

2026 年 7 月 28 日 全 12 頁

中国経済見通し：成長率目標に早くも黄信号

12.5%追加関税の影響は限定的だが、内需が急減速

調査本部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中東情勢が再び緊迫化し、中国の物価や貿易への影響についても愁眉を開くことができない状況が続いている。物価について、供給過剰による価格競争が厳しい中国では、最終製品への価格転嫁は難しい。工業製品出荷価格指数を工業生産者購入価格指数で除して求めた工業製品の交易条件は大きく悪化している。これが続くとコスト高を背景に業績が悪化する可能性が高くなることに注意が必要だ。
- 米国の中国からの輸入製品に対する追加関税は、1974 年通商法 122 条に基づく 10%が失効し、同 301 条に基づく 12.5%が発効した。大和総研の試算によると、中国の実質 GDP に対する追加的な押し下げ効果は 0.05%にとどまる。
- 中国国家统计局によると、2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.3%（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比）となり、1 月～3 月の 5.0%から減速した。4 月～6 月は、2026 年の政府成長率目標である 4.5%～5.0%の下限を下回った格好である。内需が急減速しており、4 月～6 月の小売売上は 0.2%増にとどまり、1 月～6 月の固定資産投資は 5.7%減に落ち込んだ。
- このまま内需の減速・低迷が続くと、2026 年の政府成長率目標の達成が危ぶまれる。下限の 4.5%を死守するために、さらなる金融緩和や財政出動が発動される可能性がある。預金準備率の引き下げや地方政府特別債券の増発などにより、地方政府の投資余力を高める政策が有効だと思われる。
- 大和総研の中国経済見通しに変更はない。2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.3%に低下したが、ほぼ大和総研の想定（4.4%）通りであった。2026 年は 4.5%、2027 年は 4.2%の実質成長を予想している。

中東情勢の再緊迫化と交易条件の悪化

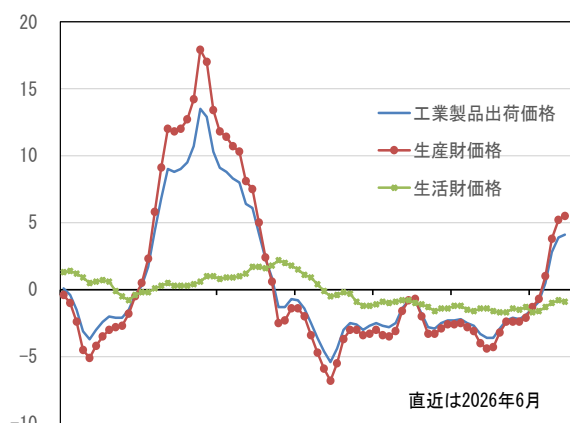
中東情勢が再び緊迫化した。2026年6月17日に、米トランプ大統領とイランのペゼシュキアン大統領が戦闘終結に向けた暫定合意の覚書（MOU）に署名し、同MOUは即時発効した。ホルムズ海峡は30日以内に封鎖が解除され、60日以内（双方の合意により延長が可能）の最終合意が目指されていたが、やはり一筋縄にはいかないようだ。7月上旬以降、米国・イランによる軍事行動が続き、応酬はエスカレートした。中国の物価や貿易（後述）への影響についても愁眉を開くことができない状況が続いている。

中国国家統計局によると、2026年6月の工業製品出荷価格指数は前年同月比+4.1%（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、5月の+3.9%から上昇がやや加速した（図表1）。工業製品出荷価格指数は、生産財と生活財に分けられ、前者の生産財価格指数は5月の+5.2%から6月は+5.5%に上昇加速となった。6月の内訳は、採掘工業品が+16.5%、原材料工業品は+8.6%、加工工業品は+3.0%と、川上から川下に向かうにつれて価格転嫁が限定的になっている（図表2）。

一方、2026年6月の生活財価格指数は▲0.9%となり、下落が続いた（図表1）。下落は38カ月連続である。生産財価格の上昇が生活財価格に波及するにはタイムラグがあるほか、供給過剰による価格競争が厳しい中国では、最終製品への価格転嫁が難しくなっている可能性がある。

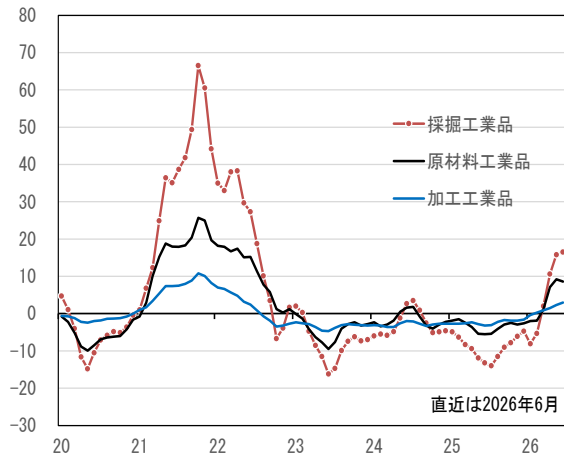
こうした中で、工業製品出荷価格指数を工業生産者購入価格指数で除して求めた工業製品の交易条件は大きく悪化している（図表3）。これが続くとコスト高を背景に業績が悪化する可能性が高くなることに注意が必要だ。

図表1 工業製品出荷価格（生産財、生活財）の推移（前年同月比）（単位：％）



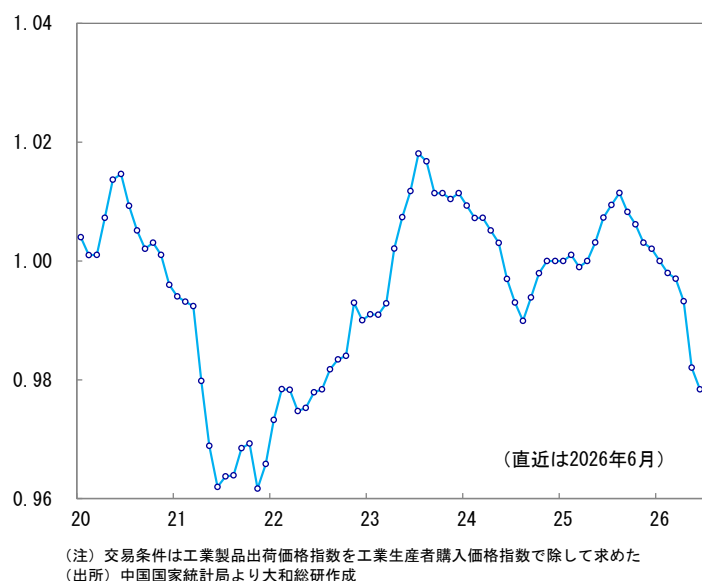
（出所）中国国家統計局より大和総研作成

図表2 生産財価格内訳の推移（前年同月比）（単位：％）



（出所）中国国家統計局より大和総研作成

図表 3 工業製品の交易条件



通商法 301 条に基づく 12.5%追加関税が発効も影響は限定的

米トランプ政権が各国・地域に課していた、1974年通商法 122 条に基づく 10%追加関税は、2026 年 7 月 24 日に失効した。同追加関税は、国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく相互関税や「フェンタニル関税」を米連邦最高裁が無効と判断したことを受けて、2 月 24 日に 150 日間を期限に発動されていた。

米通商代表部（USTR）は 2026 年 6 月 2 日、1974 年通商法 301 条に基づき、中国などからの輸入製品に対して 12.5%の追加関税を課すことを発表し、同追加関税は 7 月 24 日に発効した¹。これは強制労働産品の輸入禁止措置を巡るものとされる。大和総研の試算によると、中国からの輸入製品に対する追加関税が 10.0%から 12.5%に引き上げられる場合、中国の実質 GDP に対する追加的な押し下げ効果は 0.05%にとどまる。影響は限定的だ。

加えて、2026 年 5 月の米中首脳会談では、米国と中国の双方でそれぞれ 300 億ドル以上を対象とする関税引き下げで合意した。中国通関統計によると、300 億ドルは 2025 年の中国の対米輸出 4,202.6 億ドルの 7.1%、対米輸入 1,399.7 億ドルの 21.4%に相当する規模である。具体的な品目や関税の引き下げ幅などは今後の交渉・発表を待つ必要があるが、当然、関税の引き下げは、米中両国にとってポジティブな話である。関税引き下げが実施されれば、米国による追加関税引き上げの悪影響は相当程度相殺されることになるだろう。

¹ カナダ、メキシコ、インドなどからの輸入製品に対しては 10.0%の追加関税。EU からの輸入製品に対しては一般関税と合計で 10.0%の追加関税となり、一般関税が 10.0%以上の場合、追加関税はゼロ。日本、韓国、スイスからの輸入製品に対しては一般関税と合計で 12.5%の追加関税となり、一般関税が 12.5%以上の場合、追加関税はゼロとなる。

2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.3%に減速

中国国家统计局によると、2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.3%となり、1 月～3 月の 5.0%から減速した。1 月～6 月は 4.7%と、2026 年の政府成長率目標である 4.5%～5.0%のレンジ内となったが、4 月～6 月は下限を下回った格好だ。

2026 年 1 月～6 月の 4.7%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出が 2.1%pt、総資本形成は 1.7%pt、純輸出は 0.8%pt であった（合計が 4.7%にならないのは四捨五入の関係による）。1 月～3 月との比較では内需が減速している（図表 4）。

図表 4 実質 GDP 成長率（前年比）需要項目別寄与度（単位：％、%pt）

	実質GDP 成長率	最終消費 支出	総資本形成	純輸出
2020	2.3	▲ 0.1	1.7	0.7
2021	8.6	5.2	1.7	1.7
2022	3.1	1.5	1.2	0.4
2023. 1-3	4.7	3.2	1.8	▲ 0.3
1-6	5.7	4.4	1.9	▲ 0.6
1-9	5.4	4.6	1.6	▲ 0.8
1-12	5.4	4.6	1.4	▲ 0.6
2024. 1-3	5.3	3.9	0.6	0.8
1-6	4.9	3.1	1.3	0.7
1-9	4.8	2.4	1.2	1.1
1-12	5.0	2.2	1.3	1.5
2025. 1-3	5.4	2.8	0.5	2.1
1-6	5.3	2.7	0.8	1.8
1-9	5.2	2.7	0.8	1.7
1-12	5.0	2.6	0.8	1.6
2026. 1-3	5.0	2.3	1.9	0.8
1-6	4.7	2.1	1.7	0.8

（注）四捨五入の関係で需要項目別寄与度の合計が実質GDP成長率と一致しないことがある

（出所）CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

消費は低迷。耐久消費財は需要先食いのツケを払う

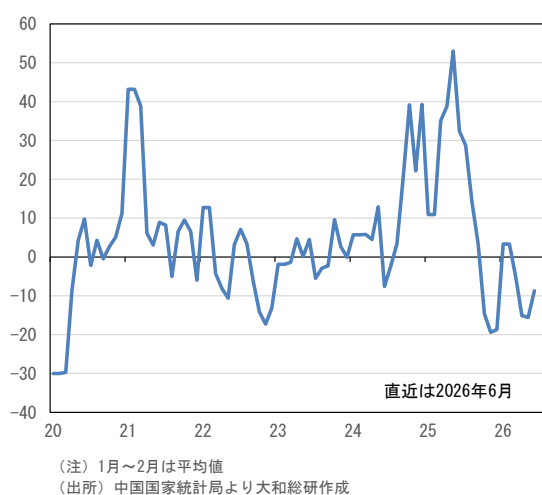
2026 年 4 月～6 月の小売売上は 0.2%増となり、1 月～3 月の 2.4%増から一段と減速した。5 年目に突入した不動産不況による逆資産効果に加え、家電・自動車の買い替え補助金政策の反動減の影響が色濃く表れている。

2026 年 4 月～6 月の家電・音響映像機材の販売金額は 13.9%減となり、1 月～3 月の±0.0%から大きく減少した（図表 5）。現在実施されている家電買い替え補助金政策の原型は 2024 年 7 月に発表されたものであるが、中国の消費者は、それをできるだけ早く利用しようとする。補助金が枯渇すれば、その恩恵にあずかれなくなるし、政策が長期化する際には補助金額が減額される可能性が高くなるからだ。実際、昨年 10 月～12 月には補助金が枯渇し、家電について

は、2026 年は品目を絞り、1 台当たりの補助金を減らして政策が継続されている。消費者はこうした状況になることを見越して行動するため、補助金政策の効果は早期に大きく発現するが、終了後の反動減も大きくなるということだ。

2026 年 4 月～6 月の自動車販売金額は 17.5%減となり、1 月～3 月の 9.1%減からマイナス幅を一段と広げた（図表 6）。「内巻」と呼ばれる破滅的な価格競争が続いているほか、2026 年からの新エネルギー車（NEV）の車両購入税の徴収開始（従来は一貫して免税→価格の 5%）が響いている。なお、中国国家统计局によると、1 月～6 月の小売売上は 1.3%増となったが、自動車販売を除くと 2.8%増であった。自動車販売だけで小売売上の増加率を 1.5%pt 押し下げたことになる。需要の先食い政策のツケは大きい。

**図表 5 家電・音響映像機材販売金額の推移
（前年同月比）（単位：％）**



**図表 6 自動車販売金額の推移
（前年同月比）（単位：％）**



2026 年 1 月～6 月の固定資産投資は 5.7%減に落ち込む

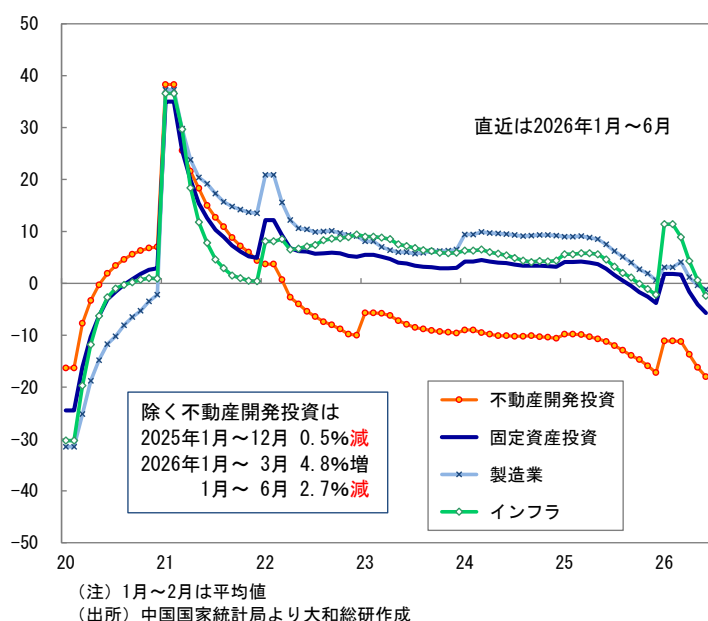
2026 年 1 月～6 月の固定資産投資は 5.7%減となり、1 月～3 月の 1.7%増からマイナスに沈んだ（図表 7）。2025 年は 1989 年以来の減少（3.8%減）を記録したが、足元ではそれを上回る減少幅となっている。分野別に、1 月～6 月の製造業投資は 1.2%減（1 月～3 月は 4.1%増）、インフラ投資は 2.4%減（同 8.9%増）と、いずれも前年割れとなった。1 月～6 月の不動産開発投資は 18.0%減となり、1 月～3 月の 11.2%減からマイナス幅を一段と広げた。不動産開発投資は 2022 年～2025 年にかけて年平均 13.5%減となった上でのマイナス幅拡大であり、状況は極めて厳しい。

2026 年 1 月～6 月の不動産開発投資を除く固定資産投資は 2.7%減となり、1 月～3 月の 4.8%増から前年割れとなった。実はこれについても不動産不況の影響が大きい。具体的には、①中国では資産運用を目的に住宅に投資する企業が多く、こうした企業もバランスシート調整の影

響で投資余力が低下している、②地方政府の主要な財政収入である土地使用权売却収入が大きく減少し、地方政府の投資余力も低下している、ことなどによる。

さらに、製造業投資については、内需が低迷する中で、供給過剰に苦しむ従来型製造業の投資が低迷を余儀なくされている。インフラ投資は 1 月～3 月こそ資金の一部となる地方政府特別債券の前倒し発行が功を奏したが、2026 年の同債券の発行枠は 2025 年と同額の 4.4 兆元であり、早くも息切れした格好だ。

図表 7 固定資産投資全体、分野別の推移（1 月から累計の前年同期比）（単位：％）



貿易急増は価格要因によるところが大きい

中国通関統計によると、2026 年 4 月～6 月の輸出（以下、貿易は米ドル建て）は 20.2%増となり、1 月～3 月の 14.7%増から加速した（図表 8）。ただし、これは原油・原材料価格上昇の一部が輸出価格に転嫁されたことや、世界的な AI ブームを背景とした関連財の価格高騰によるところも大きい。

品目別には、集積回路が倍増となり、コンピュータ・同部品の輸出も大きく伸びた。このほか、国内需要の低迷で輸出ドライブがかかる自動車の輸出も急増している。

国・地域別には、米国向けが 2026 年 1 月～3 月の 2 桁減から 4 月～6 月は 19.2%増へと 5 四半期ぶりに増加に転じた。「トランプ関税 2.0」の影響で前年同期が落ち込んでいた反動増に加え、5 月の米中首脳会談における通商分野の合意を受けて「リベンジ輸出」が部分的に発生している可能性がある。このほかの国・地域では、ASEAN 向けが好調を維持した。

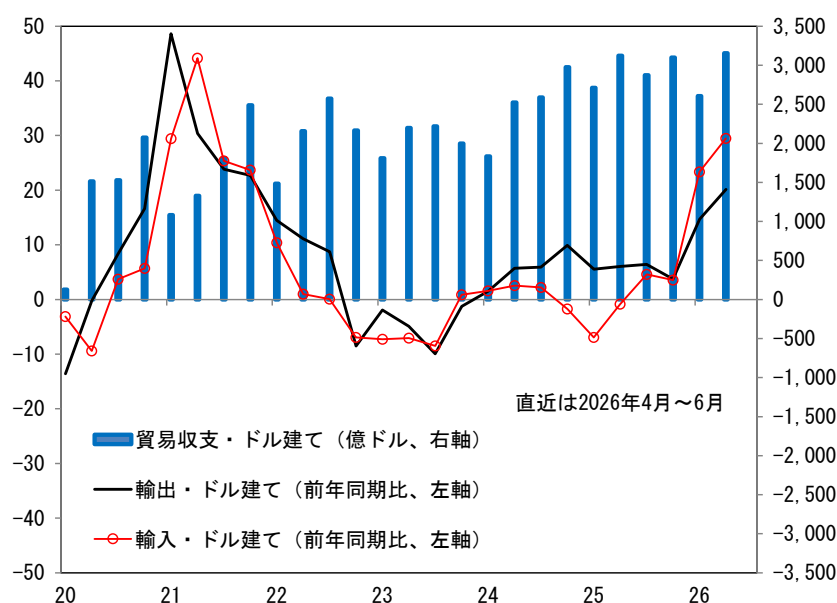
2026 年 4 月～6 月の輸入は 29.5%増となり、1 月～3 月の 23.4%増から一段と加速した（図表 8）。内需は低迷しており、4 月～6 月の輸入増加率のほとんどは輸入価格の上昇によるものである。

品目別には、コンピュータ・同部品、集積回路の輸入が急増したほか、銅関連の輸入も大きく増えた。銅関連については、大量の電力を消費するデータセンターの増設や電気自動車（EV）の普及などにより送配電関連設備の需要が高まっていることが背景のひとつに挙げられよう。

国・地域別には、米国からの輸入が 2026 年 1 月～3 月の 2 桁減から、4 月～6 月は 18.1%増に回復したほか、ASEAN と日本からの輸入も大幅な増加が続いている。

2026 年 4 月～6 月の貿易黒字は 1.0%増の 3,154.5 億ドルとなり、1 月～3 月の 3.9%減（2,605.3 億ドル）から増加に転じた。

図表 8 輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移(単位：%、億ドル)



（注）輸出・輸入は四半期毎の前年同期比、貿易収支は合計
 （出所）中国通関統計より大和総研作成

内需テコ入れ策発表の可能性

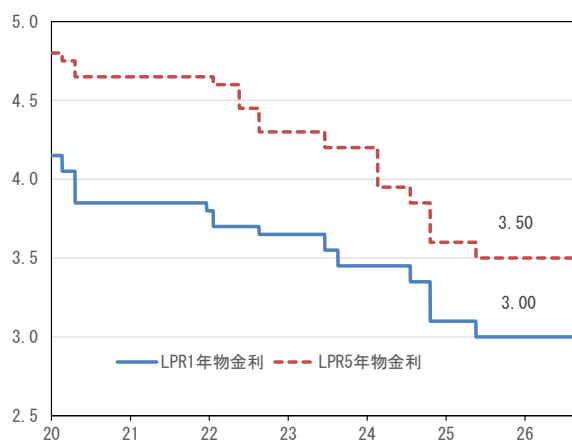
このまま内需の減速・低迷が続くと、2026 年の政府成長率目標である 4.5%～5.0%の達成が危うくなろう。未達を回避するために、さらなる金融緩和や財政出動が発動される可能性がある。

小幅利下げは効果が小さく、不動産不況からの脱却にマイナス面も

金融政策について、中国人民銀行の潘功勝総裁は2026年3月6日に行われた記者会見で「利下げや預金準備率の引き下げを効果的に運用する」などとした。しかし、1年物貸出金利の参照レートであるLPR（ローンプライムレート）1年物と住宅ローン金利の参照レートであるLPR5年物は、2025年5月20日にともに0.1%pt引き下げられ、それぞれ3.0%、3.5%とされて以来、引き下げは行われていない（図表9）。LPR1年物と消費者物価指数の前年同月比の差で求めた実質金利について、直近2026年6月は2.0%であり、利下げ余地は残されている（図表10）。

ただし、中国の企業・家計の金利感応度は低く、かつ資金需要が低迷する中で、小幅な利下げが行われても景気刺激効果は極めて限定的であろう。さらに、住宅価格下落と金利先安観が続くと、住宅購入希望者は購入を先送りにする可能性が高くなる。不動産不況からの脱却には、最低でも利下げ打ち止め感が台頭し（できれば金利先高観が高まり）、住宅購入実需層が動き出すことが必要であろう。

図表9 LPR1年物、LPR5年物の推移
(単位：%)



(注) 毎月20日（休日の場合は順延）に翌月19日までの政策金利を発表
(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

図表10 実質金利（LPR1年物－消費者物価指数前年同月比）の推移（単位：%）



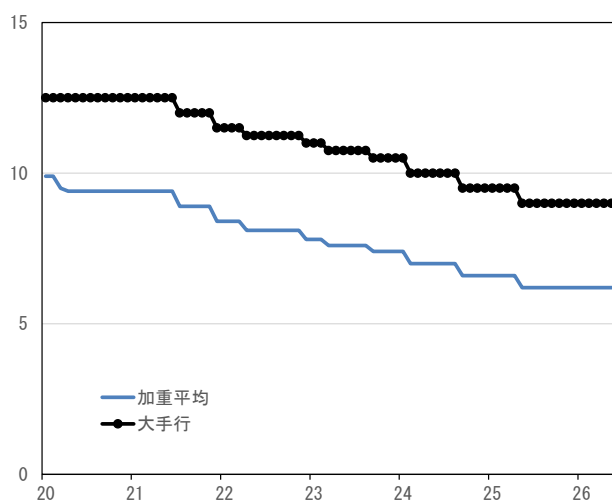
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より大和総研作成

預金準備率引き下げにより、銀行による国債・地方債の消化能力が高まる

次は預金準備率の引き下げである。預金準備制度とは中国人民銀行に市中銀行が預金の一部を強制的に預け入れる制度であり、預金に対する比率が預金準備率である。大手行の預金準備率は2025年5月15日に0.5%pt引き下げられ9.5%→9.0%に、加重平均は6.6%→6.2%になったが、それ以降、引き下げは実施されていない（図表11）。この預金準備率の引き下げにより、貸出余力は1兆元増えたとされるが、資金需要が低迷する中でその効果は限定的であった。

一方で、銀行がこの資金を国債や地方政府債などで運用することで、国債、地方政府債の消化余力が増すことは注目される。2025 年時点で国債の 7 割程度、地方政府債の 8 割程度を銀行が保有している。預金準備率の引き下げによって、さらなる財政出動の余地が拡大するということだ。

図表 11 預金準備率の推移（単位：％）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成

2026 年のさらに強化した積極的財政政策は有名無実化。財政出動の可能性も

中国は 2025 年以降、「さらに強化した積極的財政政策」を標榜しているが、2026 年はこれが有名無実化している。財政赤字の増加額と、地方政府特別債券（インフラ投資などに充当）・超長期特別国債（自動車・家電などの補助金政策などに充当）、特別国債（国有大手銀行の資本増強に充当）の純増額の合計は、2025 年の 2.9 兆元（GDP 比 2.1％）から 2026 年は 300 億元（GDP 比 0.0％）へと大幅に減少している。

中国では、2022 年に地方政府特別債券のネットの発行枠を当初予算の 3.65 兆元から期中に 0.5 兆元増発して、4.15 兆元とした経緯がある。当初予算では 2021 年と同額とされていたのが、最終的には 13.7％増になり、GDP 比では 0.4％の上乗せであった（図表 12）。2026 年の中国の実質 GDP 成長率が、政府目標の 4.5％～5.0％の下限を下回る事態が想定される場合は、地方政府特別債券の増発などが実施される可能性がある。

このように、今後の金融・財政面での内需テコ入れ策として有効なのは、地方政府の投資余力を改善する、預金準備率引き下げと財政出動の強化になろう。

最後に、大和総研の中国経済見通しに変更はない。2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.3％に低下したが、ほぼ大和総研の想定（4.4％）通りであった。2026 年は 4.5％、2027 年は 4.2％の実質成長を予想している。

図表 12 地方政府特別債券のネットの発行額と名目 GDP 比、純増額（単位：億元、%）

	ネットの発行額	名目GDP比	純増額
2015年	1,000	0.1	1,000
2016年	4,000	0.5	3,000
2017年	8,000	0.9	4,000
2018年	13,500	1.4	5,500
2019年	21,500	2.1	8,000
2020年	37,500	3.6	16,000
2021年	36,500	3.1	-1,000
2022年	41,500 (36,500)	3.4 (3.0)	5,000 (0)
2023年	38,000	2.9	-3,500
2024年	39,000	2.9	1,000
2025年	44,000	3.1	5,000
2026年	44,000	3.1	0

（注1）ネットの発行額は予算＋追加発行ベース。2022年の（）は当初予算ベース。

2026年の名目GDP比は2025年の名目GDPで計算

（注2）2020年は第1次コロナショック下、2022年は第2次コロナショック下

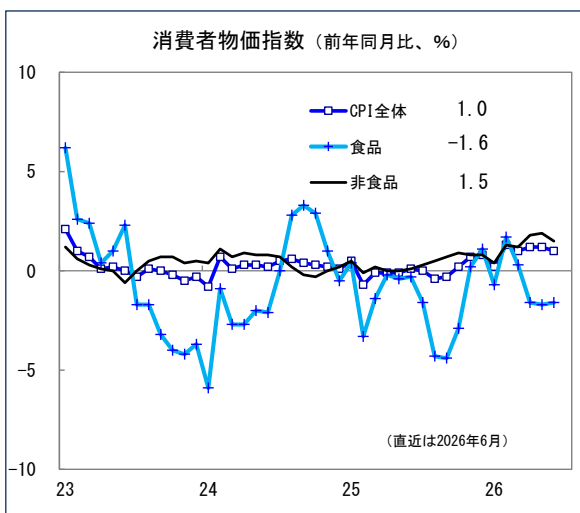
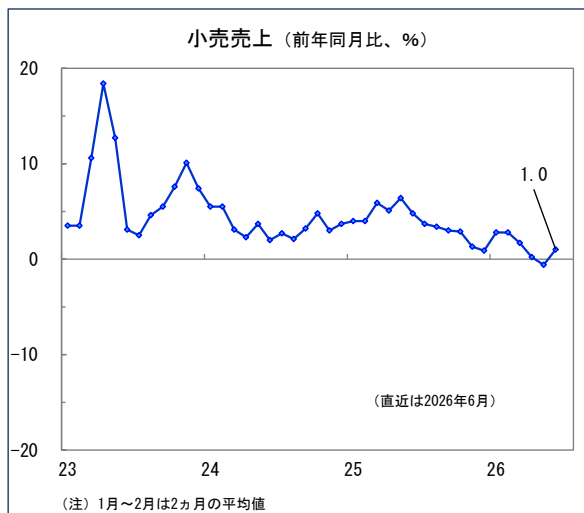
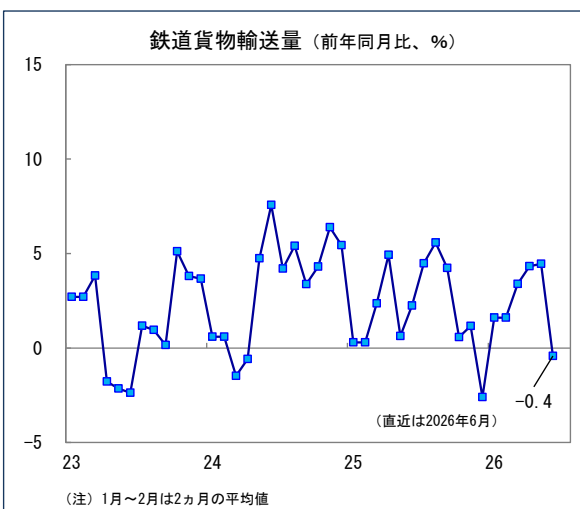
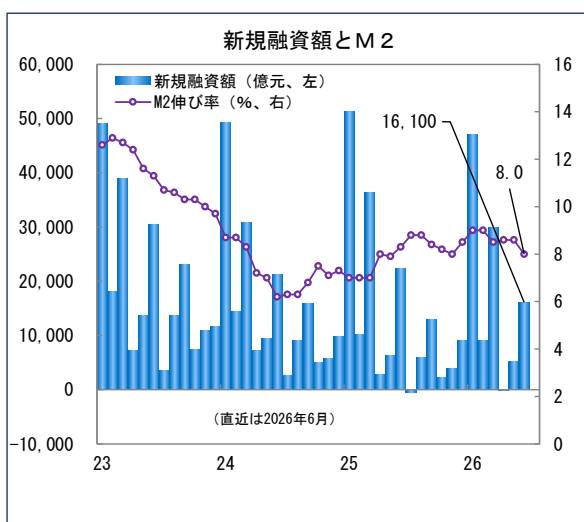
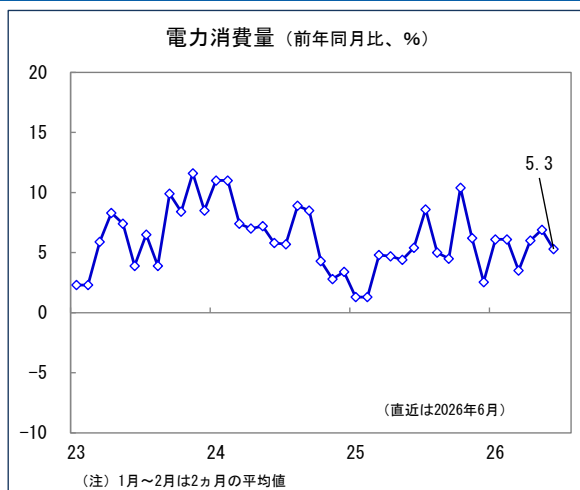
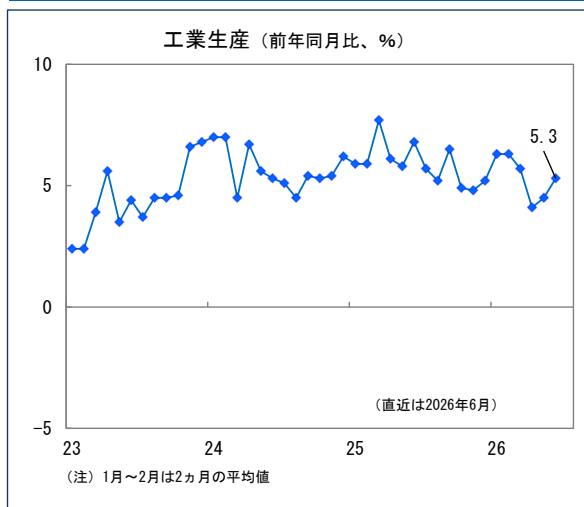
（出所）各年の政府活動報告、中国財政部、中国国家統計局より大和総研作成

（参考）主要経済指標一覧

	2025年6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2026年1月	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	5.2	-	-	4.8	-	-	4.5	-	-	5.0	-	-	4.3
工業生産（前年同月比、%）	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3		5.7	4.1	4.5	5.3
電力消費量（前年同月比、%）	5.4	8.6	5.0	4.5	10.4	6.2	2.6	6.1		3.5	6.0	6.9	5.3
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	2.2	4.5	5.6	4.2	0.6	1.2	-2.6	1.6		3.4	4.3	4.5	-0.4
固定資産投資（前年累計比、%）	2.8	1.6	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	1.8		1.7	-1.6	-4.1	-5.7
不動産開発投資（前年累計比、%）	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9	-17.2	-11.1		-11.2	-13.7	-16.2	-18.0
小売売上（前年同月比、%）	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8		1.7	0.2	-0.6	1.0
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	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
食品（前年同月比、%）	-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（前年同月比、%）	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
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-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
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-4.3	-4.5	-4.0	-3.1	-2.7	-2.5	-2.1	-1.4	-0.7	0.8	3.5	5.8	6.4
新規融資額（億元）	22,400	-500	5,900	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100	9,000	29,900	-100	5,200	16,100
M2伸び率（%）	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5	8.6	8.6	8.0
輸出（前年同月比、%）	5.6	7.0	4.2	8.1	-1.3	5.8	6.5	21.8		2.5	14.0	19.3	27.0
輸入（前年同月比、%）	1.2	4.2	1.6	8.0	1.7	2.5	6.3	20.5		28.3	25.2	27.4	36.0
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	1,137.7	973.7	1,010.1	887.2	880.0	1,098.6	1,119.3	1,052.4		500.5	845.9	1,052.3	1,256.2
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-4.1	-3.6	-3.5	-2.6	-2.0	-2.1	-2.4	-2.4	-2.3	-2.1	-2.3	-2.1	-2.1
上海（前年同月比、%）	6.0	6.1	5.9	5.6	5.7	5.1	4.8	4.2	4.2	3.7	3.7	3.2	3.1
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6	-20.5	-23.1		-20.2	-22.1	-22.7	-23.5
竣工面積（前年累計比、%）	-14.9	-16.6	-17.1	-15.4	-17.0	-18.1	-18.2	-27.9		-25.0	-24.0	-23.4	-23.7
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-4.3	-4.8	-5.4	-6.3	-7.6	-8.6	-9.5	-13.5		-10.7	-10.6	-11.3	-12.5
金額（前年累計比、%）	-6.1	-7.1	-7.9	-8.5	-10.2	-11.7	-13.2	-20.2		-17.0	-14.9	-13.9	-14.2

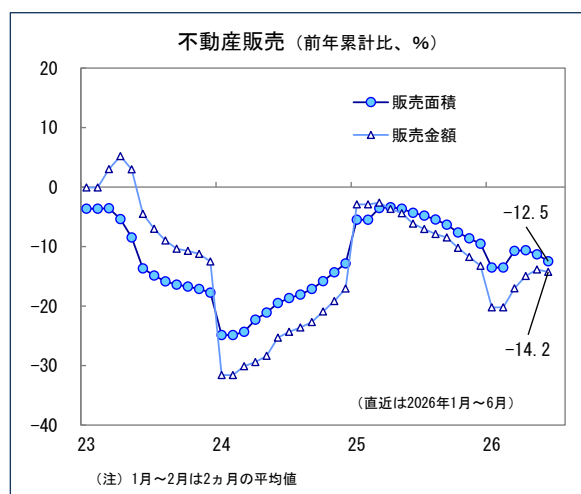
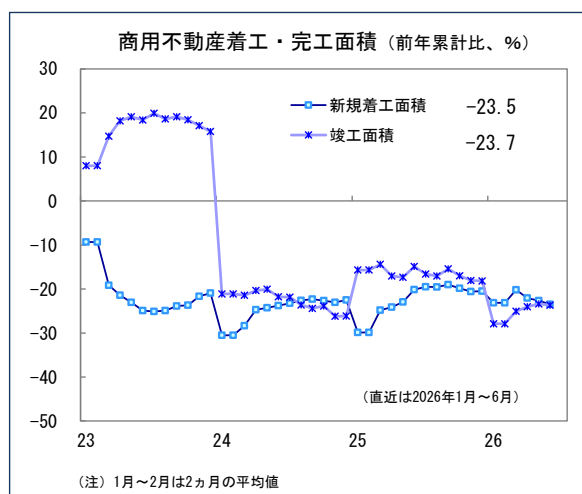
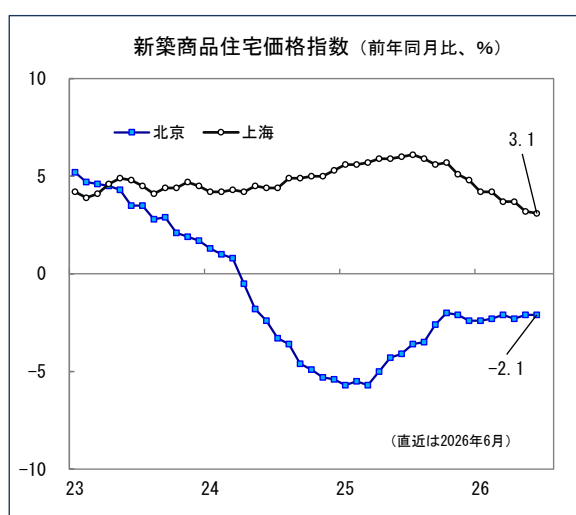
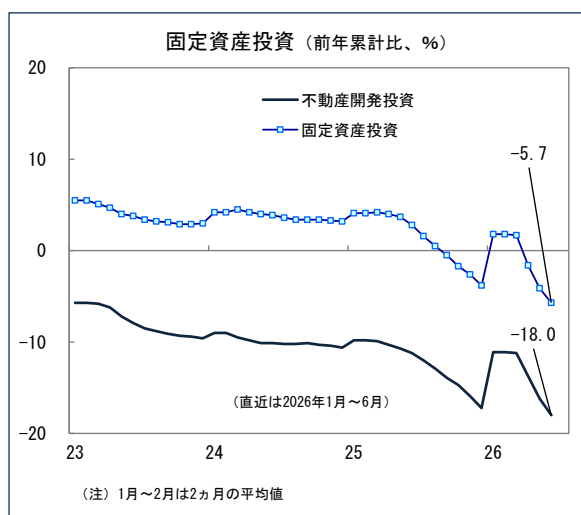
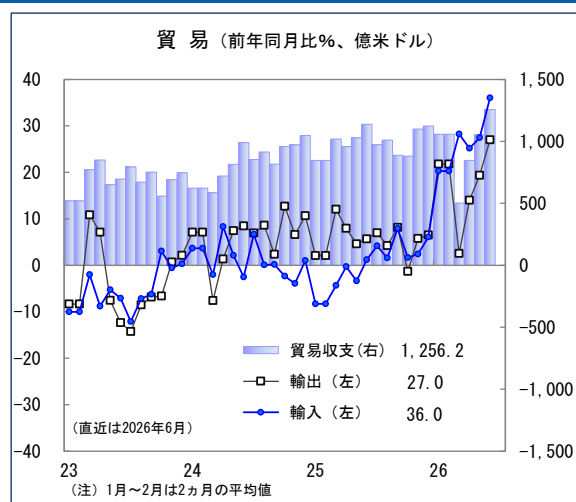
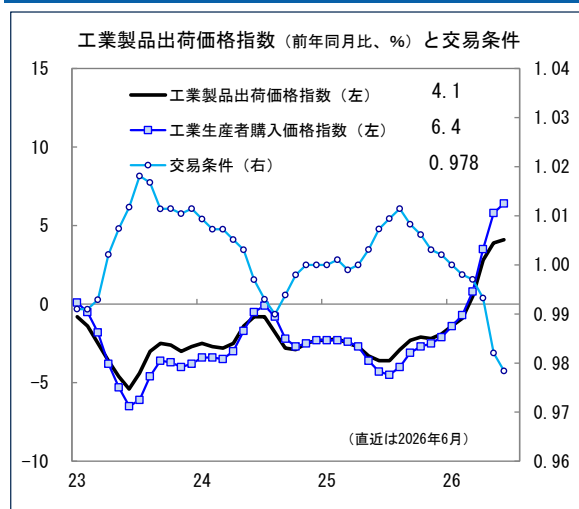
（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧 (続き)



(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧 (続き)



(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成