

財政改革が必至な中国

津上 俊哉

日本国際問題研究所 客員研究員
現代中国研究家



昨22年、ゼロ・コロナ政策と深刻な不動産不況のダブルパンチに見舞われた中国は、インフラ地方債4兆元の発行、増値税還付2兆64百億元、政策銀行の金融債発行枠の8千億元追加、農家向け補助金4百億元、自動車税減免6百億元、社会保険料徴収猶予32百億元、人民銀行特定資金貸付44百億元等など、コロナ禍が始まった20年に匹敵する大がかりな景気下支え策を打ち出した。

「通年GDP成長率3.0%」という発表には疑問の声も多くあがったが、上記の景気対策が発表どおり実行されたのであれば、22年における財政から実体（非金融）経済部門への資金の流入（減税分も含む）は約10兆元、対GDP比9%に達したはずだとされる。また、税や社会保険料等の減免措置の規模も21年の1.1兆元から22年度は4.2兆元と、3兆元以上増えている（財政部1月発表）。それだけ対策を打ったのに結果が3.0%成長だったとするなら、不動産不況とゼロ・コロナ政策のダブルパンチによる景気下振れがどれほど大きかったかが偲ばれる気もする。

地方財政に重い負担

以上の結果、中央・地方の国家財政には重い負担がのしかかっている。22年の国家予算は、財政赤字を3兆3700億元まで減らしたとする（21年に3兆5700億元、GDP比3.2%だったものを2.8%まで削減）。しかし、これは多分に「決算対策」的な数字だ。この数字を作るために、下の表のように「恒久財源」にならないような財源を4兆元近く組み込む「やり繰り算段」をして

22年度予算の「決算対策」

中央予算安定・調節基金から繰入	2,765
中央政府性基金および中央国有資本経営運営予算から繰入	9,900
人民銀行および煙草専売等から利益上納	16,500
地方の財政安定基金および過年度剰余金の繰入	10,620
合計（単位：億元）	39,785

出所：中国財政部

いるからだ。これを差し引けば、正味の財政赤字の規模は6～7%に膨れるだろう。

昨年の景気落ち込みは、ただでさえ苦しい予算、とりわけ地方予算の執行をさらに苦しめた。財政部が1月にした発表によれば、地方一般公共予算収入額は11兆5260億元、対前年比では2%減だが当初予算比では6%も落ち込んでいる。一般公共予算と別枠の政府性基金では、地方財政収入全体の3割を占めてきた土地払下げ収入が6兆6854億元に落ち込んだ（21年度8兆7051億元から2兆元以上、-23%の減）。

22年の地方財政は、もうひとつ頭痛の種を抱えた。ゼロ・コロナ政策に伴うPCR検査費用等の負担である。全容は明らかでないが、最近広東省の22年コロナ対策費が711億元にのぼったことが明らかにされた。1億2600万人の同省人口1人当たりにならずと564元、これに中国人口14億1100万人をかければ7958億元（≒15兆円相当）になる。それは単純すぎるとしても、少なく見積もって数千億元の費用が費やされたと見るべきではないか。

地方政府はこのコロナ対策費について、2つの「対策」を講じている疑いがある。1つは医療保険会計の流用だ。2月に入って武漢市や大連市で保険が使える範囲（買える薬の範囲など）が縮小されたことに高齢者が抗議する運動が起きているが、流用が膨らんで予算が足りなくなり、給付を削らざるを得なくなったのではないかという疑いが取り沙汰されている。

もう1つは身も蓋もないが、検査等を請け負った事業者への支払い引き延ばしだ。政府が金を支払ってくれないと事業者が訴えているという記事が見られる。

このほかにも、昨年の本誌7月号で述べたとおり、全国各地で地方公務員に対して「成果給」部分を中心に手取り給与の3～4割カットといった大幅な減給措置が講じられていることも、地方財政が限界に来ていることを窺わせる。

地方債務の激増

地方財政難の根底には、コロナ前から続く過剰投

資・過剰債務問題がある。

野放図な過剰投資のための借入を高利・短期のシャドーバンキングで賄った結果、頻繁な借換に迫られる「多重債務者」状態に陥った地方財政を救うために2015年、地方政府に禁じていた地方債の発行を解禁する措置が採られた（以前は財政部の代理発行）。国債並みの低利・長期の資金調達が可能になったことで地方財政はいったん好転した（本誌2016年1月号の拙稿「地方財政改革にみる中国のデレバレッジ」参照）。

ただ、地方債を解禁する代わりに、子会社の融資プラットフォームを通じた資金調達（隠れ債務）の整理や地方財政の「見える化」が義務づけられたはずだったが、これらの改革は反古にされ、地方債務はその後も地方債、隠れ債務の二本立てで膨張し続けた。

20年に始まったコロナ禍は、地方債務の累増、とくに景気対策に用いられた专项債の残高の積み上がりをいっそう加速した。新規発行額は20年3.6兆、21年3.6兆、22年4.0兆元、借り換え分を足すと、この3年間で21兆元（≒417兆円）以上の专项債が発行されているのだ。

リーマン・ショックによる経済の落ち込みを防ぐため、2009年から数年間で実行された「4兆元投資」は中国经济を変えたと言われた。これによる景気回復が世界経済を牽引して、中国は世界から「救世主」のように称賛された。それだけでなく、国有経済の比重が大きく増して「国進民退」傾向が決定的にもなった。今の経済規模は当時の3倍だが、この3年間の新規発行額を「4兆元」と対比すれば、その規模が分かる。

2月に公表されたIMF対中国4条協議レポートは、この地方債務急増の状況を踏まえて、今後の地方債務を推計している（グラフ参照）。

これによれば、正規の債務（地方債残高）と隠れ債務を合算した地方債務は、16年に35.7兆元だったのが22年には92.1兆元と5年で約3倍増、26年には143.5兆元とさらに5割増しに膨らむ。この激増ぶりは1990年代のバブル崩壊後、バランスシート不況に陥った日本が景気対策や金融危機対策のために財政赤字を積み

上げていった様子を彷彿とさせる。

長くゼロ金利が続く日本と異なり、中国は「隠れた政府保証」慣行によってゾンビ企業の借換需要が旺盛なせいで、今でも長期国債・地方債の利率が3%近くある。隠れ債務の金利はもっと高い。それを考えれば、中国地方政府は26年には利息だけで5兆元以上を負担する必要がある。しかも地方債は、元本は借り換えがきくが利息は年度予算から支出しなければならない決まりだ。現行制度のままでこの難局を乗り切れるとは思えない。

予兆がある。1月初め貴州省遵義市（人口700万人）直系の都市建設会社「遵義路橋建設」が156億元の負債について20年間の「リスケ（債務繰延）」（最初10年は利息のみ弁済、しかも利率は元の半分）で銀行団と合意した旨を発表した。10年後に元本弁済が始まる保証もないが、銀行団は応じるしかなかったという。しかし、全国各地の地方政府が同様のリスケを要求し始めたら、銀行の経営や金融秩序にも重大な影響が生ずるだろう。中国はどうすればよいのだろうか？

あえて日本の轍を踏む？

抜本的な解決策は、国全体のバランスシートの両側に溜まりに溜まった不良資産、不良債権を減損処理して膿を出すことだ。膿を出し終われば経済は健康を回復するが、途中の過程では巨大なデフレ圧力が働いてゼロ／マイナス成長が何年も続く。政権交代がかなわない今の中国では、そんな荒療治は実行不可能だろう。

現実的な方法は、景気対策のために積み上げた专项債の償還は国が負担する、今後ますます負担が高む社会保障は国の直轄事業に変えていく、といった形で、中央が地方の財政負担を肩代わりすることだ。

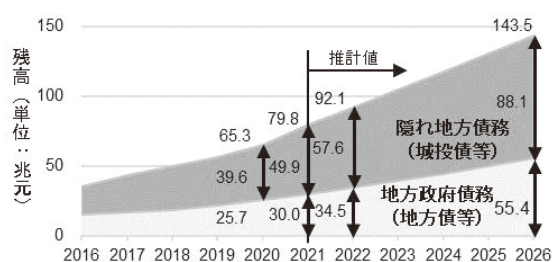
社会保障など地方政府の仕事が増える一方なのに、中央が地方に十分な財源を渡さずにきたことが地方財政難を加速したことを思えば、中央と地方の仕事・財源関係は調整し直すことが必要だろう。

この方法を採用すれば、今度は中央の債務、国債発行が急増するだろうが問題ない。中国は香港分を合算すれば、今や日本を凌ぐ世界一の純債権大国であり（財務省資料によれば、21年末時点で、日本411兆円に対して、中国＋香港は469兆円）、国債発行が増大しても、国内で十分消化できるからだ。金利が高止まりしている点はゼロ金利が長く続いている日本と違うが、先行事例である日本の様子からみても、当分の間「中国经济が崩壊する」といったことにはならないはずだ。

中国にとっては意気消沈する話になるが、「荒療治も、日本の轍を踏むのも、どちらも嫌」は通らない。

（2月20日記）

グラフ 中国地方政府債務の見通し



出所：IMF対中国4条協議レポート（2023年1月）