

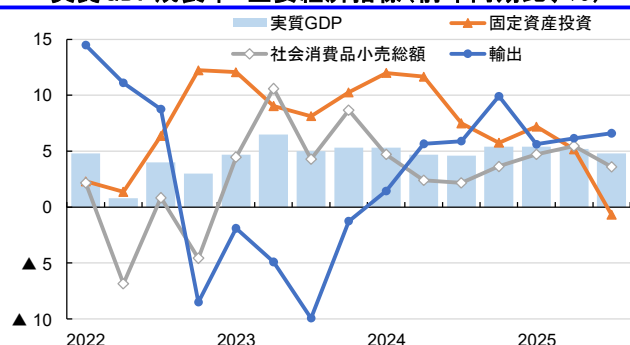
中国経済：景気減速の中、新五カ年計画発表（改定見通し）

2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.8%と 2 四半期連続で減速。不動産市場悪化や過剰生産能力削減の動きを受け投資が急減。消費も買い替え支援策の効果一巡により減速。他方、輸出は米国向けの減少を他地域向けの増加が補い、底堅く推移。10～12 月期以降も不動産市場低迷を主因に景気減速が続く見通し。2025 年の成長率は前年比+4.8%、2026 年は+4.0%と予想。10 月 20～23 日開催の四中全会では第 15 次五カ年計画（2026～30 年）の草案を採択。今後 5 年の成長率目標は明示されず、2035 年までに一人当たり GDP を中等先進国並みに引き上げるとの長期目標の確認にとどまる。米国との対立長期化を踏まえ「科学技術の自立自強」を重視。消費拡大を掲げながら不動産不況への具体策を欠き、実現には課題が残る。

7～9 月期の成長率は 2 四半期連続で減速

10 月 20 日に発表された 2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.8%（4～6 月期+5.2%）と、2 四半期連続で減速した（下左図）。国家统计局公表の前期比は+1.1%（年率+4.5%）と 4～6 月期の+1.0%（年率+4.1%）から小幅に加速したが、年率換算の成長率は通年目標の「+5%前後」を下回った。輸出は米国向けの減少を他国・地域向けが補い底堅く推移したものの、投資や消費といった内需が減速した。

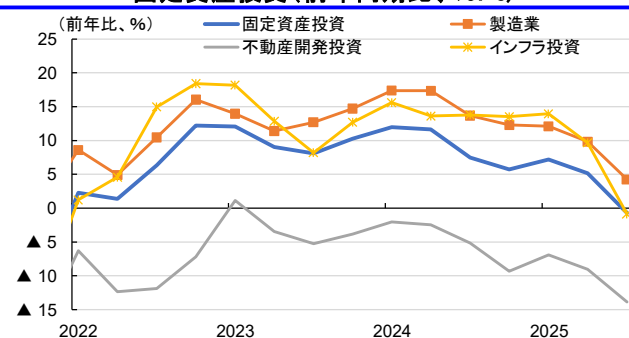
実質GDP成長率・主要経済指標（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局、中国海關総署

(注) 投資はPPI(建築材料)、小売はCPIで実質化。輸出は名目ドル建て。

固定資産投資（前年同期比、%Pt）



(出所) 中国国家统计局

(注) PPI(建築材料)で実質化。

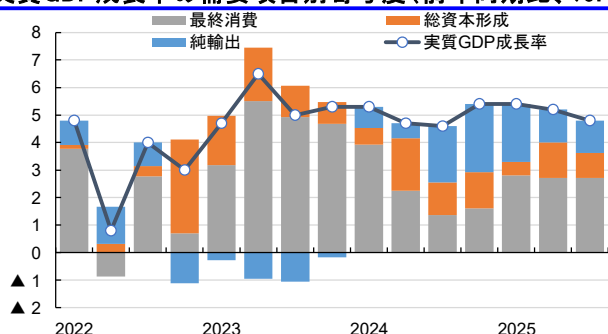
特に落ち込みが目立った投資についてみると、7～9 月期の固定資産投資（当社試算の実質）は前年同期比▲0.7%と、4～6 月期の+5.2%からマイナスの伸びに転じた（上左図）。不動産市場の悪化を受けて不動産開発投資（以下当社試算の実質、4～6 月期前年同期比▲9.0%→7～9 月期▲13.9%）のマイナス幅が拡大、投資全体を下押しした。さらに、製造業投資（+9.8%→+4.2%）の伸びも大幅に鈍化。関税をめぐる不確実性が重石となったほか、中国指導部が「内巻」と呼ばれる企業間の過当競争を問題視し過剰生産能力是正の方針を打ち出したことが、設備投資の抑制につながった。インフラ投資（+9.7%→▲0.8%）も急減。大雨など悪天候のほか、地方財政難が影響した模様。実質 GDP 成長率に対する需要項目別の寄与度をみても（P.2、左図）、総資本形成（固定資産投資+在庫投資）の寄与度（+1.3%Pt→+0.9%Pt）が縮小した。

消費も減速に転じた。7～9 月期の社会消費品小売総額（当社試算の実質）は前年同期比+3.6%と、4～6 月期の+5.5%から伸びが鈍化（上左図）。2025 年初から拡充された消費財買い替え支援策の効果が弱まり、家電や通信機器（スマートフォンなど）、自動車の寄与が縮小（P.2、右図）。実質 GDP 成長率

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

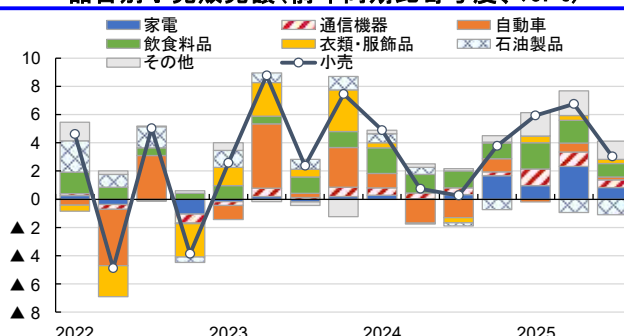
に対する最終消費（家計消費＋政府消費）の寄与度は＋2.7%Pt と前期から横ばいだった。

実質GDP成長率の需要項目別寄与度（前年同期比、%Pt）



（出所）中国国家统计局

品目別小売販売額（前年同期比寄与度、%Pt）

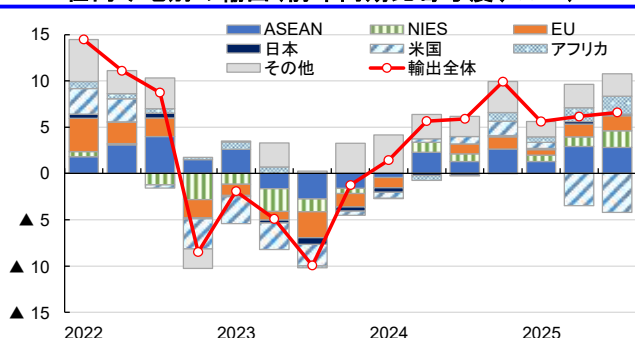


（出所）中国国家统计局

（注）一定規模以上の企業による販売額。CPIで実質化。

他方で、輸出は底堅く推移した。7～9 月期の輸出（名目ドル建て）は前年同期比＋6.6%（4～6 月期＋6.2%）と 2 四半期連続で加速（下左図）。米国向けはトランプ関税を受けて大幅な減少が続いたものの、ASEAN・NIES・EU・アフリカなど米国以外の地域向けの輸出が拡大、対米輸出の落ち込みを補った。ただし、輸入（名目ドル建て、4～6 月期▲0.9%→7～9 月期＋4.3%）が増加に転じたことを受け（成長率にはマイナス寄与）、実質 GDP 成長率に対する純輸出（輸出－輸入）の寄与度は小幅に縮小（＋1.20%Pt→＋1.18%Pt）。

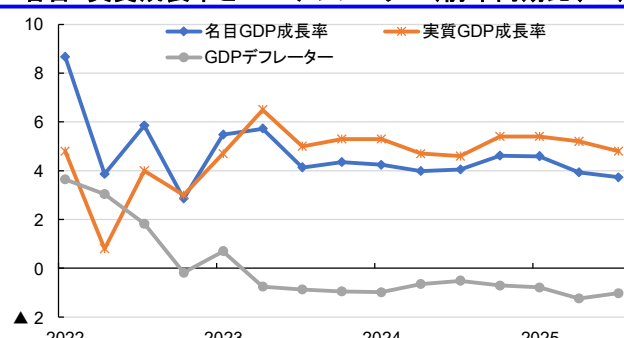
仕向け地別の輸出（前年同期比寄与度、%Pt）



（出所）中国海関総署

（注）名目ドル建て。NIESは韓国・台湾・香港。

名目・実質成長率とGDPデフレーター（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

なお、人々の生活実感に近い名目 GDP 成長率は、7～9 月期に前年同期比＋3.7%（4～6 月期＋3.9%）と 3 四半期連続で減速（上右図）。GDP デフレーター（名目 GDP／実質 GDP）はマイナス幅が小幅に縮小したものの（4～6 月期前年同期比▲1.2%→7～9 月期▲1.0%）、10 四半期連続でマイナスとなった。需給の不均衡によるデフレ圧力は根強い。

2025 年の成長率は＋4.8%と予想、2026 年以降も減速が続く見通し

今後、10～12 月期も景気減速が続く見通しである。7～9 月期の減速をもたらした、①関税をめぐる不確実性や「反内卷」政策を受けた投資抑制、②不動産市場の低迷継続、③消費財買い替え支援策の効果逓減、といった要因が引き続き景気を下押しすると考えられる。輸出は、内需より底堅いとみられるが、横ばい圏の推移にとどまる模様。米中首脳会談（10 月 30 日）での関税引き下げ合意¹を受けて、対米輸

¹ 韓国・釜山にて第 2 次トランプ政権下で初となる対面での米中首脳会談を実施。中国商務部の発表によると、米国側は合成麻薬フェンタニルの流入を理由とした対中追加関税 20%を 10%に引き下げるほか、相互関税の上乗せ分 24%の適用を 1 年停止。中国側もフェンタニル関税への対抗措置として実施した報復関税（大豆など対象とする 10～15%の関税）を引き下げる方針。

出の減少幅が徐々に縮小するとみられる一方、ASEAN 向けを中心にこれまで発生していた駆け込み輸出が剥落する見込み。

こうした中、中国政府は 9 月 29 日、「新型政策金融ツール」とよばれる政策性銀行（政府系金融機関）による 5,000 億元の金融支援の導入を発表。7～9 月期にみられた投資急減への対応として、インフラ投資や AI など先端分野の設備投資の強化を通じ、景気下支えが図られる模様。

もっとも、1～9 月累計の成長率が前年比+5.2%と高成長となったため、10～12 月期に幾分減速しても「+5%前後」の成長率目標は達成圏内である。そのため、年内の追加景気対策は、小幅な金融緩和や、2026 年度分の地方政府专项債の前倒し発行によるインフラ投資支援などにとどまるだろう。2025 年通年の成長率は前年比+4.8%と予想する（右図）。

2026 年も、不動産市場の調整継続を主因として、前年比+4.0%と減速する見通しである。足元の不動産市場の状況を見ると、2024 年 9 月以降の支援策の息切れを受け、2025 年 4 月以降再び悪化している。不動産開発投資額（8 月前年同月比▲19.4%→9 月▲21.2%）は 7 ヶ月連続、不動産販売面積（▲10.3%→▲10.5%）は 6 ヶ月連続でマイナス幅が悪化（下左図）。地方国有企業による売れ残り住宅の買い取り・保障性住宅（低所得者向け住宅）への転換、未完成住宅の建設・引き渡し促進といった政策が続けられているものの進展が遅く、人々が住宅購入を控えている模様。8 月以降、北京・上海・深センなどの一級都市で、郊外地区を中心に住宅購入規制が一段と緩和されたが、効果は限定的とみられる。

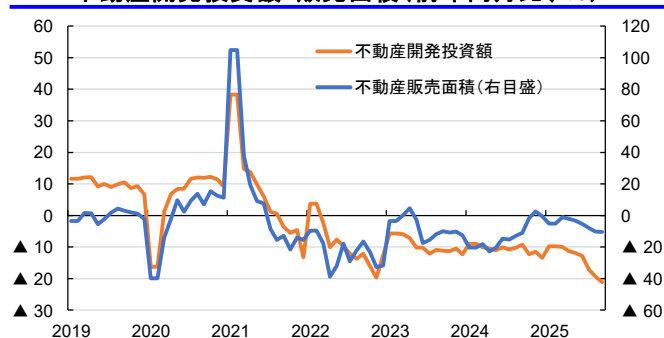
中国のGDP成長率予測

前年比、%、%Pt	2022 実績	2023 実績	2024 実績	2025 予想	2026 予想	2027 予想
実質GDP	3.1	5.4	5.0	4.8	4.0	3.8
最終消費	2.7	8.3	3.9	4.6	4.3	4.2
個人消費	1.7	8.8	5.2	4.7	4.0	3.9
政府消費	5.2	7.2	0.9	4.2	5.0	4.9
総資本形成	2.8	3.4	3.2	2.8	3.9	3.8
固定資産投資	3.3	4.5	3.0	2.1	4.3	4.0
在庫投資(寄与度)	▲0.2	▲0.4	0.1	0.3	▲0.1	▲0.0
純輸出(寄与度)	0.4	▲0.6	1.5	1.2	0.1	0.0
輸出	▲1.3	4.2	13.6	9.5	6.9	4.7
輸入	▲6.6	3.4	2.6	1.9	4.6	3.2
名目GDP	5.1	4.9	4.2	3.8	3.7	4.4
CPI	2.0	0.2	0.2	▲0.1	0.3	1.0
人民元/ドル(年平均)	6.73	7.08	7.20	7.20	7.10	7.05

（出所）中国国家统计局、中国海関総署

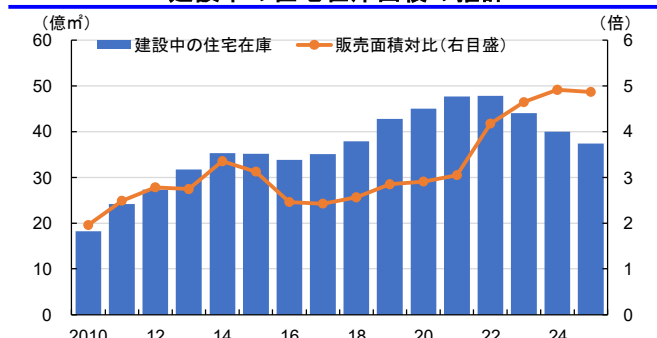
（注）輸出入は実質元建てベース。伊藤忠総研による試算値。

不動産開発投資額・販売面積（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

建設中の住宅在庫面積の推計



（出所）中国国家统计局

（注）「建設中の住宅在庫面積＝施工面積－竣工面積－予約販売面積」として推計。2025年は1～9月累計の前年比伸び率を用いて推計。

2025 年 9 月時点での建設中の住宅在庫は販売面積対比 4.9 倍と依然として高水準であり、2020 年の不動産規制強化前の 2019 年の水準（販売面積対比 2.8 倍）まで引き下げるには、約 2 年かかると推計され

そのほか、①米国が 9 月 29 日に発表したエンティティ・リスト（EL）拡大措置（EL 掲載事業体が 50%以上所有する事業体も輸出管理の対象とする）の 1 年停止、中国が 10 月 9 日に発表したレアアース輸出規制の 1 年停止、②米国が実施している中国の海事・物流・造船業に対する通商法 301 条調査の 1 年停止、中国側の対抗措置の 1 年停止、についても合意。

る²（P.3、下右図）。それゆえ、2026 年も不動産市場の低迷が続き、消費・投資を押し下げる見通し。

消費については、雇用・所得環境の悪化や不動産市場低迷を受けた逆資産効果により、基調の弱さが続く見通し。2025 年の消費を下支えた家電などの消費財買い替え支援策は、2025 年末でいったん終了となるが、反動減による落ち込みを緩和するため、対象製品や財政支援規模を拡大させる形で継続されると予想する。ただし、政策の内容にもよるが、ここ 2 年の買い替え支援策で需要の先食いが生じているため、2025 年ほどの押し上げ効果は見込みにくいだろう。

投資は、「反内巻」政策の継続や不動産低迷が下押し圧力となろう。他方で、第 15 次五カ年計画初年度ということもあり、AI や半導体など先端分野の設備投資やインフラ投資が拡大し、景気を下支える見込み。

2025 年に景気下支え役となった輸出については、増勢が鈍化すると見込む。米中貿易戦争の一時休戦を受けて対米輸出は底入れするとみられるが、新興国向け輸出については、一部の国で安価な中国製品の流入に対する反ダンピング措置が取られ始めており、2025 年のようなペースでは伸びにくいだろう。

四中全会で第 15 次五カ年計画の骨子を採択、「科学技術の自立自強」を重視

10 月 20～23 日、中国共産党の重要会議である、第 20 期中央委員会第 4 回全体会議（以下、四中全会）が開催された。2026～30 年の中期的な経済・社会目標を示す第 15 次五カ年計画の草案である、「国民経済・社会発展第 15 次五カ年計画に関する中国共産党中央の建議」（以下、「建議」）が採択された。以下、注目点を 3 つに絞って解説する。

まず、最大の注目点は、今後 5 年間の成長率目標が「建議」で明示されなかったことである。前回の第 14 次五カ年計画（2021～2025 年）でも、コロナ禍を受けて 5 年間の成長目標が示されなかったが、今回は長引く不動産不況や米中対立などの不確定要素を踏まえた判断とみられる。来年 3 月の全人代で公表される最終的な五カ年計画でも、数値目標が盛り込まれる可能性は低いだろう。

習氏による五カ年計画についての説明³でも、

2035 年までに一人当たり GDP を中等先進国並みに引き上げるとの長期目標実現のため、「第 15 次五カ年計画期の経済・社会発展が適切な速度を維持する必要がある」との表現にとどまった。中等先進国の一人当たり GDP をどの程度とするかによって目安となる成長率の値が変わってくるが、仮に 20,000～25,000 米ドルとし、為替レートを一定とすると、年平均で約+4～6%の名目成長率が必要という計算になる。

五カ年計画建議で示された主要目標

第15次五カ年計画期(2026～30年)の主要目標	
1	質の高い発展の著しい成果
2	科学技術の自立自強レベルの大幅な向上
3	全面的な改革深化の新たな突破
4	社会全体の文明度の著しい向上
5	人民の生活の質向上
6	「美しい中国」の建設(環境問題対応)の新たな進展
7	国家安全保障の一層の強化
2035年までの長期目標	
1	経済力・科学技術力・国防力・総合国力・国際影響力の著しい向上
2	一人当たりGDPが中等先進国レベルに到達
3	より幸福で美しい人民の生活
4	社会主義現代化の基本的な実現

（出所）新華社

² 2019 年の水準まで引き下げるには、販売面積対比 2.1 倍（＝4.9÷2.8）、すなわち 15.5 億㎡の在庫を削減する必要。IMF による試算を参考に、新規需要が毎年 12 億㎡、新規建設は 2025 年の低調な水準が続くとして毎年 4.4 億㎡と仮定、毎年 7.6 億㎡（＝12－4.4）の在庫が削減されるとすると、過剰住宅在庫の解消には 2 年（＝15.5÷7.6）が必要。

³ 習近平「关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》的说明」新華社、2025 年 10 月 28 日。

具体的な数値目標は示されなかったものの、「建議」では第 15 次五ヵ年計画期の 7 つの主要目標（P.4、図）の第 1 に「質の高い発展において著しい成果を上げる」との目標を掲げ、「経済成長を合理的な範囲内に保つ」とした。したがって、中国指導部が経済成長を重視する方針に変わりはないとみられる。

「質の高い発展」のためには、生産性の向上、消費率（個人消費の対 GDP 比）の引き上げ、内需の役割強化などが必要としており、輸出・投資主導型から消費主導型へ、量から質重視へと、よりバランスのとれた成長が目指されている模様。

2 つ目の注目点としては、米国との対立長期化を踏まえ、

「科学技術の自立自強」が一層重視されていることである。先述の 7 つの主要目標の 2 番目に「科学技術の自立自強レベルを大幅に向上させる」という目標が掲げられ、その主要目標を実現するための 12 の重要政策方針（右図）でも 2 番目に示された。第 14 次五ヵ年計画の中でも「科学技術の自立自強」という表現は使われていたが、今回は主要目標に掲げられるほど重要度が高まったといえよう。国全体のイノベーション能力を強化し、重点分野の核心技術の開発を進め、先進諸国並み、または世界をリードする分野を増やすことが目指されている。具体的な重点分野としては「集積回路、工作機械、先端機器、ベーシックソフトウェア、先進的材料、バイオものづくり」などが挙げられた。また、「科学技術イノベーションの主体として企業の地位を強化」と言及、企業連合体による国家プロジェクトの推進や、基礎研究への投資拡大などが奨励されている。

3 つ目の注目点としては、内需拡大、特に消費拡大に注力する姿勢が示されたことである。先述の通り、「質の高い発展」を実現させるために内需拡大が重要とされ、消費率（個人消費の対 GDP 比）の引き上げが課題とされた。実際、現在の中国と同様の所得水準だった時の東アジアの他国・地域の消費率は 50%以上であるのに対し、中国の消費率は 2024 年時点で 39.9%と低水準にとどまっている（下図）。最終的な五ヵ年計画に消費率に関する数値目標が盛り込まれるか、要注目である。

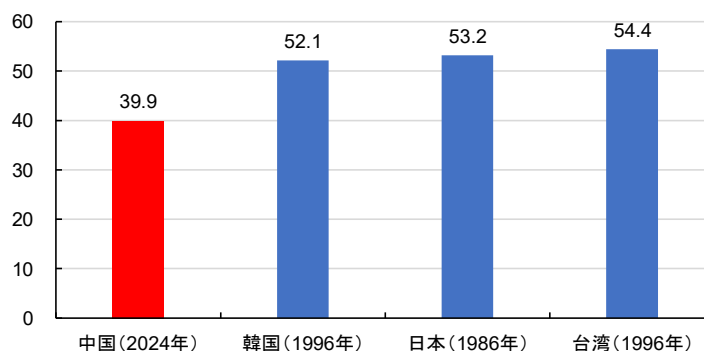
消費不足の背景には、雇用・所得環境の悪化や不十分な社会保障への懸念があるとみられる。この点に関し、「建議」では「財政支出に占める公共サービス支出の割合を合理的に引き上げ、人々の消費能力を向上させる」「消費者全体に直接届く政策を強化し、民生保障に充てる政府資金を増やす」と言及、消費支援のための財政支出拡大の方針を示唆したことはプラスに評価できる。重要政策方針の 9 番目「民生の保障・改善」で言及された、年金・医療保険の充実や失業・労災保険の適用拡大など社会保障の整備を引き続き進めていく方針だ。さらに、今年 7

12の重要政策方針

1	現代的な産業体系構築
2	ハイレベルの科学技術の自立自強加速
3	強大な国内市場の整備
4	ハイレベルの社会主義市場経済体制の構築加速
5	ハイレベルの対外開放の拡大
6	農業・農村の現代化の加速
7	地域間の協調発展の促進
8	社会主義文化の繁栄・発展
9	民生の保障・改善、共同富裕の着実な推進
10	経済・社会発展のグリーン転換の加速
11	国家安全保障体系・能力の現代化推進
12	国防・軍隊の現代化の推進

（出所）新華社

消費率（個人消費/名目GDP）の国際比較（%）



（出所）中国国家統計局、韓国銀行、台湾行政院主計総処、IMF

（注）カッコ内は、各国・地域が、中国の2024年の一人当たり名目GDP（13,312米ドル）と同水準の所得を達成した年。

月末から導入された育児手当⁴のような直接給付が増える可能性もあろう。

一方、消費低迷の大きな要因である不動産不況への対応策について特に言及がなかった点は、マイナスに評価せざるをえない。不動産については、「不動産業界の質の高い発展」を掲げ、予約販売を中心とする従来の不動産販売モデルの改革や、保障性住宅の供給、住宅の質向上といった内容にとどまった。住宅在庫の削減未完成住宅の建設・引き渡し、デベロッパーの再編といった課題については触れられず、不動産不況の長期化が示唆される。それゆえ、消費拡大の実現は今後 5 年も引き続き難度の高い目標とみられる。

⁴ 育児手当の導入については、8 月 28 日付 Economic Monitor 「中国経済：内需中心に景気減速の兆し、下振れリスク高まる」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2985/>

主な指標の動き (2025 年 9 月)

PMI (購買担当者指数)

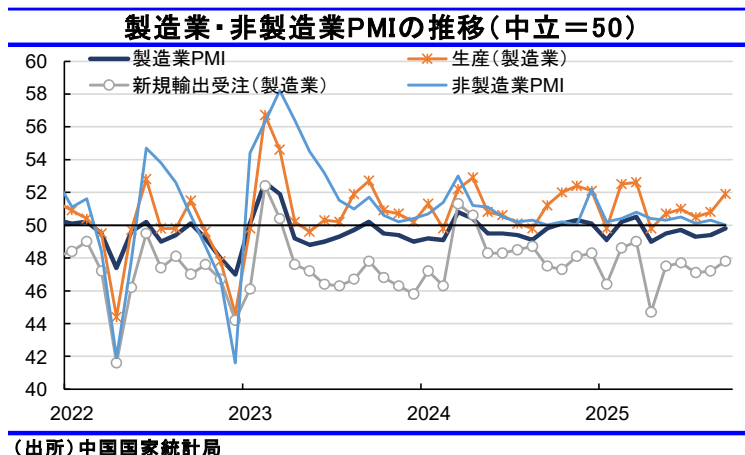
9 月の製造業 PMI は 49.8 と 8 月 (49.4) から上昇したものの、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 6 カ月連続で下回った (右図)。

主な内訳を見ると、新規受注 (8 月 49.5→9 月 49.7) が小幅に上昇したものの、3 カ月連続で 50 を下回った。内訳項目の新規輸出受注 (47.2→47.8) も上向いたが、50 を大幅に下回る推移が続き、トランプ関税による悪影響を示唆。

需要の弱さが続く一方、生産 (50.8→51.9) は 50 以上で大幅に改善。国家統計局の説明によると、木材加工・家具、石油・石炭加工、非金属鉱物製品などは不調だったが、自動車、輸送機械 (鉄道・船舶・航空宇宙)、飲食料品などが好調。

企業規模別では、大企業 (50.8→51.0) が 50 以上を維持し改善。他方、中規模企業 (48.9→48.8) は悪化、小規模企業 (46.6→48.2) は上昇するも 50 割れが続いた。

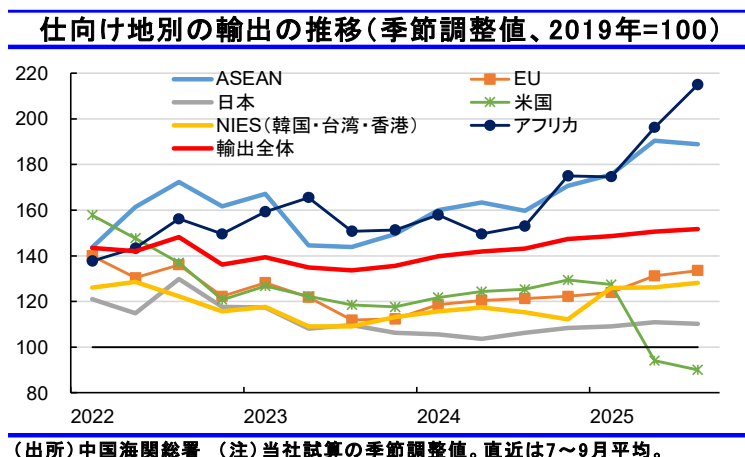
9 月の非製造業 PMI は 50.0 と 8 月 (50.3) から小幅に低下。サービス業 (50.5→50.1) は株式市場の活況を受けて金融業などが好調だったが、夏季休暇終了を受けて飲食や文化・スポーツ・娯楽などが落ち込んだ。建設業 (49.1→49.3) は小幅に上昇したものの、2 カ月連続で 50 を下回った。



輸出 (通関統計、米ドルベース)

9 月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +8.3% と、8 月 (+4.4%) から伸びを高めた。ただし、当社が公表実額値から試算した季節調整値では前月比 ▲0.1% と小幅に減少。7~9 月平均では 4~6 月期対比で +0.7% と小幅増。対米輸出の大幅減を米国以外向けの輸出で補う構図が続いている。

主な仕向け地を見ると (右図) トランプ関税を受け、米国向け (4~6 月期前期比 ▲26.2% → 7~9 月 ▲4.3%) の減少が続いた。ASEAN 向け (+8.5% → ▲0.8%) は増勢が一服、日本 (+1.7% → ▲0.7%) も小幅減少に転じた。他方、アフリカ向け (+12.4% → +9.6%) は急増が続き、EU 向け (+5.9% → +1.7%)、NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+0.2% → +1.6%) も緩やかに増加。



主な財別では、衣類 (4~6 月期前期比 ▲0.2% → 7~9 月 ▲7.9%) や靴 (+0.0% → ▲9.9%)、玩具 (+0.3% → ▲17.9%) など軽工業品が大幅に減少。PC・PC 部品 (▲3.8% → ▲0.1%) は横ばい圏で推移、

携帯電話（▲12.4%→+3.1%）は増加に転じるも低水準にとどまった。他方、集積回路（+12.2%→+4.3%）や自動車（+15.4%→+2.9%）は増勢が鈍化したものの増加傾向で推移。

社会消費品小売総額（小売販売）

9月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+3.0%（8月+3.4%）と4ヵ月連続で伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比も▲0.18%と8月（+0.25%）からマイナスの伸びに転じた。消費財買い替え支援策の効果一巡により、消費は減速傾向にある。

内訳を見ると、物販（8月前年同月比+3.6%→9月+3.3%）の伸びが4ヵ月連続で鈍化。飲食サービス（+2.1%→+0.9%）も伸びが鈍化。5月中旬に改訂された公務員俸約令⁵を受けた会食自粛の動きが、引き続き影響した模様。

物販を品目別に見ると、家電（+14.3%→+3.3%）の伸びが大幅に鈍化。昨年同月に買い替え促進策を受けて伸びが大幅に加速したことの反動に加え、今年の買い替え促進策の効果逡減が下押し要因となった。小売販売の約3割を占める自動車（+0.8%→+1.6%）は伸びを高めたものの、低い伸びにとどまった。他方、スマートフォンなど通信機器（+7.3%→+16.2%）は伸びを大幅に高めた。9月に販売開始となったiPhoneの新機種の販売が好調だった。

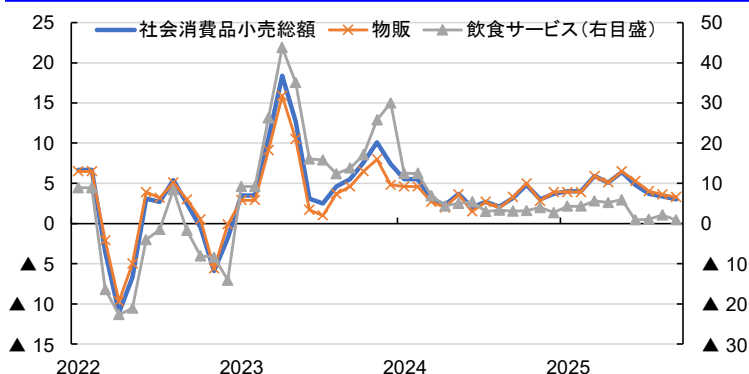
なお、中国汽车工业协会によると、9月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比+13.2%（8月+16.5%）、うち約8割を占める国内販売台数は+11.2%と8月（+15.1%）から伸びが鈍化。当社試算の季節調整値でも、9月は前月比+0.9%と8月（+2.4%）と伸びが鈍化。年率では2,460万台と2024年通年（2,261万台）を上回った。なお、先述の小売販売額ベースの自動車販売が低調となった一方、台数ベースでは2桁台の伸びとなっており、価格下落の影響が示唆される。

固定資産投資（都市部）

9月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比▲6.8%と8月（▲6.3%）からマイナス幅が拡大（右図）。国家统计局公表の前月比も▲0.07%（8月▲0.15%）と8ヵ月連続でマイナスとなった。

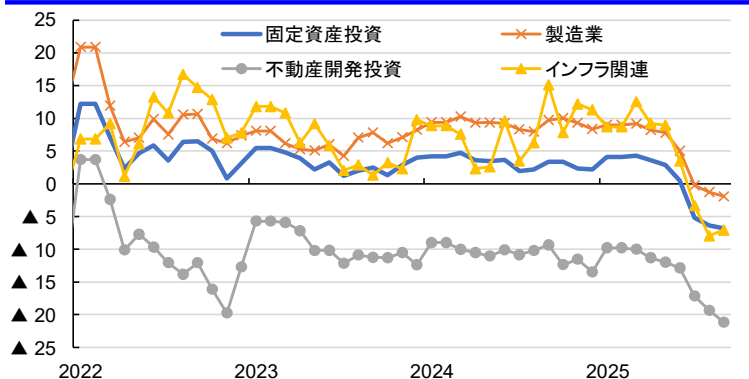
主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（8月前年同月比▲1.3%→9月▲1.9%）は2ヵ月連続でマイナス幅が拡大。業種別の内訳をみると、通信・電子や電気機械、専用機械、医薬など幅広い業種で大幅マイナスとなり、輸送機

社会消費品小売総額の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

⁵ 「中共中央 国务院印发党政机关厉行节约反对浪费条例」 新華社、2025年5月18日。

械（鉄道、船舶、航空宇宙）も大幅に減速。関税をめぐる不確実性が重石となったほか、中国指導部が「内巻」と呼ばれる企業間の過当競争を問題視し過剰生産能力是正の方針を打ち出したことを受け、設備投資が抑制されたとみられる。不動産市場の調整継続を受けて、非金属もマイナスの伸びとなった。

全体の約 2 割を占めるインフラ関連分野⁶（▲8.0%→▲7.1%）は、マイナス幅がやや縮小もマイナス圏にとどまった。鉄道・道路はプラスの伸びを回復したが、水利・公共施設はマイナスの伸びが続いた。インフラ投資の資金源となる地方政府专项債の発行額は 1～9 月累計で 3.7 兆元と、通年発行枠 4.4 兆元の 83%に達しているが、インフラ投資が落ち込んでいるのは、地方政府の隠れ債務削減や土地収用などインフラ投資以外の用途に地方政府专项債が多く使用されているためとみられる。

不動産開発投資（▲19.4%→▲21.2%）は 7 カ月連続でマイナス幅が拡大。当社試算の季節調整値は、新規着工・施工・竣工面積いずれも 8 月から小幅に持ち直したが、均してみれば緩やかな減少傾向。

工業生産

9 月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+6.5%と 8 月（+5.2%）と 3 カ月ぶりに伸びを高めた（右図）。国家统计局公表の前月比も+0.64%と 8 月（+0.37%）から伸びを高めた。

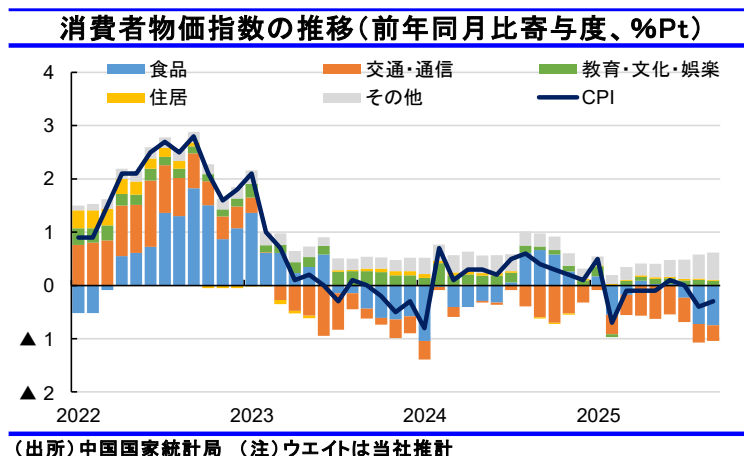
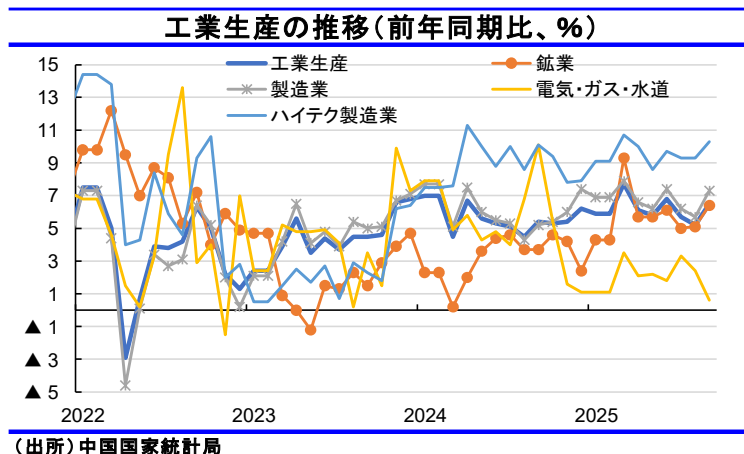
産業別にみると、製造業（8 月前年同月比+5.7%→9 月+7.3%）、鉱業（+5.1%→+6.4%）が伸びを高めた。他方、電気・ガス・水道（+2.4%→+0.6%）の伸びが 2 カ月連続で鈍化。

製造業を業種別にみると、通信・電子などハイテク製造業⁷（+9.3%→+10.3%）が伸びを高めたほか、自動車（+8.4%→+16.0%）も大幅に伸びを高めた。他方、衣類（▲7.1%→▲5.5%）や家具（▲7.2%→▲5.2%）など軽工業品はマイナス幅がやや縮小したもののマイナス圏での推移が継続、対米輸出の減少が影響している模様。不動産市場の調整継続を受けて、非金属（+0.5%→+0.2%）は伸びが鈍化。

消費者物価指数

9 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比▲0.3%（8 月▲0.4%）と 2 カ月連続でマイナスの伸びとなった（右図）。前月比は+0.1%（8 月+0.0%）と低い伸びが続いた。

内訳を見ると、食品（8 月前年同月比▲4.3%



⁶ 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

⁷ 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

→9 月▲4.4%) のマイナス幅が小幅に拡大。野菜価格 (▲15.2%→▲13.7%) はマイナス幅が縮小したもの、豚肉 (▲16.1%→▲17.0%) はマイナス幅が拡大。他方、交通・通信 (▲2.4%→▲2.0%) は 4 ヶ月連続でマイナス幅が縮小。車両用燃料 (▲7.1%→▲6.0%) の下押し圧力が弱まった。そのほか、消費財買い替え策による需要の高まりを受けて、家電 (+4.6%→+5.5%) や通信機器 (+0.8%→+1.5%) が伸びを高めた。

物価の基調を示すコア CPI (食品・エネルギーを除く総合) は、前年同月比+1.0% (8 月+0.9%) と 5 ヶ月連続で伸びを高めた。上述の家電などの価格上昇に加え、国家統計局によると、金製品・プラチナ製品的大幅な価格上昇が押し上げに寄与した。なお、コア CPI の前月比は+0.0%と 8 月 (+0.0%) と同じ伸びにとどまった。

生産者物価指数

9 月の生産者物価指数 (PPI) は前年同月比▲2.3% (8 月▲2.9%) と、2 ヶ月連続でマイナス幅が縮小 (右図)。前月比は+0.0%と 8 月 (+0.0%) と同じ伸びにとどまった。

川上の生産財 (8 月前年同月比▲3.2%→9 月▲2.4%) はマイナス幅が縮小。他方、川下の消費財 (▲1.7%→▲1.7%) は 8 月と同じ伸びとなった。

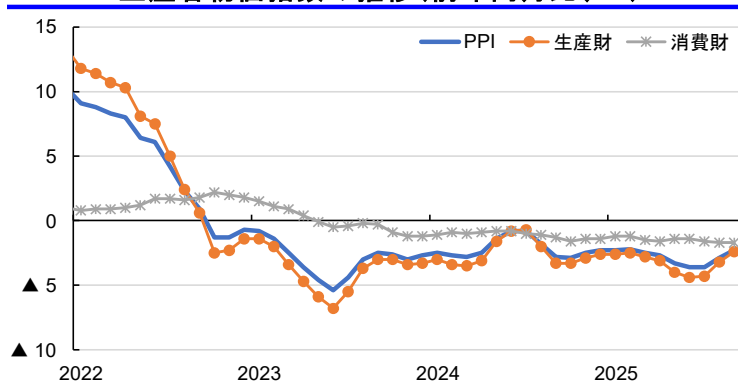
生産財は、過剰生産能力削減の動きを受けて、石炭採掘 (▲19.8%→▲16.8%)、石油・石炭加工 (▲10.5%→▲7.8%)、鉄鋼 (▲4.0%→▲0.6%) などのマイナス幅が縮小。

消費財は、日用品 (+0.4%→+0.7%) は伸びを高め、食品 (▲1.7%→▲1.7%) は 8 月と同じ伸びにとどまったが、衣類 (+0.0%→▲0.3%) がマイナスの伸びに転じ、耐久財 (▲3.7%→▲3.9%) は 2 ヶ月連続でマイナス幅が拡大。

人民元対ドル相場

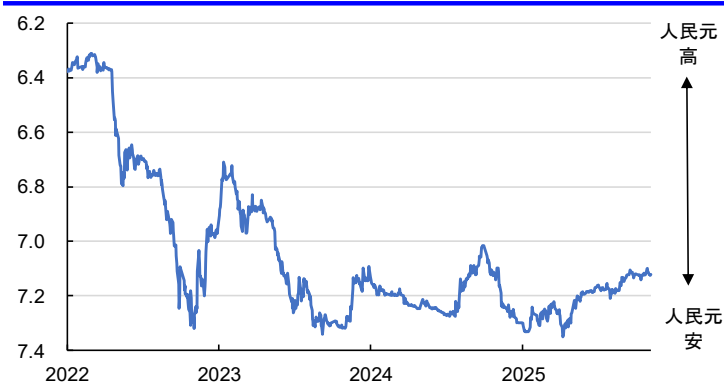
人民元の対米ドル相場は、9 月下旬まで元高基調が続いた後、上下双方向の推移となっている (右図)。中国がレアアース輸出規制強化を発表 (10 月 9 日)、それに対しトランプ大統領が 100%の対中追加関税を示唆 (10 月 10 日) したことで米中関係悪化懸念が高まり、10 月 14 日には 1 ドル=7.141 元まで下落。その後、①米 FRB パウエル議長の追加利下げを示唆する発言、②人民元基準値の元高方向への設定継続、③米中首脳会談実施観測の高まりなどをを受けて元高に転じ、10 月 29 日には 1 ドル=7.099 元を付けた。

生産者物価指数の推移 (前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

人民元相場の推移 (元/米ドル)



(出所) 中国外貨取引センター