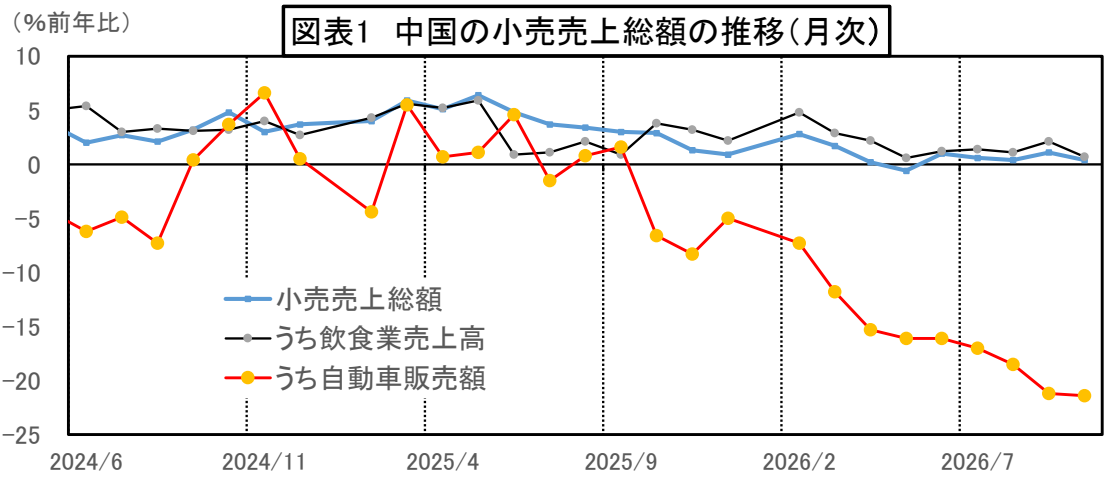


リサーチ＆ソリューション第１部　王雷軒

（中国）10 月の主要経済指標は下振れ、景気回復の勢いに陰り

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、景気は緩やかに回復した。しかし、11 月 16 日に公表された 10 月の主要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ことが明らかになった。以下では、10 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。



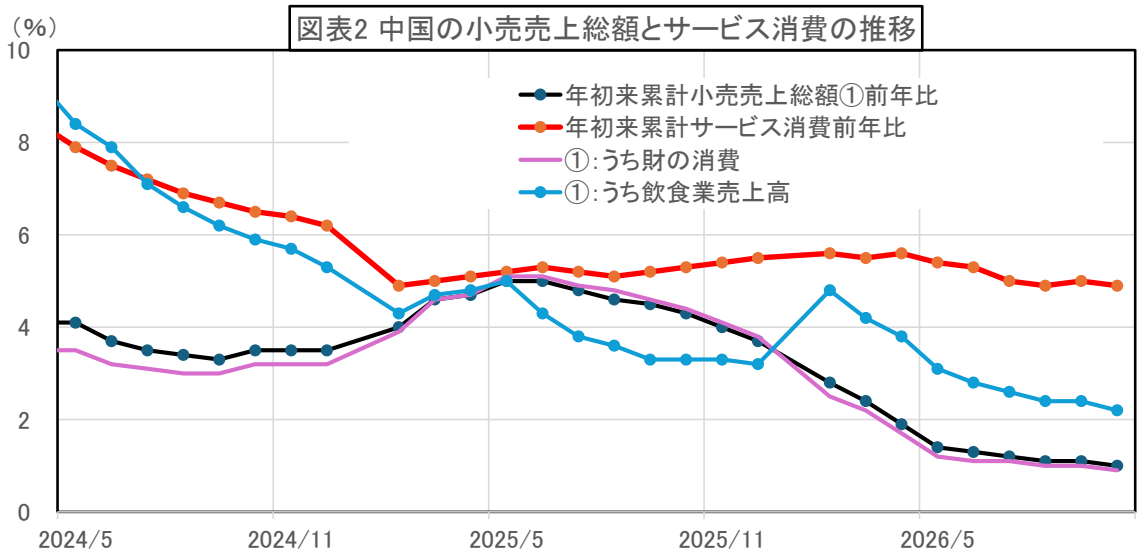
（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は26年10月。

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 1）。消費減速の背景には、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。さらに、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ことも大きく影響している。

内訳をみると、自動車販売は前年比▲21.4%となり、財消費全体を押し下げる主因となっている。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。

次に、年初来の累計をみると、1～10 月期の小売売上総額は前年比 1.0%にとどまったが、うち飲食業売上高は同 2.2%と、財消費（同 0.9%）を上回った。サービス消費は同 4.9%と、1～9 月期（同 5.0%）から小幅に鈍化したものの、比較的堅調に推移している（図表 2）。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いる。小売売上総額とサービス消費の合計は同 2.5%と、1～9 月期（同 2.6%）からやや鈍化した。なお、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 1.6%程度と推算され、依然として低水準にとどまっている。

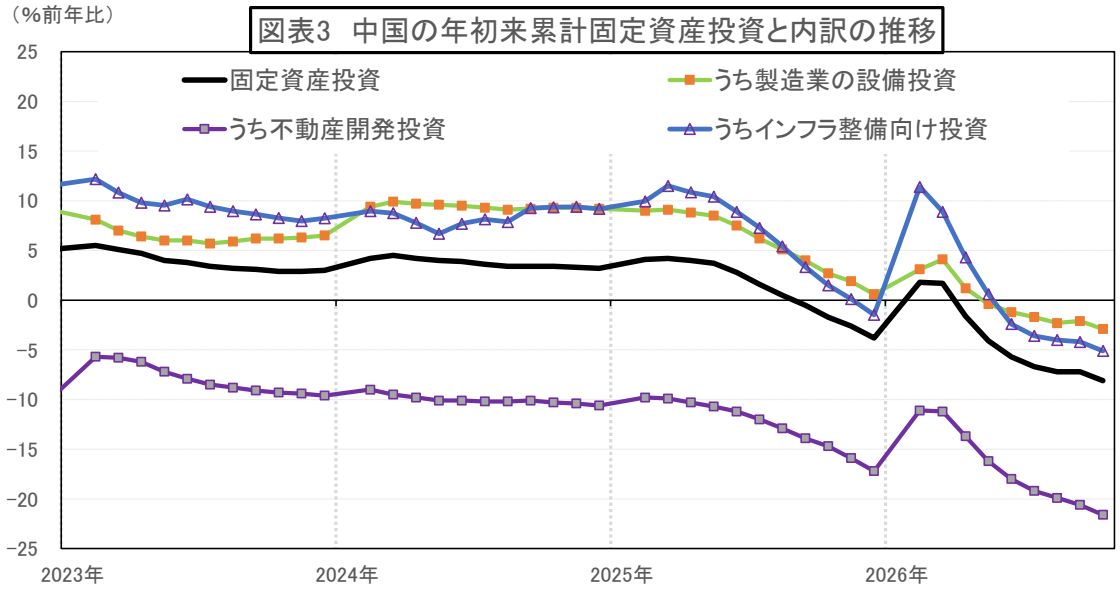
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます　https://www.nochuri.co.jp/



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は26年1～10月期。

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上げ効果は期待しにくい。



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は26年1～10月期。

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/

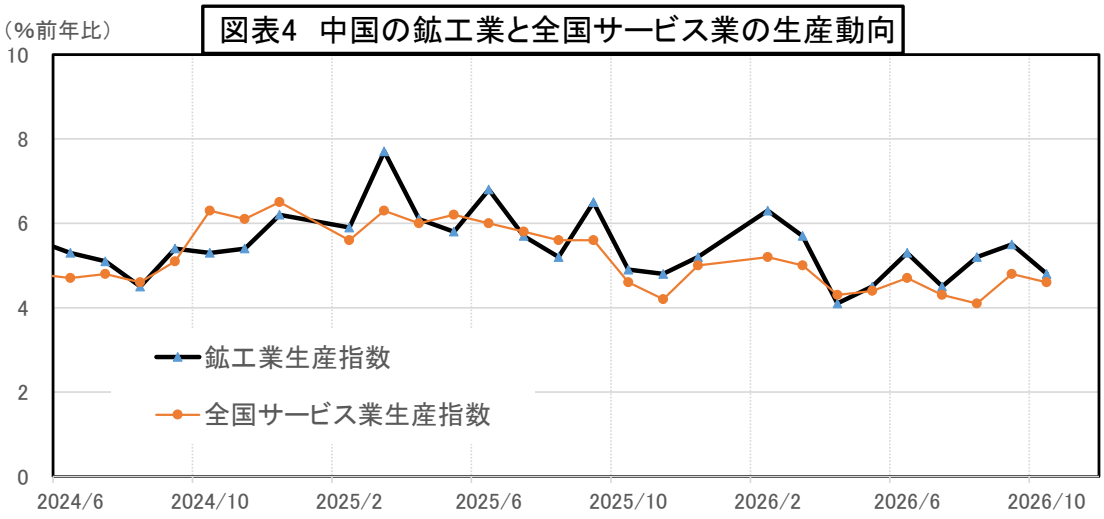
投資面では、1～10 月期の固定資産投資は前年比▲8.1%と、減少幅が一段と拡大した（図表3）。9 月以降、投資の安定化に向けて政策金融ツールや地方債資金の活用といった措置が相次いで実施されているものの、資金投入から実際の工事・建設活動につながるまでには時間を要している。単月でも、10 月の固定資産投資は前月比▲2.93%と、再びマイナスとなった。

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、不動産企業の資金繰りも悪化しているため、不動産開発投資は大幅な減少が続く可能性が高い。一方、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）の追加発行といった金融・財政政策の効果は、現在、徐々に波及しつつある段階にある。ただし、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、本格的な投資押し上げ効果は 2027 年 1～3 月期に顕在化する可能性がある。このため、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。

総じてみれば、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。

図表4 中国の鉱工業と全国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、コンピュータ・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、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

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/

較的高い成長を維持すると予想される。以上を踏まえ、輸出やハイテク製造業が景気を下支えすることから、2026 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.7%程度と、7～9 月期（同 4.5%）から小幅に加速すると見込まれる。

もっとも、改善の主因は輸出と製造業部門であり、内需主導の回復にはなお時間を要する。また、AI 関連投資需要の拡大ペースの鈍化や中東情勢による影響の長期化を背景に世界経済が減速した場合、中国の輸出が想定を下回るリスクがある。内需不足、不動産市場の調整、民間投資の低迷といった構造的課題は依然として解消されておらず、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の調整の進展を注視したい。

最近の国務院常務会議では、「2027 年の経済政策の方向性を十分検討し、年度をまたぐ政策連携を強化する必要がある」と強調された。12 月に開催される予定の政治局会議および中央経済工作会議では、2027 年の経済運営方針が具体的に示される見込みである。現下の経済回復過程に存在する課題に対応するため、今後の政策運営では、雇用の安定と所得の増加を通じて消費マインドの改善、民間投資家の投資意欲の回復、さらには内需回復の状況に応じた追加的な景気対策の実施が重要な政策課題となろう。

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 https://www.nochuri.co.jp/