

2024年11月11日 全3頁

中国：10兆元の隠れ債務を地方債務に付け替え

景気テコ入れのための追加財政政策は別枠というが…

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- マーケットは国債増発による「景気刺激策」を期待していたが、実際に発表されたのは、地方政府融資平台（国有企業）から地方政府への一部債務の付け替えであった。3年にわたる不動産不況などの影響で経営難に陥る地方政府融資平台が増加し、その対応が喫緊の課題となっていたのであろう。中国は2024年から2028年にかけて、地方政府融資平台などの債務の一部である10兆元（約210兆円。2023年のGDP比では8.0%）を地方政府債務に置き換える。これは本来なら地方政府債務とすべきものを地方政府融資平台が肩代わりしたものであり、「隠れ債務」と呼ばれる。置き換えによって債務の低金利化・返済期間の長期化が図られ、地方政府融資平台の経営破綻リスクや銀行の貸し倒れリスクは低減することになる。一方でモラルハザードの問題は温存されることになろう。
- 藍仏安・財政部長（大臣）は2024年11月8日に行われた記者会見で、(1) 不動産市場の健全な発展をサポートする租税政策を近々発表する、(2) 特別国債の発行により、国有大手行への資本注入を行い、資本を増強する、(3) 景気テコ入れのためのさらなる財政政策を計画している、などと発言した。今回の10兆元の地方政府融資平台債務の地方政府債務への置き換えとは「別枠」で、財政による景気テコ入れ策が実施されると確認されたのは朗報だが、10月12日の記者会見でも同様のコメントをしており、新味はなかった。財政による景気テコ入れは後手に回っている。

10兆元（約210兆円）の隠れ債務を地方政府債務に付け替え

2024年11月4日～8日にかけて、日本の国会に相当する全国人民代表大会（全人代）常務委員会が開催され、「地方政府の債務上限を引き上げ、隠れ債務を置き換える（借り換える）ことに関する国务院（内閣）提出による議案」を可決した。2015年の新予算法施行以降、地方政府融資平台（プラットフォーム）は、地方政府からは独立した法人（国有企業）という建付けになったが、本来であれば地方政府債務とすべきものを地方政府融資平台が肩代わりする事例が後を絶たなかった。この部分が地方政府の隠れ債務である。3年にわたる不動産不況などの影響で経営難に陥る地方政府融資平台が増加し、その対応が喫緊の課題となっていたのであろう。

11月8日に行われた藍仏安・財政部長（大臣）らの記者会見によると、主な内容は以下の通りである。

- ① 毎年発行している地方政府特別債券（地方政府専項債券）¹のうち、2024年から5年間は毎年8,000億元を隠れ債務の削減（地方政府債務への置き換え）に充当する。5年間の隠れ債務の削減金額は4兆元となる。
- ② これとは別に2024年末の地方政府特別債券の発行残高の上限を6兆元引き上げ、従来の29.52兆元から35.52兆元とする。6兆元は2024年～26年の3年間（年2兆元）の隠れ債務の削減に活用する。上記と併せて、10兆元の隠れ債務の削減が行われる。
- ③ このほか、老朽化した家屋が集中するバラック地区の改造に用いた債務のうち、2029年以降、返済・償還期限を迎える2兆元分の隠れ債務を契約通りに返済・償還する。
- ④ 足元の隠れ債務は14.3兆元であり、上記①～③によって、将来的には12兆元分の隠れ債務が削減される。また、上記①と②によって、5年間で6,000億元の金利コストが減少する。

上記の隠れ債務14.3兆元は、地方政府融資平台が抱える債務の一部と目されるが、一連の政策によって、地方政府融資平台の破綻リスクや銀行などの貸し倒れリスクは低減しよう。

実は、同様の手法は2015年～18年にかけて実施されたことがある。当時も地方政府融資平台の膨張と潜在的な不良債権が問題視され、短期・高金利の債務を長期・低金利の地方政府債券に置き換えた経緯がある。これは置換債（借換債）と呼ばれ、4年間の発行額は12.2兆元となり、累計で1.7兆元の金利コストを削減できたという。この間で最も多くの置換債が発行されたのは2016年の4.9兆元であり、同年のGDP比では6.6%に達していた²。

結果的に2015年～2018年の置換債の発行によって、地方政府融資平台は息を吹き返した。2016年～17年にかけて、固定資産投資のうち国有部門だけが急増（民営部門は減少）する「国進民退」という状況が生じたが、この主因のひとつが、置換債発行による地方政府融資平台の資

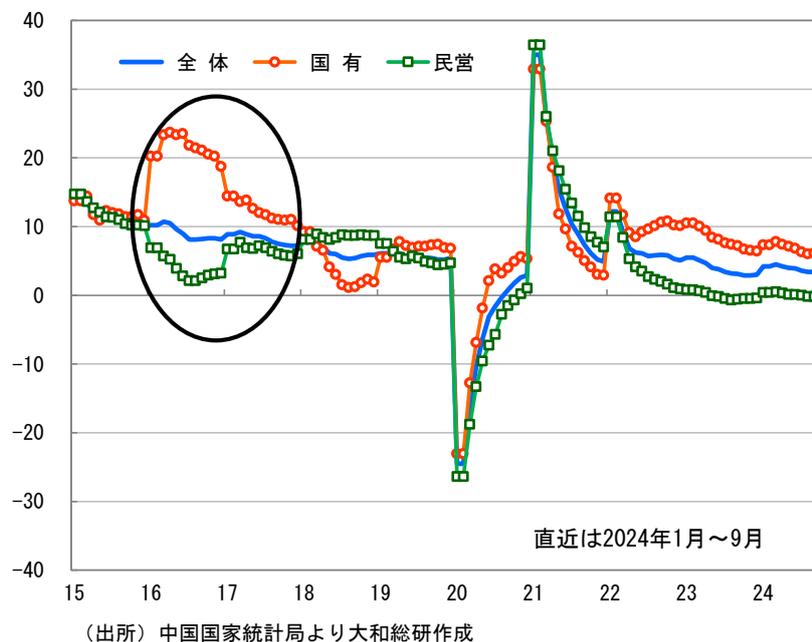
¹ 2024年の地方政府特別債券のネットの新規発行枠は3.9兆元である。

² ちなみに2024年の隠れ債務の削減は2.8兆元、2023年のGDP比では2.2%であり、インパクトは相対的に小さい。

金繰り改善であった。

当時の地方政府融資平台の復活は今後への懸念を示唆している。モラルハザードの問題だ。既述したように、2015年の新予算法施行以降、地方政府融資平台は地方政府から独立した法人とされたが、それ以降も地方政府と一心同体の関係が続いてきた。だからこそ、今回、地方政府融資平台の債務の一部を地方政府債務に付け替えせざるを得なくなったのであろう。結局、地方政府融資平台には、地方政府のみならず中央政府の「暗黙の保証」、あるいは保証はしてくれなくても何とかしてくれるとの「モラルハザード」の問題が温存されたままとなろう。

固定資産投資全体、民営・国有別の推移（1月から累計の前年同期比、%）



景気テコ入れのためのさらなる財政政策は別枠としているが…

マーケットは国債増発による「景気刺激策」を期待していたが、実際に発表されたのは、地方政府融資平台から地方政府への一部債務の付け替えであった。

藍・財政部長は2024年11月8日に行われた記者会見で、(1) 不動産市場の健全な発展をサポートする租税政策を近々発表する、(2) 特別国債の発行により、国有大手行への資本注入を行い、資本を増強する、(3) 景気テコ入れのためのさらなる財政政策を計画している、などと発言した。今回の10兆元の地方政府融資平台債務の地方政府債務への置き換えとは「別枠」で、財政による景気テコ入れ策が実施されると確認されたのは朗報だが、10月12日の記者会見でも同様のコメントをしており、新味はなかった。財政による景気テコ入れは後手に回っている。