

China Economic Outlook 2026 年 8 月**景気は二極化が進行。党中央が異例の会議開催/対話継続が試される習氏訪米に**

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状態：低調なムードが続く中、強靱性が当局発表やイベントなどで強調される一カ月に。7 月の統計は内需の下ブレ、外需の上ブレを示す。追加政策は、5 カ年計画関連や不動産を中心に各種制度の見直しが示されるも、即効性を狙った政策には依然慎重さも
- 景気のムード：「二極化」、「K 字経済」からの不透明さが根強いにもかかわらず、新技術や追加政策などへの期待から、低調を基調とするところから様子見的なムードへと幾分改善か。共産党からの数々の評論、ロボット博・運動会の開催は当面の自信を支える材料に
- 景気指標：7 月の工業生産は前年比+4.5%。うち電子機器による寄与度が+2.0%ポイント。企業収益では電子機器が前年比+105.0%となる一方、電子・石油・化学・化繊・非鉄を除く製造業は同▲7.4%。AI・半導体好況と同時に、従来産業での生産調整、内巻競争、収益・賃金停滞も深まる
- 経済政策：党中央・政府の夏休み明け後、内需の不振、二極化の統計発表を受けて、短期的な成長を下支えする政策が次々と出される。市場の反応は鈍く、9 月も引き続き追加政策が出されてくるとの見方
- 中国外交：9 月習近平主席訪米を前に様々な対立が浮かび上がり、中国の米国への不信感は根深くなった模様。日本との対立は困難な状況が表れる傍ら、政治的な日中交流を試みる場面も

中国景気の状態：低調なムードが続く中、強靱性が当局発表やイベントなどで強調される一カ月に。7 月の統計は内需の下ブレ、外需の上ブレを示す。追加政策は、5 カ年計画関連や各種制度の見直しが示されるも、即効性を狙った政策には依然慎重さも

（1）8 月のムード：「二極化」、「K 字経済」からの不透明さが根強いにもかかわらず、新技術や追加政策などへの期待から、様子見的なムードに幾分改善か。共産党からの数々の評論、ロボット博・運動会の開催は当面の自信を支える材料に

8 月のムードは、「二極化」、「K 字経済」からの不透明なムードが根強かった一方、新技術、新ビジネスモデル、新市場の出現に加えて、政策追加の示唆が期待の材料となり、夏休みモードもある中で、様子見的なムードに幾分改善したように感じた。月中に発表された経済指標は市場の事前見通しを下回ったが、これに対する市場の反応は鈍かった。一段の不安が出るようなことはなかった。

8 月を振り返ると、前半は、党中央・政府が夏休み（「北戴河会議」）となる中、経済や政治も一旦休止。続く後半は、経済・政治が動き出してすぐに、国家統計局が悪化した主要経済指標を発表したが、同日、李強首相がそれに対応する追加政策の考え方を示唆。その後、財政・金融当局などが短期的な措置となる投資、消費を支援する金利補助の拡大や、住宅積立金利用の拡大、ローン最大期限の 40 年への延長、住宅の青田売りの制限などを発表。評価は定まらずとも、ムードの一段の落ち込みは回避される様子となった。外部環境では、トランプ政権による関税や安保での摩擦、イラン産原油購入国への制裁警告などへの適応が進み、マクロ経済への影響はほぼ心配されなくなったことや、6 月頃からの世界ハイテク株の調整が落ち着いてきたことなども、落ち込みの回避に寄与したと思われる。

また、8 月 22 日からは、人民日報に経済政策立案の中枢である中央財經委員会が「鍾才文」の名義で、中国経済の強靱性や持続性、経済政策のあり方についての評論を連日掲載した。これは、

10 月に開催される「党の厳格な統治」をテーマとする「五中全会」にも繋がっていると言われており、その意味するところは、中国の経済発展に於いて重要なことは「成長率」ではなく、「高質量な発展」。今は経済の新旧交代が進行しており、成長率が目標に達しなかったとしても必ずしも問題ではないということだ。そして、足元の状況によってムードは悪化すべきではないと言っているようだった。なお、8 月 17 日には江沢民元総書記の生誕 100 周年、18 日には朱鎔基元首相の葬儀が行われた。江沢民氏は、政治的に難しかった海外の技術導入などに突破口を開いた開放の推進者、朱鎔基氏は 2000 年代の 2 ケタ成長の土台となる改革の推進者であり、二人の功績を宣伝しつつ、これらの日を迎えたことは習近平政権がこれらを引き継いでいることを示し、政権への信頼を高める動きになったと思われる。

経済・政治以外の動きでは、同月 19 日に北京でロボット博・運動会が開催された。ロボット実装世界一番乗りへの期待やロボットを超えた中国への自信が示された。

現状、経済の判断で微妙なところは、「マクロ経済は減速してきているが、政府目標を大きく下回るほどのものではない」。その一方、「構造的に弱まっている部分、「二極化」、「K 字経済」の下向きの部分には挺入れが必要だが、持続的な対策を最適に行うことは難しい」という、短期的な景気判断と景気対策の難しさがあることである。また、中長期的な観点で AI やロボットの普及、エネルギー対策強化などが重視される傍ら、党性強化・反腐職腐敗強化、不動産リスク対応強化（恒大集団創業者無期懲役判決、四川省などでの中小金融機関の清算）など、中長期的観点では上向きの材料だが、短期的な観点では委縮を強めかねない政策が党・政府で強力に行われていることである。これらは共に政治性が強く、ムードの判断を難しくしたと思われる。

8 月は前月末の中央政治局会議を経て、政策を修正、執行を頑健にする時期だが、今年は新 5 力年改革スタートの年であり、政策のエンジンが漸く動いてきたところ。短期的な景気の下押し要因、中長期的な構造問題の要因はあるが、しばらく新技術や新 5 力年計画からの景気の下支えを見守ろうというところがあり、微妙な様子見ムードになったと思われる。足元、当地での専門家の議論をみると、政策の効果などが表れて幾分上向くとみる向きと、政策の下支えは出遅れ、下向きの動きがまだ続くとみる向きに分かれており、評価は二分化を強めていた。

（参考 1）「鍾才文（中央財經委員会弁公室）」による人民日報 2 面の連日の評論

・昨年 10 月の 8 日連続、今年 1 月の 6 日連続以来の記事。前々回は、四中全会を控えて経済情勢、第 15 次 5 力年計画骨子の状況を記述。前回は、中央経済工作会議を受けて 5 つの必須を解説。今回は、**7 月の経済指標発表と、10 月の五中全会の 2 つを睨んだもの**との見方。

・22 日（土）「**中国経済の強靱性と活力**」：経済運営の質を重視し、技術革新の質、産業のレベル、経済発展の持続可能性に注目すると共に、企業が活力を備えているかどうかを注視するべきとした。

・23 日（日）「**中国は世界経済成長の積極的な貢献者であり、強固で安定したアンカーである**」：中国経済には好調さがあり、第 15 次 5 力年計画の良好なスタートの好個な基盤を築いたと共に、世界経済に強力な原動力と貴重な確実性をもたらしている。中国は世界のイノベーション発信地の一つであり、世界経済に強力な革新への推進力を注入している。

・24 日（月）「**上半期の経済成長率 4.7%は何を物語るか**」：目標と比較して予想通り、構造を分析して高質量の成長率であり、4.7%は強靱な回復力を占める成長率であり、持続的な成長力を秘めた成長率であるとしている。

・25 日（火）「**安定的かつ長期的な高品質な発展を促進する**」：財政・金融政策、消費・投資の支援策（6 つのネットワークなど）、AI・イノベーション支援、市場環境整備（統一市場、ポジティブ・ネガティブリスト、内巻対策、支払い遅延対策、プラットフォーム規範化）、サービス貿易・輸入拡大奨励などを促進するとしている。

→在京の政治コンサルは、党中央は、大国間の駆け引き、科学技術、産業現代化、経済指標の順で政策に関する意思決定をしていると分析している

（資料）鳳凰網「『人民日報』連発 8 篇署名「鍾才文」の重磅文章、引発関注」（2025.10.9）、騰訊新聞「人民日報連推兩篇「鍾才文」文章，関注中国経済強靱性」（2026.8.23）、鳳凰網「人民日報連続 3 天刊發「鍾才文」文章，関注中国経済強靱性活力」（2026.8.24）、新浪網「人民日報鍾才文：推動高質量發展行穩致遠_新浪財經」（2026.8.25）

(参考2) 在中外資金融機関の中国経済の見通し

・ゴールドマン・サックス証券

- 「第3四半期初めに、年間目標の+4.5~5%を一段と下回った」、「(7月)約+4%成長」
- 「(7月指標について)弱さは需要に起因している」、「7月の鈍化は4月より懸念が大きい。もともと成長が弱い中で、さらに減速し、それまで底堅さを保っていた分野にも弱さが及んだ」
- 「金融緩和に対する市場の期待が幾分高まった」

・BNPパリバ証券

- 「(7月)は+4.1%成長」、「財政面の取り組みを強化しても、8月、9月の成長率は4%前後、あるいはそれ以下で推移し続けられれば、年間目標の達成は危うくなる」
- 「その場合、9月下旬か10月上旬に新たな景気刺激策を打ち出すと見込んでいる」

(資料) ChinaWave(2026.8.25)

(2) 経済指標：7月の工業生産は前年比+4.5%。うち電子機器による寄与度が+2.0%ポイント。企業収益では電子機器が前年比+105.0%となる一方、電子・石油・化学・繊維・非鉄を除く製造業は同▲7.4%。AI・半導体好況と同時に、従来産業での生産調整、内巻競争、収益・賃金停滞も深まる

(生産サイド)

党中央・政府が夏休み明けとなる8月17日、国家統計局は7月の経済指標を発表した。7月は下半期最初の月であるため、この結果から下半期の経済に関して「幸先の良し悪し」が諮られやすい。他方、「8月前半までは「上半期の延長」であり、「下半期の本格開始」は8月後半から」という実態もある。そのため、7月末の中央政治局会議で発表された政策スタンスは、8月半ばの夏休み明けに修正、頑健にされることがしばしばある。第3四半期が終わってしまえば、今年の成長率の4分の3は決まってしまうので、目標達成に配慮するのであれば、9月までに追加政策や方針を挙げないと達成が危うくなるからだ。これは目標の超過達成に関しても当てはまっている。

今年の7月の統計をみていくと、まず生産サイドでは、工業生産は前年比+4.5%(6月同+5.3%)とやや鈍化した。鉱業が鉱山事故の影響を受けて操業を一旦抑制したような形、製造業が電子を除く機械工業に於いて仕掛品在庫の積み上がりを調整したような形で、やや鈍化に繋がった。そうした中、電子機器だけが大きな加速をみせた。これは、価格の高いメモリーを中心とした半導体やスマートブレスレットのような一部の新しいガジェットが倍増の伸びになったためである。7月の電子機器の成長率寄与度は前年比+2.0%(6月は同+1.7%)であった。これを除いた工業生産の伸びは前年比+2.5%(同+3.6%)。電子機器以外の落ち込みは大きかったと推定される。同様の傾向は、前年比実質ベースでみて2012年央以来の高い伸びとなった工業在庫で、絶好調な電子機器が大幅に在庫を積み増したり、販売不調の自動車が生産在庫を積み上げたりした傍ら、皮革や木製品などの軽工業・製造品では在庫増が抑制されていたところや、2ケタ増益が続いている工業収益(1~7月累計)で、コンピュータ・通信(電子)や価格高騰の恩恵を受けた石油精製、化学、化学繊維、非鉄金属は大幅増益となったが、それ以外での軽工業、素材、機械工業では2ケタ減益が目立ったところでも確認される。なお、サービス生産も前年比+4.3%(6月同+4.7%)と、+4%台は確保しつつも、今年4月に並ぶ年内で最も低い伸びとなった。ここでは、従来相対的に好調だった企業向けサービスが落ち込んでおり、デジタル化がけん引に陰りがみえた。

生産サイドの鈍化は、構造調整からの影響が根深く、実際、軽工業や素材では、コロナ禍が終わってからの生産の伸びは年平均約0%となっており、調整脱出・安定成長への新旧交代と従来分野の高度化が途上の状況となっている。そして足元、同分野での内外需の落ち込みや、生産物価

上昇の影響などを受けて、調整がもう一段深まっている。好調な機械工業と不調が続く其他工業の両極端が、生産の伸びが上向きと下向きを繰り返させる状況にしていると結論付けられそうである。

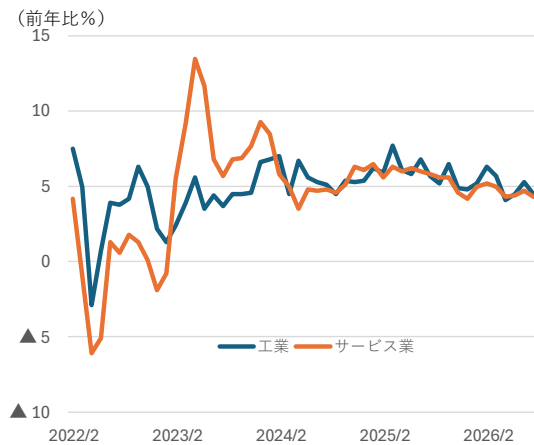
図表 1 主要経済指標

		2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12	2026/1	2026/2	2026/3	2026/4	2026/5	2026/6	2026/7	25/3Q	25/4Q	26/1Q	26/2Q
PMI（四半期は期末）		49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	49.8	50.1	50.4	50.3
工業生産	前年比%	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3	5.7	5.7	4.1	4.5	5.3	4.5	5.8	5.0	6.1	4.6
うちハイテク	前年比%	9.3	9.3	10.3	7.2	8.4	11.0	13.1	11.7	12.8	15.1	14.1	16.9	9.6	8.9	12.5	14.0	
固定資産投資	前年比%	▲5.6	▲7.2	▲8.5	▲12.5	▲11.6	▲17.0	1.8	1.5	▲11.5	▲14.1	▲13.7	▲12.7	▲7.1	▲13.7	1.7	▲13.1	
固定資産投資（年初来累計）	前年比%	1.6	0.5	▲0.5	▲1.7	▲2.6	▲3.8	1.8	1.7	▲1.6	▲4.1	▲5.7	▲6.7	▲0.5	▲3.8	1.7	▲5.7	
うち民間	前年比%	▲1.5	▲2.3	▲3.1	▲4.5	▲5.3	▲6.4	▲2.6	▲2.2	▲5.2	▲7.1	▲8.5	▲9.4	▲3.1	▲6.4	▲2.2	▲8.5	
うちインフラ	前年比%	3.2	2.0	1.1	▲0.1	▲1.1	▲2.2	11.4	8.9	4.3	0.6	▲2.4	▲3.6	1.1	▲2.2	8.9	▲2.4	
うち不動産	前年比%	▲12.0	▲12.9	▲13.9	▲14.7	▲15.9	▲17.2	▲11.1	▲11.2	▲13.7	▲16.2	▲18.0	▲19.2	▲13.9	▲17.2	▲11.2	▲18.0	
不動産販売額	前年比%	▲14.1	▲14.8	▲12.4	▲25.1	▲26.1	▲24.2	▲20.2	▲13.9	▲8.0	▲9.8	▲15.5	▲10.3	▲13.6	▲25.0	▲17.0	▲11.8	
不動産販売面積	前年比%	▲8.4	▲11.0	▲11.9	▲19.6	▲17.9	▲16.6	▲13.5	▲8.0	▲10.3	▲14.1	▲16.3	▲14.5	▲10.7	▲17.8	▲10.7	▲14.0	
うち住宅	前年比%	▲8.1	▲10.0	▲12.5	▲20.8	▲19.1	▲18.9	▲16.0	▲10.8	▲9.6	▲12.4	▲15.3	▲15.5	▲10.5	▲19.5	▲13.4	▲12.9	
社会消費品小売総額	前年比%	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	1.7	0.2	▲0.6	1.0	0.6	3.4	1.7	2.4	0.2	
うち小売	前年比%	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0	0.7	2.5	1.5	▲0.1	▲0.7	0.9	0.5	3.6	1.5	2.2	0.0	
うち飲食	前年比%	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2	2.2	4.8	2.9	2.2	0.6	1.2	1.4	1.4	3.1	4.2	1.3	
うち自動車除く	前年比%	4.3	3.7	3.2	4.0	2.5	1.7	3.7	3.2	1.8	1.1	3.0	2.5	3.7	2.7	3.6	2.0	
輸出（ドルベース）	前年比%	7.0	4.2	8.1	▲1.3	5.8	6.5	10.0	39.6	2.5	14.0	19.2	26.9	23.9	6.5	3.8	14.5	20.0
輸入（ドルベース）	前年比%	4.2	1.6	8.0	1.7	2.5	6.3	26.9	14.6	28.3	25.3	27.3	35.8	27.6	3.9	2.8	22.8	29.5
貿易収支	億ドル	974	1,010	887	880	1,099	1,119	1,202	895	500	845	1,052	1,255	1,123	2,871	3,098	2,596	3,152
財政収入	前年比%	2.6	2.0	2.6	3.2	▲0.0	▲25.0	0.7	6.9	6.7	6.6	8.7	11.7	2.5	▲7.9	2.4	7.3	
財政支出	前年比%	3.0	0.8	3.1	▲9.8	▲3.7	▲1.8	3.6	1.0	▲3.2	▲1.6	4.0	0.5	2.4	▲4.2	2.6	0.2	
財政収支	億円	807	▲6,228	▲13,062	4,853	▲8,687	▲23,328	▲2,552		▲10,541	1,688	▲2,007	▲8,870	3,089	▲18,483	▲34,567	▲13,093	▲9,189

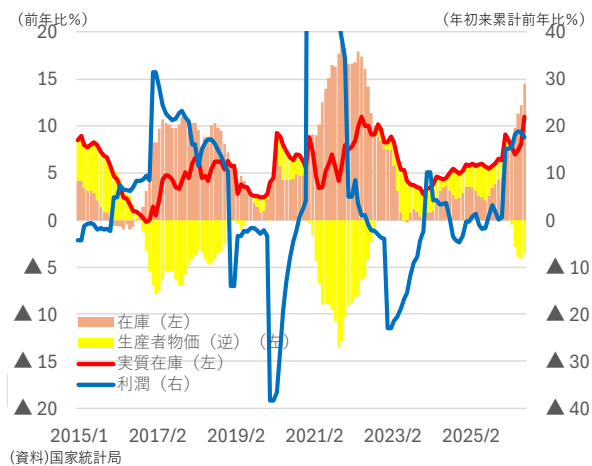
(注) 固定資産投資は年初からの累計の前年比、4四半期についても同様。固定資産投資以外の四半期は期中平均。不動産販売、貿易統計は面積、金額から計算。貿易は発表速報値。PMI四半期は期末

(資料) 国家統計局等

図表 2 工業・サービス生産



図表 3 工業在庫・企業収益



図表 4 業種別企業収益

	利潤額 億円	前年比%		利潤額 億円	前年比%
工業	45,821	17.6	機械	17,861	19.2
鉱業	6,661	34.9	金属製品	758	▲ 6.0
製造業	34,376	18.8	一般機械	1,935	1.4
食品	4,131	▲ 6.8	専用機械	1,430	0.8
軽工業	1,294	▲ 11.0	自動車	2,162	▲ 20.4
素材	10,747	37.3	鉄道・船舶等	865	12.2
石油精製	422	前期赤字	電機機械	3,097	▲ 7.6
化学	3,160	56.6	コンピュータ・通信	7,057	105.0
医薬	1,942	3.8	精密機械	557	▲ 1.9
化学繊維	261	107.7	5業種除く製造業	24,739	▲ 7.4
ゴム・プラスチック	804	▲ 3.6			
非金属	347	▲ 48.2			
鉄鋼	291	▲ 51.2			
非鉄	3,521	91.8			

(注) 全体は鉱業、製造業、ユーティリティ業。「5業種」とは黄色の網掛けの石油精製、化学等5業種 (資料) 国家統計局

(参考3) 工業の成長のピラミッドからみた中国工業の潜在性判断

・中国経済は「二極化」、「K 字経済」と言われるようになっている。中国の統計はここ 18 年で未公表が増えており、実態が分かりにくくなっているが、8/17 に国家統計局工業司が発表した 7 月工業生産の解説からは以下のことが読み取れる。

・①1～7 月の成長率前年比+5.3%のうち、ウエイトが 2 割に満たない分野が成長の半分以上を稼いだ。これは 2 割弱の業種が同+16%成長、8 割強の業種が同+3%前半の成長となったことが原因である。

・②また、7 月の成長率同+4.5%のうち、ウエイトが 38%の機械工業が+4.7%分の寄与。残り 62%の非機械工業が▲0.2%分の寄与となった。成長のピラミッドを描くと、**全体の 62%を占める非機械工業は平均▲0.3%成長、同 28%を占める電子を除く機械工業は+9%、同 10%を占める電子は+19%**であった。

・7 月について（以下同）電子では、倍増している集積回路、スマートプレスレット、3 割増のセンサー、メモリーチップ、2 割増の電子部品、ディスプレイが成長株。1 割増のコンピュータ、ハードディスクは、ボリュームはあるが成熟製品となっている。

・非電子では、鉄道機関車、発電用タービン、3D プリンター、リチウムイオン電池、工業用自動調節計器・制御システム、航空機、電動車両、電子工業専用設備、産業用制御コンピュータ・システム、産業用ロボット、新工ネ車などが 3 割増以上の成長株。従来の汎用・専用設備や計器・計測機器、自動車、金属製品は成熟製品となっている（※黒字は業種、青字は品目）。

・非機械は基本的に成熟製品。成長株は電子専用材料。素材は輸出競争力が高い状況となっている。

・ここから読み取れることは、①足元の工業生産の底堅さは、工業の 10%を占めている電子の中に急成長の集積回路等の半導体があり、これに伴い電子部品全体が伸びているため。②また、電子部品を組み込んだ製品の広がり（電子化）が、工業生産を底堅くしている。③AI やロボット、半導体は今後 5 年少なくとも年率 2 割成長（性能・数量増、価格低下）する分野である。電子の成長は、工業生産の成長率を毎年 2 ポイント程度押し上げる可能性を秘めている。④他方、6 割の非機械は、海外生産移管や、人口や環境による内需の飽和・生産の制約などで、高付加価値化や用途の深掘りがなければ成長しにくくなってきている。

・結論としては、中国政府は、ネット化・AI 化を深く・広く進め、技術のリードを作り、工業力を維持しようとしている。電子の成長が維持できれば、中国の工業は、従来産業に於いて構造調整圧力を受けつつも、後 10 年+4%前後の成長が可能ではないか。

7 月の国家統計局工業司によって示された工業統計の内訳

・1～7 月ハイテク製造業やデジタル製品製造業など新たな原動力分野

——工業全体前年比+5.3%に対してハイテク等の寄与率は約 50%、寄与度は推計約+2.7%。

・7 月工業生産

——工業生産前年比+4.5%（機械工業の寄与度推計+4.7%、その他▲0.2%）（2025 年工業 GDP41.68 兆元）

——うち製造業同+5.5%（2025 年 GDP34.67 兆元）

——機械工業同+12.3%（工業成長率への寄与度推計+4.7%、ウエイト 38.2%）（2025 年 GDP15.92 兆元）

——電子同+19.1%（同+2.3%、ウエイト推計 10%）（2025 年 GDP4.3 兆元）

非電子同+9.2%（同+2.4%、ウエイト推計 28%）（2025 年 GDP11.6 兆元）

——業種別では、鉄道・船舶・航空宇宙同+13.6%、計器・計測機器同+13.3%、専用設備同+12.6%、汎用設備同+9.5%、電気機械同+8.8%、自動車同+8.7%、金属製品同+7.3%

——製品別では、鉄道機関車同+90.2%、発電用タービン同+82.6%、船舶同+33.5%、医療機器同+26.1%、電動車両同+33.6%、新工ネ車同+29.9%、リチウムイオン電池同+58.8%

——うちハイテク製造業同+16.9%（工業に於けるウエイト 17%）

——業種別では、集積回路同+109.3%、航空機同+38.3%、電子工業専用設備同+34.8%、電子専用材料同+30.8%。

——製品別では、センサー同+35.3%、メモリーチップ同+30.2%、電子部品同+23.4%、光ファイバー同+21.1%。産業用ロボット同+30.2%、ロボット減速機同+22.7%

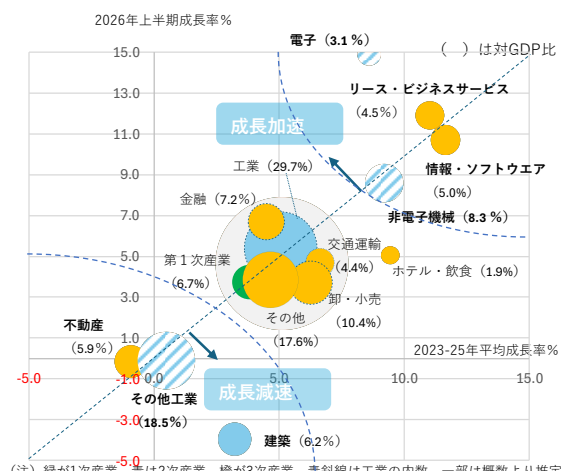
——うちデジタル製品製造業同+17.3%（工業に於けるウエイト 12.5%）

——業種別では、電子部品・設備同+24.7%、スマート設備同+15.1%、コンピュータ同+10.9%。

——製品別では、スマートプレスレット同+100%、ディスプレイ同+21.3%、ハードディスク同+12.1%。3D プリンター同+65.7%、工業用自動調節計器・制御システム同+41.2%、産業用制御コンピュータ・システム同+30.3%

※業種別は増加値ベース、製品別は生産数量ベース

中国の産業別 GDP の成長率と GDP に占めるウエイト



(注) 緑が1次産業、青が2次産業、橙が3次産業。青斜線は工業の内数。一部は概数より推定

(資料) 国家統計局資料より作成

（需要サイド（内需））

次に需要サイドをみると、「内需は引き続き底這い、外需は機械、素材を中心に好調」といった二極化が続いた。イラン戦争の影響の減退や、インフラ投資の執行強化といった動きがどのように表れてくるのか。第3四半期初めから上向きの動きが出てくるのか。下半期最初の月の結果が注目されたが、結果は上向きの動きはみられず、第3四半期も底這いが続くことを予想させる（8月の巷間での動きを観察する限り、上向きはみられない）ものとなった。

7月の社会消費品小売総額は前年比+0.6%（6月同+1.0%）と、一進一退で底這いの姿となった。最近政府が発表するようになった商品・サービスを合わせた小売総額は同+2.1%（推定、同+2.2%。発表された1～7月累計は同+2.6%、1～6月は同+2.7%）と、サービス販売が同+3.5%（推定、同+4.8%）と消費を下支えしたが、一進一退で低調な状況は変わらなかった。7月は、「618」セールの未計上の売り上げも計上されたが、商品販売の伸びは減退。サービス販売は下支えとなったものの、4月の同+5.9%をピークに鈍化基調にあった。足元8月は、本格的な夏休み旅行、海外からの「China Cool」ブーム、新学期商戦が小売販売を下支えしたとの報道が各所で流れたが、交通移動の量の推移からみると旅行者数は小幅減少とみられ、レジャー・イベント参加が好調と伝えられたが、旅行の消費への寄与は限られたとみられる。実質所得の鈍化と昨今の「賢さ」を求める社会的傾向などと合わせてみると、新しい消費もエンジョイする傍ら、消費全体の伸びを抑える堅実な傾向はさらに強くなっていると考えられる。

同月の社会固定資産投資は同▲12.7%（推定、6月同▲13.7%、1～7月同▲6.7%）と4カ月連続の2ケタ減となった。従来品を中心に川上の投入コストが増加していることに加えて、販売のリスクが高まっていることから、投資先延ばし・調整の動きが根強くなっている。具体的には、軽工業や素材、不動産、インフラといった従来分野に加えて、生産が比較的堅調な金属製品や専用機械、自動車など機械工業、再生可能エネルギーへの転換を進める電力・ガス等ユーティリティでも、先延ばし・調整の動きが強まった。EV業界は、普及の進展によって成長が鈍化。業界中での業績二極化が激しくなっている。再エネ業界は、発電設備から蓄電設備に投資がシフトしてきており、投資のスケールが縮小してきている。一方、AIや自動化投資により、設備機械投資がコンピュータ・通信（電子）や情報・ソフトウェアなどを中心に急回復しており、投資の一段の減退に歯止めをかける様子となっている。ここは、半導体、AI・ロボットの世界的投資レースとなっており、採算度外視の投資が続くかもしれない。ただし、市場からの資金調達資金提供側のブームが一巡しかけており、半導体以外では先行きが見通しにくくなりつつあるようにみられる。

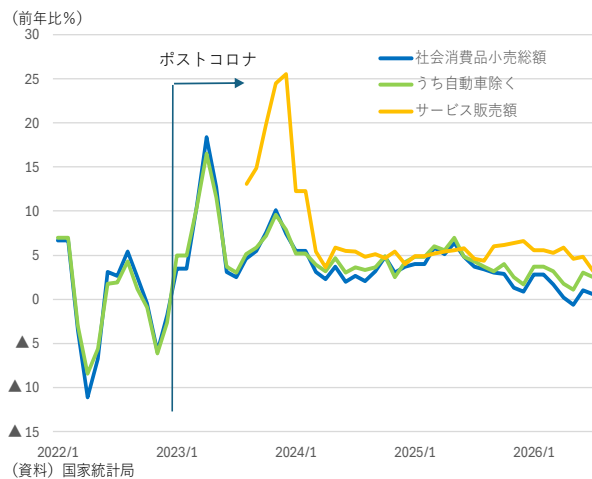
投資の先行きを考える上では、不振が強まっている不動産と、下支えが期待されているインフラの動向が重要だが、不動産は地方を中心とした販売不振が改善せず、縮小均衡による需給改善を待つ状況が続いている。超大都市での販売堅調が持続してきたことに加えて、最大の病巣とみられていた恒大集団のトップの裁判に決着がついたことなど一山超えた感じはあるが、8月終了時点の感覚としては不動産デベロッパーへの不信がなお燦々している。他方、インフラは、6つのネットワークに加えて、8月前半に電力システムから石炭、石油・天然ガスなどのエネルギー下位部門の5カ年計画や、環境、民生に関わる下位部門の5カ年計画が出されたり、財政部などから投資支援のための金利補助の拡大などが示されたりした。しかし、市場の反応は鈍かった。地方政府に対する政治的引き締めの影響が強く、資金が下達されても使いきれなさそうだとするのが見方の方である。

GDPベースの投資は、技術開発や無形資産への投資が押し上げ材料として働き続けそうだが、同様に押し上げ材料となっている在庫への投資は、最も押し上げに寄与しているとみられる自動車の積み上がりがこの以上のペースで続くとは考えにくいので、ここからの押し上げがさらに高まるとは考え

にくい。投資の回復は、不動産やインフラ、従来産業など、主に悪材料となっている産業の改善に期待しないといけな状況と考えられる。

なお、こうした内需の弱さは、物価動向や金融動向にも如実に表れており、消費者物価はイラン情勢が様子見の状況になってから再度低下してきている。中国の場合、生産者物価は4月から5月にかけて跳ね上がり、6月をピークに下げに転じた。他方、消費者物価は4月に小幅上昇をみせた後、6月から低下に転じており、輸入物価の影響を元々あまり受けていないことに加えて、内需の弱さがコアやサービス物価を押し下げており、物価の伸びは既にイラン戦争前の状況に戻っている。金融の資金供給は、社債や株式などを含んだ社会融資残高の伸びが統計開始以来最低の伸びを更新しており、資金需要の弱まりと金融機関の慎重姿勢の両方が進んでいる。内需が弱い中での過当な競争やリスクの回避への態度は根深さを増していると考えざるをえない。

図表5 社会消費品小売総額

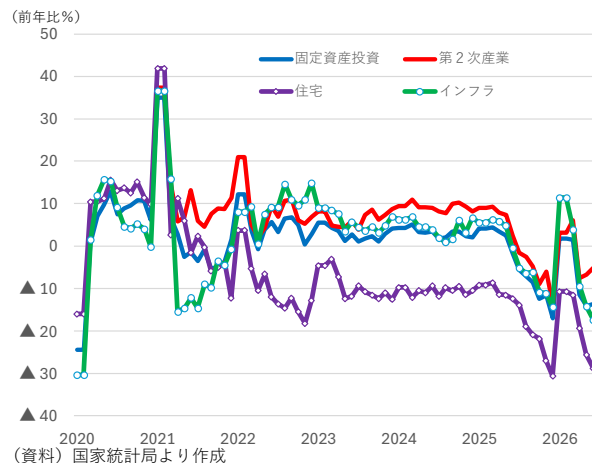


図表6 一定規模以上小売店商品別販売額

		(前年比%)							
		25/2Q	25/3Q	25/4Q	26/1Q	26/2Q	26/5	26/6	26/7
一定規模以上小売		6.8	2.8	▲0.9	2.0	▲4.1	▲5.2	▲2.2	▲3.8
食品	食品・飲料等	9.6	5.2	4.8	11.0	5.5	2.8	8.4	5.2
	衣料・繊維品	2.7	3.2	3.5	9.3	3.8	3.8	3.9	0.0
	化粧品	3.1	6.1	8.2	5.9	6.6	2.5	12.6	6.8
	金銀装飾	17.7	11.6	17.3	12.6	▲11.2	▲8.9	▲3.4	▲10.1
女性需要	日用品	7.8	7.6	3.4	5.9	3.0	1.6	3.9	1.8
	スポーツ・娯楽	20.4	14.2	6.5	1.9	▲6.1	▲8.0	▲2.2	▲10.6
	雑誌	▲9.2	▲0.5	0.5	▲2.2	▲7.2	▲3.1	▲8.8	1.4
	医薬品	0.7	1.0	3.2	2.4	4.2	4.0	4.4	6.7
耐消費財	家電・AV	41.4	15.4	▲17.6	0.0	▲13.1	▲15.6	▲8.7	▲1.9
	文化・事務用品	29.5	11.4	11.5	9.3	1.4	▲1.5	12.7	7.4
	通信機器	22.3	12.8	21.6	20.8	7.8	0.7	16.5	20.4
住宅関連	家具	27.1	18.5	1.2	1.9	▲8.6	▲8.7	▲6.6	▲8.8
	建材・内装	5.5	▲0.4	▲12.4	▲4.7	▲12.6	▲13.6	▲10.5	▲14.2
自動車	石油等	▲6.7	▲7.8	▲8.3	▲6.4	▲4.9	▲3.2	▲5.1	▲7.6
	自動車	2.1	0.3	▲6.6	▲9.1	▲15.8	▲16.1	▲16.1	▲17.0

(資料) 国家統計局

図表7 固定資産投資



図表8 固定資産投資 (民間・国有、性質別)

		(前年比%)											
		2022	2023	2024	2025	25/2Q	3Q	4Q	26/1Q	26/2Q	26/5	26/6	26/7
固定資産投資		5.1	3.0	3.2	▲3.8	1.4	▲7.1	▲13.7	1.7	▲13.1	▲14.1	▲13.7	▲12.7
同(不動産除く)		—	—	7.2	▲0.5	4.9	▲4.2	▲11.0	4.8	▲10.2	▲11.2	▲10.2	▲9.7
同民間		0.9	▲0.4	▲0.1	▲6.4	▲1.6	▲8.1	▲16.3	▲2.2	▲14.8	▲14.7	▲15.5	▲14.8
同民間(不動産除く)		—	9.2	6.0	▲1.9	4.2	▲3.9	▲13.9	1.3	▲11.1	▲9.9	▲11.9	▲10.5
同国有		約9%	約6%	約6%	▲1%強	約4%	▲6%程	▲11%程	6%弱	▲11%程	約13%	約12%	約11%
同国有(不動産除く)		—	—	約4%	約1%	約6%	▲4%強	▲8%程	8%強	約9%程	約12%	約9%	約9%
建設内装		5.2	2.1	3.5	▲8.4	▲1.3	▲12.5	▲21.3	▲0.4	▲15.6	▲15.4	▲15.0	▲16.4
設備設置		3.5	6.6	15.7	11.8	15.6	7.4	5.2	13.9	2.3	0.5	2.1	14.4
その他		6.0	3.1	▲4.2	▲2.3	0.2	▲3.2	▲8.6	▲1.7	▲16.1	▲18.4	▲21.4	▲22.9

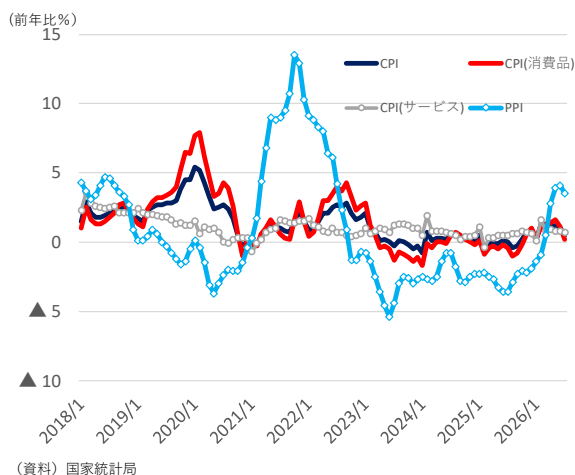
(資料) 国家統計局より作成

図表9 不動産指標

	着工面積 (単月)	施工面積 (累計)	竣工面積 (単月)	販売面積 (単月)	(前年比%)		
					東部10省市	中部6省	東北3省
2020	▲ 1.2	3.7	▲ 4.9	2.6	7.1	▲ 1.9	▲ 5.8
2021	▲ 11.4	5.2	11.2	1.9	2.7	5.4	▲ 6.4
2022	▲ 39.4	▲ 7.2	▲ 15.0	▲ 24.3	▲ 23.0	▲ 21.3	▲ 37.9
2023	▲ 20.9	▲ 7.4	15.8	▲ 17.7	▲ 8.5	▲ 30.5	▲ 3.0
2024	▲ 22.5	▲ 12.5	▲ 26.1	▲ 12.8	▲ 12.7	▲ 12.1	▲ 10.1
2025	▲ 20.5	▲ 10.0	▲ 18.2	▲ 9.5	▲ 13.1	▲ 5.9	▲ 10.9
25/3Q	▲ 16.6	▲ 9.4	▲ 16.8	▲ 10.7	▲ 15.8	▲ 5.2	▲ 5.1
4Q	▲ 25.1	▲ 10.0	▲ 20.9	▲ 17.8	▲ 22.3	▲ 14.4	▲ 25.3
26/1Q	▲ 20.2	▲ 11.7	▲ 25.0	▲ 10.7	▲ 10.4	▲ 7.4	▲ 19.2
2Q	▲ 25.9	▲ 12.5	▲ 21.8	▲ 14.0	▲ 13.9	▲ 14.4	▲ 22.9
26/4	▲ 27.1	▲ 12.1	▲ 19.0	▲ 10.3	▲ 10.8	▲ 9.7	▲ 13.5
5	▲ 24.7	▲ 12.2	▲ 19.6	▲ 14.1	▲ 14.5	▲ 12.5	▲ 24.6
6	▲ 26.0	▲ 12.5	▲ 25.0	▲ 16.3	▲ 15.2	▲ 18.6	▲ 27.6
7	▲ 28.5	▲ 12.7	▲ 20.0	▲ 14.5	▲ 13.4	▲ 18.0	▲ 23.6

(資料) 国家統計局

図表10 物価指標



(資料) 国家統計局

(需要サイド (外需))

最後に輸出入をみると、7月の輸出（ドルベース）は前年比+23.9%（6月同+26.9%）、輸入（ドルベース）は同+27.6%（同35.8%）と、20%台の高い伸びを続けた。貿易収支は1,123億ドルの黒字と、前年同期より15%も増加した。

統計の中身は、昨今の傾向通り、輸出は、電子機器が価格・数量の両方で急拡大、また自動車も数量で前年比7割増と、年間の増加分だけで日本の年間輸出台数に匹敵する増加をみせ、それに一次産品・化学がアジアを中心とした供給で、高い増加ペースをみせた。そして、輸入は、機械のうち3分の2を占める電子機器が前年比5割増を続け、また石油系以外の一次産品・素材を中心に高い増加ペースをみせた。中国は、イラン戦争に入ってから石油関連の輸入を数量ベースで大幅に抑えており、金ベースで石油関連の輸入をほとんど増加させていない。また機械の輸入は、電子機器こそ5割増となっているが、設備機械や輸送機械などはマイナスの伸びになっている品目も多い。総じて言えば、中国は、一部の原材料・素材と電子部品を輸入して、化学品を広く含む素材と機械全般を輸出する、競争力と高度化を一段と高めた貿易構造を固めたようだった。

昨今欧米との貿易摩擦で、中国の補助金や過剰能力が問題視され、それに対して中国は、「正当な努力・蓄積によるものである」、「安価なものの供給は世界にとって有益である」、さらに、「中国は「世界の工場」から「世界の市場」になってきており、これは「中国機会2.0」である」などと抗弁している。しかし、足元の中国の貿易構造を見る限り、中国との貿易で貿易黒字を稼ぎ出せそうな国は、一部の原材料・素材と電子機器（及び関連機械）を供給できる国くらい。中国は対アフリカでゼロ関税を実施したり、対周辺国で国境貿易を拡大したりと、市場アクセスを拡大しているが、中国の貿易黒字は構造的に増えやすくなっている。貿易の持続可能性の強化には、対欧米のように、協議を設けて中国との貿易均衡を目指すか、それとも対新興国のように、中国に対しては貿易赤字であっても、世界に対しては貿易均衡になるよう、外貨を稼げる構造を構築させていくしかない。国際政治の危機が各地で噴出する中、中国にとって自由貿易体制の維持が極めて重要になっており、自由貿易体制の停滞は中国に致命的となりかねない。足元の貿易好調は、現状同体制が維持されていることを意味している。これは今後も十分に維持されるのか、国際政治からの影響は大きそうだ。

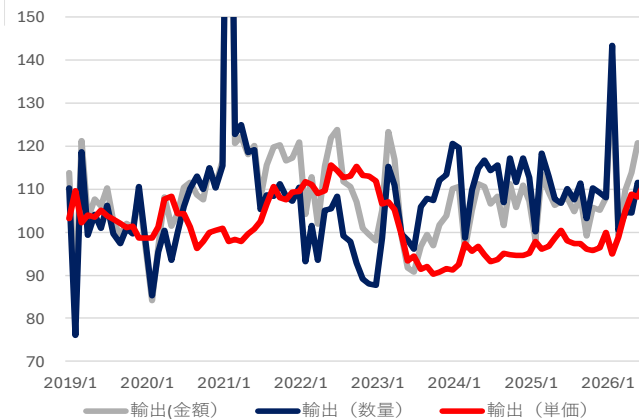
図表11 品目別輸出入

	(前年比%)											
輸出	2023	2024	2025	25/2Q	25/3Q	25/4Q	26/1Q	26/2Q	26/5	26/6	26/7	
一次産品+工業製品	▲5.1	4.6	5.5	6.0	6.5	3.8	14.5	20.0	19.2	26.8	23.6	
一次産品	▲2.6	▲1.7	▲1.1	▲3.5	▲1.4	1.2	1.7	14.6	13.8	22.7	13.4	
工業製品	▲5.2	4.9	5.8	6.5	6.9	3.9	15.1	20.3	19.4	27.0	24.1	
うち化学	▲16.8	0.7	5.5	1.0	10.6	6.9	14.5	33.4	32.1	37.9	17.7	
うちその他素材、製造品	▲7.7	2.4	2.4	2.5	5.2	0.5	7.6	5.5	1.9	15.1	6.6	
うち機械	▲3.0	7.7	9.3	9.0	10.5	9.9	24.1	31.6	32.1	38.6	38.5	
うちその他製品	▲6.7	▲2.4	▲5.1	▲0.2	▲4.9	▲10.7	1.2	0.6	▲0.3	4.0	7.0	
うち未分類商品	51.9	51.9	36.4	48.7	20.3	6.2	▲6.1	2.2	▲2.3	19.6	▲3.2	
輸入												
一次産品+工業製品	▲5.6	0.9	▲0.2	▲0.9	3.9	2.8	22.8	29.5	27.5	36.2	27.7	
一次産品	0.0	▲2.2	▲4.1	▲7.5	▲3.8	4.4	9.3	13.2	12.6	15.7	12.0	
うち燃料以外の原料	4.3	▲0.0	3.5	3.0	3.9	15.0	23.6	23.0	18.5	31.5	23.0	
うち燃料、潤滑油	▲3.2	▲2.2	▲11.8	▲18.0	▲13.8	▲4.7	▲4.3	3.7	8.3	▲0.1	3.9	
工業製品	▲9.3	3.2	2.6	3.9	9.3	1.8	32.2	40.0	37.1	49.5	37.3	
うち化学	▲10.2	▲4.2	▲2.0	▲4.2	▲0.7	▲1.4	6.1	4.2	▲3.3	9.0	7.6	
うちその他素材、製造品	▲14.8	0.1	▲1.4	▲4.1	5.2	▲2.7	17.6	25.7	23.1	25.3	13.1	
うち機械	▲11.6	6.6	5.4	6.3	4.6	6.2	27.2	43.3	41.4	51.4	50.5	
うちその他製品	▲3.5	▲5.1	▲0.2	▲0.3	4.3	▲0.1	2.7	4.9	4.2	7.5	4.2	
うち未分類商品	22.1	8.9	▲1.3	19.8	146.4	▲18.2	254.3	128.8	120.0	229.6	55.0	

(資料) 海関総署

図表13 輸出（金額、数量、単価）（人民元ベース）

(前年同期=100)



(資料) 海関総署

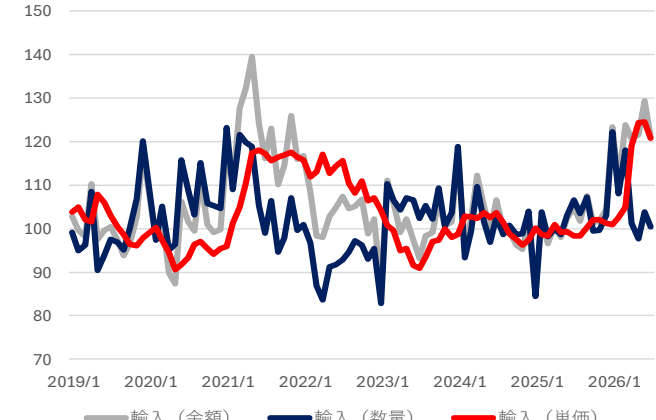
図表12 地域別輸出入

	(前年比%)											
輸出	2023	2024	2025	25/2Q	25/3Q	25/4Q	26/1Q	26/2Q	26/5	26/6	26/7	
日本	▲8.7	▲3.8	3.6	6.8	3.6	1.2	6.8	7.3	10.9	6.9	14.0	
ASEAN	▲6.0	9.4	13.4	17.5	18.2	10.1	20.2	24.6	24.3	34.5	38.4	
EU	▲10.2	2.4	8.5	9.3	11.2	9.1	21.0	13.1	7.6	18.5	16.0	
中東（ホルムズ海峡内側）	7.0	11.6	8.5	15.1	12.9	2.1	▲9.0	▲38.8	▲42.0	▲17.0	▲8.8	
アフリカ	6.9	1.5	25.7	31.2	41.4	20.1	32.1	21.4	18.6	28.0	18.2	
ラテンアメリカ	▲2.5	12.3	7.4	5.2	6.3	8.9	9.3	15.9	6.1	28.4	13.9	
北米	▲13.2	3.5	▲18.0	▲20.9	▲25.1	▲26.0	▲14.1	17.9	30.0	14.5	16.4	
米国	▲13.0	3.6	▲19.8	▲23.9	▲27.3	▲28.0	▲16.4	19.2	35.4	13.9	17.0	
その他北米	▲15.3	2.6	3.0	11.6	0.7	▲3.1	9.4	8.2	▲2.8	19.6	11.1	
輸入												
日本	▲13.0	▲2.7	5.5	4.0	16.4	5.1	29.3	27.9	29.2	33.9	29.3	
ASEAN	▲4.6	1.8	▲1.7	▲0.9	▲3.4	▲4.8	14.7	27.8	28.2	26.5	36.0	
EU	▲0.9	▲4.8	▲0.4	▲5.5	1.9	8.0	10.6	7.2	▲1.3	9.2	▲1.4	
中東（ホルムズ海峡内側）	▲16.6	▲7.5	▲6.1	▲15.7	▲8.7	3.7	▲23.0	▲50.4	▲43.1	▲62.8	▲32.8	
アフリカ	▲6.8	6.7	5.1	11.0	10.2	8.4	18.4	21.9	21.1	40.2	25.0	
ラテンアメリカ	4.7	▲1.4	4.2	1.8	7.5	21.7	30.7	28.3	22.5	37.9	21.1	
北米	▲4.5	0.5	▲13.9	▲11.9	▲14.0	▲25.8	▲17.6	29.3	40.0	40.5	27.0	
米国	▲6.5	▲1.0	▲14.9	▲15.8	▲17.1	▲23.9	▲17.9	18.1	20.4	25.9	15.8	
その他北米	3.7	6.0	▲10.5	3.8	▲1.6	▲31.3	▲16.7	66.2	97.9	103.3	72.6	

(資料) 海関総署

図表14 輸入（金額、数量、単価）（人民元ベース）

(前年同期=100)



(資料) 海関総署

（国家統計局等の見解と経済見通しへの示唆）

国家統計局は、7月の統計発表で、上半期・第2四半期の経済について、「国内の供給過剰と需要不足の矛盾が顕著であり、経済好転の基盤はなおも強化を要する」と結論付けながらも、成長と発展の方向について「上半期の経済成長は合理的な区間にあり、新質生産力が壮大に育まれ、新質量発展が新しく優れた方向に進んだ」とし、景気減速への警戒もみせつつ、安定を基調とした判断を示した。これに続く8月の統計発表では、「海外では地政学的対立、国内では異常気象などが発生したが、より積極的なマクロ政策やリスクと課題への積極的対応を行った」と、需給の矛盾の顕著さに加えて内外の外部要因の悪化を指摘し、その一方で、改革開放措置の拡大と全国统一市場整備の推進をしたとし、結論として、「経済は総じて安定を維持し、新たな方向、より良い方向へ発展する動きを示し、強靱性と活力が引き続き十分に発揮された」とした。この判断は、7月の指標が悪化したにもかかわらず、強気な見方・宣伝と思えるが、国家統計局はこの点について「4つの状況と1つの方針」を理由として示した。

4つの状況の一つ目は、1～7月でみても安定成長（①）。工業生産は累計前年比+5.3%、サービスは同+4.7%であり、「安定的増加に変化はない」とした。二つ目は、消費の拡大（②）。1～7月の商品・サービス販売は同+2.6%。そのうちサービスは同+5%、また、化粧品や通信機器が平均の伸びを上回り、「アップグレード型の販売が比較的速かった」とした。三つ目は、発展の活力の発揮

(③)。7月のハイテク製造業の生産は同+16.9%、1~7月のハイテク産業の投資は同+5%であり、いずれも伸びが加速。「開放の活力が絶えず高まり、貿易は良好な成長の勢いを保った」とした。また7月の輸出入額（人民元ベース）は同+19.2%となり、「世界との経済・貿易関係の拡大を維持し、産業の優位性と製品の品質向上を図った結果、高い成長を維持した」とした。四つ目は、国民生活の保障（④）。エネルギー市場の変動や異常気象の影響に対して、供給確保、雇用・物価安定に力を入れ、生産活動・生活を保障したとした。他方、1つの方針として、「カウンターシクリカルの調整を強化して、需給最適化に力を入れ、改革開放を深化し、発展の原動力を強化して、社会活力を引き出し、経済が持続的に新たな方向、より良い方向に発展するよう推進する」とした。4つの状況は、7月の統計発表で当局が指摘した景気の特徴である「穩、韌、新、優」のうち、①は「穩」、②は「韌」、③は「韌、新」と重なり、④はイレギュラーなことに對して耐性をみせたという点では「韌」に近いものである。総じて言えば「強韌さ」が安定の礎となっており、「悪化はなお軽微である」と言いたかったということのようである。

とはいえ、7月の成長は、先月号に示した6つの「二極化」¹よりも、「二極化」の状況が強まったと思われる。これまでみてきたように、生産、在庫、企業収益、貿易などで、電子産業の絶好調と従来産業の足踏み・停滞の格差が広がった。中国は、電力供給や産業のエコシステムに恵まれ、その支援によって、電子産業のけん引力は増す一方だが、従来産業の回復力や経済の先行き期待、家計の所得、地域経済の幅広い発展など、正の波及効果は現状限定的にみえる。しかも直近は、AIを巡る米中の摩擦や、世界的なハイテク株の調整、AIや人型ロボットの実装に於ける諸問題の再確認など、電子産業がバラ色な話ばかりではないことも薄っすらみえてきた。電子産業を中心とする「強韌さ」をどう発展・波及させていくか。また、補完する材料をどう作っていくか。「AI+」という産業政策がマクロ経済の成長・安定に順調に落とし込まれていくのか、注意深くみていく必要が出てきた。

こうした状況からみた2026年下半期見通しは、需要サイドは、消費・投資の調整圧力が根強く、第3四半期の成長率は、底這い気味（「L字」）となる確率が高まった。輸出は増加しやすく、輸入は国内生産への代替が進むため、輸入が輸出に先行して鈍化してくる可能性が高いが、イラン戦争の長期化や世界的なインフレ圧力の持続などから、輸入の鈍化は従来見通しよりも緩やかになる。他方、生産サイドは、足元在庫投資の伸びが、平常時のサイクルでみて、伸びのピークを超えてきており、今後生産は、高原状態をしばらく続けた後、調整してくる可能性が高まった。これらからみると、第3四半期から第4四半期にかけては需給ギャップが拡大し、輸出と在庫が調整役となるが、持続性が乏しくなってくるため、第4四半期から来年第1四半期にかけて生産が鈍化しやすくなると考えられる。中国のGDP統計は、生産サイドから作られているため、生産が鈍化すれば成長率も鈍化しやすくなる。

2026年の成長率は、上半期の前年比+4.7%に続いて、下半期同+4.2%、通年同+4.4%との先月の予想を今回は据え置いた。内需は下ブレリスク、外需は上ブレリスクをはらんでいる。

その後の2027年の成長率は、同+4%程度の成長を見込んだ。今年ほどではないが、減速圧力がジワリ残る展開と考えた。内需に於いては、投資・家計下支え策の効果はく落の影響が一巡し、マイナスのインパクトが薄れてくる。投資循環に於ける調整圧力も弱まってくる。一方、企業・家計の収益・所得環境は、企業の過当競争や輸入コスト圧力、人件費抑制機運が続くことから、改善は

¹ ①「需給に関して、供給が強く、需要が弱い（供強需弱）」、②「需要全般に関して、外需が強く、内需が弱い（外強内弱）」、③「生産、輸出に関して、ハイテク品（電子機器・輸送機械など）や関連素材（非鉄など）、が強く、従来品（軽工業など）が弱い（新強旧弱、上強下弱）」、④「物価に関して、モノが強含みでサービスが弱い」、⑤「期待に関して、総体的に企業が強く、家計が弱い」、⑥「地域に関して、沿海部の経済大省が強く、内陸部の地方経済が弱い」。

不透明な状況が続く。特に、今年みられている電子機器、石油精製、化学などでの企業収益の大幅改善は、来年、電子機器ではなお改善が期待できるも、石油精製、化学などでは一段の改善が期待しにくい。今年不振を続けている従来型産業が来年改善に転じてくるかも心許ない。加えて、財政・金融による企業・家計支援は、6つのネットワーク建設や新型エネルギー関連などの巨大事業に加えて、技術、グリーン、インクルーシブ、養老、デジタルなどの指定重要分野、それに不動産（住宅）に向けられるものの、マクロ全体での財政・金融支援は抑制されたままとなる。内需は実態的に今年の抑制の反動以外大きく期待できないと思われる。他方、外需に於いては、今年同様電子機器を中心とする機械輸出に期待がかかるが、今年倍増近く伸びた自動車の一段の伸びは期待しにくい。また、足元下支えとなっている素材は今年程の価格上昇は望みにくく、ここにも大きな期待はできない。雑貨は EC での一般の輸出から越境 EC での輸出に切り替わっていたが、欧米でのデミニミス制度の廃止により急速に伸びが大きく鈍化している。この傾向は 2027 年も続こう。

（３）経済政策：党中央・政府の夏休み明け後、内需の不振、二極化の統計発表を受けて、短期的な成長を下支えする政策が次々と出される。市場の反応は鈍く、9月も引き続き追加政策が出されてくるとの見方

7月30日の中央政治局会議以降の動きをみると、政府が夏休みになる前には、7月31日に国务院常务会议、同日に发展改革委記者会見、8月2日に人民銀行工作會議が開かれた。これらは概ね上半期の経済を振り返りつつ、下半期の経済に関する中央政治局会議からの精神と、それぞれの場からの政策を示すものであり、发展改革委は「6つのネットワーク」や「新型エネルギーシステム」、人民銀行は「流動性の充足とオーバーナイトリバースレポを用いた短期金利管理メカニズムの改善」、「財政、産業政策の協調による構造的貨幣政策ツールの利用改善」などを概説した。

その後、夏休みの期間中に、发展改革委、国家エネルギー局などから、投資総額 22 兆元となる「6つのネットワーク」に匹敵する、投資総額 20 兆元となる「新型エネルギーシステム建設第十五次 5 年計画」（6/25）の下位計画である、再生可能エネルギー（7/23）、新型電力システム（8/3）、石炭（8/10）、石油・天然ガス（8/17）の 5 年計画などが発せられた。

そして夏休み明け。実質的な下半期が始まり、8月17日に7月の統計発表が行われ、さらに同日、国务院による全体會議が開催され、上半期の実績云々ではなく、「既存政策の効果を十分発揮させると共に、効果的な政策を迅速に打ち出して経済の持続的発展を促さなければならない」と景気への明確な配慮をみせた。その後の政策は、図表 15 のとおりであり、中長期的な効果を狙ったものもあるが、短期的な効果を期待できるものとして、住宅積立金の用途拡大、中小企業や個人ローンでの金利補填の拡充、住宅ローン金利の設定期間延長、不動産デベロッパーの資金管理厳格化など、不動産関連が目立った。不動産は、昨今 4 大都市で販売が下げ止まりから増加に転じ、在庫も完成品で減少に転じてきた。昨年まで夏の風物詩的になっていた外債借り換えに伴う大手デベロッパーの資金問題も、今年は起こらなかった。市場の悪化に歯止めがみえかけている中、それを後押しするということなのかもしれない。

なお、これら一連の会議・政策の中で、当地経済界が、異例なもの、つまり党中央・政府からの強い指示を受けて行われたものとして注目したのは、8月28日の「全国投資工作推進會議」である。全国的會議を週末にかけて行ったことや、参加者が发展改革委、財政部、人民銀行、金融監督管理総局、工業信息部、住宅都市農村建設部、交通運輸部、水利部、国家エネルギー局、証券監督管理委員會と幅広かったこともあるが、この會議のきっかけが習近平総書記からの投資問題に関する特別な指示によるものとみられたことが注目の理由である。會議では、「七大配置」と呼ばれる、資金

配分(①)、生産要素保障(④)をしっかりとやりながら、重要事業、(②)、「6つのネットワーク」(④)、民間投資(⑥)などの課題を、「安定的かつ強力(力とスピード)に進めること」が示された。また、政府は、財政に於いて、投資の呼び水となり、また次に続ける後衛になること、5カ年計画事業を加速させ、投資の主力としていくこと、投資事業に於いて「実施、準備、備蓄、計画」の4つを同時に進め、事業の切れ目を作らないことなどが示された。同日、住宅都市農村建設部、人民銀行などが不動産に関連して、上述の不動産措置を含んだ「3件の基礎文書と5件の関連措置」を出しているが、これは短期的な不動産需要創出に資することと共に、不動産市場を構造的に安定成長に誘導していくことを目的としているようであり、縮小してもなおGDPの6%を占める不動産投資の下げ止まりが目指されたようである。

図表 15 李強首相の7月統計発表当日の認識表明(8/17、国务院全体会議)と追加的な政策

(8/17 会議の概要)

- ・「内需不足が依然目立ち、一部企業は深刻さを増している。また外部環境の不確実性も高まっている」
- ・「外需の安定化に積極的に取り組み、互恵的な国際関係・貿易協力を拡大し、均衡の取れた貿易発展を推進すべき」。「既存政策の効果を十分発揮させると共に、効果的な政策を迅速に打ち出して経済の持続的発展を促さなければならない」

- ① 6つのネットワークの建設加速
- ② 各種金融支援の活用と民間投資の促進
- ③ AIなど新興分野の支援拡大

(追加的な政策)

・8/18、商務部等、地方・農村市場における新たな需要掘り起こしを狙う18項目の施策

→商業施設改修、内外ブランド出店奨励、新工ネ車・環境配慮型製品・高齢者介護などの支援、15分便利生活圏の構想の地方への拡大、事業に対する利子補給、土地利用の柔軟化(条件付き)など

・8/18、住宅都市農村建設部「住宅積立金」管理規則改定

→住宅積立金の引き出しと使用範囲を拡大。家賃支払いの場合に於ける収入基準を撤廃、住宅改修や住宅管理費の支払いなど引き出しに関する新たな項目を追加

・8/21、財政部等、「關於進一步做好財政金融協同促内需政策有關工作的通知」及び関連政策(6項目の内需促進策に関して、実施銀行の数、利子補填の範囲、利子補填の上限を引き上げ)

→追加財政措置の実施を表明。経済政策の継続性と安定性を維持し、長期的な視点で財源計画・配分
→中小企業向け利子補給は融資上限額を取り扱い金融機関1社当たり年間5,000万元から7,500万元に引き上げ。
運転資金向けにも1%の利子補給。サービス業者への利子補給も融資上限額を1,000万元から2,000万元に
→個人ローンに対して1%の金利補助について年間上限額を3,000元から5,000元に引き上げ。分割払いも対象に

・8/21、国务院常务会议

→情報通信業の優位性を高める方針、地方政府・大企業の支払い遅延を解決する方向性(地方專項債の活用、反不正競争法の適用)などを示唆

・8/28、発展改革委員会、全国投資工作推進會議

→七大配置: ①両重建設及び中央予算事業の監督・管理を強化し、地方專項債発行、新しい政策性金融ツールをし、資金支払いを確保、②5カ年計画の主要事業を加速、③「6つのネットワーク」建設の効率的かつ秩序ある推進を確保、④土地利用、環境影響評価等の支援を正確かつ効率的に強化し、シナリオ、データ、技術、人材などの新たな要素の的を絞った強化を行う、⑤価格・改革、データ共有、適用シナリオの拡大、標準や規範の策定、組織モデルの革新などを推進し、ソフト建設を継続強化する、⑥大規模事業を迅速に開始し、インフラ REIT の発行や新たな官民協力(PPP)メカニズムの構築・運営を支援し、民間企業支援策を実施し、民間投資の活力を刺激する、⑦事業の蓄積を図る

・8/28、住宅都市農村建設部、人民銀行等、「不動産信用管理改善の改革に関する 不動産発展新モデルの建設加速に関する意見」(「3件の基礎文書と5件の関連措置」)

→①開発融資の主幹銀行制度を確立。不動産事業について一行の主幹銀行を対応させ、単独または銀行団を主導して開発融資を実行する。開発融資期間は予約販売事業は最長5年、完成物件販売事業は最長7年、商業用不動産事業は最長7年。初回の元本返済日は、原則として事業竣工検査・登記後に

- ②個人住宅ローンの期間を最長30年から最長40年に延長

- ③開発・建設段階では、主幹銀行を通じて事業資金を封鎖管理。全資金は、事業会社が主幹銀行に開設した資金口座で管理。販売段階では、個人住宅ローンの実行時期を後ろ倒しにし、引渡遅延に起因する金融リスクを防止。完成物件販売の場合、個人住宅ローンは販売登録後に実行。予約販売の場合は、事業竣工検査・登記後に厳格に実行

・8/31、商務部等、商品消費のアップグレード推進に関する実施意見

→2030年、社会消費品小売60兆元。このためにグリーン、スマート、健康消費等を10兆元規模に拡大。自動車、家電、通信機器、アパレル等1兆元規模の成長を持続させる。①大型耐久財消費を促進。流通改革による自動車消費の拡大、スマート家具の普及加速、②生活商品消費の安定的アップグレード。③特色消費の支持。シルバー消費、子供消費、国産商品、外国商品など。④アップグレード商品消費の育成。グリーン、スマート、健康消費

(資料) 時事通信、CCTV などより作成

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、当社を代表するものではありません。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。