



---

# ANBOUND ジャパンセレクション

---

2025年1月



**ANBOUND**  
安邦智库

[japan.anbound.com](http://japan.anbound.com)

2025年入り後、1月春節を控え、3月全人代に向けて経済政策の方針に沿った事業プロジェクト検討は本格化する時期に入りました。

2024年12月、中央経済工作会議は財政・金融政策の積極化などと合わせ、都市再生を盛り込みました。ANBOUND ジャパンプラクティスでは、2024年12月のANBOUND研究者たちがまとめたショートレポートより2025年以降の中国ビジネス、都市再生のあり方にかかる内容をセレクト。2025年以降の中国ビジネスと事業プロジェクト策定の一助に。

© ANBOUND ジャパンプラクティス ([ANBOUND 2025](#))

## 政策：9つの政府部門は新しい小売業の発展に向けて 伝統的な小売業の挺入れを強める

12月3日、商務部など9つの政府部門は「卸売・小売業の質の高い発展を促進するための現代商業・貿易流通システムの改善に関する行動計画」を発表し、**小売業の革新・強化を推進し、伝統的な小売業を挺入れする**とした。大型流通企業のフランチャイズ化、技術力強化などを通じ、伝統的な小売店舗を変革し、市場分析、販売、在庫管理の改善を奨励し、新しい小売業を作り出すとされる。小売業のイノベーションを加速し、小型で専門的かつ洗練されたブティックや、倉庫型の会員制ショップ、ブランドディスカウントショップを発展させるとされた。オンライン・プラットフォーム、オフライン・スーパーマーケット、物流サイトをひとつにまとめ、インスタント・リテイリング、ライブEコマース、その他の新しいフォーマットを作り出し、商業施設のリニューアルと建て替えを進めるようである。「一店一策」の改装を進め、質の高い運営業者やブランドとつなげ、一号店、一号商品、旗艦店を導入し、ファッショナブル、テーマ性、インテリジェントな消費シーンを拡大し、商業施設の運営効率を向上させる。同計画の分析によれば、中国の実体経済は現在、質の高い発展へと転換しつつあり、伝統的な小売業界はネットの影響と消費者の需要不足の2つの課題に直面している。この政策は伝統的な小売業の変革とアップグレード、新しいタイプのビジネスの育成に重点をおいており、中国経済におけるデジタル化とインテリジェンスの現在の発展トレンドに沿った内容を盛り込んだ。一方、**伝統的な小売店の経営効率の最適化**を進め、技術的な挺入れとフランチャイズ化を通じ、市場競争力の強化を進める。他方、**多様化かつ細分化された消費者の需要を満たすため、「小型で専門的かつ洗練された」ブティックやインスタント小売などの新しい業態を支援**する。同時に、商業施設の知的転換を重視し、オンラインと対面の融合を強め、**消費の高度化と内需拡大**を促進し、実体経済を挺入れするようだ。

毎日経済 2024/12/03

### 形勢要点：現代商業・貿易流通システムのパイロット都市が決定

12月3日、商務部の関係責任者によれば、**20都市が2024年の現代貿易循環システム建設パイロット都市リスト**に入った。これは現地の推薦に基づいて選りすぐられ、**成都、天津、石家荘、大連、ハルビン、上海、杭州、寧波、合肥、福州、廈門、南昌、済南、青島、鄭州、武漢、広州、深セン、西安、銀川**が含まれる。これら20のパイロット都市のGDP総額と消費財小売総額は全国総額の1/4を超え、その多くは全国的・地域的に重要な商品流通拠点、物流拠点、産業チェーンサプライチ

エーノベーションセンターであり、都市と農村の商業・貿易循環システムの構築、農産物のコールドチェーン物流の発展、卸売・小売業の転換・高度化の推進において成果を上げている。総じて、トップパイロット都市の商業・貿易の循環的なメカニズムは有効なままであり、ビジネス基盤はしっかりしている。次のステップとして、関連部門と緊密に連携し、パイロット実施プログラムに従い、中央・地方政府は主要な戦略に絡む関連自治体や都市を導くように、パイロット都市の建設を促進し、プロジェクト実施を加速し、高レベルと高品質であるべきであるとされた。2024年から2026年まで、商務部と財政部は3つの単位に分けて全国現代ビジネス循環システムのパイロット作業を実施するようだ。

毎日経済 2024/12/03

### 形勢要点：「消費活力」の違いからみた中国のシルバー・エコノミー

ブルームバーグによると、最近、国投証券のチーフエコノミスト高山文氏は、深刻な失業による中国の若者の消費活力の低下、コロナ禍以降にほぼ安定している高齢者の消費習慣は真逆であるとした。同氏は地域別データ分析に基づいて、ある省の人口が若ければ若いほど消費の伸びは鈍く、高齢であればあるほど消費の伸びはあるとした。高氏は中国のコロナ禍後の社会について「活気のある老人、死んだ若者、生気のない中年であふれている」とした。コロナ禍前はある地域の消費の伸びと人口動態は強い相関関係がなかった。近年の変化は退職者の年金が安定する一方で、若年層の雇用見通しの悪化を映じている。同氏は少なくとも若者にとって収入見通しに対するコンフィデンスは低下し、消費活動が抑えられ、住宅購入意欲は大幅に抑制されているとしている。中国の若年層の失業率は10月も17.1%、全国の都市部の失業率の3倍以上の水準に達している。ANBOUNDの主任研究員である陳功氏は、シルバー・エコノミーは中国消費の重要な柱になりつつあるとしている。高齢者は消費市場の重要な一部であるだけでなく、彼らの消費行動は彼らの生活に密接に関係する若年層の消費を牽引している。しかし、現在、シルバー・エコノミーは重要なながらも始まったばかりであり、実際の経済政策や市場行動とつながっていない部分がある。従って、高齢者の消費需要を真に経済成長の持続可能なドライバーに変えていくには、政策指導、産業の高度化、消費シナリオの最適化の観点から、中国のシルバー・エコノミーの可能性を一段と広げていく必要がある。

毎日経済 2024/12/04

### 形勢要点：多くの地域が2025年「2つの新しい」「2つの重い」プロジェクトを計画している。

2024年末に向けて、四川省、安徽省、浙江省など多くの地域において集中的な

計画と展開が行われ、2025年の重要プロジェクトが用意された。「二つの重い（主要な国家戦略の実施と安全保障能力構築の主要分野）」、「二つの新しい（大規模な設備の更新と消費財の交換）」は他の政策や資金を巻き込み、各地で大いに論議を呼んでいる。プロジェクト投資の観点から、各地方政府は主要インフラ、先進的な製造業、家計生活プロジェクトなどの分野にウェイトをおいている。国家发展改革委員会は、2025年、中国は引き続き超長期特別国債を発行し、投資の方向性を最適化し、「二つの重み」の建設への支援を強化するとした。さらに、国家发展改革委員会は2025年に先立ち、1000億元の中央予算投資計画と1000億元の「二重」建設プロジェクトリストを発表する。さらに、関連部門はまた、研究し、「二つの新しい」支援を増加し続けるために提唱し、支援政策のイニシアティブの範囲を拡大します。投資、主要なインフラ、先進的な製造業、人々の生活プロジェクトの分野の周りの主要なプロジェクトから焦点となっている。四川省は、2025年の主要プロジェクトは、主要産業チェーン、科学技術の革新、新しい品質の生産性、人々の生活と消費、インフラや他の分野を強調すると述べた。2025年の安徽省は、科学技術の革新、先進的な製造業、主要なインフラなどに焦点を当てる。粤开証券のチーフエコノミスト羅志恒は「2025年にはインフラはより速い成長を維持し、物理的な事業規模は一段と増加すると期待される」とした。広東開証券の羅志恒チーフエコノミストも、インフラ投資の余地は今後もあり、重要なのはインフラ投資の方向性を把握することだと述べた。インフラ投資は、新世代の情報技術などの新インフラや新エネルギーなどの関連投資を増やすなど、経済成長の潜在力を高めることにつながるべきであり、その上で、例えば、都市の地下通路やガスパイプライン、古い地区や古い住宅などの老朽化から関連インフラを強化する必要性は高まっているとされた。

毎日経済 2024/12/08

## 形势要点：中央委員会政治局会議による2025年の財政政策の方向性

12月9日、中国共産党中央委員会政治局は2025年経済工作分析研究会議を開催した。中央委員会政治局は経済事業をテーマに会議を開催し、2025年の経済政策・事業の方向性を打ち出した。2025年の経済事業について同会議は安定促進のために着実な進歩を堅持する必要とし、革新を維持するため、スクラップビルド、システム統合、相乗効果、積極的な財政政策と適度な金融緩和、政策ツール充実と改善、アドホックに景気循環の調整を強め、良い政策を再生する「手段の組み合わせ」を改めていくとし、マクロ的な政策コントロールは前向き、集中・効果的であるべきとした。総じて中央委員会政治局の経済政策は「安定の中で進歩を求め、進歩とともに安定を促進する」という一般的な方向性を継続し、積極的な財政政策と適度

に緩和的な金融政策の運営を強調した。マクロ的な背景からみると、中国経済は現在、成長率転換期、構造調整の痛み、外部環境の変化がもたらす圧力を含む「3つの段階が重なり合う」深い調整段階にある。同時に、高齢化の加速、不動産市場の底打ち、地方債務の重圧、国際情勢の不確実性などは経済成長の制約になっている。今後、中央経済工作会議において設定される2025年の経済目標を達成し、雇用、所得、充実感を伴う経済成長を促し、内需拡大を続けるため、積極的な財政出動がとりわけ重要になる。ANBOUNDの研究者によると、2025年における「より積極的な財政政策」には、財政赤字率の緩やかな増加、財政支出規模の拡大、財政支出構造の最適化、医療・教育・年金などの分野での生活重視シフト、投資・消費のバランス配慮、効率の高い分野に特化した特例債の活用の再構築、特定セグメントに対する支援策の実施などが考えられる。高効率分野において内需の潜在力を高めるため、特定グループに対する的確な補助金の実施、債務と資本予算の管理を改善するための財政・税制改革の深化、政策の反循環的機能を高めるための歳出伸び率のダイナミックな調整などを行い、経済・社会の安定的発展という目標を達成する。

毎日経済 2024/12/09

## 2025年のマクロ政策は「特別」な変化になる

中国共産党中央委員会政治局会議では、2025年経済活動の分析・検討が主要な議題のひとつであった。これは中央経済工作会議の基調を決めるものとされ、2025年の経済発展目標とマクロ政策の基調に対応する取り決めがなされたとみられる。このため、同会議は外部からも注目されている。同会議のコミュニケにみる限り、今回は経済情勢の判断とマクロ政策の流れに明確な変化がみられる。ANBOUND研究者は、2025年は新しい政策の年になるとする。

2024年の現状について同会議は「経済運営は全般的に安定しており、中国の経済力、科学技術力、総合的な国力は上昇し続けている。生産力の更新は着実に進み、改革開放が引き続き深まり、リスク解決の重点分野が整然と効果的に行われ、家計保護がしっかりと力強く、毎年の経済社会発展の主要目標と任務が順調に完了する」とした。この点、全体的な安定成長とリスク防止は依然としてマクロ経済政策の主な目標である。もちろん、「主な目標と課題の年次経済社会発展が成功裏に完了する」、すなわち、先に決定された5%の成長目標は高い確率で達成されるとされる。もちろん、一連の経済政策発表において中央政府は現在、経済再編と新たな質の高い生産性の確立を重視しているとし、「5%前後」の結果は達成されるであろう。すなわち、2025年の経済成長率目標も5%前後であるべきとされそうである。これは現在の需要不足の深刻さを映じている。同時に経済成長を支えるには「並外れた」政策推進力が必要になる。

2025年のマクロ政策の基調について同会議は安定を維持しながら進歩を求めるといふ一般的な基調を堅持すること、新しい発展理念を完全かつ正確に実施すること、新しい発展パターン確立を加速すること、質の高い発展をしっかりと推進すること、改革を全面的にさらに深化させること、対外開放を高い水準で拡大すること、現代的な産業システムを構築すること、発展と安全保障を調整すること、積極的かつ能動的なマクロ政策を実施すること、内需を拡大すること、科学技術革新と産業革新の一体的発展を推進すること、経済の発展を安定させることを挙げた。科学技術イノベーションと産業イノベーションを推進し、不動産市場と株式市場を安定させ、重点分野のリスクと外部ショックを予防・解決し、期待を安定させ、活力を刺激し、経済の持続的な好転を促進し、人民の生活水準を持続的に向上させ、社会の調和と安定を維持し、**第十四次五カ年計画の目標と任務を高品質で完成させ、五カ年計画の実現に貢献する。五カ年計画の目標と任務を高品質で完成させ、次の第十五次五カ年計画が堅固な基礎を築くための幸先の良いスタートを切る。**

ひとつは、五カ年計画が依然として新たな発展パターンの構築と質の高い発展の推進を主張していることにより、改革の全面的な深化、現代化産業システムの構築、経済の転換・高度化という目標の実現を通じ、経済の構造調整を引き続き推進することを意味している。もうひとつは、内需拡大のためのより積極的かつ積極的なマクロ政策への言及である。一方、**需要サイドが崩壊し続けないよう、不動産市場や株式市場を安定させることが必要**であり、他方、**内需拡大によって外的ショックに対応することが必要**である。この点で、供給側改革と需要側調整では、需要拡大が2025年のマクロ政策推進のポイントになる。現在の景気低迷の主な矛盾は需要側に集中していると言え換えられる。**現在の需要低迷は非常に深刻であり、「臨時」の政策推進が必要**とされる。マクロ経済政策の力を強化しなければ、より深刻な結果になると懸念される。従って、2025年は経済成長を安定化させる重要な要素である内需の拡大が一段と注目される。

具体的な財政・金融政策の基調から、同会議では**「より積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策」と「アドホックな景気循環調整の強化」**が指摘された。消費を強力に押し上げ、投資の効率を高め、内需を全面的に拡大することである。積極的な財政政策から2025年の財政赤字は一段と拡大し、隠れ地方債務の解消に伴い、特別国債や地方債を中心とする広域金融の投入は一段と拡大するであろう。**金融政策が「慎重」から「適度に緩和的」に変化したのは大いに注目される。**この変化には期待感を高める意義がある。実際、2011年以降現在に至るまで、国内の金融政策の基調は「慎重」であったが、2009年から2010年の世界金融危機の時だけは、金融政策の基調は「適度に緩和的」とされた。2025年、金融政策の変化として、中国人民銀行が金融緩和の度合いを強め、さらには「超緩和」の到来を市場に理解さ

せることになるだろう。

この政策転換は経済需要がより憂慮すべき深刻度に直面している現実を表しているかもしれない。11月の消費者物価指数（CPI）伸び率は前年同月比0.2%増と10月より0.1ポイント低下し、PPI伸び率はマイナス2.5%増と依然としてマイナスである。統計データは中国国内にデフレの影が依然として深刻に忍び寄っていると示唆している。国内総需要は依然として弱く、個人消費マインドは低めであり、鉱工業生産回復の土台はしっかりしていない。特に、国内需要不足、デフレ、景気下押し圧力が一段と深刻になり、欧米の金融政策が軒並み緩和方向に転じるなど、現在の国内外の経済情勢は変化している。こうした中、金融政策の基調をより科学的かつ合理的に定義することが求められる。金融政策の転換はデフレ脱却を意図したものであり、利下げや物価対策は今後さらに進むであろう。

このような政策的な動きは金融市場に楽観的な印象を与えている。しかしながら、現状、金融政策余力は限られ、大規模な金融緩和を行う条件は整っていない。また、経常的な景気循環の調整によって景気の下降トレンドを反転させるのは容易でない。現在の7日物リバースレポ金利は1.5%まで低下し、LPR1年物金利は3.1%、10年国債利回りは2%を下回るレベルに低下している。ANBOUNDの盛松城共同研究員によると、今後、0.4%の利下げ余地があるとされる。現在、金融機関の加重平均預金準備率は約6.6%で、継続的な引下げ余地はあまり大きくなく、1%ポイント引き下げると2兆元の資金が放出される見込みであり、現状、この規模では「緩和的」といい難いと危惧される。政策余地が限られる中、「金融緩和」を実現するためには、非伝統的な政策実行が必要かもしれない。一方、株式市場や住宅市場の安定に特化し、より構造的な政策手段が取られるかもしれない。他方、以前のANBOUNDの陳功主任研究員が話した「国債経済」の推進、すなわち、国債の発行を増やし、金融政策と財政の一体化を図り、金融政策の拡大を達成する流れは大きく変わらないとみられる。このため、景気循環の調整強化との異例の言及がなされたのであろう。

一方、マネーが広く緩和的に供給されても、誰がどのように「カネを使うか」は問題である。企業や家計の債務が大きい場合、より多くの責任が地方政府や中央政府にかかる。新たな発展パターンの構築という点では、基盤の問題から、新経済の需要の伸びに限界がある。一方では、不動産市場への投資を増やして「安定化」を促進し、他方では、株式投資と「長期資本」投資を通じて株式市場を安定させる。この点で、2025年はまだ主に「穴埋め」のプロセスである。今後の質の高い発展の流れから見れば、より多くのスペースとより多くの資源が株式市場にあり、「土地経済」ではなく「株式経済」のプロセスが続くであろう。

政策緩和が一段と進み、政策の流れはよりポジティブになったが、現在の経済



状況は2009年と比べて天と地ほどの差がある。経済の構造変化や内外環境の劇的な変化の中で、需要の拡大には、新しいコンテンツや新しい品質の生産性の拡大だけでなく、期待される改善を達成するため、家計所得の増加も必要である。これらすべてに時間と忍耐が必要であるため、政策緩和が2025年の経済成長の大幅な回復を牽引することはないかもしれないが、中国経済をデフレの罠から脱却させられるならば、それは特筆すべき成果といえるだろう。

### 【最終分析の結論】

政治局会議は、内需拡大のためのより積極的かつ積極的なマクロ政策の実施を提案し、より積極的な財政政策と金融緩和、臨時の景気循環調整の強化を求めた。つまり、新年度のマクロ政策は大きく変わり、「内需拡大」が政策転換の焦点となる。しかし、だからといって2025年の経済情勢が楽観的になるわけではなく、デフレからの脱却が積極的なマクロ経済政策の主目的となる。

毎日経済 2024/12/10

## 形勢要点：政策への楽観的な市場期待が本土消費者株を急騰させる

12月12日付のブルームバーグによると、金融市場は今後の消費者刺激策を楽観的にみて消費関連株の伸びを後押ししている。12月12日午前、香港上場のCtripグループと海地老はともに5%以上上昇し、ハンセン中国本土指数を2.3%押し上げた。業界関係者は、経済工作会議でより具体的な消費者刺激策が導入される見通しで、これまでの刺激策と合わせて市場全体のセンチメントに好影響を与えると指摘した。本土株式市場は、12月12日正午近く、大型金融に牽引され、三大指数が急速に上昇し、GEM指数は1%以上上昇し、大手消費銘柄が活発な動きを繰り返し、小売、冰雪産業、食品など、多くの方面が急騰した。先日閉幕した中央政治局会議では、内需拡大の重要性が強調された。政府関係者は、非伝統的かつ景気循環に逆行する措置を通じて内需と消費を刺激することを目的に、2010年以来の政策緩和となる「適度に緩い」金融政策と積極的な財政政策を実施すると発表した。政府は消費面で政策努力を強化するとの見方が多い。金融市場は金融・財政緩和がどの程度強化されるのかなど上層部からの景気刺激策の詳細を期待している。

毎日金融 2024/12/12

## 政策：中央経済工作会議、内需拡大を強調

中央経済工作会議は12月11日～12日に北京において開催された。同会議では、安定を維持しながら進歩を追求するという全体基調を維持し、新発展理念を完全かつ正確に実行し、新たな発展パターンの構築を加速し、質の高い発展を堅実に推し進め、改革を全面的にさらに深化させ、対外開放を高い水準で拡大し、現代化

産業体系を構築し、発展と安全保障をよりよく調整し、より積極的なマクロ政策を実施し、内需を拡大し、科学技術と産業革新の融合を推し進め、不動産市場と株式市場を安定させ、重点分野と外部ショックのリスクを予防・解決し、期待を安定させ、活力を刺激し、持続的な景気好転を推進し、中国経済を安定させることの重要性が強調された。

不動産・株式市場の安定化、重点分野のリスクと外的ショックの防止・解決、期待の安定化、活力の刺激、持続的な景気上昇の促進、人民の生活水準の持続的向上、社会の調和と安定の維持、第十四次五カ年計画の目標と任務の質の高い完遂、第十五次五カ年計画の良好なスタートのための強固な基盤の構築、「堅固な基礎を築くための幸先の良いスタート」とされた。同会議では、2025年は安定した経済成長を維持し、雇用と物価の全体的な安定させ、基本的な国際収支を維持し、住民の所得の増加と経済成長を連動して推進することが指摘された。2025年は安定の中で進歩を求め、進歩とともに安定を促進し、正しいことを守り革新し、スクラップビルド、システム統合と相乗効果を主張するよう要請した。より**積極的な財政政策を実施し、財政赤字率を引き上げ、超長期特別国債の発行を増やし、地方債の発行と利用を増やし、財政支出の構造を最適化**し、草の根の「3つの保証」の底力をしっかりカバーする。適度に緩やかな金融政策を実施するために、金利のタイムリーな引き下げは、豊富な流動性を維持するために、経済成長とともに、社会的な資金調達の規模の拡大の供給は、予想される目標の全体的な物価水準が一致するように、中央銀行のマクロ・プルーデンスと金融安定機能の拡大を模索する。政策をうまく組み合わせ、財政、金融、雇用、産業、地域貿易、環境保護、規制政策と改革開放のイニシアティブの調整を強化し、効果的な部門間のコミュニケーションと協議のためのフィードバックメカニズムを改善し、経済政策と非経済政策をマクロ経済政策の方向性の首尾一貫した評価に統一し、政策の全体的な有効性を向上させることが必要である。ANBOUNDの研究者は、中央経済工作会議は基本的に前回の政治局会議で確立された2025年のマクロ政策の基調に沿っているとした。そのポイントは内需拡大にある。**経済の内生的モメンタムが不十分な場合、経済成長は政策強化によって牽引される必要がある**。財政拡大と金融拡大は、整合性と相乗効果をより重視する。重要事業の観点から、第一に「精力的に消費を押し上げ、投資効率を向上させ、あらゆる面で内需を拡大する」ことであり、次に「科学技術革新によって生産力の新たな質をリードする」ことであり、再び「経済システム改革の牽引役を果たす」ことである。第二に「科学技術革新を通じて新しい質の生産力をリードする」、第三に「経済システム改革の牽引役を果たす」である。これは基本的に2025年の経済政策の優先順位を決定するもので、マクロ政策では「積極的」と「有為」だけでなく、2025年は主に景気循環政策となり、消費を刺激することが2025年の最

も重要な政策内容となり、投資は効率性を重視し、盲目的に拡大すべきでないだろう。投資の面では、効率を重視することは盲目的な拡大には適していない。同時に、政策は供給側の調整の主な内容として、科学技術の革新が継続される。2025年も不動産と中小銀行の2大リスクがあり、不動産市場のリスクに焦点を当てながら、リスク予防は、前年は3つの主要なリスクを強調している。隠れ債務の解決も政策的に必要。政策目標は「安定」のみならず、新しいモデル確立にある。また、経済の「安定成長」は、**2025年も5%程度の経済成長目標を維持**する可能性を示しており、家計所得の伸びも2025年の経済発展目標に含まれている。

毎日経済 2024/12/12

### 形勢要点：中央財務局長、内需拡大策を語る

内需拡大のための政策措置について、中央財政弁公室の関連責任者は中央経済工作会議の考え方を読み解きながら、**消費能力・意欲を高めるよう努力**すべきとした。2025年は、最終消費への直接金融の挺入れし、社会保障水準を向上させ、家計所得の安定成長を促す。これには、出産促進政策や不動産市場や株式市場の安定化に注力し、複数のチャネルを通じて家計所得を増加させる内容が含まれる。同時に、消費政策の最適化、関連制度の改善、消費環境の改善も継続する。2025年は「二つの新しい」政策を強化・拡大し、より多くの消費財を支援範囲に含めるため、より多くの資金を手配する。一方、消費構造の変化に対応し、需給の適正化を強化する必要がある。あらゆる事業主体が多様なサービスを提供するよう奨励し、健康、高齢者介護、育児、家事などの分野で住民の消費ニーズに応えることに重点を置く。革新的で国境を越えた特徴を持つ新しい総合消費ビジネスを引き続き強力に育成する。中国の投資余地は依然として大きいとされる。投資効率を高めるには、まず、指導目標を強化する必要がある。投資目標は「不足を埋めて強化する」ように重点目標をおくべきとした。インフラの面では、「二重」プロジェクトを支援する。**不動産では、不動産開発の新しいモデルの構築を加速し、都市再生の綿密な実施と老朽化した建物の改造**を進める。社会・生活問題では、教育、医療、年金の不足を補うプロセスを加速させる。製造業では、科学技術の革新、産業の高度化、グリーン転換などへの投資を増やす。第二に、投資活力を刺激する複数の措置を堅持する。金融と財政の協力を強化し、大型プロジェクトの牽引と政府投資の詮索に良い役割を果たし、政府と社会資本の協力の新メカニズムの実施を標準化する。民間企業の政策期待と発展コンフィデンスを安定させ、民間投資の活力を効果的に刺激する。外資を安定させ、効果的に誘致するために、システムの努力し点分野の開放を高める。第三に、意思決定メカニズムを改善し、投資環境を最適化する。**第十五次五カ年計画の主要プロジェクトを早期に計画**し、投資の効果的な管

理として、補助金の不正の是正、公平なプラットフォーム・市場環境の形成、資源と非効率的な投資配分メカニズムの歪みを是正するためとしている。

毎日経済 2024/12/16

## 今後の厳しい国内経済に備える必要

**中央経済工作会議は、現在の経済情勢について、2024年の社会経済発展目標を順調に達成できるとしつつ、現在の経済情勢の厳しさを警告した。** 同会議では、現在の外部環境の変化による好ましくない影響が深まり、中国の経済運営は依然として多くの困難と課題に直面しており、主に内需の不足、一部の企業の生産と運営の困難、人々の雇用と所得創出に対する圧力、リスクは依然として高いとした。現在の具体的な経済実績と2025年の情勢に関する中央経済工作会議の判断を合わせると、ANBOUNDの研究者は、マクロ政策の努力がさらに強化されたとしても、2025年の経済情勢は楽観的と言い難いとみている。

前年の経済工作会議の情勢に関する発言に比べ、2024年の同会議では、外部の変化の影響がさらに深まり、外需がさらに圧力に直面し、経済成長の影をもたらし、さらに「内部循環」に移行するとした。「内部循環」において、2024年は「需要不足の問題をより重視したが、供給側と需要側の不均衡の悪影響がさらに深まり、前年の「供給側の生産能力不均衡の地方」から、2024年は「企業の生産と運営の難局の一部」に表現は改まった。前年の「不安定な期待」から2024年の「公的雇用と所得への圧力」、前年の「需要・供給・期待」を反映した三大問題がさらに進化した。前年の「需要・供給・期待」の3大問題がさらに進化し、企業の経営や住民の雇用に影響を及ぼし、所得に対する「不安定な期待」が「所得増加の圧力」という現実になった。ANBOUND研究者の見解では、企業収益と家計所得（利益と賃金）の減少が、需要不足の根本的な原因であり、経済状況が実際にはさらに悪化し、需要不足の問題がさらに顕著になっていることを示唆している。また、供給サイドの問題は依然としてなくなったわけではない。

同会議では、「特に9月26日の中央委員会政治局会議では、漸進的な政策パッケージを展開し、社会的信頼を効果的に高め、景気を大幅に回復させることができた」とされた。その結果、現在の経済は安定し、2024年の経済・社会発展目標を達成することができた。これもまた、工作会議の中で語られたように、**経済の内発的な勢いが増した結果ではなく、政策強化の結果**である。このような経済の安定性と持続可能性は大きな課題に直面している。

このような観点から、中央経済工作会議は、2025年度のマクロ政策で景気を下支えする焦点は内需拡大であると決定した。しかし、ANBOUNDの研究者が以前から警告しているように、マクロ政策の強度が「空前絶後」のレベルに達する可能性が

あるにもかかわらず、経済情勢は必ずしも楽観できないといえる。景気下押し圧力が強まる中、政策推進の強化は、経済成長の回復を促すよりは、経済の内発的モメンタム欠如による景気下降トレンドのサポート強化が目的とされる。経済に十分な内発的モメンタムがない場合、経済成長は政策主導の下支えによりもたらされる。

実際には、2024年の工作会議では、2025年の経済目標を設定し、前年の「良好な持続的な景気回復を促進する」から「安定的な経済成長を維持する」に変更されている。マクロ政策の強さは「前例ない」とされた。「前例ない」マクロ政策努力の場合、経済成長目標は「安定的」に設定されただけで、依然として雇用の安定、物価の安定を強調し、実際には、2025年の経済の内発的な勢いの欠如がより深刻になると予感させる。注目すべきは、2024年の経済工作会議の政策規模の中で、特に「実際には、我々は引き続き理解の経済工作の規則性を深化させる」と言及したことも、実際には、経済の現在の下降トレンドは、経済の循環的発展の一般的な法則であり、経済循環に対する政策対応はトレンド反転に十分でないかもしれない。

2024年の経済工作会議は、**対外需要の目標を確立し、基本的な国際収支のバランスを維持する**とした。これは、対外貿易、対外投資の外圧が高まっている現状では、**もはや経済成長に貢献するために「黒字」を求めない**ことを意味し、次善の策は、唯一の「バランス」を求めるとした。

内需の面では、2025年は投資の面で効率化がより重視されるため、当然ながら投資拡大の度合いは限定的になるだろう。このため、2025年のマクロ政策の基調と2008年のインフラ投資を拡大する「緩やかな政策」と明らかに違いがある。積極的な財政出動後、政府の投資リターン・効率が阻害され、一段の投資刺激は将来的に債務拡大、非効率的な資産・経済成長につながると危惧される。

経済成長にとって外需は足かせになっていない、投資の貢献は限られており、唯一の消費者の需要側に成長余地がある。今回、消費余力を高めるように補助金を増やすことで、中産階級と下層階級の所得を引き上げ、社会保障を改善し、消費を刺激するであろう。これにより、消費を刺激して需要構造の変化をもたらすものの、総需要の成長寄与は物足りないかもしれない。

中央経済工作会議では、2025年の主な仕事として、内需を拡大し、消費を刺激するが、内部サイクル拡大は、唯一の短期的な刺激であり、消費を刺激するプロセス、中長期的にプロセス改善が必要である。外圧にもかかわらず、ANBOUND主任研究員陳功は、政策が内部と外部のサイクルを円滑に守るように注意を払うべきであるとし、内部サイクルのみに依存し過ぎず、バランスを維持する必要があるとした。所得の不安定さ、ビジネスの難しさの背景には「内部サイクル」がある。中国経済はすぐに不均衡になりやすい。

経済法則として、経済成長に影響を与える長期的な要因の構造変化の場合、国

内経済が将来的に急成長する段階は終わり、経済成長にはより多くの構造調整が必要であり、効率を改善し、質の高い発展を達成するために新しい質の高い生産性の開発を促進することである。従って、内需の包括的な拡大は、経済政策として供給と需要のバランスをみながら需要の刺激に焦点を当てる必要がある。経済工作会議では、具体的に供給側の構造改革に言及しなかったが、実際には、それは言葉のいくつかの「調整」に言及したが、それは総供給と総需要の間のバランスを達成するために、需要を刺激するために内需拡大の政策の下、まだ供給側の改革を推進し続ける必要があることを意味する。

もちろん、新政策は「スクラップビルド」という問題については変化しており、「古い運動エネルギー更新」や「ストック活性化」といった新しいアプローチを強調し、「生産能力の最適化」を「生産能力の最適化」に言い換えている。「キャパシティの除去」ではなくて「キャパシティの最適化」とされる。同時に、リスク防止政策を続け、不動産開発の新しいモデルを構築する。これらはバランスの供給側の調整と需要側の拡大とされる。

この点、中央経済工作会議は内需政策を拡大するとし、前回の政治局会議は「臨時の景気循環対策を強化する」と言及したが、まだ一定の距離感があった。問題の需給面は、現在の経済環境の複雑さについて、内需の人為的な拡大のみならず、問題解決が大切であることを意味する。これは循環的でない強い需要は前例のない規模の場合、景気回復は迅速になり、少なくとも早く経済を安定させ、下降トレンドのスピードを遅らせるとされる。2025年、長期的に一段とますます困難になる可能性がある中、安定的な経済成長の目標を達成するため、より強力な経済政策が必要である。

#### 【最終分析の結論】

マクロ政策のさらなる緩和は経済の安定化にとって朗報だが、経済の内生的モメンタムが弱まるほど、景気の下振れ失速を防ぐため、政策ドライブが大きな役割を果たす。経済法則と経済情勢が複雑であるため、長期的な景気下降傾向を速やかに改善することは容易でない。従って、政策立案、政策執行は、経済状況の厳しさについてより合理的な理解と期待を持ち、「安定」と「進歩」のバランス、内的な循環、外的な循環のバランスを把握する必要がある。

毎日金融 2024/12/17

### 形勢要点：中国は完全に消費主導型経済に移行するのか

数日前、ブルームバーグは中国が消費者需要のギャップを埋めるために景気刺激策を強化すると報じたが、これはすぐに「大規模」な景気刺激策を打ち出したリ、製造業への注力を放棄したりすることを意味するものではない。モルガン・ス

タンレーのチーフ・チャイナ・エコノミスト、興志強氏は、中国は経済再生のための「長い戦い」に直面しており、2025年は「実験の年」になるとした。 中国は多くの政策を試み、それが十分でないと感じ、試し続けるとした。2026年まで中国は消費刺激策を中心とし、社会保障改革によって補完される一連の政策との適切なポリシー・ミックスをみつけるであろう。他方、ブルームバーグは、内需優先とはいえ、中国が消費主導型の経済モデルに根本的に移行わけではないとされる。ハイテク製造業振興という戦略は、依然として中国経済の発展のポイントになる。国内消費を刺激することにより、潜在的な貿易戦争において中国の重要な製造業部門を守ることができる。将来、トランプ政権との貿易摩擦によって中国が国際市場を失うことになれば、内需が重要な緩衝材となる。シティグループのエコノミストは、中央経済工作会議における需給バランスの強調は供給中心の政策モデルからの脱却を意味するが、需要中心モデルへの完全な転換には至っていないとしている。

毎日経済 2024/12/17

### 形勢要点：外国人 CEO の中国経済コンフィデンスは弱まっている

12月17日付のブルームバーグによると、米国シンクタンク WFB によると、欧米企業の国・地域責任者の中国に対する信頼感指数は、半年前の 56 から 49 に低下した。 経済成長当時、トランプ大統領は中国製品に関税を課すと脅していたが、まだ米大統領には選出されていなかった。ブルームバーグは、今回の調査結果は、経済界が2024年も中国経済を取り巻く不確実性への懸念を強めていることを反映していると指摘した。国家統計局（NBS）が12月16日に発表した最新の経済データによると、11月の消費財小売総額の前年比成長率は3%に鈍化し、10月の4.8%から大幅に低下した。これは過去3ヵ月で最低の成長率で、市場が予測した4.1~6.3%の範囲を大幅に下回った。このデータは、景気刺激策が消費意欲を高めるに未だ効果がないと示唆している。調査インタビューに応じたCEOたちは、景気減速が現在のビジネスが直面している最大のリスクとみている。また、消費者の価格に対する感度が高まっているため、消費者は値引きを求めたり、購入を遅らせたりする傾向が強くなっており、その結果、企業収益が圧迫されている。 半数以上の経営幹部が、現地の競合他社は市場の変化により柔軟に対応し、より低価格で同程度かそれ以上の品質の製品を提供できるようになったと回答している。WFBは外資系企業のCEOは長期的には中国市場をある程度楽観視しているものの、多国籍企業は現在の競争環境で競争力を維持するために難しい戦略的な調整を行わなければならないとしている。

毎日金融 2024/12/18

## 政策：7つの政府部門は小売業界の革新と強化プロジェクトを公表

12月16日、商務部など7つの部門は、百貨店、ショッピングモール、スーパーマーケット、コミュニティ商業センターなどの小売商業施設の改装、強化、革新、転換に焦点を当てた「小売業革新強化プロジェクト実施計画」を公表した。このプログラムでは、5つの側面から業務を展開する。第一は、シナリオに基づく変革の推進である。住宅の安全を確保することを前提に、「一店一政策」の転換を推進し、百貨店やショッピングセンターの有効性の向上を促進する。ショッピング、飲食、娯楽などの「ワンストップ」サービスの一体化を促進し、一号店経済、テーマ型ビジネス、地域密着型ビジネスの発展を図り、高齢化を強化し、若者の変身に適した、便利な生活圏を創造する。第二に、品質供給の促進である。伝統的な消費財の「下取り」を支持し、スマートホームや健康などの新たな成長ポイントを開拓し、「流行」の国産品や非遺産文化創意商品を開発し、高齢者サービスや母子商品などの特区の設立を奨励し、販売前・販売後のサービスを充実させる。高品質の商品の輸入を促進し、国際協力と国境を越えた直接調達を強化する。第三に、デジタルエンパワーメント推進である。出店レイアウト、物流・流通プロセスを最適化し、アフターサービス体験を強化する。スマートショップ、非接触取引、セルフサービス決済などの新モードを推進し、人工知能、バーチャルリアリティなどの技術を活用したデジタル消費シナリオを構築し、スマートパーキング、スマート省エネなどの便利なサービスを提供する。第四に、多様なイノベーションを推進する。店舗と倉庫の一体化、「先行販売+集配」などの新しいモードを模索し、フラッシュショップ、ブランドディスカウントショップなどの特殊なモードを開発する。インスタント・リテールを推進し、オンラインとオフラインの融合を促進し、グリーン・ショッピング・モールの建設を支援し、優れた伝統文化を普及させる。第五に、サプライチェーンの強化を推進する。オールチェーン共有モードを推進し、輸送コストを削減し、効率を向上させる。直接調達と注文生産をサポートし、コールドチェーンサービスを発展させ、鮮度保持期間を延長し、グリーン・カスタマイズ消費を推進し、小売業者のサプライチェーンの統合とアップグレードを促進する。

每周财经信息 2024/12/19

## 形勢要点：本土観光客は香港消費を押し上げられない

最近、香港優良観光サービス協会会長の黄杰龙氏は、本土観光客の消費力はコロナ禍前の高水準から大きく後退しており、特に小売の落ち込みは顕著であり、コロナ禍前のピーク時の1人平均5000元以上から、現在は2000元以上と、60%の大幅な落ち込みがみられるとした。黄吉龍は陸路の観光客と外国人旅行者の小売支出



は似ているが、最大の違いはホテルであり、外国人旅行者は2倍高価な宿泊費になると付け加えた。黄氏は「1ビザ、数次入国許可」の再開後、最初の1週間は人が多くなかったが、12月中旬に人流は増え、商業エリア、観光エリア、ビジネスが大幅に増加したと指摘した。ケータリング業界を評価し、今月の状況は先月より10%から20%の改善がみられたものの、前年と比較するとまだ5%から10%の悪化のほずであるとした。本土の人々の香港における消費の弱まりは複数の要因が絡んでい  
る。人民元対香港ドルの比率は2年前から変動しており、最近では1:1に近い香港の消費額は徐々に弱体化し、本土経済の低迷と相まって、香港の消費はストレスに晒され、香港では、消費低迷から一段と本土志向にシフトする向きが増えている。  
**本土からの観光客が香港の消費を押し上げるのは難しい**といえる。

毎日経済 2024/12/29

以 上