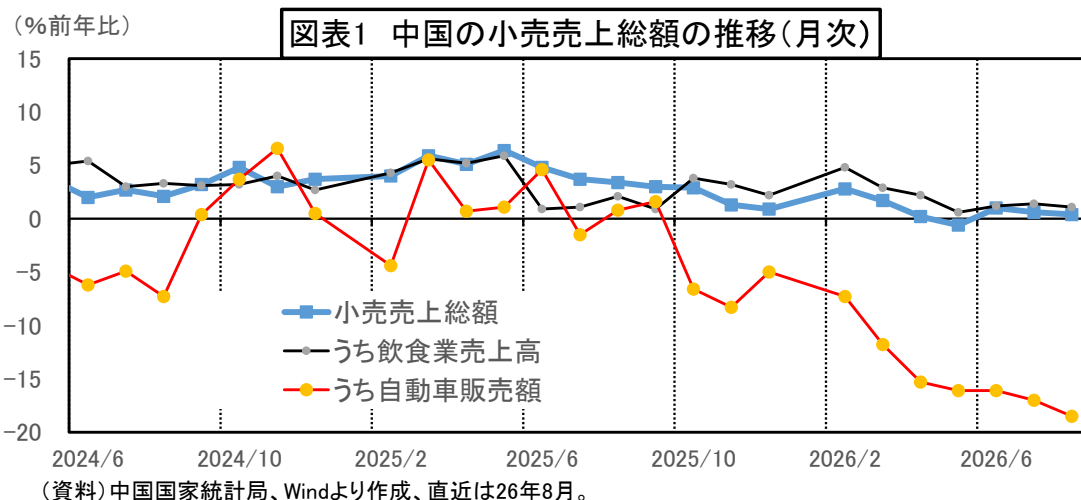
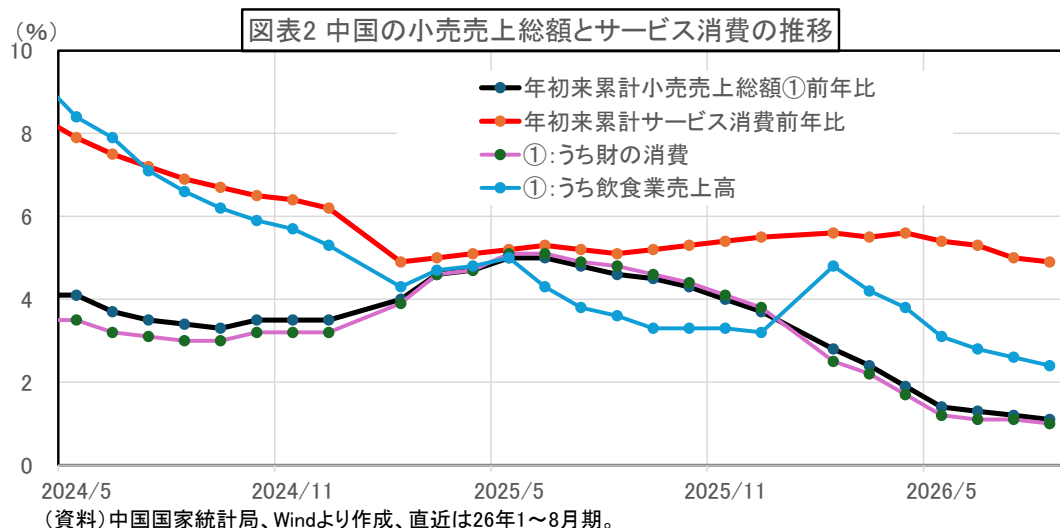


(中国) 内需は一段と低迷、既存政策の効果と追加の景気刺激策が焦点

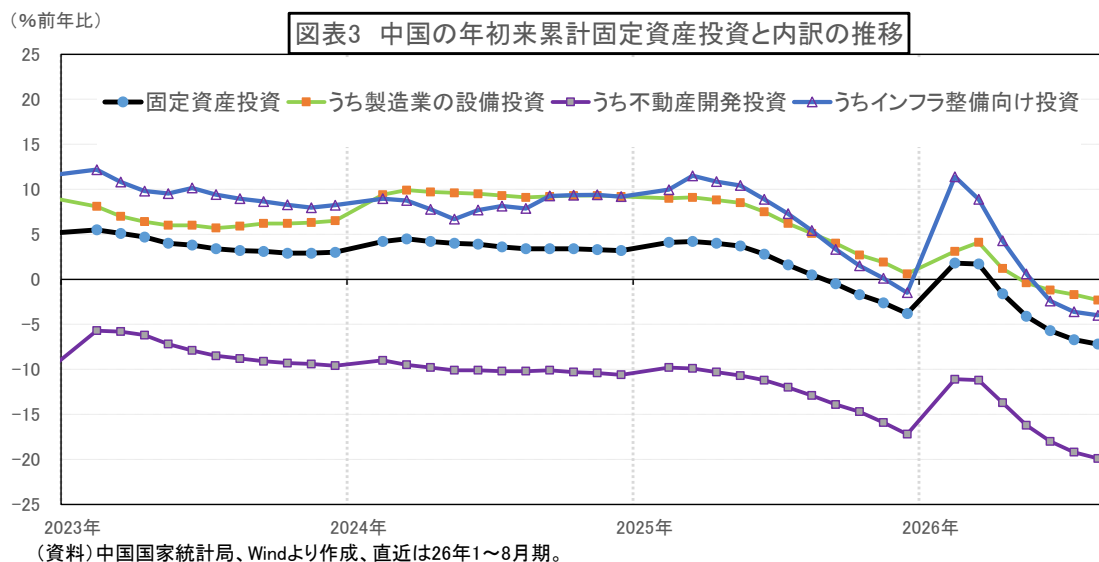
2026年4～6月期の実質GDP成長率は前期比0.9%、前年比4.3%となり、1～3月期(同1.3%、同5.0%)からいずれも減速した。その後の経済指標から景気は減速基調で推移しているとみられる。9月15日に公表された8月の消費・投資関連の経済指標は7月からさらに鈍化し、内需の一段の低迷が浮き彫りになった。



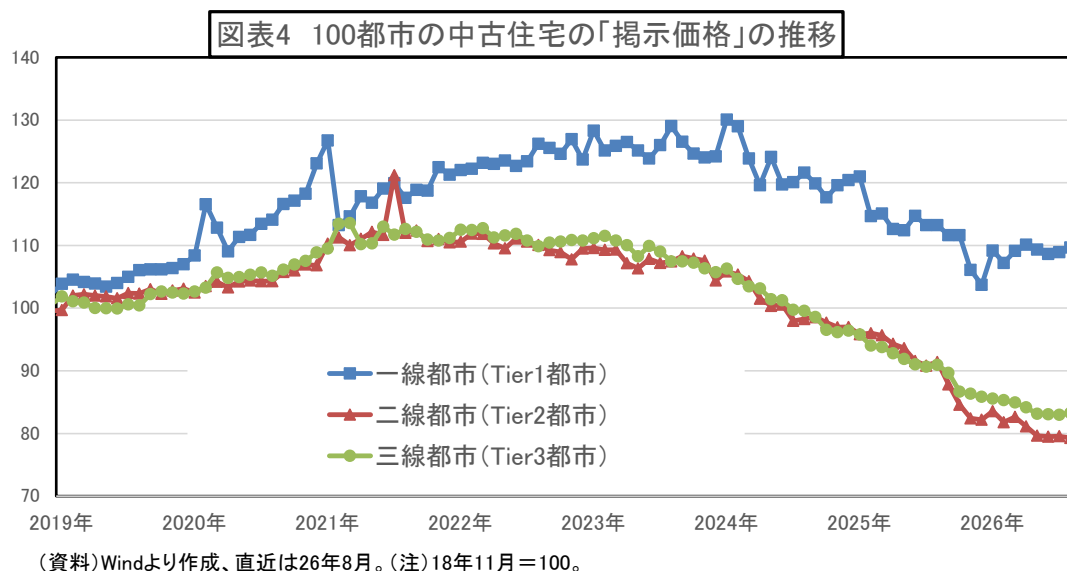
消費はさらに減速した。8月の小売売上総額(名目)は前月比▲0.13%、前年比0.4%と、7月(同0.01%、同0.6%)からいずれも減速し、市場予想(前年比0.8%)を下回った。1～8月期の小売売上総額は前年比1.1%にとどまった。内訳をみると、先行き不透明感や不動産市場の長期不況を背景に、自動車販売は前年比▲18.5%となり、消費全体を押し下げる主因となっている(図表1)。また、建築・内装資材(同▲11.8%)、家具(同▲7.9%)はいずれも前年割れが続いている。さらに、国際金価格の大幅な変動もあり、金・銀・アクセサリは前年比▲17.5%と大きく落ち込んだ。



一方、1～8月期のサービス消費は前年比4.9%となり、夏季の観光需要が比較的弱かった影響で小幅に減速したものの、財消費(同1%)を大きく上回る伸びを維持し、消費全体を下支えている(図表2)。また、消費促進策の対象品目に加えて価格の上昇もあり、スマートフォンなどの通信機器は同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。



また、1～8月期の固定資産投資も前年比▲7.2%と減少幅が拡大し、市場予想(前年比▲7.1%)も下回った(図表3)。また、8月の固定資産投資は前月比▲0.50%と7月(同▲1.37%)から減少幅が縮小したものの、6か月連続のマイナスとなった。



内訳をみると、上海などの特大都市(Tier1 都市)では不動産価格の下落幅が縮小したものの、販売は依然として前年を下回って推移しており、不動産開発投資は同▲19.9%と、固定資産投資全体を大きく押し下げる要因となっている(図表4)。また、インフラ整備向け投資は同▲4.0%と減

少幅が拡大した。7月の政治局会議の方針を受け、地方債、超長期特別国債、政策融資枠の投入は加速したが、その効果発現には一定の時間を要するとみられる。さらに、内需の弱さや過剰投資への抑制を背景に製造業の設備投資も同▲2.3%と減少基調が続いた。

ただし、ハイテク産業における設備投資は同 5.2%と比較的底堅く推移しており、特に情報サービス(同 22.7%)、電子・通信機器(同 6.9%)などが高い伸びを維持した。

7月に続き、8月の内需の弱さが一段と強まったが、その背景には、豪雨などの異常気象による影響もあり、財政資金を活用したインフラ整備向け投資による景気下支え効果が十分に発揮されなかったことが挙げられる。しかし、個人消費と企業投資の意欲は依然として弱く、内需の低迷が継続しているとみられる。

国家統計局の記者向け説明会では、「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、中国国内では成長エンジンの転換過程にあり、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。

総じてみれば、2026年8月は不動産市場の調整継続と既存政策の効果がそれほど出ていないことを背景に消費・投資の動きが一段と低迷した。他方、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、それぞれ7月(同0.11%、同4.5%)から加速した。全体として、「供給は堅調である一方、需要は弱い」という構造に大きな変化はみられない。

こうした状況下、9月入り後は、国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行といった政策性銀行が浙江省、雲南省、新疆、四川省などにおいて政策融資を投入し始めた。これらの資金は、プロジェクトの資本金補充にも充当できるため、インフラ整備向け投資の減速に歯止めをかける狙いがある。また、8月末に打ち出された住宅販売促進策などを受けて国慶節などの大型連休(10月1～7日)で不動産販売の改善が若干期待されるが、その動向も焦点となろう。

先行きを展望すると、財政資金の投入と政策融資枠の活用など、既存政策の実施による景気下支え効果が徐々に発現すると見込まれる。このため、年末にかけて固定資産投資は下げ止まり、緩やかに持ち直す可能性が高い。9月の内需が明確に改善しなければ、10～12月期には、消費促進拡大策の拡充をはじめとする追加景気刺激策が打ち出される可能性がある。