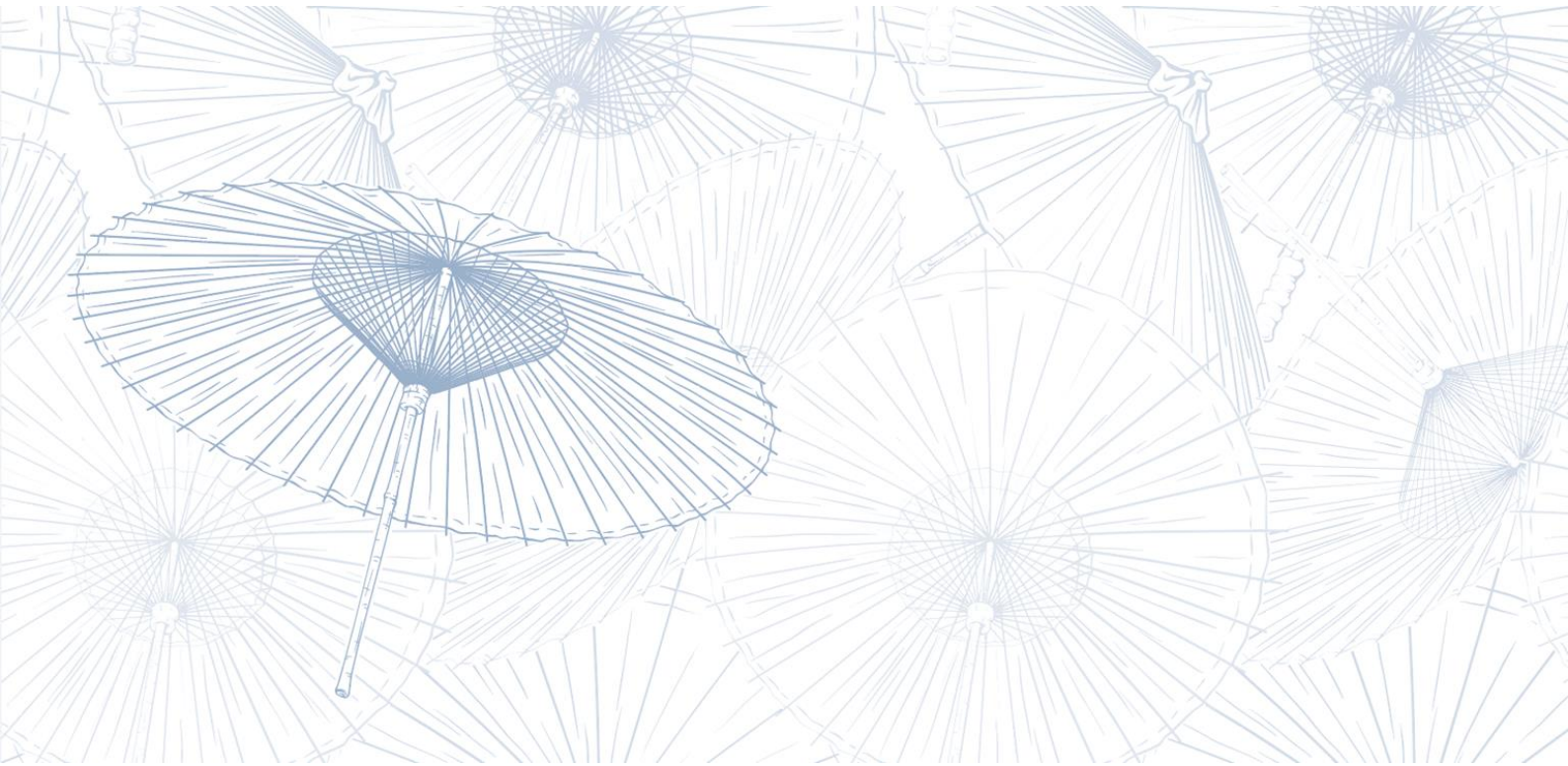


ANBOUND



ジャパンセレクション

2025/03

全人代編

japan.anbound.com

ポイント

2025年入り後、3月全人代を経て、3月7日日中までに米ドル人民元7.25、0.49%低下、人民元日本円は20.36、1.96%低下して米ドル安人民元安円高となった。上海株式相場は3381ポイント、2.35%上昇し、東京株式市場（TOPIX）2707ポイント、1.07%下落に比べて堅調であった。人民元金利はSHIBOR 3か月1.70%と上昇して長期国債10年利回り1.64%と逆イールドカーブになった。

3月全人代では、2025年の経済政策の方針、2026年以降の第15次五カ年計画に向けた政策スタンスは明らかになった。

2025年、政府は2025年5%の成長目標を維持し、不動産市場の低迷に対して内需拡大を強調し、消費市場の活性化を経済成長の下支えに用い、財政赤字対GDP比率を3%から4%に引き上げる。3000億元の特別国債起債は家電下取り支援に回る。ディープシークを始めとした中国発の科学技術革新・ブレークスルーを強調し、スマート製造、新エネルギー自動車、ロボット工学などの産業における人工知能の徹底的な応用をさらに推進する。不動産市場の安定化に取り組み続け、地方政府債務、とりわけ隠れ債務対応を強め、大手銀行の資本充実をストレスに対するクッションとして用意する。国際貿易面では、米中貿易摩擦に晒されるものの、対外開放の維持、サプライチェーン安定性の維持が課題になる。

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

目次

全人代の政策目標から中国経済のシグナルを知る	3
中央委員会政治局会議の全人代基調	4
金融「五か条」指導意見を発表	4
消費挺入れの特別措置を早急に実施	5
今年は国有大銀行の資本充実目的に特別国債を発行	6
第1四半期の地方債起債はペースアップ	7

人民元 (RMB) と日本円 (JPY)

(2025年3月7日時点)

ホーム > USD / CNY ・ 通貨

アメリカ合衆国ドル から 中国人民元

7.2511 ↓0.49% -0.0357 1か月

3月7日, 5:10:05 UTC - 免責条項

1日 5日 1か月 6か月 年初来 1年 5年 最大



ホーム > CNY / JPY ・ 通貨

中国人民元 から 円

20.3615 ↓1.96% -0.4071 1か月

3月7日, 4:50:05 UTC - 免責条項

1日 5日 1か月 6か月 年初来 1年 5年 最大



ホーム > 000001 ・ インデックス

上海総合指数

3,381.33 ↑2.35% +77.66 1か月

3月7日, 11:30:20 UTC+8 - SHA - 免責条項

1日 5日 1か月 6か月 年初来 1年 5年 最大



ホーム > TOPIX ・ インデックス

東証株価指数

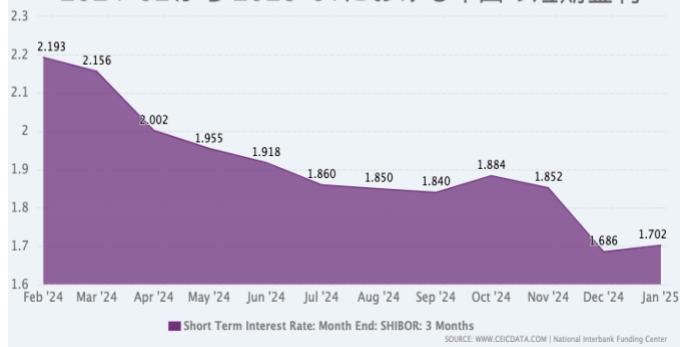
2,707.77 ↓1.08% -29.46 1か月

3月7日, 13:33:17 UTC+9 - INDEXTOPIX - 免責条項

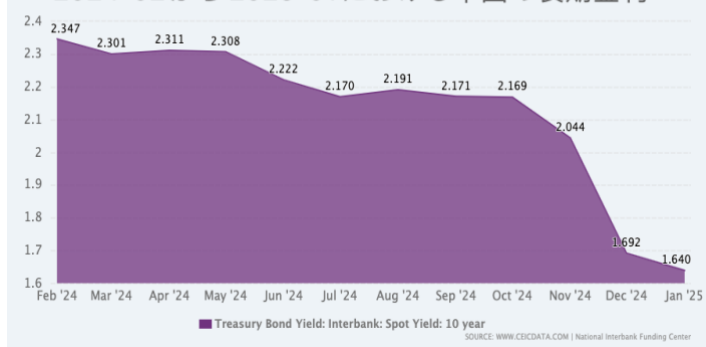
1日 5日 1か月 6か月 年初来 1年 5年 最大



2024-02から2025-01における中国の短期金利



2024-02から2025-01における中国の長期金利



全人代の政策目標から中国経済のシグナルを知る

3月5日、第14期全国人民代表大会（全人代）第3回会議が開幕し、李強首相は政府業務報告として、2025年の経済・社会発展に関する主な期待目標と政策の方向性を明らかにした。

具体的には、**GDP 成長率 5%前後**と経済成長目標は当方シナリオどおりであった。ANBOUNDは過去のブリーフィングで度々に言及したとおり、5%はボトムラインとされる。これを下回る成長ペースでは、中国経済はより厳しいシナリオに直面していると考えられる。

第一に、2025年、中国の経済成長は、**①米国の対中関税引き上げ**、**②地方財政の制約**、**③不動産リスク**などから大きなストレスを受けるとみられる。

第二に、**財政赤字対 GDP 比率は 3%から史上最高水準の 4%前後に引き上げられた**が、これはANBOUND年次総会における当方シナリオに沿った動きである。財政政策は経済安定化のための重要な手段であり、その中でも財政赤字比率はコアの政策指標である。マクロ経済政策の相乗効果の観点からも財政赤字比率の適切な引き上げは現在の経済状況や政策目標との親和性が高く、経済成長を促進すると中央政府の決意を映じている。また、特例公債や超長期特例公債の発行規模は拡大され、潜在的なリスク予防・解消し、有効需要拡大や市場信認を高める狙いがある。

第三に、**都市部における失業率は約 5.5%**、都市部における新規雇用は1,200万人を超え、**雇用目標は高めを維持**している。特に、**2025年1月の16歳から24歳までの若年層の失業率は 16.1%**と依然として高めの水準にある。2025年の大卒者数は1,222万人に達する見込みとされ、出稼ぎ労働者やその他の失業者の雇用と相俟って、国内の安定雇用は引き続き大きなストレスに晒されている。中央政府が提示した雇用目標は、雇用の総体的・構造的な矛盾が顕著になる中、雇用安定に向けた努力をさらに強化する必要がある現状を映じている。

第四に、**消費者物価上昇率の目標が 3%前後から 2%前後に下方修正**された。これは、今後の経済政策として物価を低めに誘導する意図はなく、物価の合理的な反発を促すため、より現実的な成長レベルに合わせる意図がある。一昨年以来、中国の消費者物価上昇率（前年比）は長らく0%近辺で推移してきたが、これは政府が具体的で信頼できるインフレ目標を設定しなかったためであり、結果的にインフレ期待は低めになっている。今回、政府の業務報告書は、物価水準全体を合理的なレンジに保つよう、**消費者物価上昇率目標を 2%前後**に改めた。

実際、ANBOUNDでは、以前から効果的に経済リスクをコントロールするには、できるだけ早くインフレ管理のレッドラインを設定し、金融政策運営において明確な境界線、柔軟な政策余地を示す必要と提言していた。（YXT）

毎日経済 2025/03/05

中央委員会政治局会議の全人代基調

中国共産党中央委員会政治局では、国務院が全国人民代表大会（全人代）において審議するために提出する政府業務報告書案を議論した。席上、2024年中央経済工作会議の内容に沿って今後の議事の流れを確認した。今回注目すべきポイントは次の4点にまとめられる。

第一に、安定を維持しながら進歩を追求すると主張する。中央経済工作会議の一般的な政策スタンスを続け、政策が一貫して安定した状態を維持し、安定した基礎の上で経済と社会のさらなる発展を追求し、大きな浮き沈みを避け、市場と社会に安定した期待を提供することを目指している。

第二に、「二つの創造」の統合を推進することである。最近の政治局会議とこれまでの関連する会議の考え方から「2つの創造」の推進、すなわち、科学技術革新と産業革新の統合と発展は、極めて重大と戦略レベルで認識されている。今後、政府は一連の的を絞り、精力的な政策を導入し、産・学・研のより緊密で深い協力を積極的に奨励していくとしている。将来的に「2つの創造」について統合的かつ継続的な政策を推進し、ディープシークのような革新的な技術がさらに増え、科学技術の成果が実際の生産性に活かされ、様々な産業のハイエンド化、インテリジェント化、グリーン化が促進され、中国経済の質の高い発展に新たな運動エネルギーが着実に注入されるようになると期待される。

第三に、2月28日、トランプ大統領は中国に10%関税を課し、中国の対外貿易は新たな課題と向き合っている。

第四に、第14次5カ年計画の最終年度に当たり、5カ年計画目標の高い品質を伴う達成がタスクとされた。政治局会議の2つのセッションは計画の円滑な完了を確保するとし、次の第15次5カ年計画の基礎固めを中心に議論が進んだ。次期5カ年計画を順調にスタートさせるための基礎固めは、政策が前向きで首尾一貫していることを示す重要な道筋であるとされた。長期的な経済発展計画の枠組みをベースに現在の政策対応を進め、次の5カ年計画への道を切り拓くと確認された。

(YXT)

毎日経済 2025/03/03

金融「五か条」指導意見を発表

国務院弁公庁は数日前に「金融五か条」の指導意見を発表した。この指導意見

では、金融「五か条」の重点分野と主なポイントが明記された。

①**科学技術金融**は国の主要な科学技術の課題と科学技術型の中小企業に対する金融サポートを強化し、早期かつ小規模、長期的にハードな科学技術への投資を重視するとされた。

②**グリーン金融**について「スクラップ前にビルド」の原則はそのままにして、グリーン開発と低炭素転換への支援を調整するとした。

③**互助（インクルーシブ）金融**としては、多層的に広範に持続可能なシステムを改善するとし、中小零細企業、民間企業、農村再生、社会生活などの主要な互助的な分野において商品・サービス供給の最適化を図るとされた。

④**年金金融**では、シルバーエコノミーに対応した金融支援を強化するとし、多層のかつ多く柱がある年金保険制度の発展を進めるとした。

⑤**デジタル金融**では、金融機関のデジタル変革を加速し、デジタル金融ガバナンスシステムを改善するとされた。

指導意見は、金融の「五か条」において、3つの側面から良い仕事をするための政策措置を打ち出している。第一は、**金融機関のサービス能力と強度を高める**ことである。第二は、**金融市場・インフラのサービス機能の強化**である。第三に、**政策指導・サポートの強化**である。

現状、「五か条」が質の高い金融開発を求めるのは、今の金融開発や金融資源の流通モデルに欠点や歪みがあるためからである。これを調整・改革するには「五か条」を言及する必要があるとした。この「五か条」が上手く実行できるかは、経済変革と質の高い発展に適した新たな財政モデルを革新し、見出せるかにかかっているとした。

国務院弁公庁は指導意見を発表し、中央経済工作会議の要求を実行に移し、質の高い金融発展を推進するとした。金融の「五か条」に沿って良いビジネスを展開するに当たって最も重要なことは、現場起点で実態から真実を求める基本スタンスを維持し、市場法則と金融法則に従い、革新・改革を実行することにあるとした。

(YXT)

毎日金融 2025/03/05

消費挺入れの特別措置を早急に実施

国務院情報弁公室は3月5日、「政府工作報告」の解釈に関する説明会を開催した。

席上、『政府工作報告』起草チームの責任者で国務院調査弁公室の沈丹陽主任は「消費と投資は内需の重要な構成要素である。現在の経済運営の際立った矛盾は

需要不足である。外部環境の変化は外需に新たなショックをもたらす可能性がある。この状況下では、より内需に重きをおく必要がある」と述べた。

国務院調査弁公室の陳長生副主任は、今回の報告書には新たな言及もありとし、例えば、「消費は遅行変数」との決まり文句を改め、消費をより重要と位置づけ、消費の促進と投資の拡大の相互作用を形成する必要と強調した。現在、今の解決策を深めるため、政策努力が必要ないくつかの重要なポイントがある。

第一に、消費能力不足の問題を解決し、第二に、品質供給不足の問題を改め、第三に、消費環境のさらなる改善を促すことにある。従って、2025年は消費財の「下取り」政策のベースを広げるだけでなく、「3つの力」と「特別なアクション」の実装が必要と強調した。

「3つの力」とは、**①所得の増加を促進しながら負担を軽減して消費能力を高め、②供給の質を高めて効果的な有効需要を創出し、③消費環境を改善して消費意欲を高める**という3つの側面が連携することにある。そして具体的には「特別なアクション」の実装が必要とし、特別なアクションにより消費促進を図るべく、関連部局は現在、アクションプログラムや支援政策を考えているとし、早期に実行されるとした。

潘丹陽氏は「2025年、税徴収とリンクした税還付、地方分権改革のいくつかが加速的に推進される」とした。これは改革として比較的に大きな影響があるだろう。そのメリットとして製造業の財務的な負担が軽減され、納税者の税負担は増加せず、地方の消費環境の改善が促され、地方の消費は積極的に促されるとした。

(WHX)

毎日金融 2025/03/05

今年は大銀行の資本充実目的に特別国債を発行

3月5日、李強首相は政府工作報告において、国有大商業銀行の資本充実をサポートするため、5000億元の特別国債を発行することとした。実際、2024年9月末、国家金融監督管理局では、6大商業銀行のコア Tier1 資本を増加させる用意があると発表していた。

特筆すべきは、景気循環や経済構造転換などの影響を受け、現在の大商業銀行の純利鞘は歴史的なレベルに低下し、商業銀行の平均より低いレベルにあるため、収益性は低下し、内部資本の蓄積ペースは鈍っている。そして、国有大銀行の安定経営を確保し、経済、科学技術、イノベーションの発展を支えるには、国家が資本充実をサポートするのは非常に重要とした。

歴史的には、1998年、財政部が2700億元の特別国庫債券を発行して4大銀行に

資本注入したが、計算上、その当時の中国 GDP の 3.6%、財政収入の 27% に相当していた。その当時、アジア金融危機と国有企業改革が大手銀行の資本充実の背景にあった。2025 年、20 年以上の時を経て、再びこの銀行システムに対する資本充実の手法を使うのは、経済安定とリスク防止を重視する現在の政策スタンスと重くみることができる。金融業界の関係者は不良資産の消化に重点をおいていた当時の大手国有銀行の資本注入の受動的な政策対応に比べ、**今回の資本注入はリスク予防と積極的な金融システム政策対応**と捉えている。(PMS)

毎日金融 2025/03/05

第 1 四半期の地方債起債はペースアップ

最近、WIND データでは、**2025 年初 2 ヶ月に地方債起債合計 1863.296 億元と過去最高を記録**した。同期間では、2024 年 944.411 億元の起債、2023 年 121.9631 億元であり、2025 年は前年同期比で大幅増加を記録した。WIND データによれば、2025 年初の 2 ヶ月間で、新しい特別債は 5967.85 億元の規模で起債され、地方債起債総額の 32% を占め、2024 年の同期間と比べて 4033.70 億元相当の増加とされた。起債構造にみる限り、新しい特別債が大きなシェアを占め、2025 年初の 2 ヶ月間で隠れ債務の借換向け特別債の起債は 9542.4 億元に達し、地方債の起債総額の 51.2% を占めた。

2025 年 2 月末現在、**22 の省・市が 3 月地方債起債計画を発表**し、このうち新規地方債の起債規模は 4185 億元とされる。3 月地方債の償還計画 996 億元を踏まえれば、地方債務管理において、1 兆 458 億元の隠れ債務は借換特別債に置き換わってシフトし、3 月の新しい地方債起債は第 2 四半期と第 3 四半期の起債につながるであろう。3 月地方債起債総額は前年同期比 9000 億元程度の増加と 1 兆 5500 億元程度と見通される。**第 1 四半期、中国の地方債起債は引き続き加速する**とみられる。(ZC)

毎日金融 2025/03/03

以上

企業情報

ANBOUND は 1993 年、陳功氏によって設立された独立した多国籍シンクタンクとなっております。マクロ経済学、産業政策、都市および社会開発、地政学、国際関係の分野における公共政策研究に焦点を当てております。1998 年以降、当社は中央金融経済指導グループを担い、中国国内のあらゆるレベルの政府・金融機関に対して調査・政策コンサルティングを提供してきました。

サービス

ANBOUND Japan ホームページ

japan.anbound.com

金融・経済微報

<http://www.anbound.info/DownloadCenter/Default.php?ProductClassID=2>

経営戦略・GRC(ガバナンス、リスク、コンプライアンス)

<http://www.anbound.info/DownloadCenter/Default.php?ProductClassID=1>

業界インテリジェンス

<http://www.anbound.info/DownloadCenter/Default.php?ProductClassID=3>

お問い合わせ

ANBOUND ジャパンプラクティス

連絡先：japanpracticeconsult@anbound.com

海外拠点（アクセス）

北京 010-56763000 北京市経済技術開発区運成街 2 号 泰豪智能ビル B 棟 8 階
上海 021-62488666 上海市静安区銅仁路 299 号 SOHO 東海広場 21 階 2121 号室
深圳 0755-86978663 広東省深圳市南山区大沖商務中心 A 棟 1310 号室
新疆 0991-6117958 新疆ウルムチ市新華北路 8 号紅山新世紀 B 棟 28-C2
成都 028-68222002 四川省成都市高新区科園三路 4 号火炬時代 B 棟 5 階 2 号室
杭州 0571-87222210 浙江省杭州市拱墅区金華南路 355 号遠洋国際 C 棟 1002 号室
重慶 023-65900777 重慶市沙坪壩区天陳路 12 号重慶師範大学研修棟 2-1

免責条項

当セクションに記載された ANBOUND ジャパンプラクティス（以下「ANBOUND」と総称します。）の事業に関する情報、財務情報およびその関連情報（以下「本情報」といいます。）のご利用に際しては、以下に記載の内容を事前にご確認ください。

本情報またはこれに関連して ANBOUND から提供されるいかなる情報も、本情報利用者の皆様に対してコンテンツの情報提供のみを目的とするものであり、その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介、推奨または助言等を目的として提供されるものではありません。

ANBOUND は、本情報を通じて提供される情報、ソフトウェアもしくは検索結果、第三者のウェブ・サイトへのリンクまたは第三者の提供する商品、サービスもしくは権利（以下「コンテンツ等」と総称します。）等の一切について、その完全性、正確性、適時性、妥当性、速報性、信頼性、合目的性、有用性、商品性、知的財産権の不侵害または第三者による債務の履行もしくは瑕疵の有無その他につきいかなる保証も行わず、またこれらに関して担保責任を負いません。

本情報を通じて提供されるコンテンツ等を信頼するか否か、取引等を行うか否かは全て本情報利用者の皆様ご自身の責任の下で判断いただくものとし、ANBOUND は、コンテンツ等を利用してまたは参考にして本情報利用者の皆様が行った一切の取引または事業等の結果につき一切責任を負いません。また、第三者の提供するコンテンツ等に関する苦情、クレームまたは紛争については、本情報利用者の皆様と当該第三者との間で解決していただくものとし、ANBOUND は一切関与いたしません。

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