

## 中国経済は前年比 4.3%へ減速、二極化が進行

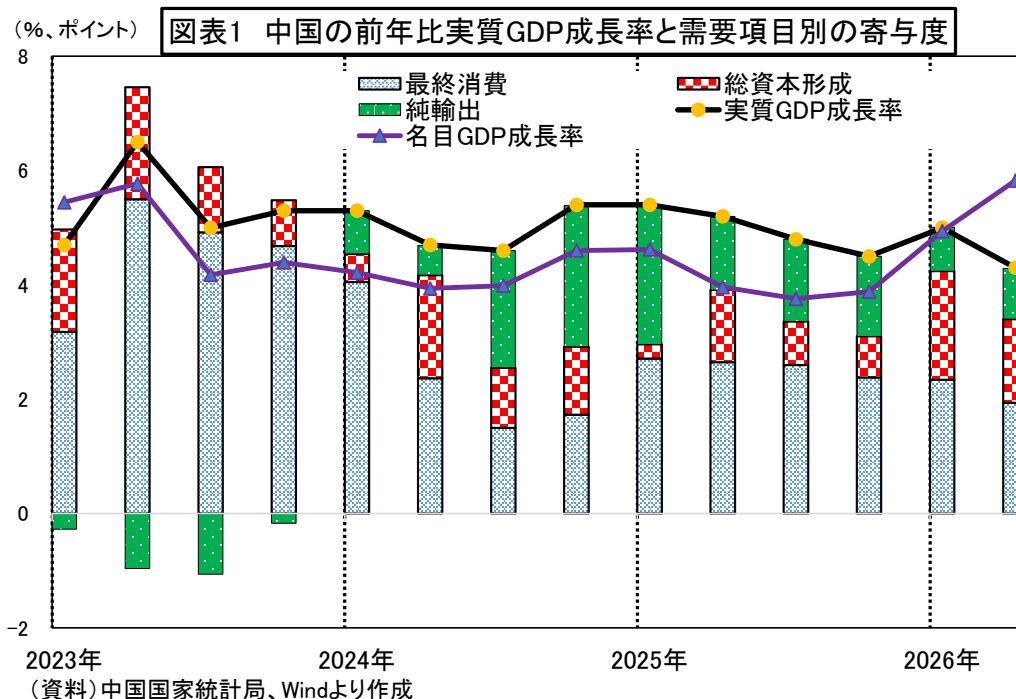
～ 下半期は小幅ながら回復に向かう見通し～

王 雷 軒

### 要旨

2026年4～6月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.3%となり、前期(1～3月期:同 5.0%)から 0.7 ポイント減速した。先行きについては、固定資産投資の減少幅の縮小や消費の小幅な持ち直しに加え、輸出も当面底堅く推移すると見込まれることから、年後半にかけて景気は緩やかな持ち直し基調をたどり、7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.7%へ小幅に加速すると予想される。

今後は、追加的な政策対応の有無に加え、中東情勢の動向、既存の内需拡大策の効果、不動産市場調整の進展に注目する必要がある。7 月下旬に開催予定の共産党中央政治局会議では、経済情勢の評価と、年後半に向けた財政拡大・金融緩和などの追加政策対応の有無が焦点となる。



**4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.9%、前年比 4.3%といずれも減速**

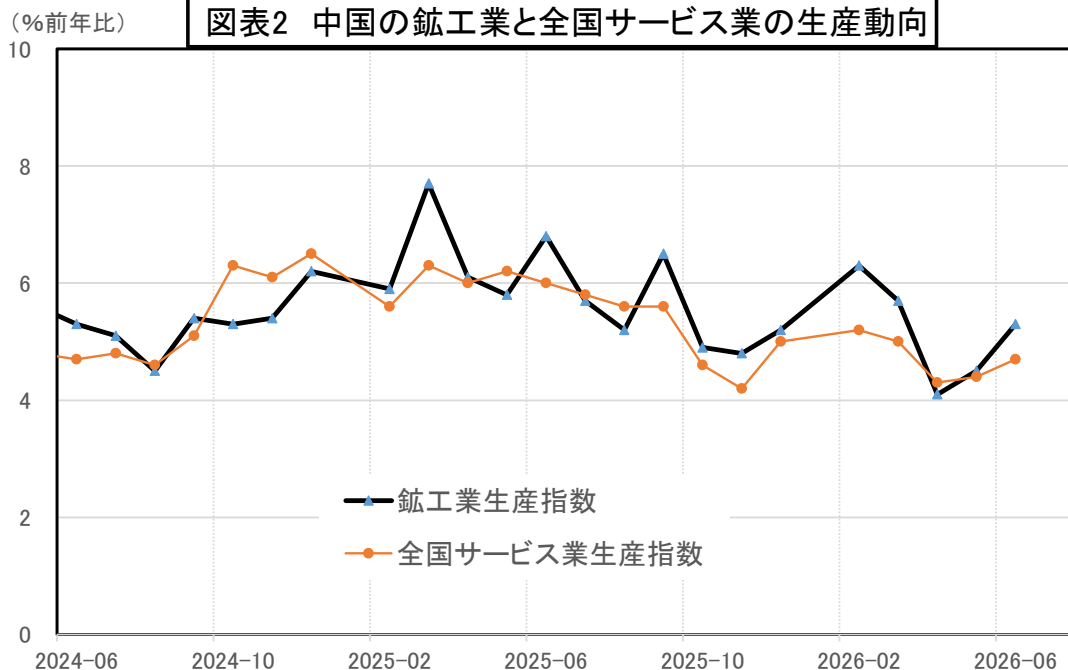
国家统计局が発表した 2026 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.9%、前年比 4.3%となり、1～3 月期 (同 1.3%、同 5.0%) からいずれも減速した。政府が掲げる 26 年の成長率目標 (前年比 4.5%～5.0%) の下限を下回ったものの、26 年上半期では前年比 4.7%の成長となり、目標範囲内に収ま

った。

また、GDP デフレーターは前年比 1.5%と 13 四半期ぶりにプラスに転じた。この結果、名目 GDP 成長率は同 5.9%となり、名実逆転が解消された（図表 1）。

実質 GDP 成長（4.3%）に対する需要項目別の寄与度をみると、最終消費が 1.9 ポイント、総資本形成が 1.5 ポイント、外需（純輸出）が 0.9 ポイントであった。総資本形成と最終消費の寄与度は前期からいずれも低下したが、純輸出は 10 期連続でプラス寄与を維持した（図表 1）。

業種別の実質成長率に目を向けると、堅調な輸出や AI 需要を背景に、情報通信・ソフトウェア・情報技術サービスは前年比 10.8%と、全体の GDP 成長率（4.3%）を大きく上回る成長となった。一方、不動産業は前年比▲0.2%と、4 四半期連続のマイナス成長となった。不動産開発投資の長期低迷や地方政府の厳しい財政事情を背景に、建設業も前年比▲4.1%とマイナス幅が一段と拡大した。

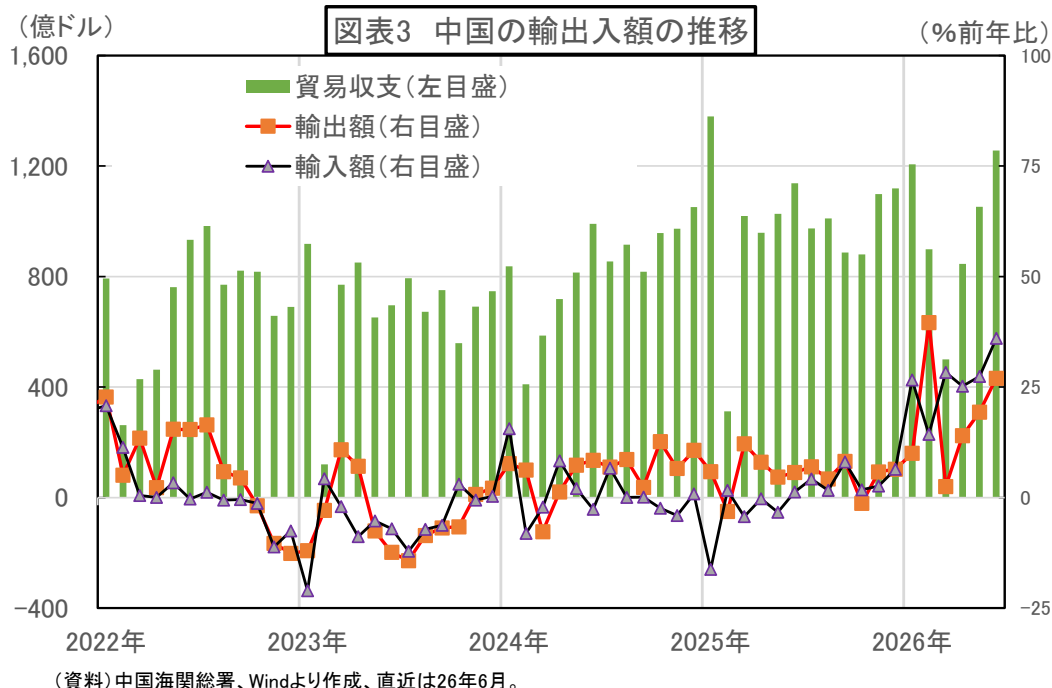


（資料）中国国家统计局、Windより作成、直近は26年6月。

### 生産は比較的底堅く推移

足元の中国経済では生産と輸出が比較的堅調に推移する一方で、個人消費と投資の弱さが目立っている。生産面では、輸出の堅調さや AI 投資ブームを背景に、6 月の鉱工業生産（一定規模以上）は前月比 0.76%、前年比 5.3%と、5 月（同

0.40%、同 4.5%) からいずれも持ち直し、比較的底堅く推移した(図表 2)。また、全国サービス業生産も同 4.7%と、5 月(同 4.4%) から小幅ながら加速した。



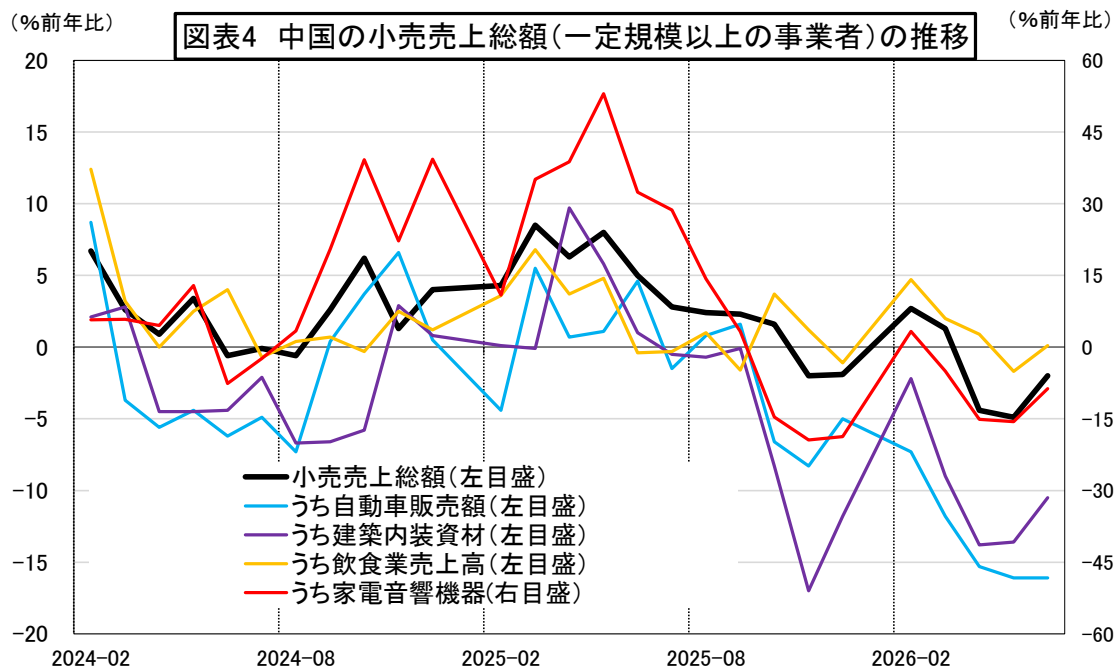
### 輸出入はいずれも高い伸び率で推移

また、輸出も堅調に推移している。6 月の輸出額(ドル建て)は前年比 27.0%と、5 月(同 19.4%) から大幅に加速した(図表 3)。輸出額の大幅な伸びを支えたのは、世界的な AI 投資ブームの拡大と、それに伴う半導体や電子部品の価格上昇である。また、中東情勢が一時的に落ち着いたことや、欧州では夏場の高温を背景に空調需要が急増したことも、輸出を押し上げる要因となった。

中東情勢の悪化や米国・欧州との貿易摩擦の激化が懸念材料であるものの、AI 関連投資ブームが輸出を下支えするとみられることから、輸出全体は今後も底堅く推移すると見込まれる。

なお、6 月の輸入も高い伸びが続いている。6 月の輸入額(ドル建て)は前年比 36.0%の 2,868 億ドルと予想を大幅に上回った。輸入増加の背景には、資源・部材価格の上昇と AI 関連投資の活況がある。集積回路や鉄鉱石、石炭、大豆、天然ガスなど一部品目では輸入数量も回復し、5 月に見られた「数量減少と金額増加」から「数量と金額ともに増加」へと改善した。6 月の輸出額(4,124 億ドル)から輸入額(2,868

億ドル) を差し引いた貿易黒字は1,256 億ドルとなった。



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年6月。(注)「一定規模以上の事業者(限額以上単位)」とは、年間の主たる営業売上高が次の基準以上に達する事業者を指し、統計の集計対象とされている。卸売業は2,000万元以上、小売業は500万元以上、宿泊業および飲食業は200万元以上である。

## 一方、個人消費は弱く、当面は力強さを欠く展開

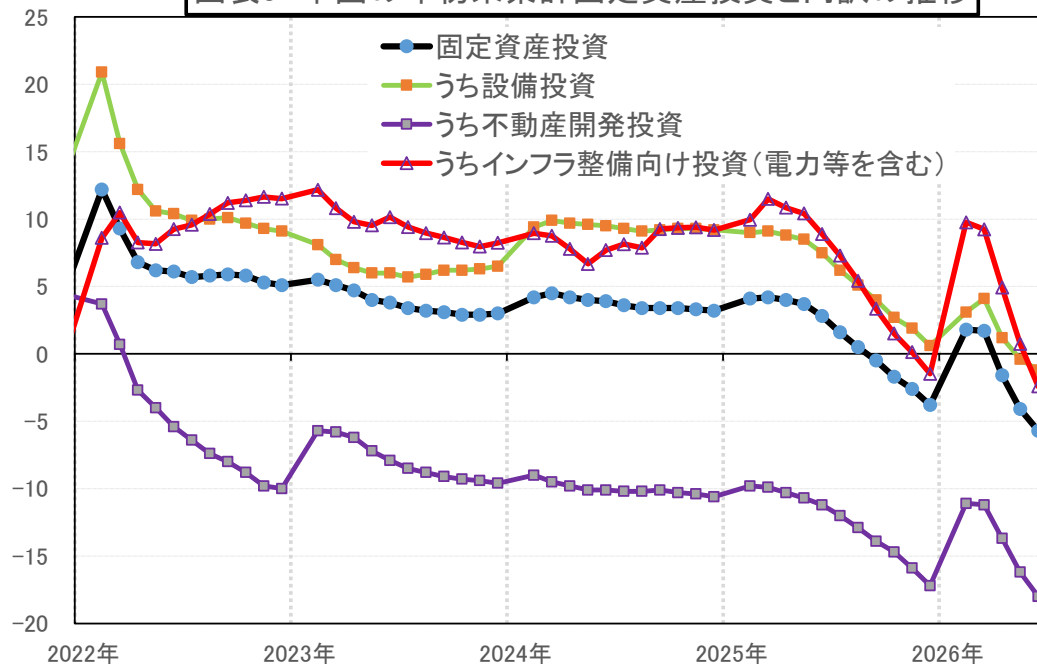
個人消費は引き続き軟調に推移している。6月の小売売上総額(全体)は前年比1.0%と、5月(同▲0.6%)から小幅ながら持ち直したものの、回復力は依然として弱かった。一定規模以上の事業者の小売売上総額をみると、消費促進策の効果の一巡、不動産市況の悪化などを背景に、自動車販売額、家電・音響機器、建築・内装資材はマイナス幅が縮小したものの、いずれも前年比で減少している(図表4)。

一方、サービス消費は前年比5.3%と5月からやや鈍化したものの、比較的底堅く推移しており、消費全体を下支えしている。

個人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は見込まれるものの、所得・雇用環境の厳しさを背景に、消費マインドの弱さが続き、当面は力強さを欠く推移が続くとみられる。

(%前年比)

図表5 中国の年初来累計固定資産投資と内訳の推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年1～6月期。

**固定資産投資はさらに減少したものの、先行きは一定の回復が見込まれる**

また、1～6月期の固定資産投資は前年比▲5.7%となり、減少幅がさらに拡大した（図表5）。6月単月でも前月比▲0.37%と、4か月連続のマイナスとなり、減速傾向が続いている。

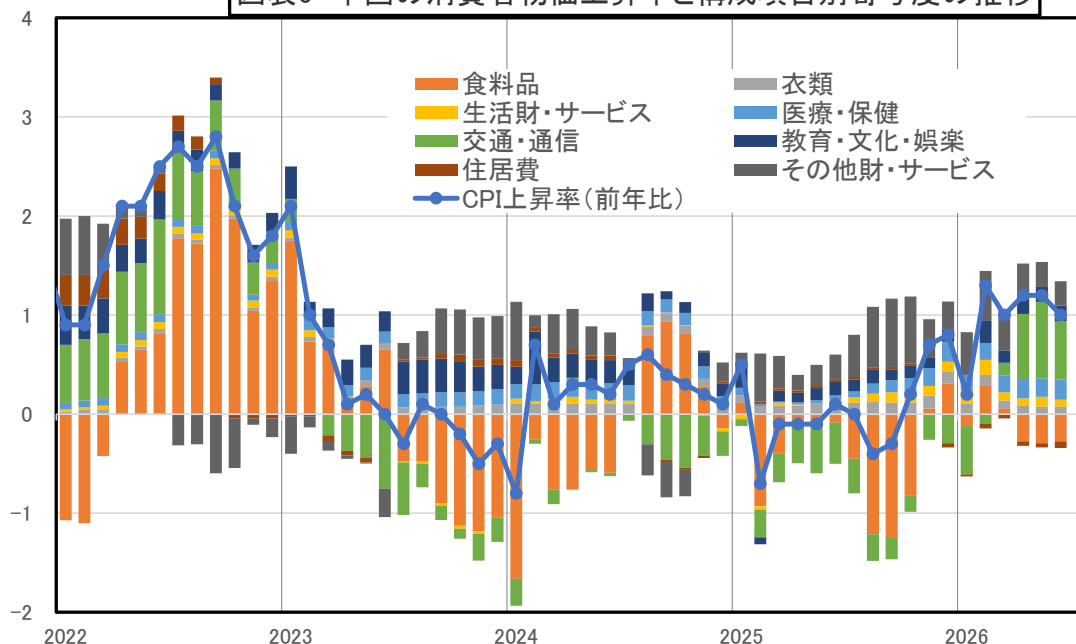
内訳を見ると、不動産開発投資、インフラ向け整備投資、設備投資の主要3分野はいずれも減速した。上海や北京など一部の大都市で持ち直しの動きがみられるものの、中小都市では住宅販売の不振が続き、不動産開発企業のバランスシート調整も重なって、不動産開発投資は前年比▲18.0%と減少幅が一段と拡大した。

また、一般公共支出の伸び悩みや地方債（専項債）発行の遅れを背景に、インフラ整備向け投資も前年比▲2.4%とマイナスに転じた。さらに、製造業の設備投資も、中東情勢による石油・重要鉱物価格の上昇や、「反内卷」政策（過度な価格競争を抑制する政策）の推進に伴う投資抑制を受け、前年比▲1.2%と2か月連続のマイナスとなった。

先行きについては、民間投資の慎重姿勢や不動産市場の低迷が続くと見込まれるものの、0.8兆元規模の政策融資の着実な実行や、地方債の発行・利用の加速を背景に、インフラ投資は持ち直す可能性が高い。これを踏まえると、投資全体

の減少幅は縮小すると見込まれる。

(%前年比、ポイント) 図表6 中国の消費者物価上昇率と構成項目別寄与度の推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年6月。

## CPI は依然として低位で推移、PPI は小幅加速

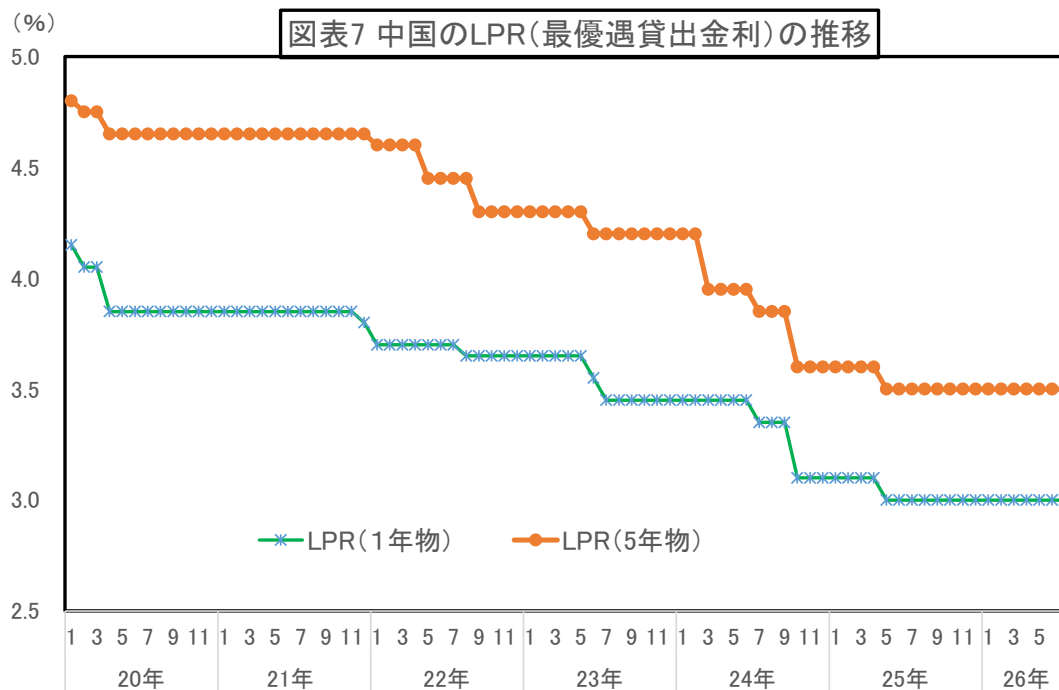
6月の消費者物価指数（CPI）は前年比1.0%となり、5月（同1.2%）から鈍化した（図表6）。食料品とエネルギーを除いたコアCPIは前年比1.0%にとどまり、依然として低位で推移している。

CPI前年比上昇率（1.0%）の寄与度をみると、交通・通信とその他の財・サービスが大きく寄与した一方、食料品と住居費は依然として押し下げ要因となっている。詳細を確認すると、金製宝飾品とガソリン価格はそれぞれ前年比28.1%、17.0%と5月から鈍化したものの、合計でCPI前年比上昇率を0.6ポイント押し上げた。スマートフォンやパソコンなど電子製品の価格上昇が続いており、通信機器価格は前年比7.6%の伸びとなった。

一方、観光需要の減少や燃油サーチャージの引下げにより宿泊料および航空運賃の下落を背景に、サービス価格は前年比0.8%と低い伸びにとどまった。また、食料品価格も同▲1.6%と、食料品全体として下落基調が続いている。特に豚肉価格は前年比▲15.9%と5月からマイナス幅が小幅ながら縮小したものの、CPIを同0.3ポイント押し下げた。ただし、鶏卵は高温による産卵率の低下で同20.0%と大きく

上昇した。

また、6月の生産者物価指数（PPI）は同4.1%と、5月（同3.9%）から小幅に加速したものの、前月比では▲0.3%となり、5月の同0.5%から大幅に鈍化した。先行きについては、足元の中東情勢の不安定化やエルニーニョ現象による極端気象の多発を背景に物価上振れの可能性は高い。



(資料)全国銀行間同業拆借中心(National Interbank Funding Center)、直近は26年7月。

### 金融政策：LPRは14か月連続で据え置き

実体経済への資金供給量を示す社会融資規模（銀行融資に加え、債券や株式の発行など幅広い資金調達を含む）のフローは、6月も減少基調が続いた。

その背景には企業・家計部門の大幅な資金需要の減退が挙げられる。6月の家計部門向け・企業部門向け中長期貸出はそれぞれ0.16兆元、0.56兆元と前年同月からいずれも減少した。

こうした状況にもかかわらず、7月20日に公表された、中国の最優遇貸出金利「LPR（ローンプライムレート）」は1年物3.0%、5年物3.5%と、25年5月に0.1%引き下げられて以降、14か月連続で据え置かれた（図表7）。

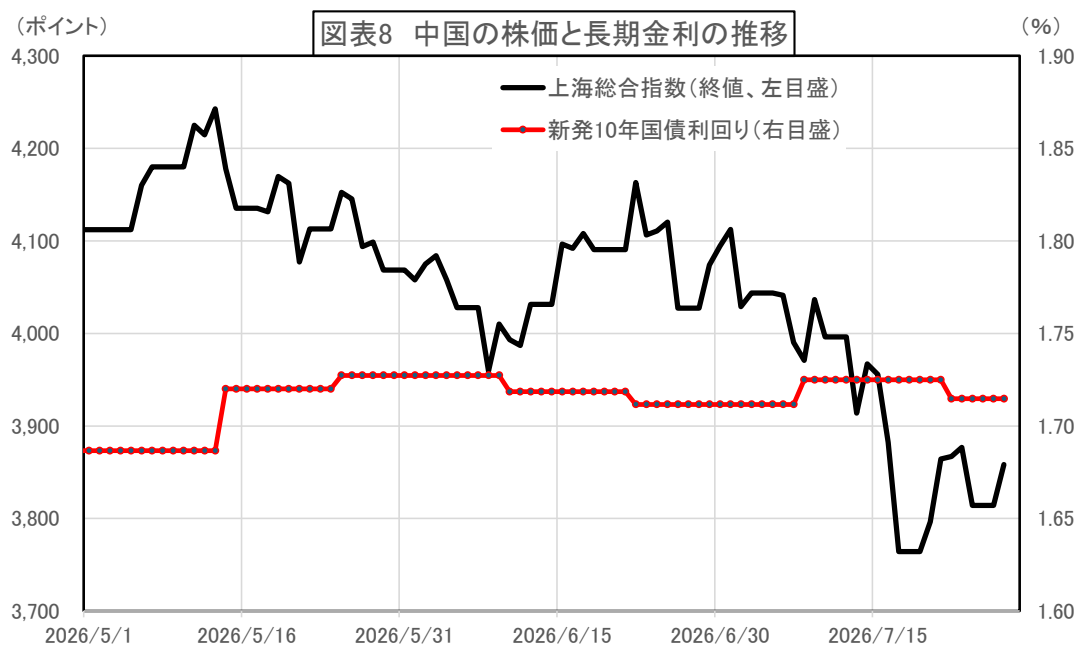
### 経済見通し：小幅ながら加速へ、当面の焦点は政治局会議

以上を踏まえると、固定資産投資の減少幅の縮小や消費の小幅な持ち直しに加え、輸出も底堅く推移すると見込まれることから、年後半にかけて景気は緩やかな持ち直し基調をた

どり、26 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.7%へ小幅に加速すると予想される。

ただし、成長率の下振れリスクに留意する必要がある。中東情勢の悪化により世界経済がさらに減速した場合、中国の輸出には下振れリスクがある。また、内需の回復も緩やかなものにとどまる可能性が高く、雇用・所得の改善、消費刺激策の強化、民間投資の促進など、内需のテコ入れが求められている。

当面は、中東情勢や対外通商交渉の行方に加えて、これまで実施された内需拡大策の効果や、不動産市場調整の進展状況が注目される。7 月下旬に開催予定の共産党中央政治局会議では、経済情勢の評価に加え、年後半に向けた財政拡大や金融緩和など追加政策の有無が焦点となる。



## 金融市場：回顧・見通し・注目点

### ① 人民元債券市場

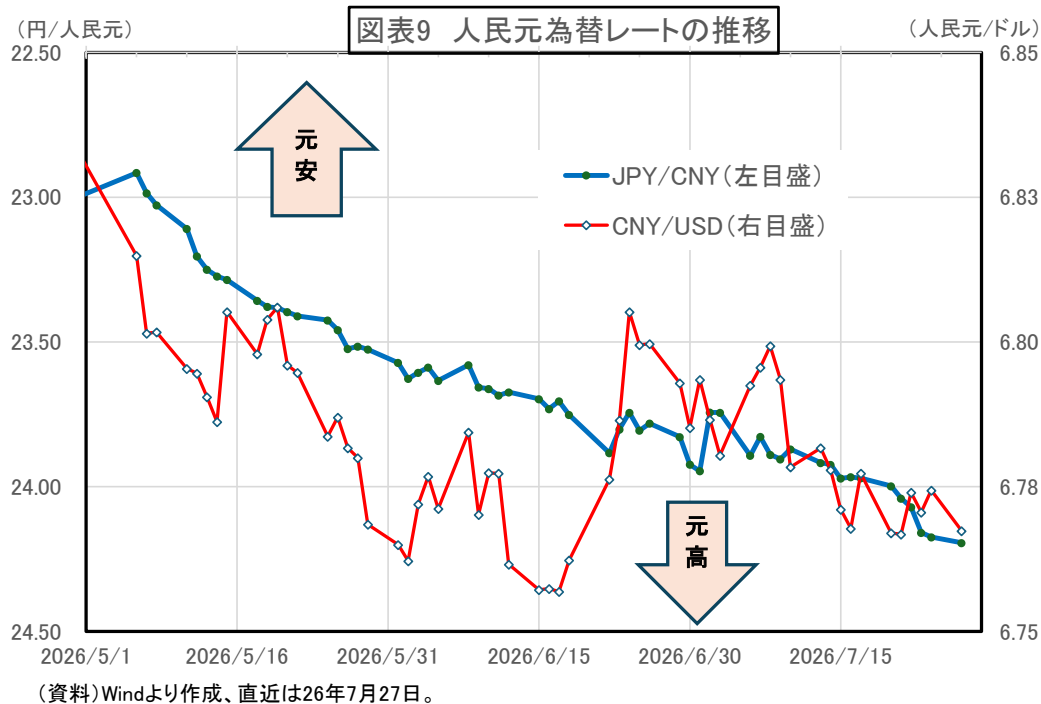
7 月の人民元債券市場は、海外金利の上昇圧力と国内政策への期待が拮抗し、方向感に乏しい展開となった。米国では中東情勢の悪化と原油価格の上昇を背景に早期利上げ観測が強まり、米 10 年債利回りは上昇した。一方、中国国内では中国人民銀行（PBOC、中央銀行）が翌日物オペや資金供給を断続的に実施し、短期金利の安定を図ったほか、7 月末の政治局会議での景気支援策への期待が相場の下支えとなっ

た。10 年国債利回りは 1.73～1.75%の狭いレンジ内で推移した（図表 8）。10 年国債利回りは当面 1.70～1.75%のレンジ内で推移し、方向感に乏しい展開が続く可能性が高い。

## ② 株式市場

上海総合指数は、6 月末から 7 月初旬にかけては、製造業 PMI が市場予想を上回り、中国景気の改善期待から指数は 4,112 ポイントまで上昇した（図表 8）。しかし、7 月中旬には、4～6 月期 GDP 成長率が市場予想を下回ったことや、ホルムズ海峡を巡る地政学リスクの高まり、AI 関連銘柄の過熱への警戒感などから、17 日に 3,764 ポイントまで急落した。その後は、いわゆる「国家チーム」による市場支援への期待や、政治局会議で追加の景気刺激策が打ち出されるとの観測が下支えとなり、反発に転じた。

先行きについては、景気支援策への期待が相場を下支えするとみられる。一方で、内需の弱さは依然として重荷となるだろう。加えて、中東情勢や原油価格の動向、米国の金融政策も投資家心理を左右する要因となるなか、国家チームによる買い支えが続けば、3,800 ポイント台での推移が続くと予想される。



## ③ 人民元為替市場

ドル人民元（USDCNY）は、PBOC の元高基準値設定と、地政学リスク・原油高・米国長期金利の上昇によるドル高圧力が併存し、6.76～6.81 元のレンジ内で推移した（図表 9）。先行きも同様の構図が続くとみられ、短期的には 6.76～6.82 元のレンジ内で、中期的には米インフレ鈍化が進めば緩やかな元高方向への修正余地が生じる。

円人民元（JPYCN）については、円安基調と人民元の対ドルでの元高設定が重なり、23.8～24.2 円でのレンジ内で推移し元高方向が優勢となった。今後も円安基調が続く限り、円人民元相場は円安・元高方向の地合いが維持される可能性が高い。

（26.7.28 現在）