



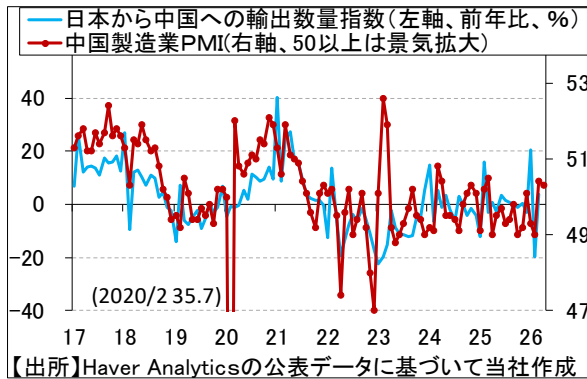
エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2026年5月21日

中国経済に景況感好転の兆し

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

世界経済は2023年頃のコロナ禍の克服を境に大きく好転した。株価も、ロシア・ウクライナ戦争、インフレ抑制のための利上げ、トランプ関税、イランでの戦闘などにより一時的な調整はあったものの、総じて堅調に推移して最高値を更新し続けた。しかし、その中で数少ない例外が左図の中国だった。日本や米国など世界の多くの国とは正反対に、景気も株価も低迷が続いた。中国は経済規模が日本の4.4倍、世界最大の米国と比較すると65%と巨大なだけに、その世界への悪影響は大きかった。左図の通り、日本からの輸出は停滞した。



更新し続けた。しかし、その中で数少ない例外が左図の中国だった。日本や米国など世界の多くの国とは正反対に、景気も株価も低迷が続いた。中国は経済規模が日本の4.4倍、世界最大の米国と比較すると65%と巨大なだけに、その世界への悪影響は大きかった。左図の通り、日本からの輸出は停滞した。

この原因は主に3つある。(1)住宅バブル崩壊の悪影響、(2)米国による関税率引き上げなど中国叩き、(3)有力政治家の失脚などの余波から、企業経営者の突然の逮捕や失踪などが相次ぎ、アニマル・スピリッツが失われて積極経営の機運が弱まったこと、などだ。ただ、景気が底割れしそうになると、共産党が介入

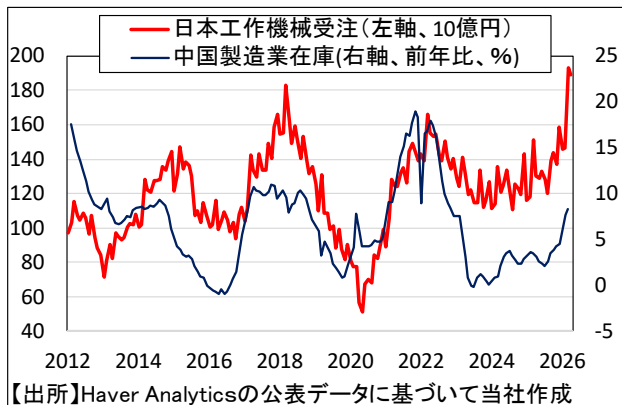
し、最低限の下支えを行った。しかし、中国経済には長いトンネルを抜ける兆しがようやく強まってきた。

(1)の住宅バブル崩壊について、住宅価格は究極的には家賃利回りが合理的な水準になるまで下がり続ける。日本の1990年代の不動産バブル崩壊もこのメカニズムで調整が終了した。中国は、この面ではまだ調整の余地はある。しかし、連鎖倒産や金融危機を招きやすい市場メカニズムに任せず、当局の指導の下、漸進的にバブルの空気を少しずつ抜いて処理する手法に一定の評価があるのは事実だ。このままの漸進的な処理で良い、という評価が強まりつつある。つまり、最悪期は過ぎたということだ。

(2)の米国による中国叩きについて、中国は輸出でこれを克服した。財サービス貿易収支は、トランプ第一次政権で中国叩きが始まる前年の2016年には2,557億ドルだったが、2025年には8,224億ドルと空前の規模に達した。さらに、2026年になって輸出の伸びは加速した。内容的にも安価な低付加価値品から高価な高付加価値品にシフトしている。なお、同統計の世界第2位はドイツの1,120億ユーロ(約1,312億ドル)であり大差がある。

(3)のアニマル・スピリッツについて、ロボット、ドローン、AI(人口知能)や宇宙など、地元政治家の利権から遠い分野で産業競争力が回復した。こうした分野が雇用の受け皿になりつつ、(2)の空前の規模の貿易黒字に寄与した。

以上、(1)～(3)が相まって中国経済に好転の兆しが強まっている。左図のように長いトンネルを抜けて製造業の



在庫循環が上向きのサイクルに入った。この背景として、世界的なIT関連のシリコンサイクルが好転し、中国にも波及し始めたことも挙げられる。当然、この影響は日本にも及ぶ。同じくシリコンサイクルと連動する日本の工作機械受注が明確に上昇トレンドに入った。上海総合株価指数は4,000台前半と2015年以来約11年ぶりの水準まで上昇した。規模の大きな中国経済が好転する影響は大きく、今後世界に波及する可能性が高い。長く日本の株式市場では「中国関連銘柄」という言葉が聞かれなかったが、久しぶりに脚光を浴びるタイミングが近づいてきたと考えられる。(脱稿5月14日) 以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、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。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。