

Monthly Economist Report

「内需の減速」と「外需の下支え」に直面し、正念場を迎える中国経済

2026年7月

2026 年上半期の中国経済指標を踏まえた今後の展望

中国国家统计局が発表した 2026 年第 2 四半期(4-6 月)の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.3%となり、政府当局が掲げる 2026 年の GDP 成長率目標である「+4.5~5.0%」の下限を下回って着地した。足元の中国経済は長引く不動産不況や雇用不安を抱えつつ需要不足に直面しており、内需は厳しい状況が続いている。国外に目を向けると、米中貿易の動向が注目されるほか、その他の主要貿易相手国・地域においては中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題を抱えるなど、外需環境も不確実性に直面している。加えて、緊迫した中東情勢が長期化した場合には、中国の貿易や物価動向に与える影響も懸念される。今後は、7 月末に開催予定の共産党中央政治局会議で示される方針など、政府当局の政策動向とその効果を確認しつつ、中国の景気回復の持続性や先行きを見極めていく必要がある。以下では、先般公表された 2026 年上半期の主要経済統計に基づき、中国経済の現況および 2026 年を通じた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

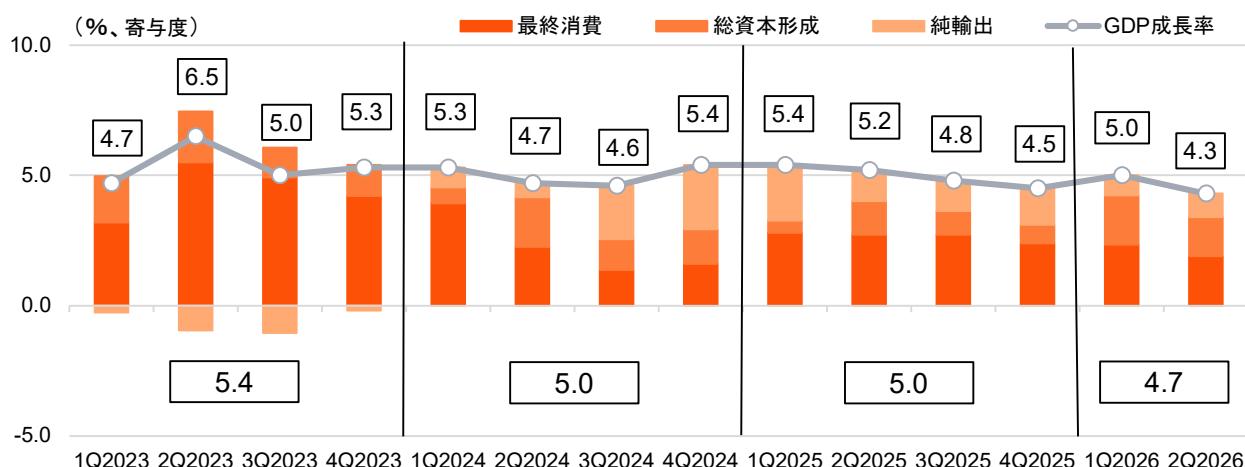
1. 政府当局の成長目標「+4.5~5.0%」の下限を下回った中国の GDP 成長率

図表 1 で四半期ベースの実質 GDP 成長率をみると、2026 年第 2 四半期(4-6 月)には前年同期比+4.3%となった。2026 年第 1 四半期(1-3 月)の前年同期比+5.0%から減速感を強めており、2026 年の実質 GDP 成長率の目標である「+4.5~5.0%」の下限を下回って着地した。前期比(季節要因調整後)ベースでみても、2026 年第 2 四半期の伸びは+0.9%(年率換算ベース: +3.6%)となり、2026 年第 1 四半期の同+1.3%(年率換算ベース: +5.3%)から鈍化した。

ここで名目ベースの GDP 成長率をみると、2026 年第 2 四半期(4-6 月)は前年同期比+5.9%と前四半期(同+4.9%)から上昇した。3 年ぶりに実質 GDP 成長率を上回り、「名実逆転」が解消された格好となっている。しかし、詳細は 14 ページ以降で述べるが、足元の物価動向をみると、原油など資源価格の上昇に伴うコストプ

ツッシュ型の物価上昇が見受けられるが、最終製品への価格転嫁は容易には進まず、根強いデフレ圧力に直面する状態が続いているだけに、実態的な物価動向の把握に努めていく必要がある。

図表 1 実質 GDP 成長率の各項目の寄与度推移



出所: 中国国家统计局、Macrobond より PwC Intelligence 作成

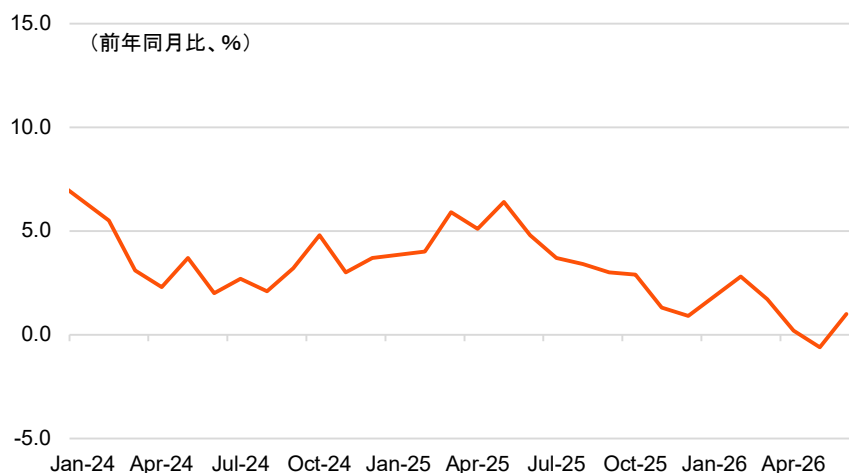
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2026 年第 2 四半期(4-6 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+4.3%)のうち最終消費が 1.9%ポイントとなった。前四半期(2.3%ポイント)から減少したが、全体の半分弱を占めている。総資本形成(1.5%ポイント)は、インフラ投資の伸びが一服するに伴い前四半期(1.9%ポイント)から 0.4%ポイント減少した。一方で、純輸出(0.9%ポイント)は、後述のとおり、輸出が堅調に拡大したが、輸入が輸出を上回る伸びを示し、ネット貿易収支の伸びが鈍化したことから、前四半期(0.8%ポイント)から 0.1%ポイントの微増となった。このように最終消費と総資本形成が落ち込むとともに、純輸出の下支え効果も限定的となり、GDP 成長率全体の伸びは低下を余儀なくされている。

2. 政府当局の景気刺激策の効果に息切れ感がうかがえ、伸び悩みが続く個人消費

ここまで中国の実質 GDP 成長率の推移をみてきたが、以下では先般中国国家统计局から公表された経済統計を踏まえつつ、消費、投資、外需それぞれの現状および今後の見通しについて個別に確認していこう。

まずは中国経済の牽引役である個人消費の動向をみると、2026 年 6 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+1.0%となり、2026 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比+1.3%と低水準で着地した(図表 2)。後述する政府当局の補助金による消費刺激策の効果も息切れ感が顕在化し、2025 年通年(前年比+3.7%)を下回る結果となった。また、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、2026 年 6 月は前月比+0.38%と 3 か月ぶりにプラスとなったが、引き続き低水準で推移している。中国の個人消費は未だ持続的な力強さに乏しく、消費全体として本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。

図表 2 社会消費品小売総額の推移



出所: 中国国家统计局、Macrobond より PwC Intelligence 作成

以下の図表 3 で項目別にみると、消費全体の 1 割強を占める「外食」が、2026 年 6 月には前年同月比 +1.2%となった。2026 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比 +2.8%となり、2025 年通年(前年比 +3.2%)を下回った。また、一定規模以上の「外食」は 6 月には前年同月比 +0.1%、2026 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比 +1.8%となり、「外食」全体の伸びを下回って推移した。中国では 2025 年 5 月に政府当局が共産党関係者や公務員の接待や宴会での贅沢の禁止や抑制のために打ち出した「儉約令」の影響により「外食」の伸びは鈍い状況が続いている。加えて、外食事業者は厳しい競争に直面するなかで値下げの動きを積極化し、これが外食単価の下落につながっていることから、足元でも大きな伸びは期待しがたい状況にある。

図表 3 社会消費小売総額の項目別推移

(前年同月比、%)										2026年					
										1-2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
社会消費品小売総額	+6.4%	+4.8%	+3.7%	+3.4%	+3.0%	+2.9%	+1.3%	+0.9%	+3.7%	+2.8%	+1.7%	+0.2%	▲0.6%	+1.0%	+1.3%
うち自動車以外	+7.0%	+4.8%	+4.3%	+3.7%	+3.2%	+4.0%	+2.5%	+1.7%	+4.4%	+3.7%	+3.2%	+1.8%	+1.1%	+3.0%	+2.8%
うちオンライン販売	-	-	-	-	-	-	-	-	+5.2%	+10.3%	-	-	-	-	+4.8%
うち一定規模以上(注)	+8.0%	+5.0%	+2.8%	+2.4%	+2.3%	+1.6%	▲2.0%	▲1.9%	+3.3%	+2.7%	+1.3%	▲4.4%	▲4.9%	▲2.0%	▲0.8%
外食	+5.8%	+0.9%	+1.1%	+2.1%	+0.9%	+3.8%	+3.2%	+2.2%	+3.2%	+4.8%	+2.9%	+2.2%	+0.6%	+1.2%	+2.8%
うち一定規模以上(注)	+4.8%	▲0.4%	▲0.3%	+1.0%	▲1.6%	+3.7%	+1.2%	▲1.1%	+2.0%	+4.7%	+2.0%	+0.9%	▲1.7%	+0.1%	+1.8%
商品	+6.5%	+5.3%	+4.0%	+3.6%	+3.3%	+2.8%	+1.0%	+0.7%	+3.8%	+2.5%	+1.5%	▲0.1%	▲0.7%	+0.9%	+1.1%
うち一定規模以上(注)	+8.2%	+5.5%	+3.1%	+2.6%	+2.7%	+1.4%	▲2.2%	▲2.0%	+3.4%	+2.5%	+1.2%	▲4.9%	▲5.2%	▲2.2%	▲1.0%
食品	+14.6%	+8.7%	+8.6%	+5.8%	+6.3%	+9.1%	+6.1%	+3.9%	+9.3%	+10.2%	+9.5%	+4.1%	+1.9%	+7.9%	+7.4%
飲料	+0.1%	▲4.4%	+2.7%	+2.8%	▲0.8%	+7.1%	+2.9%	+1.7%	+1.0%	+6.0%	+8.2%	+3.6%	+6.1%	+5.8%	+6.0%
酒・たばこ	+11.2%	▲0.7%	+2.7%	▲2.3%	+1.6%	+4.1%	▲3.4%	▲2.9%	+2.7%	+19.1%	+7.7%	+11.7%	+4.8%	+12.1%	+13.2%
アパレル	+4.0%	+1.9%	+1.8%	+3.1%	+4.7%	+6.3%	+3.5%	+0.6%	+3.2%	+10.4%	+7.0%	+3.6%	+3.8%	+3.9%	+6.7%
化粧品	+4.4%	▲2.3%	+4.5%	+5.1%	+8.6%	+9.6%	+6.1%	+8.8%	+5.1%	+4.5%	+8.3%	+4.7%	+2.5%	+12.6%	+6.3%
金・宝飾	+21.8%	+6.1%	+8.2%	+16.8%	+9.7%	+37.6%	+8.5%	+5.9%	+12.8%	+13.0%	+11.7%	▲21.3%	▲8.9%	▲3.4%	+1.9%
日用品	+8.0%	+7.8%	+8.2%	+7.7%	+6.8%	+7.4%	▲0.8%	+3.7%	+6.3%	+6.6%	+4.6%	+3.5%	+1.6%	+3.9%	+4.4%
体育・娯楽	+28.3%	+9.5%	+13.7%	+16.9%	+11.9%	+10.1%	+0.4%	+0.0%	+15.7%	+4.1%	▲2.0%	▲8.0%	▲8.0%	▲2.2%	▲2.4%
家電製品	+53.0%	+32.4%	+28.7%	+14.3%	+3.3%	▲14.6%	▲19.4%	▲18.7%	+11.0%	+3.3%	▲5.0%	▲15.1%	▲15.6%	▲8.7%	▲7.4%
医薬品	+0.3%	▲0.7%	+0.1%	+0.9%	+1.9%	+3.6%	+4.9%	+1.2%	+1.8%	+0.7%	+5.7%	+4.2%	+4.0%	+4.4%	+3.3%
オフィス用品	+30.5%	+24.4%	+13.8%	+14.2%	+6.2%	+13.5%	+11.7%	+9.2%	+17.3%	+5.8%	+15.0%	▲6.9%	▲1.5%	+12.7%	+5.8%
家具	+25.6%	+28.7%	+20.6%	+18.6%	+16.2%	+9.6%	▲3.8%	▲2.2%	+14.6%	+8.8%	▲8.7%	▲10.4%	▲8.7%	▲6.6%	▲3.7%
通信機材	+33.0%	+13.9%	+14.9%	+7.3%	+16.2%	+23.2%	+20.6%	+20.9%	+20.9%	+17.8%	+27.3%	+6.2%	+0.7%	+16.5%	+14.4%
石油類	▲7.0%	▲7.3%	▲8.3%	▲8.0%	▲7.1%	▲5.9%	▲8.0%	▲11.0%	▲5.7%	▲9.7%	+0.1%	▲6.5%	▲3.2%	▲5.1%	▲5.7%
自動車類	+1.1%	+4.6%	▲1.5%	+0.8%	+1.6%	▲6.6%	▲8.3%	▲5.0%	▲1.5%	▲7.3%	▲11.8%	▲15.3%	▲16.1%	▲16.1%	▲12.6%
建築内装材	+5.8%	+1.0%	▲0.5%	▲0.7%	▲0.1%	▲8.3%	▲17.0%	▲11.8%	▲2.7%	▲2.2%	▲9.0%	▲13.8%	▲13.6%	▲10.5%	▲8.8%
地域別															
都市部	+6.5%	+4.8%	+3.6%	+3.2%	+2.9%	+2.7%	+1.0%	+0.7%	+3.6%	+2.7%	+1.5%	▲0.1%	▲0.9%	+0.8%	+1.2%
農村部	+5.4%	+4.5%	+3.9%	+4.6%	+4.0%	+4.1%	+2.8%	+1.7%	+4.1%	+3.2%	+2.7%	+2.1%	+1.5%	+2.1%	+2.5%

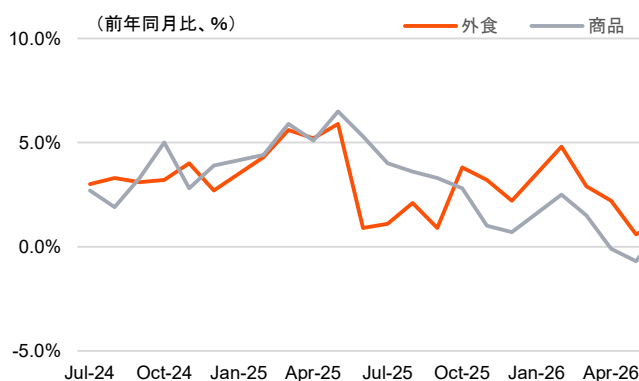
(注) 年商 20 百万元以上の卸売企業、同 5 百万元以上の小売企業、および同 2 百万元以上の外食企業。

出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

また、「商品」全体についてみれば、2026 年 6 月には前年同月比+0.9%となった。2026 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比+1.1%となり、「外食」(同+2.8%)を下回って着地した。一定規模以上の「商品」は 2026 年 6 月には前年同月比-2.2%となった。2026 年 4 月以降はマイナスに転じており、2026 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比-1.0%と水面下で推移した。6 月単月の「商品」を品目別にみると、食品(同+7.9%)や飲料(同+5.8%)、酒・たばこ(同+12.1%)のほか、アパレル(同+3.9%)や化粧品(同+12.6%)、日用品(同+3.9%)、医薬品(同+4.4%)も前月から伸びが加速した。オフィス用品(同+12.7%)は前月からプラスに転じたほか、通信機材(同+16.5%)は前月から大幅プラスとなった。また、金・宝飾(同-3.4%)のほか、体育・娯楽(同-2.2%)、家電製品(同-8.7%)、家具(同-6.6%)、建築内装材(同-10.5%)は前月からマイナス幅が縮小した。原油高の影響を受けていた石油類(同-5.1%)は前月からマイナス幅が拡大した。自動車類(同-16.1%)は前月から低水準横ばいで推移し、2026 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比-12.6%となった。一方で、自動車販売台数(1,501.7 万台)は同-4.1%の落ち込みに止まっていることから、販売台数の落ち込み以上に、厳しい販売競争による価格下落が数字に影響しているとみられる。自動車販売台数が落ち込む背景には、昨年まで免除されてきた新エネルギー車の購入に係る車両購入税が 2026 年より 5%の税率で賦課されるようになったこともある。今後も自動車販売台数が伸び悩む可能性があり、販売動向に注目していく必要があらう。

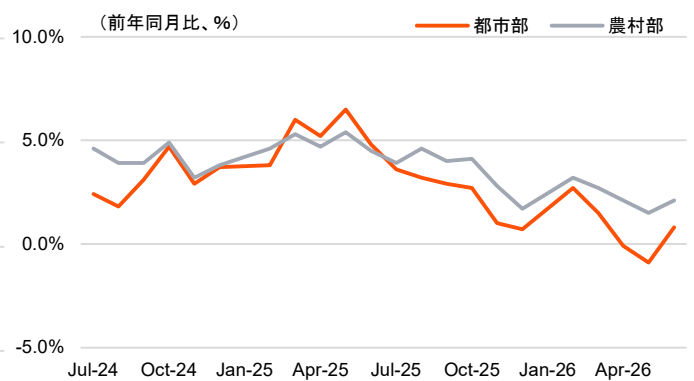
加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、消費全体の 9 割弱を占める都市部が 2026 年 6 月には前年同月比+0.8%となり、農村部は同+2.1%となった(図表 5)。2026 年上半期(1-6 月)通算でみると、都市部は前年同期比+1.2%、農村部は同+2.5%となり、2025 年 7 月以降、都市部が農村部を下回り推移している。

図表 4 「外食」および「商品」別の伸び率推移



出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 5 「都市部」および「農村部」別の伸び率推移

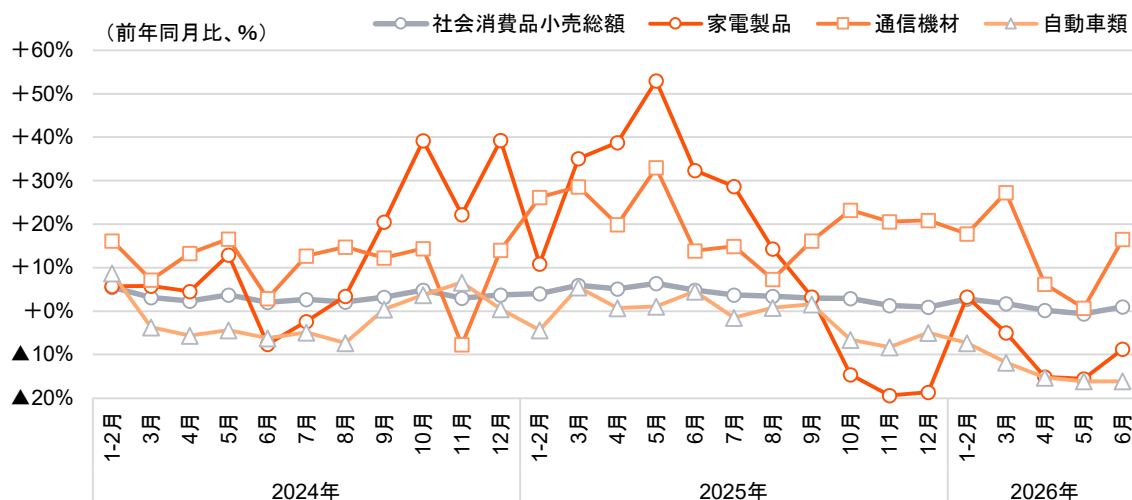


出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

ここで政府当局の補助金の対象となっている各品目(自動車、家電製品、通信機材)の需要テコ入れによる消費刺激策の奥行きについて考えてみたい。社会消費品小売総額(2025 年:50.1 兆円)全体に占める各品目の割合をみると、自動車 9.9%のほか、家電製品 2.3%、通信機材 2.0%となっている。これ以外の割合が大きい品目としては、食品 4.8%、石油類 4.5%、アパレル 3.0%などがある。最大の項目となる自動車については、先

述のとおりすでに政策効果が一巡しつつあるうえ、新エネルギー車に係る車両購入税の影響もあり、今後も伸び悩む可能性がある。また、家電製品の伸びも急速な減少傾向を余儀なくされており、3月以降は水面下に落ち込んでいる(図表6)。通信機材は2026年上半期(1-6月)通算で前年同期比+14.4%と大幅な伸びを示しているが、販売台数(1.34億台)は同-4.2%とマイナス推移している。これは主要部材のメモリ半導体価格の上昇を受けた端末価格の値上げが影響しているものとみられ、こうした値上げ基調が続くと販売台数がさらに伸び悩む可能性もあろう。

図表6 家電製品、通信機材、自動車類の前年同月比伸び率の推移



出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

このように政府当局による消費刺激策の効果には一服感の兆しがあり、消費の本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。中国では長引く不動産不況に伴う不動産価格下落による逆資産効果や、厳しい雇用環境に伴う先行き不安により消費者の財布の紐は固く、節約志向が強くなっている様子がうかがえる。こうしたなか、今後は補助金の対象となる分野や品目を追加し、消費拡大をテコ入れしていくことも選択肢となろう。ただし、上述のとおり、自動車や家電製品、通信機材に並ぶ水準の消費割合を持つ品目は多くないうえ、財源があつたとしても消費者サイドから本源的な需要が盛り上がらない限り、然るべき政策効果が得られない可能性がある。加えて、これまで高い経済成長を遂げてきたなかで消費者の審美眼が高まるに伴い、高額な「モノ消費」に止まらず人生や生活を豊かにする「コト消費」へのシフトも進展している。こうした中国の個人消費における変化や傾向にも注目しておく必要があろう。

今後についてみれば、2026年3月に開催された第14期全国人民代表大会第4回会議(以下、全人代)の「政府活動報告」¹で示された10項目の重点活動任務で「内需主導」を最優先としつつ、サービス消費の促進も

¹ 中国の全人代で示された2026年の「政府活動報告」における10項目の重点活動任務については、藺田直孝、「『自立自強』『強国』の下で質の高い成長を目指す中国経済—全人代の「政府活動報告」からうかがえる中国経済の展望」(PwC Intelligence、2026年3月)を参照のこと。

示されている。また、消費財の買い替え促進を柱の一つとする「両新」政策²を打ち出しているとおりの、政府当局の中国国内の内需拡大に向けた本気度がうかがえる。加えて、先般 7 月 13 日には、消費拡大に向けた「第 15 次五カ年計画」として、2030 年までに社会消費品小売総額を約 60 兆元(8 兆 8,500 億ドル)に拡大する方針が発表された。消費を経済成長の最大の原動力とすることを目指すもので、2025 年(50.1 兆元)から年率 3.7%程度の伸びが必要と試算される。同計画の重点はサービス消費の拡大にあり、高齢者介護、育児、医療・健康、文化・観光、スポーツ、教育などの分野でサービス消費を促進し、人口高齢化や生活水準向上に伴う需要を取り込む方針としている。商品消費では、住宅、自動車、家電の高度化を推進し、住宅改修や中古車流通の活性化、スマートホームの普及を進めるほか、中国ブランドの育成や高品質な消費財の供給拡大にも注力する。また、AI とデジタル技術を活用した新しい消費市場の育成も大きな柱としており、AI、スマートフォン、ロボット、ウェアラブル端末、自動運転車、VR コンテンツなどの普及を促進するとともに、ライブコマースや即時配送サービスなどのデジタル消費チャネルを拡大する方針が示されている。さらに、雇用創出や所得増加、年金・医療保険の充実などを通じて家計の将来不安を軽減し、消費意欲を高めることを重視している。加えて、ビザ緩和や免税制度改革などによるインバウンド消費の拡大、グリーン消費や体験型消費の育成も推進するとしている。同計画は中国経済の構造転換を目指す中長期戦略であり、サービス消費やシルバー産業、ヘルスケア、AI・デジタル消費、スマート家電、体験型消費などを今後の有望市場として位置付けられている。なお現時点ではどこまで具体的な政策効果が得られるのか定かではなく、見極めは必要であるが、今後の動向が注目される。

3. 不動産開発投資の落ち込みとインフラ投資の息切れに直面する固定資産投資

続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など、景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2026 年上半期(1-6 月)における中国の都市部固定資産投資は前年同期比-5.7%と、2026 年 1-5 月の同-4.1%からマイナス幅を拡大した。2025 年(前年比-3.8%)通算では 1989 年以来 36 年ぶりにマイナスとなりつつも、2026 年初頭には一旦プラスに回復したが、足元では再び水面下に転じている。なお、前月比ベースでは-0.37%となり、2026 年 3 月以降 4 か月連続でマイナス推移している。

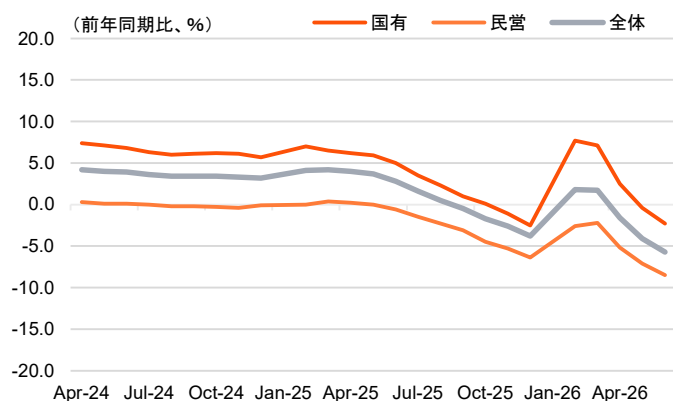
以下の図表 7 で企業の所有形態別にみると、国有企業は 2022 年以降一貫して全体を上回って推移しており、「国進民退³」の傾向が根強くうかがえる。2026 年上半期(1-6 月)における国有企業の伸びは前年同期比-2.3%となった。また、民営企業も同-8.5%とマイナス幅を拡大させつつ引き続き水面下で推移した。足元では 2025 年 5 月に「民営経済促進法」が施行され、ハイテクの分野を主体に民営企業へのテコ入れが進められ

² 中国の「両新」政策の動向については、藺田直孝、「中国の『両新』政策の効果は今後も期待できるのかー消費拡大や質的向上は実現しつつも、持続性は要注目」(PwC Intelligence、2025 年 6 月)を参照のこと。

³ 中国における「国進民退」の動きや「民営経済促進法」については、藺田直孝、「中国の『民営経済促進法』施行により期待されることー『国進民退』を超え、問われる民営振興への本気度」(PwC Intelligence、2025 年 5 月)を参照のこと。

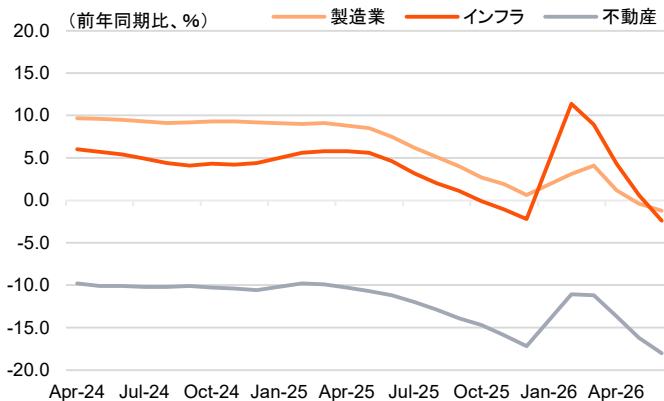
ているが、民営企業が低位での推移を余儀なくされているのは不動産関連の落ち込みによるところが大きく、不動産関連を除くベースでみると、民営は同－4.9%⁴となっている。

図表 7 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 8 都市部固定資産投資のセグメント別推移



出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 8 でセグメント(製造業、インフラ、不動産)別にみると、2026 年上半期(1-6 月)における製造業投資の伸びは同－1.2%となり、2026 年 1-5 月(同－0.4%)からマイナス幅は拡大した。政府当局による産業高度化に向けたテコ入れ効果からハイテク分野の設備投資などが顕在化しているとみられるが、国内外の需要に勢いが乏しいなか、製造業分野の投資の伸びには引き続き注意しておく必要がある。また、インフラ投資は、前年後半から今年に持ち越された投資プロジェクトに支えられ、年初来まず堅調に推移してきたが、政府当局による公共投資の後押しが剥落するに伴い、2026 年上半期(1-6 月)には同－2.4%とマイナスに転じた。

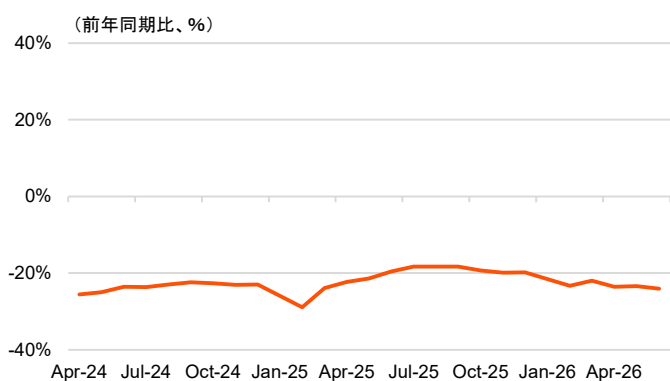
不動産開発投資は長引く新規投資の低迷から 2022 年 4 月以降水面下で推移しており、2026 年上半期(1-6 月)の伸びは同－18.0%となり、マイナス幅は拡大している。なお、同期間における固定資産投資(不動産開発投資を除くベース)の伸びは同－2.7%となっており、不動産開発投資の落ち込みが固定資産投資の伸びの足かせとなっている。2025 年通年(前年比－17.2%)の落ち込みからマイナス幅は拡大しており、引き続き厳しい状況に直面している。中国の GDP 全体に占める不動産および関連セクターの割合は約 3 割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約 7 割を占めている。こうした状況下、中国政府当局はこれまで住宅ローン借入時の負担軽減など需要テコ入れ策のほか、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など各種政策に加え、売れ残りの住宅不動産を買い取る方針を示すなど、不動産市場の回復に向けた追加政策を打ち出している。しかし、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、こうした政策の効果は十分実現しておらず、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。

⁴ 中国国家统计局が 2026 年 7 月 15 日に公開したプレス資料「上半年经济运行在合理区间 新动能快速成长」で示された数字。

ここで主要 70 都市の新築住宅価格の動向をみると、2026 年 6 月には、価格下落した都市が前月から 3 都市減少し、全体の 7 割となる 49 都市となった。2023 年 6 月以降は 37 か月連続で過半の都市で新築住宅価格が下落を続けている。市場の需給状況を反映しやすいとされる中古住宅価格は、同 6 月には主要 70 都市のうち 60 都市(前月比+3 都市)で値下がりした。

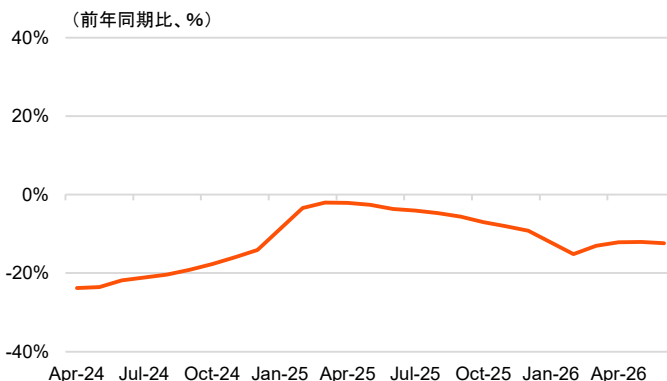
新築住宅着工面積の前年同期比マイナス幅も高水準で推移しており、2026 年上半期(1-6 月)は前年同期比 -24.1%となった(図表 9)。新築住宅販売面積をみても、2026 年初頭からマイナス幅が縮小する傾向もうかがえたが、2026 年上半期(1-6 月)には同 -12.4%となり、相変わらず水面下で推移している(図表 10)。足元の住宅不動産在庫は年間の販売面積の 5 年超に達しており、新築住宅の着工・竣工が抑えられても新築住宅販売面積が伸び悩むことにより、今後もう一段の市況悪化も懸念される。住宅価格が下落基調を続けると、逆資産効果から消費の伸び悩みにもつながるだけに、住宅不動産の需給動向には注意していく必要があろう。

図表 9 新築住宅着工面積の推移



出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 10 新築住宅販売面積の推移



出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

以上みてきたとおり、今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、2022 年 4 月以来長らく低迷を続けている不動産開発投資のマイナス幅をどこまで縮小できるかが大きなポイントとなる。上述のとおり、最大のネックである不動産セクターにおいて相次いで打ち出されている政策効果は一部で表面化しつつあるが、本格回復にはまだ相応の時間を要するものとみられる。引き続き不動産市場の低迷が続いた場合、追加的な支援策が打ち出される可能性もあろう。ただし、政府当局としては 2021 年に打ち出した「共同富裕」の考えを前提としつつ、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持すると考えられる。住宅不動産の売れ行きや不動産開発の進捗度合い次第では建材や装飾材はもちろん、家具や家電など含めた住宅関連の裾野産業へも幅広く影響するだけに、住宅不動産市場を中心とする今後の動向が注目される。

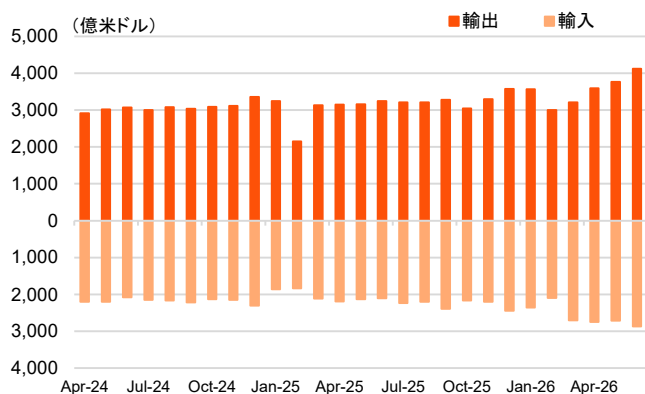
インフラ投資については、2026 年にもインフラ投資の原資となる地方政府特別債が発行され、過去最大規模となった 2025 年と同額の 4.4 兆元が予定されている。しかし、2026 年 1-3 月に前倒しで実施された反動もあり、足元では減速感を強めている。今後政府当局がいかに関与していくのか動向が注目される。製造業投資については、当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入す

る一方、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを続けるとみられる。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須であり、政府当局としても質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはないとみられ、ここでも大きな伸びを期待する状況にはないと筆者は考えている。引き続き国内外の需要動向のほか、鉱工業生産など主要指標の動きも踏まえつつ、固定資産投資の伸びに注目していきたい。

4. 足元堅調に推移するも、中東情勢の影響など先行き不確実性が懸念される貿易動向

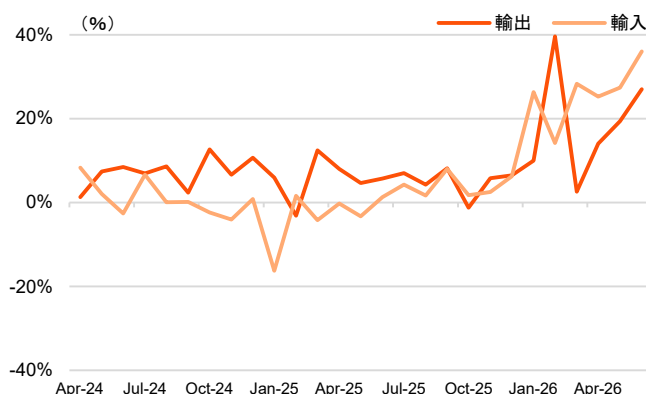
以上みてきたとおり、中国国内の消費や投資が減速感を強めている一方で、足元では外需が堅調に拡大を続けている。近年の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下図表 11 および図表 12 で貿易の全体像をみると、2026 年 6 月の輸出総額（米ドル建て）は前年同月比+27.0%の 4,123.9 億米ドルとなり、前月（同+19.4%）から伸び率は拡大した。また、2026 年 6 月の輸入総額は同+36.0%の 2,867.6 億米ドルとなり、前月（同+27.4%）から伸び率は拡大した。輸出から輸入を差し引いた貿易収支は 1,256.2 億米ドルの黒字となった。単月ベースでは 2025 年 1 月以来最大となり、2026 年上半期（1-6 月）通算で 5,759.8 億米ドルとなった。なお、2026 年上半期（1-6 月）通算では輸出総額が前年同期比+17.6%、輸入総額は同+26.6%となり、足元で減速感を強めている消費や投資と比較すると大幅な伸びを示している。

図表 11 輸出および輸入額の推移



出所：中国海関総署、Macrobond より PwC Intelligence 作成

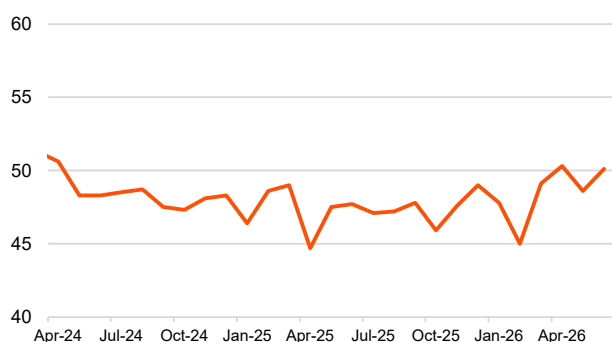
図表 12 輸出および輸入の伸び率推移



出所：中国海関総署、Macrobond より PwC Intelligence 作成

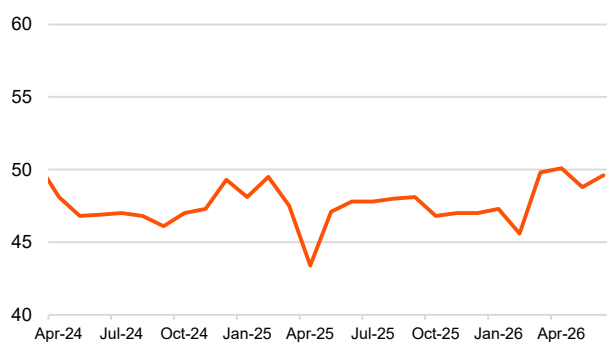
ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数 (PMI) のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、足元では両指数ともに改善の兆しがうかがえるものの、2024 年 5 月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる 50 を総じて下回っており、中国の貿易を取り巻く環境は楽観しがたい状況が続いている (図表 13、14)。

図表 13 新規輸出受注指数の推移



出所：中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 14 輸入指数の推移



出所：中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

続いて国・地域別輸出および輸入額の月次伸び率を確認しつつ、足元の貿易動向についてみていこう。まず図表 15 で 2026 年 6 月における国・地域別輸出額の伸び率をみると、主要輸出国・地域の米国（同+13.9%）は 4 月以降プラス推移を続けており、2026 年上半期（1-6 月）通算でも前年同期比+0.2%と辛うじてプラスで着地した。その他の国・地域をみると、ASEAN（同+34.6%）のほか、中国香港（同+58.0%）や中国台湾（同+43.7%）、韓国（同+42.6%）、インド（同+39.4%）、オーストラリア（同+29.8%）などアジア各国・地域に加えて、ロシア（同+38.0%）も大幅プラスとなった。また、EU（同+18.5%）のほか、イギリス（同+16.6%）もプラス推移を続けた。日本（同+6.9%）もプラス推移したが、低い伸びとなった。

図表 15 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比)											2026年						
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1月	2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
輸出総額	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+7.2%	+4.4%	+8.3%	▲1.1%	+5.9%	+6.6%	+5.5%	+10.0%	+39.6%	+2.5%	+14.1%	+19.4%	+27.0%	+17.6%
米国	▲21.0%	▲34.5%	▲16.1%	▲21.7%	▲33.1%	▲27.0%	▲25.2%	▲28.6%	▲30.0%	▲20.0%	▲23.0%	+9.7%	▲26.5%	+11.3%	+35.4%	+13.9%	+0.2%
EU	+8.3%	+12.0%	+7.6%	+9.2%	+10.4%	+14.2%	+0.9%	+14.8%	+11.6%	+8.4%	+10.8%	+54.9%	+8.6%	+13.4%	+7.6%	+18.5%	+16.8%
ASEAN	+20.8%	+14.8%	+16.8%	+16.6%	+22.5%	+15.6%	+11.0%	+8.2%	+11.1%	+13.4%	+22.4%	+38.7%	+6.9%	+15.2%	+24.3%	+34.6%	+22.9%
中国香港	+8.8%	+11.4%	+16.7%	+10.7%	+17.2%	+19.4%	+20.9%	+18.4%	+31.3%	+15.5%	+56.4%	+18.9%	+41.0%	+44.3%	+63.1%	+58.0%	+48.1%
日本	+7.8%	+6.2%	+6.6%	+2.4%	+6.7%	+1.8%	▲5.7%	+4.3%	+5.3%	+3.5%	▲0.3%	+22.5%	+3.3%	+4.0%	+10.9%	+6.9%	+7.1%
韓国	▲0.3%	▲1.2%	▲6.7%	+4.6%	▲1.4%	+7.0%	▲13.1%	+1.9%	▲0.6%	▲1.1%	+15.8%	+40.7%	+19.6%	+24.6%	+42.1%	+42.6%	+31.0%
インド	+21.7%	+12.5%	+9.4%	+9.8%	+9.1%	+14.4%	+6.7%	+8.0%	+22.1%	+12.8%	+7.3%	+37.9%	+12.7%	+18.6%	+18.6%	+39.4%	+21.8%
中国台湾	+15.5%	+7.5%	+3.4%	+19.2%	+17.5%	+11.0%	+9.8%	+12.8%	+11.2%	+11.2%	+33.5%	+22.8%	+35.2%	+26.9%	+32.2%	+43.7%	+32.9%
イギリス	+2.5%	+15.6%	+10.8%	+7.5%	+10.2%	+12.2%	▲5.2%	+8.7%	+13.1%	+7.8%	+12.3%	+49.6%	+3.4%	+9.6%	+1.7%	+16.6%	+13.4%
オーストラリア	+5.8%	+12.6%	▲1.2%	+14.8%	+10.1%	+10.7%	+5.8%	+35.8%	+12.9%	+7.9%	+9.6%	+64.9%	+11.9%	+8.6%	+23.6%	+29.8%	+22.3%
ロシア	▲2.6%	▲10.8%	▲16.2%	▲9.1%	▲16.7%	▲21.1%	▲22.7%	▲4.9%	+3.6%	▲10.4%	▲0.9%	+59.0%	+20.6%	+25.5%	+35.8%	+38.0%	+28.4%

出所：中国海関総署、Macrobond より PwC Intelligence 作成

続いて図表 16 で 2026 年 6 月における国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、主要相手地域である ASEAN（同+26.8%）のほか、中国台湾（同+41.1%）、韓国（同+85.0%）、日本（同+33.9%）、オーストラリア（同+65.8%）などアジア各国・地域は大幅プラスとなった。カナダ（同+103.5%）も大幅プラスで着地した。また、EU（同+9.2%）やブラジル（同+32.5%）、ロシア（同+38.6%）もプラスとなった。米中摩擦の影響を受けてきた米国（同+25.9%）も 6 月はプラスとなったが、2026 年上半期（1-6 月）通算では前年同期比-0.8%とマイナスで着地した。

図表 16 国・地域別輸入の月次伸び率推移

	(前年同月比)										2026年						
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1月	2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
輸入総額	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	+4.1%	+1.3%	+7.4%	+1.0%	+1.9%	+5.7%	+0.0%	+25.6%	+13.8%	+27.8%	+25.3%	+27.4%	+36.0%	+26.6%
ASEAN	+2.5%	▲5.3%	+0.1%	▲5.8%	▲3.8%	▲0.9%	▲4.6%	▲4.5%	▲5.3%	▲1.6%	+18.6%	+7.2%	+17.5%	+28.7%	+28.2%	+26.8%	+22.0%
EU	▲16.5%	▲0.0%	+0.4%	▲1.6%	▲1.8%	+9.4%	+4.0%	+1.6%	+17.7%	▲0.4%	+27.5%	▲3.0%	+8.5%	+14.5%	▲1.3%	+9.2%	+8.7%
中国台湾	+12.7%	+8.8%	+2.4%	+0.5%	▲5.8%	+7.6%	▲9.1%	+5.2%	+6.5%	+6.0%	+20.1%	+18.2%	+14.4%	+22.6%	+19.6%	+41.1%	+22.5%
韓国	+7.3%	▲4.5%	+1.0%	+0.5%	+3.5%	+13.1%	▲0.0%	+6.2%	+8.8%	+3.1%	+36.0%	+34.9%	+58.8%	+62.3%	+83.6%	+85.0%	+61.5%
日本	+2.5%	▲0.8%	+10.9%	+17.1%	+11.0%	+20.9%	+5.9%	+6.8%	+3.0%	+5.5%	+44.3%	+8.6%	+35.2%	+21.0%	+29.2%	+33.9%	+28.9%
米国	▲13.8%	▲18.1%	▲15.5%	▲18.9%	▲16.0%	▲16.1%	▲22.8%	▲19.1%	▲28.7%	▲14.6%	▲27.3%	▲26.3%	+1.0%	+9.0%	+20.4%	+25.9%	▲0.8%
オーストラリア	▲3.3%	▲5.8%	▲9.7%	▲3.3%	+4.7%	+11.3%	▲0.9%	+3.8%	+3.8%	▲7.5%	+28.9%	+41.6%	+87.6%	+31.5%	+20.5%	+65.8%	+45.0%
ブラジル	▲17.2%	+10.0%	+7.0%	+10.5%	▲2.8%	+24.1%	+20.3%	+19.4%	+38.6%	+0.2%	+51.5%	+20.9%	+39.0%	+38.1%	+15.5%	+32.5%	+31.8%
ロシア	▲15.1%	▲10.5%	▲10.1%	+3.6%	▲18.1%	+3.7%	+1.9%	+3.4%	+18.9%	▲3.9%	+11.7%	▲1.1%	+19.6%	+39.3%	+32.6%	+38.6%	+23.3%
カナダ	▲1.1%	▲0.5%	+19.2%	+27.0%	+80.7%	▲44.9%	▲31.2%	▲13.5%	▲43.5%	▲10.4%	+43.5%	▲41.5%	▲29.2%	+14.5%	+98.5%	+103.5%	+23.3%

出所：中国海関総署、Macrobond より PwC Intelligence 作成

国・地域別の貿易動向に続いて、以下の図表 17 で品目別輸出の伸び率をみると、「PC および部品」(同+53.1%)や「集積回路」(同+121.9%)、EV を含む完成車(同+69.6%)が大幅な伸びを続けた。「携帯電話」(同+27.5%)のほか、「自動車部品」(同+19.0%)や「プラスチック製品」(同+17.4%)、「鋼材」(同+10.3%)、「家電」(同+15.3%)は堅調にプラスで推移した。「アパレル」(同+3.2%)および「繊維」(同+12.2%)、「家具」(同+9.0%)など労働集約型の品目もプラスで着地した。2026 年上半期(1-6 月)通算では、アパレル(同-0.7%)と鋼材(同-5.4%)を除く全ての主要品目がプラスで着地した。

図表 17 品目別輸出の月次伸び率推移

	(前年同月比)										2026年						
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1-2月	3月	4月	5月	6月	1-6月	
輸出総額	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+7.2%	+4.4%	+8.3%	▲1.1%	+5.9%	+6.6%	+5.5%	+21.8%	+2.5%	+14.1%	+19.4%	+27.0%	+17.6%	
PCおよび部品	▲1.7%	▲3.8%	▲2.8%	▲9.6%	▲3.0%	▲0.3%	▲10.0%	▲7.0%	+6.0%	▲1.4%	+20.6%	+37.1%	+47.3%	+66.1%	+53.1%	+41.3%	
アパレル	▲1.2%	+2.5%	+0.8%	▲0.6%	▲10.1%	▲8.0%	▲16.0%	▲10.9%	▲10.2%	▲5.0%	+14.8%	▲29.4%	▲2.2%	▲4.1%	+3.2%	▲0.7%	
集積回路	+20.2%	+33.4%	+24.2%	+29.2%	+32.8%	+32.7%	+26.9%	+34.2%	+47.7%	+26.8%	+72.6%	+84.9%	+99.6%	+110.9%	+121.9%	+96.1%	
繊維	+3.2%	▲2.0%	▲1.6%	+0.5%	+1.4%	+6.4%	▲9.1%	+1.0%	▲4.2%	+0.5%	+20.5%	▲28.5%	+1.0%	▲0.3%	+12.2%	+3.5%	
携帯電話	▲21.4%	▲23.2%	▲10.4%	▲21.8%	▲18.9%	▲1.9%	▲16.6%	▲12.6%	+10.6%	▲9.4%	▲8.3%	+2.4%	+11.0%	+44.3%	+27.5%	+9.2%	
完成車	+4.4%	+13.7%	+23.1%	+18.6%	+17.3%	+10.9%	+34.0%	+53.0%	+71.7%	+21.4%	+67.1%	+43.9%	+44.2%	+39.3%	+69.6%	+53.9%	
自動車部品	+6.3%	+7.0%	+0.0%	+4.0%	+4.8%	+5.2%	▲11.6%	+1.6%	▲0.8%	+2.5%	+14.4%	▲12.2%	+6.6%	+5.0%	+19.0%	+7.6%	
プラスチック製品	▲1.2%	▲2.0%	+2.2%	+3.2%	+0.8%	+3.8%	▲9.8%	▲3.5%	▲2.5%	▲1.3%	+25.7%	▲21.8%	+8.0%	+12.7%	+17.4%	+10.3%	
鋼材	+1.3%	+0.8%	▲1.6%	+11.7%	▲7.5%	▲2.7%	▲14.4%	+4.3%	+7.8%	▲1.3%	▲9.0%	▲13.7%	▲8.2%	▲2.3%	+10.3%	▲5.4%	
家電	▲2.9%	▲8.9%	▲9.0%	▲3.8%	▲6.6%	▲9.7%	▲13.6%	▲5.8%	▲6.9%	▲3.9%	+11.4%	▲15.2%	+7.1%	+9.4%	+15.3%	+6.1%	
家具	▲7.8%	▲9.7%	+0.6%	+3.0%	▲3.2%	+0.4%	▲12.7%	▲8.8%	▲8.7%	▲6.1%	+20.8%	▲33.5%	▲3.6%	+1.9%	+9.0%	+2.6%	

出所：中国海関総署、Macrobond より PwC Intelligence 作成

続いて図表 18 で主要品目別の輸入動向についてみると、最大の輸入品目である「集積回路」(同+72.3%)のほか、「PC 部品」(同+156.7%)、「銅鉱石」(同+33.3%)、「銅材」(同+45.0%)は大幅プラスで着地した。「鉄鉱石」(同+18.3%)や「天然ガス」(同+18.1%)のほか、「穀物」(同+26.7%)もプラスとなった。一方で、「原油」(同-7.4%)のほか、「完成車」(同-15.6%)および「自動車部品」(同-22.4%)、「プラスチック原料」(同-9.8%)はマイナス推移した。

図表 18 品目別輸入の月次伸び率推移

(前年同月比)											2026年					
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1-2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
輸入総額	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	+4.1%	+1.3%	+7.4%	+1.0%	+1.9%	+5.7%	+0.0%	+19.8%	+27.8%	+25.3%	+27.4%	+36.0%	+26.6%
集積回路	+11.1%	+8.9%	+11.5%	+13.0%	+8.4%	+14.1%	+10.2%	+13.9%	+16.6%	+10.1%	+39.8%	+53.7%	+54.7%	+68.0%	+72.3%	+55.8%
原油	▲9.5%	▲22.1%	▲14.3%	▲7.4%	▲15.1%	▲7.4%	▲0.3%	▲6.7%	+4.8%	▲8.8%	▲5.2%	▲4.4%	+13.2%	+15.3%	▲7.4%	+1.8%
鉄鉱石	▲12.2%	▲12.5%	▲6.1%	▲12.0%	▲6.2%	+13.4%	+16.6%	+15.9%	+10.1%	▲7.1%	+10.7%	+12.7%	+2.7%	+6.6%	+18.3%	+11.4%
完成車	▲29.0%	▲29.2%	▲36.3%	▲42.1%	▲50.5%	▲36.4%	▲16.3%	▲41.1%	▲53.1%	▲39.7%	+8.7%	▲39.5%	▲34.4%	▲25.0%	▲15.6%	▲18.5%
自動車部品	▲28.1%	▲19.2%	▲19.7%	▲18.4%	▲17.9%	▲21.1%	▲19.0%	▲20.2%	▲15.9%	▲21.4%	+8.6%	▲2.2%	▲2.1%	▲9.0%	▲22.4%	▲3.1%
穀物	▲41.2%	+4.0%	▲9.8%	▲1.7%	▲11.0%	+3.1%	+8.4%	+9.0%	+6.1%	▲13.5%	+3.5%	+31.5%	+40.6%	▲2.1%	+26.7%	+14.5%
天然ガス	▲13.9%	▲19.9%	▲6.1%	▲8.7%	▲8.4%	▲20.5%	▲23.1%	▲5.1%	▲0.4%	▲13.0%	▲12.7%	▲22.1%	▲14.5%	+11.0%	+18.1%	▲5.3%
銅鉱石	+48.9%	+21.4%	+15.7%	+26.4%	+13.9%	+24.4%	+29.6%	+35.3%	+33.2%	+23.3%	+37.2%	+66.7%	+16.3%	+33.4%	+33.3%	+36.8%
PC部品	+47.7%	+47.5%	+8.6%	▲12.0%	▲9.0%	▲11.9%	▲27.2%	+6.8%	+18.1%	+18.2%	+68.7%	+30.2%	+90.6%	+80.1%	+156.7%	+78.9%
プラスチック原料	▲3.1%	▲10.2%	▲12.0%	▲12.8%	▲18.5%	▲8.1%	▲17.1%	▲11.2%	▲10.3%	▲9.3%	▲16.3%	▲4.4%	▲19.4%	▲22.2%	▲9.8%	▲14.8%
銅材	+6.6%	▲16.9%	+3.0%	+9.6%	+6.4%	+8.3%	▲6.1%	▲8.3%	▲6.2%	+0.1%	+12.2%	+20.9%	+38.4%	+44.3%	+45.0%	+29.5%

出所: 中国海関総署、Macrobond より PwC Intelligence 作成

以上を踏まえて今後の貿易動向についてみれば、数量ベースでは底堅さを維持しつつも、主要貿易相手国・地域との間の通商環境を巡る不確実性が高まっている点には注目しておく必要があるだろう。米国ではトランプ大統領による対中スタンスは厳しい状況が続いている。また米国以外の貿易相手国・地域においても、中国の過剰生産を背景とした「デフレの輸出」問題も生じており、2025 年を通じて根強く推移した米国以外向けの輸出が一服する可能性もある。緊迫した中東情勢が長期化した場合には中東向け輸出の減速も懸念され、今後の動向には十分注意していく必要があるだろう。さらには、足元でサプライチェーン再構築を通じた「デリスキング(リスク抑制)」の動きも進展するなか、欧州やアジア各国など米国以外の主要貿易相手国・地域の政策次第では中国の貿易動向にマイナスの影響が及ぶ可能性がある。

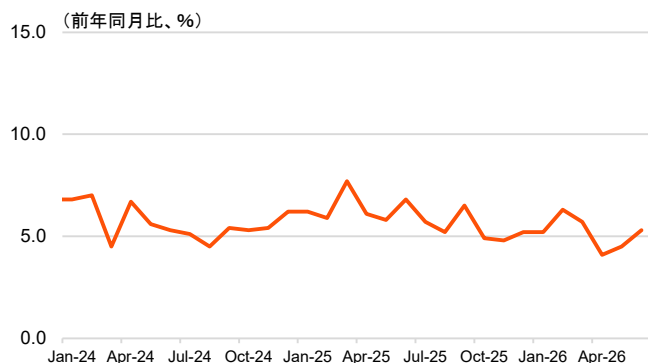
また輸入についても、中国国内では相変わらず不動産不況や雇用不安が払拭されず、内需を取り巻く環境は盛り上がり欠ける状況が続いている。主要輸入品目である集積回路や自動車部品では、近年国内産業の高度化・高付加価値化により国産中間財の代替が進み、輸入が拡大しにくい構造になってきていることも指摘できる。加えて、中国が原油ほかエネルギー資源を海外諸国からの輸入に依存しているなか、中東情勢の緊迫化に伴い原油ほか資源価格の高騰が中国の輸入動向に与える影響も注目しなければならない。今後の中国の貿易動向については、資源の国際価格の動向も睨みつつ、米国ほか世界各国との貿易動向や政府当局による景気刺激策の効果も含め、企業各社の受注動向や手元在庫の過剰感などを丁寧に見極めていく必要があるだろう。

5. 製造業やエネルギー関連を主体に、総じて堅調な推移を続ける鉱工業生産

ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、2026 年 6 月には前年同月比+5.3%となり、前月の同+4.5%から加速した(図表 19)。2026 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比+5.4%となり、2025 年通算の前年比+5.9%を下回りつつも、足元で落ち込みを余儀なくされている消費や投資の伸びと比較すると高水準で着地した。なお、前月比(季節調整後ベース)でみると+0.76%となり、2024 年 4 月以降連続でプラス推移している。中国政府当局は不条理で行き過ぎた価格競争を引き起こす「内巻」の

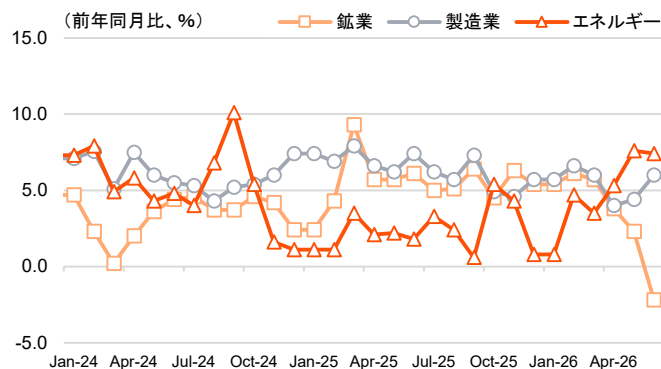
状況を改善するため、「反内巻」⁵の姿勢を明確にしており、一部の産業セクターにおいて生産活動を抑制する動きも見受けられたが、相変わらず生産意欲は根強い状況が続いている。長引く不動産不況や雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も楽観しがたい状況が続いているが、中国の鉱工業生産は高水準で推移している。

図表 19 鉱工業生産の推移



出所：中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 20 鉱工業生産(分野別)の推移



出所：中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 20 で分野(鉱業、製造業、エネルギー関連)別にみると、鉱業(同－2.2%)は前月の同＋2.3%からマイナスに転じた。一方で、エネルギー関連(同＋7.4%)は前月の同＋7.6%から減速しつつも、鉱工業生産全体の伸びを牽引した。中東情勢の混乱に加えて、エルニーニョ現象の発生に伴う異常気象の影響からエネルギー需要が増加していることが背景にある。また、製造業(同＋6.0%)は前月の同＋4.4%から加速しており、中でもハイテク関連は政府当局による産業振興政策の恩恵を受けて同＋14.1%と引き続き高水準の伸びを続けている。品目別にみると、産業ロボット(同＋28.1%)や集積回路(同＋18.8%)などの伸びが全体を牽引している。一方で、長引く不動産不況の影響から、セメント(同－5.6%)や板ガラス(同－5.3%)は水面下で推移するなど、一部の産業セクターで在庫調整が進展しているものの、業界ごとにまだら模様の様子がうかがえる。

足元では新エネルギー車などクリーンエネルギー関連の分野を主体に力強い生産が続いているほか、一部の産業セクターにおいて在庫調整が進展している様子もみられ、分野や品目ごとに異なる状況である。先述の通り、中国国内ではいまだ本格的な需要回復には至っていないうえ、貿易動向をみても本格的な回復に向けた力強さは十分に感じられず、実態ベースでみれば内外需ともに力強さに欠ける状況が続いている。このため、在庫調整の局面から脱して生産体制が正常化に至るまでは今しばらく時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれない状況は当面続くとみられる。鉄鋼など資源関連のほか、自動車や家電関連など消費財の分野でも過剰な生産能力を抱えている中国では、雇用創出のためにも生産活動を継続する傾向がある。今後も政府当

⁵ 中国における「内巻」の動向については、藺田直孝、「一筋縄ではいかない中国の「反内巻」運動」(PwC Intelligence、2025 年 8 月)を参照のこと。

局が打ち出す各種政策はもちろん、企業各社が抱える在庫調整の進展度合いや在庫積み増しに向かう動き、最終消費の動向にも引き続き注目しておく必要があろう。

6. 根強いデフレ圧力が払拭されない物価——中東情勢の影響には要注目

以下では、これまでみてきた中国を取り巻く経済環境を踏まえ、消費者の生活安定の維持はもちろん、金融政策を打ち出す根拠ともなる物価動向をみていこう。図表 21 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2026 年 6 月は前年同月比+1.0%となった。伸び率は前月(同+1.2%)から減速しつつも 9 か月連続のプラスを記録した。変動の大きい食品とエネルギーを除くコア CPI は 2026 年 6 月に前年同月比+1.2%となった。足元では+1%程度の低い水準で推移しており、政府当局が 2026 年の目標としている「+2.0%前後」の物価水準を下回って推移している。

図表 21 CPI(消費者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)		2025年										2026年					
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
CPI		▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.4%	▲0.3%	+0.2%	+0.7%	+0.8%	+0.2%	+1.3%	+1.0%	+1.2%	+1.2%	+1.0%	
都市部		+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.0%	▲0.3%	▲0.2%	+0.3%	+0.7%	+0.9%	+0.2%	+1.4%	+1.1%	+1.2%	+1.3%	+1.0%	
農村部		▲0.3%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲0.5%	▲0.2%	+0.4%	+0.6%	+0.1%	+0.9%	+0.9%	+1.0%	+1.1%	+0.8%	
食品		▲0.2%	▲0.4%	▲0.3%	▲1.6%	▲4.3%	▲4.4%	▲2.9%	+0.2%	+1.1%	▲0.7%	+1.7%	+0.3%	▲1.6%	▲1.7%	▲1.6%	
非食品		+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.3%	+0.5%	+0.7%	+0.9%	+0.8%	+0.8%	+0.4%	+1.3%	+1.2%	+1.8%	+1.9%	+1.5%	
消費品		▲0.3%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.4%	▲1.0%	▲0.8%	▲0.2%	+0.6%	+1.0%	+0.3%	+1.1%	+1.3%	+1.4%	+1.6%	+1.1%	
サービス		+0.3%	+0.5%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.6%	+0.8%	+0.7%	+0.6%	+0.1%	+1.6%	+0.8%	+0.9%	+0.8%	+0.8%	
コアCPI		+0.5%	+0.6%	+0.7%	+0.8%	+0.9%	+1.0%	+1.2%	+1.2%	+1.2%	+0.8%	+1.8%	+1.1%	+1.2%	+1.1%	+1.2%	
食品・たばこ・酒類		+0.3%	+0.1%	+0.1%	▲0.8%	▲2.5%	▲2.6%	▲1.6%	+0.3%	+0.8%	▲0.2%	+1.4%	+0.4%	▲0.8%	▲0.9%	▲0.8%	
		野菜	▲5.0%	▲8.3%	▲0.4%	▲7.6%	▲15.2%	▲13.7%	▲7.3%	+14.5%	+18.2%	+6.9%	+10.9%	+4.9%	▲0.5%	+1.6%	▲0.3%
		果物	+5.2%	+5.5%	+6.1%	+2.8%	▲3.7%	▲4.2%	▲2.0%	+0.7%	+4.4%	+3.2%	+5.9%	+4.0%	▲1.0%	▲2.2%	▲0.7%
		豚肉	+5.0%	+3.1%	▲8.5%	▲9.5%	▲16.1%	▲17.0%	▲16.0%	▲15.0%	▲14.6%	▲13.7%	▲8.6%	▲11.5%	▲15.2%	▲16.1%	▲15.9%
衣類		+1.3%	+1.5%	+1.6%	+1.7%	+1.8%	+1.7%	+1.7%	+2.0%	+1.7%	+1.9%	+1.9%	+1.6%	+1.5%	+1.4%	+1.4%	
住宅関連		+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.3%	
生活用品及びサービス		+0.2%	+0.1%	+0.7%	+1.2%	+1.8%	+2.2%	+1.9%	+2.1%	+2.2%	+2.6%	+2.8%	+1.5%	+1.4%	+1.8%	+1.3%	
交通・通信		▲3.9%	▲4.3%	▲3.7%	▲3.1%	▲2.4%	▲2.0%	▲1.5%	▲2.3%	▲2.6%	▲3.4%	▲0.7%	+0.9%	+4.6%	+5.4%	+4.1%	
教育・文化・娯楽		+0.7%	+0.9%	+1.0%	+0.9%	+1.0%	+0.8%	+0.9%	+0.6%	+0.9%	+0.0%	+2.0%	+1.1%	+1.3%	+1.3%	+1.4%	
旅行		▲0.5%	+0.9%	+0.8%	+0.5%	+0.7%	+0.9%	+2.1%	+2.0%	+2.1%	▲6.6%	+11.7%	+3.2%	+4.0%	+4.3%	+4.5%	
医療保健		+0.2%	+0.3%	+0.4%	+0.5%	+0.9%	+1.1%	+1.4%	+1.6%	+1.8%	+1.7%	+1.9%	+1.9%	+3.4%	+2.1%	+2.3%	
その他用品及びサービス		+6.6%	+7.3%	+8.1%	+8.0%	+8.6%	+9.9%	+12.8%	+14.2%	+17.4%	+13.2%	+15.4%	+13.5%	+11.0%	+9.9%	+6.6%	

出所：中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

カテゴリー別にみると、2026 年 6 月は都市部(同+1.0%)および農村部(同+0.8%)ともに前月から減速した。食品・非食品別にみると、食品(同-1.6%)は前月からマイナス幅が縮小した一方、非食品(同+1.5%)は前月から減速して着地した。食肉需要の約 6 割を占める豚肉(同-15.9%)のほか、果物(同-0.7%)も前月からマイナス幅が縮小した一方で、野菜(同-0.3%)はマイナスに転じた。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同+1.1%)が前月から減速した一方で、サービス(同+0.8%)は前月から横ばいで推移した。

項目別にみると、「食品・たばこ・酒類」(同-0.8%)全体の伸びは前月からマイナス幅はやや縮小した。「食品・たばこ・酒類」以外の項目をみると、住宅関連(同-0.3%)は前月からマイナス幅は拡大した。生活用品及びサービス(同+1.3%)および交通・通信(同+4.1%)は前月から減速した。衣類(同+1.4%)は前月から横ばいで推移した。一方で、医療保健(同+2.3%)のほか、教育・文化・娯楽(同+1.4%)は前月から加速した。その中の旅行(同+4.5%)においても加速した。このほか、2022 年 7 月以降水面下の推移を続ける自動車やバイク

(同－1.1%)は引き続きマイナス推移したが、ガソリンなど交通エネルギー(同＋15.3%)は大幅プラスとなった。

先述の個人消費の動向でも述べたとおり、中国経済は国内の需要不足に直面している。国外では米中貿易摩擦の行方のほか、その他各国との貿易動向に与える影響にも注意しておく必要がある。こうした国内外の状況から本格回復への道のりは平坦ではないとみられ、供給過剰の状態からデフレ圧力が懸念される。今後も中国国内の各分野における実需動向を睨みつつ、中国政府当局による消費拡大はじめ景気テコ入れに向けた追加施策の効果を含め、引き続き物価動向には注目していく必要がある。

また、2026年6月の全国PPI(生産者物価指数)は前年同月比＋4.1%となった。イラン情勢の緊迫化に伴う原油高の影響などを受けて2022年9月以来3年半ぶりにプラスに転じており、前月の同＋3.9%から加速し、4か月連続でプラス推移した。なお、前月比ベースでは原油価格の下落などから－1.3%とマイナスに転じた。以下の図表22でカテゴリー別にみると、生産財(同＋5.5%)は前月からプラス幅が拡大した。生産財の中では、採掘(同＋16.5%)および加工(同＋3.0%)はプラス幅を拡大した一方で、素材(同＋8.6%)は前月から減速して着地した。一方で、2023年5月以降水面下で推移している消費財(－0.9%)は前月からマイナス幅が拡大しつつ、相変わらず水面下での推移を続けている。消費財の中では、食品(同－2.1%)は前月からマイナス幅が拡大した。このほか、衣類(同－1.0%)および日用品(同－1.0%)は前月から横ばいで推移した。家計部門で貯蓄性向が高まっているなか、価格下落圧力が根強い耐久消費財(同＋0.1%)は前月からやや加速し、プラスで着地した。

図表 22 PPI(生産者物価指数)のカテゴリー別推移

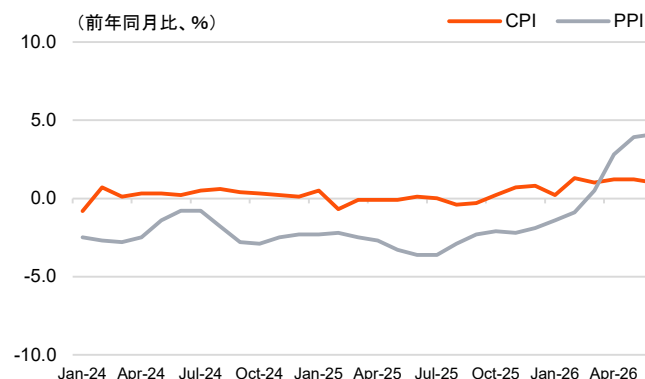
(前年同月比、%)											2026年					
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
PPI		▲2.7%	▲3.3%	▲3.6%	▲3.6%	▲2.9%	▲2.3%	▲2.1%	▲2.2%	▲1.9%	▲1.4%	▲0.9%	+0.5%	+2.8%	+3.9%	+4.1%
生産財		▲3.1%	▲4.0%	▲4.4%	▲4.3%	▲3.2%	▲2.4%	▲2.4%	▲2.4%	▲2.1%	▲1.3%	▲0.7%	+1.0%	+3.8%	+5.2%	+5.5%
採掘		▲9.4%	▲11.9%	▲13.2%	▲14.0%	▲11.5%	▲9.0%	▲7.8%	▲6.1%	▲4.7%	▲8.1%	▲5.3%	+2.0%	+10.6%	+15.8%	+16.5%
素材		▲3.6%	▲5.4%	▲5.5%	▲5.4%	▲4.1%	▲2.9%	▲2.5%	▲2.9%	▲2.6%	▲2.0%	▲1.9%	+1.1%	+7.1%	+9.2%	+8.6%
加工		▲2.3%	▲2.8%	▲3.2%	▲3.1%	▲2.2%	▲1.7%	▲1.9%	▲1.9%	▲1.6%	▲0.4%	+0.3%	+0.9%	+1.5%	+2.3%	+3.0%
消費財		▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.7%	▲1.7%	▲1.4%	▲1.5%	▲1.3%	▲1.7%	▲1.6%	▲1.3%	▲1.0%	▲0.8%	▲0.9%
食品		▲1.4%	▲1.4%	▲2.0%	▲1.8%	▲1.7%	▲1.7%	▲1.6%	▲1.5%	▲1.5%	▲1.9%	▲1.8%	▲1.7%	▲1.9%	▲1.8%	▲2.1%
衣類		▲0.1%	+0.0%	+0.1%	▲0.1%	+0.0%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.7%	▲1.0%	▲1.1%	▲1.1%	▲1.0%	▲1.0%
日用品		+0.6%	+0.6%	+0.8%	+0.6%	+0.4%	+0.7%	+1.0%	+1.1%	+1.4%	▲1.8%	▲1.8%	▲1.4%	▲1.1%	▲1.0%	▲1.0%
耐久消費財		▲3.7%	▲3.3%	▲2.7%	▲3.5%	▲3.7%	▲3.9%	▲3.2%	▲3.6%	▲3.5%	▲1.8%	▲1.6%	▲1.0%	▲0.3%	+0.0%	+0.1%

出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

以下図表23で中国の全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移を比較してみると、2025年10月からプラスに転じているが、引き続き低水準で推移している。PPIについても、一部の産業セクターで回復の兆しもうかがえ、2026年3月には3年半ぶりにプラスに転じるなど、落ち込み一辺倒の状況からは脱しつつあるが、相変わらず低水準での推移を続けている。CPIは国内外の需要が伸び悩むなかで川下への価格転嫁が思うように進展しておらず、本格回復までの道のりは長いように思われる。さらに、今後緊迫化した中東情勢が続いた場合は原油ほか資源価格が高騰し、コストプッシュ型の物価上昇が進む可能性もあるものの、足元では需要不足に直面する状況でさらに内需を抑制することにもなるだけに、動向に注意しておく必要がある。

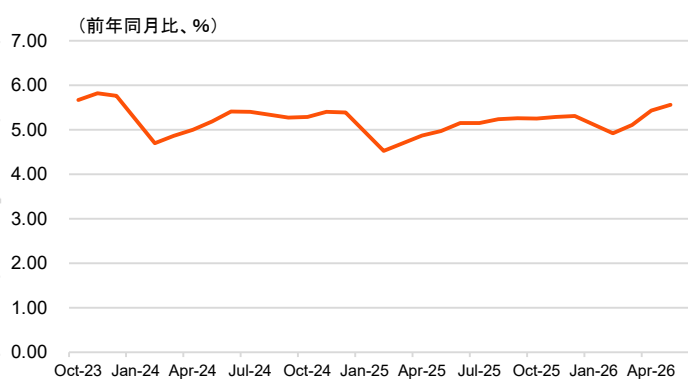
また、企業収益の動向についてみると、2026 年 1-5 月の鉱工業企業の営業利益率は 5.56%となり、2025 年通年の 5.31%を上回って着地した(図表 24)。2025 年以降は穏やかな改善基調を辿っているが、コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた 2022 年(6.09%)および 2023 年(5.76%)の水準は下回っている。

図表 23 全国 CPI と PPI の推移



出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 24 鉱工業企業の営業利益率の推移



出所: 中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

こうしたなか、政府当局としては、不条理で行き過ぎた価格競争を引き起こす「内巻」⁶の状況を改善し、健全な経済および産業構造の実現に向けて動いていく必要がある。しかし、中国国内の既存の産業構造や過去からの経緯にも鑑みると、思い切った施策は打ち出しにくいように思われる。また、地域の経済成長の実現を目指す地方政府や企業各社が意欲を持って「内巻」の是正に向けて取り組む体制を整備するのは容易ではないとみられる。こうした状況下、企業各社は採算悪化に直面しており、今後も厳しい事業環境が続いた場合は、企業各社の景況感が損なわれ、設備投資や雇用への意欲は減退するとともに、製品価格のさらなる下落圧力につながるといった悪循環に陥る可能性もあるだけに、今後の物価動向は十分注意しておく必要がある。

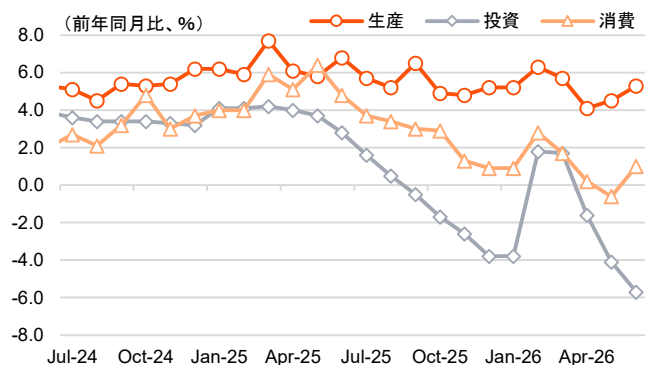
続いて以下では、鉱工業生産、固定資産投資および社会消費品小売総額(小売売上高)の伸び率についてみてみよう。先述のとおり、国内外の需要の伸びは楽観しがたい状況下、図表 25 のとおり、前年同月比ベースでは、鉱工業生産が 2026 年上半期(1-6 月)通算で前年同期比+5.4%と高水準を維持しつつ推移している。長引く不動産不況の影響などからセメントや板ガラスなどマイナス推移を続けている一方で、コンピュータや通信ほか電子設備、新エネルギー車などクリーンエネルギー関連の分野を主体に、全体として総じて堅調に推移している。一方で、固定資産投資は不動産開発投資の不振を主たる要因として 2026 年上半期(1-6 月)には同一 5.7%と水面下に落ち込んでいるほか、社会消費品小売総額も同+1.3%となり、2025 年通算の伸び(前年比+3.7%)を下回った。このように投資と消費が減速感を強めるなか、根強い生産が続いている。

また、図表 26 で前月比(季節要因調整済)ベースの推移をみると、2026 年 6 月の固定資産投資は-0.37%と 4 か月連続でマイナス推移した。社会消費品小売総額は+0.38%と 3 か月ぶりにプラスに転じたが、低水準で推移している。一方で、鉱工業生産は前月比+0.76%となった。総じて安定的な伸びを維持し、2024 年 4 月

⁶ 中国における「内巻」の動向については、藺田直孝、「一筋縄ではいかない中国の「反内巻」運動」(PwC Intelligence、2025 年 8 月)を参照のこと。

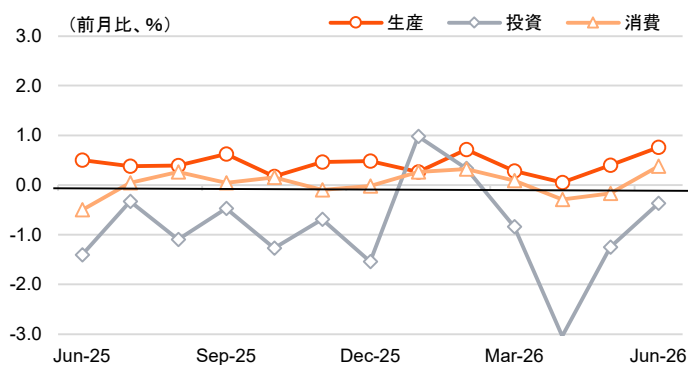
以降 27 か月連続でプラス推移しており、根強い生産圧力が持続していることがうかがえる。今後もこの需給ギャップが解消されないまま生産活動が継続すれば、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれない状況は続くともみられ、さらには価格下落圧力を伴った輸出増加を通じて対外摩擦が強まるリスクも高まるものとみられる。

図表 25 生産、投資、消費の前年同月比伸び率推移



出所：中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

図表 26 生産、投資、消費の前月比伸び率推移



出所：中国国家统计局より PwC Intelligence 作成

7. 厳しい「内巻」と根強い輸出圧力が生む「In China, for global」への動き

中国では政府主導の産業育成や地方政府の企業誘致競争により、EV や太陽光パネル、鉄鋼などで過剰生産能力と激しい価格競争（「内巻」）が発生している。こうした競争は企業収益を圧迫する一方、生き残った企業の国際競争力を高める効果も生んできた。中国政府は現在、「反内巻」政策により過剰生産や過当競争の是正を進めているが、雇用や税収への影響が大きいため抜本的な能力削減は容易ではない。加えて、EV、半導体、AI、水素など「新質生産力」に関連する戦略産業では引き続き生産能力拡大が重視されるとみられる。

中国はこれまで「In China, for China（中国のために）」を重視してきたが、今後は「In China, for global（世界のために）」へ重心を移しつつある⁷。中国は巨大な国内市場と多様な環境の下、価格競争力や充実した産業サプライチェーンを背景に、EV や太陽光パネルなどで世界有数の製造拠点となっており、先進国による代替は容易ではないとみられる。また、中国企業は厳しい国内競争を通じて技術力と品質を向上させており、EV や太陽光パネルのほか、特定の分野においては単なる低価格製品ではなく、世界市場でも競争力を持つ製品を供給できる段階に達している。今後も中国国内で需要不足が続くとともに、過剰生産圧力を抱えたとしても、高い競争力を持つ中国製品はアジアをはじめ世界市場への輸出を拡大していく余地は大いにあるとみられる。こうしたなかではあるが、欧米やアジア諸国が関税政策や国内産業を守るための規制強化など保護主義の傾向を強めてくる可能性もあり、これが中国との貿易動向に与える影響については注目しておく必要があろう。

⁷ 中国における「In China, for global」の動向については、藺田直孝、相川高信「中国経済・産業の構造変化と日本企業への示唆」（PwC Intelligence、2025 年 7 月）を参照のこと。

8. まとめ

本稿では、2026 年上半期の中国の経済指標を振り返りつつ、中国経済の現状および 2026 年を通じた今後の展望について論じてきた。2026 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.3%と政府目標である「+4.5~5.0%」の下限を下回った。中国経済は、不動産不況の長期化や雇用環境の悪化を背景として、消費・投資ともに減速感を強めている。一方で、鉱工業生産は相対的に底堅く推移しており、需要の弱さと供給力の強さが併存するなかで、価格転嫁の難しさや企業収益への下押し圧力は残存している。こうしたなか、外需への依存度が高まっているが、米中貿易の動向が注目されるほか、その他の主要貿易相手国・地域においては中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題を抱えている。加えて、緊迫した中東情勢が長期化した場合は、中東向け輸出の減速も懸念されるなど外需環境も不確実性に直面している状況にある。

足元の中国では、内需低迷と外需拡大、過剰生産とイノベーション、政策支援と国際摩擦が同時に進行している。政府当局は「反内卷」を掲げて過当競争の是正を進めているが、雇用や税収、地方経済への影響を考慮すると、生産能力の大幅な削減は容易ではない。この結果、中国企業は厳しい国内競争を通じて競争力を高めつつ、海外市場へ活路を求める動きを強めていく可能性は高い。中国企業は EV、半導体、AI、再生可能エネルギー関連などを中心に世界市場での存在感を高めており、中国企業や製品によるグローバルな影響力は今後も拡大していくだろう。中国経済は「In China, for China(中国のために)」から「In China, for global(世界のために)」へ軸足を移しつつあり、その変化は世界の産業構造や競争環境に大きな影響を及ぼすものと考えられる。日本企業にとっては、中国を「市場」として捉えるとともに、中国企業を「競争相手かつ協業相手」として向き合う見方が求められる時代とも考えられる。中国市場の需要動向を睨みつつ、中国企業の国際展開や技術進化の実態を冷静に見極め、自社が競争優位を発揮できる領域を見極めていくことが求められよう。中国との競争と協業の両面を視野に入れつつ、高付加価値技術や先端分野を中心に新たな事業機会を模索することが、今後のグローバル事業戦略を考えるうえで一層重要になると考えられる。

同時に中国政府当局では、速いペースで進展する人口減少や少子高齢化といった課題を抱えている。長期的な観点から経済成長を維持・安定化させるべく、こうした構造問題への取り組みを本格化させるとともに、社会の安定も見据えた質の高い経済成長を維持していくという、難しいかじ取りが求められている。ここで景気下支えを優先し過ぎればデフレ圧力や過剰供給が深刻化し、構造改革を急ぎ過ぎれば成長減速や雇用悪化を招きかねない。こうしたなか、足元では内需中心に経済の落ち込みを余儀なくされており、中央政府主導による大規模な財政政策のほか、不動産分野へのテコ入れや中国国内の消費拡大に向けたもう一段の追加施策が打ち出される展開も想定されよう。7 月末に開催が予定されている共産党中央政治局会議で示される経済運営方針も注目される。引き続き政府当局が打ち出す政策動向はもちろん、不動産セクターはじめ各産業への追加の景気刺激策の動向を見極めつつ、中国経済の先行きを丁寧に確認していく必要がある。

蘭田 直孝

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2026 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.