

公開講演会記録

2024年の中国経済と
2025年への展望

日本企業（中国）研究院執行院長

陳 言



2024年の中国経済をまとめ、2025年へ展望する際、いくつかの注目点がある。

第一に、中国経済の成長率は5・0%だったが（世界銀行の予測が4・8%）、この5・0%をどう見るか。2021年の8・4%と比べると、大きく減退したが、同じく2024年の欧米日と比べると、まだ発展の速度はそれほど落ちていなかった（世界銀行の予測では先進国の発展速度が1・5%で、世界平均も2・6%）。もちろん中国の成長率は落ちてきた。その原因は何か。不動産不況、地方の債務問題、コロナ後遺症などいろいろある。日本

の平成不況、いわゆる失われた30年の経験から見ると、減速したGDP成長率から今後長期停滞に陥らないかと懸念されている。とくに日本は中国のGDP減速に対しては非常に危ういと感じているようだ。一方、2008年にアメリカではリーマンショックがあった。アメリカはいかにして不動産危機などから脱出したのか、中日ではなく、中米の経済事情から分析するものは少なかったのではないかと思われる。

第二に、今も経済成長の主な促進要素はイノベーションであると筆者は思う。中国は1978年からの経済成長は当然日本からの技術や資本などの導

入によるところが大きい。日本では普通の技術でも1980年代に中国に持っていくと、中国でイノベーションを起こした。1990年代、2000年代も同様の機能を果たした。しかし、2010年以降、日本から中国への社会を革新していく技術はすでに少なくなり、さらに昔は数百万円でも中国に持っていけば大金だったが、ここ十数年では数億円でも中国では大きなプロジェクトをつくるということはできなくなった。中国のイノベーション、とくに2024年ではどんな特徴があるのか、注目すべきであろう。

第三に、グローバル化の変

調、とくに中米、中日関係の変化が中国経済にどんな影響を与えるか。2024年10月に発足した石破茂政権、2025年1月から第2期アメリカトランプ政権の対中政策は中国の経済発展に大きな影響を与える。2024年だけでなく、2025年の中国経済を展望する際、どうしても中日・中米関係について分析しなければならないと思う。

この三点に絞って、2024年の中国経済を分析し、さらに2025年の中国経済を展望していきたいと思う。

10兆元の財政出動

2024年の中国経済を分析する際、まず年末の10兆元財政出動について語るべきであろう。

この10兆元については日本ではあまり詳しく報道されなかったようだが、2024年11月8日、中国財政部の藍仏安部長は全国人民代表大会の常務委員会中に開催された記者会見で、「2024年から、中国は5年連続で毎年、新規の地方特別債から8000億元を取り分けて、地方政府の債務解消に充

当することにしたが、これによって累計で4兆元の隠れ債務と置き換えることができ、さらに今回の全国人民代表大会の常務委員会で承認された6兆元の新規債務限度額を合わせると、地方政府の債務と置き換えが可能な限度額は10兆元増える」と語った。

「10兆元」と聞いて人々がすぐに思い浮かべるのは、2008年の米国発金融危機の後に、中国が打ち出した4兆元の経済刺激策だが、実のところ、両者には本質的な違いがある。

当時、4兆元の政策が実施された後、中国経済は目覚ましい発展を遂げたが、それはかなりの程度において、市・県級政府の債券発行による資金調達の他に、続々と設立された都市投資公司（都市建設投資会社）、銀行などの経路による融資、大規模なインフラ投資（鉄道、道路、地下鉄など）に依存することで、巨大な投資規模が各産業チェーンに属する企業の活力を引き出し、経済全体を刺激した。しかし、都市投資会社の債務は予算管理に組み込まれておらず、それはいわゆる隠れ債務であ

り、日々蓄積されてゆき、次第に制御不能になり始めた。よく取りざたされる典型的な事例を挙げると、貴州省独山県は毎年の財政収入が10億元にも満たないにもかかわらず、前任の県委員会書記である潘志立氏が無謀な借入と投資によって大規模観光地とゴルフ場の開発に着手し、免職時には400億元の債務が残されたが、その大半の債務の年利息は10%を超えるものであったという。このことは、独山県が毎年すべての財政収入を返済に充てたとしても、利子の返済にさえ足りないほどの巨額な債務であることを意味している。

コロナ禍以降、経済成長が減速しているため、政府の「土地売却」による収入は大幅に減少しており、地方政府の債務圧力および財政支出の圧力は急速に大きくなっている。藍仏安氏は、「地方が解消すべき隠れ債務の総額は14兆3000億元に上る」ことを明らかにしているが、10兆元もあれば債務圧力を大幅に緩和できるかもしれない。

2024年の10兆元は、実のところ、金利が高く管理も不透明な地方債務を、

金利が低く管理が比較的透明な政府債券に置き換えるためのものであり、経済に対して直接的な財政注入を行うわけではない。人々にとって馴染みのある表現で言い換えると、10兆元の主な目的は「苦境の緩和」、つまり地方政府の債務苦を緩和することである。

もちろん、経済刺激の効果もやはりある。中国銀河証券公司のマクロ経済分析チームの試算によると、都市投資債は今回の債務置換の主要な対象であり、置換した後、地方政府はそれによって浮いた資源を経済発展に投入することができる。つまり、置換によって地方政府は毎年銀行などの金融機関に対して債務の元本と利息を返済できるようになるだけでなく、さらに必要な支出を賄うために資金を出すことも可能になる。例えば、政府が民間企業から借りた資金を償還すれば、民間による固定資産投資の伸び率の上昇を後押しできる見込みがある。さらに言えば、市・県級都市の機関（政府機関や学校、病院などを含む）で働く職員の未払い給料を補償することで、中産階級の消

費回復に貢献できる。

「異例」の中央経済活動会議

2024年11月の大規模財政出動の後、12月11日から12日まで、中央経済活動会議が北京で開催された。会議では2024年の経済活動の内容が総括され、2025年の経済活動に関する分析および研究が行われ、2025年の政策基調と注力の方向性が定められたが、その中で予想を超えた、かつ異例な発言がいくつも見られた。明言していないとはいえ、とても明白なのは、政策決定層が経済情勢の厳しさを相当認識しており、対策を探し求める努力を払っていることだ。

2025年の中国経済を展望する際、以下の六つの点に注目すべきであろう。(1)基本方針は非常に積極的。会議での全体的基調に対する発言において、過去の「安定を維持しつつ進歩を目指す」ことを土台に「進歩によって安定を促す」ことが追加され、以前よりも明らかに前進している。(2)通貨政策の面で「適度に緩和された通貨政策の実施」

が提起された。これより前、中国人民银行は国際金融危機後の2009年から2010年の間しか「適度に緩和された」通貨政策を実施しておらず、2012年以降、中国人民银行の通貨政策の基調は常に「着実」だった。(3)財政政策で「いっそう積極的な財政政策の実施」が提起され、以前の「積極的」という言葉に「いっそう」という語が追加された。前回、財政政策に対してこのような基本方針が示されたのは2020年7月に開催された中央政治局会議であり、当時の赤字率は3%を超え、兆元規模のコロナ対策特別国債が発行された。さらに、(4)消費政策の面で「大々的な消費の促進」「全方位での国内需要の拡大」が提起された。(5)産業政策では、「科学イノベーションで新たな質の生産力の発展を牽引する」ことは2025年経済活動の重要な方向性だ。「AIプラス」行動を展開し、未来の産業を育成し、現代化された産業体系を構築し、新たな質の生産力の発展を支持し、産業構造のモデルチェンジおよびアップグレードを促

進し、短期的な経済発展に貢献するだけでなく、経済の質の高い発展を後押しすることができ、また科学技術の自主コントロールを可能にし、国際競争力を向上させる。この他に、会議ではさらに「内向き」の競争を総合的に取り締まること」は、生産能力の過剰と無秩序な競争を避ける上で役立つとされた。最後に(6)不動産市場および株式市場で、「不動産市場および株式市場の安定を図る」という表現が登場したのも今回が初めてで、しかも2025年の活動基本方針の冒頭部分に記されている。これは不動産市場と株式市場の立場が上昇したことを示している。

このように不動産不況、地方債務問題をある程度解決できれば、マクロの経済環境が整えられる。2024年11月以降は経済停滞にストップをかけ、少しずつ回復するようになり、5・0%の経済発展を何とか手に入れた。

不動産不況、地方債務の後に消費問題の解決

不動産不況と地方債務への対処の次

に、中国は急いで消費不況の解決に着手している。全国の社会消費品小売総額(社零)などの消費関連指標は、2024年以降は低迷が続いているが、2025年春節(1月29日)あたりの消費を見ると、まだ十分に回復したとは言えない。

2024年は一級都市の北京、上海における社会消費品小売総額の増加率は低下している。2024年内の多くの月で前年同月比が減少傾向にあり、11月には両市の同月比減少幅が10%以上に拡大した。この現象は注目され、「政府は全国的な消費改善を一貫して訴えてきたが、なぜ中国で最も裕福な2大都市の消費が減少しているのか」と多くの人が疑問の声をあげている。

北京と上海両市の統計局のデータによれば、2024年11月の社会消費品小売総額は前年同月比で増加から減少に転じてそれぞれ14・8ポイント、24・4ポイント減り、14・1%減、13・5%減まで低下した。1~11月の累計減少幅もそれぞれ2・8%、3・1%に拡大し、全国平均を大きく下回った。

とくに2024年1~11月、上海と北京の社会消費品小売総額はそれぞれ9か月間、7か月間にわたって前年同月比マイナス成長を記録。コロナ禍前でも北京と上海の社会消費品小売総額の増加率は常に全国平均を上回っていたというわけではなく、通常、全国より3~4ポイント低かった。しかし2020年や2022年のようなコロナ禍の影響が大きかった年を除いて、年間の多くの月で社会消費品小売総額の増加率が低下するような事態はこれまでなかった。

「財新網」によると、ある市場関係者は、北京と上海の社会消費品小売総額の増加率がマイナスに転じた大きな理由として、近年、一部外資系企業が中国からの撤退を選択した結果、「高所得層」の一部もこれら2都市から離れたことを挙げている。このため消費が低迷している。この影響は以前から存在した可能性もあるが、2024年にはとくに顕著になった。上海と北京は外資系企業の幹部が最も多く集中している地域のため、二級・三級都市よ

りも大きな影響を受けたとされる。

収入面から見ると、国内の証券会社のマクロ・アナリストがメディアに対し、「2024年以降、金融やインターネット業界で給与調整が行われており、これから業界が北京と上海に拠点を置く割合が高いため、その影響はとくに顕著だ」と指摘している。この現象はデータでも裏付けられる。2024年第1〜第3四半期における両市の一人当たり可処分所得は前年比4・2%増にとどまり、全国平均の5・2%を下回った。一方、2019年には北京、上海の増加率はそれぞれ8・6%、8・2%で、全国平均の7・9%を上回っていた。個人消費以外に、企業消費を含む社会全体のグループ消費は分析において見落とされがちだ。前述の証券会社アナリストは、「年内の企業コスト削減と効率向上が、オフィス経費や出張経費の削減につながり、以前から商業活動の多かった北京と上海が大きな影響を受けた」と指摘する。11月の北京における文化・事務用品消費の減少は、この変化を如実に示している。

北京と上海が全国の状況を代表するわけではないが、経済的活力と消費能力が最も高いこの2都市で社会消費品小売総額がこれほどまでに減少しているのは、全国の経済見通しが公式発表ほどよくないことを示していると言えるよう。2025年もいかに消費を向上させるか、大きな課題となっている。

イノベーションにおける中国EV産業発展の意義

経済を発展させるためにはイノベーションが不可欠である。今後、日本からの技術導入が望めなくなる中、中国は電気自動車(EV)の発展に力を入れている。

2025年に中国の電気自動車(EV)販売台数が内燃機関自動車販売台数を初めて上回り、公式に設定された目標を10年前倒しで達成するとの見方が業界内で広がっている。英紙『フィナンシャル・タイムズ』の最新の推計によると、2025年の中国国内のEV販売台数は前年比約20%増の1200万台を超えた。一方、伝統的なエン

ジン車の販売台数は10%以上減少し、1100万台未満になる見込みだ。しかし、新エネルギー車(NEV)の市場規模は拡大を続けているものの、全体の利益率は過去最低にある。中国全国乗用車市場信息聯席会(CPCA)のデータによると、2024年第3四半期の自動車業界の売上高は前年同期比3%増の7兆3593元だった。利益は前年同期比1・2%減の3360億元だった。自動車業界の利益率は4・6%で、川下の工業企業の利益率の平均6・1%を下回り、ここ10年で最低となった。これは主に激しい市場競争と価格競争に起因しており、大手自動車メーカーは次々と値下げで市場シェアを争っている。

国内の激しい価格競争は、中国のEVメーカーに海外市場の拡大を迫っているが、貿易障壁はますます多くなり、EUは中国の新エネルギー車に関税を上乗せすることを立法し、米国とカナダはさらに予防的に100%の高関税を設けている。

だが、関税の絶え間ない引き上げに

直面しても、輸出は依然として利益がある。例えば、ドイツで最も売れているBYDのATTO3（中国市場では「元PLUS」）モデルは2022年9月に欧州で予約販売を開始し、当時から販売価格は3万8000ユーロ（約30万円）だったが、同モデルは国内で最低14万円だった。これは、27%の関税総額を加えても、BYDがEU市場で得た利益は依然として国内をはるかに上回っていることを意味する。このことから、中国のNEVの国内での利益率がどれほど圧縮されているかがわかる。

BYDは2024年に427万台の販売量を持っているが、すでにホンダ（380万台）、日産（334万台）を上回り、今後日本での販売も拡大していくだろう。同社の技術力、開発のスピードなどの面はより強化され、日本市場で攻めていく力を持つに至っていると思われる。

EVをイノベーションの中核に据える中国は、バッテリー、太陽光発電・風力発電、都市のスマート交通などを総合的に取り込み、さらにそれをITプラッ

トフォームと関連させて、AIの段階で大きく経済を引き上げていこうと考えている。この点ではアメリカのAI開発とかなり異なり、モノづくりとAIを同時に発展させる戦略を講じている。中国の経済発展はイノベーションによって促進させ、同時に実現しようとしている。平成不況の中で、ITプラットフォーム、EV、バッテリー、ソーラー発電などほぼすべての技術を持っていながら、大規模投資をせず、長期的な停滞を見逃してきた日本を教訓とすることを中国は非常に重く見ている。大規模な財政支出、イノベーションの促進など、中国は出せる手をできる限り行使している。

最大の不確実性が中米関係

しかし、国内だけで困難を乗り越えられず、国際関係も中国にとってはきわめて重要である。国際関係の中では中米関係がきわめて重要であり、不確実性に直面している。

トランプ氏が2025年1月20日にホワイトハウスに戻ってきた。民主党のバイデン政権が共和党の関税政策を

継承して税率を引き上げたように、トランプ氏もバイデン大統領の産業および科学技術戦略を継承し、かつ戦略の重心をロシアから中国へと移すだろう。60%の関税は圧力とはなるが、中国が本当に警戒しなければならないのは、トランプ氏が前回の任期中の不足を補い、バイデン大統領の構想を受け継いで、科学技術・金融・産業・人材の面で全面的な中国包囲を行うことだ。

共和党は大統領選挙で大勝しただけでなく、上院・下院でも数の上で圧倒的な優位を占めており、それはトランプ氏の今後の施政綱領が大ナタをふるって推進されることを意味する。また、トランプ氏が共和党のトップとなれば、少なからぬ共和党のエリートが次々と集まり、党内における発言力と政治的基盤はより確かなものとなるだろう。

トランプ氏の選挙チームは早々に政策綱領を発表し、共和党大会でも明確な政策綱領を発表している。これらの公開されている情報からわかるように、外交政策の基調は保護貿易主義への支持であり、関税などの方法で中国に対し

貿易赤字問題において圧力をかけ、中米関係は再び不確実性の比較的高い段階へ入ると思われる。中でも最も目立つ二つの不確実性とは次のようなものだ。

中米関係は二つの最大の不確実性に直面している。一つは、中米貿易協定と関税政策で、対中高関税が再び始まることだが、トランプ氏は大統領選勝利の後、ロシア・ウクライナ衝突や政府債務の上限問題をできるだけ早く解決する必要があり、さらに新たな政権の発足時には関税政策の効果の評価を行う時間が必要とされるため、関税政策は必ずしもすぐに実施されるわけではない。これは、米大統領選挙後、中米間にはある程度の猶予時間があることを意味している。このほか共和党の政治綱領には、中国の最恵国待遇を取り消し、中国から輸入する必需品などを逐次減らす必要があると言及されている。

もう一つは、中米科学技術摩擦だ。米国はより強力にFDI（海外直接投資）と金融資本の中国への流入を制限し、米国資本企業の中国におけるエクスポージャーを下げ、中国企業が米国

およびその同盟国にハイテク関連の投資を行うことを制限する可能性がある。前回の任期中にトランプ政権がファーウェイ（華為）や中興通訊（ZTE）などの中国の科学技術大手企業をエンティティリスト入りさせたような事件が、再度繰り返される可能性があり、2025年に入るとすぐにAI分野で中国のDeepSeekの躍進に対してアメリカは国を挙げて、さらに日本まで巻き込み、徹底的に制限しようとしている。AIにおける中米対立はますます熾烈になっていく恐れがある。

中国の輸出に対する関税の影響はどれくらいに話を限ると、米国の中国に対する関税の影響を計算するためには三つの要素について知る必要がある。それは、「米国の対中追加関税の状況」「中国の輸出に対する追加関税の影響」「米国の総輸入金額に占める中国の割合」だ。

まず、2018年中米貿易摩擦の中で、米国による商品リストへの追加関税はいまだ有効である。総合的に見れば、米国は中国から輸入される商品全体にす

で13%の追加関税を課している。

次に、2017～23年、中国の輸出金額の伸び率（年率換算）は6.9%で、そのうち米国以外の地域への輸出金額の伸び率（年率換算）は7.8%であったが、米国への輸出金額の伸び率（年率換算）は2.6%であった。ここからも追加関税およびその後のバイデン政権の産業デカップリング政策が、中国の対米輸出金額の伸び率を毎年平均で5.2ポイント（7.8%から2.6%を引く）押し下げていることがわかる。2018～23年に対米輸出金額が輸出全体に占める割合が平均16.8%であったことを考えると、中米貿易摩擦によって中国の世界輸出金額の伸び率（年率換算）が0.9ポイント（16.8%に5.24%を掛ける）減少したことになる。

三番目として、トランプ氏が中国から輸入された製品に60%の追加関税を課せば、さまざまな状況のもとで、中国の対米輸出の伸び率（年率換算）を1.3～18.9ポイント下げることになり、さらに中国の輸出総額の伸び率

(年率換算)を0・2と2・8ポイント押し下げることになる。

トランプ氏の対中追加関税はほぼ間違いないと思われるだろうが、関税は手段であり目的ではなく、60%という関税率が実際に実施されるとは限らない。中米関係の不確実性が高まる中、どうしても中国経済に影響を与える周辺国、とくに日本との関係を見直す必要が出てきた。

変化してきた中日関係

2024年12月24日、日本の岩屋毅外務大臣が訪中し、25日に中国の國務院総理および外交部長と会談したが、中国の政府側および世間の反応はかなり好ましいものだった。中国外交部の報道官は26日の定例記者会見で、「今回の中日外相会談の基調は友好的、積極的、前向きなものだった」と語っている。その前日、『環球時報』の社説のタイトルは「今こそ中日関係を改善し、発展させる絶好のチャンス」というものであった。世間では、この10日間あまり、インターネット上にセルフメディア

アが記した「一夜明け、中日関係はこの20年間で最高の状態に」「大きな進展を迎えた中日関係! 2025年は最も望ましい状態になる可能性あり」といったタイトルの記事で満たされ、喜びにあふれた雰囲気広がっている。

2025年に入ってから、日本国内では岩屋外務大臣の訪中についていろいろな声があり、場合によっては石破政権が倒れる前触れになるかもしれないが、2025年の中日関係を展望する際、筆者は三つに点に注目している。

第一に、中国最高指導者の訪日によって中日関係が正常に戻ることを期待している。中国最高指導者の訪日が実現すれば、中日関係の「友好」の度合いは間違いなく2008年の胡錦濤前国家主席の訪日による「暖春之旅(暖かい春の旅)」以降の新たなクライマックスに達することになる。これは樂觀的すぎる判断であろうか? この十数年来、中日関係に緩和と改善の兆しが見られ出したとたん、予想外の突発的な事件が生じて再び関係が冷え込むような状況が生じたのは1度や2度では

ない。今回も同じ結果になってしまうのではないか? 多くの人々はそのことを心配している。結局のところ、中日関係にとって妨げとなる不確定な要素が多すぎるのかもしれない、トランプ氏の動向や台湾海峡情勢、さらに石破首相の日本国内における「劣勢」は、いずれも干渉要因となる可能性がある。

第二に、中国の対日感情の変化。12月30日に新華社通信国際部のWeChatパブリックアカウント「牛弹琴」に掲載された記事で、中日関係の改善について取り上げ、ポピュリズムへの反対を表明するために小さな紙幅が割かれていたことだ。そこ並んでいたのは、「ポピュリズムに対し、日本は強く警戒すべきであり、再び軍国主義が台頭することに用心する必要がある。もちろん中国も警戒を怠るべきではなく、さまざまな極端な言動に注意しなければならない。ポピュリズムは中日両国を傷つけるだけ!」「(中日双方は)民意と世論環境の改善に力を注ぐべき」といった言葉であった。表面的には日本と中国の双方を批判してはいるが、

ここで言うポピュリズムが主に中国を念頭に置いていることは明らかだ。新華社が中国国内のポピュリズムを批判するというのはこれまでなかったことである。

第三に、日本企業にとって対中マーケティングの好機となる大阪・関西万博が開催され、それも中日関係を改善していく契機になるだろうと期待している。

中日両国の外相が2024年12月25日の会談で合意した10の共通認識の一つが、「2025年大阪・関西万博は中日両国民の交流および友好の舞台となる。中国側は日本側の主催者事務局をサポートし、日本側は中国側の出展を歓迎し、中国館の建設と運営などに協力する」というものであり、外相会談でこれほどまでに具体的な事柄が話し合われていたとは思ってもよらぬ喜ばしいことであった。

上述の共通認識は、日本企業にとって万博を訪れる中国からの観光客や中国企業に対してマーケティングを行う上で直接有利に働く。2024年12月25日より前、大阪・関西万博が中国のメディア

に取り上げられたことはほとんどなく、バイドウ（百度）に「大阪・関西万博」と入力して検索してもメディアの報道は何も表示されなかった。しかし、今では状況が一変している。間違いなく、2025年4月13日の万博開幕日、そしてそれからしばらくの間、中国のメディアにおいて大阪・関西万博に関する報道が「噴出」することだろう。

中国の高官さらには李強総理も万博を訪れる可能性があり、その際には中国の企業訪問団を率いて来るのはほぼ間違いない。もちろん、さらに多くの中国企業が自発的に万博にやって来るだろう。この状況によって日本企業が中国の潜在的な協力パートナーと接触する機会が創出されるに違いない。

2025年の中国经济は4・1%の成長と世界銀行は予測しているが、2024年11月からの大規模財政出動、12月の中央経済活動会議で決めた行動方針などから見て、5%から4・1%に下がるのではなく、4・1%より高い成長を手に入れようと中国は努力するだろう。イノベーションの勢いが衰えたという

感じは中国ではないし、むしろAIの分野ではDeepSeekのような企業がどんどん出てくる。中米関係が急に改善されることはあまり期待できないが、中日関係はある程度の改善が可能であり、少なくともこれ以上の対立を両国ともに避けようとしている。

中日がともに直面している難関は相互信頼の欠如であり、国交正常化の際の中日不再戦のような理念の不在である。日本経済の長期停滞からの脱却は中国市場を必要とする。中国は世界とのつながりを強める際、日本との関係をまず重視すべきである。2025年は中日交流の深化はいつもより重要だ、と新しい一年を展望する際、とくに感じる。

筆者略歴（ちん・げん）

本協会会員。ジャーナリスト。日本企業（中国）研究院執行院長。1960年北京生まれ。1982年南京大学卒。1999年慶應義塾大学経済学研究科博士課程を修了。