

Monthly Economist Report

「良好なスタート」を切りつつも、先行き楽観しがたい中国経済

2026年4月

2026年第1四半期(1-3月)の中国経済指標を踏まえた今後の展望

中国国家统计局が発表した2026年第1四半期(1-3月)の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%となった。2025年通年の実質GDP成長率は前年比+5.0%を達成しつつも、年間を通じて減速基調を辿り、2025年第4四半期(10-12月)には前年同期比+4.5%まで落ち込んでいたが、ここから反転して着地したものである。しかし、足元の中国経済は長引く不動産不況や雇用不安が続くなか需要不足に直面しており、内需は力強さに欠ける状況が続いている。国外に目を向けると、米国のトランプ大統領の対中スタンスは厳しい状況が続いており、その他の主要貿易相手国・地域においては中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題を抱えるなど、外需環境も不確実性に直面している。加えて、緊迫した中東情勢が長期化した場合には、中国の貿易や物価動向に与える影響も懸念される。

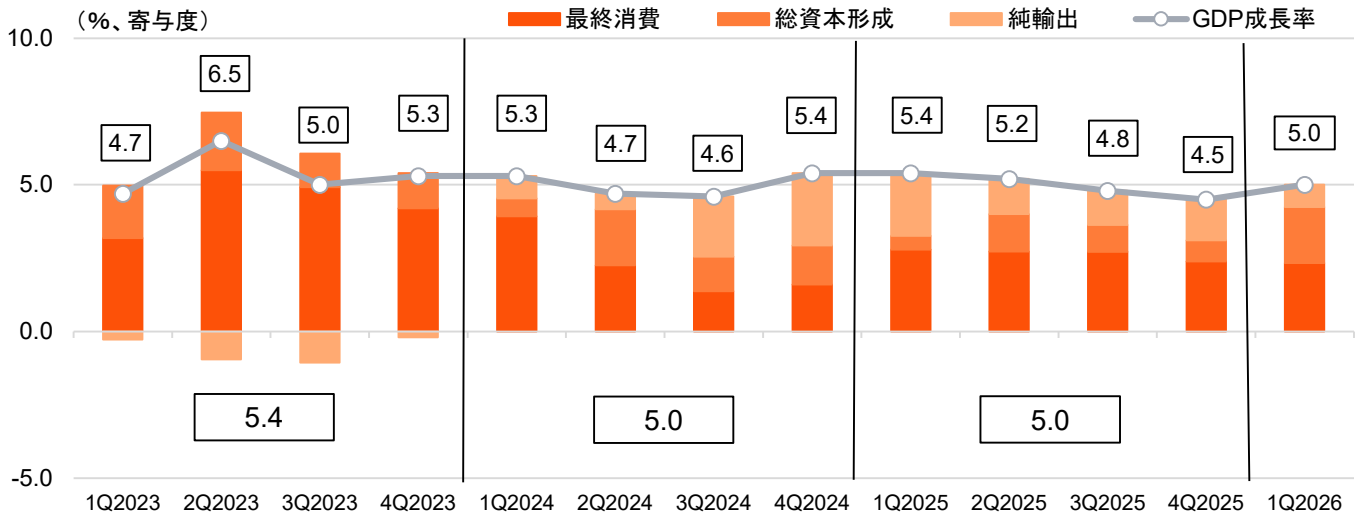
今後も中国経済は楽観しがたい状況が続くとみられ、引き続き政府当局の政策動向とその効果を確認しつつ、中国の景気回復の持続性や先行きを見極めていく必要がある。以下では、先般公表された2026年第1四半期(1-3月)の主要経済統計に基づき、中国経済の現況および2026年を通じた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

1. 「+5.0%」成長を達成した中国のGDP成長率

図表1で四半期ベースの実質GDP成長率をみると、2026年第1四半期(1-3月)には前年同期比+5.0%となった。2026年の実質GDP成長率の目標である「+4.5~5.0%」をまず達成し、中国国家统计局も「良好なスタート」を実現したと評している。2025年通年の実質GDP成長率は前年比+5.0%であったが、年初から減速傾向を辿り、2025年第4四半期(10-12月)には同+4.5%まで低下していたものの、2026年第1四半期には反転して着地した形である。また、前期比(季節要因調整後)ベースでみると、2026年第1四半期の伸びは+1.3%(年率換算ベース:+5.3%)となり、2025年第4四半期の同+1.2%(年率換算ベース:+4.9%)からやや加速した。

また、名目ベースのGDP成長率では、2026年第1四半期(1-3月)は前年同期比+4.9%と前四半期(同+3.8%)から上昇したが、実質GDP成長率を下回る水準で推移している。GDPデフレーターはマイナスで推移し、名目GDP成長率が12四半期連続で実質GDP成長率を下回る「名実逆転」の状態が続いている。詳細は12ページ以降で述べるが、足元の物価動向をみると、2026年1-3月通算では消費者物価指数が前年比+0.9%と引き続き低水準で推移しており、根強いデフレ圧力に直面する状態が続いているだけに、実態的な物価動向の把握に努めていく必要がある。

図表 1 実質 GDP 成長率の各項目の寄与度推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobond より PwC 作成

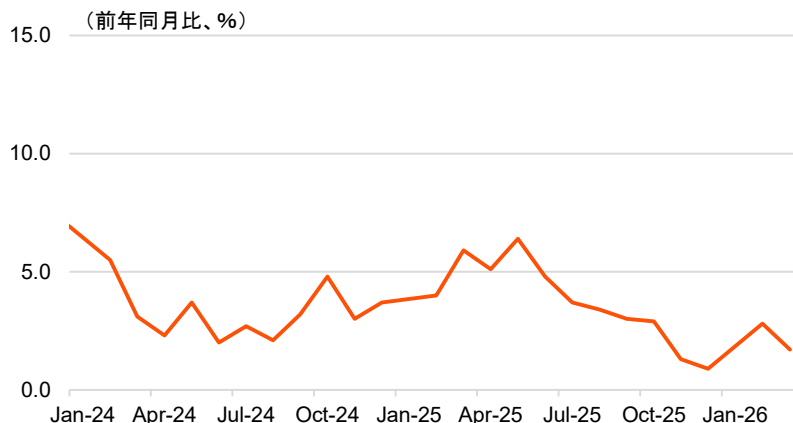
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2026 年第 1 四半期(1-3 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+5.0%)のうち最終消費が 2.3%ポイントと全体の約半分を占めている。これに続いて、総資本形成が、インフラ投資の盛り上がりなどから前四半期対比+0.8%ポイント増加し 1.9%ポイントとなった。純輸出(0.8%ポイント)は、後述のとおり、輸出が大きく伸びつつも、それを上回って輸入が伸びた結果、ネット貿易収支が減少し、寄与度は低下した。

2. 政府当局の景気刺激策の効果に息切れ感がうかがえ、伸び悩みが続く個人消費

ここまで中国の実質 GDP 成長率の推移から足元の経済の全体像をみてきたが、以下では先般中国国家统计局から公表された経済統計を踏まえつつ、消費、投資、外需それぞれの現状および今後の見通しについて個別に確認していこう。

まずは中国経済の牽引役である個人消費の動向をみると、2026 年 3 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+1.7%となり、2026 年第 1 四半期(1-3 月)通算では前年同期比+2.4%で着地した(図表 2)。後述する政府当局の補助金による消費刺激策の効果も息切れ感がうかがえるなか、2025 年通年(前年比+3.7%)を下回る結果となった。また、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、2026 年 3 月は前月比+0.14%と 4 か月連続でプラスの伸びとなったが、引き続き低水準で推移している。中国の個人消費は未だ持続的な力強さに乏しく、消費全体として本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。

図表 2 社会消費品小売総額の推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobond より PwC 作成

以下の図表 3 で項目別にみると、消費全体の 1 割強を占める「外食」が、2026 年 3 月には前年同月比 +2.9%となった。2026 年第 1 四半期(1-3 月)通算では前年同期比 +4.2%となり、2025 年通年(前年比 +3.2%)を上回った。一方で、一定規模以上の「外食」は 3 月には前年同月比 +2.0%、2026 年第 1 四半期(1-3 月)通算では前年同期比 +3.8%となり、「外食」全体の伸びを下回って推移した。中国では 2025 年 5 月に政府当局が共産党関係者や公務員の接待や宴会での贅沢の禁止や抑制のために打ち出した「儉約令」の影響により「外食」の伸びは減速していた。加えて、外食事業者は厳しい競争に直面するなかで値下げの動きを積極化し、これが外食単価の下落につながっていることから、足元でも大きな伸びは期待しがたい状況にある。

図表 3 社会消費小売総額の項目別推移

	2025年												2026年		
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	1-3月	
社会消費小売総額	+4.0%	+5.9%	+5.1%	+6.4%	+4.8%	+3.7%	+3.4%	+3.0%	+2.9%	+1.3%	+0.9%	+3.7%	+2.8%	+1.7%	+2.4%
うち自動車以外	+4.8%	+6.0%	+5.6%	+7.0%	+4.8%	+4.3%	+3.7%	+3.2%	+4.0%	+2.5%	+1.7%	+4.4%	+3.7%	+3.2%	+3.6%
うちオンライン販売	+4.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+5.2%	+10.3%	-	+7.5%
うち一定規模以上(注)	+5.0%	+8.5%	+6.3%	+8.0%	+5.0%	+2.8%	+2.4%	+2.3%	+1.6%	▲2.0%	▲1.9%	+3.3%	+2.7%	+1.3%	+2.2%
外食	+4.3%	+5.6%	+5.2%	+5.9%	+0.9%	+1.1%	+2.1%	+0.9%	+3.8%	+3.2%	+2.2%	+3.2%	+4.8%	+2.9%	+4.2%
うち一定規模以上(注)	+3.6%	+6.8%	+3.7%	+4.8%	▲0.4%	▲0.3%	+1.0%	▲1.6%	+3.7%	+1.2%	▲1.1%	+2.0%	+4.7%	+2.0%	+3.8%
商品	+3.9%	+5.9%	+5.1%	+6.5%	+5.3%	+4.0%	+3.6%	+3.3%	+2.8%	+1.0%	+0.7%	+3.8%	+2.5%	+1.5%	+2.2%
うち一定規模以上(注)	+4.4%	+8.6%	+6.6%	+8.2%	+5.5%	+3.1%	+2.6%	+2.7%	+1.4%	▲2.2%	▲2.0%	+3.4%	+2.5%	+1.2%	+2.0%
食品	+11.5%	+13.8%	+14.0%	+14.6%	+8.7%	+8.6%	+5.8%	+6.3%	+9.1%	+3.9%	+9.3%	+10.2%	+9.5%	+10.0%	
飲料	▲2.6%	+4.4%	+2.9%	+0.1%	▲4.4%	+2.7%	+2.8%	▲0.8%	+7.1%	+2.9%	+1.7%	+1.0%	+6.0%	+8.2%	+6.7%
酒・たばこ	+5.5%	+8.5%	+4.0%	+11.2%	▲0.7%	+2.7%	▲2.3%	+1.6%	+4.1%	▲3.4%	▲2.9%	+2.7%	+19.1%	+7.7%	+16.0%
アパレル	+3.3%	+3.6%	+2.2%	+4.0%	+1.9%	+1.8%	+3.1%	+4.7%	+6.3%	+3.5%	+0.6%	+3.2%	+10.4%	+7.0%	+9.3%
化粧品	+4.4%	+1.1%	+7.2%	+4.4%	▲2.3%	+4.5%	+5.1%	+8.6%	+9.6%	+6.1%	+8.8%	+5.1%	+4.5%	+8.3%	+5.9%
金・宝飾	+5.4%	+10.6%	+25.3%	+21.8%	+6.1%	+8.2%	+16.8%	+9.7%	+37.6%	+8.5%	+5.9%	+12.8%	+13.0%	+11.7%	+12.6%
日用品	+5.7%	+8.8%	+7.6%	+8.0%	+7.8%	+8.2%	+7.7%	+6.8%	+7.4%	▲0.8%	+3.7%	+6.3%	+6.6%	+4.6%	+5.9%
体育・娯楽	+25.0%	+26.2%	+23.3%	+28.3%	+9.5%	+13.7%	+16.9%	+11.9%	+10.1%	+0.4%	+0.0%	+15.7%	+4.1%	▲2.0%	+1.9%
家電製品	+10.9%	+35.1%	+38.8%	+53.0%	+32.4%	+28.7%	+14.3%	+3.3%	▲14.6%	▲19.4%	▲18.7%	+11.0%	+3.3%	▲5.0%	+0.0%
医薬品	+2.5%	+1.4%	+2.6%	+0.3%	▲0.7%	+0.1%	+0.9%	+1.9%	+3.6%	+4.9%	+1.2%	+1.8%	+0.7%	+5.7%	+2.4%
オフィス用品	+21.8%	+21.5%	+33.5%	+30.5%	+24.4%	+13.8%	+14.2%	+6.2%	+13.5%	+11.7%	+9.2%	+17.3%	+5.8%	+15.0%	+9.3%
家具	+11.7%	+29.5%	+26.9%	+25.6%	+28.7%	+20.6%	+18.6%	+16.2%	+9.6%	▲3.8%	▲2.2%	+14.6%	+8.8%	▲8.7%	+1.9%
通信機材	+26.2%	+28.6%	+19.9%	+33.0%	+13.9%	+14.9%	+7.3%	+16.2%	+23.2%	+20.6%	+20.9%	+20.9%	+17.8%	+27.3%	+20.8%
石油類	+0.9%	▲1.9%	▲5.7%	▲7.0%	▲7.3%	▲8.3%	▲8.0%	▲7.1%	▲5.9%	▲8.0%	▲11.0%	▲5.7%	▲9.7%	+0.1%	▲6.4%
自動車類	▲4.4%	+5.5%	+0.7%	+1.1%	+4.6%	▲1.5%	+0.8%	+1.6%	▲6.6%	▲8.3%	▲5.0%	▲1.5%	▲7.3%	▲11.8%	▲9.1%
建築内装材	+0.1%	▲0.1%	+9.7%	+5.8%	+1.0%	▲0.5%	▲0.7%	▲0.1%	▲8.3%	▲17.0%	▲11.8%	▲2.7%	▲2.2%	▲9.0%	▲4.7%
地域別															
都市部	+3.8%	+6.0%	+5.2%	+6.5%	+4.8%	+3.6%	+3.2%	+2.9%	+2.7%	+1.0%	+0.7%	+3.6%	+2.7%	+1.5%	+2.3%
農村部	+4.6%	+5.3%	+4.7%	+5.4%	+4.5%	+3.9%	+4.6%	+4.0%	+4.1%	+2.8%	+1.7%	+4.1%	+3.2%	+2.7%	+3.1%

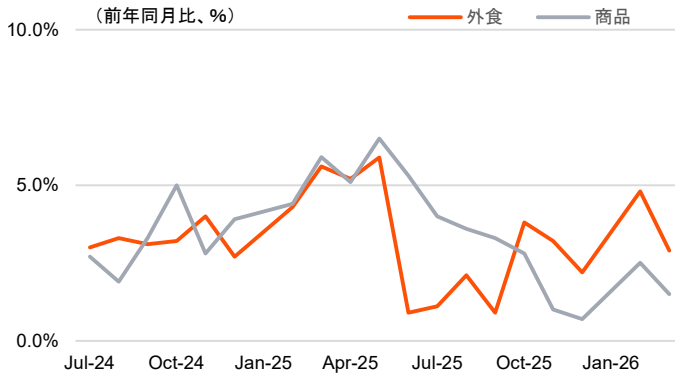
(注)年商 20 百万元以上の卸売企業、同 5 百万元以上の小売企業、および同 2 百万元以上の外食企業。

(出所)中国国家统计局より PwC 作成

また、「商品」全体についてみれば、2026 年 3 月には前年同月比 +1.5%となった。2026 年第 1 四半期(1-3 月)通算では前年同期比 +2.2%となり、「外食」(同 +4.2%)を下回って着地した。一定規模以上の「商品」は 2026 年 3 月には前年同月比 +1.2%、2026 年第 1 四半期(1-3 月)通算では前年同期比 +2.0%となり、「商品」全体の伸びを下回った。3 月単月の「商品」を品目別にみると、原油高の影響から石油類(同 +0.1%)はプラスに転じた。このほか、飲料(同 +8.2%)や化粧品(同 +8.3%)、医薬品(同 +5.7%)、オフィス用品(同 +15.0%)は前月からの伸びが加速した。また、足元のメモリ価格の上昇を受けつつ価格転嫁も進む通信機材(同 +27.3%)も前月からの加速が顕著であった。一方で、食品(同 +9.5%)や酒・たばこ(同 +7.7%)、アパレル(同 +7.0%)、金・宝飾(同 +11.7%)、日用品(同 +4.6%)は前月から減速して着地した。このほか、体育・娯楽(同 -2.0%)や家電製品(同 -5.0%)、家具(同 -2.0%)はマイナスに転じたほか、建築内装材(同 -9.0%)はマイナス推移を続けている。自動車類(同 -11.8%)をみると、2026 年第 1 四半期(1-3 月)通算では前年同期比 -9.1%となったが、自動車販売台数(704.8 万台)は同 -5.6%の落ち込みに止まっている。このことから、販売台数の落ち込み以上に、厳しい販売競争による価格下落が数字に影響しているものとみられる。なお、自動車販売台数が落ち込む背景の一つには、これまで免除されてきた新エネルギー車の購入に係る車両購入税が 2026 年より 5%の税率で賦課されるようになったことも挙げられる。今後も自動車販売台数が伸び悩む可能性があり、販売動向に注目していく必要がある。

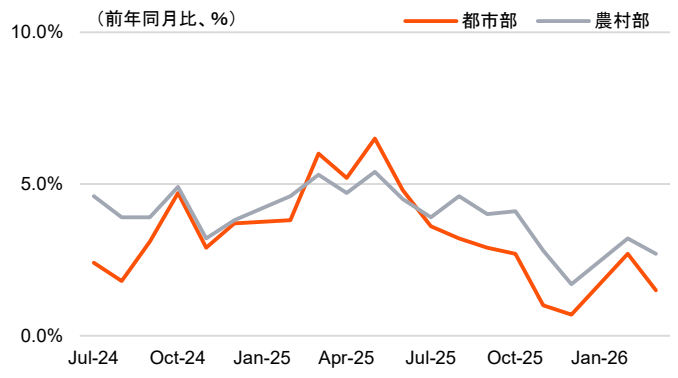
加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、消費全体の 9 割弱を占める都市部が 2026 年 3 月には前年同月比 +1.5%となり、農村部は同 +2.7%となった(図表 5)。2026 年第 1 四半期(1-3 月)通算でみると、都市部は前年同期比 +2.3%、農村部は同 +3.1%となり、2025 年 7 月以降、都市部の伸びが農村部を下回り推移する状況が続いている。

図表4 「外食」および「商品」別の伸び率推移



(出所) 中国国家统计局より PwC 作成

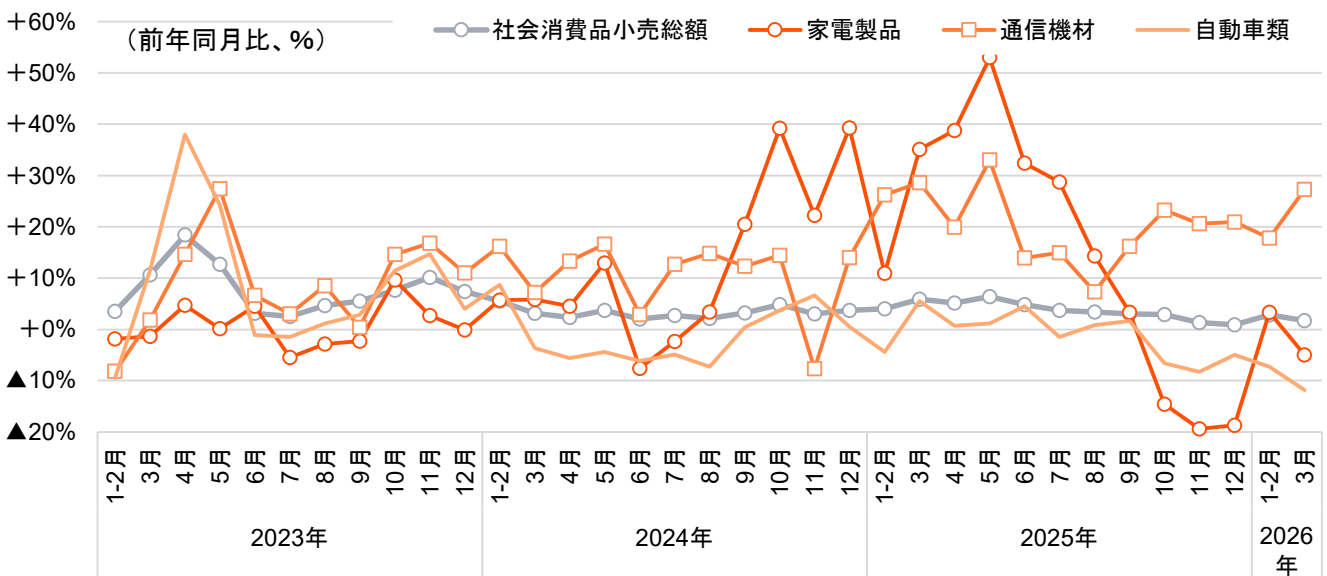
図表5 「都市部」および「農村部」別の伸び率推移



(出所) 中国国家统计局より PwC 作成

ここで政府当局の補助金の対象となっている各品目(自動車、家電製品、通信機材)の需要テコ入れによる消費刺激策の奥行きについて考えてみたい。社会消費品小売総額(2025年:50.1兆元)全体に占める各品目の割合をみると、自動車9.9%のほか、家電製品2.3%、通信機材2.0%となっている。これ以外の割合が大きい品目としては、食品4.8%、石油類4.5%、アパレル3.0%などがある。最大の項目となる自動車については、先述のとおりすでに政策効果が一巡しつつあるうえ、新エネルギー車に係る車両購入税の影響もあり、今後も伸び悩む可能性がある。また、家電製品の伸びも急速な減少傾向を余儀なくされており、3月には水面下に落ち込んでいる(図表6)。通信機材については、昨年来の外資系携帯端末メーカーの新機種投入に伴う特需の恩恵から、2026年第1四半期(1-3月)通算で前年同期比+20.8%と大幅な伸びを示しているが、販売台数(6,900万台)は同一-3.3%とマイナス推移している。これは主要部材のメモリ半導体価格の上昇を受けた端末価格の値上げが影響しているものとみられ、今後こうした値上げ基調が続くと販売台数がさらに伸び悩む可能性もあろう。また、このような消費刺激策が十分な効果を発揮しにくい背景には、不動産価格下落による逆資産効果や将来不安を反映した家計の高貯蓄志向といった構造的要因が存在するとも考えられ、今後の動向が注目される。

図表6 家電製品、通信機材、自動車類の前年同月比伸び率の推移



(出所) 中国国家统计局より PwC 作成

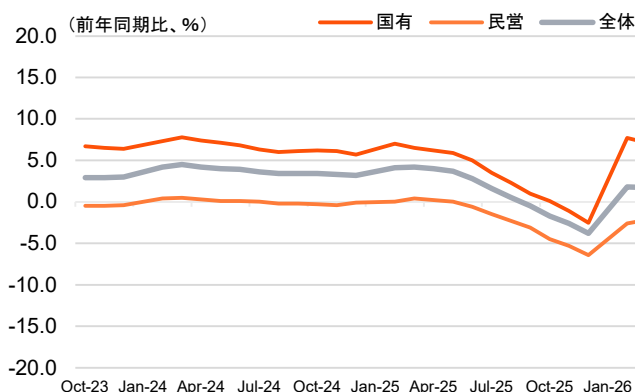
2026年3月に開催された第14期全国人民代表大会第4回会議(以下、全人代)の「政府活動報告」¹で示された10項目の重点活動任務では「内需主導」を最優先としつつ、サービス消費の促進も示されている。これまでも消費財の買い替え促進を柱の一つとする「両新」政策²を打ち出しているとおおり、政府当局の中国国内の内需拡大に向けた本気度がうかがえる。こうしたなか、今後は補助金の対象となる分野や品目を追加し、消費拡大をテコ入れしていくことも選択肢となろう。ただし、自動車や家電製品、通信機材に並ぶ水準の消費割合を持つ品目は多くないうえ、財源があったとしても消費者サイドから本源的な需要が盛り上がらない限り、然るべき政策効果が得られない可能性があることは注意しなければならない。中国では長引く不動産不況や厳しい雇用環境に伴う先行き不安により消費者の財布の紐は固く、節約志向が強くなっている様子がうかがえる。このように、政府当局による消費刺激策の効果には一服感の兆しがみえるほか、消費の本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。加えて、経済高成長を遂げてきたなかで消費者の審美眼が高まるに伴い、高額な「モノ消費」に止まらず人生や生活を豊かにする「コト消費」へのシフトも進んでいるように思われる。こうした中国の個人消費における傾向が今後いかに定着していくのか、注目していく必要もあろう。

3. 不動産開発投資が足かせとなるも、インフラ投資の盛り上がりで支えられる固定資産投資

続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など、景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2026年第1四半期(1-3月)における中国の都市部固定資産投資は前年同期比+1.7%と、2026年1-2月の同+1.8%からやや減速して着地した。2025年には固定資産投資の伸び(前年比-3.8%)が1989年以来36年ぶりに通年でマイナスとなったが、2026年に入り回復している。なお、前月比ベースでは+0.52%となり、前月から減速しつつも3か月連続でプラス推移している。

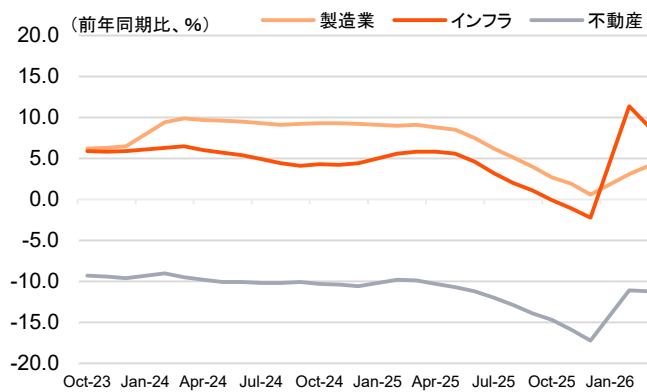
以下の図表7で企業の所有形態別にみると、国有企業は2022年以降一貫して全体を上回って推移しており、「国進民退³」の傾向が根強くうかがえる。2026年第1四半期(1-3月)における国有企業の伸びは前年同期比+7.1%となり、2025年通年の前年比-2.5%からプラスに転じ、大幅に改善した。一方で、民営企業は同-2.2%とマイナス幅を縮小させつつも引き続き水面下で推移した。足元では2025年5月に「民営経済促進法」が施行され、民営企業へのテコ入れが進められつつあるが、民営企業が低位での推移を余儀なくされているのは不動産関連の落ち込みによるところが大きく、不動産関連を除くベースでみると、民営は同+1.3%⁴となっている。

図表7 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

図表8 都市部固定資産投資のセグメント別推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

¹ 中国の全人代で示された2026年の「政府活動報告」における10項目の重点活動任務については、藺田直孝、「『自立自強』『強国』の下で質の高い成長を目指す中国経済—全人代の「政府活動報告」からうかがえる中国経済の展望」(PwC Intelligence、2026年3月)を参照のこと。

² 中国の「両新」政策の動向については、藺田直孝、「中国の『両新』政策の効果は今後も期待できるのか—消費拡大や質的向上は実現しつつも、持続性は要注目」(PwC Intelligence、2025年6月)を参照のこと。

³ 中国における「国進民退」の動きや「民営経済促進法」については、藺田直孝、「中国の『民営経済促進法』施行により期待されること—『国進民退』を超え、問われる民営振興への本気度」(PwC Intelligence、2025年5月)を参照のこと。

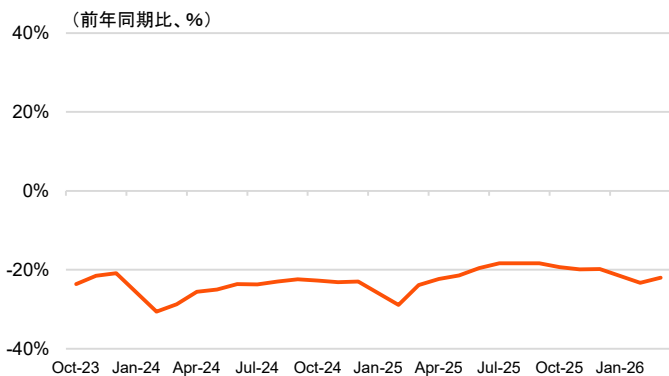
⁴ 中国国家统计局が2026年4月16日に公開したプレス資料「一季度国民经济实现良好开局」で示された数字。

図表 8 でセグメント(製造業、インフラ、不動産)別にみると、2026 年第 1 四半期(1-3 月)における製造業投資の伸びは同+4.1%となり、2026 年 1-2 月(同+3.1%)から伸びが加速しつつ着地した。政府当局による産業高度化に向けたテコ入れ効果からハイテク分野の設備投資などが顕在化しているとみられるが、国内外の需要に勢いが乏しいなか、製造業分野の投資の伸びには引き続き注意しておく必要がある。また、2026 年第 1 四半期(1-3 月)におけるインフラ投資は政府当局による公共投資の後押しに支えられ、同+8.9%と高水準で推移している。足元のインフラ投資の押し上げ要因には、前年後半から今年に持ち越された投資プロジェクトが実行されていることがある。また、2014 年以降電力インフラはインフラ投資の統計から除外されていたが、足元で好調に推移するなか、2026 年より統計上再びインフラ投資に含まれたことも影響しているとみられ、実勢以上に伸びが強く見える可能性には留意が必要である⁵。

不動産開発投資は長引く新規投資の低迷から 2022 年 4 月以降水面下で推移を続けており、2026 年第 1 四半期(1-3 月)の伸びは同-11.2%となった。なお、同期間における固定資産投資(不動産開発投資を除くベース)の伸びは前年同期比+4.8%で推移しており、不動産開発投資の落ち込みが固定資産投資の伸びの足かせとなっている。2025 年通年(前年比-17.2%)の落ち込みからマイナス幅は縮小しているが、引き続き 2 桁ペースで減少しており、厳しい状況に直面している。中国の GDP 全体に占める不動産および関連セクターの割合は約 3 割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約 7 割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。

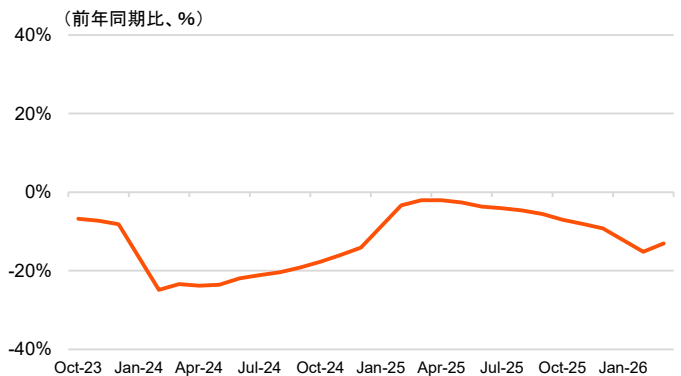
ここで主要 70 都市の新築住宅価格の動向をみると、2026 年 3 月には、価格下落した都市は前月から 1 都市増加し、全体の 8 割弱となる 54 都市となった。2023 年 6 月以降は 34 か月連続で過半の都市で新築住宅価格が下落を続けている。また、市場の需給状況を反映しやすいとされる中古住宅価格は、同 3 月には主要 70 都市のうち 66 都市で値下がりがした。中国政府当局はこれまで住宅ローン借入時の頭金比率の引き下げや金利の引き下げを許可するなど需要喚起のテコ入れ策のほか、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など、不動産市場の下支えに向けて政策を打ち出している。しかし、これら政策の効果は十分実現しておらず、新築住宅着工面積の前年同期比マイナス幅は高水準で推移しており、2026 年第 1 四半期(1-3 月)は前年同期比-22.0%となった(図表 9)。さらに、2025 年 4 月以降マイナス幅が拡大してきた新築住宅販売面積は、2026 年第 1 四半期(1-3 月)に同-13.1%となりマイナス幅は縮小しつつも、大幅な減少を続けている(図表 10)。足元の住宅不動産在庫は年間の販売面積の 5 年超に達しており、新築住宅の着工・竣工が抑えられても新築住宅販売面積が伸び悩むことにより、今後もう一段の市況悪化も懸念される。住宅価格が下落基調を続けると、逆資産効果から消費の伸び悩みにもつながるだけに、住宅不動産の需給動向には注意していく必要がある。

図表 9 新築住宅着工面積の推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

図表 10 新築住宅販売面積の推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

⁵ 中国国家统计局「2026 年 1—2 月份全国固定资产投资同比增长 1.8%」(2026 年 3 月 16 日)。

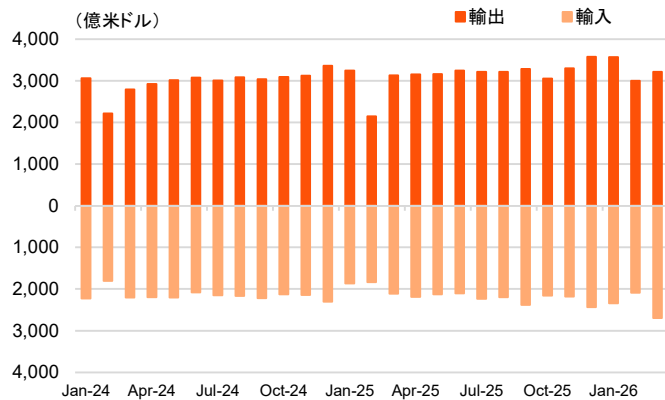
以上みてきたとおり、今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、2022年4月以来長らく低迷が続いている不動産開発投資のマイナス幅をどこまで縮小できるかが大きなポイントとなる。上述のとおり、最大のネックである不動産セクターにおいて相次いで打ち出されている政策効果は一部で表面化しつつあるが、本格回復にはまだ相応の時間を要するものとみられる。引き続き不動産市場の低迷が続いた場合、追加的な支援策が打ち出される可能性もあろう。ただし、政府当局としては2021年に打ち出した「共同富裕」の考えを前提としつつ、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持すると考えられる。住宅不動産の売れ行きや不動産開発の進捗度合い次第では建材や装飾材はもちろん、家具や家電など含めた住宅関連の裾野産業へも幅広く影響するだけに、住宅不動産市場を中心とする今後の動向が注目される。

足元では固定資産投資の牽引役であるインフラ投資については、2025年9月29日に中国国家発展改革委員会より、景気支援策の一環として投資プロジェクトを加速させるため、5,000億元規模の政策金融ツールを導入する旨が発表された。2026年にもインフラ投資の原資となる地方政府特別債が発行され、過去最大規模となった2025年と同額の4.4兆元が予定されている。これらは各地方が手掛ける特定のインフラ関連プロジェクトの着工と建設を加速させることを目指すもので、政府当局による政策がインフラ投資のテコ入れに今後どのように影響するのか注目される。また、製造業投資については、当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入する一方で、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを続けるとみられる。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須であり、政府当局としても質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはないとみられ、ここでも固定資産投資の大きな伸びを期待する状況にはないと筆者は考えている。引き続き国内外の需要動向のほか、鉱工業生産などの主要指標の動きも踏まえつつ、固定資産投資の伸びに注目していきたい。

4. 中東情勢の影響などによる先行き不確実性と反動減が懸念される貿易動向

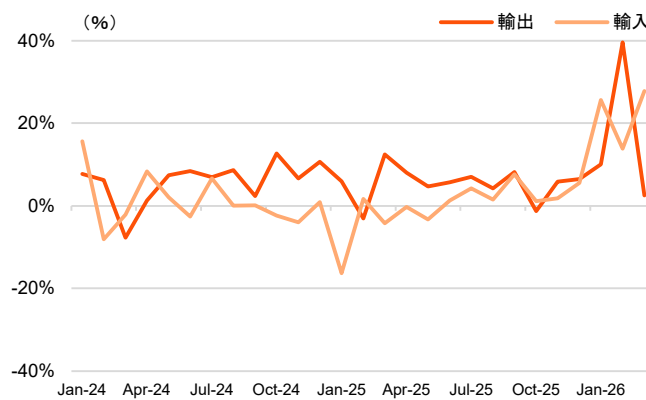
続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下図表11および図表12で貿易の全体像をみると、2026年3月の輸出総額(米ドル建て)は春節(旧正月)後の反動減などにより前年同月比+2.5%の3,210.3億米ドルとなり、2026年1-2月の前年同期比+21.8%から伸び率は大幅に鈍化した。また、2026年3月の輸入総額は同+27.8%の2,699.0億米ドルとなり、2026年1-2月の前年同期比+19.8%から伸び率は拡大した。輸出から輸入を差し引いた貿易収支は511.3億米ドルの黒字となった。輸入が伸びたため、貿易黒字は前年同月比縮小し、2025年2月以来の低水準となった。なお、2026年第1四半期(1-3月)通算でみると、輸出総額が前年同期比+14.7%、輸入総額は同+22.7%となった。

図表 11 輸出および輸入額の推移



(出所) 中国海関総署、Macrobond より PwC 作成

図表 12 輸出および輸入の伸び率推移

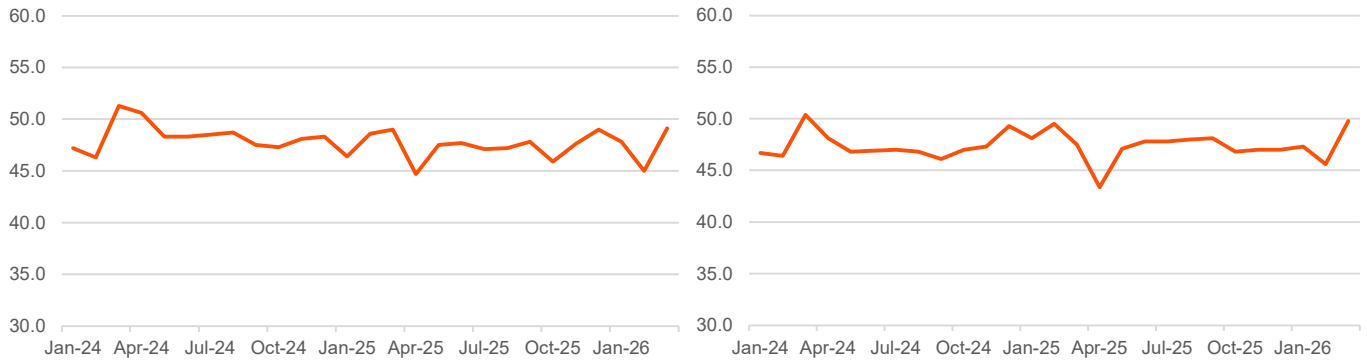


(出所) 中国海関総署、Macrobond より PwC 作成

ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数(PMI)のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、足元では両指数ともに改善の兆しが見え始めるが、2024年5月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移しており、中国の貿易を取り巻く環境は楽観しがたい状況が続いている(図表13、図表14)。

図表13 新規輸出受注指数の推移

図表14 輸入指数の推移



(出所)中国国家统计局よりPwC作成

(出所)中国国家统计局よりPwC作成

続いて国・地域別輸出および輸入額の月次伸び率を確認し、足元の貿易動向についてみていこう。まず図表15で2026年3月における国・地域別輸出額の伸び率をみると、主要輸出国・地域の米国は大幅マイナス(前年同期比-26.5%)となり、2026年1-3月通算でも同-16.3%となった。一方でその他の国・地域をみると、中国香港(同+41.0%)や中国台湾(同+35.2%)、ロシア(同+20.6%)、韓国(同+19.6%)が大幅プラスとなった。このほか、EU(同+8.6%)やASEAN(同+6.9%)、日本(同+3.3%)、インド(同+12.7%)、イギリス(同+3.4%)、オーストラリア(同+11.9%)もプラス推移を続けた。

図表15 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比)	2025年												2025年				
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1-3月	
輸出総額	+6.0%	▲3.0%	+12.4%	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+7.2%	+4.4%	+8.3%	▲1.1%	+5.9%	+6.6%	+5.5%	+10.0%	+39.6%	+2.5%	+14.7%
米国	+12.1%	▲9.8%	+9.1%	▲21.0%	▲34.5%	▲16.1%	▲21.7%	▲33.1%	▲27.0%	▲25.2%	▲28.6%	▲30.0%	▲20.0%	▲23.0%	+9.7%	▲26.5%	▲16.3%
EU	+10.8%	▲11.5%	+10.3%	+8.3%	+12.0%	+7.6%	+9.2%	+10.4%	+14.2%	+0.9%	+14.8%	+11.6%	+8.4%	+10.8%	+54.9%	+8.6%	+21.1%
ASEAN	+3.2%	+8.8%	+11.6%	+20.8%	+14.8%	+16.8%	+16.6%	+22.5%	+15.6%	+11.0%	+8.2%	+11.1%	+13.4%	+22.4%	+38.7%	+6.9%	+20.5%
中国香港	▲14.5%	+42.8%	+7.8%	+8.8%	+11.4%	+16.7%	+10.7%	+17.2%	+19.4%	+20.9%	+18.4%	+31.3%	+15.5%	+56.4%	+18.9%	+41.0%	+40.0%
日本	+0.8%	+0.5%	+6.7%	+7.8%	+6.2%	+6.6%	+2.4%	+6.7%	+1.8%	▲5.7%	+4.3%	+5.3%	+3.5%	▲0.3%	+22.5%	+3.3%	+6.9%
韓国	▲2.7%	▲2.8%	▲0.9%	▲0.3%	▲1.2%	▲6.7%	+4.6%	▲1.4%	+7.0%	▲13.1%	+1.9%	▲0.6%	▲1.1%	+15.8%	+40.7%	+19.6%	+24.5%
インド	+7.5%	+7.8%	+27.3%	+21.7%	+12.5%	+9.4%	+9.8%	+9.1%	+14.4%	+6.7%	+8.0%	+22.1%	+12.8%	+7.3%	+37.9%	+12.7%	+17.5%
中国台湾	▲6.3%	+33.2%	+7.9%	+15.5%	+7.5%	+3.4%	+19.2%	+17.5%	+11.0%	+9.8%	+12.8%	+11.2%	+11.2%	+33.5%	+22.8%	+35.2%	+31.1%
イギリス	+15.5%	▲13.9%	+16.3%	+2.5%	+15.6%	+10.8%	+7.5%	+10.2%	+12.2%	▲5.2%	+8.7%	+13.1%	+7.8%	+12.3%	+49.6%	+3.4%	+18.3%
オーストラリア	+6.4%	▲19.9%	▲4.2%	+5.8%	+12.6%	▲1.2%	+14.8%	+10.1%	+10.7%	+5.8%	+35.8%	+12.9%	+7.9%	+9.6%	+64.9%	+11.9%	+23.5%
ロシア	▲0.7%	▲23.5%	+1.9%	▲2.6%	▲10.8%	▲16.2%	▲9.1%	▲16.7%	▲21.1%	▲22.7%	▲4.9%	+3.6%	▲10.4%	▲0.9%	+59.0%	+20.6%	+22.1%

(出所)中国海関総署、MacrobondよりPwC作成

続いて図表16で2026年3月における国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、カナダ(同-29.2%)は大幅マイナスとなり、2026年第1四半期(1-3月)通算でも前年同期比-17.2%となった。米国は米中摩擦の影響を受けつつも2026年3月には前年同月比+1.0%とプラスに転じたが、2026年1-3月通算では前年同期比-17.6%で着地した。一方で、韓国(同+58.8%)や日本(同+35.2%)、オーストラリア(同+87.6%)、ブラジル(同+39.0%)は大幅プラスとなった。また、主要相手地域であるASEAN(同+17.5%)やEU(同+8.5%)のほか、中国台湾(同+14.4%)、ロシア(同+19.6%)もプラスで推移した。米国およびカナダ以外の国・地域向けの輸入が堅調に推移している様子が見え始める。

図表 16 国・地域別輸入の月次伸び率推移

	2025年												2025年				
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1-3月	
輸入総額	▲16.5%	+1.5%	▲4.3%	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	+4.1%	+1.3%	+7.4%	+1.0%	+1.9%	+5.7%	+0.0%	+25.6%	+13.8%	+27.8%	+22.7%
ASEAN	▲8.8%	+8.9%	+9.8%	+2.5%	▲5.3%	+0.1%	▲5.8%	▲3.8%	▲0.9%	▲4.6%	▲4.5%	▲5.3%	▲1.6%	+18.6%	+7.2%	+17.5%	+15.0%
EU	▲16.4%	+8.0%	▲7.5%	▲16.5%	▲0.0%	+0.4%	▲1.6%	▲1.8%	+9.4%	+4.0%	+1.6%	+17.7%	▲0.4%	+27.5%	▲3.0%	+8.5%	+10.5%
中国台湾	+2.1%	+17.4%	+34.5%	+12.7%	+8.8%	+2.4%	+0.5%	▲5.8%	+7.6%	▲9.1%	+5.2%	+6.5%	+6.0%	+20.1%	+18.2%	+14.4%	+17.4%
韓国	▲5.7%	+5.7%	▲1.8%	+7.3%	▲4.5%	+1.0%	+0.5%	+3.5%	+13.1%	▲0.0%	+6.2%	+8.8%	+3.1%	+36.0%	+34.9%	+58.8%	+44.3%
日本	▲15.6%	+6.9%	▲3.1%	+2.5%	▲0.8%	+10.9%	+17.1%	+11.0%	+20.9%	+5.9%	+6.8%	+3.0%	+5.5%	+44.3%	+8.6%	+35.2%	+29.9%
米国	▲5.4%	+9.7%	▲9.5%	▲13.8%	▲18.1%	▲15.5%	▲18.9%	▲16.0%	▲16.1%	▲22.8%	▲19.1%	▲28.7%	▲14.6%	▲27.3%	▲26.3%	+1.0%	▲17.6%
オーストラリア	▲28.2%	▲28.4%	▲32.8%	▲3.3%	▲5.8%	▲9.7%	▲3.3%	+4.7%	+11.3%	▲0.9%	+3.8%	+3.8%	▲7.5%	+28.9%	+41.6%	+87.6%	+50.7%
ブラジル	▲40.4%	▲24.9%	▲35.7%	▲17.2%	+10.0%	+7.0%	+10.5%	▲2.8%	+24.1%	+20.3%	+19.4%	+38.6%	+0.2%	+51.5%	+20.9%	+39.0%	+36.7%
ロシア	▲7.8%	+3.5%	▲10.6%	▲15.1%	▲10.5%	▲10.1%	+3.6%	▲18.1%	+3.7%	+1.9%	+3.4%	+18.9%	▲3.9%	+11.7%	▲1.1%	+19.6%	+9.5%
カナダ	▲43.2%	+39.0%	+2.2%	▲1.1%	▲0.5%	+19.2%	+27.0%	+80.7%	▲44.9%	▲31.2%	▲13.5%	▲43.5%	▲10.4%	+43.5%	▲41.5%	▲29.2%	▲17.2%

(出所)中国海関総署、Macrobond より PwC 作成

国・地域別の貿易動向に続いて、以下の図表 17 で品目別輸出の伸び率をみると、「PC および部品」(同+37.1%)や「集積回路」(同+84.9%)、EVを含む完成車(同+43.9%)が大幅な伸びを続けたほか、「携帯電話」(同+2.4%)はプラスに転じた(ただし、2026 年第一四半期(1-3 月)通算では前年同期比-4.7%)。一方で、「アパレル」(同-29.4%)や「繊維」(同-28.5%)のほか、「自動車部品」(同-12.2%)や「プラスチック製品」(同-21.8%)、「家電」(同-15.2%)、「家具」(同-33.5%)はマイナスで着地した。「鋼材」(同-13.7%)はマイナス推移を続けており、2026 年第 1 四半期(1-3 月)通算でも前年同期比-10.8%と大きく落ち込んだ。

図表 17 品目別輸出の月次伸び率推移

	2025年												2026年		
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	1-3月	
輸出総額	+2.3%	+12.4%	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+7.2%	+4.4%	+8.3%	▲1.1%	+5.9%	+6.6%	+5.5%	+21.8%	+2.5%	+14.7%
PCおよび部品	+10.5%	+0.8%	▲1.7%	▲3.8%	▲2.8%	▲9.6%	▲3.0%	▲0.3%	▲10.0%	▲7.0%	+6.0%	▲1.4%	+20.6%	+37.1%	+26.7%
アパレル	▲6.9%	+8.8%	▲1.2%	+2.5%	+0.8%	▲0.6%	▲10.1%	▲8.0%	▲16.0%	▲10.9%	▲10.2%	▲5.0%	+14.8%	▲29.4%	▲0.4%
集積回路	+11.9%	+7.9%	+20.2%	+33.4%	+24.2%	+29.2%	+32.8%	+32.7%	+26.9%	+34.2%	+47.7%	+26.8%	+72.6%	+84.9%	+77.5%
繊維	▲2.0%	+16.1%	+3.2%	▲2.0%	▲1.6%	+0.5%	+1.4%	+6.4%	▲9.1%	+1.0%	▲4.2%	+0.5%	+20.5%	▲28.5%	+2.8%
携帯電話	▲3.3%	+7.7%	▲21.4%	▲23.2%	▲10.4%	▲21.8%	▲18.9%	▲1.9%	▲16.6%	▲12.6%	+10.6%	▲9.4%	▲8.3%	+2.4%	▲4.7%
完成車	+2.5%	+1.6%	+4.4%	+13.7%	+23.1%	+18.6%	+17.3%	+10.9%	+34.0%	+53.0%	+71.7%	+21.4%	+67.1%	+43.9%	+58.5%
自動車部品	+0.3%	+12.5%	+6.3%	+7.0%	+0.0%	+4.0%	+4.8%	+5.2%	▲11.6%	+1.6%	▲0.8%	+2.5%	+14.4%	▲12.2%	+4.7%
プラスチック製品	▲8.3%	+7.3%	▲1.2%	▲2.0%	+2.2%	+3.2%	+0.8%	+3.8%	▲9.8%	▲3.5%	▲2.5%	▲1.3%	+25.7%	▲21.8%	+7.5%
鋼材	▲3.9%	▲6.4%	+1.3%	+0.8%	▲1.6%	+11.7%	▲7.5%	▲2.7%	▲14.4%	+4.3%	+7.8%	▲1.3%	▲9.0%	▲13.7%	▲10.8%
家電	+6.3%	+12.5%	▲2.9%	▲8.9%	▲9.0%	▲3.8%	▲6.6%	▲9.7%	▲13.6%	▲5.8%	▲6.9%	▲3.9%	+11.4%	▲15.2%	+1.5%
家具	▲15.5%	+7.2%	▲7.8%	▲9.7%	+0.6%	+3.0%	▲3.2%	+0.4%	▲12.7%	▲8.8%	▲8.7%	▲6.1%	+20.8%	▲33.5%	+3.0%

(出所)中国海関総署、Macrobond より PwC 作成

続いて図表 18 で主要品目別の輸入動向についてみると、最大の輸入品目である「集積回路」(同+53.7%)のほか、「銅鉱石」(同+66.7%)、「PC 部品」(同+30.2%)、「穀物」(同+20.9%)は大幅プラスとなった。「鉄鉱石」(同+12.7%)および「銅材」(同+20.9%)もプラスで着地した。一方で、「原油」(同-4.4%)や「天然ガス」(同-22.1%)のほか、「完成車」(同-39.5%)および「自動車部品」(同-2.2%)、「プラスチック原料」(同-4.4%)はマイナス推移した。

図表 18 品目別輸入の月次伸び率推移

	2025年												2026年		
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	1-3月	
輸入総額	▲8.4%	▲4.3%	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	+4.1%	+1.3%	+7.4%	+1.0%	+1.9%	+5.7%	+0.0%	+19.8%	+27.8%	+22.7%
集積回路	+2.7%	+3.5%	+11.1%	+8.9%	+11.5%	+13.0%	+8.4%	+14.1%	+10.2%	+13.9%	+16.6%	+10.1%	+39.8%	+53.7%	+45.0%
原油	▲10.5%	▲3.7%	▲9.5%	▲22.1%	▲14.3%	▲7.4%	▲15.1%	▲7.4%	▲0.3%	▲6.7%	+4.8%	▲8.8%	▲5.2%	▲4.4%	▲4.7%
鉄鉱石	▲30.0%	▲27.0%	▲12.2%	▲12.5%	▲6.1%	▲12.0%	▲6.2%	+13.4%	+16.6%	+15.9%	+10.1%	▲7.1%	+10.7%	+12.7%	+11.3%
完成車	▲50.3%	▲32.4%	▲29.0%	▲29.2%	▲36.3%	▲42.1%	▲50.5%	▲36.4%	▲16.3%	▲41.1%	▲53.1%	▲39.7%	+8.7%	▲39.5%	▲10.2%
自動車部品	▲22.9%	▲27.9%	▲28.1%	▲19.2%	▲19.7%	▲18.4%	▲17.9%	▲21.1%	▲19.0%	▲20.2%	▲15.9%	▲21.4%	+8.6%	▲2.2%	+5.3%
穀物	▲35.6%	▲54.7%	▲41.2%	+4.0%	▲9.8%	▲1.7%	▲11.0%	+3.1%	+8.4%	+9.0%	+6.1%	▲13.5%	+3.5%	+31.5%	+10.0%
天然ガス	▲13.8%	▲20.8%	▲13.9%	▲19.9%	▲6.1%	▲8.7%	▲8.4%	▲20.5%	▲23.1%	▲5.1%	▲0.4%	▲13.0%	▲12.7%	▲22.1%	▲15.4%
銅鉱石	+5.6%	+12.1%	+48.9%	+21.4%	+15.7%	+26.4%	+13.9%	+24.4%	+29.6%	+35.3%	+33.2%	+23.3%	+37.2%	+66.7%	+45.6%
PC部品	+54.4%	#####	+47.7%	+47.5%	+8.6%	▲12.0%	▲9.0%	▲11.9%	▲27.2%	+6.8%	+18.1%	+18.2%	+68.7%	+30.2%	+49.5%
プラスチック原料	+1.8%	▲9.8%	▲3.1%	▲10.2%	▲12.0%	▲12.8%	▲18.5%	▲8.1%	▲17.1%	▲11.2%	▲10.3%	▲9.3%	▲16.3%	▲4.4%	▲12.3%
鋼材	+0.5%	+8.7%	+6.6%	▲16.9%	+3.0%	+9.6%	+6.4%	+8.3%	▲6.1%	▲8.3%	▲6.2%	+0.1%	+12.2%	+20.9%	+15.2%

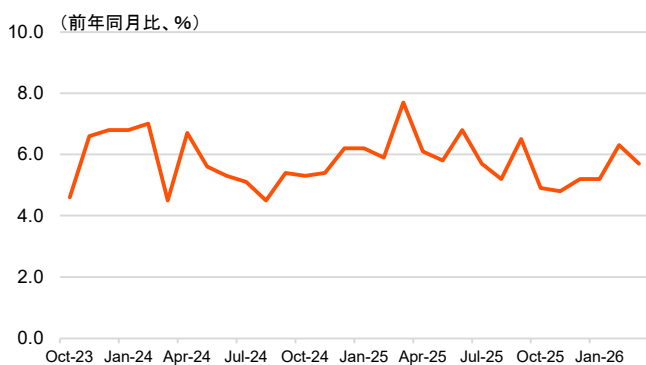
(出所)中国海関総署、Macrobond より PwC 作成

以上を踏まえて今後の貿易動向についてみれば、数量ベースでは底堅さを維持しつつも、主要貿易相手国・地域との間の通商環境を巡る不確実性が高まっている点には注目しておく必要がある。米国ではトランプ大統領による対中スタンスは厳しい状況が続いている。また米国以外の貿易相手国・地域においても、中国の過剰生産を背景とした「デフレの輸出」問題も生じており、2025年を通じて根強く推移した米国以外向けの輸出が一服する可能性もある。緊迫した中東情勢が長期化した場合には中東向け輸出の減速も懸念され、今後の動向には十分注意していく必要がある。さらには、足元でサプライチェーン再構築を通じた「デリスキング(リスク抑制)」の動きも進展するなか、欧州やアジア各国など米国以外の主要貿易相手国・地域の政策次第では中国の貿易動向にマイナスの影響が及ぶ可能性がある。また輸入についても、中国国内では相変わらず不動産不況や雇用不安が払拭されず、内需を取り巻く環境は盛り上がり欠ける状況が続いている。主要輸入品目である集積回路や自動車部品では、近年国内産業の高度化・高付加価値化により国産中間財の代替が進み、輸入が拡大しにくい構造になってきていることも指摘できる。加えて、中国が原油ほかエネルギー資源を海外諸国からの輸入に依存しているなか、中東情勢の緊迫化に伴い原油ほか資源価格の高騰が中国の輸入動向に与える影響も注目しなければならない。今後の中国の貿易動向については、資源の国際価格の動向も睨みつつ、米国ほか世界各国との貿易動向や政府当局による景気刺激策の効果も含め、企業各社の受注動向や手元在庫の過剰感などを丁寧に見極めていく必要がある。

5. 製造業や鉱業を主体に、総じて堅調な推移を続ける鉱工業生産

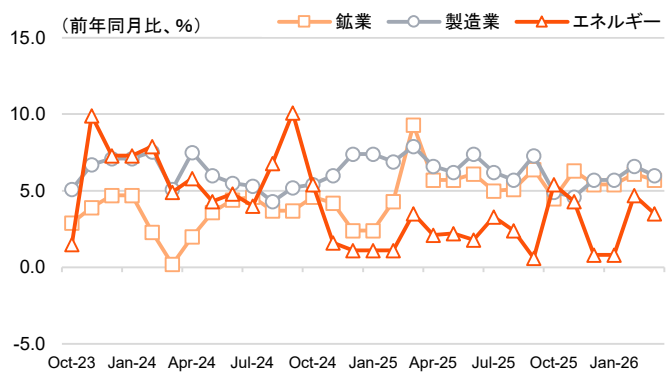
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、2026年3月には前年同月比+5.7%となり、2026年1-2月の前年同期比+6.3%から減速した(図表19)。しかし、2026年第1四半期(1-3月)通算では前年同期比+6.1%となり、2025年通算の前年比+5.9%を上回る水準で着地した。なお、前月比(季節調整後ベース)でみると+0.62%となり、2024年4月以来連続でプラス推移している。中国政府当局は不条理で行き過ぎた価格競争を引き起こす「内巻」の状況を改善するため、「反内巻」⁶の姿勢を明確にしており、一部の産業セクターにおいて生産活動を抑制する動きも見受けられたが、相変わらず生産意欲は根強い状況が続いている。長引く不動産不況や雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感も払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているが、中国の鉱工業生産は高水準で推移している。

図表 19 鉱工業生産の推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

図表 20 鉱工業生産(分野別)の推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

分野(鉱業、製造業、エネルギー関連)別にみると、製造業(同+6.0%)は前月の同+6.6%から減速しつつも、鉱工業生産全体の伸びを支えた。鉱業(同+5.7%)は5.0%超の水準を維持したが前月の同+6.1%から減速、エネルギー関連(同+3.5%)も前月の同+4.7%から減速した(図表20)。なお、製造業の中でもハイテク関連は政府当局による産業振興政策の恩恵を受けて同+11.0%と引き続き高水準の伸びを続けている。品目別にみると、産業ロボット(同+24.4%)や集積回路(同+20.6%)などの伸びが全体を牽引している。一方で、長引く不動

⁶ 中国における「内巻」の動向については、藺田直孝、「一筋縄ではいかない中国の「反内巻」運動」(PwC Intelligence、2025年8月)を参照のこと。

産不況の影響から、セメント(同-21.0%)や粗鋼(同-6.3%)は水面下で推移するなど、一部の産業セクターで在庫調整が進んでいるものの、業界ごとにまだら模様の様子が見られる。

足元では新エネルギー車などクリーンエネルギー関連の分野を主体に力強い生産が続いているほか、一部の産業セクターにおいて在庫調整が進んでいる様子もみられ、分野や品目ごとに異なる状況である。先述のとおり、中国国内ではいまだ本格的な需要回復には至っていないうえ、貿易動向をみても本格的な回復に向けた力強さは十分に感じられず、実態ベースで見れば内外需ともに力強さに欠ける状況が続いている。このため、在庫調整の局面から脱して生産体制が正常化に至るまでは今しばらく時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれない状況は当面続くとみられる。鉄鋼など資源関連のほか、自動車や家電関連など消費財の分野でも過剰な生産能力を抱えている中国では、雇用創出のためにも生産活動を継続する傾向がある。今後も政府当局が打ち出す各種政策はもちろん、企業各社が抱える在庫調整の進展度合いや在庫積み増しに向かう動き、最終消費の動向にも引き続き注目しておく必要があろう。

6. 根強いデフレ圧力が払拭されない物価動向

以下では、これまでみてきた中国を取り巻く経済環境を踏まえ、消費者の生活安定の維持はもちろん、金融政策を打ち出す根拠ともなる物価動向をみていこう。図表 21 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2026年3月は前年同月比+1.0%となり、6か月連続のプラスとなった。しかし、前月の同+1.3%から0.3ポイント低下しており、前月比では-0.7%と前月(同+1.0%)から4ヶ月ぶりにマイナスに転じた。イラン情勢の緊迫化に伴う原油高によりガソリンなどの燃料価格が上昇した一方で、2026年は春節(旧正月)連休が例年より日数が多く、時期が前年から後ずれしたことが影響した。変動の大きい食品とエネルギーを除くコア CPIは2026年3月に前年同月比+1.1%となった。2025年3月以降は総じて加速基調を辿ってきたが、前月(同+1.8%)から減速しており、政府当局が2026年の目標としている「2.0%前後」の物価水準を下回って推移している。

図表 21 CPI(消費者物価指数)の 카테고리別推移

	2025年												2026年		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
CPI	+0.5%	▲0.7%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.4%	▲0.3%	+0.2%	+0.7%	+0.8%	+0.2%	+1.3%	+1.0%
都市部	+0.6%	▲0.7%	▲0.1%	+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.0%	▲0.3%	▲0.2%	+0.3%	+0.7%	+0.9%	+0.2%	+1.4%	+1.1%
農村部	+0.3%	▲0.7%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲0.5%	▲0.2%	+0.4%	+0.6%	+0.1%	+0.9%	+0.9%
食品	+0.4%	▲3.3%	▲1.4%	▲0.2%	▲0.4%	▲0.3%	▲1.6%	▲4.3%	▲4.4%	▲2.9%	+0.2%	+1.1%	▲0.7%	+1.7%	+0.3%
非食品	+0.5%	▲0.1%	+0.2%	+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.3%	+0.5%	+0.7%	+0.9%	+0.8%	+0.8%	+0.4%	+1.3%	+1.2%
消費品	+0.1%	▲0.9%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.4%	▲1.0%	▲0.8%	▲0.2%	+0.6%	+1.0%	+0.3%	+1.1%	+1.3%
サービス	+1.1%	▲0.4%	+0.3%	+0.3%	+0.5%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.6%	+0.8%	+0.7%	+0.6%	+0.1%	+1.6%	+0.8%
コアCPI	+0.6%	▲0.1%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.7%	+0.8%	+0.9%	+1.0%	+1.2%	+1.2%	+1.2%	+0.8%	+1.8%	+1.1%
食品・たばこ・酒類	+0.6%	▲1.9%	▲0.6%	+0.3%	+0.1%	+0.1%	▲0.8%	▲2.5%	▲2.6%	▲1.6%	+0.3%	+0.8%	▲0.2%	+1.4%	+0.4%
野菜	+2.4%	▲12.6%	▲6.8%	▲5.0%	▲8.3%	▲0.4%	▲7.6%	▲15.2%	▲13.7%	▲7.3%	+14.5%	+18.2%	+6.9%	+10.9%	+4.9%
果物	+0.6%	▲1.8%	+0.9%	+5.2%	+5.5%	+6.1%	+2.8%	▲3.7%	▲4.2%	▲2.0%	+0.7%	+4.4%	+3.2%	+5.9%	+4.0%
豚肉	+13.8%	+4.1%	+6.7%	+5.0%	+3.1%	▲8.5%	▲9.5%	▲16.1%	▲17.0%	▲16.0%	▲15.0%	▲14.6%	▲13.7%	▲8.6%	▲11.5%
衣類	+1.1%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.5%	+1.6%	+1.7%	+1.8%	+1.7%	+1.7%	+2.0%	+1.7%	+1.9%	+1.9%	+1.6%
住宅関連	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.2%
生活用品及びサービス	▲1.1%	▲0.7%	+0.6%	+0.2%	+0.1%	+0.7%	+1.2%	+1.8%	+2.2%	+1.9%	+2.1%	+2.2%	+2.6%	+2.8%	+1.5%
交通・通信	▲0.6%	▲2.5%	▲2.6%	▲3.9%	▲4.3%	▲3.7%	▲3.1%	▲2.4%	▲2.0%	▲1.5%	▲2.3%	▲2.6%	▲3.4%	▲0.7%	+0.9%
教育・文化・娯楽	+1.7%	▲0.5%	+0.8%	+0.7%	+0.9%	+1.0%	+0.9%	+1.0%	+0.8%	+0.9%	+0.6%	+0.9%	+0.0%	+2.0%	+1.1%
旅行	+7.0%	▲9.6%	▲0.9%	▲0.5%	+0.9%	+0.8%	+0.5%	+0.7%	+0.9%	+2.1%	+2.0%	+2.1%	▲6.6%	+11.7%	+3.2%
医療保健	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.4%	+0.5%	+0.9%	+1.1%	+1.4%	+1.6%	+1.8%	+1.7%	+1.9%	+1.9%
その他用品及びサービス	+5.4%	+6.5%	+6.2%	+6.6%	+7.3%	+8.1%	+8.0%	+8.6%	+9.9%	+12.8%	+14.2%	+17.4%	+13.2%	+15.4%	+13.5%

(出所)中国国家统计局よりPwC作成

カテゴリ別にみると、都市部(同+1.1%)は前月から減速した一方で、農村部(同+0.9%)は前月から横ばいで推移した。食品・非食品別にみると、食品(同+0.3%)は前月から減速したほか、非食品(同+1.2%)も前月からやや減速した。食肉需要の約6割を占める豚肉(同-11.5%)は前月からマイナス幅が拡大、野菜(同+4.9%)および果物(同+4.0%)は前月から減速した。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同+1.3%)が前月から加速した一方で、サービス(同+0.8%)は13か月連続でプラス推移しつつも、前月からは減速して着地した。

項目別にみると、「食品・たばこ・酒類」(同+0.4%)全体の伸びは前月から減速しつつ、2か月連続プラスを維持した。「食品・たばこ・酒類」以外の項目をみると、交通・通信(同+0.9%)はプラスに転じたほか、医療保健(同+1.9%)は前月から横ばいで推移した。一方で、住宅関連(同-0.2%)は引き続きマイナス推移したほか、衣類

(同+1.6%)や生活用品及びサービス(同+1.5%)、教育・文化・娯楽(同+1.1%)は前月から減速した。中でも旅行(同+3.2%)は大幅減速した。このほか、ガソリンなど交通エネルギー(同+3.4%)はプラスに転じた一方で、昨年5月以来水面下で推移している。2022年7月以降水面下の推移を続ける自動車やバイクなど(同-1.1%)は引き続きマイナス推移した。

先述の個人消費の動向でも述べたとおり、中国経済は国内の需要不足に直面している。国外では米中貿易摩擦の行方のほか、その他各国との貿易動向に与える影響にも注意しておく必要がある。こうした国内外の状況から本格回復への道のりは平坦ではないとみられ、供給過剰の状態からデフレ圧力が懸念される。今後も中国国内の各分野における実需動向を睨みつつ、中国政府当局による消費拡大はじめ景気テコ入れに向けた追加施策の効果を含め、引き続き物価動向には注目していく必要がある。

また、2026年3月の全国PPI(生産者物価指数)は前年同月比+0.5%となり、前月の同-1.4%からプラスに転じた。プラスとなったのは、2022年9月以来3年半ぶりとなる。なお、前月比ベースでも6か月連続でのプラスとなった。以下の図表22でカテゴリ別にみると、生産財(同+1.0%)は前月からプラスに転じた。生産財の中では、2024年9月からマイナス推移してきた採掘(同+2.0%)および素材(同+1.1%)はプラスに転じたほか、加工(同+0.9%)はプラス幅を拡大して着地した。また、2023年5月以降水面下で推移している消費財(同-1.3%)は前月からマイナス幅を縮小させつつも、相変わらず水面下での推移を続けている。消費財の中では、衣類(同-1.1%)が前月からマイナス幅を拡大させた一方で、食品(同-1.7%)および日用品(同-1.4%)は前月からマイナス幅が縮小しつつも引き続き水面下の推移となった。家計部門で貯蓄性向が高まっているなか、自動車などの品目を中心に値下げ競争が続いており、価格下落圧力が根強い耐久消費財(同-1.0%)は前月からマイナス幅は縮小しつつも、2023年2月以降38か月連続で水面下の推移を続けている。

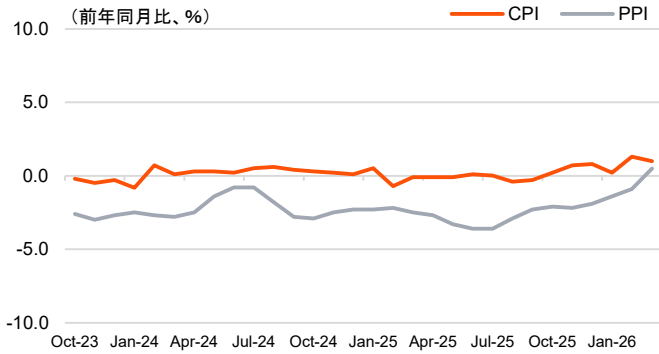
図表 22 PPI(生産者物価指数)のカテゴリ別推移

	2025年												2026年		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
PPI	▲2.3%	▲2.2%	▲2.5%	▲2.7%	▲3.3%	▲3.6%	▲3.6%	▲2.9%	▲2.3%	▲2.1%	▲2.2%	▲1.9%	▲1.4%	▲0.9%	+0.5%
生産財	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%	▲3.1%	▲4.0%	▲4.4%	▲4.3%	▲3.2%	▲2.4%	▲2.4%	▲2.4%	▲2.1%	▲1.3%	▲0.7%	+1.0%
採掘	▲4.9%	▲6.3%	▲8.3%	▲9.4%	▲11.9%	▲13.2%	▲14.0%	▲11.5%	▲9.0%	▲7.8%	▲6.1%	▲4.7%	▲8.1%	▲5.3%	+2.0%
素材	▲1.9%	▲1.5%	▲2.4%	▲3.6%	▲5.4%	▲5.5%	▲5.4%	▲4.1%	▲2.9%	▲2.5%	▲2.9%	▲2.6%	▲2.0%	▲1.9%	+1.1%
加工	▲2.7%	▲2.7%	▲2.6%	▲2.3%	▲2.8%	▲3.2%	▲3.1%	▲2.2%	▲1.7%	▲1.9%	▲1.9%	▲1.6%	▲0.4%	+0.3%	+0.9%
消費財	▲1.2%	▲1.2%	▲1.5%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.7%	▲1.7%	▲1.4%	▲1.5%	▲1.3%	▲1.7%	▲1.6%	▲1.3%
食品	▲1.4%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.4%	▲2.0%	▲1.8%	▲1.7%	▲1.7%	▲1.6%	▲1.5%	▲1.5%	▲1.9%	▲1.8%	▲1.7%
衣類	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.1%	+0.0%	+0.1%	▲0.1%	+0.0%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.7%	▲1.0%	▲1.1%
日用品	+0.5%	+0.9%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.8%	+0.6%	+0.4%	+0.7%	+1.0%	+1.1%	+1.4%	▲1.8%	▲1.8%	▲1.4%
耐久消費財	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%	▲3.7%	▲3.3%	▲2.7%	▲3.5%	▲3.7%	▲3.9%	▲3.2%	▲3.6%	▲3.5%	▲1.8%	▲1.6%	▲1.0%

(出所)中国国家统计局よりPwC作成

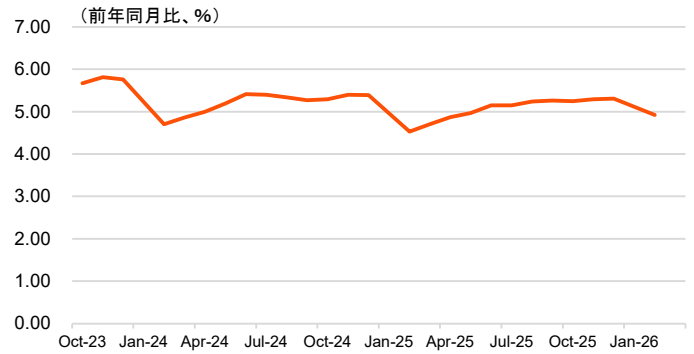
以下図表23で中国の全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移を比較してみると、CPIは2025年10月からプラスに転じているが、引き続き低水準で推移している。PPIについても、一部の産業セクターで回復の兆しもうかがえ、2026年3月には3年半ぶりにプラスに転じるなど、落ち込み一辺倒の状況からは脱しつつあるとみられるが、相変わらず低水準での推移を続けている。国内外の需要が伸び悩むなかで川下への価格転嫁が思うように進展していないとみられ、本格回復までの道のりは長いように思われる。こうしたなか、今後緊迫化した中東情勢が続いた場合は原油ほか資源価格が高騰し、コストプッシュ型の物価上昇が進む可能性もあるものの、足元では需要不足に直面する状況でさらに内需を抑制することにもなるだけに、動向に注意しておく必要がある。また、企業収益の動向についてみると、2026年1-2月の鉱工業企業の営業利益率は4.92%となり、2025年通年の5.31%を下回って着地した(図表24)。コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた2022年(6.09%)および2023年(5.76%)、2024年(5.39%)の水準も下回っており、足元で厳しい収益環境が続いていることがうかがえる。

図表 23 全国 CPI と PPI の推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

図表 24 鉱工業企業の営業利益率の推移



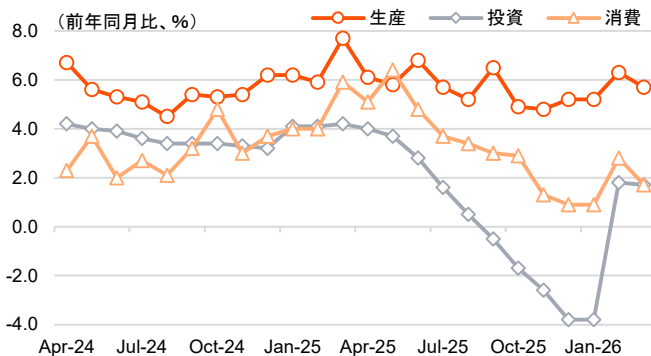
(出所)中国国家统计局より PwC 作成

政府当局としては、不条理で行き過ぎた価格競争を引き起こす「内巻」の状況を改善し、健全な経済および産業構造の実現に向けて動いていく必要はあろうが、中国国内の既存の産業構造や過去からの経緯にも鑑みると、思い切った施策は打ち出しにくいように思われる。また、地域の経済成長の実現を目指す地方政府や企業各社が意欲を持って「反内巻」の是正に向けて取り組む体制を整備するのは容易ではないとみられる。こうした状況下、企業各社は採算悪化に直面しており、今後もこうした厳しい事業環境が続いた場合、企業各社の景況感が損なわれ、設備投資や雇用への意欲は減退するとともに、製品価格のさらなる下落圧力につながるといった悪循環に陥る可能性もあるだけに、今後の物価動向は十分注意しておく必要がある。

なお、以下で鉱工業生産、固定資産投資および社会消費品小売総額(小売売上高)の伸び率についてみよう。先述のとおり、国内外の需要の伸びは楽観しがたい状況下、**図表 25** のとおり、前年同月比ベースでは、鉱工業生産が 2026 年 3 月には前年同月比+5.7%となり、引き続き+5.0%強の水準を堅調に維持している。一方で、政府当局による景気刺激策の効果に息切れ感もうかがえる社会消費品小売総額は足元で力強さに欠ける推移を続けているほか、固定資産投資もインフラ投資の盛り上がりで支えられプラスに転じているものの、低水準の推移を余儀なくされている。今後もこの需給ギャップが解消されないまま生産活動が継続すれば、価格下落圧力を伴った輸出増加、いわゆる「デフレの輸出」を通じて、対外摩擦が強まるリスクも高まるものとみられる。

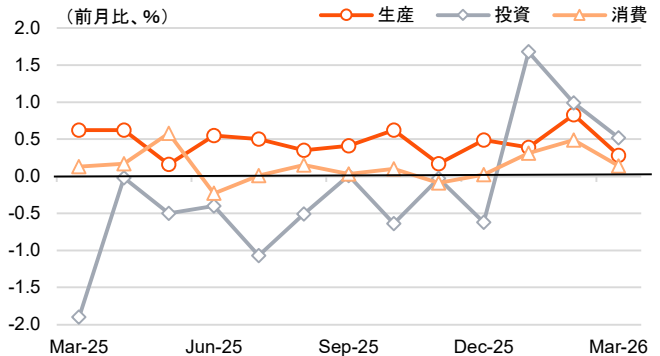
また、**図表 26** で前月比(季節要因調整済)ベースの推移をみると、2026 年 3 月の鉱工業生産は前月比+0.49%となった。総じて安定的な伸びを維持し、2024 年 4 月以降 24 か月連続でプラス推移しており、根強い生産圧力が持続していることがうかがえる。こうしたなか、固定資産投資が+0.52%となり、鉱工業生産を超える伸びを示し 3 か月連続でプラスとなったほか、社会消費品小売総額も+0.14%と 4 か月連続でプラス推移している。

図表 25 生産、投資、消費の前年同月比伸び率推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

図表 26 生産、投資、消費の前月比伸び率推移



(出所)中国国家统计局より PwC 作成

7. まとめ

本稿では、2026年第1四半期(1-3月)の中国の経済指標を振り返りつつ、中国経済の現状および2026年を通じた今後の展望を見極めるために考えるべきポイントについて論じてきた。2026年第1四半期の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%と、政府当局による成長率目標である「+4.5~5.0%」を達成している。しかしその内訳をみると、足元の成長は必ずしも自律的・持続的な回復を示すものではないことがうかがえる。今後も、政府当局による景気刺激策の効果も含めた景気回復の持続性や先行きが注目されるが、中国国内では長引く不動産不況、雇用不安が続くなか需要不足に直面している。また、米国のトランプ大統領の対中スタンスは厳しい状況が続いているほか、その他の主要貿易相手国・地域でも中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題がある。さらに、緊迫した中東情勢が長期化した場合には、中東向け輸出の減速も懸念されるなど、外需環境も楽観しがたく、今後も米中貿易摩擦の行方のほか、その他各国との貿易動向に与える影響に十分注意していく必要がある。

政府当局は2026年3月に開催された全人代で公表された「政府活動報告」における10項目の重点活動任務の中で「内需拡大」を最重点項目として、「より積極的な財政政策」と「適度に緩和的な金融政策」を掲げつつ、内需拡大、産業高度化、リスク管理の同時達成を目指している。しかし、2026年第2四半期(4-6月)以降は、ベース効果の剥落や政策効果の一巡により、中国経済の回復の持続性が問われる局面に入る可能性が高く、当局の政策運営と実需動向をより慎重に見極めていく必要がある。また、中国政府当局では速いペースで進展する人口減少や少子高齢化といった課題を抱えている。長期的な観点から経済成長を維持・安定化させるべく、こうした構造問題への取り組みを本格化させるとともに、社会の安定も見据えた質の高い経済成長を維持していくという、難しいかじ取りが求められている。中国経済は過去の成長パターンからの転換点にあり、痛みを伴う改革と安定の両立という難題に直面している。2026年の中国経済では、構造改革の着実な推進と景気下支え策とのバランスが求められる。景気下支えを優先し過ぎればデフレ圧力や過剰供給が深刻化し、構造改革を急ぎ過ぎれば成長減速や雇用悪化を招きかねないからだ。2026年の政策運営の成否は、今後中国が次世代に向けた成長の実現を占う試金石ともなるもので、政府当局の柔軟かつ迅速な対応力が問われる一年になるであろう。中国経済の回復次第では、中央政府主導による大規模な財政政策のほか、不動産分野へのテコ入れや中国国内の消費拡大に向けたもう一段の追加施策が打ち出される展開も想定されよう。引き続き政府当局が打ち出す政策動向はもちろん、不動産セクターはじめ各産業への追加の景気刺激策の動向を見極めつつ、中国経済の先行きを丁寧に確認していく必要がある。

藺田 直孝 シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2026 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors