

## 中国経済：全人代で5%成長目標維持、内需拡大に注力

3月上旬に開催された全人代では、2025年の成長率を「前年比+5%前後」と2024年から据え置き。しかし、不動産市場の調整が続き、米国の対中追加関税による輸出下振れが懸念される中、目標達成のハードルは高い。中国指導部は、財政赤字比率引き上げなど積極財政や、金融緩和の継続により景気下支えを図る構え。2025年の重要政策の筆頭には内需拡大が掲げられ、特に停滞する個人消費の改善に注力する方針も、支援策は力不足。消費に悪影響を及ぼしている不動産についても、新たな政策は示されず様子見姿勢。他方、米国との対立が長期化する中、先端技術の担い手である民営企業への支援を強化。企業マインドが好転するか要注目。

## 2025年の成長率目標は「5%前後」と2024年から据え置き、物価目標は引き下げ

2025年3月5～11日、国会に相当する第15期全国人民代表大会第2回会議（以下、全人代）が開催された。2025年の主要数値目標や経済政策方針を示す政府活動報告、予算案などが承認された。

最も注目度の高い成長率目標は、市場予想通り、2023年・2024年に続いて「前年比+5%前後」に設定された（右図）。政府活動報告や

国家発展改革委員会の報告によると、成長率目標の設定に際し、①雇用の安定、②リスクの防止、③民生改善、④経済成長の潜在力、⑤国際競争力の強化、⑥中長期発展目標を総合的に考慮したと説明。うち⑤に関して、「外部環境の複雑な変化に対処するため」とあり、米国との貿易摩擦再燃への意識が示唆される。⑥について、習近平総書記は「2035年までにGDPと

2025年の主要数値目標

	2025年		2024年	
	数値目標	昨年目標対比	数値目標	実績
実質GDP成長率(前年比)	+5.0%前後	→	+5.0%前後	+5.0%
消費者物価指数(前年比)	+2.0%前後	↓	+3.0%前後	+0.2%
都市部新規就業者数	1,200万人以上	→	1,200万人以上	1,256万人
都市部調査失業率	5.5%前後	→	5.5%前後	5.1%
財政赤字	5.66兆元	↑	4.06兆元	4.06兆元
(対GDP比)	4%前後	↑	3.0%	3.0%
地方政府专项債	4.4兆元	↑	3.9兆元	3.9兆元
超長期特別国債	1.3兆元	↑	1.0兆元	1.0兆元
特別国債	0.5兆元		-	-
食糧総生産能力	7億トン前後	↑	6.5億トン以上	7.07億トン
単位当たりエネルギー消費量	▲3%前後	↑	▲2.5%前後	▲3.8%
マネーサプライ(M2、前年比)	成長率・物価水準	→	成長率・物価水準	7.3%
社会融資総額残高(前年比)	の目標と整合的		の目標と整合的	8.0%

(資料)中国国家统计局、新華社「政府活動報告」

一人当たり所得を(2020年対比で)倍増させることは可能」としており<sup>1</sup>、そのためには2035年までの15年間、年平均で前年比+4.7%の成長が必要となる。中国政府は、経済規模拡大に伴う成長率の逡減などを踏まえ、短期的には+4.7%を上回る高めの成長が必要と考えている模様。

他方、物価目標(CPI伸び率)は、2024年の「前年比+3%前後」から「+2%前後」に引き下げられた。中国はかつてインフレ抑制を課題としていたため、物価目標は実質的に上限を意識したものであり、ここ20年は+3%～4%に設定されてきた(P.2上図)。しかし、2023年・2024年ともにCPI伸び率が前年比+0.2%にとどまるなど、不動産不況を背景にデフインフレが進展、物価目標と実態との乖離が生じていた。今回の全人代では、こうした実態に合わせて物価目標が調整された模様。政府活動報告は「需給を調整し、物価水準を合理的範囲で安定させる」としており、デフレ懸念の払しょくを図ろうとしていることがうかがえる。

<sup>1</sup>「习近平：关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》的说明」、新華社、2020年11月3日。

雇用目標については、都市部新規就業者数が「1,200 万人以上」、都市部調査失業率が「5.5%前後」と、いずれも 2024 年から据え置かれた。政府活動報告は、「雇用機会の不足と雇用のミスマッチが深刻化する中で、雇用の安定に一層注力する」と説明。今年の大卒者が過去最高の 1,222 万人（2024 年：1,179 万人）と予想されること、若年層（16～24 歳）の失業率が 2024 年平均で 15.8%と全体（5.1%）に比べてかなり高水準にあることなどが考慮された模様。

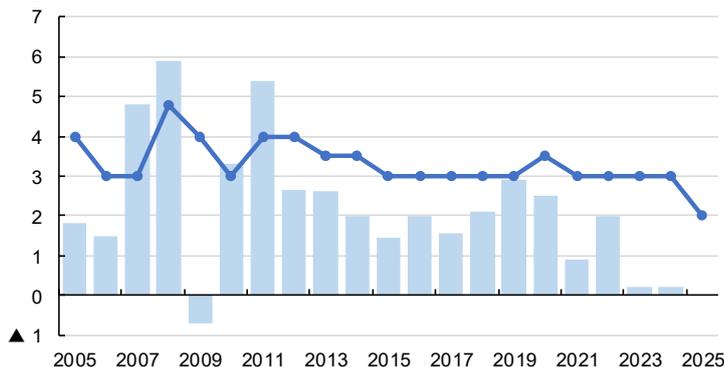
### 積極財政・金融緩和により景気下支えを強化する方針

しかし、不動産市場の調整が続き、米国の対中追加関税による輸出下振れが懸念されるという内憂外患の中、5%成長の達成は容易ではない。そこで、2024 年 12 月の中央経済工作会議で示された通り<sup>2</sup>、全人代でも積極財政・金融緩和を通じて景気下支えを強める方針が確認された。

財政政策の方向性については、2024 年の「積極的」から「より積極的」へと表現が変わった。特に注目されるのは、2025 年予算の財政赤字比率（対名目 GDP）が「4%前後」と 2024 年の 3%から引き上げられ、過去最高水準に達したことだ（右図）。従来、中国政府は財政規律の観点から財政赤字比率を 3%以内に抑制し、3%以上となったのはコロナ・ショックが発生した 2020 年（3.6%）と、景気が悪化し 1 兆元の国債が追加発行された 2023 年（3.8%）のみであった。2024 年は再び 3%に引き下げられたが、2025 年は内需・外需ともに厳しい環境が続くことが考慮され、財政赤字比率が引き上げられた模様。

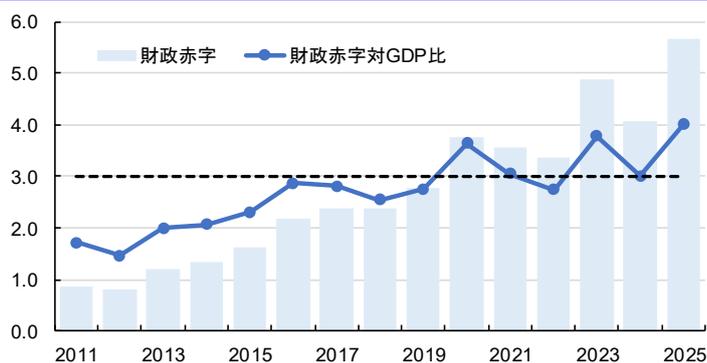
そのほか、財政赤字に含まれない超長期特別国債（2024 年：1 兆元→2025 年：1.3 兆元）や地方政府専門債（3.9 兆元→4.4 兆元）の発行額も 2024 年から引き上げられた。超長期特別国債は、科学技術イノベーションやインフラ投資、公共サービスなど重点分野に関わる投資プロジェクトに 8,000 億元、2024 年から実施されている消費財買い替え促進策に 3,000 億元、大規模設備の更新投資に 2,000 億元が使用される。さらに、2024 年 10 月に方針が示された国有大手商業銀行への資本注入を目的とする特別国債（5,000 億元）も新規に発行されることとなった。2024 年末時点で中国の商業銀行の平均コア Tier1（中核的自己資本）比率は 12.57%と健全だが、不動産セクター向けの不良債権増加や、利下げを受けた利鞘縮小に直面する中、資本注入によりリスク耐性を強化することが狙いとみられる。

消費者物価指数と物価目標（前年同月比、%）



(出所) 中国国家统计局

財政赤字(兆元)・財政赤字比率(対名目GDP比、%)



(出所) 中国财政部、中国国家统计局

(注) 2025年は予算。

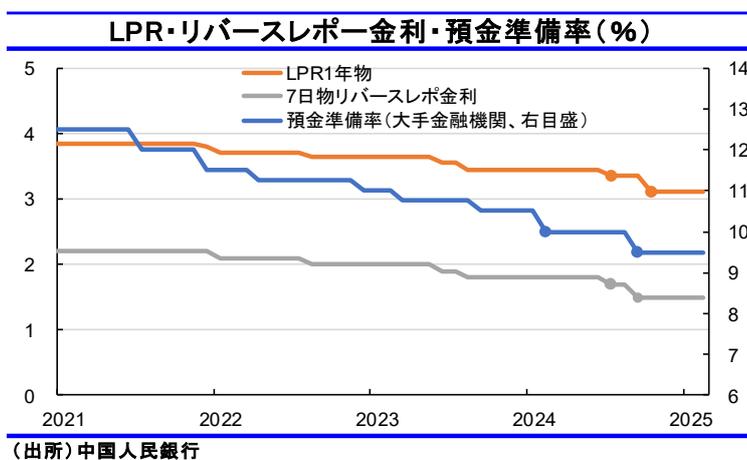
<sup>2</sup> 中央経済工作会議の詳細については、2024 年 12 月 25 日付 Economic Monitor「中国経済：2025 年は景気下支え強化で失速回避を図る方針」を参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2759/>

以上の財政赤字・超長期特別国債・特別国債・地方政府專項債を合計すると、全体の財政投入規模は11.86兆元（対名目GDP比8.4%）と、2024年の8.96兆元（6.6%）から2.9兆元（1.7%）増加する。ただし、地方政府專項債については、主な用途であるインフラ投資に加え、地方政府の隠れ債務（地方政府傘下のプラットフォーム企業である地方政府融資平台などが抱える債務）解消のために8,000億元が使用され、そのほか土地収用や売れ残り住宅の買い取り、地方政府の企業に対する未払金の支払いにも活用される<sup>3</sup>。また、特別国債発行の目的が金融リスク防止であることも踏まえると、実際に景気刺激効果のある財政投入は、多く見積もっても2024年比+1.6兆元（=2.9兆元-0.8兆元-0.5兆元）、GDP比0.8%程度と考えられる。先行研究による中国の短期的な財政政策の乗数効果（約0.5）を踏まえると<sup>4</sup>、成長率を0.4%Pt程度押し上げるとみられる。

なお、財政部の藍仏安部長は記者会見（3月6日）で、「内外の不確実性に対処するため、中央財政は十分な準備と政策余地を確保している」と発言<sup>5</sup>。米トランプ政権によるさらなる対中追加関税賦課により景気下振れが懸念される場合などには、追加の財政出動が行われる可能性もあろう。

一方、金融政策の方向性については、2024年の「穏健（中立）」から、世界金融危機への「適度に緩和的」に変更された。政府活動報告では、預金準備率と政策金利を適時に引き下げると言及。また、社会融資総額とマネーサプライ（M2）の目標については「経済成長と物価の目標と釣り合うようにする」とし、前年比+7%前後（実質経済成長率目標「+5%前後」と物価目標「+2%前後」から算出）程度の伸びが目指される模様。

2024年は「穏健」としながらも、景気下振れへの対応のため、短期政策金利である7日物リバースレポ金利が2回（計0.3%Pt）、貸出金利の指標である1年物LPR（最優遇貸出金利）が2回（計0.35%Pt）、預金準備率が2回（計1%Pt）引き下げられた（右図）。2025年も金融緩和を継続するとみられるが、米中貿易戦争の再燃が意識される中、対米ドルでの元安圧力が高まりやすいことが足かせとなる。輸出下振れが懸念される中、下支えのため、中国当局は緩やかな元安を容認するとみられるが、金融緩和により過度な元安が進展しないよう、為替相場に配慮した政策運営を行うことになろう。したがって、2024年と同様のペースでの緩和にとどまる見込みである。



<sup>3</sup> 地方政府の隠れ債務削減策については、2024年11月29日付 Economic Monitor 「中国経済：景気は一時改善も、米中対立で先行き不透明感高まる（改定見通し）」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2732/>

<sup>4</sup> Anh Nguyen, John Ralyea and Fan Zhang, “Short-Term Fiscal Multipliers in China,” IMF Country Reports People’s Republic of China : Selected Issues, February 10, 2023. Akiko Terada-Hagiwara, Yothin Jinjarak, Huanhuan Zheng, and Hanmin Dong, “Local Fiscal Multipliers in the People’s Republic of China,” ADB East Asia Working Paperseries No. 73, December 2024.

<sup>5</sup> 「十四届全国人大三次会议经济主题记者会」新華社、2025年3月6日。

## 内需拡大を重視も消費支援策は力不足

2025年の重要政策としては10項目が掲げられたが（下図）、内容は中央経済工作会議で示された9つの重要任務とほぼ同様であった。その筆頭に内需拡大が掲げられ、「特に消費の課題を早期に解決する」として消費支援を重視する姿勢が示された。2024年の重要政策は筆頭に「現代化産業体系の構築」、すなわち産業高度化が掲げられ、内需拡大は3番目に位置付けられていたが、2025年は米国の対中関税引き上げによる輸出減に備え、内需を重視し、特に停滞する個人消費への支援を強化する方針に切り替えられたとみられる。

### 2025年の重要政策

<b>1. 消費押し上げ、投資効果向上、内需の全面的拡大</b> ・消費財買い替え支援策（超長期特別国債3,000億円） ・有効投資の積極的拡大	<b>6. 重点分野のリスクの防止・解消、システミックリスクの防止</b> ・不動産市場の下落に歯止めをかけ安定回復に注力 ・地方政府債務リスクの適度な解消 ・金融分野のリスクの防止
<b>2. 新質生産力の発展、現代的産業体系の整備</b> ・新興産業・未来産業の成長 ・在来産業の高度化推進 ・デジタル経済のイノベーション	<b>7. 「三農」（農業、農村、農民）活動に注力、農村の全面的振興の推進</b> ・重要農産物の安定生産・安定供給能力の向上 ・貧困脱却の成果の定着・拡大 ・農村の改革・発展の推進
<b>3. 科学教育興国戦略の実施、イノベーション体系の向上</b> ・質の高い教育体系の整備強化 ・ハイレベルの科学技術の自立自強の推進 ・人材の質の全面的向上	<b>8. 新型都市化と地域間調和発展の推進</b> ・新型都市化戦略行動の実施 ・地域戦略の実施を強化
<b>4. 柱となる改革の推進、経済体制改革の牽引的役割の発揮</b> ・各種経営主体の活力を引き出す ・全国統一大市場の整備推進 ・財政・金融体制改革の深化	<b>9. 炭素排出削減・汚染対策・緑化・経済成長をバランスよく推進</b> ・汚染対策と生態系建設の強化 ・グリーン・低炭素経済の加速的発展 ・炭素排出量ピークアウトとカーボンニュートラルの推進
<b>5. ハイレベルの対外開放拡大、貿易・対中投資の安定化</b> ・貿易の安定化 ・外資による投資の奨励 ・質の高い「一帯一路」共同建設の深化・充実 ・多国間・二国間・地域的経済協力の深化	<b>10. 民生の保障・改善に注力、ソーシャル・ガバナンスの向上</b> ・雇用の安定・創出 ・基本医療衛生サービスの強化 ・社会保障・福祉サービスの充実 ・精神文明建設の強化 ・国家安全保障と社会安定の確保

（出所）新華社「政府活動報告」

消費重視の姿勢は、政府活動報告で「経済政策の重点を民生改善と消費促進に一層転じ、消費押し上げにより経済循環の円滑化をはかり、消費高度化により産業高度化をけん引し、民生を保障・改善する中で新たな成長分野を形成する」「雇用拡大、住民収入増・負担減の促進、消費奨励の強化を支援し、経済成長と民生改善の好循環を形成する」とあることから明らかである。また、3月16日には、所得増や社会保障の充実、サービス消費の充実などを盛り込んだ包括的な消費支援策「消費振興特別行動計画」も発表された<sup>6</sup>。こうした明確な消費支援の方針が打ち出されたこと自体はプラスに評価できよう。

消費支援策の目玉は、2024年に導入された家電・自動車などの消費財買い替え促進策の拡充である。超長期特別国債を用い、財政支援規模を倍増した（2024年：1,500億円→2025年：3,000億円）。具体的な拡充策としては、今年1月に発表されすでに実施されている通り、①家電の購入補助金（販売価格の15%、上限2,000円、1人1点のみ）の対象拡大<sup>7</sup>、②デジタル製品3品目（携帯電話、タブレット、スマートウォッチ）への購入補助金（販売価格6,000元以下、販売価格の15%、上限500円）追加、③自動車の買い替え対象範囲拡大、などがある。ただし、需要の先食いにとどまる懸念があるほか、昨年と重なる品目については効果が限定的とみられる。

消費の根本的な改善のために必要な所得増や社会保障の充実に関しては、政府活動報告や「消費振興特

<sup>6</sup>「中共中央办公厅 国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》」2025年3月16日。

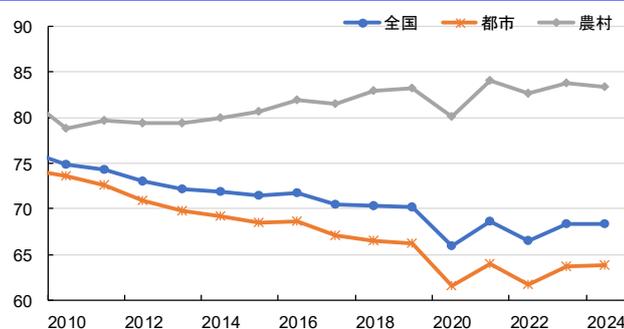
<sup>7</sup>既存の8品目（冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、PC、給湯器、家庭用コンロ、レンジフード）への補助金を継続した上で、4品目（電子レンジ、浄水器、食洗機、炊飯器）を追加。

別行動計画」において、最低賃金の引き上げ、年金引き上げ、医療保険に対する財政補助増額、育児手当制度の検討、低所得者層向け支援など網羅的な政策が示され、必要な改革メニューは中国指導部に認識されている模様だ。ただし、今後の政策の進展を見守る必要はあるものの、2025年の都市・農村住民基礎年金の給付額や都市・農村住民基本医療保険の財政補助額は昨年と同額の引き上げにとどまり<sup>8</sup>、現時点で人々のマインドを好転させるには力不足な内容である。

### 新たな不動産支援策は示されず、今年も調整局面が続く見込み

消費の停滞には、3年以上続く不動産不況が大きく影響している。中国の都市部家計の保有資産の約7割が住宅に偏っており、人々が保有資産の減少を懸念して消費を手控えているためである。実際、消費性向は不動産市場の影響を大きく受ける都市部で特に低迷、コロナ前の2019年の水準を依然として下回っている（下左図）。

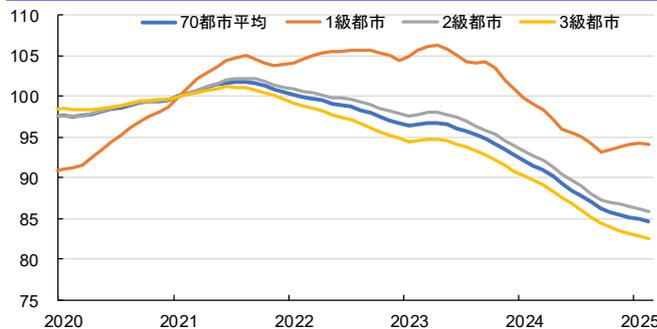
消費性向(%)



(出所) 中国国家统计局

(注) 消費性向 = 消費支出 / 可処分所得。

70都市中古住宅価格指数(2021年1月=100)



(出所) 中国国家统计局

(注) 1級都市: 北京、上海、広州、深センの4大都市。2級都市: 杭州、成都など省都レベルの31都市。3級都市: 唐山、温州など地級市レベルの35都市。

直近の不動産市況をみると、2025年2月の70都市住宅価格指数は新築（1月前年同月比▲5.4%→2月▲5.2%）、中古（▲7.8%→▲7.5%）とマイナス幅が縮小しているが、引き続き調整局面にある。より実勢を反映する中古住宅価格を都市別にみると、実需が比較的底堅く2024年9月に購入制限が緩和された1級都市では底入れの動きが見られる一方、住宅在庫を多く抱える2級・3級都市では下落が続いている（上右図）。販売面積対比約5倍と推計される建設中の住宅在庫やデベロッパーの資金繰り難を背景に、2025年も不動産市場の調整局面が続く見通しである。

その不動産市場に関して、今回の全人代では新たな政策は示されなかった。引き続き各都市の状況に応じた住宅購入制限の緩和を続けながら、2024年に導入された①地方政府による売れ残り住宅の買い取り・保障性住宅（中低所得者向け住宅）への転換、②不動産融資協調メカニズムに基づく未完成住宅の建設や住宅引き渡しの促進、③城中村（都市部バラック地区）や老朽化住宅の再開発、といった支援策を継続、効果を見極めるとみられる。

### 先端技術の担い手である民営企業への支援を強化

以上を踏まえると、消費の力強い改善は見込みにくく、政府のコントロールが効きやすいインフラ投資や、政府が重視する先端技術への投資による景気下支えが図られるとみられる。

先端技術に関しては、先述の重要政策（P.4図）の2番目「新質生産力の発展」で取り上げられた。具体

<sup>8</sup> 都市・農村住民年金、都市・農村住民基本医療保険ともに、都市の非就労者や農村住民が任意で加入。都市・農村住民年金は、財政で負担する「基礎年金」と個人拠出分の「個人勘定」からなる。

的には、民間宇宙開発・低空経済（ドローン）などの新興産業や、バイオマニュファクチャリング・量子技術・エンボディド AI（人型ロボットなど身体性を備えた AI）・6G などの未来産業の育成、コネクテッド新エネルギー車・AI 搭載スマホや PC・インテリジェント製造装置などの様々な分野で AI を活用する「AI+（プラス）」行動の推進などが提起された。

その担い手として、民営企業の役割が見直されているようである。中国政府統計によると、中国のハイテク企業のうち、約 92%（42 万社）を民営企業が占めるという<sup>9</sup>。今回の政府活動報告は、2024 年の政府活動報告や中央経済工作会議と比較して、民営企業支援に関して多くの文字数を割いている。具体的には、民営企業・企業家の権利・利益の保護、地方政府による企業に対する不当な罰金徴収や検査など職権乱用の取り締まりなどに言及、「政府・企業間の日ごろからの意思疎通を深め、企業が抱える課題の解決をしっかりとサポートする」との新たな表現も加わった。また、民間企業による市場競争への公平な参加や国家プロジェクトへの参入支援などを定める「民間経済促進法」を年内に制定する方針も表明された<sup>10</sup>。

加えて、全人代開幕約 2 週前の 2 月 17 日には、習国家主席が民営企業トップとの座談会<sup>11</sup>に 6 年ぶりに出席、民営経済支援の方針を示唆した。米国との対立が長期化する中で、生成 AI を手掛ける DeepSeek に代表される民営企業の技術革新の力が改めて重視されているようである。2020 年以降、IT プラットフォーマー・教育・不動産といった業界への規制強化を受けて、民営企業のマインドは大きく落ち込んでいるが、ハイテク業種がけん引する形で民間投資を改善させることができるのか、要注目である。

---

<sup>9</sup> 「政策措施落地落细 有效激发民营企业发展活力」新華社、2025 年 3 月 19 日。

<sup>10</sup> 民間経済促進法は、2024 年 10 月に草案が公表され、2024 年 12 月・2025 年 2 月には全人代常務委員会での審議を経ている。

<sup>11</sup> 「习近平在民营企业座谈会上强调：民营经济发展前景广阔大有可为 民营企业和民营企业家大显身手正当其时」新華社、2025 年 2 月 17 日。