

Monthly Economist Report

中国の「両新」政策の効果は今後も期待できるのか
—消費拡大や質的向上は実現しつつも、持続性は要注目

2025 年 6 月

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence シニアエコノミスト 藺田直孝



足元の中国経済は長引く不動産不況の下で需要不足の状態から脱し切れず、伸び悩みの状況が続いているなか、2024 年から政府当局が打ち出している「両新」政策の効果が目注されている。「大規模の設備更新の促進」と「消費財の買い替え促進」を柱とするもので、2025 年には買い替え促進に向けた補助金の対象品目を増加させたことも奏功し、足元では投資と生産が減速する一方で、消費はまず堅調に推移し、中国経済を牽引する役割を果たしている。

ただし、買い替え促進のための補助金の対象である自動車や家電など耐久消費財の分野では、需要先喰いの反動が顕在化する可能性もあるほか、今後は米中摩擦に端を発する貿易環境のさらなる悪化も想定され、先行きは楽観しがたい状況が続くとみられる。こうしたなか、政府当局は財政の追加投入や補助金対象品目の拡大など、さらなる施策の打ち出しが求められようが、ここで政策効果が十分得られない場合、政府当局としては生産や投資をテコ入れしつつ、経済成長の実現を目指す可能性もあろう。これにより企業各社の間では価格競争の激化やデフレ圧力の高まりも懸念されるなど、質の高い経済成長を維持していくために引き続き難しい舵取りが求められている。以下では、「両新」政策によるこれまでの成果や実情を確認しつつ、政府当局による個人消費テコ入れの切り口や持続性などを含めた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

「両新」政策の概要と狙い

中国の「両新」政策とは、「大規模設備の更新」と「消費財の買い替え」を柱とする経済刺激策である。2024 年 3 月に国務院から通知された「大規模設備更新および消費財買い替えの促進行動計画に関する通知¹」に基づき本格的に推進されており、2025 年も継続・拡充されている。国内の景気低迷や不動産不況、外需の減少に対応するために導入されたもので、単なる消費拡大ほか景気刺激策にとどまらず、経済や産業の高度化やグリーン転換、消費構造の改善を目指す中長期的な戦略でもある。中国政府はこの政策を通じて、内需の潜在力を引き出し、経済の質的向上を図ろうとしている。「大規模設備の更新」とは、老朽化した工業設備やインフラを最新の省エネ・デジタル・スマート設備に更新するほか、半導体や AI、バイオ医薬、航空宇宙など戦略的産業への集中投資などを通じて生産効率や品質向上を図りつつ、中国政府当局が唱える「新質生産力」の育成を目指すものである。また、「消費財の買い替え」とは、自動車や家電、デジタル製品などを対象に、古い製品から省エネ・高性能な新製品への買い替えを促進するほか、地方都市や農村部での消費インフラ整備、サービス消費（観光・外食など）の活性化を目指すものである。補助金制度が導入されており、購入時には割引が適用されるなど、消費者の負担軽減を図ることとしている。

さらに、2025 年 1 月には、上述の通知を踏まえた施策として、国家发展改革委員会および財政部より「2025 年における大規模設備更新および消費財買い替え推進の強化・拡大に関する通知」²が発表された。ここでは家電や携帯端末など耐久消費財の買換促進のため、補助金の支給対象とする品目を拡大する方針とするなど、政府当局から積極的な内需拡大策が打ち出されている。

¹ 中華人民共和国中央人民政府による通知「国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知国发〔2024〕7 号」(https://www.gov.cn/zhengce/content/202403/content_6939232.htm)。

² 中華人民共和国中央人民政府による通知「国家发展改革委 财政部关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知发改环资〔2025〕13 号」(https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202501/content_6997129.htm)。

今年 3 月に開催された第 14 期全国人民代表大会第 3 回会議（以下、全人代）で示された「政治活動報告³」における 10 項目の重点活動任務の中でも、昨年には 3 番目であった内需拡大が最重点項目となっており、政府当局の本気度がうかがえる。2025 年においては、中央政府分として 1 兆 3,000 億元の超長期特別国債の発行が見込まれており、うち 5,000 億元が「両新」に割り当てられる予定。「両新」分のうち、設備の更新のために 2,000 億元（前年比 +500 億元）、消費財の買い替え促進のために 3,000 億元（同 +1,500 億元）が割り当てられる計画とされている。この 3,000 億元については、地方政府には今年 1 月と 4 月に総額 1,620 億元の中央資金が割り当てられており、残りの 1,380 億元も今年後半に段階的に配分される予定。同時に、地方政府も適切な措置を取り、自主的に十分な地方資金を調達することとされており、実際、各地方政府からも買い替え促進への取り組み強化について言及されている。例えば、広東省深セン市は 6 月に発表した「深セン消費促進特別行動実施計画」の中で、補助金を活用し自動車の廃車や買い替え、老朽化した家電製品の買い替え、新しいデジタル製品の購入、古い電動自転車の下取りなどを支援するとともに、補助金の審査・交付を迅速化し、商店や店舗での補助金の追加を奨励している。また、福建省では「福建省消費促進特別行動実施計画」に基づき、装飾資材や衛生陶器などの買い替えを促進することが示されている。

さらに、2025 年 3 月には、中国共産党中央委員会弁公庁と国務院弁公庁が「消費振興特別行動計画」⁴を発表した。同計画には、(1)都市部・農村部住民の所得向上促進、(2)消費力確保のための支援、(3)サービス消費の質向上と国民の利益確保、(4)大口消費財（自動車、家電製品、住宅など）の更新と高度化、(5)消費の品質向上、(6)消費環境の改善・充実、(7)各種規制措置の整理と適正化、(8)消費支援策の整備といった 8 分野から 30 項目の措置が盛り込まれている。

同計画の目的は、所得増加と負担軽減によって消費力を高め、良質な供給によって有効需要を創出し、消費環境の最適化を通じて消費意欲を喚起することにある。特に、家計の所得増加や子育て支援を柱とした景気対策が強調されており、各地域・省庁に対しては、内需拡大と消費能力向上に向けた施策の実施が指示されている。農村部の住宅整備も重点項目の一つとして挙げられている。具体的な施策としては、給与所得の合理的な成長促進、財産所得の拡大、「一老一小」（高齢者介護と育児）関連サービスの供給最適化、文化・スポーツ・観光消費の拡大、冬季観光やウインタースポーツなど「冰雪消費」の推進、インバウンド消費の拡大、消費財の買い替え支援強化、自動車消費チェーンの拡充、住宅消費ニーズへの対応などが含まれる。また、休息・休暇制度の充実も図られており、有給休暇制度の徹底や長期休暇の奨励、柔軟なオフピーク休暇の導入、違法残業の禁止、小中高校の春・秋休み導入の検討などが盛り込まれている。さらに、子育て補助制度の構築、教育資源の地方都市への供給拡大、退職者向け年金の引き上げなど、医療・教育・介護・子育て分野への支援を強化し、将来不安の軽減を図っている。同計画で示された各施策により、可処分所得の増加や将来不安の低減を通じて消費拡大が実現する可能性はある一方で、計画の多くが過去の施策の焼き直しで新規性に乏しく、重点分野が明確でないようにも思われる。特に、耐久消費財の買い替え補助金による効果は限定的であり、将来的には反動減に直面する可能性もある。また、同計画の冒頭には「質の高い供給により有効需要を創出」と掲げられているとおり、中国政府当局が打ち出す政策として依然として供給側重視の姿勢が根強くうかがえ、消費者ニーズとの乖離も懸念される。消費者のニーズに合致しないサービスの過剰供給による価格下落といった弊害も懸念されるだけに、こうした各種施策による実態的な効果については丁寧に見極めていく必要があろう。

ここで自動車や家電など耐久消費財の買い替え支援に充当される財政資金（3,000 億元）をみると、中国の GDP（2024 年：134.9 兆元）の 0.2% に止まる。また、詳細は後述するが、これら耐久消費財の分野では 2024 年から補助金の対象となっており、これまで一定の政策効果は顕在化しただが、今後は需要先喰いの反動が顕在化する可能性もある。今後については、現時点で示された追加の財政資金の規模や用途を見極めつつ、どの程度内需拡大の効果が得られるか確認していく必要があろう。政府当局は、「今後の景気動向や下振れリスクを見極めながら、追加財政出動の用意もある」としており、「政府活動報告」においても、「情勢の変化に応じてタイムリーな政策調整を行う」と明記している。今回の財政出動で十分な景気回復が実感されない場合には、2023 年中に実行したように補正予算を組み、必要に応じて追加の財政支出を展望するなど、対策を強化する展開もあるとみられる。

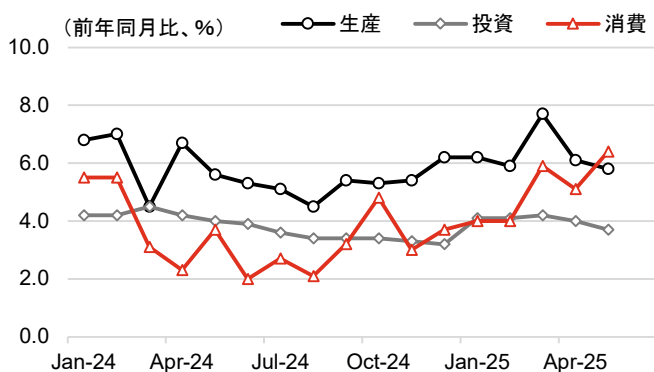
³ 中国における全人代の「政府活動報告」の内容については、PwC Intelligence のレポート「全人代の「政府活動報告」からうかがえる中国経済の展望—2025 年も「+5.0%前後」の経済成長を目指す意味」を参照のこと
(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202503.html>)。

⁴ 中華人民共和国中央人民政府による通知「中共中央办公厅 国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》」
(https://www.gov.cn/zhengce/202503/content_7013808.htm)。

足元では加速基調を辿っている個人消費の伸び

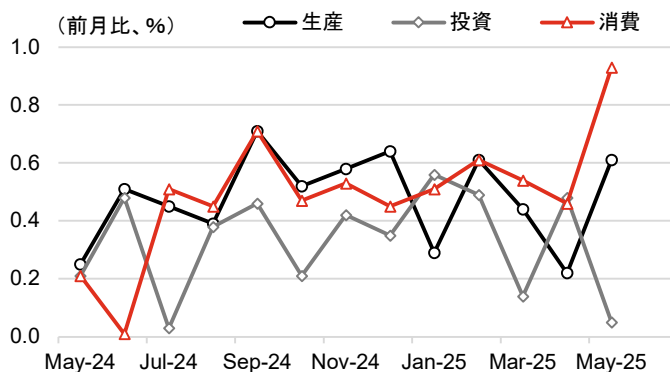
これまで 2024 年から政府当局が打ち出した政策を振り返ってきたが、以下で鉱工業生産、固定資産投資および社会消費小売総額(小売売上高)の伸び率についてみよう。図表 1 のとおり、前年同月比ベースでは、鉱工業生産が足元では+6.0%内外の水準を維持しているほか、固定資産投資は不動産開発投資の不振を主たる要因として+4.0%を割り込む水準となっている。その一方で、社会消費小売総額は 2024 年後半から総じて加速基調を辿ってきている。また、図表 2 で前月比(季節要因調整済)ベースの推移をみても、2025 年 5 月には社会消費小売総額が+0.93%と前月(+0.46%)から拡大ペースが加速し、2023 年 4 月以来の高い伸びを示すなど、鉱工業生産および固定資産投資と比較して大きな伸びを示している。

図表 1 生産、投資、消費の前年同月比伸び率の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成

図表 2 生産、投資、消費の前月比伸び率の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成

ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2025 年第 1 四半期(1-3 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+5.4%)のうち最終消費が 2.8%ポイントを占めており、これに純輸出(2.1%ポイント)が続いている。純輸出については、ランプ関税を見据えた前倒しの駆け込み輸出の動きが進んだ一方、輸入の落ち込みが続いた結果、引き続き中国経済の牽引役となったものである。2024 年第 4 四半期(10-12 月、同+5.4%)の需要項目別の寄与度と比較すると、最終消費が+0.4%ポイント、純輸出が+0.5%ポイントと大きく寄与している一方で、総資本形成(0.5%ポイント)は-0.9%ポイントとなっており、足元では最終消費および純輸出の伸びに支えられつつ経済成長を実現していると言える。しかし、今後は米中貿易摩擦に伴うマイナスの影響がもう一段顕在化することも見込まれ、GDP 成長率に対する純輸出の寄与度が低下する可能性もある。こうしたなか、政府当局の目標となる「+5.0%前後」を超える経済成長を達成するためには、個人消費の伸びを拡大し、外需主導型から内需主導型の経済構造への転換を図ることが重要な課題となっている。

「商品」の品目ごとにまだ模様となる個人消費

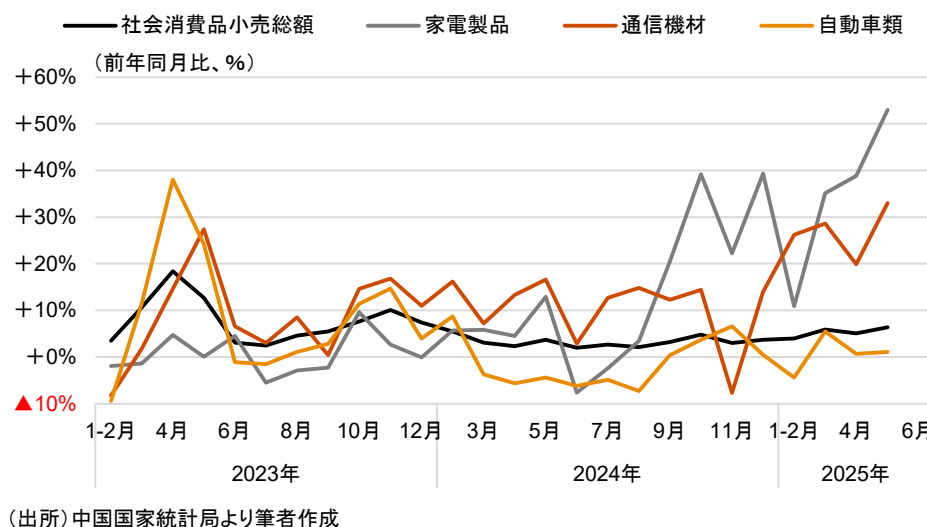
足元における中国の社会消費小売総額をみると、2025 年 5 月には前年同月比+6.4%と前月の同+5.1%から加速し、2023 年 12 月以来の高い伸びとなった。上述の政府当局による景気刺激策による効果が顕在化しており、2025 年 1-5 月通算では前年同期比+5.0%と、2024 年通算の伸び(前年比+3.5%)を上回って着地した。

「外食」および「商品」の項目別にみると、消費全体の 1 割強を占める「外食」が、2025 年 5 月には前年同月比+5.9%と前月の同+5.2%から拡大した。2022 年末に「ゼロコロナ政策」の解除に伴い厳しい外出規制から解放されて以降、外食に対するニーズは根強く、足元の消費を牽引している。ただし、2023 年(前年比+20.4%)に顕在化した力強い伸びはみられず、足元で勢いは落ち着いてきている。一方で、「商品」全体についてみれば、2025 年 5 月には前年同月比+6.5%となり、前月の同+5.1%から伸びは拡大した。2025 年 1-5 月通算では前年同期比+5.1%となった。中でも一定規模以上の「商品」は、5 月には前年同月比+8.2%に拡大し、2025 年 1-5 月通算では前年同期比+6.4%となった。

以下で 5 月単月の「商品」を品目別にみると、消費財買い替え政策は商品消費を大きく後押ししており、特に補助金の対象品目が拡大した効果を反映し家電製品(同+53.0%)や通信機材(同+33.0%)のプラス幅が大幅に拡大した(図表 3)。また、オフィス用品(同+30.5%)、家具(同+25.6%)など耐久消費財に加えて、金・宝飾(同+21.8%)や体育・娯楽(同+28.3%)も高い伸びとなった。

一方で、自動車(同+1.1%)はこれまで断続的に補助金が支給されてきた経緯もあり需要喚起効果が一巡しつつあるほか、石油製品(同-7.0%)の伸びは国際市況の低下に加えて、新エネルギー車の普及に伴いマイナス幅がさらに拡大した。また、化粧品(同+4.4%)やアパレル(同+4.0%)の伸びは家計部門が財布の紐を固くしていることを反映して勢いに乏しく、飲料(同+0.1%)のほか、医薬品(同+0.3%)、建築内装材(同+5.8%)はプラス幅が縮小して着地するなど、「商品」の品目ごとにまだら模様の様相となっている。

図表 3 家電製品、通信機材、自動車類の前年同月比伸び率の推移



中国商務省が発表したデータでは、2025 年 5 月 31 日時点で、消費財の買い替え対象の 5 大カテゴリー⁵の合計売上高は合計 1.1 兆元に達している。このうち自動車買い換えのための補助金の申請件数は 412 万件に達したほか、4,986.3 万人の消費者が 12 カテゴリー⁶の家電製品 7,761.8 万台を購入した。また、5,352.9 万人の消費者がスマートフォンなどデジタル製品を 5,662.9 万台購入し、電動自転車は 650 万台が買い替えされ、キッチンやバスルームのリフォームは 5,762.6 万件注文されたとされている。実際、中国に在住する筆者の友人からも、こうした補助金を活用し、テレビなど家電の買い替えを行い、新しい機材を楽しめるようになったとする好意的な声が多く聞かれている。2023 年にゼロコロナ政策が解除されて以降も景気回復が実感されず、先行き不安から消費者の節約志向が強い状況が長らく続いてきたが、こうして補助金を活用し耐久消費財を買い替える動きも顕在化しているように見受けられる。

このように政府当局による「両新」政策の効果が喧伝されているなか、補助金の対象となっている各品目の需要テコ入れによる消費刺激策の奥行きについて考えてみたい。社会消費小売総額(2025/1-5 月: 20.3 兆元)全体に占める各品目の割合をみると、自動車 9.3%のほか、家電製品 2.3%、通信機材 1.9%となっている。これ以外の割合が大きい品目としては、食品 4.9%、石油類 4.8%、アパレル 3.0%などが続いている。最大の項目となる自動車については、先述のとおり、すでに政策効果が一巡しつつあるほか、足元で高水準の拡大を続けている家電製品や通信機材についても、今後は需要の先食いの反動減も懸念され、需要の伸び悩みをうかがうタイミングが到来する可能性がある。今後も「両新」政策の効果を維持させるためには、補助金の対象となる分野や品目を追加し消費拡大をテコ入れしていくことも選択肢となろう。ただし、社会消費小売総額全体に占める割合が自動車や家電製品、通信機材に並ぶ水準の品目は多くないうえ、そもそも財源があるとしても、消費者サイドから本源的な需要が盛り上がらない限り、然るべき政策効果が得られない可能性があることは注意しておく必要がある。

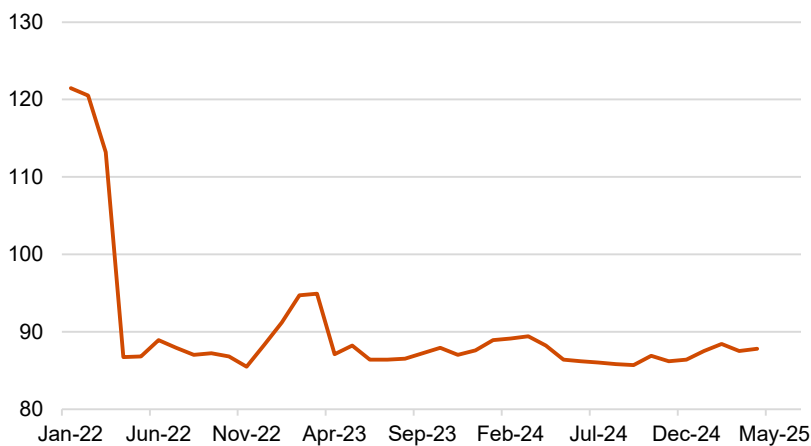
⁵ 自動車、家電、デジタル製品(スマートフォンなど)、電動自転車、住宅の内装・リフォームの 5 分野。

⁶ 買い替え支援の対象となる家電製品としては、冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、パソコン、給湯器、家庭用コンロ、レンジフードなど 8 種類に加え、電子レンジ、浄水器、食洗機、炊飯器の 4 種類が追加され、計 12 種類が補助金の対象範囲となっている。

消費全体へのマインド改善は大きく期待しがたい状況が続く見込み

ここで足元の消費者マインドの動きを占うべく、**図表 4** で消費者信頼感指数をみると、2025 年 4 月は 87.8 ポイントとなった。2022 年 4 月以降は新型コロナ流行に伴う上海ロックダウン前の水準(120 ポイント前後)を大幅に下回り、100 を割り込んだ水準で推移を続けており、先行きも楽観しがたいものとみられる。中国では長引く不動産不況や厳しい雇用環境に伴う先行き不安により消費者の財布の紐は固く、節約志向が強くなっている状況にあるなか、先述のとおり、政府当局の消費拡大テコ入れ策により特定の品目の需要拡大は顕在化しているが、消費の本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。

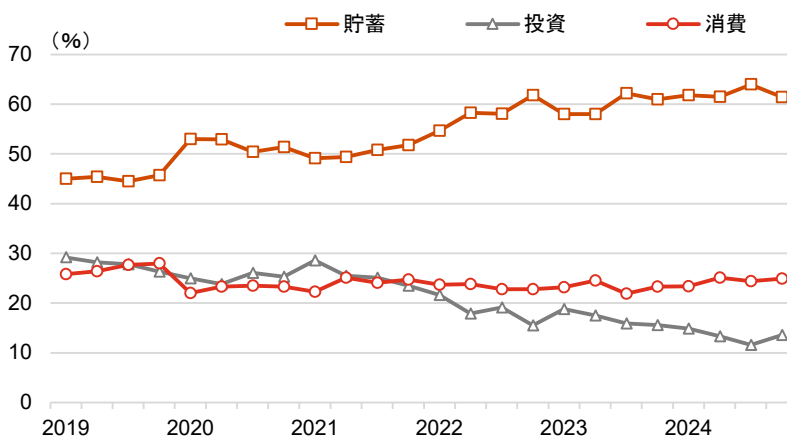
図表 4 消費者信頼感指数の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成

また、中国人民銀行(中央銀行)が四半期ごとに実施している全国 50 都市の都市部預金者向けアンケート調査をみても、以下**図表 5** のとおり、手元の預金の使い道として貯蓄、投資、消費のどれを選択するか選ぶアンケートでは、投資志向(2024 年第 4 四半期: 13.6%)および消費志向(同 24.9%)を押さえて貯蓄志向(同 61.4%)が 2022 年以降 60%内外の高水準で推移している。同アンケートで集計される「所得信頼度指数」や「雇用予想指数」をみても、足元では中立となる 50 を下回っており、先行き不安に伴い貯蓄意欲が高まっている様子がうかがえる。中国を取り巻く足元の経済環境に鑑みれば、こうした貯蓄志向が強い傾向は当面大きく変わらないであろうと筆者はみている。

図表 5 中国人民銀行による都市部預金者向けアンケート調査



(出所) 中国人民銀行より筆者作成

まとめ

本稿では、「両新」政策の効果と今後の展望について論じてきた。「大規模の設備更新の促進」と「消費財の買い替え促進」を柱とし、中国経済の内需拡大や構造転換を目指す重要な施策であり、2025 年には買い替え促進に向けた補助金の対象品目を増加させたことも奏功し、中国経済を牽引する役割を果たしている。ただし、消費者マインドは依然として盛り上がり欠け、貯蓄志向は根強く、消費の本格回復には至っていない。買い替え促進のための補助金の対象である自動車や家電など耐久消費財の分野では、需要先喰いの反動が早晚顕在化する可能性もあり、消費拡大に向けた政策効果の持続性には疑問が残る。また、今後は米中摩擦に端を発する貿易環境のさらなる悪化も想定されるだけに、政府当局には消費拡大に向けて財政の追加投入や補助金対象品目の拡大など、さらなる施策の打ち出しが求められよう。ただし、現時点でみる限り、政府当局が打ち出している政策の多くは過去の焼き直しで新規性に乏しいうえ、供給側重視の姿勢が相変わらず根強く、消費者ニーズとの乖離も懸念される。今後消費構造の改善を目指すためにも、補助金対象品目の拡充に止まらず、外食や旅行なども含めた「コト消費」の拡大など、生活の品質向上といった観点も踏まえた施策も求められる。ただし、ここで政策効果が十分得られない場合は、これまでの経済低迷期にもみられたように生産や投資にテコ入れしつつ、経済成長の実現を目指す可能性もあろう。こうした根強い生産に見合うだけの十分な需要が国内外で確保できない場合、企業各社の間では過剰生産に伴う価格競争の激化やデフレ圧力の高まりも懸念されるなど、中国経済の先行きは楽観しがたい状況が続くとみられる。

中国経済は速いペースで進展する人口減少や少子高齢化といった課題を抱えており、政府当局としては長期的な観点からも経済成長を維持・安定化させるべく、社会の安定も見据えた質の高い経済成長を維持する難しいかじ取りが求められている。ただし、上述のとおり、現状の「両新」政策をみる限り、政策効果の持続性には疑問が払拭しきれない状況にある。中国経済の回復次第では、中央政府主導によるもう一段の財政政策のほか、不動産分野へのテコ入れや中国国内の消費拡大に向けた追加施策が打ち出される展開も想定されようが、「+5.0%前後」の経済成長率を実現するためのハードルは相変わらず高いように思われる。中国において、2025 年は「第 14 次五か年計画」の最終年であり、ここで掲げた目標の仕上げる年として位置付けられ、2026 年からの「第 15 次五か年計画」が良いスタートを切れるよう政策運営が展望されることとなるとみられる。今後、中国を取り巻く政治経済や社会が不安定化するに伴い、世界経済にも思わぬ影響をおよぼす可能性もあるだけに、政府当局による追加の「両新」政策の動向やその具体的な効果はもちろん、不動産セクターはじめ各産業への景気刺激策の動向を見極めつつ、中国経済の先行きを丁寧に確認していく必要があるだろう。

蘭田 直孝

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2025 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.