政策・経済センター 森重 彰浩

(1) 中国経済の現況

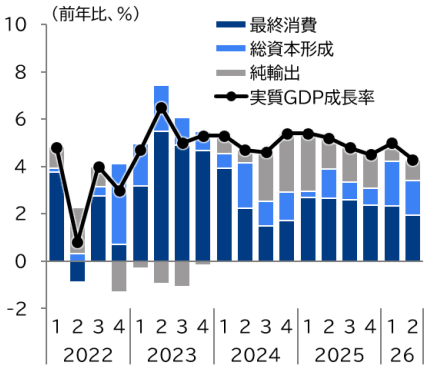
26年4-6月期は成長が減速、民間の投資・消費の低調が続く

26年4-6月期の中国の実質GDP成長率は前年比+4.3%と、前期(26年1-3月期、同+5.0%)から成長が減速、26年の経済成長率目標(同+4.5～5.0%)を下回る成長となった(図表5-1)。

内訳をみると、内需(最終消費＋総資本形成)の寄与は前期の+4.2%ポイントから+3.4%ポイントへと低下した。民間の投資・消費活動の不振が続くなか、1-3月期の成長押し上げ要因となった鉄道や空港などインフラへの国有・公営企業の投資も失速した影響が大きい(図表5-2)。家計の実質消費も、雇用情勢や不動産市況の悪化が構造的な下押し要因となるなか、中東情勢悪化による石油関連製品の値上がりもあり、前期に続き低調な伸びにとどまった(図表5-3)。

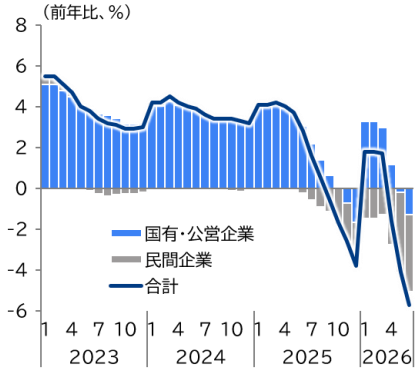
一方で、外需(純輸出)の寄与は+0.9%ポイントと前期並みとなった。世界的なAI関連投資拡大、国内販売不振による海外向けへの振り替えなどにより、輸出は堅調に推移している。

図表 5-1 実質 GDP 成長率



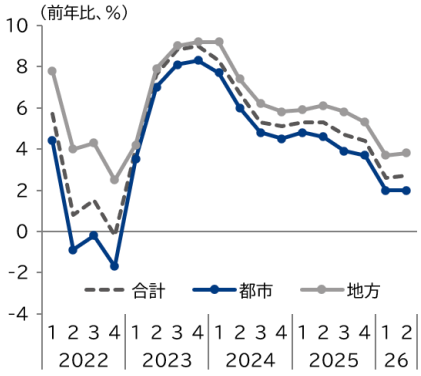
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-2 固定資本投資



出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 5-3 地域別の実質消費



注:年初来の前年比。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

26年下期は経済成長目標の下限4.5%の達成に向けて政策的テコ入れ、27年は4%台前半に減速

26年3月の全国人民代表大会において、中国政府は、26年の実質GDP成長率の目標を「前年比+4.5～5.0%」と掲げたが、26年上期の成長率とその中身を踏まえると、成長目標の下限である4.5%の達成すら危うい状況にある。中東情勢の悪化という不測の事態はあったものの、習政権4期目入りを決定する共産党大会を27年秋に控え、目標達成の優先度は高い。目標達成に向けて、一定程度の政策支援を実施するだろう。

こうした背景のもと、中国の実質GDPは、26年が成長率目標の下限である前年比+4.5%、27年も自然体での成長力低下を見込むが政策支援の継続もあり同+4.3%(いずれも前回5月時点から変更なし)と緩やかな減速を予測する(中東情勢は協議進展シナリオ(総論P.5参照)を前提)。

先行きの注目点は、足元で成長の足を引っ張っている内需の成長力が回復するかどうかである。その観点から、内需不振の構造的要因である雇用情勢・不動産市場の行方(注目点①)、こうした内需の弱さをカバーする財政政策運営(注目点②)、外生的に中国経済の下押し要因となりうる中東危機の影響(注目点③)、が注目点として挙げられる。

注目点① 雇用情勢・不動産市場の行方 ―― 27年にかけて引き続き内需の下押し要因に

近年の内需不振の背景にあるのは、①雇用情勢の悪化、②不動産市場の低迷、という構造的な下押し要因である。過当競争を抑制する「反内巻」など供給サイドの改革のみならず、これら需要側の底上げがなければ、需給バランスの回復はままならないだろう。以下では、上記①②の構造的な内需下押し要因について、現状を踏まえて今後を展望する。

まず、①雇用情勢について、都市部の若年失業率の上昇傾向に歯止めがかかっていない(図表5-4)。20年頃から16-24歳の失業率上昇が顕著となってきたが、25年以降は25-29歳の失業率も上昇傾向にある。

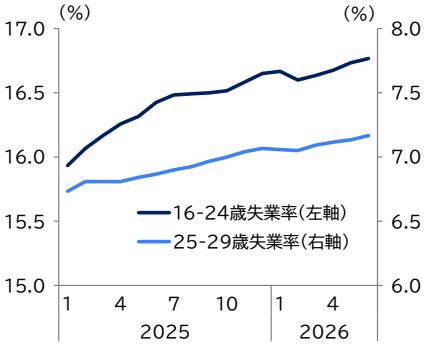
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

背景には、不動産不況の長期化（後述）、AIによる省人化、世界的な保護主義の強まりなどによる、都市部の雇用吸収力の低下がある。これらは構造的に労働需要の抑制要因となることから、若年層の失業長期化が懸念される。また、失業率には表れないものの、大学卒業後の就職難などから大学院に進学する人の割合も高まっている。こうした潜在的なものも含めた雇用情勢の悪化は、内需の下押し要因となる。

次に②不動産市場について、主要企業の業績をみると、コロナ危機前後に比べて悪化しているのはもちろんのこと、不動産価格の大幅な下落が継続するなかで、24年から25年にかけても一段と悪化している。特に、EBIT（利払い前・税引き前利益）が支払利息の何倍かを示すインタレストカバレッジレシオ（ICR）が、25年は主要企業の平均で1倍を割り込んだ（図表5-5、左）。1倍割れとは、利払いすらできない利益水準であることを意味する。ICRの水準別の内訳をみると、1倍割れが約50%、1倍割れの予備軍である2倍未満も含めると約70%に上る深刻な状況にある（図表5-5、右）。

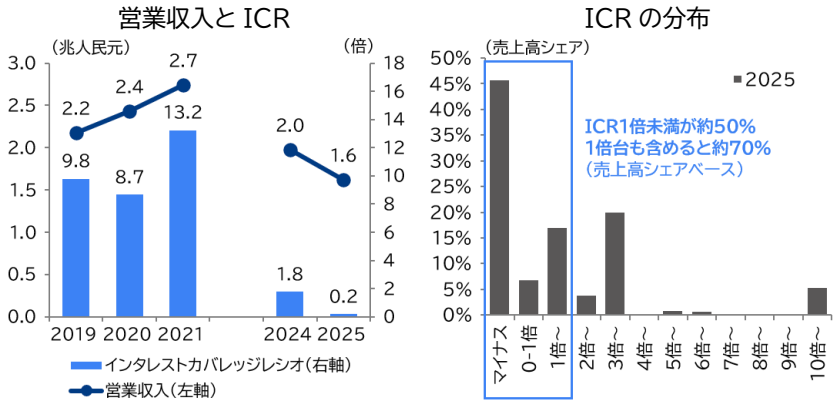
中国内需の構造的な下押し要因となっている雇用情勢と不動産市場が、27年にかけて自然体で改善に向かうための材料は乏しい。そのため、実力ベースの内需の成長力は弱い状況が続くとみている。ただし、26年の成長目標などに照らすと、こうした内需の弱さを政府が看過できるとも考えにくい。26年後半以降、政府がどのような政策的テコ入れを実施するかが注目される（注目点②）。

図表 5-4 若年失業率（都市部）



注：直近は26年6月。学生を除く数値、後方12カ月移動平均。
出所：中国国家統計局を基に三菱総合研究所作成

図表 5-5 不動産業の業績



注：上海・深圳上場の不動産企業103社を対象に集計（年次によって一部データ欠損企業あり）。ICRはEBIT÷支払利息。
出所：Windデータベースを基に三菱総合研究所作成

注目点② 財政政策運営 —— 政治的に重要な局面を迎えるなか、景気下支えスタンスを強める

26年の経済運営方針では、重点業務の筆頭に「強大な国内市場の整備」が掲げられ、所得増加や社会保障制度改善など家計の消費力を高める施策とともに、前年に引き続き、耐久財の買い替え促進やサービス分野の新市場拡大などに注力する方針が示された。しかし、買い替え促進策などは一定の消費下支え効果はあるものの、実施期間も2年超と長期化しており息切れ感は否めない。雇用情勢と不動産市場の低調が続くなかで、成長目標達成に向けては政策的テコ入れが必要な状況にある。

折しも、7月下旬に開催された中国共産党中央政治局会議において、年後半の経済運営方針が示された。今年4月の同会議では、年初の経済は底堅いと評価し、15次5カ年計画に沿った中長期的な政策推進が主な

図表 5-6 党政治局会議の経済運営方針

論点	2026年7月30日会議	2026年4月会議からの変化・評価
全体方針	新産業の成長や産業構造の改善を評価する一方、国内外の困難や景気下振れリスクをより強く意識。景気対策の強化、内需拡大の加速、追加政策の準備を明記	景気認識が慎重化。従来の政策を継続するだけでなく、**必要に応じて追加の景気対策を講じる姿勢**が明確に
マクロ政策	既存政策の効果を十分に発揮するとともに、実効性のある追加策を適切な時期に打ち出す。政府支出や国債・地方債で調達した資金の使用を加速し、金融政策も状況に応じて調整	基本的な政策方針は不変も、**財政支出の前倒しと追加対策の検討**が明確になり、4月より積極姿勢が強まった
消費・内需	年齢、所得、世帯構成など、消費者層ごとの需要に対応した商品・サービスを増やす。特に観光、文化、医療、介護などのサービス消費を拡大し、財政・金融政策も組み合わせる	一般的な消費喚起から、**消費者層ごとの需要やサービス消費を重視する政策**へ具体化した
産業政策・新たな成長力	基礎研究への長期支援、AI活用の深化、先端技術や将来有望な産業の育成、新たな基幹産業の形成、伝統産業の高度化を明記	4月の重点は産業基盤や供給網の安定だったが、7月は**AIや先端技術を新たな成長産業に育てる方針**が鮮明に
過度な価格競争・競争秩序	全国統一市場のルールを定める条例を制定・実施する。過度な値下げ競争や重複投資を継続的に是正し、政府や国有企業による民間企業への代金未払いも解消する	行政による個別指導から、**法制度に基づいて競争環境を是正する段階**へ進んだ
不動産	不動産市場の安定を図るとの簡潔な表現にとどまる	大規模な不動産刺激策なし、**住宅在庫の処理や未完成住宅の引き渡しなど、既存の安定化策を継続する方針**
地方債務・金融リスク	すでに決定した地方債務対策を着実に実施。地方銀行の合併・再編や経営改善を進める。資本市場についても、資金調達と投資の制度を見直す	新しい大規模な救済策よりも、**既存の債務処理策の実行と、経営の弱い地方金融機関の再編**に重点が移った

出所：中国国務院資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

内容であった。一方、7月の会議では、上期の経済の不調を踏まえて、従来の景気刺激策の継続とともに、必要に応じて追加の経済対策を講じる姿勢が示された（図表5-6）。

27年についても、需要の構造的な弱さが継続するなか、景気刺激的な政策運営スタンスが続く見込み。習政権としても、4期目入りを目指す27年秋の共産党大会に向けて、経済成長の大幅な減速や、国民生活の不安定化は避けたい狙いがあるとみられる。

注目点③ 中東危機の影響 —— 米国・イラン協議の行方に注目、難航すれば景気の下振れ要因に

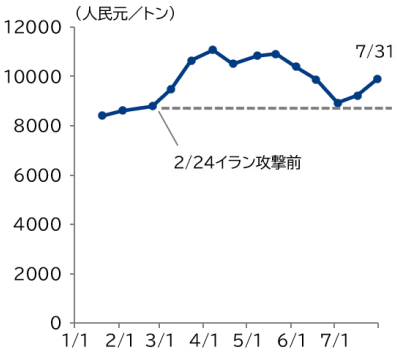
中東危機の中国経済への影響は、主に3つの経路がある。①原油など素原材料価格の上昇、②ホルムズ海峡封鎖による原油・ガス等の供給制約、③海外経済の下振れや中東への海上輸送制約による中国の輸出減少、である。米国・イラン協議が進展すればこれら悪影響は緩和に向かうが、協議が難航・決裂すれば中国経済の下振れ要因となる。

①価格上昇について、家計や企業の負担増が懸念される。中国ではガソリンやディーゼルの小売価格について、国家発展改革委員会が10営業日ごとに省別の小売価格を市況変化に応じて決定している。同価格は、4月21日時点をピークに一時イラン攻撃前の水準まで低下していたものの、米国・イラン合意の決裂を受けて、7月以降に再び上昇している（図表5-7）。今後も、米国・イラン協議の行方に左右される状況にある。素原材料価格が高止まりすれば、家計の実質所得減少や企業の収益圧迫の要因となる。

②供給制約について、原油輸入量は6月にかけて大幅に減少したが（図表5-8）、これは在庫活用による輸入抑制、価格高騰による買い控え、国内の需要減少など複合的な要因が絡んだ結果とみられる。イラン攻撃前の25年後半の石油輸入増や国内備蓄量を考慮すると、短期的に国内経済活動に支障が生じる可能性は低いとみられるが、ホルムズ海峡封鎖が長期化すれば、経済活動への制約は免れないであろう。

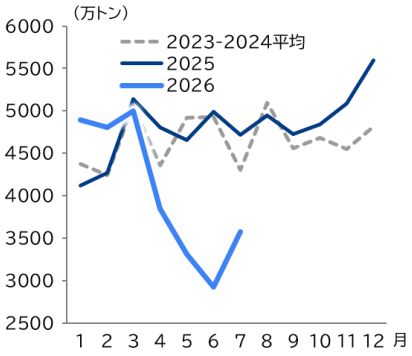
③輸出減少について、中国からの輸出の2割弱を占めるASEAN向け輸出の下振れが懸念されていたが、3月以降もASEAN向け輸出は底堅く推移している（図表5-9）。原油備蓄の取り崩しや代替調達などで、ASEAN経済への影響が限定的であったためとみられる（詳細はP.35、ASEAN経済参照）。一方、全体の5%程度を占める中東向け輸出は、前年比で40%程度の減少となっている。中国は中東向けに携帯電話や自動車、エアコンなどを輸出している。今後、中東向け輸出も回復に向かうのか、米・イラン協議の行方に注目だ。

図表 5-7 ガソリン小売価格（上海市）



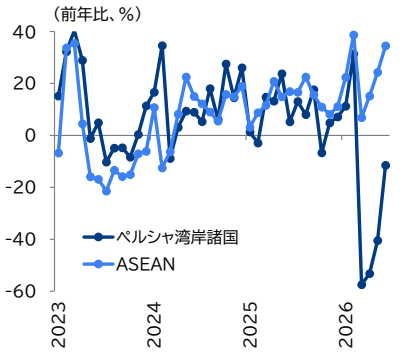
注：2026年データ。
出所：中国国家発展改革委員会プレスリリースを基に三菱総合研究所作成

図表 5-8 原油輸入量



注：直近は2026年7月。
出所：中国海関総署統計を基に三菱総合研究所作成

図表 5-9 仕向け地別輸出額



注：直近は2026年6月。
出所：中国海関総署統計を基に三菱総合研究所作成

（3）中国経済の先行きリスク

中国経済の先行きは、不安定さを抱えつつも、4%台の成長を維持するとみているが、先行きリスクは2つある。第一に、中東危機の長期化や一段の深刻化である。前述のように、米国・イラン協議が進展すれば、原油などエネルギーの価格高騰や供給制約が短期間で収まるが、海峡封鎖の長期化や戦線拡大に発展すれば、企業収益の悪化などから雇用・所得環境の悪化に拍車がかかる。ASEANや中東などの経済も大幅に減速し、輸出環境が悪化する。

第二に、不動産の市況悪化・経営難が金融の目詰まりにつながるリスクである。不動産問題は、地方政府の土地財政、LGFV（地方融資平台）の資金調達、地域金融機関の与信姿勢、中小企業の資金繰りへ波及する。特に、不動産販売の低迷はデベロッパーの資金繰りを悪化させるだけでなく、土地使用権譲渡収入の減少を通じて地方政府財政を圧迫する。地方政府の財政余力が低下すれば、LGFVへの暗黙の支援期待が弱まり、LGFV債務の借り換えリスクが高まる。さらに、地方銀行は不動産やLGFVへの融資が不良債権化すれば、与信を絞りやすくなり、結果として中小企業の資金調達環境が悪化する可能性もある。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.