

堅調な輸出と政策効果により景気は小幅持ち直しへ

～政策効果の顕在化により、成長目標達成の公算が大きい～

王 雷軒

要旨

2026 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.3%と、1～3 月期(同 5.0%)から減速した。7～8 月の主要経済指標からは、その後も景気は減速基調が続いているとみられる。先行きについては、個人消費は力強さを欠くものの、生産・輸出は底堅く推移し、投資も下げ止まると見込まれることから、7～9 月期の成長率は前年比 4.5%と、4～6 月期から小幅に持ち直す見通しである。

第 8 回米中通商交渉：AI 対話、一部品目に関する関税の引き下げ、通商交渉期限の延長等が決定

2025 年 5 月以来、米中通商交渉は 8 回開催されたが、2026 年 5 月に韓国ソウルで開催された第 7 回に続き、中国国家主席の訪米(9 月 23～25 日)に先立ち、9 月 20～23 日に米国(ニューヨーク)で第 8 回の通商交渉が行われた。

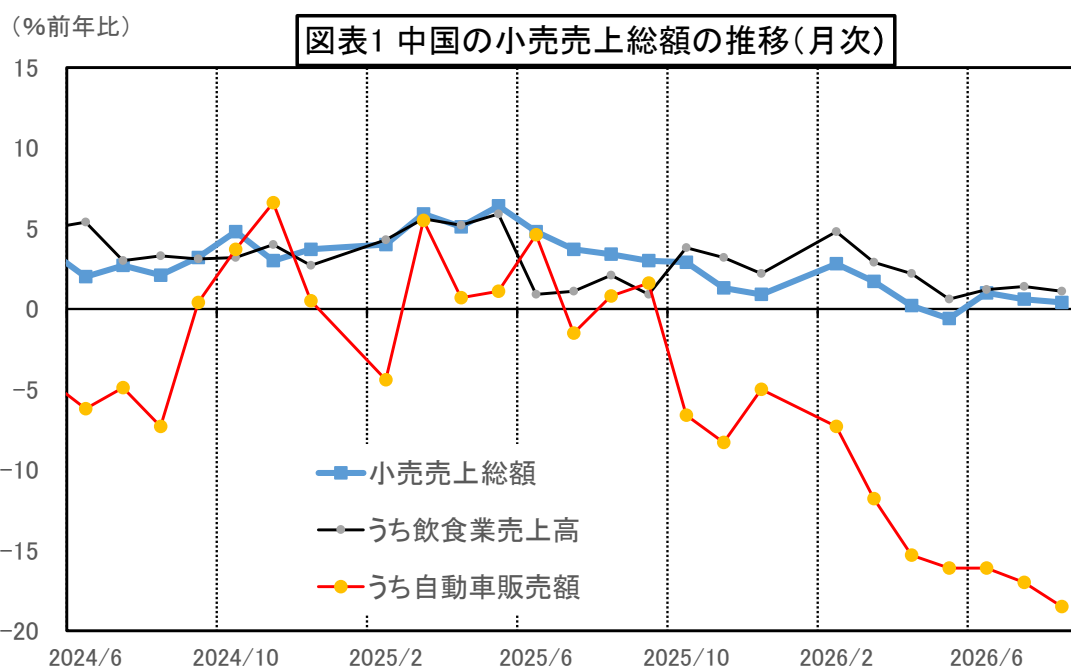
中国商務省の記者向け説明会によると、第 8 回通商交渉では、①米中貿易理事会(貿易委員会)と投資理事会(投資委員会)の体制整備を進め、貿易理事会で農業分野の市場アクセス改善に向けた作業部会を立ち上げたが、2026 年末までに農業作業部会の第 1 回会議が開催される予定である、②石炭や農産物の品目を含む 300 億ドル規模の貿易品目について相互に関税を引き下げること、③2025 年 10 月にマレーシア(クアラルンプール)で開催された第 5 回の通商交渉で合意した交渉期限は、2026 年 11 月 10 日を 2027 年 1 月 10 日に延長したこと、④AI について米中間の初回対話が行われたが、同対話の枠組みを通じて次回の対話は 11 月末までに開催されること、⑤また、米中間の増便や中国金融市場へのアクセスなどについても意見交換が実施されたこと、などが明らかになった。

景気の減速基調は継続

4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.9%、前年比 4.3%となり、1～3 月期(同 1.3%、同 5.0%)から減速した。その後は、内需の弱さが一段と強まったほか、中東情勢の再緊迫化に伴う資源・原材料価格の上昇といった外生的な要因も加わり、景気の減速基調は続いたとみられる。もっとも、減速の主因は個人消費・投資といった内需の弱さにあり、後述

のとおりに輸出・生産は底堅さを維持している点には留意が必要である。

国家統計局が発表した8月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は49.8と、7月から改善したものの、景況感判断の分岐点である50を下回った。また、8月の非製造業PMIも49.0と低迷し、業種別では、サービス業は49.3と横ばい、建設業は46.9と悪化した。不動産開発投資の長期低迷に加え、高温・豪雨などの天候要因も下押し要因となった。



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年8月。

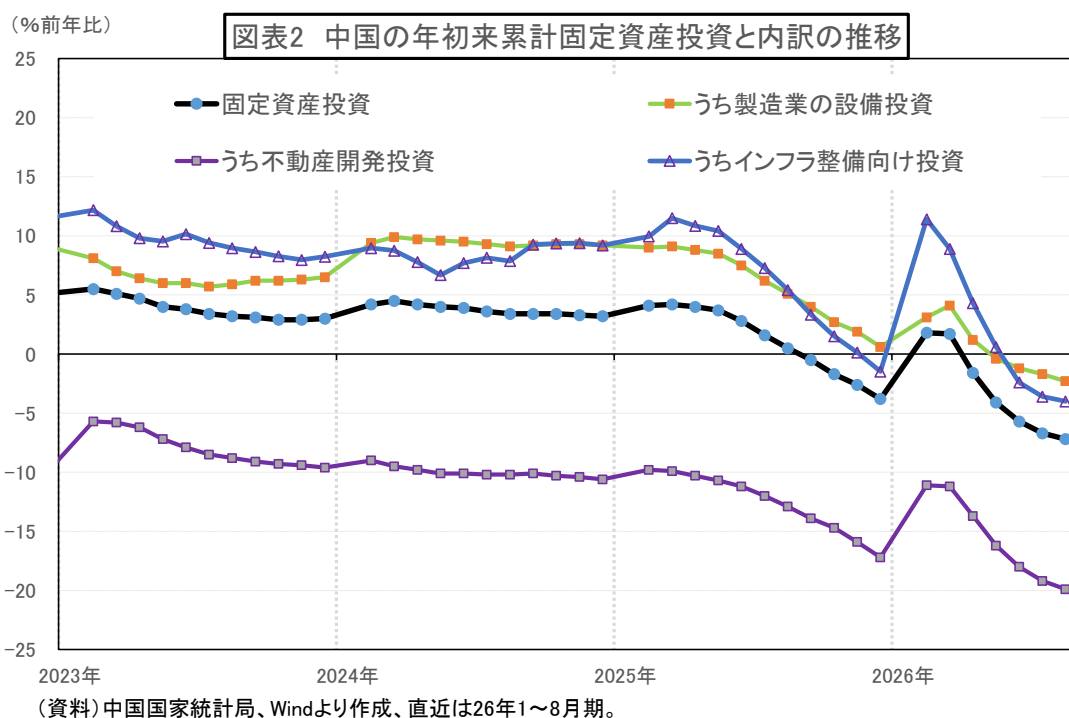
個人消費は弱含みが継続、当面は力強さを欠く見通し

8月の小売売上総額（名目）は前月比▲0.13%、前年比0.4%と、7月（同0.01%、同0.6%）から減速し、市場予想（前年比0.8%）を下回った。内訳をみると、所得・雇用の不透明感や不動産不況を背景に、自動車販売は前年比▲18.5%と大幅減となり、消費全体を押し下げた。また、建築・内装資材（同▲11.8%）、家具（同▲7.9%）など住宅関連消費も低迷し、金・銀・アクセサリーは国際金価格の変動を受け同▲17.5%と落ち込んだ。

一方、サービス消費は1～8月期に前年比4.9%と、財消費（同1.0%）を上回り、消費全体を下支えした。また、スマートフォンなど通信機器は価格上昇と政策効果により同27.3%の高い伸びとなったほか、家電・音響機器も同2.3%

と7月（同▲1.9%）からプラスに転じた。

消費の先行きについては、消費促進策の強化による一定の下支えが見込まれるが、不動産不況などを背景に所得・雇用をめぐる環境が依然として厳しく、消費者の節約志向が続くとみられ、当面は力強さを欠く状況が続くと見込まれる。



固定資産投資は減少幅拡大も、先行きは持ち直しへ

1～8月期の固定資産投資は前年比▲7.2%と減少幅が拡大し、市場予想（前年比▲7.1%）を下回った。8月は前月比▲0.50%と7月（同▲1.37%）から減少幅が縮小したもの、6か月連続のマイナスとなった。

内訳をみると、不動産開発投資は同▲19.9%と大幅減で固定資産投資全体を大きく押し下げた。また、インフラ整備向け投資も同▲4.0%と減少幅が拡大した。さらに、内需の弱さや過剰投資への抑制などを背景に製造業の設備投資も同▲2.3%と減少が続いた。

ただし、8,000億元規模の政策融資が浙江省、湖北省、四川省などで投入され始めており、過去の経験から10～12月期に政策効果が顕在化する見込みである。

また、国家统计局が初めて公表した中古住宅取引のオンライン契約登録（網簽）ベースでの面積は1～8月期に前年比10.6%の5億4,900万㎡となり、新築住宅販売面積（同▲

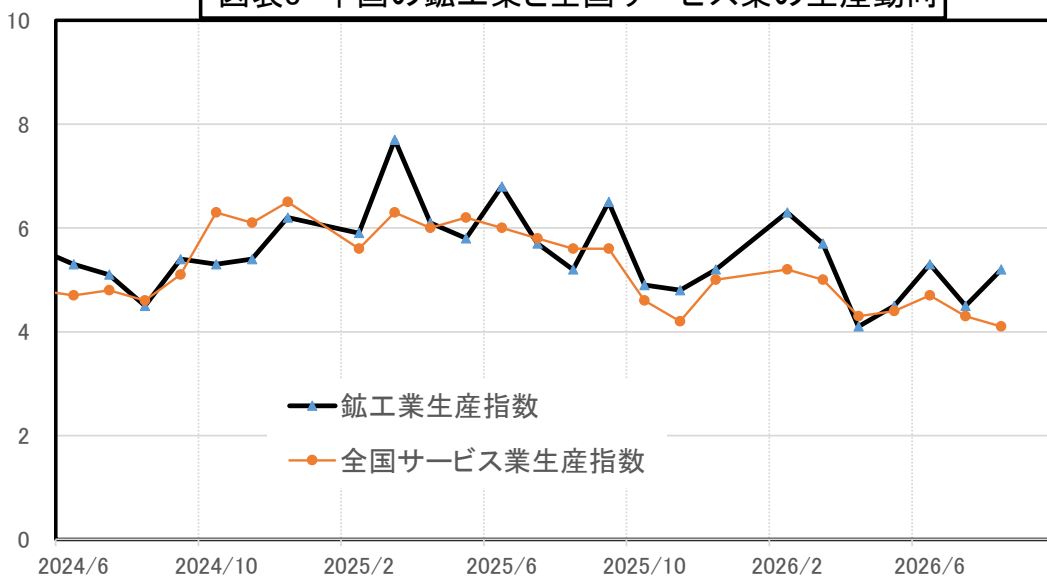
12.1%の4億9,900万㎡)を上回った。商品住宅(分譲住宅)の在庫面積も前年比▲0.5%と、2021年9月以来初めて減少した。

中古住宅の取引面積は、すでに数か月連続で新築住宅の販売面積を上回っており、中古住宅市場を中心に住宅需要の底打ちの兆しがみられる。ただし、これは需要そのものの回復に加え、引き渡しリスクを警戒した買い手が完成済みの中古物件を選好している面もあるとみられ、判断には注意を要する。こうした状況下、8月末に打ち出された住宅販売促進策の効果は国慶節の大型連休(10月1～7日)にどの程度現れるかが注目点となろう。

これらを踏まえると、民間投資の慎重姿勢や不動産開発投資の停滞が続くものの、政策融資の投入や地方債利用の加速によりインフラ整備向け投資の持ち直しが期待されることから、固定資産投資全体としては、小幅に持ち直すと見込まれる。

(%前年比)

図表3 中国の鉱工業と全国サービス業の生産動向



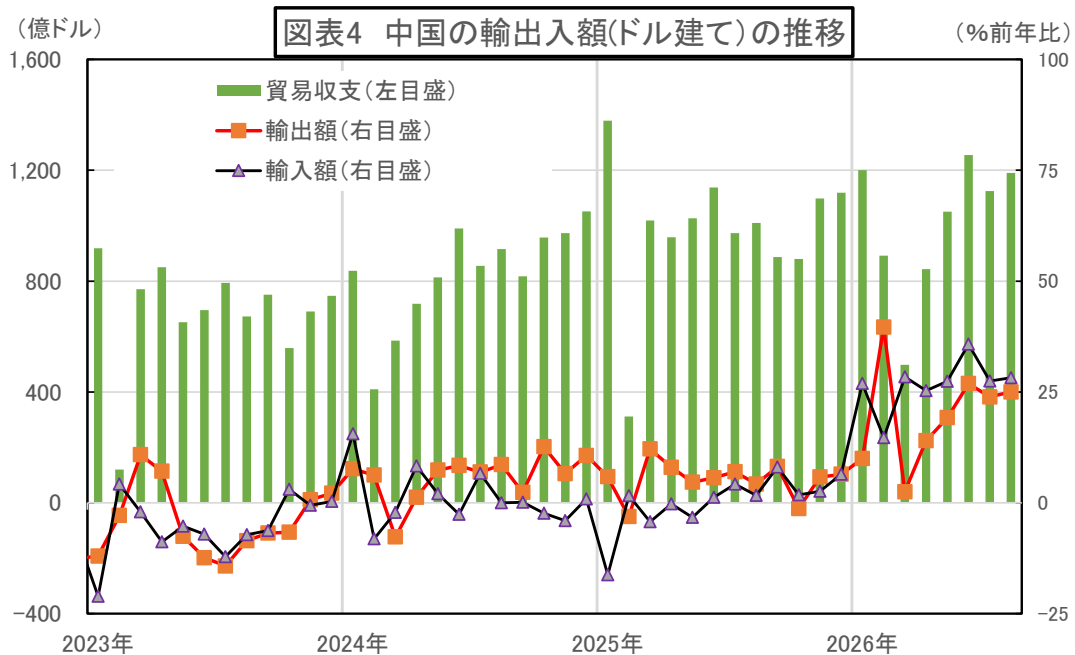
(資料)中国国家统计局、Windより作成、直近は26年8月。

内需低迷が続くなか、政策効果の発現が焦点

豪雨などの異常気象の影響でインフラ整備向け投資の下支え効果が十分に発揮されず、個人消費・民間投資は引き続き低調であった。国家统计局は、「これは、複数の要因が重なって生じた結果である。夏季の高温や台風、洪水などの異常気象が頻発し、一部地域のプロジェクト建設・施工に悪影響を及ぼした。一方で、外部環境は複雑かつ変化が激しく、不

透明性や不確実性が増加している。また、中国国内では新旧成長エンジンの転換期にあり、企業は投資判断に対して比較的慎重な姿勢を維持している」と述べている。

ただし、生産面では、8月の鉱工業生産（一定規模以上）は前月比0.54%、前年比5.2%となり、7月（同0.11%、同4.5%）から加速し、「供給は堅調、需要は弱い」という構造が続いている。



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は26年8月。

一方、輸出は AI 関連需要と自動車輸出により底堅く推移

8月の輸出額（ドル建て）は前年比25.0%と高い伸びを維持した。世界的なAIブームを背景に、8月の集成回路（IC）と自動データ処理装置・部品の輸出額はそれぞれ前年比129.8%、76.5%といずれも7月からさらに加速しており、両者で輸出全体（前掲25.0%）を11.3ポイント押し上げた。また、中国国内市場における競争激化などを背景に、8月の自動車輸出台数は3か月連続で100万台を上回った。

輸出の先行きについては、9月の米中合意により通商交渉期限が2027年1月まで延長され、関税を巡る不透明感は当面後退したものの、その期限到来後に再び不確実性が高まる可能性がある。また、AI関連需要が引き続き下支え要因となる見通しである一方、中東情勢の緊迫化に加え、輸出増加分の多くをICや自動データ処理装置など特定品目が占めていることから、AI関連投資サイクルが減速した場合には輸出

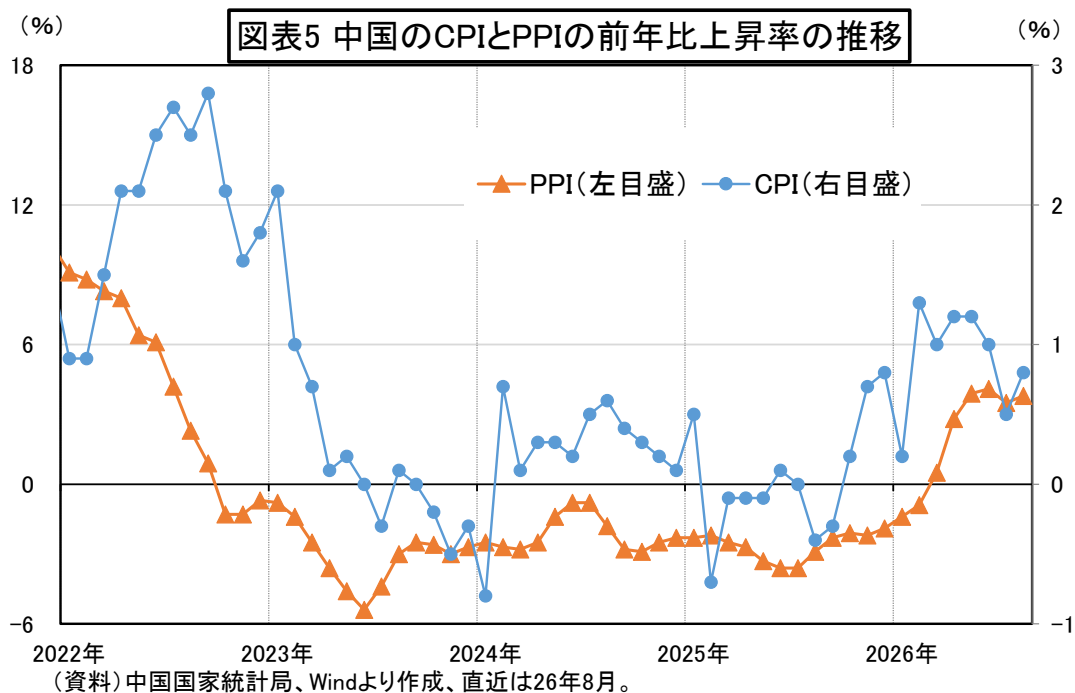
経済見通し：景気は小幅な持ち直しへ

全体の伸びが大きく鈍化するリスクもある。このため、9月の輸出も底堅さを維持するとみられるものの、伸び率は前年比18%前後へ鈍化する可能性がある。

以上の内容を踏まえて先行きを展望すると、高温や豪雨などの一時的な下押し要因が解消し、中央・地方政府による財政支出の加速や8,000億元の政策融資の活用が進むことで、政策効果が徐々に顕在化すると見込まれる。

具体的には、個人消費は力強さを欠くものの、生産・輸出が引き続き底堅く推移するほか、投資も下げ止まることで、7～9月期の成長率は前年比4.5%と、4～6月期からやや加速する見通しである。10～12月期には前年比5%前後まで持ち直し、2026年通年では前年比4.7%の成長を見込む。これは政府が掲げる2026年の成長率目標（前年比4.5～5.0%）のレンジ内に収まる水準であり、目標達成の公算は大きいとみられる。

この通年見通しの実現には、10～12月期の成長率を5%前後まで引き上げる必要があり、既存政策の効果発現が鍵となる。米中通商交渉や中東情勢をめぐる輸出環境の悪化は下振れリスクとなる点には注意が必要である。



物価動向：CPI と PPI ともに上昇率が加速

8月の消費者物価指数(CPI)は前月比0.4%、前年比0.8%と低水準ながら7月(同▲0.1%、同0.5%)から伸びが加速

した。価格変動の激しい食品とエネルギーを除いたコア CPI は前月比 0.1%、前年比 1.0%となった。

8 月の CPI 前年比上昇率（前掲 0.8%）の構成項目別寄与度をみると、「交通・通信」、「医療・保健」、「その他財・サービス」が比較的大きく寄与した一方、「食品」と「住居費」は依然として押し下げ要因となっている。

「交通・通信」のうち、ガソリンなどのエネルギー価格は前年比 4.1%と、7 月（同 0.6%）から大幅な上昇となり、CPI 前年比上昇率を 0.28 ポイント押し上げた。特にガソリン価格は前年比 9.3%と、7 月から 8.3 ポイント上昇した。加えて、スマートフォンやパソコンなどの端末機器に大幅な価格上昇がみられたことも押し上げ要因となった。

他方、内需の弱含みが続くなか、自動車や家電製品など耐久消費財の価格は低位で推移した。また、食品価格も押し下げ要因となったが、特に豚肉価格は前年比▲11.8%と下落幅が縮小したものの、CPI 前年比上昇率を 0.22 ポイント押し下げた。

また、8 月の生産者物価指数（PPI）も前月比 0.4%、前年比 3.8%と 7 月（同▲0.7%、同 3.5%）からいずれも加速した。6 か月連続の前年比プラスとなり、市場予想（前年比 3.6%程度）を上回った。その背景には、国際原油価格が再び上昇に転じ、中国国内の石油・化学関連製品価格の上昇に加え、銅などの金属価格も大幅に上昇し、AI 投資ブームを背景に半導体関連価格の上昇基調が続いたことが挙げられる。

物価の先行きについては、中東情勢が不安定化するなか、9 月にガソリン価格の引き上げや食料品価格の上昇が見込まれる。もっとも、内需の弱含みが継続する可能性が高く、9 月の CPI 上昇率は前年比 1.0%程度まで高まるものの、引き続き低水準で推移すると予想される。また、国際原油・金属価格の上昇、半導体関連価格の上昇などを背景に 9 月の PPI 上昇率は前年比 4.0%前後へ加速すると見込まれる。

（26.9.28 現在）