

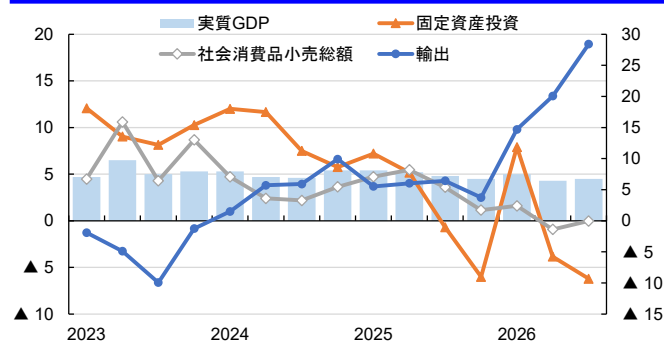
中国経済：7～9 月成長率は小幅持ち直しも、内需低迷は継続（改定見通し）

2026 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.5%と前期から小幅に持ち直し。1～9 月累計の成長率は+4.6%と、政府目標「+4.5～5%」の下限近くではあるが目標範囲内に収まった。ただし、不動産市場の調整や地方財政難、消費支援策の効果一巡などを受け内需低迷が継続。輸出は旺盛な AI 関連需要を受け好調、内需の落ち込みを補った。今後の景気は、好調な輸出や先端分野の設備投資、インフラ投資の持ち直しが支えとなるも、不動産市場の調整を受けた投資・消費の下押しが続き、力強さを欠く見通し。2026 年の成長率は前年比+4.5%、2027 年は+4.1%と予想。経済の二極化が続く中、党大会を控える指導部にとっては、新興産業の育成のみならず、不動産市場の安定化などを通じて、二極化を是正できるかが重要な課題に。

7～9 月期成長率は小幅に持ち直しも、内需低迷は続く

10 月 19 日に発表された 2026 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+4.5%と 4～6 月期の+4.3%から小幅に伸びを高めた（下左図）。国家統計局公表の前期比も+1.2%（年率+4.9%）と 4～6 月期の+0.9%（年率+3.6%）から加速。1～9 月累計の成長率は前年同期比+4.6%と、中国政府が掲げる 2026 年の成長率目標「+4.5～5%」の下限近くではあるが、目標範囲内に収まった。

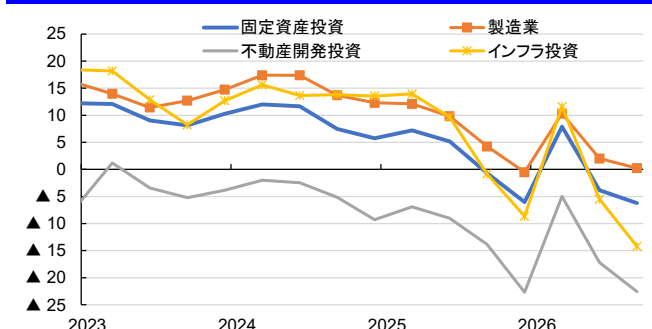
実質GDP成長率・主要経済指標（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局、中国海関総署

（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、%）



（出所）中国国家统计局

（注）PPI（建築材料）で実質化。

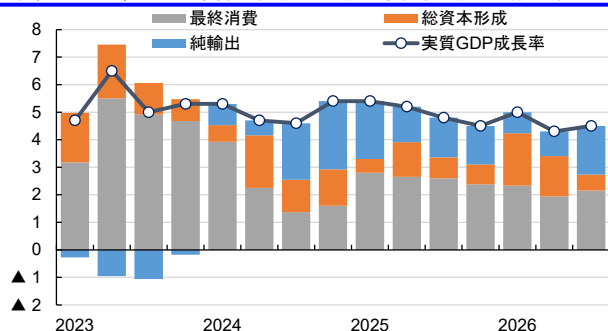
このように成長率は小幅に持ち直したものの、内需低迷が継続、それを好調な外需で補う構図が続いた。

需要項目別の動きを見ると、まず投資について、7～9 月期の固定資産投資額の実質伸び率（以下、当社推計）は前年同期比▲6.2%と 4～6 月期（▲3.8%）からマイナス幅が拡大（上右図）。業種別の動きを見ると、投資全体の約 1 割を占める不動産開発投資（▲17.2%→▲22.6%）は、不動産市場の調整継続を受けて 2 四半期連続でマイナス幅が拡大。全体の約 3 割を占めるインフラ投資¹（▲5.5%→▲14.2%）はマイナス幅が拡大、地方財政難や台風など悪天候が影響した模様。全体の約 4 割を占める製造業投資（+2.0%→+0.2%）はかろうじてプラスの伸びを維持したものの、2 四半期連続で伸びが鈍化。半導体を含む通信・電子機器など先端分野は好調だったが、それ以外の業種については過剰投資抑制の動きや原油高が下押し要因となった。実質 GDP 成長率に対する需要項目別の寄与度を見ても（P.2、上左図）、総資本形成（固定資産投資＋在庫投資）の寄与度（+1.5%Pt→+0.6%Pt）が 2 四半期連続で縮小。

¹ 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。当社推計。

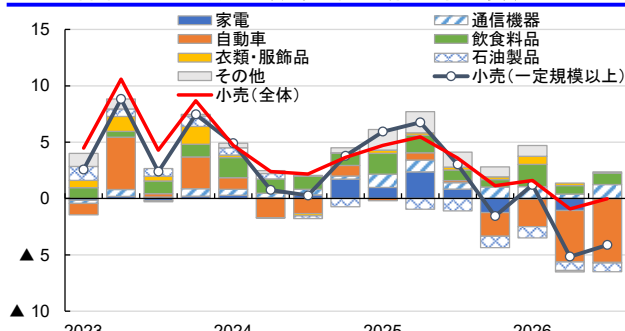
個人消費は下げ止まりの兆しを示したものの、弱い動きが続いた。7～9 月期の社会消費品小売総額の実質伸び率（当社推計）は、前年同期比+0.0%（4～6 月期▲0.9%）とマイナス圏を脱したものの低い伸びにとどまった。通信機器は高い伸びを示したが、①新エネルギー車の車両取得税の免税措置半減（10%免税→5%免税）、②消費財買い替え促進策の効果一巡、③燃料価格上昇を受けたガソリン車販売の不振といった要因を受け、小売販売の約 3 割を占める自動車の不振が続いた（下右図）。実質可処分所得は前年同期比+4.8%と 4～6 月期の+4.5%から伸びを小幅に高めたものの、消費性向は低下しており（2025 年 7～9 月期：68.1%→2026 年 7～9 月期：66.8%）、不動産不況による逆資産効果などを受けた消費意欲の低迷がうかがえる。実質 GDP 成長率に対する最終消費（家計消費+政府消費）の寄与度（+1.9%Pt→+2.2%Pt）は小幅に拡大。

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) CPIで実質化。品目別内訳は一定規模以上の企業の小売販売額に基づく。
そのため、合計値はヘッドラインの小売販売額と一致しない。

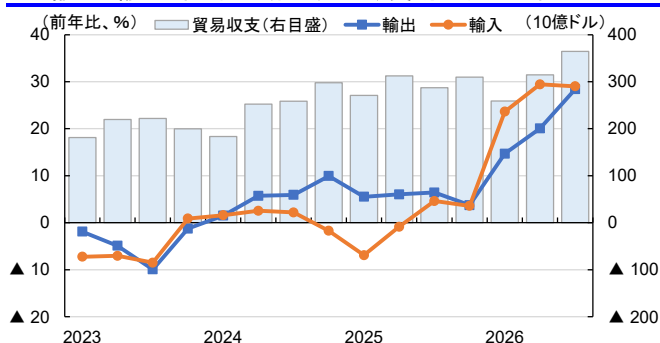
AI 関連需要の高まりを追い風に輸出は好調を維持

一方、7～9 月期の純輸出（輸出－輸入）の成長率に対する寄与度は+1.8%Pt と、4～6 月期の+0.9%Pt から大幅に拡大。貿易黒字は 3,645 億ドル（前年比+27.0%）と四半期ベースで過去最大となった。

7～9 月期の輸出（名目ドル建て）は前年比+28.4%と 4～6 月期の+20.1%からさらに伸びを高めた（下左図）。品目別の内訳を見ると、旺盛な AI 関連需要とそれに伴う半導体価格の高騰を受けて、集積回路を中心とする電気機械や、サーバー部品など一般機械が押し上げに寄与（下右図）。自動車を主とする輸送機械も欧州や ASEAN 向け中心に好調。

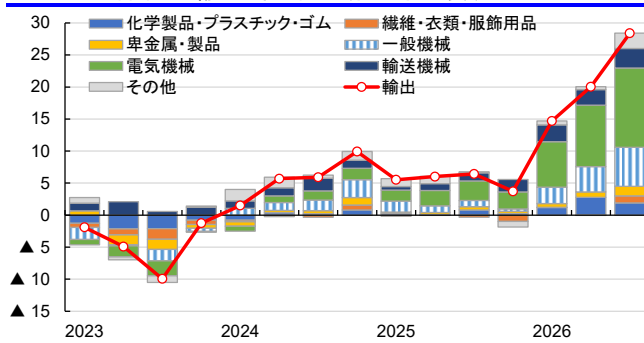
輸入（+29.4%→+29.0%）は伸びが小幅に鈍化したものの、輸出を上回る高い伸びを維持。輸出同様、集積回路やサーバー部品などが押し上げに寄与した。

輸出・輸入（前年同期比、%）、貿易収支（10億ドル）



(出所) 中国海関総署

品目別輸出（前年同期比寄与度、%Pt）



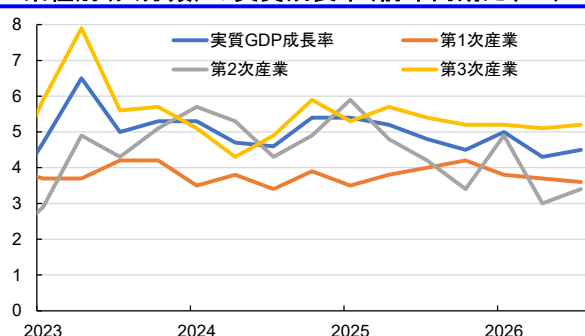
(出所) 中国海関総署

製造業や情報・通信業は好調も、建設・不動産業の低迷が続く

業種別の成長率を見ると、大分類では、第2次産業（鉱業、製造業、電力・ガス・水道、建設業）が低い伸びながらも持ち直し（4～6月期前年同期比+3.0%→7～9月期+3.4%、下左図）、第3次産業（サービス業、+5.1%→+5.2%）は実質GDP成長率を上回る伸びを維持。一方、第1次産業（農林水産業、+3.7%→+3.6%）の伸びは小幅に鈍化。

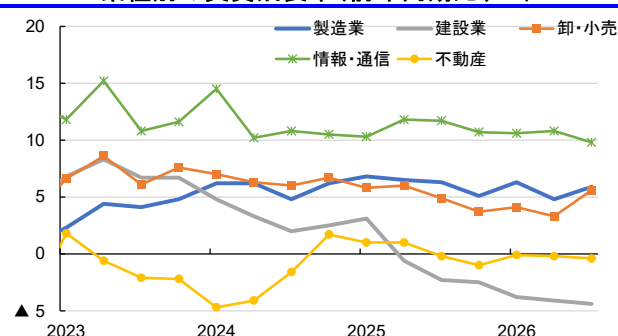
第2次産業のうち、製造業（+4.8%→+5.9%）は好調な輸出を受けて伸びを高めた（下右図）。一方、建設業（▲4.1%→▲4.4%）は不動産不況やインフラ投資の減少を受けてマイナス幅が拡大。第3次産業のうち、情報・通信業（+10.8%→+9.8%）はAI需要の高まりを背景に高い伸びを維持。卸・小売業（+3.3%→+5.6%）も伸びを高めた。他方、不動産業（▲0.2%→▲0.4%）はマイナスの伸びが続いた。

業種別（大分類）の実質成長率（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

業種別の実質成長率（前年同期比、%）



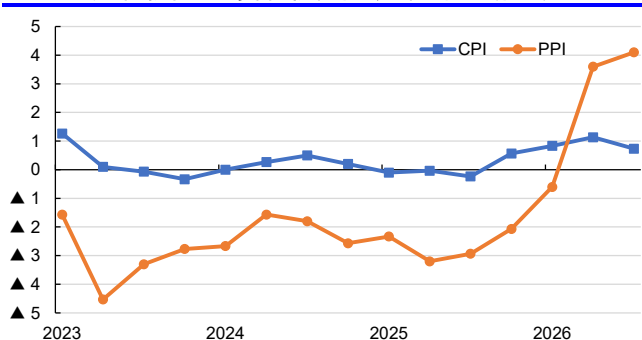
（出所）中国国家统计局

原油高や半導体価格高騰を受け、物価上昇が続く

中東情勢緊迫化による原油価格の高止まりや、AI関連需要の高まりに伴う半導体価格の高騰などを受け、7～9月期も物価上昇が続いた。生産者物価指数（PPI）は前年比+4.1%と4～6月期の+3.6%からさらに伸びを高めた（下左図）。消費者物価指数（CPI）は+0.7%と4～6月期の+1.1%から小幅に伸びが鈍化するも、燃料価格や通信機器価格の上昇が押し上げ要因となった。

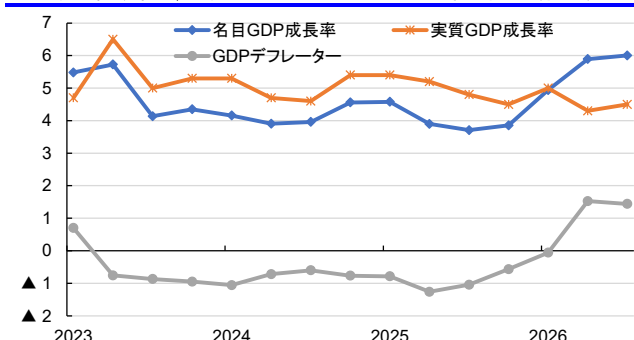
経済全体の物価水準を示すGDPデフレーター（名目GDP／実質GDP）は前年同期比+1.4%（4～6月期+1.5%）と2四半期連続でプラスの伸びとなった。4～6月期に続いて、人々の生活実感に近い名目GDP成長率（+6.0%）は実質GDP成長率（+4.5%）を上回った。約3年に渡って続いた「名実逆転」の状況が2四半期連続で解消されたものの、原油や半導体などコストプッシュ型の物価上昇を受けたものであり、供給が強く需要が弱いという需給の不均衡によるデフレ圧力は引き続き存在している。

生産者物価・消費者物価指数（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

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

2026 年の成長率は+4.5%と目標下限達成見込みも、景気は力強さを欠く

今後、10～12 月期以降の中国経済は、好調な輸出や先端分野の設備投資、インフラ投資の持ち直しが支えとなるも、不動産市場の調整を受けた投資・消費の下押しが続き、景気は力強さを欠く見通し。2026 年通年の成長率は前年比+4.5%と、成長率目標の下限を達成する見込み（右図）。なお、インフラ投資については、財政部が地方政府債務の未使用枠 5,500 億元の活用を指示（10 月 9 日）したほか²、9 月以降に 8,000 億元の新型政策性金融ツールによる資金投入が本格化しており、2026 年末から 2027 年前半にかけての景気を下支える見込み。

中国のGDP成長率予測

前年比、%、%Pt	2023 実績	2024 実績	2025 実績	2026 予想	2027 予想	2028 予想
実質GDP	5.4	5.0	5.0	4.5	4.1	4.0
最終消費	8.5	4.2	4.6	3.8	3.7	3.8
個人消費	9.0	5.4	4.4	3.4	3.6	3.6
政府消費	7.3	1.4	5.2	4.6	4.1	4.1
総資本形成	3.3	2.7	1.8	3.9	3.8	3.8
固定資産投資	4.4	2.3	1.1	3.6	4.3	4.0
在庫投資(寄与度)	▲ 0.4	0.2	0.3	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
純輸出(寄与度)	▲ 0.6	1.5	1.6	0.9	0.6	0.5
輸出	4.2	13.6	9.2	10.1	7.1	5.7
輸入	3.4	2.6	0.6	5.2	4.9	4.1
名目GDP	4.9	4.2	4.0	5.8	4.6	3.9
CPI	0.2	0.2	0.0	0.9	1.0	0.6
人民元/ドル(年平均)	7.08	7.20	7.19	6.80	6.75	6.71

(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。

2026 年の成長率目標の下限である+4.5%成長達成のためには、10～12 月期の成長率が+4.3%を確保できればよく、7～9 月期（+4.5%）からの小幅減速も許容できる状況である。したがって、当局が金融緩和など追加の景気対策を打つ可能性は低い。年内は、個人住宅ローンに対する利子補給など、9 月末までに発表したものを絞った政策対応の効果を見極める模様³。

2027 年の成長率は、前年比+4.1%と+4%台前半への減速を予想する。消費は、不動産不況による逆資産効果や雇用・所得環境の悪化を受けて家計の消費意欲が低迷するほか、継続が予想される消費財買い替え促進策の押し上げ効果も限定的となり、弱い動きが続くだろう。投資については、第 15 次五カ年計画の重点分野である AI・半導体・ロボットなど新興産業の設備投資やインフラ投資の拡大が下支えとなる一方、従来型製造業の投資は低迷が続き、住宅販売モデルの転換（予約販売から現物販売に移行）を受けて不動産投資にも下押し圧力がかかるとみられる。輸出については、AI 関連需要が引き続き支えとなるものの、2026 年に大幅に増加した反動もあり、増勢は鈍化するだろう。また、米国による対中追加関税や中東情勢など、輸出の先行きには多くの不確実性が残る。

2027 年も、「外需が好調な一方、内需が低迷」「AI 関連など一部の新興産業が急拡大する一方、不動産・建設、消費関連、従来型製造業などが不調」といった二極化の傾向が続くと考えられる。2027 年秋に党大会を控え、経済・社会の安定を一層重視する指導部にとっては、新興産業の育成を継続すると同時に、不動産市場の安定化や雇用・所得環境の改善などを通じて、経済の二極化を是正できるかが重要な課題となろう。

² 5,500 億元のうち、3,000 億元の一般債務枠については県・区レベルの一般公共予算の支援、2,500 億元の専項債務枠については 10～12 月期に資金需要がある重要プロジェクトの支援に活用するとした。

³ 9 月末に発表された政策については、2026 年 10 月 2 日付 Economic Monitor「中国経済：内需不振続く中、住宅販売モデルの転換へ前進」を参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3395/>

主な指標の動き（2026年9月）

PMI（購買担当者指数）

9月の製造業 PMI は 50.1 と 8 月（49.8）から上昇、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 3 ヶ月ぶりに上回った（右図）。

主な内訳を見ると、新規受注（8 月 50.6→9 月 50.5）は 2 ヶ月連続で 50 を上回った。内訳項目の新規輸出受注は 50.0（8 月 50.1）だった。

生産（50.4→51.7）は大幅に上昇、2 ヶ月連続で 50 を上回った。国家統計局の説明によると、化学や鉄鋼などは不調だったが、医薬や食品加工などは好調だった。

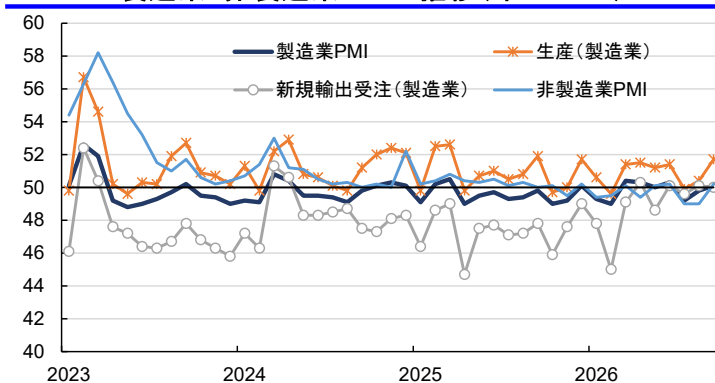
一方、雇用（48.7→48.4）は悪化、50 以下の推移が続いた。

価格指数は、原油価格の再上昇を受けて、原材料購入価格指数（56.6→60.8）、出荷価格指数（50.4→54.0）ともに 2 ヶ月連続で上昇。

企業規模別では、大企業（50.6→50.6）は 2 ヶ月連続で 50 を上回った。一方、中規模企業（49.4→49.7）と小規模企業（47.9→48.9）は先月から上昇したものの、50 以下にとどまった。

9月の非製造業 PMI は 50.2 と 8 月（49.0）から上昇、3 ヶ月ぶりに 50 を上回った。サービス業（49.3→50.2）は 3 ヶ月ぶりに 50 以上となった。不動産業は不調が続いたものの、金融・保険業などが好調だった。建設業（46.9→50.3）はインフラ投資の持ち直しを受けて大幅上昇、9 ヶ月ぶりに 50 を上回った。

製造業・非製造業PMIの推移（中立=50）



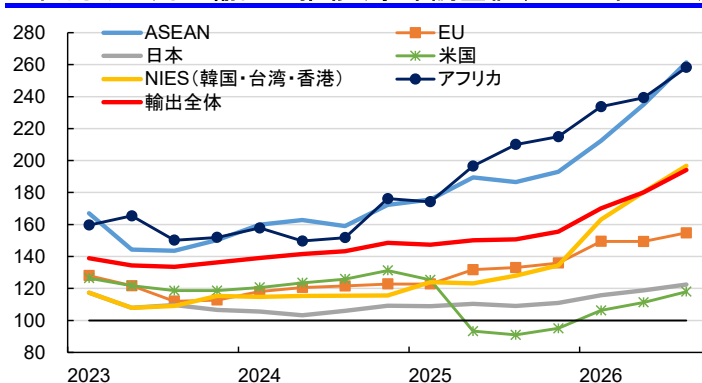
（出所）中国国家統計局

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+36.3%と8月（+25.0%）から一段と伸びを高めた。当社が公表実額値から試算した季節調整値も、前月比+4.0%と増加。7～9月期平均では、4～6月期対比+7.8%となった。

主な仕向け地別に見ると（右図）、ASEAN 向け（4～6 月前期比+10.7%→7～9 月+11.2%）や NIES（韓国・台湾・香港）向け（+10.5%→+9.2%）が高い伸びを示し、輸出全体をけん引した。米国向け（+4.8%→+6.0%）も堅調に推移。日本向け（+2.6%→+3.1%）や EU 向け（+0.0%→+3.6%）は緩やかに増加。アフリカ向け（+2.4%→+7.9%）は増勢を強めた。

仕向け地別の輸出の推移（季節調整値、2019年=100）



（出所）中国海関総署（注）当社試算の季節調整値。直近は2026年7～9月平均。

主な財別では、集積回路（4～6 月期前期比+29.1%→7～9 月+17.3%）や PC 部品（+41.8%→+34.9%）は増勢がやや鈍化したものの、高い伸びを維持。ただし、数量ベースでは減少あるいは小幅増

にとどまるため（集積回路：▲2.3%→▲0.4%、PC 部品：▲8.7%→+4.7%）、引き続きメモリ価格の高騰が輸出額増加の主因と考えられる。自動車（+8.3%→+9.1%）も欧州や ASEAN 向けを中心に好調、国内販売の不振を輸出で補う動きが続いた。衣類（+1.7%→+7.8%）、靴（▲1.3%→+9.1%）、家具（▲0.7%→+8.0%）など軽工業品にも持ち直しの動きがみられた。

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+1.1%と 8 月（+0.4%）から伸びを高めた（右図）。国家统计局公表の前月比も+0.35%と 8 月（▲0.16%）からプラスに転化。

内訳を見ると、物販（8 月前年同月比+0.3%→9 月+1.0%）、飲食サービス（+1.1%→+2.1%）ともに伸びを高めた。

物販を品目別に見ると、通信機器（+27.3%→+31.1%）が好調。買い替え促進策が支えとなったほか、半導体価格上昇を受けたデジタル製品の価格上昇も影響している模様。また、原油価格上昇を受けて、石油製品（▲7.0%→▲0.8%）のマイナス幅も縮小。一方、小売販売の約 3 割を占める自動車（▲18.5%→▲21.2%）は不振が続いた。2026 年 1 月からの新エネルギー車の車両取得税の免税措置半減（10%免税→5%免税）や、燃料価格上昇を受けたガソリン車需要の減少が影響。不動産市場の低迷を背景に、家具（▲7.9%→▲3.0%）や建材（▲11.8%→▲9.2%）も低迷。

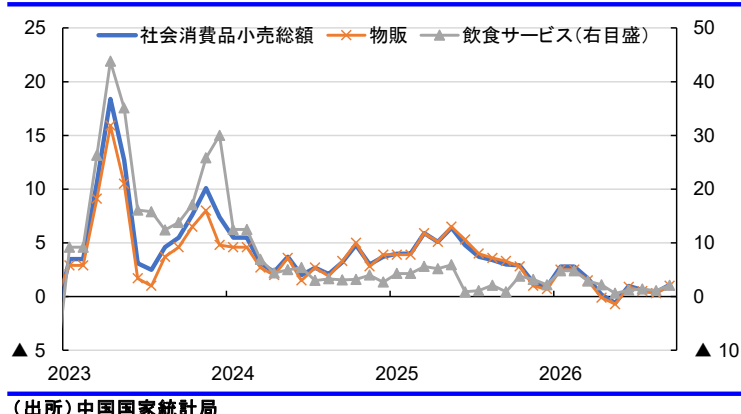
なお、中国汽车工业协会によると、9 月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲9.5%（8 月▲6.2%）、うち約 8 割を占める国内販売台数は▲27.4%（8 月▲25.6%）と大幅減が続いた。当社試算の季節調整値でも、9 月は前月比▲2.6%（8 月▲0.6%）と減少が続いた。年率では 1,778 万台と 2025 年通年（2,406 万台）を下回った。

固定資産投資（都市部）

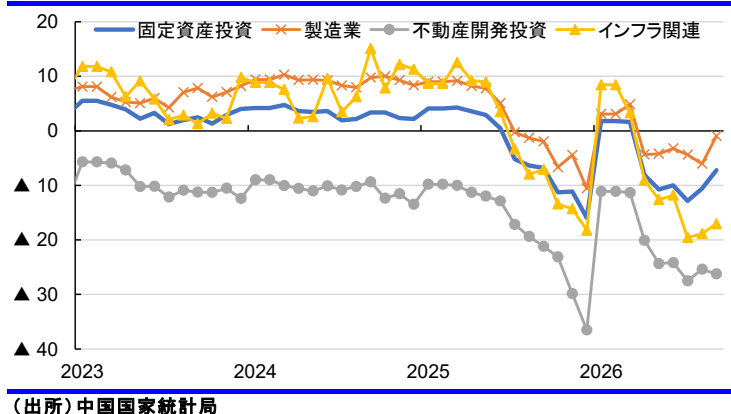
9 月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比▲7.2%（8 月▲10.6%）と 2 ヶ月連続でマイナス幅が縮小（右図）。国家统计局公表の前月比は+0.07%（8 月▲0.55%）と、7 ヶ月ぶりにプラスの伸びを回復。

主な内訳を見ると、投資全体の約 4 割を占める製造業（8 月前年同月比▲6.1%→9 月▲0.9%）はマイナス幅が縮小。業種別では、通信・電子機器や輸送機械（鉄道・船舶・航空機器）が 2 桁台の高い伸びを示した。一方、自動車、専用機械、鉄鋼、食品など幅広い業種で、過剰投資抑制の動きを受けマイナスの伸びが続いた。原油高の影響を受けやすい化学もマイナスの伸びが継続。

社会消費品小売総額の推移（前年同期比、%）



固定資産投資の推移（前年同期比、%）



全体の約 3 割を占めるインフラ関連分野⁴（▲18.8%→▲16.3%）は、大幅減が続いたものの、マイナス幅が 2 ヶ月連続で縮小。インフラ投資の資金源となる地方政府专项債の発行額が 8 月以降増加していることが下支えになったとみられる⁵。

一方、全体の約 1 割を占める不動産開発投資（▲25.4%→▲26.2%）はマイナス幅が拡大。不動産市場の調整継続を受けた新規開発の抑制に加え、デベロッパーの資金繰り難による建設工事の遅れも影響。

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+5.5%（8 月+5.2%）と 2 ヶ月連続で伸びを高めた（右図）。国家统计局公表の前月比も+0.61%と 8 月（+0.54%）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+6.1%→9 月+6.0%）は小幅に伸びが鈍化。電気・ガス・水道（+4.9%→+5.6%）は伸びを高めた。鉱業（▲1.4%→+1.3%）は鉱山の一時的な操業停止の影響が薄れ、4 ヶ月ぶりにプラスの伸びを回復。

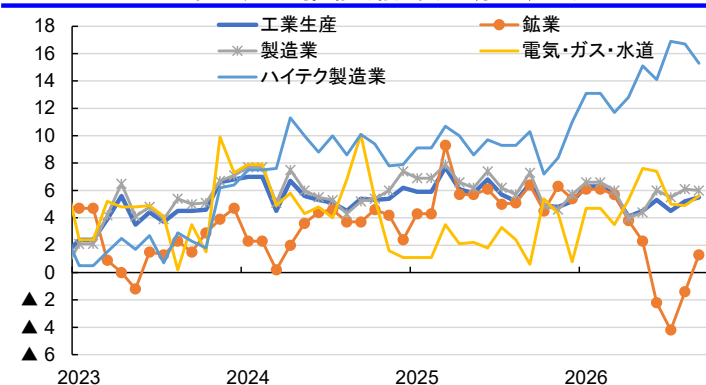
製造業を業種別にみると、通信・電子機器や航空・宇宙機器などのハイテク製造業⁶（+16.7%→+15.3%）が高い伸びを維持するも、2 ヶ月連続で伸びが鈍化。自動車（+8.7%→+6.7%）は輸出好調も国内販売が不振で伸びが鈍化。不動産開発投資やインフラ投資の減少を受けて、非金属（▲4.1%→▲2.4%）や非鉄金属（▲4.1%→▲5.1%）は低迷。

消費者物価指数

9 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.9%と 8 月（+0.8%）から小幅に伸びを高めた（右図）。前月比は+0.2%と 8 月（+0.4%）から小幅に鈍化。

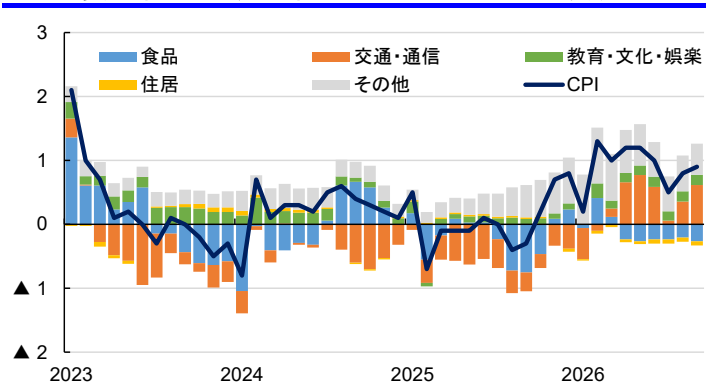
内訳を見ると、交通・通信（8 月前年同月比+2.5%→9 月+4.3%）が伸びを高め、CPI 全体を押し上げた。原油価格の上昇を受け、車両用燃料（+8.3%→+14.9%）が大幅に伸びを高めた。また、AI 関連需要の高まりに伴う半導体価格の高騰を受け、タブレットや PC などの通信機器（+10.6%→+14.3%）は 8 ヶ月連続で伸びを高め、過去最高の伸びとなった。一方、食

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家统计局

（注）2023～25年のウエイトは当社推計、26年は公表値。

⁴ 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。当社推計。

⁵ 2026 年 1～9 月累計の地方政府专项債発行額は 3.5 兆円と通年発行枠の 81%に到達。

⁶ 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。

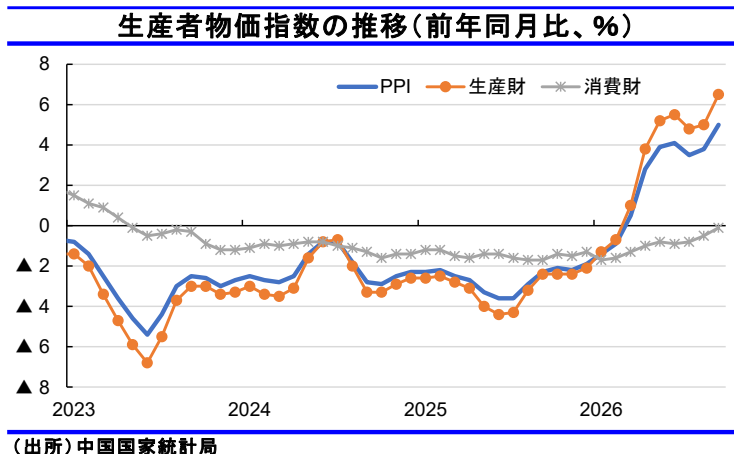
品（▲1.4%→▲1.7%）はマイナス幅が拡大。豚肉（▲11.8%→▲10.0%）は4ヵ月連続でマイナス幅が縮小、備蓄用冷凍豚肉の買い入れや飼育頭数目標の引き下げなど価格下落抑止策の効果が現れた模様。一方、野菜（▲2.8%→▲8.1%）はマイナス幅が拡大。

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%と8月（+1.0%）と同じ伸び。前月比は+0.0%と8月（+0.1%）から小幅に鈍化。

生産者物価指数

9月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+5.0%と8月（+3.8%）から大幅に伸びを高めた（右図）。前月比も+1.2%（8月+0.4%）と大幅に上昇。

川上の生産財（8月前年同月比+5.0%→9月+6.5%）は大幅に伸びを高めた。川下の消費財（▲0.5%→▲0.1%）は3ヵ月連続でマイナス幅が縮小。



生産財は、原油価格の上昇を受けて、石油・天然ガス採掘（+10.5%→+24.5%）や石油・石炭加工（+11.1%→+21.6%）が大幅に上昇、化学（+9.1%→+12.1%）や化学繊維（+9.6%→+12.3%）も伸びを高めた。冬季の暖房用石炭需要の高まりや一部炭鉱での安全点検による供給制約を受けて、石炭採掘（+26.6%→+35.3%）も高い伸びが続いた。一方、不動産投資やインフラ投資の減少を受けて、鉄鋼（▲0.3%→▲0.2%）や非金属（▲3.2%→▲2.5%）もマイナスの伸びが続いた。

消費財は、耐久財（+1.2%→+1.6%）が通信機器価格の高まりなどを受けて4ヵ月連続で伸びを高めた。日用品（▲0.8%→▲0.6%）や食品（▲2.3%→▲1.8%）はマイナス幅が縮小。他方、衣類（▲1.2%→▲1.2%）は8月と同じ伸びにとどまった。

人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、一段と元高が進展。

インフレ長期化懸念から米国長期金利が上昇、それを受けて米中金利差が拡大し元安圧力が生じている。しかし、それ以上に好調な輸出を受けた企業の元買い需要が強く、元高が進展。国慶節明けの10月9日には節目の1ドル＝6.7元を突破し6.692元に。22日には6.673元と、約4年4ヵ月ぶりの高値を付けた。



中国人民銀行による基準値は、前日終値対比で元安方向の設定が続いており、当局は過度な元高の抑制を図っている模様。