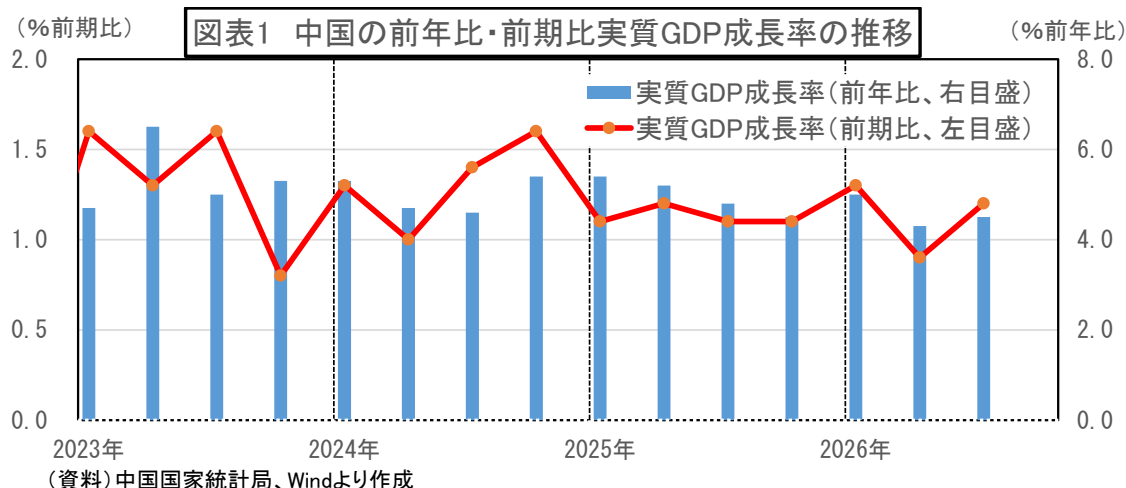
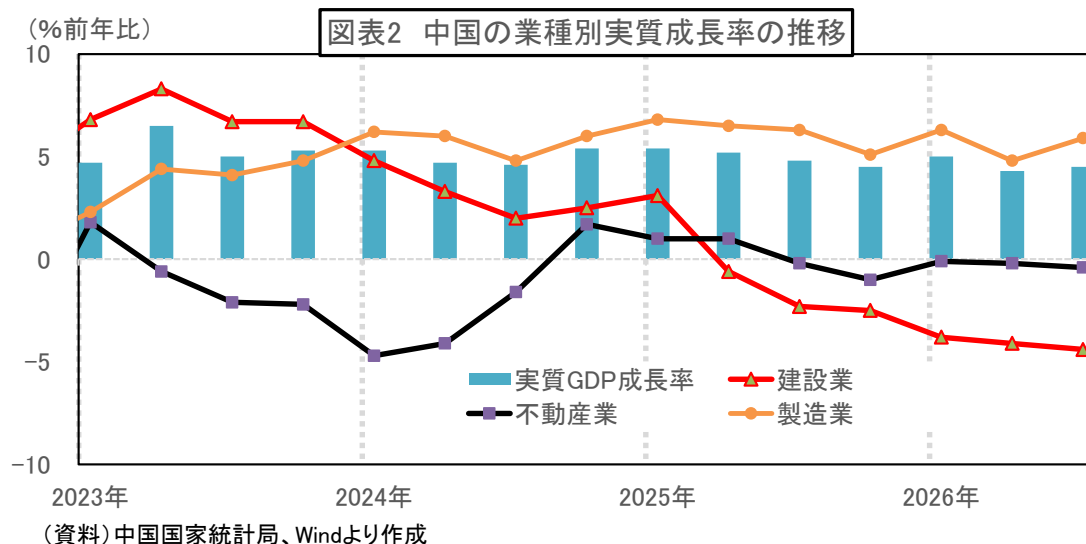


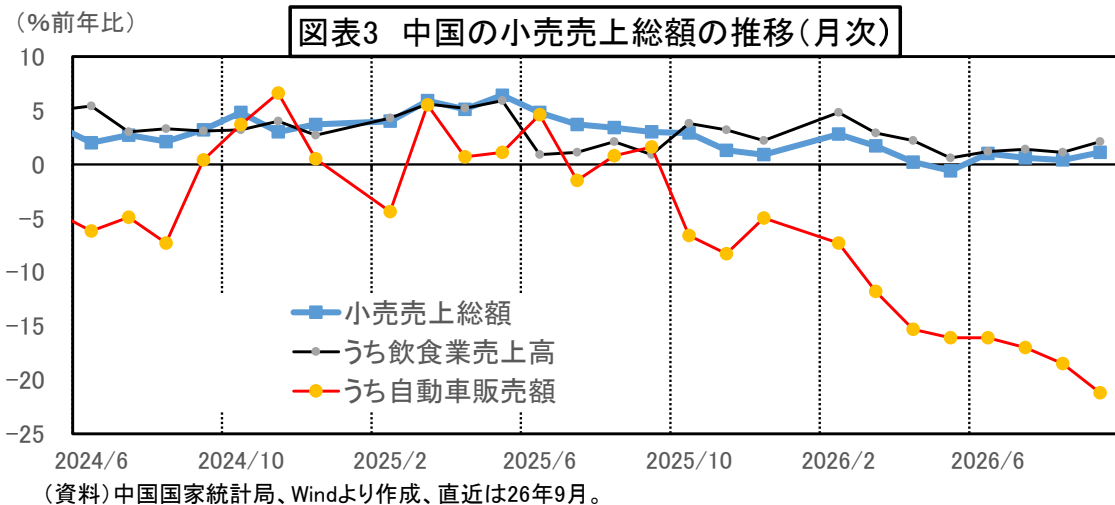
(中国)既存政策・追加景気刺激策の効果と輸出の堅調さを背景に年末にかけて景気は小幅加速が続く可能性が高い



2026年7～9月期の実質GDP成長率は前年比4.5%、前期比1.2%となり、景気は緩やかに改善した(図表1)。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、成長を下支えた。

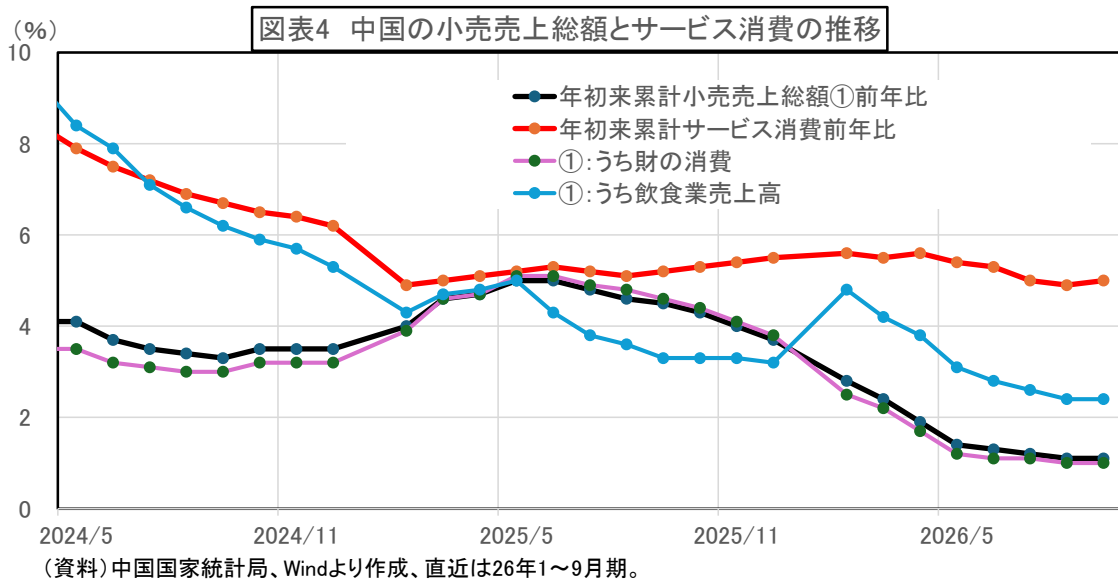


一方で、不動産業・建設業は引き続きマイナス成長(図表2)となり、固定資産投資も低迷しているなど、内需の弱さは依然として課題となっている。以下では、GDP(速報)に併せて発表された9月の消費・投資・生産関連の経済指標を確認したうえで、先行きを展望する。



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、消費全体は弱含みで推移している。単月では、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、市場予想(前年比 0.7%)を上回った(図表3)。

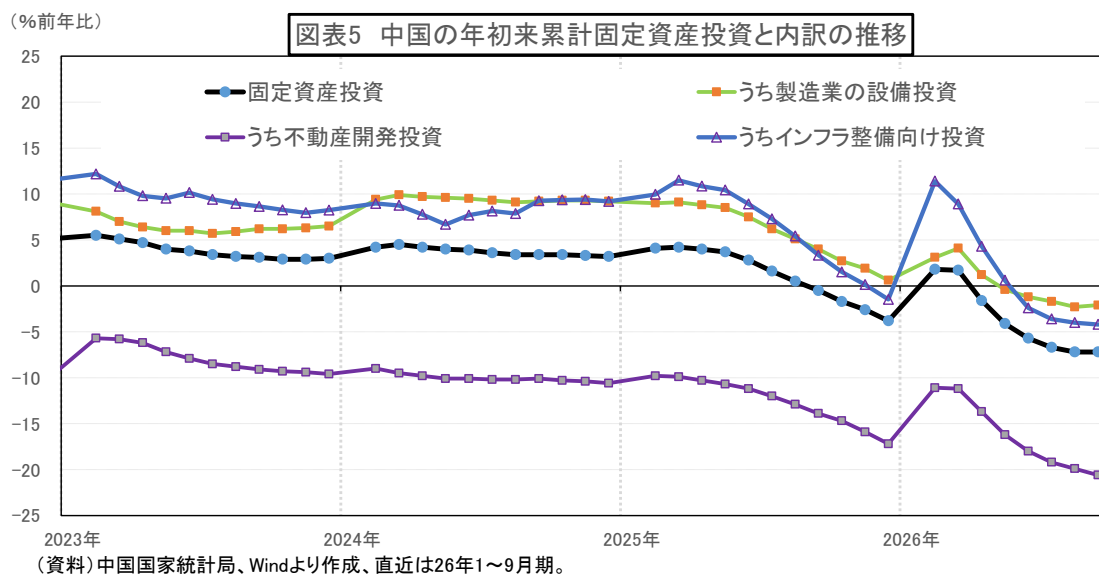
内訳をみると、雇用・所得をめぐる先行き不安や不動産市場の長期低迷を背景に、自動車販売は前年比▲21.2%となり、財消費全体を押し下げる主因となっている。また、建築・内装資材(同▲9.2%)、家具(同▲3.0%)はいずれも前年割れが続いている。さらに、国際金価格の大幅な変動もあり、金・銀・アクセサリは前年比▲9.6%と大きく落ち込んだ。他方、消費促進策の対象品目であることに加え、価格の上昇も押し上げ要因となり、スマートフォンなどの通信機器は同 31.1%と大きく伸びたほか、タバコ・酒(同 13.8%)、オフィス用品(同 7.9%)、日常用品(同 4.1%)はいずれも比較的堅調に推移している。



年初来の累計では、1～9月期の小売売上総額は前年比 1.1%にとどまったが、うち飲食業売上高は同 2.1%と、財消費の同 1.0%を上回っている。また、サービス消費は同 5.0%と1～8月期(同

4.9%)から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、消費全体を下支えしており、小売売上総額とサービス消費の合計は同 2.6%となり、1～8 月期(同 2.5%)からやや加速した。ただし、消費者物価上昇率(同 0.9%)を差し引くと、消費全体(実質)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状況は変わらない。

先行きについては、10～12 月期用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、初めて中央政府の財源による個人住宅ローンへの利子補給(1%)が実施されることなどから、消費全体は小幅な加速が続くと見込まれる。



投資面では、1～9 月期の固定資産投資は前年比▲7.2%と減少幅が 1～8 月期から変わらず、市場予想(前年比▲7.5%)をやや上回った(図表 5)。単月では、9 月の固定資産投資は前月比 0.07%と 7 か月ぶりに小幅なプラスに転じた。内訳をみると、天候不順の影響が和らぎ、既存政策の効果(政策融資の投入加速)も徐々に出始めているため、製造業の設備投資は同▲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は同▲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する兆しが出ている。

他方、上海などの特大都市(Tier1 都市)では不動産市場の改善の兆しも見られたものの、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、不動産開発投資は同▲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、個人住宅ローンへの利子補給、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)の追加発行による金融・財政対策の効果が徐々に顕在化していくと期待される。そのため、固定資産投資全体は下げ止まりから緩やかな改善に向かうと見込まれる。

総じてみれば、2026 年 9 月は不動産市場の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・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。全体として、「供給は堅調である一方、需要は弱い」という構造に大きな変化はみられない。こうしたなか、当局は、「今後、内需が明確に改善しない場合には、消費促進策の拡充をはじめとする追加景気刺激策を講じる用意がある」としている。

今後は、内需拡大策や輸出の堅調さを背景に、2026 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、政府の成長目標の前年比 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。