

景気回復を下支えする中国の積極財政

2025年、中国政府はより積極的な財政政策を推進する。インフラや民生サービスへの財政支出を拡大する一方、特別国債発行により内需促進や重点分野への支援を強化し、地方政府専門債の新規発行規模も拡大することにより地方政府の隠れ債務解消や遊休地の買収を進める。

財政支出を拡大

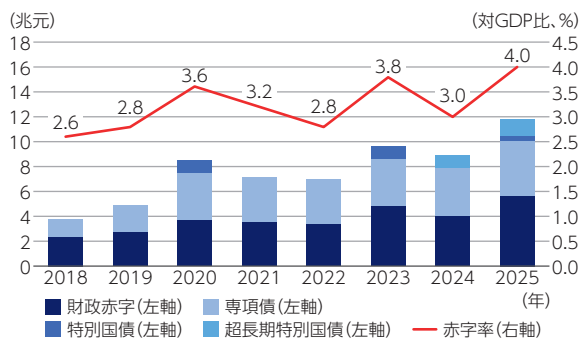
中国は景気対策を強化するために2025年はより積極的な財政政策を実施する。財政赤字の拡大と専門債及び特別国債の発行規模の拡大が主な内容である。不安定な景気回復、内需不足、追加関税による外部環境の不確実性の増大が背景にある。

一般公共予算（一般会計）を見ると、25年の財政赤字の対GDP比率（予算ベース）は4.0%と24年を1.0ポイント上回る（図表1）。需要促進のための公的支出増と景気減速による税收減が赤字率上昇の背景にある。

財政赤字は前年より1.6兆元多い5.66兆元と、予算が公開されて以来の高水準となっている。うち、財政赤字に占める中央財政の割合は20年の73.9%から上昇し続け、25年は85.9%と前年を3.7ポイント上回る。景気支援における中央財政の役割を増大させる一方、地方政府の隠れ債務を抑制する意図がある。

財政支出を見ると、25年の一般公共予算支出は前年より1.2兆元増加の29.7兆元である。うち、中央政府が

図表1 政府債発行額の推移



(注) 予算ベース。専門債は新規調達分。赤字率は財政赤字の対GDP比率。財政赤字は一般会計の国債(4.86兆元)、地方債(8,000億元)により賄う(出所) CEICのデータを基に野村総合研究所作成

ら地方政府への移転支出は10.34兆元と前年比8.4%増で¹⁾、増加率は前年から4.3ポイント加速した。地方政府の財政力の確保と債務増加の抑制が目的だとみられる。

移転支出は、末端政府レベルの「三保（基本民生、賃金、運営の保障）」に優先的に使われる。

中央予算内投資²⁾（図表2）の規模も拡大し、25年の投資額は7,350億元と前年から350億元増加している。中央予算内投資は、主に市場メカニズムが十分に機能しない公益性は高いが収益性は低い分野に重点を置いており、教育・医療や農業水利などの国民生活サービスやインフラへの支援を対象とする。

民間投資が減速している中、中央予算内投資は民間投資の促進も狙う。国家発展改革委員会は24年2月、中央予算内資金の投入で適格な官民連携（PPP）プロジェクト³⁾の収益性を高めることで、民間資本の参入を促進す

図表2 専門債、特別国債、中央予算内資金の比較

	中央予算内資金	地方政府専門債	超長期特別国債	特別国債
発行体	中央政府	地方政府	中央政府	中央政府
発行方法	財政支出	銀行間債券市場・取引所債券市場 機関投資家と個人投資家向け	銀行間債券市場・取引所債券市場 機関投資家と個人投資家向け	銀行間債券市場・取引所債券市場 機関投資家と個人投資家向け
支援対象	公的な福祉サービス、インフラ、科学技術、環境保護、都市更新などの非営利プロジェクト	・収益性のある公共福祉プロジェクト（有料道路や工業団地など） ・隠れ債務解消 ・土地備蓄用や売れ残り住宅の買収	・両新（大規模な設備更新と消費財の下取り） ・両重（国家重大戦略の実施と重点分野の安全保障能力の構築）	・銀行の資本補充（1998年、2025年） ・外為の購入（2007年） ・特殊な時期における経済支援（2020年）
資金源	一般会計	特別会計	特別会計	特別会計 ^(注2)
返済方法	返済不要	プロジェクトの収益と政府性基金収入 ^(注1) で償還	（これまでのところ）ロールオーバー	（これまでのところ）ロールオーバー
期限	固定期間なし	5～30年	20～50年	3～10年
管理体制	国家発展改革委員会と財政部が共同管理	財政部が監督管理	国務院が審査・承認、財政部が監督管理	国務院が審査・承認、財政部が管理

(注1) 政府性基金収入：土地使用権譲渡収入が主な構成要素

(注2) 特別会計は収支均衡が原則。ただし、23年に追加発行された1兆元の特別国債は、一般会計として財政赤字に算入された

(出所) 各種報道を基に野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 一時的要因（2023年に増発された国債の一部が2024年に利用された）を除くベース。
- 2) 国家発展改革委員会により管理され、インフラや公的な福祉サービスに使われる財政予算内の基本建設資金。
- 3) エネルギー、交通輸送、水利、環境保護、観光などの分野が対象。
- 4) 国家発展改革委員会「民間投資を誘導する特別項目のための中央予算内投資管理暫定弁法（パブリックコメント募集用）」2024年2月19日。
- 5) 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。つまり、収支均衡が原則であり、財政赤字はない。
- 6) 地方政府は、収用や買収により土地の使用権を取得し、土地を「備蓄」、事前開発・整備して、社会に住宅や商業施設、公共施設などの建設用地を供給している。
- 7) 不動産開発会社が開発・使用できない、あるいはしたくない土地、着工されていない住宅用地・商業用地、未完成で分割可能な土地、競売にかけられた土地など。
- 8) 上海市、江蘇省、浙江省、安徽省など9省と2直轄市をカバーする長江流域に位置する経済エリア。
- 9) 広東・香港・マカオグレーターベイエリア。
- 10) 財政赤字を賄うための国債と地方政府債（ともに一般会計）が5.66兆元、地方专项債が4.4兆元、特別国債が1.8兆元。

ることを明確にした⁴⁾。地方政府が財政難や債務解消圧力に直面する中、中央政府の財政支出を通じた民間投資の活性化を図っている。

拡大する专项債と特別国債の発行額

政府性基金予算（特別会計）⁵⁾を見ると、地方政府が発行する专项債（レベニュー債）と中央政府が発行する特別国債の規模はともに拡大している。

地方政府专项債については、その新規発行枠を24年から5,000億元拡大し4.4兆元とする。专项債は、インフラ投資の促進に加え、地方政府隠れ債務の解消と不動産の安定化において重要な役割を果たす。

具体的には、专项債の資金は、地方政府の隠れ債務の置き換えに利用される。また、土地備蓄⁶⁾や売れ残り住宅の買収での活用も見込まれる。24年10月、財政部は、地方政府による专项債での適格な遊休地⁷⁾の買収と、売れ残り住宅の買収による保障型住宅供給を支援することを明確にした。自然資源部も11月に、专项債の資金による遊休地の買収に関する細則を発表した。12月には、国务院は「地方政府专项債の管理メカニズムの最適化・改善に関する意見」を発表し、专项債資金が土地備蓄にも使われることを認め、地方政府による遊休地の回収を支援する方針を明確にした。

政策支援を背景に、地方政府は遊休地買収や土地備蓄用の专项債発行に動き出した。25年2月、広東省は遊休地を積極的に買収するために专项債を304億元発行し、北京市は土地備蓄用に117億元の专项債を発行した。

专项債による遊休地や売れ残り住宅の買収は、土地の利用効率の向上、土地の供給過剰の抑制、保障型住宅の

供給確保、不動産開発会社の資金難の緩和に資するとみられる。

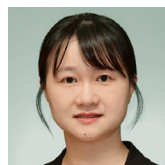
また超長期特別国債は24年に発行再開されており、25年予算では前年比3,000億元増の1.3兆元とする。内需不足が続く中、投資と消費の拡大が目的である。調達資金は、主に老朽化した設備の改修や既存設備の高性能化などの大規模な設備更新、新エネルギー車や家電をはじめとする消費財の下取り（「両新」）、長江経済ベルト⁸⁾や粤港澳大湾区⁹⁾におけるインフラ施設の相互運用プロジェクトなどの国家重大戦略の実施と食糧・エネルギーの供給確保やAI技術の開発などの重点分野の安全保障能力の構築（「両重」）に利用される。

具体的には、1.3兆元のうち、設備投資と消費財下取りへの支援額はそれぞれ2,000億元、3,000億元で、24年から500億元、1,500億元拡大する。残り8,000億元は「両重」に投資される。

また、大型商業銀行の自己資本補充のために、特別国債を5,000億元発行する。特別国債発行による大手銀行への公的資金注入は、98年以来初めてである。銀行の預貸金利ざやが縮小し、利益の伸びも減速する中、銀行貸出の余力の向上につながることが期待されている。

上述したように、25年の政府債務の新規増加分は計11.86兆元¹⁰⁾と前年から2.9兆元拡大する。ただし、ランプ政権の追加関税措置に伴い先行きが不透明なため、場合によっては特別国債や专项債の追加発行が考えられる。

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