年後半の投資回復への寄与が期待できよう。

「6つのネットワーク」政策の概要

分野	狙い	主な事業	投資規模(5年)
水網	<ul style="list-style-type: none"> 水資源の地域間偏在を是正 洪水・干ばつ対策 	<ul style="list-style-type: none"> 「南水北調」プロジェクト 洪水対策、給水・灌漑 	6兆元※
新型電力網	<ul style="list-style-type: none"> 再エネルギーの利用拡大 電力供給の安定化 	<ul style="list-style-type: none"> 超高压送電網の整備 脆弱な電力網の改善 	5兆元以上
計算能力網	<ul style="list-style-type: none"> AIの急速な発展に対応 	<ul style="list-style-type: none"> 「東数西算」プロジェクト 全国一体化計算力ネットワークの建設 	2兆元※
次世代通信網	<ul style="list-style-type: none"> デジタル化の進展に対応 ネットワークの全域カバー 	<ul style="list-style-type: none"> 5G高度化、6Gの技術開発 光ファイバー網の整備 	1.5兆元※
都市地下管網	<ul style="list-style-type: none"> 老朽化した地下管の更新 排水能力の改善 	<ul style="list-style-type: none"> 上下水道・ガス管・熱供給管網の建設・改修 	5兆元
物流網	<ul style="list-style-type: none"> サプライチェーン効率化 物流コスト削減 	<ul style="list-style-type: none"> 国家物流ハブの建設 コールドチェーンの整備 	2.5兆元※

（出所）中国国家発展改革委員会、各種報道

（注）投資規模のうち※印は報道ベース、※がないものは政府発表

7月下旬開催予定の中共中央政治局会議で、上述のインフラ投資強化の方針のほか、景気下支え策が示されるかどうか、注目される。

¹ 報道によると、4～5月に中央政府による地方政府専項債券の検査が実施され、特に収益性の低いプロジェクトに対する監視が強まった（「財政支出為何連降兩月 政策執行中需避免收縮效应」財新、2026年6月23日）。

² 政策性銀行が金融債発行などの方法で資金を調達し、インフラやイノベーション関連などの重要プロジェクトの資本金を補充。

主な指標の動き (2026年5月)

PMI (購買担当者指数)

5月の製造業 PMI は 50.0 (4月 50.3) と 2 カ月連続で低下、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 ちょうどとなった (右図)。

主な内訳を見ると、生産 (4月 51.5→5月 51.2) は小幅に低下も、3 カ月連続で 50 を上回った。国家統計局の説明によると、石油・石炭加工、化学繊維、ゴム・プラスチック製品、非金属製品など原油高の影響を受けやすい業種は不調だったが、医薬、鉄道・船舶・航空機器、通信・電子機器などは好調だった。

一方、新規受注 (50.6→49.9) は悪化、3 カ月ぶりに 50 を下回り、需要の弱さを示唆。内訳項目の新規輸出受注 (50.3→48.6) は再び 50 以下に転じた。

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 (63.7→60.5)、出荷価格指数 (55.1→51.9) とともに高水準にあるものの、2 カ月連続で低下。

企業規模別では、大企業 (50.2→51.1) は 2 カ月ぶりに改善。一方、中規模企業 (50.5→48.6) や小規模企業 (50.1→49.3) は 2 カ月ぶりに 50 以下に転じた。

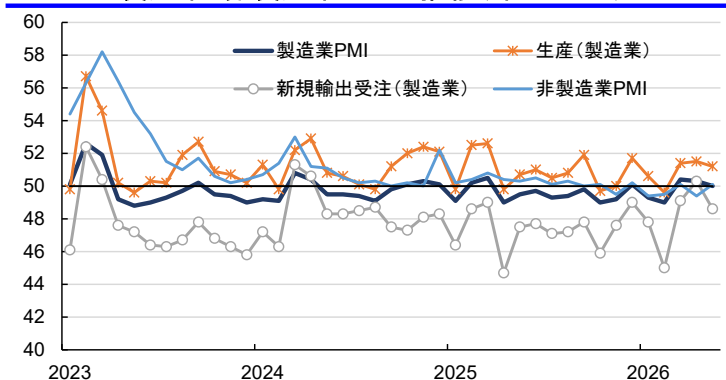
5月の非製造業 PMI は 50.1 と 4月 (49.4) から改善、2 カ月ぶりに 50 を上回った。サービス業 (49.6→50.3) は改善、労働節連休 (5月 1日～5日) に伴う旅行などサービス需要の高まりを反映。建設業 (48.0→48.8) は 5 カ月連続で 50 を下回り低水準での推移が続くも、4月からは上昇。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

5月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +19.4% と 4月 (+14.1%) から伸びを高めた。当社が公表実額値から試算した季節調整値も、前月比 +2.2% と増加。4～5 月平均では 1～3 月期対比 +2.8% となった。

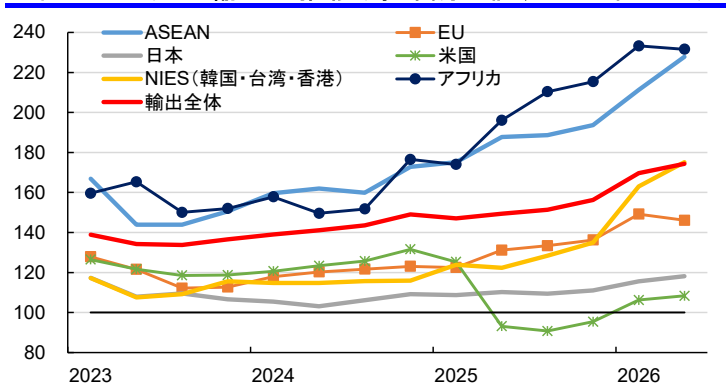
主な仕向け地別に見ると (右図)、集積回路を中心に急増している NIES (韓国・台湾・香港) 向け (1～3 月前期比 +20.8%→4～5 月³ +7.5%) は増勢が鈍化したものの高い伸びが続いた。ASEAN 向け (+9.1%→+7.8%) も堅調に推移。米国向け (+11.3%→+2.0%) や日本向け (+4.1%→+2.2%) は緩やかに増加。一方、EU 向け (+9.5%→▲2.1%)、アフリカ向け (+8.3%→▲0.7%) は減少に転じた。

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)



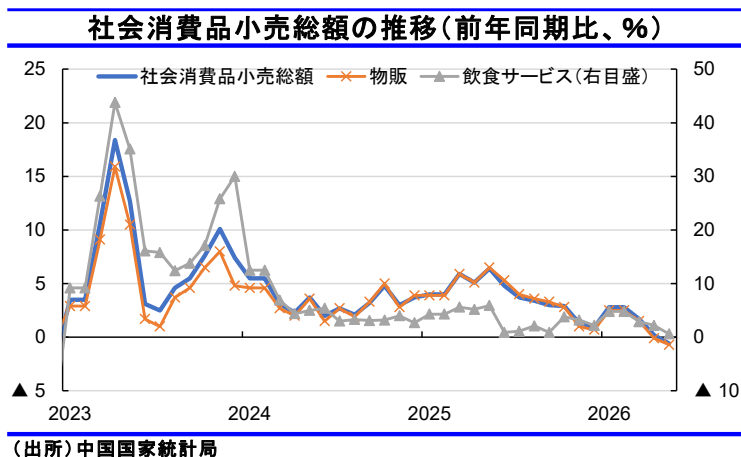
(出所) 中国海関総署 (注) 当社試算の季節調整値。直近は2026年4～5月平均。

³ 2026年1～3月期平均に対する4～5月平均の輸出額の変化。他地域も同様。

主な財別では、集積回路（1～3 月期前期比+33.1%→4～5 月+24.4%）や PC 部品（+49.9%→+40.3%）の大幅増が続いた。ただし、数量ベースでは減少しているため（集積回路：+6.5%→▲2.1%、PC 部品：▲2.2%→▲9.1%）、1～3 月期に続いてメモリ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（+7.8%→+1.1%）は増勢が鈍化したものの高水準での推移が続いた。他方、1～3 月期に持ち直しの動きがみられた、衣類（+5.4%→▲2.7%）、靴（+3.7%→▲4.9%）、家具（+6.3%→▲4.1%）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）

5 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比▲0.6%（4 月+0.2%）と、2022 年 12 月以来となるマイナスの伸びに転じた（右図）。昨年同月の小売販売（+6.4%）は消費財買い替え促進策や「618 商戦」とよばれるネット通販大手各社によるセールの前倒しを受けて好調だったが、その反動による押し下げが生じた。国家統計局公表の前月比も▲0.38%（4 月▲0.55%）と 3 ヶ月連続でマイナスの伸び。



内訳を見ると、物販（4 月前年同月比▲0.1%→5 月▲0.7%）はマイナス幅が拡大、2 ヶ月連続でマイナスの伸びとなった。飲食サービス（+2.2%→+0.6%）はかろうじてプラスの伸びを維持したものの、2 ヶ月連続で減速。

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（▲15.3%→▲16.1%）のマイナス幅が 3 ヶ月連続で拡大。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）や原油高を受けたガソリン車需要の減少が影響。消費財買い替え促進策の効果一巡を受けて、家電（▲15.1%→▲15.6%）は 2 ヶ月連続でマイナス幅が拡大、通信機器（+6.2%→+0.7%）も減速。不動産市場の低迷を背景に、家具（▲10.4%→▲8.7%）や建材（▲13.8%→▲13.6%）も大幅マイナスが続いた。貴金属は金価格下落を受けて 2 ヶ月連続でマイナスの伸び（▲21.3%→▲8.9%）。石油製品（▲6.5%→▲3.2%）も 2 ヶ月連続でマイナス、原油高によるガソリンなどの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、5 月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲4.2%（4 月▲4.2%）、うち約 8 割を占める国内販売台数は▲23.4%（4 月▲25.5%）と 3 ヶ月連続でマイナスの伸び。当社試算の季節調整値では、5 月は前月比+1.0%（4 月▲5.4%）と小幅に増加したものの、低水準の推移が続いた。年率では 1,882 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）

5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▲10.7%と4月（▲8.0%）からマイナス幅が拡大（右図）。国家統計局公表の前月比も▲1.91%（4月▲2.32%）と3ヵ月連続でマイナスの伸び。

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⁴（4月前年同月比▲9.0%→5月▲13.4%）のマイナス幅が拡大。鉄道、道路、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道、いずれも2ヵ月連続でマイナスの伸び。中国南部での大雨が影響したほか、1～3月に前倒しで行われた投資が一服した模様。インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の発行額も、1～3月期に急増後、4月以降は減少傾向にある。

全体の約3割を占める製造業（▲4.3%→▲4.2%）はマイナス幅が小幅に縮小したものの、2ヵ月連続でマイナスの伸び。業種別の内訳をみると、通信・電子機器や輸送機械（鉄道・船舶・航空機器）など先端分野は2桁台の高い伸びを示したが、自動車、一般機械、専用機械、医薬、食品などでマイナスの伸びが続いた。過剰投資抑制の動きが影響した模様。原油高の影響を受けやすい化学（▲11.2%→▲12.2%）、化学繊維（▲18.9%→▲15.5%）、ゴム・プラスチック製品（▲7.9%→▲7.8%）もマイナスの伸びが継続。

不動産開発投資（▲20.1%→▲24.3%）は3ヵ月連続でマイナス幅が拡大。当社試算の季節調整値をみると、施工面積はやや持ち直したものの低水準で推移、新規着工面積や竣工面積も低水準での横ばい推移にとどまった。

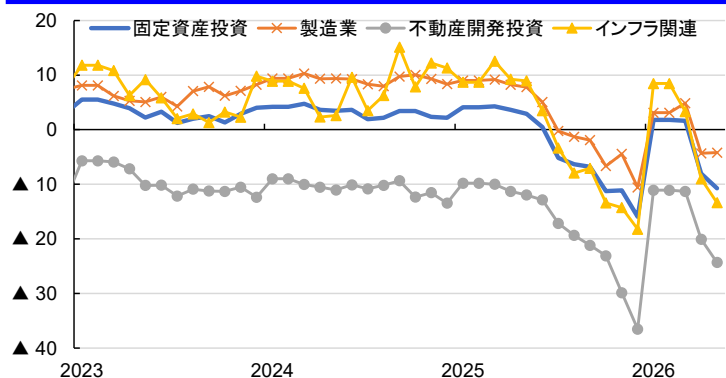
工業生産

5月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+4.5%と4月（+4.1%）から伸びを高めた（右図）。国家統計局公表の前月比も+0.40%と4月（+0.05%）から加速。

産業別にみると、製造業（4月前年同月比+4.0%→5月+4.4%）、電気・ガス・水道（+5.3%→+7.6%）は伸びを高めた。一方、鉱業（+3.8%→+2.3%）の伸びが鈍化。

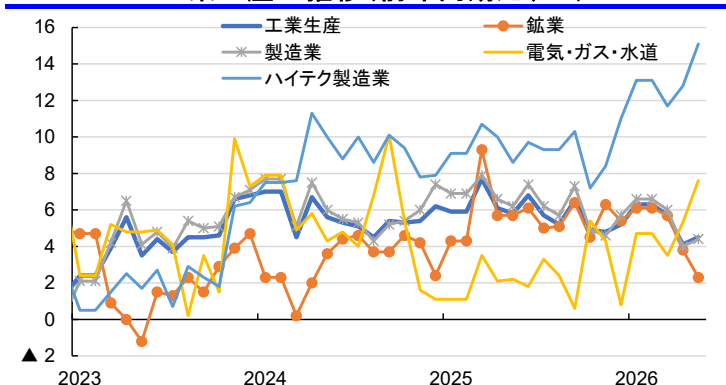
製造業を業種別にみると、AI関連需要の高まりを受けて通信・電子機器などハイテク製造業⁵（+12.8%→+15.1%）が一段と伸びを高めた。一般機械（+5.5%→+6.7%）や専用機械（+6.2%→+9.1%）も伸びを高めた。一方、原油高の影響を受けて、

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家統計局

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家統計局

⁴ 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。

⁵ 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。

化学（+5.3%→+0.3%）や化学繊維（+2.2%→+1.9%）の伸びが鈍化。自動車（+9.2%→+8.3%）も国内販売不振を受け伸びが鈍化。不動産不況を受けて、非金属（▲6.5%→▲5.6%）や非鉄金属（▲1.0%→▲4.5%）はマイナスの伸びが続いた。

消費者物価指数

5月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.2%と4月（+1.2%）と同じ伸びにとどまった（右図）。前月比は▲0.1%と4月（+0.3%）からマイナスの伸びに転じた。

内訳を見ると、交通・通信（4月前年同月比+4.6%→5月+5.4%）が伸びを高めた。原油価格上昇を受けた車両用燃料（+17.4%→+21.1%）の大幅上昇を反映。AI関連需要の高まりとそれに伴うメモリ価格高騰を受けた、

携帯電話やタブレットなどの通信機器価格（+4.2%→+6.6%）の上昇も押し上げに寄与。一方、食品（▲1.6%→▲1.7%）はマイナス幅が小幅に拡大。野菜（▲0.5%→+1.6%）は上昇したものの、供給過剰状態にある豚肉（▲15.2%→▲16.1%）はマイナス幅が拡大⁶。

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4月（+1.2%）から小幅に伸びが鈍化。コア CPIの前月比も▲0.1%と4月（+0.3%）からマイナスの伸びに転じた。

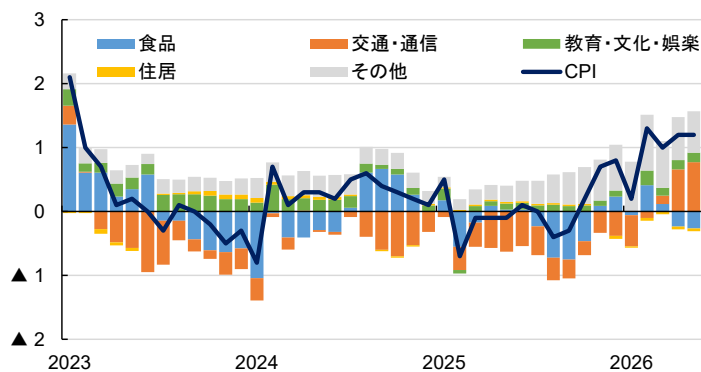
生産者物価指数

5月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+3.9%と4月（+2.8%）から伸びを高めた（右図）。ただし、前月比は+0.5%と4月（+1.7%）から伸びが鈍化。

川上の生産財（4月前年同月比+3.8%→5月+5.2%）は伸びを高めた。川下の消費財（▲1.0%→▲0.8%）は4ヵ月連続で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、原油価格上昇を受けて石油・天然ガス採掘（+28.6%→+35.7%）が大幅上昇、石油・石炭加工（+14.2%→+18.4%）や化学（+8.9%→+12.7%）、化学繊維（+5.4%→+8.5%）も伸びを高めた。ゴム・プラスチック製品（▲1.3%→+0.5%）はプラスの伸びに転じた。そのほか、AI関連需要の高まりを受け、銅など非鉄金属（+22.5%→+24.0%）が伸びを高めた。過剰生産能力削減の動きを背景に、鉄鋼（▲1.1%→+1.0%）のマイナス幅が縮小。

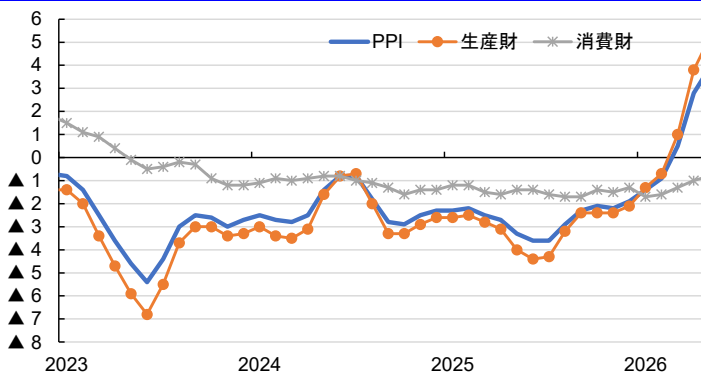
消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（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。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

⁶ 養豚の大規模化による供給過剰や消費者の豚肉離れを背景に、豚肉価格の下落が長期化。2025年6月以降、前年比マイナスの伸びが継続。更なる価格下落を抑制するため、2026年3月以降、政府は備蓄用冷凍豚肉の買い入れや飼育頭数目標の引き下げといった対応を強化している、（参考：農畜産業振興機構「豚肉価格が低迷する中、中国主要メディアがその要因を分析（中国）」、2026年5月11日）。

消費財は、食品（▲1.9%→▲1.8%）、衣類（▲1.1%→▲1.0%）、日用品（▲1.1%→▲1.0%）のマイナス幅が縮小。耐久財（▲0.3%→+0.0%）は通信機器価格の高まりなどを受けて、3年4ヵ月ぶりにマイナスの伸びを脱した。

人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、6月入り後、元高傾向で推移（右図）。6月初旬には一時元安方向に戻したものの再び上昇、6月15日には1ドル＝6.757元と約3年4ヵ月ぶりの高値を付けた。元高進展の背景には、好調な輸出を受けた元買い需要の高まりがある。

その後、米FOMC（6月16～17日）で利上げに前向きな姿勢が示唆されたことを受け世界的な米ドル高が進み、6月23日には1ドル＝6.787元まで下落。

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。

