

2026 年 9 月 24 日 全 9 頁

中国経済見通し：不動産不況、脱却はまだ先

住宅完成後販売への移行は◎。一段と悪化する内需と堅調な外需

調査本部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国の不動産不況は、中国恒大集団（エバーグランデ）の経営破綻危機が報じられた 2021 年 8 月から丸 5 年が経過し、6 年目に突入した。こうした中、2026 年 8 月 28 日付の通知では、今後、新たに開発用地や建設許可を取得する場合は、住宅の完成後販売（現物販売）への移行を推進し、引き渡し不能リスクを根本から防止する、ことが明記された。実現すれば、「工事中断問題」は根本から回避されることになる。ただし、2026 年 8 月 27 日以前に契約している場合は、従来の契約が維持されるため、効果発現には時間を要する可能性が高い。
- 内需は一段と減速している。2026 年 8 月の小売売上は前年同月比 0.4%増（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）にとどまり、7 月の 0.6%増からさらに減速した。特に自動車販売金額は 18.5%減に落ち込んだ。「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。2026 年 1 月～8 月の固定資産投資は 7.2%減となり、マイナス幅を拡大させた。分野別に、1 月～8 月の製造業投資は 2.3%減、インフラ投資は 4.0%減、不動産開発投資は 19.9%減となり、いずれもマイナス幅が拡大している。
- 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（4.5%～5.0%）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。

不動産不況からの脱却に向け「完成後販売」への移行方針を発表

中国の不動産不況は、当時大手デベロッパーであった中国恒大集団（エバーグランデ）の経営破綻危機が報じられた 2021 年 8 月から丸 5 年が経過し、6 年目に突入した。

この間、中国共産党・政府は有効な政策を打ち出せていない。不動産不況からの脱却のために打てる手は、供給（新規建設）を抑制し、需要（住宅購入）をテコ入れすることである。中国政府は、住宅ローンの頭金やローン金利の引き下げ、戸籍に基づく住宅購入規制の撤廃などの需要喚起策を矢継ぎ早に実施した。しかし、需要は低迷したままだ。これには、住宅購入者がどのデベロッパーの物件なら安心して購入できるのか、分からなくなっていることも大きく影響している。中国では建設中に物件を購入する予約販売が大半である。住宅ローンの返済は続く一方で、デベロッパーの資金繰りが悪化し、工事が中断してそのまま放置されるようなことになれば大きな問題だ。

大和総研の集計によると、2026 年 8 月末時点で代表的な上場不動産デベロッパー 55 社のうち、実に 7 割に相当する 38 社が債務不履行（デフォルト）に陥ったか、償還（返済）期限の延長を行っている。38 社のうち 33 社、すなわち 9 割弱が民営デベロッパーだ。工事中断問題がいたるところで発生しているのである。

状況を好転させるには、①救済すべきデベロッパーと破綻処理すべきデベロッパーを合理的な基準で区分し、後者は、開発中のプロジェクトの移譲などを通じて、社会不安や金融への大きな負荷を回避すること、②住宅建設と販売の関係については、従来の予約販売から完成後販売に移行し、「工事中断問題」を根本から解決すること、などに踏み込む必要があると、大和総研は指摘してきた。

こうした中、中国政府がようやく「完成後販売」への移行に向けて大きな一歩を踏み出したことは注目される。まず、2026 年 8 月 28 日付で発表された「商品住宅販売制度の改善に関する通知」（住宅都市農村建設部、自然資源部、国家金融監督管理総局）では、(1) 住宅の予約販売管理を改善する。予約販売条件を規範化し、主要構造の完成などの条件を満たしてから予約販売が開始できる。購入者が支払う手付金、個人住宅ローンなどの購入資金は全て資金監督管理専用口座に入金する、(2) 今後、新たに開発用地や建設許可を取得する場合は、住宅の完成後販売（現物販売）への移行を推進し、「所見即所得＝見たものがそのまま得られる」を実現し、引き渡し不能リスクを根本から防止する、ことが明記された。

ただし、上記 (1) は既存の政策を踏襲しており、従来は政策があってもそれが無いがしろにされてきたことが大きな問題であった。そして、(2) の完成後販売への移行推進こそが、この通知の肝であり、実現すれば、「工事中断問題」は根本から回避されることになる。

次に、同じく 2026 年 8 月 28 日付で発表された「不動産貸出管理の改革・改善と不動産発展の新モデル構築の推進・加速に関する意見」（中国人民銀行、国家金融監督管理総局）では、「完成後販売の場合、銀行は購入手続き完了後に住宅ローンを提供し、予約販売の場合は、デベロッパーによる工事完成手続き完了後に住宅ローンを提供する」とした。予約販売の場合で

も工事完成後に住宅ローンが組まれるため、従来のような物件引き渡し不能事態の発生は概ね回避されることになる。

ただ、同意見は、「メインバンク制を実施し、業界の合理的な資金調達ニーズを満たす」などとしており、デベロッパーの優勝劣敗の推進は念頭に置いていないようである。地方政府・地方を拠点とするデベロッパー・地方の銀行の密接な関係を考えると、淘汰はなかなか進まないのではないかと。

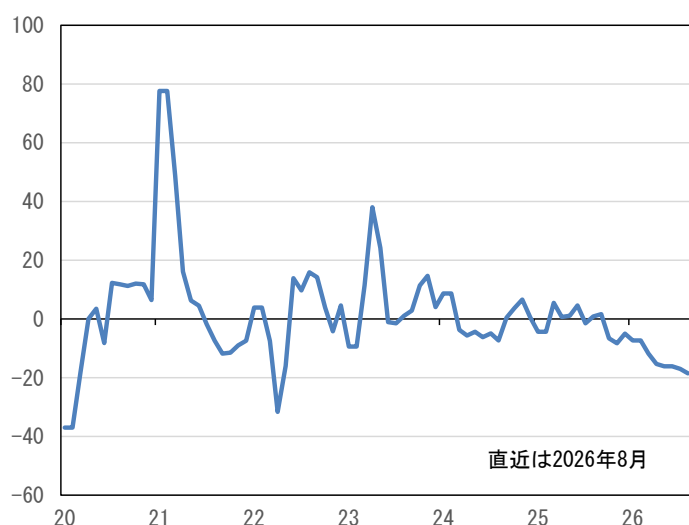
かねて「完成後販売」への移行の必要性を指摘してきた大和総研は、今回の政策をプラスに評価している。ただし、2026 年 8 月 27 日以前に契約している場合は、従来の契約が維持されるため、効果の発現には時間を要する可能性がある。また、完成後販売への移行は「推進」とされ、現在は大半を占める予約販売が、どの程度完成後販売に置き換わるかは不透明だ。

住宅価格の下落と金利先安観が続く中、住宅需要が大きく回復していくとは考え難いが、住宅購入希望者が安心して住宅を購入できるようになるのに完成後販売への移行は好ましいことだ。今後の動向に注目したい。

消費は低迷。自動車は需要先食いのツケを払う

中国国家统计局によると、2026 年 8 月の小売売上は前年同月比 0.4%増（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、7 月の 0.6%増から一段と減速した。1 月～8 月は 1.1%増であった。6 年目に突入した不動産不況による逆資産効果に加え、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。

図表 1 自動車販売金額の推移（前年同月比）（単位：％）



（注）1月～2月は平均値
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

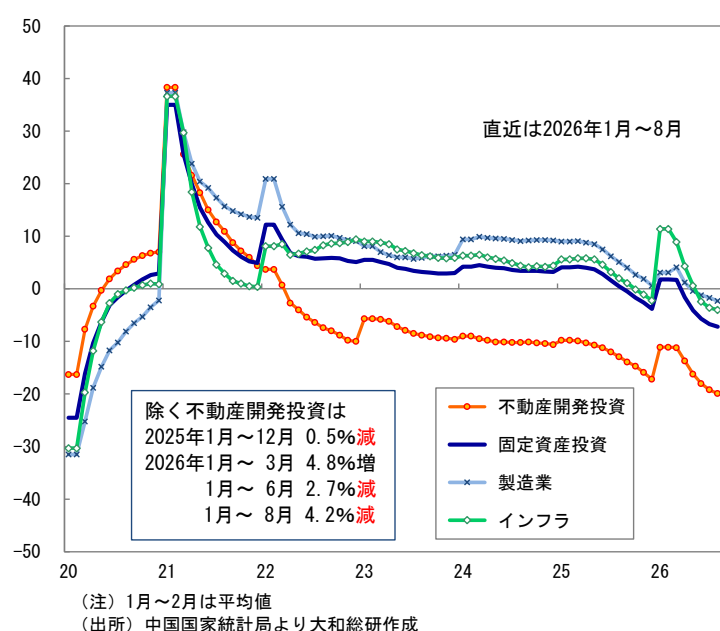
2026 年 8 月の自動車販売金額は 18.5%減となり、7 月の 17.0%減からマイナス幅を一段と広げた。1 月～8 月は 13.9%減であった。「内巻」と呼ばれる破滅的な価格競争が続いているほか、2026 年からの新エネルギー車（NEV）の車両購入税の徴収開始（従来は一貫して免税→価格の 5%）や、自動車の買い替え補助金政策の効果一巡などが響いている。なお、中国国家统计局によると、8 月の小売売上は 0.4%増となったが、自動車販売を除くと 2.5%増であった。自動車販売だけで小売売上の増加率を 2.1%pt 押し下げたことになる。需要の先食い政策のツケは大きい。

2026 年 1 月～8 月の固定資産投資は 7.2%減に落ち込む

2026 年 1 月～8 月の固定資産投資は 7.2%減となり、1 月～7 月の 6.7%減からマイナス幅を拡大させた。2025 年は年間では 1989 年以来の減少（3.8%減）を記録したが、2026 年 1 月～5 月以降はそれを上回る減少幅となっている。分野別に、1 月～8 月の製造業投資は 2.3%減（1 月～7 月は 1.7%減）、インフラ投資は 4.0%減（同 3.6%減）、不動産開発投資は 19.9%減（同 19.2%減）となり、いずれもマイナス幅が拡大している。中でも不動産開発投資は 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～8 月の不動産開発投資を除く固定資産投資は 4.2%減となり、1 月～7 月の 3.7%減から一段と悪化した。これ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権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。

図表 2 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：％）



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 2026 年 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、既に息切れした格好だ。

貿易急増は価格要因によるところが大。輸出入ともに半導体関連が急増

中国通関統計によると、2026 年 8 月の輸出（以下、貿易は米ドル建て）は 25.0%増（1 月～8 月は 19.3%増）となり、高水準の伸びが続いた。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。もっとも、直近 7 月までの元建ての価格・数量指数を見ると、数量も増加しており、輸出の強さが示唆されている（図表 3）。

品目別には、集積回路が倍増し、コンピュータ・同部品や自動車の輸出も急増している。自動車は、国内需要が低迷する一方、輸出ドライブをかけることで、国内の設備稼働率が維持されている面がある。

国・地域別には、香港、韓国、ロシア、ASEAN 向けの輸出の大幅増加が続いている。米国向けは 34.4%増となったが、これは前年同月が「トランプ関税 2.0」の影響で大きく落ち込んだ反動によるもので、2 年前の 2024 年 8 月の輸出額を回復できていない。

2026 年 8 月の輸入は 28.2%増（1 月～8 月は 27.0%増）となり、大幅増が続いている。内需の低迷は続いており、ここ数カ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（図表 4）。

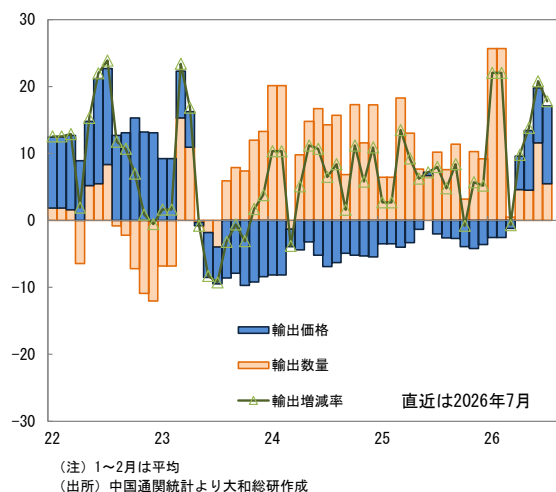
品目別には、コンピュータ・同部品、集積回路、銅関連の輸入が大きく増えている。銅関連については、大量の電力を消費するデータセンターの増設や電気自動車（EV）の普及などにより送配電関連設備の需要が高まっていることが背景のひとつに挙げられよう。

国・地域別には、韓国、ロシア、台湾、オーストラリア、ASEAN などからの輸入が急増している。米国からの輸入は 17.8%増となったが、対米輸出と同様に 2024 年 8 月の水準を回復できていない。

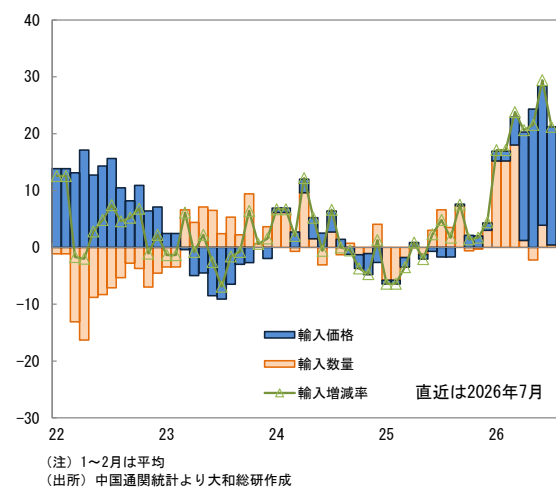
輸出、輸入ともに関連する話として、米トランプ大統領は 2026 年 9 月 18 日、包括的な対ロシア制裁法案に署名し、同法は成立した。これはロシアの主要貿易相手国・地域に関税を課す内容を含んでおり、米中間の火種になる可能性があることに留意したい。

2026 年 8 月の貿易黒字は 17.9%増の 1,190.9 億ドル、1 月～8 月は 3.1%増の 8,055.1 億ドルであった。貿易黒字はこの数カ月、増加傾向を強めている。

図表3 元建て輸出増減率（価格、数量）の推移（前年同月比）（単位：％、％pt）



図表4 元建て輸入増減率（価格、数量）の推移（前年同月比）（単位：％、％pt）



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。

金融政策について、小幅な利下げが実施されても金利先安観が残り、不動産不況からの脱却にはマイナスの面が大きい。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ためだ。

より有効なのは預金準備率の引き下げだと思われる。例えば、足元で金融機関の加重平均の預金準備率は6.2%（大手行は9.0%）であり、これを0.5％pt引き下げると1兆円程度、貸出余力が増える計算だ。経済社会全体の資金需要は低迷しているが、戦略的新興産業（新エネルギーや新素材など）や未来産業（量子技術やバイオ製造など）の資金需要は旺盛である。

さらに、財政政策に関連して、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。

例えば、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。これによって、地方政府の財政余力を高め、景気テコ入れ策の発動を可能にするのである。

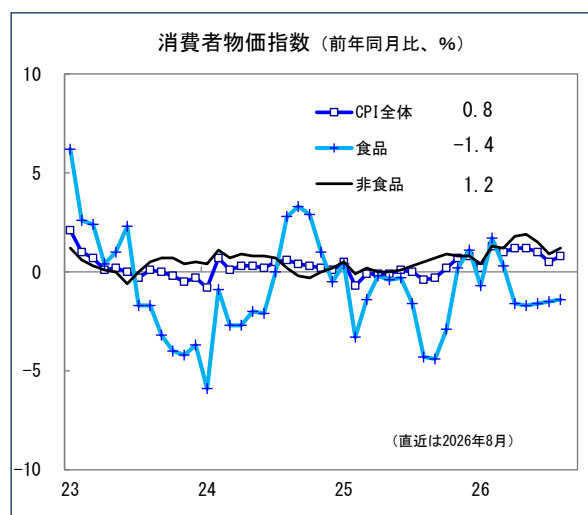
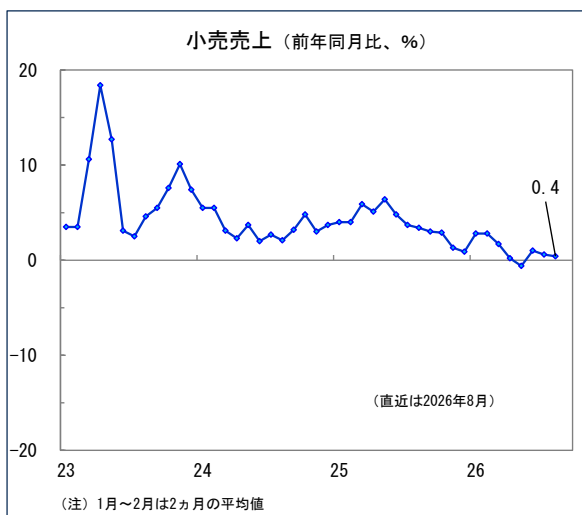
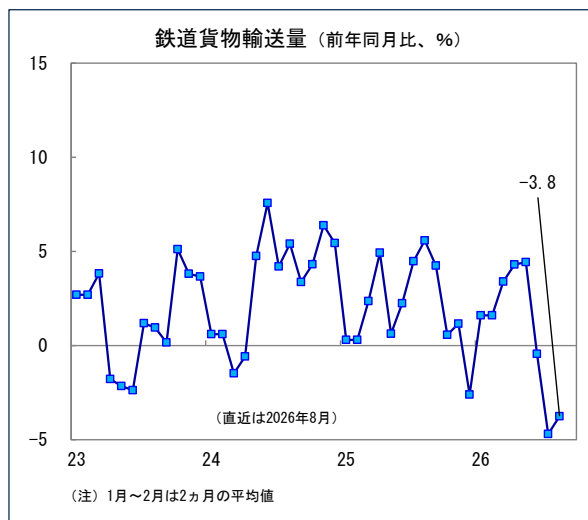
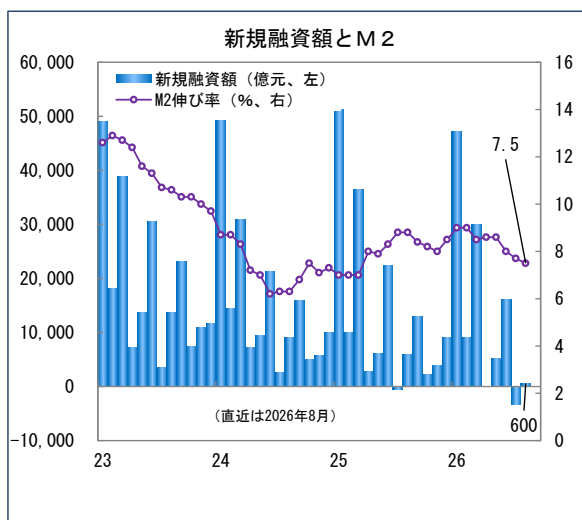
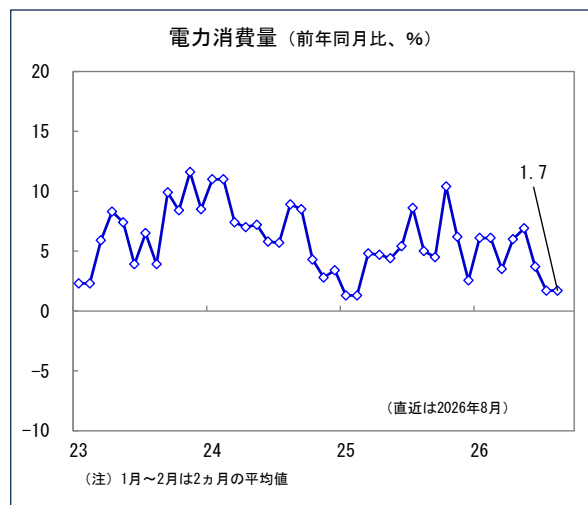
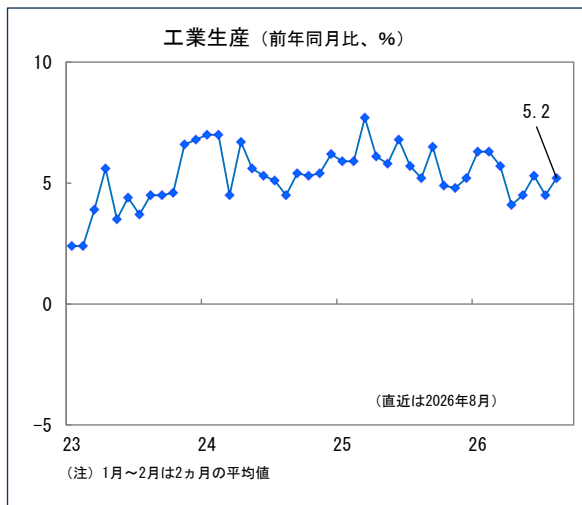
最後に、大和総研の中国経済見通しに変更はない。2026年1月～6月の実質GDP成長率は4.7%となったが、2026年年間成長率は4.5%、2027年は4.2%の実質成長を予想している。2026年は政府目標の下限を辛うじて達成できるとの見立てだ。

(参考) 主要経済指標一覧

	2025年8月	9月	10月	11月	12月	2026年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、％）	—	4.8	—	—	4.5	—	—	5.0	—	—	4.3	—	—
工業生産（前年同月比、％）	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3		5.7	4.1	4.5	5.3	4.5	5.2
電力消費量（前年同月比、％）	5.0	4.5	10.4	6.2	2.6	6.1		3.5	6.0	6.9	3.7	1.7	1.7
鉄道貨物輸送量（前年同月比、％）	5.6	4.2	0.6	1.2	-2.6	1.6		3.4	4.3	4.4	-0.4	-4.7	-3.8
固定資産投資（前年累計比、％）	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	1.8		1.7	-1.6	-4.1	-5.7	-6.7	-7.2
不動産開発投資（前年累計比、％）	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9	-17.2	-11.1		-11.2	-13.7	-16.2	-18.0	-19.2	-19.9
小売売上（前年同月比、％）	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8		1.7	0.2	-0.6	1.0	0.6	0.4
消費者物価指数 全体（前年同月比、％）	-0.4	-0.3	0.2	0.7	0.8	0.2	1.3	1.0	1.2	1.2	1.0	0.5	0.8
食品（前年同月比、％）	-4.3	-4.4	-2.9	0.2	1.1	-0.7	1.7	0.3	-1.6	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4
非食品（前年同月比、％）	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8	0.4	1.3	1.2	1.8	1.9	1.5	0.9	1.2
工業製品出荷価格指数（前年同月比、％）	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.4	-0.9	0.5	2.8	3.9	4.1	3.5	3.8
工業生産者購入価格指数（前年同月比、％）	-4.0	-3.1	-2.7	-2.5	-2.1	-1.4	-0.7	0.8	3.5	5.8	6.4	5.5	5.8
新規融資額（億円）	5,900	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100	9,000	29,900	-100	5,200	16,100	-3,400	600
M2伸び率（％）	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5	8.6	8.6	8.0	7.7	7.5
輸出（前年同月比、％）	4.2	8.1	-1.3	5.8	6.5	21.8		2.5	14.0	19.2	26.9	23.9	25.0
輸入（前年同月比、％）	1.6	8.0	1.7	2.5	6.3	20.8		28.4	25.3	27.4	35.8	27.5	28.2
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	1,010.1	887.2	880.0	1,098.6	1,119.3	1,046.2		498.1	843.6	1,050.3	1,254.7	1,125.0	1,190.9
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、％）	-3.5	-2.6	-2.0	-2.1	-2.4	-2.4	-2.3	-2.1	-2.3	-2.1	-2.1	-2.3	-2.3
上海（前年同月比、％）	5.9	5.6	5.7	5.1	4.8	4.2	4.2	3.7	3.7	3.2	3.1	3.0	3.0
商用不動産 着工面積（前年累計比、％）	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6	-20.5	-23.1		-20.2	-22.1	-22.7	-23.5	-24.2	-24.9
竣工面積（前年累計比、％）	-17.1	-15.4	-17.0	-18.1	-18.2	-27.9		-25.0	-24.0	-23.4	-23.7	-23.3	-23.8
不動産販売 面積（前年累計比、％）	-5.4	-6.3	-7.6	-8.6	-9.5	-13.5		-10.7	-10.6	-11.3	-12.5	-12.7	-13.0
金額（前年累計比、％）	-7.9	-8.5	-10.2	-11.7	-13.2	-20.2		-17.0	-14.9	-13.9	-14.2	-13.8	-13.7

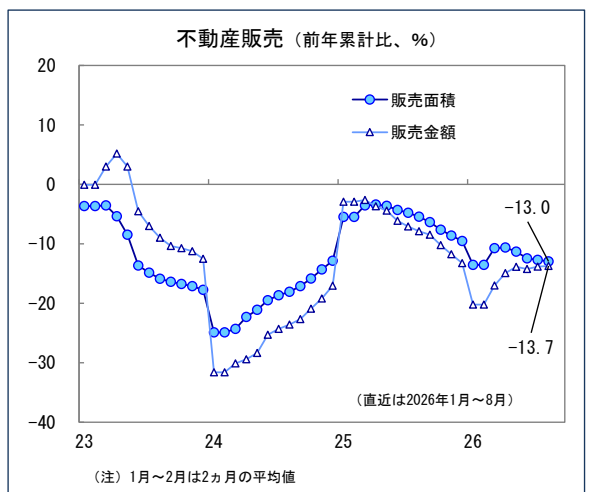
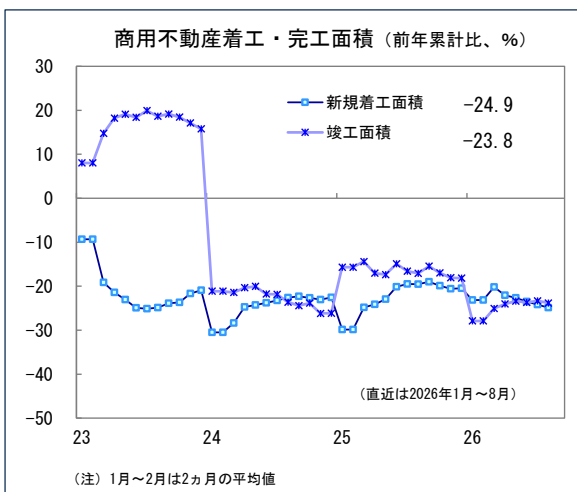
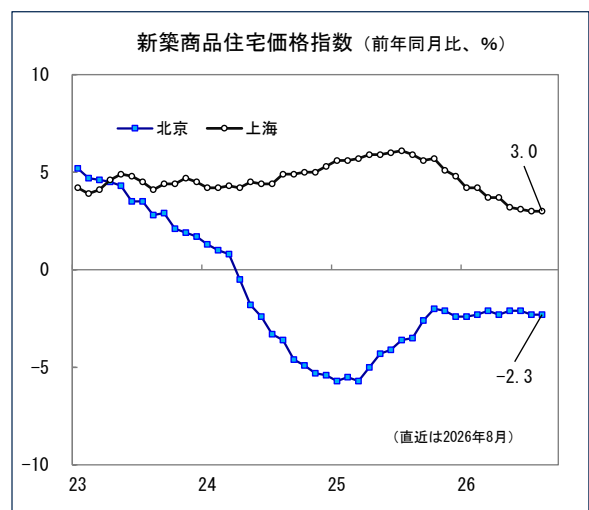
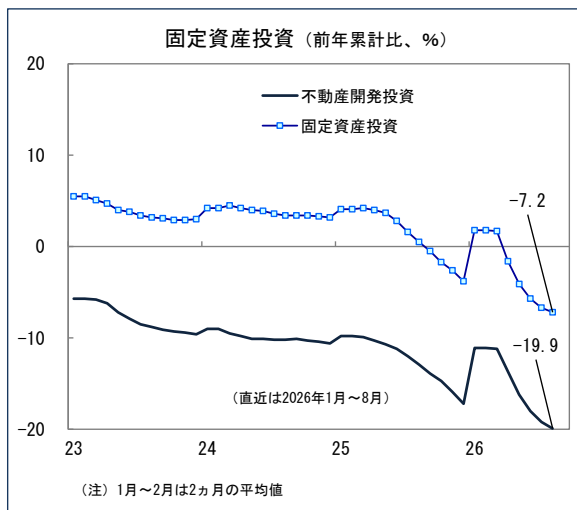
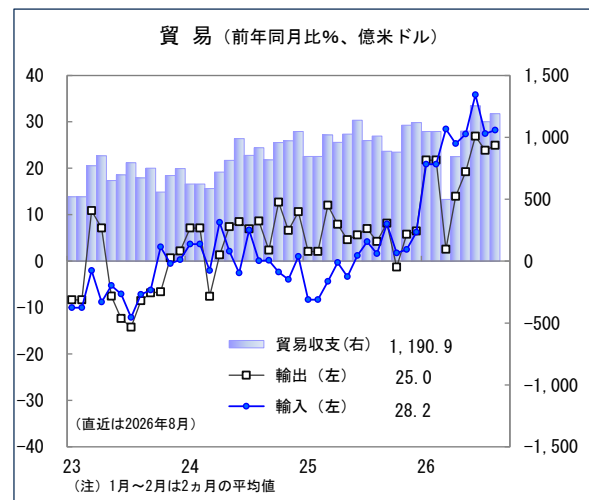
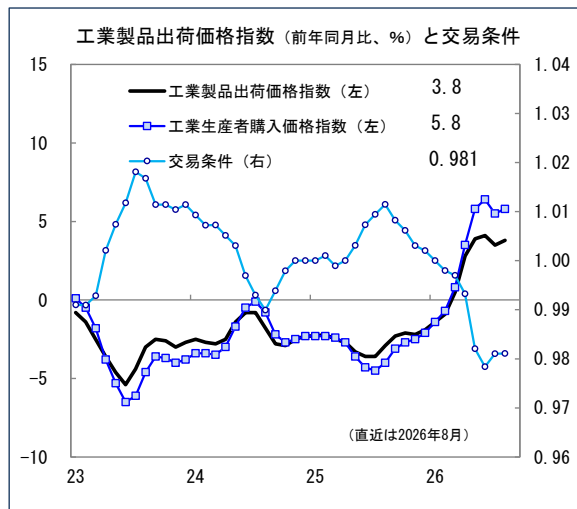
（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(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

(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