

Monthly Economist Report

「+5.0%前後」の経済成長は射程圏内としつつも、

先行き楽観しがたい中国経済

2025年10月

2025年第3四半期の中国経済指標を踏まえた今後の展望

中国国家统计局が発表した2025年第3四半期(7-9月)の実質GDP成長率は前年同期比+4.8%で着地した。政府当局の景気刺激策に支えられた最終消費のほか、トランプ関税の影響から大幅減少している米国以外のアジアなど他地域向け貿易の伸びに伴う純輸出が寄与したものである。2025年1-9月通算では前年同期比+5.2%となり、政府当局の目標である「+5.0%前後」の経済成長は射程圏内に入っていると言えよう。しかし、2025年の中国経済は減速傾向を辿っており、2025年9月単月の動きをみると、消費小売や固定資産投資など内需の動向を示す主要指標には鈍化傾向が顕在化している。さらには、トランプ大統領は中国によるレアアースの輸出規制強化に端を発した対抗策として、2025年11月より中国に対して100%の追加関税を賦課する方針を打ち出しており、今後は米中貿易摩擦の激化のほか、その他各国との貿易動向にも注意しておく必要がある。

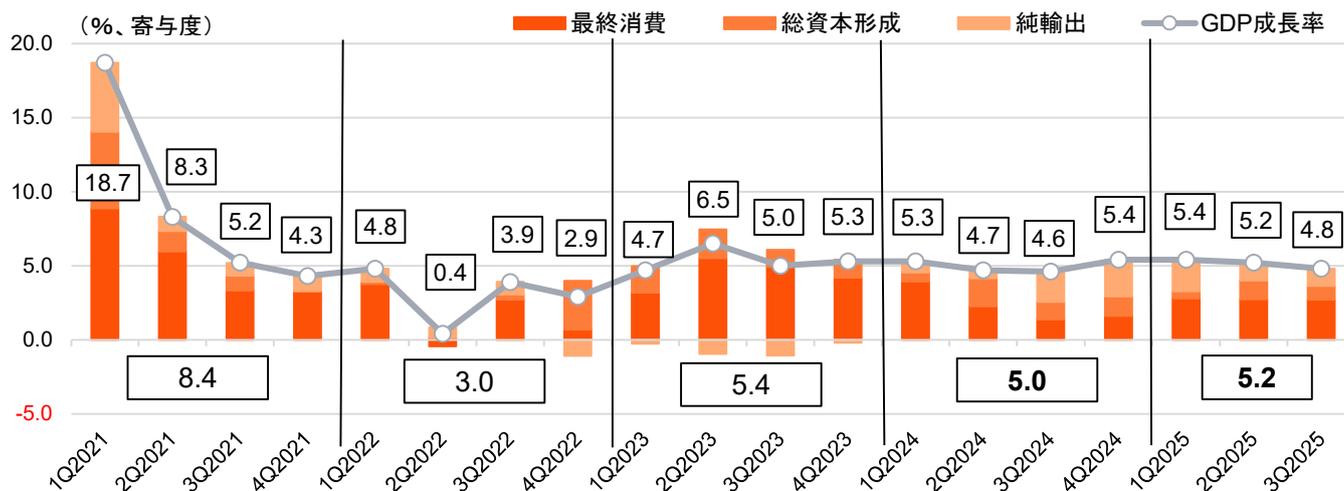
このような状況下、今後の中国経済は消費の先行き懸念や外需の不確実性に直面し、引き続き楽観しがたい状況が続くとみられ、政府当局による景気刺激策の効果も含めた中国の景気回復の持続性や先行きを見極めていく必要がある。以下では、先般公表された2025年第3四半期の主要経済統計に基づき、中国経済の現況および2025年を通じた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

1. 減速基調を辿りつつも、「+5.0%前後」の成長は射程圏内に入った中国のGDP成長率

まず以下の図表1で四半期ベースの実質GDP成長率をみると、2025年第3四半期(7-9月)には前年同期比+4.8%となり、第2四半期(4-6月)の同+5.2%から0.4%ポイント減速した。2025年の中国経済は減速傾向を辿っているが、2025年1-9月通算では同+5.2%で着地している。第4四半期(10-12月)の実質GDP成長率が同+4.4%程度を達成すれば、政府当局の目標である「+5.0%前後」の経済成長は実現可能の水準である。また、前期比(季節要因調整後)ベースでみると、第3四半期の伸びは+1.1%(年率換算ベース:+4.5%)となり、第2四半期(同+1.0%<年率換算ベース:+4.5%>)から加速した。

また、名目ベースのGDP成長率をみると、2025年第3四半期(7-9月)通算では前年同期比+3.7%と前四半期(同+3.9%)から鈍化しており、実質GDP成長率を下回る水準で推移している。GDPデフレーターは伸びはマイナスで推移し、名目GDP成長率が10四半期連続で実質GDP成長率を下回る名実逆転の状態が続いている。詳細は13ページ以降で述べるが、足元の物価動向をみると、2025年1-9月通算では消費者物価指数が前年同期比-0.1%とマイナス推移しているなど、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る。

図表 1 実質 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。

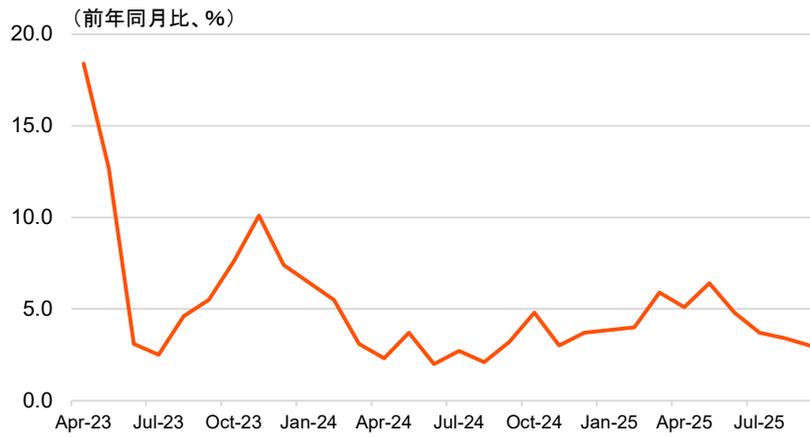
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2025 年第 3 四半期(7-9 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+4.8%)のうち最終消費が 2.7%ポイントと過半を占めており、これに純輸出(1.2%ポイント)、総資本形成(0.9%ポイント)が続いている。純輸出については、トランプ関税を見据えた前倒しの駆け込み輸出の動きが進んだ一方、輸入の落ち込みが続いた結果、引き続き中国経済の牽引役となったものである。後述するとおり、不動産開発投資を含めた固定資産投資が落ち込んでおり、2025 年第 3 四半期の総資本形成は前四半期対比 0.4%ポイント減少している。

2. 政府当局の景気刺激策の効果に息切れ感がうかがえ、減速基調を辿る個人消費

ここまで中国の実質 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 9 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+3.0%となり、前月の同+3.4%から減速して着地した(図表 2)。政府当局による景気刺激策による効果も顕在化し、2025 年 1-9 月通算では前年同期比+4.5%と、2024 年通算の伸び(前年比+3.5%)を上回ったが、2025 年 5 月以降は減速基調を辿っている。また、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、2025 年 9 月は前月比-0.18%と前月の同+0.25%からマイナスに転じている。なお、今年は例年 9 月にある中秋節休暇が 10 月にズレており、9 月には消費が増える祝休日の日数が前年より 2 日少なかったことも単月ベースの消費減速に影響している(一方で、生産活動が盛り上がる営業日数は 2 日多くなったため、後述する鋳工業生産の伸びは強くなった)。こうした特殊要因を除いても、中国の個人消費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、2025 年 9 月には前年同月比 +0.9%と前月の同 +2.1%から大幅に減速した。うち一定規模以上の「外食」は同 -1.6%となり、前月(同 +1.0%)から再びマイナスに転落した。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、消費全体を牽引してきた。しかし、2025 年 5 月に政府当局が共産党関係者や公務員の接待や宴会での贅沢の禁止や抑制のため打ち出された「節約令」の影響が強く顕在化している。加えて、外食事業者は厳しい競争に直面するなかで値下げの動きを積極化し、これが外食単価の下落につながっていることから、2025 年 5 月以降、「外食」は低水準の伸びを続けている(図表 4)。

図表 3 社会消費小売総額の項目別推移

	(前年同月比、%)						2025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	1-9月	
社会消費品小売総額	+2.7%	+2.1%	+3.2%	+4.8%	+3.0%	+3.7%	+3.5%	+4.0%	+5.9%	+5.1%	+6.4%	+4.8%	+3.7%	+3.4%	+3.0%	+4.5%
うち自動車以外	+3.6%	+3.3%	+3.6%	+4.9%	+2.5%	+4.2%	+3.8%	+4.8%	+6.0%	+5.6%	+7.0%	+4.8%	+4.3%	+3.7%	+3.2%	+4.9%
うちオンライン販売	-	-	-	-	-	-	+6.5%	+4.3%	-	-	-	-	-	-	-	+6.5%
うち一定規模以上(注)	▲0.1%	▲0.6%	+2.6%	+6.2%	+1.3%	+4.0%	+2.7%	+5.0%	+8.5%	+6.3%	+8.0%	+5.0%	+2.8%	+2.4%	+2.3%	+4.9%
外食	+3.0%	+3.3%	+3.1%	+3.2%	+4.0%	+2.7%	+5.3%	+4.3%	+5.6%	+5.2%	+5.9%	+0.9%	+1.1%	+2.1%	+0.9%	+3.3%
うち一定規模以上(注)	▲0.7%	+0.4%	+0.7%	▲0.3%	+2.5%	+1.2%	+3.0%	+3.6%	+6.8%	+3.7%	+4.8%	▲0.4%	▲0.3%	+1.0%	▲1.6%	+2.3%
商品	+2.7%	+1.9%	+3.3%	+5.0%	+2.8%	+3.9%	+3.2%	+3.9%	+5.9%	+5.1%	+6.5%	+5.3%	+4.0%	+3.6%	+3.3%	+4.6%
うち一定規模以上(注)	+0.0%	▲0.7%	+2.8%	+6.8%	+1.2%	+4.2%	+2.7%	+4.4%	+8.6%	+6.6%	+8.2%	+5.5%	+3.1%	+2.6%	+2.7%	+5.1%
食品	+9.9%	+10.1%	+11.1%	+10.1%	+10.1%	+9.9%	+9.9%	+11.5%	+13.8%	+14.0%	+14.6%	+8.7%	+8.6%	+5.8%	+6.3%	+10.4%
飲料	+6.1%	+2.7%	▲0.7%	▲0.9%	▲4.3%	▲8.5%	+2.1%	▲2.6%	+4.4%	+2.9%	+0.1%	▲4.4%	+2.7%	+2.8%	▲0.8%	+0.1%
酒・たばこ	▲0.1%	+3.1%	▲0.7%	▲0.1%	▲3.1%	▲8.5%	+5.7%	+5.5%	+8.5%	+4.0%	+11.2%	▲0.7%	+2.7%	▲2.3%	+1.6%	+4.0%
アパレル	▲5.2%	▲1.6%	▲0.4%	+8.0%	▲4.5%	▲0.3%	+0.3%	+3.3%	+3.6%	+2.2%	+4.0%	+1.9%	+1.8%	+3.1%	+4.7%	+3.1%
化粧品	▲6.1%	▲6.1%	▲4.5%	+40.1%	▲26.4%	+0.8%	▲1.1%	+4.4%	+1.1%	+7.2%	+4.4%	▲2.3%	+4.5%	+5.1%	+8.6%	+3.9%
金・宝飾	▲10.4%	▲12.0%	▲7.8%	▲2.7%	▲5.9%	▲1.0%	▲3.1%	+5.4%	+10.6%	+25.3%	+21.8%	+6.1%	+8.2%	+16.8%	+9.7%	+11.5%
日用品	+2.1%	+1.3%	+3.0%	+8.5%	+1.3%	+6.3%	+3.0%	+5.7%	+8.8%	+7.6%	+8.0%	+7.8%	+8.2%	+7.7%	+6.8%	+7.4%
体育・娯楽	+10.7%	+3.2%	+6.2%	+26.7%	+3.5%	+16.7%	+11.1%	+25.0%	+26.2%	+23.3%	+28.3%	+9.5%	+13.7%	+16.9%	+11.9%	+19.6%
家電製品	▲2.4%	+3.4%	+20.5%	+39.2%	+22.2%	+39.3%	+12.3%	+10.9%	+35.1%	+38.8%	+53.0%	+32.4%	+28.7%	+14.3%	+3.3%	+25.3%
医薬品	+5.8%	+4.3%	+5.4%	+1.4%	▲2.7%	▲0.9%	+3.1%	+2.5%	+1.4%	+2.6%	+0.3%	▲0.7%	+0.1%	+0.9%	+1.9%	+1.3%
オフィス用品	▲2.4%	▲1.9%	+10.0%	+18.0%	▲5.9%	+9.1%	▲0.3%	+21.8%	+21.5%	+33.5%	+30.5%	+24.4%	+13.8%	+14.2%	+6.2%	+19.9%
家具	▲1.1%	▲3.7%	+0.4%	+7.4%	+10.5%	+8.8%	+3.6%	+11.7%	+29.5%	+26.9%	+25.6%	+28.7%	+20.6%	+18.6%	+16.2%	+21.3%
通信機材	+12.7%	+14.8%	+12.3%	+14.4%	▲7.7%	+14.0%	+9.9%	+26.2%	+28.6%	+19.9%	+33.0%	+13.9%	+14.9%	+7.3%	+16.2%	+20.5%
石油類	+1.6%	▲0.4%	▲4.4%	▲6.6%	▲7.1%	▲2.8%	+0.3%	+0.9%	▲1.9%	▲5.7%	▲7.0%	▲7.3%	▲8.3%	▲8.0%	▲7.1%	▲4.9%
自動車類	▲4.9%	▲7.3%	+0.4%	+3.7%	+6.6%	+0.5%	▲0.5%	▲4.4%	+5.5%	+0.7%	+1.1%	+4.6%	▲1.5%	+0.8%	+1.6%	+0.6%
建築内装材	▲2.1%	▲6.7%	▲6.6%	▲5.8%	+2.9%	+0.8%	▲2.0%	+0.1%	▲0.1%	+9.7%	+5.8%	+1.0%	▲0.5%	▲0.7%	▲0.1%	+1.6%
地域別																
都市部	+2.4%	+1.8%	+3.1%	+4.7%	+2.9%	+3.7%	+3.4%	+3.8%	+6.0%	+5.2%	+6.5%	+4.8%	+3.6%	+3.2%	+2.9%	+4.4%
農村部	+4.6%	+3.9%	+3.9%	+4.9%	+3.2%	+3.8%	+4.3%	+4.6%	+5.3%	+4.7%	+5.4%	+4.5%	+3.9%	+4.6%	+4.0%	+4.6%

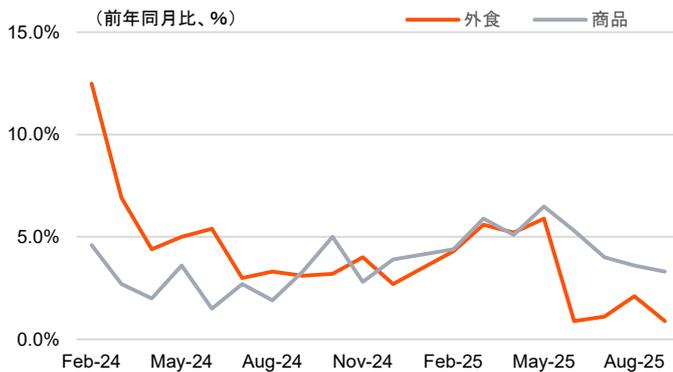
(注) 年商 20 百万元以上の卸売企業、同 5 百万元以上の小売企業、および同 2 百万元以上の外食企業。

(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

また、「商品」全体についてみれば、2025年9月には同+3.3%となり、前月の同+3.6%から伸びは縮小した。2025年5月をピークに減速基調を辿りつつも、2025年1-9月通算では前年同期比+4.6%となり、「外食」の伸び(同+3.3%)を上回って着地した。うち一定規模以上の「商品」は、9月には前年同月比+2.7%と前月の同+2.6%から伸びは拡大し、2025年1-9月には前年同期比+5.1%となり、「商品」全体の伸びを上回って着地した。以下で9月単月の「商品」を品目別にみると、買替需要を喚起する「以旧換新」策などの効果により大幅なプラスを維持してきた家電製品(同+3.3%)は足元で減速感を強めている。この他、石油類(同-7.1%)および建築内装材(同-0.1%)はマイナス推移を続けたほか、飲料(同-0.8%)はマイナスに転じた。一方で、体育・娯楽(同+11.9%)や家具(同+16.2%)のほか、外資系携帯端末メーカーの新機種投入に伴う特需に牽引された通信機材(同+16.2%)は大幅な伸びを示した。また、食品(同+6.3%)のほか、化粧品(同+8.6%)やアパレル(同+4.7%)は前月から伸びを加速させた。金・宝飾(同+9.7%)のほか、日用品(同+6.8%)やオフィス用品(同+6.2%)も伸びは減速させつつまず堅調に推移した。酒・たばこ(同+1.6%)はプラスに転じたほか、医薬品(同+1.9%)や自動車類(同+1.6%)は低水準ながら伸び率を加速させつつプラスを維持した。

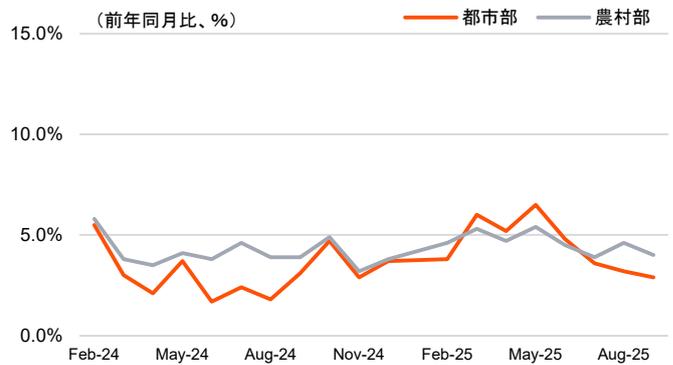
加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、2025年9月には、消費全体の9割弱を占める都市部が同+2.9%と前月の同+3.2%から減速したほか、農村部も同+4.0%と前月の同+4.6%から減速した(図表5)。2025年1-9月通算でみると、都市部は前年同期比+4.4%、農村部は同+4.6%となり、都市部の伸びが農村部を下回って着地した。

図表4 「外食」および「商品」別の伸び率推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

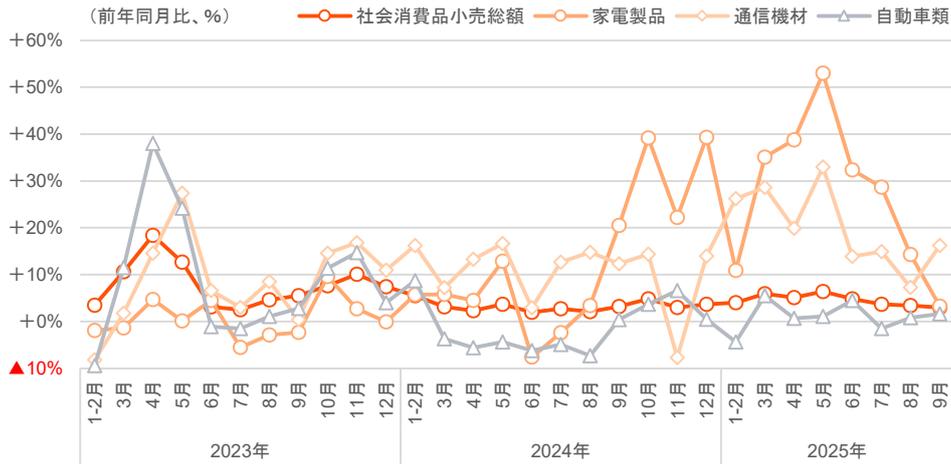
図表5 「都市部」および「農村部」別の伸び率推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

ここで政府当局の補助金の対象となっている各品目(自動車、家電製品、通信機材)の需要テコ入れによる消費刺激策の奥行きについて考えてみたい。社会消費品小売総額(2025年1-9月:36.6兆円)全体に占める各品目の割合をみると、自動車 9.8%のほか、家電製品 2.4%、通信機材 1.9%となっている。これ以外の割合が大きい品目としては、食品 4.9%、石油類 4.7%、アパレル 2.9%などが続いている。最大の項目となる自動車については、先述のとおり、すでに政策効果が一巡しつつあるほか、家電製品の伸びも急速に減速傾向を余儀なくされている(図表6)。また、通信機材については、足元で外資系携帯端末メーカーの新機種投入に伴う特需はあったが、今後はこうした特需が剥落することも想定される。これら品目については、今後需要の先食いの反動減も懸念され、需要の伸び悩みをうかがうタイミングが到来する可能性がある。

図表 6 家電製品、通信機材、自動車類の前年同月比伸び率の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

2025年3月に開催された全人代の「政府活動報告」においても消費拡大が打ち出されているほか¹、これまでに消費財の買い替え促進を柱の一つとする「両新」政策²を打ち出しているとおおり、政府当局の中国国内の内需拡大に向けた本気度はうかがえる。こうしたなか、今後は補助金の対象となる分野や品目を追加し消費拡大をテコ入れしていくことも選択肢となろう。ただし、社会消費品小売総額全体に占める割合が自動車や家電製品、通信機材に並ぶ水準の品目は多くないうえ、そもそも財源があるとしても、消費者サイドから本源的な需要が盛り上がらない限り、然るべき政策効果が得られない可能性があることは注意しておく必要がある。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。政府当局による消費刺激策の効果には一服感の兆しがうかがえるほか、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ろう。

¹ 中国の全人代の「政府活動報告」については、藺田直孝、「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」(PwC Intelligence、2025年3月)を参照のこと。

² 中国の「両新」政策の動向については、藺田直孝、「中国の『両新』政策の効果は今後も期待できるのか－消費拡大や質的向上は実現しつつも、持続性は要注目」(PwC Intelligence、2025年6月)を参照のこと。

3. 低迷を続ける不動産開発投資が足かせとなり、マイナスに転じた固定資産投資

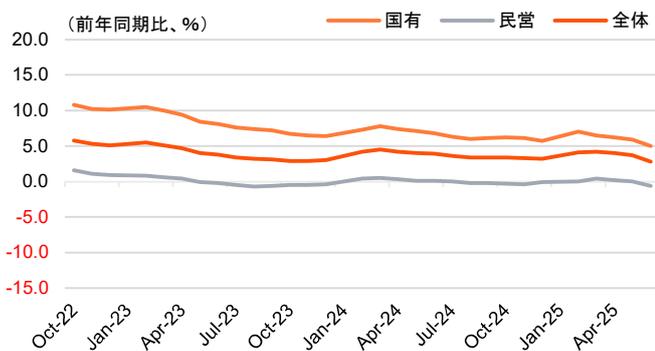
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2025年1-9月における中国の都市部固定資産投資は前年同期比-0.5%となり、同1-8月の同+0.5%からマイナスに転じた。固定資産投資の伸びがマイナスとなるのは、2020年8月以来約5年ぶりのことである。

以下の図表7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いる。足元では減速基調を辿りつつ、2025年1-9月は同+1.0%まで低下したが、相対的に高い水準を維持している。一方で、民営企業は足元で減速基調を強めており、2025年1-9月に同-3.1%まで落ち込んでいる。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」の傾向が根強うかがえる。なお、足元では2025年5月に「民営経済促進法」が施行され、民営企業へのテコ入れが進められつつあるほか、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+2.1%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8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、2025年1-9月は同+4.0%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にまず堅調に推移し、2025年1-9月は同+1.1%の伸びとなった。足元では製造業およびインフラ投資ともに減速感はうかがえるが、固定資産投資全体を下支えしている。

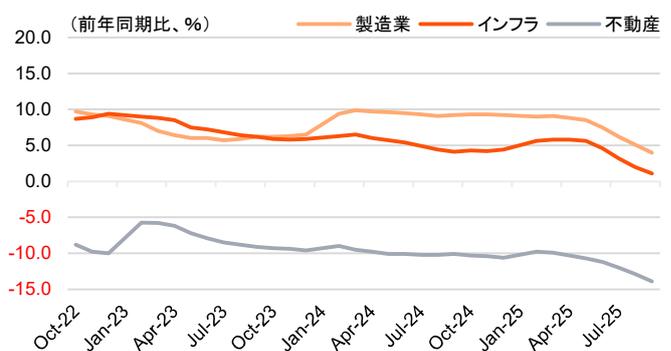
その一方で、不動産開発投資は長引く新規投資の低迷から2022年4月以降水面下で推移を続けており、2025年1-9月は前年同期比-13.9%まで低下した。2025年にはマイナス幅は拡大基調を辿っており、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国のGDP全体に占める不動産および関連セクターの割合は約3割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約7割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。

図表7 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8 都市部固定資産投資のセグメント別推移



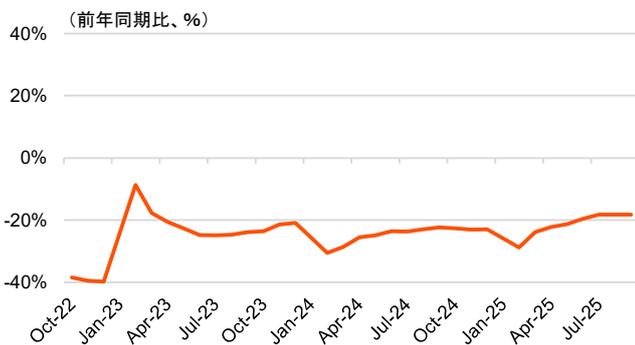
(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

³ 中国における「国進民退」の動きや「民営経済促進法」については、藺田直孝、「中国の『民営経済促進法』施行により期待されること—『国進民退』を超え、問われる民営振興への本気度」(PwC Intelligence、2025年5月)を参照のこと。

⁴ 中国国家統計局が2025年10月20日に公開したプレス資料「前三季度经济运行稳中有进 高质量发展取得积极成效」で示された数字。

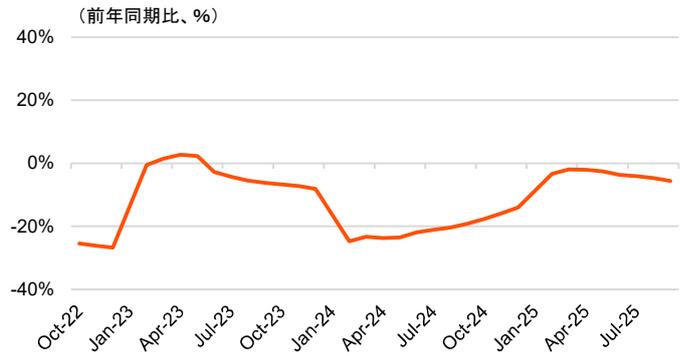
ここで主要 70 都市の新築住宅価格の動向をみると、2025 年 9 月には、価格下落した都市は前月から 6 都市増加し、全体の 9 割となる 63 都市となった。2023 年 6 月以降は 28 か月連続で過半の都市で新築住宅価格が下落を続けている。また、市場の需給状況を反映しやすいとされる中古住宅価格は、同 9 月には主要 70 都市全て前月比下落しており、厳しい状況が続いている。中国政府当局はこれまで住宅ローン借入時の頭金比率の引き下げや金利の引き下げを許可するなど需要喚起のテコ入れ策のほか、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など、不動産市場の下支えに向けて政策を打ち出している。こうした政策効果もあり、新築住宅着工面積の前年同期比マイナス幅は足元縮小しており、2025 年 1-9 月は同 -18.3%となった(図表 9)。その一方で、新築住宅販売面積は 2025 年 4 月以降マイナス幅が拡大しており、2025 年 1-9 月は同 -5.6%となった(図表 10)。このように新築住宅着工面積の落ち込み幅が縮小する一方で、新築住宅販売面積が伸び悩むことにより、今後もう一段の市況悪化も懸念されるだけに、住宅不動産の需給動向には注意していく必要がある。

図表 9 新築住宅着工面積の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

図表 10 新築住宅販売面積の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

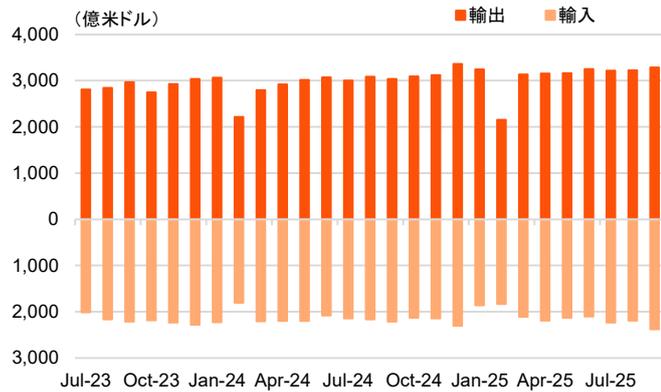
以上みてきたとおり、今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、2022 年 4 月以来長らく低迷を続けている不動産開発投資のマイナス幅をどこまで縮小できるかが大きなポイントとなる。上述のとおり、最大のネックである不動産セクターにおいて相次いで打ち出されている政策効果は一部で顕在化しているが、本格回復にはまだ時間を要するものとみられる。引き続き不動産市場の低迷が続いた場合、追加的な支援策が打ち出される可能性もあろう。ただし、政府当局としては 2021 年に打ち出した「共同富裕」の考えを前提としつつ、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持すると考えられる。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。

足元で減速基調を強めているインフラ投資については、2025 年 9 月 29 日に中国国家発展改革委員会より、景気支援策の一環として投資プロジェクトを加速させるため、5,000 億元規模の政策金融ツールを導入する旨が発表された。各地方が手掛ける特定のインフラ関連プロジェクトの着工と建設を加速させることを目指すもので、このテコ入れ政策がインフラ投資の下支えとなることが期待されるが、今年末までにどれほど政策効果が具体的に表出するのか注意しておく必要はあろう。また、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す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。足元でマイナス転落した固定資産投資の伸びをどこまで取り戻せるか要注目であり、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。

4. 先行き不確実性と反動減が懸念される貿易動向

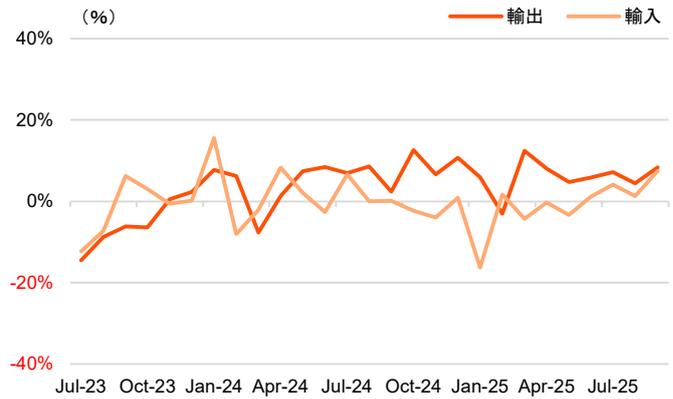
続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下**図表 11** および**図表 12** で貿易の全体像をみると、2025年9月の輸出総額(米ドル建て)は前年同月比+8.3%の3,286億米ドルとなり、前月の同+4.4%から伸びは加速し、7か月連続でプラスとなった。また、2025年9月の輸入総額は同+7.4%の2,381億米ドルとなり、前月の同+1.3%から加速し、4か月連続でプラスとなった。なお、2025年1-9月通算でみると、輸出総額が前年同期比+6.1%、輸入総額は同-1.1%となった。

図表 11 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 12 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。

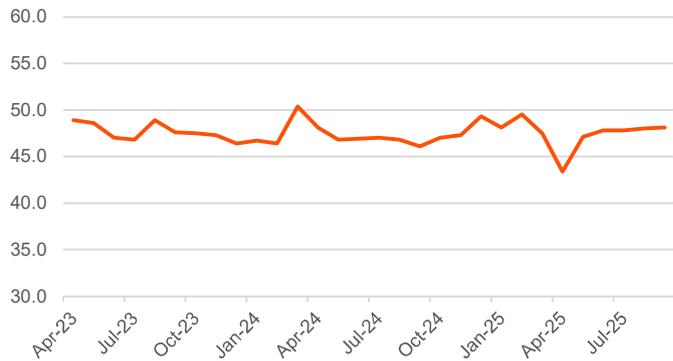
ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数(PMI)のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、足元では両指数ともに改善の兆しがうかがえるが、2024年5月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移しており、中国の貿易を取り巻く環境は楽観しがたい状況が続いている(図表 13、図表 14)。

図表 13 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 14 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こう。まず**図表 15**で2025年9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-27.0%)は引き続き大幅マイナス幅となり、6か月連続で水面下での推移を余儀なくされた。ロシア(同-21.1%)はマイナス幅を拡大させつつ水面下で着地した、一方で、EU(同+14.2%)のほか、中国香港(同+19.4%)、インド(同+14.4%)、イギリス(同+12.2%)、オーストラリア(同+10.7%)はプラス幅を拡大させて着地した。ASEAN(同+15.6%)や日本(同+1.8%)、中国台湾(同+11.0%)はプラスで推移を続けているほか、韓国(同+7.0%)は再びプラスに転じるなど、米国以外の国・地域向けの輸出が活発化している様子が見える。

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る。

図表 15 国・地域別輸出の月次伸び率推移

	2024年												2025年								
	4月	5月	6月	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	1-9月		
輸出総額	+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%	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+7.2%	+4.4%	+8.3%	+6.1%	
米国	▲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%	▲21.0%	▲34.5%	▲16.1%	▲21.7%	▲33.1%	▲27.0%	▲16.9%	
EU	▲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%	+8.3%	+12.0%	+7.6%	+9.2%	+10.4%	+14.2%	+8.2%	
ASEAN	+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%	+20.8%	+14.8%	+16.8%	+16.6%	+22.5%	+15.6%	+14.7%	
中国香港	+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%	+8.8%	+11.4%	+16.7%	+10.7%	+17.2%	+19.4%	+12.6%	
日本	▲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%	+7.8%	+6.2%	+6.6%	+2.4%	+6.7%	+1.8%	+4.4%	
イギリス	▲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%	▲0.3%	▲1.2%	▲6.7%	+4.6%	▲1.4%	+7.0%	▲0.3%	
インド	▲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%	+21.7%	+12.5%	+9.4%	+9.8%	+9.1%	+14.4%	+12.9%	
中国台湾	+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%	+15.5%	+7.5%	+3.4%	+19.2%	+17.5%	+11.0%	+11.1%	
オーストラリア	▲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%	+5.8%	+12.6%	▲1.2%	+14.8%	+10.1%	+10.7%	+4.3%	
ロシア	▲13.6%	▲2.0%	+3.5%	▲2.8%	+10.4%	+16.6%	+26.7%	▲2.5%	+5.5%	+4.1%	▲0.7%	▲23.5%	+1.9%	▲2.6%	▲10.8%	▲16.2%	▲9.1%	▲16.7%	▲21.1%	▲11.3%	

(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

続いて**図表 16**で2025年9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-0.9%)は引き続きマイナス推移した。米国(同-16.1%)は米中摩擦の影響を受けてマイナス推移を続けている。この他、カナダ(同-44.9%)は前月から一転し大幅マイナスとなった。一方で、EU(同+9.4%)のほか、中国台湾(同+7.6%)、ブラジル(同+24.1%)、ロシア(同+3.7%)はプラスに転じた。また、韓国(同+13.1%)や日本(同+20.9%)、オーストラリア(同+11.3%)はプラス幅を拡げて着地した。

図表 16 国・地域別輸入の月次伸び率推移

	2024年												2025年								
	4月	5月	6月	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	1-9月		
輸入総額	+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%	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	+4.1%	+1.3%	+7.4%	▲1.1%	
ASEAN	+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%	+2.5%	▲5.3%	+0.1%	▲5.8%	▲3.8%	▲0.9%	▲0.4%	
EU	+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%	▲16.5%	▲0.0%	+0.4%	▲1.6%	▲1.8%	+9.4%	▲3.2%	
中国台湾	+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%	+12.7%	+8.8%	+2.4%	+0.5%	▲5.8%	+7.6%	+8.0%	
韓国	+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%	+7.3%	▲4.5%	+1.0%	+0.5%	+3.5%	+13.1%	+2.2%	
日本	+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%	+2.5%	▲0.8%	+10.9%	+17.1%	+11.0%	+20.9%	+5.6%	
米国	+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%	▲13.8%	▲18.1%	▲15.5%	▲18.9%	▲16.0%	▲16.1%	▲11.6%	
オーストラリア	▲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%	▲3.3%	▲5.8%	▲9.7%	▲3.3%	+4.7%	+11.3%	▲10.5%	
ブラジル	+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%	▲17.2%	+10.0%	+7.0%	+10.5%	▲2.8%	+24.1%	▲6.8%	
ロシア	+19.2%	▲5.1%	▲8.1%	+5.4%	▲0.8%	▲8.4%	▲2.8%	▲6.5%	▲4.7%	+0.0%	▲7.8%	+3.5%	▲10.6%	▲15.1%	▲10.5%	▲10.1%	+3.6%	▲18.1%	+3.7%	▲7.7%	
カナダ	+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%	▲1.1%	▲0.5%	+19.2%	+27.0%	+80.7%	▲44.9%	▲1.3%	

(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 17**で品目別輸出の伸び率をみると、「集積回路」(同+32.7%)が引き続き大幅な伸びを示したほか、EVを含む完成車(同+10.9%)も拡大した。この他、「自動車部品」(同+5.2%)や「プラスチック製品」(同+3.8%)、「繊維」はプラスで着地した。「家具」(同+0.4%)はプラスに転じた。一方で、最大の輸出品目である「PCおよび部品」(同-0.3%)および「携帯電話」(同-1.9%)のほか、「アパレル」(同-8.0%)、「鋼材」(同-2.7%)はマイナス幅を縮小させつつ水面下で着地した。また「家電」(同-9.7%)はマイナス幅が拡大した。

図表 17 品目別輸出の月次伸び率推移

	2024年										2025年								
	4月	5月	6月	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	1-9月
輸出総額	+1.5%	+7.6%	+8.6%	+7.0%	+8.7%	+2.4%	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%	+2.3%	+12.4%	+8.1%	+4.8%	+5.8%	+7.2%	+4.4%	+8.3%	+6.1%
PCおよび部品	+8.3%	+6.4%	+9.8%	+19.3%	+10.8%	+4.2%	+15.7%	+16.2%	+9.5%	+9.9%	+10.5%	+0.8%	▲1.7%	▲3.8%	▲2.8%	▲9.6%	▲3.0%	▲0.3%	▲0.5%
アパレル	▲9.0%	▲0.4%	▲1.8%	▲4.4%	▲2.7%	▲7.0%	+6.8%	+3.8%	+6.2%	+0.3%	▲6.9%	+8.8%	▲1.2%	+2.5%	+0.8%	▲0.6%	▲10.1%	▲8.0%	▲2.5%
集積回路	+17.9%	+28.5%	+23.4%	+27.7%	+18.2%	+6.3%	+17.7%	+11.0%	+5.3%	+17.4%	+11.9%	+7.9%	+20.2%	+33.4%	+24.2%	+29.2%	+32.8%	+32.7%	+23.3%
繊維	▲4.3%	+7.2%	+5.9%	+3.5%	+4.5%	▲3.4%	+15.6%	+9.3%	+17.2%	+5.7%	▲2.0%	+16.1%	+3.2%	▲3.0%	▲1.6%	+0.5%	+1.4%	+6.4%	+2.1%
携帯電話	+7.4%	+8.1%	+1.9%	+5.0%	+17.0%	▲5.2%	▲0.7%	▲0.6%	▲15.8%	▲3.1%	▲3.3%	+7.7%	▲21.4%	▲23.2%	▲10.4%	▲21.8%	▲18.9%	▲1.9%	▲9.8%
完成車	+18.3%	+16.6%	+12.6%	+13.8%	+32.7%	+25.7%	+3.9%	▲7.7%	+12.1%	+15.5%	+2.5%	+1.6%	+4.4%	+13.7%	+23.1%	+18.6%	+17.3%	+10.9%	+10.8%
自動車部品	▲1.1%	+1.1%	+8.6%	+5.7%	+6.4%	▲2.2%	+14.7%	+5.5%	+15.6%	+6.6%	+0.3%	+12.5%	+6.3%	+7.0%	+0.0%	+4.0%	+4.8%	+5.2%	+4.6%
プラスチック製品	▲2.3%	+8.6%	+7.2%	+1.2%	+1.8%	▲8.5%	+8.6%	+3.4%	+4.2%	+5.4%	▲8.3%	+7.3%	▲1.2%	▲2.0%	+2.2%	+3.2%	+0.8%	+3.8%	+0.0%
銅材	▲17.6%	▲4.9%	+0.8%	▲2.4%	+6.8%	+11.3%	+24.4%	+2.6%	+11.8%	▲1.1%	▲3.9%	▲6.4%	+1.3%	+0.8%	▲1.6%	+11.7%	▲7.5%	▲2.7%	▲1.2%
家電	+10.9%	+18.3%	+17.9%	+17.2%	+12.0%	+4.5%	+22.8%	+10.1%	+14.1%	+14.1%	+6.3%	+12.5%	▲2.9%	▲8.9%	▲9.0%	▲3.8%	▲6.6%	▲9.7%	▲2.2%
家具	+3.6%	+16.0%	+5.6%	▲5.5%	▲4.5%	▲12.3%	+2.5%	▲2.7%	+3.1%	+5.8%	▲15.5%	+7.2%	▲7.8%	▲9.7%	+0.6%	+3.0%	▲3.2%	+0.4%	▲4.8%

(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

続いて図表 18 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+14.1%)は引き続きプラスで着地したほか、「銅鉱石」(同+24.4%)や「銅材」(同+8.3%)はプラスで推移した。「穀物」(同+3.1%)は4か月ぶりにプラスに転じたほか、「鉄鉱石」(同+13.4%)も2024年7月以来のプラスとなった。一方で、これまで政府当局による製造業強化の流れを受け伸びてきた「PC部品」(同-11.9%)は3か月連続でマイナスとなったほか、「プラスチック原料」(同-8.1%)はマイナス幅を縮小させつつ水面下で着地した。また、「原油」(同-7.4%)のほか、「天然ガス」(同-20.5%)はマイナス推移した。「完成車」(同-36.4%)はマイナス幅を縮小させつつも大幅マイナスを続けているほか、「自動車部品」(同-21.1%)もマイナスで着地した。

図表 18 品目別輸入の月次伸び率推移

	2024年										2025年								
	4月	5月	6月	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	1-9月
輸入総額	+8.4%	+1.8%	▲2.3%	+7.2%	+0.5%	+0.3%	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%	▲8.4%	▲4.3%	▲0.2%	▲3.4%	+1.1%	+4.1%	+1.3%	+7.4%	▲1.1%
集積回路	+15.8%	+17.3%	▲0.1%	+14.9%	+11.1%	+11.0%	+10.3%	+3.7%	+9.6%	+10.4%	+2.7%	+3.5%	+11.1%	+8.9%	+11.5%	+13.0%	+8.4%	+14.1%	+8.8%
原油	+14.1%	▲1.9%	+0.2%	+7.9%	▲4.2%	▲10.7%	▲24.9%	▲4.7%	▲13.3%	▲3.9%	▲10.5%	▲3.7%	▲9.5%	▲22.1%	▲14.3%	▲7.4%	▲15.1%	▲7.4%	▲11.2%
鉄鉱石	+5.7%	▲4.0%	+2.8%	+10.8%	▲9.4%	▲8.0%	▲14.5%	▲19.6%	▲11.6%	▲2.5%	▲30.0%	▲27.0%	▲12.2%	▲12.5%	▲6.1%	▲12.0%	▲6.2%	+13.4%	▲13.3%
完成車	▲22.7%	▲0.8%	▲6.3%	+17.3%	▲0.9%	▲18.9%	▲47.6%	▲28.9%	▲28.3%	▲16.7%	▲50.3%	▲32.4%	▲29.0%	▲29.2%	▲36.3%	▲42.1%	▲50.5%	▲36.4%	▲40.1%
自動車部品	+19.9%	+9.5%	▲0.8%	+2.0%	+10.8%	▲12.7%	▲8.7%	+0.1%	▲30.5%	▲1.8%	▲22.9%	▲27.9%	▲28.1%	▲19.2%	▲19.7%	▲18.4%	▲17.9%	▲21.1%	▲22.2%
穀物	▲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%	+4.0%	▲9.8%	▲1.7%	▲11.0%	+3.1%	▲18.7%
天然ガス	+2.4%	▲0.1%	▲1.0%	+5.8%	+12.2%	+23.7%	+26.6%	▲8.3%	▲20.8%	+1.2%	▲13.8%	▲20.8%	▲13.9%	▲19.9%	▲6.1%	▲8.7%	▲8.4%	▲20.5%	▲14.3%
銅鉱石	+7.1%	▲10.1%	+14.4%	+26.9%	+11.5%	+19.7%	+6.7%	+4.0%	+17.2%	+13.1%	+5.6%	+12.1%	+48.9%	+21.4%	+15.7%	+26.4%	+13.9%	+24.4%	+18.8%
PC部品	+47.1%	+64.5%	+49.1%	+69.7%	+67.0%	+72.5%	+51.5%	+45.3%	+56.8%	+57.9%	+54.4%	+129.9%	+47.7%	+47.5%	+8.6%	▲12.0%	▲9.0%	▲11.9%	+27.2%
プラスチック原料	+7.7%	▲1.1%	▲7.0%	+9.9%	▲4.0%	▲8.4%	▲5.1%	▲9.1%	+2.8%	▲3.2%	+1.8%	▲9.8%	▲3.1%	▲10.2%	▲12.0%	▲12.8%	▲18.5%	▲8.1%	▲8.1%
銅材	+9.8%	+29.2%	+15.3%	+14.4%	▲1.7%	+10.1%	+17.2%	+11.0%	+33.7%	+13.5%	+0.5%	+8.7%	+6.6%	▲16.9%	+3.0%	+9.6%	+6.4%	+8.3%	+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が高い状況にあるなか、米国ではトランプ政権の下で中国によるレアアースの輸出規制強化に端を発した対抗策として、2025年11月より中国に対して100%の追加関税を賦課する方針を打ち出しているなど、引き続き厳しい対中スタンスが打ち出されている。こうしたなか、中国の輸出に駆け込みの動きがあったが、今後は前倒しで輸出した分の反動減も見込まれる⁵。さらには、足元でサプライチェーン再構築の動きも進展するなか、欧州やアジア各国など米国以外の主要貿易相手国・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、不透明感が増しており、先行きは楽観しがたい状況にある。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欠ける状況が続いている。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、トランプ関税が米国ほか各国との貿易動向に与える影響のほか、政府当局による景気刺激策の効果も含め、企業各社の受注動向や手元在庫の過剰感など丁寧に見極めていく必要がある。

⁵「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、藺田直孝、「『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」(PwC Intelligence、2025年2月)を参照のこと。

5. 製造業や鉱業を主体に、総じて堅調な推移を続ける鉱工業生産

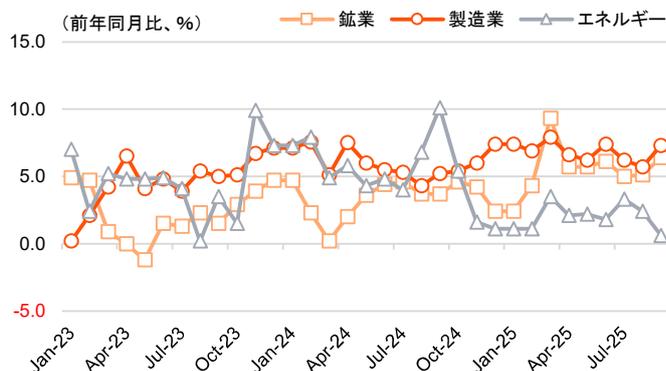
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、2025年9月には前年同月比+6.5%となり、前月の同+5.2%から加速して着地した(図表19)。2024年9月以降、浮沈はあるものの総じて加速基調を辿り、2025年1-9月は前年同期比+6.2%となり、2024年通算の前年比+5.8%を上回る水準で着地した。長引く不動産不況や雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているなか、中国の鉱工業生産は高水準で推移している。

図表 19 鉱工業生産の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表 20 鉱工業生産(分野別)の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

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+7.3%)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+6.4%)も前月から加速した一方で、エネルギー関連(同+0.6%)の伸びは縮小した(図表20)。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+10.3%と引き続き高水準の伸びを続けている。品目別にみると、自動車(同+13.7%)の中でも新エネルギー車(同+20.3%)のほか、発電設備(同+19.8%)、産業ロボット(同+28.3%)など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-8.6%)や板ガラス(同-9.7%)も水面下で推移しているなど、一部の産業セクターで在庫調整が進展しているが、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」につながるようになる。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る。

6. 根強いデフレ圧力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 21 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2025 年 9 月は前年同月比-0.3%となり、前月の同-0.4%から 2 か月連続でマイナスとなった。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 9 月に前年同月比+1.0%となった。2025 年 3 月以降は加速基調を辿っており、前月の+0.9%からさらに拡大して着地したが、引き続き低位の推移を続けている。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だけに、今後の動向を注目しておく必要がある。

図表 21 CPI(消費者物価指数)のカテゴリー別推移

	2024年									2025年								
	4月	5月	6月	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
CPI	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.2%	+0.1%	+0.5%	▲0.7%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.4%	▲0.3%
都市部	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	+0.6%	▲0.7%	▲0.1%	+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.0%	▲0.3%	▲0.2%
農村部	+0.4%	+0.4%	+0.4%	+0.7%	+0.8%	+0.6%	+0.3%	+0.2%	+0.0%	+0.3%	▲0.7%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲0.5%
食品	▲2.7%	▲2.0%	▲2.1%	+0.0%	+2.8%	+3.3%	+2.9%	+1.0%	▲0.5%	+0.4%	▲3.3%	▲1.4%	▲0.2%	▲0.4%	▲0.3%	▲1.6%	▲4.3%	▲4.4%
非食品	+0.9%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.2%	▲0.2%	▲0.3%	+0.0%	+0.2%	+0.5%	▲0.1%	+0.2%	+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.3%	+0.5%	+0.7%
消費品	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.5%	+0.7%	+0.5%	+0.2%	+0.0%	+0.1%	+0.1%	▲0.9%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.4%	▲1.0%	▲0.8%
サービス	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.6%	+0.5%	+0.2%	+0.4%	+0.4%	+0.5%	+1.1%	▲0.4%	+0.3%	+0.3%	+0.5%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.6%
コアCPI	+0.7%	+0.8%	+0.8%	+0.4%	+0.3%	+0.2%	+0.3%	+0.3%	+0.4%	+0.6%	▲0.1%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.7%	+0.8%	+0.9%	+1.0%
食品・たばこ・酒類	▲1.4%	▲1.0%	▲1.1%	+0.2%	+2.1%	+2.3%	+2.0%	+0.9%	+0.0%	+0.6%	▲1.9%	▲0.6%	+0.3%	+0.1%	+0.1%	▲0.8%	▲2.5%	▲2.6%
野菜	+1.3%	+2.3%	▲7.3%	+3.3%	+21.8%	+22.9%	+21.6%	+10.0%	+0.5%	+2.4%	▲12.6%	▲6.8%	▲5.0%	▲8.3%	▲0.4%	▲7.6%	▲15.2%	▲13.7%
果物	▲9.7%	▲6.7%	▲8.7%	▲4.2%	+4.1%	+6.7%	+4.7%	▲3.0%	+0.6%	+1.8%	▲1.8%	+0.9%	+5.2%	+5.5%	+6.1%	+2.8%	▲3.7%	▲4.2%
豚肉	+1.4%	+4.6%	+18.1%	+20.4%	+16.1%	+16.2%	+14.2%	+13.7%	+12.5%	+13.8%	+4.1%	+6.7%	+5.0%	+3.1%	▲8.5%	▲9.5%	▲16.1%	▲17.0%
衣類	+1.6%	+1.6%	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.1%	+1.1%	+1.1%	+1.2%	+1.1%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.5%	+1.6%	+1.7%	+1.8%	+1.7%
住宅関連	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.1%
生活用品及びサービス	+1.4%	+0.8%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	▲0.3%	▲0.7%	▲1.1%	▲0.7%	+0.6%	+0.2%	+0.1%	+0.7%	+1.2%	+1.8%	+2.2%
交通・通信	+0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲2.7%	▲4.1%	▲4.8%	▲3.6%	▲2.2%	▲0.6%	▲2.5%	▲2.6%	▲3.9%	▲4.3%	▲3.7%	▲3.1%	▲2.4%	▲2.0%
教育・文化・娯楽	+1.8%	+1.7%	+1.7%	+1.7%	+1.3%	+0.6%	+0.8%	+1.0%	+0.9%	+1.7%	▲0.5%	+0.8%	+0.7%	+0.9%	+1.0%	+0.9%	+1.0%	+0.8%
旅行	+4.1%	+4.2%	+3.7%	+3.1%	+0.9%	▲2.1%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.1%	+7.0%	▲9.6%	▲0.9%	▲0.5%	+0.9%	+0.8%	+0.5%	+0.7%	+0.9%
医療保健	+1.6%	+1.5%	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.2%	+1.1%	+1.1%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.4%	+0.5%	+0.9%	+1.1%
その他用品及びサービス	+3.8%	+3.6%	+4.0%	+4.0%	+3.4%	+3.5%	+4.7%	+5.2%	+4.9%	+5.4%	+6.5%	+6.2%	+6.6%	+7.3%	+8.1%	+8.0%	+8.6%	+9.9%

(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-0.2%)、農村部(同-0.5%)ともに前月からマイナス幅を縮小させて着地した。食品・非食品別にみると、食品(同-4.4%)は前月からマイナス幅を拡大させつつ 8 か月連続でマイナスとなった。食肉需要の約 6 割を占める豚肉(同-17.0%)は前月からマイナス幅を縮小させたほか、果物(同-4.2%)は 2 か月連続でマイナスとなった。野菜(同-13.7%)はマイナス幅を拡大させ、8 か月連続で水面下での推移となった。その一方で、非食品(同+0.7%)は前月からさらに加速しプラスで着地した。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同-0.8%)がマイナス幅を縮小させつつも、中国国内の需要伸び悩みを反映し 8 か月連続マイナスとなった一方で、サービス(同+0.6%)は前月から横ばいとなり、7 か月連続でプラス推移した。

項目別にみると、「食品・たばこ・酒類」(同-2.6%)全体の伸びはマイナス幅が拡大し、3 か月連続マイナスとなった。「食品・たばこ・酒類」以外の項目をみると、生活用品及びサービス(同+2.2%)、医療保健(同+1.1%)は前月から加速した。また、住宅関連(同+0.1%)は前月から横ばいとなったほか、衣類(同+1.7%)、教育・文化・娯楽(同+0.8%)は前月から減速しつつプラスとなった。中でも旅行(同+0.9%)は前月から伸びを拡大させつつプラスを維持した。この他、2024 年 5 月以来水面下で推移している交通・通信(同-2.0%)はマイナス幅を縮小させつつ引き続き水面下で推移した。2022 年 7 月以降水面下の推移を続ける自動車など交通工具(同-1.9%)のほか、ガソリンなど交通燃料(同-6.0%)は引き続きマイナス推移した。

先述の個人消費の動向でも述べたとおり、足元の中国経済は政府当局による消費刺激策の効果により自動車や家電製品、通信機器など需要拡大が顕在化しつつも、今後は需要先食いや反動減が懸念される。加えて、外需依存を強めているなか、トランプ大統領は中国によるレアアースの輸出規制強化に端を発した対抗策として、2025 年 11 月より中国に対して 100%の追加関税を賦課する方針を打ち出しており、米中貿易摩擦の激化が懸念される。今後はトランプ関税が米国ほか各国との貿易動向に与える影響にも注意しておく必要があろう。このように国内外の需要に力強さに乏しく、本格回復への道りは平坦ではないとみられ、供給過剰の状態から価格下落圧力は払拭されず、根強いデフレ圧力が続くものとみられる。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9月の全国PPI(生産者物価指数)は前年同月比-2.3%となった。前月の同-2.9%からマイナス幅が縮小しつつも、2022年10月以来36か月連続で水面下の推移を続けている。以下の図表22でカテゴリー別にみると、生産財(同-2.4%)は前月からマイナス幅が縮小した。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36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-9.0%)、素材(同-2.9%)、加工(同-1.7%)ともにマイナス幅を縮小させつつ、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-1.7%)は前月から横ばいとなり、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(+0.7%)は12か月連続でプラス推移した。食品(同-1.7%)は前月から横ばいとなり、引き続き水面下の推移となった。衣類(同-0.3%)は前年同月から再びマイナスに転じた。また、家計部門で貯蓄性向が高まっているなか、自動車などの品目を中心に値下げ競争も激化しており、耐久消費財(同-3.9%)は前月からマイナス幅を拡大させつつ、2023年2月以降32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 22 PPI(生産者物価指数)のカテゴリー別推移

	2024年												2025年								
	4月	5月	6月	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			
PPI	▲2.5%	▲1.4%	▲0.8%	▲0.8%	▲1.8%	▲2.8%	▲2.9%	▲2.5%	▲2.3%	▲2.3%	▲2.2%	▲2.5%	▲2.7%	▲3.3%	▲3.6%	▲3.6%	▲2.9%	▲2.3%			
生産財	▲3.1%	▲1.6%	▲0.8%	▲0.7%	▲2.0%	▲3.3%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.6%	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%	▲3.1%	▲4.0%	▲4.4%	▲4.3%	▲3.2%	▲2.4%			
採掘	▲4.8%	▲1.2%	+2.7%	+3.5%	+0.9%	▲2.5%	▲5.1%	▲4.9%	▲4.6%	▲4.9%	▲6.3%	▲8.3%	▲9.4%	▲11.9%	▲13.2%	▲14.0%	▲11.5%	▲9.0%			
素材	▲1.9%	+0.5%	+1.6%	+1.8%	▲0.8%	▲3.2%	▲4.0%	▲2.9%	▲2.2%	▲1.9%	▲1.5%	▲2.4%	▲3.6%	▲5.4%	▲5.5%	▲5.4%	▲4.1%	▲2.9%			
加工	▲3.6%	▲2.6%	▲2.0%	▲2.1%	▲2.7%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.6%	▲2.3%	▲2.8%	▲3.2%	▲3.1%	▲3.1%	▲2.2%	▲1.7%			
消費財	▲0.9%	▲0.8%	▲0.8%	▲1.0%	▲1.1%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.2%	▲1.2%	▲1.5%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.7%	▲1.7%			
食品	▲0.8%	▲0.7%	▲0.2%	▲0.7%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.6%	▲1.5%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.4%	▲2.0%	▲1.8%	▲1.7%	▲1.7%			
衣類	+0.3%	+0.4%	+0.0%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.1%	+0.0%	+0.1%	▲0.1%	+0.0%	▲0.3%			
日用品	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.3%	+0.0%	▲0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.6%	+0.5%	+0.9%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.8%	+0.6%	+0.4%	+0.7%			
耐久消費財	▲1.9%	▲1.8%	▲2.1%	▲2.0%	▲1.9%	▲2.1%	▲3.1%	▲2.7%	▲3.1%	▲2.6%	▲2.5%	▲2.8%	▲3.7%	▲3.3%	▲2.7%	▲3.5%	▲3.7%	▲3.9%			

(出所)中国国家统计局より筆者作成。

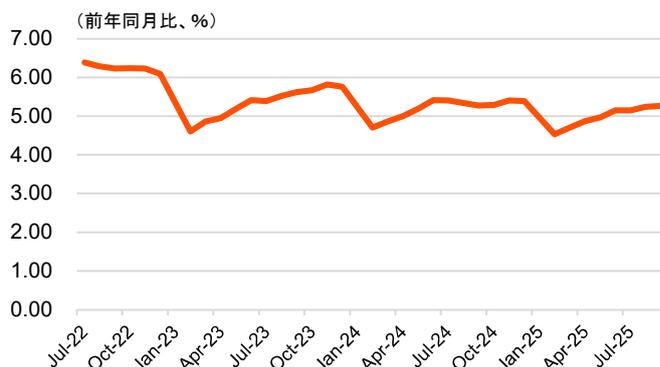
以下図表23で中国の全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移を比較してみると、CPIは2023年から足元まで±0.0%前後を挟み低水準で推移しており、2025年8月以降はマイナスに転じている。PPIについては、一部の産業セクターで回復の兆しもうかがえ、落ち込み一辺倒の状況からは脱しつつあるとみられ、足元でマイナス幅は縮小する方向にあるが、相変わらず水面下の推移を続けている。国内外の需要が伸び悩むなかで川下への価格転嫁が思うように進展していないとみられ、本格回復までの道のりは長いように思われる。

図表 23 全国CPIとPPIの推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

図表 24 鉱工業企業の営業利益率の推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

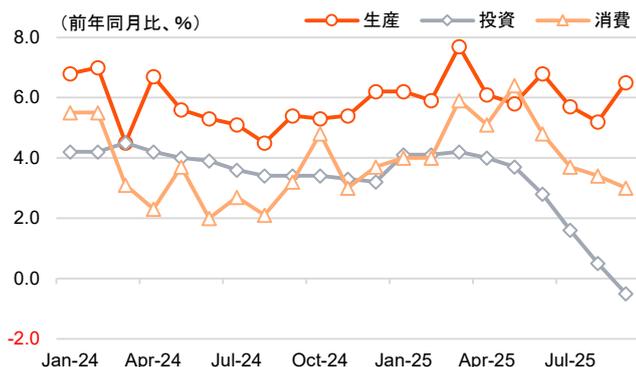
また、企業収益の動向についてみると、2025年1-9月の鉱工業企業の営業利益率は5.26%となり、2024年通年の5.39%を下回って着地した(図表24)。2025年に入ってから穏やかな改善基調を辿っているが、コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた2022年(6.09%)および2023年(5.76%)の水準も下回っている。

政府当局としては、不条理で行き過ぎた価格競争を引き起こす「内巻」の状況を改善し、健全な経済および産業構造の実現に向けて動いていく必要はあろうが、中国国内の既存の産業構造や過去からの経緯にも鑑みると、思い切った施策は打ち出しにくいように思われる。また、地域の経済成長の実現を目指す地方政府や企業各社が意欲を持って「反内巻」の是正に向けて取り組む体制を整備するのは容易ではないとみられる⁶。こうした状況下、企業各社は採算悪化に直面しており、今後もこうした厳しい事業環境が続いた場合、企業各社の景況感が損なわれ、設備投資や雇用への意欲は減退するとともに、製品価格のさらなる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だけに、今後の物価動向は十分注意しておく必要がある。

なお、以下で鉱工業生産、固定資産投資および社会消費品小売総額(小売売上高)の伸び率についてみよう。先述のとおり、国内外の需要の伸びは楽観しがたい状況下、**図表 25** のとおり、前年同月比ベースでは、鉱工業生産が 2025 年 9 月には前年同月比+6.5%となり、2025 年を通じて+5.0%強の水準を維持している。一方で、固定資産投資は不動産開発投資の不振を主たる要因として大幅な落ち込みを余儀なくされているほか、政府当局による景気刺激策の効果に支えられてきた社会消費品小売総額も足元では減速基調を辿っている。

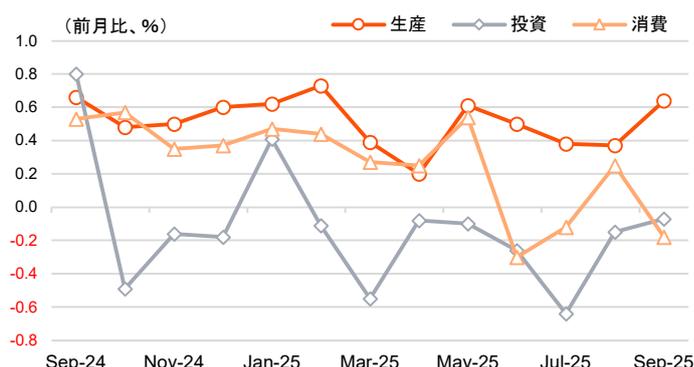
また、**図表 26** で前月比(季節要因調整済)ベースの推移をみると、2025 年 9 月には社会消費品小売総額が-0.18%と 2 か月ぶりにマイナスに転じたほか、固定資産投資は-0.07%に低下した。一方で、鉱工業生産は前月比+0.64%となり、2024 年 4 月以降 20 か月連続でプラス推移しており、根強い生産圧力が持続していることがうかがえる。

図表 25 生産、投資、消費の前年同月比伸び率推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

図表 26 生産、投資、消費の前月比伸び率推移



(出所)中国国家统计局より筆者作成。

⁶ 中国における「内巻」の動向については、藺田直孝、「一筋縄ではいかない中国の「反内巻」運動」(PwC Intelligence、2025 年 8 月)を参照のこと。

7. 「四中全会」で示された今後の基本方針—「自立自強」や「強国」を軸に高品質の成長を目指す

2025年9月の主要経済統計が公表された10月20日から23日まで、中国共産党第20期中央委員会第4回全体会議(四中全会)が開催された。2026年から始まる「第15次五カ年計画(2026-2030年)」の基本方針が審議・決定された。中国の中長期的な国家戦略を定める重要な観点として、四中全会が閉幕した後に公表されたコミュニケで以下12の項目が指摘された⁷(図表27)。

図表27 「第15次五か年計画」の基本方針

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1 現代的産業体系を構築し、実体経済の基盤を強化・拡大する2 ハイレベルの科学技術の自立自強を加速し、新質生産力の発展を牽引する3 強大な国内市場を建設し、新たな発展の枠組みの構築を加速する4 ハイレベルの社会主義市場経済体制の構築を加速し、質の高い発展の原動力を強化する5 高水準な対外開放を拡大し、協力・ウィンウィンの新局面を切り開く6 農業・農村の現代化を加速し、農村の全面的な振興を着実に推進する7 地域経済の配置を最適化し、地域間の調和発展を促進する8 全民族の文化革新・創造の活力を引き出し、社会主義文化を繁栄・発展させる9 民生の保障・改善に一層注力し、全人民の共同富裕を着実に推進する10 経済・社会発展の全面的なグリーン化を加速し、「美しい中国」を建設する11 国家の安全保障体制と能力の現代化を推進し、より高水準の「平安中国」を建設する12 中華人民解放軍創立100周年(2027年)の奮闘目標を期日どおりに実現し、国防と軍隊の現代化を高い品質で推進する |
|--|

(出所)中華人民共和国中央人民政府より筆者作成。

まずコミュニケの冒頭で、「第14次五カ年計画」期の中国は、国内外の複雑な情勢に直面しつつも、習近平氏を中核とする党中央の指導のもと、経済力や科学技術力、総合国力を高め、中国式現代化も新たな段階に進み、建国100周年となる2049年までに社会主義現代化強国の実現に向けて良いスタートを切ったと評価している。そのうえで、全体の方針を通じて、「自立自強」「強国」をキーワードとして、現代的産業体制の構築と実体経済の強化、科学技術の自立自強と新質生産力の発展、強大な国内市場の建設などが挙げられている。高品質な経済発展を目指し、製造・航空宇宙・交通・ネットワークなどの強国化が強調されており、科学技術の「自立自強」が国家戦略の中核とされ、基礎研究やイノベーションの強化が求められている。また、内需主導型経済への転換との観点では、消費と投資の好循環や全国統一市場の整備が示されている。対外開放では「一帯一路」構想の質的向上と国際協力の強化を打ち出しており、文化強国の建設や国民生活の質向上、安全保障の強化も重要課題として位置付けられている。

一方で、今回公表されたコミュニケをみる限り、「第14次五か年計画」で示されていた基本方針から大きな変更は見受けられない。足元で深刻化している不動産不況や雇用回復の遅れ、過剰生産能力によるデフレ圧力、少子高齢化といった構造問題への具体策は現段階では示されていない。中長期的な観点から国家としての質の高い成長戦略を展望するとともに、足元で直面する課題を克服していくことも重要である。「第15次五か年計画」で打ち出される政府当局の政策方針の詳細については、改めて発表される「全文」を確認のうえ、今後の方向性について丁寧に分析していきたい。

⁷ 中華人民共和国中央人民政府「[中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议公报](#)」(2025年10月23日)。

8. まとめ

本稿では、2025年第3四半期(7-9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。2025年第3四半期(7-9月)の実質GDP成長率は前年同期比+4.8%となり、2025年1-9月通算では前年同期比+5.2%となった。政府当局の景気刺激策に支えられた最終消費のほか、トランプ関税の影響から大幅減少している米国以外のアジアなど他地域向け貿易の伸びに伴う純輸出が寄与したものである。第4四半期(10-12月)に想定を大きく超える落ち込みがない限り、「第14次五か年計画」の仕上げの年として位置付けられる2025年において、政府当局の目標である「+5.0%前後」の経済成長は射程圏内に入っていると言えよう。しかし、中国経済は不動産不況や雇用不安が続くなか需要不足に直面しており、2025年9月単月の動きをみても、消費小売や固定資産投資など内需の動向を示す主要指標には鈍化傾向が顕在化している。さらには、トランプ大統領は中国によるレアアースの輸出規制強化に端を発した対抗策として、2025年11月より中国に対して100%の追加関税を賦課する方針を打ち出しており、今後は米中貿易摩擦の激化のほか、その他各国との貿易動向にも注意しておく必要がある。今後の中国経済は消費の先行き懸念や外需の不確実性に直面し、引き続き楽観しがたい状況が続くとみられる。

このような状況下、政府当局の政策スタンスとしては、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を進めていくとみられる。現時点で見える限り、2025年通年でも政府当局の目標である「+5.0%前後」を上回る経済成長の実現が射程圏内にあるため、追加の財政出動も含めた大胆な景気刺激策を打ち出す可能性は高くないように思われる。ただし、中国を取り巻く国内外の経済環境は楽観しがたく、引き続き国内外の経済動向を睨みつつ、状況次第では、中央政府主導による追加の財政政策のほか、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。今後についても、先般の「四中全会」で示された「第15次五か年計画」の基本方針からうかがえる政策の方向感も含めた政府当局の政策動向のほか、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

©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