

緩やかな持ち直し基調に転じた中国経済

～年末にかけて回復基調が続くと予想～

王 雷軒

要旨

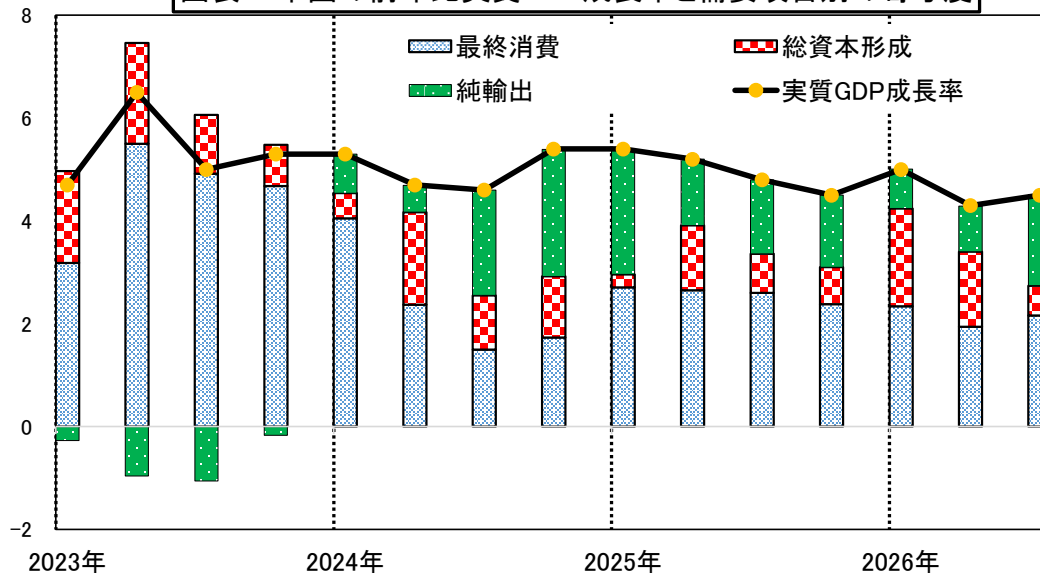
2026年7～9月期の実質GDP成長率は前年比4.5%、前期比1.2%と緩やかに持ち直した。7～8月の天候不順による悪影響が和らぎ、9月には生産活動の正常化や各種政策効果の発現を受けて、内需の減速ペースが鈍化した。また、輸出も予想以上の底堅さを示し、成長を下支えした。

先行きについては、内需拡大策や輸出の堅調さを背景に、26年10～12月期の実質GDP成長率は前年比4.7%程度へ加速し、通年成長率も同4.7%前後となり、政府が掲げる成長目標（前年比4.5～5.0%）のレンジ内に収まると見込まれる。

ただし、AI関連投資需要の拡大ペースの鈍化や中東情勢の悪化に伴う世界経済の減速によって外需が弱まれば、中国の輸出が下振れするリスクがある。当面は、中東情勢の行方に加え、既存・追加政策の効果の発現状況や不動産市場調整の進展を注視したい。

(%, ポイント)

図表1 中国の前年比実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



(資料) 中国国家統計局、Windより作成

景気は緩やかな持ち直しに転じ

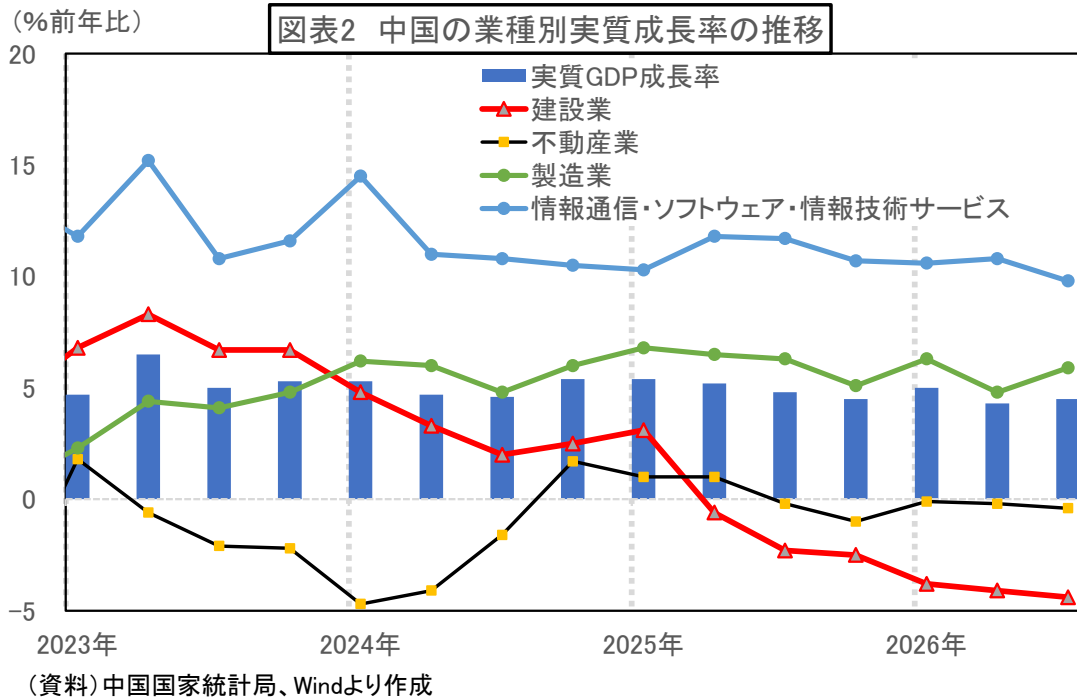
2026年7～9月期の実質GDP成長率(速報)は前年比4.5%、前期比1.2%となり、4～6月期(同4.3%、同0.9%)からいずれも加速した。前年比4.5%成長の需要項目別の寄与度をみると、最終消費が2.16ポイント、総資本形成が0.58ポ

イント、外需（純輸出）が 1.77 ポイントであった（図表 1）。総資本形成の寄与度は前期から大きく低下したが、純輸出は 11 四半期連続のプラスとなり、前期から大きく上昇した。

業種別の実質成長率に目を向けると、堅調な輸出や AI 需要を背景に、情報通信・ソフトウェア・情報技術サービスおよび製造業はそれぞれ前年比 9.8%、同 5.9%と、実質 GDP 成長率（4.5%）を大きく上回った（図表 2）。一方、不動産業は前年比▲0.5%と、5 四半期連続のマイナス成長となった。不動産開発投資の長期低迷や地方政府の厳しい財政事情を背景に、建設業も前年比▲4.4%とマイナス幅が一段と拡大した。

このように、中国経済は緩やかな持ち直し基調へと転じた。7～8 月の天候不順の悪影響が和らぎ、9 月には生産活動の正常化や各種政策効果の発現を受けて、内需の減速ペースが鈍化した。また、輸出も予想を上回る底堅さを示し、成長を下支えした。一方で、不動産業と建設業は引き続きマイナス成長となるなど、内需の弱さは依然として課題となっている。

以下では、GDP 統計に併せて公表された 9 月の主要経済指標を確認したうえで、先行きを展望する。



企業マインドは政策効果の発現と異常気象の影響緩和を背景に改善

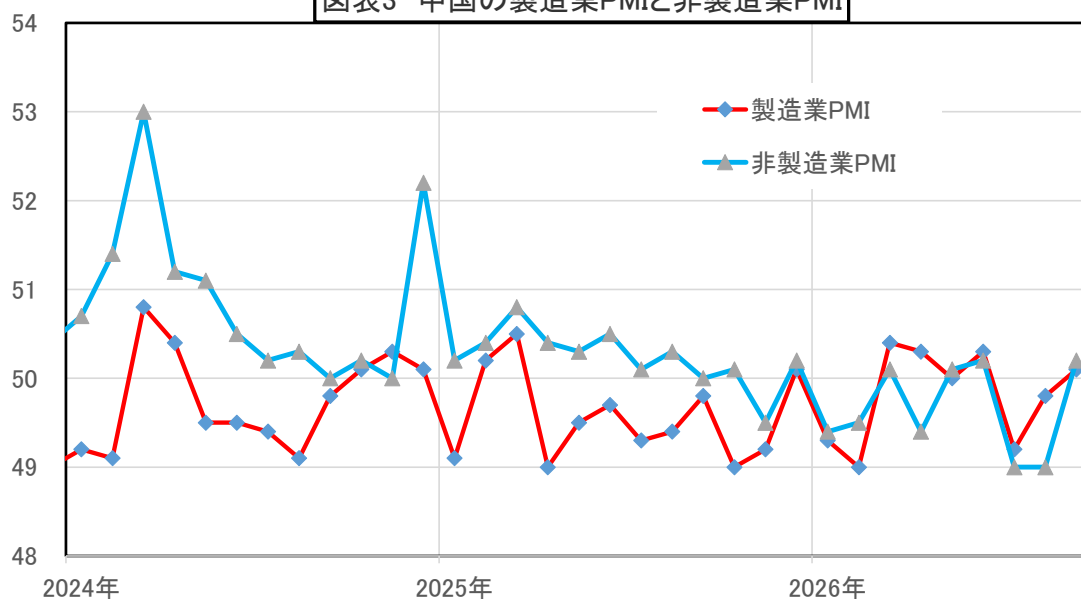
まず、9月の企業マインドは改善に向かいつつある。中国国家统计局が発表した26年9月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は50.1と前月（49.8）から0.3ポイント上昇し、3か月ぶりに景況感判断の分岐点である50を小幅ながら上回った（図表3）。

製造業PMIが改善した背景には、内需拡大策の効果が表れてきたことが挙げられる。26年の全人代で決定された8,000億元の政策融資が9月に入り本格的に投入され始めた。加えて、7～8月に経済活動の足かせとなった高温や台風・豪雨の影響が和らいだこともある。

また、非製造業PMIも50.2と8月から1.2ポイント上昇して50を回復した（図表3）。業種別にみると、サービス業は50.2と8月から0.9ポイント上昇した。建設業PMIも50.3と、8月から3.4ポイント上昇し、26年入り後初めて50を上回った。その背景としては、①異常気象の影響緩和に伴い施工活動が回復したこと、②住宅の引渡し時期を迎え、工事が集中的に進められたこと、などが挙げられる。ただし、不動産不況が続くなか、不動産業PMIは引き続き50を下回る低水準にとどまった。

総じて、9月の企業マインドは、政策効果の発現や異常気象の影響緩和などを背景に改善した。当面、企業マインドは緩やかな改善基調を維持する可能性が高い。

図表3 中国の製造業PMIと非製造業PMI



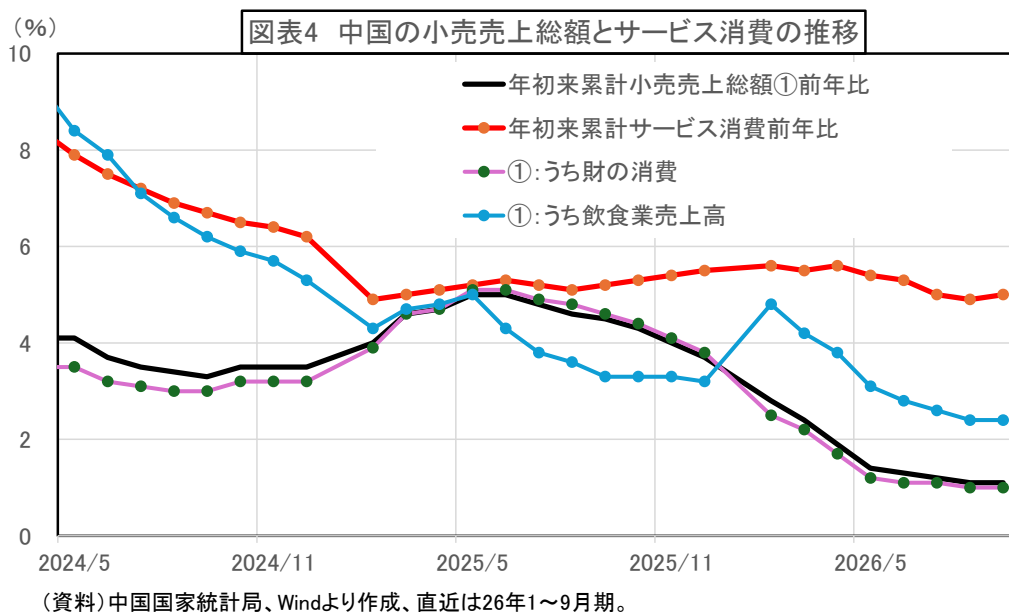
（資料）中国国家统计局、Windより作成、直近は26年9月。

消費は持ち直しの兆しがみられ、先行きも小幅ながら改善へ

9月の小売売上総額(名目)は前月比0.35%、前年比1.1%と、8月(同▲0.16%、同0.4%)からいずれも加速した。内訳をみると、スマートフォンなどの通信機器は前年比31.1%と大きく伸びたほか、タバコ・酒(同13.8%)、オフィス用品(同7.9%)、日常用品(同4.1%)はいずれも比較的堅調に推移している。他方、自動車販売は前年比▲21.2%となり、財消費全体を押し下げる主因となっている。また、建築・内装資材(同▲9.2%)、家具(同▲3.0%)はいずれも前年割れが続いている。

年初来の累計では、小売売上総額は前年比1.1%にとどまったが、サービス消費は同5.0%と小幅ながら加速した(図表4)。サービス消費は消費全体の約40%を占めるとみられ、引き続き全体の消費を下支えしている。この結果、小売売上総額とサービス消費の合計は同2.6%とやや加速した。ただし、消費者物価上昇率(前年比0.9%)を差し引いた実質ベースでは、消費全体は前年比1.7%程度と推算され、依然として低水準にとどまっている。

先行きについては、雇用・所得をめぐる先行き不安や不動産市場の長期低迷は引き続き押し下げ要因となるものの、10～12月期の消費財買い替え促進策に充てられる第4弾の資金が投入されることに加え、中央政府の財源による個人住宅ローンへの利子補給が初めて実施されることなどから、消費全体は小幅ながら持ち直していくと見込まれる。



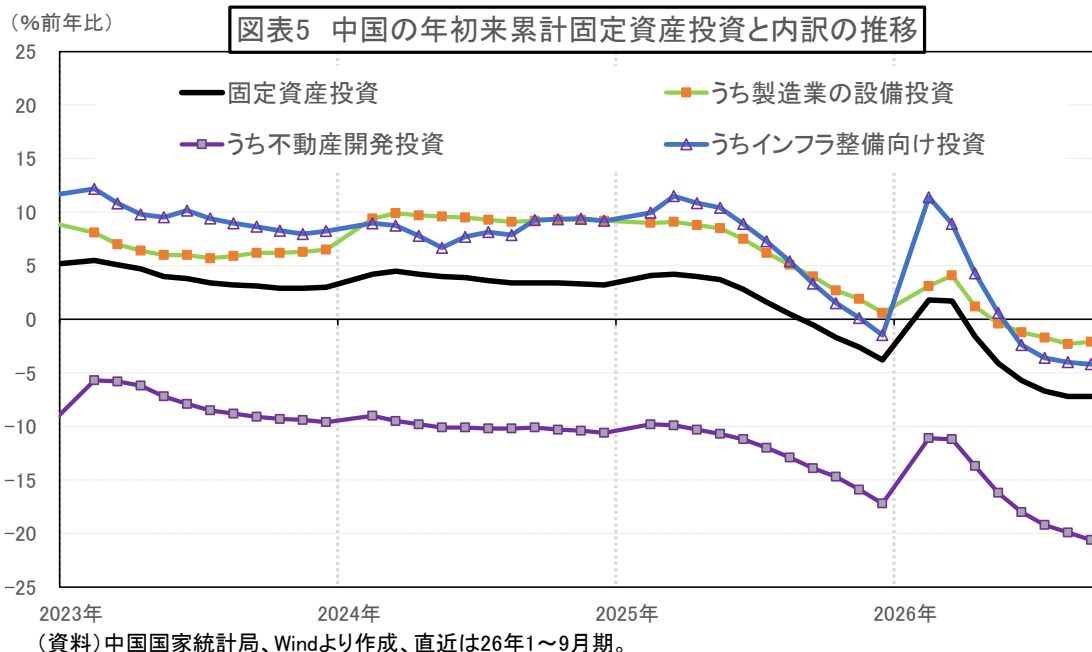
固定資産投資は下げ止まり、先行きは持ち直しへ

投資面では、固定資産投資は1～9月期に前年比▲7.2%と減少幅が1～8月期から変わらなかったが、単月では前月比0.07%と7か月ぶりに小幅なプラスに転じた（図表5）。

内訳をみると、天候不順の影響が和らぎ、既存政策の効果も徐々に出始めていることから、製造業の設備投資は前年比▲2.1%と依然減少しているものの、下げ止まりの兆しがみられる。また、インフラ整備向け投資も前年比▲4.2%と依然大きく減少してはいるが、その減少ペースが鈍化しつつある。

他方、上海などの大都市では不動産市場に改善の兆しもみられるものの、中小都市では住宅在庫の解消にはなお時間を要するため、不動産開発投資は前年比▲20.6%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、既存政策の実施加速に加えて、後述する担保付き補完貸出（PSL）金利の引き下げと利用対象の拡充、地方債（5,500億元）の追加発行といった金融・財政対策の効果が徐々に顕在化していくと期待される。このため、固定資産投資全体は、不動産開発投資の下押しが続くものの、緩やかな改善に向かうと見込まれる。



内需弱含みが続くなか、金融・財政面での

総じてみれば、26年9月は不動産市場の調整がさらに進んでいることや既存政策の効果が限定的であることを背景

追加景気刺激策を相次ぎ発表

に、消費・投資の減速には幾分歯止めがかかったものの、全体として力強さを欠いた展開が続いた。他方、生産面では、9月の鉱工業生産（一定規模以上）は前月比0.61%、前年比5.5%となり、それぞれ8月（同0.54%、同5.2%）から一段と加速した（図表6）。引き続き「供給は堅調である一方、需要は弱い」という構図に大きな変化はみられない。

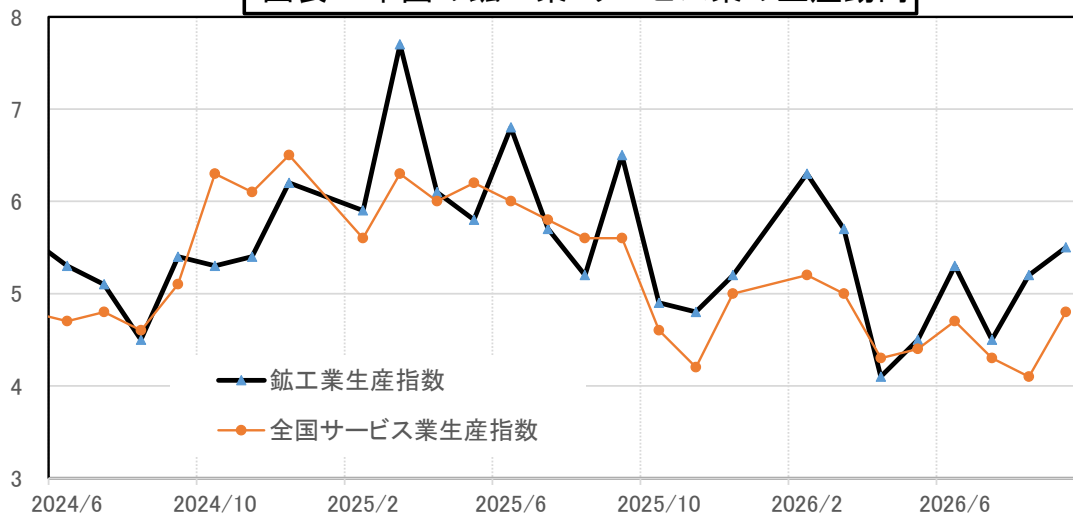
こうした状況下、9月28日に開催された国務院常務会議を受け、翌日29日に中国人民銀行（中央銀行）が追加の金融支援策を発表した。具体的には、構造的な金融政策手段の一つである担保付き補完貸出（PSL）の金利を25bp引き下げ、支援対象にデータセンターや新型電力網などの整備（「六張網」建設）を加えた。また、科学技術イノベーション・技術改善向け再貸出の枠を2,000億元、農業・小規模企業支援向け再貸出の枠を5,000億元それぞれ増やすとした。

さらに、財政部（財務省）は中国人民銀行・国家金融監督管理総局と共同で、10月1日から1年間、一部個人新規住宅ローンへの利子補給を実施すると発表した。加えて、5,500億元規模の地方債の追加発行を認めるなど、追加の財政措置も打ち出した。

これらは新たな景気刺激策であり、今後は、その効果がどの程度現れるかが焦点となるが、当局は、内需の改善が力強さを欠く場合には、消費促進策の拡充など追加的な景気刺激策を講じる用意があるとの姿勢を示している。

(%前年比)

図表6 中国の鉱工業・サービス業の生産動向



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は26年9月。

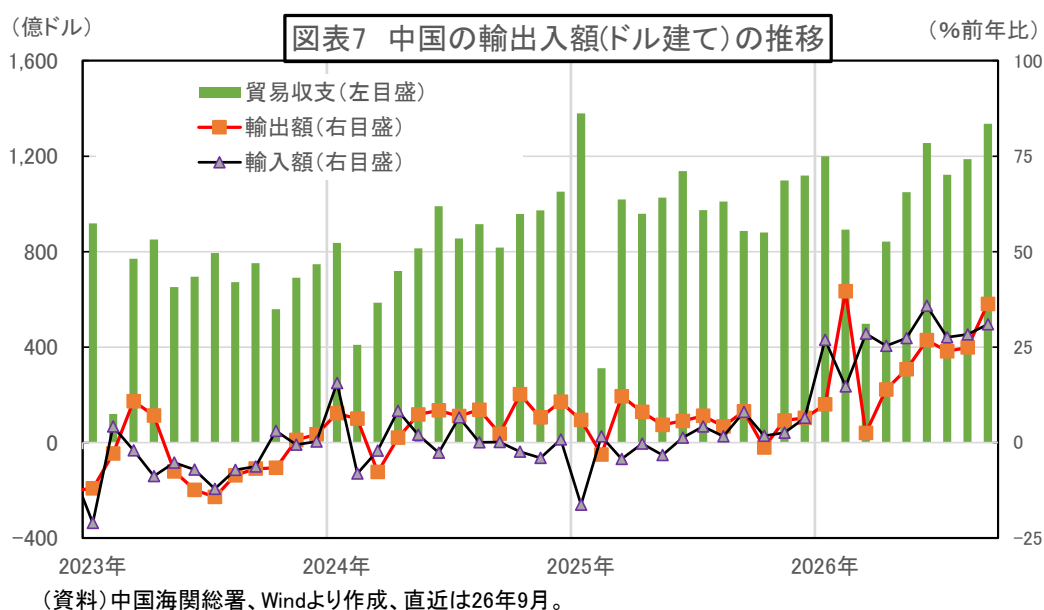
輸出は引き続き堅調さを維持

9月の輸出額（米ドル建て）は前年比36.3%となり、8月（同25.0%）から一段と伸びが加速した（図表7）。高い伸びの背景には、AIブームによる半導体関連製品や自動車・同部品の輸出急増に加え、対米輸出の回復がある。また、25年9月の輸出が低調だった反動に加え、台風による港湾物流への一時的な影響が解消され、輸出が9月に集中したことも押し上げ要因となった。

品目別にみると、9月の集積回路（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136.1%、同92.9%とさらに伸びが加速した。また、9月の自動車輸出台数は118.2万台と4か月連続で100万台を上回った。加えて、衣類、靴類、かばん、おもちゃ、家具などの労働集約型消費財の輸出も前年比25.2%と大きく回復した。

先行きについては、中東情勢や貿易摩擦をめぐる不確実性などの下押し要因は残るものの、AI関連投資需要が引き続き輸出を支えるとみられるほか、対米輸出も回復基調を維持する可能性が高く、総じて底堅く推移すると予想される。

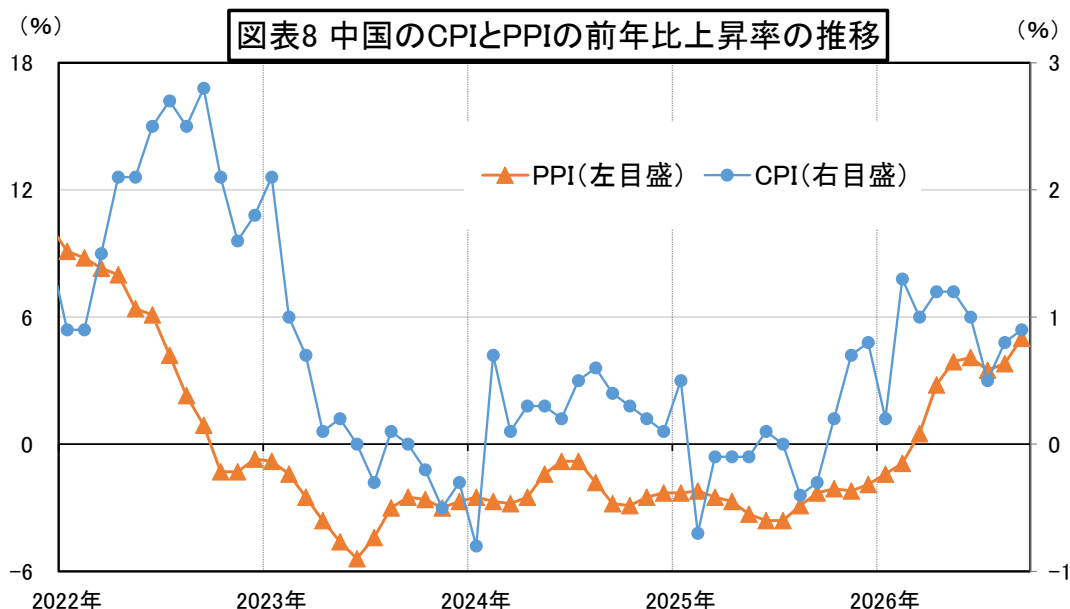
なお、9月の輸入額（米ドル建て）も前年比31.0%となり、8月（同28.2%）から小幅に加速した。前年の低迷の反動に加え、IC、自動データ処理装置・同部品、銅材の輸入増加が大きく寄与した。また、中東情勢の影響により原油や天然ガスの輸入量は引き続き大幅に減少したものの、エネルギー価格の急騰が輸入額全体を押し上げた。



経済見通し：年末にかけて小幅に加速すると予想

以上を踏まえると、内需拡大策や輸出の堅調さを背景に、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%程度へ小幅に加速すると見込まれる。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、AI 関連投資需要の拡大ペースが鈍化したり、中東情勢の悪化を受けて世界経済が減速したりして外需が弱まる場合には、輸出が下振れし、成長率を押し下げるリスクがある。当面は、中東情勢の行方に加え、対米・欧州通商関係の動向、既存・追加政策の効果がどの程度現れるか、不動産市場の調整がどこまで進むかを注視したい。



（資料）中国国家统计局、Windより作成、直近は26年9月。

物価動向：CPI は低水準にとどまる一方、PPI は予想を上回る伸び

9月の消費者物価指数（CPI）は前年比 0.9%と8月から小幅に加速したが、前月比では 0.2%と8月（同 0.4%）から鈍化するなど、依然として低水準で推移している（図表 8）。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（前年比 2%前後）を下回っている。価格変動の激しい食品とエネルギーを除いたコア CPI は前月比 0.0%、前年比 1.0%となった。

9月の CPI 前年比上昇率（前掲 0.9%）の構成項目別寄与度をみると、「交通・通信」、「医療・保健」、「その他財・サービス」が比較的大きく寄与した一方、「食品」と「住居費」は

依然として押し下げ要因となっている。

「交通・通信」のうち、ガソリンなどのエネルギー価格は前年比 7.3%と、8 月（同 4.1%）から大幅に上昇し、特にガソリン価格は前年比 16.6%と、8 月（同 9.3%）から 7.3 ポイント上昇し、CPI 前年比上昇率を 0.47 ポイント押し上げた（図表 9）。加えて、サービス価格は前年比 0.8%と CPI 前年比上昇率を 0.40 ポイント押し上げた。このほか、スマートフォン（同 14.9%）やパソコン（同 21.8%）などの端末機器で価格上昇が続いたことも、CPI の押し上げ要因となった。

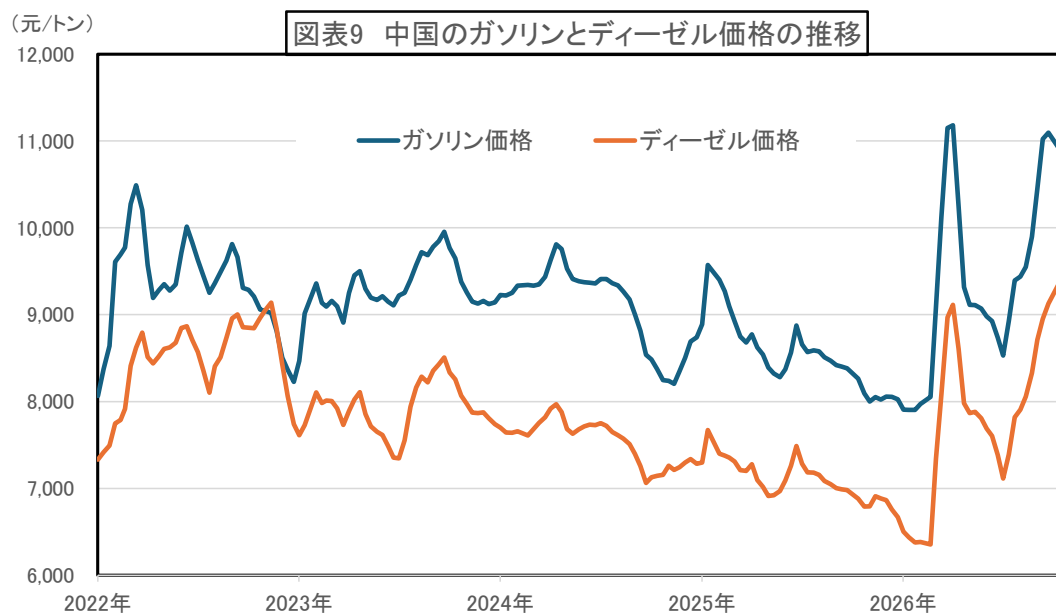
他方、内需の弱含みが依然として続くなか、消費促進策の効果も一巡し、自動車（同▲1.7%）や家電製品（同▲1.8%）など耐久消費財の価格は低位で推移した。また、食品価格も押し下げ要因となった。特に豚肉価格（同▲10.0%）と生鮮野菜価格（同▲8.1%）は、下落幅が縮小したものの、両者で CPI 前年比上昇率を 0.33 ポイント押し下げた。

先行きについては、10 月にもガソリン価格の高止まりや食品価格の上昇が見込まれる。もっとも、内需の大幅な改善が見込めないなか、10 月の CPI 上昇率は前年比 1.0%程度まで加速するとみられるものの、前年比 2%前後の政府目標を下回り、引き続き低水準で推移すると予想される。

他方、9 月の生産者物価指数（PPI）は、前月比 1.2%、前年比 5.0%と 8 月（同 0.4%、同 3.8%）からいずれも大きく加速した（図表 8）。7 か月連続の前年比プラスとなり、市場予想（前年比 4.0%程度）を上回った。その背景として、第 1 に国際原油価格の大幅な上昇を受けて、中国国内の石油・化学関連製品価格が大きく上昇したことが挙げられる。第 2 に、異常気象の影響が和らぐなかで、内需振興政策の効果が徐々に顕在化し、石炭・鋼材・セメントなどの価格が上昇に転じたことも挙げられる。第 3 に、AI 投資ブームを背景に銅などの金属や半導体関連価格の上昇基調が続いたことが挙げられる。

先行きについては、国際原油価格の上昇ペースは鈍化するとみられるものの、公共事業の加速を背景に、建材価格の持ち直し、半導体関連価格の上昇傾向が続くとみられることから、10 月の PPI 上昇率は前年比 5.3%前後まで小幅に加速す

と見込まれる。



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は2026年10月20日。

(26. 10. 27 現在)