

2024年の「中央経済工作会議」のポイント

リサーチ&ソリューション第1部 王 雷軒

要旨

2024年12月9日に開催された共産党中央政治局会議を受けて11日から12日にかけて25年の経済運営の基本方針や重要な取組み事項等を決める「中央経済工作会議」が開かれた。本稿は、23年の同会議と比較しながら、今回の会議のポイントを紹介する。

米国の関税引き上げ等による中国経済への悪影響が予想されるなかで、25年の最も重要な取組み事項として「内需拡大」が示されており、それを実現するための財政金融政策は24年の「積極的な財政政策」、「中立な金融政策」から「一段と積極的な財政政策」と「適度な金融緩和政策」に決定された。

中国の不動産市場調整の長期化や米国の関税引き上げにより中国経済を下押しリスクが想定されるなか、このような財政金融政策の大きな転換は必要不可欠であろう。今後、決められた政策を速やかに実施に移し、政策効果によって消費者、投資家、そして地方政府のマインドを好転させることができるかどうか注目したい。

図表1 中国の財政金融政策の変遷

期間	金融政策	財政政策
1993～1996年	適度な引き締め(適度従緊)	適度な緊縮(適度従緊)
1997～2006年	中立(穏健)	積極(積極)
2007～2008年	引き締め(従緊)	裁量?(穏健)
2009～2010年	適度な緩和(適度寛松)	積極(積極)
2011～2024年	中立(穏健)	積極(積極)
2025年	適度な緩和(適度寛松)	一段と積極(更加積極)

(資料)各種資料をもとに作成、(注)括弧のなかは中国語の表記。

2025年の成長目標は「前年比5%前後」に設定される見込み

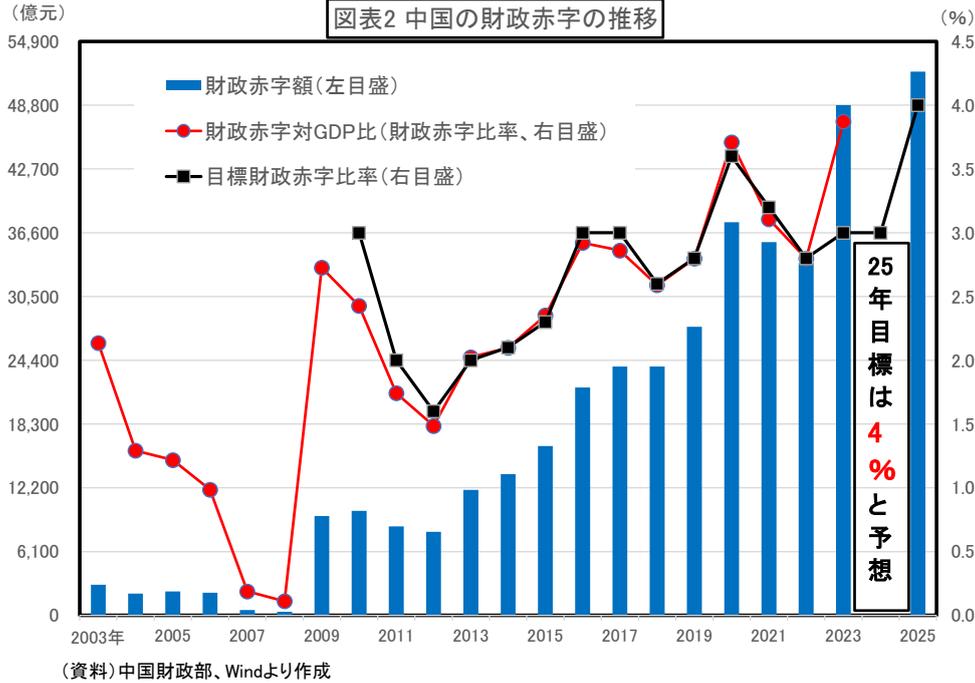
2025年の中国経済を展望するうえで、経済運営の基本方針等を決定する「中央経済工作会議」が重要であろう。本稿は、23年の同会議と比較しながら、24年12月11～12日に開催された同会議のポイントを紹介しよう。

新華社が12日の夜に発表したコミュニケによると、経済現状の認識について、当局は、24年の成長目標を含む経済社会発展の主要な目標が達成できると見込む一方、依然として中国経済を取り巻く外部環境の変化による悪影響が予想されるなか、内需が不足し、一部企業の経営が困難に直面し、雇用と所得をめぐる環境が厳しいと分析した。

そのうえで、25年は、「安定の中で前進を求め(穩中求進)、前進により安定を促す(以進促穩)」という経済運営の基本方針が示された。また、25年の財政金融政策については、24年の「積極的な財政政策」、「中立な金融政策」から「一段と積極的な財政政策」と「適度な金融緩和政策」に転換された(図表1)。

このような経済現状の認識からは、24年の成長目標である「前年比5%前後」は達成されるだろう。また、財政金融政策の転換を踏まえると、25年の成長目標は、24年と同じく「前年比5%前後」に設定される可能性が高いとみている。なお、この成

長目標を含む詳細な数値は、25年3月の全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）で公表される予定である。



25年の目標財政赤字比率は4%に引き上げられると予想

中国の不動産市場調整の長期化と、米国の関税引き上げ等をめぐる不透明性や不確実性に対処するため、25年の財政金融政策は大きく転換された。まず、積極的な財政政策は一段と「積極性」を拡大することが決定された。

具体的には、①財政赤字対GDP比（目標財政赤字比率）の引き上げ、②超長期特別国債発行の増額、③地方政府の特別債券（専項債）発行の増額が打ち出された。①は中央経済工作会议において10年ぶりの記述となったほか、②は中央経済工作会议で初めて示された。

これらの詳細（規模）は25年3月に開催予定の全人代で公表されるが、現時点において、①については、23年と24年の目標財政赤字比率が3%に設定されていたことから、25年は少なくとも4%に引き上げられると思われる（図表2）。なお、25年の名目GDPが130兆元となった場合、1ポイントの引き上げによる財政赤字額は1.3兆元と試算される。目標財政赤字比率の引き上げについて慎重な姿勢を示してきた中国政府のこの対応から、米国の関税引き上げ等へ備えていることが一目瞭然であろう。

図表3 中国の特別国債の発行

年	目的	発行額	満期	備考
1998	4大国有銀行の資本増強	0.27兆元	30年	財政赤字に計上されていない
2007	中国投資公司(CIC)設立の資本金調達	1.55兆元	10年と15年	財政赤字に計上されていない
2020	コロナ対策	1兆元	主に10年	財政赤字に計上されていない
2023	災害復旧・防災能力の向上	1兆元(利用は23年に0.5兆元、24年に0.5兆元)		財政赤字に計上されたため、財政赤字は当初予算の3.88兆元から4.88兆元に増加、財政赤字対GDP比は3%から3.8%に拡大
2024	重要戦略の実施と重点分野の安全保障能力の向上(「両重」)	1兆元、うち0.3兆元を消費財の買い替え促進と大規模な設備更新(「両新」)に割り当てた	20年・30年・50年	財政赤字に計上されず、 今後数年にわたり超長期特別国債を発行
2025	「両重」と「両新」の資金調達	2兆元規模と予想	20年・30年・50年	

(資料) 各種資料をもとに作成

25 年の超長期特別国債発行は2兆元規模と予想

また、②については、24 年に1兆元が発行されたことを踏まえると、25 年の「内需拡大」を実現させるための超長期特別国債の発行額は、倍増の2兆元規模になると予想する（図表3）。足元の経済指標を確認しても消費と固定資産投資が依然弱く、消費財の買い替え促進と大規模な設備更新を意味する「両新」に充てられる資金の増額が求められるからである。また、水利施設の整備などの公共事業を含む重要戦略の実施と重点分野の安全保障能力の向上を意味する「両重」に投入される資金を増やす必要性もあると考えている。

図表4 省市別の2024年の2兆元規模置き換え債発行の実績

省・市	隠れ債務のための置き換え債発行実績(億元)	省・市	隠れ債務のための置き換え債発行実績(億元)
江蘇省	2,511	江西省	551
湖南省	1,288	広西チワン自治区	515
山東省（青島市を含む）	1,255	福建省（廈門市を含む）	502
河南省	1,227	黒竜江省	484
貴州省	1,176	甘粛省	447
四川省	1,148	山西省	385
湖北省	982	吉林省	385
安徽省	980	河北省	281
雲南省	878	新疆ウイグル自治区	216
浙江省（寧波市を含む）	814	海南省	152
遼寧省（大連市を含む）	771	寧夏回族自治区	140
天津市	771	チベット自治区	137
重慶市	754	青海省	73
内モンゴル自治区	572	北京市	47
陝西省	564	合計	20,006

（資料）中国債券信息网をもとに作成

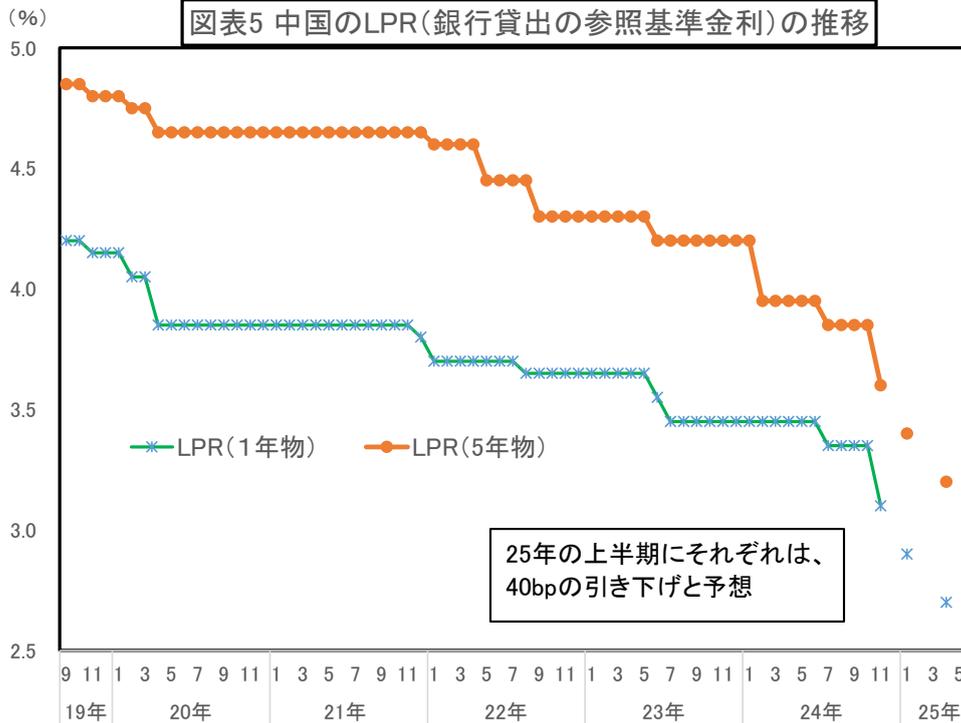
地方政府の特別債券発行は4.2兆元規模と予想

24 年 11 月、全人代は、地方政府の隠れ債務に対し、今後数年間で12兆元規模（6兆元＋4兆元＋2兆元）の対策を行うことを打ち出した。具体的には、地方政府の専項債発行の上限枠が29.52兆元から35.52兆元に引き上げられた。これにより、6兆元規模の地方政府の専項債（置き換え債）が、24年から3年に分けて毎年2兆元ずつ追加で発行される。これとは別に、24年から5年の間、毎年新たに発行される専項債（置き換え債）のうち0.8兆元（5年間で合計4兆元）を隠れ債務の解消に充てる。また、29年以降に償還予定の老朽住宅改修にかかわる隠れ債務2兆元も、契約通りに返済していく措置も講じられている。

この対策を受けた置き換え債の発行は速やかに行われている。足元の動きを確認すると、24年12月18日付で、2兆元規模の置き換え債発行が完了することになる（図表4）。こうした一連の対策が講じられたため、会議のコミュニケでは地方政府の債務リスクについての記述はない。リスクのある分野として挙げられたのは中小金融機関のみである。これを受けて引き続き村鎮銀行などの農村金融機関の再編や統合が行われていくとみられる。

前述した置き換え債の迅速な発行を受けて、地方政府の債務負担は一定程度軽減されてはいるが、不動産市場調整が長期化し、地方政府の財政事情が依然厳しいとみられる。加えて、24年の地方政府の専項債発行規模は3.9兆元だったことを踏まえると、③は4.2兆元規模になると予想する。また、24年の専項

債発行・利用が遅れたことから、会議のコミュニケでは専項債の用途も拡大されることが示された。こうした措置を踏まえ、これまで債務問題で難局にあった地方政府は、25年には経済の立て直しに全力投球することが期待される。



(資料) 中国人民銀行、Windより作成、直近は24年11月。

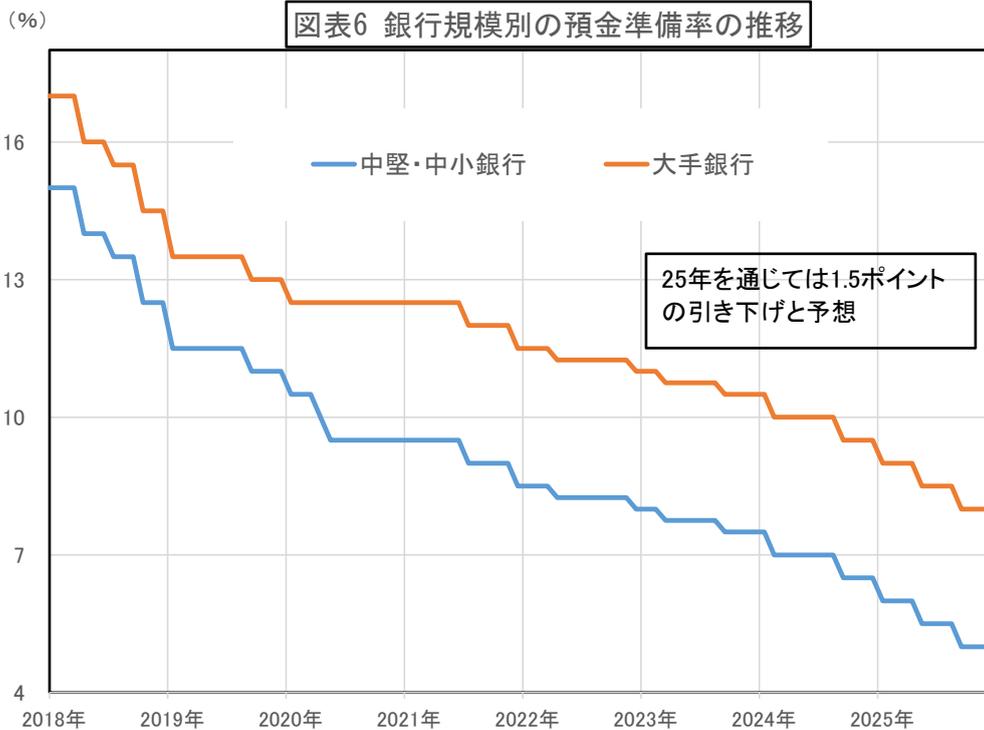
25年も預金準備率と政策金利の引き下げを実施

25年の金融政策についての記述は大きく変わった。これは15年ぶりの変更となった。透明性の向上や市場との対話を図るためとみられ、中央経済工作会議では初めて「適時に預金準備率と政策金利の引き下げ」が明言された。こうした内容から、25年は潤沢な流動性が引き続き供給されるほか、預金準備率と政策金利はそれぞれ引き下げられる可能性が高い。

25年上半期にはLPRの1年物と5年物がそれぞれ24年11月時点の3.1%と3.6%から2.7%と3.2%に引き下げられると予想する(図表5)。また、超長期特別国債や地方政府の専項債の増発を踏まえると、銀行側への対応策として預金準備率も25年に1.5ポイント引き下げられる公算が高い(図表6)。中国人民銀行(中国の中央銀行、以下、人民銀行)によると、預金準備率の加重平均は24年11月に6.6%だったことで、再度の引き下げ余地があり、25年には5%前後になると見込まれる。

今回の会議では、初めて人民銀行の機能拡充も示された。同行はこれまでも機能拡充への取組みを進めてはいるが、25年には金融規制当局と財政部と連携しながら、株式市場下支え対策や国債買入れなどの金融資本市場の安定維持に注力することを強める、いわゆる「伝統政策以外の大胆な施策」(超常規)が実施されると思われる。

これらのほか、人民元レートを「合理的なレンジ内に維持される」ことも示された。明確な相場水準は示されていないが、後述の重要な取組み事項のなかで「直接投資と対外貿易の安定化」を図ることが重要視されていることから、人民元安基調が続くとみられ、1ドル=7.2~7.6元のレンジに推移すると予想する。



(資料) 中国人民銀行、Windより作成、直近は24年11月。

25年の重要な取組み事項として、最重要視するのは「内需拡大」

最後に、図表7のとおり、この会議で25年の重要な取組み事項として9つが挙げられた。23年の会議とほぼ同じ内容が示されたが、今回は最初に挙げられたのが「内需拡大」である。このような順番の入替えから、当局は25年に輸出が下振れるリスクを十分に意識していると思われ。

中国の不動産市場調整の長期化や米国の関税引き上げが、中国経済を下押しリスクが想定されるなか、今後は決められた政策を速やかに実施に移し、政策効果によって消費者、投資家、そして地方政府のマインドを好転させることができるかどうか注目したい。

図表7 中央経済工作会議で示された25年の重要な取組み事項

①内需拡大	消費拡大を推し進め、投資効率性を高める
②産業	科学技術イノベーションにより現代化産業システムを構築する
③制度改革	「民営経済促進法」の制定と施行を行う等
④対外開放	ハイレベルの対外開放を拡大し、対中直接投資と対外貿易の安定化を図る
⑤リスク防止・解消	不動産市場の底入れを促すほか、中小金融機関のリスクを解消する
⑥新型都市化と農村振興	計画的に両者を推進し、都市と農村との融合的な発展を促進する
⑦地域成長促進	東部・中部・西部地域間の産業連携を図り、経済規模の大きな省による成長の牽引役を果たす等
⑧グリーン	カーボン市場の整備等で脱炭素を促し、GXを加速する等
⑨民生	民生を確実に保障・改善し、国民の幸福度や安心感を高める等

(資料) 新華社をもとに作成