

中国経済の現状と見通し

— 高成長で幕を開けた 26 年、下振れリスク次第で刺激策の発動が焦点に —

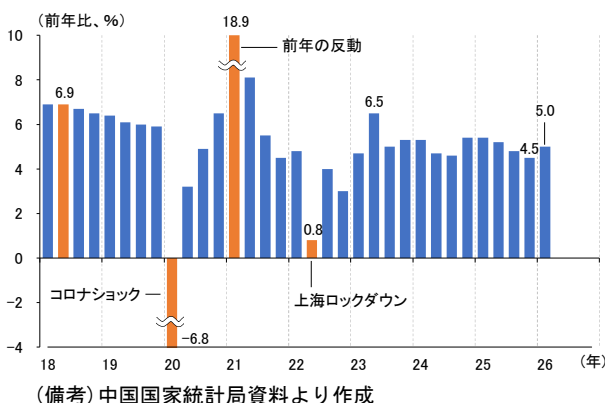
ポイント

- 26 年 1～3 月期の GDP 成長率は前期比年率 5.3% 増と、好調な滑り出しを見せた。同 3.8% 増の成長ペースを維持できれば、政府目標下限の 4.5% 到達が見えてくる。
- もっとも、トランプ関税や不動産問題による下押し圧力は依然として根強い。中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格の高騰が、個人消費や企業収益を圧迫する恐れもある。
- これらリスクが顕在化すれば、中国政府は目標達成に向けて、財政出動や金融緩和による景気下支えを迫られることになる。

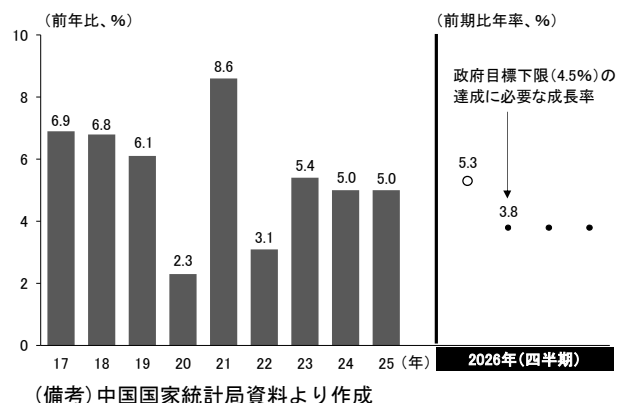
1. 1～3 月期成長率は前期比年率 5.3% 増に加速。目標達成に向け順調な滑り出し

中国国家统计局が発表した 26 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 5.0% 増と、25 年 10～12 月期の同 4.5% 増を上回る伸びとなった（図表 1）。また、先進国で一般的に用いられる前期比年率の成長率も 5.3% 増（当研究所試算）へと加速している（図表 2）。生成 AI 関連の需要拡大を背景にハイテク製品の輸出が伸びたことに加え、今年は春節（旧正月）が過去最長の 9 連休となりサービス消費が好調だったことも追い風になった。これにより、26 年の成長率目標（4.5～5.0%）の下限である 4.5% を達成するには、残り 3 四半期で前期比年率 3.8% 増の成長ペースを維持すれば足りる計算となる。目標達成のハードルはやや下がったと言えよう。

（図表 1）実質 GDP 成長率（中国、前年比）



（図表 2）実質 GDP 成長率（前年比、前期比年率）



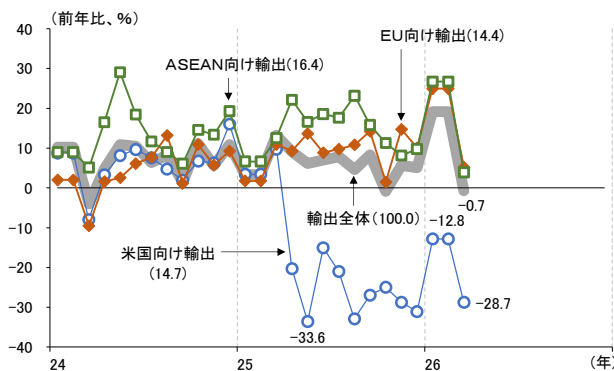
2. 引き続きトランプ関税と不動産問題が成長の足かせ。原油高が新たな懸念材料

26 年は政府目標達成に向けて上々の滑り出しとなったが、中国経済が抱える課題は昨年から変わっていない。中国海関総署発表の貿易統計によると、米国向け名目輸出（元建て）

は、25年4月の相互関税導入以降、大幅な前年比マイナスが続いている（図表3）。そして、これをASEAN向けやEU向けの輸出で補う形で、中国輸出全体が底堅く推移している構図にも変化は見られない。もっとも、先行きこれら地域向けに含まれる迂回輸出が厳しく制限される可能性もある。一方で、25年11月の追加関税一部引き下げによって米国向け輸出が幾分持ち直すとの期待も根強い。強弱材料が入り混じった状況となっている。

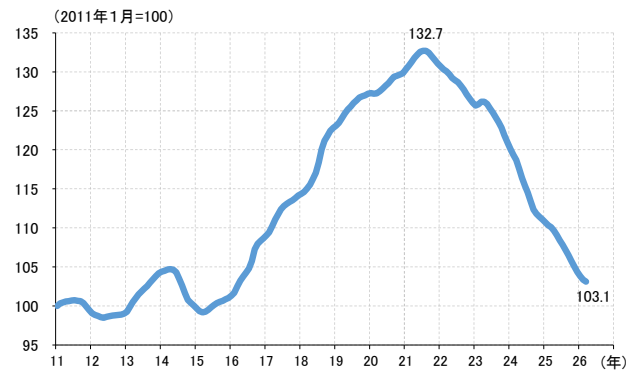
不動産問題も引き続き経済の重石となっている。3月の中古住宅価格（主要70都市平均）は前月比▲0.2%と下落基調に歯止めがかかっていない（図表4）。21年半ばのピークから価格水準は20%以上も切り下がり、10年代前半の水準が迫っている¹。さらに、足元では中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の高騰が、個人消費や企業収益の新たな圧迫要因となる懸念もあり、今後の動向を注視していく必要がある。

（図表3）名目輸出（中国）



（備考）1. ()内の数値は2024年の輸出額全体に占めるシェア
2. 元建てで計算。中国海関総署資料より作成

（図表4）中古住宅価格（70都市、平均価格）



（備考）中国国家統計局資料より作成

3. 追加の景気刺激策は温存か。下振れリスク顕在化への対応が焦点

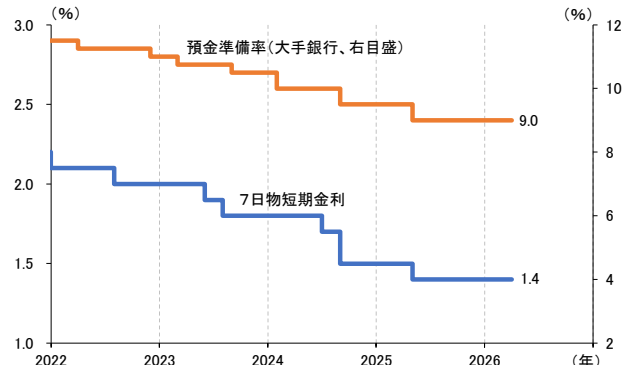
こうした中、注目されるのが財政・金融政策による景気下支えである。3月に発表された政府目標を確認すると、財政赤字（対GDP比）やインフラ債新規発行枠などは前年の水準に据え置かれており、財政支援を積極化する動きはみられない（図表5）。他方、金融政策も25年5月に主要な政策金利である7日物短期金利と、市中銀行から強制的に預か

（図表5）中国政府の主な政府目標

	2021年 目標	2022年 目標	2023年 目標	2024年 目標	2025年 目標	2026年 目標
経済成長率	6%以上	5.5%前後	5%前後	5%前後	5%前後	4.5~5%
都市部の 新規就業者数	1,100万人 以上	1,100万人 以上	1,200万人 前後	1,200万人 以上	1,200万人 以上	1,200万人 以上
都市部の 調査失業率	5.5%前後	5.5%以内	5.5%前後	5.5%前後	5.5%前後	5.5%前後
インフレ率	3%前後	3%前後	3%前後	3%前後	2%前後	2%前後
財政赤字 (対GDP比)	3.2%前後	2.8%前後	3%	3%	4.0%前後	4.0%前後
インフラ債 新規発行枠	3.65兆元	3.65兆元	3.80兆元	3.90兆元	4.40兆元	4.40兆元

（備考）各種資料より作成

（図表6）政策金利と預金準備率



（備考）中国人民銀行資料より作成

¹ 他方、主要70都市の中古住宅価格の上昇都市数（前月比）をみると、3月は13都市と2月（2都市）から大幅に増加した。政策効果の浸透に加え、春の繁忙期（小陽春）に伴う取引量の増加が下支えとなり、住宅市場に底打ちの兆しが見られている。

る資金の比率を示す預金準備率をそれぞれ引き下げて以降、動きが見られない(図表6)。成長率目標が引き下げられたことで、追加の景気刺激策がなくとも目標を達成できるかもしれない。しかし、下振れリスクが顕在化した場合には、財政・金融政策によるテコ入れが不可欠となり、その発動時期が目標達成の成否を分ける鍵にもなろう。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。