

2026 年 8 月 7 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 8 月号： 中国景気は減速感強まる、内需の弱さが重石

要約

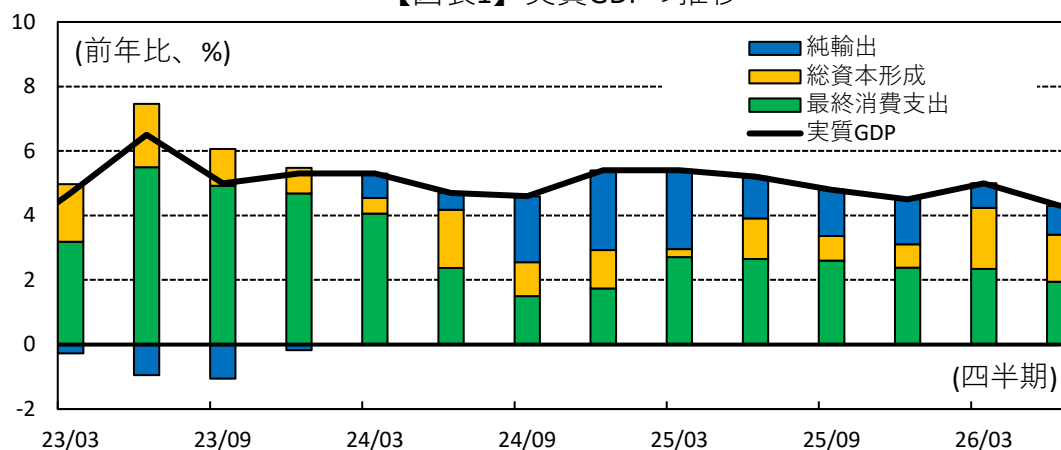
- 2026 年 4～6 月期の実質 GDP は前年比+4.3%と減速し、政府目標レンジの下限を下回った。純輸出が成長率を下支えした一方、投資を中心に内需の弱さが目立った。
- 7 月 PMI は製造業・非製造業ともに 50 を下回った。6 月の鉱工業粗付加価値は底堅かったものの、PMI では新規受注が低下しており、生産の先行きにも注意が必要である。
- CPI の伸びは鈍化し、PPI 上昇の消費財価格への波及も現時点では限定的である。不動産市場では調整が続く一方で、輸出入はアジアとの貿易を中心に高い伸びとなった。
- 7 月 30 日の中央政治局会議では、積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を継続し、経済情勢に応じて追加策を打ち出す方針が示された。今後の具体策が注目されるなか、中国 10 年金利は当面、低水準で推移すると見込む。

4～6 月期 GDP は減速、総資本形成の鈍化が重石

2026 年 4～6 月期の中国実質 GDP は前年比+4.3%と、1～3 月期の+5.0%から減速し、政府目標レンジの下限である 4.5%を下回った(図表 1)。需要項目別にみると、AI ブームを背景に純輸出は増加し、成長率を下支えした一方、最終消費支出と総資本形成の寄与は前期から縮小した。特に総資本形成の鈍化が目立っており、投資を中心とする内需の弱さが GDP 減速の主因となった。

以下では、PMI と鉱工業生産を用いて足元の景況感と生産活動を確認した上で、物価、不動産、輸出入の動向を整理し、最後に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。

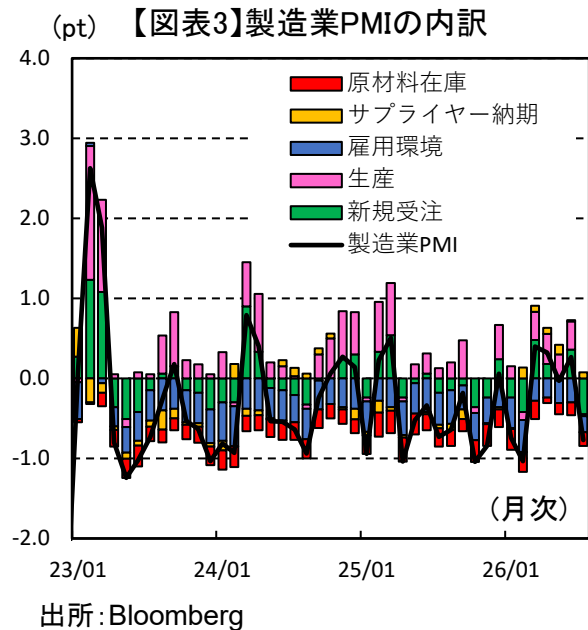
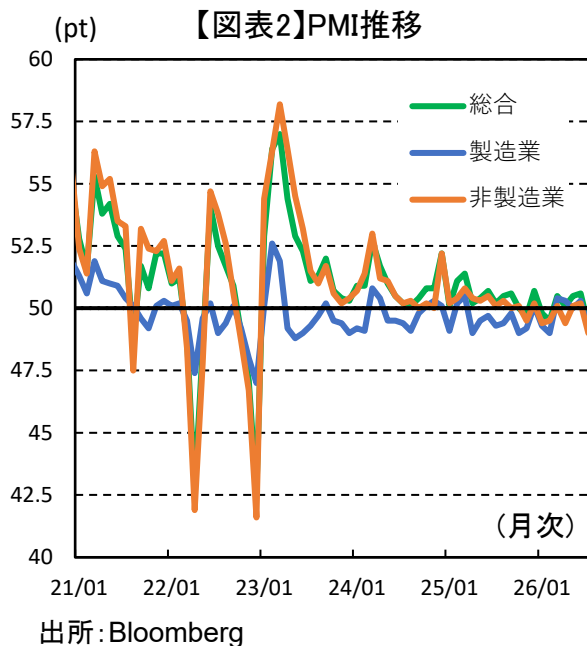
【図表1】 実質GDPの推移



出所: Bloomberg

PMI は再び 50 割れ、需要不足が景況感を下押し

中国国家统计局が発表した 7 月 PMI は、製造業が 49.2 と 6 月の 50.3 から低下し、5 カ月ぶりに景気判断の節目である 50 を下回った(図表 2)。ブルームバーグによる市場予想の 50.1 も下回っており、製造業の景況感は想定以上に悪化した。非製造業 PMI も 49.0(6 月 50.2)、総合 PMI も 49.3(6 月 50.6)と縮小圏に転じた。製造業だけでなく、サービス業や建設業を含む非製造業にも弱さが広がっていることが見て取れる。製造業 PMI の構成項目をみると、新規受注指数は 48.5 と前月から大きく低下し、需要不足が景況感悪化の主因となった(図表 3)。生産指数も 49.9 と 50 を下回り、生産・受注の双方で悪化がみられる。さらに、海外からの新規受注を示す新規輸出受注指数も 49.6 と 2 カ月ぶりに 50 を割り込み、外需にも陰りがみられる。



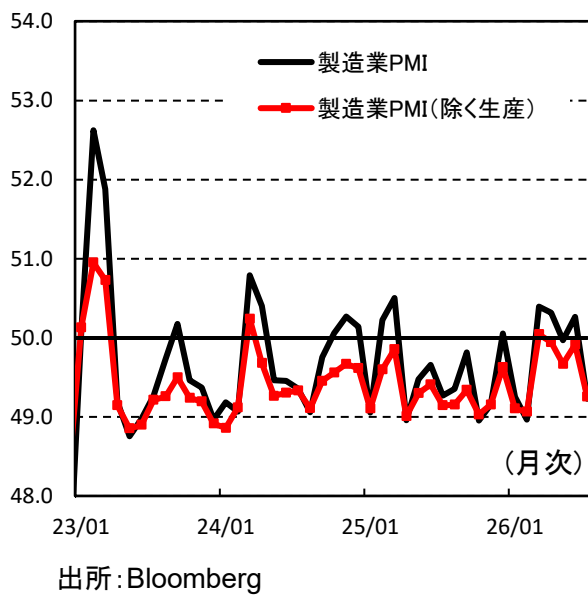
(注)各構成項目は景況感の分岐点である 50 からの乖離幅に、製造業 PMI 算出上のウェイトをかけて表示。プラスは PMI を 50 超方向に、マイナスは 50 割れ方向に押し下げる寄与を示す。

また、生産指数を除いた製造業 PMI は、6 月時点ですでに 50 を下回っており、生産の強さがヘッドライン指数を押し上げていたことがわかる(図表 4)。7 月は生産指数も 50 を下回り、需要面の弱さに生産の鈍化が重なった形である。

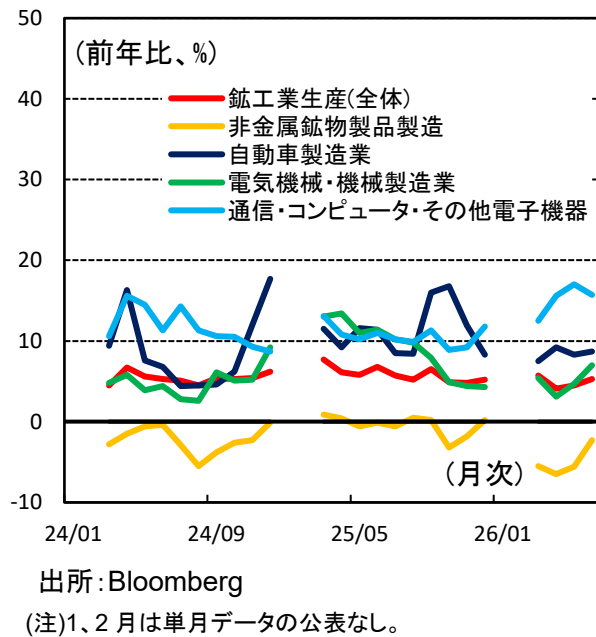
一方、6 月の鉱工業生産指数をみると、全体は前年比+5.3%と、底堅い伸びを維持している(図表 5)。業種別では、通信・コンピュータ・その他電子機器や電気機械・機械製造業、自動車製造業などが全体を押し上げた。もっとも、不動産・建設需要の弱さを背景に、非金属鉱物製品製造業は前年比▲2.3%となっており、セメント(前年比▲5.6%)や板ガラス(前年比▲5.3%)の生産も減少した。

7 月の製造業 PMI の生産指数低下には、前月までの高い伸びの反動も影響しており、7 月の結果だけで生産活動の基調が大きく崩れたとは判断しにくい。ただし、新規受注も大きく低下しているため、今後も生産の底堅さが維持されるかには注意が必要である。

【図表4】製造業PMI推移



【図表5】業種別鉱工業生産



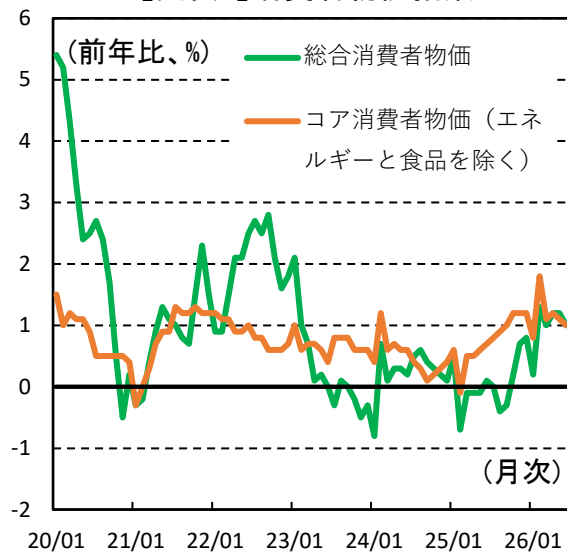
CPI は伸び鈍化、PPI 上昇の消費財への波及は限定的

6 月の CPI は前年比+1.0%と、5 月の+1.2%から伸びが鈍化した(図表 6)。食品・エネルギーを除くコア CPI も前年比+1.0%と、5 月の+1.1%から小幅に鈍化しており、需要面からの物価上昇圧力はなお強くない。内訳をみると、運輸・通信は車両用燃料価格の伸び鈍化を受けて上昇率が縮小したほか、食品価格も前年比マイナスが続き、CPI 全体の伸びを抑制した(図表 7)。一方、AI 関連需要の高まりやメモリ価格の上昇を背景に、通信機器価格は伸びが拡大した。

PPI をみると、6 月は前年比+4.1%と、5 月の+3.9%から伸びが拡大した(図表 8)。もっとも、前月比では▲0.3%とマイナスに転じており、価格上昇の勢いが一段と強まっているわけではない。内訳をみると、生産財価格は前年比+5.5%と伸びが加速した一方、消費財価格は同▲0.9%とマイナス幅が小幅に拡大した。業種別では、石炭採掘・選鉱などが大きく伸びを高めた(図表 9)。これに対し、原油・天然ガス採掘や非鉄金属採掘は高い伸びが続いたものの、原油価格の上昇一服を受け、伸びは鈍化した。PPI 上昇は主に川上分野の生産財価格によるものであり、消費財価格への波及はまだ広がっていない。

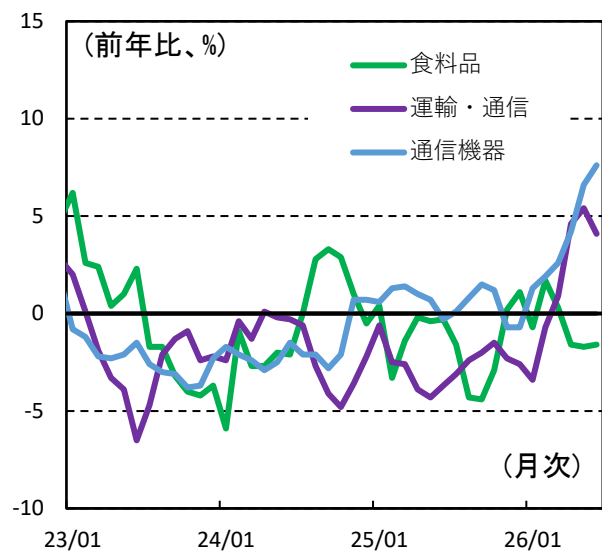
先行きも、AI 関連需要の高まりや原油価格の上昇が一部品目の価格を押し上げる一方、内需の弱さから幅広い価格上昇にはつながりにくく、物価上昇圧力は限定的な状態が続くとみられる。

【図表6】消費者物価指数



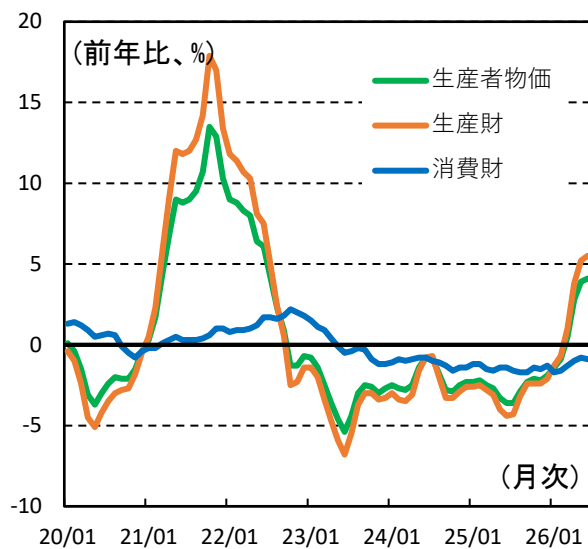
出所: Bloomberg

【図表7】品目別CPI



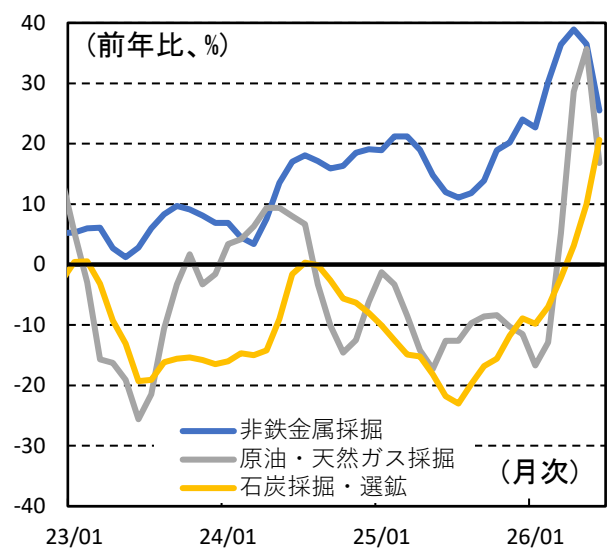
出所: Bloomberg

【図表8】生産者物価指数



出所: Bloomberg

【図表9】品目別PPI



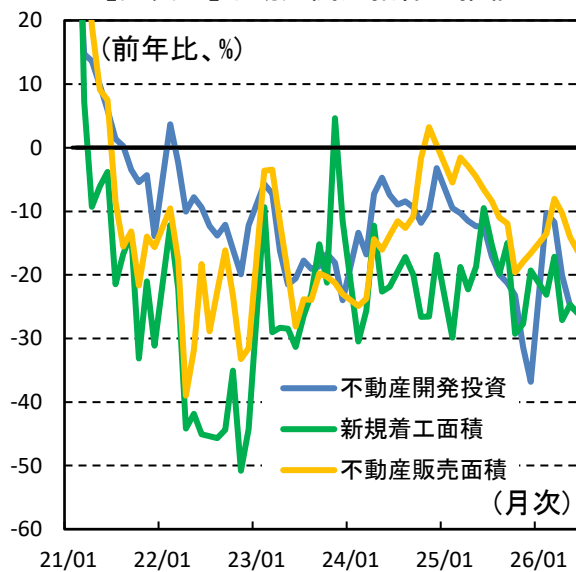
出所: Bloomberg

不動産市場の低迷が引き続き内需の重石

6月の不動産関連指標をみると、不動産開発投資は前年比▲26.0%、不動産販売面積は同▲16.3%、新規着工面積は同▲26.0%となり、いずれも5月からマイナス幅が拡大した(図表10)。販売・開発・着工の各指標がそろって悪化しており、住宅購入規制の緩和など政策面での下支え策が講じられているものの、住宅需要や不動産企業の投資姿勢に明確な改善はみられない。

住宅価格も、新築・中古ともに下落基調が続いている(図表11)。販売不振と価格下落が長期化するなか、家計は住宅購入に慎重になりやすく、不動産企業も新規開発を抑制している。こうした不動産市場の低迷は、住宅投資や建材需要の抑制を通じて、引き続き内需回復の重石になるとみられる。

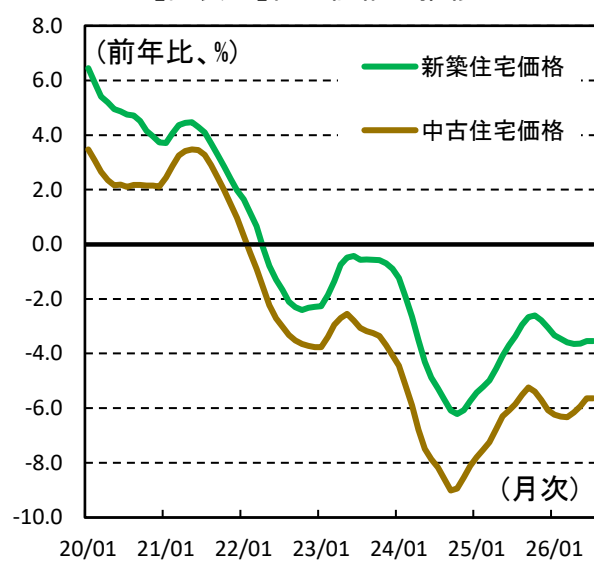
【図表10】不動産関連指標の推移



出所: Bloomberg

(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



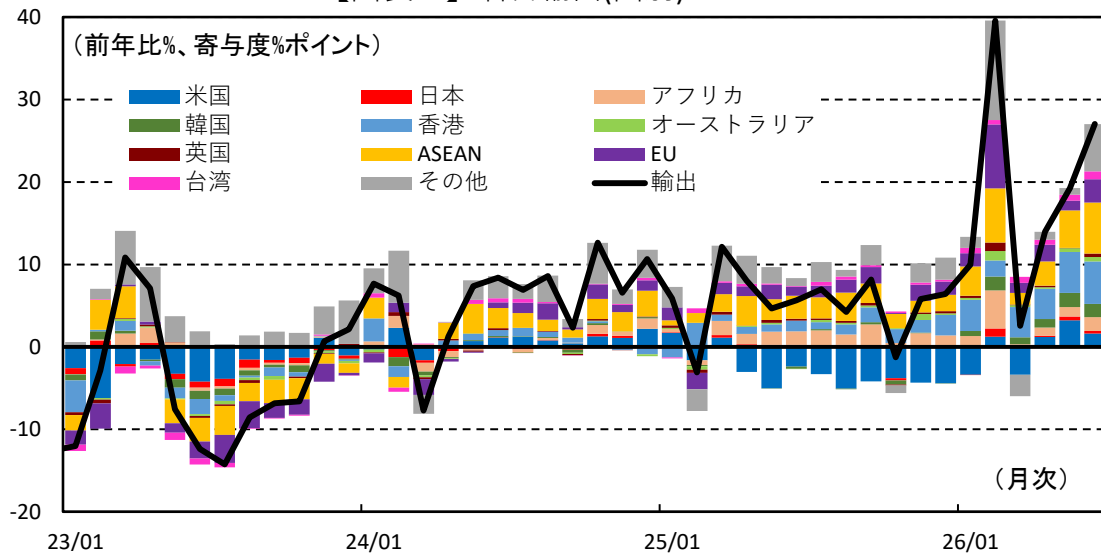
出所: Bloomberg

輸出入は高い伸び、アジアが押し上げ

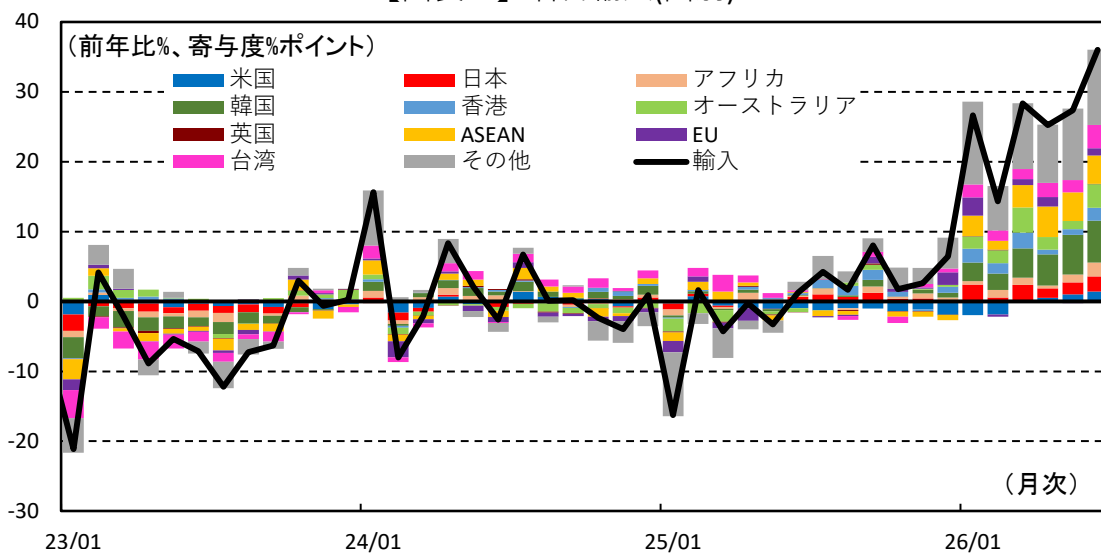
6月の貿易統計をみると、輸出は前年比+27.0%、輸入は同+36.0%と、ともに高い伸びとなった(図表12、13)。輸出の国・地域別の寄与度では、ASEAN 向けや香港向けが主な押し上げ要因となった。一方、米国向けは増加したものの、前月の大幅な伸びの反動もあり、輸出全体への寄与は限定的にとどまった。輸出は世界的な AI 投資を背景とした半導体や関連機器、自動車などに支えられ、アジア向けを中心に伸びた。

輸入も大きく増加し、韓国や ASEAN、台湾などからの輸入が押し上げに寄与した。韓国や台湾からの輸入増には、半導体やテクノロジー製品向け部品の需要が寄与したとみられる。もっとも、輸入には輸出向け生産に用いられる中間財も含まれるため、高い伸びをそのまま国内最終需要の力強さを示すものとみるには慎重さが必要である。

【図表12】 名目輸出(国別)



【図表13】 名目輸入(国別)



追加の景気対策を展望、金融政策は緩和的運営を維持

これまでみてきたように、中国経済は輸出や一部製造業が下支えする一方、内需は力強さを欠き、不動産市場の調整も続いている。内需の自律的な回復にはなお時間を要するとみられ、政策による景気下支えの必要性は高い。

現在、中国では消費や設備投資、不動産市場などを下支えする各種施策が続けられている(図表 14)。もっとも、その効果は限定的であり、内需全体の本格的な回復には至っていない。こうしたなか、中国共産党は 7 月 30 日の中央政治局会議で、2026 年下半年も積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を継続し、経済情勢に応じて追加策を適時打ち出す方針を示した。金融政策では、流動性を潤沢に保ち、資金調達コストの低下を促すとしている。ただし、新たな大型対策の規模や実施時期は示されておらず、当面は既存策の実施加速や対象・規模の拡充が中心になるとみられる。今後は、内需の回復につながる具体策が打ち出されるかが注目される。

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)。CPI の伸びは強くなく、PPI 上昇の消費財価格への波及も現時点では限定的であることや、不動産市場の調整も続いていることから、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。景気減速が一段と強まる場合には、政策金利や預金準備率の引き下げが検討される可能性がある。

市場金利をみると、中国 10 年金利は足元で低水準にあり、1 年金利は 7 日物リバースレポ金利を下回っていることから、市場では追加緩和期待が意識されている。内需の回復に時間を要するなか、中国 10 年金利は当面、低水準での推移が続くと考えられる。

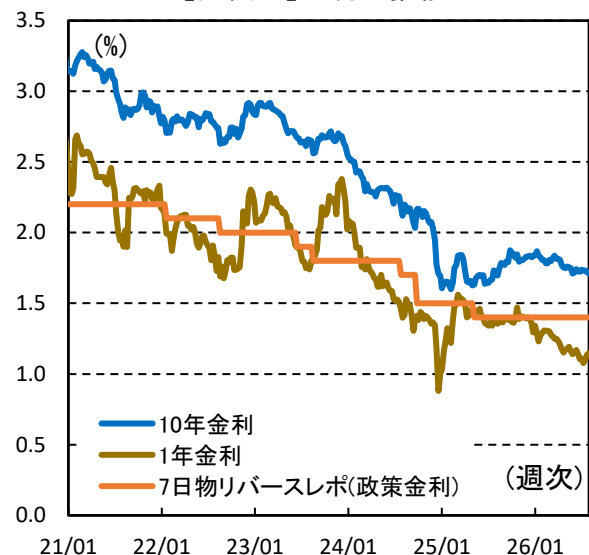
【図表 14】主な景気支援策と足元の状況

主な支援策	支援規模(対GDP比)	影響・足元の状況
自動車・家電などの買い替え補助	2,500億元 (0.18%)	対象商品の販売を押し上げてきたが、2026年は補助縮小により効果が弱まっている
企業の設備更新支援	2,000億元 (0.14%)	対象分野を拡大し、中小企業への支援も強化することで、設備投資を下支えを図っている
不動産市場支援	7兆元超 (-)	未完成住宅の建設・引き渡しを支援しているが、不動産市場の低迷は続いている
インフラ・重要プロジェクト投資	8,000億元 (0.57%)	年初にインフラ投資が集中した後、その反動もあり、足元では投資の伸びが鈍化している
育児補助	約1,000億元 (0.07%)	育児世帯の負担軽減を図っているが、消費全体への影響は限定的とみられる

出所:世界銀行「China Economic Update, July 2026」、
中国政府公表資料より筆者作成

(注)不動産市場支援を除く支援規模は 2026 年の金額。対 GDP 比は 2025 年の名目 GDP を基に算出。不動産市場支援は累計融資承認額のため、対 GDP 比を算出していない。

【図表 15】金利の推移



出所: Bloomberg

(注)直近は 7/31 終了週。