

## 中国経済：内需不振続く中、住宅販売モデルの転換へ前進

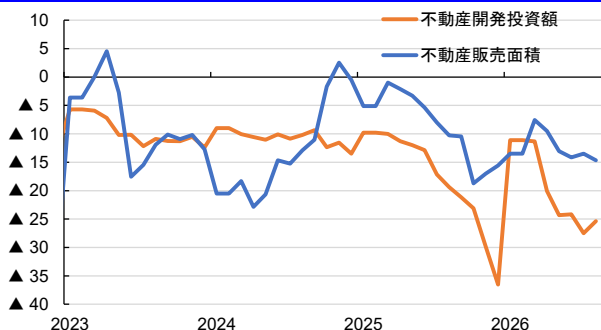
2026年8月の主要指標は、輸出が2桁台の高い伸びを維持した一方、不動産市場の低迷や地方財政難、消費支援策の一巡などを受けて、投資や個人消費といった内需の不振が続いた。当局は8月末、住宅販売モデルを予約販売から現物販売に移行するための政策を発表。住宅の引き渡し遅延のリスクを抑制、住宅購入者の不安を軽減する取り組みで、新たな不動産発展モデルの構築に向けた第一歩と評価できる。ただしデベロッパーの資金繰りには悪影響、当面は不動産市場の調整が続く見込み。当局は9月末、住宅ローン利子補給やインフラ・科学技術向け資金供給拡大などの絞った追加政策も発表。今後、大規模な景気支援策実施の可能性は低い。

### 8月も内需不振を好調な輸出で補う構図が続く

2026年8月の主要指標は、輸出が前年比+25%と高い伸びを維持した一方、投資や個人消費といった内需の不振が続いた。投資は5ヵ月連続で前年比マイナスの伸び。半導体を含む通信・電子機器や情報通信サービスなど先端分野は好調だったものの、不動産投資の低迷が続いた上、地方財政難や台風の影響を受けてインフラ投資が減少、(先端分野以外の)製造業投資も過剰投資抑制や原油高を受けて低調。消費(小売販売)は2ヵ月連続で伸びが鈍化。通信機器は高い伸びを示したが、新エネルギー車の購入免税措置半減や消費財買い替え促進策の一巡といった政策要因や原油高の影響を受け、小売販売の3割を占める自動車は不振。一方、好調な輸出に支えられ工業生産は伸びを高めた(詳細は後半の「主な指標の動き(2026年8月)」参照)。

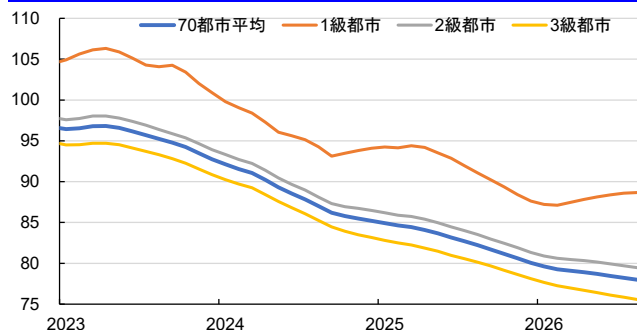
内需不振の主因となっている不動産市場について見ると、不動産開発投資額(7月前年同月比▲27.5%→8月▲25.4%)、不動産販売面積(▲13.5%→▲14.7%)と調整局面が継続(下左図)。70都市住宅価格指数は新築(7月前年同月比▲3.4%→8月▲3.3%)、中古(▲5.4%→▲5.1%)ともにマイナス幅が縮小したものの、下落が続いた。より実勢を反映する中古住宅価格指数を都市別に見ると(下右図)、1級都市(北京・上海・広州・深セン)では購入制限緩和を受けて緩やかに持ち直しているものの(7月前月比+0.2%→8月+0.1%)、2級都市(▲0.3%→▲0.3%)・3級都市(▲0.4%→▲0.4%)といった地方都市では高水準の住宅在庫を背景に下落が継続。

不動産開発投資額・販売面積(前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局

70都市中古住宅価格指数(2021年1月=100)



(出所) 中国国家统计局

(注) 1級都市: 北京、上海、広州、深センの4大都市。2級都市: 杭州、成都など省都レベルの31都市。3級都市: 唐山、温州など地級市レベルの35都市。

## 当局は住宅販売モデルの転換に向けた政策を発表

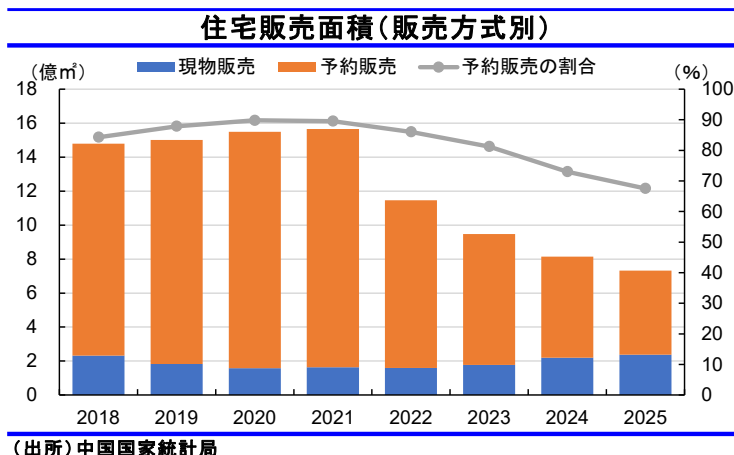
その不動産市場に関して、当局は 2026 年 8 月 28 日、住宅販売モデルを予約販売から現物販売に移行させるための政策を発表した<sup>1</sup>。現状では、住宅完成前に購入者が代金を前払いする予約販売が住宅販売面積全体の約 7 割（2025 年、右図）を占めるが、デベロッパーの資金繰り悪化による住宅の完成・引き渡しの遅延が相次ぎ、住宅購入者の不安を強め、住宅販売が低迷している。今回の政策の狙いは、住宅販売の主流な方式を、住宅引き渡しの段階で代金を支払う現物販売に移行させ、引き渡し遅延のリスクを抑制、住宅購入者の権利を保護することにあるとみられる。具体的には、①予約販売の場合、住宅の主体構造の工事完了が必要になること、②住宅購入者が支払う頭金や住宅ローンなどの購入資金に対する監督管理を強化すること、③本政策発表後に土地所有権が譲渡される住宅プロジェクトについて現物販売方式を優先すること、などが定められた。

同日、中国人民銀行と国家金融監督管理総局も不動産融資に関する政策を発表<sup>2</sup>。住宅ローンについて、現物販売の場合は購入手続き完了後、予約販売の場合は住宅竣工手続き完了後に融資を実行するとした。これまで予約販売の場合、住宅完成前の段階で住宅ローンが実行されていたため、住宅の完成が遅れているのに住宅ローンの返済が続くという問題が多く発生した。今回の政策では、融資実行時期を遅らせ、住宅の引き渡し遅延による金融リスクを抑制しようとしている。さらに、住宅ローンの最長期間を 30 年から 40 年に延長したことも注目される。

また、不動産の開発融資について、企業単位ではなくプロジェクト単位で 1 行のメインバンクを決定し、同行の単独融資または同行を幹事行とするシンジケートローンを実施するとした。また、融資期間がプロジェクトの着工から竣工届出までの全過程をカバーするようにし、予約販売住宅プロジェクトは原則 3 年・最長 5 年、現物販売住宅は原則 5 年・最長 7 年、商業用不動産は原則 7 年とした。

今回発表された一連の不動産政策は、市場テコ入れ策というよりも、新たな不動産発展モデル構築のための政策である。予約販売から現物販売への移行により、住宅未完成リスクを抑制、住宅購入者の不安を軽減する取り組みであり、不動産市場の信頼回復に資するという点でプラスに評価すべきであろう。

もっとも、販売モデルの移行には時間を要するため、すぐに販売が持ち直すとは考えにくい。また、デベロッパーの資金回収期間が長期化し資金繰りを悪化させる可能性があるため、短期的には投資に下押し圧力がかかると考えられる。したがって、当面は、不動産市場の調整が続くとみられる。2025 年末時点で建設中の住宅在庫は販売面積対比 5.0 倍と高水準であり（P.3 図）、不動産規制強化前の水準（販売面積対比 2.8 倍）まで引き下げるには約 2 年かかると推計される。

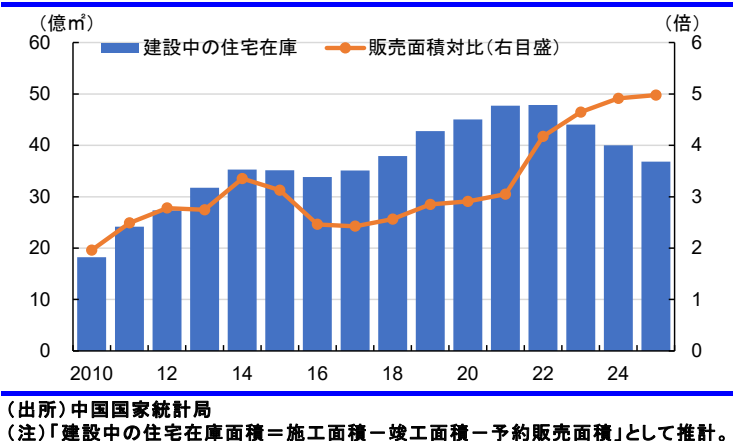


<sup>1</sup> 住宅・都市農村建設部、自然資源部、国家金融監督管理総局「关于完善商品住房销售制度的通知」、2026 年 8 月 28 日。

<sup>2</sup> 中国人民銀行、国家金融監督管理総局「关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见」、2026 年 8 月 28 日。

なお、中国人民銀行などは 9 月 29 日、個人住宅ローンに対する利子補給を実施すると発表<sup>3</sup>。2026 年 10 月 1 日から 1 年の間に新規実行される個人住宅ローンを対象に、最長 5 年間、年率 1%Pt の利子補給を行う。購入住宅面積（120 ㎡以下）や価格（150 万元以下）の条件付で、初めて住宅を購入する低所得者層を対象として想定している。対象が限定的なため、不動産販売全体を押し上げる効果は小さいが、実需に基づく住宅購入ニーズに焦点を当てた支援策であり、プラスに評価できよう。

### 建設中の住宅在庫面積の推計



### 不動産市場の調整は継続、当局は的を絞った追加政策で対応

このように、今回発表された不動産政策は、新たな不動産発展モデルの構築に向けて一步前進したという点では評価できるが、不動産販売や投資を短期間で押し上げる効果は限定的とみられる。したがって、今後の景気は、好調な輸出や半導体など先端分野の設備投資が支えとなるものの、不動産市場の調整継続を背景に投資・消費が下押しされ、減速傾向をたどる見通し。

中国人民銀行は 9 月 29 日、先述の個人住宅ローンに対する利子補給に加え、インフラ投資や科学技術、農業・中小企業に対する資金供給拡大の政策も発表<sup>4</sup>。具体的には、①担保付補完貸出（PSL）<sup>5</sup>の 1 年物金利引き下げ（1.75%→1.5%）、②「6 つのネットワーク」と呼ばれる重要インフラ投資<sup>6</sup>を PSL の支援対象に追加、③科学技術イノベーション・技術改造向け再貸出枠の拡大（1.2 兆元→1.4 兆元）、④農業・中小企業支援向け再貸出枠の拡大（4.35 兆元→4.85 兆元）を実施するとした。今後、当局はこうした的を絞った政策対応の効果を見極めるとみられ、年内に大規模な景気支援策に踏み切る可能性は低いだろう。

<sup>3</sup> 財政部、中国人民銀行、国家金融監督管理総局「財政部 中国人民银行 金融监管总局关于实施居民购房贷款贴息政策的通知」、2026 年 9 月 29 日。

<sup>4</sup> 中国人民銀行「中国人民银行调整完善若干货币政策工具」、2026 年 9 月 29 日。

<sup>5</sup> 中国人民銀行が政策性銀行向けに中長期貸出を提供、政策性銀行が特定分野に資金を貸し出す金融政策ツール。

<sup>6</sup> AI・デジタル化の発展や民生改善に対応するため、水利・新型電力・計算能力・次世代通信・都市地下管・物流の 6 分野でネットワーク整備を強化。詳細は、2026 年 6 月 25 日付 Economic Monitor「中国経済：輸出好調も内需は一段と悪化、二極化が顕著に」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3291/>

## 主な指標の動き（2026年8月）

## PMI（購買担当者指数）

8月の製造業 PMI は 49.8 と 7月（49.2）から上昇も、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 ヶ月連続で下回った（右図）。

主な内訳を見ると、新規受注（7月 48.5→8月 50.6）は改善、2 ヶ月ぶりに 50 を上回った。内訳項目の新規輸出受注（49.6→50.1）も改善。

生産（49.9→50.4）も改善、2 ヶ月ぶりに 50 を上回った。国家統計局の説明によると、化学や鉄鋼などは不調だったが、通信・電子機器や電気機械などは好調だった。

一方、雇用（49.0→48.7）は悪化、50 以下の推移が続いた。

価格指数は、原油価格の再上昇を受けて、原材料購入価格指数（53.2→56.6）、出荷価格指数（47.8→50.4）ともに 5 ヶ月ぶりに上昇に転じた。

企業規模別では、大企業（49.5→50.6）は改善、2 ヶ月ぶりに 50 を上回った。中規模企業（49.7→49.4）は悪化、2 ヶ月連続で 50 を下回った。小規模企業（47.4→47.9）は上昇も 50 以下にとどまった。

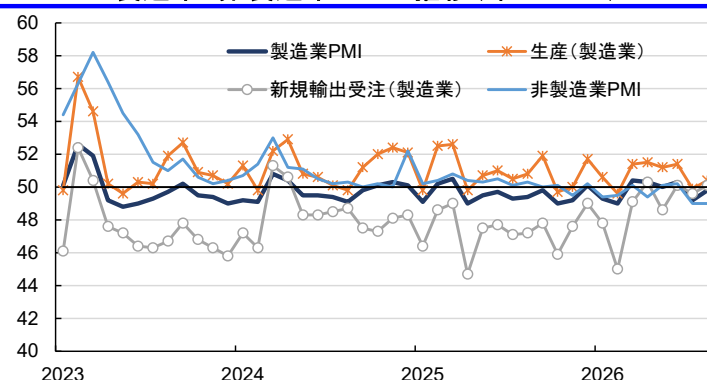
8月の非製造業 PMI は 49.0 と 7月（49.0）から横ばい、2 ヶ月連続で 50 を下回った。サービス業（49.3→49.3）は横ばい推移。ソフトウェア・情報技術サービスなどは好調だったが、卸・小売や金融サービスなどが不調だった。建設業（47.0→46.9）は台風や大雨の悪影響を受け悪化、8 ヶ月連続で 50 を下回った。

## 輸出（通関統計、米ドルベース）

8月の輸出額（ドルベース）は前年同月比＋25.0%と 7月（＋23.9%）から伸びを高め、2 桁台の高い伸びを維持。当社が公表実額値から試算した季節調整値も、前月比＋1.9%と増加。4～6 月期対比では＋5.4%となった。

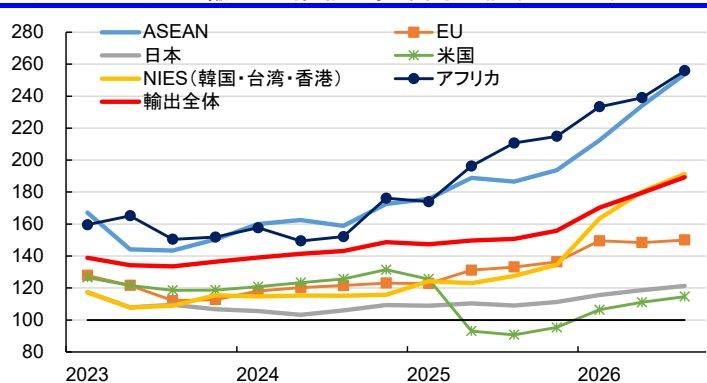
主な仕向地別に見ると（右図）、ASEAN 向け（4～6 月期＋10.0%→7～8 月<sup>7</sup>＋8.4%）や NIES（韓国・台湾・香港）向け（＋10.4%→＋6.1%）が堅調に推移。アフリカ向け（＋2.5%→＋7.1%）は増勢を強めた。米国向け（＋4.3%→＋3.3%）や日本向け（＋2.6%→＋2.2%）は緩やかに増加、EU 向け（▲0.7%→＋1.1%）は再び増加に転じた。

製造業・非製造業 PMI の推移（中立＝50）



（出所）中国国家統計局

仕向け地別の輸出の推移（季節調整値、2019年＝100）



（出所）中国海関総署（注）当社試算の季節調整値。直近は2026年7～8月。

<sup>7</sup> 2026年4～6月期平均に対する7～8月平均の輸出額の変化。他地域も同様。

主な財別では、集積回路（4～6 月期前期比+29.1%→7～8 月+14.5%）や PC 部品（+41.5%→+28.0%）は増勢がやや鈍化したものの、高い伸びを維持。ただし、数量ベースでは減少あるいは小幅増にとどまるため（集積回路：▲2.3%→▲1.5%、PC 部品：▲8.7%→+3.1%）、引き続きメモリ価格の高騰が輸出額増加の主因と考えられる。自動車（+8.3%→+5.2%）も堅調に推移、国内販売の不振を輸出で補っている模様。衣類（+0.4%→+5.7%）、靴（▲1.6%→+7.3%）、家具（▲1.0%→+6.3%）など軽工業品にも持ち直しの動きがみられた。

### 社会消費品小売総額（小売販売）

8 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+0.4%（7 月+0.6%）と 2 ヶ月連続で伸びが鈍化（右図）。国家統計局公表の前月比も▲0.13%と 7 月（+0.01%）からマイナスの伸びに転化。

内訳を見ると、物販（7 月前年同月比+0.5%→8 月+0.3%）、飲食サービス（+1.4%→+1.1%）ともに伸びが鈍化。

物販を品目別に見ると、小売販売の約 3 割を占める自動車（▲17.0%→▲18.5%）のマイナス幅が拡大。2026 年 1 月からの新エネルギー車の車両取得税の免税措置半減（10%免税→5%免税）や原油高を受けたガソリン車需要の減少が影響。不動産市場の低迷を背景に、家具（▲8.8%→▲7.9%）や建材（▲14.2%→▲11.8%）が低迷。貴金属（▲10.1%→▲17.5%）も金価格下落を受けてマイナス幅が拡大。石油製品（▲7.6%→▲7.0%）もマイナスの伸びが継続、原油高によるガソリンなどの価格上昇を受けて需要が抑制されている模様。一方、通信機器（+20.4%→+27.3%）は好調、家電（▲1.9%→+2.3%）もプラスの伸びに転じた。買い替え促進策が支えとなったほか、半導体価格上昇を受けたデジタル製品の価格上昇も影響している模様。

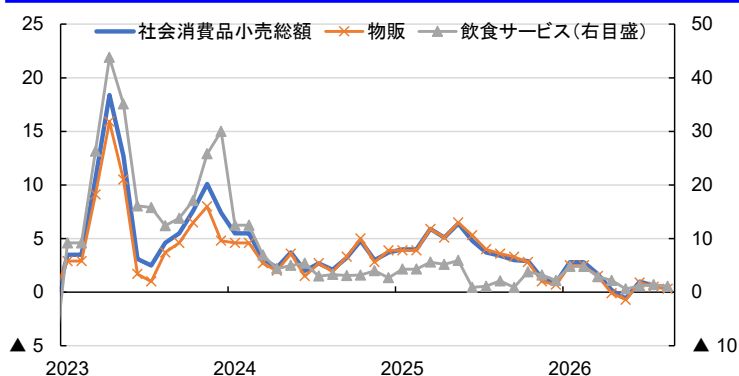
なお、中国汽车工业协会によると、8 月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲6.2%（7 月▲0.9%）、うち約 8 割を占める国内販売台数は▲25.6%（7 月▲24.7%）と大幅減が続いた。当社試算の季節調整値でも、8 月は前月比▲0.6%（7 月+0.8%）と再びマイナスに転じた。年率では 1,828 万台と 2025 年通年（2,406 万台）を下回った。

### 固定資産投資（都市部）

8 月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比▲10.6%と 7 月（▲12.8%）からマイナス幅が縮小も、大幅減が続いた（右図）。国家統計局公表の前月比も▲0.05%と 7 月（▲1.37%）からマイナス幅が縮小も、6 ヶ月連続でマイナスの伸びとなった。

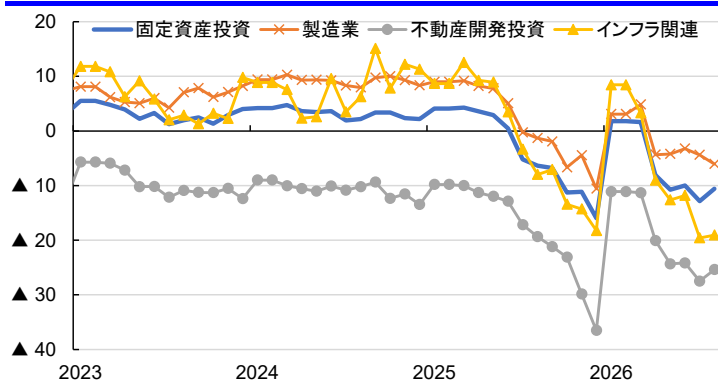
主な内訳を見ると、全体の約 3 割を占めるイ

社会消費品小売総額の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

インフラ関連分野<sup>8</sup>（7 月前年同月比▲19.6%→8 月▲19.1%）はマイナス幅が縮小も、5 ヶ月連続でマイナスの伸びとなった。台風や大雨による悪影響のほか、インフラ投資の資金源となる地方政府专项債の発行の遅れ<sup>9</sup>も下押し要因となった。

全体の約 4 割を占める製造業（▲4.4%→▲6.1%）はマイナス幅が拡大、5 ヶ月連続でマイナスの伸び。業種別の内訳をみると、通信・電子機器は 2 桁台の高い伸びを示したが、自動車、一般機械、専用機械、鉄鋼、食品など幅広い業種でマイナスの伸びが続いた。過剰投資抑制の動きが影響した模様。原油高の影響を受けやすい化学（▲12.2%→▲12.9%）もマイナス幅が拡大。

全体の約 1 割を占める不動産開発投資（▲27.5%→▲25.4%）はマイナス幅が縮小も、大幅減が続いた。当社試算の季節調整値を見ると、施工面積は小幅に持ち直したものの、新規着工面積や竣工面積は減少。

## 工業生産

8 月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+5.2%と 7 月（+4.5%）から伸びを高めた（右図）。国家统计局公表の前月比も+0.54%と 7 月（+0.11%）から伸びを高めた。

産業別にみると、製造業（7 月前年同月比+5.5%→8 月+6.1%）は伸びを高めた。電気・ガス・水道（+5.0%→+4.9%）は伸びが小幅に鈍化。鉱業（▲4.2%→▲1.4%）はマイナス幅が縮小。5 月の山西省での炭鉱事故を受けた安全点検による操業停止の影響が徐々に和らいだとみられる。

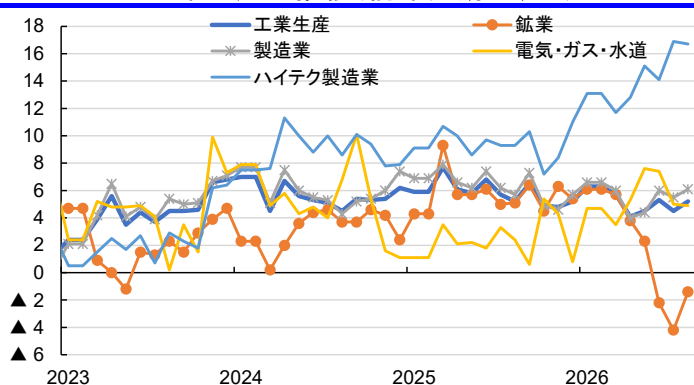
製造業を業種別にみると、好調な輸出を受けて通信・電子機器や電気機械などのハイテク製造業<sup>10</sup>（+16.9%→+16.7%）が高い伸びを維持。自動車（+8.7%→+8.7%）も輸出向けの生産が追い風となり好調。一方、不動産開発投資やインフラ投資の減少を受けて、非金属（▲3.3%→▲4.1%）、非鉄金属（▲2.5%→▲4.1%）は低迷。

## 消費者物価指数

8 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.8%と 7 月（+0.5%）から小幅に伸びを高めた（右図）。前月比も+0.4%（7 月▲0.1%）とプラスに転化。

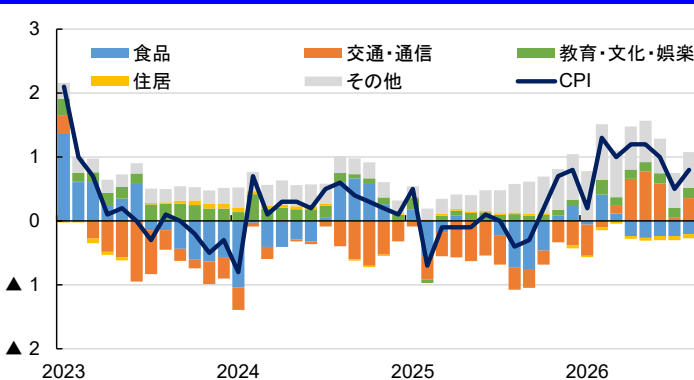
内訳を見ると、交通・通信（7 月前年同月比+0.4%→8 月+2.5%）が伸びを高め、CPI 全体を押し上げた。原油価格の再上昇を受け、車

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家统计局

（注）2023～25年のウエイトは当社推計、26年は公表値。

<sup>8</sup> 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。当社推計。

<sup>9</sup> 2026 年 1～8 月累計の地方政府专项債発行額は 2.9 兆円と通年発行枠の 67%にとどまり、2025 年 1～8 月の 74%を下回る。

<sup>10</sup> 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

両用燃料（+0.8%→+8.3%）が大幅に伸びを高めた。一方、AI 関連需要の高まりに伴うメモリ価格高騰を受け、携帯電話やタブレットなどの通信機器（+8.3%→+10.6%）は 7 ヶ月連続で伸びを高め、過去最高の伸びとなった。食品（▲1.5%→▲1.4%）は 3 ヶ月連続でマイナス幅が縮小。豚肉（▲15.9%→▲13.3%）は 2 ヶ月連続でマイナス幅が縮小、備蓄用冷凍豚肉の買い入れや飼育頭数目標の引き下げなど価格下落抑止策の効果が現れ始めた模様。一方、野菜（▲0.3%→▲2.8%）はマイナス幅が拡大。

物価の基調を示すコア CPI（食品・エネルギーを除く総合）は、前年同月比+1.0%と 7 月（+0.9%）から小幅に伸びを高めた。前月比は+0.1%と 7 月（+0.3%）から小幅に鈍化。

### 生産者物価指数

8 月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+3.8%と 7 月（+3.5%）から伸びを小幅に高めた（右図）。前月比も+0.4%と 7 月（▲0.7%）からプラスの伸びに転化。

川上の生産財（7 月前年同月比+4.8%→8 月+5.0%）は伸びを高めた。川下の消費財（▲0.8%→▲0.5%）はマイナス幅が縮小。

生産財は、原油価格の再上昇を受けて、石油・天然ガス採掘（+3.2%→+10.5%）や石油・石炭加工（+8.2%→+11.1%）の伸びが再び高まった。一方、夏場の電力需要の高まりと一部炭鉱での安全点検による供給制約（P.6 参照）を受けて、石炭採掘（+27.1%→+26.6%）も高い伸びが続いた。不動産投資やインフラ投資の減少を受けて、鉄鋼（+2.7%→▲0.3%）はマイナスの伸びに転化、非金属（▲3.9%→▲3.2%）もマイナス圏の推移が続いた。

消費財は、耐久財（+0.4%→+1.2%）が通信機器価格の高まりなどを受けて伸びを高めた。日用品（▲1.0%→▲0.8%）はマイナス幅が縮小。他方、衣類（▲1.1%→▲1.2%）や食品（▲2.1%→▲2.3%）はマイナス幅が小幅に拡大。

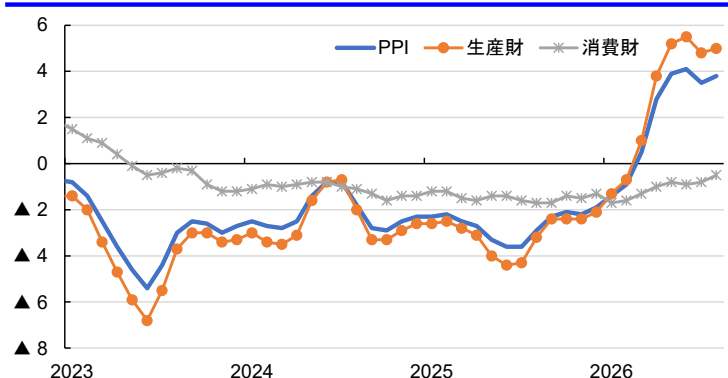
### 人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、一段と元高が進展。

米 FOMC（9 月 15 日～16 日）での利上げやインフレ長期化懸念から米国長期金利が上昇、それを受けて米中金利差が拡大、元安圧力が生じている。しかし、それ以上に好調な輸出を受けた元買い需要が強く、結果として元高が進展している模様。9 月 18 日・21 日には 1 ドル=6.69 元台まで上昇。足元 29 日は 1 ドル=6.704 元となっている。

中国人民銀行による基準値は、前日終値対比で元安方向の設定が続いており、当局は過度な元高の抑制を図っている模様。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家統計局

人民元相場の推移（元/米ドル）



（出所）中国外貨取引センター