

2024年3月14日（木）

財務総合政策研究所

中国研究会

「中国の財政状況と政策－財政リスクの考察」

大東文化大学

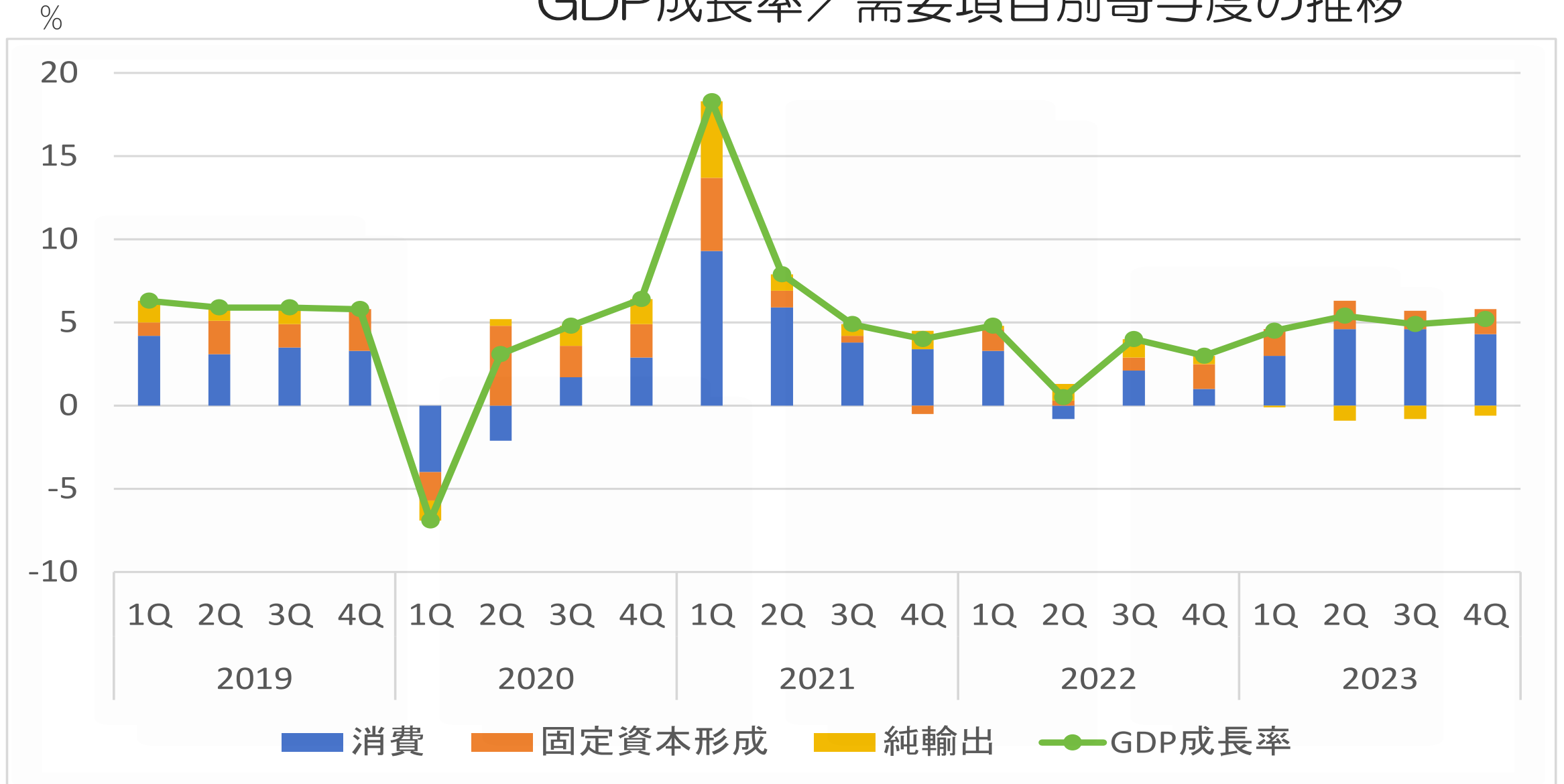
内藤 二郎

報告の概要

1. 足元の経済情勢概観
2. 財政状況の確認
3. 地方の経済・財政状況
4. 課題と政策の方向性：財政リスクを考える

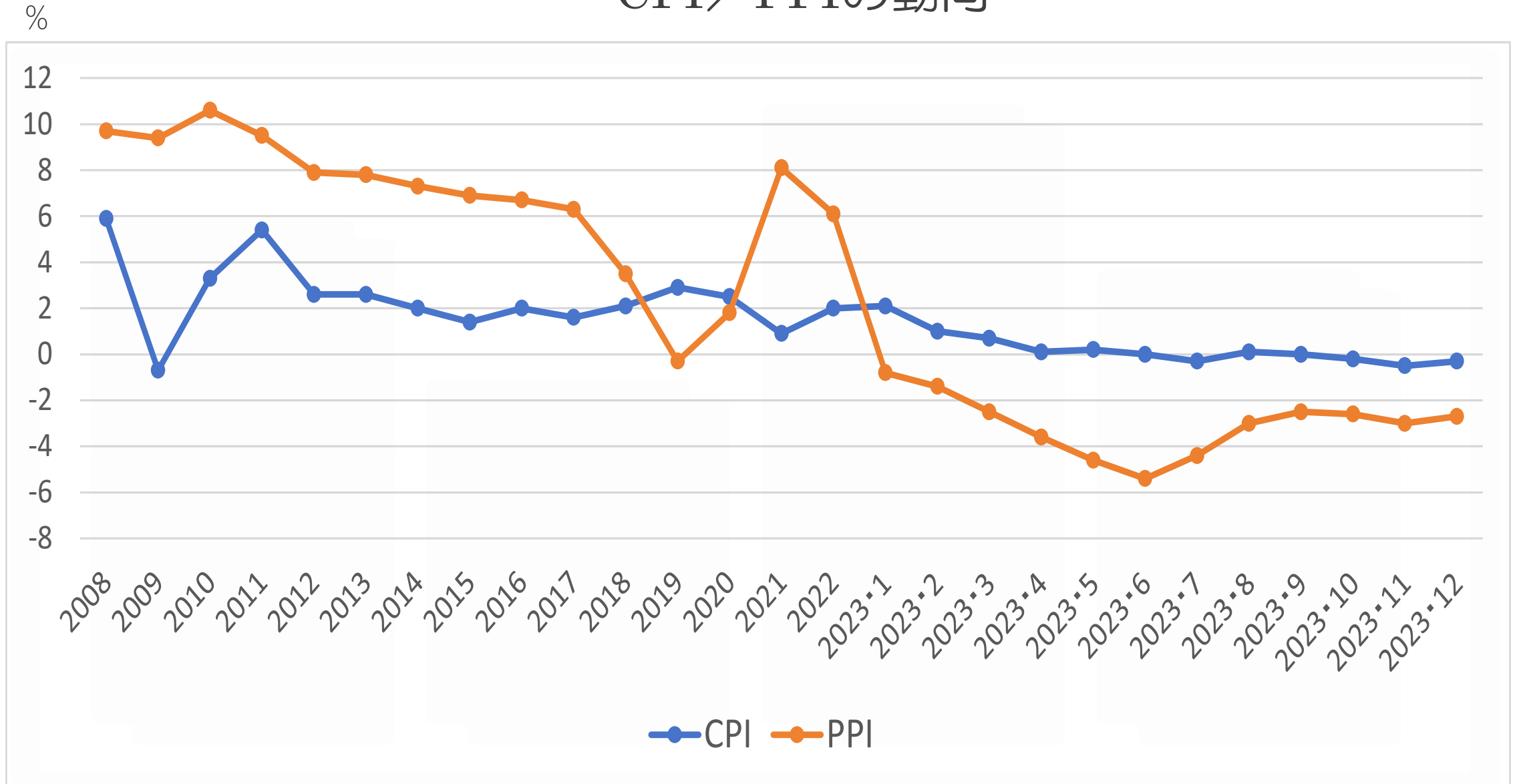
1. 足元の経済情勢概観

GDP成長率／需要項目別寄与度の推移



1. 足元の経済情勢概観

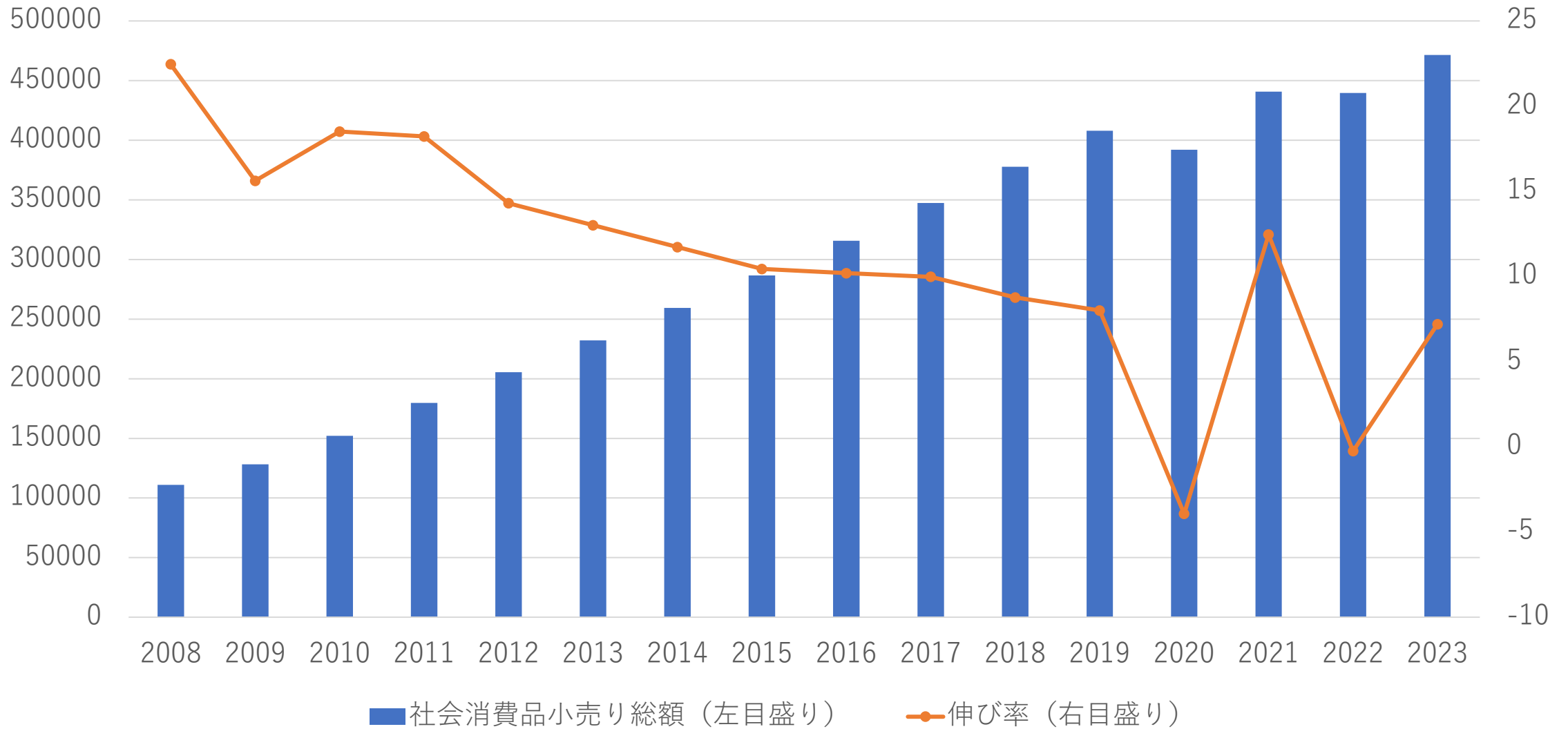
CPI/PPIの動向



1. 足元の経済情勢概観

消費の動向

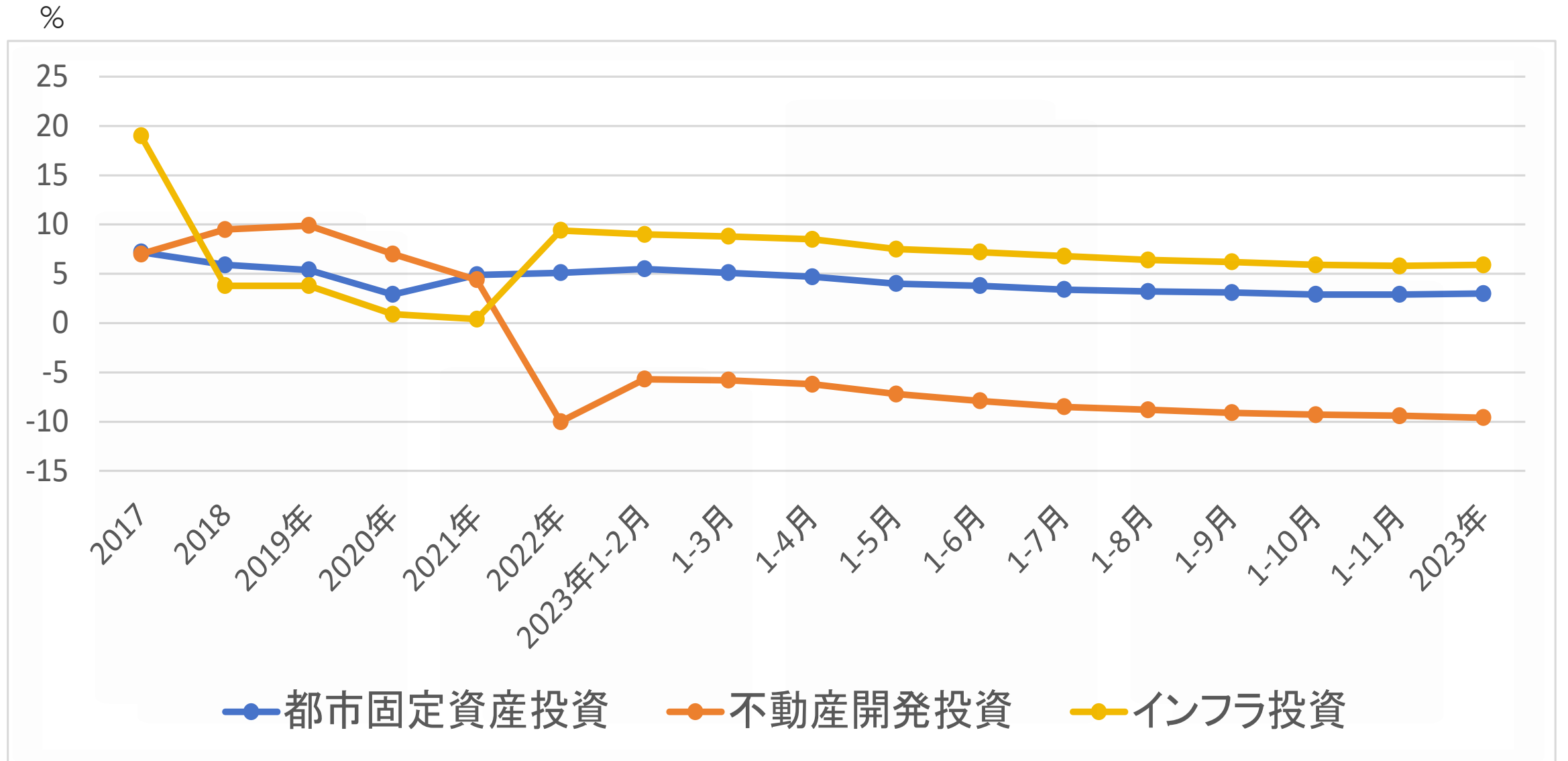
(億元・%)



中華人民共和国国務院／国家統計局発表による（伸び率：前年同期比）

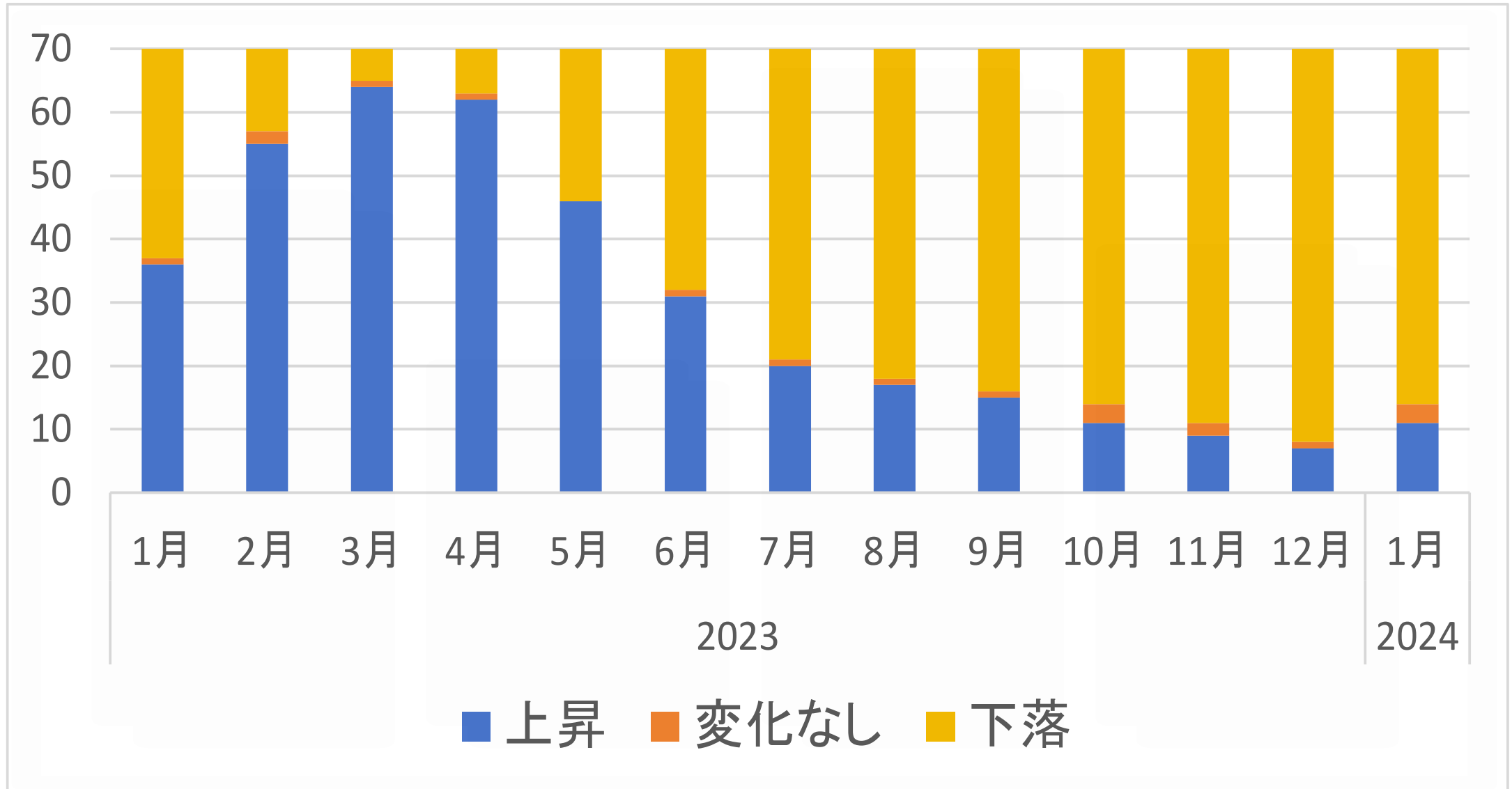
1. 足元の経済情勢概観

投資の動向



1. 足元の経済情勢概観

全国70大中都市新築住宅販売価格



1. 足元の経済情勢概観

低迷が続く不動産市場

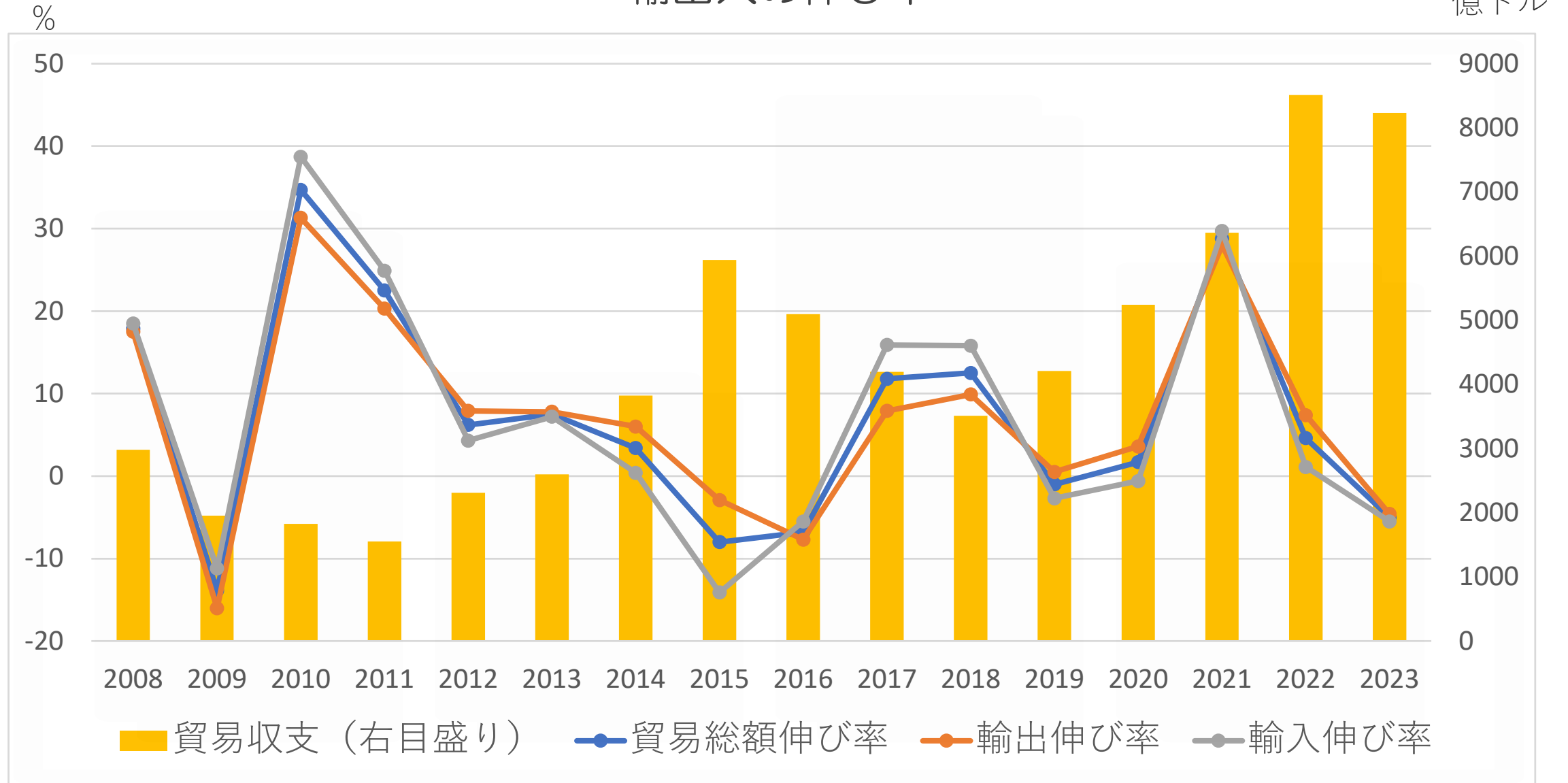
不動産関連指標(%)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
不動産開発投資総額	9.5	9.9	7	4.4	-10	-9.1
住宅投資額	13.4	13.9	7.6	6.4	-9.5	-8.4
不動産着工面積	17.2	8.5	-1.2	-11.4	-39.4	-23.4
住宅着工面積	19.7	9.2	-1.9	-10.9	-39.8	-23.4
不動産竣工面積	-7.8	2.6	-4.9	11.2	-15	19.8
住宅竣工面積	-8.1	3	-3.1	10.8	-14.3	-7.5
不動産販売面積	1.3	-0.1	2.6	1.9	-24.3	-4.6
住宅販売面積	2.2	1.5	3.2	1.1	-26.8	-6.3
資金調達	6.4	7.6	8.1	4.2	-25.9	-13.5

中華人民共和國國務院／国家統計局発表による（伸び率：前年同期比）

1. 足元の経済情勢概観

輸出入の伸び率



中華人民共和国国務院／国家統計局発表による（伸び率：前年同期比）

2. 財政状況の確認

★データは中華人民共和国国務院／国家統計局発表による

(伸び率：前年同期比)

◆2023年の財政収支

前年同期比

財政収入：21兆6,784億元 +6.4%

中央：9兆9,566億元 +4.9%

地方：11兆7,218億元 +7.8%

税 収：18兆1,129億元 +8.7%

税外収入：3兆5,655億元 -3.7%

財政支出：27兆4,574億元 +5.4%

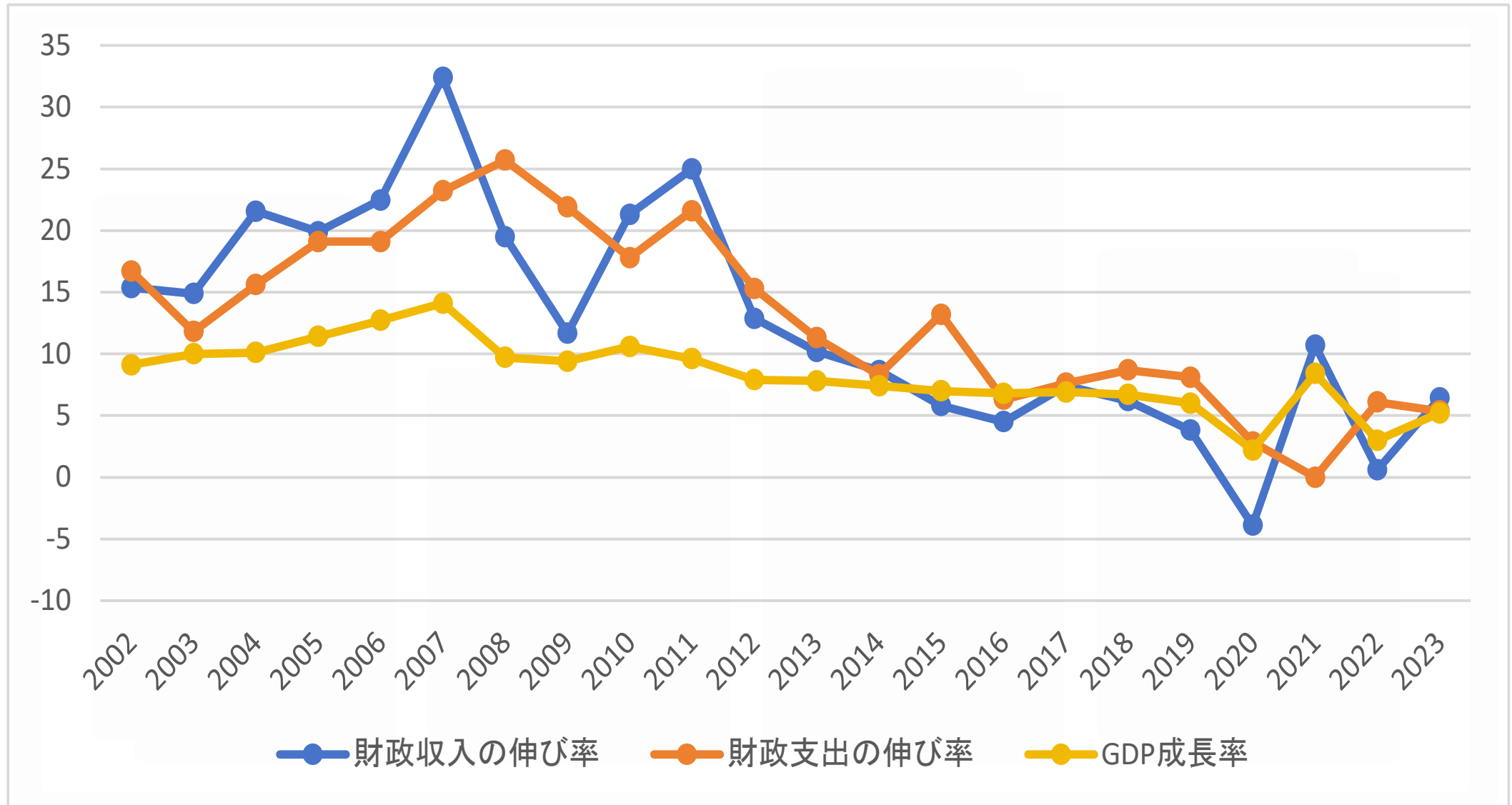
中央：3兆8,219億元 +7.4%

地方：23兆6,355億元 +5.1%

2. 財政状況の確認

財政収支の伸び率

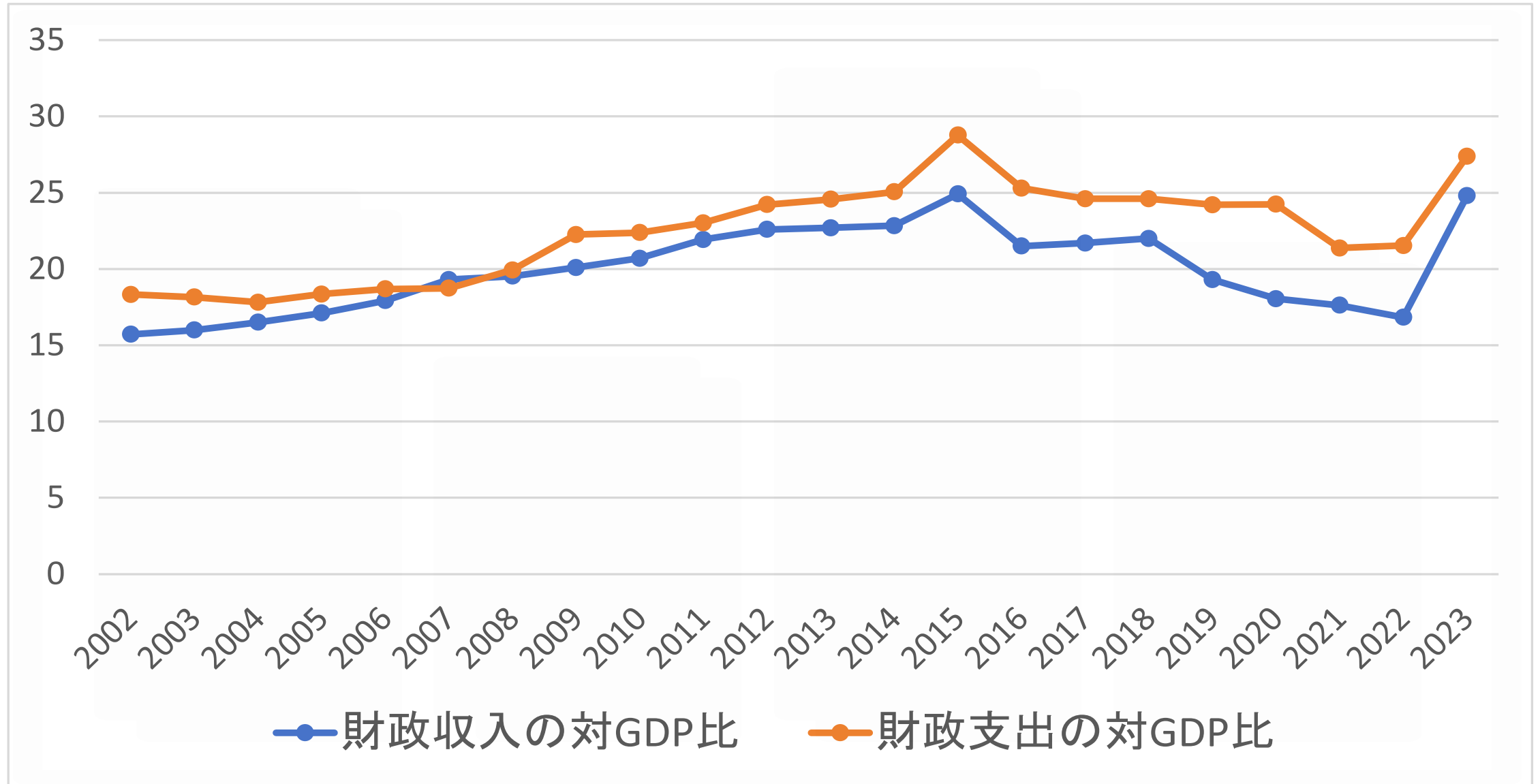
(%)



2. 財政状況の確認

財政収支の対GDP比の推移

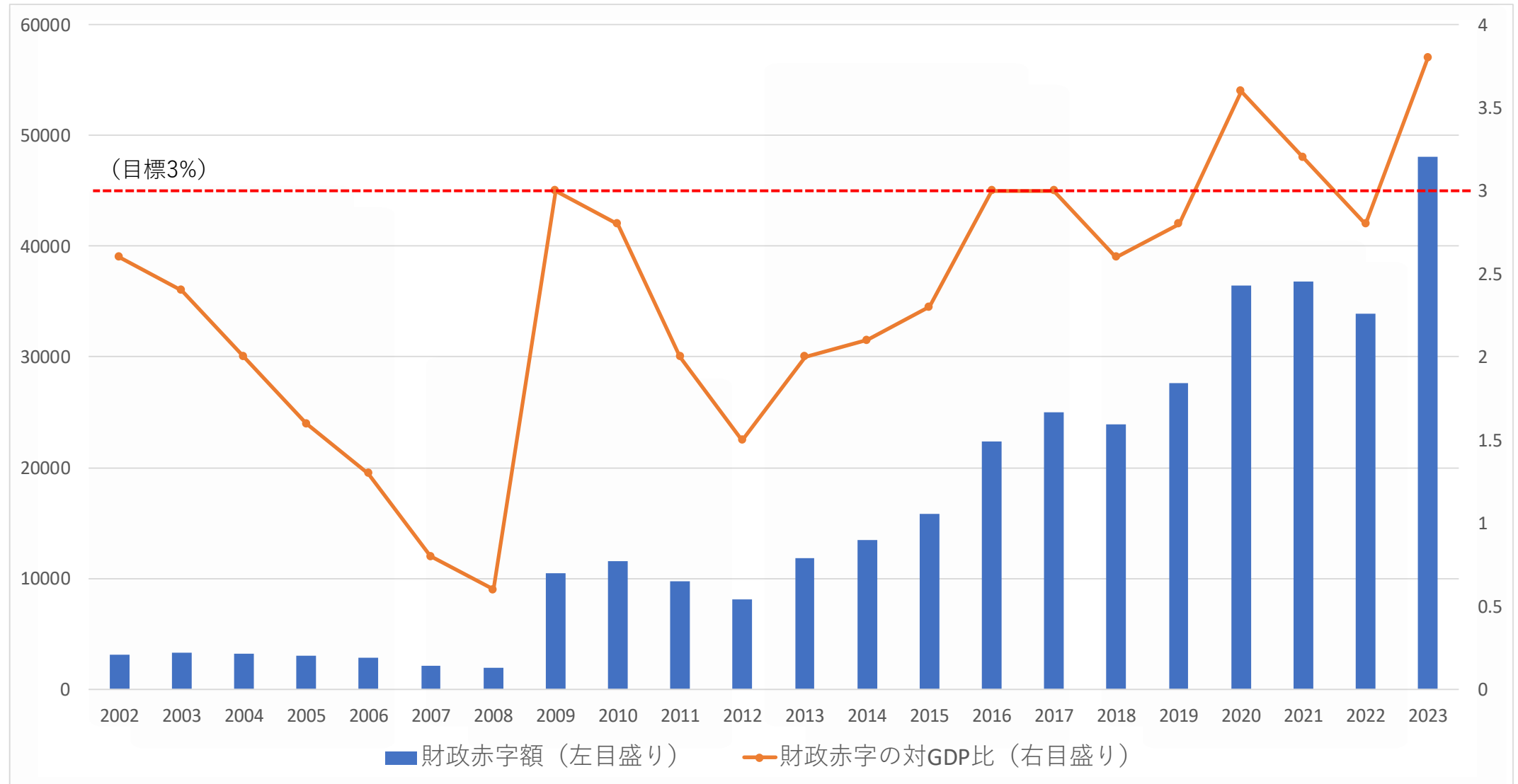
(%)



2. 財政状況の確認

財政赤字の推移

(億元／%)



2. 財政状況の確認

債務状況の推移

(兆元／%)

	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
	金額	対GDP比	金額	対GDP比	金額	対GDP比	金額	対GDP比	金額	対GDP比	金額	対GDP比
中央政府	15	16	17	17	21	20	23	20	26	21	30	24
地方政府	18	20	21	22	26	25	30	27	35	29	40	32
融資平台(LGFV)	35	38	40	40	45	44	50	44	55	46	60	48
政府系投資ファンド	6	6	7	7	9	9	12	10	14	11	16	13
債務残高計	74	80	85	86	101	98	115	101	130	107	146	117

2. 財政状況の確認

財政政策の動向

※全国財政収支：3兆1,166億元の赤字

(23年当初予算：3兆8,800億元・GDP比3.0%の計画)

全人代常務委員会：財政出動＝政府による景気下支えの容認

(国債発行1兆元：4兆8,800億元・GDP比3.8%へ)

減税・料金引き下げ額は：2兆2,000 億元

※新規特別国債発行（防災関連事業）／地方政府による債券発行前倒し
全額を地方政府に移管（23年／24年に半額ずつ配分）

※1兆元の景気対策＝GDPの0.8%に相当（規模が限定的）

2024年以降の方針：「積極財政政策」の規模が試される

5%程度の成長維持のための景気対策拡大？

中央財政の健全性の維持？

→ 地方の負担増 ⇔ 財源のない地方

2. 財政状況の確認

財政政策の動向

※負担の地方傾斜 : 地方の負担増 ⇔ 財源が乏しい地方政府
地方への指示／要請の拡大

- ◆地方債の元本償還：「再融資債」の発行（＝借り換え） 利払い＝地方の財政負担
2023年期限の地方債：元本償還額：3兆6,658億元
借換債：3兆2,918億元 財政直接負担：3,740億元
*原資に充当する「特殊再融資債」の発行を許可（23年7月）
*人民銀行が地方政府支援を国有金融機関に指示
地方政府融資平台への融資期間延長、返済計画修正、金利引き下げ など

- ◆一部の地方政府にインフラ事業の部分的中止／延期の指示
（遼寧、吉林、貴州、雲南、天津、重慶など債務の多い地方）

- ◆住房和城郷建設部：地方政府に「不動産市場の需給バランス維持の支援」を要請

2. 財政状況の確認

財政政策の動向

- ◆24年度の財政政策の方向性（財政部談「積極的財政政策」：重点主要做好七個方面的工作／財政部2024年2月2日）
（財政政策提質增效 重点領域保障有力／財政部2024年2月2日）

*カギは「積極的財政政策」の“適度な強化”

適切な支出＝積極性を示す

政府の投資規模の拡大

均衡性移転支出の強化

税費改革：最適化、政策の精確化、的確かつ有効な政策運営

*7項目の政策の方向性

- 現代化産業システムの確立、支援：科学技術イノベーションなど
- 国内需要の拡大（投資と消費の強化）：個人消費喚起 国債、特別地方債の発行
- 科学教育興国戦略の深化 質の高い教育 重大科学技術の資金確保
- 民生の保障・改善：雇用の確保 社会保障補助など
- 農村の全面振興推進：食糧生産・食糧安全保障能力の向上
- 都市・農村・地域の発展推進：新型都市化に向けた財政・租税政策の整備
- 生態文明建設の強化：グリーン・低炭素型発展 「美しい中国」

2. 財政状況の確認

財政政策の動向

◆全人代政府活動報告より（経済分野）

- 主要目標：GDP成長率：5%程度 都市部新規就業者数：1,200 万人以上
都市部調査失業率：5.5%程度 消費者物価上昇率：3%程度
住民所得上昇率：5%程度（経済成長率と同ペース）
国際収支：基本的均衡維持 食糧生産量：6 億 5,000 万トン以上
エネルギー原単位：2.5%程度減少（＝生態環境持続的改善）
- 積極的財政政策の適度な強化／質・効果の向上 ポリシーミックスの最適化
財政赤字（対GDP比）：3%（4兆600億元（前年比＋1800 億元））
一般公共予算支出：28兆5,000億元（前年比＋1兆1000億元）
→ 財政収入増＋繰入金
地方政府特別債：3兆9,000億元（前年比＋1,000 億元）
超長期特別国債発行（数年継続）：1兆元／年
→ 国家重要戦略／重点分野の安全保障能力整備

2. 財政状況の確認

金融政策の動向

※中国人民銀行：金融緩和の継続

2023年12月15日：MLFを通じた資金供給8,000億元（14,500-6,500）
（金利2.5%据え置き）

2024年 1月15日：MLFを通じて資金供給2,160億元（9,950-7,790）

2月 5日：預金準備率0.5%引き下げ＝約1兆元の長期資金供給

18日：MLFを通じた資金供給10億元（5,000-4990）

20日：LPR（ローンプライムレート（最優遇貸出金利の指標））

期間5年以上を0.25pt.（4.20%→3.95%）に引き下げ

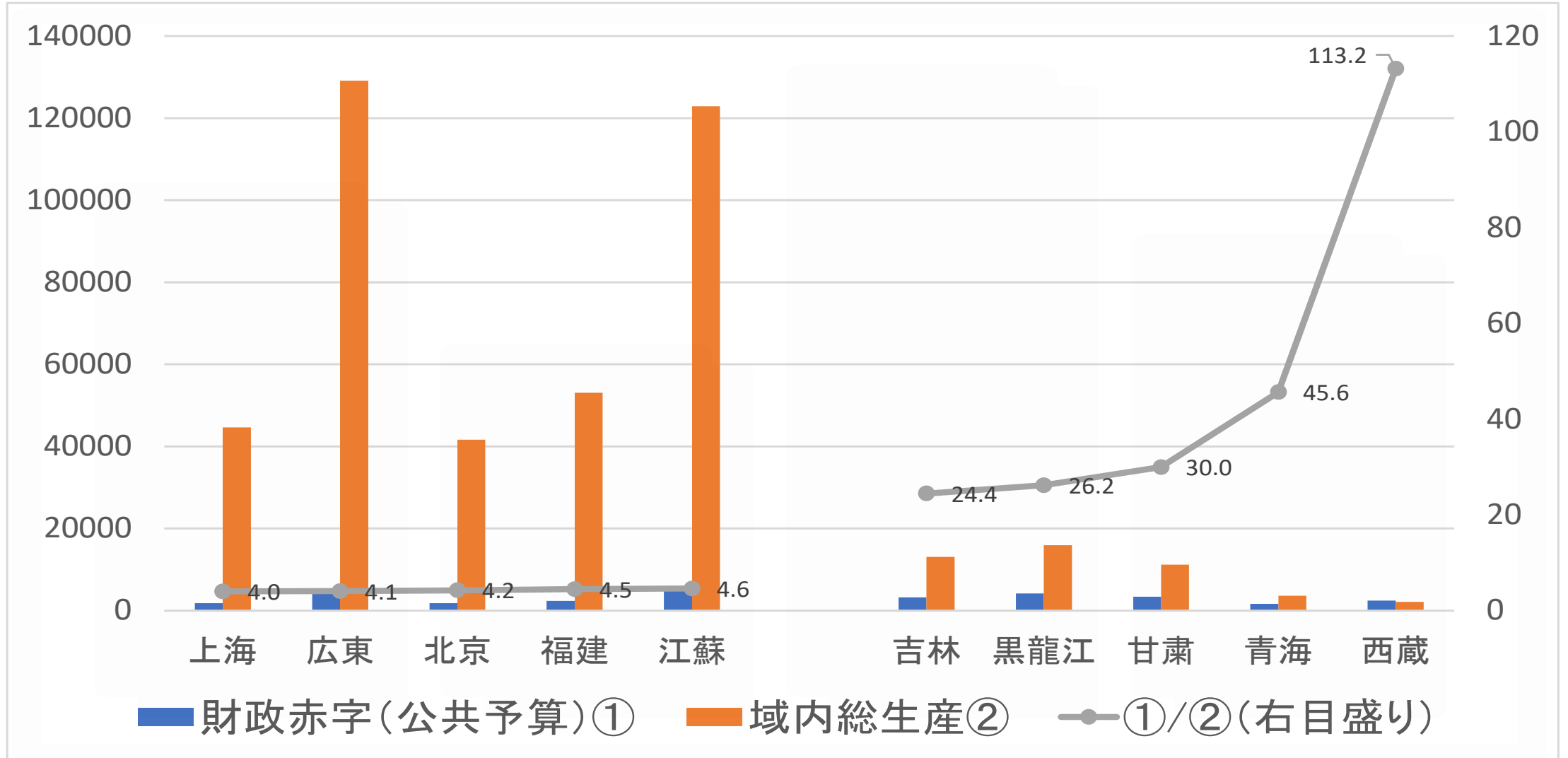
期間1年は据え置き（3.45%）

※ 背景に経済減速、地方財政の悪化（不動産不況）

大規模緩和には限界も：人民元流出抑止 為替レートの維持・安定

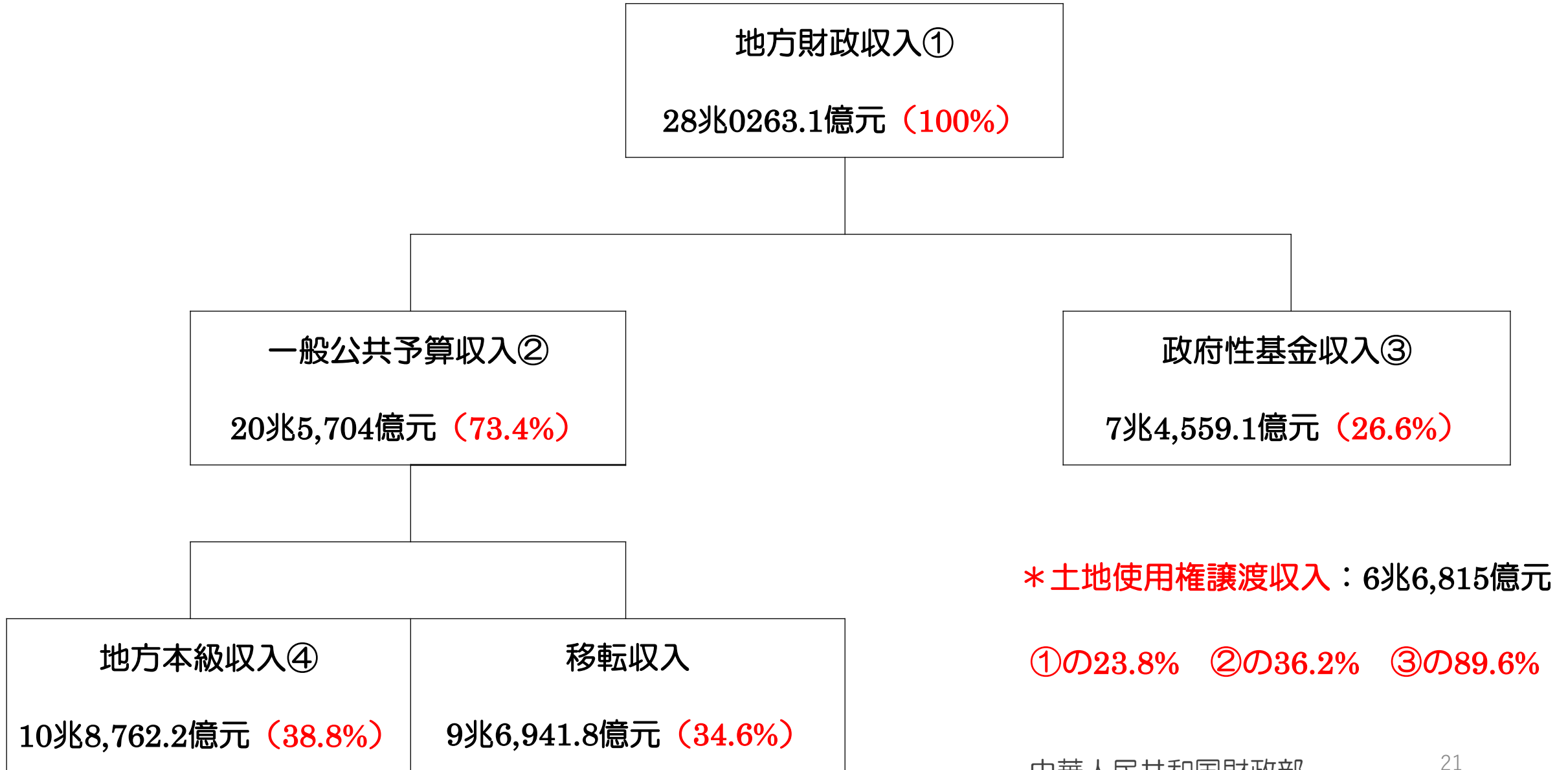
2. 財政状況の確認

債務状況の推移
省レベル政府の財政赤字の差異
(億元／%)



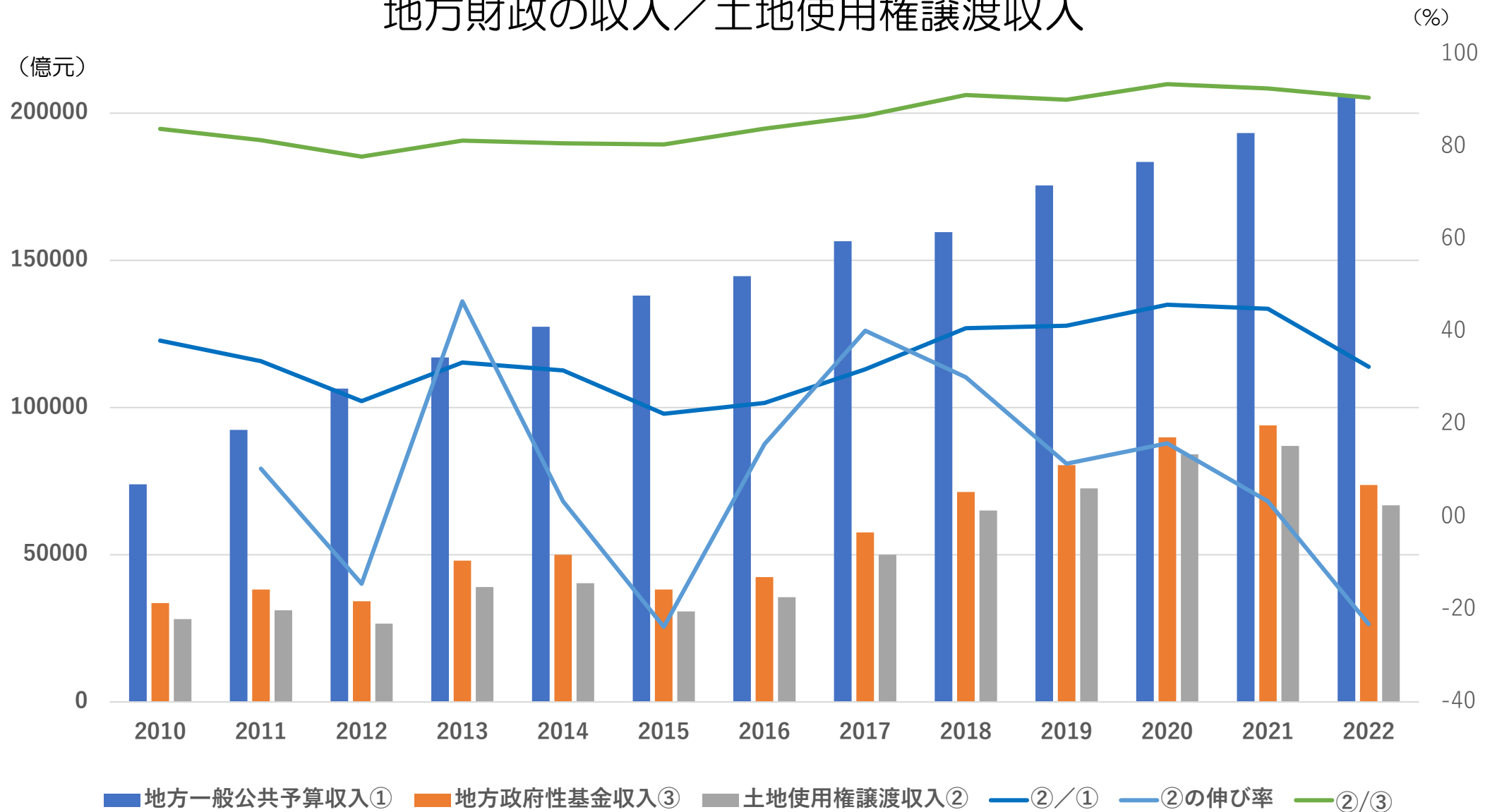
3. 地方の経済・財政状況

地方財政の収入構造（2022年）



3. 地方の経済・財政状況

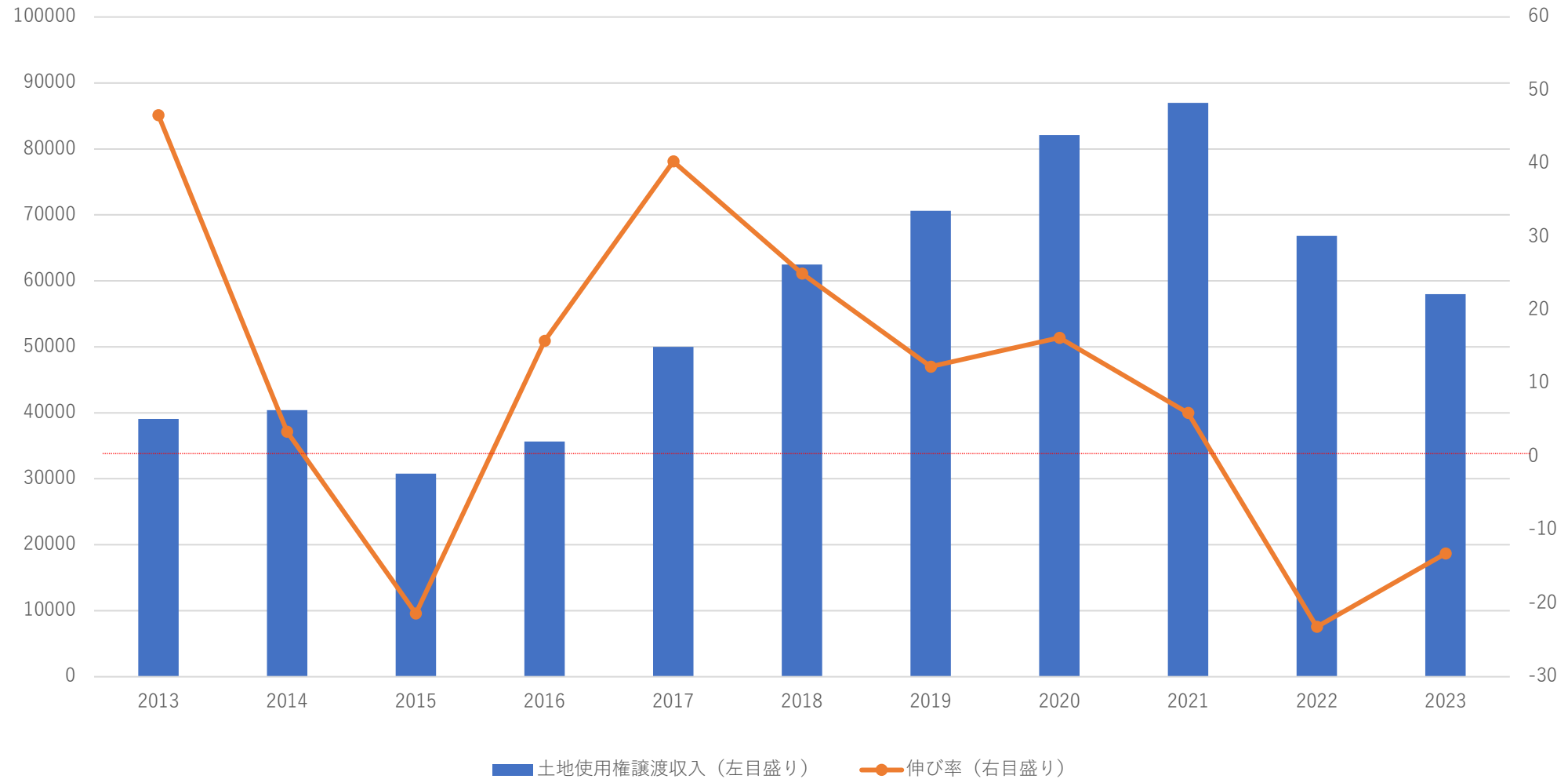
地方財政の収入／土地使用権譲渡収入



3. 地方の経済・財政状況

土地使用権譲渡収入の推移

(億元／%)



3. 地方の経済・財政状況

地方債の発行状況

2023年12月末；地方政府債務残高：40兆7,373億元（限度額42兆1,674.3億元）
一般債務：15兆8,688億元（限度額16兆5,489.22億元）
特別債務：24兆8,685億元（限度額25兆6,185.08億元）

* 新規増発債券（2022年12月）：98億元（すべて特別債券）
（22年通年）：4兆7,566億元（一般7,182億元 特別4兆384億元）
（23年12月）：1,106億元（一般 185億元 特別 921億元）
（23年通年）：4兆6,571億元（一般7,016億元 特別3兆9,555億元）

再資金調達（2022年12月）：817億元（一般 403億元 特別414億元）
（22年通年）：2兆6,110億元
（23年12月）：850億元（一般 411億元 特別439億元）
（23年通年）：4兆6,803億元（一般2兆6,458億元 特別2兆345億元）

22年合計：7兆3,676億元（一般債券2兆2,360億元 特別債券5兆1,316億元）
23年合計：9兆3,374億元（一般債券3兆3,474億元 特別債券5兆9,900億元）

3. 地方の経済・財政状況

債務の状況

	RMB	¥
中央政府の債務	25兆元	(約500兆円)
地方政府の債務	38兆元	(約760兆円)
隠れ債務（融資平台など）	57兆元	(約1,140兆円)
合計	120兆元	(約2,400兆円)

3. 地方の経済・財政状況

地方の構造問題

◆政府：企業（特に融資平台）に対する「暗黙の政府保証」

※地方政府に対する上級政府の政府保証も

「暗黙の政府保証」：市場原理に基づく信用リスク評価を阻害

→モラルハザードを助長・市場参加者の過度な行動

構造問題（過剰借入・過剰投資・過剰生産能力）拡大

◆金融機関：地方債引き受け

企業への政府保証を根拠とした（信用度外視）貸出し拡大

融資平台への貸し出し拡大

高リスク商品への投資拡大も 「シャドバンキング」問題も

◆企業：非効率の拡大／企業債務の拡大（実質は政府の債務も）

効率・財務状況の悪い企業も資金調達可能に

→事業の継続・拡大 非効率企業の存続（ゾンビ企業）

＝過剰借入・過剰投資・過剰生産能力の深刻化

「国進民退」（国有企業が拡張し、民間企業の成長機会を圧迫）²⁶

3. 地方の経済・財政状況

地方政府融資平台の問題

* 融資平台：地方政府傘下の資金調達企業

→ 特にリーマン・ショック後、景気対策として地方政府が設立拡大
城投債の発行

• 地方の経済開発に一定の役割を果たすも...

(隠れ) 債務拡大

自社発行の城投債購入→資産計上 (見せかけの自己資本増強)

→新たな資金調達

※2023年6月・審計署報告

「自己保有資産を傘下の融資平台に購入させ、財政収入の水増しを図った地方政府が拡大：全国で70の地方政府 (総額約860億元)」

「横行する財政状況に関する地方政府の虚偽報告」

(背景)

- 不動産市場の低迷：土地使用権譲渡収入の大幅減少
- いびつな地方債発行：地方債の発行リスク (利回り) の不透明化
- 強権管理下での地方の苦悩：役人にも広がる「躺平主義」

4. 課題と政策の方向性：財政リスクを考える

◆分配

*一次分配：労働市場（農民工の最低賃金保障 基礎年金の拡充）

*二次分配：不十分な再分配（進まない遺産税、不動産税の導入）

財産、所得の把握 必要となる累進度の再設計

不十分な社会保障制度 → 社会保障の規模、範囲の拡充

財政の再分配：財政移転：一般性移転支出 専項補助（不十分）

→対口支援などで補う

*三次分配：富裕層からの寄付、罰金など

→ 過度に多い所得は適切に調整して社会に還元すべき

取り締まり厳格化、規制・締め付け強化（芸能界（ファンクラブ）

民間企業家、IT関連企業など）、介入の強化（塾、ゲームなど）

*社会的セーフティーネットの不備の解消

支えのある社会：家族、地域コミュニティ、会社、宗教等の組織

4. 課題と政策の方向性：財政リスクを考える

◆経済発展パターンの転換（再考）

* 投資主導（インフラ等）から消費主導へ

* 「国進民退」からの脱却：民間への監視・圧力強化→民営企業支援の動きも
→規制緩和が鍵：「政府による民間支援」≠公正な市場環境

◆財政改革の視点から：長年の懸案＝改革に高いハードル

* 財政の「中央-地方関係」の再構築

待ったなしの地方財政改革：体制の根幹にかかわる課題

地方政府：「土地財政」からの脱却 歳入の確保

「事務・財源・権限・責任」の再配置

◆財政拡大要因；少子高齢化：急務となるセーフティネットの整備

→ 再分配の充実 年金／医療制度の拡充

国防の強化：国防費／軍事費の拡大 「一帯一路」の見直し

4. 課題と政策の方向性：財政リスクを考える

◆中国の債務： 家計・企業・政府部門の債務総額 (兆元)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
家計	48	55	63	71	75	80
政府	33	38	47	54	61	69
地方政府融資平台	35	40	45	50	55	60
企業(除:融資平台)	105	111	121	128	140	152
小計	221	244	276	303	331	361
政府系ファンド	6	7	9	12	14	16
合計	227	251	285	315	345	377

IMF Article IV Staff Report2023

※国有企業等の債務をどう考えるか → 政府保証、実態は政府債務も

◆中国は純債権国：米国を超えて世界最大の債権国 途上国への融資：低・中所得国中心

◆経常収支：2,642億ドルの黒字（2023年）→ 名目GDPの約1.5%

◆土地＝全人民所有制 依然として大規模な国有資産

※ 拡大する政府債務 ⇔ 国有資産／政府債権

4. 課題と政策の方向性：財政リスクを考える

検討課題：必要となる改革と実行可能性

- ◆ 今後の財政収入拡大（増税、財源拡大）余地の検証（政治・経済両面から）
 - ◆ 財政赤字を如何にファイナンスするか；「金融の財政化」問題
 - ・ 独立性の欠如した中央銀行：フィスカル・ドミナンスの懸念
 - ・ 地方財政の悪化：地方政府の財源問題（「土地財政」後をどうするか）
 - ◆ 本質的課題　：　地方財政制度の再建／確立
 - 地方の独自財源確保、地方の権限拡大：実現性の乏しい難題
- ⇕
- 党主導・中央の統制強化による財政制度；請負制の限界
- 「分税制」の機能不全