

2024年2月22日 全8頁

# 中国：5%成長死守へ。2024年の全人代の注目点

## 「金融緩和と拡張的財政政策」「不動産不況からの脱却」

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

### [要約]

- 2024年3月5日に、日本の国会に相当する第14期全国人民代表大会（全人代）第2回会議が開幕する。2024年の政府成長率目標は、2023年と同じ5%前後になる可能性が高い。
- 緩和的な金融政策と拡張的な財政政策が中国経済を下支えしよう。2024年2月5日、中国人民銀行は大手行を中心に預金準備率を0.5%pt引き下げた。これによって、1兆元（約20兆円、GDP比0.8%）の貸出余力が増える計算だ。さらに、2月20日、中国人民銀行は住宅ローン金利の参照レートであるLPR5年物を0.25%pt引き下げ、3.95%とした。不動産不況が続く中、住宅需要を刺激したいとの当局の意志が感じられる。政策金利、預金準備率ともに引き下げ余地は残っている。また、中国政府は財政赤字のGDP比を3%以内に抑制するなど財政規律を重んじてきたが、2023年は期中の国債増発により、3.8%となった。2024年もこの枠にとらわれないであろう。収益性のあるインフラプロジェクトなどに投入される地方政府特別債券（専項債）は増額される可能性がある。
- 2024年の中国経済を左右するのは不動産不況からの脱却の可否である。2024年に入り、脱却に向けた動きが、より具体化してきている。不動産金融について、住宅・都市農村建設部と国家金融監督管理総局が2024年1月12日付けで、「都市不動産金融調整制度の導入に関する通知」を発出し、金融支援を行うべき不動産プロジェクトのリスト（ホワイトリスト）を作成するとした。緩和的な金融政策と拡張的な財政政策に加え、不動産不況からの脱却が軌道に乗れば、2024年は5.0%程度の実質成長が可能となろう。

## 2024 年の政府成長率目標は前年比 5%前後の可能性大

2024 年 3 月 5 日に、日本の国会に相当する第 14 期全国人民代表大会（全人代）第 2 回会議が開幕する。初日に李強氏が首相に就任して初めての政府活動報告を行う予定である。

最大の注目点は、政府成長率目標が何%に設定されるかである。2023 年 3 月の全人代では、故李克強・前首相が最後の政府活動報告を行い、2023 年の政府成長率目標は前年比 5%（以下、変化率は前年比）前後に設定された。厳格な「ゼロコロナ」政策が実施された 2022 年の実質 GDP 成長率は 3.0%にとどまり、「ウィズコロナ」政策に転換した 2023 年はその反動が期待されたことから、「5%前後」は超過達成を前提とした低めのハードルとみられていた。実績は 5.2%成長と、目標をやや上回る着地となった。ただし、不動産不況が続き、過去 3 年にわたる「ゼロコロナ」政策終了によるリベンジ消費も不発に終わった。

2024 年の政府成長率目標は、2023 年と同じ 5%前後になる可能性が高い。過去の政府成長率目標を見ると、5 年間で概ね 1.0%pt～1.5%pt 程度引き下げられている。2022 年～2023 年は 2 年間で 1.0%pt 引き下げられており、中国共産党・政府にしてみれば、減速感が一段と強まるのは避けたいところであろう。

### 政府成長率目標と実際の成長率

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
政府目標	7.5%前後	7.5%前後	7%前後	6.5%～7.0%	6.5%前後	6.5%前後	6.0%～6.5%	設定せず	6%以上	5.5%前後	5%前後
実際の成長率	7.8%	7.4%	7.0%	6.8%	6.9%	6.7%	6.0%	2.2%	8.4%	3.0%	5.2%

（出所）政府活動報告、中国国家统计局より大和総研作成

さらに、習近平総書記の面子を立てることも重要だ。2020 年 10 月の第 19 期中央委員会第 5 回全体会議（5 中全会）で習近平氏は、「2035 年までに GDP や 1 人当たり収入を（2020 年の）2 倍にすることは完全に可能である」とした。これは実質ベースと捉えられており、達成には年平均 4.7%強の成長率が必要である。

成長速度の鈍化傾向を踏まえ、2021 年～2025 年は同 5.2%程度、2026 年～2030 年は同 4.7%程度、2031 年～2035 年が同 4.2%程度になると、達成が可能な計算だ。2021 年～2023 年の成長率は同 5.5%となったことから、2024 年は 5.0%程度、2025 年が 4.5%程度で、5 年間の平均は 5.2%に達することになる。2026 年以降、5 年間で 0.5%pt の成長率低下にとどめるのは、これまでの経緯からみても至難の業<sup>1</sup>と思われるが、2024 年の 5.0%、2025 年の 4.5%はそう高くはないハードルであろう。

<sup>1</sup> 大和総研では、人口減少と高齢化、総需要減少、過剰投資と投資効率の低下、過剰債務問題などから、中国の成長率は低下し、26 年～30 年は年平均 3.8%程度、31 年～35 年は同 2.8%程度になると予想している。21 年～35 年は同 3.9%にとどまり、GDP2 倍に必要な同 4.7%には及ばないと想定している。詳しくは、[大和総研レポート「中国経済見通し：2024 年の注目点と中長期展望」](#)（齋藤尚登）2024 年 1 月 23 日を参照のこと。

3月5日の全人代開幕を前に、全ての地方政府が人民代表大会を開催し、2024年の成長率目標を発表している。平均は5.7%となり、2023年の6.0%から若干低下した。2024年の地方毎の目標を見ると、目標引き上げが4地方（2023年は4地方）、据え置きが11地方（同6地方）、引き下げは16地方（同21地方）であり、2023年との比較では目標を据え置いた地方政府が増えた。最低と最高は、2023年が4.0%（天津市）～9.5%（海南省）、2024年は4.5%（天津市）～8.0%（海南省、チベット自治区）である。2024年は安定成長が目指されていることがうかがえる。

### 地方政府が発表した成長率目標の推移

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
北京	8.0	7.5	7.0	6.5	6.5	6.5	6.0-6.5	6.0	6.0以上	5.0以上	4.5以上	5.2
天津	12.0	11.0	9.0	9.0	8.0	5.0	4.5	5.0	6.5	5.0以上	4.0	4.5
河北	9.0	8.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.0	5.5
山西	10.0	9.0	6.0	6.0	5.5	6.5	6.3	6.1	8.0	6.5	6.0	5.0
内モンゴル	12.0	9.0	8.0	7.5	7.5	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0以上
遼寧	9.5	9.0	6.0	6.0	6.5	6.5	6.0-6.5	6.0	6.0以上	5.5以上	5.0以上	5.5
吉林	12.0	8.0	6.5	7.0	7.0	6.0	5.0-6.0	5.0-6.0	6.0-7.0	6.0	6.0	6.0
黒竜江	11.0	8.5	6.0	6.0-6.5	6.0-6.5	6.0	5.0	5.0	6.0	5.5	6.0	5.5
上海	7.5	7.5	7.0	6.5-7.0	6.5	6.5	6.0-6.5	6.0	6.0以上	5.5	5.5以上	5.0
江蘇	10.0	9.0	8.0	7.5-8.0	7.0-7.5	7.0	6.5	6.0	6.0以上	5.5以上	5.0	5.0以上
浙江	8.0	8.0	7.5	7.0-7.5	7.0	7.0	6.5	6.0-6.5	6.5以上	6.0	5.0以上	5.5
安徽	10.0	9.5	8.5	8.5	8.5	8.0	7.5-8.0	7.5	8.0	7.0以上	6.5	6.0
福建	11.0	10.5	10.0	8.5	8.5	8.5	8.0-8.5	7.0-7.5	7.5	6.5	6.0	5.5
江西	10.0	10.0	9.0	8.5	8.5	8.5	8.0-8.5	8.0	8.0	7.0以上	7.0	5.0
山東	9.5	9.0	8.5	7.5-8.0	7.5	7.0	6.5	6.0以上	6.0	5.5以上	5.0以上	5.0以上
河南	10.0	9.0	8.0	8.0	7.5	7.5	7.0-7.5	7.0	7.0以上	7.0	6.0	5.5
湖北	10.0	10.0	9.0	9.0	8.0	7.5	7.5-8.0	7.5	10.0以上	7.0	6.5	6.0
湖南	10.0	10.0	8.5	8.5	8.0	8.0	7.5-8.0	7.5	7.0以上	6.5以上	6.5	6.0
広東	8.0	8.5	7.5	7.0-7.5	7.0	7.0	6.0-6.5	6.0	6.0以上	5.5	5.0以上	5.0
広西	11.0	10.0	8.0	7.5-8.0	7.5	7.0-7.5	7.0	6.0-6.5	7.5以上	6.5以上	5.5	5.0以上
海南	10.0	10.0	8.0	7.0-7.5	7.0	7.0	7.0-7.5	6.5	10.0以上	9.0	9.5	8.0
重慶	12.0	11.0	10.0	10.0	10.0	8.5	6.0	6.0	6.0以上	5.5	6.0以上	6.0
四川	11.0	9.0	7.5	7.0	7.5	7.5	7.5	8.5	7.0	6.5	6.0	6.0
貴州	14.0	12.5	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	8.0	8.0	7.0	6.0	5.5
雲南	12.0	11.0	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.0	8.0	7.0	6.0	5.0
チベット	12.0	12.0	12.0	10.0	11.0	10.0	10.0	9.0	9.0以上	8.0	8.0	8.0
陝西	12.5	11.0	10.0	8.0	8.0	8.0	7.5-8.0	6.5	6.5	6.0	5.5	5.5
甘肅	12.0	11.0	8.0	7.5	7.5	6.0	6.0	6.0	6.5	6.5以上	6.0	6.0
青海	12.0	10.5	8.0	7.5	7.5	7.0	6.5-7.0	6.0-6.5	6.0以上	5.5	5.0	5.0
寧夏	12.0	10.0	8.0	7.5	8.0	7.5	6.5-7.0	6.5	7.0以上	7.0	6.5	6.0以上
新疆	11.0	11.0	9.0	7.0	7.0	7.0	5.5	5.5	6.5	6.0	7.0	6.5
全国（単純平均）	10.6	9.7	7.9	7.8	7.7	7.3	6.9	6.5	7.0	6.3	6.0	5.7

(注1) 水色は前年より目標が引き下げられていることを、薄橙色は前年より目標が引き上げられていることを表す  
(注2) 相対的に白抜きの数字は前年より目標が2.5%ポイント以上引き下げられていることを、濃橙の地に白抜きの数字は同様に2.5%ポイント以上引き上げられていることを表す  
(出所) 各地方政府活動報告、各地方国民経済と社会発展計画の執行状況・計画案などにより大和総研作成

## 2024年の重点政策は科学技術・イノベーション、内需拡大などか

2023年の政府活動報告では、2023年の重点活動任務として、①内需拡大に力を入れる、②現代的な産業システムの構築を加速する、③「2つのいささかも揺るがない」を着実に実施するなど、8項目を掲げた。「2つのいささかも揺るがない」とは、「いささかも揺るがずに公有制経済を強固にし、発展させ、いささかも揺るがずに非公有制経済の発展を奨励、支持、誘導すること」であり、政策の恩恵が国有企業に集中する一方で、民間企業には負の影響が及ぶことがある「国進民退」の改善が目指された（結局、2023年は「国進民退」は改善しなかった）。また、上位5項目には、2022年12月に開催された党・政府の中央経済工作会議で示された2023年の経済政策運営上の5つの重点がそっくり再掲された。これは、従来はなかったことである。

2023年12月に開催された中央経済工作会議は、①科学技術・イノベーションを牽引役とした現代的産業システムを構築する、②内需拡大に力を入れる、③重点分野の改革を深化させる、な

ど、2024年の9項目の経済政策運営上の重点活動任務を掲げた。中身は2023年3月の全人代で示された8項目の重点がほぼ踏襲されており、2024年3月の全人代で発表される2024年の重点活動任務もそう変わり映えするものにはならないであろう。

#### 2023年12月の中央経済工作会议で示された2024年の9項目の重点活動任務

- ① 科学技術・イノベーションを牽引役とした現代的産業システムを構築する
- ② 内需拡大に力を入れる
- ③ 重点分野の改革を深化させる
- ④ 高水準の対外開放を拡大する
- ⑤ 重点分野のリスクを効果的に防止・解消する
- ⑥ 三農（農業、農村、農民）政策を揺るがずに堅持する
- ⑦ 都市・農村の融合、地域の協調した発展を推進する
- ⑧ エコ文明建設とグリーン化・低炭素化発展を深化させる
- ⑨ 民生を保障し、改善させる

（出所）2023年12月12日の新華社報道により大和総研作成

#### （参考）2023年3月の全人代で示された8項目の重点活動任務

- ① 内需拡大に力を入れる
- ② 現代的な産業システムの構築を加速する
- ③ 「2つのいささかも揺るがない」を着実に実施する
- ④ さらなる外資誘致・外資利用に力を入れる
- ⑤ 重大な経済・金融リスクを効果的に防止・解消する
- ⑥ 食糧生産を安定させ、農村振興を推進する
- ⑦ 発展パターンのグリーン化を推進する
- ⑧ 基本的民生を保障し、社会事業を発展させる

（注）「2つのいささかも揺るがない」とは、いささかも揺るがずに公有制経済を強固にし、発展させ、いささかも揺るがずに非公有制経済の発展を奨励、支持、誘導すること

（出所）第14期全国人民代表大会第1回会議における李克強首相（当時）の政府活動報告により大和総研作成

## 2024年は緩和的な金融政策と拡張的な財政政策が経済を下支え

こうした中で、注目されるのは、2024年に5%成長を死守するために、どのような具体的な政策が打たれるかである。

2024年は緩和的な金融政策と拡張的な財政政策が、経済を下支えしよう。

全人代常務委員会は2023年10月～12月に国債を1兆元（GDP比0.8%）増発することを決定し、これによって、2023年の財政赤字のGDP比率は3.0%から3.8%に拡大するとされた。全額が地方政府に移転され、2023年に半分の5,000億元、2024年に残りの5,000億元がインフラ投資などに使用される。効果のほとんどは2024年に発現することになる。

中国政府は財政赤字のGDP比を3%以内に抑制するなど財政規律を重んじてきたが、2023年に続き、2024年も（当初からなのか、期中からなのかタイミングの問題は別にして）この枠にとらわれないであろう。

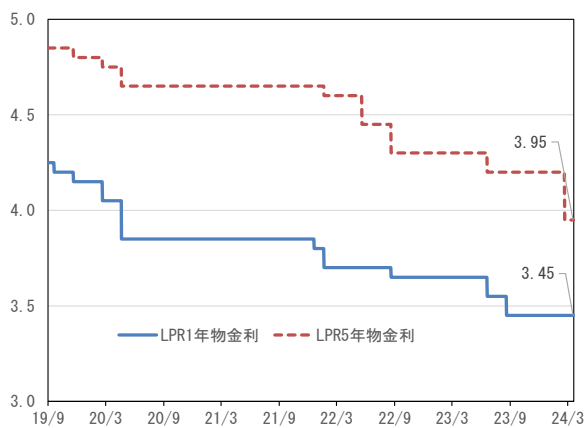
収益性のあるインフラプロジェクトなどに投入される地方政府特別債券（專項債）は、増額される可能性がある。2023年の專項債のネットの発行枠は、3.8兆元だった。2022年予算（3.65兆元）からは積み増しとなったが、2022年は期中に0.5兆元の追加設定が行われたため、実際の発行額は4兆元を超えた。結局、2023年の発行額は前年より減ったが、既述した1兆元の国債の追加発行がこれを補った形だ。

金融緩和について、2023年に中国人民銀行は、貸出金利の参照レートであるLPR（ローン・プライム・レート）1年物を2回（3.65%→6月20日3.55%→8月20日3.45%）、住宅ローン金利の参照レートであるLPR5年物を1回（4.30%→6月20日4.20%）引き下げたが、いずれも1回当たり0.1%ptという小幅な利下げにとどまった。こうした中、中国人民銀行は2024年2月20日、LPR5年物を0.25%pt引き下げ、3.95%とした。2019年8月にLPRが参照レートに採用されて以降、最大の下げ幅であり、不動産不況が続く中、住宅需要を刺激したいとの当局の意志が感じられる。

預金準備率について、中国人民銀行は2023年3月と9月に大手行を中心に0.25%ずつ引き下げた。2024年2月5日には、大手行を中心に0.5%引き下げ、加重平均は7.0%に低下した。0.5%の引き下げでおよそ1兆元（GDP比0.8%）の貸出余力が増える計算だ。

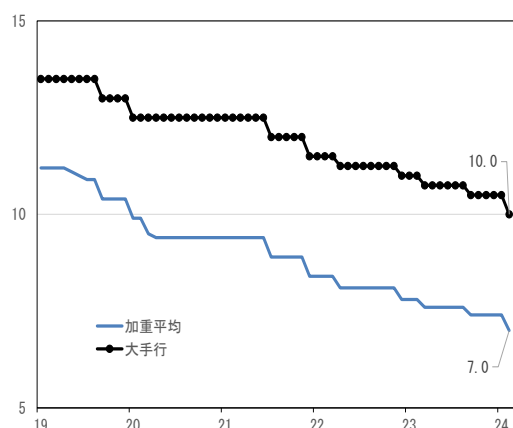
政策金利、預金準備率ともに引き下げ余地は残っている。

LPR1年物、LPR5年物の推移（単位：%）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成

預金準備率の推移（単位：%）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成

## 2024年の中国経済を左右する不動産不況からの脱却の可否

最後に、2024年の中国経済を左右するのは不動産不況からの脱却の可否である。2024年に入り、脱却に向けた動きが、より具体化してきている。不動産金融については、住宅・都市農村建設部と国家金融監督管理総局が2024年1月12日付けで、「都市不動産金融調整制度の導入に関する通知」を发出し、金融支援を行うべき不動産プロジェクトのリスト（ホワイトリスト）を作成するとした。中国国営中央テレビによると、全国で31ある省レベルの行政区のうち29（214都市）でホワイトリストが作成され、商業銀行に送付されたという。プロジェクト数は5,349項目に及び、2024年2月20日時点で、このうちの162項目に294.3億元（約5,900億円）の融資が実行されている。

不動産不況への対応として、2020年8月の中国版総量規制の導入時に財務の健全性が高いとされたものの、その後の銀行の貸し渋りや売上減少などで資金繰りが悪化し、デフォルト（もしくは債務返済猶予）を余儀なくされた民営デベロッパーを金融面でしっかりとサポートする必要がある。政府がお墨付きを与えたホワイトリストが住宅購入者に浸透すれば、少なくとも民営デベロッパー＝デフォルト・倒産リスクが高い、という連想が断ち切られると期待される。

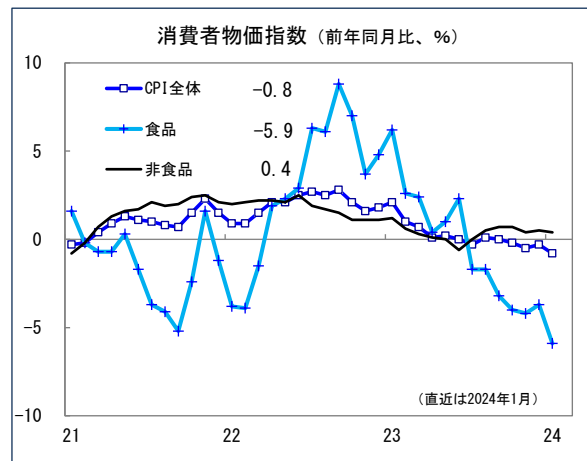
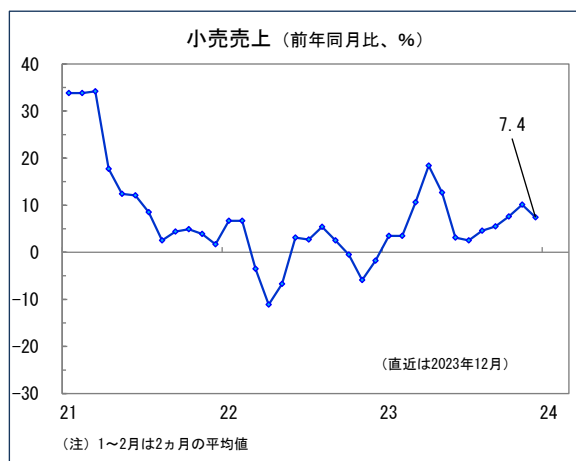
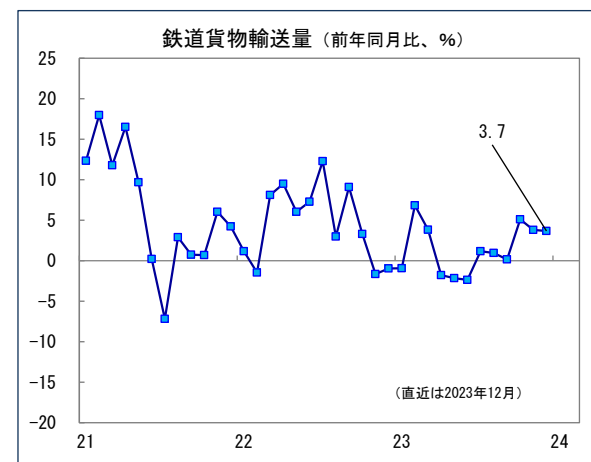
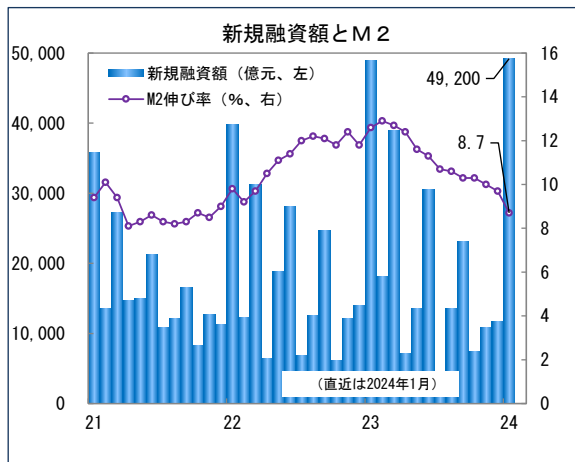
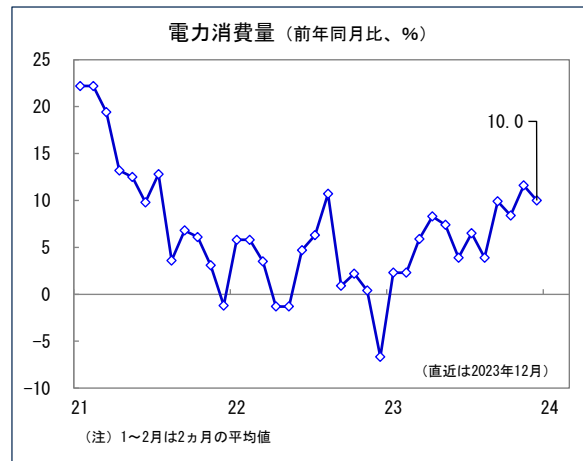
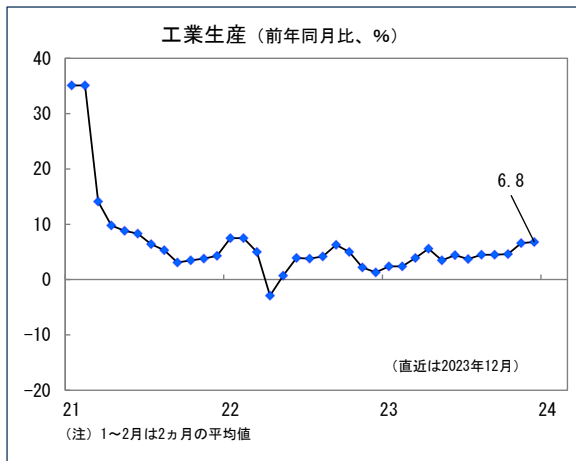
緩和的な金融政策と拡張的な財政政策に加え、不動産不況からの脱却が軌道に乗れば、2024年は5.0%程度の実質成長が可能となろう。

### 主要経済指標一覧

	2023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	2024年1月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	4.5	-	-	6.3	-	-	4.9	-	-	5.2	-
工業生産（前年同月比、%）	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	6.8	6.8	-
電力消費量（前年同月比、%）	2.3	5.9	8.3	7.4	3.9	6.5	3.9	9.9	8.4	11.6	10.0	-	-
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	-0.9	6.8	3.8	-1.8	-2.2	-2.4	1.2	1.0	0.2	5.1	3.8	3.7	-
固定資産投資（前年累計比、%）	5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0	-	-
不動産開発投資（前年累計比、%）	-5.7	-5.8	-6.2	-7.2	-7.9	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.4	-9.6	-	-
小売売上（前年同月比、%）	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	7.4	-	-
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.3	-0.8
食品（前年同月比、%）	6.2	2.6	2.4	0.4	1.0	2.3	-1.7	-1.7	-3.2	-4.0	-4.2	-3.7	-5.9
非食品（前年同月比、%）	1.2	0.6	0.3	0.1	0.0	-0.6	0.0	0.5	0.7	0.7	0.4	0.5	0.4
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6	-3.0	-2.7	-2.5
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.1	-0.5	-1.8	-3.8	-5.3	-6.5	-6.1	-4.6	-3.6	-3.7	-4.0	-3.8	-3.4
新規融資額（億元）	49,000	18,100	38,900	7,188	13,600	30,512	3,459	13,600	23,100	7,384	10,900	11,700	49,200
M2伸び率（%）	12.6	12.9	12.7	12.4	11.6	11.3	10.7	10.6	10.3	10.3	10.0	9.7	8.7
輸出（前年同月比、%）	-8.4	10.9	7.1	-7.5	-12.4	-14.2	-8.5	-6.8	-6.6	0.7	2.3	-	-
輸入（前年同月比、%）	-10.0	-2.0	-8.8	-5.2	-7.0	-12.1	-7.2	-6.3	2.9	-0.7	0.2	-	-
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	519.0	770.6	850.3	649.3	694.9	794.2	672.6	752.2	561.3	694.5	753.4	-	-
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	5.2	4.7	4.6	4.5	4.3	3.5	3.5	2.8	2.9	2.1	1.9	1.7	-
上海（前年同月比、%）	4.2	3.9	4.1	4.6	4.9	4.8	4.5	4.1	4.4	4.4	4.7	4.5	-
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-9.4	-19.2	-21.4	-23.1	-24.9	-25.1	-24.9	-23.9	-23.7	-21.7	-20.9	-	-
竣工面積（前年累計比、%）	8.0	14.7	18.2	19.1	18.4	19.9	18.6	19.1	18.4	17.1	15.8	-	-
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-3.6	-3.5	-5.4	-8.5	-13.7	-14.9	-15.9	-16.4	-16.7	-17.1	-17.7	-	-
金額（前年累計比、%）	-0.1	3.0	5.2	3.0	-4.5	-7.0	-9.0	-10.4	-10.7	-11.2	-12.5	-	-

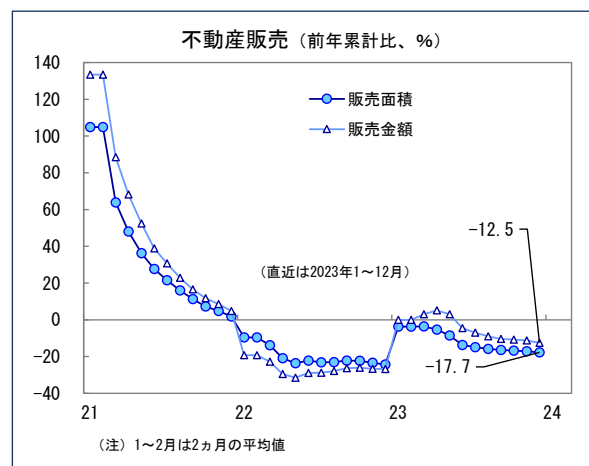
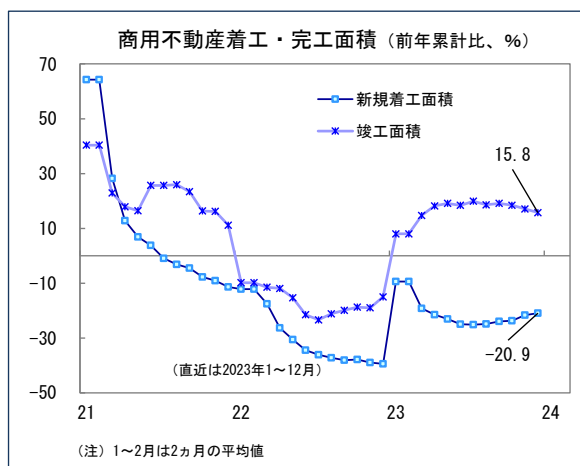
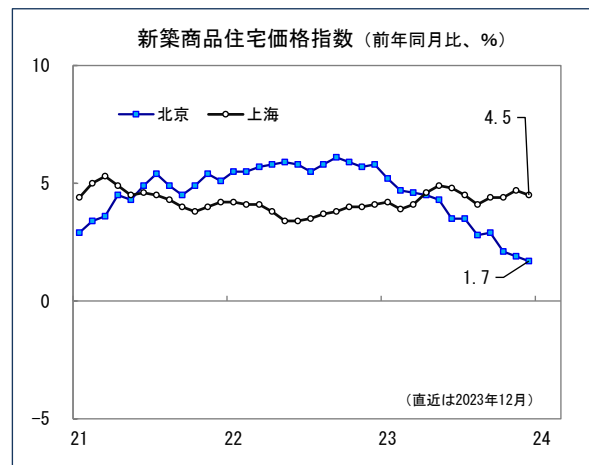
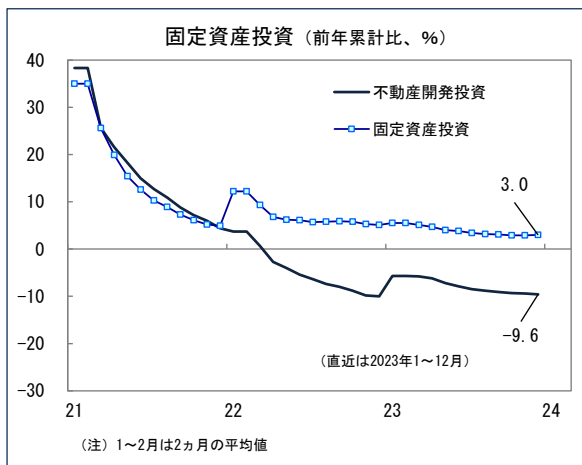
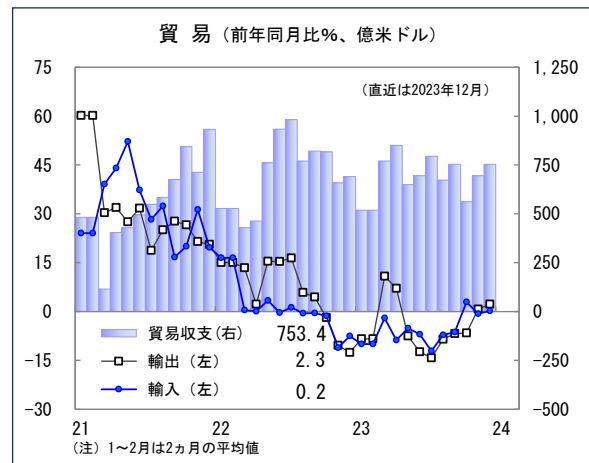
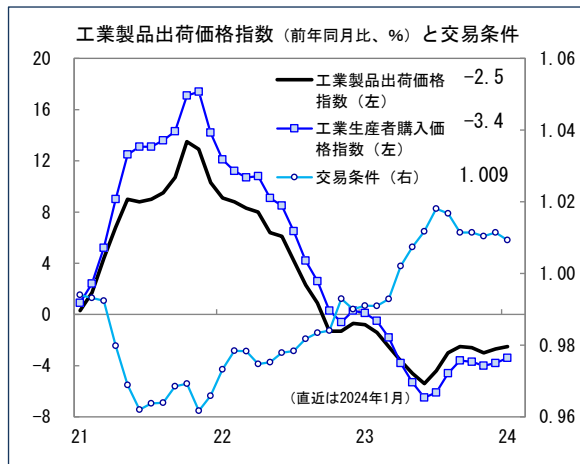
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

## 主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

## 主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成