

2026年9月4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

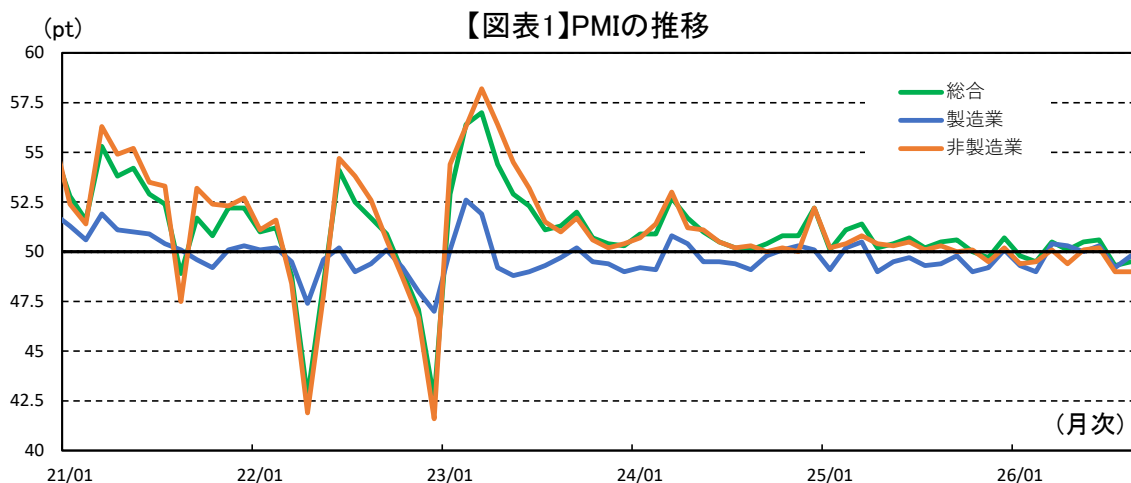
中国経済マンスリー2026年9月号： 中国景気は低調、内需の弱さ続く

要約

- 8月のPMIは、製造業が49.8、非製造業が49.0とともに50を下回り、景況感は引き続き低調だった。製造業PMIの内訳をみると、生産・新規受注が押し上げ、雇用や在庫は押し下げに寄与した。
- 7月の鉱工業生産は一部業種で堅調だったものの、小売売上高や固定資産投資は弱い動きとなった。不動産市場でも開発投資や新規着工の大幅な減少が続いており、内需は力強さを欠いている。
- 7月のCPI・PPIはともに伸びが鈍化し、現時点では物価上昇圧力は強まっていない。一方、輸出は高い伸びを維持し、外需は引き続き景気を下支えしている。
- 景気対策は既存策の拡充が中心で、大型の追加策には踏み込んでいない。内需の弱さを背景に、金融政策は今後も緩和的な運営が続き、金利も低水準で推移すると思われる。

PMIは2か月連続で50割れ、景況感は弱い

中国国家统计局が発表した8月の製造業PMIは49.8と、7月の49.2から改善したものの、2か月連続で好不況の分かれ目となる50を下回った(図表1)。非製造業PMIは49.0と前月から横ばいとなり、内訳ではサービス業が49.3、建設業が46.9と、いずれも50を下回った。総合PMIは49.5と7月の49.3から小幅に改善したものの、引き続き50を下回った。製造業PMIは前月から改善したものの、なお50を下回っており、非製造業の低迷も続くなど、中国経済全体の景況感は引き続き弱い。



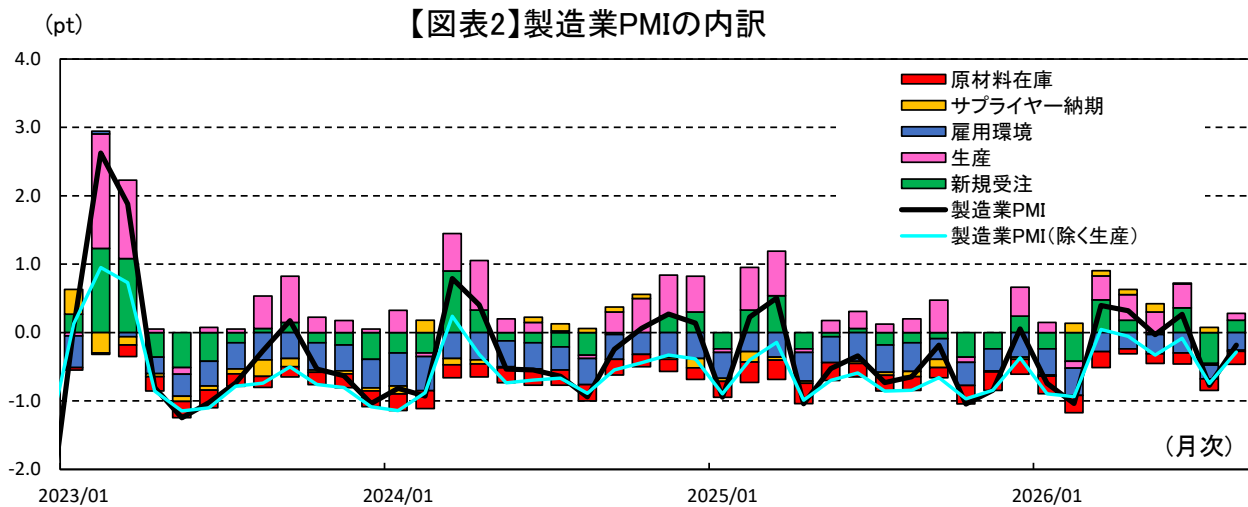
出所: Bloomberg

◎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。

製造業 PMI の内訳をみると、新規受注指数は 50.6 と 7 月の 48.5 から大きく上昇し、生産指数も 50.4 と前月の 49.9 から改善するなど、ともに 50 を上回り、製造業 PMI を押し上げる方向に寄与した(図表 2)。これまで生産が新規受注を上回る状況が続いていたが、8 月は新規受注が生産を上回り、生産と需要の乖離は縮小した。もっとも、生産指数を除いて算出した製造業 PMI は通常の PMI を下回って推移しており、生産がヘッドラインを支える構図はなお続いている。このため、過剰生産への懸念が解消したとは言い難い。また、雇用環境指数は 48.7、原材料在庫指数は 48.1 と引き続き 50 を下回った。足元では需要面に改善の動きがみられるものの、雇用や在庫には弱さが残っており、製造業全体の景況感はなお低調である。



(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 超方向に押し上げる寄与、マイナスは 50 割れ方向に押し下げる寄与を示す。

出所: Bloomberg

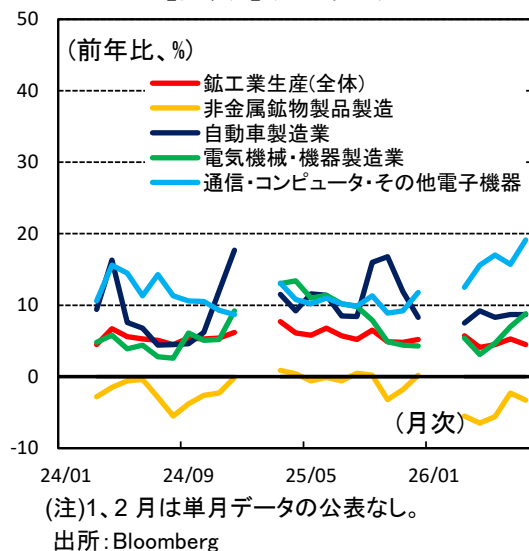
生産は一部で堅調も、消費・投資は弱い

7月の鉱工業生産は前年比+4.5%と、6月の+5.3%から伸びが鈍化した(図表3)。台風や暴雨、高温などの異常気象の影響に加え、需要不足も生産の重石となったとみられる。業種別では、非金属鉱物製品製造業が同▲3.3%と減少した。関連製品をみても、セメント(前年比▲11.6%)や板ガラス(前年比▲3.6%)も前年を下回っており、不動産市場の低迷を背景に建設関連需要の弱さが続いていることが見て取れる。一方、自動車製造業は同+8.7%と高い伸びを維持したほか、電気機械・機器製造業は同+8.8%、通信・コンピュータ・その他電子機器は同+19.1%と、電気機械・電子機器などハイテク関連の生産も堅調に推移した。

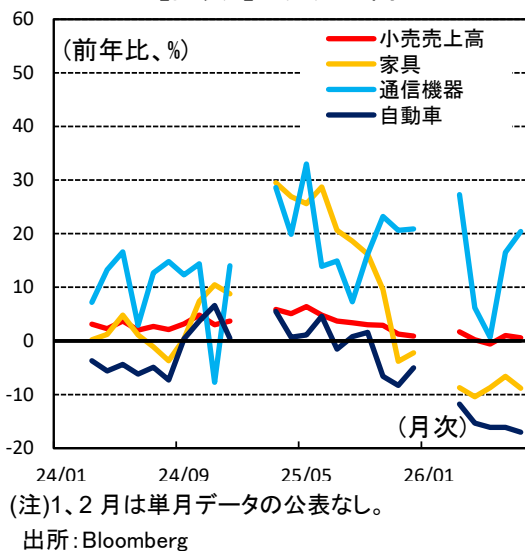
消費面をみると、7月の小売売上高は前年比+0.6%と、6月の+1.0%から伸びが鈍化した(図表4)。品目別では、通信機器が同+20.4%と高い伸びとなった一方、自動車は同▲17.0%、家具は同▲8.8%と減少した。通信機器は小売も高い伸びとなったが、自動車は生産が高い伸びを維持するなかでも販売が落ち込んでいる。

投資も弱く、固定資産投資は1~7月累計で前年比▲6.7%と、1~6月の▲5.7%から減少幅が拡大した(図表5)。製造業投資も同▲1.7%と前年を下回ったほか、不動産開発投資は同▲19.2%と大幅な減少が続いた。一部製造業の生産は底堅さを維持しているものの、消費・投資の弱さが続いており、内需は力強さを欠いている。

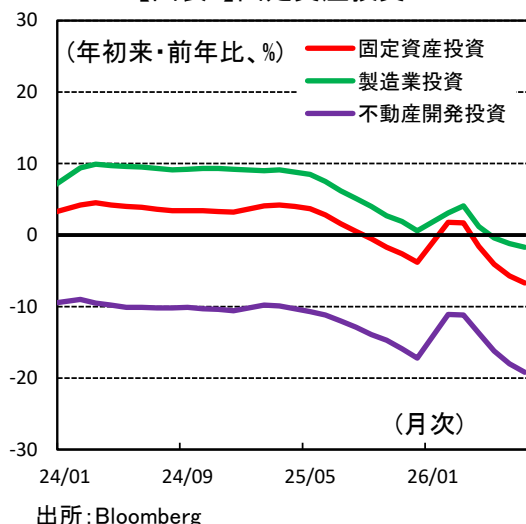
【図表3】鉱工業生産



【図表4】小売売上高



【図表5】固定資産投資



◎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。

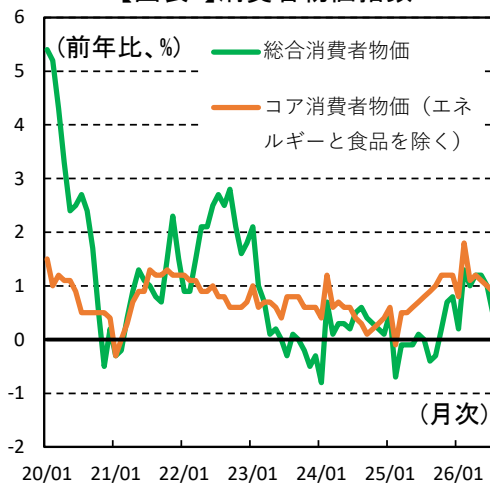
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

CPI・PPIともに伸び鈍化、物価上昇圧力は限定的

7月のCPIは前年比+0.5%と、6月の+1.0%から伸びが鈍化した(図表6)。内訳では、運輸・通信が同+0.4%と6月の+4.1%から大幅に鈍化した(図表7)。原油価格の上昇一服を背景に、車両用燃料価格の伸びが大きく縮小したことが影響した。一方、通信機器はAI関連需要の高まりやメモリ価格の上昇を背景に、同+8.3%と高い伸びを維持した。食品は同▲1.5%と前年を下回り、CPI全体の伸びを抑えた。コアCPIも同+0.9%と前月から伸びが鈍化しており、物価上昇圧力の強まりはみられない。

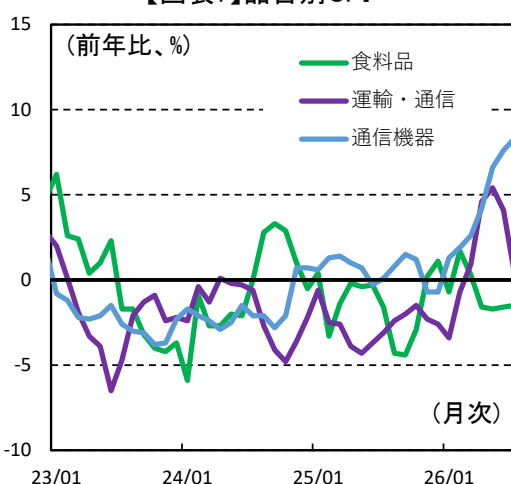
PPIは前年比+3.5%と、6月の+4.1%から伸びが鈍化した(図表8)。生産財価格は同+4.8%と高い伸びを維持した一方、消費財価格は同▲0.8%と引き続き前年を下回った。品目別では、非鉄金属採掘が高い伸びを維持したほか、石炭採掘・選鉱は夏場の電力需要増加を背景に伸びを高めた。ただし、炭鉱の安全点検強化に伴う供給制約も価格を押し上げており、石炭価格の上昇には一時的な要因も含まれるとみられる。一方、原油・天然ガス採掘は前年比+3.2%と6月から大きく鈍化し、PPIの伸びを抑える要因となった(図表9)。先行きも、原材料価格の上昇やAI関連需要が一部品目の価格を押し上げる可能性があるものの、内需の弱さから幅広い価格上昇にはつながりにくく、インフレ率は低位で推移すると思われる。

【図表6】消費者物価指数



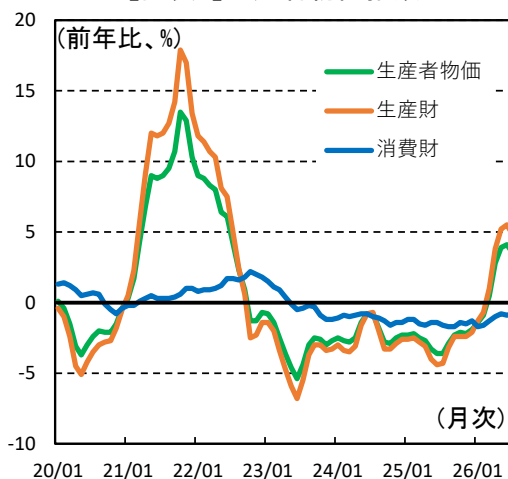
出所: Bloomberg

【図表7】品目別CPI



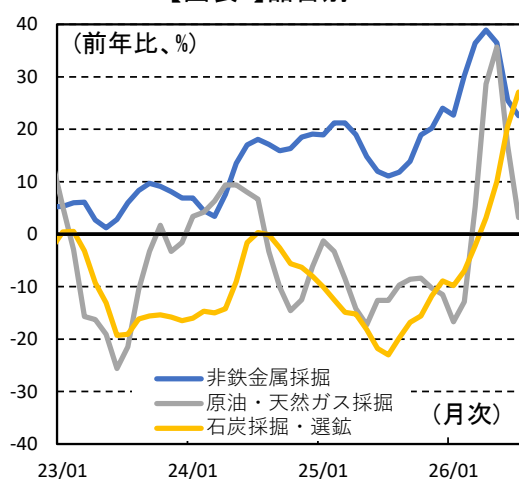
出所: Bloomberg

【図表8】生産者物価指数



出所: Bloomberg

【図表9】品目別PPI



出所: Bloomberg

◎注意事項

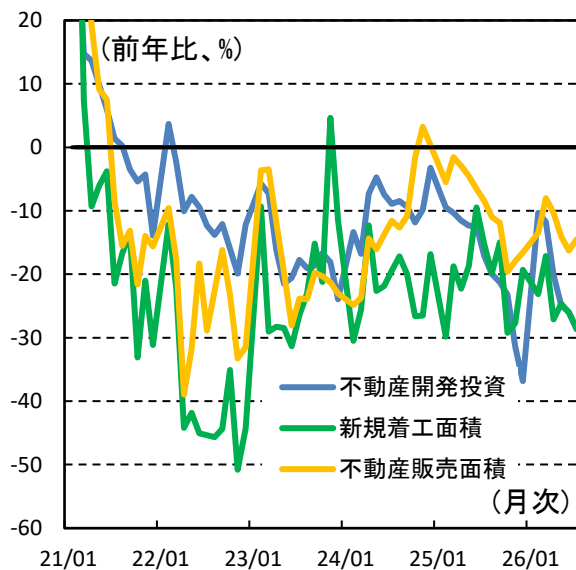
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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

7月の不動産開発投資は前年比▲28.7%と、6月の▲26.0%から減少幅が拡大した。新規着工面積も同▲28.5%と、6月の▲26.0%から一段と落ち込み、不動産開発の低迷が続いている(図表10)。販売面積は同▲14.5%と、6月の▲16.3%から減少幅が縮小したものの、依然として前年を大きく下回った。住宅価格も新築・中古ともに下落基調が続いており、住宅需要の持ち直しには至っていない(図表11)。政府は未完成住宅の引き渡し促進や住宅在庫の処理などの支援策を継続しているが、開発投資や新規着工の大幅な減少が続くなど、不動産事業者の開発意欲は弱い。不動産市場全体の調整にはなお時間を要し、引き続き内需の重石になるとみられる。

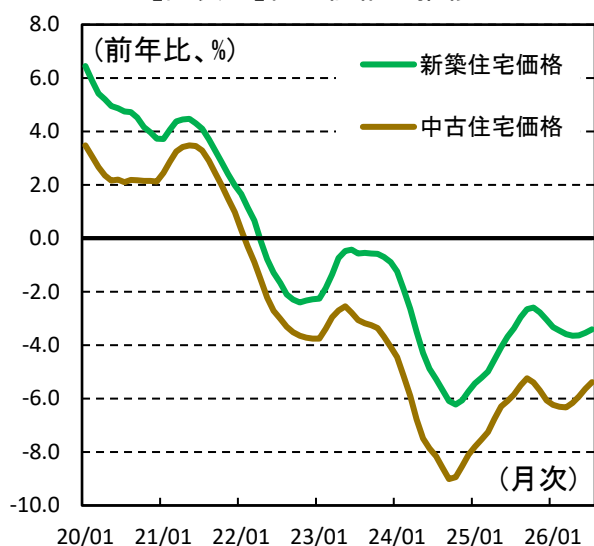
【図表10】不動産関連指標の推移



出所: 中国国家统计局

(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

◎注意事項

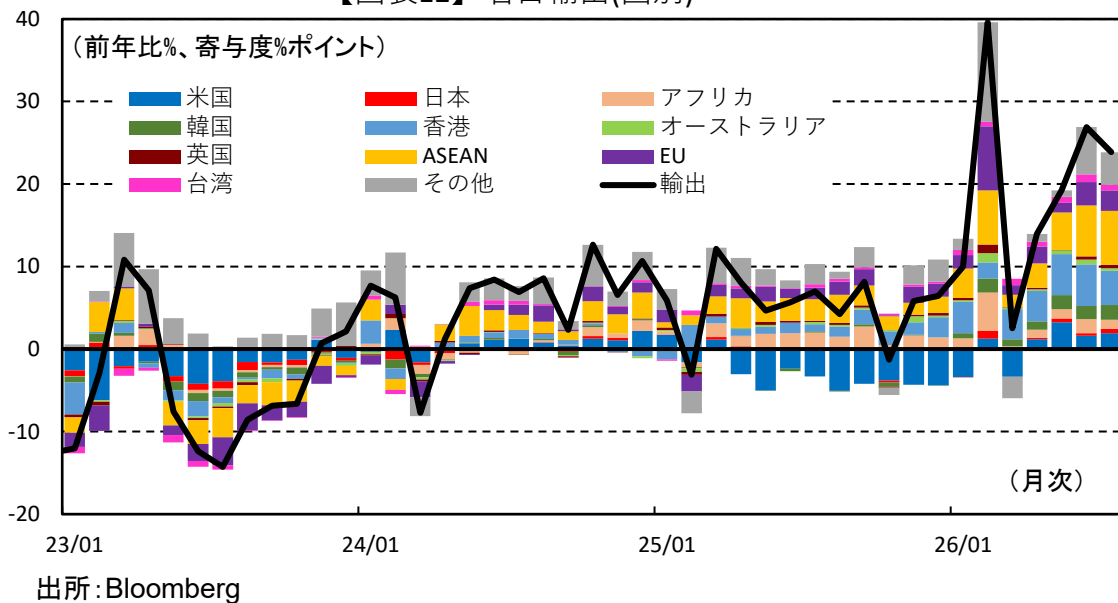
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

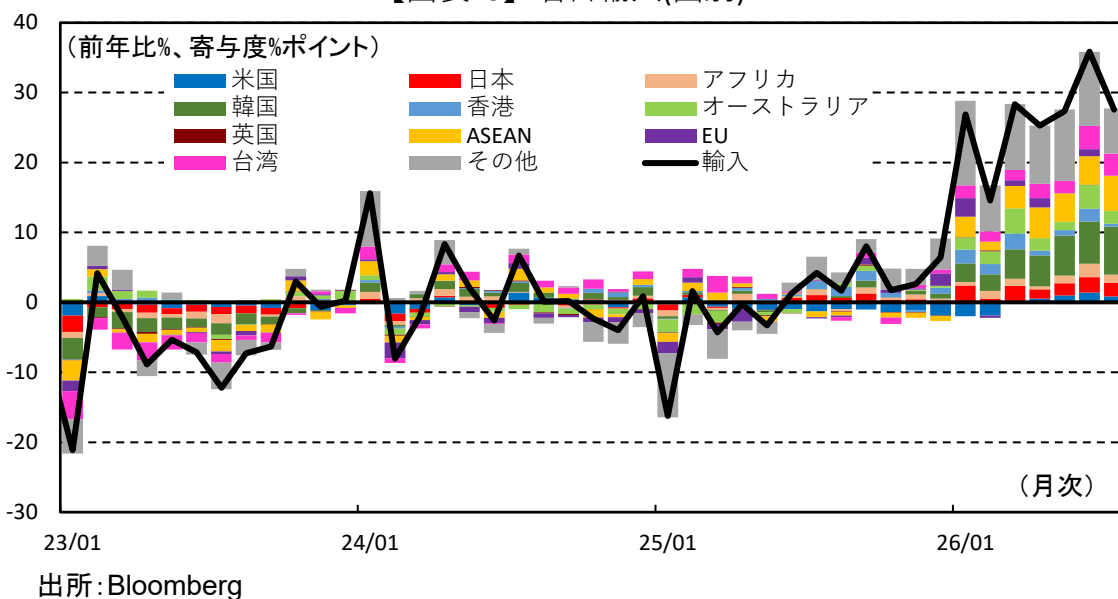
輸出入は高い伸び、外需が景気を下支え

7月の輸出は前年比+23.9%と、6月の+27.0%から伸びは鈍化したものの、高い伸びを維持した(図表12)。国・地域別では、ASEANや香港向けの伸びが大きく、米国やEU、日本向けを含む主要国・地域向けが総じて前年を上回った。輸入も同+27.6%と、6月の+36.0%から伸びは鈍化したものの、高い伸びが続いた(図表13)。国・地域別では、韓国や台湾、ASEANなどアジアからの輸入が大きく増加した。消費や投資など内需の弱さが続く一方、輸出入は高い伸びを維持しており、7月の貿易黒字は1,100億ドルを超える高水準となるなど、外需は引き続き景気を下支えている。先行きは、主要国・地域向けの輸出が高い伸びを維持できるかに加え、通商政策を巡る不確実性にも注意が必要である。

【図表12】 名目輸出(国別)



【図表13】 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。

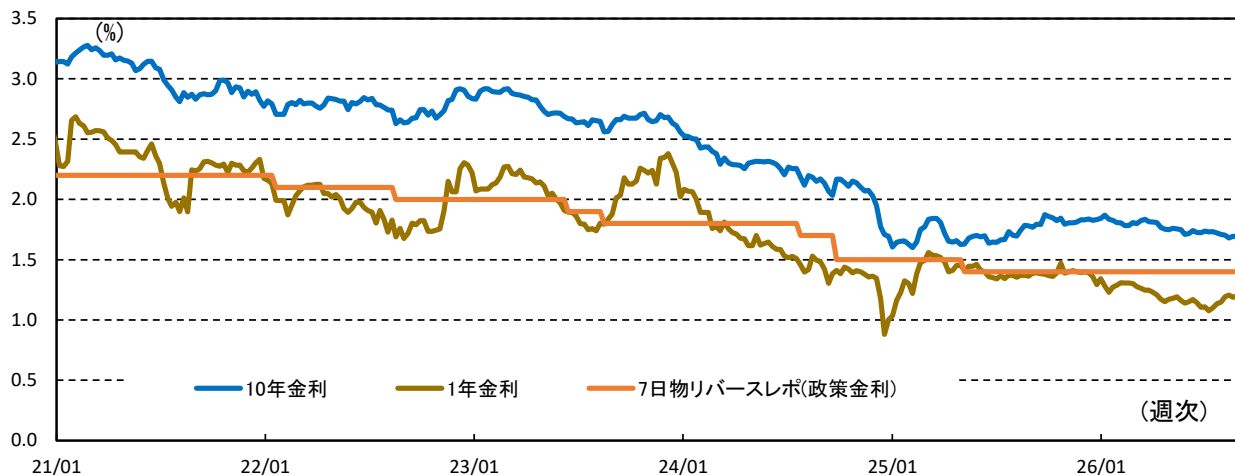
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

景気対策は既存策中心、金融政策は緩和的運営を維持

政策面では、8月に内需下支えに向けた利子補給策が拡充された。個人向けでは、クレジットカードの分割払いなどが利子補給の対象に追加され、年間の利子補給上限も3,000円から5,000円へ引き上げられた。中小・零細企業やサービス業向けでも、利子補給の対象となる融資額の上限引き上げや取扱金融機関の拡大が実施された。一方、大型の追加景気対策には踏み込んでおらず、足元では既存策の拡充や実施加速が中心となっている。

金融政策では、中国人民銀行が7日物リバースレポ金利を1.40%に据え置き、緩和的な政策運営を維持している(図表14)。市場金利では、これまで低下基調にあった1年金利が反発し、8月末には1.20%程度まで上昇した。国債や地方政府債などの発行増加が見込まれ、債券の供給増が意識されたことなどが短期金利の上昇要因になったとみられる。もっとも、1年金利が政策金利を下回って推移しており、市場では追加緩和への期待も根強い。また、10年国債利回りも1.7%前後で低位に推移しており、金利全体が上昇基調に転じたわけではない。先行きも、内需の弱さや緩和的な金融政策を背景に、金利は低水準での推移が続くと思われる。

【図表14】金利の推移



(注)直近は8/28 終了週。

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。