

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

回復の兆候がみられる中国経済、ただし持続には疑問も

恒吉 櫻子

2026年序盤の経済指標は回復を示す

昨年の中国経済は、後半にかけて内需が失速しましたが、直近1-2月分の経済指標をみると、主要項目にて回復がみられました(図表1)。小売売上高では、消費財買い替え支援策の2026年分の枠の開始や昨年よりも長い春節休暇が、固定資産投資では、政府の意向が反映されやすいインフラ投資が伸びをけん引しました。ただし消費財買い替え支援策は、昨年からの補助金額の引き下げや対象品目数の削減に加え、昨年までの同政策で財需要を先食いした可能性もあり、通年の消費の押し上げ効果は限定的になるとみられます。政府はサービス関連への支援を通じて消費を拡大する方針を示しており、政策効果の顕在化が待たれます。

1-2月の輸出(ドル建て)は、前年比で大幅な伸びとなりました。米国がIEEPA(国際緊急経済権限法)を根拠に課した関税は同国最高裁にて違憲判決が出ており、米関税による中国の輸出減速への懸念は昨年よりも和らいでいるとみられます。

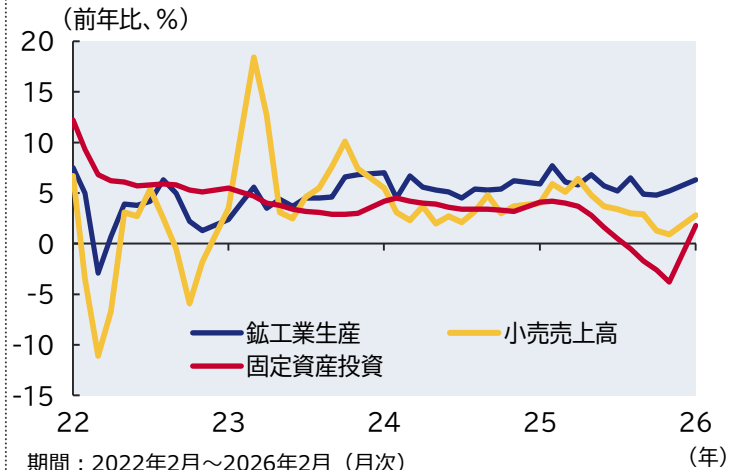
2026年の政策の効果は、景気の下支え程度にとどまるとみられる

足元の主要指標では、中国景気回復の兆しが確認できるものの、政府の発信内容を見る限りでは昨年を上回る成長の伸びは見込み難く、2026年通年では安定推移もしくは鈍化が見込まれます。

中国政府は3月に開催された全人代(全国人民代表大会)で、2026年のGDP成長率目標を+4.5%~+5.0%に設定し、2025年の目標(+5.0%前後)から、下振れを容認する形となりました。財政赤字の対GDP比や特別国債の発行額などは、概ね2025年から据え置きとなっています(図表2)。成長率目標や財政出動の規模を踏まえると、政策の効果は景気を下支えする程度にとどまるとみられます。

また、政府は今年の重点課題として、AI(人工知能)など新たな産業における生産力の向上や、内需拡大を挙げる一方で、不動産への言及は限定的となっており、政府が不動産支援に積極的ではない姿勢がうかがえます。(右に続く)

図表1: 主要統計の推移



期間: 2022年2月~2026年2月(月次)
 ※毎年1月の数値は非公開。固定資産投資は年初来累計。
 出所: LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2: 全人代で提示された主要目標

目標項目	2025年	2026年
実質GDP	+5%前後	+4.5%~5%
CPI (前年比, %)	+2%前後	+2%前後
都市部失業率	5.5%前後	5.5%前後
新規雇用者数	1200万人以上	1200万人以上
財政赤字 (対GDP比)	4%前後	4%前後
超長期特別国債	1.3兆円	1.3兆円
特別国債	0.5兆円	0.3兆円
専項債 (地方インフラ債)	4.4兆円	4.4兆円
国防費 (前年比)	+7.2%	+7.0%

出所: 中国政府の公表資料を基にアセットマネジメントOneが作成

成長のけん引役を新産業や消費に移行したい考えのもと、これらに注力した政策が打ち出されるとみられます。もっとも、不動産市場の不振は消費低迷の根本要因の一つであり、この解消が見込みにくい状況では、中国の消費が力強く回復する可能性は当面低いと考えられます。

(次ページに続く)

エコミストコラム

ECONOMIST COLUMN

中東情勢悪化による景気の下押しは、中国においても不可避

2月下旬の米国によるイランへの軍事行動を受け、現在も中東情勢の悪化と原油価格上昇を警戒したリスク回避の動きが世界的に広がっています。

中国は他のアジアの原油純輸入国に比べ、イラン情勢の影響が限定的となるとの見方もあります。その理由として、①一次エネルギーに占める原油の比率が2割以下で、石炭やクリーンエネルギーの比重が大きいこと(図表3上)、②原油の調達先がロシアや中南米などに分散していること(図表3下)、③イランは友好国に優位な条件でホルムズ海峡の通航を許可するとしており、中国は友好国に該当するとみられること、などが挙げられます。

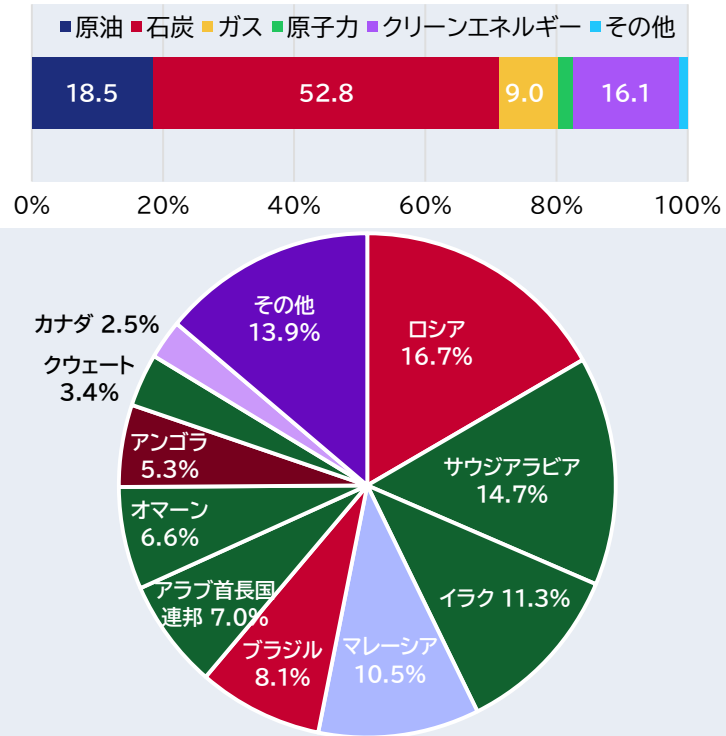
もっとも、国際的な原油価格上昇や供給制約の影響は避けられず、政府は既に国内の精製油価格を引き上げています。また、中東情勢の影響を反映した3月の製造業PMI(購買担当者景気指数)は、好不況の判断の分かれ目となる50を上回ったものの、価格関連指数が大きく上昇しており、企業収益の圧迫が懸念されます(図表4)。物価上昇に加え、企業収益の悪化による賃金の伸び悩みや雇用縮小が、消費回復の重しとなるおそれがあります。さらに、中東情勢悪化が長期化し世界経済が減速すれば、これまで堅調であった中国の外需も縮小することが懸念されます。

中東情勢悪化の長期化で、中国経済の回復は後ずれか

中東情勢の悪化は、原油価格の上昇に限らず、外交面でも中国経済の先行き不透明感を強めています。当初3月末を予定していたトランプ米大統領の訪中は、中東情勢を受けた米国側の要請により、5月中旬に延期されました。中国側は、米国との協議内容を踏まえて追加景気刺激策の方針を明確化すべく、米国との交渉を早期に進めたい考えがあるとみられます。そのため米国との協議の延期は、適切な景気刺激策の判断を難しくし、新産業や消費の拡大により景気を支えるという中国政府の思惑から逸れることとなると考えます。

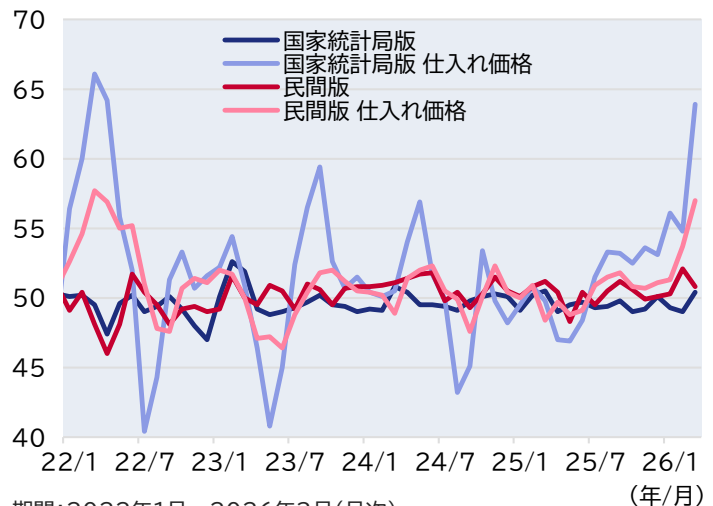
(右に続く)

図表3: 中国の一次エネルギーの構成(上)と原油輸入先シェア(下)



期間: エネルギーシェアは2024年、原油輸入先シェアは2025年の値を使用
出所: Our world in data、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4: 中国の製造業PMI



期間: 2022年1月~2026年3月(月次)
出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国とイランの戦闘終結は依然見通しづらく、長期化すれば、中国はエネルギー価格上昇圧力や政策発動の遅れなどにより、景気の回復が後ずれる可能性があります。(了)

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。