

## 拡大する中国の財政赤字

2016年の中国は、これまで先送りしてきた過剰生産能力・不良債権等の問題解消に踏み出す。これに伴い、景気下支えのために財政赤字が拡大し、また、政府主導の資金の流れが強まると見られる。

### 供給側構造改革と財政赤字拡大

中国は、経済の供給面（労働・資本投入、生産性等）から経済成長モデル転換を図る供給側（サプライサイド）構造改革を進めている。この改革には、リーマンショック後の4兆元の大規模景気刺激策等が残した負の遺産の処理、つまり過剰生産能力・在庫・レバレッジの解消も含まれており、2016年の経済政策の任務の一つでもある。

過剰生産能力を抱える業種は、鉄鋼、セメント、ガラス、石炭等であり、長期的な在庫調整期にある不動産部門と関連が強い。2016年3月時点で鉄鋼・石炭の生産能力削減策が打ち出されており、この2産業だけでも180万人の雇用に影響が出るとされる<sup>1)2)</sup>。

過剰生産能力解消に伴う雇用情勢の悪化による景気下押し圧力が予想される中、財政政策による景気下支えが予想される。実際、2016年の「政府活動報告」<sup>3)</sup>は、積極財政強化の方向を打ち出している。足元の財政状況を2016年の予算報告<sup>4)</sup>を基に見ると、2015年の総収

入は16.0兆元、総支出は17.6兆元である。財政赤字は1兆6,200億元（対名目GDP比2.4%）である（図表1）。

財政赤字については、繰越剰余金等による調整を除いたベース（一般公共予算の収入－支出）で計算すると2兆3,551億元の赤字となる。対GDP比は3.5%で2014年の1.8%から1.7ポイント拡大した。景気鈍化による歳入の伸び悩みや景気下支えのインフラ投資の加速等により、表面上の数字よりも財政状況は悪化している点には注意を要する（図表2）。

なお、2015年に地方債を本格的に発行できるようになった地方政府の財政赤字は5,000億元である。この赤字分と「专项債」<sup>5)</sup>（レベニュー債に相当）の1,000億元をあわせて、2015年の地方債発行による新規資金調達額は6,000億元となった。

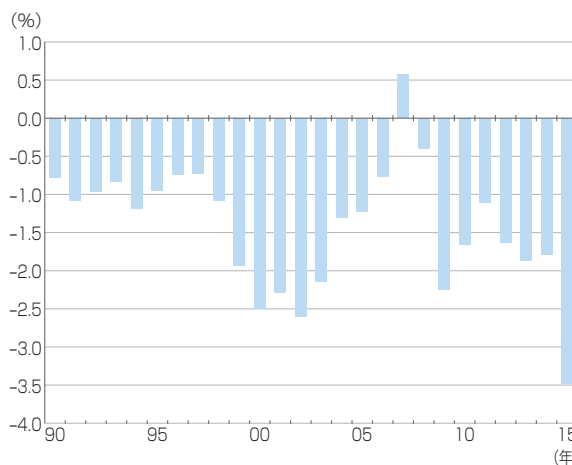
2016年予算では、一般公共予算収入の伸び3%（比較可能なベースでの計算）に対して、一般公共予算支

図表1 中国の財政収支

	全国		中央政府		地方政府	
	2016年	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年
収入	158,915	160,272	71,885	70,234	145,060	145,219
一般公共予算収入	157,200	152,217	70,570	69,234	86,630	82,983
繰越・調節金組入等	1,715	8,055	1,315	1,000	400	7,055
中央政府からの移転	-	-	-	-	58,030	55,181
支出	180,715	176,472	85,885	81,434	152,860	150,219
一般公共予算支出	180,715	175,768	85,885	80,730	152,860	150,219
（うち地方政府移転）	-	-	58,030	55,181	-	-
調節金	-	704	-	704	-	-
財政収支	-21,800	-16,200	-14,000	-11,200	-7,800	-5,000

（出所）中国政府予算報告（本文注4参照）より野村総合研究所作成

図表2 財政赤字の対名目GDP比



（注）財政赤字は一般公共予算収入・支出の差。図表1参照  
（出所）中国財政年鑑等より野村総合研究所作成

## NOTE

- 1) 人力資源社会保障部(2016年2月)の記者発表より。配置換え等の措置があるため、すべてが失業するわけではない。ちなみに2016年末の都市部失業者は966万人。
- 2) 2016年は、潜在的失業や過剰設備に対応する不良債権の顕在化が必至である。但し、これらは既に生じていた問題が追い貸し等で先送りされていたものであり、処理の方向に踏み出した点ではプラスに評価できる。
- 3) 2016年3月5日、全国人民代表大会で発表。
- 4) 「2015年中央・地方予算執行状況と2016年中央・地方予算草案に関する報告」(2016年3月全国人民代表大会)。
- 5) 地方政府債券のうち、収益のない公益事業については「一般」債券を発行して一般公共予算で償還。一定の収益のある公益性事業は、「専項」債券を発行して、事業に対応する収入から償還(レベニュー債に相当)。専項債は政府性基金予算に組入れられる。なお、既存債務(融資平台による)借換えの地方債は3.2兆元発行された。
- 6) 二重課税(営業税納付者が仕入れ分の増値税を控除できないなど)を避けるため、2012年から実施されている税制改革。
- 7) マーストリヒト条約を参考にしたものと思われる。
- 8) 「可較大幅度提高我国财政赤字率」。各種報道より(2016年2月)。
- 9) 特定の目的のための基金である。例えば、土地使用権譲渡収入が土地の開発等に使用される。
- 10) Pledged Supplementary Lending: 人民銀行からの中長期の担保補充貸出。インフラ建設等に利用される。
- 11) 2016年3月19日張高麗國務院副總理。各種報道より。

出の伸びは6.7%となり、繰越剰余金組入れを使っても財政赤字は5,600億元拡大して2.18兆元となる。対GDP比は2.4%から3%へ拡大する。

2016年の財政赤字拡大の背景には、減税と行政手数料引下げがある。減税は、「營改増」(営業税の増値税への転換)<sup>6)</sup>の全面実施に伴うものである。具体的には2016年5月から建築業、不動産業、金融業、生活サービス業に「營改増」が拡大する。

減税と手数料引下げによる企業・個人の負担減少は5,000億元強であり、これにより企業・個人の活性化を図る。一方、財政支出に関しては、過剰生産能力の解消・人員の再配置のために1,000億元の資金が用意され、そのうち2016年分は500億元となっている。

財政赤字に関するリスクについては、従来言及されてきた財政赤字の対GDP比3%の警戒線<sup>7)</sup>にこだわる必要はない、との見解が増えている。例えば、2016年2月に人民銀行調査統計司長は、財政赤字のリスクについて債務残高・構造、金利水準、経済発展状況等から考慮すべきであり、中国では債務残高が大きくない、短期債務が比較的少ない、対外債務比率が小さい、国有企業の資産が大きい等の理由から、財政赤字の対GDP比は4%、あるいはそれ以上でも、返済リスクはさほど高くない、としている<sup>8)</sup>。このように、中国国内では財政赤字拡大はある程度許容できるとの認識になっている。

## 強まる政府主導の資金循環

上述した一般予算とは別勘定の政府性基金予算<sup>9)</sup>も厳しい。政府性基金予算の約9割を占める地方政府を見ると、基金収入は、2015年3.8兆元、2016年予算

3.3兆元とそれぞれ前年比17.7%、12.4%の減少である。不動産市場の調整を受けた土地使用権譲渡収入の減少が背景にある。2016年は地方政府の専項債が4,000億元発行されるが、それを組み入れても基金支出は減少する。

全般に財政状況が苦しい中、景気下支えを確実にするため、政府は2015年同様、政策性の金融機関を通じてインフラ建設等に資金を流すと見られる。一つは、PSL(人民銀行の担保補充貸出)<sup>10)</sup>であり、2014年3,831億元、2015年6,981億元が国家開発銀行等に融資されている。また、「専項建設基金」もある。これは、2015年後半から利用されている仕組みで、国家開発銀行や農業発展銀行が(専項)金融債を発行し、中央財政が債券利子の90%を補填する。2015年の規模は8,000億元で、2016年はさらに拡大すると見られる。

一方、地方政府財政が苦しくなる中で、2016年に入り地方国有企業のデフォルトが発生している。地方政府の暗黙の債務保証があるとの前提は崩れつつある。実際、中国政府も、「法によって金融市場のデフォルトを処理し、能動的に信用デフォルトリスクを放出する」<sup>11)</sup>と、市場メカニズムを働かせるスタンスである。こうした中、市場では安全資産の選好が強まると見られる。2016年は、国債・地方債や上記の「専項建設基金」を通じ、政府が主導する資金循環が見られることになろう。

## Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu  
NRI北京  
金融システム研究部長  
専門は中国経済・金融資本市場  
focus@nri.co.jp