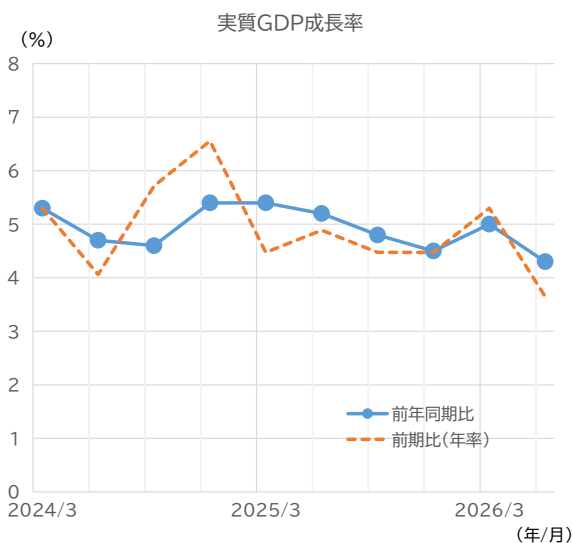


Weekly  
エコノミスト・  
レター中国:2026~27年の成長率見通し  
AI投資で外需は堅調も、不動産不況などで内需  
低迷、減速続く経済研究部 主任研究員 三浦 祐介  
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 中国の2026年4~6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.3%と、前期（26年1~3月期）の同+5.0%から減速した（下左図）。AI投資ブームなどを背景に外需の好調が続いた一方、中東情勢の不安定化による原油価格上昇や、国内の不動産不況および地方債務問題の影響により内需が悪化した。7月には異常気象による天候要因の下押し圧力も重なった。政府による経済対策は実施されているものの、経済全体を好転させるほどの効果は表れていない。
2. 今後を見通すと、内需に関しては、中東情勢の影響による下押し圧力が今しばらく続く見込みだ。足元の原油価格は4~6月期に比べると低下し、企業物価上昇は頭打ちとなっているが、石油化学産業を中心に企業収益への影響が今後顕在化する可能性があり注視が必要だ。不動産を中心に悪化する投資は、25年後半の落ち込みの反動で持ち直すと見込まれるが、下押し圧力は残るだろう。7月30日開催の中央政治局会議では、不動産や地方債務問題について目新しい考えは示されなかった。追加経済対策を検討する方針は示されたものの、当面は様子見が続くと予想される。
3. 以上を踏まえ、26年から27年にかけての実質GDP成長率は、それぞれ+4.4%、+3.8%と、減速が続くとみている（下右図）。好調な外需と弱い内需という現在の不安定な構図は変わらないだろう。26年は「+4.5~5.0%」の成長率目標に届かない可能性が依然として残る。国内外の下押し圧力が今後どの程度続くか、また、仮に目標未達の可能性が現実味を帯びた場合、機動的に追加対策が講じられるかが当面の注目点となる。



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

|          |         | 2025    | 2026 | 2027 |     |
|----------|---------|---------|------|------|-----|
|          |         | 実績      | 予測   | 予測   |     |
| 実質GDP    | 前年同期比、% | 5.0     | 4.4  | 3.8  |     |
|          | 最終消費    | 前年同期比、% | 4.9  | 3.9  | 3.8 |
|          | 総資本形成   | 前年同期比、% | 2.0  | 3.5  | 2.3 |
|          | 純輸出     | 寄与度、%pt | 1.6  | 0.9  | 0.8 |
| 消費者物価    | 前年同期比、% | 0.0     | 0.9  | 0.5  |     |
| 政策金利     | 期末、%    | 1.4     | 1.4  | 1.4  |     |
| 対ドル為替レート | 平均、元/ドル | 7.19    | 6.82 | 6.83 |     |

(注)一部試算値。

(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

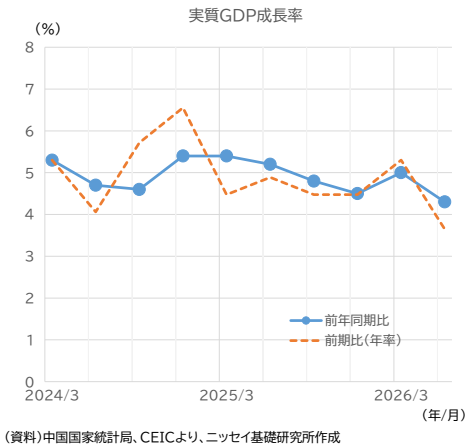
# 1. 中国経済の見通し

中国の2026年4～6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.3%と、前期（26年1～3月期）の同+5.0%から減速した（図表1）。AI投資ブームなどを背景に外需の好調が続いた一方、中東情勢の不安定化による原油価格上昇や、国内の不動産不況および地方債務問題の影響により内需が悪化した（図表2）。7月には異常気象による天候要因の下押し圧力も重なった。政府による経済対策は実施されているものの、経済全体を好転させるほどの効果は表れていない。

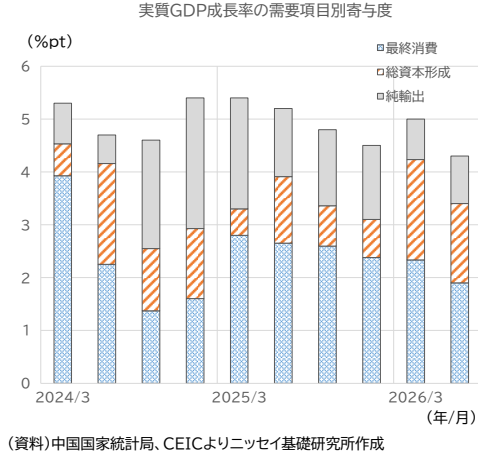
今後を見通すと、内需に関しては、中東情勢の影響による下押し圧力が今しばらく続く見込みだ。足元の原油価格は4～6月期に比べると低下し、企業物価上昇は頭打ちとなっているものの（図表3）、石油化学産業を中心に企業収益への影響が今後顕在化する可能性があり注視が必要だ。不動産を中心に悪化する投資は、25年後半の落ち込みの反動で持ち直すと見込まれるが、下押し圧力は残るだろう。7月30日開催の中央政治局会議では、不動産や地方債務問題について目新しい考えは示されなかった。追加経済対策を検討する方針は示されたものの、当面は様子見が続くと予想される。

以上を踏まえ、26年から27年にかけての実質GDP成長率は、それぞれ+4.4%、+3.8%と、減速が続くとみている（図表4）。好調な外需と弱い内需という現在の不安定な構図は変わらないだろう。26年は「+4.5～5.0%」の成長率目標に届かない可能性が依然として残る。国内外の下押し圧力が今後どの程度続くか、また、仮に目標未達の可能性が現実味を帯びた場合、機動的に追加対策が講じられるかが当面の注目点となる。

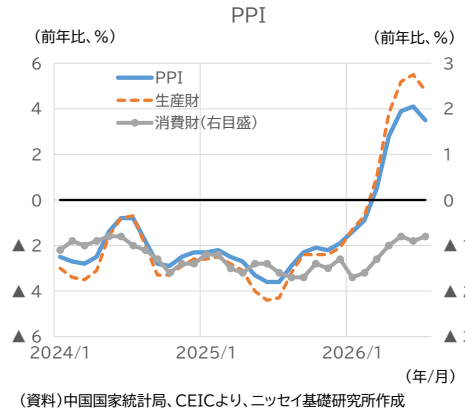
（図表1）



（図表2）



（図表3）



（図表4）

|          |         | 2025    | 2026 | 2027 |     |
|----------|---------|---------|------|------|-----|
|          |         | 実績      | 予測   | 予測   |     |
| 実質GDP    | 前年同期比、% | 5.0     | 4.4  | 3.8  |     |
|          | 最終消費    | 前年同期比、% | 4.9  | 3.9  | 3.8 |
|          | 総資本形成   | 前年同期比、% | 2.0  | 3.5  | 2.3 |
|          | 純輸出     | 寄与度、%pt | 1.6  | 0.9  | 0.8 |
| 消費者物価    | 前年同期比、% | 0.0     | 0.9  | 0.5  |     |
| 政策金利     | 期末、%    | 1.4     | 1.4  | 1.4  |     |
| 対ドル為替レート | 平均、元/ドル | 7.19    | 6.82 | 6.83 |     |

（注）一部試算値。  
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

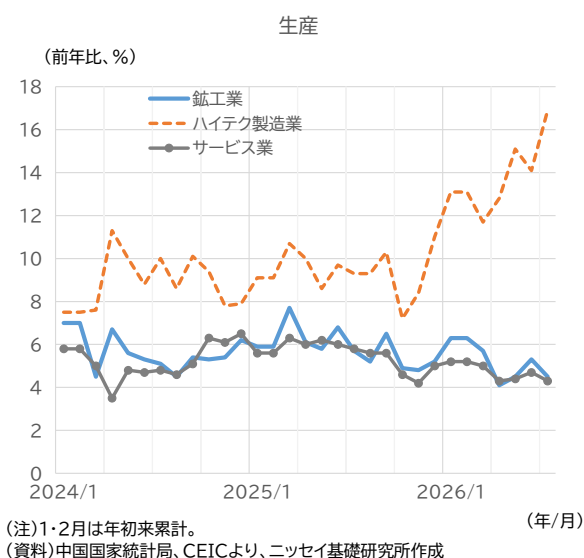
## 2. 実体経済の動向

### (生産・投資・外需)

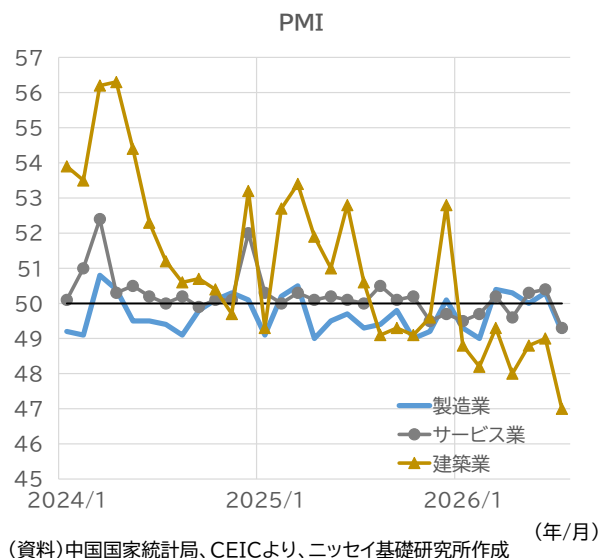
生産の動向について、26年7月の前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、前月から低下した（図表5）。ハイテク製造業の伸びは上昇した。業種別では、化学や医薬、ゴム・プラスチック等で伸び率が低下した一方、電気機械やコンピュータ・通信設備等は上昇した。非鉄金属や窯業はマイナス圏での推移を続けた。サービス業部門では、伸び率が小幅に低下した。

PMI 調査の結果をみると、製造業では、前月から悪化し、26年7月は50を下回った（図表6）。サービス業も前月から悪化し、50を下回る水準まで低下した。建築業は、26年に入って以降、依然として50を下回る水準で推移しており、7月は前月から悪化した。同調査で需要不足と回答する企業の比率は発表されていないが、発表元の中国物流・購買連合会は、「需要、とくに内需の弱含みが依然として顕著である」とし、台風や暴雨、高温などの異常気象による影響も指摘した。

(図表 5)



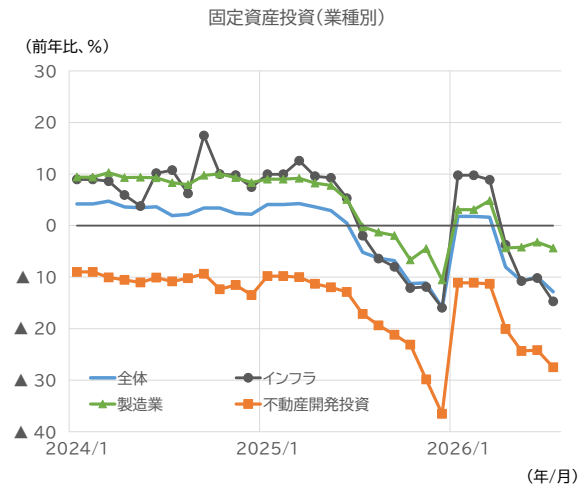
(図表 6)



投資の動向について、26年7月の固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、前月から低下し、依然としてマイナス圏での推移を続けている（図表7）。内訳をみると、製造業、インフラ、不動産開発など主要な業種でいずれもマイナス幅が拡大した。設備投資は、前月から伸び率が上昇した。中国国家统计局は、固定資産投資の悪化に関して、異常気象や厳しい外部環境の影響を指摘する一方、量的拡大よりも質や効率の向上を重視するとの見解は前月から変わっていない。

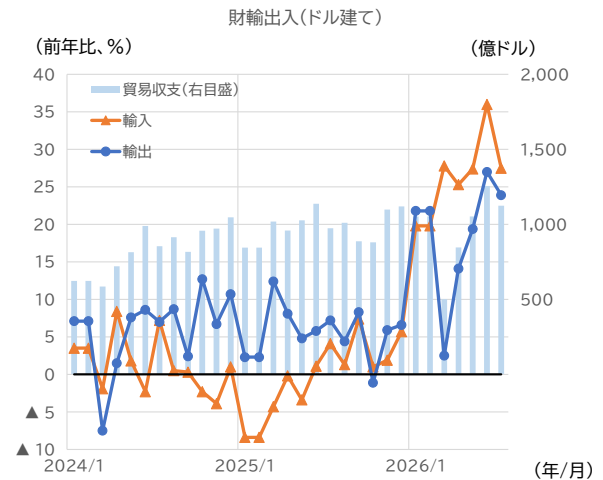
外需の動向について、26年7月の輸出（ドル建て）の伸び率は、前月から低下した（図表8）。国・地域別にみると、米国向けが前年増を続けており、前月からはやや加速した。財別では、プラスチック製品や紡績糸等、鋼材、家電、自動車、自動車部品など、主要品目の多くが減速した。衣類等やコンピュータ・同部品は加速した。集積回路も減速したものの、価格高騰の影響で3桁を超える伸びが続いている。輸入（ドル建て）の伸び率は、前月から低下した。原油輸入のマイナス幅は縮小した。貿易収支は、1,125億ドルの黒字となり、前年同月比では増加した。

(図表 7)



(注)インフラは、3業種(ユーティリティ、交通運輸・倉庫・郵政、水利・環境・公共施設)の合計。1・2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値。  
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表 8)



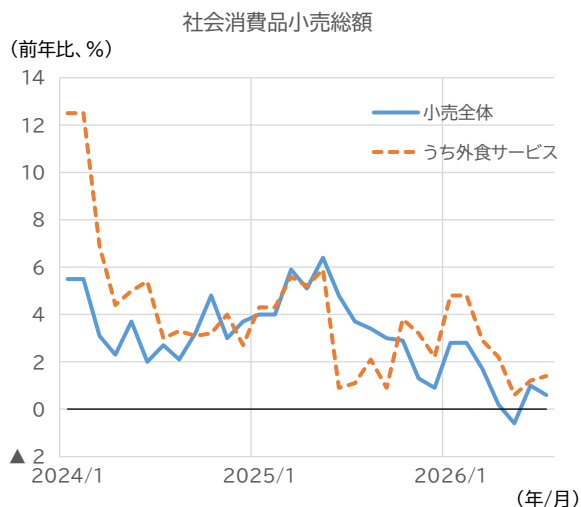
(注)1・2月は年初来累計(貿易収支は平均値)。  
(資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

## (消費・家計)

消費の動向について、26年7月の小売上高の伸び率は、前月から低下した(図表9)。財の伸び率が低下した一方、外食サービスの伸び率は上昇した。

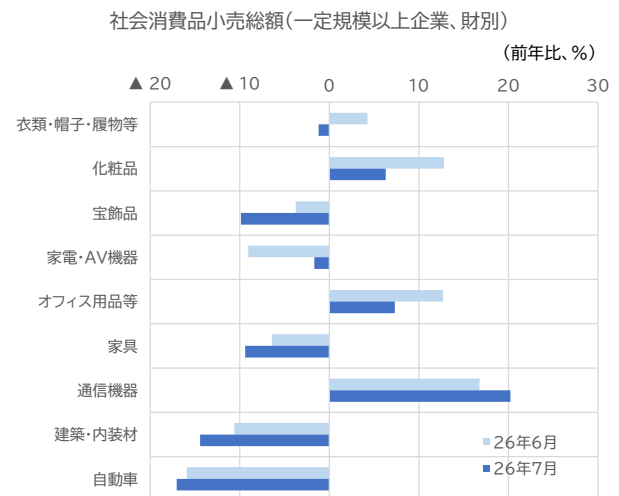
一定規模以上企業を対象にした統計で財の品目別の動向をみると、衣類等の伸び率は前月のプラスからマイナスに転じた。化粧品は伸び率が低下、宝飾品はマイナス幅が拡大した(図表10)。26年も継続されている耐久消費財の買い替え支援策の対象商品については、家電・AV機器でマイナス幅が縮小、通信機器では伸び率が上昇した一方、オフィス用品等は伸び率が低下、家具はマイナス幅が拡大した。自動車、不動産関連の財(建築・内装材)もマイナス幅が拡大した。

(図表 9)



(注)1・2月は年初来累計。  
(資料)中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

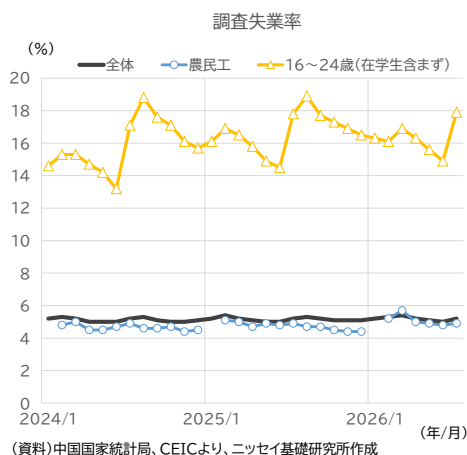
(図表 10)



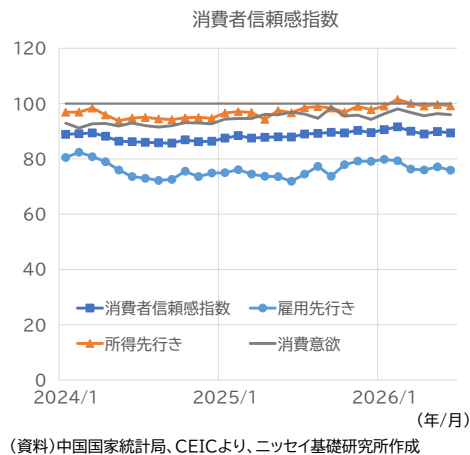
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部失業率が26年4月以降、低下傾向にあったが、7月は前月から上昇した（図表11）。16～24歳（在学中の学生を除く）の失業率が、7月には卒業シーズンを迎えて再び急上昇した。前年同月を上回る水準で、若年層の雇用環境は依然厳しい状況にある。消費者信頼感指数をみると、依然として楽観・悲観の境目である100を下回る水準で推移しており、6月は前月から低下した（図表12）。

（図表 11）



（図表 12）

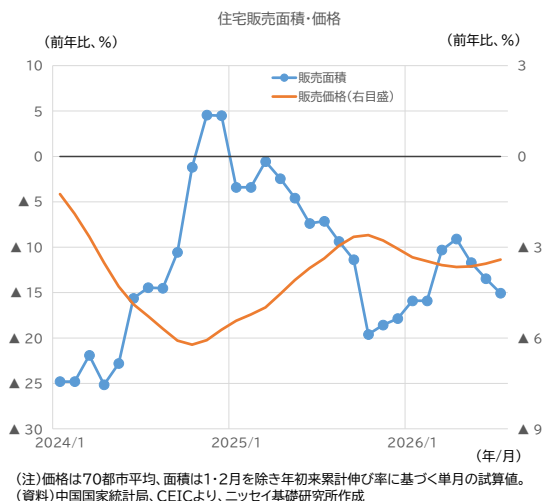


## （不動産市場）

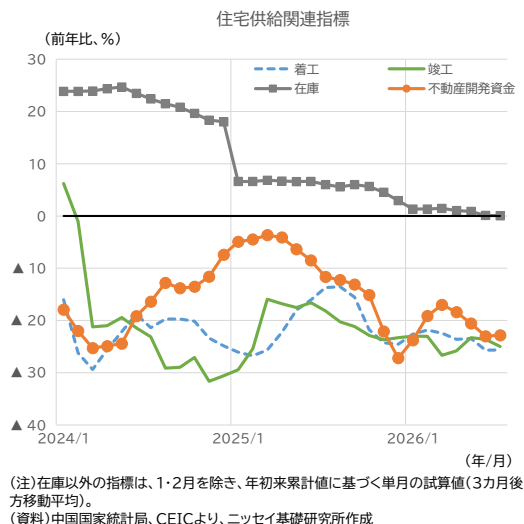
不動産市場について、26年7月の住宅販売床面積の伸び率は、マイナス幅が前月に続き拡大した（図表13）。住宅販売価格（70都市単純平均）の前年同月比は、22年4月以降、52カ月連続でマイナスとなっている。26年7月は、マイナス幅が前月に続き小幅に縮小した。

供給側の動向に関して、住宅着工床面積（3カ月後方移動平均）の伸び率は、前月からマイナス幅が小幅に縮小した（図表14）。住宅竣工床面積（同上）の伸び率は、マイナス幅が前月に続き拡大した。住宅完成在庫床面積は、伸び率が0%まで低下し、増加に歯止めがかかった。また、不動産開発資金（同上）の伸び率は、依然として前年同月比でマイナスとなっており、マイナス幅は6月から小幅に縮小した。

（図表 13）



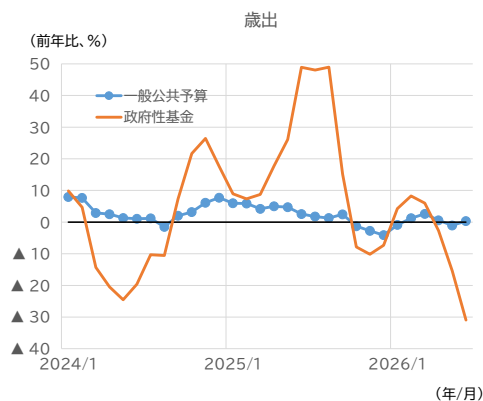
（図表 14）



## (財政)

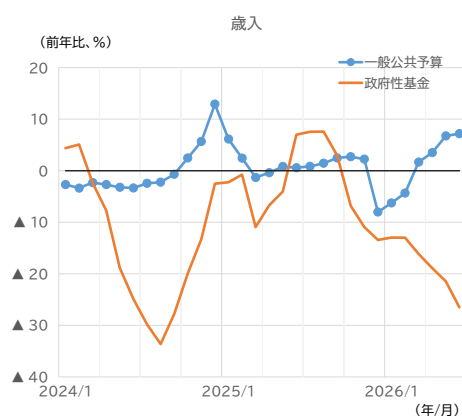
財政の動向について、7月のデータは本稿執筆時点で未発表である。6月の状況を振り返ると、歳出（3カ月後方移動平均）については、一般公共予算の伸び率は6月にやや改善したが前年同月比で微増にとどまっている。政府性基金はマイナス幅の拡大が続いている（図表 15）。歳入（同上）は、一般公共予算の伸び率が年初来改善を続けている一方、政府性基金は悪化を続けている（図表 16）。なお、一般公共予算のうち、税収入、非税収入ともに前年同月比で増加を続けている。

(図表 15)



(注)1・2月を除き、年初来累計値に基づく試算値(3カ月後方移動平均)。  
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表 16)



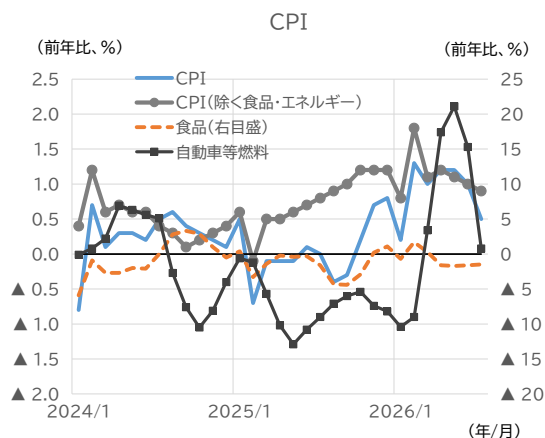
(注)1・2月を除き、年初来累計値に基づく単月の試算値(3カ月後方移動平均)。  
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

## 3. 物価・金融の動向

### (物価)

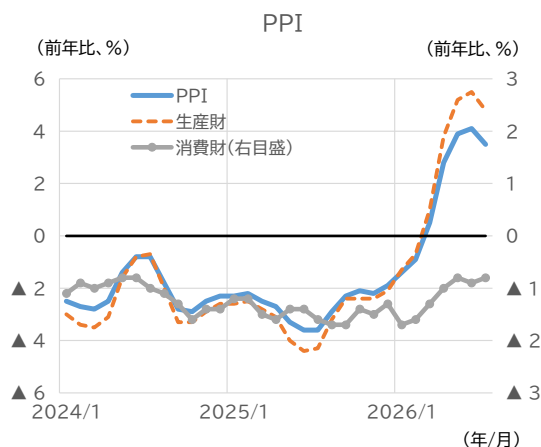
物価の動向について、26年7月の消費者物価指数（CPI）の前年同月比（以下同）は、前月に続き低下した（図表 17）。豚肉のマイナス幅が縮小した一方、自動車等燃料は大幅に低下した。食品・エネルギーを除くコア CPI も、前月に続き小幅に低下した。工業生産者出荷価格（PPI）は、22年10月以降、41カ月連続でマイナスであったが、原油価格上昇等を受け26年3月にプラスに転じた。その後もプラス圏で推移しているものの、7月は前月から低下した。（図表 18）。

(図表 17)



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表 18)

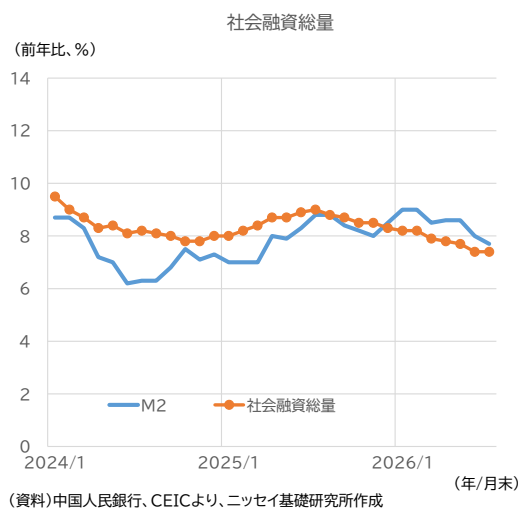


(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

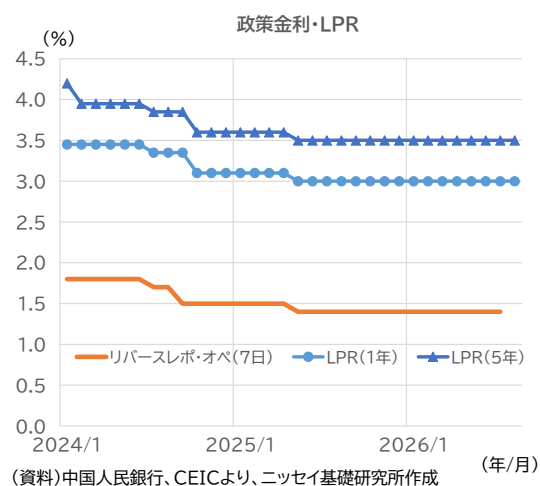
## (金融)

金融の動向について、26年7月のM2の伸び率は、前月に続き低下した。社会融資総量の伸び率は、横ばいで推移した。民間部門、政府部門ともに前月から横ばいで推移した（図表19）。金融政策に関して、政策金利（リバースレポ・オペ、7日物）は、25年5月に10bpsの利下げが実施されたが、その後は据え置きとなっている（図表20）。市場での利下げ期待も後退している模様だ。政策金利の据え置きを受け、貸出金利のベンチマークとなるLPRは、1年物、5年物とも、25年5月に10bps低下した後、26年8月まで横ばいで推移している。

(図表 19)



(図表 20)



本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。