

「隠れ債務」の処理急ぐ中国政府

融資平台の債務借り換えは根本解決とならず

調査部アジア調査チーム主任エコノミスト
月岡直樹
080-1069-6684
naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp

- 中国の地方政府が10月、「特殊再融資債」と呼ばれる債券の発行を開始した。「隠れ債務」である地方政府融資平台の債務を借り換え、融資平台のデフォルトリスクを回避する狙いがある
- 地方政府による融資平台の債務借り換えは「暗黙の政府保証」の明示化であり、モラルハザードとなるが、中国政府としては金融システムリスクの防止を優先した形
- 隠れ債務の根本解決には、地方財政改革（融資平台を通じた資金調達の見直し、安定財源の確保）が不可欠である。だが、改革は一筋縄ではいかず、中央政府による財政支援も必要となろう

1. 「特殊再融資債」の発行で地方政府融資平台のデフォルトリスクを回避

中国政府が、地方政府の「隠れ債務」の処理を急いでいる。2023年7月の中共中央政治局会議¹が地方債務リスクの防止・解消のために「一攬子化債（一括債務解消）」を進める方針を示したことを受け、地方政府は10月に「特殊再融資債」の発行を開始した。その発行目的については、地方政府が抱える「ストック債務の償還」としか説明されていないが、実際にはその大半が地方政府融資平台（Local Government Financing Vehicles。以下、LGFV）の債務返済に充てられているとみられる。9月の国務院常務会議²が「企業への代金滞納整理特別行動方案」を採択したことからうかがえるように、コロナ下において地方財政や企業収益が悪化したことで、政府機関や国有企業（LGFVを含む）による代金未払いの問題が深刻化していることも背景にあると考えられる。同月31日までのわずか1カ月足らずの間に25の省・直轄市・自治区・計画単列市が計1.01兆元（対名目GDP比で0.8%）を発行³しており、年内の発行規模は合わせて1.5兆元に達すると見込まれている⁴。

インフラ整備の推進とそのための資金調達を目的として地方政府が出資設立した地方国有企業であるLGFV⁵は、全国に1万社以上⁶あるといわれており、「暗黙の政府保証」の信用を背景に債務を膨らませてきた。LGFVの債務はあくまで企業の債務であって、本来は地方政府が返済責任を負うものではなく、地方政府がLGFVを通じて資金調達することも禁止されている⁷。だが、財政予算の制約を受け、債券発行以外の資金調達が認められていない地方政府に代わって、LGFVが実際に銀行や金融市場から資金を調達してインフラ投資を担ってきた経緯があることから、その債務は地方政府の「隠れ債務」と認識されている（次頁図表1）。

国際通貨基金（IMF）の推計⁸によれば、LGFVの債務残高は2022年末時点で約57兆元と、中央政府と地方政府の公的債務の残高合計61兆元に匹敵する規模に達している。次頁図表2のとおり、中国の政府債務は公的債務の残高だけを見れば対GDP比51%と健全であるが、LGFVなどの隠れ債務を合わせた

広義政府債務で見れば100%を超えていることが分かる。

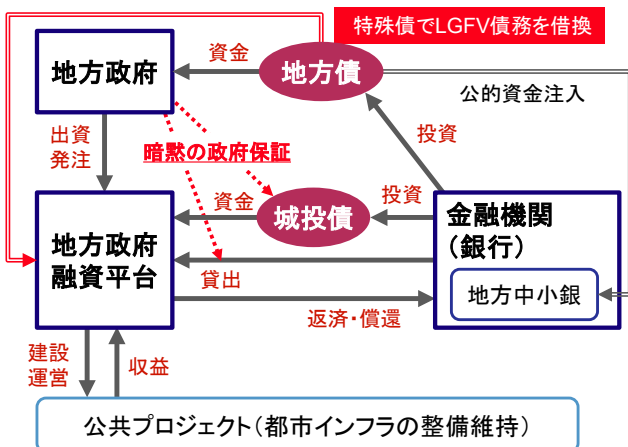
LGFVの多くは、インフラ事業から得られる収益で返済できる規模を超えた過剰な債務を抱えているとみられ、景気の減速や不動産不況の長期化で地方財政が厳しさを増す中、地方政府による支援にも限界があることから資金繰りが悪化している⁹。IMFの国際金融安定性報告（2023年10月）¹⁰によれば、LGFV全体の債務の約3割は、利払い負担に対する利益の比率（インタレスト・カバレッジ・レシオ）が3年連続で1未満の状態にあるLGFVが負っているものであるという。「1未満」とは利益では債務利息の支払いすらカバーできないということであり、それが「3年連続」であることは国際決済銀行（BIS）が定義するゾンビ企業に該当することを意味する。LGFVの債務再編が中国政府にとって喫緊の課題となっていることが分かるであろう。

2. 政府支援はモラルハザードとなるも、金融システムリスクの防止を優先

「金融のシステムリスクを発生させないというボトムラインをしっかりと守り抜く」ことを目標¹¹している中国政府にとってのレッドラインは、LGFVが金融市場で発行する債券が債務不履行（デフォルト）を起こすことである。LGFVの債券は、LGFVが「城投公司」（都市に投資する会社）とも称されていることに由来して「城投債」と呼ばれている。2023年11月28日時点において、金融情報サービス「Wind」のデータベースに城投債の発行主体として登録されているLGFVは3,612社（うち省級171社、市級1,483社、区県級1,902社、国家新区56社）あり、このうち実際に城投債を発行している（発行残高がある）のは2,868社で、その残高は合計12.12兆元であった。

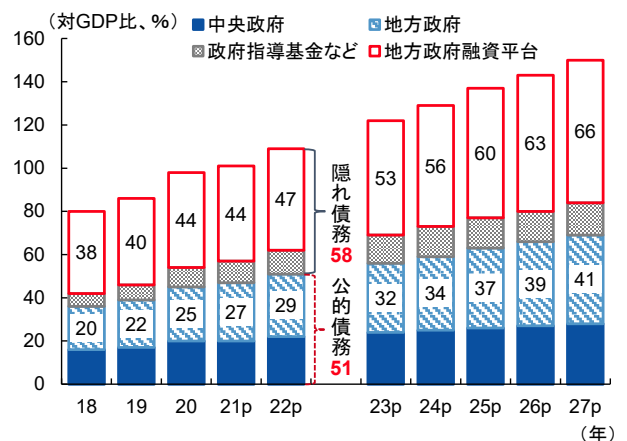
城投債はこれまで実質的なデフォルトを起こしたことはない¹²とされるが、もしデフォルトを起こせば「暗黙の政府保証」が効力を失ったことを露呈することになるほか、当該地域の地方財政が破綻状態にあるとのシグナルをも発することにもなる。それは、「暗黙の政府保証」を当然のものとして織り込んでいる金融市場に、一般の国有企業や不動産ディベロッパーによるデフォルトとは比べものにならないショックと混乱をもたらす可能性があり、正常な城投債や地方債に対する疑心暗鬼を生じ

図表1 地方政府融資平台の資金繰り構造



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 中国の広義政府債務（IMF推計）



(注) 2021年以降はIMF推計値

(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

させ、売りが売りを呼ぶリスクの連鎖波及、すなわちシステミックリスクにつながりかねない。そのため、城投債のデフォルトは中国政府として絶対に容認できないのである。これが、救済されない恒大集団（エバーグランデ）や碧桂園（カントリーガーデン）などの不動産ディベロッパーと、救済されるLGFVとの決定的な違いである。

LGFVの債務再編の試み自体は、今回の特殊再融資債の発行前から行われており、今年に入って貴州省遵義市のLGFVである遵義道橋建設（集団）有限公司の事例が注目を集めた。同社は2022年12月、銀行借入債務156億元の再編で銀行側と合意したことを発表した。その内容は借入の返済期限を20年間延長した上で最初の10年は元本を返済せず利払いのみとし、4.0～7.0%であった利息を3.0～4.5%まで引き下げるというものであった¹³。IMFはこの事例を引き合いに、LGFV向け銀行貸出の債務再編で銀行が損失の半分を負担した場合、その損失額は2023年9月時点の中国の銀行不良債権3.2兆元を超える3.4兆元に上り、銀行資本の1.7%が毀損すると推計している¹⁴。

この事例は、不良債権化を避けるため銀行側が一時的に譲歩する内容となっており、市場経済のルールに則した解決方法とは言いがたい面がある。しかも、多くのLGFVがこのような方法で債務再編を行えば、経営体力に劣る地方中小銀行が相次いで破綻するリスクもあるため、おいそれと活用できるスキームではないといえる。

そのため、中国政府は隠れ債務を膨らませた責任主体である地方政府が直接これを背負うことが妥

図表3 中国の地方政府による規定違反の「隠れ債務」発生事例

発生地域 (省)	発生地域 (市・区)	関係した企業 (LGFVなど)	関係した 金融機関	隠れ債務の内容	隠れ債務の 規模(億元)	隠れ債務の 発生時期
湖北省	随州市、咸寧市、鄂州市・同市華容区、荊州市・同市荊州区、宜昌市・同市宜都市、黃岡市、黃梅県、恩施州恩施市、荊門市鐘祥市、武漢東湖新技術開発区、襄陽東津新区(襄陽經濟技術開發区)	湖北聯投集団、湖北交通投資集団、湖北文化旅游集団		各地方政府・開發区管理委員会が土地買収整備、インフラ建設などの開發費用をLGFVに立て替えさせ、土地収益で代金を支払った	214.80	2018年8月 ～21年6月
広西省	柳州市	広西柳州市北城投資開發集団、広西柳州市城市建設投資發展集団、広西柳州市軌道交通投資發展集団、広西柳州市東城投資開發集団		市政府が土地買収整備費用をLGFVに立て替えさせた	176.95	2018年 ～21年6月
陝西省	西安市	西安世園投資(集団)	交通銀行(陝西省分行)など5行	市と区の政府が西安国際会議中心の建設費用を国有企業に肩代わりさせた	26.00	2019年8月 ～20年12月
河南省	許昌市鄆陵県		中国農業銀行(鄆陵県支行)、中国建設銀行(鄆陵支行)	県財政局が国有銀行と財政資金の委託管理契約を結んだ上で、銀行側に工事・土地購入・民生支出などの費用を立て替えさせ、支払いを先延ばした	20.14	2019年6月 ～20年12月
四川省	成都市彭州市	彭州市国有資産經營管理		市政府が国有企業に開發区のインフラ建設や不動産開發を担わせ、将来の土地使用権譲渡収入で投資を回収すると約束した	4.32	2021年1～9月
江西省	景德鎮市	景德鎮市城市建設投資集団(および子会社)、景德鎮市国資運營投資控股集団		市政府がLGFVに債券発行などで資金調達させて隠れ債務を返済した(虚偽の隠れ債務処理)	15.48	2021年1～6月
陝西省	西安市鄆邑区・閩良区・周至県	西安市鄆邑区興水水務、西安市閩良区興水実業、周至県興水水務	中国農業發展銀行(陝西省分行など)	銀行は政府水利建設基金が返済すると知りつつ国有企業に貸し付けを行い、資金が河川水系保護プロジェクトに使用された(地方政府への融資であり規定違反)	12.76	2020年6月 ～21年6月
安徽省	蕪湖市	蕪湖市竣安建設、蕪湖生物業業科技、蕪湖高新建設發展、無為市海融国有資産運營管理	中国農業銀行(蕪湖分行など)	銀行は財政予算文書に基づき国有企業に貸し付けを行い、資金が洪水災害復旧に使用された(地方政府への融資であり規定違反)	4.71	2020年7月 ～21年6月

(出所) 財政部より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

当であると判断したとみられる。特殊再融資債を発行し、LGFVの債務を地方債に置き換えることで、当面のデフォルトリスクを回避した形である。城投債に比べて信用力のある地方債は低金利で調達できるため、利払い負担も軽減される。銀行や投資家から見れば、LGFVによる債務償還で金利収入が減少するデメリットはあるものの、不良債権化やデフォルトを回避することができ、特殊再融資債を購入することで低い利回りながらも安定した収益を見込めることになる。

ただ、今回の措置はLGFVの債務を地方債に置き換えただけで、債務自体が削減されたわけではなく、特殊再融資債が償還を迎えるまでの時間稼ぎに過ぎない。さらにいえば、金融のシステムリスクを防止するためのやむを得ない措置であるとはいえ、企業であるLGFVの債務を地方政府が引き受けるのは典型的なモラルハザードである。LGFV債務の事後的な救済により「暗黙の政府保証」の効力が明示化されたわけで、債務を野放図に膨らませて過剰投資する行為が結果として正しかったことになる。

中国政府もこれがモラルハザードであることは十分に認識しているものとみられる。財政部は11月、『地方政府の隠れ債務の問責典型事例に関する通報』を公表した¹⁵。この通報では、地方政府がLGFVにインフラ投資建設費を立て替えさせて隠れ債務を増やしたケースなど規定違反事例8件が関係者の処分状況とともに紹介されている（前頁図表3）。違反事例の公表は、LGFVを救済するに当たって地方政府の責任を明確に示す必要があったためとも考えられる。

3. LGFV を通じた地方政府の資金調達禁止されていたが、「隠れ債務」は増えた経緯

地方政府による起債は、2014年8月の改正『予算法』の成立により、2015年に全国で解禁された¹⁶。2008年の金融危機を受けて中国政府が「4兆元」の景気対策を打ち出したことを受けて、LGFVが地方政府の別動隊として猛烈な勢いでインフラ投資を進め、債務を急速に膨張させた。過剰債務の深刻さを認識した中国政府は、財政赤字を埋めるための地方債の発行とLGFV債務の地方債への置き換えを認める一方で、LGFVが地方政府の債務を肩代わりすることを禁止したのである¹⁷。

地方債は、一般会計に当たる一般公共予算の赤字を補填する「一般債」と、特別会計に当たる政府性基金予算の赤字を補填する「専項債」があり、全国人民代表大会（全人代）による発行枠の承認を受けて省級政府が発行する¹⁸。一般債の調達資金は収益性のない公共事業に使用されるが、専項債は収益性のあるインフラ投資プロジェクトに用途が限定されたレベニュー債であり、原則としてプロジェクトから上がる収益を返済に充てることになっている。2022年末時点における地方債券の発行残高は34.9兆元（一般債14.2兆元、専項債20.7兆元。対名目GDP比28.8%）¹⁹であり、2022年の利払い負担は初めて1兆元の大台を超えた（次頁図表4）。

一般債と専項債にはそれぞれ「新增債」「置換債」「再融資債」の区別がある。新增債は、文字どおり当該会計年度の財政赤字を補填するために新規発行するものである。置換債は、日本の会計監査院に当たる国務院審計署の監査で明らかになった2013年6月時点のLGFV債務と、その後2014年末までの間に新たに増加したLGFV債務を地方債へと借り換える（置き換える）ために発行したもので、2018年には概ね置換が完了（発行を終了）している²⁰。再融資債は、償還を迎えた地方債の借り換えを目的に発行する債券であり、2018年より発行を開始し、償還額の増加に伴い発行額が年々増加している。2023年は特殊再融資債の発行もあり、地方債全体の発行額が10月末時点ですでに8兆元を超え、過去最

高を更新している（図表5）。

特殊再融資債は上述のとおり実質的にLGFVの債務を置き換えるものであるが、現時点で統計上は再融資債に分類されている。しかも、現地の報道や証券会社のレポート²¹によれば、特殊再融資債の発行は今回が初めてではなく、2020年12月から再融資債の名目で発行され、隠れ債務の借り換えが行われてきたのが実態のようである。

中国政府は2018年8月、『地方政府の隠れ債務リスクの防止・解消に関する意見』の通達を出した。通達本文は未公表であるが、報道によれば、2015年以降に発生した隠れ債務の精査とリスク解消を指示したようである²²。LGFVは2015年の地方債の発行解禁とともに独立採算企業として再出発したはずだったが、実際にはその後も「暗黙の政府保証」に基づく資金調達でインフラ投資を進める慣行は続き、地方政府の隠れ債務が再び膨れ上がっていたからである。地方政府は、規定に違反してLGFVの銀行借入に政府保証を与えたり、官民パートナーシップ（PPP）や公共サービスの民間調達、地方政府の投資ファンドを通じて資金調達を行ったりして、簿外の債務を積み上げていたとみられる²³。

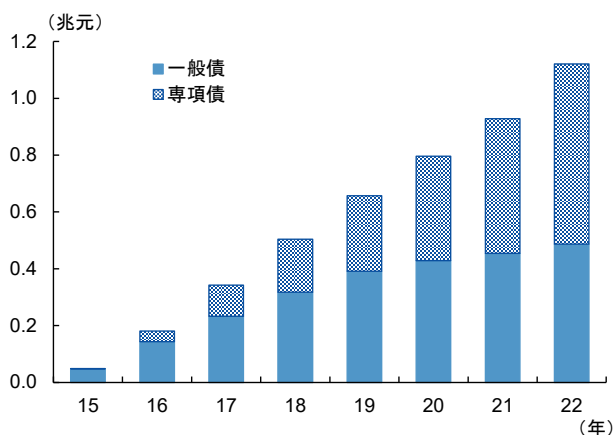
この新たな隠れ債務リスクに対応するため、中国政府は2020年12月～22年6月に再融資債の名目で借り換えの債券を計1.1兆元発行させたのである。2022年までの3年間に発行された再融資債の総額7.6兆元のうち、約15%が実際には特殊再融資債だったことになる。

報道によれば、中国政府はこのほど新たな通達『金融による融資プラットフォーム債務リスク解消の支持に関する指導意見』を出し、12の省級政府（天津市、内モンゴル自治区、遼寧省、吉林省、黒龍江省、広西省、重慶市、貴州省、雲南省、甘肅省、青海省、寧夏回族自治区）を名指しして2025年までにLGFVの債券などの残高を減らし、流動性リスクを解消するよう指示したという²⁴。このため、特殊再融資債は2024年以降も継続的に発行されることが見込まれる。

4. LGFVの脱プラットホーム化と地方の安定財源確保が「隠れ債務」の解消に不可欠

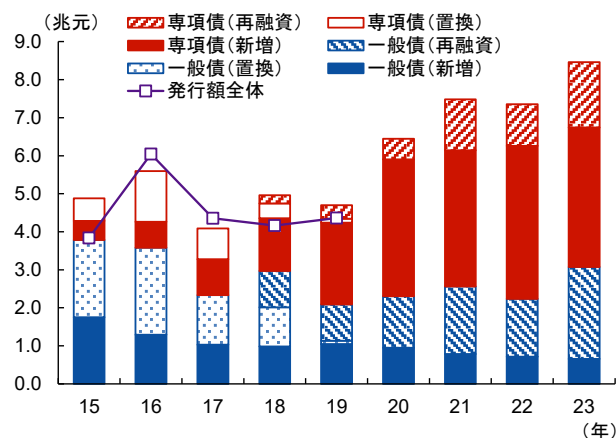
上述したとおり、特殊再融資債の発行は当面のデフォルトリスク回避が主目的であり、債務自体は

図表4 地方政府債券の利払い額



(出所) 財政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5 地方政府債券の発行額



(注) 2023年は10月末時点。2015～19年は発行額全体と分類別発行額の合計に乖離があるため、発行額全体を折れ線で示した
(出所) Windより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

地方政府の公的債務として残存し、利払い増で地方財政の直接的な負担は増すことになる。これは問題の先送りに過ぎず、隠れ債務問題を根本的に解消しようとするれば、以下2つの政策措置が不可欠になると、筆者は考える。

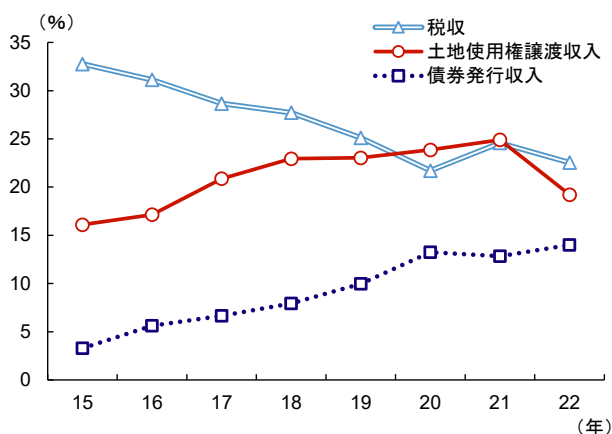
一つ目は、LGFVの「退平台（脱プラットホーム化）」である。脱プラットホーム化とは、LGFVから地方政府の資金調達プラットホームとしての機能を引き剥がすことであり、具体的な選択肢としては独立採算の地方国有企業への転換、他のLGFVとの統合、債務整理後の会社清算などがある²⁵。中央政府もかねてから地方政府にLGFVの脱プラットホーム化を促しており²⁶、報道などによれば、2022年は111社²⁷が、2023年は9月8日時点で190社が脱プラットホーム化した²⁸というが、全体の1万社超と比べればごくわずかにとどまっている。

インフラ投資を媒介とした地方政府とLGFVの相互依存関係は一朝一夕に解消できるものではなく、地方政府に財政収入や起債以外での資金調達ニーズがある限りLGFVを一律に廃止することは難しい。しかし、地方政府の資金調達プラットホーム機能を有するLGFVが乱立している限り、「暗黙の政府保証」を当てにしたモラルハザードはなくなり、隠れ債務の増加と地方債による借り換えを繰り返すことになる。問題は地方政府がインフラ投資による成長の底上げにインセンティブを有していることにあり、資本効率が大きく低下している中国経済の現状に鑑みれば、投資主導型から消費主導型経済への転換を一刻も早く進める必要がある。

二つ目は、地方政府の安定的な財源の確保である。地方政府は公共サービスの維持や社会保障の提供、地元経済の振興といった支出責任に見合う財政収入が不足しており、これが不動産市況に左右される土地使用権譲渡収入への依存（図表6）と、LGFVを通じた隠れ債務の膨張を招いてきたともいえる。しかも、不動産市場が構造的な転換点を迎えていることから、今後は頼みとする土地使用権譲渡収入の安定的な増加も期待できない（図表7）。そのため、中央政府と地方政府の間で役割分担や財源配分を見直すことが必要となるが、現在の地方政府の機能を維持するのであれば、安定財源の確保を図らなければならない。

その観点からは、固定資産税に当たる不動産税（房地產税）の導入が必須といえる。ただ、不動産

図表6 地方財政全体に占める主な収入の比率



(注) 一般公共予算と地方政府性基金予算の収入合計に対する比率
(出所) 財政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表7 土地使用権譲渡収入の伸び



(注) 3カ月移動平均の前年比
(出所) 財政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

税は中国政府が長年にわたって導入を検討してきたにもかかわらず、根強い慎重論に阻まれて未だ実現していない。2021年10月に至って全人代常務委員会が一部都市で試験実施する決定を下した²⁹ものの、ゼロコロナ政策に伴う景気悪化や不動産不況の長期化を受け、実施の時宜を逸して本格導入の目途も立っていない状況である。

地方財政改革が一筋縄ではいかない以上、当面は財政余力のある中央政府が財政移転などで地方政府への支援を強化することになるであろう。財政赤字の拡大と国債の増発も必要となるが、中国の家計が過剰な貯蓄を抱えていることや当局がさらなる金融緩和の余地を残していることから、国債の国内消化に懸念はない。全人代常務委員会は2023年10月、災害復旧や洪水対策を名目に国債1兆元の追加発行を決めた³⁰。2022年は年度途中で地方专项債5,000億元を追加発行することで景気下支えを図ったが、今回は中央政府が国債発行で資金を調達し、これを地方に交付する形で投資を底上げすることとしたのである。これは、特殊再融資債の発行で地方債の発行残高が膨らみ、利払い負担が増加することに配慮したためと考えられる。

今後、債務の増加によって財政が行き詰まる地方政府が相次ぐ可能性もある³¹。ただ、中央政府としては安易に地方政府を救済はできない。それは、地方政府によるモラルハザードを誘発することになるからである。中央政府としては、モラルハザードとならない範囲で地方政府を支援して時間を稼ぎつつ、隠れ債務に依存しない地方財政制度を構築し、その規律を守らせることが大きな課題となるであろう。

[参考文献]

- 月岡直樹（2023）『習近平政権はなぜ景気刺激策を打たないのか ～経済政策を巡る政権のスタンスを考察する～』 Mizuho RT EXPRESS（2023年8月1日）
- 三浦祐介（2011）『中国における地方政府債務問題の現状と展望 ～短期的影響は限定的だが、課題として残る財政制度の改善～』 みずほアジア・オセアニアインサイト（2011年9月28日）
- 三浦祐介（2015）『対策進む中国の地方政府債務問題 ～地方財政に生じうる財源不足が当面のリスクに～』 みずほインサイト（2015年3月31日）
- 三浦祐介（2018）『中国でくすぶる地方政府債務問題 ～「隠れ債務」増加によるリスクの動向と今後の展望～』 みずほインサイト（2018年12月6日）
- 三浦有史（2023）『中国経済の新たなリスクに浮上した「地方融資平台」 一城投債の連鎖的デフォルトは起きるのか』 RIM 環太平洋ビジネス情報 Vol.23, No.90（日本総研、2023年08月10日）
- IMF（2022）, “People’s Republic of China: 2022 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People’s Republic of China”, February 3, 2023
- IMF（2023）, “Global Financial Stability Report October 2023: Financial and Climate Policies for a High-Interest-Rate Era”
- 羅志恒、牛琴（2023）『特殊再融資債券重啓』 粵開証券（2023年10月15日）

-
- ¹ 月岡直樹 (2023)
- ² 中国政府網「李強主持召開國務院常務會議 研究加快推進新型工業化有關工作等」2023年9月20日
https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202309/content_6905225.htm
- ³ 証券時報網「地方化債穩步進行 特殊再融資債券首月發行超萬億」2023年11月2日
<https://www.stcn.com/article/detail/1022973.html>
- ⁴ 財新網「怎樣消化地方債」2023年8月18日 <https://weekly.caixin.com/2023-08-18/102094506.html>
- ⁵ 國務院が2010年6月に公布した『地方政府融資平台公司の管理強化に關連する問題に關する通達』(国發〔2010〕19号)は、LGFVを「地方政府およびその部門・機關などが財政支出あるいは土地・持分などの資産注入を通じて設立し、政府投資プロジェクトの融資機能を引き受け、並びに獨立法人資格を有する經濟実体」と定義している
https://www.gov.cn/zwgg/2010-06/13/content_1627195.htm
- ⁶ シンクタンクの中建政研は、2022年7月時点において、全国で計1万1,477社(省級で約2,500社、市級で約6,000社、県級で約2,700社)の融資平台が存在するとしている。侯濤「県級平台公司国企改革之路」中建政研 (2022年7月20日)
https://www.sohu.com/a/569566498_100119971
- ⁷ 國務院が2014年9月に公布した『地方政府性債務の管理強化に關する通達』(国發〔2014〕43号)は、「政府債務は企業を通じて借り入れてはならず、企業債務は政府に償還を押し付けてはならない」と明確に規定している
https://www.gov.cn/gongbao/content/2014/content_2764686.htm
- ⁸ IMF (2022)
- ⁹ UBS 中国の推計によると、2022年末時点で81%のLGFVはキャッシュフローが利息支出をカバーするのに足りないという。網易「汪濤 張寧：解析中国財政挑戰与地方融資平台債務風險」2023年7月27日
<https://www.163.com/dy/article/IAMFOSIU0519IGF7.html>
- ¹⁰ IMF (2023)
- ¹¹ 例えば、2023年10月に開催された中央金融工作會議でもこのスローガンを強調している。新華社「中央金融工作會議在北京舉行」2023年10月31日 http://www.news.cn/politics/leaders/2023-10/31/c_1129951150.htm
- ¹² 現地の報道によれば、城投債は過去に6度のテクニカルデフォルトを起こしているが、実質的なデフォルトにはカウントされていない。「省心話固收 城投債信用風險如何？」2023年5月26日 http://news.sohu.com/a/679096333_121118715
- ¹³ 信報「貴州重組逾百億城投貸 展期20年」2023年1月4日 <https://www1.hkej.com/dailynews/article?id=3341474>
- ¹⁴ IMF (2023)
- ¹⁵ 財政部『地方政府の隠れ債務の問責典型事例に關する通報』(2023年11月6日)
http://jdjc.mof.gov.cn/jianchagonggao/202311/t20231106_3914898.htm
- ¹⁶ 三浦祐介 (2015)
- ¹⁷ 脚注7参照
- ¹⁸ 經濟運営において省級政府と同等の権限を有する計画単列市(大連市、青島市、寧波市、アモイ市、深圳市)も、全人代による発行枠承認の下、独自に地方債を発行できる。市級政府による起債は、省級政府が代理発行することとなっている
- ¹⁹ 債券以外の債務も含めた地方債務の残高は35.1兆元(一般債務14.4兆元、專項債務20.7兆元。対名目GDP比29.0%)
- ²⁰ 2019年にも約2,000億元の置換債が発行されているが、これは2018年8月の『地方政府の隠れ債務リスクの防止・解消に關する意見』に基づいて特別に発行が許可された分とみられる。財新網「從過去兩輪化債看未來：可能路徑与可行性分析」2023年8月22日 <https://opinion.caixin.com/2023-08-22/102095254.htm>
- ²¹ 羅志恒、牛琴 (2023)
- ²² 脚注4参照
- ²³ 三浦祐介 (2018)
- ²⁴ 信報「12省市須降融資平台債 國務院嚴控新增加自貿区及境外借款」2023年11月24日
<https://www1.hkej.com/dailynews/finnews/article/3620357/12>
- ²⁵ 21 經濟網「1月内江蘇45家国企宣告退平台：為什麼，有何影響？」2023年9月7日
<https://www.21jingji.com/article/20230907/herald/c1ffa9d61dbf5752f5d6e810d8bfff361.html>
- ²⁶ 中国政府は、「国發〔2010〕19号」通達(脚注5参照)や「国發〔2014〕43号」通達(脚注7参照)において、すでに「融資平台公司に対して整理・規範化を行うこと」や「融資平台公司の政府融資機能を剥離すること」を指示している
- ²⁷ 財聯社「城投跑步退場！一年余167家城投公司退出政府融資平台」2023年2月27日 <https://www.cls.cn/detail/1279070>
- ²⁸ 經濟觀察網「城投“隱退”自負盈虧」2023年9月9日 <http://www.eeo.com.cn/2023/0909/604775.shtml>
- ²⁹ 全人代常務委員會『國務院に一部地域での不動産稅改革試驗作業の展開を授權することに關する決定』(2021年10月23日) https://www.gov.cn/xinwen/2021-10/23/content_5644480.htm
- ³⁰ 全人代常務委員會『國務院による國債増発および2023年中央預算調整方案の批准に關する決議』(2023年10月24日)
https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6911380.htm
- ³¹ 2021年12月、黒龍江省鶴崗市が全国の市級政府で初めて事実上の財政破綻に陥ったことが明らかになっている。財新網「黒龍江鶴崗宣布實施財政重整 財力不足以償付到期政府債務本息」2021年12月28日
<https://economy.caixin.com/2021-12-28/101822863.html>
-

[本コンテンツに関するアンケートに](#)

[ご協力をお願いします](#)



【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。