

2025年の中国経済への過度な悲観論は後退 ～「全人代」で示された目標と積極財政から～

リサーチ & ソリューション 第1部 王 雷軒

要旨

2025年3月5日から11日にかけて開催された第14期全国人民代表大会第3回会議（全人代、国会に相当）で25年の成長目標は予想通りの「5%前後」と設定されたほか、注目されていた「一段と積極的な財政政策」の詳細も明らかになった。

「一段と積極的な財政政策」として、財政赤字対GDP比4%、超長期特別国債1.3兆元と特別国債0.5兆元、地方政府专项債（特別債券）4.4兆元の新規発行など、概ね予想通りの財政出動が示された。政府新規債務対名目GDP比を計算すると、25年は8.4%と24年（同7.1%）から1.3ポイント引き上げられた。さらに、中央政府は、今後の景気動向や下振れリスクを見極めながら、追加財政出動の用意もあると発言した。

足元ではトランプ関税が25年の中国経済の不確実性を高めつつあるとはいえ、全人代で示された目標と財政政策の詳細を受けて中国経済への過度な悲観論は後退したと見受けられる。今後も積極財政の実施動向を注視したい。

図表1 政府活動報告で示された目標と過去実績

		2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年
実質GDP成長率 (前年比)	目標	5%前後	5%前後	5%前後	5.5%前後	6%以上	未設定
	実績	—	5.0%	5.4%	3.1%	8.6%	2.3%
都市部新規雇用者数 (万人)	目標	1,200以上	1,200以上	1,200前後	1,100以上	1,100以上	900以上
	実績	—	1,256	1,244	1,206	1,269	1,186
都市部調査失業率	目標	5.5%前後	5.5%前後	5.5%前後	5.5%以下	5.5%前後	6%前後
	実績	—	5.1%	5.1%	5.5%	5.1%	5.2%
消費者物価上昇率 (前年比)	目標	2%前後	3%前後	3%前後	3%前後	3%前後	3.5%前後
	実績	—	0.2%	0.2%	2.0%	0.9%	2.5%
単位GDP当たりの エネルギー消費量の 減少率	目標	3%前後	2.5%前後	未設定	未設定	3%前後	未設定
	実績	—	3.8%	0.5%	0.8%	3.8%	1.0%
食糧生産量(億トン)	目標	7以上	6.5以上	6.5以上	6.5以上	6.5以上	6.5以上
	実績	—	7.065	6.954	6.865	6.829	6.695

（資料）各年の「政府活動報告」と「国民経済・社会発展統計公報」をもとに作成

25年の全人代は3月 5日～11日に開催

2025年3月5日から11日にかけて第14期全国人民代表大会第3回会議（全人代、国会に相当）が北京で開催された。李強首相が政府活動報告を行った。以下では、新華社が全人代閉幕後に発表した「政府活動報告」、「2024年国民経済・社会発展計画執行情況と2025年国民経済・社会発展計画草案」に関する

25 年の成長目標を 「5%前後」に設定

る報告」（国家発展・改革委員会、以下、計画報告）と「2024 年中央・地方予算執行情況と 2025 年中央・地方予算草案に関する報告」（財政部、以下、予算報告）をもとに、政府が掲げる 25 年の目標、注目されていた「一段と積極的な財政政策」の詳細について紹介する。

まず、全人代で示された 25 年の目標についてである（図表 1）。25 年の成長目標（実質 GDP 成長率）は 3 年連続で同様の「5%前後」と設定された。このような成長目標に設定された理由について、李強首相は、「国内外の情勢と様々な要素、必要性和目標達成の可能性を総合的に考慮した結果」と述べた。具体的には、①雇用の安定とリスクの防止、民生の改善が必要であるだけでなく、②中長期的な成長目標の達成に向けて経済成長のポテンシャルとそれを支える条件など、を考慮したものであるとの説明がなされた。

なお、政府活動報告に盛り込まれた 25 年の活動任務（取組み事項）の第 6 項目によると、上記①のリスクは、不動産市場の調整リスク、地方政府の債務リスク、中小金融機関のリスクを意味するとみられる。また、②の条件としては、超長期特別国債の発行、地方政府の隠れ債務への対応策や不動産市場のテコ入れ策等が挙げられる。

この 5%前後の成長目標には必要性和達成の可能性があるが、必要性については、後述の雇用状況に加えて、20 年に決まった目標を達成させることも挙げられる。実際、20 年 10 月に開催された共産党第 19 期中央委員会第 5 回全体会議（5 中全会）で決定された「第 14 次 5 カ年計画（21～25 年）と 2035 年までの長期目標に関する建議」で、25 年までに高所得国家（一人当たり GDP がおよそ 1.3 万ドル以上の国を指す）となること、35 年までに GDP あるいは一人当たり所得を倍増させることが示されている。これらを達成するためには、35 年までの年平均実質 GDP 成長率が 4.5%以上となる必要である。

達成の可能性については、当面 5%前後の潜在成長率が見込めるとの認識、コロナ禍による後遺症および長期化した不動産市場の調整などを受けて減速した中国経済を 5%前後の成長軌道に回帰させるための財政金融政策を打ち出す余力もあるとの認識に基づいているものと考えられる。

また、後述するように 25 年の財政赤字対名目 GDP 比が 4%であり、財政赤字規模（一般公共予算）が 5.66 兆元と計画されていることから、25 年の名目 GDP は 141.5 兆元と計算される。24 年の名目 GDP が 134.9 兆元だったことから、中国政府は 25 年の名目 GDP 成長率を前年比 4.9%と見込んでいることが分かる。

こうした状況を踏まえると、25 年の実質 GDP 成長率が前年比 5%を達成した場合、GDP デフレーターは前年比▲0.1%と想定されていることが分かる。図表 1 に示したように、これまで「3%前後」に設定されてきた消費者物価上昇率の目標は「2%前後」に引き下げられており、これは、低インフレ状態を反映した経済の実情に合わせた下方修正とみられる。GDP デフレーターは 24 年の同▲0.7%と 23 年の同▲0.5%からマイナス幅が拡大したが、当総研は 25 年もマイナスが続き、26 年にはプラスに転じると想定している。

段階的に引き上げられた都市部新規雇用者数の目標は 24 年と同様の「1,200 万人以上」に設定された（図表 1）。また、都市部調査失業率は 3 年連続で「5.5%前後」とこれらの目標

成長目標以外は、雇用や脱炭素も注目される

2025/03/17

から引き続き雇用機会の拡大を目指す政府の姿勢が見て取れる。その背景には、24 年の都市部新規雇用者数（実績）は 1,256 万人であり、1,200 万人を上回っているものの、25 年の大卒者数は 24 年の 1,170 万人を上回る過去最多の 1,222 万人と見込まれることが挙げられる。これらに加えて、足元 25 年 1 月の若年層（16～24 歳）の都市部調査失業率（在学中の学生は含まれず）は 16.1%と 24 年 12 月（15.7%）から悪化に転じるなど、若年層の雇用状況が依然として厳しいこともある。

また、単位 GDP あたりのエネルギー消費量の減少率は 3%前後と目標が引き上げられた（図表 1）。コロナ禍からの経済立て直しを最優先したため、20 年、22 年と 23 年には数値目標が示されなかった。しかし、その後は経済回復が徐々に進んでおり、脱炭素を積極的に推し進める必要性があるほか、24 年の実績が 3.8%の減少率となったこともあり、25 年の目標はやや高めの水準に設定されたと考えられる。

図表2 2025年の「一段と積極的な財政政策」の実施計画

	2025年	2024年	2023年
	計画	実績	実績
財政赤字対名目GDP比	4%	3%	3.8%
財政赤字規模①	5.66兆元(うち中央政府4.86兆元、地方政府0.8兆元)	4.06兆元	3.88兆元
超長期特別国債発行②	1.3兆元(うち0.3兆元を消費財の買い替え促進策に充てる)	1兆元(「両重」と「両新」)	無し
特別国債の発行(利用)③	0.5兆元(国有大手商業銀行への資本増強)	0.5兆元(災害復旧・防災能力の向上のための特別国債)	0.5兆元(災害復旧・防災能力の向上のための特別国債)
地方政府専項債新規発行④	4.4兆元	4.02兆元	3.96兆元
政府新規債務規模(①+②+③+④)と対名目GDP比	5.66+1.3+0.5+4.4=11.86兆元 8.4%	4.06+1+0.5+4.02=9.58兆元 7.1%	3.88+0.5+3.96=8.34兆元 6.4%
地方政府置き換え債(隠れ債務への対応)	2兆元	2兆元	無し
中央政府予算内投資額	0.735兆元	0.7兆元	0.68兆元
中央から地方への移転支出	11.61兆元	11.03兆元	10.39兆元

(資料) 各年の「政府活動報告」、「中央・地方予算執行情況と中央・地方予算草案に関する報告」などをもとに計算・作成

(注) 1)「両重」は、国家重要戦略の実施と重点分野の安全保障能力の向上、「両新」は、消費財の買い替え促進(以旧換新)と大規模な設備更新を意味する。2) 財政赤字に計上された災害復旧・防災能力の向上のための特別国債(1兆元)が23年に発行されたが、調達された資金は23年に0.5兆元、24年に0.5兆元に利用された。3) 25年の名目GDPは計算した数値を利用。4) 中央から地方への移転支出に一般公共予算のほか、政府性基金予算と国有資本経営予算も含まれる。

25 年の「一段と積極的な財政政策」は概ね想定通り

25 年の財政赤字対名目 GDP 比は 4%と 24 年の 3%から引き上げられた（図表 2）。25 年の財政赤字規模は 5.66 兆元と 24 年の目標（4.06 兆元、実績と同様）から 1.6 兆元増加した。5.66 兆元のうち中央政府が 4.86 兆元と 24 年から 1.52 兆元の増加となっている一方、地方政府は 0.80 兆元と 24 年から 0.08 兆

元の微増にとどまっており、中央政府の赤字増加額は地方政府より大きかったことが見て取れる。

また、財政赤字に含まれない超長期特別国債は1.3兆元と24年の1兆元から0.3兆元増加した。超長期特別国債は、償還期限が10年以上、国家重要戦略の実施および重点分野の安全保障能力の向上のための「両重」に特例として発行されるものであった。この超長期特別国債は24年に発行され始め、以後連続して数年間の発行が計画されている。

計画報告によると、24年には消費財の買い替え促進（以旧換新）と大規模な設備更新（「両新」）にもそれぞれ0.15兆元、合計0.3兆元が充てられた。25年の1.3兆元のうち「両重」は0.8兆元、「両新」は0.5兆元、うち以旧換新0.3兆元＋設備更新0.2兆元と計画されている（図表3）。

超長期特別国債の新規発行1.3兆元に加え、国有大手商業銀行への資本増強のため、特別国債として0.5兆元の発行も決まった。予算報告によると、この特別国債は国有大手商業銀行の経営改善と貸出強化に利用される。この2つの特別国債合計は1.8兆元となり、事前想定額（2兆元）をやや下回った。他方、インフラ整備などを行うための資金調達となる地方政府専項債（特別債券）新規発行額は4.4兆元と24年（計画3.9兆元、実績4.02兆元）から増額したほか、事前想定4.2兆元規模も上回った。

このように、「一段と積極的な財政政策」として、財政赤字対GDP比4%、超長期特別国債1.3兆元と特別国債0.5兆元、地方政府専項債（特別債券）4.4兆元の新規発行など、概ね事前予想通りの財政出動が示された。政府新規債務対名目GDP比を計算すると、25年は8.4%と24年（実績、同7.1%）から1.3ポイント引き上げられた。

これら以外の主要な予算額についても概ね事前予想通りの内容となった。例えば、中央政府が自らプロジェクトへの投資や出資を行うほか、地方政府への移転支出で構成される「中央政府予算内投資額」は0.735兆元と24年の0.7兆元（実績）から350億元増額した。また、中央政府から地方政府への移転支出額も11.61兆元と24年から増額した。加えて25年も地方政府の隠れ債務への対応策として置き換え債2兆元が発行されるため、地方政府の利払い負担がある程度軽減されると見込まれる。そのため、25年は一部の地方政府財政の厳しい状況が改善され、経済立て直しに努められるようになると考えられる。

さらに、中央政府は、今後の景気動向や下振れリスクを見極めながら、追加財政出動の用意もあると発言した。足元ではトランプ関税が25年の中国経済の不確実性を高めつつあるが、全人代で示された目標と財政政策の詳細を受けて中国経済への過度な悲観論は後退したと見受けられる。今後も積極財政の実施動向を注視したい。

図表3 超長期特別国債の利用状況(単位:兆元)

		2025年(計画②)	2024年(実績①)	②-①
「両重」		0.8	0.7	0.1
「両新」	以旧換新	0.3	0.15	0.15
	設備更新	0.2	0.15	0.05
合計		1.3	1	0.3

(資料)「2024年国民経済・社会発展計画執行情況と2025年国民経済・社会発展計画草案に関する報告」をもとに作成