

基礎研
レター

2025年の中国の経済政策方針

米中摩擦再燃を見据えた「桁外れ」の対策の展望

経済研究部 主任研究員 三浦 祐介

(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

中国では、2024年12月9日に中央政治局会議が、続く同11~12日にかけて中央経済工作会議が開催され、25年の経済政策の基本方針が決定、発表された（図表1）。不動産不況の長期化に加え、米国でのトランプ政権発足による経済不安定化リスクが高まるなか、中国はどのような経済政策運営でこの逆風に臨むのだろうか。主に中央経済工作会議に関するステートメントから中国指導部の考えを読み解いていきたい。

1——情勢認識と基本方針：トランプ政権発足による外部環境悪化を警戒し、経済対策を強化

足元の経済を巡る情勢については、まず「外部環境変化による不利な影響が深まっている」と指摘され、米国での第2次トランプ政権発足に対する警戒感が強く滲み出ている。そのうえで、国内経済に関して、国内の需要不足や企業の経営難、家計の雇用・所得環境の悪化など、不動産不況の長期化の悪影響が広がっているとの認識が示された。

こうした情勢認識のもと、2025年の経済政策運営に関しては、「稳中求進（安定の中で進展を求める）」や「以進促穩（進めることで安定を促す）」など24年にも用いられたスローガンを中心に、経済や物価、雇用、不動産市場、株式市場、貿易、外資などの安定維持を引き続き最重視する方針が強調された。安定実現に向け、24年から実施されている「カウンターシクリカル調節」（景気下支

(図表1)

中央経済工作会議(2024年12月)の概要

	要点
情勢認識	✓ 外部環境変化による不利な影響が深まっており、我が国経済が直面する困難と課題は少なくない ✓ 国内需要不足、一部企業の生産・経営難、庶民の雇用・所得増に対するプレッシャー、依然多い潜在リスク
基本方針	✓ 稳中求進・以進促穩、守正創新・先立後破、系统集成・協同配合 ✓ マクロコントロールの先見性・的確性・有効性を高める、桁外れのカウンターシクリカル調節を強化(12/9中央政治局会議)
財政・金融政策	✓ 財政：より積極的な財政政策とする ✓ 財政赤字率の引き上げ、超長期特別国債の発行増加、地方政府专项債の発行・使用の増加 ✓ 重点分野向けの支出確保、「両重」・「両新」の継続、民生向上・消費促進・効果向上の重視 ✓ 金融：適度に緩和的な金融政策とする ✓ タイムリーな預金準備率・金利引き下げ、経済成長率・物価目標に見合った資金供給 ✓ 人民元の合理的均衡水準での基本的安定、中央銀行のマクロブレード・金融安定機能の拡充検討
重点政策	✓ 強力な消費振興、投資効率の向上、全方位の国内需要拡大 ✓ 科学技術イノベーションによる新質生産力の発展けん引、現代的産業システムの構築 ✓ 経済体制改革のけん引的役割の発揮、代表的な改革の実施・効果発現の推進 ✓ 高水準の対外開放の拡大、外国貿易・外資の安定 ✓ 重点領域におけるリスクの効果的な防止・解消 ✓ 新型都市化と全面的農村振興の統一的推進、都市・農村の融合的発展の促進 ✓ 地域戦略の強化、地域の発展活力の増強 ✓ 炭素排出削減・汚染対策・緑化・経済成長のバランスのとれた推進 ✓ 民生の改善・保障の強化

(資料)新華社より、ニッセイ基礎研究所作成

え策)を「桁外れ(「超常規」)なものとする旨、中央政治局会議で言及されており、景気対策は強化される見込みだ。ただし、財政・金融政策の方針について、後述するように4兆元の景気対策を彷彿とさせる表現が用いられてはいるものの、当時に匹敵するほどの規模は想定されない。過剰債務処理の構造改革が途上にあるなか、必要十分な景気対策の規模を模索するものと考えられる。なお、成長率目標については、25年3月に開催予定の全国人民代表大会(全人代)で明らかになる。25年は、経済不安定化のリスクが強まる可能性が高いが、マインドの悪化を防ぐため、引き続き「+5%前後」に据え置くべきとの提言が中国国内では多くみられる¹⁾。

2— 財政・金融政策の方針:異例の表現で財政拡張、金融緩和の姿勢を強調

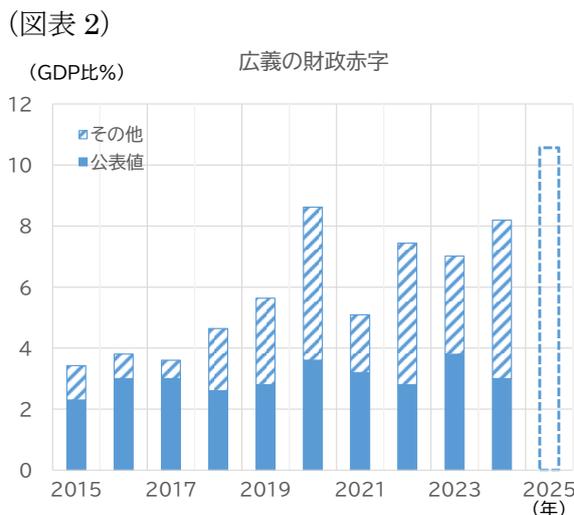
1 | 財政政策:2024年から一段と強化。財政赤字のGDP比は節目の3%を超える見込み

財政政策については、「より積極的な財政政策」とされた。『『より』積極的』との表現は過去にない強いもので、2024年(「積極的な財政政策を適度に強化する」と比べても、積極姿勢は強まったといえる。

実際、注目される財政出動の規模に関しては、拡大させる考えが明示された。例えば、国債発行額(GDP比)は「引き上げる」として、これまでにない直接的な表現で明言された。平時において節目となるGDP比3%の水準からは拡大することが予想される。また、超長期特別国債については、従来の「発行を継続する」との表現に対して、今回は明確に「発行規模を増加させる」とされた。このほか、地方政府专项債の発行規模については、これまでと同様「増加させる」とされた。こうした方針を踏まえると、25年の財政出動の規模は、24年のGDP比8.2%(予算ベース)

(図表2)から2%以上拡大する可能性がある(図表2)。もっとも、かつて世界金融危機対応(いわゆる4兆元の景気対策)が実施された際には、2008年のGDP比で12.5%拡大した。これには金融セクターからの資金供給も多分に含まれていたため一概に比較できないものの、当時に比べれば、拡大幅は小さい。

財政出動の中身に関しては、重点を、24年の供給側から需要側へ、企業側から家計側へと移す考えのようだ²⁾。具体的には、中低所得者層の所得増



(注)その他は、予算安定調節基金および政府性基金(地方政府专项債や特別国債)。23年までは決算、24年は予算、25年は予測値。
(資料)中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

¹⁾ 例えば「中国政府の経済顧問、25年の成長率目標『5%前後』提案へ」(『Reuters』2024年11月21日、<https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/HIG4BCL2NBNIXKXY23B5K6BL7I-2024-11-21/>)、「王一鸣: 建议2025年经济增长目标定在5%左右, 可考虑提高赤字率到3.8%以上(王一鸣氏、2025年の経済成長率目標を5%前後とするよう提言。財政赤字率は3.8%以上まで引き上げることも検討の余地あり)」(『21世紀経済報道』2024年11月30日、<https://www.21jingji.com/article/20241130/herald/ba55946a274bcc6ea9a97c9e161a6439.html>)。

²⁾ 例えば、「総供給と総需要の関係をうまく統合し、国民経済が円滑に循環するようにならなければならない」と指摘され、24年中にみられた供給側に偏った政策のバランスを見直す考えが示唆されている。また、23年の同会議では、重点施策の第1が「現代的産業システムの構築」、第2が「国内需要の拡大」であったのに対して、今回は第1が「全方位での需要拡大」、第2が「現代的産業システムの構築」となっている。そのうえで、需要不足の問題に対して、「特に家計の消費需要の喚起に力を入れる」とされた。

による消費の底上げ、サービス消費を中心とした新たな消費分野の開拓などが挙げられている。また、設備投資の更新と消費財の買い替え（「両新」）や、国家重大戦略・重点領域（「両重」）に関するインフラ建設のほか、住宅在庫・遊休地の買い取りなど、24年から実施されている対策も継続される見込みだ。このほか、大手国有銀行への資本注入や、地方政府隠れ債務の借り換えなども実施されるだろう。

具体策は、25年3月開催予定の全国人民代表大会（全人代）を経て、決定、発表されることになる。需要押し上げに寄与するいわゆる「真水」の規模がどの程度となるか、不動産不況に対する中央政府の介入があるか、また、「両新」について25年に予想される反動減を打ち消すことができるか等が注目点となる。

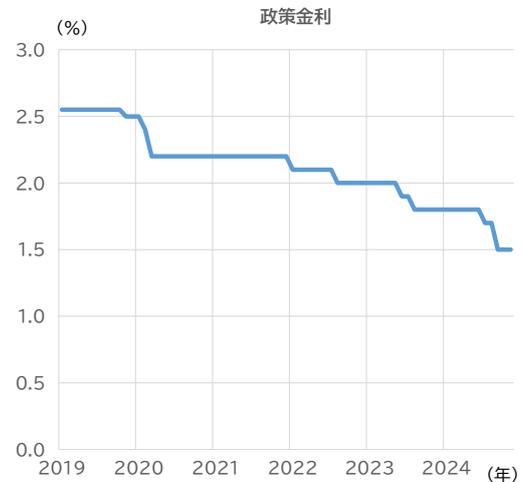
2 | 金融政策:緩和のスタンスが明確に。従来以上の利下げが実施される可能性

金融政策については「適度に緩和的な金融政策」とされた。利下げなどの金融緩和はこれまでも実施されてきたが、金融政策の基本スタンスは、2011年から現在に至るまで、あくまでも「穏健な金融政策」であった。「適度に緩和的」な政策スタンスは、世界金融危機対応時（2009～10年）以来のものであり、従来よりも強力な金融緩和が実施される可能性を示唆している。

例えば、政策金利（リバースレポ・オペ、7日物）の引き下げ幅は、これまで1回当たり最大で20bpsだったが、それを上回る利下げが実施される可能性はある。もっとも、その余地は大きくないだろう。政策金利は24年11月末時点で1.5%である（図表3）。ゼロ金利政策実施のハードルは高いものと思われる、不動産不況や対米摩擦への対応のため当面の緩和の余地を残すとすれば、1回当たり最大でも50bps程度の利下げになるのではないだろうか³。4兆元の景気対策時と比べると、当時と現在とで金融政策の手段が異なるため正確には比較対象とならないが、当時の貸出基準金利（1～5年）は、最大で108bps引き下げられた。

なお、人民元に関しては、24年と同じ方針とされたが、国内で金融緩和が進む一方、米国ではトランプ政権の政策により金利上昇圧力が強まり、人民元安に振れやすい環境となるだろう。その場合、当局は、安定維持の介入ツール（逆周期因子）で過度な元安には歯止めをかけると予想されるが、輸出への下押し緩和のため、一定の人民元安は許容される可能性がある。国内金融政策や米中間の通商交渉との兼ね合いも踏まえ、どのような為替政策となるか注目される。

(図表3)



(資料)中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

3——リスクへの対応:不動産は従来の方針を踏襲。地方債務、米中摩擦への言及はなし

国内経済の最大リスクである不動産の問題については、従来の方針や対策が踏襲され、目新しい考えは示されなかった。2024年9月の中央政治局会議で発表された「悪化に歯止めをかけ、回復を促す」姿勢を

³ 資金供給量についても、M2の伸びが2009年は前年比27.7%と同年の名目GDP成長率(9.2%)を大きく上回ったが、25年については経済成長率および物価目標に見合った水準とする方針とされ、過度な流動性供給は想定されていない。

改めて強調したうえで、老朽住宅地等の再開発強化による転居促進を中心に引き続き需要喚起に取り組む一方、新規供給を抑制し、需給バランスの正常化を目指す考えだろう。中国の不動産市場には、24年10月から11月にかけて持ち直しの動きがみられる（図表4）。その持続性にはまだ疑問が残るが、当面は、中央政府は介入せず、地方政府やデベロッパー、金融機関に具体的な対応を委ね、回復の成り行きを見守る考えとみられる。

他方、不動産と並び、長らく金融リスクの火種として挙げられてきた地方政府の隠れ債務問題については、今回言及がなかった。24年11月に発表された10兆元規模の地方債への借り換え策を受け、目先のリスクは低下したと認識しているとみられる。ただし、長引く不

動産不況を背景に、地方財政が厳しい状況自体は容易には改善しないだろう。中央から地方への財政移転の強化など、地方財政の安定化によるリスク抑制の取り組みが続くと考えられる^{4, 5}。

今後の最大リスクである米中摩擦に関しても、どのように臨むか、直接的な言及はなかった。現時点で、トランプ次期大統領の対中政策として示されているのは、追加関税や投資規制の強化などであり、交渉の余地の有無や、提示されうる要求等は明らかではない。中国としては、対米輸入の拡大や市場開放、知的財産権保護、技術移転など前回の米中交渉で議題となった事項を中心に、譲歩し得る交渉のカードや、対抗措置となり得る報復関税や輸出規制等の腹案を準備している可能性はあるが、具体的にどのような戦略で対米外交を進めるかは、今後の米国側の出方を踏まえながら検討せざるを得ないというのが実情だろう。

4——経済の活性化:ハイテク産業育成は継続。民営経済支援、対外開放拡大は積極化

不動産に替わる新たな原動力の育成も引き続き重点課題であり、その筆頭としては、引き続きハイテク産業の振興が位置付けられている。今回の会議では、コア技術の基礎研究強化のほか、新技術や新製品応用のモデル事業の大規模な実施も挙げられ、人工知能（AI）などの社会実装にも注力する考えが示されている。他方、「（組織内や業界内での激しい競争を意味する）『内巻式』競争の健全化」についても言及があった。これは、電気自動車（EV）をはじめ中国が国際市場で優位性を高めている製品について、国内では過剰生産能力を背景とする過当競争が深刻化している実態を念頭に置いたものだろう。環境基準強化等に

（図表 4）



（注）年初来累計伸び率に基づく試算値。
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

⁴ 地方財政の悪化は、行政による治安維持の能力低下を招き、最近多発する「社会性報復」が疑われる事件の間接的な一因となっている可能性がある。これに関連して、今回の会議では、23年9月に提起された「新時代の『楓橋経験』」の堅持、発展により、「公共安全を体系的に管理する」とされた。「楓橋経験」は、大衆の動員による社会の安定強化の取り組みであり、末端における治安維持体制の脆弱化への対応が意識されているものと思われる。

⁵ 不動産以外のリスクに関しては、地方中小金融機関の処理が挙げられた。これは、24年7月以降、株式市場対策の優先度が高まる中で一時指摘されなくなっていたが、今回再び言及された。もっとも、対策の基本方針は、合併や再編等を通じた予防的な破たん回避という従来の方針から変わりはないと考えられる。このほか、人民銀行によるマクロプルーデンス・安定機能の拡充検討が言及された。近く制定が見込まれる金融安定化法に基づく金融安定保障基金や、政府系シンクタンクが提言する株式市場安定化基金といった枠組みの検討が進む可能性がある。

よる淘汰の促進など、国内の過剰生産能力問題への対策のペースが、従来に比べ速まる可能性がある。

2点目は、民営経済だ。2020年から強化されたプラットフォーム向けの規制に代表されるように、近年は民営経済の発展に対して逆風が吹いてきた。しかし、経済の停滞や若年層の失業率の高止まりが続くなか、GDPや雇用で重要な役割を果たす民営経済回復のプライオリティは高まりつつようだ。24年7月開催の三中全会では民営経済促進法の制定について、同11月開催の国務院常務会議ではプラットフォーム経済の健全な発展について方針が示され、今回の会議でもこれらが盛り込まれた。その本気度は定かではないが、民営経済を巡る環境は最悪期を脱することになりそうだ。

3点目は、対外開放だ。今回の会議では「自主的、一方的な開放を秩序立てて拡大させる」との方針が示され、さらなる開放の余地が残るサービス業で外資の参入規制緩和を進める考えのようだ。また、「外商投資体制メカニズム改革」についても言及された。海外からの対中直接投資が低迷を続けるなか、政府全体としてより体系的に外資誘致に向けた取り組みを進める考えであることが示唆される。もっとも、政策決定の根底にある「発展と安全」の両立という基本姿勢は不変だ。対米摩擦が再燃するなか、米国以外の国との関係改善を模索する動きが表れつつあるが、外国政府・企業からの要望事項が具体的な政策にどの程度反映されていくかは不透明だ。

5—おわりに: マインドと経済の好転に向け、バランスと実効性がポイントに

以上みたように、米中貿易摩擦の再燃に向け、中国は「桁外れ」の対策で経済の安定維持に臨む構えだ。ただし、実際の規模は必要十分な水準にとどめることが予想され、微妙なかじ取りが求められることになる。2025年の経済政策動向を評価するうえでは、24年と同様、どのようなバランスで政策が展開されるのか、また、実効性ある政策運営となるかがポイントとなるだろう。

前者に関しては、これまでのところ、タイミングの適切性はさておき、情勢の変化を踏まえたバランスの見直しはなされていると評価できる。例えば、発展と安定の観点では、地方政府の隠れ債務問題に関して、処理を先送りにして目先の地方財政安定化へと舵を切った。また、民営経済についても、政策の重点が規制から支援へと変化しつつある。今後は、上述の「発展と安全」の関係についても力点に何らかの変化が生じるかが注目される。

他方、経済政策の決定および運営が機動的になされ、実効性あるものとなるかは、依然課題があるとみられる。24年夏場の経済悪化に対して政策方針の見直しが遅れた背景には、機動性を欠く党主導の経済政策運営があるとの見方があり⁶、この可能性には筆者も同感だ。実態は不明だが、経済政策の意思決定権限は政府から党に移ったものの、党内の組織運営や党・政府間の連携など政策の策定・実行のプロセスが複雑化し、まだ円滑になっていないのかもしれない。また、縦割りや形式主義、諂上欺下的な幹部の存在といった、大組織にありがちな弊害も依然として深刻な模様だ⁷。こうした組織風土を改めるには時間がかかるのが常だが、目下の苦境を契機に、ガバナンス面の改善が進むかにも注視が必要だ。

⁶ 瀬口清之 (2024) 「中国の経済政策運営に新たな課題表面化、党中央の管理強化で政策の機動性欠く」、https://cigs.canon/article/20241129_8484.html

⁷ 例えば、25年の経済政策のスローガンとして「系统集成・協同配合 (体系的にまとめ、協働、連携する)」が掲げられているほか、「上に対してひけらかしてばかりで、下に対しては無責任な態度、実際の効果を考慮しない形式主義、官僚主義には断固として反対する」といった考えが強調されている。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。