

経済金融ウォッチ

2026年12月号

国内 …… 1
米国 …… 11
中国 …… 19

農林中金総合研究所
Norinchukin Research Institute Co.,Ltd.

国内経済金融

7～9 月期は 4 期ぶりのマイナス成長

～2 か月連続で物価は 2%超え、12 月利上げが濃厚に～

南　武志

要旨

7～9 月期は 4 期ぶりのマイナス成長だった。世界的な AI ブームもあり、企業設備投資や財の輸出は底堅かったが、民間消費は 2 期連続で減少した。26 年度下期は物価高騰の影響から消費は停滞から抜け出せず、国内景気は足踏み状態が続くだろう。こうした状況は 27 年 4 月に予定される消費税減税までは継続する可能性がある。

日本銀行は基調的な物価上昇率は 2%前後まで高まったとの認識を示し、今後はそれが 2%程度で安定的に推移するように金利調節をするとしている。今後の物価上振れリスクへの警戒から、12 月にも追加利上げを決定するとみられる。一方、株価が大きく下落したこともあり、長期金利は足元 2.6%台まで低下する場面もあった。

図表1　金利・為替・株価の予想水準

項目＼年／月			2026年		27年		
			11月（実績）	12月（予想）	3月（予想）	6月（予想）	9月（予想）
無担保ｺｰﾙﾚｰﾄ翌日物		(%)	1.227	1.45～1.55	1.45～1.80	1.70～1.80	1.70～1.80
国債利回り	20年債	(%)	3.580	3.50～4.00	3.60～4.20	3.70～4.20	3.70～4.20
	10年債	(%)	2.620	2.70～3.20	2.80～3.30	2.90～3.40	2.90～3.40
	5年債	(%)	2.030	2.00～2.50	2.15～2.65	2.25～2.75	2.25～2.75
為替レート	対ドル	(円/ﾄﾞﾙ)	159.2	150～165	147～162	145～160	145～160
	対ユーロ	(円/ﾕｰﾛ)	174.1	165～185	165～185	165～185	165～185
日経平均株価		(円)	57,011	60,000±5,000	62,500±5,000	65,000±5,000	70,000±5,000

（資料）NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成（先行きは農林中金総合研究所予想）
（注）実績は2026年11月25日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

7～9 月期は 4 期ぶりのマイナス成長

7～9 月期の実質 GDP は前期比▲0.02%、同年率▲0.1%と 4 期ぶりのマイナス成長となった。中身を見ると、民間企業設備投資（前期比 1.6%）が 3 期ぶり、財輸出（同 2.4%）も 2 期ぶりに、ともに増加したが、世界的に堅調な AI 関連需要の波に乗ったものとみられる（サービスも含めると輸出は同▲0.2%）。政府消費、公共投資は減少したが、4～6 月期に石油備蓄を放出した影響で大幅なマイナスだった公的在庫変動がその反動でプラス寄与となったことから、公的需要は増加した。

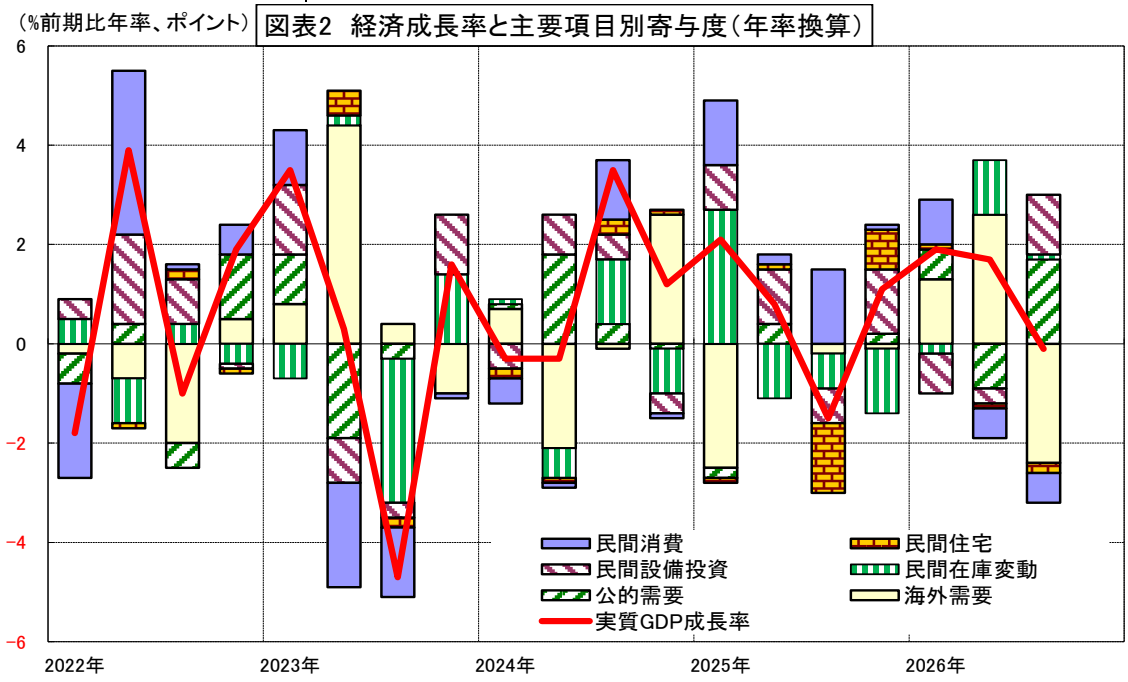
一方、4～6 月期に好調だったエアコン販売に反動減がでたこと、全国で相次いだ自然災害の発生、さらには家計が物価高への警戒を強めていることもあり、民間消費（同▲0.3%）は 2 期連続で減少した。さらに、4～6 月期に落ち込んだ原油輸入量が回復したことで財輸入（同 3.9%）が増加したことも成長率の

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

押し下げにつながった。

なお、 GDP デフレーターは前年比 2.4%と、5 期連続で鈍化したものの、16 期連続で上昇した。輸入デフレーターが同 17.1%へ加速したものの、民間需要デフレーターも同 3.4%へと上昇率を拡大させるなど、価格転嫁の動きが定着している様子が改めて確認できた。

図表2 経済成長率と主要項目別寄与度(年率換算)



(資料)内閣府経済社会総合研究所

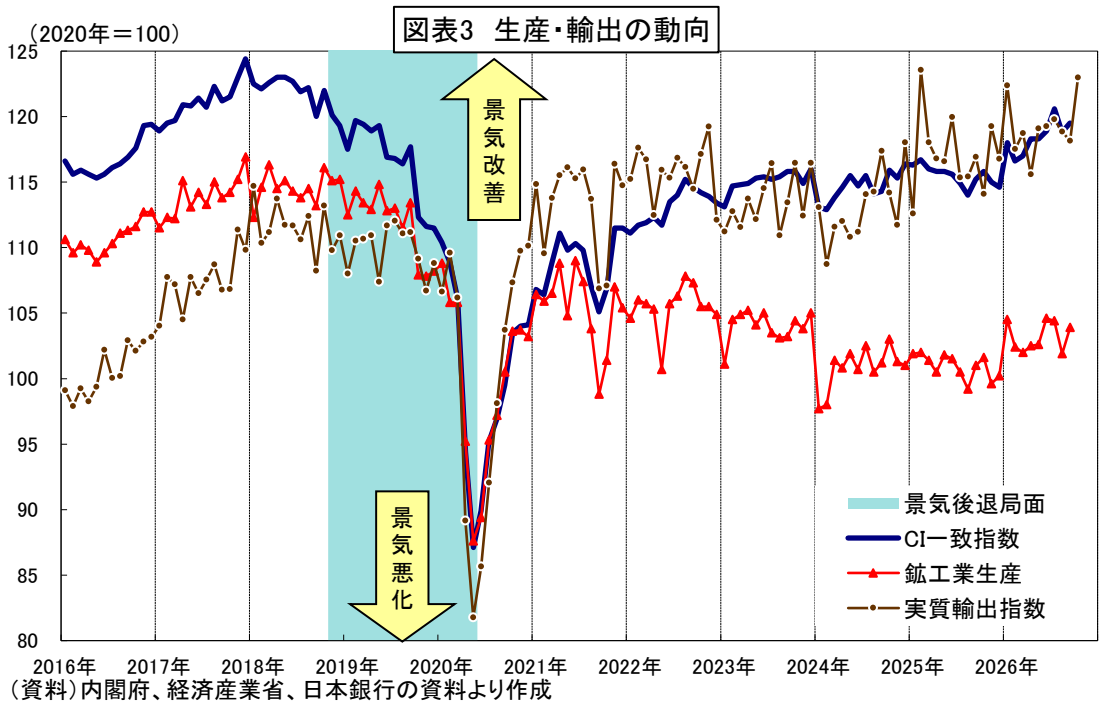
景気回復は継続しているが、勢いに強さはない

次に、月次指標を確認すると、9 月の景気動向指数・CI 一致指数は前月から+0.7 ポイントと 2 か月ぶりに上昇、これに基づく基調判断は 6 か月連続での「改善」であった。内閣府が参考指標として公表する「景気を把握するための新しい指数(一致指数)」(9 月)は前月から+0.1 ポイントと 2 か月ぶりに上昇したが、8 月の下落分(▲0.7 ポイント)を取り戻すには至らなかった。

11 月の日本製造業 PMI、サービス業 PMI (いずれも S&P グローバル)はいずれも判断基準となる 50 を上回ったが、サービス業の事業活動の伸びは鈍化した。

一方、10 月の景気ウォッチャー調査によれば、「景気の現状判断」DI は前月から▲0.9 ポイントと 6 か月ぶり、「先行き判断」DI も▲0.9 ポイントと 2 か月連続で、いずれも低下した。食品の値上げが止まらず、客の購買意欲が落ちている、投入コスト増で利益率がかなり悪化している、等の指摘があった。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp



（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

AI ブームの追い風で輸出・生産・設備投資に底堅さ

こうしたなか、10 月の実質輸出指数は前月比 4.1%と 3 か月ぶりに上昇、7～9 月平均を 3.4%上回った。地域別は米国向け、EU 向けや NIEs・ASEAN 向けが堅調だったほか、財別には資本財や自動車関連が引き続き好調だった。

また、9 月の鉱工業生産は前月比 2.0%と 3 か月ぶりに上昇した。10 月の製造工業生産予測指数（予測誤差補正後）は同 3.9%と引き続き上昇する見通しであるが、足元で在庫が大きく積み上がっている点には注意が必要だ。

9 月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は同▲0.3%と 2 か月ぶりの減少だった。ただし、微減であり、かつ 7～9 月期としては 4 期連続の増加だったことから底堅いと評価できるだろう。内閣府が集計した 10～12 月期見通しは前期比 4.3%と 5 期連続の増加となるなど、世界的な AI ブームの追い風もあることから、企業設備投資は当面は底堅く推移するとみられる。

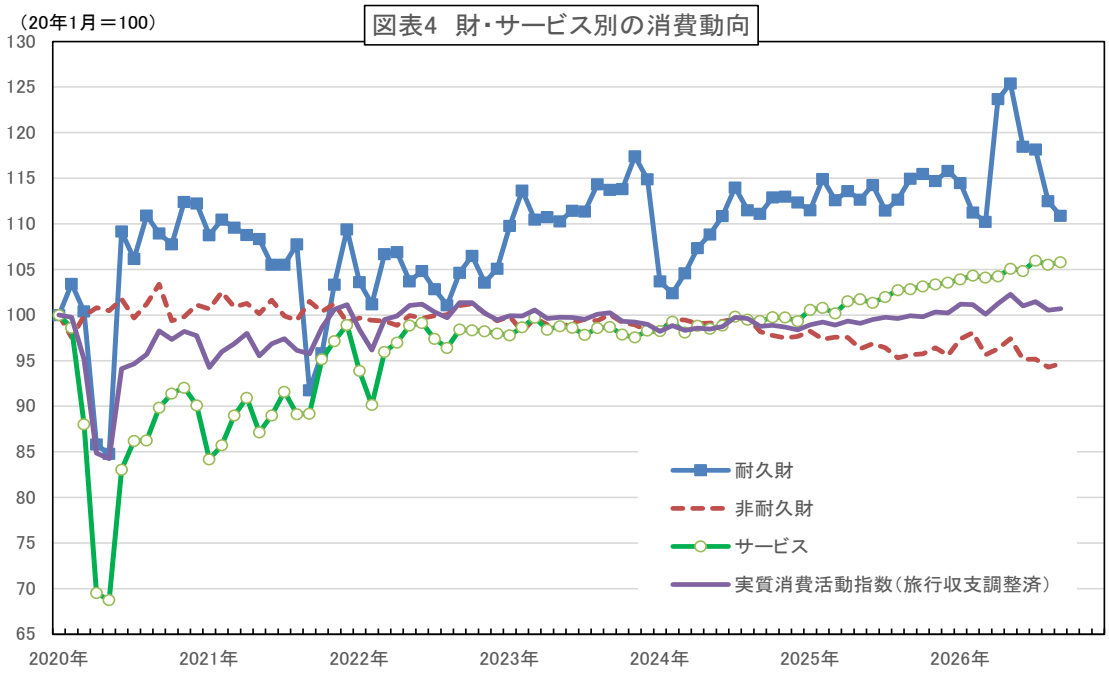
実質賃金は前年比プラス状態だが、消費は低調

9 月の毎月勤労統計によれば、現金給与総額は前年比 4.4%、このうち基本給に相当する一般労働者の所定内給与は同 4.0%と、いずれも上昇傾向を維持した。9 月の全国消費者物価指数の前年比上昇率が 2.1%だったことから、実質賃金は前年比プラスの状態が続いている（現金給与総額ベースで同 2.3%、一般労働者の所定内給与ベースで同 1.7%と、ともに 10 か月連続のプラス）。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp

しかしながら、冒頭で触れた GDP 統計でみたように、消費は低調に推移している。10 月の消費動向調査「消費者態度指数」は前月から 2 か月連続で低下したが、基調判断は「持ち直しの動きがみられる」で据え置かれた。9 月の家計調査によると、勤労者世帯の平均消費性向は 59.0%と、1 年前と比べて 7 ポイント超も低下している。9 月の実質消費活動指数（旅行収支調整済、日本銀行）は前月比 0.2%と 2 か月ぶりに上昇したが、7～9 月期としては前期比▲0.6%と 7 期ぶりのマイナスであった。ちなみに、10 月の全国スーパー売上高は前年比 1.4%（店舗調整後）と 3 か月連続で増加したものの、物価上昇（全国 CPI 財は前年比 2%台の上昇）を考慮すれば、弱含みの展開が続いていると評価せざるを得ない。

図表4　財・サービス別の消費動向



（資料）日本銀行「消費活動指数」

経済見通し：消費の低調さが続く

以下、景気の先行きを展望したい。米中間選挙での共和党敗北を受けて、トランプ大統領はイランへの攻撃再開を遅らせており、原油価格は下落傾向にある。しかし、国内への入着価格は高止まりが続いており、後述の通り、今後はエネルギーを中心に幅広い分野で値上げ圧力が高まると思われる。足元 10～12 月期については、自然災害などで落ち込んだ分の消費持ち直しも期待されるが、物価高騰によって家計のマインドは低迷し、消費は弱含むだろう。AI ブームの後押しもあって企業設備投資や財の輸出は底堅く推移するものの、26 年度下期にかけて国内

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp

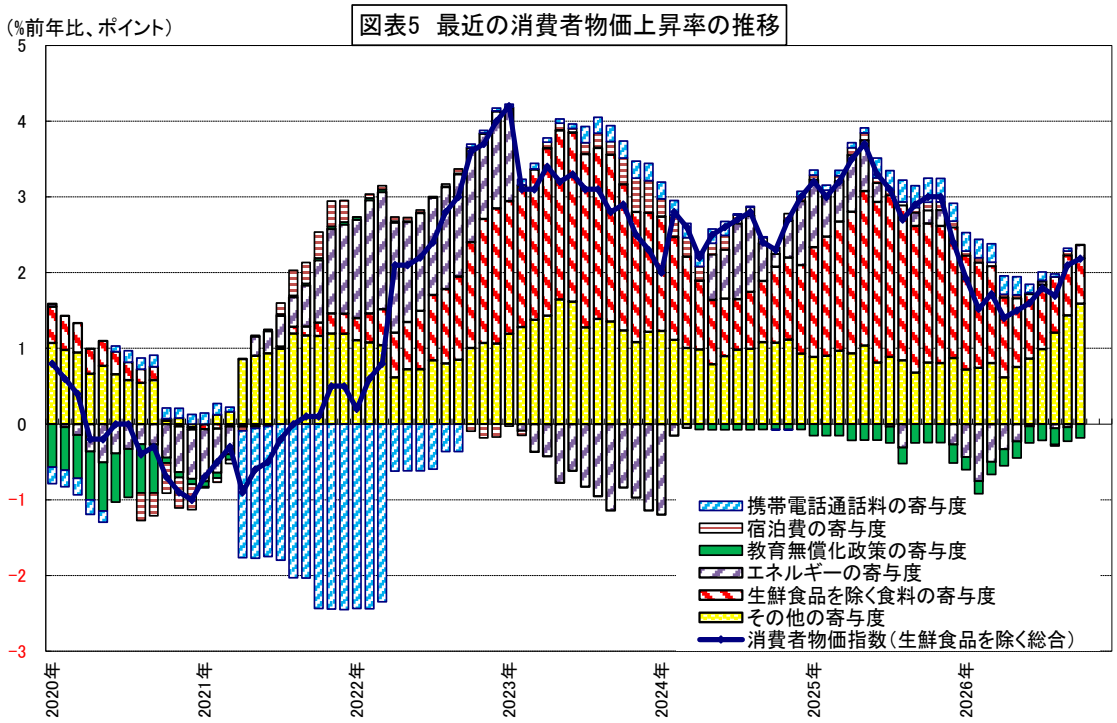
景気は足踏み状態が予想される（詳細は 11 月 20 日に策定した「2026～27 年度改訂経済見通し」を参照のこと）。

物価動向：10 月の全国コア CPI は 2 か月連続の 2%超

10 月の全国消費者物価指数によれば、代表的な指標である「生鮮食品を除く総合（コア CPI）」は前年比 2.2%と、9 月（同 2.1%）から上昇率を小幅ながらも拡大させ、2 か月連続で「2%超」となった。コメ類の大幅値下がり（前年比▲29.7%、CPI 前年比に対する寄与度：▲0.32 ポイント）もあって「生鮮食品を除く食料」は同 2.2%へ鈍化（9 月：同 2.9%）し、物価上昇率の押し下げ要因となった。しかしながら、ガソリンの暫定税率廃止や石油製品の価格抑制策、電気・都市ガス代の負担軽減策などがあったとはいえ、中東情勢の不安定化によって原油の入着価格が高止まりを続けたこともあり、エネルギーは前年比 2.2%と上昇に転じ、物価上昇率の押上げに寄与した。また、携帯電話機が同 17.2%へ上昇率を加速するなど、幅広い分野で値上げの動きが強まっている。

なお、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア CPI）」は同 2.2%と、9 月（同 2.4%）から鈍化したが、2 か月連続の 2%超となっている。

図表5 最近の消費者物価上昇率の推移



（資料）総務省統計局の公表統計より作成

物価見通し：27 年初頭には 3%台ま

足元のドル円レートが再び円安方向に振れるなど、日米通貨当局の意向とは裏腹に、円安圧力は根強い。米中間選挙で共和

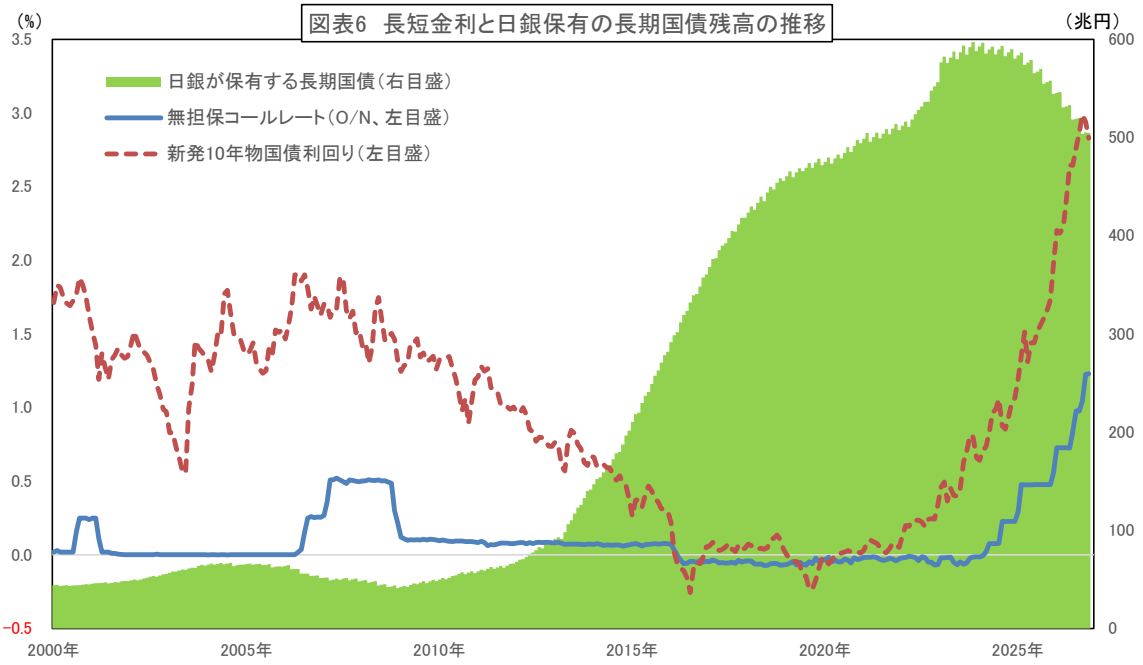
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

で物価上昇率が高まると予想

党が敗北したことで、米国のイラン攻撃は再開されていないが、サウジアラビアなど中東情勢は不安定化しており、原油の入着価格は高止まり状態となっている。また、AI ブームの流れもあり、非鉄金属や半導体など電子部品も値上がりが続いている。26 年度内はコメのベース効果の剥落は継続するが、今後はエネルギーの物価押し上げが強まりそうだ。

政府は今冬も電気・都市ガス代の負担軽減策を導入する方針だが、同時にガソリン補助金も段階的に縮小していくとしており、今年 1～2 月のガソリン税暫定税率廃止の影響からの反動を踏まえると、27 年初頭の物価上昇率は大幅に上昇する可能性が高く、3%台まで高まるだろう。

図表6　長短金利と日銀保有の長期国債残高の推移



(注)日本銀行、日経FinancialQuest

金融政策：10 月会合で利上げを見送ったが、次回利上げは早期に実施すべきとの意見が多い

日本銀行は 10 月 29～30 日に開催した金融政策決定会合において政策金利の据え置きを決定した。高田審議委員は基調物価が「物価安定の目標」に達したなか、機動的な対応が可能となる中立金利に近づけるペースを速める新たな局面に入ったとして、「利上げ案」を提出した。この議案は否決されたものの、「主な意見」からは追加利上げは早期に実施すべきとの意見が複数確認できた。

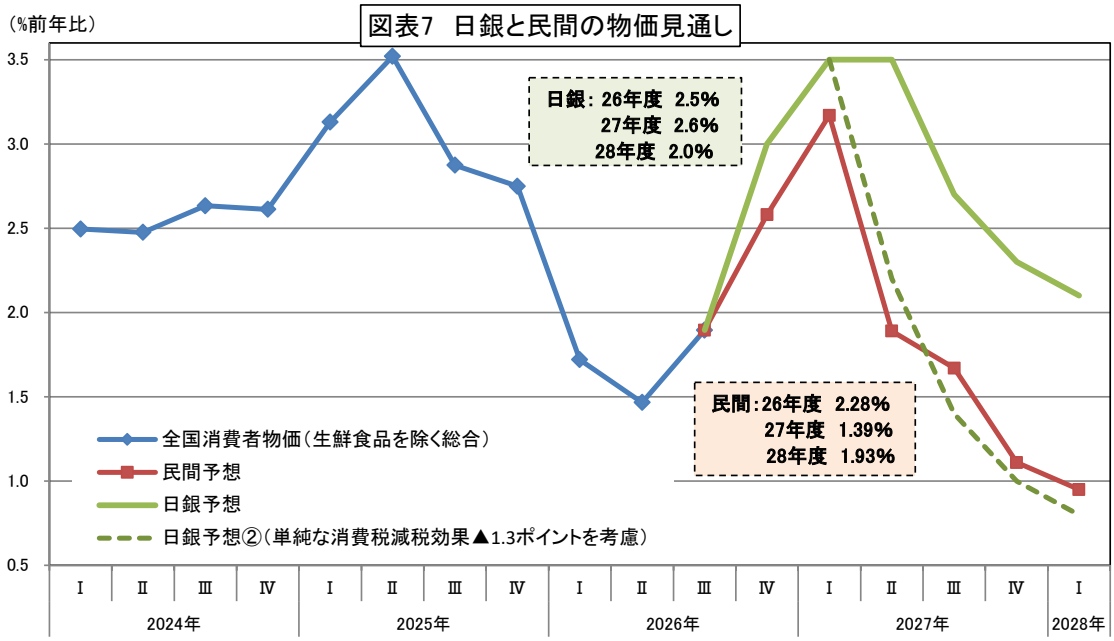
同時に、1 月から開始した ETF の売却について、そのペースを加速させることも決定した。現在は簿価で年間 3,300 億円（市場全体の売買代金に対して 0.05%程度）で実施しているが、27

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

年１月からは簿価で8,600億円（同0.1%程度）に拡大することとなった。売却完了までに要する年数は約43年（現在のペースだと約112年）に短縮される見込みである。

今後の金融政策運営については「基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となるなか、現在の金融環境が緩和的であることを踏まえると、経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」と、引き続き利上げを継続する方針を示した。加えて、「基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、基調的な物価上昇率を2%程度の水準で安定させていくという観点が重要になる」とした。

図表7　日銀と民間の物価見通し



（資料）総務省統計局、日本銀行、日本経済研究センターを基に農林中金総合研究所作成
（注）民間予想はESPフォーキャスト調査（11月）を使用。日銀予想は展望レポート（10月）を基に農林中金総合研究所が作成。

金融政策：12月には追加利上げの可能性

同時に公表された展望レポートによれば、日本経済は26年度下期にかけて減速しつつも緩やかな成長を継続し、27年度には緩やかに加速していくとしたほか、物価に関しては27年度半ば（展望レポートにおける見通し期間前半）にかけて賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続く下で、原油価格上昇がエネルギーや財を中心に価格を押し上げるほか、グローバルなAI関連需要の増加に伴う半導体価格等の上昇や、これまでの為替円安が耐久財等の価格上昇につながることから、2%をはっきり

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp

と上回る水準まで伸び率を高めていく、との見通しを示した。コアCPIの見通しについては、26年度（前年度比2.5%）は据え置いたが、27年度（同2.6%、消費税減税は織り込まず）は上方修正されており、27年度前半の物価上昇率が当初の想定よりも上振れすると日銀が予想したことが窺える。

こうした見通しや日銀政策委員らの発言を踏まえると、次回12月会合では追加利上げ（政策金利1.5%へ）が決定されることが濃厚と思われる。その後も、27年前半にかけて利上げを継続、政策金利は1.75%まで引き上げられるだろう。

金融市場：現状・見通し・注目点

AIブームへの懸念に加え、米中間選挙で民主党が躍進したことでAI規制が強まるとの思惑が強まったこともあり、株価は軟調に推移した。長期金利はリスクオフの流れで低下した。ドル円レートは米国の追加利上げが意識され、再び円安が進行した。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

① 債券市場

リスクオフで長期金利は低下

高市内閣の財政政策運営や日銀の利上げ継続方針などもあり、長期金利は上昇傾向をたどってきた。9月1日には約30年ぶりに3%台に乗せた後、9月会合での利上げ決定後の25日には一時3.115%まで上昇した。10月上旬にかけて3.1%程度でもみ合う展開が続いたが、中旬以降は日銀の早期利上げ観測の後退や内外株価の調整に伴うリスクオフの流れから低下基調となった。米中間選挙後に株価が大きく下落場面では長期金利は一時2.61%まで低下した。その後は一旦2.9%まで戻したものの、足元は再び2.6%台となっている。

長期金利の低下余地は限定的

日銀は今後とも経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げる方針を示している。また、消費税減税の財源問題も先送りされるなど、財政悪化への警戒も根強い。長期金利の低下余地は乏しく、いずれ再び上昇圧力がかかるものと思われる。

② 株式市場

調整色の強い展開

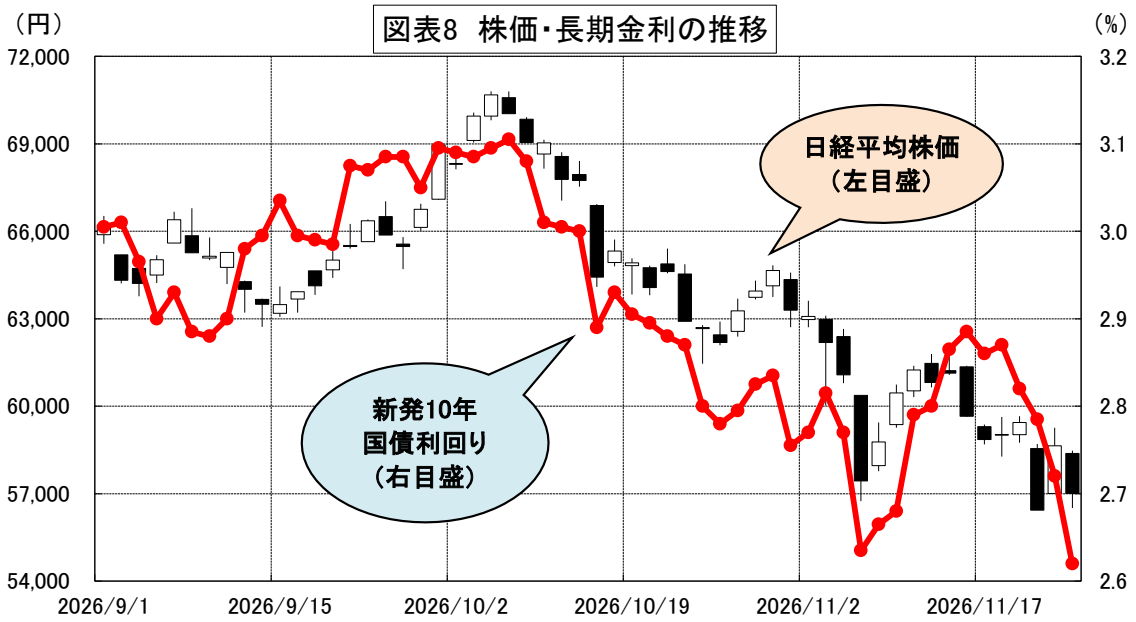
イラン・サウジアラビアなど中東情勢の長期化やAI投資の収益性・生産性への懸念が内外株価を抑制する展開が続いた。日経平均株価は10月初旬にAI・半導体関連株を中心に見直し買いが入り、70,000円台を回復する場面もあった。しかし、ト

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます https://www.nochuri.co.jp

ランプ米大統領が米中間選挙後にイラン攻撃を再開することを示唆したほか、AI ブームへの警戒が根強く、その後は軟調な展開となった。さらに、11 月入り後は米中間選挙で共和党が大敗したことで AI 規制が強まるとの懸念、さらには NVIDIA を巡る様々な疑惑などもあり、株価は 60,000 円を割り込んで推移した。20 日には日経平均株価は 56,436 円まで下落したほか、NY 市場では 19 日に上場されたアンソロピックが公開価格近くまで急落するなど、調整色を強めた。その後、NVIDIA の CEO を辞任したフアン氏が CEO に復帰することが好感され、株価は急速に戻す場面もあったが、不安定な状態は続いている。

AI 関連需要が世界経済を牽引する状況は今後とも継続するとみられるほか、高市内閣の成長戦略や積極財政への期待感もあるものの、警戒されている AI 投資の収益性などが見直されたわけではない。しばらくは上値の重い展開が続くだろう。

図表8 株価・長期金利の推移



（資料）NEEDS FinancialQuestデータベースより作成

再び 1 ドル＝160 円台まで円安進行

③ 外国為替市場

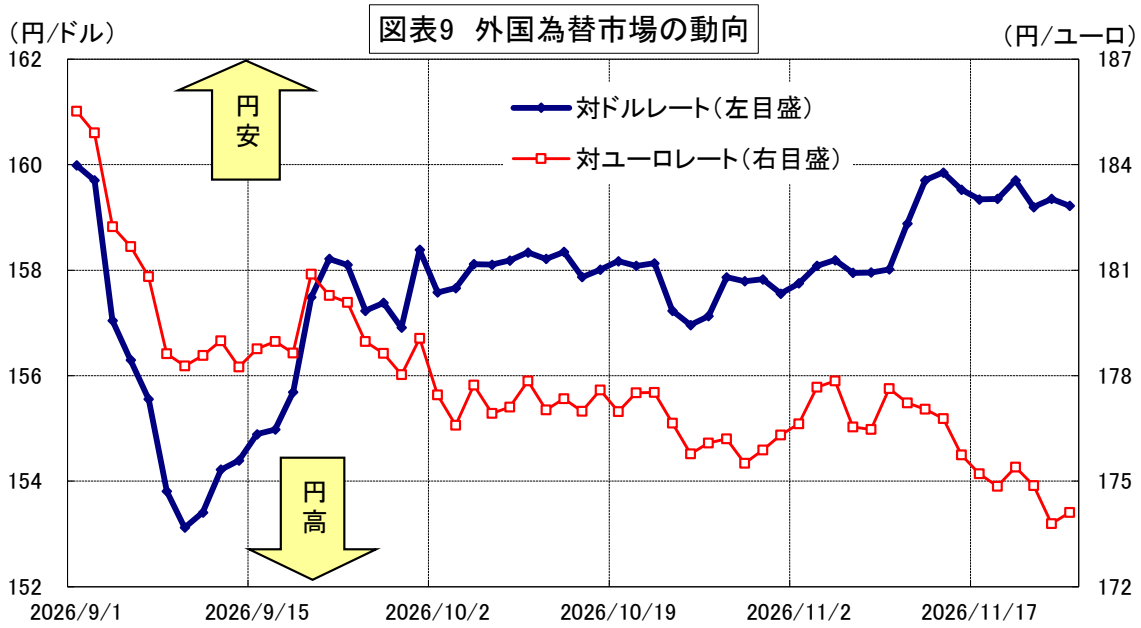
日銀の利上げ継続姿勢や高市内閣の財政政策運営への警戒が根強いこともあり、ドル円レートは円安圧力が高い状態が続いている。政府は大型連休中の 11.7 兆円規模での円買い介入に続き、7 月 30 日から 8 月 3 日にかけて米国通貨当局とともに断続的に 15.4 兆円規模の円買い介入を実施するなど、日米政府は円安阻止の姿勢をとっている。9 月下旬から 10 月下旬にかけては、米国の利上げ観測が後退したこともあり、158 円前後

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

でもみ合う展開となった。しかし、11 月に入ると、米国の経済指標の堅調さやインフレ懸念から、利上げペースの加速観測が強まった。11 月中旬には再び 160 円台となるなど、円安圧力は根強い。

先行きについても、引き続き高市内閣の財政運営は円安要因になりやすいほか、日米金利差はなかなか縮小しないとみられる。これ以上の円安進行は介入への警戒もあるため、難しいだろうが、円安状態が大きく修正される可能性も小さいだろう。

図表9　外国為替市場の動向



（資料）NEEDS FinancialQuestデータベースより作成　（注）東京市場の17時時点。

円高ユーロ安が継続

一方、ユーロの対円レートについては、9 月中旬以降は円安状態が修正された。フランスの政治不安や財政悪化への警戒から、仏国債の利回りは一時 5%台へ上昇したことで、ユーロが売られる展開となっている。8 月下旬には 1 ユーロ＝180 円台後半だった対円レートは、足元 170 円台前半まで円高ユーロ安が進んでいる。

ユーロ圏では物価上昇率が前年比 4%まで高まっており、欧州中央銀行は利上げ継続の方針を示しているが、10 月の政策理事会では長期金利上昇による景気下押し効果を踏まえ、利上げを見送った。しかし、マーケットでは 12 月には利上げを実施するとの見方が強い。

（26. 11. 26 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます　https://www.nochuri.co.jp

米国経済金融

インフレ率の高止まりから、12 月利上げへ

～中間選挙は民主党が両院を制す～

佐古佳史

要旨

11 月 3 日に投開票が行われた中間選挙は、民主党が上院で 56 議席対 44 議席、下院でも過半数を大きく上回る議席を確保し、知事選でも改選 36 州のうち 24 州を制した。

10 月 FOMC では政策金利が据え置かれたものの、議事要旨では、ほぼ全員の参加者が追加利上げの可能性が高いと判断していたことが明らかとなった。労働市場の底堅さが増しつつ、インフレ率が高止まっていることから、12 月 FOMC での利上げはほぼ確実な情勢となった。

7～9 月期 GDP（改定値）は、前期比年率 4.3%と、速報値の 3.4%から上方修正された。個人消費と設備投資が好調だった。ハイパースケーラーの 7～9 月期決算では設備投資計画の拡大が確認されたことから、AI 関連投資が急減速する兆しはみられない。このため、先行きについては、引き続き堅調な成長を見込む。

中間選挙は民主党が両院を制した

11 月 3 日に投開票が行われた中間選挙は、民主党が上院で 56 議席を確保した。下院でも民主党が 258 議席、共和党が 173 議席（未確定 4 議席を除く）となり、上下両院で過半数を制した。また、知事選では改選 36 州のうち民主党が 24 州を制した。

選挙後のトランプ大統領は、米国に工場を建てない外国企業に対して最大 300%の関税を課し得ると発言するなど、関税政策を続ける姿勢を示した。議会では、上院が 19 日、イラン戦争に関する戦争権限決議案を否決した。

今後のトランプ大統領の動きとしては、いわゆるレガシー作りのため、民主党が支配する議会の承認を得ることなく実行できる外交での動きが活発化するとの予想が多い。

米中首脳会談と貿易休戦の延長と新たな関税案

19 日には、APEC 首脳会議に合わせて中国の深圳で米中首脳会談が開催され、両国は「建設的な戦略的安定関係」を構築することで合意したと発表された。AI をめぐる安全性や麻薬対策での協力拡大も盛り込まれたが、新たな関税緩和の発表はなかった。

米中貿易戦争の休戦は 27 年 1 月 10 日まで延長されており、11 月 10 日は、通商法 301 条に基づく造船・海運分野の措置の停止と、178 品目に対する関税の適用除外のいずれについても、

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます https://www.nochuri.co.jp

2 か月間の延長が公表された。中国もレアアース輸出規制の停止を 2 か月延長した。こうしたなか、次の米中首脳会談は 12 月半ばに米国で予定されている。

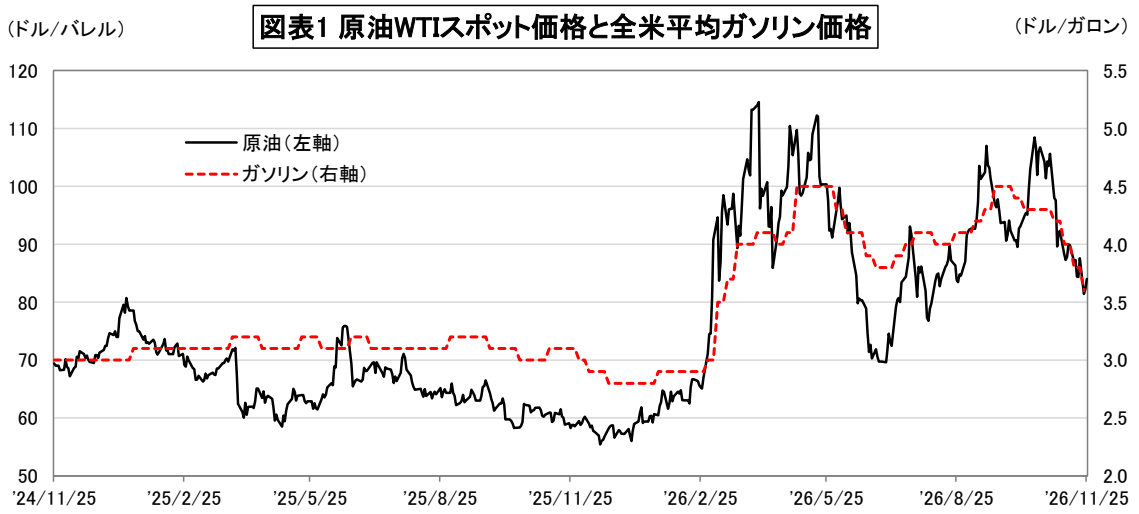
なお、産業補助金や過剰生産を理由として、新たな追加関税の導入が検討されている。25 日に発表された案での税率は、日本、EU、韓国、中国に対してそれぞれ 15%、15%、15%、20%とされた。27 年 1 月の公聴会を開いた上で決定される。

下落した原油・ガソリン価格

中東情勢では、米軍が 2 日と 17 日にイランのミサイル拠点への限定空爆を実施し、20～21 日にはホルムズ海峡付近でタンカーが被弾するなど、緊迫化が続いた。もっとも、ホルムズ海峡の輸送量が回復しつつあることなどから、原油価格（WTI、スポット）は下落基調となり、足元は 1 バレル＝80 ドル前半と、10 月半ばの 100 ドル台半ばから急落した。

これに伴い全米平均ガソリン価格も下落し、11 月末は 1 ガロン＝3.8 ドル（1 リットル＝約 160 円）となった。

図表1 原油WTIスポット価格と全米平均ガソリン価格



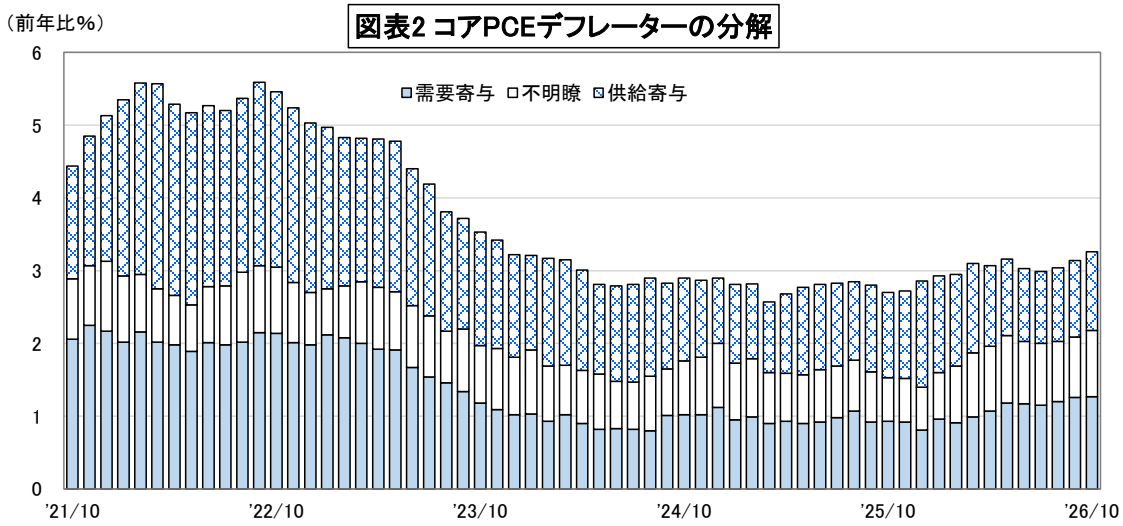
（資料）LSEG （注）ガソリン価格は週次データ。

高止まりしているインフレ率

25 日に公表された 10 月の PCE デフレーターは、総合が前年比 3.8%（前月比 0.3%）、コアが同 3.3%（同 0.3%）となった。インフレ率は加速気味である。2%物価目標と比べると高止まりが長期化しているとする FRB の判断が変更されることは、当面ないだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表2 コアPCEデフレーターの分解



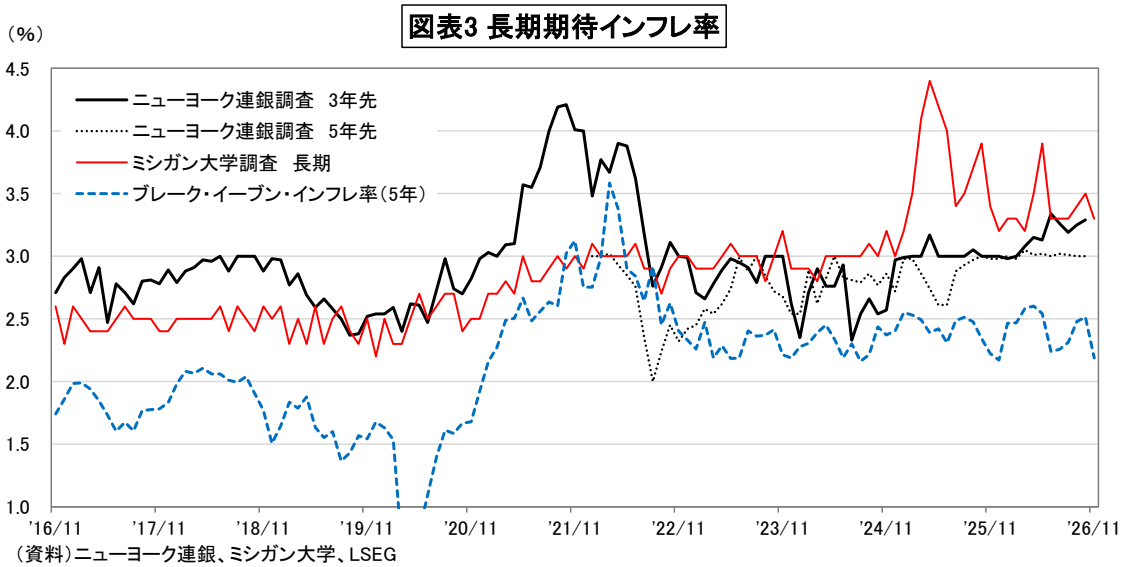
（資料）米経済分析局、サンフランシスコ連銀

低下した期待インフレ率

続いて期待インフレ率を確認すると、11 月のミシガン大学消費者マインド調査（確報）での期待インフレ率は、1 年先が前月から 1.0 ポイント低下の 3.7%、長期は同 0.2 ポイント低下の 3.3%となった。1 年先の低下幅は 25 年 6 月以来の大きさとなり、水準は 2 月以来の低さとなった。

一方、10 月のニューヨーク連銀調査では、1 年先期待インフレ率は 3.9%、3 年先は同 3.3%、5 年先は同 3.0%と、いずれも横ばいとなった。

図表3 長期期待インフレ率



（資料）ニューヨーク連銀、ミシガン大学、LSEG

底堅さが増した労働市場

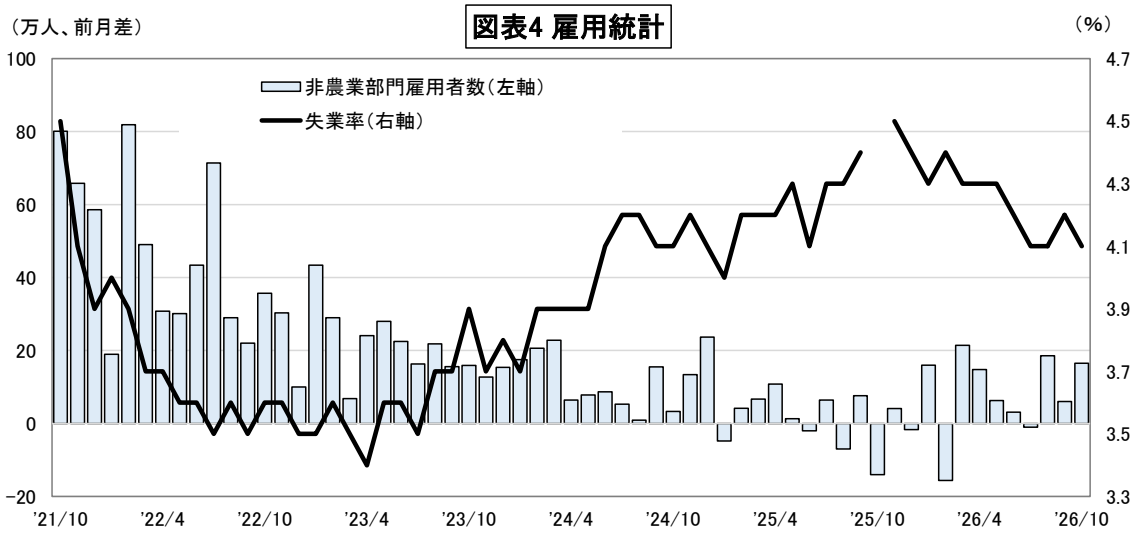
10 月の雇用統計を確認すると、非農業部門雇用者数は前月から 16.5 万人（事業所調査）の増加となり、8、9 月分が合計 8.4 万人上方修正されたことで、3 か月平均は同 13.7 万人の増加と

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

なった。労働力人口は同 42.1 万人増加し、労働参加率は 0.1 ポイント上昇し 61.9%となるなかでも、失業率は 4.1%へ小幅に低下するなど、労働市場の底堅さが引き続きうかがえた。

10 月の平均時給は前年比 3.1%（前月比 0.4%）、生産・非管理職の時給は同 3.3%（同 0.4%）の上昇となった。

図表4 雇用統計



（資料）米労働省統計局、LSEG

10 月 FOMC は据え置き、議事要旨は追加利上げを示唆

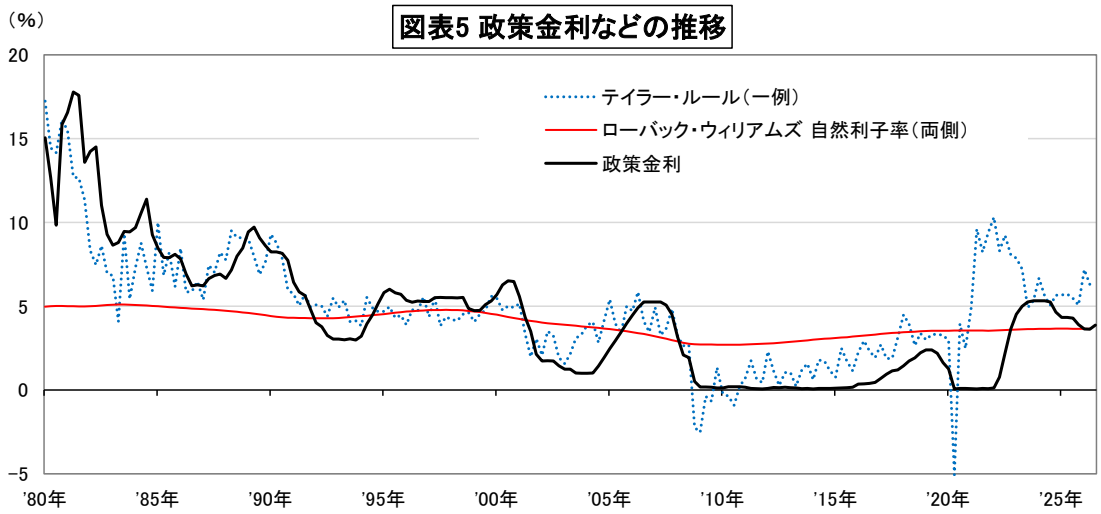
10 月 27、28 日の FOMC では、政策金利の誘導目標は 3.75～4.00%に据え置かれた。投票は 10 対 2 で、クック理事とハマック・クリーブランド連銀総裁が、25bp の利上げを支持して反対した。声明文では、経済活動の評価が「堅調なペース」から「強いペース」へ上方修正された。

18 日に公表された議事要旨では、ほぼ全員の参加者が、追加利上げが適切となる可能性が高いと判断していたことが明らかとなった。また、インフレデータ次第では 12 月 FOMC（8、9 日）で 25bp を超える利上げを検討する余地があると述べた参加者も確認された。据え置きを「僅差の判断」とした参加者も複数いた。18 日はウォーラー理事が、12 月に 50bp の利上げを検討すべきだと発言した。

こうしたことから、市場は 12 月 FOMC での 25bp 利上げをほぼ織り込んだ。筆者としては、27 年 1～3 月期にも 25bp の利上げが必要と考えている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp

図表5 政策金利などの推移

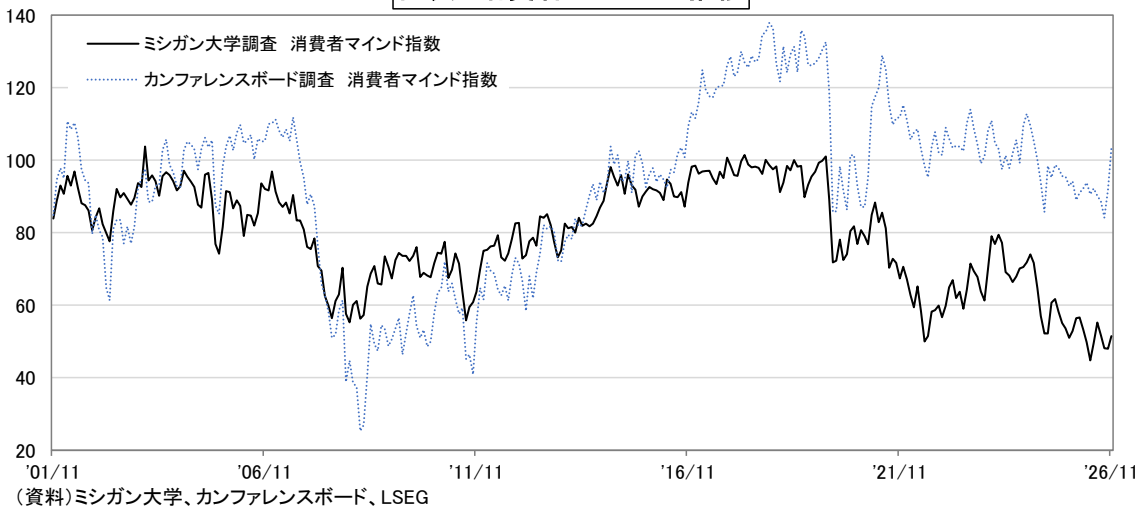


（資料）FRB、ニューヨーク連銀、アトランタ連銀、米議会予算局、米商務省経済分析局
（注）自然利子率は物価目標の2%を加えて名目化した。便宜上、物価目標は期間を通じて2%とした。

中間選挙後に改善した消費者マインド

11 月のミシガン大学調査の消費者マインド（確報）は、51.5 と前月の 48.0 から上昇し、8 月以来の水準となった。選挙後の景気見通しの改善が主因であり、現況指数は 49.4、期待指数は 52.9 となった。もっとも、ミシガン大学は、マインドの水準はイランとの紛争が始まる前の 2 月を 9%下回っているとしている。

図表6 消費者マインドの推移



（資料）ミシガン大学、カンファレンスボード、LSEG

個人消費は底堅さが継続

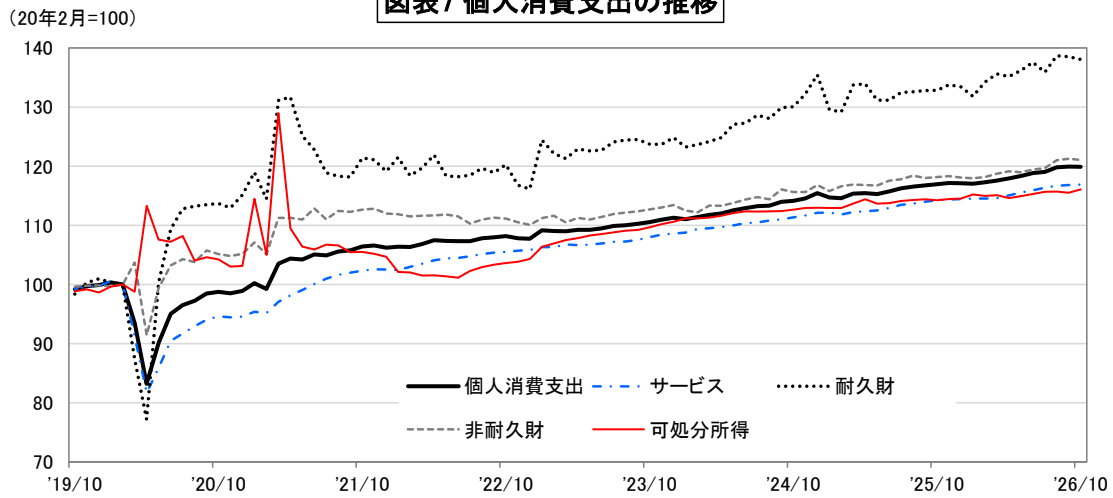
10 月の実質個人消費をみると、全体では前月比 0.0%と小幅ながら 9 か月連続で増加した。内訳をみると、財消費は同▲0.2%、サービス消費は同 0.1%となった。7～9 月期 GDP（改定値）での個人消費支出は前期比年率 4.2%と好調だった。

一方で、10 月の小売売上（名目値）は同 0.2%と小幅な増加

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp

にとどまり、ガソリンスタンドを除く区分では同 0.1%とやや弱含んでいる。全体としては、個人消費は底堅いと思われるが、10 月は弱含んだ可能性もありそうだ。

図表7 個人消費支出の推移

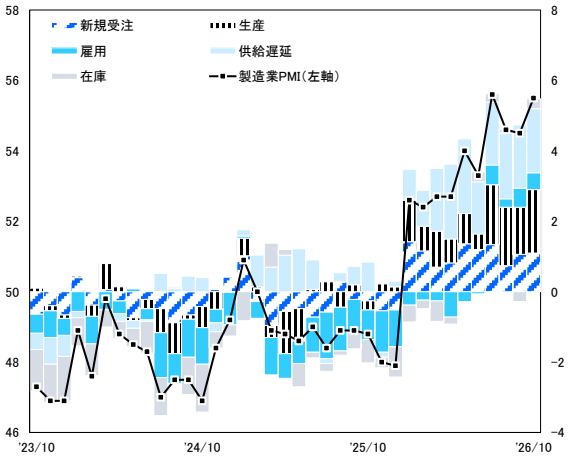


（資料）米経済分析局、LSEG

企業部門の拡大継続がうかがえる ISM 指数

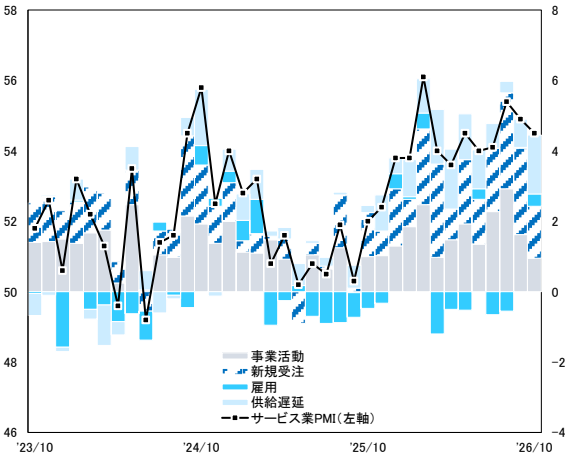
10 月の ISM 景況指数をみると、製造業指数は前月から＋1.0 ポイントの 55.5%と、判断基準となる 50%を 10 か月連続で上回り拡大局面を示した。また、サービス業指数は同▲0.4 ポイントの 54.5%と 28 か月連続で拡大局面を示した。価格指数は、製造業が同▲2.7 ポイントの 75.2%、サービス業は同▲1.0 ポイントの 73.0%と低下したものの、水準は依然として高い。雇用指数は、製造業が 52.4%、サービス業は 51.4%と、いずれも拡大傾向を示した。全体としては、企業部門の好調な拡大が継続していることがうかがえる内容といえる。

図表8 ISM 製造業PMIの推移



（資料）ISM、LSEG （注）各指数の寄与度は、50%からの乖離分とウェイトの積。

図表9 ISM サービス業PMIの推移



（資料）ISM、LSEG （注）各指数の寄与度は、50%からの乖離分とウェイトの積。

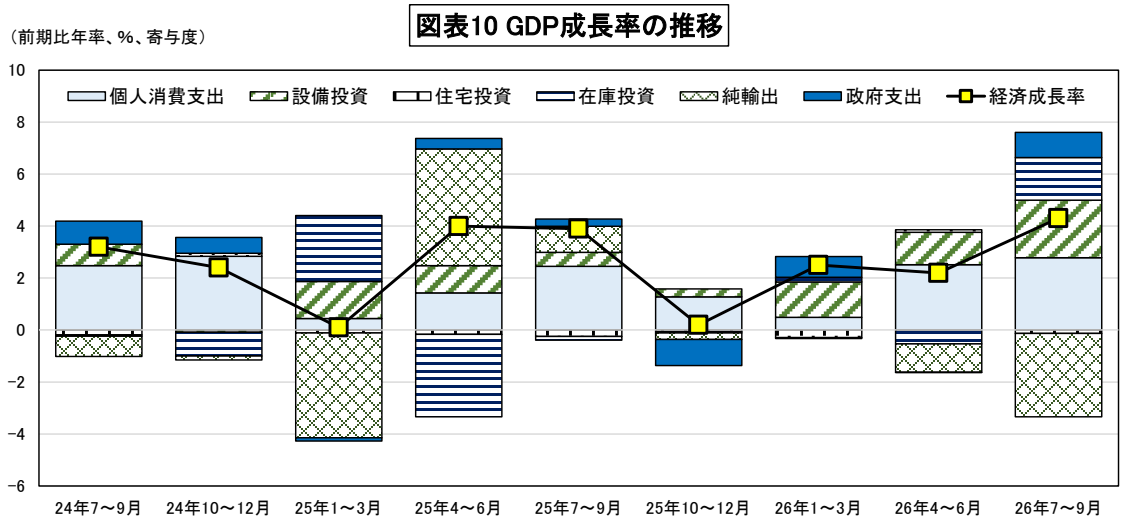
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

個人消費と設備投資が好調だった 7～9 月期 GDP

25 日に公表された 7～9 月期 GDP（改定値）は、前期比年率 4.3%と、速報値の 3.4%から上方修正された。需要項目別の寄与度をみると、個人消費支出が同 2.78 ポイント、設備投資が同 2.22 ポイント、在庫投資が同 1.64 ポイント、政府支出が同 0.97 ポイントとなった一方、純輸出は同▲3.21 ポイントと大幅なマイナス寄与となった。

自動車を除く資本財輸入は同 58.2%と急増し、輸入全体としては前期比年率 19.2%となった。

図表10 GDP成長率の推移



（資料）米経済分析局、LSEG

景気の先行き：拡張的な財政政策と AI ブームによる経済成長

さて、景気の先行きを考えると、トランプ減税（OBBBA）、AI ブームが引き続き景気の下支えとなりそうだ。これまで同様、設備投資や株高、富裕層による個人消費に支えられることで、米国景気の堅調な成長を見込む。

AI 関連企業の評価をめぐる議論は続いているものの、ハイパースケーラーの最新の決算からは設備投資見通しの据え置き、または上方修正がうかがえるため、AI 関連投資が急減速することはなさそうだ。

長期金利：一時低下したが、利回り上昇の地合いの継続

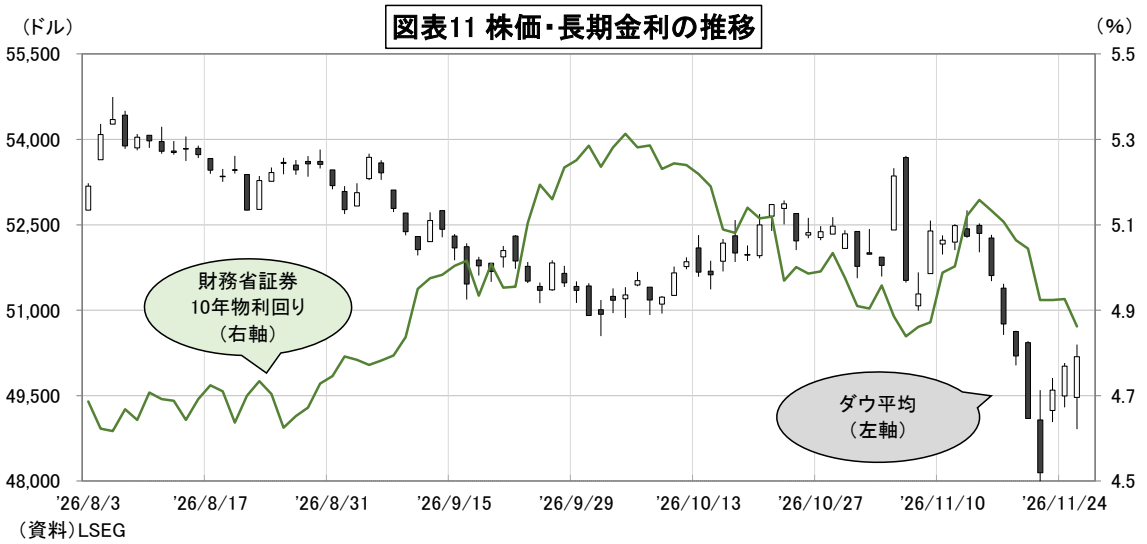
最後に市場の動きを確認すると、長期金利（10 年債利回り）は、8 月末から 9 月にかけて、FRB の利上げ織り込みや強い経済指標を消化するなかで、40bp の大幅上昇となった。

長期金利は 10 月 5 日に約 24 年ぶりとなる 5.31%まで上昇した後、好調な国債入札や 10 月利上げが見送られるとの観測、AI ブームを見定める動きなどから低下基調となった。10 月末の 5%前後から 11 月 13 日には 5.1%台半ばまで上昇した後、株価の急落を受けて低下に転じ、5%割れで推移している。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

先行きについて考えてみると、米財政悪化に加えて、高インフレと金融引き締めの長期化を織り込む動きが続くと思われる。また、AI ブームによる設備投資資金需要の高まりも続くだろう。このため、引き続き利回り上昇の地合いが続くと予想する。

図表11 株価・長期金利の推移



（資料）LSEG

株式市場：引き続き上値が重い展開を予想

株式市場（ダウ平均）では、8 月入り後のダウ平均は、原油先物の下落と国債利回りが低下したことなどから、5 日に終値で 54,349.12 ドルと史上最高値を更新した。その後、9 月入り後は国債利回りの上昇などから下落傾向となり、10 月前半にかけて底を打った。

11 月入り後は、ハイパースケーラーの決算を消化しつつも、AI 関連企業の収益性への懸念や、エヌビディアのフアン CEO の辞任（12 日）などを背景に下落が続いた。20 日は 48,147.33 ドルとなり、週間では▲8.0%の大幅下落となった。その後、同氏の CEO 復帰を好感し、株価は反発した。

先行きについては、12 月 FOMC での利上げがほぼ確実な情勢となるなか、長期金利上昇とイラン戦争継続、新たな関税などの悪材料が続く間は、引き続き株価は上値が重い展開となりそうだ。エヌビディアを中心とする AI 関連企業の資金動向などに対する懸念も、論点となるだろう。

（26.11.26 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp

中国経済金融

内需低迷が続くも輸出が景気を下支え

～年末にかけて緩やかな回復へ～

王　雷軒

要旨

2026年7～9月期の中国経済は、実質GDP成長率が前年比4.5%となり、輸出の底堅さや各種政策効果の発現を背景に緩やかに持ち直した。一方、10 月は消費や固定資産投資の弱さが続き、企業景況感も再び悪化するなど、内需の回復力はなお限定的である。

物価・市場面では、CPIが前年比0.7%と低水準にとどまる一方、PPIは原油高やAI関連製品・素材価格の上昇を背景に前年比 5.7%へ上昇した。政策面では、当局が資本市場支援策の恒久化や外貨預金準備率の引き上げ(4%から 6%へ)に動いた。上海総合指数は 9 月の 4,000 ポイント近辺から 3,500 ポイント前後へ下落し、国債利回りは低下、人民元は対ドルで上昇基調が続いている。

先行きについては、不動産不況や需要不足、消費者マインドの低迷といった構造問題が残るものの、財政・金融支援策や消費促進策の効果が徐々に表れることに加え、AI 関連需要を背景としたハイテク製造業や輸出の堅調さが成長を下支えするとみられる。このため、10～12月期の実質GDP成長率は前年比4.7%程度へ小幅に加速し、2026年通年でも同4.7%前後と、政府目標(4.5～5.0%)を達成する可能性が高い。

五中全会の主題は全面的かつ厳格な党内統治

中国共産党第20期中央委員会第5回全体会議（五中全会）は、2026年10月26日から29日にかけて北京で開催され、「全面的かつ厳格な党内統治（全面従厳治党）」を持続的に推進するための方針を定めた」（以下、決定）を採択した。

決定では、党員・幹部への教育強化、民主集中制の徹底、中央八項規定（倹約節約の励行など）を軸とした綱紀粛正、反腐敗の継続を重点課題とし、第21回党大会を2027年下半期に北京で開催することも決定した。

経済面では、内需拡大や改革開放の深化を通じて成長を安定させ、「第15次五カ年計画」（2026～30年）の良好なスタートを確保するとした。決定の主眼は党内統治であり、短期的な景気への影響は限定的とみられる。

中国深圳市でAPEC首脳会議開催、会期中には史上初の

11月18日から19日にかけて、中国・深圳市でアジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議が開催された。首脳宣言「深圳展望」を採択し、自由で開かれた貿易・投資、デジタ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます　https://www.nochuri.co.jp

米中露首脳会談

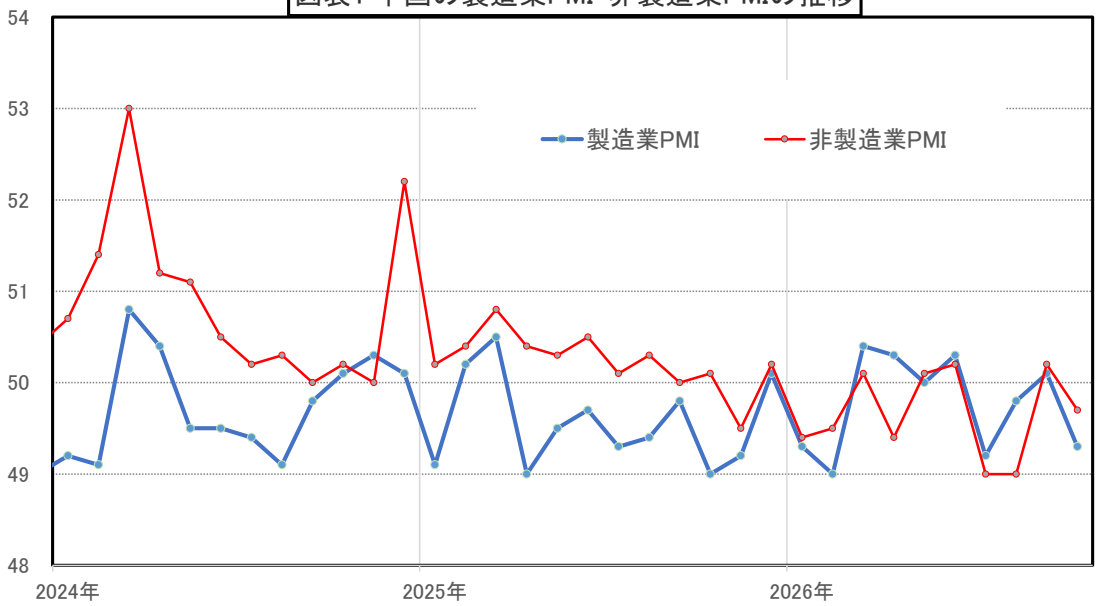
ル・AI 分野の協力、サプライチェーンの安定化を盛り込んだ。会期中には史上初の米中露首脳会談が行われ、「平和宣言」が発表された。

エヌビディア創業者ジェンスン・フアン氏の CEO 復帰

NVIDIA（エヌビディア）の創業者であるジェンスン・フアン氏が辞任から 11 日で社長兼 CEO に復帰した。会社側は、米国政府関係者からの意見も踏まえ、国家安全保障上の懸念はないとの判断に至ったと説明している。市場では、AI 向け半導体分野を牽引してきた創業者の復帰を好感する見方が広がり、株価は大きく上昇した。一方で、退任から短期間での復帰決定については、企業統治（ガバナンス）の観点から懸念を示す声も上がっている。

この決定は、世界的な AI 開発競争が激化するなか、NVIDIA が経営の安定性と成長戦略の継続を重視したものとみられる。AI 半導体の輸出管理や米中の技術摩擦を通じて、中国のハイテク産業や半導体貿易にも影響しうる。今後は調査結果やコンプライアンス体制強化の進展が注目される。

図表1 中国の製造業PMI・非製造業PMIの推移



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は26年10月。

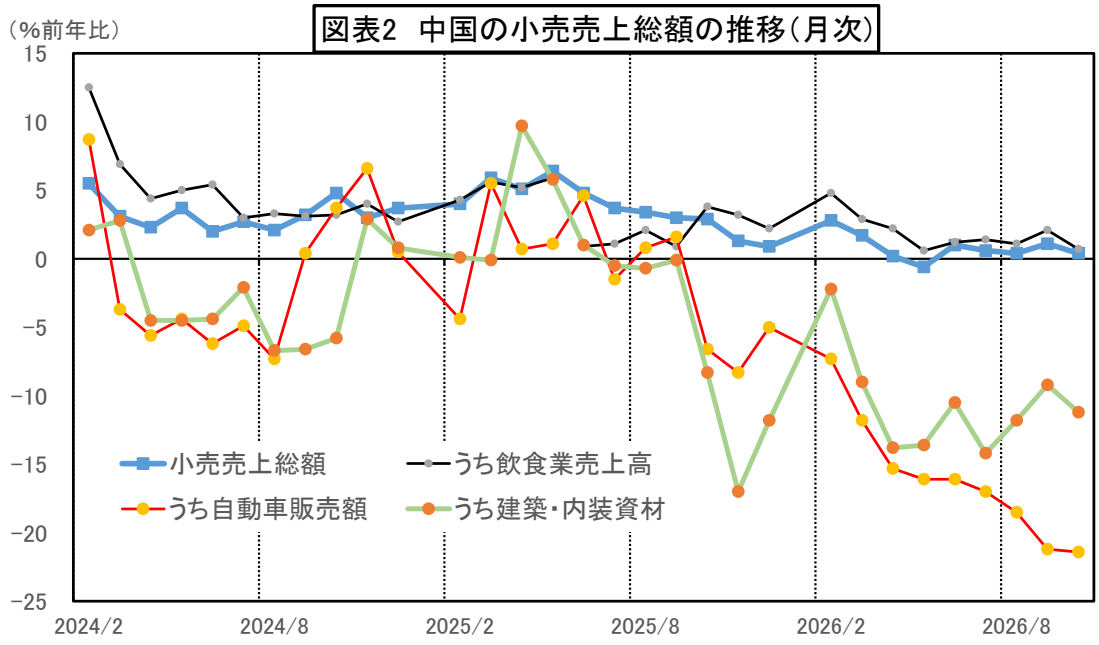
企業マインドは悪化

26 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.5%、前期比 1.2%となり、景気は緩やかに回復した。しかしながら、10 月の経済指標は総じて弱く、景気の回復ペースは当初の想定を下回っているとみられる。以下では、10 月の経済指標を確認する。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

まず、10 月の企業マインドは悪化した。10 月の製造業 PMI（購買担当者景気指数）は 49.3 と再び景況感判断の分岐点である 50 を下回った（図表 1）。非製造業 PMI も 49.7 と 50 割れとなった。PMI の悪化には季節要因による一時的な下押しも含まれるが、背景には需要不足をはじめとする構造的な問題があると考えられる。ハイテク製造業や装備製造業、情報サービス業など新たな成長セクターは相対的に堅調であるものの、製造業・建設業・サービス業の景況感が総じて弱く、景気回復ペースは依然緩慢である。

図表2　中国の小売売上総額の推移（月次）



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は26年10月。

足元の消費は一段と弱まり、先行きは小幅ながら改善へ

サービス消費は比較的底堅く推移している一方、自動車などの財消費が低調だったため、消費全体は一段と弱まったとみられる。単月では、10 月の小売売上総額（名目）は前月比 0.02%、前年比 0.4%と、9 月（同 0.34%、同 1.1%）からいずれも伸びが減速した（図表 2）。消費減速の背景には、雇用・所得をめぐる先行き不安や不動産市場の長期低迷により、消費者マインドが依然として低迷しているなか、中秋節が 10 月から 9 月に移った「時期ずれ」という一時的要因に加え、消費促進策の押し上げ効果が弱まったことがある。

内訳をみると、自動車販売は前年比▲21.4%と大幅に減少し、財消費全体の足かせとなった。また、国際金価格の大幅な下落もあり、金・銀・アクセサリーは前年比▲28.7%と大

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

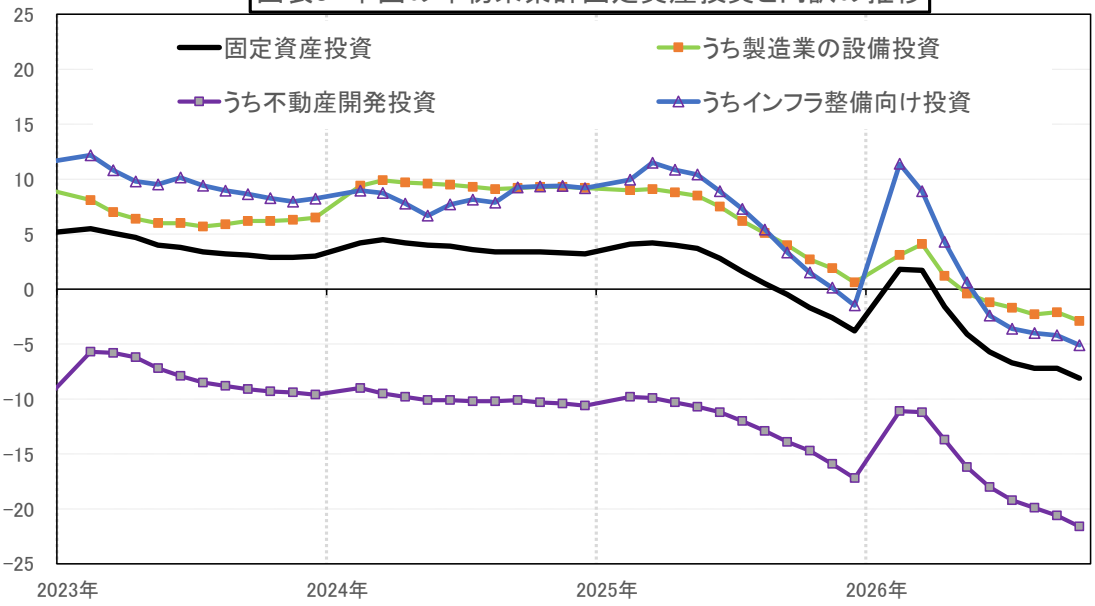
きく落ち込んだ。さらに、建築・内装資材（同▲11.2%）、家具（同▲2.6%）はいずれも前年割れが続いている。他方、スマートフォンなどの通信機器は、消費促進策の対象品目であることに加え、価格の上昇が続いていることも押し上げ要因となり、同6.5%と伸びた。このほか、ガソリン等（同4.4%）、家電・音響機器（同2.5%）もプラスとなった。

先行きについては、10～12 月期向けの消費財買い替え促進策として第4弾の資金が投入されていることに加え、中央政府の財源による個人住宅ローンへの利子補給（1%）が実施されている。これらの政策に加え、年末商戦や冬季観光需要の拡大が財消費およびサービス消費を押し上げ、消費全体は緩やかに持ち直すと見込まれる。

ただし、家計の予防的貯蓄志向には依然として大きな改善がみられず、耐久消費財などの消費が本格的に回復するには依然として大きな制約がある。また、個人住宅ローンへの利子補給などの政策は住宅購入コストの軽減に一定の効果を持つものの、雇用・所得への先行き不安や住宅在庫の高水準を考慮すると、不動産販売が回復軌道に入る可能性はなお限定的であり、不動産関連消費にも大きな押し上げ効果は期待しにくい。

（%前年比）

図表3　中国の年初来累計固定資産投資と内訳の推移



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は26年1～10月期。

固定資産投資は減少

投資面では、1～10 月期の固定資産投資は前年比▲8.1%

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp

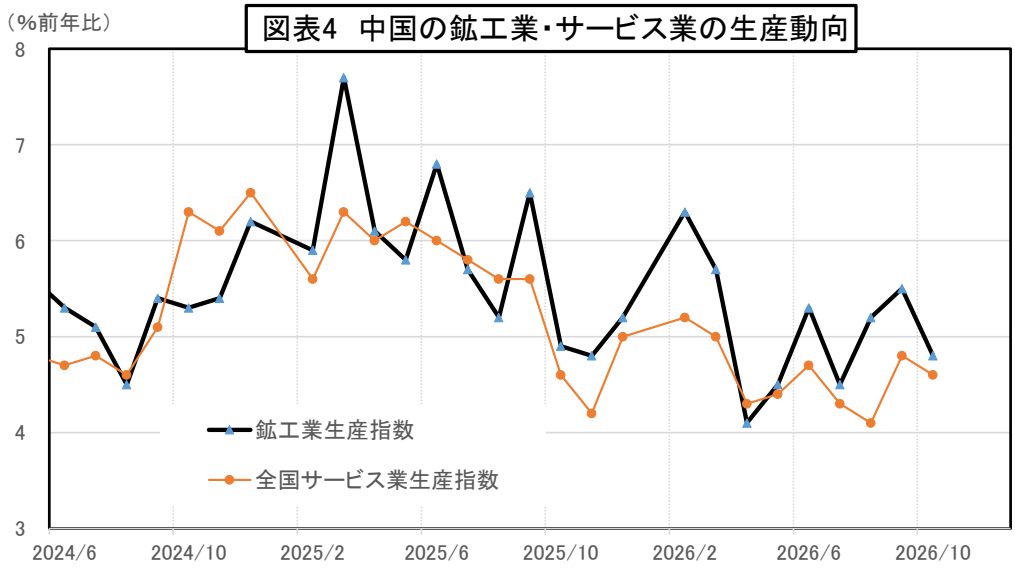
幅が拡大、当面は低調な推移

と、減少幅が一段と拡大した（図表 3）。9 月以降、投資の安定化に向けて政策金融ツールや地方債資金の活用といった措置が相次いで実施されているものの、資金投入から実際の工事・建設活動につながるまでには時間を要している。単月でも、10 月の固定資産投資は前月比▲2.93%と、再びマイナスとなった。

内訳をみると、インフラ整備向け投資は前年比▲5.1%、製造業の設備投資は同▲2.9%と、いずれも減少幅が拡大した。中小都市を中心に住宅在庫の解消にはなお時間を要するため、不動産開発投資は同▲21.6%とさらに悪化しており、固定資産投資全体を押し下げる主因となっている。

先行きについては、住宅在庫の解消には依然として時間を要するほか、不動産企業の一部では資金繰りが悪化しているため、不動産開発投資は大幅な減少が続く可能性が高い。また、担保付き補完貸出（PSL）金利の引き下げと利用対象の拡充、地方債（5,500 億元）の追加発行・利用といった金融・財政政策の効果は徐々に波及していくとみられるものの、冬季に入ると建設工事は季節的に減速しやすく、設備投資とインフラ整備向け投資の改善は一定程度抑制され、本格的な政策効果は 27 年 1～3 月期に顕在化する可能性が高い。これらを踏まえると、固定資産投資全体は減少幅が徐々に縮小するとみられるものの、本格的な回復にはなお時間を要し、低調な推移がしばらく続くと見込まれる。

図表4　中国の鉱工業・サービス業の生産動向



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は26年10月。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

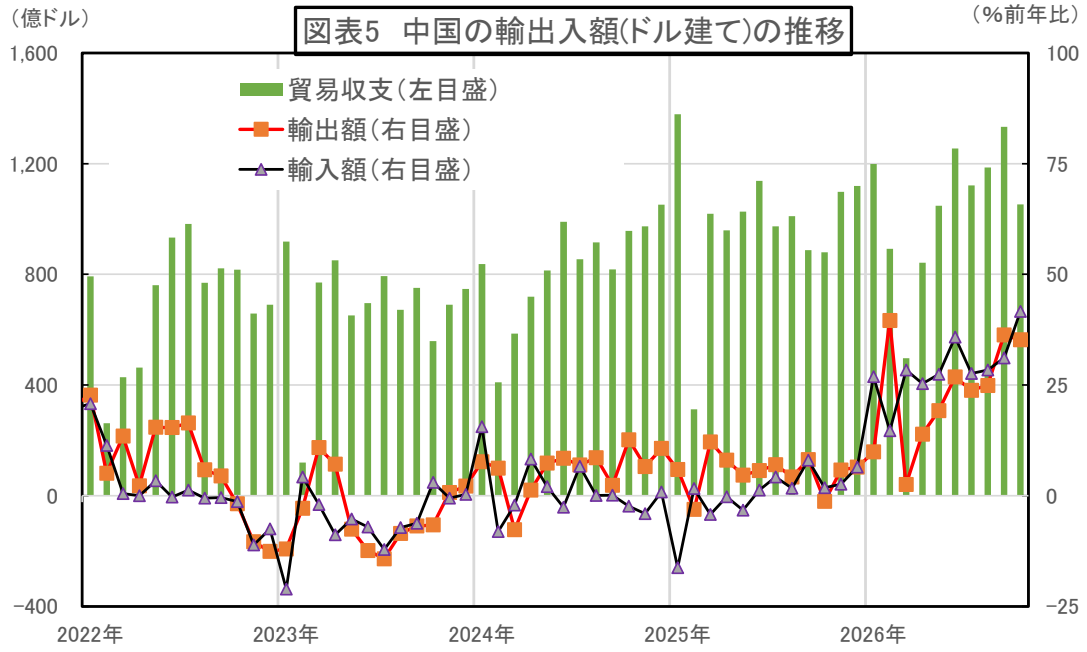
足元の生産も鈍化、先行きは上向く見込み

2026年10月は不動産市場の深刻な調整が続いていることや既存政策の効果が限定的であることを背景に、消費が減速したほか、投資の減少幅も一段と拡大し、景気回復ペースは想定を下回る内容となった。こうした消費と投資の低迷を受けて、生産面でも、10月の鉱工業生産（一定規模以上）は前月比0.21%、前年比4.8%と、いずれも9月（同0.61%、同5.5%）から予想以上に鈍化した（図表4）。

また、全国サービス業生産指数も前年比4.6%と、小幅ながら鈍化した。生産鈍化の背景には、「中秋節の時期ずれ」という一時的要因に加え、内需の低迷や外部環境の悪化に伴うエネルギーコストの上昇が生産活動全体への下押し圧力となったことがある。ただし、輸出の好調を背景に、計算機・通信機器・電子設備などのハイテク製造業（前年比17.6%）や設備製造業（同10.6%）では生産の拡大が続いている。

先行きを展望すると、後述したように、輸出は引き続き堅調に推移する可能性が高い。また、9月末以降に相次いで打ち出された景気安定化策の効果が徐々に顕在化し、固定資産投資の減少幅は縮小に向かうとみられる。こうした要因を背景に、鉱工業生産の伸び率は再び上向き、サービス業生産も比較的高い成長を維持すると予想される。

図表5　中国の輸出入額(ドル建て)の推移



（資料）中国海関総署、Windより作成、直近は26年10月。

10 月の輸出は鈍化も

10月の輸出額は4,123億ドル、前年比35.2%となり、9月

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

堅調さを維持

（同 36.3%）から小幅に鈍化したものの、引き続き堅調に推移している（図表 5）。輸出が堅調さを維持した背景には、海外需要の拡大に加え、AI 関連需要を受けた半導体関連製品輸出増加、輸出価格の上昇がある。

品目別にみると、10 月の半導体集積回路（IC）および自動データ処理装置・同部品の輸出額は、それぞれ前年比 137.1%、同 114.8%となり、いずれも 9 月からさらに伸びが加速した。両品目だけで輸出全体の伸び率（前年比 35.2%）を 13.6 ポイント押し上げた計算となる。

国・地域別にみると、韓国および台湾向け輸出が引き続き高い伸びを示した。これは主として世界的な AI 関連需要の拡大によるものである。また、中南米およびアフリカ向け輸出は回復し、新興国市場におけるインフラ整備需要と工業化需要が引き続き輸出を支えた。一方、米国（前年比 32.9%）、ASEAN（同 46.3%）、EU（同 24.3%）、日本（同 14.3%）向け輸出の伸びはいずれも 9 月からやや低下したものの、依然として比較的高い伸びを維持した。

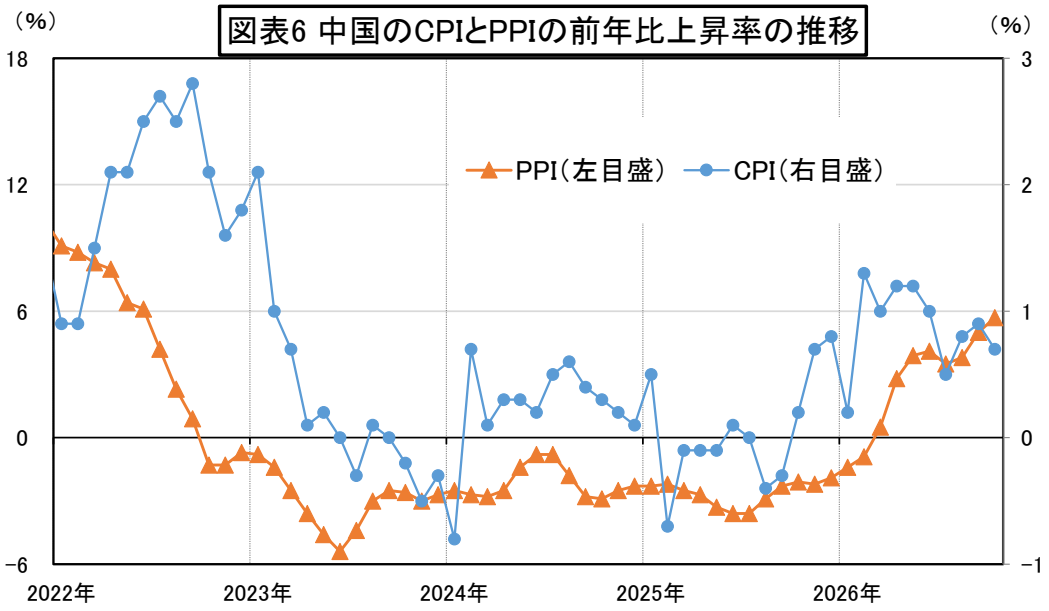
先行きについては、AI 関連輸出は引き続き輸出全体を下支えするものの、価格上昇効果は徐々に一巡する可能性が高い。さらに、ベース効果の剥落に加え、通商摩擦などの下押し要因も想定されることから、中国輸出の伸び率は緩やかに減速すると予想される。

経済見通し：年末にかけて緩やかな持ち直しが続く見込み

以上を踏まえると、輸出の堅調さや政策効果の発現を背景に、年末にかけて景気の緩やかな持ち直しが続き、10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.7%程度へ小幅に高まると見込まれる。この結果、26 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 4.7%前後となり、政府の成長目標（前年比 4.5～5.0%）を達成する公算が大きい。

ただし、下振れリスクは小さくない。第 1 に、AI 関連投資の拡大ペースが鈍化すれば、半導体関連を中心に輸出が下振れする。第 2 に、中東情勢の悪化で世界経済が減速すれば、外需の弱まりに加え、エネルギー価格の上昇を通じてコストが増加する。第 3 に、対米・対欧州の通商関係が悪化すれば、輸出環境が一段と悪化する。当面は、これらの動向に加え、既存・追加政策の効果の表れ方を注視したい。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は26年10月。

物価動向：CPI は低水準で推移する一方、海外要因で高止まりする PPI

10 月の消費者物価指数（CPI）は前月比 0.0%、前年比 0.7%と、9 月（同 0.2%、同 0.9%）からいずれも鈍化した（図表 6）。前年比では 12 か月連続のプラスとなったものの、引き続き政府目標である前年比 2%前後を下回る状況が続いている。また、価格変動の激しい食品とエネルギーを除いたコア CPI も前月比 0.0%、前年比 0.8%となり、低位にとどまっている状況に変わりはない。

先行きについては、中東情勢などの地政学リスクによるエネルギー価格への影響が依然として続くとみられるものの、中国内需の大幅な改善が見込めにくいなか、11 月の CPI 上昇率は前月比でマイナスに転じ、前年比では 0.6%へ鈍化すると予想される。

他方、10 月の生産者物価指数（PPI）は前年比 5.7%と、8 月（同 3.8%）、9 月（同 5.0%）からさらに加速した。主な要因は原油価格の上昇である。中東情勢の緊迫化を背景に国際原油価格が上昇し、中国国内でも石油・天然ガス採掘業や化学工業の価格が大幅に上昇した。加えて、AI 投資ブームによる銅などの非鉄金属価格や半導体関連価格の上昇も継続した。

先行きについては、公共事業の加速を背景に、建設資材価格の下落幅が一段と縮小すると予想されるほか、石炭・天然ガス需要の増加も押し上げ要因となる。一方で国際原油価格

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

と半導体関連価格の上昇ペースが鈍化する可能性があり、11月の PPI 上昇率は前月比でマイナスに転じ、前年比では5.1%へ鈍化すると見込まれる。

金融資本市場の安定化に向けた対策

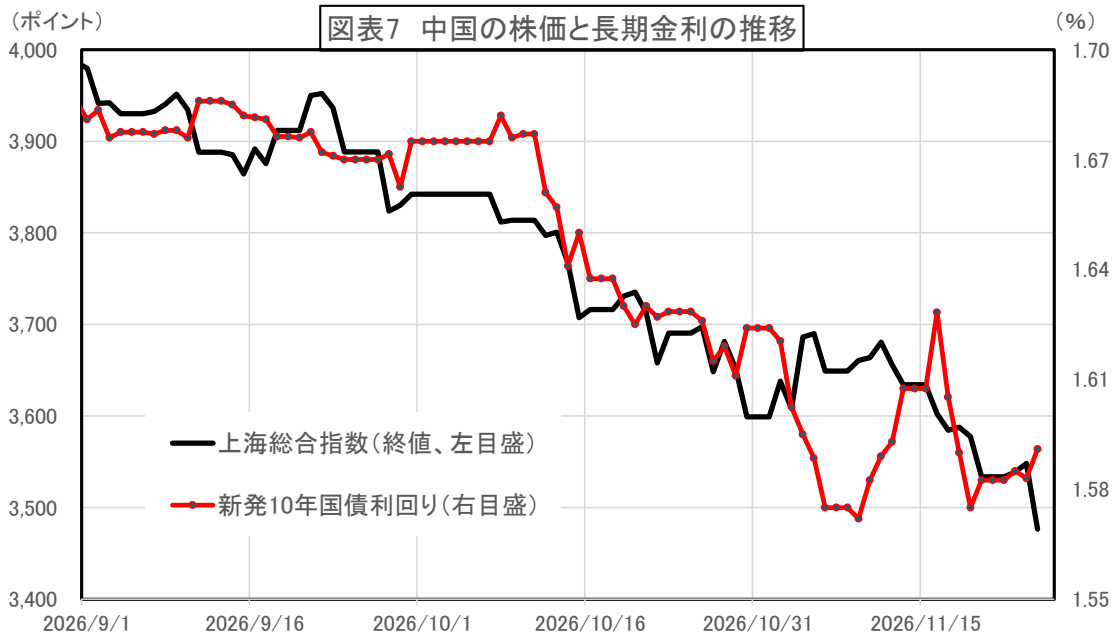
11 月 2 日、中国人民銀行は国家金融監督管理総局、中国証券監督管理委員会（証監会）などとともに、証券・ファンド・保険会社向けスワップ制度（SFISF）と、株式買戻し・株式保有増加向け再貸出制度に関する会議を相次いで開催した。会議では、資本市場を支える 2 つの政策ツールが、2024 年 10 月の導入以来、着実に成果を挙げているとの認識が示された。

このうち SFISF は複数回にわたり延長され、現在の利用残高は 1,050 億元となっている。同制度は金融機関の専門的な投資能力を引き出し、市場への波及効果を発揮している。また、株式買戻し・株式保有増加向け再貸出制度は、契約ベースの融資額が 4,400 億元、累計実行額が 2,800 億元を超え、上場企業の時価総額管理に伴う資金需要に対応している。

今後は、政策の設計要素や運用細則をさらに改善し、金融機関による政策ツールの積極的な活用を促す方針である。SFISF については、適切なタイミングで追加オペレーションを実施するとともに、参加機関数の拡大、スワップ手数料率の引き下げ、担保制度や運営方式の改善を進める。株式買戻し・株式保有増加向け再貸出制度は、時限的措置から恒久的な制度へ移行し、再貸出金利を 1.25%から 1.0%へ引き下げた（11 月 4 日実施）。

また、11 月 3 日には、金融機関の外貨流動性管理を強化するため、中国人民銀行が 11 月 15 日から外貨預金準備率を 2 ポイント引き上げ、現行の 4%から 6%とすることを決定した。これにより、200～250 億ドル相当の流動性が凍結される見込みである。外貨預金準備率は、金融機関が受け入れた外貨預金の一定割合を中央銀行に預け入れる制度であり、その引き上げは、金融機関が自由に運用できる外貨資金の減少を意味する。今回の引き上げは、人民元高圧力が強まるなかで実施されたものであり、市場では過度な元高進行を抑制する意図があると受け止められている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます



（資料）Windより作成、直近は26年11月25日。

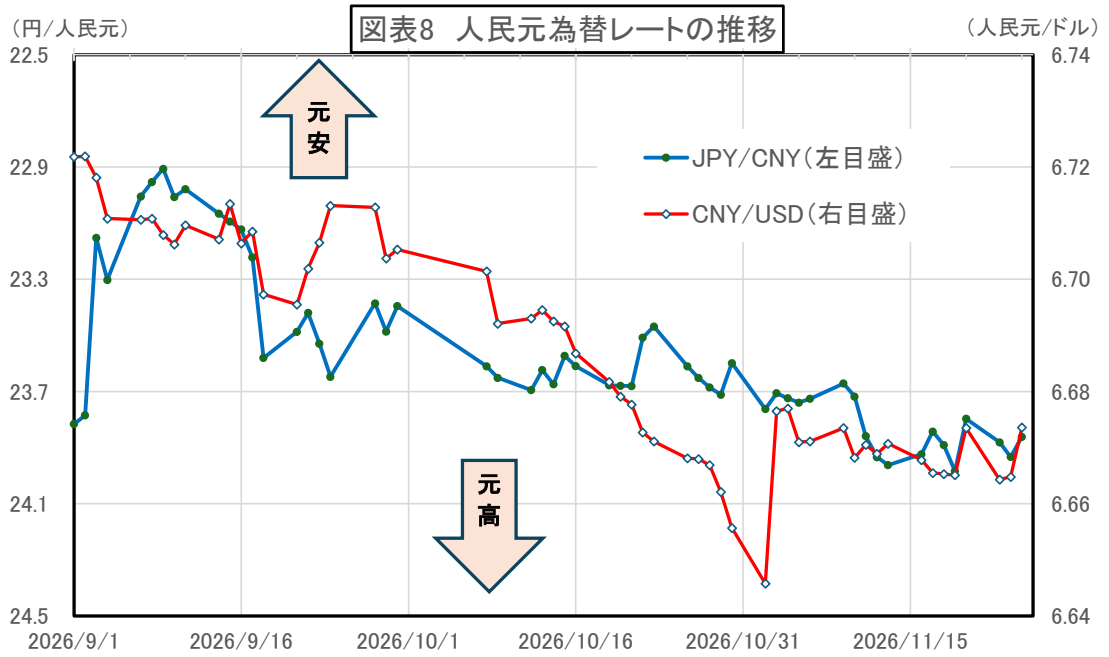
株式市場：景気減速懸念で大幅に下落

9 月以降の中国株式市場は調整局面が続いた（図表 7）。上海総合指数は 9 月には 4,000 ポイント近辺で推移していたものの、その後は利益確定売りや景気減速懸念が強まり、下落基調に転じた。特に不動産市場の低迷が長期化していることに加え、個人消費や民間投資の回復が力強さを欠いたことが投資家心理を冷やした。また、AI 投資ブームの持続性への懸念や、通商交渉を巡る不透明感、輸出環境の悪化懸念も重荷となり、11 月下旬には 3,500 ポイント前後まで水準を切り下げた。先行きについては、中国政府の景気刺激策が下支え要因となる一方、不動産不況や外需低迷が重荷となり、当面は上値が重い展開が続く可能性が高い。

人民元債券市場：利回り低下

9 月以降の中国人民元建て債券市場は、景気減速懸念の高まりや株式市場の調整を背景に、国債利回りが低下する展開となった。不動産市場の低迷が続いたほか、個人消費や民間投資の低迷も続いている。このため、安全資産とされる国債への資金流入がみられた。先行きについては、中国当局による景気下支え策の強化や金融緩和が継続する場合、国債利回りには低下圧力がかかりやすいとみられる。他方、景気対策の効果が顕在化し、消費や投資の改善が確認されれば、長期金利が上昇に転じる可能性もある。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます



（資料）Windより作成、直近は26年11月25日。

人民元為替市場：元高・ドル安基調で推移

9月以降の人民元為替市場では、対ドルで人民元高基調が続いた（図表8）。背景には、輸出の拡大を受けて貿易黒字が高水準で推移したことがある。また、中国当局が外貨預金準備率の引き上げなど、人民元相場の安定を重視する姿勢を維持したことも、相場の支援材料となった。一方、対円では、日本銀行の金融政策やドル円相場の変動の影響も受けたため、対ドルほど明確な人民元高にはならなかった。先行きについては、輸出動向が人民元相場を左右する主要な要因となろう。通商摩擦の強まりや中東情勢の長期化が中国の輸出に影響を及ぼせば、人民元高圧力は弱まる可能性がある。一方、高水準の貿易黒字が維持される場合には、人民元は引き続き底堅く推移するとみられる。

（26.11.26 現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます