Marubeni
丸紅経済研究所

2026 年 11 月 4 日

China Economic Outlook　2026 年 10 月
第 3 四半期は+4.5%成長/中国・EU がハイブリッド車輸入制限で合意

丸紅（中国）有限公司　経済研究チーム長　鈴木 貴元
suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状況：国慶節後のムードは「低調」。第 3 四半期 GDP 成長率は前年比＋4.5%と外需を主因に上ブレ。なお、内需は一段の落ち込みが抑制される。第 4 四半期から 2027 年にかけては押し下げ要因と押し上げ要因が相殺しあい、横ばい気味の成長に。経済政策は制度・運営の変更に伴う実質利下げもあったが、巷間の心理には余り響かず
- 景気のムード：国慶節中は、体験型旅行や長距離旅行の増加などが明るさに。一方、国慶節後は、株価の軟化や、追加景気対策への期待後退などで、ムードは再び低調に
- 景気指標:第 3 四半期は、第 3 四半期は、実質 GDP 成長率が前年比+4.5%。第 2 次産業は同+3.0%、第 3 次産業が同＋5.2%。ともに低水準の伸び。名目成長率は同＋6.0%と、2 四半期連続で名実逆転解消。ただし、CPI 低下、PPI 上昇であり、価格転嫁メカニズムが不全な状況
- 景気の見通し：2026 年の実質 GDP 成長率は前年比＋4.6%、2027 年は同＋4.3%を予想。従来のシナリオから強めの見通しに修正。内需は、足踏み気味の伸びが続くも、イラン戦争からの影響などによる一段の減速回避を回避し、緊張が緩和。外需も、イラン戦争からの影響の緩和や、米中関係の改善などにより、高い伸びと貿易黒字拡大がもたらされる状況に
- 中国外交：中国・EU 経済貿易協議が実施され、中国側が緊急輸入制限を受け入れ。貿易不均衡の論理的是非はともかく欧州側の困難を中国側が汲んだ形に。米国が中国製品・企業の制限を強める一方、中国は輸出・投資の管理を強化。双方で安全に関わるガードレールを強化

中国景気の状況：国慶節後のムードは「低調」。第 3 四半期 GDP 成長率は前年比＋4.5%と外需を主因に上ブレ。なお、内需は一段の落ち込みが抑制される。第 4 四半期から 2027 年にかけては押し下げ要因と押し上げ要因が相殺しあい、横ばい気味の成長に。経済政策は制度・運営の変更に伴う実質利下げもあったが、巷間の心理には余り響かず

（1）10 月のムード：国慶節中は、体験型旅行や長距離旅行の増加などが明るさに。一方、国慶節後は、株価の軟化や、追加景気対策への期待後退などで、ムードは再び低調に

10 月のムードは、中秋節（9 月 25～27 日）からの低調小休止が、そのまま国慶節（10 月 1～7 日）へと続き、体験型旅行や長距離旅行の増加、スマート機器の販売好調、不動産政策の転換を背景とした住宅販売の好転拡大などもあって、国慶節後も低調さを緩和させると思わせる様子を見せた。一方、実際の国慶節後は、イラン戦争で水準を切り上げた油価や、AI への懸念や金利上昇で不安定化した海外株価の影響が中国にも及んだことや、19 日に発表された第 3 四半期の GDP 成長率が前年比＋4.5%と政府目標の下限を維持し、それがかえって追加景気対策への期待を小さくさせてしまったことなどで、ムードは再び低調へと戻った。

後述するように、経済指標は「内需低調・外需好調」を目立った基調とする「二極化」、「K 字経済」が続いたが、この第 3 四半期、殊 9 月は、第 3 四半期の GDP 成長率が前年比＋4.5%と、前期を 0.2%ポイント上回る結果となったように、内需の落ち込みが抑えられ、二極化の傾向が若干和らいだ。これは、イラン戦争や天候の問題によるディマンドサイドのショック、つまり様子見姿勢や活動制限が相対的に和らいだためである。一方、この結果は、先に指摘したように追加景気対策への期待を小さくさせて、景気減速に苦悶する多くの経済主体の心理を悪化させた。他方、イラン戦争がショックではなく恒常的なサプライサイドの制約となりコストの上昇要因となってきた一方、過去の投資の能

力化を背景とした販売価格の下押しにより、一部の産業を除いて企業収益がさらに悪化。その影響で、家計所得・消費性向の改善も足踏みした。第 3 四半期の内需の落ち込みの緩和は、持続的な収益・所得に支えられていない。このような成長加速の背景の乏しさがムードを低調にさせたと理解される。

なお、この時期の経済政策の実施や議論では、発展改革委員会主導の内需拡大を主旨とした意見発表や、人民銀行・財政部の政策レビュー、人民銀行による実質利下げを含む政策の一部変更、各部の民生や安全といった期待の改善に配慮した産業政策などの国内での動きがあったほか、バンコクでの G20 財務相・中央銀行総裁会議、香港での APEC 財務相会議など国外で貿易・財政不均衡の議論があった。前者については、10 月が概ね過ぎてみて、追加景気対策としてはなお弱く、後者については、貿易不均衡での中国の立場を擁護し、中国の自由貿易推進に向けた姿勢の確認もなされたが、内需の落ち込みを外需で補い続けるモデルを継続するのに積極的に肯定的な見通しを作ったかと言えば、やはり内需拡大が必要だと、外需全面肯定にはならなかった。

ただし、経済外交では、中国と EU の間でハイブリッド車（PHV 含む）に関する緊急輸出制限発動を含む経済貿易協議が行われ、中国は EU の要求に応じた。これは、前月 9 月の米中首脳会議に次いで、対外ムードの悪化を緩和した。中国が保護主義的な動きに妥協したものだったが、経済・安全保障摩擦の悪化を食い止めるものとして、中国企業の欧州進出を促すものとして肯定的に捉えられた。

なお、国内政治では、10 月 26～29 日に中国共産党中央委員会第 5 次全体会議（「五中全会」）があった。従来、五中全会は、次期 5 カ年計画を審議するのが通例だが、5 カ年計画は昨年の四中全会で審議されており、今回の五中全会は、通例では党大会前年の六中全会で審議される「次期党大会の方針」を審議した。テーマは、10 年前の「厳格な党の統治」、5 年前の「第 3 の歴史決議」に次いで「全面的かつ厳格な党の統治」であった。その直前となる 10 月中は、新しい開発の方向性である「新質生産力」や、中国の団結・奮闘に向けた「長征精神」などが宣伝された。これは厳格な統治が目指すところのより質の高い発展に向けての政治運動であるが、地方政府などからすれば、厳格な統治にどう対応すべきかという微妙さ、そして地方官吏からすれば大きな挑戦があり、今回の会議で質の高い発展に向けた積極性を開花させるのかは引き続き観察を要する状況であった（今回の関連人事では中央官僚が地方トップに多く任じられており、中央人材による地方梃入れが見られる）。

巷間のムードは、最初に記述したように、国慶節は体験型消費や長距離旅行などから明るさが出たものの、国慶節後は、連休直後にスタートした「独身の日（11 月 11 日）」のセールスは、値引き販売が常態化している中、今一つ低調な感じであった。「コスパ」からさらに進み、「消費の極端な理性化」が起きていると言われた。株価・金価格といった資産価格が下がっており、浮かれた消費をする状況ではなかっただろう。

10 月、第 3 四半期 GDP 統計発表前後のムードは、総じてみると、経済の構造的な脆弱性、追加経済政策への弱い期待、燻る海外との摩擦、国内政治の引き締め的な側面など見ると、やはり「低調」だった。上向き転換への契機はここでは見られなかったとまとめられる。

11 月は、上海で輸入博、深圳で APEC 首脳会談などが開かれる。「独身の日」が終了する。秋のイベントシーズンが終盤となる。この月は連休がなく、北方地域では全体に暖気が入り、冬の季節に入る。2027 年は春節が 2 月 6 日となるため、帰省（春運）が始まるのは 1 月下旬。春節に向けた準備は後ズレ気味となる。今年の農産物生産は、中国では穀物、豚・鶏肉、水産物が豊作の状態であり、春節に向けた準備でこれらの価格が跳ね上がることは予想しにくい。また、公共投資を年末に向けて幾らか盛り上げていこうとの動きが見られる。ただし、政治的な引き締まりが見られる中で、前倒しというよりも先送りの動きがなお根強いように感じられる。海外のクリスマス向け生産・出荷は活発なようだが、国内の動きは一部を除きなお弱い。景気のムードは低調が根強く続くと思われる。

図表１　国慶節消費（10/１～７）

〇交通移動数

・跨地域移動人数延べ 21.44 億人（前年比+0.6%）、１日当たり 3.06 億人（交通部）

――鉄道旅客１億 5,236 万人、航空旅客は 1,695 万人。道路通行量は 19 億 6,420 万人。１日当たり道路交通量前年同期比▲0.2%減

〇旅行

・観光・娯楽支出前年同期比＋4.3%（文化旅游部）、１回あたり旅行支出額前年同期比▲1.9%（ロイター）

・国慶節中の入出境者数（外国人含む）は 1,546.2 万人、１日当たり 220.9 万人、前年同期比+6.7%。外国人ではロシア人４倍、ブラジル人 3.8 倍（移民管理局）

・８日間超の国内長期旅行客は全体の 10%以上（2024 年６%未満）。海外旅行での同割合は 42%（同 29%）。人気先は、チベットが前年比５割増、ほか青海省や貴州省、新疆（提程）

・海外の人気先は、タイ、韓国、マレーシア、ベトナム、オーストラリア

〇大都市の旅行状況

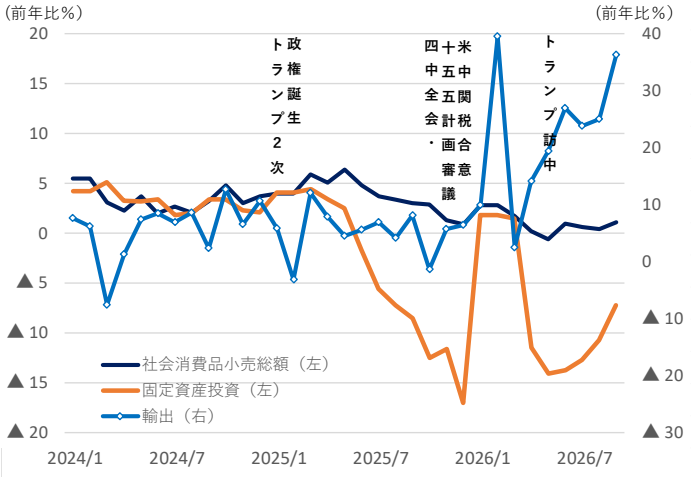
・北京市：訪問旅行者数延べ 2,345 万人（2024 年比＋8.6%、2025 年比▲6.6%）、市内旅行消費 294.9 億元（同＋9.7%、▲6.8%）※2025 年は連休が１日多かった

・上海市：訪問旅行者数延べ 2,020.5 万人（2025 年比▲20.7%）、オンライン・オフライン消費額 762.4 億元（９/30～10/6 前年同期比＋9.9%）

・広東省：訪問旅行者数延べ 6,278.9 万人（2025 年１日平均比+10.1%）、旅行消費額 584.4 億元（2025 年１日平均比＋8.9%）

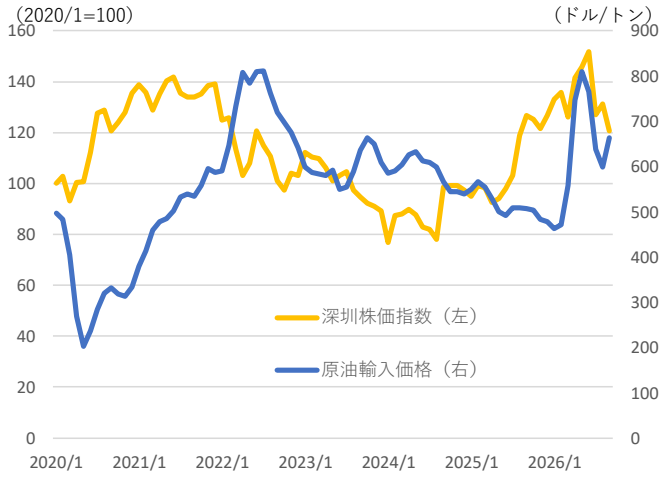
（資料）各種資料より作成

図表２　主要需要項目



（注）投資は年初来累計を月次に変換（資料）国家統計局

図表３　株価・油価



（資料）Exchange Data International、海関総署

図表４　五中全会の主な内容

（主な内容）

・習近平党建設思想を深く学習し、貫徹しなければならない。**習近平党建設思想が「形成」された**と明記。

・党の全面的指導と党中央の集中統一指導を堅持する。

・「党の長期的な執政能力の向上、党の先進性と純潔性の保持、党と人民大衆との血肉のつながりの保持に目を向け、厳格さを基調とする方針を揺るがず堅持し、-略-**全党の積極性・主体性・創造性を十分に引き出し、党の自己浄化、自己完成、自己革新、自己向上を絶えず実現し、党の政治的指導力、思想的牽引力、大衆組織力、社会的呼号力を持続的に強化**し、-略-**常に中国の特色ある社会主義事業のカ強い指導核心であり続けることを確保**しなければならない」。

・「より高い基準とより実効的な措置によって、新時代の全面的な厳格な党内統治の貴重な経験を堅持・運用し、党建設が直面する突出した問題を正し、解決し、**党の管理と統治によって形成された良好な政治局面を強固にし、発展**させなければならない」。

・「党が直面する**「四つの試練」と「四つの危険」は、長期的で、複雑かつ厳しい**ものである」。

・「**7 つの原則**」と「**9 分野の体系的部署（重点政策）**」を提示。

・「中国共産党第 21 回全国代表大会を **2027 年下半期に北京で開催**する」。全党は「**中国式現代化によって強国建設と民族復興の偉業を全面的に推進する新たな局面**を絶えず切り開き」、党第 21 回大会を迎えなければならない。

（指摘されているポイント）
・**9/21 決定案の基調はそのまま確定**。厳格さを基調とする方針、党の自己浄化・自己完成・自己革新・自己向上、より高い基準とより実効的な措置といった内容を維持。また、今回の確定版で、**「なぜ（四つの試練・四つの危険）」、「どう（7 つの原則）」、「何で（9 分野の体系的部署）」が体系化**。腐敗や誤った権力行使が行われる条件や制度的不備、党員の能力の問題が残存。**「自己革命」を常態化した統治メカニズム**として、国家統治と発展を後押しすることを意図。
・年末年始は改選と併せ、**新任指導部、特に「一把手」の業績観研修** ⇒ **第 21 回党大会（2027 年下半期）**に向けた体制づくり。

（資料）五中全会コミュニケ（2026.10.29）、共産党新聞網「討論擬提請二十届五中全会審議的文件（全面的に厳格な党内統治を一貫して推進するための若干の重要問題に関する決定案）（2026.9.22）などより作成

（２）経済指標：第３四半期は、実質 GDP 成長率が前年比+4.5%。第２次産業は同+3.0%、第３次産業が同＋5.2%。ともに低水準の伸び。名目成長率は同＋6.0%と、２ 四半期連続で名実逆転解消。ただし、CPI 低下、PPI 上昇であり、価格転嫁メカニズムが不全な状況

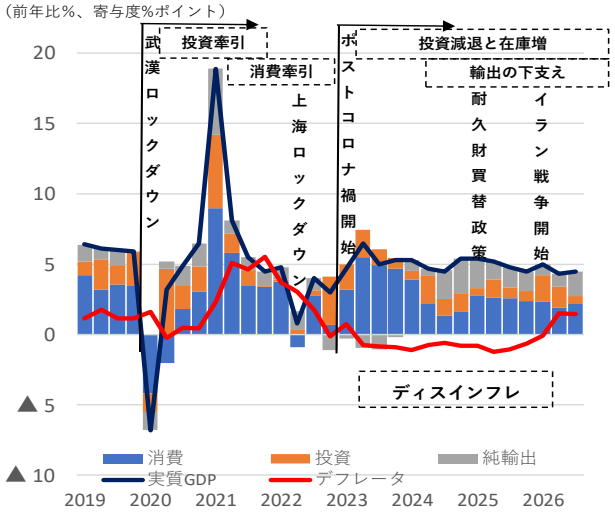
（経済指標）

2026 年第３四半期（7～9 月）の実質 GDP 成長率は、前年比では＋4.5%（第２四半期同＋4.3%）、前期比では＋1.2%（同＋0.9%）となった。名目成長率は前年比＋6.0%（同＋5.9%）。その結果、デフレータは＋1.4%（同+1.5%）と、2 四半期連続のプラスとなった。PPI はデフレータを押し上げたが、CPI が押し下げ、結果、全体では横ばいとなった。生産・輸出主導の成長が強まり、生産と内需の高水準のギャップが拡大する形となった。

成長率の内訳をみると、生産サイドでは第 2 次産業が前年比＋3.0%（第 2 四半期同+3.4%）と小幅加速ながらコロナ禍明け後では最低水準の伸びとなったのに加えて、第 3 次産業が同＋5.２%（同+5.１%）と低水準の伸びとなった。他方、需要サイドでは、消費の寄与度が前年比+2.2%ポイント（第 2 四半期同＋1.9%ポイント）、投資の寄与度が同+0.6%（同＋1.5%ポイント）、純輸出の寄与度が同+1.8%ポイント（同＋0.9%ポイント）となった。統計発表時には第 1～3 四半期の内需の寄与度が 7 割を超えていると説明され、説明からは第 3 四半期も 7 割を維持しているものと推察されたが、後日発表された第３四半期での寄与度は 61%。外需の寄与度が 39%となり、内需、とりわけ投資の弱さが示された。物価は川上が高く、川下が低く、製造品や素材産業の収益と投資を圧迫した。ただし、後述する投資の代理指標は底這い気味ながら改善しており、統計の整合性については疑問が残るものとなった。

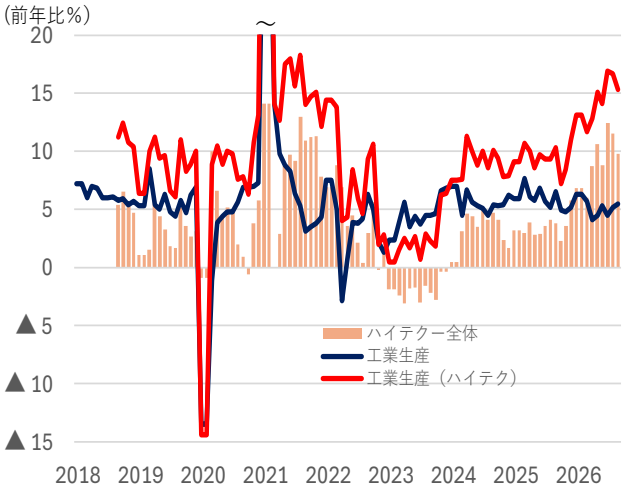
中国の GDP 統計は、生産サイドを中心に作られており、そこの動きをみると、工業生産は、7 月が前年比＋4.5%、8 月が同＋5.2%、9 月が同＋5.5%（第３四半期同＋5.1%、第２四半期同＋4.6%）と、前期よりも+0.5 ポイント改善したが、それは主に「AI・輸出」をキーワードとした機械の一部の急増と、石油精製・加工の減産緩和によるものであった。同時期の在庫と企業収益の動きは、実質完成品在庫が同＋11%強と高い伸びを続ける一方、工業企業収益は同＋10%弱と、2 四半期連続の 2 桁増益から鈍化した。収益面から見て好調と言えるのは、AI・ロボット・船舶ブームなどの影響を受けたコンピュータ・通信、鉄道・船舶・航空と、イラン戦争を契機に単価が跳ね上がった石油精製、化学・非鉄金属などであり、増益上位 5 業種を除くと前年比 2 割近い大幅な減益を記録していた。値下げ競争に加えて、仕入れコスト増や在庫コスト増が原因であり、内需不振とイラン戦争の長期化などが収益を圧迫してした。足元の中国の工業生産は、一部業界は絶好調だが、大半は収益を犠牲にした生産維持または調整中という状況となっていた。ちなみに第３四半期の工業稼働率は 73.1%と、生産が小幅加速を見せたにもかかわらず、過去の設備投資の能力化が続き、年末商戦に向けて稼働率が高まってくる時期にもかかわらず低稼働率が続いてしまった。

図表５　GDP 成長率



（資料）国家統計局

図表６　工業生産



（資料）国家統計局

他方、サービス生産は、7 月が前年比＋4.3%となった後、8 月が同＋4.1%、9 月が同＋4.8%（第 2 四半期＋4.5%、第 3 四半期同+4.4%）と、わずかに減速していた。これまで好調であった企業向けサービスが小幅鈍化したほか、株価・金価格の下落に呼応して金融が悪化した。一方、個人向けサービスは、交通運輸・ホテル飲食が堅実消費の中でもこじっかりとした伸びを見せた。

需要サイドの代理指標に目を転じると、内需では、社会消費品小売総額が、7 月が前年比＋0.6%となった後、8 月が同+0.4%、9 月が同＋1.1%（第 3 四半期同＋0.7%、第 2 四半期同+0.2%）と引き続き低い伸びとなった。固定資産投資は、年初来累積でみて同▲6.7%、同▲7.2%、同▲7.2%（第 3 四半期だけを抽出すると同▲10.2%、第 2 四半期同▲13.1%）と大幅な減少が続いた。ただし、消費・投資とも、単期ベースでは一段の悪化は避けられた形となった。他方、外需では、輸出（ドルベース）は、7 月が前年比+23.9%となった後、8 月が同+25.0%、9 月が同＋36.3%（第 3 四半期同＋28.2%、第 2 四半期同+20.0%）と前期よりもさらに加速した。数量ベースで見ても第 3 四半期は前年比+7.1%と堅調であった。一方、輸入（同）は、7 月以降、同＋27.5%、同＋28.2%、同＋31.0%（第 3 四半期同＋29.4%、第 2 四半期同+29.5%）と、高水準の伸びを続けた。ただし、数量ベースでは第 3 四半期は前年比▲2.0%と、2025 年第 2 四半期以来のマイナスに転じており、国内需要の弱さないし輸入代替（例えば、石油化工の石炭加工への代替）の影響が鮮明となった。

生産サイドは、需要が高まるハイテク産業と足踏みする従来型産業、価格上昇で潤う産業とマージン縮小に苦難する産業での二極化が一段と拡大する形となったが、需要サイドは、内需は底這いとなりながらも幾分悪化を弱め、輸出は AI に関する電子機器を中心に対米・対アジア貿易が急拡大し、機械全般に加えて、製造品、その他製品も持ち直しを見せた。家計も企業も、また海外も先行き悪化懸念が足元幾分緩み、二極化の拡大にやや歯止めがかかった様子となった。つまり、イラン戦争によるショック（物価、実質所得、需要先送りなど）は、戦争は長期化しているものの対応が進み、懸念材料としての消化が進んだこと、加えて、5 月のトランプ訪中以降、米中摩擦の改善が進んだことなどから、縮みこむ動きが些か緩んだと言える。

物価は、9 月の消費者物価（CPI）は前年比+0.9%（8 月同＋0.8%）、コアは同＋1.0%（同+1.0%）と横ばいの動きが続いた。一方、生産者物価（PPI）は同＋5.0%（8 月同+3.8%）となった。交通燃料や通信機器の値上げは激しくなったが、それ以外ではむしろ安定を見せ、川下への価格転嫁がもう一段難しくなっている様子が伺われた。

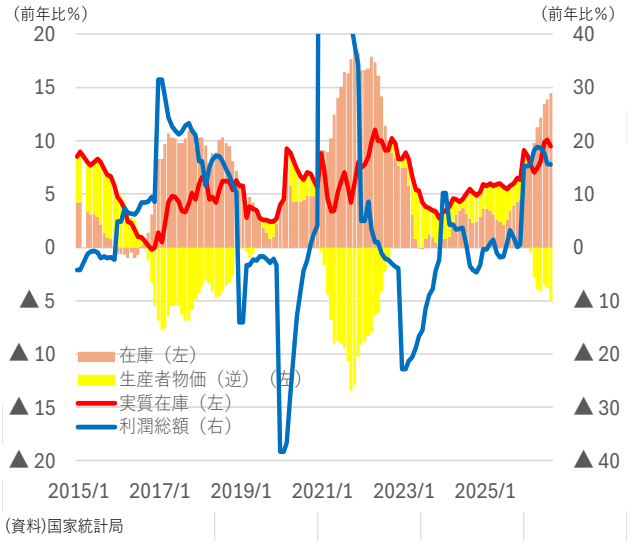
図表７　主要工業製品生産伸び率

（前年比%）

	2023	2024	2025	25/3Q	25/4Q	26/1Q	26/2Q	26/3Q	26/7	26/8	26/9
原油加工	9.3	▲ 1.6	4.1	7.9	5.3	3.1	▲ 10.9	▲ 10.5	▲ 16.1	▲ 7.3	▲ 8.2
エチレン	6.0	0.7	6.4	▲ 0.8	4.6	▲ 10.1	4.0	3.3	▲ 0.1	3.3	6.7
化学肥料	5.0	8.5	7.1	10.4	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 5.3	▲ 5.0	▲ 4.9	▲ 7.3	▲ 2.8
ゴムタイヤ	15.3	9.2	0.9	0.5	▲ 0.9	0.3	3.6	▲ 1.6	7.6	▲ 7.6	▲ 4.8
セメント	▲ 0.7	▲ 9.5	▲ 6.9	▲ 7.0	▲ 12.0	▲ 5.3	▲ 8.9	▲ 9.8	▲ 12.2	▲ 11.8	▲ 5.4
板ガラス	▲ 3.9	2.9	▲ 3.0	▲ 5.2	3.6	2.7	▲ 6.5	▲ 9.6	▲ 9.2	▲ 7.8	▲ 11.8
粗鋼	0.0	▲ 1.7	▲ 4.4	▲ 2.7	▲ 8.9	▲ 4.6	▲ 1.4	▲ 2.7	▲ 3.7	▲ 3.1	▲ 1.3
鋼材	5.2	1.1	3.1	7.0	▲ 3.8	▲ 3.3	▲ 0.1	▲ 4.2	▲ 3.0	▲ 5.2	▲ 4.4
金属加工機械	6.4	10.5	9.7	18.3	▲ 6.5	▲ 10.5	10.4	16.5	▲ 35.8	64.8	20.5
工業用ロボット	▲ 2.2	14.2	28.0	18.2	22.6	16.0	22.8	31.3	31.5	32.5	29.9
自動車	9.3	4.8	9.8	11.1	6.5	2.5	▲ 2.1	▲ 3.3	▲ 0.4	▲ 2.6	▲ 6.9
船舶	1.6	17.0	18.2	38.2	15.8	28.2	60.6	31.5	33.2	36.4	24.9
太陽光パネル	54.0	15.7	7.6	5.6	▲ 11.6	▲ 8.3	▲ 16.0	▲ 12.1	▲ 10.0	▲ 21.6	▲ 4.7
冷蔵庫	14.5	8.3	1.6	4.5	1.9	3.4	16.2	7.4	7.9	8.1	6.2
エアコン	13.5	9.7	0.7	2.2	▲ 10.4	▲ 7.2	▲ 3.6	▲ 10.7	▲ 7.6	▲ 10.6	▲ 13.9
洗濯機	19.3	8.8	4.8	1.9	▲ 3.3	▲ 2.1	4.3	4.7	4.9	6.1	3.1
集積回路	6.9	22.2	10.9	14.5	17.5	9.6	21.9	23.7	23.1	16.7	31.3
携帯電話	6.9	7.8	▲ 5.8	▲ 5.4	▲ 8.8	▲ 7.5	▲ 1.2	▲ 25.2	▲ 22.0	▲ 21.0	▲ 32.6
コンピュータ	▲ 17.6	2.6	▲ 2.1	▲ 15.2	▲ 9.6	▲ 4.4	▲ 13.9	▲ 22.4	▲ 21.2	▲ 25.0	▲ 21.0
カラーテレビ	▲ 1.3	4.6	▲ 2.6	2.3	▲ 1.7	▲ 2.7	▲ 7.0	▲ 17.1	▲ 5.2	▲ 24.6	▲ 21.5

（資料）国家統計局

図表８　在庫・企業収益



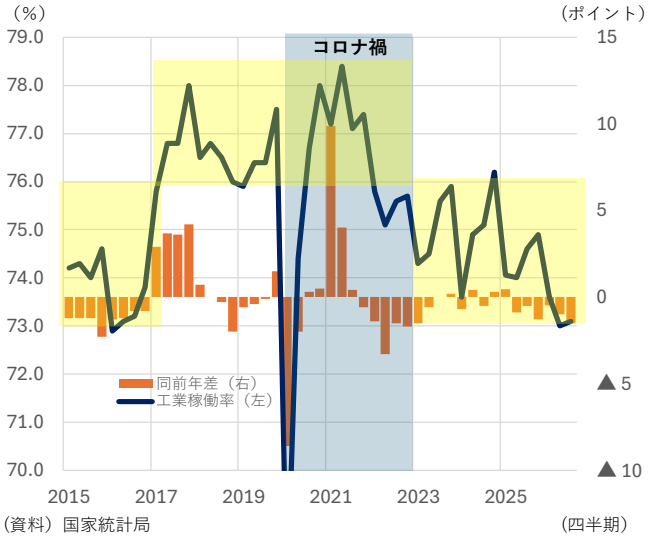
（資料)国家統計局

図表９　企業収益（一部業種）

2026年1-9月	利潤額 億元	前年比%
工業	60,337	15.5
製造業	45,738	17.1
食品	5,567	▲ 7.5
軽工業	1,727	▲ 12.7
素材	13,903	31.0
石油精製	842	前期赤字
化学	3,978	49.2
ゴム・プラスチック	1,034	▲ 7.5
鉄鋼	243	▲ 73.3
非鉄	4,426	79.7
機械	24,102	19.7
一般機械	2,578	1.9
自動車	2,675	▲ 22.8
鉄道・船舶等	1,117	10.0
電機機械	4,189	▲ 5.9
コンピュータ・通信	9,852	103.8
5業種除く製造業	32,100	▲ 10.4

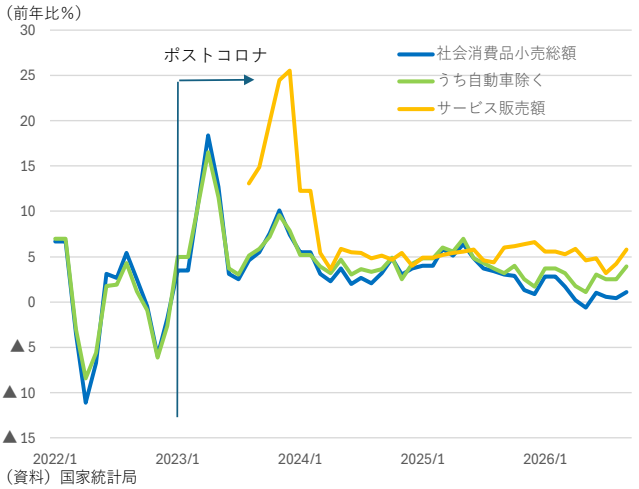
（注）全体は鉱業、製造業、ユーティリティ業。「5業種」とは黄色の網掛けの石油精製、化学等5業種　（資料）国家統計局

図表１０　工業稼働率



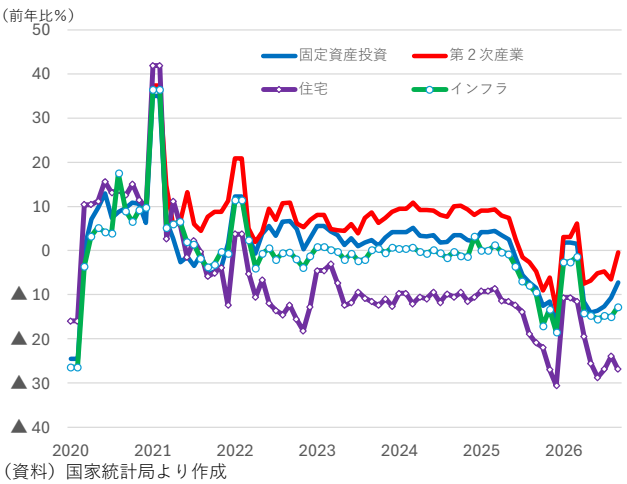
（資料）国家統計局　　（四半期）

図表１１　社会消費品小売総額・サービス販売額



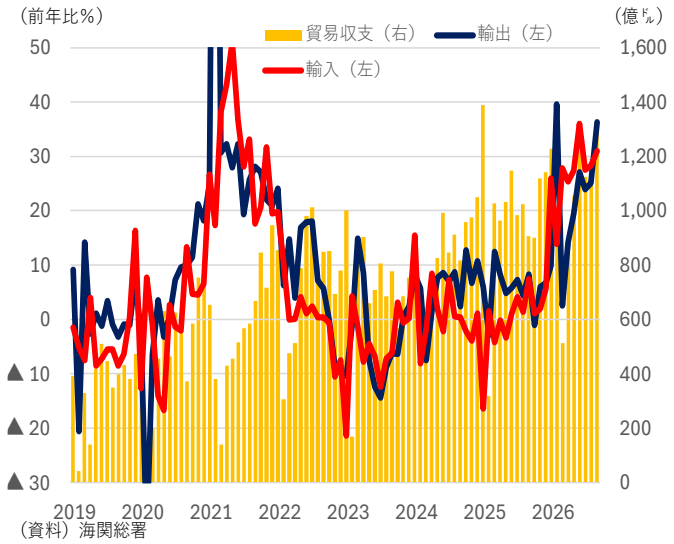
（資料）国家統計局

図表１２　固定資産投資



（資料）国家統計局より作成

図表 13　輸出入



（資料）海関総署

図表 14　主要輸出商品の状況

	単位	1-9月累計 数量	1-9月累計 金額（100万ドル）	前年同期比% 数量	前年同期比% 金額
全体			3,370,696		21.3
機械以外			1,201,092		8.0
農産品	－	－	80,903	－	8.7
生成油	万t	4,140	38,473	▲ 3.7	37.6
レアアース	t	43,711	502	▲ 9.6	46.6
医薬品	万t	130	21,861	7.6	10.2
肥料	万t	2,745	6,865	▲ 17.7	▲ 30.6
プラスチック製品	－	－	88,513	－	13.6
アパレル・付属品	－	－	120,694	－	4.8
靴	億足	66	31,052	▲ 2.5	▲ 2.5
陶器	万t	1,405	11,641	▲ 1.6	▲ 27.2
鋼材	万t	8,564	60,758	▲ 2.6	▲ 0.8
アルミ	万t	532	21,365	17.8	36.7
家具	－	－	50,135	－	6.3
玩具	－	－	26,911	－	▲ 1.3
機械製品	－	－	2,169,604	－	29.0
一般機械	－	－	56,913	－	10.7
コンピュータ・部品	－	－	231,591	－	54.6
携帯電話	万台	49,186	89,641	▲ 8.2	13.7
家電	万台	360,737	80,409	7.4	9.4
IC	億個	2,752	301,557	3.8	108.1
自動車	万輌	863	149,856	51.9	54.3
自動車部品	－	－	79,553	－	10.1
船舶	艘	5,083	52,151	1.6	29.9
ディスプレイ	万台	170,183	25,298	8.9	5.0
※ハイテク製品	－	－	994,630	－	45.6

（資料）海関総署

（当局の評価）

なお、国家統計局は統計発表当日（10 月 19 日）の記者会見で以下の見解を示した。

景気全体については、「今年第 1～3 四半期の経済は圧力に耐えながら前進し、新たな方向へ、より高質量の方向へ発展し、主要指標には前向きな変化が増え、高質量発展で新たな成果をあげた。一方、国際環境は複雑かつ変化に富み、内需不足の問題は依然として顕著であり、経済の安定した好転の基盤はなお強化する必要がある」と評価。経済政策にいては、「マクロ政策の効果を十分に発揮させ、内需拡大と供給最適化に一層力を入れ、民生を確実に保障・改善し、経済を新たな方向へ、より質の高い方向へ、より良い方向へ発展させていく」とした。景気判断は通年成長目標への進捗度合いで計られており、第 1～3 四半期の実質 GDP 成長率が前年比+4.6%となったことは、「内需不足の問題は依然として顕著」としつつも、現状の政策からもう一歩踏み込んだ政策を追加する必要性を想起させづらいものとした。

このことに関しては、記者会見の Q&A で、さらに詳しく述べられており、足元の景気については、①安定した運営（「経済成長は年間目標に沿ったもの」、「第 3 四半期は前期と比べて 0.2 ポイント回復」、「9 月の指標は 7、8 月より改善」）と、②新たな運動エネルギーの急成長（「新産業、新需要、新旧転換の進展」、「先進製造、デジタル・インテリジェント経済、現代サービスは経済成長の寄与率 40%以上を維持」、「伝統産業の高度化が進展」）、③経済構造の最適化の進展（「製造業の中高級分野への移行」、「サービス業の速い成長」、「投資による供給最適化・イノベーションの役割の高まり」）、④経済の質と効率の向上（「対外開放の拡大と安全保障の基盤強化」、「エネルギーのグリーン転換と輸入の多元化、自主生産の拡大によるリスク抑制、期待の安定の実現」）により、経済の高質量発展が力強く推進された、などと述べられた。そして、さらなる説明の最後に、「年間目標の実現には確固たる支えがある」とされた。

また、統計発表直前の週末（10 月 16 日）、中国人民銀行の潘功勝総裁は、国際通貨金融委員会（IMFC）閣僚級会合で経済政策の見解を示した。

それは、「中国人民銀行は穏健で緩和的な金融政策を引き続き実施する。－略－政策枠組みの改革を継続的に推進し、金利調整の役割をさらに発揮させる。現代的な金融市場体系を整備・改善し、実体経済に対する金融サービスの適合性をさらに高める」という金融政策の方向性。そして、「中国は

「六つのネットワーク」（水、新型電力、コンピューティング能力、次世代通信、都市地下管、物流）の新型インフラ投資を体系的に推進する」、「物への投資と人への投資（教育、健康、医療、介護など）を緊密に結びつけ、サービス業の高質量発展を促進する」、「「AI＋」を深く実施し、先端技術のブレークスルーと未来産業の発展を積極的に推進する」などの産業政策の方向性、それに、自主的・一方的開放の国際経済・貿易政策、所得分配・社会保障・地域開発による格差対策などであった。

中国の経済分析・政策に対する視点・姿勢は中長期的であり、足元は年間目標未達の懸念が薄れ、短期的な下向きの成長に対する微調整となる対策を打ちつつ、政府の考える青写真に専念していこうとの意思が見られた。

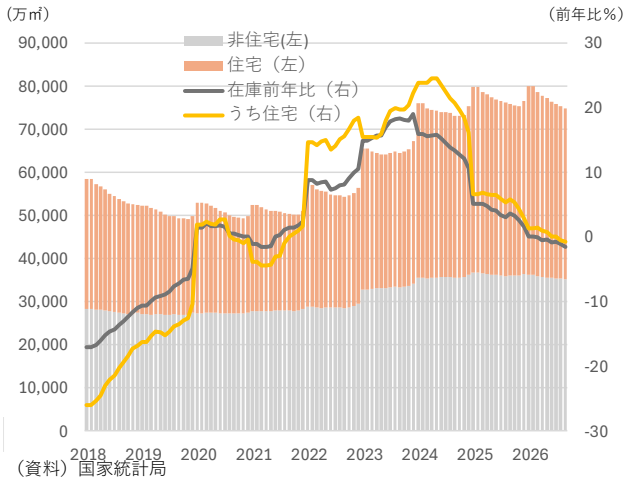
図表 15　不動産指標

（前年比%）

	着工面積	施工面積	竣工面積	販売面積（単月）			
	（年初来累計）	（年初来累計）	（年初来累計）		東部10省市	中部6省	東北3省
2020	▲ 1.2	3.7	▲ 4.9	1.3	5.3	▲ 3.3	▲ 7.5
2021	▲ 11.4	5.2	11.2	4.8	5.8	9.0	▲ 7.5
2022	▲ 39.4	▲ 7.2	▲ 15.0	▲ 23.3	▲ 22.8	▲ 19.0	▲ 35.9
2023	▲ 20.9	▲ 7.4	15.8	▲ 17.1	▲ 8.1	▲ 29.3	▲ 3.4
2024	▲ 22.5	▲ 12.5	▲ 26.1	▲ 14.3	▲ 13.7	▲ 14.5	▲ 11.5
2025	▲ 20.5	▲ 10.0	▲ 18.2	▲ 8.6	▲ 11.9	▲ 5.1	▲ 9.0
25/3Q	▲ 19.0	▲ 9.4	▲ 15.4	▲ 10.7	▲ 15.8	▲ 5.2	▲ 5.1
4Q	▲ 20.5	▲ 10.0	▲ 18.2	▲ 17.8	▲ 22.3	▲ 14.4	▲ 25.3
26/1Q	▲ 20.2	▲ 11.7	▲ 25.0	▲ 11.6	▲ 11.2	▲ 7.9	▲ 19.0
2Q	▲ 23.5	▲ 12.5	▲ 23.7	▲ 14.0	▲ 13.9	▲ 14.4	▲ 22.9
3Q	▲ 25.0	▲ 12.9	▲ 25.2	▲ 18.2	▲ 18.7	▲ 19.9	▲ 23.2
26/7	▲ 24.2	▲ 12.7	▲ 23.3	▲ 14.5	▲ 13.4	▲ 18.0	▲ 23.6
8	▲ 24.9	▲ 12.8	▲ 23.8	▲ 15.4	▲ 16.2	▲ 18.7	▲ 13.8
9	▲ 25.0	▲ 12.9	▲ 25.2	▲ 22.6	▲ 23.5	▲ 22.3	▲ 28.3

(資料)国家統計局

図表 16　不動産完成在庫



(資料)国家統計局

（3）見通し：2026 年の実質 GDP 成長率は前年比＋4.6%、2027 年は同＋4.3%を予想。従来のシナリオから強めの見通しに修正。内需は、足踏み気味の伸びが続くも、イラン戦争からの影響などによる一段の減速回避を回避し、緊張が緩和。外需も、イラン戦争からの影響の緩和や、米中関係の改善などにより、高い伸びと貿易黒字拡大がもたらされる状況に

第 4 四半期及び 2027 年の景気を見通すと、内需は、足元、一部減退傾向が和らぐ兆しが見られ、2027 年にかけては、政策効果の一巡で落ち込んだ部分が修復されることや、イラン戦争からの不透明感が薄れていくことなどから、幾分上向いていく。ただし、期待先行の研究開発投資や稼働率維持のための在庫積み上げなどは、収益からの制約や収益期待の低下などもあり、伸びはやや鈍化すると見られる。他方、外需は、電子機器・船舶・自動車のけん引力は弱まると予想されるが、足元、イラン戦争からの悪影響に対する対応の進展や、米中摩擦の緩和などにより、好調な品目に広がりが見られ、2027 年にかけて堅調な基調を持続すると見られる。

こうしたことから、2026 年の実質 GDP 成長率は、外需の上ブレを主因に前年比+4.6%。2027 年は同＋4.3%と、強めの見通しに修正した。

過去に検討した景気の要因を見直すと、外生的な要因では、①イラン戦争の影響は、足元油価が再上昇しており、これによるコスト上昇が見られる。しかし、サプライチェーンが強靭化される中、ボトルネックが表面化せず、生産・輸出の拡大、物価の安定が続いている。それどころか、過剰生産能力、過当競争による販売価格の下押しが全般的に強く、「豊作貧乏」的な状況となっている。②AI 導入・普及に関するデータセンター等の投資は、足元、減少を続ける投資の中で数少ない旺盛な投資分野となっている。これについては内外で収益性に関する懸念が急速に台頭しているものの、中国では第 15 次 5 カ年計画や「6 つのネットワーク」整備への期待、国産 AI や半導体開発への期待などもあり、旺盛な状況はなお継続しそうな状況である。③世界的なエネルギー・地政学リスクに対応した

EV や船舶などの世界的ブームは、中国が圧倒的な生産能力を持っており、リスクが続く中で、継続しそうである。ただし、欧州での新エネ車摩擦の激化や、船舶の建造能力の拡大の制約など、個別的な要因がブームを減速させると見られる。

内生的な要因に目を転じると、①耐久財消費・更新投資政策の効果はく落については、前者では、足元、自動車と居住関連の耐久財購入の落ち込みが大きい状況が続いている。この影響は 2026 年内までで、2027 年までには落ち込みは一巡する。ただし、足元の消費では、消費した分、節約もする「堅実消費」や「コスパ重視」の傾向が強まっており、消費性向は中高所得者も多い都市部を中心に低下を続けている。この傾向はトレンドとして残ると考えられる。後者では、足元、投資全般が落ち込んでいる。新産業や自動化に関する機械設備投資は、イラン戦争開始当初に先送りされた後、回復を見せているが、建築・土木、内装・什器といった従来的な投資、不要不急な投資が落ち込みを続けている。この傾向は 2027 年も続く見込みであり、投資全般のマイナス幅は縮小していくと見られるが、投資を絞り込む圧力は、財政面（地方財政問題）ではやや緩む一方、政治面（党の統治の強化）、収益面（収益水準の低さ、効用への期待の低さ）などから根強く残ると予想される。②企業収益と家計所得は、前者では足元、新産業と石油、非鉄関連を除けば、コスト上昇と価格下押しで大幅な悪化となっている。2027 年にかけてはコスト上昇の影響は減少していくものの、価格下押しの状況は変わらず続くと見られる。他方、絶好調な新産業と石油、非鉄の状況は、価格上昇の勢いが弱まってくと見られる。企業収益は全般的に見て 2026 年より鈍化が予想される。他方後者では、現状、企業収益の改善が資本・知識集約型の産業に偏っており、収益改善が所得分配に回りにくい状況となっている。2027 年にかけてはインフレ圧力の弱さが確認され、インフレを要因とした賃金引上げは行われにくくなると予想される。ただし、農民の所得については、労働者全般の工業離れを背景に賃上げペースが比較的高く、工業に多く従事する農民の所得を押し上げている。

最後に、貿易黒字の動向である。イラン戦争以降、油価は 1 バレル＝80～100 ドルのレンジで推移。一段の上昇は避けられているものの、輸入金額を押し上げている。中国は輸入の過半が素原材料や半導体と言った中間製品であり、数量全体はほぼ横ばいにとどまっているが、油価・半導体価格の上昇が輸入金額全体を押し上げている。他方、輸出は大半が工業製品であり、従来は製造品・軽工業品と、電気・電子機器が中心であったが、現状は電機・電子機器に加えて、設備機械や輸送機械が伸びている。中国の輸出は付加価値が相対的に低い「雑貨・家電」型から付加価値が相対的に高い「設備機械・ハイテク・自動車・船舶」と強みが拡大しており、足元、AI やエネルギー・地政学リスクへの対応という状況の中で、世界の中国サプライチェーン依存が強まる状況となっている。今後を見通すと、輸入は、価格上昇の中、また欧米との摩擦という状況の中、国産への代替が進んでおり、中長期的に輸入金額が抑えられる傾向が表れている。一方、輸出は、中国のサプライチェーンがさらに高度化する中、輸出金額が押し上げられやすい状況が表れつつある。貿易摩擦やリスク分散のために雑貨、アパレル、スマホ、自動車などで生産を海外に一部移転する動きが見られるが、高水準の貿易黒字が生まれる状況はなお続きそうである。今回の見通しでは今年 1.3 兆ドル、来年は 1.6 兆ドルと見積もった。

上ブレ・下ブレ要因という形でまとめると、上ブレ要因としては、一昨年の投資・消費刺激策の GDP へのインパクトはく落、地方財政や不動産での債務処理の負の効果の緩和。下ブレ要因としては、イランとウクライナ戦争の継続、日米欧の金利上昇圧力、AI ブームの調整懸念、貿易摩擦による外需の鈍化、収益・所得の下ブレ、などがある。要因の大きさとしては、上ブレ要因は GDP を押し上げるインパクトが大きく、下ブレ要因は AI ブームの調整懸念が実現した場合、インパクトが大きいが、それ以外のリスクのインパクトは小幅なものと思量される。

図表 19　予測総括表

（前年比%、%、元/ドル）

	2024				2025				2026				2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q								
GDP成長率	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.3	4.5	4.4	2.2	8.4	3.0	5.4	5.0	5.0	4.6	4.3
消費寄与度	3.9	2.3	1.4	1.6	2.8	2.7	2.7	2.4	2.3	1.9	2.2	1.9	▲ 0.3	5.4	1.0	4.5	2.3	2.6	2.1	1.8
資本形成寄与度	0.6	1.9	1.2	1.3	0.5	1.3	0.9	0.7	1.9	1.5	0.6	0.7	1.7	1.9	1.5	1.4	1.3	0.9	1.2	0.8
純輸出寄与度	0.8	0.5	2.1	2.5	2.1	1.2	1.2	1.4	0.8	0.9	1.8	1.8	0.6	1.9	0.5	▲ 0.6	1.5	1.5	1.3	1.6
輸出	1.5	5.7	5.9	9.9	5.5	6.0	6.4	3.7	14.7	20.1	28.4	25.0	3.6	29.6	5.6	▲ 4.7	5.9	5.4	22.3	12.0
輸入	1.6	2.5	2.2	▲ 1.7	▲ 6.9	▲ 0.9	4.6	3.6	23.6	29.4	29.0	25.0	▲ 0.6	30.0	0.7	▲ 5.5	1.1	0.2	26.9	8.0
貿易収支（億ドル）	1,832	2,524	2,586	2,976	2,710	3,123	2,871	3,098	2,589	3,146	3,645	3,872	5,240	6,704	8,379	8,221	9,918	11,802	13,253	16,158
固定資産投資	4.5	3.9	3.4	3.2	4.2	2.8	▲ 0.5	▲ 3.8	1.7	▲ 5.7	▲ 7.2	▲ 6.5	2.9	4.9	5.1	3.0	3.3	▲ 3.8	▲ 6.5	▲ 2.5
うち第2次産業	13.4	12.6	12.3	12.0	11.9	10.2	6.3	2.5	5.8	▲ 1.1	▲ 2.7	▲ 3.0	0.1	11.3	10.3	9.0	11.8	2.5	▲ 3.0	▲ 1.0
うちインフラ	6.5	5.4	4.1	4.4	5.8	4.6	1.1	▲ 2.2	8.9	▲ 2.4	▲ 4.2	▲ 3.5	0.9	0.4	9.4	5.9	4.5	▲ 2.2	▲ 3.5	0.0
家計所得	6.2	4.5	5.0	5.6	5.5	5.1	4.5	4.8	4.9	5.6	5.4	5.0	4.7	14.3	5.0	6.3	5.3	5.0	5.2	4.8
うち都市	5.3	3.7	4.2	4.9	4.9	4.4	3.9	3.9	4.2	4.8	4.8	4.7	3.5	11.9	5.1	5.1	4.6	4.3	4.6	4.5
同中位数	5.7	3.7	3.8	5.2	4.5	3.4	3.6	3.1	4.4	3.5	3.9	3.5	2.9	10.9	3.7	4.4	4.6	3.7	3.8	3.8
うち農村	7.6	5.8	6.1	6.6	6.2	5.5	5.2	6.1	6.1	6.8	6.3	6.0	6.9	18.2	6.3	7.7	6.6	5.8	6.3	5.8
消費(家計調査)	8.3	5.0	3.5	4.5	5.2	5.2	3.4	4.0	3.6	3.8	3.5	3.5	▲ 1.6	11.8	1.8	9.2	5.3	4.4	3.6	3.5
食品・煙草・酒	10.6	4.6	5.6	0.7	2.8	4.0	0.6	3.0	5.3	2.7	5.1	3.5	5.1	18.0	4.2	6.7	5.4	2.6	4.2	
衣料	12.3	2.5	▲ 2.7	▲ 2.8	1.2	3.3	0.0	3.9	5.6	2.6	3.4	3.0	▲ 7.5	6.0	▲ 3.8	8.4	2.8	2.2	3.6	
住居	0.1	3.8	▲ 0.6	7.7	2.1	3.8	1.1	1.7	1.0	1.8	2.8	1.2	3.2	11.6	4.3	3.6	2.8	2.1	1.7	
家庭用品・ｻｰﾋﾞｽ	2.7	1.7	▲ 4.7	5.9	9.8	8.1	10.8	2.9	6.0	4.6	3.5	5.0	▲ 1.7	11.1	0.6	6.6	1.4	7.7	4.7	
交通・通信	14.8	8.4	7.2	6.1	10.3	6.3	8.2	8.3	3.4	6.2	▲ 0.6	5.0	▲ 3.5	10.3	1.2	14.3	8.9	8.3	3.5	
教育・文化・娯楽	13.3	8.8	8.6	9.0	13.9	9.4	8.1	7.2	2.5	7.8	4.1	5.0	▲ 19.1	3.4	▲ 5.0	17.6	9.8	9.4	4.9	
医療	4.0	4.5	2.1	3.6	3.0	3.8	▲ 2.4	▲ 0.3	▲ 0.4	2.9	4.8	4.0	▲ 3.1	11.2	0.2	16.0	3.6	1.0	2.8	
その他	21.6	5.5	5.5	10.6	10.1	11.0	10.1	13.7	10.4	7.8	7.6	7.6	▲ 11.8	8.7	4.6	17.1	10.8	11.2	8.3	
消費性向	63.3	68.5	68.9	73.2	63.1	68.6	68.1	72.7	62.2	67.5	66.8	71.7	70.1	68.6	66.5	68.3	68.3	68.0	66.9	66.1
社会消費品小売総額	4.7	2.7	2.7	3.8	4.6	5.4	3.4	1.7	2.4	0.2	0.7	1.2	▲ 3.9	12.5	▲ 0.2	7.2	3.5	3.8	1.1	2.0
消費者物価指数	0.0	0.3	0.5	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.6	0.9	1.1	0.9	0.7	2.5	0.9	2.0	0.2	0.2	0.1	0.9	0.6
対ドル人民元レート（期末月平均）	7.1016	7.1108	7.1338	7.2186	7.1772	7.1966	7.1365	7.0852	6.9379	6.8384	6.7846	6.7200	6.6144	6.4016	7.0527	7.1806	7.2186	7.0852	6.7200	6.6500

（注）固定資産投資四半期は年初来累計伸び率、対ドル人民元レート年次は四半期の最終月の平均。消費性向は１Qは所得を4カ月分と仮定して推定。四半期平均は年平均と不一致

（参考）主要経済指標

		2025/9	2025/10	2025/11	2025/12	2026/1	2026/2	2026/3	2026/4	2026/5	2026/6	2026/7	2026/8	2026/9	25/3Q	25/4Q	26/1Q	26/2Q	26/3Q
PMI（四半期は期末）		49.8	49.0	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0	50.3	49.2	49.8	50.1	49.8	50.1	50.4	50.3	50.1
工業生産	前年比%	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3		5.7	4.1	4.5	5.3	4.5	5.2	5.5	5.8	5.0	6.1	4.6	5.1
うちハイテク	前年比%	10.3	7.2	8.4	11.0	13.1		11.7	12.8	15.1	14.1	16.9	16.7	15.3	9.6	8.9	12.5	14.0	16.3
固定資産投資	前年比%	▲ 8.5	▲ 12.5	▲ 11.6	▲ 17.0	1.8		1.5	▲ 11.5	▲ 14.1	▲ 13.7	▲ 12.7	▲ 10.7	▲ 7.2	▲ 7.1	▲ 13.7	1.7	▲ 13.1	▲ 10.2
固定資産投資(年初来累計)	前年比%	▲ 0.5	▲ 1.7	▲ 2.6	▲ 3.8	1.8		1.7	▲ 1.6	▲ 4.1	▲ 5.7	▲ 6.7	▲ 7.2	▲ 7.2	▲ 0.5	▲ 3.8	1.7	▲ 5.7	▲ 7.2
うち民間	前年比%	▲ 3.1	▲ 4.5	▲ 5.3	▲ 6.4	▲ 2.6		▲ 2.2	▲ 5.2	▲ 7.1	▲ 8.5	▲ 9.4	▲ 10.1	▲ 10.4	▲ 3.1	▲ 6.4	▲ 2.2	▲ 8.5	▲ 10.4
うちインフラ	前年比%	1.1	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 2.2	11.4		8.9	4.3	0.6	▲ 2.4	▲ 3.6	▲ 4.0	▲ 4.2	1.1	▲ 2.2	8.9	▲ 2.4	▲ 4.2
うち不動産	前年比%	▲ 13.9	▲ 14.7	▲ 15.9	▲ 17.2	▲ 11.1		▲ 11.2	▲ 13.7	▲ 16.2	▲ 18.0	▲ 19.2	▲ 19.9	▲ 20.6	▲ 13.9	▲ 17.2	▲ 11.2	▲ 18.0	▲ 20.6
不動産販売額	前年比%	▲ 12.4	▲ 25.1	▲ 26.1	▲ 24.2	▲ 20.2		▲ 13.9	▲ 8.0	▲ 9.8	▲ 15.5	▲ 10.3	▲ 12.8	▲ 21.1	▲ 13.6	▲ 25.0	▲ 17.0	▲ 11.8	▲ 18.5
不動産販売面積	前年比%	▲ 11.9	▲ 19.6	▲ 17.9	▲ 16.6	▲ 13.5		▲ 8.0	▲ 10.3	▲ 14.1	▲ 16.3	▲ 14.5	▲ 15.4	▲ 22.6	▲ 10.7	▲ 17.8	▲ 10.7	▲ 14.0	▲ 20.0
うち住宅	前年比%	▲ 12.5	▲ 20.8	▲ 19.1	▲ 18.9	▲ 16.0		▲ 10.8	▲ 9.6	▲ 12.4	▲ 15.3	▲ 15.5	▲ 16.2	▲ 21.3	▲ 10.5	▲ 19.5	▲ 13.4	▲ 12.9	▲ 19.8
社会消費品小売総額	前年比%	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8		1.7	0.2	▲ 0.6	1.0	0.6	0.4	1.1	3.4	1.7	2.4	0.2	0.7
うち小売	前年比%	3.3	2.8	1.0	0.7	2.5		1.5	▲ 0.1	▲ 0.7	0.9	0.5	0.3	1.0	3.6	1.5	2.2	0.0	0.6
うち飲食	前年比%	0.9	3.8	3.2	2.2	4.8		2.9	2.2	0.6	1.2	1.4	1.1	2.1	1.4	3.1	4.2	1.3	1.5
うち自動車除く	前年比%	3.2	4.0	2.5	1.7	3.7		3.2	1.8	1.1	3.0	2.5	2.5	3.9	3.7	2.7	3.6	2.0	3.0
輸出(ドルベース)	前年比%	8.1	▲ 1.3	5.8	6.5	10.0	39.6	2.5	13.9	19.2	26.8	23.9	24.9	36.3	6.5	3.8	14.5	20.0	28.2
輸入(ドルベース)	前年比%	8.0	1.7	2.5	6.3	26.9	14.7	28.5	25.3	27.4	35.8	27.6	28.3	31.0	3.9	2.8	22.8	29.5	29.4
貿易収支	億ドル	887	880	1,099	1,119	1,200	892	497	842	1,049	1,255	1,123	1,188	1,335	2,871	3,098	2,589	3,146	3,645
財政収入	前年比%	2.6	3.2	▲ 0.0	▲ 25.0	0.7		6.9	6.7	6.6	8.7	11.7	4.7	▲ 0.1	2.5	▲ 7.9	2.4	7.3	6.1
財政支出	前年比%	3.1	▲ 9.8	▲ 3.7	▲ 1.8	3.6		1.0	▲ 3.2	▲ 1.6	4.0	0.5	▲ 0.1	0.0	2.4	▲ 4.2	2.6	0.2	0.1
財政収支	億元	▲ 13,062	4,853	▲ 8,687	▲ 23,328	▲ 2,552		▲ 10,541	1,688	▲ 2,007	▲ 8,870	3,089	▲ 5,625	▲ 13,089	▲ 18,483	▲ 34,567	▲ 13,093	▲ 9,189	▲ 15,625

（注）固定資産投資は年初からの累計の前年比、4四半期についても同様。固定資産投資以外の四半期は期中平均。不動産販売、貿易統計は面積、金額から計算。貿易は発表速報値。PMI四半期は期末

（資料）国家統計局等

（３）経済政策：政策実行の強化が意図される五中全会に向けて各種政策が引き続き打ち出される

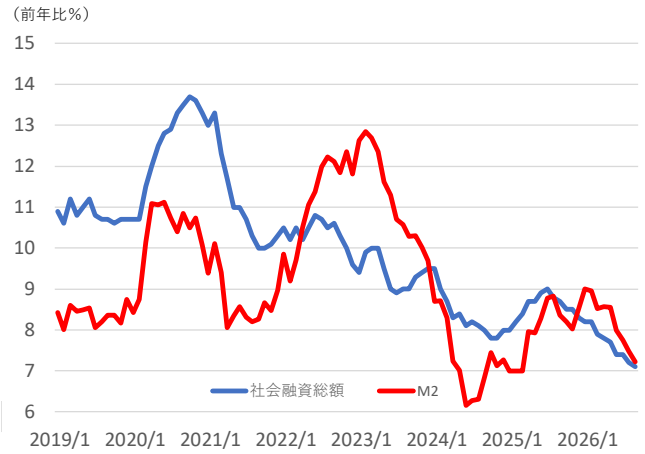
７月末の中央政治局会議以降、各種の財政・金融・産業政策、政治指導が続いており、10 月までに年度計画通りの特別国債などの発行、「6 つのネットワーク」の提示、各種の「十五次 5 カ年計画」の発表、共産党員の執政能力強化の教育・指導などの政策が、中長期的視点を中心に次々と発表された。

財政・金融の執行状況を見れば、財政収入は物価上昇と生産拡大を主因に収入が名目 GDP の伸びを若干上回る状況が続いているものの、財政支出は債務支払いや金融機関等の支援に回り、ほぼ横ばいの状況となっており、財政による景気刺激はほとんど出ていない状況である。他方、金融は、昨年央から政策金利は変わっておらず、金利補填を行うような重点分野に貸出がシフトした結果、

貸出実効金利が低下するという状況で、全体で見た資金供給は鈍化傾向が続いている。財政・金融は、国外では、政府の債務問題、金利上昇に表れているように、積極的に政策を発動することが、財政懸念や金融市場の不安定化に繋がっており、もとより慎重な財政・金融運営をしている中国政府としては、追加的な政策にもう一段慎重さを与えている。国慶節前後の動きでは、住宅ローンに対する金利補填、政策金利の切り替えによる実質的な利下げ、地方政府債券発行枠の利用による追加地方債発行などが、真水のある政策として挙げられるが、それ以外は、慎重化している地方政府、金融機関の支出・貸出を促すものであり、真水的な政策の実行は少ないと考えられる。

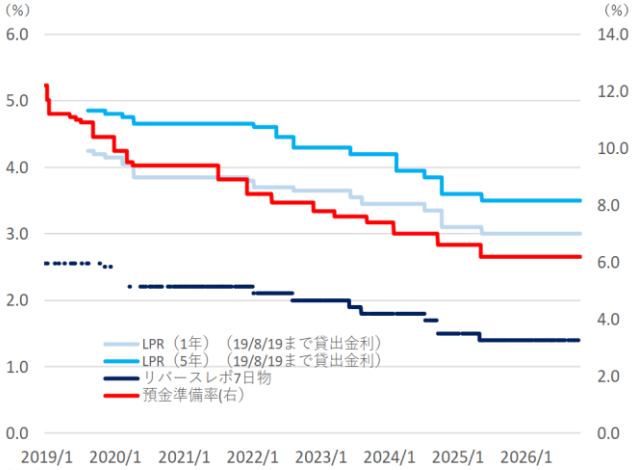
一方、「6 つのネットワーク」を始め、産業振興に繋がる 5 カ年計画や各種行動計画の発表は、企業の投資期待に働きかけるものであり、事業概要や目標数値が発表されているところから、事業への意欲が高まってくる可能性がある。政府はこのところイノベーションに注目する傍ら、イノベーションの従来分野や民生分野への普及・浸透・波及効果の創出を強調し始めており、経済・社会全体をアップグレードする、技術の恩恵を隅々に与えることで、結果的に経済成長を盛り上げていくことを意図している。他方、10 月末の「五中全会」は、政策を執行する共産党員の資質を担保するものであり、複雑化した政策を強く効率的に実施し、政治的気運も含めて好循環を作ろうとするものだった。

図表 20　マネーサプライ・社会融資総額



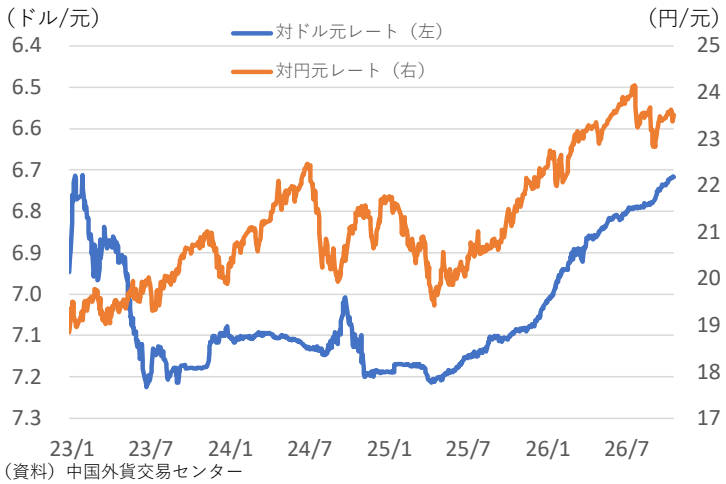
（資料）中国人民銀行

図表 21　政策金利・預金準備率



（資料）中国人民銀行

図表 22　対ドル為替レート



（資料）中国外貨交易センター

図表 23　財政・金融政策の調整

・10/1、財政部藍仏安部長、『求是』に「より積極的な財政政策を的確かつ効果的に実施する」を発表。的を絞った追加政策の策定を検討し、年間の経済・社会発展目標・任務の達成に強固な保障を提供しなければならないなどと指摘。
・国内の有効需要の拡大をより重視し、経済の安定した運営を維持。 1．支出の進みが遅い地域には監督・指導を強化し、財政資金を早期に投入し、早期に効果を発揮させる 2．超長期特別国債、地方政府専項債券などを有効活用し、「6つのネットワーク」と「二つの重点」の建設を推進 3．内需促進策を最適化し、利子補給範囲を拡大し、消費の潜在力をよりよく解放。民間投資を呼び込む 4．3,000億元の特別国債を発行し、中央金融企業のTier1資本の補充を支援 5．地方政府債務の繰越残高限度額の配分・使用などの追加政策を検討。地方の予算保障能力と有効投資を拡大
・科学技術による支援をより重視し、新旧の成長原動力の転換を加速
・民生保障をより重視し、公共サービスの水準を向上
・地方の基層財政の安定運営をより重視し、地方政府債務リスクの防止・解消を図る
・財政の科学的管理の推進をより重視し、財政資金の使用効率を継続的に高める
・9/24、中国人民銀行金融政策委員会。「増量政策と既存政策の相乗効果を発揮し、政策の先見性、柔軟性、的確性を高めることを提起」、「政策手段を総合的に活用し、適時調整して、流動性を十分に保ち、社会融資総量と通貨供給量の伸びを、経済成長および物価総水準の期待目標と適合させる」とした。従来と変わらず。**短期的なカウンターシクリカルな調整に力点**が見られる
・9/29、中国人民銀行、適度に緩和的な金融政策を実施するための金融政策手段のさらなる調整・改善を決定
1．担保補充貸出（PSL）金利を0.25ポイント引き下げ。1年物の担保補充貸出金利を1.75％から1.5％へ引き下げ
2．担保補充貸出の支援分野を拡大。「6つのネットワーク」の整備を担保補充貸出の支援分野に組み入れる
3．科学技術イノベーションおよび技術改造向け再貸出枠を2,000億元増額し、同再貸出の支援比率を一律60％から100％に引き上げ。増額後、科学技術イノベーションおよび技術改造向け再貸出枠は1兆2,000億元から1兆4,000億元に拡大
4．農業支援・小企業支援向け再貸出枠を5,000億元増額（うち民営企業向け再貸出枠を3,000億元増額）。増額後の再貸出および再割引枠は4兆3,500億元から4兆8,500億元（うち民営企業向けは1兆元から1兆3,000億元に増加）
・9/29、財政部、中国人民銀行、金融監督管理総局が共同で、「居住者の住宅購入ローン利子補給政策の実施に関する通知」を発表。初回取得住宅の住宅ローンの利息負担を軽減する。2026年10月1日から実施され、実施期間は暫定的に1年間。対象は建築面積120㎡以下、住宅価格150万元以下。ローン元本に対して年率1％、期間5年以内
・10/19、中国人民銀行潘功勝行長、2026年金融街フォーラム年次総会で複数の政策措置を発表。1）ノンバンクの大規模償還に対応する流動性支援ツール(BNSF)を設立、2）常設貸出ファシリティー（SLF）の対象機関を拡大。国内の預金取扱金融機関を全面的にカバー、3）銀行間債券市場と取引所債券市場の相互接続。市場流動性の向上と価格形成を促進、4）中国系・外資系の人民元海外生産銀行8行が国内インターバンク外為市場で自己勘定取引を可能に（オンショアとオフショアの融合）など。また金融政策枠組みを転換させる。公開市場操作では翌日物レポ金利を政策金利に。また貸出金利ではLPRを参照して設定する方式を多様化へ

（資料）各種資料より作成

丸紅経済研究所

〒100-8088　東京都千代田区大手町一丁目４番２号
https://www.marubeni.com/jp/research/

（免責事項）
- 本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、当社を代表するものではありません。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。