

Monthly Economist Report

消費動向と米中摩擦の行方に左右される中国経済
—2025年第1四半期の経済指標を踏まえた今後の展望

2025年4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 菊田直孝



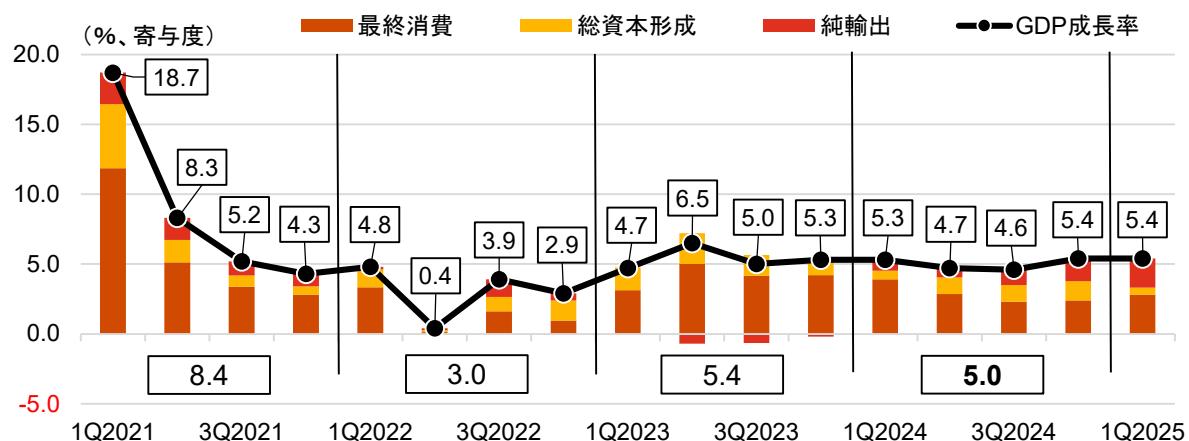
中国国家統計局が発表した2025年第1四半期(1-3月)の実質GDP成長率は前年同期比+5.4%となった。2024年9月以降、政府当局が相次いで打ち出した景気刺激策が奏功したことにより、消費小売や固定資産投資、鉱工業生産などの主要指標には底打ちの兆しあがえ、実質GDP成長率の項目別寄与度をみると、最終消費と外需が牽引役となり経済成長を実現している。しかしながら、足元の中国経済は長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり個人消費は勢いに乏しい。さらには、欧米諸国ほか主要貿易相手国・地域では中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題に加え、トランプ大統領による対中関税引き上げを契機に米中両国の間で報復合戦が繰り広げられており、これが中国の貿易動向に与えるマイナスの影響が懸念され、外需環境も楽観しがたい。

2025年においても、政府当局による景気刺激策の効果も含めた景気回復の持続性や先行きが注目されるが、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、さらに個人消費において政府当局の政策効果が剥落するほか、米中摩擦に端を発する貿易環境のさらなる悪化なども想定され、今後も楽観しがたい状況が続くものとみられる。以下では、一般公表された2025年第1四半期(1-3月)の主要経済統計を踏まえつつ、中国経済の現状および2025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。

最終消費と外需の伸びに牽引され、まず堅調に推移する中国のGDP成長率

まずは図表1で四半期ベースの実質GDP成長率をみると、2025年第1四半期(1-3月)には前年同期比+5.4%となり、2024年第4四半期(10-12月)の同+5.4%から横ばいで推移した。2024年通算では前年比+5.0%となり、政府当局が掲げる2024年通年の目標である「5%前後」の経済成長率を実現しており、四半期ベースでみても、中国経済はまず堅調に推移しているようにみられる。ただし、前期比(季節要因調整後)ベースでみると、2025年第1四半期の伸びは+1.2%(年率換算ベース:+4.9%)となり、2024年第4四半期の同+1.6%(年率換算ベース:+6.6%)から減速している。

図表1 GDP成長率の各項目の寄与度推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

また、名目ベースの GDP 成長率をみると、2025年第1四半期(1-3月)通算では前年同期比+4.8%となり、名目 GDP 成長率が8四半期連続で実質 GDP 成長率を下回る名実逆転の状態が続いている。詳細は12ページ以降で述べるが、足元の物価動向をみると、2025年3月には消費者物価指数が前年同月比-0.1%となり、2か月連続でマイナス推移するなど、根強いデフレ圧力に直面する状態が続いているだけに、実態的な物価動向の把握に努めていく必要があろう。

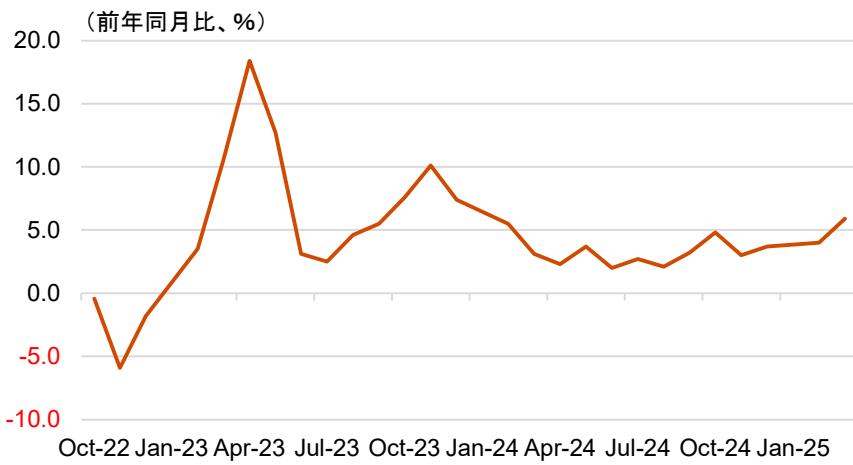
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2025年第1四半期(1-3月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+5.4%)のうち最終消費が2.8%ポイントを占めており、これに純輸出(2.1%ポイント)が続いている。純輸出については、トランプ関税を見据えた前倒しの駆け込み輸出の動きが進んだ一方、輸入の落ち込みが続いた結果、引き続き中国経済の牽引役となったものである。2024年第4四半期(10-12月、同+5.4%)の需要項目別の寄与度と比較すると、最終消費が+0.4%ポイント、純輸出が+0.5%ポイントと大きく寄与している一方で、総資本形成(0.5%ポイント)は-0.9%ポイントとなっており、足元では最終消費および純輸出の伸びに支えられつつ経済成長を実現していると言える。

政府の政策効果はうかがえるが、本格回復に向けた持続性や力強さに乏しい個人消費

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統計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。

まずは中国経済の牽引役である個人消費の動向をみると、2025年3月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+5.9%となり、同1-2月の前年同期比+4.0%から加速して着地した(図表2)。2024年3月以降は伸び悩みを続けているが、政府当局による景気刺激策による効果も顕在化しており、2025年第1四半期(1-3月)通算では前年同期比+4.6%と、2024年通算の伸び(前年比+3.5%)を上回った。しかし、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、2025年3月は前月比+0.58%と前月の同+0.62%から低下し、引き続き低水準で推移している。今後は政府当局による景気刺激策の効果に息切れも懸念されており、中国の個人消費には未だ持続的な力強さに乏しく、消費全体として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。

図表2 社会消費品小売総額の推移



(出所)中国国家統計局、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、2025年3月には前年同月比+5.6%と同1-2月の前年同期比+4.3%から拡大した。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て以降、外食に対するニーズは根強く、足元の消費を牽引している。ただし、2023年(前年比+20.4%)に顕在化した力強い伸びはみられず、足元で勢いは落ち着いてきている(図表4)。

また、「商品」全体についてみれば、2025年3月には前年同月比+5.9%となり、同1-2月の前年同期比+3.9%から伸びは拡大した。2025年第1四半期(1-3月)通算では前年同期比+4.6%となった。中でも一定規模以上の「商品」は、3月には前年同月比+8.6%と大幅に拡大し、2025年第1四半期(1-3月)には前年同期比+5.8%となった。以下で3月単月の「商品」を品目別にみると、石油類(前年同月比-1.9%)および建築内装材(同一-0.1%)の伸びはマイナスに転じた。それ以外の品目についてみると、化粧品(同+1.1%)や医薬品(同+1.4%)はプラス幅を縮小させつつもプラスで着地した。家電製品(同

+35.1%) や通信機材(同+28.6%)は買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果が顕在化した。この他、体育・娯楽(同+26.2%) やオフィス用品(同+21.5%)、家具(同+29.5%)が大幅プラスになった。また、食品(同+13.8%)のほか、たばこ(同+8.5%) やアパレル(同+3.6%)、金・宝飾(同+10.6%)、日用品(同+8.8%)もプラスで着地した。飲料(同+4.4%) は2024年8月以来7か月ぶりにプラスに転じたほか、自動車類(同+5.5%) も水面下から脱して着地した。

加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、2025年3月には、消費全体の9割弱を占める都市部が同+6.0%と同1-2月の前年同期比+3.8%から大幅に加速したほか、農村部も前年同月比+5.3%と同1-2月の前年同期比+4.6%から加速した。2025年3月には都市部の戻り幅は農村部より大きく、2023年4月以来初めて、都市部の伸びが農村部を上回って着地した。しかし、2025年第1四半期(1-3月)でみると、都市部は前年同期比+4.5%、農村部は同+4.9%となり、都市部の伸びが農村部を下回って着地した(図表5)。

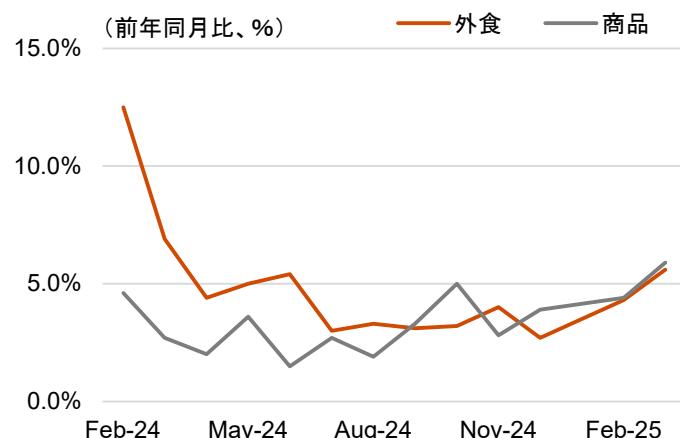
図表3 社会消費品小売総額の項目別推移

(前年同月比、%)	2024年												2025年			
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	1-3月		
社会消費品小売総額	+5.5%	+3.1%	+2.3%	+3.7%	+2.0%	+2.7%	+2.1%	+3.2%	+4.8%	+3.0%	+3.7%	+3.5%	+4.0%	+5.9%	+4.6%	
うち自動車以外	+5.2%	+3.9%	+3.2%	+4.7%	+3.0%	+3.6%	+3.3%	+3.6%	+4.9%	+2.5%	+4.2%	+3.8%	+4.8%	+6.0%	+5.1%	
うちオンライン販売	+14.4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+6.5%	+4.3%	-	+5.7%		
うち一定規模以上(注)	+6.7%	+2.6%	+0.9%	+3.4%	▲0.6%	▲0.1%	▲0.6%	+2.6%	+6.2%	+1.3%	+4.0%	+2.7%	+5.0%	+8.5%	+5.7%	
外食	+12.5%	+6.9%	+4.4%	+5.0%	+5.4%	+3.0%	+3.3%	+3.1%	+3.2%	+4.0%	+2.7%	+5.3%	+4.3%	+5.6%	+4.7%	
うち一定規模以上(注)	+12.4%	+3.2%	+0.0%	+2.5%	+4.0%	▲0.7%	+0.4%	+0.7%	▲0.3%	+2.5%	+1.2%	+3.0%	+3.6%	+6.8%	+4.7%	
商品	+4.6%	+2.7%	+2.0%	+3.6%	+1.5%	+2.7%	+1.9%	+3.3%	+5.0%	+2.8%	+3.9%	+3.2%	+3.9%	+5.9%	+4.6%	
うち一定規模以上(注)	+6.2%	+2.5%	+0.9%	+3.5%	▲1.0%	+0.0%	▲0.7%	+2.8%	+6.8%	+1.2%	+4.2%	+2.7%	+4.4%	+8.6%	+5.8%	
食品	+9.0%	+11.0%	+8.5%	+9.3%	+10.8%	+9.9%	+10.1%	+11.1%	+10.1%	+9.9%	+9.9%	+11.5%	+13.8%	+12.2%		
飲料	+6.9%	+5.8%	+6.4%	+6.5%	+1.7%	+6.1%	+2.7%	▲0.7%	▲0.9%	▲4.3%	▲2.6%	+2.1%	▲4.4%	▲0.5%		
たばこ	+13.7%	+9.4%	+8.4%	+7.7%	+5.2%	▲1.0%	+3.1%	▲0.7%	▲0.1%	▲3.1%	+10.4%	+5.7%	+5.5%	+8.5%	+6.3%	
アパレル	+1.9%	+3.8%	▲2.0%	+4.4%	▲1.9%	▲5.2%	▲1.6%	▲0.4%	+8.0%	▲4.5%	▲0.3%	+0.3%	+3.3%	+3.6%	+3.4%	
化粧品	+4.0%	+2.2%	▲2.7%	+18.7%	▲14.6%	▲6.1%	▲6.1%	▲4.5%	+40.1%	▲26.4%	+0.8%	▲1.1%	+4.4%	+1.1%	+3.2%	
金・宝飾	+5.0%	+3.2%	▲0.1%	▲11.0%	▲3.7%	▲10.4%	▲12.0%	▲7.8%	▲2.7%	▲5.9%	▲1.0%	▲3.1%	+5.4%	+10.6%	+6.9%	
日用品	▲0.7%	+3.5%	+4.4%	+7.7%	+0.3%	+2.1%	+1.3%	+3.0%	+8.5%	+1.3%	+6.3%	+3.0%	+5.7%	+8.8%	+6.8%	
体育・娯楽	+11.3%	+19.3%	+12.7%	+20.2%	▲1.5%	+10.7%	+3.2%	+6.2%	+26.7%	+3.5%	+16.7%	+11.1%	+25.0%	+26.2%	+25.4%	
家電製品	+5.7%	+5.8%	+4.5%	+12.9%	▲7.6%	▲2.4%	+3.4%	+20.5%	+39.2%	+22.2%	+39.3%	+12.3%	+10.9%	+35.1%	+19.3%	
医薬品	+2.0%	+5.9%	+7.8%	+4.3%	+4.5%	+5.8%	+4.3%	+5.4%	+1.4%	▲2.7%	▲0.9%	+3.1%	+2.5%	+1.4%	+2.1%	
オフィス用品	▲8.8%	▲6.6%	▲4.4%	+4.3%	▲8.5%	▲2.4%	▲1.9%	+10.0%	+18.0%	▲5.9%	+9.1%	▲0.3%	+21.8%	+21.5%	+21.7%	
家具	+4.6%	+0.2%	+1.2%	+4.8%	+1.1%	▲1.1%	▲1.1%	+0.4%	+10.5%	+8.8%	+3.6%	+11.7%	+29.5%	+18.1%		
通信機材	+16.2%	+7.2%	+13.3%	+16.6%	+2.9%	+12.7%	+14.8%	+12.3%	+14.4%	▲7.7%	+14.0%	+9.9%	+26.2%	+28.6%	+26.9%	
石油類	+5.0%	+3.5%	+1.6%	+5.1%	+4.6%	+1.6%	▲0.4%	▲4.4%	▲6.6%	▲7.1%	▲2.8%	+0.3%	+0.9%	▲1.9%	▲0.1%	
自動車類	+8.7%	▲3.7%	▲5.6%	▲4.4%	▲6.2%	▲4.9%	▲7.3%	+0.4%	+3.7%	+6.6%	+0.5%	▲0.5%	▲4.4%	+5.5%	▲0.8%	
建築内装材	+2.1%	+2.8%	▲4.5%	▲4.5%	▲4.4%	▲2.1%	▲6.7%	▲6.6%	▲5.8%	+2.9%	+0.8%	▲2.0%	+0.1%	▲0.1%	+0.0%	
地域別																
都市部	+5.5%	+3.0%	+2.1%	+3.7%	+1.7%	+2.4%	+1.8%	+3.1%	+4.7%	+2.9%	+3.7%	+3.4%	+3.8%	+6.0%	+4.5%	
農村部	+5.8%	+3.8%	+3.5%	+4.1%	+3.8%	+4.6%	+3.9%	+3.9%	+4.9%	+3.2%	+3.8%	+4.3%	+4.6%	+5.3%	+4.9%	

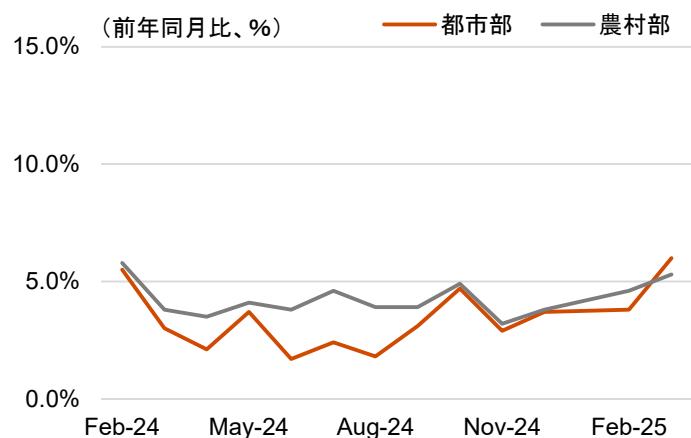
(注)年商20百万元以上の卸売企業、同5百万元以上の小売企業、および同2百万元以上の外食企業。

(出所)中国国家統計局より筆者作成。

図表4 「外食」および「商品」別の伸び率推移



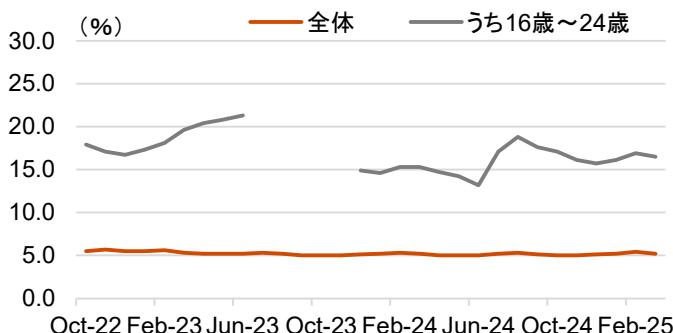
図表5 「都市部」および「農村部」別の伸び率推移



(出所)中国国家統計局、Macrobondより筆者作成。

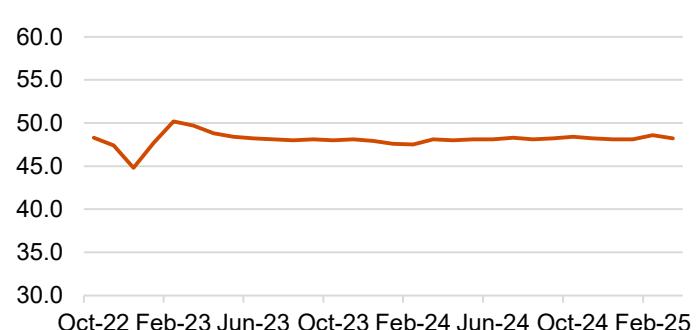
ここで今後の消費動向を占う上での鍵となる雇用動向についてみておく。図表6のとおり、都市部失業率(全体)は、コロナ禍の影響を受けて雇用環境が悪化し5.5%前後で推移していた2022年～2023年初頭と比較すると、足元では雇用環境の悪化には歯止めがかかっており、2024年後半には5.0%強まで低下していた。しかし、2025年にはやや上昇しており、2025年3月には5.2%となった。また、購買担当者景気指数(PMI)のうち雇用指数をみると、3月には48.2となっており、2023年3月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移している(図表7)。このように雇用に対するマインドは重い状況が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ろう。

図表6 都市部失業率の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobondより筆者作成。

図表7 雇用指数の推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

なお、16～24歳の失業率は、2023年12月に公開が再開¹されて以降、2024年8月に18.8%に達し最高値を更新した。その後は低下基調を辿り、12月には15.7%となつたが、2025年には再び16%を超える水準が続いている。2025年3月は16.5%と高水準で推移している。この背景としては、まずは労働需給のミスマッチの問題がある。近年は高等教育の大衆化により大卒人材が増え続けており、2025年の大卒人材は前年比+43万人増の1,222万人と過去最多を記録する見込みである。大卒人材は総じてホワイトカラー志向が強いが、かつて彼らの就職の受け皿であった教育、不動産、IT業界は、習政権による「国進民退」政策の下で業績悪化に伴い人員削減を進めている企業も多く、採用拡大の余力を失っている。その一方で、自動車など製造現場のブルーカラー職種のほか、コロナ禍で日常生活を送るなかで不可欠な存在として再認識された配達員や商品販売員といった職種では人手不足が深刻化している。このほか、若年層は企業のリストラの影響を受けやすいことも失業率が高止まりする要因の一つとなっている。中国では解雇にあたっては勤続年数に応じた補償金支払いが義務化されているため、勤続年数の短い若年層が解雇のターゲットとなりやすく、足元の業績悪化に苦慮する企業の採用方針に左右される傾向があることによる。中国の若年層の間では「卒業即失業」といった言葉も囁かれており、先行き不安のマインドが拡がる状況に直面している。こうした状況が長期化すると貧困や格差といった問題に加え、将来に向けた人材育成にも支障をきたし、社会の不安定化を誘発することになりうる。政府当局が打ち出す政策動向も含め、若年失業者を取り巻く雇用環境には引き続き注視していく必要があろう。

2025年3月に開催された第14期全国人民代表大会第3回会議(以下、全人代)で公表された「政府活動報告」における10項目の重点活動任務の中では、昨年は3番目であった内需拡大が最重点項目となっており、政府当局の本気度もうかがえる²。しかし、中国では長引く不動産不況や厳しい雇用環境に伴う先行き不安により消費者の財布の紐は固く、節約志向が強くなっている様子がうかがえる。昨年来、政府当局が打ち出した自動車や家電などの買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果が足元で一部顕在化している様子もうかがえるが、持続的な力強さは感じられず、消費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。加えて、経済高成長を遂げてきたなかで消費者の審美眼が高まるに伴い、高額なモノ消費に止まらず人生や生活を豊かにするコト消費へのシフトも進んでいるように思われる。こうした中国の個人消費からうかがえる傾向が今後いかに定着していくのか注目していく必要もあるだろう。

¹ 中国では、2023年7月以降16～24歳の失業率の公表が一時停止されていた。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は40%を超えるとも指摘されていた。こうしたなか、「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、2023年12月以降は学生を含まないベースで算出された数字が公表されている。

² 中国の2025年の全人代における「政府活動報告」の詳細については、PwC Intelligenceのレポート「全人代の『政府活動報告』からうかがえる中国経済の展望—2025年も『+5.0%前後』の経済成長を目指す意味」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202503.pdf>)。

不動産開発投資の長引く低迷が足かせとなる状態が続く固定資産投資

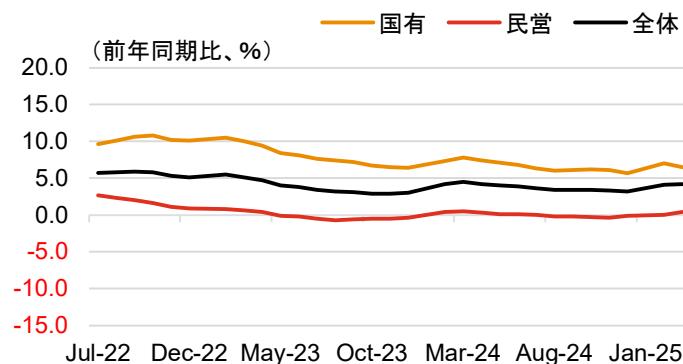
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2025年第1四半期(1-3月)における中国の都市部固定資産投資は前年同期比+4.2%となり、同1-2月の同+4.1%から加速した。しかし、2024年第1四半期(1-3月)の同+4.5%と比較すると低水準で着地している。

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、2025年第1四半期(1-3月)は同+6.5%となった。足元でやや減速しつつも相対的に高い水準を維持しており、2024年通年(同+5.7%)を上回る水準で着地した。また、2024年8月以降はマイナス推移してきた民営企業は2025年第1四半期(1-3月)に同+0.4%となり、2024年6月以来のプラスで着地した。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。ただし、民営企業が低位での推移を余儀なくされているのは不動産関連の落ち込みによるところが大きく、不動産関連を除くベースでみると、民営は同+6.0%⁴の伸びを示している点には注意しておく必要がある。

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2024年を通じて9%超と高水準で推移しており、2025年第1四半期(1-3月)は同+9.1%の伸びを示した。また、インフラ投資は、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2024年10月以降は拡大トレンドを辿り、2024年通年では同+4.4%となり、2025年第1四半期(1-3月)は同+5.8%の伸びを示した。このように、製造業およびインフラ投資が固定資産投資全体の下支え役となっている。

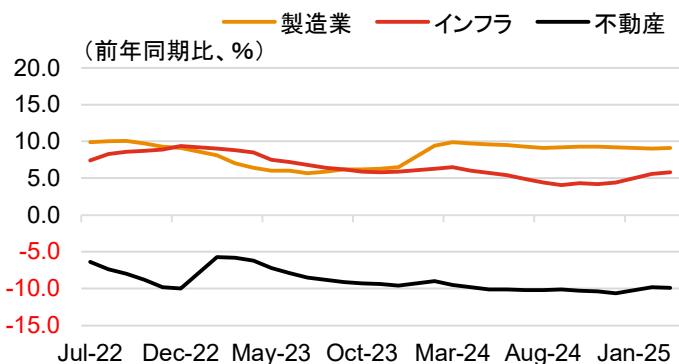
その一方で、不動産開発投資は長引く新規投資の低迷から2025年第1四半期(1-3月)では前年同期比-9.9%となり、2025年1-2月(同-9.8%)からマイナス幅は拡大した。2022年4月以降水面下での推移を続けており、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国のGDP全体に占める不動産および関連セクターの割合は約3割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約7割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。

図表8 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

図表9 都市部固定資産投資のセグメント別推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

ここで主要70都市の新築住宅価格の動向をみると、2023年6月以降は22か月連続で過半の都市で価格下落を続けており、2025年3月には全体の約6割となる41都市で価格が前月比下落した。相変わらず新築住宅価格が下落基調を辿る都市が過半を占めているが、価格下落した都市は同2月から4都市減少するなど、価格上昇に転じる都市が増えてきている。また、市場の需給状況を反映しやすいとされる中古住宅価格は、同3月には主要70都市のうち56都市で前月比下落した。

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>)。

⁴ 中国国家統計局が2025年4月16日に実施した記者会見で公開したプレス資料「一季度国民经济开局良好」で示された数字。

中国政府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のほか、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など、不動産市場の下支えに向けて政策を足元で相次いで打ち出している。こうした政策効果もあり、新築住宅着工面積および新築住宅販売面積の前年同期比マイナス幅は足元縮小している。新築住宅着工面積の減少幅が-20%超の水準に止まっている一方で、新築住宅販売面積のマイナス幅は急速に縮小し、2025年第1四半期(1-3月)では、新築住宅着工面積は同-23.9%、新築住宅販売面積は同-2.0%となった(図表10、図表11)。

図表10 新築住宅着工面積の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

図表11 新築住宅販売面積の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

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月以来長らく低迷を続い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⁵。上述のとおり、最大のネックである不動産セクターにおいて相次いで打ち出されている政策効果は一部で顕在化しているが、本格回復にはまだ時間を要するものとみられる。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る。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。足元では政府当局が売れ残りの住宅不動産を買い取る方針を示すなど、不動産市場の回復に向けた追加政策も打ち出されているが、不動産市場の回復までには時間を要するとみられる。住宅不動産の売れ行きや不動産開発の進捗度合い次第では建材や装飾材はもちろん、家具や家電など含めた住宅関連の裾野産業へも幅広く影響するだけに、住宅不動産市場を中心とする今後の動向が注目される。

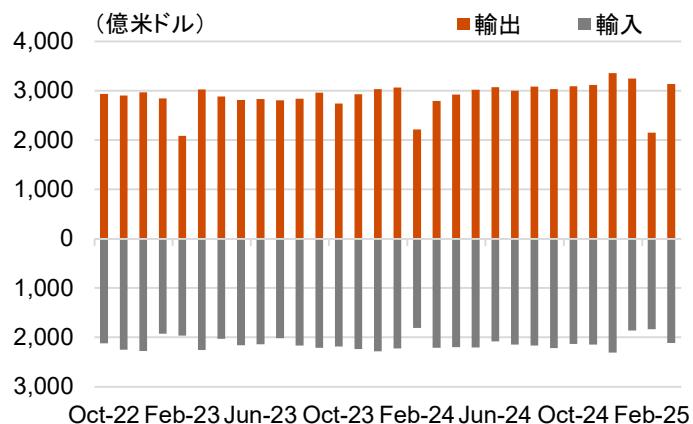
また、インフラ投資および製造業投資については、当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入する一方で、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを続けるとみられる。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須であり、政府当局としても質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出さることはないと思われ、ここでも固定資産投資の大きな伸びを期待する状況にはないと筆者は考えている。引き続き国内外の需要動向のほか、鉱工業生産などの主要指標の動きも踏まえつつ、固定資産投資の伸びに注目していきたい。

⁵ 中国における住宅不動産市場の動向については、PwC Intelligence のレポート「市場回復への突破口が見出せない中国住宅不動産－不動産開発投資の低迷が足かせとなる固定資産投資」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202406.html>)。

駆け込みの動きに伴い加速する輸出と、低水準での推移を続ける輸入

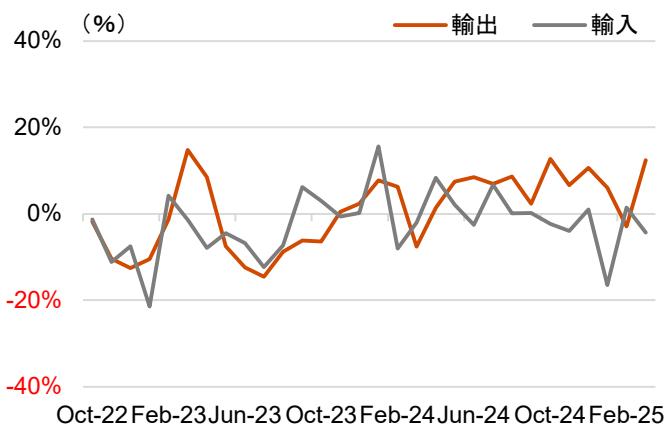
続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下図表12および図表13で貿易の全体像をみると、2025年3月の輸出総額(米ドル建て)は前年同月比+12.4%の3,139億米ドルとなり、前月の同一3.0%から2か月ぶりにプラスに転じた。米国による輸入関税引き上げなど対中強硬策が示されたなか、中国の輸出には駆け込みの動きが見受けられる。また、2025年3月の輸入総額は同一-4.3%の2,112億米ドルとなり、前月の+1.5%から2か月ぶりにマイナスに転じた。輸入は国内の需要不足を反映した格好で勢いが弱い展開が続いているほか、米国による報復関税の対象である大豆のほか、鉄鉱石や石炭などの輸入が大幅に鈍化していることが影響している。なお、2025年第1四半期(1-3月)通算でみると、輸出総額が前年同期比+5.8%、輸入総額は同一-7.0%となった。

図表12 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。

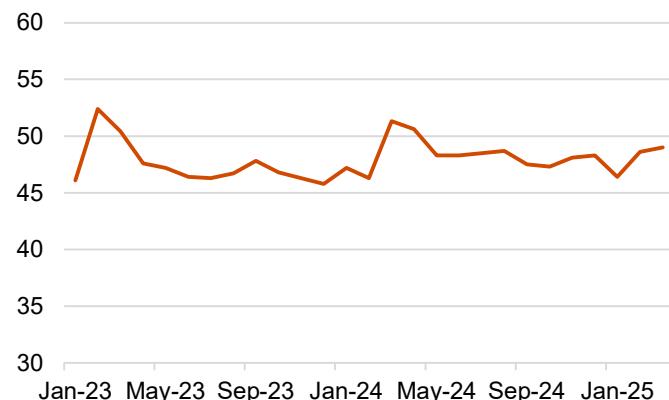
図表13 輸出および輸入の伸び率推移



(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

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、2024年5月以降は両指数ともに企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移している(図表14、図表15)。例年の傾向ではあるが、春節(旧正月)連休後に工場の生産が再開するに伴い、2025年2月以降にはサプライチェーンの正常化に向けた動きが顕在化し、新規輸出受注指数は改善する動きも見受けられるが、2023年4月以降は総じて50を割り込んで推移しているほか、輸入指数は国内需要の伸び悩みを反映し、足元では低下傾向にある。先述のとおり、中国経済は長引く不動産不況に伴う需要不足に直面し、輸出への依存度を高めているが、足元では欧米諸国との間で貿易摩擦が強まっており、中国の貿易を取り巻く環境は楽観しがたい状況が続いている。

図表14 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15 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16**で2025年3月における国・地域別輸出額の伸び率をみると、主要輸出国・地域の米国(同+9.1%)は相互関税賦課を見据えた駆け込みの動きに伴い堅調に推移した。また、EU(同+10.3%)やASEAN(同+11.6%)のほか、中国香港(同+7.8%)や中国台湾(同+7.9%)、日本(同+6.7%)も堅調に推移した。さらには、インド(同+27.3%)やイギリス(同+16.3%)が大幅な伸びを示すなど、米国以外の国・地域向けの輸出が活発化している様子がうかがえる。ウクライナ紛争が勃発して以降、親密度が増しているロシア(同+1.9%)もプラスで着地した。一方で、韓国(同-0.9%)およびオーストラリア(同-4.2%)はマイナスの着地を余儀なくされた。

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、今後中国と欧米ほか主要貿易相手国・地域との貿易の動向はもちろん、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。

図表16 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比)	2024年												2025年				
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1-3月	
輸出総額	+8.2%	+5.6%	▲7.5%	+1.5%	+7.6%	+8.6%	+7.0%	+8.7%	+2.4%	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%	+6.0%	▲3.0%	+12.4%	+5.8%
米国	▲4.0%	+13.4%	▲15.9%	▲2.8%	+3.6%	+6.6%	+8.1%	+4.9%	+2.2%	+8.1%	+8.0%	+15.6%	+4.9%	+12.1%	▲9.8%	+9.1%	+4.5%
EU	▲7.4%	+5.1%	▲14.9%	▲3.6%	▲1.0%	+4.1%	+8.0%	+13.4%	+1.3%	+12.7%	+7.2%	+8.8%	+3.0%	+10.8%	▲11.5%	+10.3%	+3.7%
ASEAN	+10.7%	▲12.5%	▲6.3%	+8.1%	+22.5%	+15.0%	+12.2%	+9.0%	+5.5%	+15.8%	+14.9%	+18.9%	+12.0%	+3.2%	+8.8%	+11.6%	+8.1%
中国香港	+45.4%	▲17.6%	▲1.4%	+8.9%	+10.2%	+9.0%	+12.7%	+7.9%	+5.7%	+2.1%	▲2.7%	▲7.6%	+6.2%	▲14.5%	+42.8%	+7.8%	+8.3%
日本	▲0.3%	▲22.2%	▲7.8%	▲10.9%	▲1.6%	+0.9%	▲6.0%	+0.5%	▲7.1%	+6.8%	+6.3%	▲4.2%	▲3.5%	+0.8%	+0.5%	+6.7%	+2.8%
韓国	▲2.0%	▲22.3%	▲12.1%	▲6.1%	+3.6%	+4.1%	+0.8%	+3.4%	▲9.2%	+5.0%	▲2.6%	+4.0%	▲1.8%	▲2.7%	▲2.8%	▲0.9%	▲1.7%
インド	+9.8%	+12.7%	▲19.2%	▲6.2%	+4.2%	+4.7%	+8.6%	+14.0%	▲9.3%	+3.8%	+2.1%	▲0.0%	+2.4%	+7.5%	+7.8%	+27.3%	+13.8%
中国台湾	+29.5%	▲22.1%	+5.4%	+4.0%	+25.5%	+27.6%	+23.1%	+6.8%	▲1.6%	+2.9%	+6.4%	+14.1%	+9.8%	▲6.3%	+33.2%	+7.9%	+8.3%
イギリス	▲7.6%	+18.9%	▲14.1%	+5.3%	▲7.1%	+8.4%	▲1.9%	+2.1%	▲7.6%	+8.1%	▲0.3%	+3.1%	+1.2%	+15.5%	▲13.9%	+16.3%	+6.2%
オーストラリア	▲17.3%	▲3.8%	▲19.4%	▲6.2%	▲0.4%	+1.2%	▲2.4%	▲3.2%	▲7.5%	+2.2%	+0.5%	▲12.3%	▲4.2%	+6.4%	▲19.9%	▲4.2%	▲4.6%
ロシア	+14.1%	+9.1%	▲15.7%	▲13.6%	▲2.0%	+3.5%	▲2.8%	+10.4%	+16.6%	+26.7%	▲2.5%	+5.5%	+4.1%	-	-	+1.9%	▲6.3%

(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

続いて**図表17**で2025年3月における国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、主要相手地域であるASEAN(同+9.8%)および中国台湾(同+34.5%)が堅調にプラス推移しているほか、カナダ(同+2.2%)がプラスで着地した。一方で、EU(同一7.5%)のほか、韓国(同一-1.8%)、日本(同一-3.1%)、米国(同一-9.5%)はマイナスに転じた。また、オーストラリア(同一32.8%)やブラジル(同一-35.7%)、ロシア(同一-10.6%)は引き続きマイナス推移した。

2022年以降、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らず、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み、2023年には中国台湾や韓国、日本などからの輸入は総じてマイナス基調を辿ってきた。2024年には在庫調整の進展もあり、一部の国・地域からの輸入に回復トレンドもうかがえるが、中国国内の内需の弱さが足を引っ張る格好となっており、足元で輸入額の伸びは低水準での推移が続いている。

図表17 国・地域別輸入の月次伸び率推移

(前年同月比)	2024年												2025年				
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1-3月	
輸入総額	+15.4%	▲8.2%	▲1.9%	+8.4%	+1.8%	▲2.3%	+7.2%	+0.5%	+0.3%	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%	▲16.5%	+1.5%	▲4.3%	▲7.0%
ASEAN	+13.7%	▲7.8%	▲3.9%	+5.3%	+6.1%	▲4.8%	+11.1%	+5.0%	+4.2%	▲7.3%	▲3.0%	+5.4%	+2.0%	▲8.8%	+8.9%	+9.8%	+2.8%
EU	+1.4%	▲20.6%	▲7.3%	+2.5%	▲6.8%	▲6.8%	+7.1%	▲5.3%	▲4.0%	▲6.1%	▲6.6%	▲4.9%	▲4.4%	▲16.4%	+8.0%	▲7.5%	▲6.3%
中国台湾	+25.5%	▲10.9%	▲9.1%	+14.3%	+17.5%	▲1.9%	+14.4%	+10.7%	+11.0%	+15.5%	+4.5%	+14.4%	+9.3%	+2.1%	+17.4%	+34.5%	+17.8%
韓国	+21.6%	▲5.3%	+8.4%	+18.4%	+18.8%	+6.3%	+21.0%	+12.2%	+2.6%	+14.5%	+7.1%	+19.7%	+12.4%	▲5.7%	+5.7%	▲1.8%	▲0.7%
日本	+9.7%	▲17.8%	▲8.5%	+3.9%	+1.6%	▲10.6%	▲4.9%	▲1.3%	▲7.1%	+0.8%	▲2.5%	+6.3%	▲2.6%	▲15.6%	+6.9%	▲3.1%	▲4.1%
米国	▲4.4%	▲22.7%	▲14.3%	+9.3%	▲7.8%	▲1.7%	+24.1%	+12.2%	+6.7%	+6.6%	▲11.2%	+2.6%	▲0.1%	▲5.4%	+9.7%	▲9.5%	▲1.4%
オーストラリア	+15.5%	▲9.1%	▲5.6%	▲7.5%	▲8.9%	▲10.1%	▲6.6%	▲19.3%	▲11.4%	▲9.6%	▲14.1%	▲14.2%	▲10.0%	▲28.2%	▲28.4%	▲32.8%	▲28.6%
ブラジル	+39.5%	+30.8%	+11.4%	+20.7%	▲17.7%	▲8.7%	▲4.4%	+1.9%	▲13.7%	▲19.9%	▲23.5%	▲32.5%	▲5.3%	▲40.4%	▲24.9%	▲35.7%	▲33.4%
ロシア	+12.5%	+4.2%	+8.4%	+19.2%	▲5.1%	▲8.1%	+5.4%	▲0.8%	▲8.4%	▲2.8%	▲6.5%	▲4.7%	+0.0%	-	-	▲10.6%	▲6.7%
カナダ	+24.4%	▲7.3%	+22.7%	+26.4%	▲9.5%	▲26.2%	▲29.9%	▲40.5%	+53.6%	+18.3%	▲28.4%	+87.4%	+6.1%	▲43.2%	+39.0%	+2.2%	▲5.9%

(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18で品目別輸出の伸び率をみると、「アパレル」(同+8.8%)や「繊維」(同+16.1%)のほか、「家具」(同+7.2%)が堅調な伸びを示した。また、サプライチェーンの正常化に伴い回復基調を辿ってきた「PCおよび部品」(同+0.8%)の足元の伸びは鈍いが、「集積回路」(同+7.9%)のほか、「家電」(同+12.5%)、「携帯電話」(同+7.7%)は堅調に推移した。EVを含む「自動車関連(完成車および部品)」(同+6.4%)や「プラスチック製品」(同+7.3%)もプラスを維持して着地した。一方で、「鋼材」(同-6.4%)は2024年8月以降プラス推移を続けていたが、2025年に入ってからマイナス推移を続けている。

図表18 品目別輸出の伸び率推移

(前年同月比)	2024年												2025年			
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1-2月	3月	1-3月	
輸出総額	+7.1%	▲7.5%	+1.5%	+7.6%	+8.6%	+7.0%	+8.7%	+2.4%	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%	+2.3%	+12.4%	+5.8%	
PCおよび部品	+3.9%	+5.0%	+8.3%	+6.4%	+9.8%	+19.3%	+10.8%	+4.2%	+15.7%	+16.2%	+9.5%	+9.9%	+10.5%	+0.8%	+6.8%	
アパレル	+13.1%	▲22.6%	▲9.0%	▲0.4%	▲1.8%	▲4.4%	▲2.7%	▲7.0%	+6.8%	+3.8%	+6.2%	+0.3%	▲6.9%	+8.8%	▲1.9%	
集積回路	+24.3%	+11.5%	+17.9%	+28.5%	+23.4%	+27.7%	+18.2%	+6.3%	+17.7%	+11.0%	+5.3%	+17.4%	+11.9%	+7.9%	+10.8%	
繊維	+15.5%	▲19.5%	▲4.3%	+7.2%	+5.9%	+3.5%	+4.5%	▲3.4%	+15.6%	+9.3%	+17.2%	+5.7%	▲2.0%	+16.1%	+4.0%	
携帯電話	▲18.2%	+1.8%	+7.4%	+8.1%	+1.9%	+5.0%	+17.0%	▲5.2%	▲0.7%	▲0.6%	▲15.8%	▲3.1%	▲3.3%	+7.7%	+0.4%	
自動車関連	+14.3%	+10.1%	+13.7%	+9.5%	+10.6%	+10.1%	+20.1%	+13.0%	+8.3%	▲2.0%	+13.7%	+11.4%	+1.6%	+6.4%	+3.3%	
プラスチック製品	+22.9%	▲15.8%	▲2.3%	+8.6%	+7.2%	+1.2%	+1.8%	▲8.5%	+8.6%	+3.4%	+4.2%	+5.4%	▲8.3%	+7.3%	▲2.6%	
鋼材	▲10.0%	▲24.1%	▲17.6%	▲4.9%	+0.8%	▲2.4%	+6.8%	+11.3%	+24.4%	+2.6%	+11.8%	▲1.1%	▲3.9%	▲6.4%	▲4.8%	
家電	+20.8%	▲4.6%	+10.9%	+18.3%	+17.9%	+17.2%	+12.0%	+4.5%	+22.8%	+10.1%	+14.1%	+14.1%	+6.3%	+12.5%	+8.7%	
家具	+36.1%	▲12.1%	+3.6%	+16.0%	+5.6%	▲5.5%	▲4.5%	▲12.3%	+2.5%	▲2.7%	+3.1%	+5.8%	▲15.5%	+7.2%	▲8.0%	

(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

続いて図表19で主要品目別の輸入動向についてみると、最大の輸入品目である「集積回路」(同+3.5%)は、米国による対中輸出規制の強化を見越して顕在化していた前倒しで手配する動きに伴いプラスで着地した。また、「銅鉱石」(同+12.1%)や「鋼材」(同+8.7%)も堅調に推移したほか、政府当局による製造業強化の流れを受け「PC部品」(同+129.9%)は大幅プラスとなっている。一方で、「原油」(同-3.7%)のほか、「鉄鉱石」(同-27.0%)、「天然ガス」(同-20.8%)のほか、「穀物」(同-54.7%)は大幅マイナスで推移した。また、「自動車関連」(同-30.5%)も昨年9月以降はマイナス推移しているほか、「プラスチック原料」(同-9.8%)もマイナスで着地した。

図表19 品目別輸入の伸び率推移

(前年同月比)	2024年												2025年			
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		1-2月	3月	1-3月	
輸入総額	+3.5%	▲1.9%	+8.4%	+1.8%	▲2.3%	+7.2%	+0.5%	+0.3%	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%	▲8.4%	▲4.3%	▲7.0%	
集積回路	+15.3%	+2.0%	+15.8%	+17.3%	▲0.1%	+14.9%	+11.1%	+11.0%	+10.3%	+3.7%	+9.6%	+10.4%	+2.7%	+3.5%	+3.2%	
原油	+2.8%	▲3.5%	+14.1%	▲1.9%	+0.2%	+7.9%	▲4.2%	▲10.7%	▲24.9%	▲4.7%	▲13.3%	▲3.9%	▲10.5%	▲3.7%	▲8.1%	
鉄鉱石	+22.8%	+7.5%	+5.7%	▲4.0%	+2.8%	+10.8%	▲9.4%	▲8.0%	▲14.5%	▲19.6%	▲11.6%	▲2.5%	▲30.0%	▲27.0%	▲27.5%	
自動車関連	▲9.5%	▲14.6%	▲7.7%	+3.3%	▲4.1%	+11.3%	+3.1%	▲16.4%	▲34.7%	▲19.0%	▲29.2%	▲11.2%	▲39.4%	▲30.5%	▲36.5%	
穀物	▲14.9%	▲25.2%	▲4.3%	▲28.7%	▲15.1%	▲11.9%	+6.2%	+18.1%	+0.4%	▲35.8%	▲45.7%	▲15.6%	▲35.6%	▲54.7%	▲41.2%	
天然ガス	▲5.5%	+6.6%	+2.4%	▲0.1%	▲1.0%	+5.8%	+12.2%	+23.7%	+26.6%	▲8.3%	▲20.8%	+1.2%	▲13.8%	▲20.8%	▲16.0%	
銅鉱石	▲2.7%	+13.6%	+7.1%	▲10.1%	+14.4%	+26.9%	+11.5%	+19.7%	+6.7%	+4.0%	+17.2%	+13.1%	+5.6%	+12.1%	+3.9%	
PC部品	+67.3%	+24.4%	+47.1%	+64.5%	+49.1%	+69.7%	+67.0%	+72.5%	+51.5%	+45.3%	+56.8%	+57.9%	+54.4%	+29.9%	+85.0%	
プラスチック原料	▲9.2%	▲4.7%	+7.7%	▲1.1%	▲7.0%	+9.9%	▲4.0%	▲8.4%	▲5.1%	▲9.1%	+2.8%	▲3.2%	+1.8%	▲9.8%	▲2.5%	
鋼材	+0.2%	+14.3%	+9.8%	+29.2%	+15.3%	+14.4%	▲1.7%	+10.1%	+17.2%	+11.0%	+33.7%	+13.5%	+0.5%	+8.7%	+2.5%	

(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、先述のとおり、足元の中国経済は外需への依存度を高めているなか、米国ではトランプ大統領による対中関税引き上げを契機に米中両国の間で報復合戦が繰り広げられており、これが中国の貿易動向に与える影響が懸念される。輸出国・地域の政策次第では中国の貿易動向にマイナスの影響が及ぶ可能性があり、不透明感が増している状況にある。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、内需を取り巻く環境は盛り上がりに欠ける状況が続いている。欧米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。今後の中国の貿易動向については、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、政府当局による景気刺激策の効果も含め、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を丁寧に見極めていく必要があろう。

堅調に推移を続ける鉱工業生産—需給ギャップの拡大とデフレ圧力の高まり

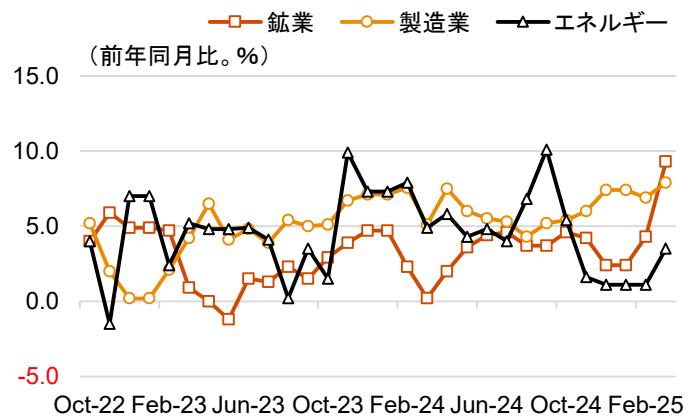
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、2025年3月には前年同月比+7.7%となった(図表20)。2024年9月以降は総じて加速基調を辿り、2025年第1四半期(1-3月)は前年同期比+6.5%となり、2024年通算の前年比+5.8%を上回る水準で着地した。長引く不動産不況や雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているなか、中国の鉱工業生産は投資や消費の伸びと比較すると高い水準で推移している。なお、前月比ベースでみると、2025年3月は同+0.44%となり、2024年4月以降12か月連続でプラス推移している。

図表20 鉱工業生産の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

図表21 鉱工業生産(分野別)の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

分野(鉱業、製造業、エネルギー関連)別にみると、製造業(前年同月比+7.9%)が前月から加速しつつ、鉱工業生産全体の伸びを支えるほか、鉱業(同+9.3%)が大幅に加速して着地した。また、エネルギー関連(同+3.5%)の伸びも相対的には低い水準にあるが加速して着地した(図表21)。なお、製造業の中でもハイテク関連は政府当局による産業振興政策の恩恵を受けて同+10.7%と高水準の伸びを続けている。ここで品目別にみると、自動車(同+8.4%)の中でも新エネルギー車(同+40.6%)のほか、発電設備(同+107.2%)や太陽電池(同+23.6%)、産業ロボット(同+16.7%)などの伸びが全体を牽引している。また、長引く不動産不況の影響から、セメント(同+2.5%)や板ガラス(同-6.7%)も鈍い状況が続いている。このように一部の産業セクターで在庫調整が進展しているものの、業界ごとにまだら模様の様子がうかがえる。

足元で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力強い生産が続いているほか、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、分野や品目ごとにまだら模様が続いている。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うえ、貿易動向をみても、本格的な回復に向けた力強さは十分に感じられず、実態ベースでみれば内外需ともに力強さに欠ける状況が続いている。このため、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しばらく時間を要し、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とみられる。

鉄鋼など資源関連のほか、自動車や家電関連など消費財の分野で過剰生産能力を抱えている中国では、雇用創出のためにも生産活動を継続する傾向が根強くうかがえる。需要不足の中でも生産活動が継続すれば需給ギャップが拡大し、中国国内にさばき切れない在庫が滞留することとなり、こうした在庫が安値で海外に流出する「デフレの輸出」につながることになる。今後も中国国内で旺盛な生産活動が継続すれば、さらなるデフレ圧力の高まりに直面し、ここでの在庫の動き次第では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ある。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在庫積み増しに向かう動き、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。

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く。図表22で全国CPI(消費者物価指数)をみると、2025年3月は前年同月比-0.1%となり、前月の同一-0.7%からマイナス幅は縮小したが、2か月連続のマイナスとなった。

なお、変動の大きい食品とエネルギーを除くコアCPIは2025年3月に前年同月比+0.5%となり、前月の-0.1%からプラスに転じた。毎年1月と2月の間を移動する春節(旧正月)休暇の影響から、コアCPIは年初に浮沈する傾向はあるが、ここ数年は1%未満の水準で低位ながら総じて安定的にプラスを維持して推移しており、現時点でみる限り、物価上昇ペースが鈍化するディスインフレの状態が続いていると言える。ただし、2025年2月にはマイナス転落を余儀なくされるなど、足元では減速傾向が顕著となっているだけに、今後の動向を注目しておく必要がある。

図表22 CPI(消費者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)	2024年												2025年		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
CPI	▲0.8%	+0.7%	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.2%	+0.1%	+0.5%	▲0.7%	▲0.1%
都市部	▲0.8%	+0.8%	+0.0%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	+0.6%	▲0.7%	▲0.1%
農村部	▲0.8%	+0.5%	+0.1%	+0.4%	+0.4%	+0.4%	+0.7%	+0.8%	+0.6%	+0.3%	+0.2%	+0.0%	+0.3%	▲0.7%	▲0.3%
食品	▲5.9%	▲0.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.0%	▲2.1%	▲0.0%	+2.8%	+3.3%	+2.9%	+1.0%	▲0.5%	+0.4%	▲3.3%	▲1.4%
非食品	+0.4%	+1.1%	+0.7%	+0.9%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.2%	▲0.2%	▲0.3%	+0.0%	+0.2%	+0.5%	▲0.1%	+0.2%
消費品	▲1.7%	▲0.1%	▲0.4%	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.5%	+0.7%	+0.5%	+0.2%	+0.0%	▲0.2%	+0.1%	▲0.9%	▲0.4%
サービス	+0.5%	+1.9%	+0.8%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.6%	+0.5%	+0.2%	+0.4%	+0.4%	+0.5%	+1.1%	▲0.4%	+0.3%
コアCPI	+0.4%	+1.2%	+0.6%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.4%	+0.6%	▲0.1%	+0.5%
食品・たばこ・酒類	▲3.6%	▲0.1%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.0%	▲1.1%	+0.2%	+2.1%	+2.3%	+2.0%	+0.9%	+0.0%	+0.6%	▲1.9%	▲0.6%
野菜	▲12.7%	+2.9%	▲1.3%	+1.3%	+2.3%	▲7.3%	+3.3%	+21.8%	+22.9%	+21.6%	+10.0%	+0.5%	+2.4%	▲12.6%	▲6.8%
果物	▲9.1%	▲4.1%	▲8.5%	▲9.7%	▲6.7%	▲8.7%	▲4.2%	+4.1%	+6.7%	+4.7%	▲0.3%	▲3.0%	+0.6%	▲1.8%	+0.9%
豚肉	▲17.3%	+0.2%	▲2.4%	+1.4%	+4.6%	+18.1%	+20.4%	+16.1%	+16.2%	+14.2%	+13.7%	+12.5%	+13.8%	+4.1%	+6.7%
衣類	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.5%	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.1%	+1.1%	+1.2%	+1.1%	+1.2%	+1.3%
住宅関連	+0.3%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%
生活用品及びサービス	+1.0%	+0.5%	+1.0%	+1.4%	+0.8%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	▲0.3%	▲0.7%	▲1.1%	▲0.7%	+0.6%
交通・通信	▲2.4%	▲0.4%	▲1.3%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲2.7%	▲4.1%	▲4.8%	▲3.6%	▲2.2%	▲0.6%	▲2.5%	▲2.6%
教育・文化・娯楽	+1.3%	+3.9%	+1.8%	+1.8%	+1.7%	+1.7%	+1.7%	+1.3%	+0.6%	+0.8%	+1.0%	+0.9%	+1.7%	▲0.5%	+0.8%
旅行	+1.8%	+23.1%	+6.0%	+4.1%	+4.2%	+3.7%	+3.1%	+0.9%	▲2.1%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.1%	+7.0%	▲9.6%	▲0.9%
医療保健	+1.3%	+1.5%	+1.5%	+1.6%	+1.5%	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.2%	+1.1%	+1.1%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%
その他用品及びサービス	+2.9%	+3.0%	+2.7%	+3.8%	+3.6%	+4.0%	+4.0%	+3.4%	+3.5%	+4.7%	+5.2%	+4.9%	+5.4%	+6.5%	+6.2%

(出所)中国国家統計局より筆者作成。

カテゴリー別にみると、都市部(同一-0.1%)および農村部(同一-0.3%)ともにマイナスの伸びとなり、農村部のマイナス幅が都市部と比べて大きく着地した。食品・非食品別にみると、食品(同一-1.4%)が前月に続いて2か月連続でマイナスとなった。食品価格の下落の要因としては、中国の食肉需要の約6割を占める豚肉(同+6.7%)の伸びが鈍化したほか、価格の振れ幅が大きい野菜(同一-6.8%)がマイナス転落したことによる。その一方で、非食品(同+0.2%)は前月のマイナス転落からプラスに転じた。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同一-0.4%)が中国国内の需要伸び悩みを反映し2か月連続マイナスとなった一方で、サービス(同+0.3%)はやや加速した。

項目別にみると、「食品・たばこ・酒類」(同一-0.6%)全体の伸びは引き続きマイナスとなった。食肉需要の約6割を占める豚肉(同+6.7%)の伸びがプラスを維持したほか、果物(同+0.9%)はプラスに転じたが、野菜(同一-6.8%)のマイナス幅は縮小しつつも水面下での推移を続けた。「食品・たばこ・酒類」以外の項目をみると、衣類(同+1.3%)がやや加速したほか、住宅関連(同+0.1%)は前月から横ばいで着地した。医療保健(同+0.1%)はプラス幅を縮小しつつもプラスを維持した。また、生活用品及びサービス(同+0.6%)および教育・文化・娯楽(同+0.8%)はプラスに転じた。この中で旅行(同一-0.9%)はマイナス幅を大幅に縮小させて着地した。一方で、昨年5月以来水面下で推移している交通・通信(同一-2.6%)はマイナス幅を拡大させて着地した。自動車など交通工具(同一-4.0%)やガソリンなど交通燃料(同一-5.7%)の値下がりが背景にある。

先述の個人消費の動向でも述べたとおり、中国国内では実需全体としては相変わらず力強さに欠けており、本格回復への道のりは平坦ではないとみられる。また、足元の中国経済は外需依存を強めているなか、トランプ米大統領による対中関税引き上げに端を発する報復合戦が続いているが、今後は昨年末から続く前倒しの駆け込み輸出の反動もあり輸出の勢いが失速する可能性もある。このように国内外の需要に力強さが感じられないなか、供給過剰の状態から価格下落圧力は払拭されず、根強いデフレ圧力に直面した状況が続いている。今後も中国国内の各分野における実需動向を睨みつつ、政府が打ち出す政策効果を含め、引き続き物価動向には注目していく必要があろう。

また、2025年3月の全国PPI(生産者物価指数)は前年同月比-2.5%となった。2024年10月以降マイナス幅は縮小してきたが、前月の同一-2.2%からマイナス幅が拡大して着地した。2022年10月以来30か月連続で水面下の推移を続けていた。以下の図表23でカテゴリー別にみると、生産財(同一-2.8%)は前月からマイナス幅が拡大した。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30か月連続でマイナス推移している。生産財の中では、2024年9月からマイナスに転落した採掘(同一-8.3%)のほか、素材(同一-2.4%)はマイナス幅が大幅に拡大した。加工(同一-2.6%)は前月からマイナス幅を縮小させたが、どれも引き続き水面下の推移を続けている。また、2023年5月以降水面下で推移している消費財(同一-1.5%)は前月からマイナス幅が拡大し、相変わらず水面下での推移を続けている。消費財のなかでは、日用品(同+0.7%)は6か月連続でプラス推移した。食品(同一-1.4%)は引き続きマイナス推移を続けているが、マイナス幅は縮小して着地。一方で、衣類(同一-0.3%)はマイナス幅が拡大した。また、価格下落圧力が根強い耐久消費財(同一-2.8%)は前月からマイナス幅を拡大させ、2023年2月以降26か月連続で水面下の推移を続けており、消費財全体の足を引っ張っている。

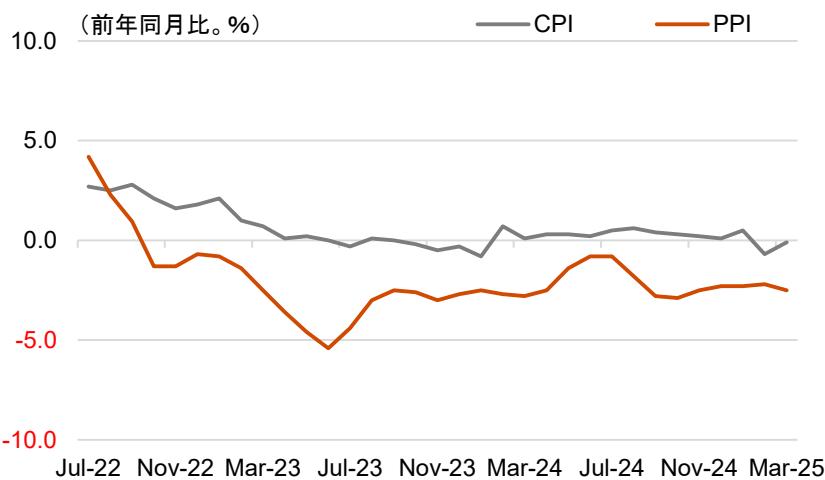
図表23 PPI(生産者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)	2024年												2025年		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
PPI	▲2.5%	▲2.7%	▲2.8%	▲2.5%	▲1.4%	▲0.8%	▲0.8%	▲1.8%	▲2.8%	▲2.9%	▲2.5%	▲2.3%	▲2.3%	▲2.2%	▲2.5%
生産財	▲3.0%	▲3.4%	▲3.5%	▲3.1%	▲1.6%	▲0.8%	▲0.7%	▲2.0%	▲3.3%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.6%	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%
採掘	▲6.0%	▲5.5%	▲5.8%	▲4.8%	▲1.2%	+2.7%	+3.5%	+0.9%	▲2.5%	▲5.1%	▲4.9%	▲4.6%	▲4.9%	▲6.3%	▲8.3%
素材	▲2.3%	▲3.4%	▲2.9%	▲1.9%	+0.5%	+1.6%	+1.8%	▲0.8%	▲3.2%	▲4.0%	▲2.9%	▲2.2%	▲1.9%	▲1.5%	▲2.4%
加工	▲3.1%	▲3.2%	▲3.6%	▲3.6%	▲2.6%	▲2.0%	▲2.1%	▲2.7%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.6%
消費財	▲1.1%	▲0.9%	▲1.0%	▲0.9%	▲0.8%	▲0.8%	▲1.0%	▲1.1%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.2%	▲1.2%	▲1.5%
食品	▲1.0%	▲0.9%	▲1.3%	▲0.8%	▲0.7%	▲0.2%	▲0.7%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.6%	▲1.5%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.4%
衣類	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.4%	+0.0%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%
日用品	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.3%	+0.0%	▲0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.6%	+0.5%	+0.9%	+0.7%
耐久消費財	▲2.3%	▲1.9%	▲1.8%	▲1.9%	▲1.8%	▲2.1%	▲2.0%	▲1.9%	▲2.1%	▲3.1%	▲2.7%	▲3.1%	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%

(出所)中国国家統計局より筆者作成。

以下図表24で中国の全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移を比較してみる。CPIは2023年から足元まで低位で推移しており、2025年2月以降はマイナス推移しているうえ、PPIは足元ではマイナス幅が縮小しているものの2022年10月以来27か月連続のマイナス推移を続けている。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。なお、2025年第1四半期(1-3月)の鉱工業企業の営業利益率は4.70%となり、2024年通年の5.39%を下回って着地した。コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた2022年(6.09%)および2023年(5.76%)の水準も下回っており、本格回復までの道のりは長いように思われる。

図表24 全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移

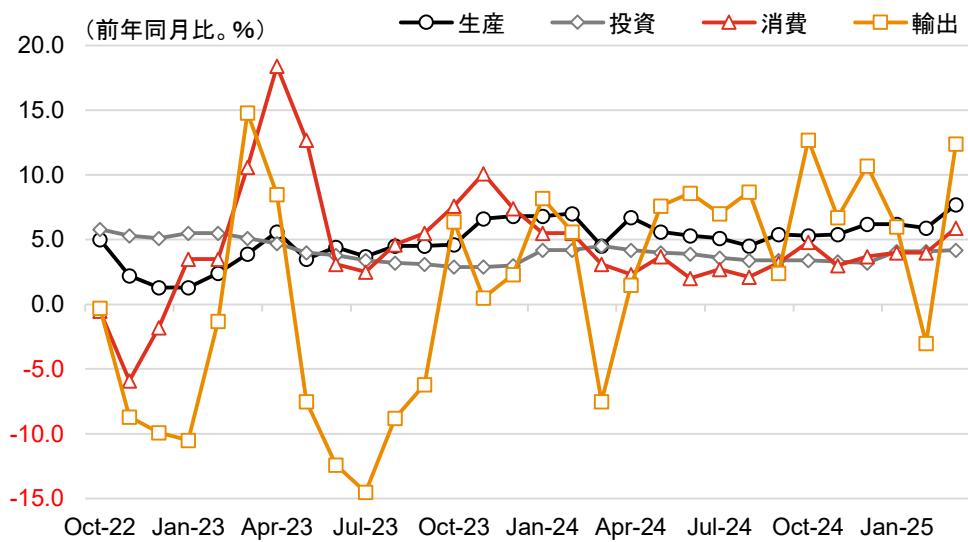


(出所)中国国家統計局より筆者作成。

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なか、一部の産業セクターでは回復の兆しあがえ、落ち込み一辺倒の状況からは脱しつつあるものとみられる。ただし、内外需ともに動きは総じて鈍く、足元の不動産不況や雇用不安が続くなか回復に向けた力強さは乏しい状態が続いている。今後EVほか各品目においては、トランプ米大統領の下での対中スタンス次第では需要がマイナスの影響を受ける懸念もあるなか、中国国内では生産過剰の問題がさらに深刻化し、デフレ圧力がさらに高まりかねない⁶。このように国内外の需要の伸びは楽観しがたい状況下、以下の図表25のとおり、鉱工業生産の伸びは社会消費小売総額や投資と比較して相対的に高い水準で推移している。足元の輸出は、トランプ米大統領が輸入関税引き上げなど対中強硬策を示すなか、中国の輸出に駆け込みの動きがあったことなどから鉱工業生産を大幅に上回る伸びを示しているが、今後は前倒しで輸出した分の反動減も見込まれるだけに、先行きは楽観しがたく、欧米諸国ほか世界各国の対中貿易に対するスタンスなどを見極めていく必要がある。こうした点を踏まえると、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しばらく時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれず、デフレ圧力が根強い状態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。

図表25 生産・消費・輸出の前年同月比伸び率の比較推移



(出所)中国国家統計局、Macrobondより筆者作成。

⁶「トランプ2.0」の政策が中国の貿易動向に与える影響については、PwC Intelligenceのレポート「トランプ2.0」の政策が中国の貿易動向に与える影響—中国の貿易を取り巻く現況および今後の展望」を参照のこと（<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202502.pdf>）。

まとめ

本稿では、2025 年第 1 四半期(1-3 月)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 2025 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。2024 年 9 月以降、政府当局が相次いで打ち出した景気刺激策が奏功したことにより、消費小売や固定資産投資、鉱工業生産などの主要指標には底打ちの兆しもつかがえ、2025 年第 1 四半期(1-3 月)の実質 GDP 成長率は前年同期比 +5.4% となった。実質 GDP 成長率の項目別寄与度をみると、最終消費と外需が牽引役となり、政府当局の目標となる「+5.0% 前後」を超える経済成長を実現している。

中国政府当局には、速いペースで進展する人口減少や少子高齢化といった課題を抱えつつ、長期的な観点から経済成長を維持・安定化させるべく構造問題への取り組みを本格化させるとともに、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。2025 年においても、政府当局による景気刺激策の効果も含めた景気回復の持続性や先行きが注目されるが、上述のとおり、中国国内では長引く不動産不況や消費の伸び悩みが続いているうえ、今後は政府当局が打ち出した自動車や家電などの買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果の反動も懸念されており、消費の本格回復は期待しがたいものとみられる。また、外需においても、トランプ大統領による対中関税引き上げを契機に米中両国の間で報復合戦が繰り広げられており、これが中国の貿易動向に与えるマイナスの影響が懸念され、外需環境も樂觀しがたい状況が続くものとみられる。こうした厳しい環境下、2025 年 3 月に開催された全人代で公表された「政府活動報告」における 10 項目の重点活動任務の中では、昨年は 3 番目であった内需拡大が最重点項目となっており、政府当局の本気度もつかがえる。こうした政府当局による景気刺激策の下、中国経済の回復次第では、中央政府主導による大規模な財政政策のほか、不動産分野へのテコ入れや中国国内の消費拡大に向けたもう一段の追加施策が打ち出される展開も想定されよう。また、2025 年は「第 14 次五か年計画」の最終年であり、ここで掲げた目標の仕上げの年として位置付けられる。加えて、中国経済および産業動向を見極めつつ、来年からの「第 15 次五か年計画」が良いスタートを切れるよう政策運営が進められることとなるとみられ、その中で政府当局により示される次世代に向けた政府当局の方針や各種政策の方向性が注目される。今後もこうした政府当局が打ち出す政策動向はもちろん、不動産セクター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丁寧に確認していく必要があろう。

菌田 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

©2025 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.