

Monthly Economist Report

長引く不動産不況の下で需要不足に直面する中国経済
—2023年の経済指標を踏まえた今後の展望

2024年1月

PwC コンサルティング合同会社
PwC Intelligence シニアエコノミスト 藺田直孝



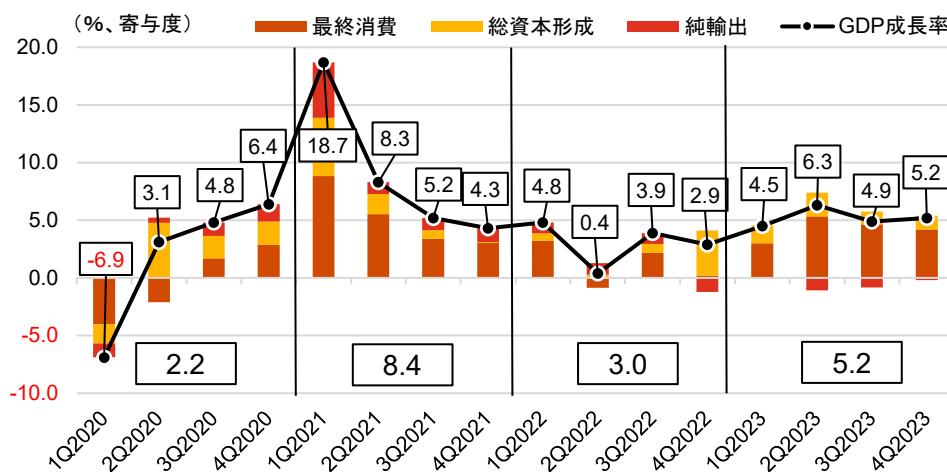
中国国家统计局が発表した2023年の実質GDP成長率は前年比+5.2%となった。政府当局が掲げる2023年通年の経済成長率「5%前後」との目標を達成した。ただし、2022年(同+3.0%)が新型コロナ流行の影響を受けて低水準の伸びであったことを踏まえると、景気回復のペースは鈍い。実際、個人消費の回復は分野や品目ごとにまだら模様であるうえ、不動産市場の長引く低迷が個人消費のほか、固定資産投資や鉱工業生産の足かせとなっている。さらには欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いている。

こうしたなか、政府当局による景気刺激策の効果も含めて先行きが注目される中国経済であるが、2024年においても引き続き長引く不動産不況の下で需要不足の状態から脱し切れず、全体として勢いに乏しく吹っ切れない状況が続くとみられる。以下では、先般公表された2023年の主要経済統計を踏まえつつ、中国経済の現状および2024年を通じた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

「5%成長」は達成するも、勢いに乏しい中国のGDP成長率

まず図表1で四半期ベースの実質GDP成長率をみると、2023年第4四半期(10-12月)には前年同期比+5.2%となった。第3四半期(7-9月)の同+4.9%から0.3%ポイント増加して着地したが、第4四半期の伸びは低成長に止まった前年同期(同+2.9%)からのベース効果によって押し上げられたものである。2022~2023年の実質GDP平均成長率は4.1%に止まり、新型コロナ流行前(6%超)と比較すると、成長減速のペースは速い。前期比(季節要因調整後)ベースでみると、第4四半期の伸びは+1.0%(年率換算ベース:+4.1%)となり、第3四半期(同+1.5%、年率換算ベース:+6.1%)から減速していることから、足元の中国経済は底入れしつつも、勢いに欠ける状況にあると言える。また、2023年の名目GDP成長率は同+4.6%と前年(同+4.8%)から鈍化したうえ、実質を下回って着地しており、デフレ圧力の強さが示される結果となった。

図表1 GDP成長率の各項目の寄与度推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

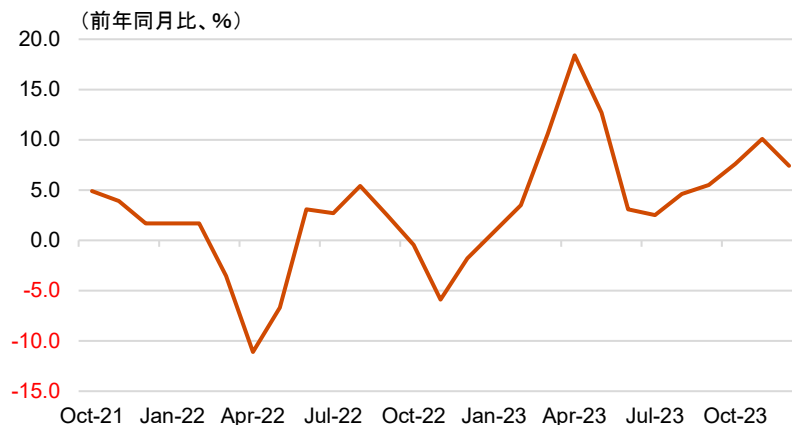
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2023 年第 4 四半期(10-12 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+5.2%)のうち最終消費が 4.2%ポイントを占めており、第 3 四半期(7-9 月、4.6%ポイント)に続き最終消費が経済成長の牽引役となった。2022 年末にゼロコロナ政策を解除した後に、財政出動を背景とした総資本形成や純輸出の伸びに依存することなく、最終消費を牽引役として経済成長を実現した格好となっている。ただし、詳細は後述するが、2022 年末の「ゼロコロナ政策」解除を機に外食のほか、アパレルや金・宝飾など外出に関連する品目の需要が顕在化した一方で、不動産需要の長引く低迷が耐久消費財の需要の足かせとなる状況が続いている。すなわち項目別にみると、需要回復はまだら模様で、消費の底堅さを確信できる段階には至っておらず、今後の消費動向には引き続き注意しておく必要がある。

底入れの兆しはあるものの、まだら模様の回復が続く個人消費

これまで中国の実質 GDP 成長率の推移から足元の経済の全体像をみてきたが、以下では先般中国国家统计局から公表された経済統計を踏まえつつ、消費、投資、外需それぞれの現状および今後の見通しについて個別に確認していこう。

まずは 2023 年の中国経済の牽引役である個人消費の動向をみると、12 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+7.4%で着地した(図表 2)。2023 年通算では前年比+7.2%となり、2022 年末の「ゼロコロナ政策」解除に伴い経済活動が正常化に向かうなかで、水面下を余儀なくされた 2022 年通年(同-0.2%)から大幅に回復している。単月ベースでの動きをみると、2023 年 7 月(前年同月比+2.5%)以降 11 月まで 4 か月連続で伸びは拡大したが、12 月単月の伸びは同+7.4%となり、前月(同+10.1%)から鈍化して着地している。ただし、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、12 月は 11 月(前月比+0.09%)から拡大し同+0.42%となり、6 か月連続でプラス推移している。総じてみれば、中国の消費はいまだ力強さが実感される局面には至っていないものの、底入れの兆しがうかがえる状況となっている。

図表 2 社会消費品小売総額の推移



(出所)中国国家统计局、Macrobond より筆者作成。

以下の図表 3 で項目別にみると、消費全体の 1 割強を占める「外食」が、12 月には前年同月比+30.0%と前月(同+25.8%)からさらに増加して着地した。2022 年末に「ゼロコロナ政策」の解除に伴い厳しい外出規制から解放されたなか、2023 年初頭に顕在化したほどの力強さはみられないものの、外食に対するニーズは引き続き根強く、足元の消費を牽引している。

また、「商品」全体についてみれば、2023 年 7 月に一度マイナスとなった一定規模以上の「商品」は、8 月以降プラスを維持し、12 月には前年同月比+4.8%となり、2023 年通算では前年比+5.8%で着地した。「商品」を品目別にみると、食品(前年同月比+5.8%)および飲料(同+7.7%)がまず堅調に推移したほか、アパレル(同+26.0%)や金・宝飾(同+29.4%)、体育・娯楽(同+16.7%)、化粧品(同+9.7%)など外出に関連する項目が堅調に増加した。たばこ(同+8.3%)も婚礼需要の盛り上がりなどに伴い根強い伸びを示した。この他、スマートフォンなど通信機材(同+11.0%)が大手地場メーカーによる 5G 対応の新機種的好調な販売に牽引され大幅な伸びを示した。

一方で、10 月からプラスに転じていた家電製品(同-0.1%)のほか、生活必需品の日用品(同-5.9%)が再びマイナス転落を余儀なくされた。また、コロナ禍で引き合いが急増していた前年同月の反動から医薬品(同-18.0%)が大幅にマイナス転

落した。自動車関連についてみると、石油類(同+8.6%)は伸びが拡大したものの、自動車類(同+4.0%)は伸び悩みの傾向がうかがえる。この要因としては、中国国内各地で中央および地方政府による車両購入税率の減税措置や補助金政策のほか、完成車メーカーによる値下げなどの販促に支えられ新エネルギー車の需要が急拡大する一方で、それ以外の車種の需要が伸び悩んでいることがある。また、長引く不動産不況の影響から、オフィス用品(同-9.0%)はマイナス推移を続けているほか、11月には一旦プラスに転じた建築内装材(同-7.5%)も再びマイナスに転落した。家具(同+2.3%)も相変わらず低位のプラス推移を続けている。このように不動産需要の長引く低迷が耐久消費財の需要の足かせとなっており、小売全体の動向をも分野や品目ごとにみだら模様となっている。

加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、消費全体の9割弱を占める都市部が12月には同+7.2%、農村部が同+8.9%となった。2023年通年でみても、都市部は前年比+7.1%、農村部は同+8.0%となり、農村部の伸びが都市部を上回って着地した。2023年3月以降5月までは都市部と農村部ともに10%超の伸びを示していたが、5月以降は農村部の伸びが都市部を上回って推移しており、足元では都市部の伸びは勢いに乏しい状況が続いている。

図表3 社会消費品小売総額の項目別推移

(前年同月比、%)

| | 2022年 | | | 2023年 | | | | | | | | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 10月 | 11月 | 12月 | 1-2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
| 社会消費品小売総額 | ▲0.5% | ▲5.9% | ▲1.8% | +3.5% | +10.6% | +18.4% | +12.7% | +3.1% | +2.5% | +4.6% | +5.5% | +7.6% | +10.1% | +7.4% | +7.2% |
| うち自動車以外 | ▲0.9% | ▲6.1% | ▲2.6% | +5.0% | +10.5% | +16.5% | +11.5% | +3.7% | +3.0% | +5.1% | +5.9% | +7.2% | +9.6% | +7.9% | +7.3% |
| うちオンライン販売 | +22.1% | +3.9% | +15.6% | +5.3% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | +8.4% |
| うち一定規模以上(注) | ▲0.5% | ▲5.8% | ▲1.3% | +2.1% | +10.1% | +19.0% | +12.5% | +2.3% | +0.3% | +3.1% | +5.2% | +8.7% | +10.0% | +6.6% | +6.5% |
| 外食 | ▲8.1% | ▲8.4% | ▲14.1% | +9.2% | +26.3% | +43.8% | +35.1% | +16.1% | +15.8% | +12.4% | +13.8% | +17.1% | +25.8% | +30.0% | +20.4% |
| うち一定規模以上(注) | ▲7.7% | ▲7.5% | ▲17.8% | +10.2% | +37.2% | +44.6% | +31.4% | +15.4% | +10.9% | +10.4% | +12.8% | +18.0% | +24.6% | +37.7% | +20.9% |
| 商品 | +0.5% | ▲5.6% | ▲0.1% | +2.9% | +9.1% | +15.9% | +10.5% | +1.7% | +1.0% | +3.7% | +4.6% | +6.5% | +8.0% | +4.8% | +5.8% |
| うち一定規模以上(注) | +0.0% | ▲5.7% | ▲0.2% | +1.5% | +8.5% | +17.3% | +11.1% | +1.4% | ▲0.5% | +2.5% | +4.7% | +7.9% | +9.0% | +4.8% | +5.5% |
| 食品 | +8.3% | +3.9% | +10.5% | +9.0% | +4.4% | +1.0% | ▲0.7% | +5.4% | +5.5% | +4.5% | +8.3% | +4.4% | +4.4% | +5.8% | +5.2% |
| 飲料 | +4.1% | ▲6.2% | +5.5% | +5.2% | ▲5.1% | ▲3.4% | ▲0.7% | +3.6% | +3.1% | +0.8% | +8.0% | +6.2% | +6.3% | +7.7% | +3.2% |
| たばこ | ▲0.7% | ▲2.0% | ▲7.3% | +6.1% | +9.0% | +14.9% | +8.6% | +9.6% | +7.2% | +4.3% | +23.1% | +15.4% | +16.2% | +8.3% | +10.6% |
| アパレル | ▲7.5% | ▲15.6% | ▲12.5% | +5.4% | +17.7% | +32.4% | +17.6% | +6.9% | +2.3% | +4.5% | +9.9% | +7.5% | +22.0% | +26.0% | +12.9% |
| 化粧品 | ▲3.7% | ▲4.6% | ▲19.3% | +3.8% | +9.6% | +24.3% | +11.7% | +4.8% | ▲4.1% | +9.7% | +1.6% | +1.1% | ▲3.5% | +9.7% | +5.1% |
| 金・宝飾 | ▲2.7% | ▲7.0% | ▲18.4% | +5.9% | +37.4% | +44.7% | +24.4% | +7.8% | ▲10.0% | +7.2% | +7.7% | +10.4% | +10.7% | +29.4% | +13.3% |
| 日用品 | ▲2.2% | ▲9.1% | ▲9.2% | +3.9% | +7.7% | +10.1% | +9.4% | ▲2.2% | ▲1.0% | +1.5% | +0.7% | +4.4% | +3.5% | ▲5.9% | +2.7% |
| 体育・娯楽 | - | - | - | +1.0% | +15.8% | +25.7% | +14.3% | +9.2% | +2.6% | ▲0.7% | +10.7% | +25.7% | +16.0% | +16.7% | +11.2% |
| 家電製品 | ▲14.1% | ▲17.3% | ▲13.1% | ▲1.9% | ▲1.4% | +4.7% | +0.1% | +4.5% | ▲5.5% | ▲2.9% | ▲2.3% | +9.6% | +2.7% | ▲0.1% | +0.5% |
| 医薬品 | +8.9% | +8.3% | +39.8% | +19.3% | +11.7% | +3.7% | +7.1% | +6.6% | +3.7% | +3.7% | +4.5% | +8.2% | +7.1% | ▲18.0% | +5.1% |
| オフィス用品 | ▲2.1% | ▲1.7% | ▲0.3% | ▲1.1% | ▲1.9% | ▲4.9% | ▲1.2% | ▲9.9% | ▲13.1% | ▲8.4% | ▲13.6% | +7.7% | ▲8.2% | ▲9.0% | ▲6.1% |
| 家具 | ▲6.6% | ▲4.0% | ▲5.8% | +5.2% | +3.5% | +3.4% | +5.0% | +1.2% | +0.1% | +4.8% | +0.5% | +1.7% | +2.2% | +2.3% | +2.8% |
| 通信機材 | ▲8.9% | ▲17.6% | ▲4.5% | ▲8.2% | +1.8% | +14.6% | +27.4% | +6.6% | +3.0% | +8.5% | +0.4% | +14.6% | +16.8% | +11.0% | +7.0% |
| 石油類 | +0.9% | ▲1.6% | ▲2.9% | +10.9% | +9.2% | +13.5% | +4.1% | ▲2.2% | ▲0.6% | +6.0% | +8.9% | +5.4% | +7.2% | +8.6% | +6.6% |
| 自動車類 | +3.9% | ▲4.2% | +4.6% | ▲9.4% | +11.5% | +38.0% | +24.2% | ▲1.1% | ▲1.5% | +1.1% | +2.8% | +11.4% | +14.7% | +4.0% | +5.9% |
| 建築内装材 | ▲8.7% | ▲10.0% | ▲8.9% | ▲0.9% | ▲4.7% | ▲11.2% | ▲14.6% | ▲6.8% | ▲11.2% | ▲11.4% | ▲8.2% | ▲4.8% | +10.4% | ▲7.5% | ▲7.8% |
| 地域別 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 都市部 | ▲0.6% | ▲6.0% | ▲1.8% | +3.4% | +10.7% | +18.6% | +12.7% | +3.0% | +2.3% | +4.4% | +5.4% | +7.4% | +10.0% | +7.2% | +7.1% |
| 農村部 | +0.2% | ▲5.2% | ▲1.3% | +4.5% | +10.0% | +17.3% | +12.8% | +4.2% | +3.8% | +6.3% | +6.3% | +8.9% | +10.4% | +8.9% | +8.0% |

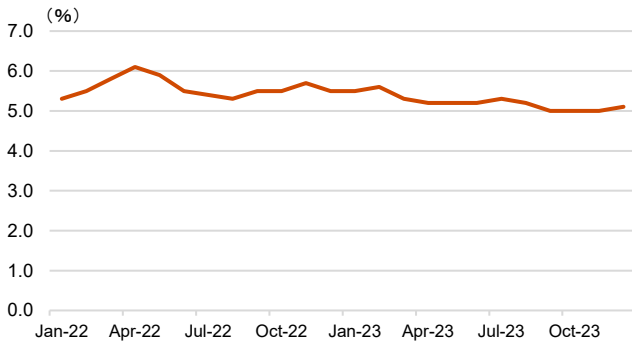
(注)年商200百万円以上の卸売企業、同500百万円以上の小売企業、および同200百万円以上の外食企業。

(出所)中国国家统计局より筆者作成。

ここで今後の消費動向を占う上での鍵となる雇用動向についてみておく。図表4のとおり、年初は5.5%に達していた都市部失業率は12月には5.1%に低下しており、雇用環境には改善の兆しがうかがえる。ただし、図表5で購買担当者景気指数(PMI)のうち雇用指数をみると、2023年3月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移し、12月には47.9まで落ち込んでいる。このように雇用に対するマインドは重い状況が続いていることも踏まえつつ、今後の消費先行きについては慎重にみておく必要があるとみられる。

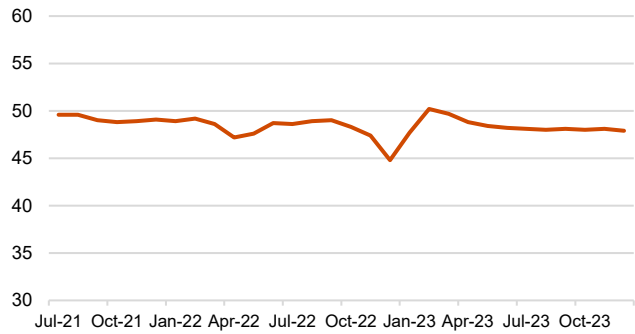
なお、2023年7月以降公表が停止されていた16-24歳の失業率の公表が再開され、2023年12月には14.9%となった。公表停止直前の2023年6月は21.3%と過去最悪を記録したうえ、非就学かつ無職の層を勘案すると実際には40%を超えるとの指摘も聞かれていた。こうしたなか、今般、「若者の就職、失業の状況をより正確にモニタリングするため」として調査方法が変更され、学生を含まない年齢層別の失業率として算出されたものが公表されたが、従前公表していた数値との連続性はなく、比較対象とならない。若年失業率の傾向をみると、年末頃は低く、卒業シーズンとなる6月頃に向かって上昇するため、雇用環境の実態面も睨みつつ、今後の推移を注目していく必要がある。

図表4 都市部失業率の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

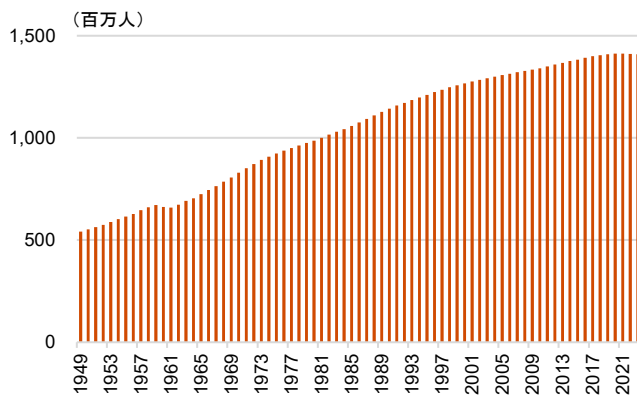
図表5 雇用指数の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

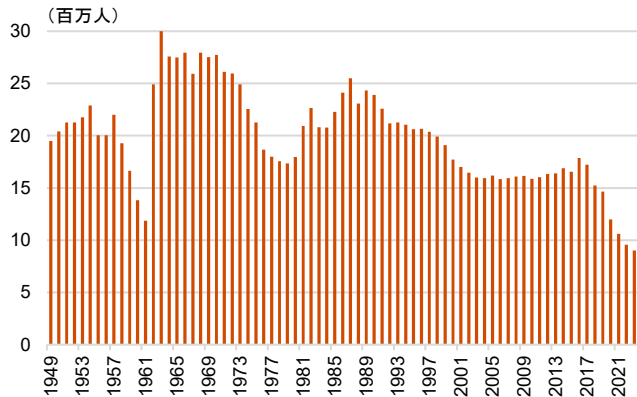
また、ここで今後の中長期的な経済成長を展望するうえでも重要な要素となる総人口の動きについてみておきたい。2023年末時点の中国(台湾、香港、マカオを除く)の総人口は14億967万人となった。中国の総人口は前年(85万人減少)から2年連続で減少し、2023年に前年末から208万人減少した(図表6)¹。主たる要因は出生数の減少で、2022年(956万人)に1,000万人の大台を割り込んで以降7年連続で前年を下回っている(図表7)。2023年の出生数は前年比54万人減の902万人となった。出生数は直近ピークの2016年(1,785万人)から半減し、建国以来最少を更新している。約40年続いた「一人っ子政策」が少子高齢化と人口減少に大きく影響しており、これが経済減退を招きかねないと懸念されるなか、2015年以降は国や地方政府は2人目や3人目の出産を認め、補助金の支給など対策に取り組んでいる。ただし、長年に亘って一人っ子が当然のこととなっており、婚姻件数の減少や晩婚化も進展している。特にここ数年は厳しい経済環境が続いたなか、雇用不安、教育費など生活費の高騰に直面しており、人口減少に歯止めがかからない状況にある。こうした人口動態が中国经济および産業に及ぼす影響については、政府当局が打ち出す政策動向も含めた社会の変化トレンドを見極めつつ、適宜確認していく必要がある。

図表6 総人口の推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobondより筆者作成。

図表7 出生数の推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobondより筆者作成。

¹ 中国における人口減少の動向については、PwC Intelligence のレポート「2023年の中国经济展望—直面する人口減少の問題に対する見方」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202305.html>)。

不動産不況の長期化が足かせとなる状態が続く固定資産投資

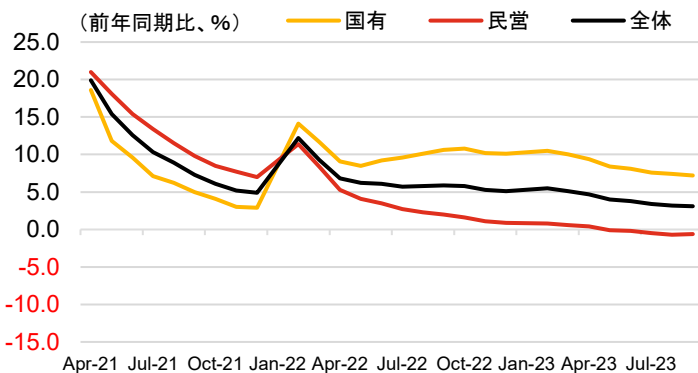
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2023年通年で中国の都市部固定資産投資は同+3.0%となった。2023年1-2月(前年同期比+5.5%)をピークに減速基調を辿ってきたが、同1-11月(同+2.9%)の伸びと比較すると12月単月の寄与で0.1%ポイント上昇しており、やや盛り返して着地している²。

以下の図表8で企業の所有形態別にみると、国有企業は2022年以降全体を上回って推移しており、2023年は同+6.4%となった。1-11月(同+6.5%)からやや減速したとはいえ、通年で高い伸びを示した。一方で、民営企業は同-0.4%と低調に推移した。民営企業は2022年1月以降一貫して国有企業を下回っているうえ、2023年5月以降はマイナスで推移しており、2022年来続いている「国進民退³」の傾向が根強くうかがえる。

図表9でセグメント(製造業、インフラ、不動産)別にみると、製造業投資は中国当局による産業振興政策によるハイテク分野の伸びに支えられ2023年8月以来5か月連続で拡大基調を辿っており、2023年通年では同+6.5%となった。また、2022年初来減速トレンドを辿っていたインフラ投資も、政府による地方政府特別債や政策系銀行による支援を背景として2023年通年では同+5.9%と引き続き高水準を維持し、投資全体の下支え役となっている。

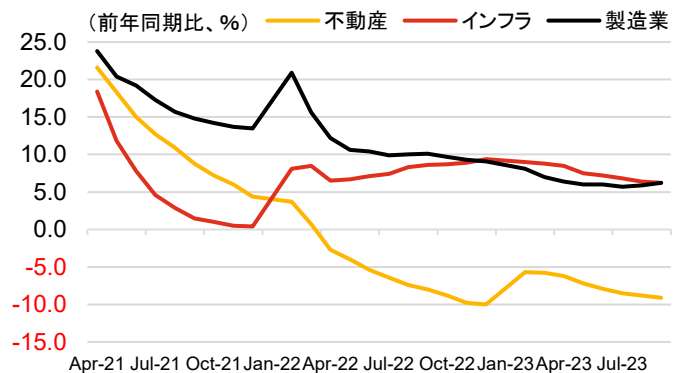
その一方で、不動産投資は長引く新規投資の低迷から同-9.6%となった。2022年4月以降水面下で推移しているうえ、マイナス幅は年初来拡大しており、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国のGDP全体に占める不動産および関連セクターの割合は約3割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約7割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。足元では先行き不安から投資用物件を売り出す人が増えており、価格下落圧力が高まっており、販売低迷は長期化している。ここで12月の主要70都市の新築住宅価格の動向をみると、2023年6月以降は過半の都市で価格下落を続けており、12月には全体の約9割となる62都市で価格が前月比下落した。また、中古住宅価格をみると、12月には全70都市で値下がりした。これは2014年9月以来のことである。こうしたなか、中国当局は住宅ローン借入時の頭金比率の引き下げや金利の引き下げを許可するなど需要喚起のテコ入れ策を実施したほか、7月には不動産開発企業向け融資の返済期限延長を発表するなど不動産市場の下支えに向けて動いている。ただし、中国で不動産取引が活発化する9月と10月のシーズン(金九銀十)を経ても盛り上がり欠けており、現時点でみれば、限定的な政策効果が実感される状況には至っておらず、消費者の住宅購入意欲は冷え込んだ状態が続いている。

図表8 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表9 都市部固定資産投資のセグメント別推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

² 中国の固定資産投資の統計は、2023年中に見直しされた。国家统计局は統計発表資料において、投資案件のデータ管理を強化し、投資統計制度に準拠しない一部プロジェクトのほか、地域や業界を超えて重複する統計データを排除するなど、検査中に発見された問題のあるデータを修正したと説明している。こうした統計数字の修正はGDP成長率ほか各種統計にも影響すると考えられるが、現時点でみれば、特段の修正は公表されていない。

³ 中国における「国進民退」の動きについては、PwC Intelligenceのレポート「中国経済発展の足かせとなる「国進民退」の動き」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202309.html>)。

以上みてきたとおり、今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、2022年4月以来低迷を続けている不動産開発投資のマイナス幅をどこまで縮小できるかが大きなポイントとなる。引き続き不動産市場の低迷が続いた場合、追加的な支援策が打ち出される可能性もあろう。ただし、政府当局としては2021年に打ち出した「共同富裕」の考えを前提としつつ、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持すると考えられる。足元では市場の先行き不安が払拭されておらず、高額な不動産購入に躊躇するマインドは消費者の間で相変わらず根強い。また、中国を代表する大手不動産事業者が不動産市況の悪化に伴う赤字転落や資金繰り悪化を余儀なくされる事態が相次いでいる。不動産開発事業者の資金難に伴い住宅建設が止まり、住宅購入者に期限どおり物件が引き渡しされないことを警戒し、住宅購入者の間では新規の住宅購入を手控える動きも顕在化している。こうしたなか、デベロッパーが引き渡し未済の物件在庫を捌いて新規の開発を本格化するまでには対応の時間を要するものとみられ、不動産投資に対して目先急速な改善を期待する局面にはないとみている。

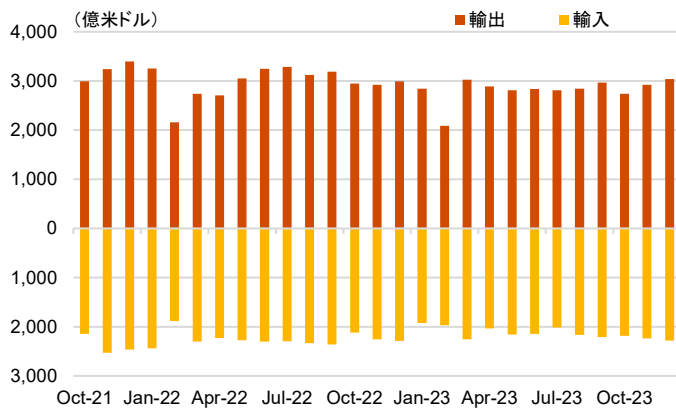
また、インフラ投資および製造業投資についても、当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入する一方で、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを続けるとみられる。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須であり、政府当局としても質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはないともみられ、ここでも固定資産投資の大きな伸びを期待する状況にはないと筆者は考えている。ただし、製造業投資にみられるとおり、足元では減速一辺倒から脱する兆しもうかがえる。今後在庫調整がもう一段進展し、在庫積み増しに向けた動きが顕在化するに伴い投資マインドの回復も期待されよう。引き続き国内外の需要動向のほか、鉱工業生産ほか主要指標の動きも踏まえつつ、固定資産投資の伸びに注目していきたい。

国内外の需要伸び悩みに伴い、低調な推移が続く貿易総額

続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。以下**図表 10** および**図表 11** で示すとおり、2023年12月の輸出総額(米ドル建て)は前年同月比+2.3%の3,036億ドルとなり、11月以降2か月連続のプラスとなった。ただし、足元の伸び率は、同10%程度のマイナスで推移した前年との比較によるベース効果での反動増もある。2023年を振り返ると、春節(旧正月)連休後に工場の生産が再開するに伴いサプライチェーンの正常化に向けた動きが顕在化したため、輸出総額は3月および4月に一時的にプラスに転じたが、積み上がった受注が一巡するに伴い再び減速を余儀なくされた。年後半には穏やかな回復トレンドも見受けられたが、2023年通算では前年比-4.6%となり、2016年以来7年ぶりのマイナスで着地した。

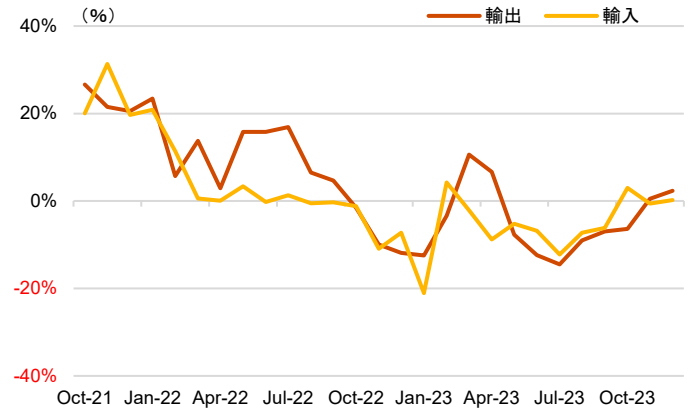
また、2023年12月の輸入総額は前年同月比+0.2%の2,282億ドルとなり、2か月ぶりに前年同月を上回った。2023年通算では前年比-5.5%とマイナスで着地した。主たる背景については国・地域別および品目別貿易動向の項目(8ページ以降)で後述するが、足元では米中対立に端を発したサプライチェーン見直しの動きが顕在化しているほか、国内外でパソコンや携帯電話、アパレルなどに対する需要の伸び悩みが続いていることが影響している。さらには先述のとおり、固定資産投資が今一つ盛り上がり欠けることもあり、輸入が増えにくい環境が続いている。

図表 10 輸出および輸入額の推移



(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

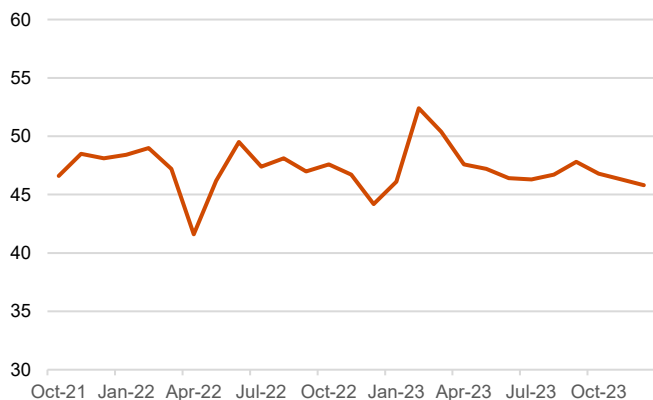
図表 11 輸出および輸入の伸び率推移



(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

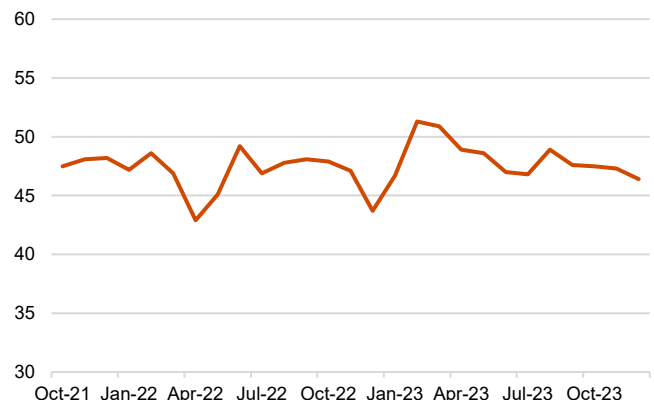
輸出および輸入ともに月次伸び率のマイナス幅は2023年7月を底として総じて縮小する方向にあるが、ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数(PMI)のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、両指数とも2023年4月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移している(図表12、図表13)。特に9月以降はマイナス幅が拡大していることから、企業各社が貿易を取り巻く環境には引き続き慎重なスタンスにあり、マインドは悪化傾向を続けている状況がうかがえる。

図表 12 新規輸出受注指数の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

図表 13 輸入指数の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

続いて国・地域別輸出および輸入額の月次伸び率を確認し、足元の貿易動向についてみていく。まず図表14で国・地域別輸出額の伸び率をみると、2023年通算では2022年7月以降突出した伸びを続けるロシア(同+46.9%)とインド(同+0.8%)を除く主要相手国がマイナスで着地している。中国の主要な貿易相手国・地域についてみれば、米国向けが2022年8月以降マイナスで推移しているほか、EU向けも2023年3-4月の持ち直しを除いて総じてマイナス基調で推移している。この結果、2023年通算の伸びは米国(前年比-13.1%)、EU(同-10.2%)ともに水面下で着地した。近年は米中摩擦に伴い輸出生産拠点を中国からASEANに移転する動きも顕在化しているほか、ウクライナ情勢が悪化するなかで中国がロシアと接近するに伴い欧米諸国との関係が悪化している。足元ではサプライチェーン再構築を通じた「デリスキング(リスク抑制)」の動きも拡がりつつあるため、今後中国と欧米諸国との貿易において実需動向はもちろん、サプライチェーン再構築の趨勢にも注目しておく必要があろう。

近隣のアジア諸国・地域をみると、インド(同+0.8%)が2023年通算でプラスの伸びを維持したが、中国香港(同-6.3%)や日本(同-8.4%)、韓国(同-7.2%)のほか、中国台湾(同-16.0%)の落ち込みが顕著となっている。ASEAN(同-5.0%)およびオーストラリア(同-5.3%)も5月以降は総じてマイナス基調に転じ、2023年通算では水面下での着地となった。

図表14 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比)

| | 2022年 | | | | | | 2023年 | | | | | | | | | | | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
| 輸出総額 | +18.1% | +7.4% | +5.5% | ▲0.4% | ▲9.0% | ▲10.0% | ▲10.5% | ▲1.3% | +14.8% | +8.5% | ▲7.5% | ▲12.4% | ▲14.5% | ▲8.8% | ▲6.2% | ▲6.4% | +0.5% | +2.3% | ▲4.6% |
| 米国 | +11.0% | ▲3.8% | ▲11.6% | ▲12.6% | ▲25.4% | ▲19.5% | ▲14.2% | ▲31.8% | ▲7.7% | ▲6.5% | ▲18.2% | ▲23.7% | ▲23.1% | ▲9.5% | ▲9.3% | ▲8.2% | +7.3% | ▲6.9% | ▲13.1% |
| EU | +23.2% | +11.1% | +5.6% | ▲9.0% | ▲10.6% | ▲17.5% | ▲9.5% | ▲16.1% | +3.4% | +3.9% | ▲7.0% | ▲12.9% | ▲20.6% | ▲19.6% | ▲11.6% | ▲12.6% | ▲14.5% | ▲1.9% | ▲10.2% |
| ASEAN | +33.5% | +25.1% | +29.5% | +20.3% | +5.2% | +7.5% | ▲6.7% | +33.7% | +35.4% | +4.5% | ▲15.9% | ▲16.9% | ▲21.4% | ▲13.4% | ▲15.8% | ▲15.1% | ▲7.1% | ▲6.1% | ▲5.0% |
| 中国香港 | ▲18.1% | ▲22.5% | ▲7.6% | ▲13.4% | ▲25.5% | ▲22.7% | ▲41.0% | +6.0% | +20.0% | ▲3.0% | ▲14.9% | ▲20.6% | ▲8.5% | ▲2.5% | ▲10.0% | ▲5.2% | +1.4% | ▲1.1% | ▲6.3% |
| 日本 | +19.0% | +7.7% | +5.9% | +3.8% | ▲5.6% | ▲3.3% | ▲13.4% | +17.1% | ▲4.8% | +11.5% | ▲13.3% | ▲15.6% | ▲18.4% | ▲20.1% | ▲6.4% | ▲13.0% | ▲8.3% | ▲7.3% | ▲8.4% |
| 韓国 | +15.3% | +4.8% | +6.8% | +7.0% | ▲11.9% | ▲9.7% | ▲14.6% | +26.4% | +11.3% | +0.9% | ▲20.3% | ▲19.8% | ▲17.9% | ▲14.5% | ▲7.0% | ▲17.0% | ▲3.6% | ▲3.1% | ▲7.2% |
| インド | +52.6% | +15.9% | +13.4% | ▲2.4% | ▲0.8% | +2.3% | ▲2.0% | ▲2.9% | +15.3% | +6.1% | ▲4.1% | ▲13.6% | ▲9.5% | +0.7% | +2.1% | ▲1.5% | +5.8% | +6.2% | +0.8% |
| 中国台湾 | +5.4% | ▲5.5% | +0.1% | ▲2.7% | ▲20.6% | ▲18.8% | ▲32.3% | +4.7% | ▲27.6% | ▲14.4% | ▲33.6% | ▲30.7% | ▲23.3% | ▲4.8% | ▲4.1% | ▲4.4% | +6.4% | ▲3.0% | ▲16.0% |
| イギリス | +3.9% | +2.7% | ▲11.8% | ▲14.5% | ▲16.5% | ▲20.2% | ▲12.7% | ▲17.3% | +7.3% | +10.8% | +3.7% | ▲10.2% | ▲6.8% | ▲12.9% | +5.3% | ▲7.5% | ▲4.1% | +7.8% | ▲3.4% |
| オーストラリア | +38.4% | +20.6% | +34.2% | ▲2.1% | +7.2% | +8.0% | +9.3% | ▲4.9% | +23.7% | +10.2% | ▲5.8% | ▲9.5% | ▲19.9% | ▲12.3% | ▲17.8% | +5.9% | ▲9.1% | ▲12.4% | ▲5.3% |
| ロシア | +22.2% | +26.5% | +21.2% | +34.6% | +17.9% | +8.3% | +9.5% | +32.7% | +136.4% | +153.1% | +114.3% | +90.9% | +51.8% | +16.3% | +20.6% | +17.2% | +33.6% | +21.6% | +46.9% |

(出所) 中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

続いて図表15で国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、中国台湾や韓国、日本などからの輸入は2022年から総じてマイナス基調を辿っており、2023年通算の伸びは中国台湾(前年比-15.4%)、韓国(同-18.7%)、日本(同-12.9%)と水面下で推移している。足元ではパソコンやスマートフォンなど電気製品や自動車などに対する需要が盛り上がり、中国国内で加工するこれら最終製品向けの半導体や電子部品の引き合いが伸び悩んでいることが影響している。一方で、オーストラリア(同+9.3%)やブラジル(同+11.9%)、ロシア(同+12.7%)といった資源国からの輸入は引き続き増加基調を辿っている。カナダ(同+3.8%)は、足元で資源価格が落ち着きを見せているうえ、2022年来欧米諸国と足並みを揃える形で対中中圧力を強めていることもあり、2023年7月以降はマイナスの伸びを続けたが、2023年通算ではプラスを維持して着地した。

図表15 国・地域別輸入の月次伸び率推移

(前年同月比)

| | 2022年 | | | | | | 2023年 | | | | | | | | | | | | |
|---------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
| 輸入総額 | +1.4% | ▲0.4% | +0.0% | ▲0.8% | ▲10.5% | ▲7.2% | ▲21.4% | +4.2% | ▲1.4% | ▲7.9% | ▲4.5% | ▲6.8% | ▲12.3% | ▲7.3% | ▲6.2% | +3.0% | ▲0.6% | +0.2% | ▲5.5% |
| ASEAN | +9.6% | +5.2% | +4.9% | +4.6% | ▲3.7% | ▲7.7% | ▲20.2% | +8.4% | ▲2.2% | ▲6.3% | ▲4.2% | ▲4.1% | ▲11.2% | ▲5.9% | ▲7.0% | +10.2% | ▲6.4% | ▲2.3% | ▲4.8% |
| EU | ▲7.4% | +3.1% | ▲8.4% | ▲5.1% | ▲16.2% | ▲13.5% | ▲14.4% | +4.9% | +3.4% | ▲0.1% | ▲0.9% | ▲0.7% | ▲3.0% | ▲5.7% | +0.6% | +5.8% | +1.6% | +0.4% | ▲0.9% |
| 中国台湾 | ▲5.7% | ▲13.9% | ▲8.8% | ▲4.6% | ▲29.4% | ▲19.8% | ▲41.9% | ▲16.8% | ▲23.9% | ▲26.7% | ▲23.1% | ▲15.6% | ▲14.3% | ▲7.4% | ▲14.8% | ▲2.8% | +5.8% | ▲9.0% | ▲15.4% |
| 韓国 | ▲0.9% | ▲8.2% | ▲9.2% | ▲13.9% | ▲25.9% | ▲27.0% | ▲38.1% | ▲17.5% | ▲27.0% | ▲26.0% | ▲22.8% | ▲15.4% | ▲23.0% | ▲21.9% | ▲14.8% | ▲8.9% | ▲2.3% | +0.7% | ▲18.7% |
| 日本 | ▲9.2% | ▲7.7% | ▲8.9% | ▲10.5% | ▲24.5% | ▲16.5% | ▲34.6% | ▲9.2% | ▲12.3% | ▲15.8% | ▲13.7% | ▲14.3% | ▲14.7% | ▲16.9% | ▲13.7% | ▲8.3% | ▲0.3% | +1.8% | ▲12.9% |
| 米国 | ▲4.5% | ▲7.4% | ▲4.6% | ▲1.5% | ▲7.3% | ▲7.1% | ▲20.1% | +17.2% | +5.6% | ▲3.1% | ▲9.9% | ▲4.1% | ▲11.2% | ▲7.9% | ▲12.6% | ▲3.7% | ▲15.1% | ▲6.1% | ▲6.8% |
| オーストラリア | ▲8.0% | ▲31.2% | ▲22.4% | ▲15.0% | ▲10.0% | ▲2.6% | +4.5% | +35.1% | +22.7% | +22.3% | +5.4% | +6.2% | ▲10.9% | ▲0.8% | +4.9% | +12.0% | +8.6% | +24.9% | +9.3% |
| ブラジル | ▲11.0% | ▲16.6% | ▲1.4% | +0.9% | ▲5.2% | +25.6% | +9.4% | +27.0% | +9.8% | ▲26.0% | +12.8% | +2.8% | +4.7% | +8.8% | +9.2% | +39.0% | +33.7% | +42.7% | +11.9% |
| ロシア | +49.3% | +59.3% | +55.2% | +36.0% | +28.5% | +8.3% | +22.8% | +49.8% | +40.5% | +8.1% | +10.1% | +15.7% | ▲8.1% | +2.7% | +8.2% | +8.6% | +6.3% | +24.4% | +12.7% |
| カナダ | +37.5% | +129.9% | +50.4% | +105.6% | +90.3% | +85.6% | +52.2% | +82.0% | +71.8% | +36.2% | +55.9% | +3.5% | ▲13.8% | ▲28.2% | ▲2.7% | ▲17.6% | ▲2.0% | ▲40.0% | +3.8% |

(出所) 中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

国・地域別の貿易動向に続いて、以下の図表 16 で品目別輸出の伸び率をみると、新エネルギー車を主体に 2023 年通算で前年比+34.7%と大幅に増加した「自動車関連」と、サプライチェーンの正常化に伴い足元で回復基調を辿っている「家電」(同+3.8%)を除いて、総じて力強さに欠ける状況が続いている。全世界的に巣ごもり需要が剥落したほか、欧米景気の減速の影響を受けてパソコンやスマートフォンの需要が低迷するに伴い、中国からの「PC および部品」(同-20.4%)や「集積回路」(同-10.1%)、「携帯電話」(同-2.7%)は 2022 年後半から水面下で推移し、2023 年通算でもマイナスで着地した。また、「プラスチック製品」(同-3.9%)や「鋼材」(同-8.3%)など部材や原材料のほか、「アパレル」(同-7.8%)、「繊維」(同-8.3%)、「家具」(同-5.2%)など日用品についても、ゼロコロナ政策解除後のサプライチェーン正常化の流れのなかで 2023 年初頭には一旦持ち直したが、前年来から積み上がっていた輸出受注の出荷一巡に伴い、5 月以降は総じて水面下で推移し、2023 年通年はマイナスの伸びで着地した。

図表 16 品目別輸出の伸び率推移

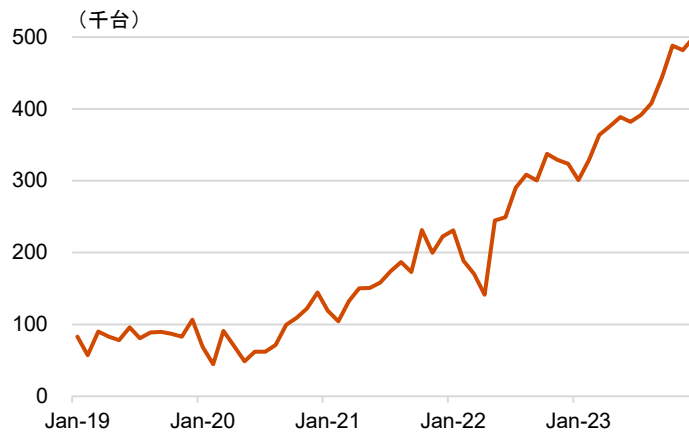
(前年同月比)

| | 2022年 | | | | | | 2023年 | | | | | | | | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1-2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
| 輸出総額 | +18.1% | +7.4% | +5.5% | ▲0.4% | ▲9.0% | ▲10.0% | ▲6.8% | +14.8% | +8.5% | ▲7.5% | ▲12.4% | ▲14.5% | ▲8.8% | ▲6.2% | ▲6.4% | +0.5% | +2.3% | ▲4.6% |
| PCおよび部品 | +2.8% | ▲6.8% | ▲12.6% | ▲16.6% | ▲28.3% | ▲35.7% | ▲32.1% | ▲26.0% | ▲17.0% | ▲10.9% | ▲24.7% | ▲28.9% | ▲18.2% | ▲11.6% | ▲20.2% | ▲10.9% | ▲3.1% | ▲20.4% |
| アパレル | +18.5% | +5.0% | ▲4.4% | ▲17.0% | ▲14.9% | ▲10.3% | ▲14.7% | +31.8% | +13.9% | ▲12.5% | ▲14.5% | ▲18.7% | ▲12.5% | ▲8.9% | ▲10.2% | ▲4.4% | ▲1.6% | ▲7.8% |
| 集積回路 | ▲5.3% | ▲17.2% | ▲2.2% | ▲2.5% | ▲29.8% | ▲16.0% | ▲25.8% | ▲3.0% | ▲7.4% | ▲25.8% | ▲19.4% | ▲14.7% | ▲4.6% | ▲5.0% | ▲16.6% | +12.0% | +2.6% | ▲10.1% |
| 繊維 | +16.1% | ▲0.3% | ▲2.7% | ▲9.1% | ▲14.9% | ▲23.0% | ▲22.4% | +9.1% | +3.9% | ▲14.3% | ▲14.3% | ▲17.9% | ▲6.4% | ▲3.6% | ▲5.7% | ▲1.3% | +1.8% | ▲8.3% |
| 携帯電話 | ▲10.3% | +21.5% | +23.2% | +7.0% | ▲33.3% | ▲29.2% | +2.0% | ▲31.9% | ▲12.8% | ▲25.0% | ▲23.3% | +2.2% | ▲20.5% | ▲7.1% | +21.8% | +54.6% | ▲0.4% | ▲2.7% |
| 自動車関連 | +39.1% | +30.8% | +42.1% | +36.1% | +39.2% | +25.8% | +28.6% | +58.7% | +82.8% | +54.6% | +40.7% | +28.7% | +17.3% | +27.5% | +25.0% | +19.6% | +27.6% | +34.7% |
| プラスチック製品 | +20.5% | +3.2% | +5.4% | +2.8% | ▲4.1% | ▲3.0% | ▲9.7% | +26.5% | +7.5% | ▲11.1% | ▲12.0% | ▲14.8% | ▲7.4% | ▲5.9% | ▲11.3% | ▲3.4% | +4.2% | ▲3.9% |
| 鋼材 | +41.2% | +32.6% | ▲4.4% | ▲1.5% | ▲2.5% | ▲13.2% | +27.5% | +51.7% | +22.1% | ▲28.0% | ▲42.7% | ▲40.9% | ▲30.6% | ▲5.9% | ▲7.1% | ▲11.7% | ▲13.4% | ▲8.3% |
| 家電 | ▲7.7% | ▲16.5% | ▲19.8% | ▲25.1% | ▲22.9% | ▲20.9% | ▲13.2% | +11.9% | +2.2% | +0.7% | +3.9% | ▲3.6% | +11.4% | +12.4% | +8.1% | +11.8% | +14.7% | +3.8% |
| 家具 | ▲2.1% | ▲12.7% | ▲9.4% | ▲10.6% | ▲15.9% | ▲14.8% | ▲17.2% | +13.5% | ▲0.1% | ▲14.8% | ▲15.1% | ▲15.2% | ▲6.8% | ▲4.7% | ▲9.1% | +3.6% | +12.4% | ▲5.2% |

(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

ここで主要輸出品目のなかで突出して強い伸びを続ける「自動車関連」の動きを確認しておこう。中国の自動車輸出台数は 2021 年以降急速に増加しており、2023 年通算の自動車輸出台数は前年比+57.9%の 491 万台となった(図表 17)。過去最高を更新し、ついに日本(2023 年 1-11 月: 399 万台)を抜いて世界最大の自動車輸出国となった模様。

図表 17 中国の自動車輸出台数の推移



(出所) 中国自動車工業協会より筆者作成。

車種別にみると、2023年通算でガソリン車は371万台(同+52.4%)、新エネルギー車⁴120万台(同+77.6%)が輸出された。これまで中国では新興国向けにガソリン車を輸出するに止まらず、新エネルギー車の分野において他国に先駆けて事業化を進めてきた経緯もあり、中国の自動車輸出は新エネルギー車の伸びに牽引されつつ拡大している。主たる自動車輸出相手国はロシアを筆頭に、メキシコ、ベルギー、オーストラリア、サウジアラビア、イギリスが続いている。近年は欧州を主体に環境規制を強化する動きが強くなり、購入補助金や低関税率といった新エネルギー車の普及政策が打ち出されていることで、新エネルギー車の需要が急速に高まっていることから、主たる輸出先にはベルギーやイギリスが含まれている。

今後も中国から新興国向けのガソリン車に加え、欧米ほか先進諸国向けの新エネルギー車の輸出は当面拡大基調を辿り、中国の輸出の牽引役となるとみられる。ただし、世界各国で急速に存在感を高める中国製電気自動車(EV)に対する警戒感が強まっている。2023年10月には欧州委員会より、中国政府が中国製EVに対する巨額の補助金により欧州向け輸出を支援している可能性について調査を開始すると発表された(調査期間は13か月以内)。この調査の結果次第ではEU域内で販売される中国製EVに相殺関税が課される可能性もある。さらに、こうしたEU全体の動きに加えて、イタリアやフランスは中国はじめアジア製EVを補助金の対象外とする方針としているほか、ドイツは国家予算の財源上の問題として、12月よりEU製も含めたEV購入補助金を停止した。このようなEU各国での一連の動きに対して、中国当局は保護主義的であるとして「強い懸念と不満」を示しているが、中国の輸出全体の伸びを支える自動車輸出にとってマイナス要因となるだけに、今後の動向には十分注意しておく必要がある。

続いて図表18で主要品目別の輸入動向についてみると、2023年通算では「鉄鉱石」(前年比+4.9%)と「銅鉱石」(同+7.3%)、「穀物」(同+1.0%)を除いてマイナスで着地した。2023年第4四半期(10-12月)をみると、マイナスで推移していた前年との比較によるベース効果での反動増もあり回復トレンドがうかがえるが、実態的には総じて鈍い動きが続いている。欧米をはじめ世界主要各国でのパソコンやスマートフォンの需要伸び悩みを受け、こうした輸出向け製品の加工のため部品や原材料を輸入している中国では、半導体のほか、関連する部品や中間財の引き合いが弱い状態が続いた。このため、2023年通算では「集積回路」(同-15.4%)や「プラスチック原料」(同-19.4%)、「PC部品」(同-10.7%)、「鋼材」(同-12.1%)が大幅に落ち込んだ。また、近年は部品の現地生産化の推進や現地調達率引き上げの動きがあるなか、「自動車関連」(同-11.8%)もマイナスでの推移を続けている。

ここで「原油」および「天然ガス」をみると、2023年通算の「原油」の輸入総額の伸びは同-7.7%、「天然ガス」は同-8.1%となっているが、数量ベースでみると「原油」は同+11.0%、「天然ガス」は同+9.9%増加している。すなわち、これらの資源にかかる輸入総額が減少した要因は、市況下落に伴い単価が下落したことによる。

図表18 品目別輸入の伸び率推移

(前年同月比)

| | 2022年 | | | | | | 2023年 | | | | | | | | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1-2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 通算 |
| 輸入総額 | +1.4% | ▲0.4% | +0.0% | ▲0.8% | ▲10.5% | ▲7.2% | ▲10.2% | ▲1.4% | ▲7.9% | ▲4.5% | ▲6.8% | ▲12.3% | ▲7.3% | ▲6.2% | +3.0% | ▲0.6% | +0.2% | ▲5.5% |
| 集積回路 | ▲2.7% | ▲12.4% | ▲5.6% | ▲1.1% | ▲27.6% | ▲22.0% | ▲30.5% | ▲20.0% | ▲22.2% | ▲18.8% | ▲13.6% | ▲16.7% | ▲10.3% | ▲17.0% | ▲10.0% | +8.5% | ▲3.4% | ▲15.4% |
| 原油 | +38.9% | +27.9% | +34.2% | +43.8% | +28.1% | +15.2% | ▲5.3% | +0.7% | ▲28.5% | ▲14.0% | ▲1.4% | ▲20.8% | +0.5% | ▲0.0% | +8.4% | ▲12.8% | ▲4.5% | ▲7.7% |
| 鉄鉱石 | ▲35.6% | ▲46.6% | ▲38.8% | ▲26.8% | ▲22.4% | ▲5.2% | ▲5.4% | +9.0% | ▲5.8% | ▲12.5% | ▲15.1% | ▲14.9% | +6.3% | +4.0% | +22.1% | +29.1% | +48.6% | +4.9% |
| 自動車関連 | ▲12.6% | +7.0% | ▲14.7% | +17.8% | ▲23.7% | ▲8.8% | ▲25.8% | ▲17.0% | ▲36.6% | ▲24.1% | ▲1.7% | ▲10.5% | ▲7.7% | ▲4.7% | +8.6% | +3.6% | +17.3% | ▲11.8% |
| 穀物 | +6.8% | ▲9.1% | +12.6% | ▲5.1% | ▲2.5% | +18.9% | +21.0% | +8.4% | ▲11.5% | +6.4% | +2.6% | ▲8.0% | ▲5.2% | ▲22.6% | +8.9% | +4.2% | +1.4% | +1.0% |
| 天然ガス | +26.6% | +25.5% | +40.3% | +8.7% | ▲3.2% | ▲12.9% | ▲9.2% | +16.5% | +12.1% | +3.2% | +3.7% | +2.7% | ▲12.8% | ▲33.8% | ▲22.1% | ▲20.8% | ▲2.0% | ▲8.1% |
| 銅鉱石 | ▲7.2% | +4.7% | ▲11.6% | ▲14.2% | ▲11.6% | ▲19.4% | ▲5.3% | ▲16.1% | ▲1.1% | +4.9% | ▲7.6% | ▲4.9% | +20.6% | +6.8% | +34.9% | +11.6% | +27.4% | +7.3% |
| PC部品 | ▲13.7% | ▲20.6% | ▲23.4% | ▲29.5% | ▲34.9% | ▲36.5% | ▲53.5% | ▲24.7% | ▲12.0% | ▲18.7% | ▲9.9% | ▲6.2% | ▲10.8% | ▲5.5% | +60.0% | +14.4% | +27.4% | ▲10.7% |
| プラスチック原料 | ▲4.3% | ▲13.3% | ▲13.1% | ▲11.5% | ▲20.4% | ▲23.7% | ▲19.5% | ▲27.6% | ▲26.7% | ▲23.8% | ▲22.2% | ▲23.8% | ▲16.8% | ▲16.8% | ▲11.1% | ▲14.1% | ▲4.1% | ▲19.4% |
| 鋼材 | ▲0.4% | +12.9% | +5.7% | ▲18.1% | ▲13.5% | ▲26.8% | ▲5.3% | ▲29.4% | ▲24.6% | ▲17.3% | ▲27.2% | ▲8.0% | ▲7.0% | ▲1.2% | +28.1% | +5.1% | ▲7.4% | ▲12.1% |

(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

以上を踏まえて今後の貿易動向についてみれば、欧米を主体に世界経済が不透明な状況が続いているうえ、コロナ明けの巣ごもり需要の剥落もあり需要回復は期待しがたい状況にあるだけに、中国からの輸出は当面伸び悩みを余儀なくされるものとみられる。また、輸入についても、中国国内では相変わらず不動産不況や雇用不安も払拭されず、中国国内の内需環境をみても盛り上がり欠ける状況が続いている。欧米をはじめ世界景気の減速に伴い最終製品の需要は鈍く、これに伴い関連する部品や中間材の輸入は伸び悩むことが見込まれる。さらには、主要輸入品目である集積回路や自動車部品では近年国内

⁴ 電気自動車(EV)、プラグインハイブリッド車(PHV)、燃料電池車(FCV)の3車種を示す。ハイブリッド車(HV)は含まれない。

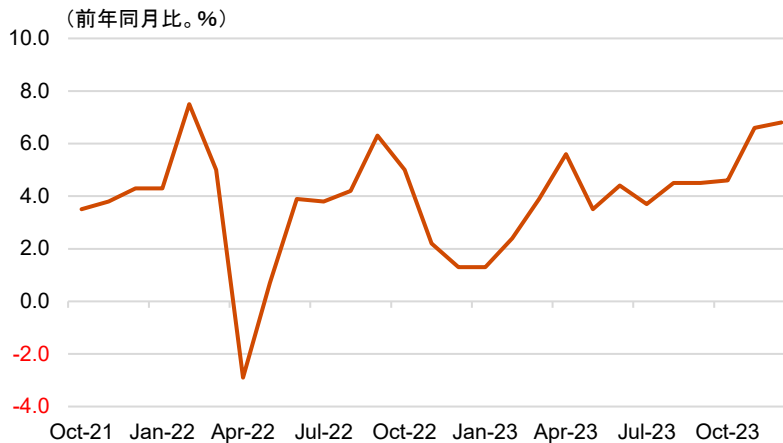
産業の高度化・高付加価値化により、国産中間財の代替が進展してきており、輸入が拡大しにくい構造になってきていることも指摘できる。

中国の貿易動向は、エネルギー価格の動向に左右される面はあるが、最終製品の本格的な需要回復が実現しない限りは当面低調に推移すると思われる。今後も資源の国際価格の動向も睨みつつ、欧米景気の回復度合いを含めた世界経済の動向はもちろん、中国国内の企業各社の受注動向や手元在庫の過剰感といった諸点に注視していく必要があるだろう。

底入れの兆しがうかがえる鉱工業生産

ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、12月は前年同月比+6.8%となり、(11月:同+6.6%)からさらに拡大して着地した(図表19)。2023年通算では前年比+4.6%となった。直近のピークとなる2023年4月(同+5.6%)の水準を超え、2023年7月を底として5か月連続で拡大基調を辿っている。前月比ベースでも、2023年5月以降8か月連続でプラス推移を続けており(12月は前月比+0.52%)、生産活動には持ち直しの兆しがうかがえる。

図表 19 鉱工業生産の推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobondより筆者作成。

分野(製造業、鉱業、エネルギー関連)別にみると、製造業(同+5.0%)の伸びが全体として加速している。ただし、製造業のなかでもハイテク関連は同+2.7%に止まっており、内外需の伸び悩みを反映し力強さに欠ける動きとなっている。鉱業(同+2.3%)やエネルギー関連(同+4.3%)も鉱工業生産全体の伸びを下回る水準で推移している。ここで品目別にみると、自動車(同+9.3%)のなかでも新エネルギー車(同+30.3%)は高い伸びを続けている。また、太陽電池(同+54.0%)や発電機(同+28.5%)など、クリーンエネルギー関連の品目が引き続き堅調に推移している。その一方で、産業用ロボット(同-2.2%)やマイコン(同-17.4%)は引き続き水面下で推移しており、企業各社の生産活動の回復ペースは総じて鈍い状況にあるとみられる。また、セメント(同-0.7%)や板ガラス(同-3.9%)は住宅不動産需要の落ち込みを反映し、マイナスで推移している。

以上みてきたとおり、足元では分野や品目ごとにまだら模様が continuing しているが、一部の産業セクターにおいて在庫調整が進展している様子もうかがえる。今後は、新エネルギー車ほかクリーンエネルギー関連の分野などを主体に在庫調整が一巡するに伴い、在庫積み増しに向けた動きも展望されよう。ただし、実態ベースでみれば内外需ともいまだ力強さに欠ける状況が続いているなか、生産活動の本格回復にはまだ時間を要するとみられる。なお、足元では鋼材のほか、軽油やガソリンなど石油製品、自動車などの分野で、中国国内に滞留する過剰在庫をさばくため、中国企業を中心に価格を抑えて輸出を増加させる、いわゆる「デフレ輸出」の動きも見受けられる。こうした動きが国際市況に影響を与えるほか、周辺諸国との貿易摩擦につながる可能性も踏まえつつ、引き続きさらなる在庫調整の進展とともに、在庫積み増しに向かう動きには注目していく必要があるだろう。

下押し圧力が根強く、デフレ懸念が払拭されない物価動向

以下では、これまでみてきた中国を取り巻く経済環境を踏まえ、消費者の生活安定の維持はもちろん、金融政策を打ち出す根拠ともなる物価動向をみていこう。図表 20 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2023 年 12 月は前年同月比-0.3%となった。2023 年通年では前年比+0.2%となり、政府当局による通年の物価目標 3%を大きく下回り着地した。足元の欧米諸国ではインフレ傾向が続くなか、10 月以降 3 か月連続のマイナスで推移している。中国のこうした物価の動きは中国国内の需要の弱さを反映したものとみられる。

なお、変動の大きい食品とエネルギーを除くコア CPI は前月から横ばいの同+0.6%で着地した。7 月以降は安定的に推移していることから、足元での CPI の鈍い動きは食品やエネルギー価格の下落によるものと言える。

図表 20 CPI(消費者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)

| | 2022年 | | | 2023年 | | | | | | | | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| CPI | +2.1% | +1.6% | +1.8% | +2.1% | +1.0% | +0.7% | +0.1% | +0.2% | +0.0% | ▲0.3% | +0.1% | +0.0% | ▲0.2% | ▲0.5% | ▲0.3% |
| 都市部 | +2.0% | +1.5% | +1.8% | +2.1% | +1.0% | +0.7% | +0.2% | +0.2% | +0.0% | ▲0.2% | +0.2% | +0.1% | ▲0.1% | ▲0.4% | ▲0.3% |
| 農村部 | +2.5% | +1.7% | +1.8% | +2.1% | +1.0% | +0.6% | +0.1% | +0.2% | ▲0.1% | ▲0.6% | ▲0.2% | ▲0.3% | ▲0.5% | ▲0.8% | ▲0.5% |
| 食品 | +7.0% | +3.7% | +4.8% | +6.2% | +2.6% | +2.4% | +0.4% | +1.0% | +2.3% | ▲1.7% | ▲1.7% | ▲3.2% | ▲4.0% | ▲4.2% | ▲3.7% |
| 非食品 | +1.1% | +1.1% | +1.1% | +1.2% | +0.6% | +0.3% | +0.1% | +0.0% | ▲0.6% | +0.0% | +0.5% | +0.7% | +0.7% | +0.4% | +0.5% |
| 消費品 | +3.3% | +2.3% | +2.6% | +2.8% | +1.2% | +0.5% | ▲0.4% | ▲0.3% | ▲0.5% | ▲1.3% | ▲0.7% | ▲0.9% | ▲1.1% | ▲1.4% | ▲1.1% |
| サービス | +0.4% | +0.5% | +0.6% | +1.0% | +0.6% | +0.8% | +1.0% | +0.9% | +0.7% | +1.2% | +1.3% | +1.3% | +1.2% | +1.0% | +1.0% |
| コアCPI | +0.6% | +0.6% | +0.7% | +1.0% | +0.6% | +0.7% | +0.7% | +0.6% | +0.4% | +0.7% | +0.8% | +0.8% | +0.6% | +0.6% | +0.6% |
| 食品・たばこ・酒類 | +5.2% | +3.0% | +3.7% | +4.7% | +2.1% | +2.1% | +0.8% | +1.2% | +2.0% | ▲0.5% | ▲0.5% | ▲1.5% | ▲2.1% | ▲2.2% | ▲2.0% |
| 野菜 | ▲8.1% | ▲21.2% | ▲8.0% | +6.7% | ▲3.8% | ▲11.1% | ▲13.5% | ▲1.7% | +10.8% | ▲1.5% | ▲3.3% | ▲6.4% | ▲3.8% | +0.6% | +0.5% |
| 果物 | +12.6% | +9.6% | +11.0% | +13.1% | +8.5% | +11.5% | +5.3% | +3.4% | +6.4% | +5.0% | +1.3% | ▲0.3% | +2.2% | +2.7% | ▲0.3% |
| 豚肉 | +51.8% | +34.4% | +22.2% | +11.8% | +3.9% | +9.6% | +4.0% | ▲3.2% | ▲7.2% | ▲26.0% | ▲17.9% | ▲22.0% | ▲30.1% | ▲31.8% | ▲26.1% |
| 衣類 | +0.5% | +0.5% | +0.5% | +0.5% | +0.7% | +0.8% | +0.9% | +0.9% | +0.9% | +1.0% | +1.1% | +1.1% | +1.1% | +1.3% | +1.4% |
| 住宅関連 | ▲0.2% | ▲0.2% | ▲0.2% | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲0.3% | ▲0.2% | ▲0.2% | +0.0% | +0.1% | +0.1% | +0.2% | +0.3% | +0.3% | +0.3% |
| 生活用品及びサービス | +1.4% | +1.5% | +1.5% | +1.6% | +1.4% | +0.7% | +0.1% | ▲0.1% | ▲0.5% | ▲0.2% | ▲0.5% | ▲0.4% | ▲0.6% | ▲0.5% | +0.0% |
| 交通・通信 | +3.1% | +2.9% | +2.8% | +2.0% | +0.1% | ▲1.9% | ▲3.3% | ▲3.9% | ▲6.5% | ▲4.7% | ▲2.1% | ▲1.3% | ▲0.9% | ▲2.4% | ▲2.2% |
| 教育・文化・娯楽 | +1.2% | +1.3% | +1.4% | +2.4% | +1.2% | +1.4% | +1.9% | +1.7% | +1.5% | +2.4% | +2.5% | +2.5% | +2.3% | +1.8% | +1.8% |
| 旅行 | +2.4% | +3.8% | +3.9% | +11.2% | +3.0% | +5.3% | +9.1% | +8.0% | +6.4% | +13.1% | +14.8% | +12.3% | +11.0% | +6.8% | +6.8% |
| 医療保健 | +0.5% | +0.5% | +0.6% | +0.8% | +1.0% | +1.0% | +1.0% | +1.1% | +1.1% | +1.2% | +1.2% | +1.3% | +1.3% | +1.3% | +1.4% |
| その他用品及びサービス | +1.9% | +2.3% | +2.8% | +3.1% | +2.6% | +2.5% | +3.5% | +3.1% | +2.4% | +4.1% | +3.8% | +3.9% | +3.6% | +3.0% | +2.9% |

(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

カテゴリー別にみると、都市部(12月:同-0.3%)が10月以降3か月連続でマイナス推移しているうえ、農村部(12月:同-0.5%)は6月にマイナス転落して以来7か月連続で水面下で推移している。食品・非食品別にみると、食品(同-3.7%)は7月以降水面下を続けている。この要因としては、価格の振れ幅が大きい野菜(同+0.5%)や果物(同-0.3%)は足元で浮沈を繰り返しているが、中国の食肉需要の約6割を占める豚肉(同-26.1%)の価格が下落基調を続けていることによる。その一方で、非食品は6月(同-0.6%)を底としてプラス推移を続けており、12月は同+0.5%で着地した。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同-1.1%)が2023年4月以降マイナス推移を続ける一方で、サービス(同+1.0%)が下支えしている構造がうかがえる。

項目別にみると、2022年10月以降マイナス推移してきた住宅関連(同+0.3%)が2023年6月以降プラスを維持しているほか、衣類(同+1.4%)と医療保健(同+1.4%)、教育・文化・娯楽(同+1.8%)もプラスで推移している。また、2023年5月以来マイナスで推移してきた生活用品及びサービス(同±0.0%)が横ばいとなった。ただし、原油ほかエネルギーの輸入価格が下落に転じたことに伴い、交通・通信(同-2.2%)はマイナスを続けており、2023年3月以来10か月連続で水面下で推移した。

また、2023年12月の全国PPI(生産者物価指数)は前年同月比-2.7%となった。2023年6月(同-5.4%)を底として総じてマイナス幅は縮小する方向にあり、12月も前月(同-3.0%)からマイナス幅は縮小したが、2022年10月以来15か月連続で水面下の推移を続けている。2023年通年では前年比-3.0%と水面下で着地した。

以下の図表 21 でカテゴリー別にみると、生産財(同-3.3%)は海外需要の伸び悩みや中国国内の不動産不況を背景とする資源価格の軟化を主な要因として2022年10月以来15か月連続でマイナス推移しており、消費財(同-1.2%)も5月以降マイナスで推移している。消費財のなかでは衣類(同+0.1%)が辛うじてプラスを維持したが、2023年7月をピークに総じてプラス幅が縮小してきた日用品(同-0.1%)はついにマイナスに転落した。また、耐久消費財(同-2.2%)も2023年2月以降11か月連続で水面下の推移を続けている。

図表 21 PPI(生産者物価指数)の 카테고리別推移

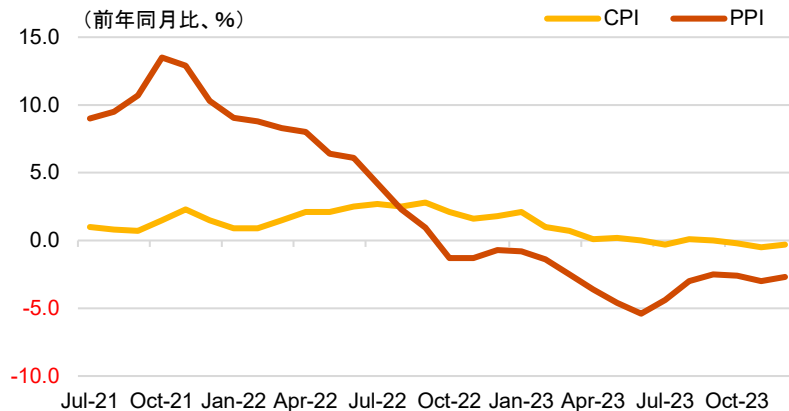
(前年同月比、%)

| | 2022年 | | | 2023年 | | | | | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| PPI | ▲1.3% | ▲1.3% | ▲0.7% | ▲0.8% | ▲1.4% | ▲2.5% | ▲3.6% | ▲4.6% | ▲5.4% | ▲4.4% | ▲3.0% | ▲2.5% | ▲2.6% | ▲3.0% | ▲2.7% |
| 生産財 | ▲2.5% | ▲2.3% | ▲1.4% | ▲1.4% | ▲2.0% | ▲3.4% | ▲4.7% | ▲5.9% | ▲6.8% | ▲5.5% | ▲3.7% | ▲3.0% | ▲3.0% | ▲3.4% | ▲3.3% |
| 採掘 | ▲6.7% | ▲3.9% | +1.7% | +2.0% | +0.3% | ▲4.7% | ▲4.7% | ▲11.5% | ▲16.2% | ▲14.7% | ▲9.9% | ▲7.4% | ▲6.2% | ▲7.3% | ▲7.0% |
| 素材 | +1.2% | +0.3% | +1.2% | ▲0.1% | ▲1.3% | ▲4.2% | ▲8.5% | ▲7.7% | ▲9.5% | ▲7.6% | ▲4.0% | ▲2.8% | ▲2.3% | ▲3.2% | ▲2.8% |
| 加工 | ▲3.5% | ▲3.2% | ▲2.7% | ▲2.3% | ▲2.6% | ▲2.8% | ▲6.3% | ▲4.6% | ▲4.7% | ▲3.8% | ▲3.1% | ▲2.8% | ▲3.0% | ▲3.1% | ▲3.2% |
| 消費財 | +2.2% | +2.0% | +1.8% | +1.5% | +1.1% | +0.9% | +0.4% | ▲0.1% | ▲0.5% | ▲0.4% | ▲0.2% | ▲0.3% | ▲0.9% | ▲1.2% | ▲1.2% |
| 食品 | +4.6% | +3.9% | +3.2% | +2.8% | +2.6% | +2.0% | +1.0% | +0.2% | ▲0.6% | ▲0.9% | ▲0.2% | ▲0.3% | ▲1.2% | ▲1.7% | ▲1.4% |
| 衣類 | +2.5% | +2.3% | +2.4% | +1.9% | +1.6% | +2.0% | +2.0% | +1.4% | +1.0% | +1.5% | +1.0% | +0.8% | +0.4% | +0.1% | +0.1% |
| 日用品 | +1.6% | +1.4% | +1.3% | +1.2% | +0.7% | +0.5% | +0.4% | +0.3% | +0.3% | +0.8% | +0.6% | +0.7% | +0.4% | +0.2% | ▲0.1% |
| 耐久消費財 | +0.2% | +0.4% | +0.6% | +0.3% | ▲0.2% | ▲0.2% | ▲0.6% | ▲1.1% | ▲1.5% | ▲1.5% | ▲1.2% | ▲1.2% | ▲2.0% | ▲2.2% | ▲2.2% |

(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

以下図表 22 で CPI(消費者物価指数)と PPI(生産者物価指数)の推移を比較すると、CPI が 2023 年を通じて低位で推移している一方、PPI のマイナス幅は縮小しているものの、引き続き水面下で推移を続けている。国内外の需要が伸び悩むなかで川下への価格転嫁が思うように進展せず、企業各社は採算悪化に直面している様子がうかがえる。2023 年 1-11 月通算でみた鉱工業企業の営業利益率は 5.82%となり、コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた 2022 年通年の水準(6.09%)を下回っており、本格回復まで道半ばの状況にある。

図表 22 全国 CPI (消費者物価指数) と PPI (生産者物価指数)の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

足元では原材料価格の下落を反映して素材および部材など中間財の出荷価格に下押し圧力がかかっており、こうした動きに伴い日用品ほか消費財の価格も抑制されている。さらには家計部門で貯蓄性向が高まっているなか、自動車ほか耐久消費財を中心に値下げ競争も激化しており、これが耐久消費財の物価下押しにつながっている。政府当局は 2022 年来小刻みな利下げや預金準備率の引き下げなど金融緩和策を重ねているが、足元の物価下落により実質金利が上昇している。このような状況下で、上述のように生産コストを製品価格へ転嫁することが難しくなると、企業収益は圧迫される。こうした事業環境が続いた場合、企業各社の設備投資の需要は減退し、さらに価格下落圧力につながるといった悪循環に陥る可能性もある。

2023 年 7 月以降、政府当局により民営企業や不動産セクターへの支援刺激策が相次いで打ち出されているが、先述のとおり、中国国内ではいまだ本格的な需要回復には至っていない。また、貿易動向をみても、2023 年後半から月次伸び率には回復トレンドもうかがえるが、回復に向けた力強さは十分に感じられず、鉱工業生産の伸びも吹っ切れない状況が続くとみられる。こうしたなか、在庫調整の局面から脱して生産体制が正常化に至るまで今暫く時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれない状況は当面続くことになるとみられる。今後も政府当局が打ち出す各種政策はもちろん、企業各社が抱える在庫調整の進展度合いや最終消費の動向にも引き続き注目しておく必要があろう。

まとめ

本稿では、2023年の中国の経済指標を振り返りつつ、中国経済の現状および2024年を通じた今後の展望を見極めるために考えるべきポイントについて論じてきた。2023年の実質GDP成長率は政府当局が掲げる「5%成長」を実現し、第3期目に突入した現政権としては少なくとも数字上では面子を保ったと言えよう。ただし、実態ベースでみれば、個人消費の回復は分野や品目ごとにまだら模様であるうえ、不動産市場の長引く低迷が個人消費のほか、固定資産投資や鉱工業生産の足かせとなっている。さらには欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いており、いまだ本格的な回復局面に至っていない。

政府当局は利下げや預金準備率の引き下げといった小刻みの金融政策に加えて、不動産をはじめとする分野に相次いで景気刺激策を打ち出しているが、現時点でみる限り、これらの政策効果が十分に顕在化したとは言いがたく、景気回復の底堅さを十分確認するには至っていない。また、現政権が「国進民退」政策の下で国有企業を優先するスタンスにあるなか、民間企業の設備投資や新規採用に対する意欲は鈍く、先行き不安は払拭されない。これに伴い住宅購入世代の雇用環境の厳しさが住宅需要の足かせになるとともに、家計部門の財布の紐が固くなり個人消費が伸び悩むなど、景気を巡る悪循環から抜け出し切れない状況が続いている。

このように2024年の中国経済を展望すると、人口減少や少子高齢化といった構造的な問題を抱えつつ、長引く不動産不況の下で需要不足の状態から脱し切れず、全体として勢いに乏しく吹っ切れない状況が続くとみられる。ここで中国政府当局が目指す「2035年までにGDPを2020年の2倍とする」との目標に鑑みれば、この達成には年平均4.7%程度の成長率の実現が必要となる。今後は人口減少や少子高齢化、経済の成熟化が進展するなかで中長期的な経済成長のペースが鈍化することも踏まえると、2024年においても引き続き「5%程度」の経済成長を目指すとは打ち出す可能性は大いにある。ただし、上述のような経済環境の下での実現はかなり難易度が高いものと思料される。

通例では10月頃に開催され、経済運営の方向感を指し示す「三中全会」も開催されないまま年越しを迎えた。昨年12月に開催された中央経済工作会議で議論された政策運営方針をみても財政および金融政策のスタンスは適度を前提としており新味が乏しく、大規模な景気刺激策が期待されるものではないように思われる。加えて、先述のとおり、外需環境についても厳しい状況が当面続くとみられ、中国経済の本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。中国政府当局には、長期的な観点から経済成長を維持・安定化させるため、構造問題への取り組みを本格化させつつ、社会の安定も見据えた質の高い経済成長を維持していく難しいかじ取りが求められている。政府当局による政策の恩恵が国有企業に集中する「国進民退」の傾向を是正すべく、民間企業へのもう一段のテコ入れといった具体的な施策も求められよう。今後についても、大型連休となる春節(旧正月)休暇(2/10-2/17)における消費動向などを確認していくとともに、3月に開催が予定されている全国人民代表大会などを通じて政府当局が打ち出す政策動向は勿論、不動産セクターをはじめ各産業への追加の景気刺激策の動向を見極めつつ、中国経済の先行きを確認していく必要がある。

藺田 直孝

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2024 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.