

2026年4月21日 全10頁

中国：2026年は政府成長率目標の下限か

ただし、中東情勢緊迫長期化で下振れリスク高まる

調査本部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2026年3月の卸売物価（工業製品出荷価格）指数は前年同月比+0.5%（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、2022年9月以来、3年6カ月ぶりに上昇に転じた。中東情勢の緊迫化により、原油や原材料の価格が上昇したことが主因である。工業製品出荷価格指数の内訳をみると、生産財価格指数は+1.0%となった一方で、生活財価格指数は▲1.3%と下落が続いた。生産財価格の上昇が生活財価格に波及するにはタイムラグがあるとみられるが、供給過剰によるデフレ下にある中国では、最終製品への価格転嫁が難しくなる可能性がある。この場合は、消費者物価の上昇圧力はある程度抑制されるが、特に川下産業の企業業績の悪化→雇用・所得への悪影響という経路で消費に下押し圧力がかかることになろう。
- 中国国家统计局によると、2026年1月～3月の実質GDP成長率は5.0%となり、2025年10月～12月の4.5%から加速した。大和総研は4.5%成長を想定していたが、予想外の堅調となった。これを受けて、2026年の成長率見通しを従来の4.4%から4.5%に引き上げる。これは政府成長率目標である4.5%～5.0%の下限に相当する。ただし、不動産不況は継続し、消費には耐久消費財の需要先食い政策の反動が懸念されるなど、内需は厳しい状況が続いている。今後、中東情勢の緊迫がさらに長期化すれば、世界経済が減速し、中国からの輸出品に対する需要も減退する可能性が高くなる。輸入は、原油や関連製品の価格高騰によって増加し、貿易黒字は縮小する可能性が高い。2026年の数少ない好材料とみられていた純輸出の寄与度が低下し、景気下振れリスクが高まることに注意が必要だ。

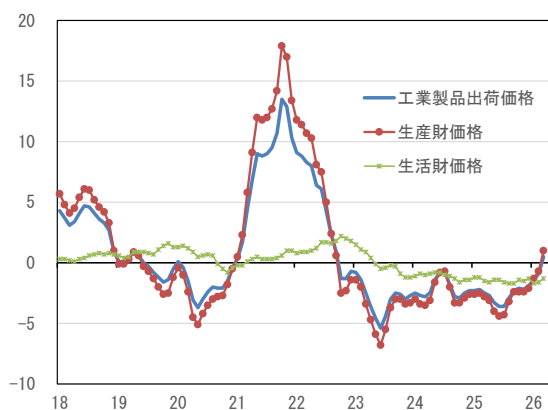
中東情勢緊迫化の影響が一部で顕在化、卸売物価は3年半ぶりの上昇

2026年3月の卸売物価（工業製品出荷価格）指数は前年同月比+0.5%（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、2022年9月以来、3年6カ月ぶりに上昇に転じた（図表1）。中東情勢の緊迫化により、原油や原材料の価格が上昇したことが主因である。中国では、「内巻」（英語のInvolutionの訳、大和総研では破滅的な価格競争と意識）の是正が奏功しつつあるとの見方があるが、そうではあるまい。「内巻」の是正には、需要の増加か過剰供給の抑制、あるいはその両方が必要であるが、こうした状況になっていないことは明白だ。現状で起きているのは原油などの価格高騰によるコストプッシュ型の物価上昇である。

中東情勢緊迫化後、中国では3度にわたりガソリン・軽油価格が引き上げられた。中国の石油（ガソリンなどの石油製品）価格は、「石油価格管理方法」に基づいて、最高小売価格が10営業日毎に改定される。通常は国際市場の原油価格（ブレント、ドバイ、ミナスの3市場の加重平均。比重は4:3:3）を基礎とし、国内平均加工費、税金、合理的な流通段階費用および適正利益を考慮して決定される。ただし、1バレル=80ドル超の場合は、加工利益率を引き下げ、130ドル超の場合は、適切な財政・税制政策を講じて石油製品の生産と供給を確保し、ガソリンおよび軽油価格は原則として据え置き、または小幅な引き上げにとどめるとしている。さらに、国内の物価水準が著しく上昇した場合、重大な突発事象が発生した場合、または国際市場の原油価格が異常に変動するなど、石油製品価格の調整に特段の事情がある場合は、国家発展改革委員会が國務院の同意を得た上で、価格改定の一時停止、延期、または改定幅の縮小を行うことができる、としている。

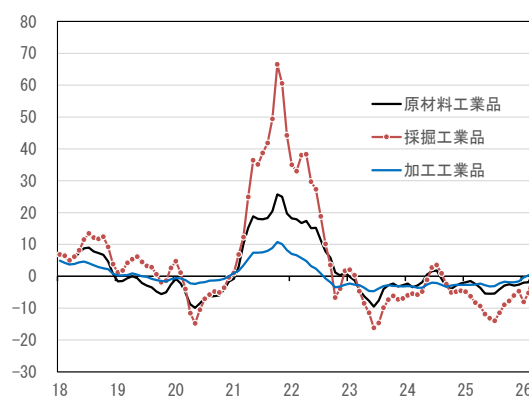
中東情勢緊迫化後のガソリン・軽油価格の3回の引き上げのうち、2026年3月26日と4月8日の引き上げに関しては、引き上げ幅を本来の半分程度に抑制した。このコストは主に石油精製を行う企業が負担し、後日、財政からの補助金支給によって相殺されることになっている。

図表1 工業製品出荷価格（生産財、生活財）の推移（前年同月比）（単位：％）



（出所）中国国家統計局より大和総研作成

図表2 生産財価格（採掘・原材料・加工工業品）の推移（前年同月比）（単位：％）



（出所）中国国家統計局より大和総研作成

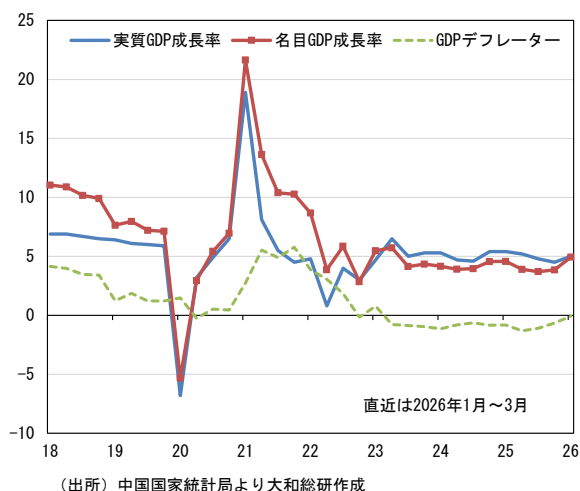
それでもガソリン・軽油価格上昇の影響は大きい。既述したように、工業製品出荷価格指数は上昇に転じたが、その内訳をみると、生産財価格指数は+1.0%（採掘工業品価格指数は+2.0%、原材料工業品価格指数は+1.1%、加工工業品価格指数は+0.9%。前掲図表 2）となった一方で、生活財価格指数は▲1.3%と下落が続いた。生産財価格の上昇が生活財価格に波及するにはタイムラグがあるとみられるが、供給過剰によるデフレ下にある中国では、最終製品への価格転嫁が難しくなる可能性がある。この場合は、消費者物価の上昇圧力はある程度抑制されるが、特に川下産業の企業業績の悪化→雇用・所得への悪影響という経路で消費に下押し圧力がかかることになろう。

一方で、「内巻」是正の好機とみた企業が積極的な価格転嫁を行う可能性も否定できない。この場合は、消費者物価の上昇が加速し、生活必需品を除いた裁量的消費が一段と抑制されることで、消費に下押し圧力が高まることになろう。いずれにせよ、中東情勢の緊迫が長期化すればするほど、中国経済の下振れ圧力が高まることになろう。

2026年1月～3月の実質 GDP 成長率は 5.0%と予想外の堅調

中国国家統計局によると、2026年1月～3月の実質 GDP 成長率は 5.0%となり、2025年10月～12月の 4.5%から加速し、2025年年間と同じ成長率となった。大和総研は 4.5%成長を想定していたが、予想外の堅調となった。中東情勢緊迫化の影響は一部で顕在化しているが、成長率を押し下げるほどではなかったといえる。1月～3月の GDP 統計発表を受けて、大和総研は 2026年の成長率見通しを従来の 4.4%から 4.5%に引き上げる。これは政府成長率目標である 4.5%～5.0%の下限に相当する。

図表 3 実質・名目 GDP 成長率、GDP デフレーターの変動（単位：%）



図表 4 実質 GDP 成長率(前年比) 需要項目別寄与度 (単位：%、%pt)

	実質 GDP 成長率	最終消費支出	総資本形成	純輸出
2018	6.8	4.5	2.9	▲ 0.6
2019	6.1	3.6	1.8	0.8
2020	2.3	▲ 0.1	1.7	0.7
2021	8.6	5.2	1.7	1.7
2022	3.1	1.5	1.2	0.4
2023. 1-3	4.7	3.2	1.8	▲ 0.3
1-6	5.7	4.4	1.9	▲ 0.6
1-9	5.4	4.6	1.6	▲ 0.8
1-12	5.4	4.6	1.4	▲ 0.6
2024. 1-3	5.3	3.9	0.6	0.8
1-6	4.9	3.1	1.3	0.7
1-9	4.8	2.4	1.2	1.1
1-12	5.0	2.2	1.3	1.5
2025. 1-3	5.4	2.8	0.5	2.1
1-6	5.3	2.7	0.8	1.8
1-9	5.2	2.7	0.8	1.7
1-12	5.0	2.6	0.8	1.6
2026. 1-3	5.0	2.4	1.9	0.8

(注) 四捨五入の関係で需要項目別寄与度の合計が実質 GDP 成長率と一致しないことがある

(出所) CEIC、中国国家統計局より大和総研作成

2026年1月～3月の名目GDP成長率は4.9%となり、GDPデフレーターは12四半期連続でマイナスとなった（前頁図表3）。1月～3月のGDPデフレーターは▲0.1%までマイナス幅が縮小したが、これは、原油や原材料価格の上昇などコストプッシュによるものであり、需要が大きく改善しているわけではない。

なお、2026年1月～3月の実質5.0%成長の需要項目別寄与度は、最終消費支出が2.4%pt、総資本形成は1.9%pt、純輸出は0.8%ptであった（四捨五入の関係で合計は5.0%にならない）。2025年の5.0%成長の需要項目別寄与度は、最終消費支出2.6%pt、総資本形成0.8%pt、純輸出1.6%ptであり、2026年1月～3月は総資本形成の寄与度が高まった一方で、最終消費支出と純輸出のそれが低下した（前頁図表4）。ただし、後述するように、固定資産投資は前年割れから僅かな増加に転じたにすぎず、景気回復感は乏しい。

消費は低空飛行。耐久消費財の需要先食いのツケを払う

2026年1月～3月の小売売上は2.4%増となり、2025年の3.7%増から減速した。2025年夏までの消費堅調を支えた自動車・家電の買い替え補助金政策の効果は既に一巡している。

2026年1月～3月の家電・音響映像機材の販売金額は±0.0%（3月は5.0%減）となり、2025年の11.0%増から急減速している（次頁図表6）。家電の買い替え補助金原資は2025年10月には枯渇し、その後、年末にかけて月次ベースで2桁の減少が続いていた。2026年の家電の買い替え補助金政策は、品目を絞り、1台当たりの補助金を減らして継続されている（次頁図表5）。2026年に入り、補助金が補充されたが、その効果に多くを期待することはできない。

2026年1月～3月の自動車販売金額は9.1%減（3月は11.8%減）となり、2025年の1.5%減からマイナス幅が拡大した（次頁図表7）。同時期の自動車販売台数は5.6%減と、2025年の9.4%増から減少に転じたが、販売金額ほどは落ち込んでいない。「内巻」と呼ばれる熾烈な価格競争は続いているとみるのが妥当だろう。

自動車の買い替え補助金政策は、2025年の定額補助から2026年は定率補助に変更された（次頁図表5）。定額補助の場合は補助割合が大きくなる低価格の自動車への選好が高まるが、定率補助になると補助金額が大きくなる高価格の自動車への選好が高まり、制度として消費刺激効果は改善された可能性が高い。ただし、新エネルギー車（NEV）については、これまで一貫して免税とされてきた車両購入税（通常税率は価格の10%）が、2026年は価格の5%の税率で徴収が始まった。税率変更は2023年6月に発表されており、税負担を避けるために2025年は駆け込み購入があった可能性が高い。2026年はその反動に苦しむことになるだろう。

ちなみに、国家統計局によると、2026年1月～3月の自動車販売金額を除く小売売上は3.6%増とされ、自動車販売の不振が全体を1.2%pt押し下げたことになる。こうした状況は当面続くことになるだろう。

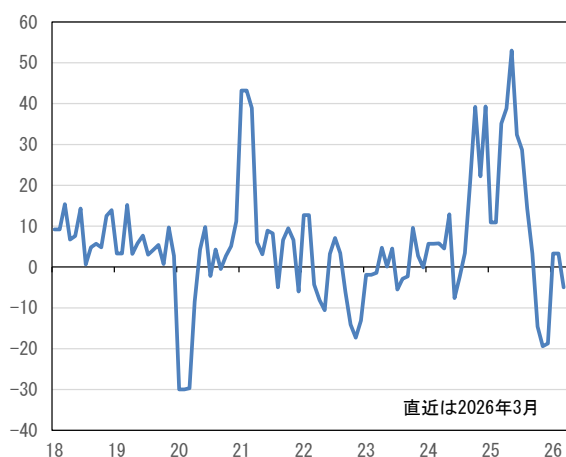
図表5 2026年の家電、デジタル・スマート製品、自動車の購入に対する補助金政策

冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、パソコン、給湯器	省エネ・節水基準1級以上	価格の15% (上限は1,500円)
単価が6,000円を超えない携帯電話、タブレット、スマートウォッチ、スマートグラス	-	価格の15% (上限は500円)
2013年6月30日以前に登録されたガソリン乗用車、2015年6月30日以前に登録されたディーゼル等の燃料の乗用車、または2019年12月31日以前に登録された新エネルギー乗用車を廃棄し、排気量2L以下のガソリン車に買い替える場合	-	価格の10% (上限は1万5,000円)
2013年6月30日以前に登録されたガソリン乗用車、2015年6月30日以前に登録されたディーゼル等の燃料の乗用車、または2019年12月31日以前に登録された新エネルギー乗用車を廃棄し、条件を満たす新エネルギー車に買い替える場合	-	価格の12% (上限は2万円)
個人が自分名義で登録した乗用車を売却し、ガソリン車に買い替える場合	-	価格の6% (上限は1万3,000円)
個人が自分名義で登録した乗用車を売却し、新エネルギー車に買い替える場合	-	価格の8% (上限は1万5,000円)

(参考) 2025年の家電、デジタル・スマート製品、自動車の購入に対する補助金政策

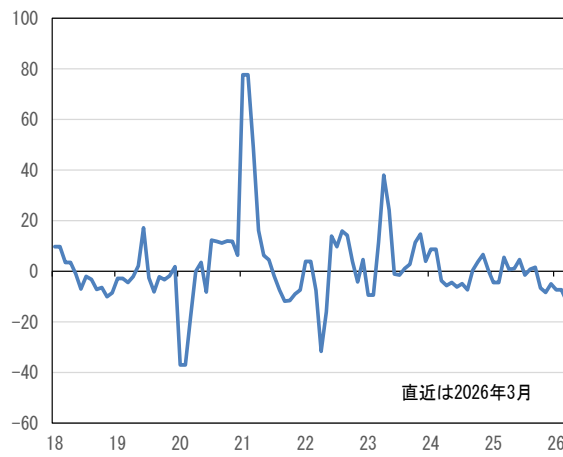
冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、パソコン、給湯器、ガスコンロ、レンジフード、浄水器、食器洗い機、炊飯器、電子レンジ	省エネ・節水基準2級以上	価格の15% (上限は2,000円)
	省エネ・節水基準1級以上	価格の20% (上限は2,000円)
単価が6,000円を超えない携帯電話、タブレット、スマートウォッチ、スマートグラス	-	価格の15% (上限は500円)
2012年6月30日以前に登録されたガソリン乗用車、2014年6月30日以前に登録されたディーゼル等の燃料の乗用車、または2018年12月31日以前に登録された新エネルギー乗用車を廃棄し、排気量2L以下のガソリン車に買い替える場合	-	1万5,000円
2012年6月30日以前に登録されたガソリン乗用車、2014年6月30日以前に登録されたディーゼル等の燃料の乗用車、または2018年12月31日以前に登録された新エネルギー乗用車を廃棄し、条件を満たす新エネルギー車に買い替える場合	-	2万円
個人が自分名義で登録した乗用車を売却し、ガソリン車に買い替える場合	-	1万3,000円
個人が自分名義で登録した乗用車を売却し、新エネルギー車に買い替える場合	-	1万5,000円

(出所) 中国国家発展改革委員会、財政部、商務部より大和総研作成

図表6 家電・音響映像機材販売金額の推移
(前年同月比) (単位: %)

(注) 1月～2月は平均値

(出所) 中国国家統計局より大和総研作成

図表7 自動車販売金額の推移
(前年同月比) (単位: %)

(注) 1月～2月は平均値

(出所) 中国国家統計局より大和総研作成

2026年1月～3月の固定資産投資は1.7%増に「回復」

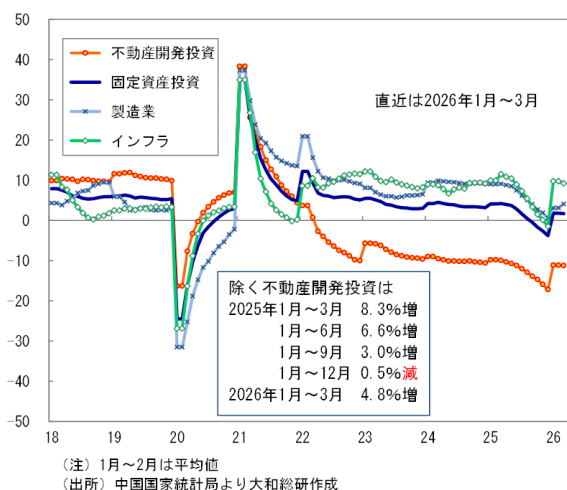
2026年1月～3月の固定資産投資は1.7%増となり、2025年の3.8%減から増加に転じた（図表8）。分野別に、製造業投資は4.1%増（2025年は0.6%増）に加速し、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は9.2%増となり、2025年の1.5%減から増加に転じた。1月～3月の不動産開発投資は11.2%減と、2025年の17.2%減からマイナス幅が縮小した。ただし、不動産開発投資は2022年から毎年10%前後の減少が続いた上での2桁減であり、状況は極めて厳しい。

2026年1月～3月の不動産開発投資を除く固定資産投資は4.8%増となり、2025年の0.5%減から増加に転じた。牽引役はインフラ投資であり、それに充当される地方政府特別債券の前倒し発行などの措置が奏功している可能性がある。ただし、2026年の地方政府特別債券の発行枠は2025年と同額の4.4兆元が予定され、純増額はゼロである。早晩、息切れが懸念される。

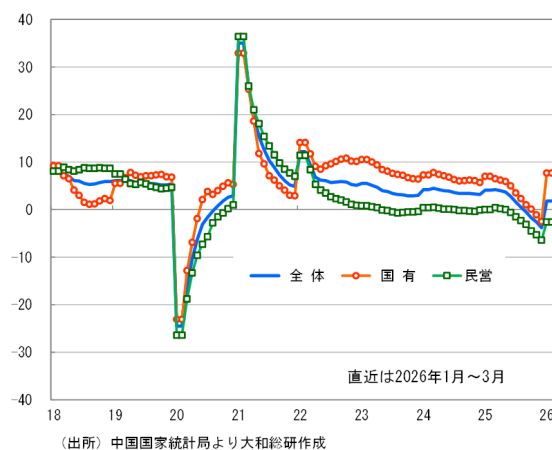
製造業投資の回復については、2026年1月に発表された設備更新への貸出に対する利子補給政策が功を奏しつつあるのかもしれない。これは、企業などが設備更新をするにあたり、固定資産貸出の利子のうち1.5%ptを中央財政が補給する制度だ。対象は、従来の工業、エネルギー・電力、交通運輸、物流、文化・観光、農業機械・器具などの分野に加え、建設、都市行政、エネルギー利用設備、航空部品、電子情報、安全生産、設備農業（温室など）、漁船、コールドチェーン施設、食糧・油加工、廃棄物のリサイクル、小規模水力発電、消費商業施設、人工知能、高齢者サービス施設などの分野が新たに加えられている。

最後に、固定資産投資の増減率を国有部門と民営部門に分けたものが図表9である。国有部門は2025年の2.5%減から2026年1月～3月は7.1%増へと大きく改善した。一方の民営部門は2025年の6.4%減から2026年1月～3月は2.2%減へとマイナス幅は縮小したものの前年割れが続いている。政策の恩恵が国有企業に集中し、民営企業が蚊帳の外に置かれる「国進民退」を地で行く展開だ。2026年1月には中小零細企業（民営企業）の固定資産投資をサポートする

図表8 固定資産投資全体、分野別推移
（1月から累計の前年同期比）（単位：％）



図表9 固定資産投資全体、国有・民営別推移
（1月から累計の前年同期比）（単位：％）



ための再貸出限度額（これを原資に銀行は中小零細企業への貸出を増やす）が大幅に増やされたが、その効果は現時点で確認できない。

2026年3月の貿易に中東情勢緊迫化の影響が出始める

中国通関統計によると、2026年3月の輸出（以下、貿易は米ドル建て）は2.5%増となり、1月～2月の21.8%増から大きく減速した（後掲図表10）。主因は旧正月（春節）の時期のずれだと目される。中国では、春節の前10日前後、そして後ろの20日前後は、従業員が帰省するため、工場の稼働率が下がり、工事の進捗が遅れがちになる。2025年の春節は1月29日であったため、影響は1月～2月で完結した一方で、2026年の春節は2月17日であり、影響は3月上旬にずれ込んだと考えられる。

2026年3月の輸出急減速には、中東情勢緊迫化による世界的なサプライチェーンの混乱が響いたこと、さらには中国政府が国内への供給を優先し、石油製品など一部製品の輸出が抑制された可能性もあるかもしれない。品目別には衣類、プラスチック製品、家電、鋼材、自動車部品、石油製品などの輸出が大きく減少した。中国国外の一部報道では、中国政府が石油製品の輸出停止を関連企業に求めたとされたが、3月の石油製品の輸出は12.2%減の460万トンとなり、「停止」という状況にはなっていない。

2026年3月の輸入は27.8%増となり、1月～2月の19.8%増から一段と加速した。ただし、原油の輸入は減少し、輸入の増加要因にはなっていない。

輸入急増の要因のひとつと考え得るのは、「国内大循環」政策の（短期的な）軌道修正ではないだろうか。2020年5月に習近平総書記が打ち出した「国内大循環」は、いわば壮大な「地産地消」政策であり、供給過剰（需要不足）を背景に余ったものは輸出される。この政策の進展により、中国の輸入は2022年以降、減少傾向にある。一方で、この間、輸出は2023年を除いて増加した。直近の2025年は、輸出が5.4%増、輸入は±0.0%となり、貿易黒字は19.5%増の1.2兆ドルを記録した。中国の貿易黒字が1兆ドルを超えたのは初めてであり、貿易不均衡への批判は、米国のみならず広がりを見せつつあった。こうした中で、一時的にせよ輸入を増やす「指導」が行われた可能性があるのだ。

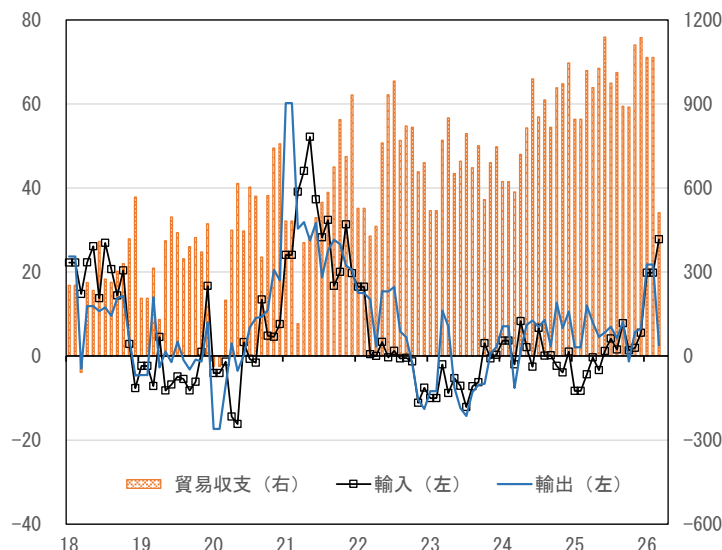
もうひとつは、中国政府、あるいは企業が中東情勢緊迫の長期化を想定し、輸入を前倒して行った可能性である。品目別には、銅鉱石、集積回路、コンピュータ・同品、大豆などの輸入が急増した（もっとも大豆の輸入増加には前年同期の水準が低かった反動増が背景にある）。

2026年1月～3月の輸出は14.7%増、輸入は22.7%増となり、貿易黒字は2.5%減の2,643.3億ドルとなった。これが、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度が低下した主因だ。

今後、中東情勢の緊迫がさらに長期化すれば、世界経済が減速し、中国からの輸出品に対する需要も減退する可能性が高くなる。輸入は、原油や関連製品の価格高騰によって増加し、貿易黒字は縮小する可能性が高い。不動産不況が継続し、消費には耐久消費財の需要先食い政策

の反動が懸念されるなど、内需は厳しい状況が続いている。こうした中で、2026年の数少ない好材料とみられていた純輸出の寄与度が低下すれば、景気下振れリスクが高まることに注意が必要だ。

図表 10 中国のドル建て貿易の推移（前年同月比、金額）（単位：%、億ドル）



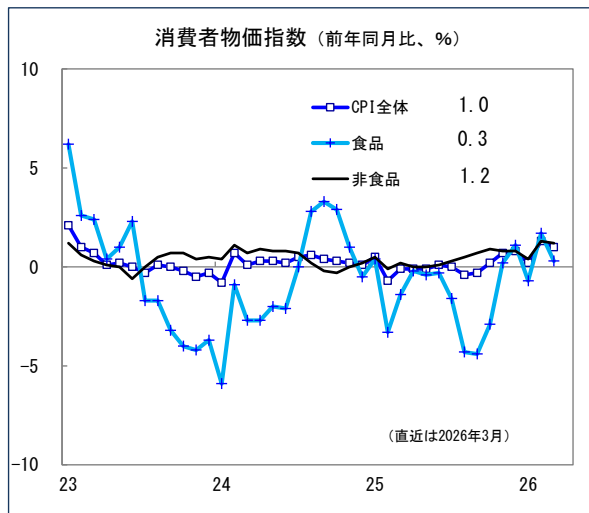
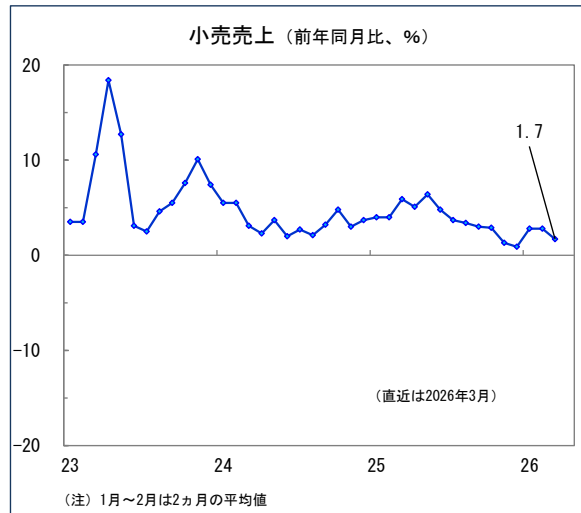
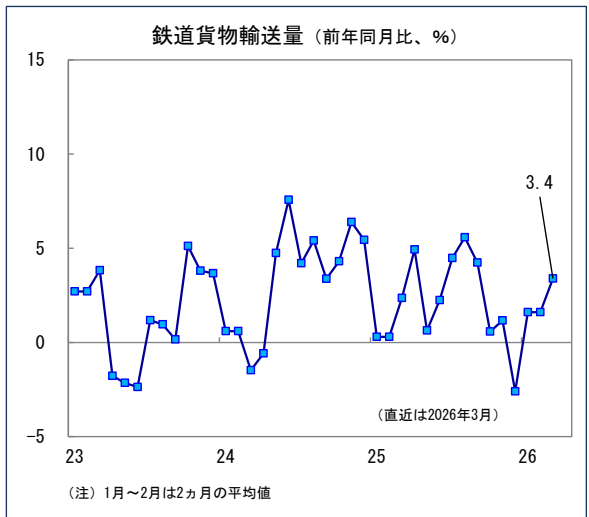
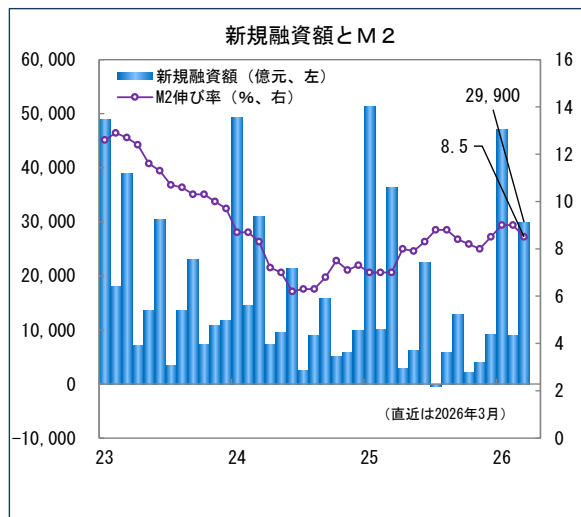
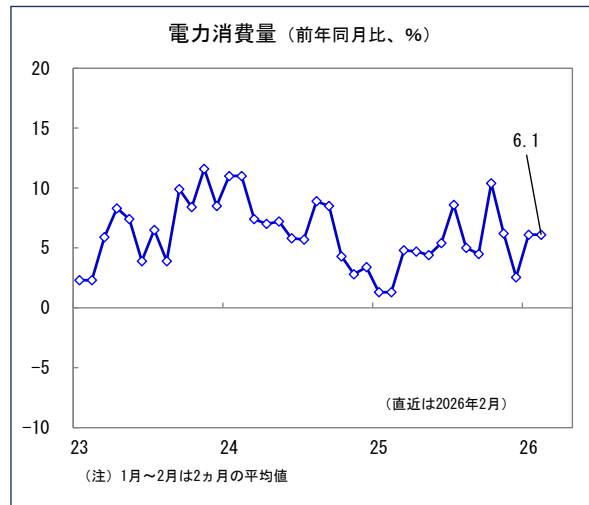
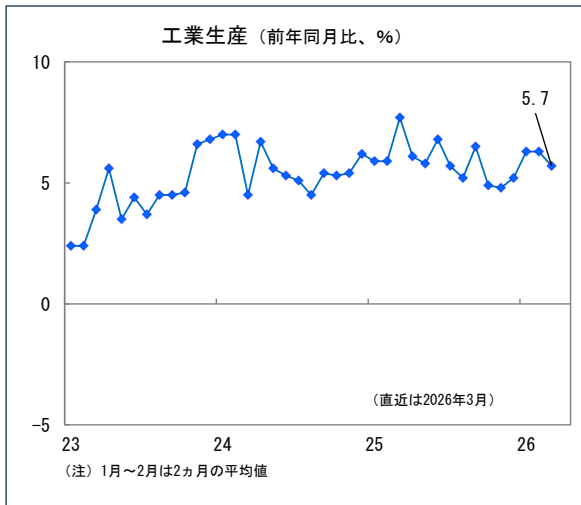
(注) 旧正月の時期のずれの影響を避けるため、1月～2月は平均
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧

	2025年3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2026年1月	2月	3月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	5.4	-	-	5.2	-	-	4.8	-	-	4.5	-	-	5.0
工業生産（前年同月比、%）	7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3		5.7
電力消費量（前年同月比、%）	4.8	4.7	4.4	5.4	8.6	5.0	4.5	10.4	6.2	2.6	6.1		
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	2.4	4.9	0.6	2.2	4.5	5.6	4.2	0.6	1.2	-2.6	1.6		3.4
固定資産投資（前年累計比、%）	4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	1.8		1.7
不動産開発投資（前年累計比、%）	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9	-17.2	-11.1		-11.2
小売売上（前年同月比、%）	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8		1.7
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	-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
食品（前年同月比、%）	-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（前年同月比、%）	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
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-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
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-2.4	-2.7	-3.6	-4.3	-4.5	-4.0	-3.1	-2.7	-2.5	-2.1	-1.4	-0.7	0.8
新規融資額（億元）	36,400	2,800	6,200	22,400	-500	5,900	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100	9,000	29,900
M2伸び率（%）	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5
輸出（前年同月比、%）	12.0	7.9	4.6	5.6	7.0	4.2	8.2	-1.3	5.8	6.5	21.8		2.5
輸入（前年同月比、%）	-4.4	-0.3	-3.4	1.2	4.2	1.5	7.8	1.3	1.9	5.5	19.8		27.8
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	1,019.0	958.8	1,027.2	1,138.6	974.5	1,012.2	892.1	888.7	1,111.1	1,137.0	1,066.0		511.3
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-5.7	-5.0	-4.3	-4.1	-3.6	-3.5	-2.6	-2.0	-2.1	-2.4	-2.4	-2.3	-2.1
上海（前年同月比、%）	5.7	5.9	5.9	6.0	6.1	5.9	5.6	5.7	5.1	4.8	4.2	4.2	3.7
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-24.8	-24.1	-23.0	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6	-20.5	-23.1		-20.2
竣工面積（前年累計比、%）	-14.4	-17.0	-17.4	-14.9	-16.6	-17.1	-15.4	-17.0	-18.1	-18.2	-27.9		-25.0
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-3.5	-3.4	-3.6	-4.3	-4.8	-5.4	-6.3	-7.6	-8.6	-9.5	-13.5		-10.7
金額（前年累計比、%）	-2.6	-3.7	-4.4	-6.1	-7.1	-7.9	-8.5	-10.2	-11.7	-13.2	-20.2		-17.0

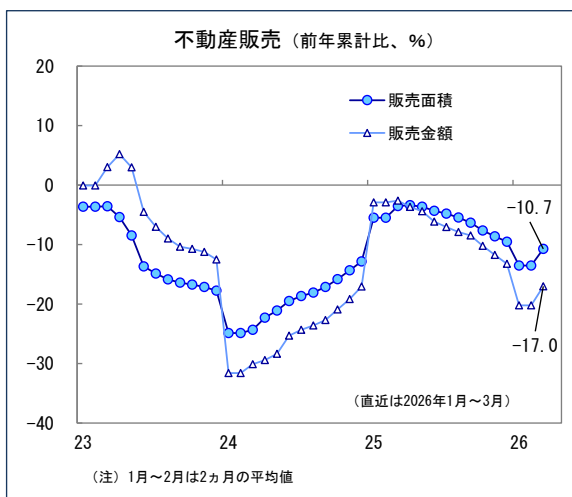
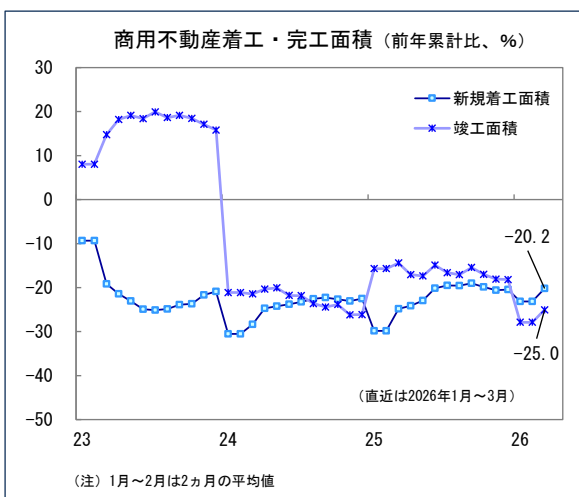
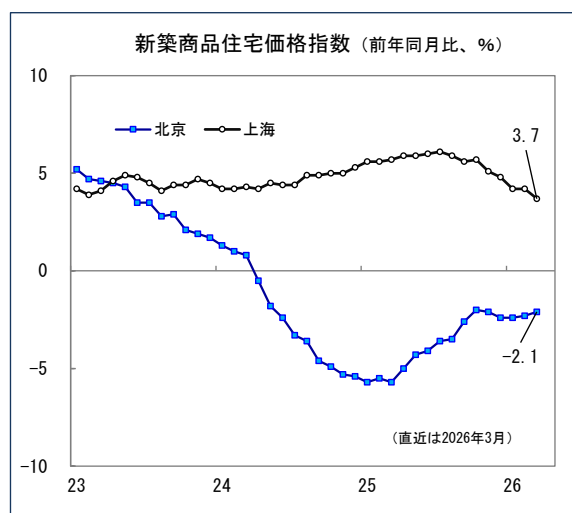
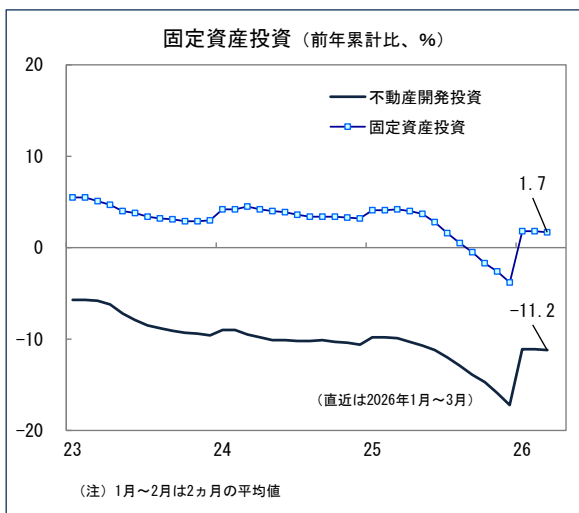
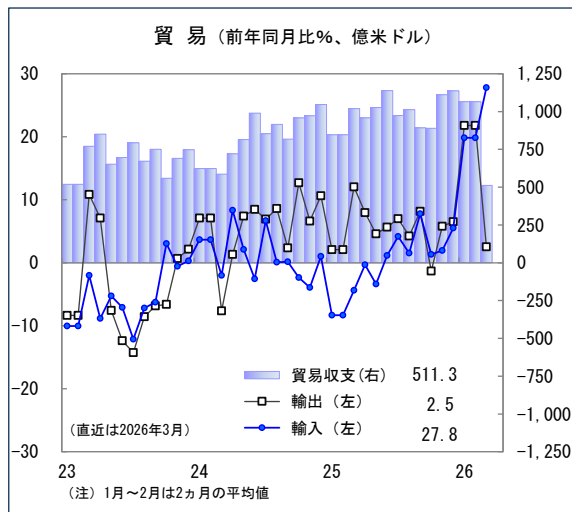
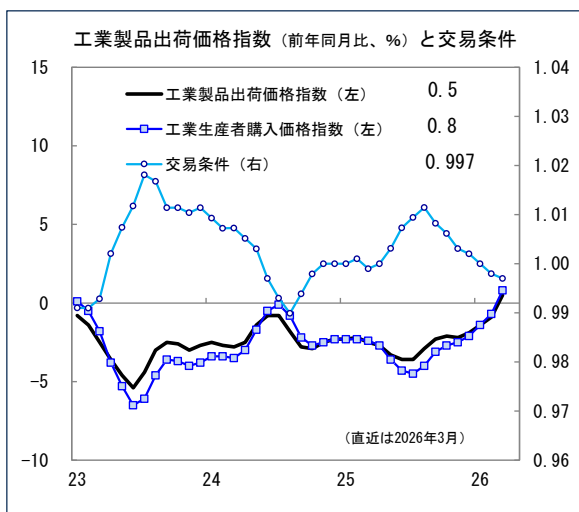
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧 (続き)



(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧 (続き)



(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成