

2025年3月12日

通貨ニュース

中国：全人代を終えて～国内景気回復のための課題は？

経済成長目標は24年と同様、「前年比+5.0%程度」を維持

11日、中国の最重要政治会議である全国人民代表大会(全人代)が閉会した。本欄ではその概要につき振り返ることとしたい。

まず、経済成長目標について、政府は実質 GDP 成長率目標を23、24年と同様、前年比+5.0%前後に据え置いた(図表1)。24年は同+5.0%での着地となり、数字上では目標を達成したかたちとなった。目標達成に至った要因としては、年央以降の輸出部門の加速、財政出動を通じた耐久消費財の買い替え促進政策が GDP を押し上げたと推測されるが、共に一過性要因である可能性が高い。特に前者については、本欄でも過去に指摘してきた通り、米大統領選挙でのトランプ氏勝利を見込む動きから米国向け輸出を大きく伸ばしており、24年下半期は前年同期比で+7.7%増加した。上半期が同▲0.8%であったことを踏まえればその差は歴然だ。既報の通り、米中間での貿易摩擦は25年に入り深刻化し、世界の貿易取引も縮小することが大方の予想であるため、昨年のような外需頼みの状況に陥れば目標達成の難易度は必然的に上がるだろう。

かかる中、図表1に示される通り、中国政府は25年の重点項目の筆頭に消費の押し上げと投資効果の向上に注力し、内需を全面的に拡大することを挙げている。これは足許の景気動向について政府が内需の弱さを自認していることの現れであると思われる。今次公表された超長期国債発行をはじめとする景気支援は、24年との比較では拡張方向にあるものの、引き続き補助金政策を通じた耐久消費財の買い替え支援などが中心となりそうで、潜在的な消費を前倒しするような結果に終わる可能性も懸念される。懸案の不動産部門に関しても、同様の印象である。低所得層向けの資金繰り支援、銀行部門の資本強化や在庫不動産の買い取りなどを掲げるものの、ここまでの住宅市況の需給ギャップを解消するにはインパクトに欠ける内容であったとの見方が強い。

若年層の雇用悪化は多方面に影響が波及？

一方、物価目標については、前年比+2.0%前後に設定された。これについては、24年の同+3.0%前後から▲1.0%ポイント下方修正された格好であるが、24年の消費者物価指数(CPI)は前年比+0.2%に留まっていたことを踏まえれば、決して目標達成の確度が高いとは言えない(図表2)。やはり消費者心理の悪化に伴う内需の停滞が物価の低迷を招く状況から1年経っても脱却できていないようだ。特に、近年社会問題化しつつある若年層の雇用動向も景気・物価両面に負の影響を与えているようだ。図表3の通り、都市部労働者失業率は政府目標の5%近辺で推移しているが、若年層について言えばその3倍程度の数字となっている。23年後半以降、学生を除く値に変更されたことを勘案すれば、実態は更に悪いことが推測される。主な要因として、国内社会情勢の変化に伴って大卒生の数が増えているものの、大卒生を中心に雇用のミスマッチが発生

金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

していることが指摘されている。雇用の不安定化は短期的な若年層の購買意欲を減退させるほか、中長期的には結婚や出産に対してのリスク意識を高めることにも繋がりがかねない。現に中国は 22 年以降、人口減少社会に突入しており、全般的な外れな指摘ではないように思える。かかる状況下、社会保障制度の見直しの必要性も強まっているが、目先の景気停滞懸念が払拭出来ない以上、こうした課題への対応は後手を踏んでしまっている印象だ。

地政学リスクの高まりに伴い、求められる先進産業の自給化

外交政策については、概ね昨年の方針を踏襲した。しかしながら、政府活動報告では、覇権主義や強権政治に対抗し、あらゆる形の一国主義、保護主義にも反対するといった内容もあり、これは明確にトランプ米政権の動きを意識したものである。また、中国の国防費は前年比で+7.2%増加する見込みで、東・南シナ海をはじめとした海域や大陸部の国境付近における権益を主張する動きは今後も継続しそうだ。先述の通り、米国をはじめ各国の対中政策は厳格化することが濃厚であるが、図表 4、5 に示される通り、貿易のみならず投資の面でもその傾向は強まっている。これに対し、政府活動報告ではサービス業やインターネット、文化面で秩序ある開放を推し進める方針を示したほか、AI 関連の新興産業をはじめとした科学技術と産業のイノベーションを融合させることに一層注力していくことも強調した。特に後者に関しては若年層の雇用改善にも直結しえる政策指針であるが、過去を振り返ると大手 IT 企業が政府の規制強化によって経営環境の悪化を余儀なくされた事例もあり過信はしにくい。海外マネーの中国離れが懸念される状況下、先進分野における民間企業の台頭は中国経済の起爆剤にもなり得るが、政府がどの程度彼らの権利や利益を保護していくかも、今後の成長を占う材料となっていくものと考えられる。

図表 1: 全人代・活動報告書における 25 年の政策骨子

経済目標・政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経済成長目標は前年比+5.0%前後、「消費の押し上げと投資効果向上を通じ内需を拡大する」 ・ 現代的産業体系整備と科学教育興国戦略を通じ、新たな質の生産力創出と質の高い発展を実現 ・ 消費者物価指数目標は前年比+2.0%前後（前年比▲1.0%ポイント目標引き下げ） ・ 不動産部門については下落を食い止め、安定を取り戻す ・ 都市部失業率は5.5%へ縮小、新規雇用は1200万人の純増を目指す（前年並み）
予算・財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 財政赤字は対GDP比で▲4%（24年は同▲3%、特別国債の増発へ） ・ 1兆3000億元規模の超長期特別国債の発行を検討（前年比+3000億元の増発） ・ インフラ整備向けの地方政府専項債の新規発行額は4.4兆元に設定（前年比+5000億元の増発） ・ 国防費は前年比+7.2%、軍事強化の方針を維持（前年並み）
外交政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 独立自主の平和外交政策を堅持し、互恵的な開放戦略を断固として実行する ・ 覇権主義や強権政治に対抗し、あらゆる形の一国主義、保護主義にも反対する ・ 台湾や香港に対する姿勢は、従前のものを踏襲

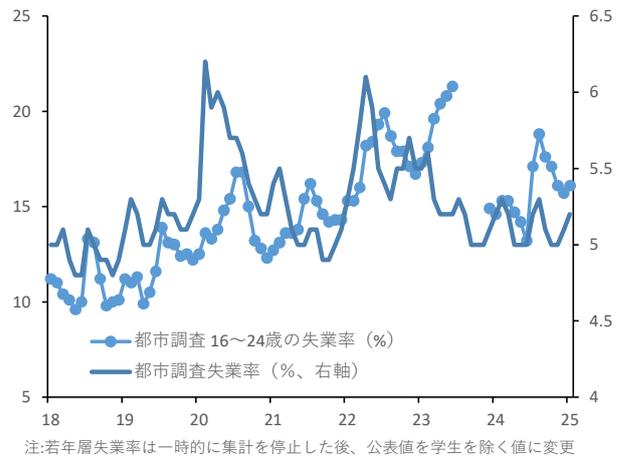
出所: 各種報道よりみずほ銀行

図表 2: 消費者物価指数(CPI)の動向



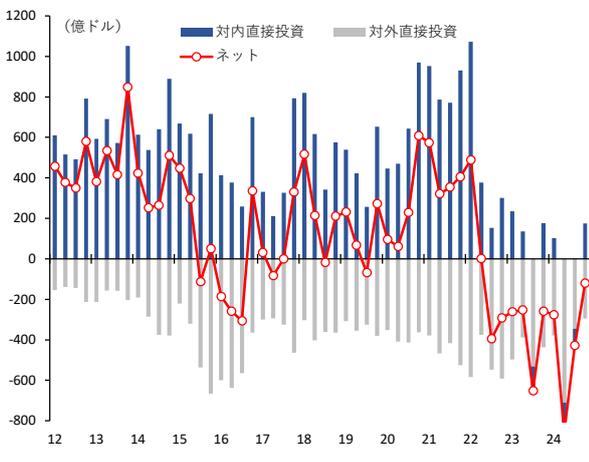
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: 都市調査失業率の推移



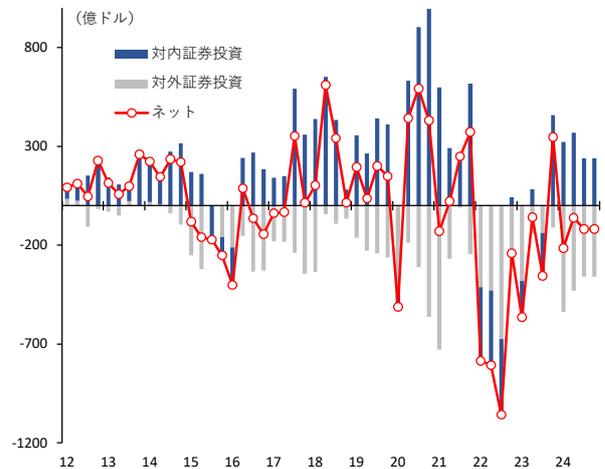
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 対外・対内直接投資の動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 対外・対内証券投資の動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。