

# 政府債務を拡大し積極財政を推進する 中国

中国は2024年も積極的な財政政策を推進する。財政支出を拡大し、減税・費用引き下げ策も継続的に実施される。また、インフラ投資の拡大に向けた地方政府専項債の発行規模を拡大させ、超長期特別国債も新たに発行する。

## 積極財政を引き続き推進

中国は2024年も引き続き、「適度に強化する」との方針のもとで積極的な財政運営を推進する。経済が有効需要の不足、先行きへの期待の弱含み、不動産不況、外部環境の不確実性の上昇といった課題に直面していることが背景にある。主な内容は、財政支出の拡大、超長期特別国債の発行、企業減税・費用引き下げの実施である。

一般公共予算（一般会計）を見ると、24年の財政赤字は4.06兆元で、赤字率<sup>1)</sup>は3.0%となっている（図表1）。予算ベースでの赤字率は23年から変わらないが、23年は1兆元の国債増発<sup>2)</sup>があったため、実際には23年の赤字規模は4.88兆元、赤字率は3.8%であった。

なお、この23年の国債増発で調達した資金の半分以上は24年に使用され、景気の回復を下支えする。2月末時点で、資金はすべて地方政府に回され、災害復興関連の公共事業に投入されている。この結果、第1四半期の農林水産や防災・緊急管理などの重点支援分野への支出はともに2桁の伸びを示した。

図表1 財政赤字と専項債の規模



(注) 予算ベース。専項債は新規調達分  
(出所) CEICの資料を基に野村総合研究所作成

支出を見ると、24年の一般公共予算支出は前年比1兆元増の28.5兆元。うち、中央政府から地方政府への移転支出は10.2兆元と前年比4.1%増となる。土地譲渡収入の減少や債務解消で悪化し続ける地方財政を支えるために、中国政府は移転支出を加速し、すでに4月上旬時点で、予算の85%相当分の資金を地方政府に回した。

また、中央予算内投資<sup>3)</sup>の規模も拡大し、24年の投資額は7,000億元と前年から200億元増加した。中央予算内投資は主に国家レベルの重点分野・プロジェクトに使用されるが、地方政府主導の関連プロジェクトへの投資にも認められる。地方債務の増大にはつながらないことから、中央予算内投資は地方政府、特に巨額の債務を抱える地方政府の投資拡大に寄与するものと思われる。

## 専項債と超長期特別国債

政府性基金予算（特別会計<sup>4)</sup>を見ると、24年の地方政府専項債（レベニュー債）の発行額は3.9兆元となり、23年から1,000億元拡大した。主要投資分野<sup>5)</sup>は変わらないものの、範囲が見直され、城中村<sup>6)</sup>の再開発、保障型住宅などが対象に追加された。

発行実績を見ると、第1四半期の専項債の発行額は前年同期比53.3%減の6,341億元、進捗率は16.3%と前年同期の35.7%を下回った。増発国債資金の使用や債務リスクの高い地方政府の投資抑制<sup>7)</sup>によるものとみられる。

5月までに専項債の関連プロジェクトの事前審査がすべて終了し、4月末に開かれた中央政治局会議は専項債の発行と使用のペースを加速することを掲げていることから、第2四半期から専項債の発行規模が拡大し、インフラ投資の拡大を後押しするとみられる。

## NOTE

- 1) 財政赤字の対名目GDP比。
- 2) 中国は23年10月末に国債を1兆元追加発行した。資金は移転支出により地方財政に回し、災害復旧や洪水防護プロジェクトなどの公共事業に使われる。
- 3) 国家発展改革委員会により管理され、固定資産投資に使われる財政予算内の基本建設資金。
- 4) 政府予算の一部。社会事業の収益、土地の譲渡や宝くじの発行により取得した収入を、特定のインフラ建設や社会事業の発展への支援に使用する。この予算は財政赤字にはカウントされない。
- 5) 交通インフラ、エネルギー、農林・水利、生態環境保護、社会事業、都市・農村部の低温物流インフラ、都市行政・工業団地のインフラ、次世代インフラ、国家重大戦略計画、保障型住宅の10の大分野からなる。
- 6) 都市の中にあるインフラ未整備の村。
- 7) 天津市、貴州省、雲南省、重慶市など、巨額の債務を抱えている12省・市のうち、9省は専項債を新規発行していない。
- 8) 従来の控除額100%に上乗せされるため175～200%の控除となる。
- 9) 付加価値税 (value-added tax, VAT)。

財政赤字と専項債の拡大にやや慎重な姿勢も見られる中、超長期特別国債の発行が注目されている。24年に超長期特別国債を1兆元発行し、調達資金のうち5,000億元が地方政府に移転される予定。

超長期特別国債は、特定の目的やプロジェクトを支援するために発行される期間10年以上の国債である。今回の資金使途は国家重大戦略の実施と重点分野の安全能力の構築を支援するものとされている。高水準の科学技術の「自立

自強」の実現の加速、都市部・農村部の統合の促進、地域の協調的な発展の促進、食糧・エネルギー資源の安全保障能力の向上などがテーマとなっている。

超長期特別国債の発行は4回目である（図表2）。1998年、財政部は四大銀行の資本金補充向けに30年債を2,700億元発行し、07年は中国投資会社の設立のために10年債と15年債を1.55兆元発行、20年には新型コロナ禍対策として1兆元の抗疫特別国債を発行している。

従来、超長期特別国債は緊急対策として発行は1回限りであったが、今回の特別国債は4～5年連続で発行され、規模は4～5兆元にのぼると予測されている。

特別国債の発行の常態化は、今後数年にわたる積極財政の基調を定めることになり、市場マインドの回復や期待の安定化に資するとみられる。また、一部の資金は地方政府に使用されるため、中央・地方政府間の債務構成の最適化、地方政府の財政逼迫の緩和が見込まれる。

企業向け減税・費用引き下げ策については24年も継

図表2 超長期特別国債の発行例

	1998年	2007年	2020年	2024年
規模	2,700億元	1.55兆元	1兆元	1兆元
償還期間	30年	10年、15年	主に10年 5年物と7年物もある	20年、30年、50年
背景	1997年にアジア通貨危機が発生し、中国四大銀行の自己資本比率は最低基準の8%を下回り、不良債権率が20%にのぼった	WTOに加盟した後、中国の外貨準備規模が急拡大し、過剰流動性が生じ、インフレ圧力が上昇した	新型コロナで景気減速、財政逼迫が発生した	有効需要が不足し、先行きへの期待が弱含み、不動産市場の不振が続く、外部環境の不確実性が高まっている
発行方法	人民銀行は四大銀行向けに発行された国債を購入	人民銀行は農業銀行向けに発行された13,500億元の国債を購入 残りの2,000億元は公募入札発行	公募入札発行（銀行40行と証券会社10社が組成するアンダーライターが入札に参加）	公募入札発行（銀行47行と証券会社9社が組成するアンダーライターが入札に参加）
使途	四大銀行の資本金への補充	外為の購入。購入された外為を中国投資有限責任公司設立時の資本金とした	公衆衛生システムの構築、コロナ対策関連支出、地方財政への補充	国家重大戦略の実施と重点分野の安全能力の構築への支援
使用主体	中央政府	中央政府	移転支出で全部地方政府に回す	中央と地方はそれぞれ5,000億元を使用する予定

(注) 四大銀行：工商銀行、農業銀行、建設銀行、中国銀行  
(出所) 各種報道を基に野村総合研究所作成

続されるが、支援対象は科学技術イノベーション企業や製造業に絞られる。具体的には、科学技術研究開発費について、追加的に課税所得から控除できる割合を75%から100%に引き上げる<sup>8)</sup>。また、先進製造業企業と集積回路企業は、当期の控除可能な増値税額<sup>9)</sup>にそれぞれ5%、15%を加算して課税額から控除することを認める。

費用の引き下げについて、失業・労災保険料の段階的な引き下げの実施継続、製造業企業の土地使用料、原材料や物流コストの低下の推進が挙げられている。

減税・費用引き下げ策の実施により、企業利益の改善、企業の高度化・ハイエンド化の加速、実体経済の回復が期待されている。

## Writer's Profile



楊 晶晶 Yang Jingjing  
NRI北京 調査デスク  
研究員  
専門は中国マクロ経済、Fintech  
focus@nri.co.jp