

2026 年 10 月 2 日

中国経済

りそなホールディングス 市場企画部

伊田 道紀

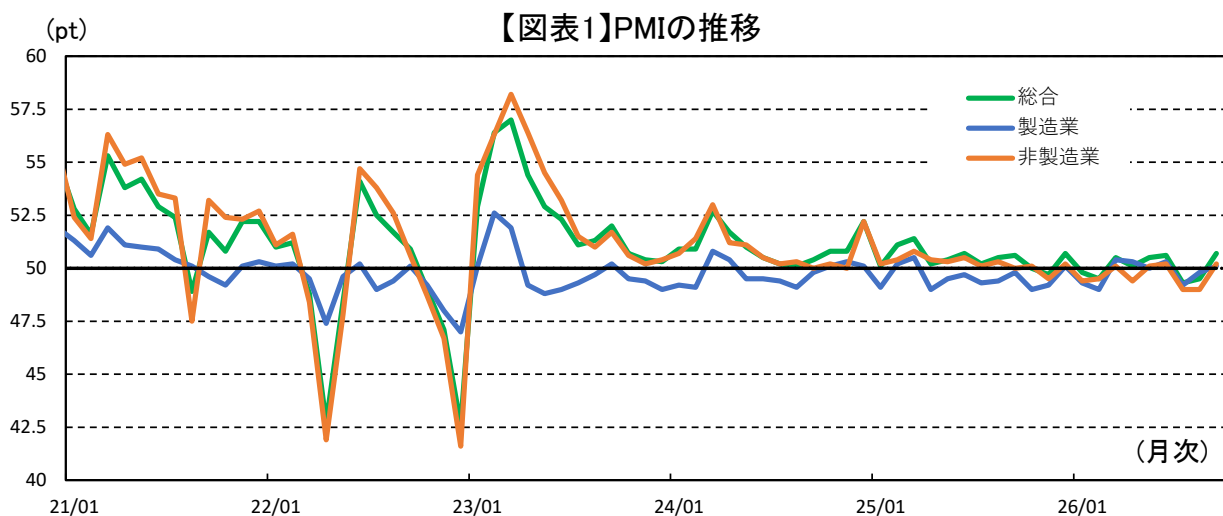
中国経済マンスリー2026 年 10 月号： PMI は 50 を上回るも、内需の弱さ続く

要約

- 9 月の PMI は、製造業が 50.1、非製造業が 50.2 とともに 50 を上回り、景況感には持ち直しの動きがみられた。ただし、製造業 PMI の改善は生産の上昇によるところが大きく、過剰生産への懸念は残る。
- 8 月の鉱工業生産は一部業種で堅調だった一方、小売売上高や固定資産投資は弱い動きとなった。不動産市場でも投資・着工・販売の大幅な減少が続いており、内需は引き続き力強さを欠いている。
- 8 月の輸出は高い伸びを維持した。9 月の米中首脳会談では、約 300 億ドル相当の品目に対する相互関税引き下げなど、両国の経済・貿易協議の成果が確認された。
- 9 月 28 日の国务院常务会议では、既存策の実施加速とともに、追加策を進める方針が示された。人民銀行も適度に緩和的な金融政策を維持しており、内需の弱さを踏まえると追加緩和余地は残る。

製造業 PMI は 50 超も、生産主導の改善

中国国家统计局が発表した 9 月の製造業 PMI は 50.1 と、8 月の 49.8 から小幅に上昇し、3 カ月ぶりに好況の分かれ目となる 50 を上回った(図表 1)。非製造業 PMI も 50.2 と前月の 49.0 から上昇し、内訳ではサービス業が 50.2、建設業が 50.3 と、ともに 50 を上回った。総合 PMI は 50.7 と前月の 49.5 から上昇した。製造業・非製造業ともに 50 を上回り、景況感には持ち直しの動きがみられる。以下では、まず製造業 PMI の内訳を確認したうえで、生産・消費・投資、不動産、物価、輸出入などの動向から足元の中国経済を整理し、先行きの政策運営を展望する。



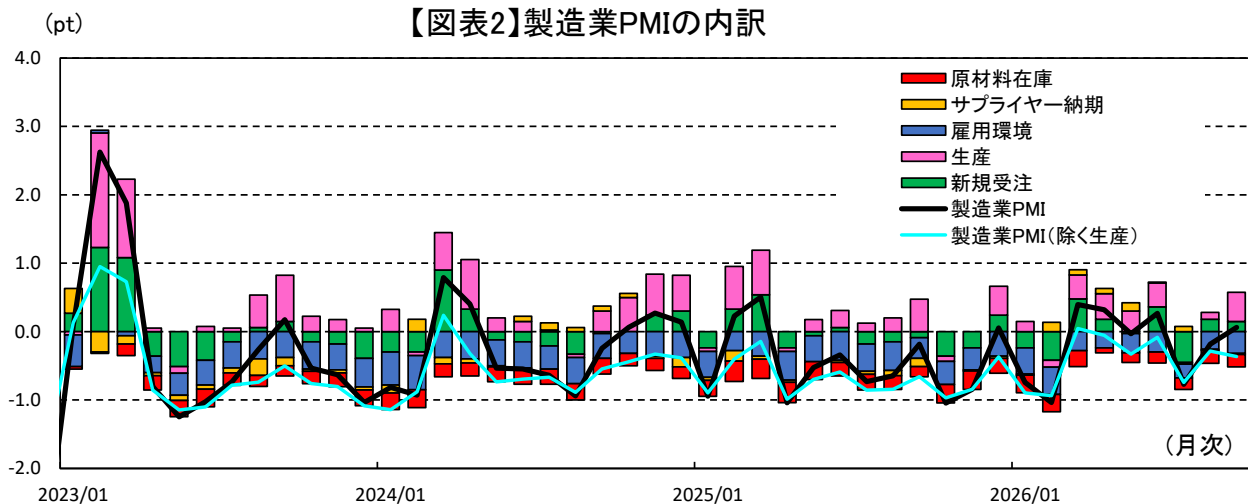
出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

製造業 PMI の内訳をみると、生産指数は 51.7 と前月の 50.4 から大きく上昇し、製造業 PMI 全体を押し上げた(図表 2)。一方、新規受注指数は 50.5 と前月の 50.6 からほぼ横ばいにとどまり、引き続き 50 を上回ったものの、生産ほどの改善はみられなかった。このほか、雇用環境指数は 48.4、原材料在庫指数は 48.2 と、ともに好不況の分かれ目となる 50 を下回っており、企業の雇用や在庫積み増しに対する姿勢はなお慎重である。こうしたなか、生産指数を除いて算出した製造業 PMI は 50 を下回っており、9 月のヘッドライン PMI が 50 を上回った背景には、生産活動の拡大によるところが大きい。新規受注の改善が限定的な一方で生産が大きく伸びていることを踏まえると、需要の伸びを上回って生産が拡大している可能性があり、足元の景況感改善をそのまま需要の強さと捉えることには注意が必要である。中国ではこれまでも一部業種で供給過剰が指摘されており、今回の PMI から過剰生産への懸念はなお残っていると考えられる。



(注)各構成項目は景況感の分岐点である 50 からの乖離幅に、製造業 PMI 算出上のウェイトをかけて表示。プラスは PMI を 50 超方向に押し上げる寄与、マイナスは 50 割れ方向に押し下げる寄与を示す。

出所: Bloomberg

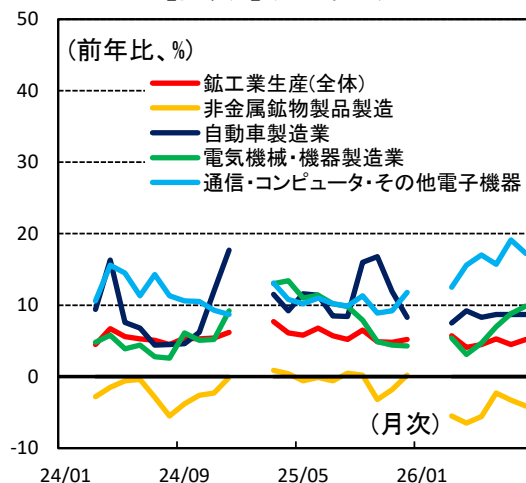
生産は一部で堅調も、消費・投資は弱い

8月の鉱工業生産は前年比+5.2%と、7月の+4.5%から伸びが加速した(図表3)。業種別では、自動車製造業が同+8.7%、電気機械・機器製造業が同+9.9%、通信・コンピュータ・その他電子機器が同+17.2%と、ハイテク関連を中心に堅調な生産が続いた。一方、非金属鉱物製品製造業は同▲4.1%と前年を下回り、セメント生産も同▲11.7%と減少するなど、不動産低迷を背景とした建設関連需要の弱さが続いている。

消費面では、8月の小売売上高は前年比+0.4%と、7月の+0.6%から伸びがさらに鈍化した(図表4)。品目別では、通信機器が同+27.3%と高い伸びとなった一方、自動車は同▲18.5%、家具は同▲7.9%と減少した。通信機器の販売は堅調だったものの、自動車や住宅関連品目の弱さが続き、消費全体は力強さを欠いている。

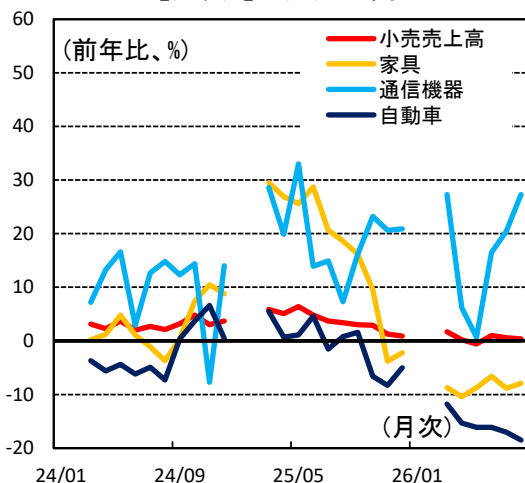
投資も引き続き弱く、固定資産投資は1~8月累計で前年比▲7.2%と、1~7月の▲6.7%から減少幅が拡大した(図表5)。製造業投資も同▲2.3%と前年を下回ったほか、不動産開発投資も大幅な減少が続いた。一部製造業の生産は堅調に推移しているものの、消費・投資の弱さが続いており、内需は引き続き力強さを欠いている。

【図表3】鉱工業生産



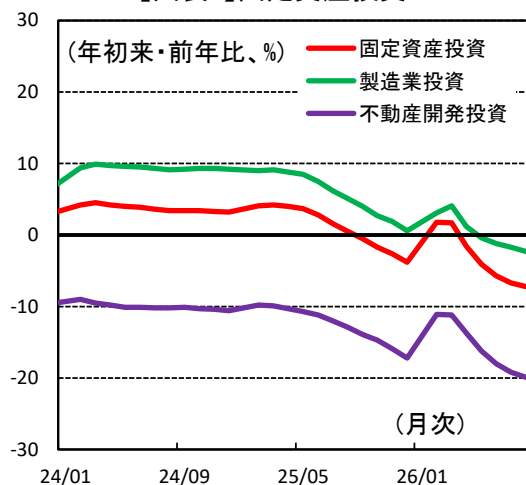
出所: Bloomberg

【図表4】小売売上高



出所: Bloomberg

【図表5】固定資産投資



出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

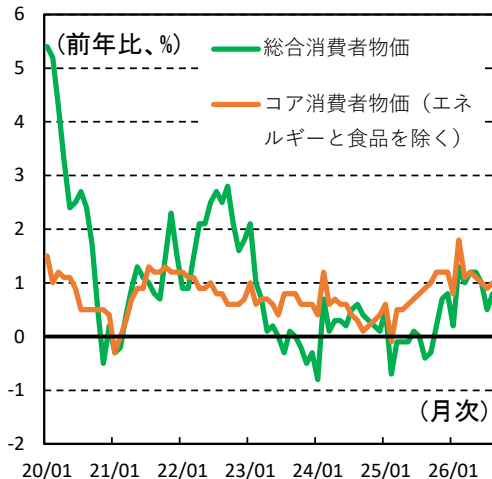
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

CPIは伸び高まるも1%割れ、PPIは高水準

8月のCPIは前年比+0.8%と、7月の+0.5%から伸びは高まったものの、2カ月連続で1%を下回った(図表6)。内訳では、食品が同▲1.4%と前年を下回った一方、運輸・通信は同+2.5%と伸びが拡大した(図表7)。車両用燃料は同+8.3%、通信機器は同+10.6%と高い伸びとなった。コアCPIは同+1.0%と前月の+0.9%から小幅に上昇しており、物価上昇圧力は一部品目でみられるものの、全体としてはなお限定的である。

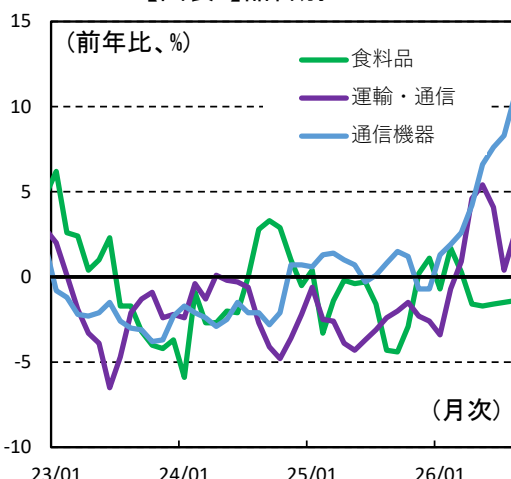
PPIは前年比+3.8%と、7月の+3.5%から伸びが拡大した(図表8)。生産財価格は同+5.0%と高い伸びを維持した一方、消費財価格は同▲0.5%と引き続き前年を下回った。品目別では、石炭採掘・選鉱や非鉄金属採掘が高い伸びを維持したほか、原油・天然ガス採掘も前月から伸びが拡大した(図表9)。中東情勢を背景とした原油価格の上昇や非鉄金属価格の上昇を受け、生産財価格は高い伸びとなっているものの、消費財価格への波及はなお限定的である。内需の弱さも踏まえると、物価上昇圧力が幅広く強まっている状況ではない。

【図表6】消費者物価指数



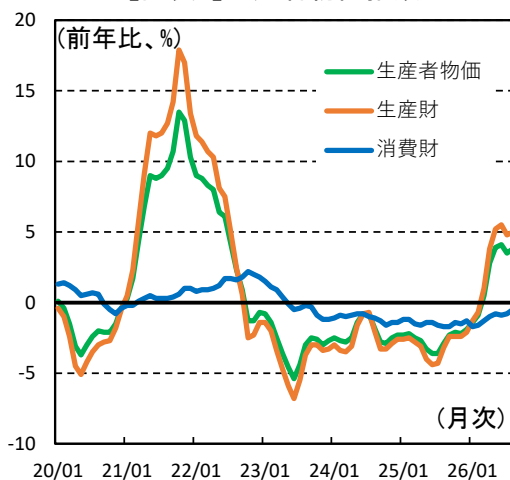
出所: Bloomberg

【図表7】品目別CPI



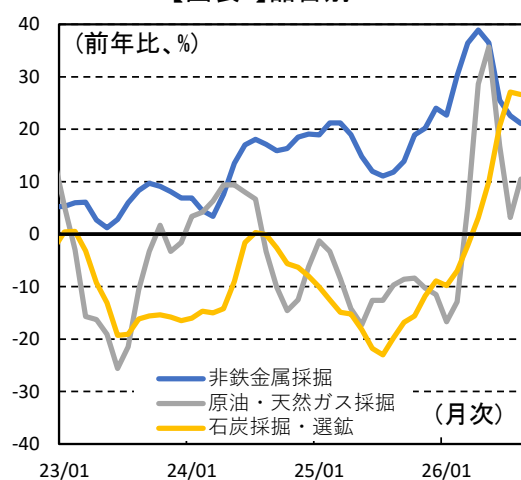
出所: Bloomberg

【図表8】生産者物価指数



出所: Bloomberg

【図表9】品目別PPI



出所: Bloomberg

◎注意事項

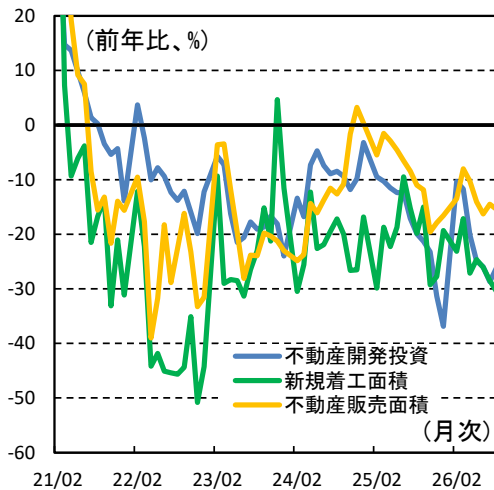
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

不動産市場の低迷が引き続き内需の重石

8月の不動産開発投資は前年比▲26.1%、新規着工面積は同▲30.5%、販売面積は同▲15.4%と、いずれも前年を大きく下回り、不動産市場の低迷が続いている(図表10)。住宅価格も新築・中古ともに前年を下回る状況が続いており、住宅需要の本格的な持ち直しには至っていない(図表11)。販売の弱さが続くなか、不動産事業者は新規開発に慎重な姿勢を維持しており、着工の大幅な減少にもつながっているとみられる。政府は住宅在庫の処理や未完成住宅の引き渡し促進などの支援策を継続しているものの、投資・着工・販売はいずれも弱く、政策効果は現時点では限定的である。不動産市場の調整にはなお時間を要するとみられ、住宅関連消費や投資を通じて引き続き内需の重石になると考えられる。

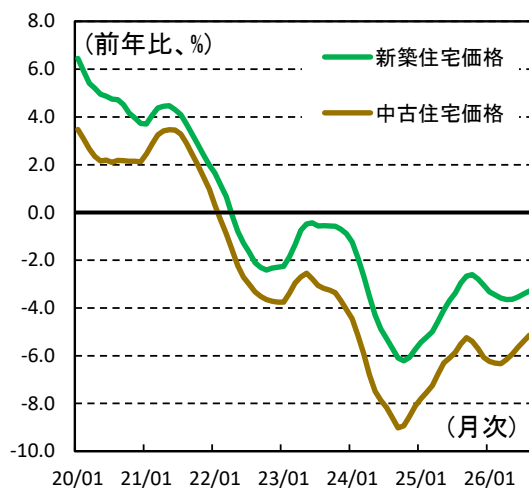
【図表10】不動産関連指標の推移



(注) 各指標は年初来累計値から単月値を算出し、前年比を計算。ただし、1月値は公表されず、2月値は1~2月累計値。

出所: 中国国家统计局

【図表11】住宅価格の推移



出所: Bloomberg

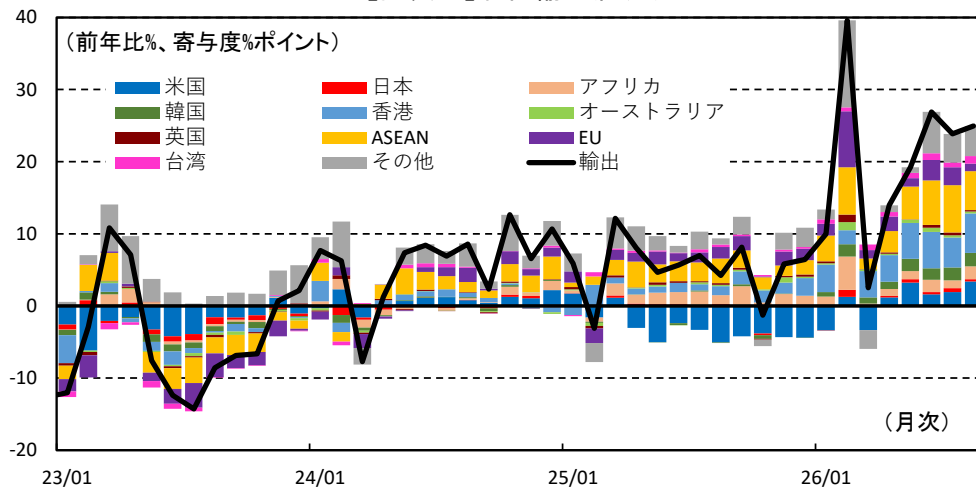
輸出は高い伸びを維持、貿易黒字も高水準

8月の輸出は前年比+25.0%と、7月の+23.9%に続き高い伸びとなった(図表12)。国・地域別では、米国向けが同+34.4%、ASEAN向けが同+30.2%と高い伸びとなったほか、EUや日本向けも前年を上回り、主要国・地域向け輸出はいずれも輸出全体を押し上げる方向に寄与した。米国向け輸出の増加には、前年同期の落ち込みによる反動も影響したとみられる。輸入も前年比+28.2%と高い伸びとなったが、貿易黒字は約1,190億ドルと前月からさらに拡大し、引き続き高水準で推移した(図表13)。内需の弱さが続く一方で、輸出は引き続き景気を下支えしている。

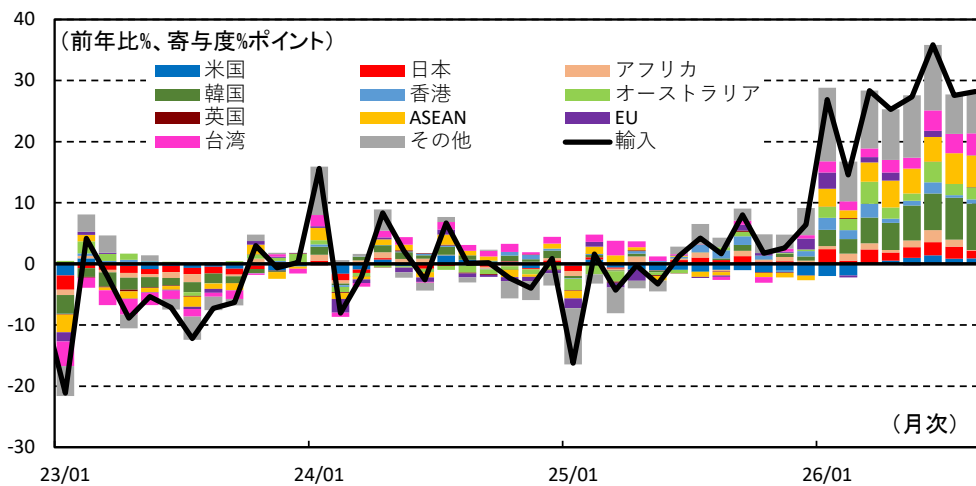
9月の米中首脳会談では、通商休戦を2027年1月10日まで2カ月延長するとともに、双方が約300億ドル相当の品目に対する相互関税引き下げなど、両国の経済・貿易協議の成果が確認された。米国側では玩具や小型家電、家庭用品など、中国側では農水産物・食品、医療機器、パーソナルケア用品などが対象となる。一方、レアアースの安定供給をはじめとする主要な争点は継続協議となった。

米中貿易摩擦が一段と激化するリスクは当面後退したものの、関税引き下げの対象は限定的であり、中国の輸出環境を大きく改善させる内容とは言い難い。今後もAPECやG20などの機会を通じて協議が続く見通しであり、先行きは輸出の高い伸びが維持できるかに加え、米中間の通商協議の進展にも注目される。

【図表12】名目輸出(国別)



【図表13】名目輸入(国別)



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

景気下支え策を強化、金融政策も緩和姿勢を維持

政策面では、9月28日の国務院常務会議で、足元の景気下押し圧力に対応するため、マクロ政策による景気下支えを強める方針が示された。既存策の実施を加速するとともに、投資・消費の下支えや不動産市場の安定、雇用・所得の拡大などに向けた追加策を講じる方針である(図表14)。もっとも、今回示された内容は既存策の実施加速や個別分野への追加支援が中心で、包括的な大型景気対策が打ち出されたわけではない。このため、当面は既存策の効果を高めつつ、必要に応じて追加策を積み上げる対応が中心になるとみられる。

金融政策では、中国人民銀行が「適度に緩和的」な政策スタンスを維持している。人民銀行の9月の金融政策委員会でも、流動性を潤沢に保ち、必要に応じて政策手段を調整するとともに、中小・零細企業や科学技術分野などへの金融支援を強化する方針が確認されている。政策金利である7日物リバースレポ金利は1.4%で据え置かれており、国債利回りも1年・10年ともに低水準で推移している(図表15)。先行きも政策金利は当面据え置かれるとみられるが、内需の弱さや低い物価上昇率を背景に、追加緩和余地は残る。

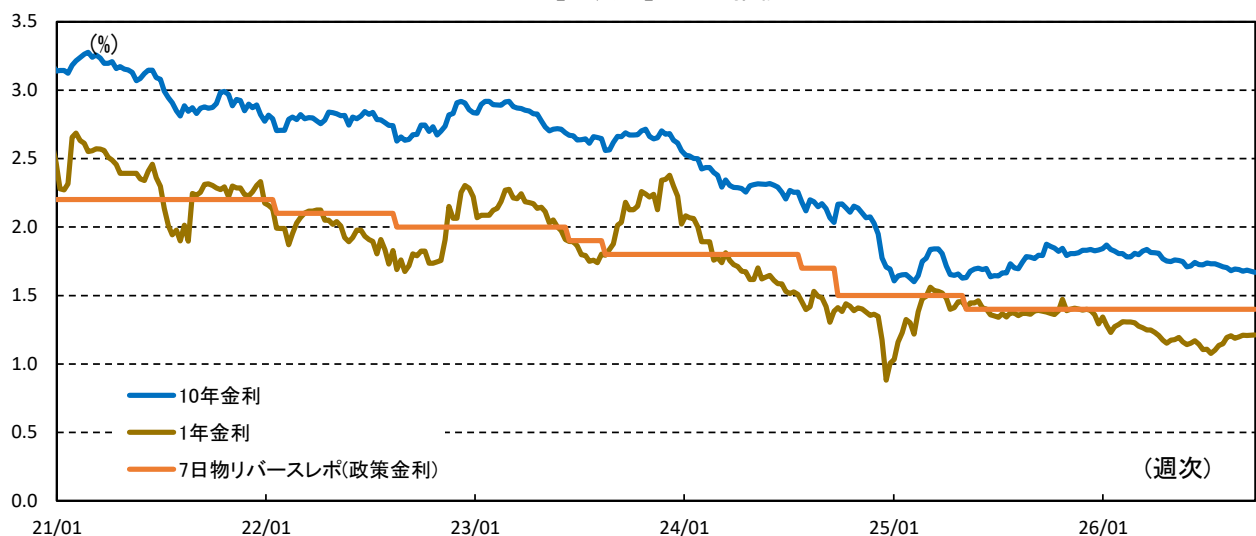
10月の注目点としては、7～9月期GDPの公表に加え、26～29日に中国共産党第20期中央委員会の第5回全体会議(五中全会)が開催される予定である。今回の主要議題は党内統治の強化だが、今後の政策運営に関する発信にも注目される。

【図表14】国務院常務会議で示された主な景気下支え策

区分	分野	主な方針
既存策	財政	各種債券の発行・使用を加速
	インフラ投資	「第15次5カ年計画」や「6つのネットワーク」で示された重大プロジェクトの早期着工を促進
	消費・投資支援	投資拡大・消費促進に向けた利子補給策を強化
追加策	財政	財政支出を最適化し、地方政府債務の未使用枠を活用
	金融	金融政策手段を総合的に活用し、必要に応じて調整
	金融支援	科学技術・設備更新、農業、中小企業向け再貸出枠を拡大
	不動産・雇用	不動産市場の安定、雇用促進・所得増加に向けた政策措置を検討

出所: 中国国務院公表資料を基に筆者作成

【図表15】金利の推移



(注)直近は 9/25 終了週。

出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。