

# 最大規模の地方政府「隠れ債務」解消策を公表

中国は地方政府の債務リスクを軽減するために12兆元規模の隠れ債務解消策を打ち出した。地方政府債務の解消策の発表は2014年以来4回目である。隠れ債務問題を抜本的に解決するには、財政・税制改革が必要になるう。

## 隠れ債務解消策の公表

中国政府は11月8日、地方政府の債務リスクを軽減するために、既存の隠れ債務<sup>1)</sup>を地方政府専項債（以下、専項債）に置換する措置を打ち出した。近年では最大規模の隠れ債務解消策となる。

隠れ債務解消策は3つのパッケージから構成される。第1は、専項債の残高上限を6兆元拡大する。これにより、2024年末の専項債の限度枠は29.52兆元から35.52兆元へと拡大する。6兆元分の専項債は、24年から3年に分けて年2兆元ずつ既存の隠れ債務と置き換える。

第2は、24年から28年まで毎年新規発行される専項債のうち8,000億元を地方政府性基金（特別会計）の財源に充て、5年間で隠れ債務を計4兆元置き換える。

第3は、29年以降に返済期限を迎える「棚改（バラック地区の再開発）」関連の隠れ債務の2兆元を契約通り返済することである。この部分の債務は、債務解消期限の28年末（後述）を守る必要がなく、29年以降に償還される。

上記の地方政府隠れ債務の解消に利用可能な資金は合計で12兆元増加し、これにより隠れ債務の規模は23年末の14.3兆元から28年の2.3兆元まで減少する見込みとなった。また、地方政府の年間の債務解消規模は2.86兆元から4,600億元に軽減され、金利負担は累計6,000億元軽減されることになる。

なお、今回の債務解消は隠れ債務だけでなく、企業向け未払い代金などの非金融類債務も対象となっている<sup>2)</sup>。

債務の置換えにより隠れ債務のデフォルトリスクが低下することが期待される。また、地方政府は金利負担の

軽減分を消費の刺激や投資の拡大に活用し、経済発展の促進に取り組むことができる。

今回の債務解消策発表の背景には景気低迷の継続と不動産不況による財政逼迫がある。2024年1～10月の中国の税収入は前年同期比4.5%減少し、土地使用権譲渡収入も同22.9%減少した。このため一部の地方政府は、既存隠れ債務の自力解消が困難な状況にあった。さらに、財政逼迫を受けた地方政府の支出減少は、国内の需要不足にもつながり、地方経済の回復を促進するためにも、今回の債務負担の軽減は不可欠な措置であった。

## 繰り返された隠れ債務解消策

地方政府の隠れ債務問題発生の原因を探る意味で、地方財政が今日の状況に陥るまでの経緯を振り返ってみたい。中国は、94年に大きな税制改革（分税制改革）を行ったが、地方政府では各種の行政サービス提供の義務と財源が釣り合わず、慢性的な財源不足に陥っていた（いわゆる「財権」と「事権」の不一致）。14年まで公共債の発行が禁止されていたため（収支均衡を求められていた）、地方政府は、苦肉の策として主に融資平台等を通じて不足する資金を調達した。この事実上の暗黙の保証が付いた調達が隠れ債務の主体である<sup>3)</sup>。

こうした地方財政の苦境を打開するために、14年に「予算法」が改正され、地方債務管理の枠組みを確立する「地方政府債務管理の強化に関する意見」が発表された。ようやく地方政府は自ら長期債券（地方政府債）を発行し資金調達できるようになり、高金利・短期の隠れ債務への依存から脱却する道が開かれた。

同年、中央政府は既存の地方政府債務を精査し<sup>4)</sup>、15

**NOTE**

- 1) 地方政府が法定債務の限度枠外で借り入れ、財政資金で直接または間接的に返済する債務と、担保を提供して借り入れた債務。
- 2) 2023年と2024年に、財政部は地方政府の既存債務リスクの解消と企業向け未払い代金問題の解決向けに地方政府債の限度枠をそれぞれ2.2兆元、1.2兆元手配した。特殊再融資債と特殊新規増加専項債を主に活用したとみられる。
- 3) 1) 参照。
- 4) 2014年末時点で、地方政府隠れ債務の規模は15.4兆元。
- 5) 2018年時点で、地方政府隠れ債務の規模は28.6兆元。
- 6) 「中共中央 国务院 地方政府の隠れ債務リスクの防止・解消に関する意見」(2018年、未公表)。内容は各種報道に基づく。
- 7) 新規増加した専項債として発行されたが、プロジェクト実施計画書、会計監査報告書、法定意見書が開示されておらず、調達資金は、単に既存の地方政府投資プロジェクトに使用される。つまり、既存債務の返済に利用されるという役割においては特殊再融資債と同じ。
- 8) 並行して走っている金融機関とのリスク交渉も同様である。なお、金融機関からの借り入れについては、融資プラットフォームの発行する公募債券とは異なり、既にデフォルトが生じている。

年から債務解消活動を始めた。15年から18年にかけて、地方政府は既存債務の借り換えのための地方債（置換債）を計12.2兆元発行（図表）。18年末時点で、既存債務は14年末の14.34兆元から3,151億元に減少し、金利負担は1.7兆元軽減された。

しかし、隠れ債務の解消が進むなか、形を変えた隠れ債務もあったことから、中央政府は改めて18年に地方政府債務の規模を再精査し、14年に過少報告された債務とその後4年間に新たに増加した債務を隠れ債務と認定。そして、既存の地方政府隠れ債務<sup>5)</sup>を5~10年で徐々に解消する方針を掲げた<sup>6)</sup>。

19年には、隠れ債務の多い貴州省や雲南省など6つ省が県レベルの隠れ債務解消の試行地域に指定され、置換債を1,579億元発行した。

20年には隠れ債務解消の試行範囲は26省・市に拡大した。なかでも経済の発展している広東省、上海市、北京市は「全域隠れ債務ゼロ」を宣言し、試行作業を開始した。なお、この間、試行地域では置換債ではなく満期

償還時に使われる「特殊再融資債」が利用され、20年から22年にかけて累計1.13兆元が発行された。

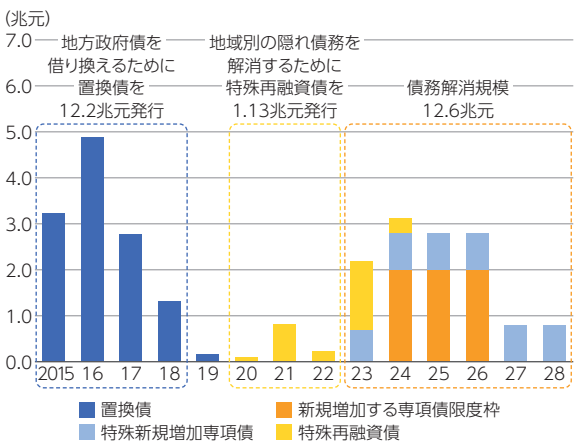
こうした3度にわたる債務解消活動の実施を受け、23年末時点で地方の隠れ債務は18年末から50%減少し、広東省、北京市と上海市の既存隠れ債務もゼロとなった。

しかし、その後、20年のコロナ禍とそれを受けた減税・支出拡大の中で地方財政が悪化し、一部で隠れ債務が再び増加に転じ、22年上半期から債務リスクが台頭した。これを受けて23年7月、中央政治局会議は包括的な債務解消案を策定する方針を打ち出し、9月から特殊再融資債、10月から特殊新規増加専項債<sup>7)</sup>を発行した。

そして、今回の4度目の債務解消措置に至ったわけだが、それまでの経緯からも明らかのように、債務解消案は既存債務を正式な地方政府債務に置換し地方財政の透明化を図っているものの、実態は膨らむデフォルトリスクを回避しているに過ぎないといえる<sup>8)</sup>。抜本的解決には、財政・税制、行政面での改革が必要なことは明らかである。中央政府と地方政府の財権・事権の権限配分の見直しや地方政府への財源の付与により地方政府の財政権を拡大することが望ましい。

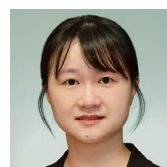
これらの変更にかかる時間がかかるとすれば、当面は中央政府からの移転支出の拡大が考えられる。いずれにしても、隠れ債務を続け、デフォルトリスクが顕現化してから財政資金を使う方法は非効率であり、事前に透明性のある財政資金を使う形に変更することが望まれる。

**図表 地方政府債の解消規模**



(出所) 各種報道を基に野村総合研究所作成

**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