

2026 年 7 月 6 日

中国経済

りそなホールディングス 市場企画部

伊田 道紀

中国経済マンスリー2026 年 7 月号： 中国景気は小幅改善も、内需回復は力強さを欠く

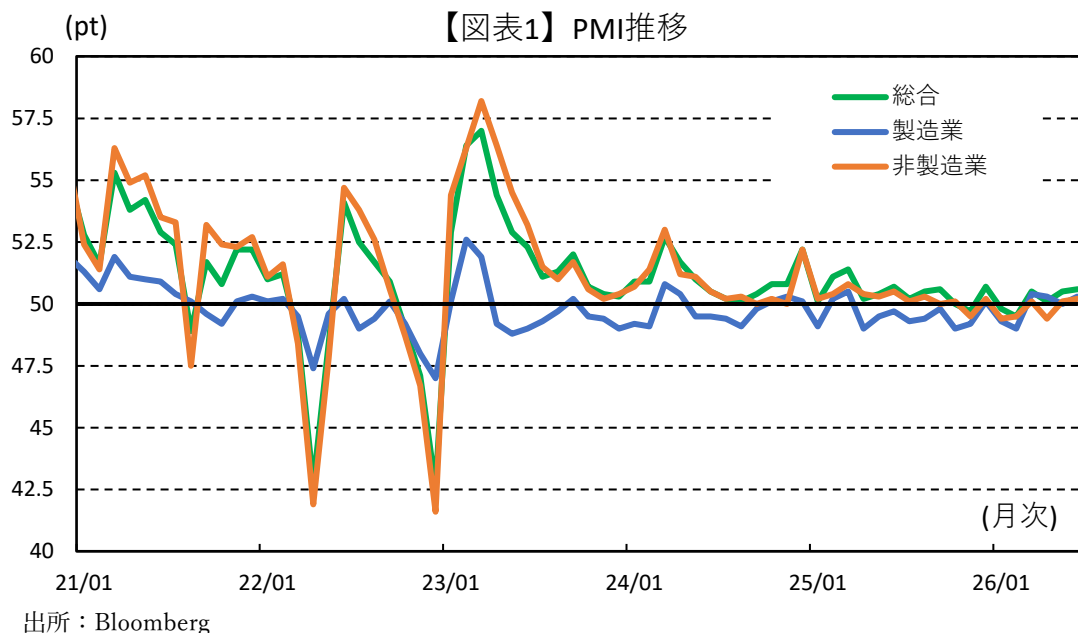
要約

- 6 月 PMI は製造業・非製造業・総合のいずれも 50 を上回ったが、改善幅は小幅にとどまった。中小企業や建設業、不動産関連の弱さも残り、内需が力強く回復しているとは評価し難い。
- CPI・コア CPI は低い伸びにとどまり、基調的な物価上昇圧力は限定的。一方、PPI は資源・原材料価格主導で上昇。輸出は生産を下支えしているものの、輸入増には資源高の影響も含まれる。
- 低インフレや不動産市場の低迷が続く中、人民銀行は緩和的な金融政策を維持するとみられる。ただし、PPI 上昇が今後 CPI へ波及する可能性もあり、追加利下げは物価動向を見極めながら慎重に判断されよう。

PMI は小幅改善も、回復の力強さはなお乏しい

中国国家统计局と中国物流・購買連合会が 6 月 30 日に発表した 6 月の中国 PMI は、製造業が 50.3 と 5 月の 50.0 から上昇し、景気判断の節目である 50 を上回った(図表1)。非製造業 PMI も 50.2(5 月 50.1)、総合 PMI も 50.6(5 月 50.5)といずれも 50 を上回り、企業の景況感は小幅に改善した。もともと、各指数はいずれも 50 近辺での推移にとどまっており、景気回復の勢いはなお緩やかである。

以下では、製造業 PMI の内訳を確認した上で、物価、不動産、輸出入の動向を整理する。最後にこれらを踏まえ、中国人民銀行の金融政策及び金利動向について展望する。



◎注意事項

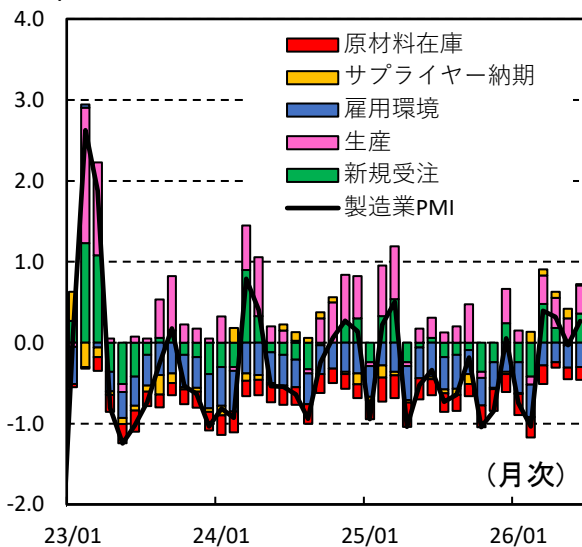
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

製造業 PMI の内訳をみると、生産指数は 51.4(5 月 51.2)、新規受注指数も 51.2(5 月 49.9)といずれも前月から上昇し、PMI の押し上げに寄与しており、生産・需要の両面で改善がみられた(図表 2)。ただし、生産指数を除いた製造業 PMI は依然 50 を下回っており、生産に比べて需要面の回復が弱い状況が続いている(図表 3)。

企業規模別では、大規模企業と中堅企業では 50 を上回った一方で、中小企業 PMI は 48.2 にとどまり、企業規模による景況感の差がみられる(図表 4)。また、非製造業ではサービス業が小幅に拡張した一方、建設業では 49.0 と景気判断の節目を下回り、不動産関連の弱さも続いている(図表 5)。このため、6 月 PMI は景況感の小幅改善を示す内容ではあるものの、内需が力強く回復しているとまでは評価し難い。

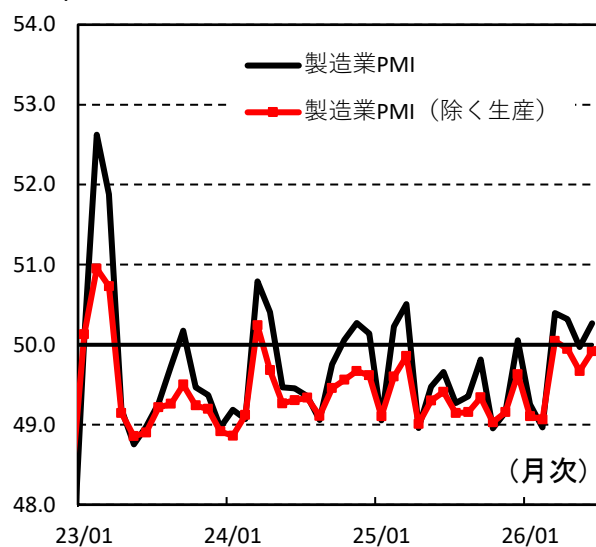
(pt) 【図表2】製造業PMIの内訳



出所：Bloomberg

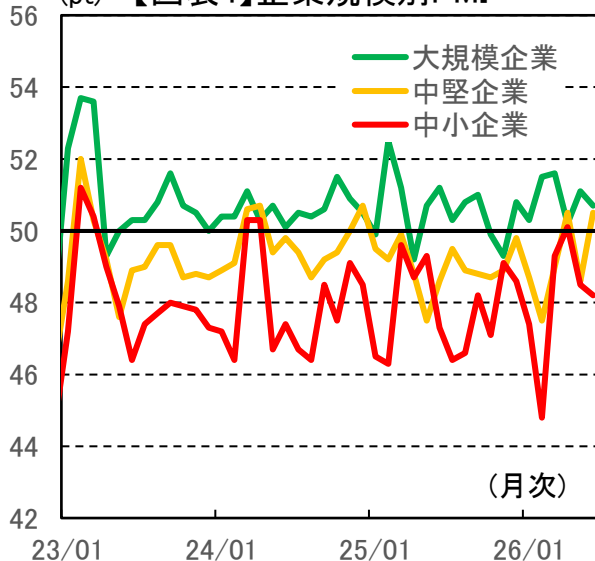
(注)各構成項目は景況感の分岐点である 50 からの乖離幅に、製造業 PMI 算出上のウェイトをかけて表示。プラスは PMI を 50 超方向に、マイナスは 50 割れ方向に押し下げる寄与を示す。

(pt) 【図表3】製造業PMI推移



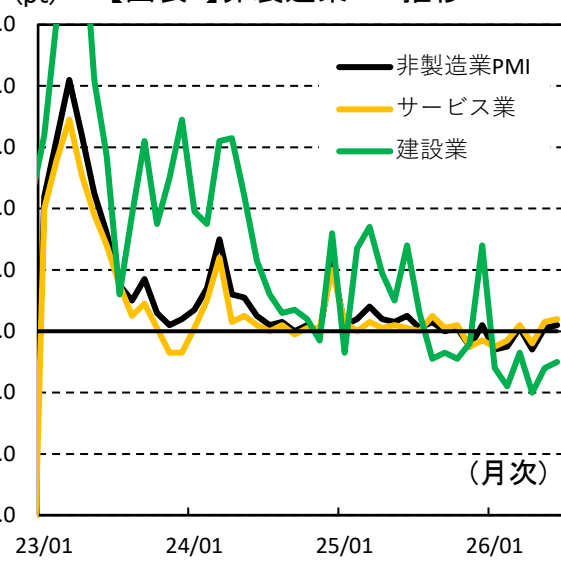
出所：Bloomberg

(pt) 【図表4】企業規模別PMI



出所：Bloomberg

(pt) 【図表5】非製造業PMI推移



出所：Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

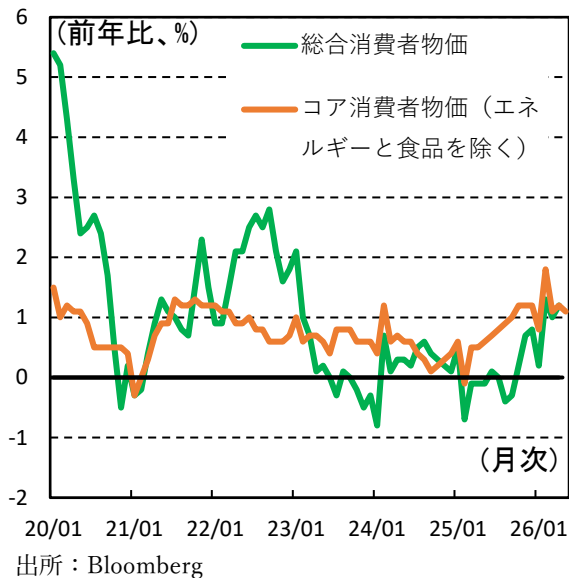
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

CPIは横ばい、PPIは生産財価格が押し上げ

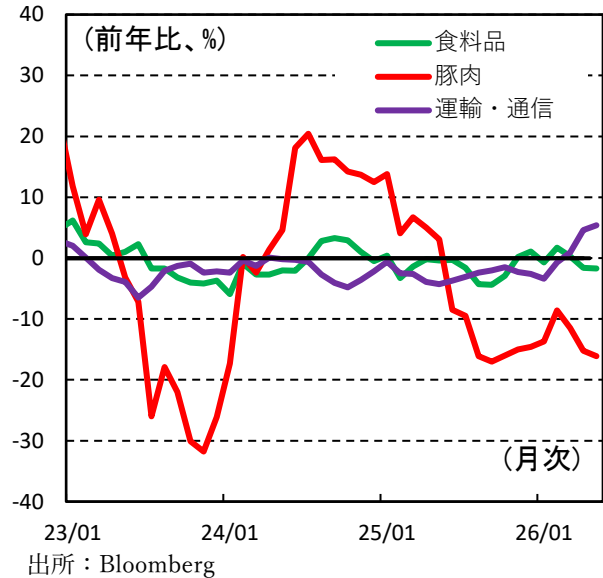
5月のCPIは前年比+1.2%と、4月から横ばいとなった(図表6)。食品・エネルギーを除くコアCPIも前年比+1.1%と低い伸びにとどまっており、基調的な物価上昇圧力はなお限定的である。内訳をみると、運輸・通信が前年比+5.4%と伸びており、ガソリン価格や通信機器価格の上昇が押し上げ要因となった一方、豚肉価格の下落幅拡大などを背景に、食品価格は引き続き前年比マイナスとなった(図表7)。

一方、PPIは前年比+3.9%と、4月の+2.8%から伸びが加速した(図表8)。セクター別でみると、生産財価格は前年比+5.2%と上昇しており、PPI上昇の中心は生産財である。業種別では非鉄金属採掘(+36.5%)や原油・天然ガス採掘(+35.7%)などで価格上昇が目立ち、資源・原材料価格の上昇がPPIを押し上げた(図表9)。一方で、消費財価格は前年比▲0.8%と下落が続いており、生産財価格の上昇が最終消費財価格へ広く波及している状況ではない。PMIの改善が小幅にとどまり、不動産市場の低迷も続くなか、内需の弱さが価格転嫁を抑制しているとみられる。このため、PPIは上昇しているものの、消費者物価への影響は現時点では限定的である。

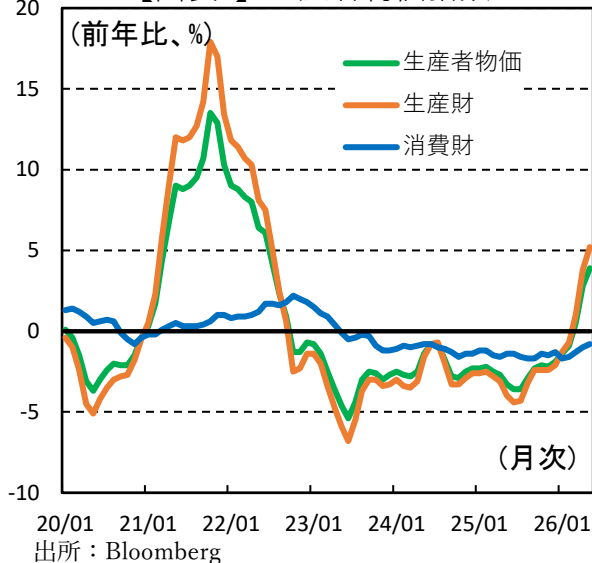
【図表6】 消費者物価指数



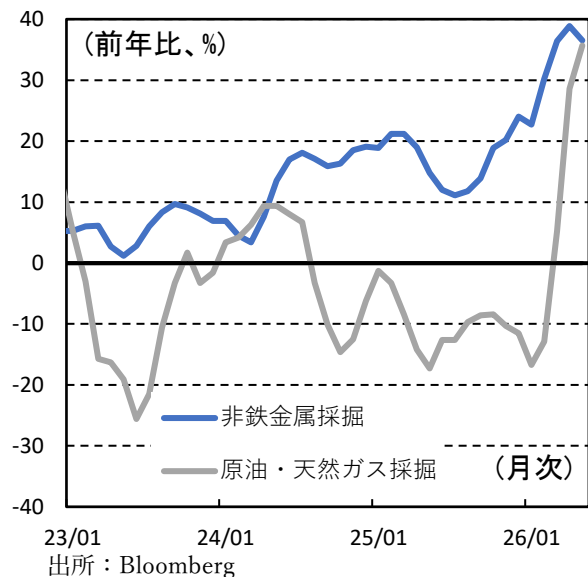
【図表7】 品目別CPI



【図表8】 生産者物価指数



【図表9】 品目別PPI



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

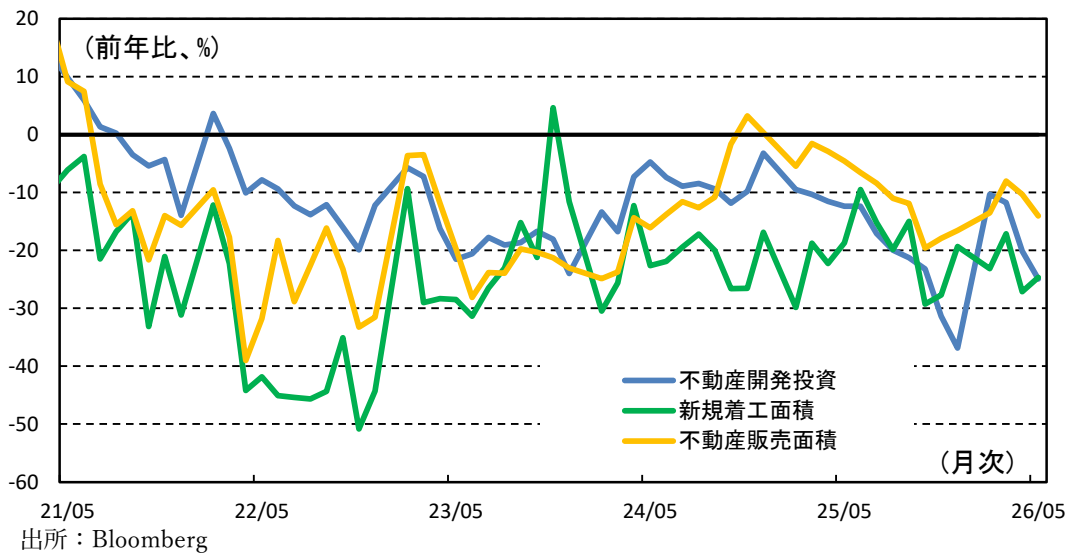
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

不動産市場の低迷が引き続き内需の重石

5月の不動産市場では、不動産開発投資や不動産販売面積、新規着工面積がいずれも前年を下回り、低迷が続いている。不動産開発投資は前年比▲24.9%、不動産販売面積は同▲14.1%、新規着工面積は同▲24.7%となっており、販売面と開発面の双方で弱さが確認される(図表10)。住宅価格も新築・中古ともに下落基調が続いており、住宅需要の本格的な回復は依然として確認されていない(図表11)。

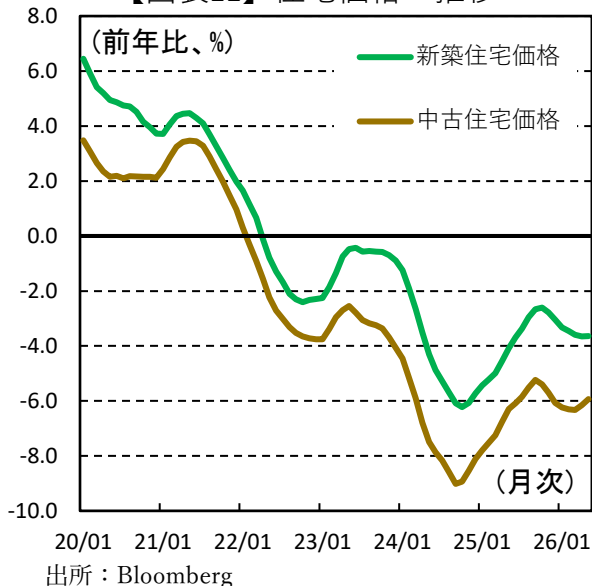
中央・地方政府は住宅購入規制の緩和など需要喚起策を進めているものの、住宅市場全体の持ち直しには至っていない。地域別にみると、住宅価格は大都市から地方都市まで幅広く前年比で下落しており、特に地方都市を中心とするティア3以下で下落幅が大きい(図表12)。こうした価格下落に加え、在庫調整の長期化などを背景に、不動産市場は依然として調整局面にある。このため、不動産市場の低迷は関連消費や民間投資の重石となっており、中国経済の内需回復を制約する要因となっている。

【図表10】不動産開発投資・不動産販売面積・新規着工面積の推移

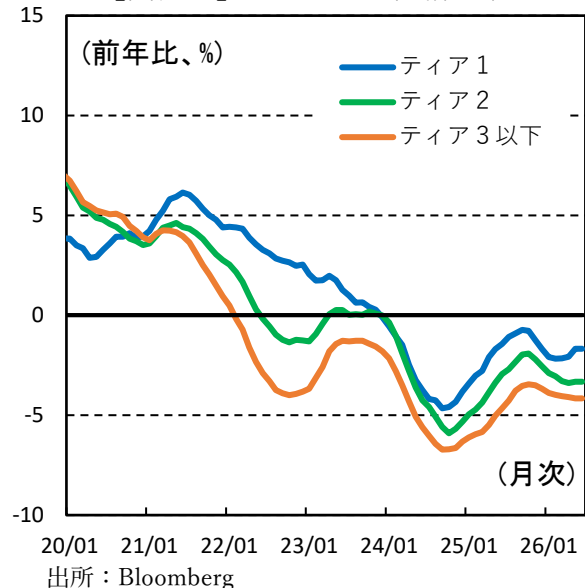


(注) 各指標は年初来累計値から単月値を算出し、前年比を計算。
ただし、1月値は公表されず、2月値は1～2月累計値。

【図表11】住宅価格の推移



【図表12】地域別住宅価格の推移



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

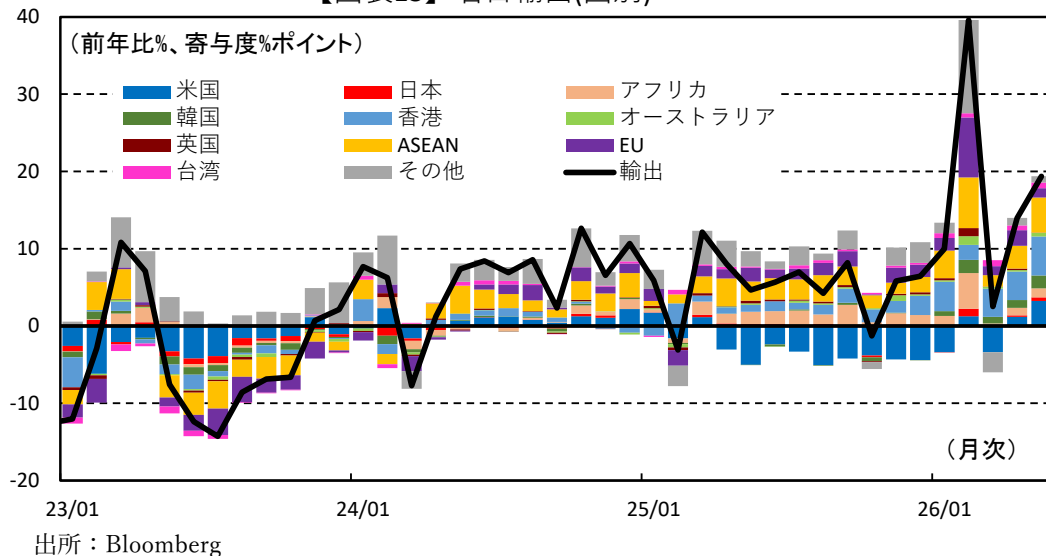
輸出は生産を下支え、輸入増には価格要因も

5月の中国輸出は前年比+19.4%と、4月の+14.0%から伸びが加速した(図表13)。国・地域別の寄与度をみると、米国向け、ASEAN向け、香港向けが輸出全体を大きく押し上げた。前年比では米国向けが+35.6%、ASEAN向けが+24.6%、香港向けが+63.7%と高い伸びとなっており、外需が生産活動を下支えしていることがうかがえる。

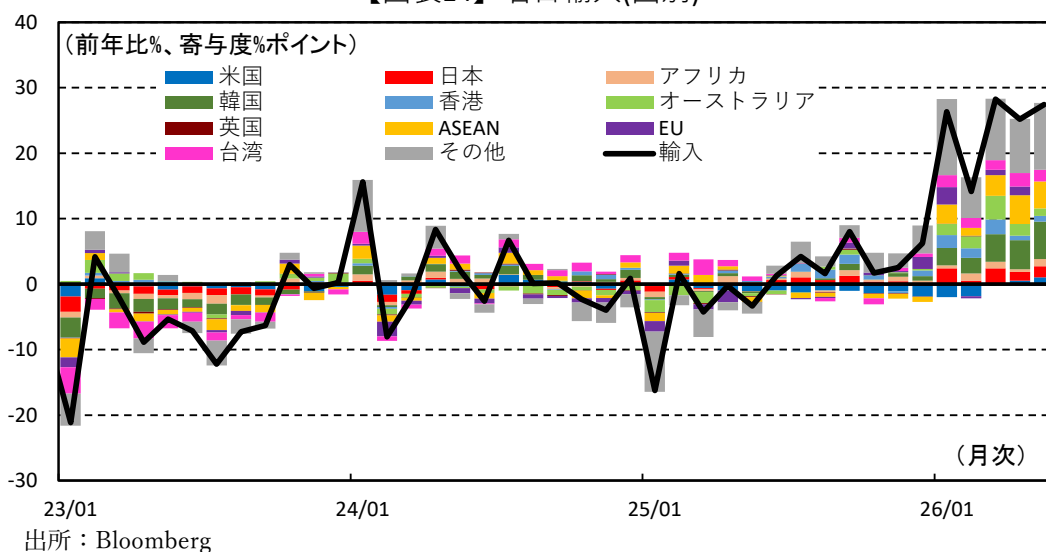
輸入も前年比+27.4%と高い伸びとなった(図表14)。国・地域別では、韓国やASEANなどからの輸入が押し上げに寄与した。品目別には、集積回路やコンピュータ関連部品、銅などの輸入が増加しており、AI関連需要や資源価格上昇が輸入額を押し上げたとみられる。ただし、輸入増には価格要因も含まれるため名目ベースの増加をそのまま内需の力強さと判断するには慎重を要する。

このように、5月の貿易統計では輸出入ともに高い伸びとなったが、輸出は外需による生産下支えを示す一方、輸入増には中間財需要や資源価格上昇による金額の押し上げも含まれる。今後は、輸出の増加が生産活動をどの程度支えるか、輸入の増加が価格要因にとどまらず実需を伴うものかが注目される。

【図表13】 名目輸出(国別)



【図表14】 名目輸入(国別)



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

金融政策は緩和的運営を維持

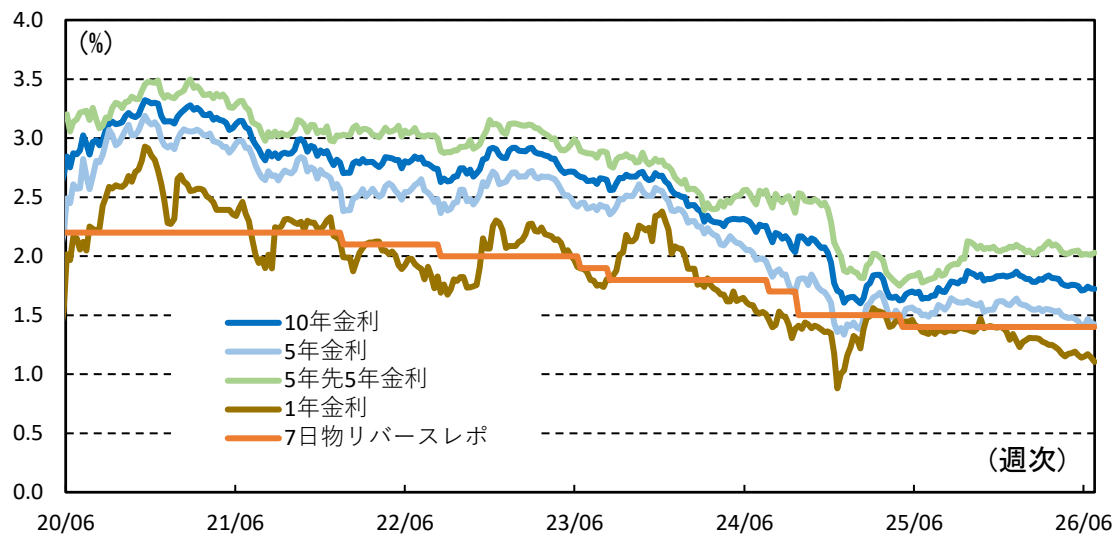
中国人民銀行は、7 日物リバースレポ金利を 1.40%に据え置いている(図表 15)。6 月 PMI は小幅に改善したものの、CPI やコア CPI は低位で推移しており、不動産市場の低迷も続いている。このため、景気下支えの観点から、金融政策は今後も緩和的な運営が維持されるとみられる。

もっとも、PPI の伸びが拡大しており、資源・原材料価格の上昇が今後 CPI へ波及する可能性には注意が必要である。このため、人民銀行は景気下支えに向けて緩和的な政策運営を維持しつつも、追加利下げについては物価動向を見極めながら慎重に判断するとみられる。

図表 15 をみると、中国 10 年金利は低水準で推移している。1 年金利が 7 日物リバースレポ金利を下回って推移していることから、市場では短期的な追加緩和期待が意識されている。一方、5 年先 5 年金利は 5 年金利を上回っており、中長期的には一定の景気回復や金利水準の持ち直しも織り込まれているとみられる。

ただし、PPI 上昇が今後 CPI へ波及する可能性を踏まえると、追加利下げ期待が一段と強まる展開は想定しにくい。また、不動産市場の低迷が続くなか、内需の力強い回復には時間を要するとみられるため、中長期的な金利水準の持ち直しを織り込む市場の見方にも不確実性が残る。このため、10 年金利は当面、低水準ながら横ばい圏での推移が続くと考えられる。

【図表15】 政策金利・長期金利



出所：Bloomberg

(注)直近は 6/26 終了週。