

2024年12月13日 全4頁

中国:25年はトランプ再登板で内需拡大を最重視

「さらに強化した」積極的財政政策と「適度に緩和的」な金融政策

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2024年12月11日~12日に、2025年の経済政策運営の重点を決定する中央経済工作会議が開催され、9項目の重点を掲げた。2025年の重点の筆頭は「内需拡大」となった。中国共産党・政府にしてみれば、思い通りにはならないであろうトランプ・リスクをある程度所与のものとして、内需拡大を最重視する以外に、選択肢はなかったのだと思われる。
- 2025年は「さらに強化した」積極的財政政策と「適度に緩和的」な金融政策が実施されることが決まった。財政政策では、財政赤字のGDP比の引き上げ、超長期特別国債と地方政府特別債券の増額が既にアナウンスされており、2025年の中国経済を下支えすると期待できる。金融政策は従来の「穏健（中立）」から15年ぶりに「適度な緩和」に転換される。筆者が懸念しているのは、住宅ローン金利と住宅価格のさらなる低下が想定される場合、住宅購入者が様子見を強めることだ。金融政策の予見可能性を高めたことが却って仇とならないか、との心配である。

トランプ・リスクへの対応で、25年は内需拡大を最重視

2024年12月11日～12日に、2025年の経済政策運営の重点を決定する中央経済工作会議が開催され、9項目の重点を掲げた。具体的には下図表の通りである。項目としては、2024年からあまり変わり映えがしないが、重点の筆頭は、2024年の「科学技術・イノベーション」から2025年は「内需拡大」となった。

中央経済工作会議は、「外部環境の変化による不利な影響が深まり、経済運営は少なからぬ困難と挑戦に直面している。主な困難は国内需要の不足、一部企業の経営困難、就業・収入の低下圧力などである」としている。米国のトランプ次期政権による中国製品への追加関税の実施などトランプ・リスクの顕在化が懸念される中で、不動産不況が続く中国では、家計のバランスシート調整の影響で、消費が抑制されるなど、正に「内憂外患」という状況にある。中国共産党・政府にしてみれば、思い通りにはならないであろうトランプ・リスクをある程度所与のものとして、内需拡大を最重視する以外に、選択肢はなかったのだと思われる。

2024年12月の中央経済工作会議で示された2025年の9項目の重点活動任務

- ①消費促進に大いに力を入れ、投資効率・収益を高め、内需を全方位で拡大する
- ②科学技術・イノベーションを以って新質生産力の発展を牽引し、現代的産業システムを構築する
- ③経済体制改革の牽引作用を発揮させ、モデルケースとなる改革措置の実施や効果発現を推進する
- ④ハイレベルの対外開放を拡大し、貿易や外資の安定を図る
- ⑤重点分野のリスクを効果的に防止・解消し、システムリスクを発生させないボトムラインを守り抜く
- ⑥新型都市化と農村の全面的振興を統一的に行い、都市・農村の融合的な発展を促進する
- ⑦区域（省などを超えた広い地域）戦略の実施を加速し、区域発展の活力を増強する
- ⑧低炭素、低汚染、エコ（グリーン）拡大を推進し、経済社会発展の全面的なエコ（グリーン）化転換を強化する
- ⑨民生の保障・改善にさらに力を入れ、人々の幸福感、安全感の享受を増強する

（注）新質生産力とは、科学技術・イノベーションに基づく先進的な生産力

（出所）2024年12月12日の新華社報道より大和総研作成

（参考）2023年12月の中央経済工作会議で示された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ハイレベル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日の新華社報道より大和総研作成

2025 年は「強化した」積極的財政政策と「適度に緩和的な」金融政策を実施

こうした中、2025 年は「さらに強化した」積極的財政政策と「適度に緩和的な」金融政策を実施することが決まっている。

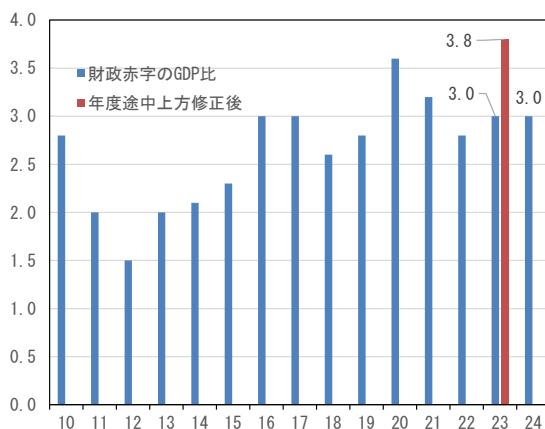
まず、財政政策は 2009 年以降、積極的な財政政策が続いているが、2025 年は「さらに強化した」積極的財政政策が実施される。中央経済工作会議では、2025 年の財政赤字 GDP 比の引き上げ、超長期特別国債と地方政府特別債券の増額が明言された。これらが、2025 年の中国経済を下支えすると期待できる。

まず、財政赤字の GDP 比は、従来、よほどのことがない限り 3%以内に抑制されていたが、第 1 次コロナショック下の 2020 年は 3.6%、そして第 2 次コロナショック後の反動増が期待されたにもかかわらず経済の回復が鈍かった 2023 年は、当初の 3.0%から期中に国債が増発されて最終的に 3.8%となった経緯がある。2025 年は 4%程度になるとの見方が出ている。

次に、超長期特別国債は、強国づくりと民族復興にかかわる一部重要プロジェクトの資金不足を解決するために発行され、2024 年から数年間にわたり発行される予定だ。2024 年の発行額は 1 兆元（GDP 比 0.8%）であったが、2025 年は 1.5 兆元～2 兆元程度になると予想される。

最後は地方政府特別債券である。基本的に収益性のあるインフラプロジェクトなどに投下される、地方政府特別債券のネットの発行額は、2024 年は 3.9 兆元であった。2025 年は大幅な増加が期待されている。

中国の財政赤字の GDP 比の推移
(単位：%)



(注) 2024年は中国政府予想
(出所) 中国財政部より大和総研作成

地方政府特別債券のネットの発行額と純増額
(予算+追加発行)(単位：億元、%)

	ネットの発行額	名目GDP比	純増額
2015年	1,000	0.2	1,000
2016年	4,000	0.6	3,000
2017年	8,000	1.1	4,000
2018年	13,500	1.6	5,500
2019年	21,500	2.3	8,000
2020年	37,500	3.8	16,000
2021年	36,500	3.6	-1,000
2022年	41,500	3.6	5,000
2023年	38,000	3.2	-3,500
2024年	39,000	3.1	1,000

(注1) ネットの発行額は予算+追加発行ベース。

名目GDP比は前年の名目GDPと当年のネットの発行額で計算

(注2) 2020年は第1次コロナショック下、2022年は第2次コロナショック下

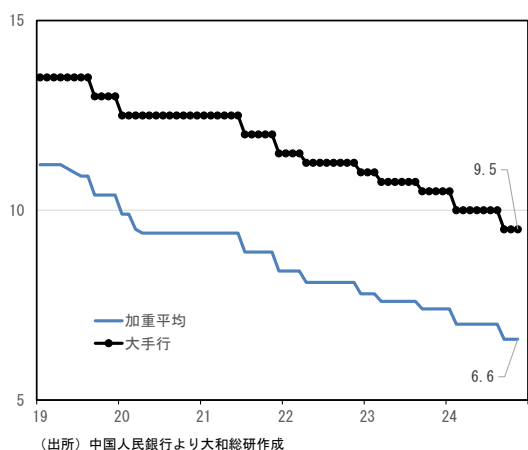
(出所) 各年の政府活動報告、財政部より大和総研作成

2025 年の金融政策は、2011 年～2024 年の「穏健」(中立) から「適度に緩和的」に転換する。「適度に緩和的」な金融政策は、リーマン・ショック後の 2009 年～2010 年以来 15 年ぶりであり、景気減速(失速)への中国共産党・政府の警戒感の高まりがうかがい知れよう。

中国人民銀行は、預金準備率を2024年2月と9月に引き下げ、全銀行の加重平均は年初の7.4%から2月に7.0%、9月に6.6%となった。政策金利は、1年物貸出金利の参照レートであるLPR1年物は7月に0.1%pt(3.45%→3.35%)、10月に0.25%pt(3.35%→3.10%)、住宅ローン金利の参照レートであるLPR5年物は2月に0.25%pt(4.20%→3.95%)、7月に0.1%pt(3.95%→3.85%)、10月に0.25%pt(3.85%→3.60%)引き下げられた。金融政策の転換により、預金準備率、政策金利ともに2025年の合計の引き下げ幅は2024年を上回る可能性が高い。

筆者が懸念しているのは、住宅ローン金利と住宅価格のさらなる低下が想定される場合、住宅購入者が様子見を強めることだ。財政政策はともかく、金融政策の予見可能性を高めたことが却って仇とならないか、心配をしている。

預金準備率の推移（単位：％）



LPR1年物、LPR5年物の推移（単位：％）

