りそなグループ

りそな経済フラッシュ

2026 年 11 月 5 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 11 月号：成長率目標の達成視野も、内需回復はなお鈍い

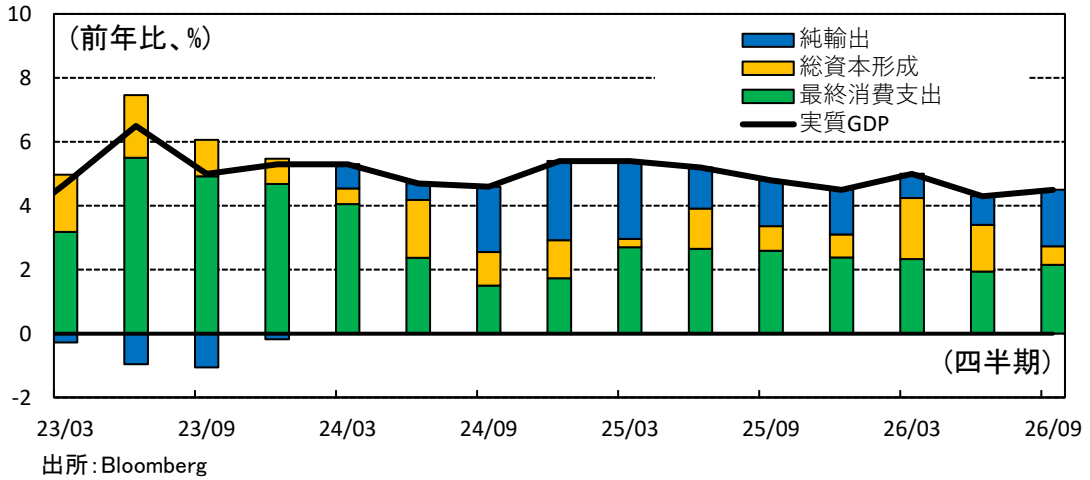
要約

- 7～9 月期の実質 GDP は前年比+4.5%と、4～6 月期の+4.3%から伸びがやや拡大した。純輸出が成長率を押し上げ、2026 年の成長率目標の達成が視野に入っている。
- 10 月の PMI は製造業・非製造業ともに再び 50 を下回り、景況感は弱含んだ。生産は比較的底堅さを維持した一方、消費や投資は弱く、内需は引き続き力強さを欠いている。
- 9 月の輸出は高い伸びを維持し、外需が景気を下支えした。一方、不動産市場では投資・着工・販売の減少が続いており、好調な外需が内需の弱さを補う構図が続いている。
- 政府は地方政府債務の未使用枠活用や重点投資支援、住宅ローン利子補給など、財政・金融両面から景気下支え策を強化している。今後は、こうした政策が内需の回復につながるかが焦点となる。

7～9月期 GDP は伸びやや拡大、成長率目標の達成が視野

2026 年 7～9 月期の中国実質 GDP は前年比+4.5%と、4～6 月期の+4.3%から伸びが拡大した(図表 1)。需要項目別にみると、純輸出の寄与が前期から拡大し、成長率を押し上げた。一方、総資本形成の寄与は縮小しており、投資を中心に内需の弱さが続いた。最終消費支出の寄与は小幅に拡大したものの、個人消費はなお力強さを欠いている。1～9 月累計の実質 GDP 成長率は前年比+4.6%と、政府が掲げる 2026 年の成長率目標である 4.5～5.0%の範囲内にあり、下限の 4.5%を上回っている。先行きも好調な外需や一部の投資が下支えするとみられ、2026 年通年の成長率は政府目標の下限程度を確保する可能性が高いと思われる。ただし、不動産市場の調整や消費・投資の弱さは続いており、景気の回復力はなお限定的である。

【図表1】実質GDPの推移



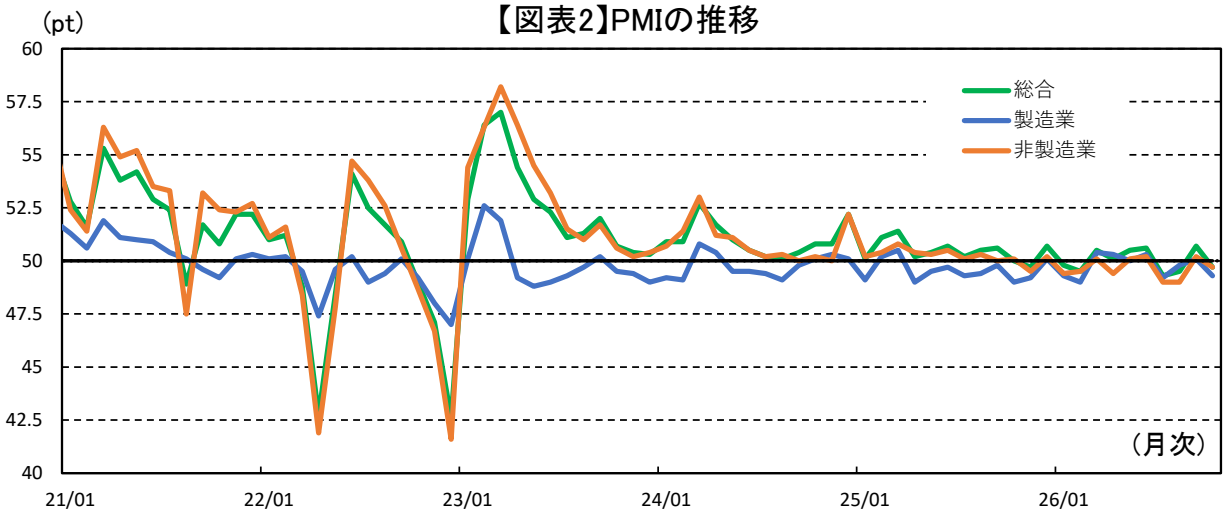
出所：Bloomberg

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

PMI は再び 50 割れ、景況感は弱含み

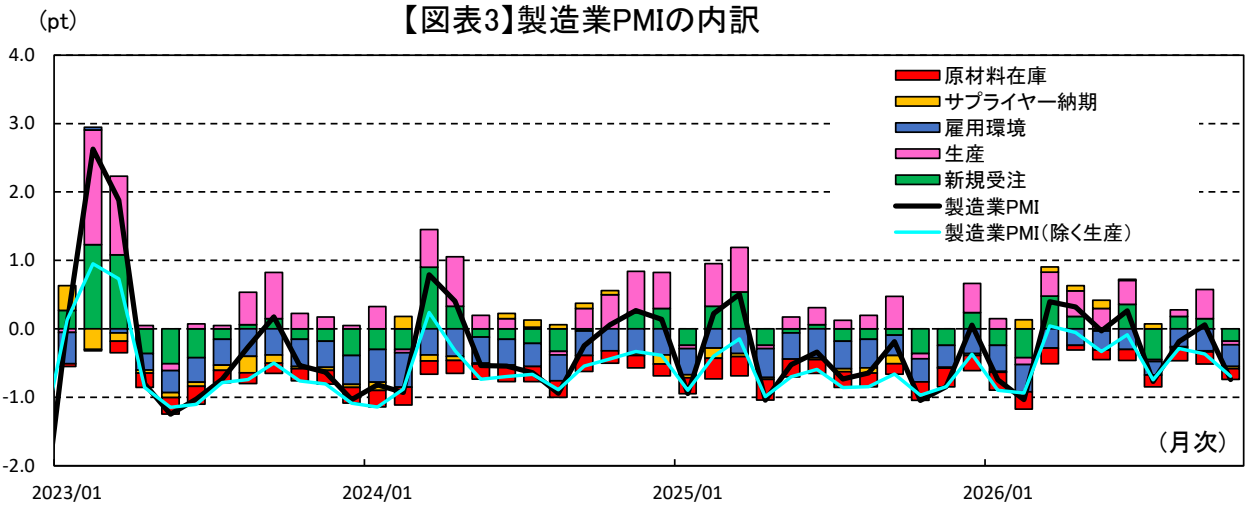
中国国家統計局が発表した 10 月の製造業 PMI は 49.3 と、9 月の 50.1 から 0.8 ポイント低下し、再び好不況の分かれ目となる 50 を下回った(図表 2)。非製造業 PMI も 49.7 と前月の 50.2 から低下し、再び 50 を下回った。総合 PMI も 49.7 と前月の 50.7 から低下しており、製造業・非製造業ともに景況感が弱含んだ。国家統計局は、10 月上旬の国慶節(建国記念日)に伴う大型連休を前に一部需要が前倒しで顕在化した反動や、国際環境の複雑化などが製造業 PMI 低下の背景にあるとしている。

【図表2】PMIの推移



製造業 PMI の内訳をみると、生産指数は 49.8 と前月の 51.7 から低下し、新規受注指数も 49.4 と前月の 50.5 から低下した。ともに 50 を下回り、需給双方で弱さがみられた(図表 3)。このほか、雇用環境指数は 48.4、原材料在庫指数は 48.4 と、企業の雇用や在庫積み増しに対する姿勢は引き続き慎重である。生産指数を除いて算出した製造業 PMI も引き続き 50 を下回っている。10 月は生産指数も 50 を下回ったものの、需要に比べ生産が相対的に底堅い構図は続いている。中国では一部業種で供給過剰が指摘されており、需要の弱さが続くなか、過剰生産への懸念はなお残る。

【図表3】製造業PMIの内訳



(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

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

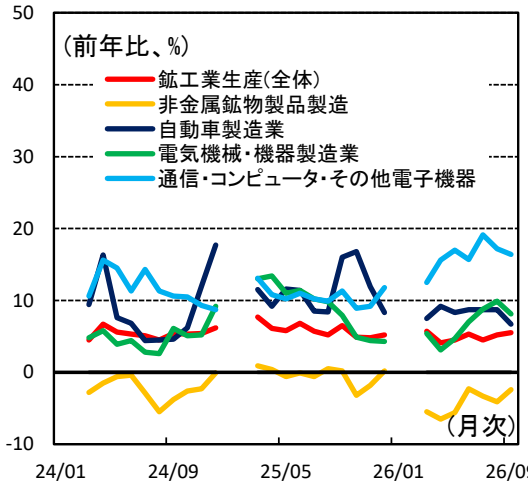
生産は底堅さ維持、消費・投資は低調

9 月の鉱工業生産は前年比+5.5%と、8 月の+5.2%から伸びがやや高まった(図表 4)。業種別では、自動車製造業が同+6.7%、電気機械・機器製造業が同+8.1%、通信・コンピュータ・その他電子機器が同+16.4%と、いずれも高い伸びを維持したものの、前月からは伸びが鈍化した。非金属鉱物製品製造業は同▲2.4%と前年を下回ったものの、前月からマイナス幅は縮小した。

消費面では、9 月の小売売上高は前年比+1.1%と、8 月の+0.4%から伸びが高まった(図表 5)。品目別では、通信機器が同+31.1%と高い伸びを維持したほか、家具は同▲3.0%と前年割れが続いたものの、前月から減少幅が縮小した。一方、自動車は同▲21.2%と減少幅がさらに拡大した。自動車販売の弱さには、購入支援策の効果一巡や燃料価格上昇などが影響しているとみられる。自動車を除く消費品小売は前年比+3.9%となっており、自動車販売の不振が小売売上高全体の伸びを押し下げていることがうかがえる。

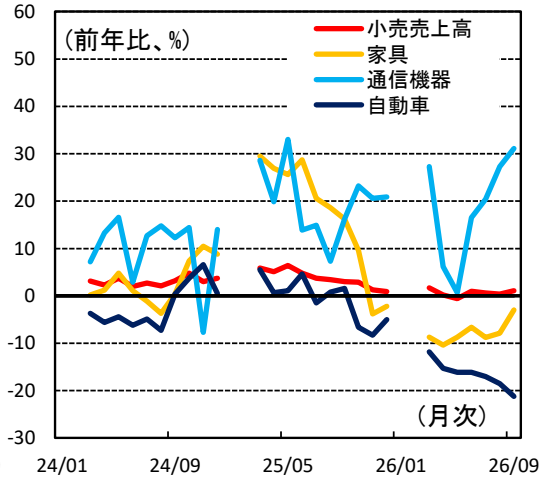
投資面では、固定資産投資は 1～9 月累計で前年比▲7.2%となった(図表 6)。製造業投資は減少幅が縮小した一方、不動産開発投資は減少幅が拡大しており、投資全体は引き続き弱い。

【図表4】鉱工業生産



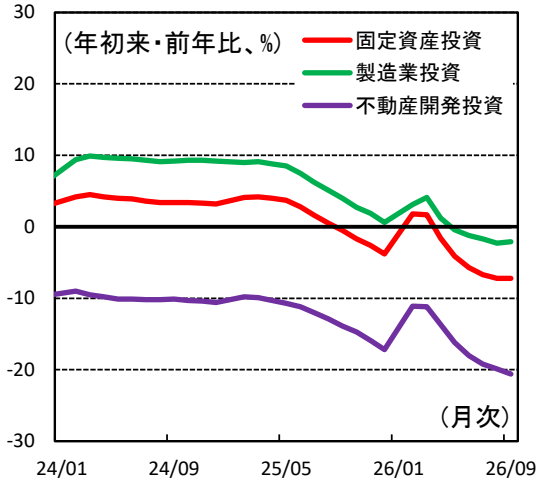
(注)1、2 月は単月データの公表なし。
出所：Bloomberg

【図表5】小売売上高



(注)1、2 月は単月データの公表なし。
出所：Bloomberg

【図表6】固定資産投資



出所：Bloomberg

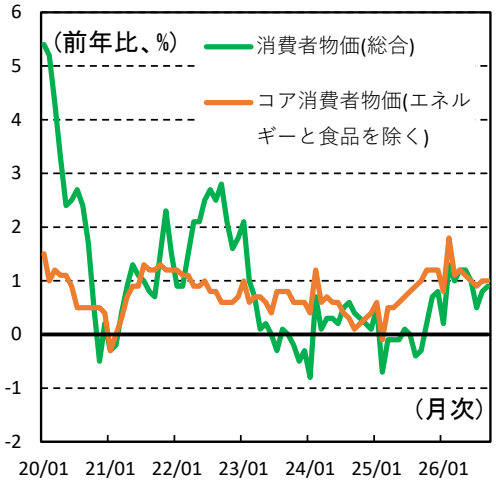
◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

CPI は低位、PPI は資源価格上昇で伸び拡大

9 月の CPI は前年比+0.9%と、8 月の+0.8%から小幅に伸びが高まった。食品とエネルギーを除くコア CPI は同+1.0%と前月から横ばいとなった(図表 7)。品目別では、ガソリン価格の上昇を背景に運輸・通信が伸びたほか、通信機器も高い伸びとなった一方、食品は引き続き前年を下回った(図表 8)。エネルギー価格が CPI を押し上げたものの、コア CPI は横ばいにとどまり、基調的な物価上昇圧力はなお限定的である。

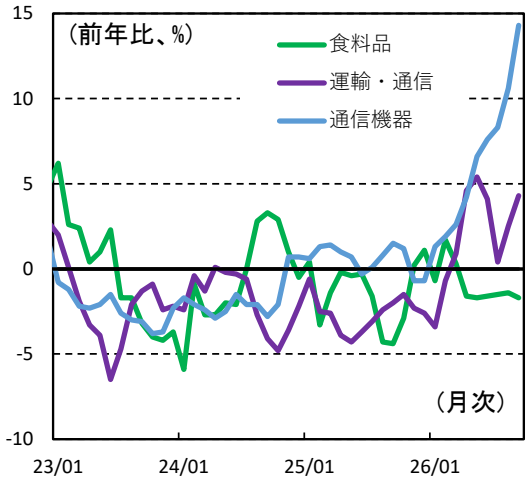
9 月の PPI は前年比+5.0%と、8 月の+3.8%から伸びが拡大した。内訳をみると、生産財は上昇幅を拡大した一方、消費財は前年を下回った(図表 9)。品目別では、国際商品市況の上昇を受け、原油・天然ガス採掘や非鉄金属採掘の価格が上昇したほか、冬季暖房に備えた石炭の備蓄需要などから石炭採掘価格も大きく上昇した(図表 10)。原材料価格の上昇が PPI を押し上げる一方、消費財価格への波及は限定的であり、需要の強さを伴った物価上昇とは言いにくい状況が続いている。

【図表7】消費者物価指数



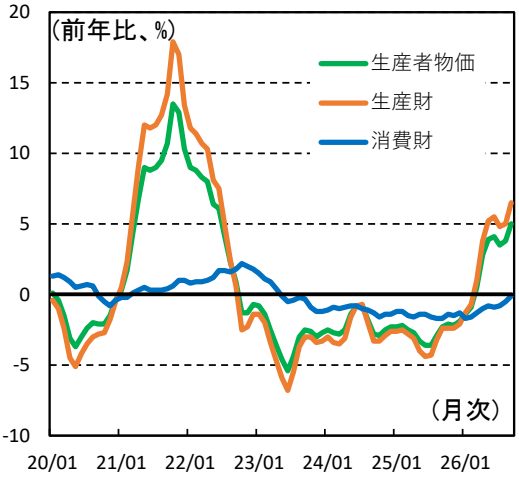
出所：Bloomberg

【図表8】品目別CPI



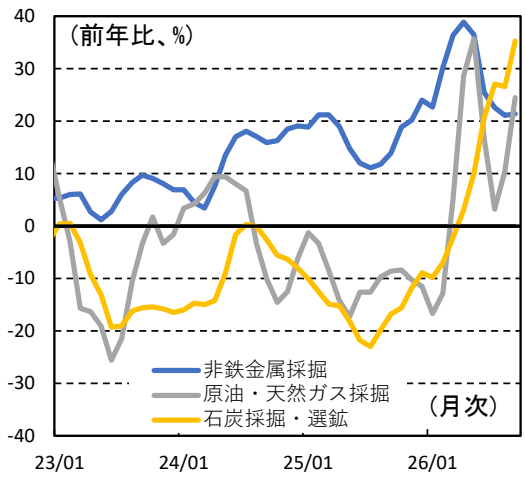
出所：Bloomberg

【図表9】生産者物価指数



出所：Bloomberg

【図表10】品目別PPI



出所：Bloomberg

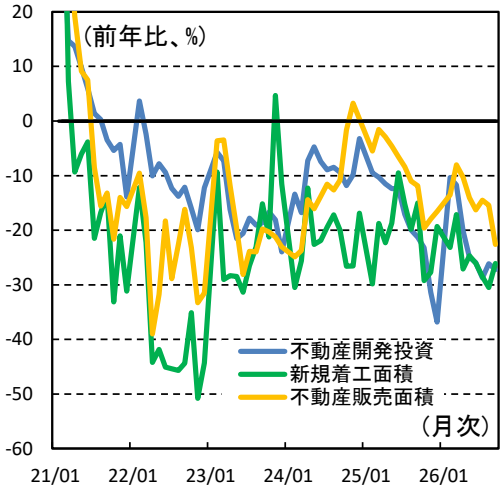
◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

不動産市場の低迷が引き続き内需の重石

不動産市場では、9 月も不動産開発投資、新規着工、販売面積が前年を大きく下回るなど、低迷が続いている(図表 11)。住宅価格も新築・中古ともに前年割れが続いており、住宅需要の弱さがうかがえる(図表 12)。

こうしたなか、政府は 10 月 1 日から、初めて住宅を購入する世帯を対象とした住宅ローン利子補給策を全国で開始した。床面積 120 ㎡以下、住宅価格 150 万元以下の住宅を、銀行などの金融機関から住宅ローンを借りて購入する場合、ローン元本 100 万元を上限に、借入金利のうち年 1%分を最長 5 年間、政府が負担する。中央財政が個人向け住宅ローンに直接利子補給するのは初めてで、住宅取得に伴う負担を軽減し、住宅購入を下支えする狙いがある。もっとも、不動産市場の調整が長期化するなか、需要の本格的な回復にはなお時間を要するとみられる。

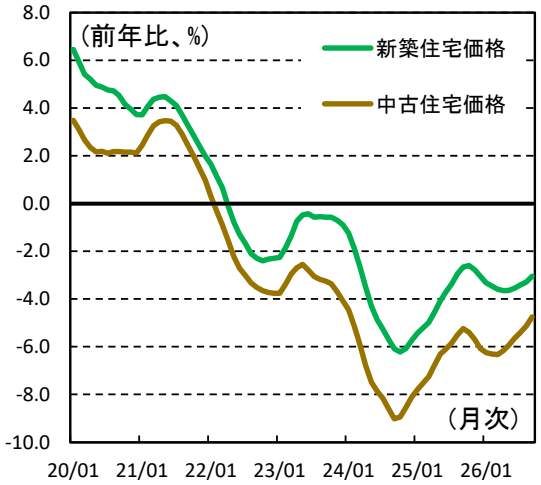
【図表11】不動産関連指標の推移



(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：中国国家統計局

【図表12】住宅価格の推移



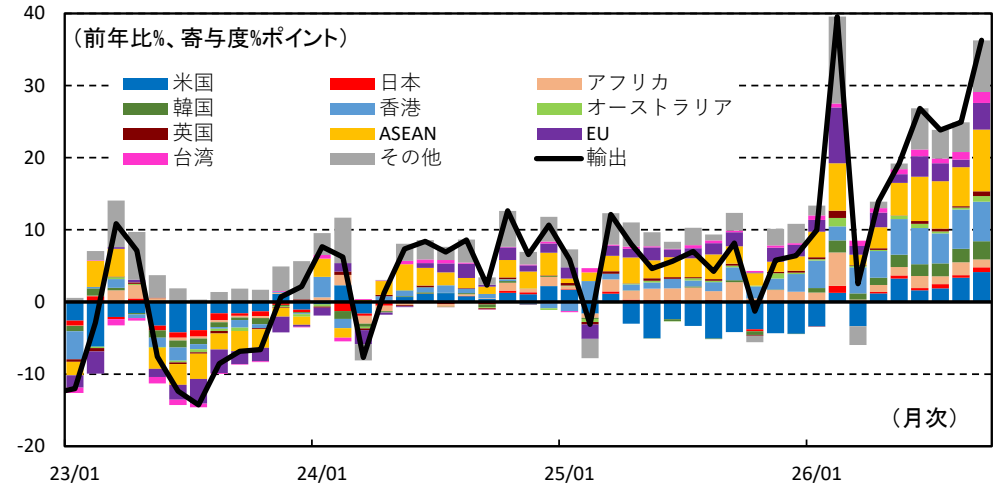
出所：Bloomberg

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

輸出は大幅増、外需が景気を下支え

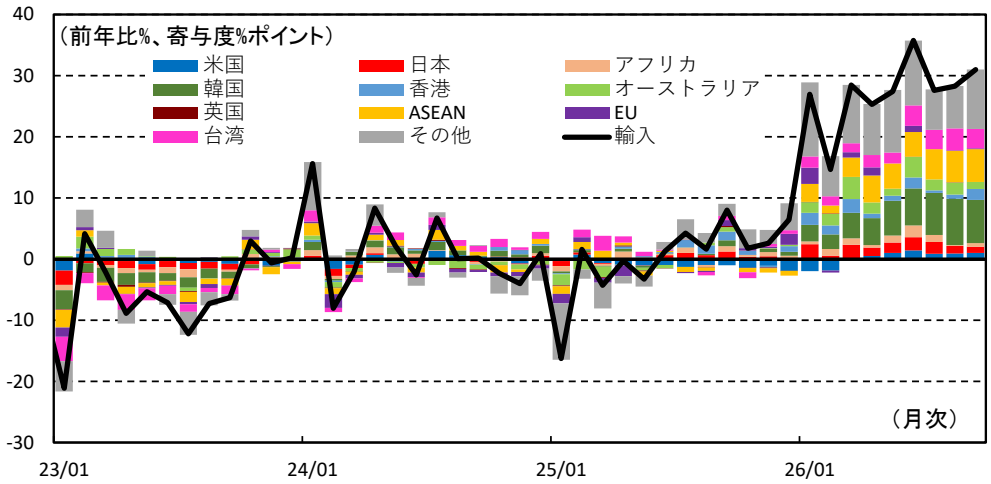
9 月の輸出は前年比+36.3%と、8 月から伸びがさらに拡大した(図表 13)。国・地域別では、EU、ASEAN、米国向けなどが押し上げに寄与した。輸入も同+31.0%と高い伸びとなった(図表 14)。輸出入ともに高い伸びであるが、輸出の伸びが輸入を上回っており、貿易黒字は 1,335 億ドルに拡大した。こうした輸出の強さは、消費や投資など内需の弱さが続くなかで景気を下支えしており、好調な外需が内需の弱さを補う構図が続いている。

【図表13】名目輸出(国別)



出所:Bloomberg

【図表14】名目輸入(国別)



出所:Bloomberg

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

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、5 中全会で内需の潜在力を引き出し、2026 年の主要目標の達成を目指す方針が示された。これに前後して、地方政府債務の未使用枠の活用や重点投資への資金支援、住宅ローン利子補給、PSL 金利の引き下げなど、財政・金融両面から景気を下支えする政策が相次いで具体化した(図表 15)。

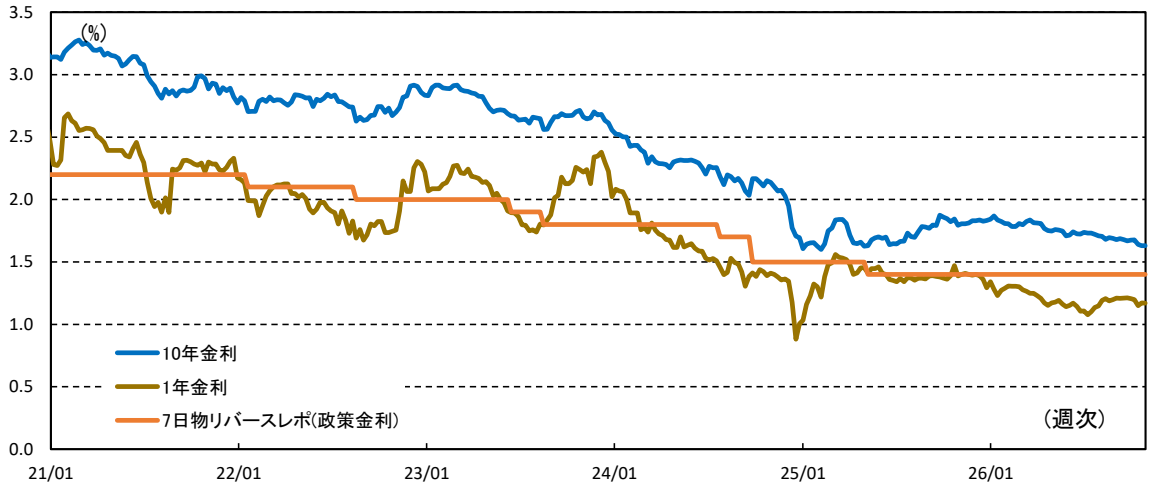
【図表15】主な景気下支え策

政策措置	主な内容
地方政府債務の未使用枠活用	5,500億元。うち3,000億元を県・区の一般公共予算支援、2,500億元を重点プロジェクト支援に配分
重点投資支援	8,000億元を投入し、重点プロジェクトの資本金を補充
住宅ローン利子補給	住宅ローンの利子負担を軽減し、住宅需要を下支え
金融政策	PSL金利を1.75％から1.50％へ引き下げ。対象分野の拡大や再貸出枠の増額も実施

出所：中国財政部、中国人民銀行、中国政府公表資料より筆者作成

金融政策では、政策金利である 7 日物リバースレポ金利が 1.40%に据え置かれており、緩和的な政策運営が続いている(図表 16)。長期金利も低水準で推移しており、金融環境は引き続き緩和的な状況にある。人民銀行は政策金利の追加引き下げには動いていないものの、景気や物価、不動産市場の動向を見極めながら、引き続き緩和的な政策運営を続けるとみられる。

【図表16】金利の推移



(注)直近は 10/30 終了週。
出所：Bloomberg

今後は、相次いで打ち出された景気下支え策が内需の回復につながるかが焦点となる。輸出は引き続き景気を支えるとみられる一方、不動産市場の低迷や家計・企業の慎重姿勢が内需の重石となる状況は続くとみられる。政策効果によって景気の下振れは一定程度抑えられるとみられるものの、内需の自律的な回復にはなお時間を要する可能性が高く、今後も追加の財政・金融支援が講じられるか注目される。

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。