

2026年の中国経済は「躓き」で開幕、バランスを欠く成長が続く

～2026年も比較的高い成長率目標を掲げるであろうが、抜本的な内需喚起に動く可能性は低い～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel:050-5474-7495)

(要旨)

- 2025年の中国経済は、成長率が+5.0%と目標(5%前後)を達成した。米中摩擦の影響で対米輸出は前年比▲23.0%と大幅に減少したものの、米国以外の国・地域向け輸出の拡大や人民元の実質的な割安感を背景に、輸出全体では前年比+5.5%と拡大基調を維持した。一方、不動産不況の長期化や若年層を中心とする雇用回復の遅れにより、内需は依然として力強さを欠いている。
- 中国のGDP統計は供給サイドを重視する構成となっており、鉱工業生産の拡大が成長率を押し上げる形となっている。しかし、過剰生産能力が解消されないまま、習近平指導部が掲げる「新質生産力」を背景に設備の更新投資が促されており、雇用機会の減少など新たな歪みも生じている。これは、中国が中長期的に「製造業強国」を目指し、共産党体制の安定を重視している政策姿勢を反映したものと考えられる。
- 足元の景況感を見ると、国家統計局の1月製造業PMIは49.3と再び50を下回り、内外需ともに受注が悪化している。非製造業PMIも49.4と低下しており、建設業やサービス業など幅広い分野で企業マインドは弱含んでいる。雇用指標も低水準にとどまり、家計部門を取り巻く環境は厳しい状況が続いている。一方、RatingDog製造業PMIは50.3と50を上回っており、外需関連や中小企業を中心に生産・雇用・価格転嫁が進む動きが確認されるなど、国有大企業中心の国家統計とは対照的な動きがみられる。
- 中国当局は2026年も比較的高い成長率目標を掲げる可能性があるものの、内需の不透明感や輸出競争力の低下が懸念される。政策面でも、体制の安定を重視する姿勢から、抜本的な内需刺激策が打ち出される可能性は低く、供給サイドを主導とする形でバランスを欠いた成長が続くと見込まれる。この結果、中国経済の歪みが世界経済に影響を及ぼすリスクには引き続き注意が必要である。

2025年の中国の経済成長率は+5.0%となり、全人代(第14次全国人民代表大会第3回全体会議)において定めた目標(5%前後)をクリアすることに成功した(注1)。米中摩擦の激化を受けて対米輸出のハードルが高まるなか、2025年の対米輸出額は前年比▲23.0%と大幅に減少した。しかし、全人代では対米関係の悪化を念頭に、米国以外の国や地域向け輸出の拡大を目指す方針が示された。さらに、2025年前半については、人民元は主要貿易相手国通貨に対して実質的に割安となるなど、輸出競争力の向上につながる動きもみられた。こうした動きも追い風に、米国以外の国や地域向けの輸出拡大が対米輸出の減少を相殺し、輸出額全体では前年比+5.5%と拡大基調を維持した。一方、不動産不況の長期化に加え、若年層を中心とする雇用回復の遅れも重なり、個人消費をはじめとする内需は幅広く力強さを欠く展開が続いている。このように需要を取り巻く環境にはばらつきがみられる。こうした状況ながら、中

注1 1月19日付レポート「[中国、25年成長率は+5.0%と目標達成も、26年のハードルは高い](https://www.dlri.co.jp/report/macro/565646.html)」
(<https://www.dlri.co.jp/report/macro/565646.html>)

国のGDP統計は供給サイドの統計で構成されており、鉱工業生産は一貫して拡大していることが結果的にGDPの拡大を促している。また、中国国内では過剰生産能力による供給過剰状態が続くなか、習近平指導部はこの解消を目指す一方、『新質生産力（新たな質の生産力）』というスローガンの下で設備の更新投資が活発化する動きがみられる。その結果、中国国内の過剰生産能力は解消にほど遠い状況が続く一方、製造業のみならず幅広い分野で雇用機会が失われる状況にある。この背景には、習近平指導部が中長期的な観点で中国が「製造業強国」となることを目指すとともに、共産党体制の安定による国家の安定を重視していることが考えられる。また、米中首脳会談を経て両国関係が改善に向かうとともに、対米輸出に対するハードルは低下しており、足元の景気は外需への依存を強めやすい状況にある。2025年後半以降は人民元が実質的に上昇したものの、足元では上昇に一服感が出るなど輸出競争力の低下を嫌気している可能性がある。その意味では、中国当局

は2026年もGDPの堅調な拡大を目指すが見込まれるが、需要を巡る状況が不透明ななか、そのバランスの悪さが世界経済を揺さぶる可能性に注意が必要であろう。

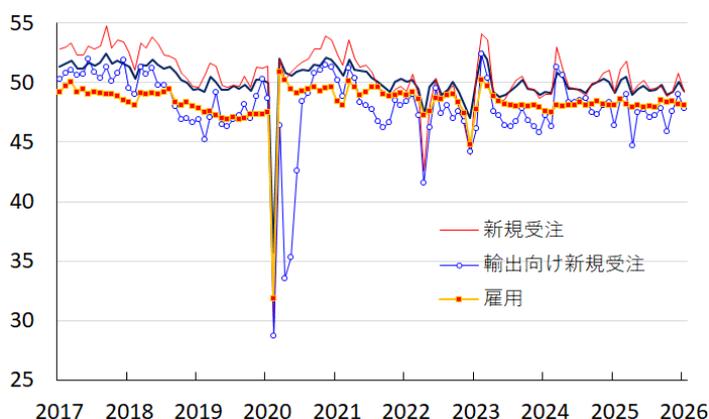
このように、足元の中国経済には不透明要因が山積するなか、国家統計局が公表した1月の製造業PMI（購買担当者景況感）は49.3と前月（50.1）から▲0.8pt低下して、2ヶ月ぶりに好不況の分かれ目となる50を下回るなど、景気底入れの動きに再びブレーキが掛かっている。足元の生産動向を示す「生産（50.6）」は前月比▲1.1pt低下するも3ヶ月連続で50を上回っており、そのペースは鈍化しつつも生産拡大の動きが続いている。一方、先行きの生産に影響を与える「新規受注（49.2）」は前月比▲1.6pt低下して2ヶ月ぶりに50を下回るとともに、「輸出向け新規受注（47.8）」も同▲1.2pt低下して21ヶ月連続で50を下回るなど、内・外需双方で受注動向が悪化している。先行きに対する不透明感の高まりを反映して、「購買量（48.7）」は前月比▲1.4pt低下して2ヶ月ぶりに50を下回る一方、「輸入（47.3）」は同+0.3ptとわずかに上昇するも50を大きく下回っており、素材・部材など原材料需要が下振れするなど、中国経済への依存を強める資源国や新興国経済の足かせとなる動きがみられる。一方、国際商品市況の上昇を受けて「購買価格（56.1）」は前月比+3.0pt上昇するなど企業部門は物価上昇に直面するなか、中国当局が主導する『反内巻（ファンネイジ

図1 CFETS 人民元指数の推移



(出所)LSEGより第一生命経済研究所作成

図2 製造業PMIの推移

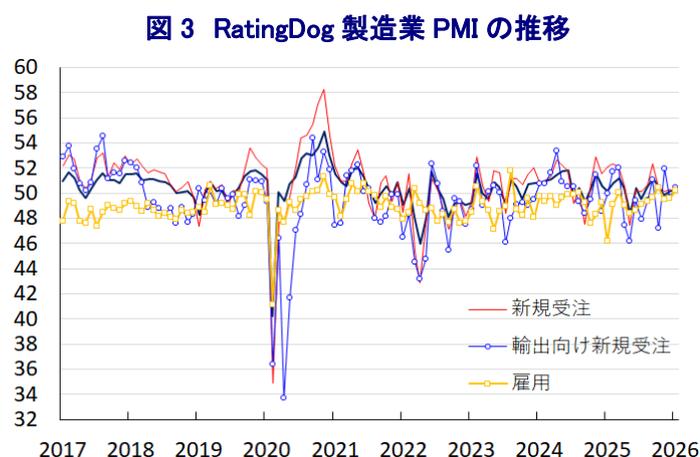


(出所)国家統計局より第一生命経済研究所作成

ュアン（過当競争の抑制）』も重なり「出荷価格（50.6）」は同+1.7pt 上昇するなど価格転嫁の動きがみられる。しかし、原材料価格の上昇に対して製品価格への転嫁は半分程度にとどまるなど、企業部門を巡る状況は依然として厳しい。先行き不透明感の高まりに加え、業績悪化懸念、更新投資の動きも重なる形で「雇用（48.1）」は前月比▲0.1pt 低下して雇用調整圧力が強まるなど、家計部門を取り巻く状況も厳しい。

一方、S&Pグローバルが公表した1月のRatingDog 製造業PMIは50.3と前月（50.1）から+0.2pt 上昇して、2ヶ月連続で50を上回るなど対照的に堅調な動きをみせている。足元の生産動向を示す「生産（50.6）」は前月比+0.1pt 上昇するなど緩やかに生産が拡大している。なお、先行きの生産を左右する「新規受注（50.2）」は50を上回る推移をみせるも前月比▲0.1pt 低下している一方、「輸出向け新規受注（50.4）」は同+0.7pt 上昇

して2ヶ月ぶりに50を上回る水準となっている。こうした動きは、不動産不況や若年層を中心とする雇用不安が個人消費など内需の足かせとなる懸念がある一方、米国との関係改善を追い風に外需を巡る不透明感が後退していることを反映しているとみられる。また、外需に対する不透明感が後退するとともに、先行きの生産拡大を見越した動きを反映して「購買量

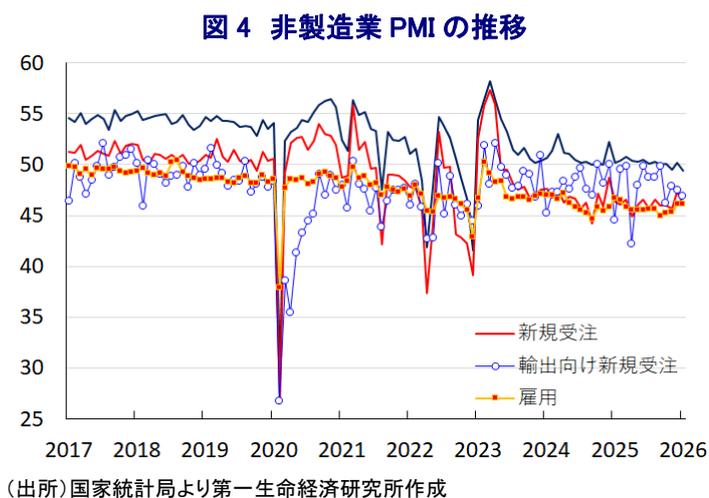


(出所)S&P グローバルより第一生命経済研究所作成

（51.3）」は前月比+1.3pt 上昇して4ヶ月ぶりの水準となるなど、素材・部材など原材料に対する需要が拡大する動きがみられる。国際商品市況の上昇を受けて「調達価格（51.3）」は前月比+0.2pt 上昇して4ヶ月ぶりの水準となるとともに、中国当局による反内巻の動きも追い風に「出荷価格（50.8）」は同+1.2pt 上昇して5ヶ月ぶりに50を上回る水準となるなど、原材料価格の上昇を製品価格に転嫁している様子がうかがえる。前述のように、国有企業をはじめとする大企業については価格転嫁が道半ばであるなど、業績への悪影響が懸念される状況が続いているものの、中小企業や外需向けの製造業などは着実に価格転嫁を進めるなど対照的な動きをみせている。生産拡大の動きが続いていることを受けて「雇用（50.2）」は前月比+0.6pt 上昇して3ヶ月ぶりに50を上回る水準を回復するなど雇用が拡大しており、大企業と中小企業や外需向けの製造業を取り巻く環境の違いを示唆している。とはいえ、全体として製造業における雇用創出能力が低下するなかで、家計部門を取り巻く状況が好転するかは見通しにくい。

国家統計局が公表した1月の非製造業PMIは49.4と前月（50.2）から▲0.8pt 低下して2ヶ月ぶりに好不況の分かれ目となる50を下回るなど、幅広い分野で企業部門を取り巻く環境は厳しさを増している。業種別では、「建設業（48.8）」は前月比▲4.0pt と大幅に低下して2ヶ月ぶりに50を下回っており、不動産市場を取り巻く状況は依然見通しが立たない展開が続いていることに加え、公共投資の進捗低迷の動きも重なる形でマインドは大きく下振れしている。「サービス業（49.5）」も前月比▲0.2pt 低

下して3ヶ月連続で50を下回る水準で推移しており、そのうち金融関連のサービス業では株式市場の活況も追い風に好調さがうかがえるものの、不動産関連や小売関連、ビジネスサービス関連は対照的に低迷するなど、業種ごとのばらつきが鮮明になっている模様である。こうした状況は、先行きの活動に影響を与える「新規受注(46.1)」が前月比▲1.2pt低下しているほか、「輸出向け新規受注(46.9)」も同▲0.6pt低下してともに50を大きく下回る水準で



推移するなど、内・外需双方で受注動向が悪化していることも影響している。また、「投入価格(50.0)」は前月比▲0.2pt低下しているものの、中国当局による反内巻の取り組みを反映して、過去の原材料価格の上昇を製品価格に転嫁していることを反映して「出荷価格(48.8)」は同+0.8pt上昇するも、依然として50を大きく下回るなどデフインフレ圧力の根強さを示唆する動きもみられる。さらに、「雇用(46.1)」も前月比±0.0ptと横ばいで推移して50を大きく下回るなど、雇用調整圧力の根強さが示唆され、家計部門を取り巻く環境は厳しい。

来月に開催予定の全人代(第14期全国人民代表大会第4回全体会議)では、2026年の経済成長率目標が比較的高水準に設定されるとの見方が広がっている。ただし、内需を取り巻く環境には不透明感が山積しているうえ、外需にも懸念は山積している。対米輸出については、米国との関係改善も追い風に昨年大きく減少した反動も影響して底入れが進むことが期待される。その一方、米国以外の国や地域向けの輸出については「伸びしろ」が縮小しているうえ、昨年後半以降人民元が実質的に底入れしてきたことを勘案すれば、輸出競争力の低下も足かせとなることが考えられる。金融市場においては、中国当局が内需喚起への取り組みを一段と強化することを期待する向きがあるものの、習近平指導部は共産党体制の安定による国家の安定を重視していることに鑑みれば、国民生活の改善が「民主化」を要求する動きにつながる事態を回避する意図があると考えられる。その意味では、劇的な状況の改善を促すとは見通しにくく、中国当局が全面的に達成したとされる「小康社会(安定し、やや余裕がある社会)」を超える形での政策支援に動く可能性は低いと見込まれる。足元の中国景気は需要サイドを中心に力強さを欠く展開が続いているが、先行きもこうした状況が大きく変わることはなく、供給サイドをけん引役にしたバランスを欠く成長が続くと予想される。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。