

2026 年 10 月 22 日 全 9 頁

中国経済見通し：不動産不況の底打ちに期待

見通しを 2026 年 4.5%→4.6%、2027 年 4.2%→4.4%に引き上げ

調査本部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国国家统计局によると、2026 年 7 月～9 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.5%（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比）となった。1 月～9 月は 4.6%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（4.3%）はこれを下回り、7 月～9 月は下限と同じだった。1 月～9 月の 4.6%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 1.3%pt、純輸出は 1.2%pt であった。1 月～6 月との比較では、内需が一段と減速した一方で、7 月～9 月の貿易黒字の急増を背景に、純輸出の寄与度が上昇した。
- 当面の注目点は、2026 年 8 月 28 日付で発表された住宅の予約販売から完成後販売への移行と、10 月 1 日に開始された新規住宅ローンに対する財政による 1%pt の利子補給で、住宅需要がどれほど刺激されるかである。大和総研では、少なくとも当面は、不動産不況による景気下振れリスクが限定的になるとみている。このため、中国経済見通しを若干引き上げた。2026 年は従来の 4.5%から 4.6%に、2027 年は 4.2%から 4.4%に上方修正した。

2026 年 7 月～9 月の実質 GDP 成長率は政府目標の下限と同じ 4.5%

中国国家统计局によると、2026 年 7 月～9 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.5%（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比）となった。1 月～9 月は 4.6%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（4.3%）はこれを下回り、7 月～9 月は下限と同じだった。

2026 年 1 月～9 月の 4.6%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（1 月～6 月は 4.7%成長に対して 2.2%pt）、総資本形成は 1.3%pt（同 1.7%pt）、純輸出は 1.2%pt（同 0.8%pt）であった。1 月～6 月との比較では、内需が一段と減速した一方で、後述する 7 月～9 月の貿易黒字の急増を背景に、純輸出の寄与度が上昇した。

図表 1 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	2.2	1.7	0.8
1-9	4.6	2.1	1.3	1.2

（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。自動車販売金額は大幅減少

2026 年 7 月～9 月の小売売上は 0.7%増となり、4 月～6 月の 0.2%増から伸び率はやや加速したものの低空飛行となった。1 月～9 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効果一巡・NEV（新エネルギー車）の車両購入税の徴収開始（一貫して免税→価格の 5%）の影響が色濃く表れている。

2026 年 7 月～9 月の自動車販売金額は 20.6%減となり、1 月～3 月の 9.1%減、4 月～6 月の 17.5%減からマイナス幅を一段と広げた。1 月～9 月は 14.9%減であった。2024 年 7 月 25 日に発表された「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」では、ガソリン車の補助金は従来の 7,000 元から 1.5 万元に、NEV は 1 万元から 2 万元に増額され、この政策は 2025 年も維持された。ただし、自動車販売台数で見たこの効果は、2025 年秋までに一巡した。2026 年の補助金は、ガソリン車は価格の 10%（上限は 1.5 万元）、NEV は同 12%（上限は 2 万元）と定率補助が導入されている。さらに、「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 NEV の車両購入税の徴収開始が響いている。これは事前に発表されており、購入者の多くは 2025 年末までに前倒しで購入した可能性が高い。

なお、中国国家统计局によると、2026 年 1 月～9 月の小売売上は 1.1%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 1.7%pt 押し下げたことになる。買い替え補助金政策の効果一巡にせよ、車両購入税徴収開始前の駆け込み需要の反動にせよ、需要の先食い政策のツケは大きいということだ。

図表 2 自動車販売金額の推移（前年同月比）（単位：％）



2026 年 1 月～9 月の固定資産投資は 7.2%減に落ち込む

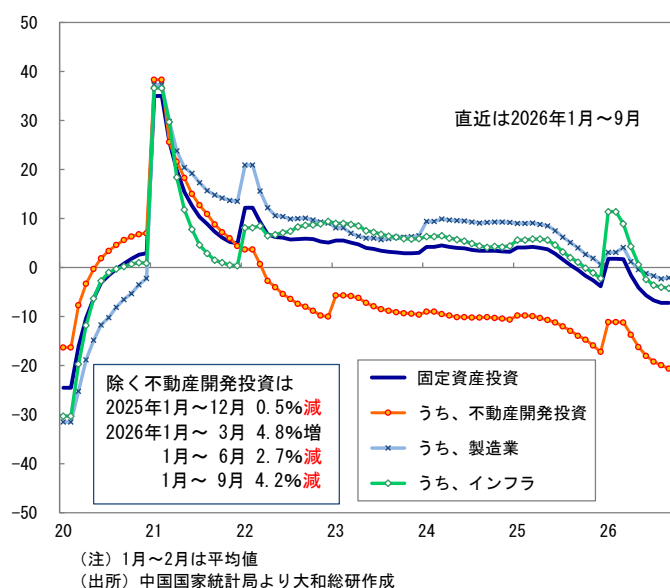
2026 年 1 月～9 月の固定資産投資は 7.2%減となり、1 月～6 月の 5.7%減からマイナス幅を広げた。2025 年は 1989 年以来の減少（3.8%減）を記録したが、足元はそれを上回る減少幅となっている。分野別に、1 月～9 月の製造業投資は 2.1%減（1 月～6 月は 1.2%減）、インフラ投資は 4.2%減（同 2.4%減）、不動産開発投資は 20.6%減（同 18.0%減）と、いずれもマイナス幅を広げた。中でも不動産開発投資は 2022 年～2025 年にかけて年平均 13.5%減となった上でのマイナス幅拡大であり、状況は極めて厳しい。

2026 年 1 月～9 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～6 月の 2.7%減から一段と悪化した。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権利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。

製造業投資には、明るい材料もある。2026 年 1 月～9 月の鉄道・船舶・航空・宇宙・その他輸送設備製造業は 15.8%増を記録し、コンピュータ・通信・その他電子設備製造業は 9.6%増となった。いずれも新世代情報技術、航空・宇宙といった「戦略的新興産業」として、第 15 次 5 カ年計画（2026 年～2030 年）でも中国共産党・政府が特に重視している産業だ。しかし、全体として振るわないのは、内需が低迷する中で、供給過剰に苦しむ従来型製造業が投資の抑制を余儀なくされたためだ。

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である。

図表 3 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：％）



貿易黒字が急増

中国通関統計によると、2026 年 7 月～9 月の輸出（以下、貿易は米ドル建て）は 28.4%増となり、1 月～3 月の 14.7%増、4 月～6 月の 20.1%増から一段と加速した。1 月～9 月は 21.3%増であった。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た。

国・地域別には、最大の輸出先である ASEAN 向けが期を追うごとに加速したほか、米中貿易戦争の休戦を受けて、米国向けも4月～6月以降、急増している。

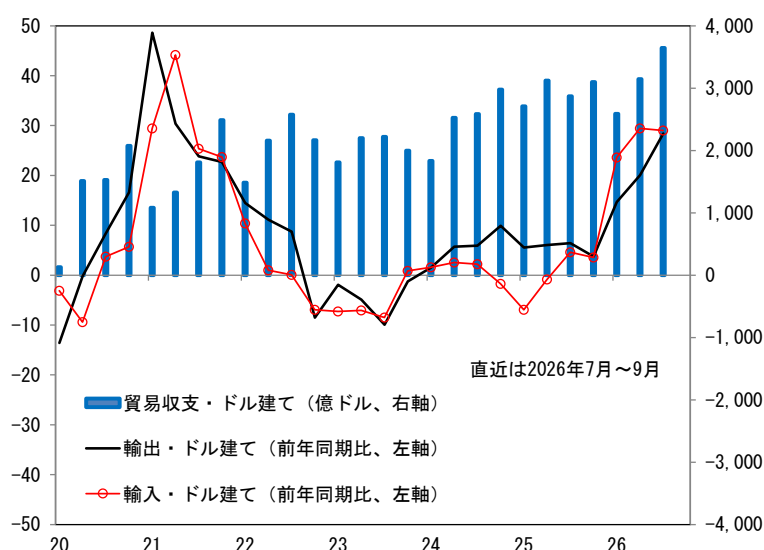
2026年7月～9月の輸入は29.0%増となり、1月～3月の23.6%増、4月～6月の29.4%増と同様の高水準の伸び率が続いた。1月～9月は27.5%増だった。内需は低迷しており、4月～6月以降の輸入増加率のほとんどは輸入価格の上昇によるものである。

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、中国とのサプライチェーンが構築されている ASEAN からの輸入伸び率が加速し、4月～6月以降は米国からの輸入も急回復している。日本からの輸入も好調だ。一方、7月～9月の EU からの輸入は±0.0%と冴えない。中国と EU の貿易摩擦問題（中国の大幅な輸出超）で強硬な姿勢を示す EU への対抗として、中国が EU からの輸入を抑制した可能性がある。

2026年7月～9月の貿易黒字は27.0%増の3,645.5億ドルとなり、1月～3月の4.4%減、4月～6月の0.8%増から急増した。1月～9月の貿易黒字は7.8%増の9,381.1億ドルとなった。2025年は1.2兆ドルの貿易黒字を計上し、欧米などから強く批判されたが、今年はそれを上回る可能性がある。

図表4 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

特に EU との間では、中国からのハイブリッド車（HV）やプラグインハイブリッド車（PHV）の EU の輸入急増が問題視されていたが、両者は中国からの HV と PHV の輸入削減で合意した。欧州委員会は 2026 年 10 月、4 年間の緊急輸入制限（セーフガード）を発動し、2026 年の実績見込みの半分以上となる年間 35 万台の輸入枠を設定し、この枠を毎年 6% 拡大するとした。中国商務省の発表によると、EU が 2025 年に中国から輸入した HV と PHV は合計 30.2 万台であり、それを段階的に増やすと説明しているが、2026 年に輸入台数は急増し、80 万台程度になると見込まれている。これを基にすれば、輸入台数は半減以下になる計算だ。

さらに、中国財政部と中国国家税務総局は 2026 年 10 月 12 日、NEV の付加価値税の輸出還付率を現行の 13% から 9% に引き下げ、2027 年 4 月 1 日より実施するとした。全世界向けの NEV の輸出が対象であり、輸出インセンティブは低下することになる。大和総研では、実施までの間に一段の輸出ドライブがかかることを懸念している。

不動産不況底入れの可能性が高まり、成長率見通しを若干上方修正

当面の注目点は、2026 年 8 月 28 日付で発表された住宅の予約販売から完成後販売への移行と、10 月 1 日に開始された新規住宅ローンに対する財政による 1%pt の利子補給で、住宅需要がどれほど刺激されるかである。

前者について、中国では建設中に住宅を購入し、住宅ローンの返済が始まる予約販売が大半であり、工事中断問題が大きな経済的社会的問題になっていた。完成後販売への移行を推進することで、引き渡し不能リスクを防止し、工事中断問題を根本から回避することが期待される。また、住宅ローンについては、「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ろう。

後者の住宅ローンに対する財政による利子補給の対象は、家計が取得する 1 軒目の住宅で、面積 120 m² 以下、価格 150 万元（1 元＝23.6 円で換算。約 3,540 万円）以下の物件である。住宅ローンのうち最大 100 万元を対象に、住宅ローン金利の 1%pt 分が 5 年にわたり財政から補給される。単純計算すると、5 年で 5 万元弱の利子補給が行われる計算だ。予算がどの程度確保されているのか不明であるが、住宅購入は刺激されるとみられ、少なくとも当面の景気をある程度下支えする可能性がある。ただし、この政策は暫定的に 1 年間実施するとされ、効果は短期間で終わってしまう懸念がある。

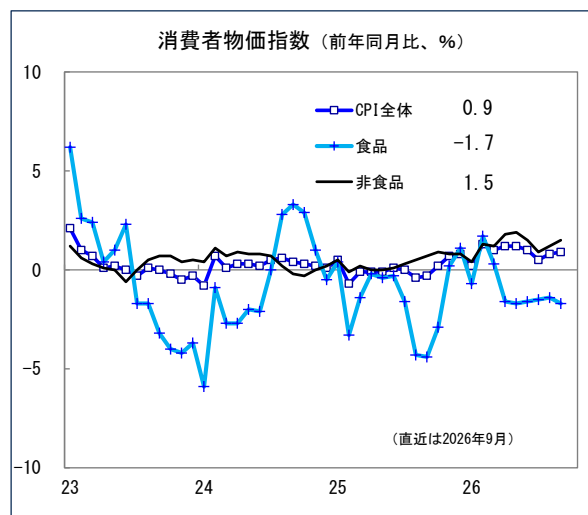
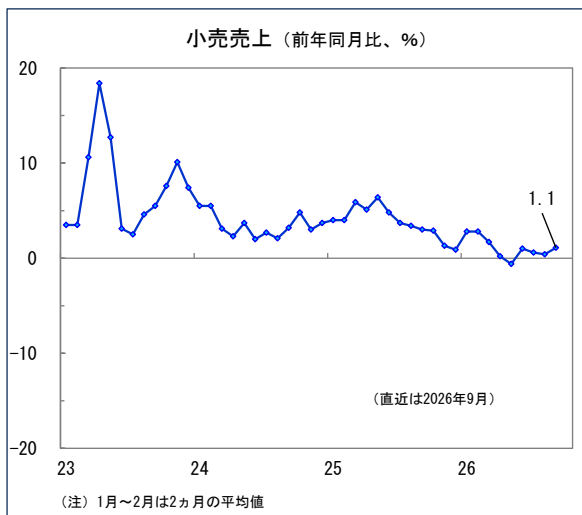
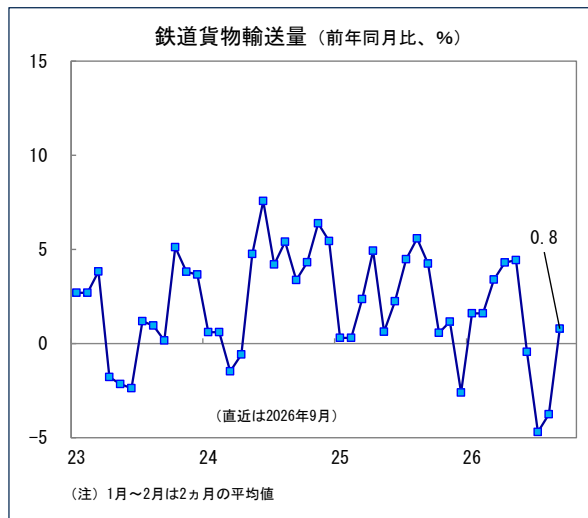
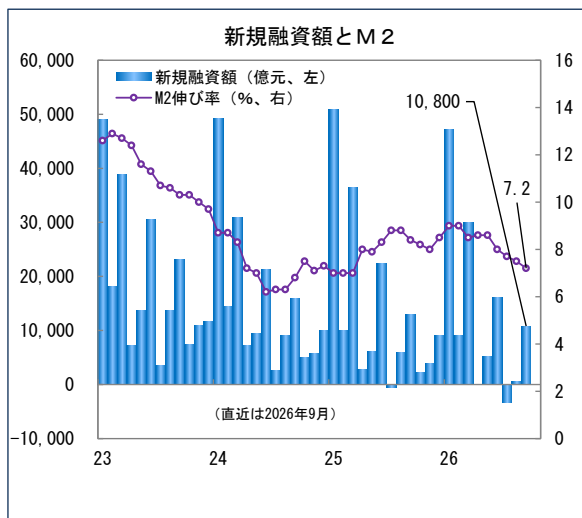
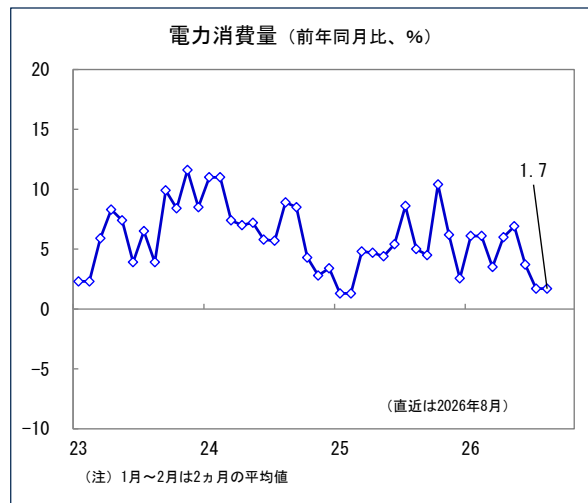
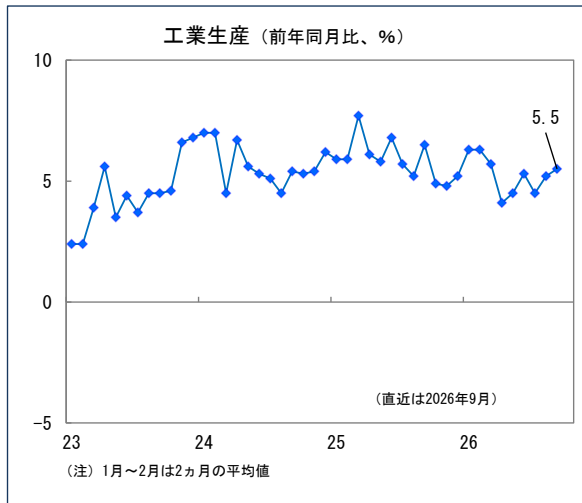
大和総研では、少なくとも当面は、不動産不況による景気下振れリスクが限定的になるとみている。このため、中国経済見通しを若干引き上げた。2026 年は従来の 4.5% から 4.6% に、2027 年は 4.2% から 4.4% に上方修正した。

(参考) 主要経済指標一覧

	2025年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	9月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	4.8	-	-	4.5	-	-	5.0	-	-	4.3	-	-	4.5
工業生産（前年同月比、%）	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3		5.7	4.1	4.5	5.3	4.5	5.2	5.5
電力消費量（前年同月比、%）	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、%）	4.2	0.6	1.2	-2.6	1.6		3.4	4.3	4.4	-0.4	-4.7	-3.8	0.8
固定資産投資（前年累計比、%）	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	1.8		1.7	-1.6	-4.1	-5.7	-6.7	-7.2	-7.2
不動産開発投資（前年累計比、%）	-13.9	-14.7	-15.9	-17.2	-11.1		-11.2	-13.7	-16.2	-18.0	-19.2	-19.9	-20.6
小売売上（前年同月比、%）	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8		1.7	0.2	-0.6	1.0	0.6	0.4	1.1
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	-0.3	0.2	0.7	0.8	0.2	1.3	1.0	1.2	1.2	1.0	0.5	0.8	0.9
食品（前年同月比、%）	-4.4	-2.9	0.2	1.1	-0.7	1.7	0.3	-1.6	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4	-1.7
非食品（前年同月比、%）	0.7	0.9	0.8	0.8	0.4	1.3	1.2	1.8	1.9	1.5	0.9	1.2	1.5
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.4	-0.9	0.5	2.8	3.9	4.1	3.5	3.8	5.0
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-3.1	-2.7	-2.5	-2.1	-1.4	-0.7	0.8	3.5	5.8	6.4	5.5	5.8	6.9
新規融資額（億元）	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100	9,000	29,900	-100	5,200	16,100	-3,400	600	10,800
M2伸び率（%）	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5	8.6	8.6	8.0	7.7	7.5	7.2
輸出（前年同月比、%）	8.1	-1.3	5.8	6.5	21.8		2.5	13.9	19.2	26.8	23.9	24.9	36.3
輸入（前年同月比、%）	8.0	1.7	2.5	6.3	20.9		28.5	25.3	27.4	35.8	27.6	28.3	31.0
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	887.2	880.0	1,098.6	1,119.3	1,045.9		497.4	842.2	1,049.1	1,255.2	1,122.6	1,187.5	1,335.3
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-2.6	-2.0	-2.1	-2.4	-2.4	-2.3	-2.1	-2.3	-2.1	-2.1	-2.3	-2.3	-2.7
上海（前年同月比、%）	5.6	5.7	5.1	4.8	4.2	4.2	3.7	3.7	3.2	3.1	3.0	3.0	2.8
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-19.0	-19.9	-20.6	-20.5	-23.1		-20.2	-22.1	-22.7	-23.5	-24.2	-24.9	-25.0
竣工面積（前年累計比、%）	-15.4	-17.0	-18.1	-18.2	-27.9		-25.0	-24.0	-23.4	-23.7	-23.3	-23.8	-25.2
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-6.3	-7.6	-8.6	-9.5	-13.5		-10.7	-10.6	-11.3	-12.5	-12.7	-13.0	-14.2
金額（前年累計比、%）	-8.5	-10.2	-11.7	-13.2	-20.2		-17.0	-14.9	-13.9	-14.2	-13.8	-13.7	-14.7

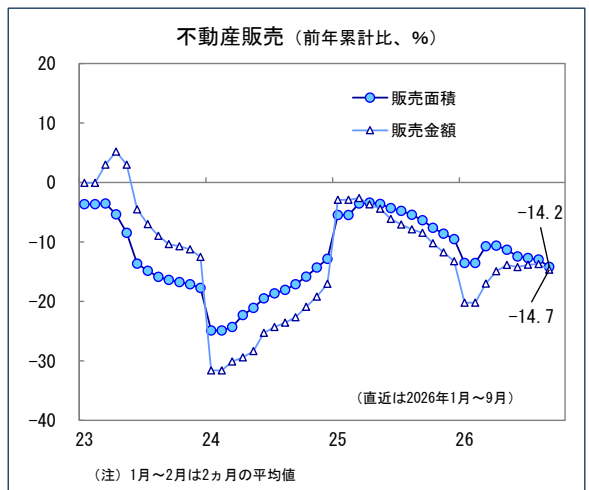
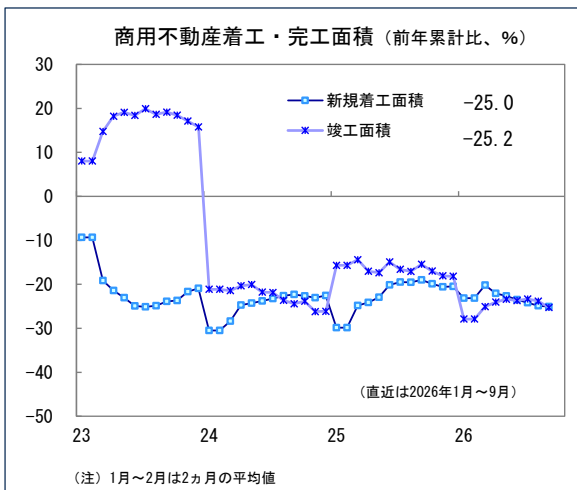
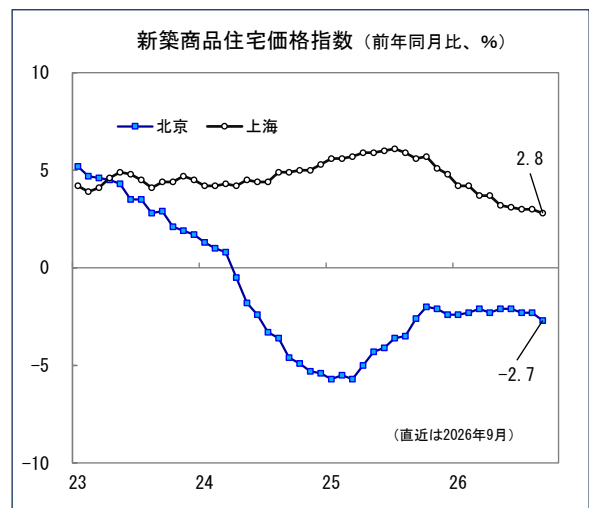
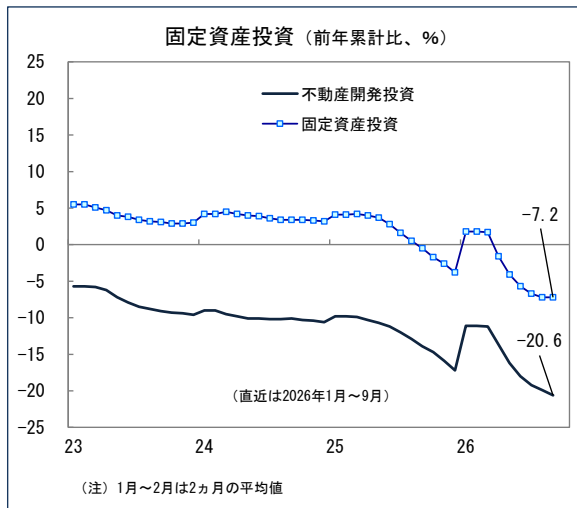
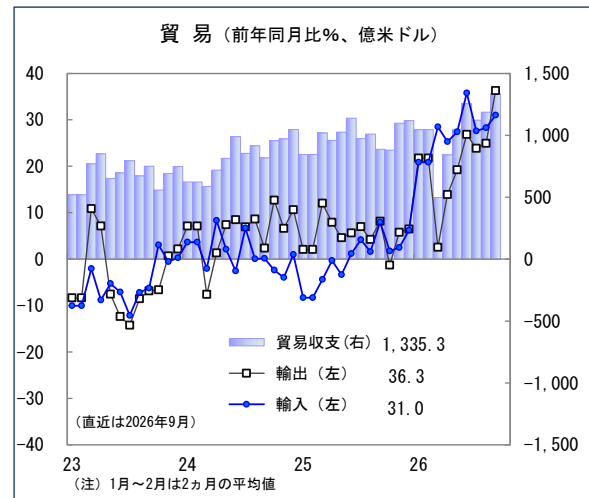
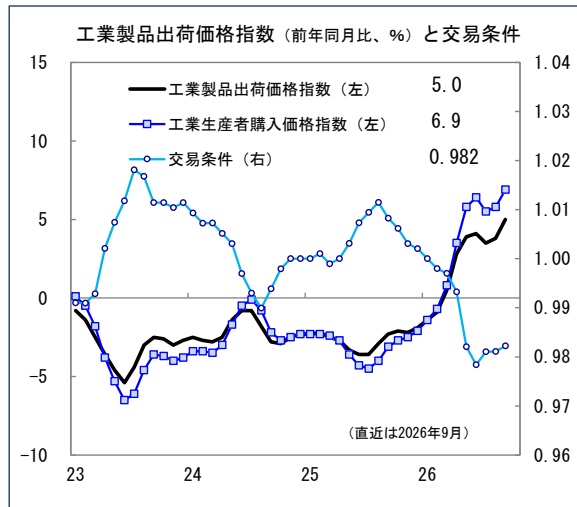
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(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

(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