

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2025年9月24日

【寄稿】「土地財政」の終焉と地方政府債務リスク問題

～中国の財政構造改革の行方を考える～

MUFG バンク（中国）有限公司
企業戦略部 シニアエコノミスト
于瑛琪

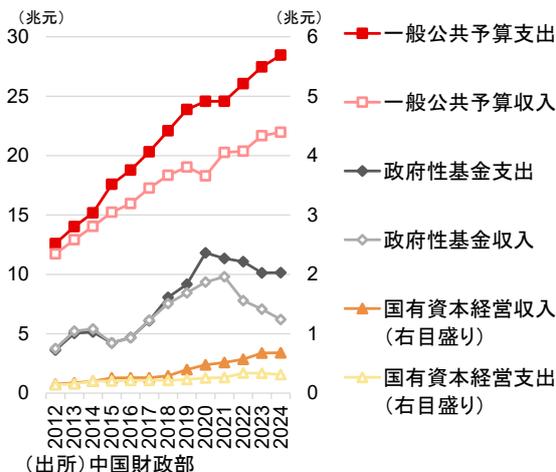
yu_vingqi_002@cn.mufg.jp

中国の政府財政は一般公共予算、政府性基金予算と国有資本経営予算という3つの部分によって構成される¹（図表1）。そのうち、政府性基金予算収入の8割前後は国有土地所有権譲渡金収入である。2021年までに、中国の地方政府は国有土地所有権譲渡金収入に依存する、いわゆる「土地財政」の仕組みで財源を確保してきた。2022年以降、不動産市場が減速し始め、着工面積と販売面積が急速に縮小した結果（図表2）国有土地所有権譲渡金収入が大幅に減少し、政府性基金予算の収支が悪化している。

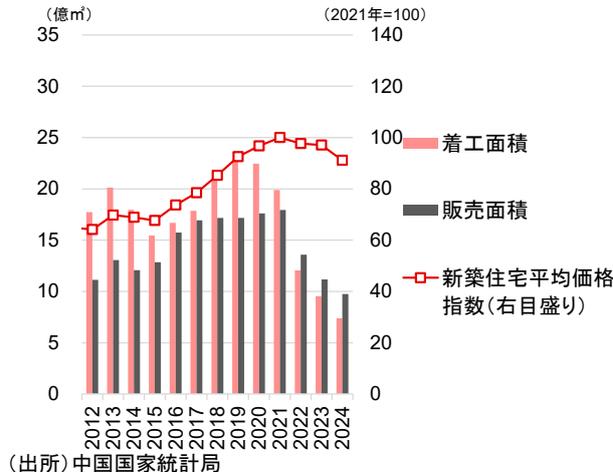
「土地財政」が終焉を迎える中で、地方政府の債務リスク問題も浮上し、財政構造改革の喫緊性が増している。本稿では、1. 地方政府債務問題の形成要因、2. 地方政府債務負担の現状、3. 地方政府債務リスク対策と効果を分析する。それを踏まえ、4. 将来に向けて持続可能な財政構造改革の方向性を検討してみる。

¹ 中国の予算体制には、一般公共予算、政府性基金予算、国有資本経営予算、社会保険基金予算という「4本の帳簿」が含まれるが、社会保険基金予算は単独採算であるため、本稿は政府財源に直接に関連する一般公共予算、政府性基金予算、国有資本経営予算について検討する。

【図表 1】中国政府の予算体制



【図表 2】不動産市場の減速



1. 地方政府債務問題の形成要因

地方政府財政逼迫の根源は、中央政府と地方政府の間の偏った財政構造にある。1994年の税制改革により、中国では「分税制」(図表 3) という財政構造改革を実施し、中央政府へ財源を寄せる形となった。

【図表 3】2024 年の一般公共预算収支の内訳

一般公共预算収入					一般公共预算支出		
項目	金額 (億元)	前年 同期比 (%)	中央政府 シェア	地方政府 シェア	項目	金額 (億元)	前年 同期比 (%)
一般公共预算収入(a+b)	219,702	1.3	-	-	一般公共预算支出	284,612	3.7
中央一般公共预算収入	100,436	0.9	-	-	中央政府支出(本級)	40,720	6.5
地方一般公共预算収入(本級)	119,266	1.7	-	-	地方政府支出	243,892	3.2
a. 税収	174,972	(3.4)	-	-	教育	42,076	2.0
国内増値税	66,672	(3.8)	50%	50%	社会保障・雇用	42,114	5.6
企業所得税*	40,887	(0.5)	60%	40%	農林水事業	27,045	12.8
輸入段階の増値税・消費税	19,177	(1.6)	100%	0%	都市農村コミュニティ事業	21,742	5.9
国内消費税	16,532	2.6	100%	0%	衛生健康	20,348	(9.1)
個人所得税	14,522	(1.7)	60%	40%	政府債務利払費	12,877	8.9
契約税	5,170	(12.5)	0%	100%	交通運輸	12,076	(1.1)
都市維持建設税*	5,026	(3.8)	-	-	科学技術	11,505	6.3
土地増値税	4,869	(8.0)	0%	100%	省エネ・環境保護	5,489	(2.6)
不動産税	4,705	17.8	0%	100%	文化観光体育とメディア	3,865	(2.4)
印紙税*	3,427	(9.4)	-	-			
資源税*	2,964	(3.5)	-	-			
関税	2,443	(5.7)	100%	-			
車両購入税	2,430	(9.4)	100%	-			
都市土地使用税	2,425	9.6	0%	100%			
耕地占用税	1,368	21.4	0%	100%			
環境保護税	246	20.0	0%	100%			
その他税収	1,390	2.9	-	-			
輸出還付金	19,281	12.6	-	-			
b. 非税収入	44,730	25.5	-	-			

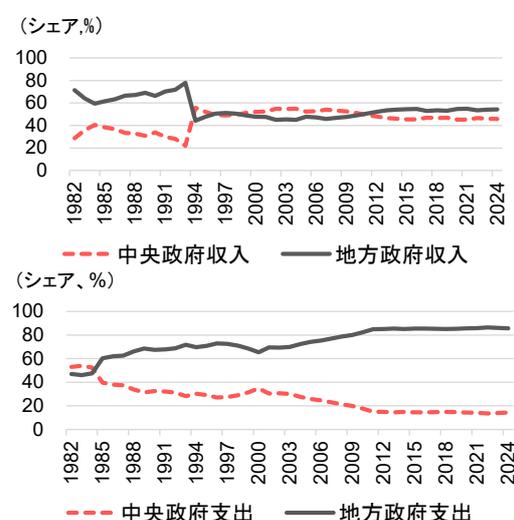
(出所) 中国財政部

(※) 企業所得税のうち、中央企業、鉄道部門、銀行本店、海洋石油企業の企業所得税は中央政府に配分される。印紙税のうち、証券取引印紙税は中央政府に配分され、その他の印紙税は地方政府に配分される。都市維持建設税のうち、鉄道部門、銀行本店、保険会社本店の分は中央政府に配分され、ほかは地方政府に配分される。資源税のうち、海洋石油企業の分は中央政府に配分され、ほかの部分は地方政府に配分される。

「分税制」改革以前は、地方政府の一般公共予算は収入、支出ともに全体の7割を占めていたが、1994年以降、地方政府の一般財政収入は徐々に低下し、足元では全体の2割を下回る水準となっている（図表4）。

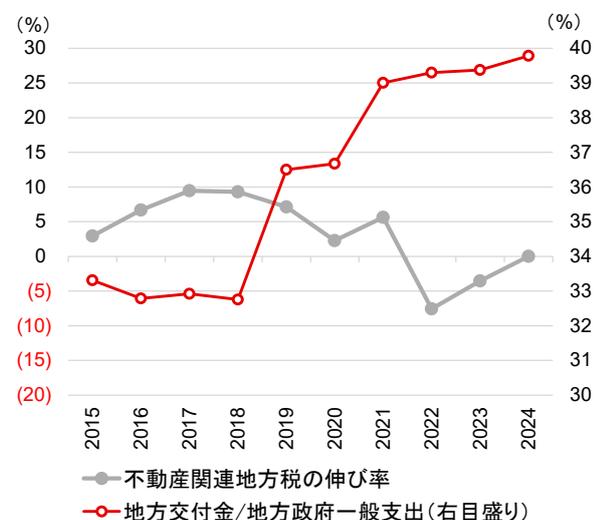
「分税制」は、地域間の収入の不均衡を是正する効果はあったが、中央政府の財務上の支配力を強め、地方政府の自主的な財源創出、地域振興のインセンティブを弱めてしまう結果となった。さらに2021年以降は、不動産関連地方税の減速も相俟って、地方政府は中央政府からの地方交付金に対する依存度がさらに高くなっている（図表5）。

【図表4】一般公共予算収支の構成



(出所) 中国財政部

【図表5】地方政府一般支出対地方交付金の依存度



(出所) 中国財政部

(注) 不動産関連地方税は契約税、土地増値税、不動産税、都市土地使用税、耕地占用税を含む。

政府性基金予算は一般公共予算とは違い、特別なプロジェクトに特化した「基金」として運営されている。2020年以降、コロナ対策関連支出の拡大が原因で地方政府性基金の収支は悪化した。2021年下半期以降は不動産市況の減速に伴って、土地譲渡金収入が縮小したため、地方政府性基金収支はさらに悪化した（図表7）。

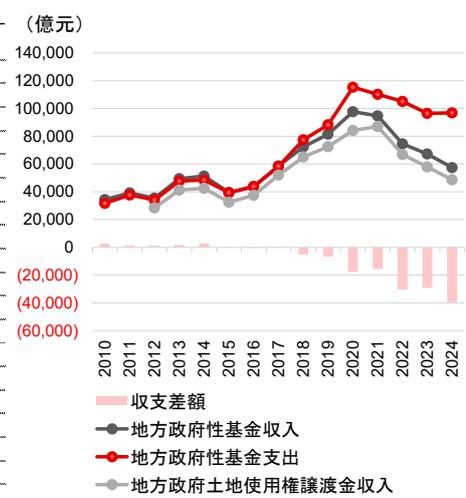
なお、地方政府一般公共予算の不足財源は地方政府一般債券で、政府性基金は地方政府専項債券の発行によってそれぞれ補填される。地方政府一般債と地方政府専項債の発行は毎年の予算計画で決まる発行限度額に収めなければならないが、2025年6月末時点で、全国地方政府債残高は51兆9,503億元（うち地方政府一般債17兆1,704億元、地方政府専項債34兆7,799億元）と、すでに発行限度額57兆9,874億元の89.6%に達しており、早いペースで起債が行われている。

【図表 6】地方政府性基金収支の内訳(2023 年)

地方政府性基金収入		地方政府性基金支出	
項目	金額 (億元)	項目	金額 (億元)
1 国有土地使用権譲渡金収入	56,634	1 国有土地使用権譲渡金支出	54,749
2 国有土地収益基金収入	1,290	2 国有土地収益基金支出	832
3 都市インフラ収入	1,691	3 都市インフラ支出	1,175
4 宝くじ公益金収入	765	4 宝くじ公益金関連支出	627
5 車両通行費収入	630	5 車両通行費支出	1,908
6 汚水処理費収入	771	6 汚水処理費支出	761
7 地方農村給電インフラ返済収入	50	7 地方農村給電インフラ返済支出	51
8 海南高等道路車両通行付加費収入	26	8 海南高等道路車両通行付加費関連支出	85
9 国家映画事業発展専項資金収入	6	9 国家映画事業発展専項資金支出	9
10 農業土地開発資金収入	70	10 農業土地開発資金支出	29
11 地方ダム移民扶助基金収入	58	11 地方ダム移民扶助基金支出	35
12 国家重大水利工程建设基金収入	34	12 国家重大水利工程建设基金支出	104
13 宝くじ発行・販売機構業務費収入	164	13 宝くじ発行・販売機構業務費関連支出	133
14 専項債務対応専項収入	2,253	14 民間航空発展基金支出	112
15 その他の政府性基金収入	1,847	15 観光発展基金支出	1
合計	66,289	16 中央ダム移民扶助基金支出	335
		17 原子力発電所燃料処理基金支出	0
		18 再生可能エネルギー電力価格関連支出	78
		19 その他の政府性基金支出	35,405
		合計	96,427

(出所) 中国財政部

【図表 7】地方政府性基金収支の推移



(出所) 中国財政部

地方政府の資金調達手段は原則、地方債に限定されているが、実際は地方政府が財政資金や土地を拠出して地方政府融資平台（LGFV）という投資会社を傘下に設立し、当該企業を使って間接的に銀行借入れや社債発行で資金調達を行っている。LGFV の投資事業は公共性が高い一方で収益性が低い傾向にあり、借入の返済原資を国有地の土地使用権譲渡金収入で賄ってきた。2023 年末時点で、LGFV は全国に 3,684 社あるが、そのうち、公益性の高いインフラ建設会社の割合は 37.2%を占めている（図表 8）。

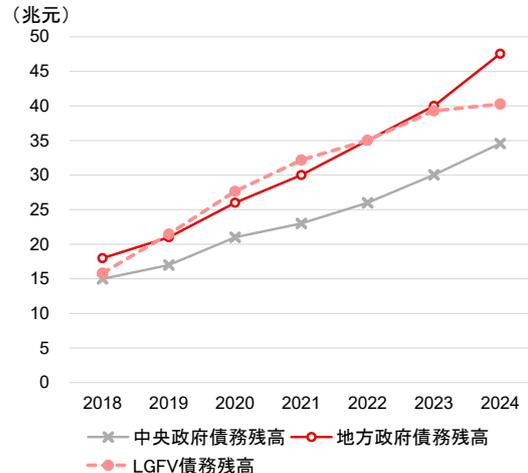
2023 年まで、LGFV 債務残高は地方政府債務残高とほぼ同水準で推移したが、2024 年より、一部の LGFV 債務は地方政府債券へ置換され、新規の資金調達も厳格に制限されるようになったため、LGFV 債務の増加ペースは鈍化している。しかし、中央政府に比べ、地方政府の債務規模は依然として大きく、LGFV 債務を含めると 2.5 倍近くに上っている（図表 9）。

【図表 8】業務内容による LGFV の分類

	会社数	割合	公益性
インフラ建設	1,370	37.2%	高
総合平台	822	22.3%	低
産業投資平台	774	21.0%	低
土地開発整備	284	7.7%	高
公共事業	181	4.9%	高
保障性住宅建設	144	3.9%	高
交通建設運営	74	2.0%	高
文化観光	7	0.2%	中
その他	29	0.8%	-
総計	3,684	100.0%	-

(出所) 粵開証券レポート

【図表 9】政府債務規模の推移



(出所) 中国財政部、WIND

LGFVは収益性の低い公益性事業を支援していることから、銀行借入や社債の返済原資は事業からのインカムゲインではなく、土地譲渡金収入などのキャピタルゲインに依存する傾向にある。かつては不動産市場の隆盛に伴う土地使用権譲渡金収入の押し上げによって、LGFVは債務返済の原資をカバーすることができたが、2022年以降、不動産価格が低下に転じると、土地使用権譲渡金収入の減額に伴い返済原資が逼迫し、LGFV債務のデフォルトリスクが急浮上した。

総じてみると、中央政府は分税制によって財政集権を実現したが、地方政府による合理的な債券発行体制の構築は遅れてきた。そのグレーゾーンに生まれたLGFVは政府資金調達「代役」として中国の都市開発の推進役を果たしてきた。LGFVの債務返済は事実上政府が保証しているため、実質的には政府債務に相当するが、地方政府債券のような発行制限枠がなく政府予算の管理や制限を受けていない。そして、政府の「隠れ債務」は「土地財政」の終焉に伴って財政政策上の最大のリスク要因になった。

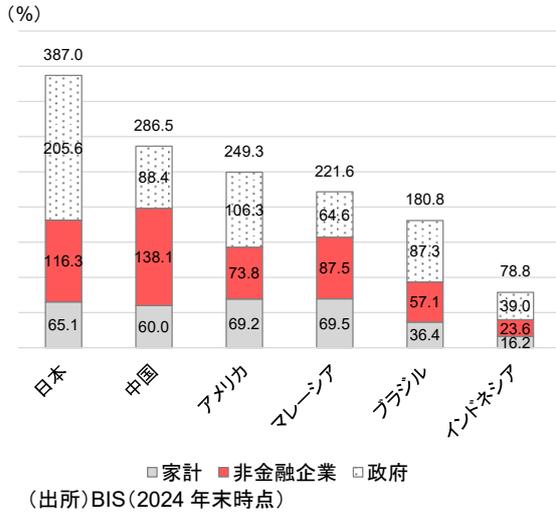
2. 地方政府債務負担の現状

レバレッジ比率（GDPに対する債務残高）で債務負担を計ると、2024年末時点で、中国の同比率は286.5%で、アメリカを超過し、日本に続いて2番目となった。マレーシア、ブラジルなどの開発途上国に比べ、中国の経済規模に対する債務負担は重い（図表10）。そのうち、中国の政府部門（中央政府＋地方政府）のレバレッジ比率は88.4%で、開発途上国の中では高い水準である。

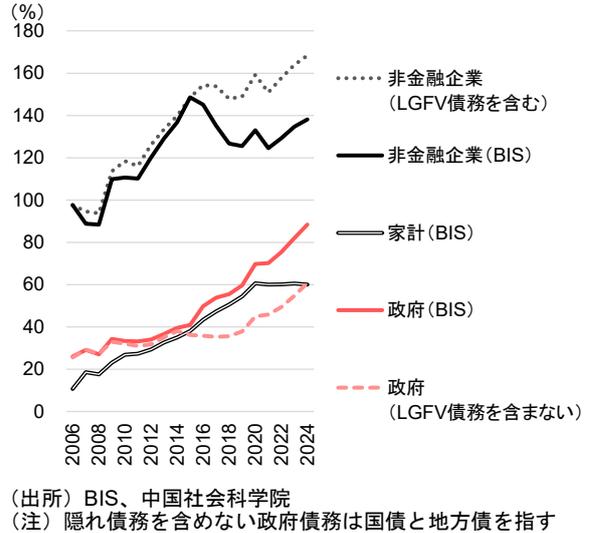
当初、LGFV債務は非金融企業部門債務に計上されていたが、2014年の国務院43号文「国務院の地方政府性債務管理の強化に関する意見」の発表により、隠れ債務問題が取り沙汰されることになった。これを受け、国際決済銀行（BIS）は自らの統計で2015年分以降、LGFV債務を政府の隠れ債務と認定し政府債務に計上するようになった。結果として、政府部門のレバレッジ比率は2014年の39.5%から一気に上昇する一方で、非金融企業部門のレバレッジ比率は低下している（図表11）。

レバレッジ比率には明確な警戒基準はないが、他国との比較からみると、中国のレバレッジ比率、特に非金融企業のレバレッジ比率と政府部門のレバレッジ比率は高い水準にあるといえる。非金融企業のうち、6割は国有企業ということを勘案すると、実際の政府部門のレバレッジ比率は88.4%よりも高い可能性がある。

【図表 10】債務残高対 GDP 比の国際比較



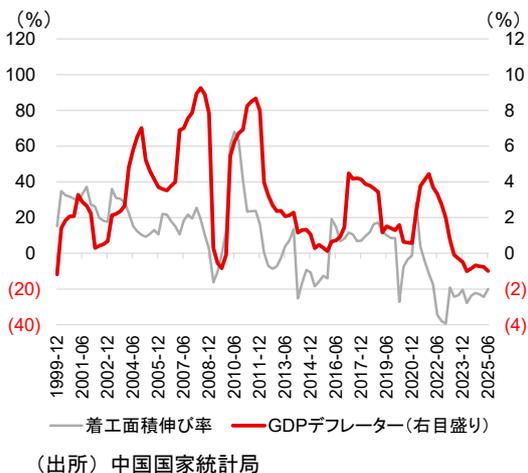
【図表 11】中国債務残高対 GDP 比の推移



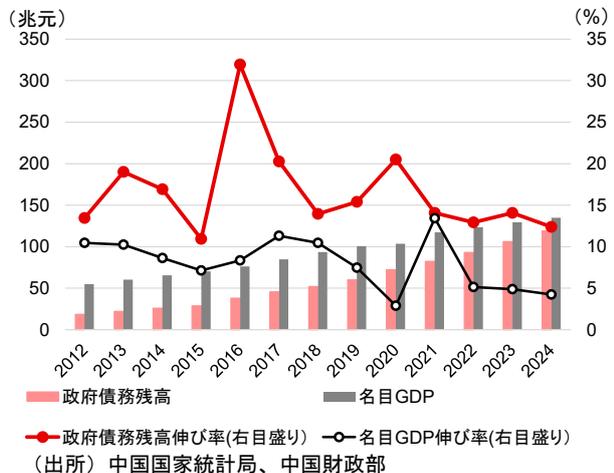
1999 年から 2021 年までの 20 年間にわたって、不動産着工面積の前年同期比伸び率と GDP デフレーターには一定の相関がみられ (図表 12)、中国の景気の浮き沈みは不動産市場と密接に関連してきたことが窺われる。不動産着工面積の前年同期比伸び率が 2021 年 9 月からはマイナスに転じてから既に 3 年以上経過したが、これは統計開始以降で最長の期間となっている。また、2023 年 6 月からは、GDP デフレーターもマイナスとなり、こちらも統計史上最長期間を更新中である。

ここで、政府部門レバレッジ比率の分子である政府債務残高と、分母である名目 GDP の推移を確認すると、2023 年以降、名目 GDP の伸び率は 5% 割れとなった一方、政府債務残高の伸び率は依然として 10% を超過している。今後もデフレから脱却できなければ、政府債務負担が今以上に重くなると見られる (図表 13)。

【図表 12】不動産市場と景気循環の関係



【図表 13】政府債務と名目 GDP の推移



不動産市場の減速は、債務デフレ（価格が下落し通貨の価値が上昇すると、経済の全般的な減速が起こり、債務の実質価値が上昇する）を引き起こす可能性がある。

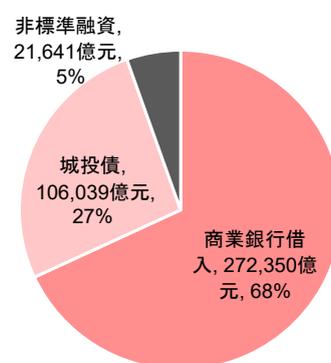
1930年代の世界大恐慌、日本の1990年代バブル崩壊後などの債務デフレの経験を鑑みると、債務デフレの負のスパイラルに陥ると銀行貸出のデフォルトが急増し、銀行の経営破綻を引き起こす可能性がある。中国の場合、国債の63.0%、地方政府債の74.9%は商業銀行によって保有されている（図表14）。また、LGFV債務のうち商業銀行借入は68%であるが、城投債（LGFVが発行した社債の略称）の40%前後も間接的に商業銀行によって保有されている（図表15）。政府債券、LGFVへの貸出は商業銀行の重要な構成資産となっている。

【図表14】国債と地方政府債の保有者の構成

	国債		地方政府債	
	残高 (億元)	シェア	残高 (億元)	シェア
合計	338,550	100.0%	473,676	100.0%
インターバンク証券取引市場	320,684	94.7%	454,756	96.0%
商業銀行	213,418	63.0%	354,828	74.9%
信用社	3,292	1.0%	2,452	0.5%
保険機関	8,300	2.5%	21,051	4.4%
証券会社	7,793	2.3%	6,468	1.4%
資産管理商品	26,632	7.9%	37,557	7.9%
海外機関	20,595	6.1%	72	0.0%
その他	40,654	12.0%	32,327	6.8%
店頭取引市場	8,094	2.4%	193	0.0%
その他	9,772	2.9%	18,726	4.0%

(出所) 中国債券情報網(ChinaBond)

【図表15】LGFV債務の構成



(出所) WIND

(注) 非標準融資は委託貸出、信託貸出、ファイナンシャル・リースなど商業銀行や債券市場以外の融資ルートを指す。

中国の金融市場は商業銀行に対する依存度が高く、社会融資規模のうち、6割は商業銀行貸出である。もし中国経済が債務デフレのスパイラルに陥れば、商業銀行貸出資産の質が悪化し、リスクが金融システム全体に波及することにつながりかねない。

3. 地方政府債務リスク対策と効果分析

2023年以降、LGFVの非標準融資²にはデフォルトリスクが顕在化する事案が多発し、中央政府は地方政府隠れ債務のリスクに対する警戒感を高めた。これを受けて国务院弁公室は2023年末より隠れ債務解消に動き出した。

隠れ債務処理の措置には、既存債務のデフォルトの防止、および新規資金調達²の審査

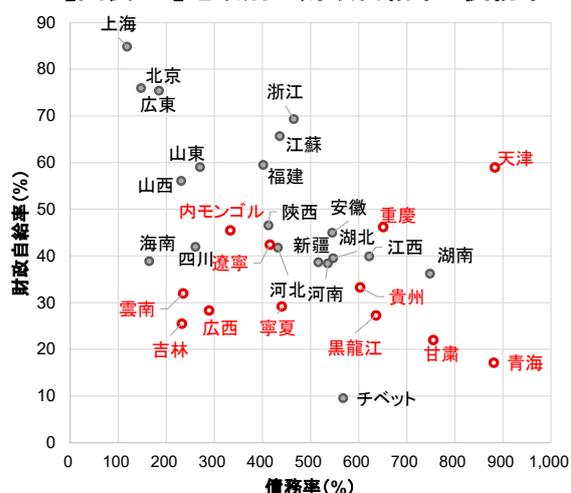
² 非標準融資は委託貸出、信託貸出、ファイナンシャル・リースなど商業銀行や債券市場以外の融資ルートを指す。

強化の2つのアプローチがある。既存債務については、政府は2025年までに城投債をデフォルトさせないという要求を明確化した。この目標の実現に向け、「既存債務の返済期間の延長」と「利率の引き下げ」という2つの措置がとられた。中央銀行は、特別に流動性供給を増加して、デフォルトリスクのある債務の償還に対する資金支援を提供し、商業銀行には銀行借入の繰り延べ（リスケジュール）の実施を指導した。

新規資金調達について、地方政府債務リスクが高い12地域（天津、内モンゴル、遼寧、吉林、黒龍江、広西、重慶、貴州、雲南、甘粛、青海、寧夏）のLGFVの新規融資を厳格に制限することになった。2024年内は、東北部や西部の財政自給率が低い地域、あるいは天津のような債務率の高い地域で、供水・電力・熱供給といった基礎的民生関連のプロジェクト以外の政府主導の投資が禁止された³（図表16）。

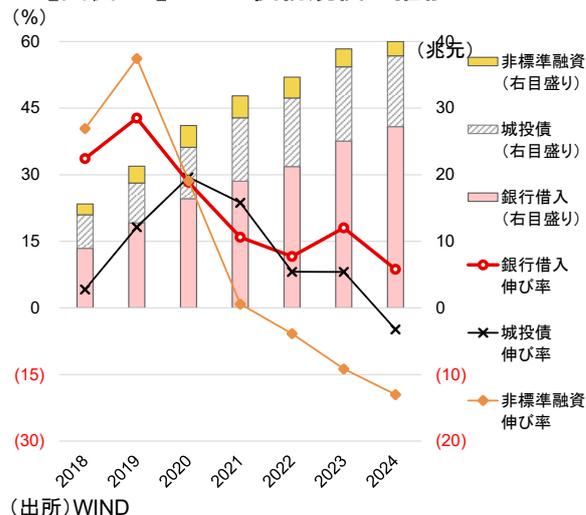
隠れ債務処理措置の効果は顕著であり、2024年には、城投債残高と非標準融資残高はともに前年比縮小となっている（図表17）。LGFVの債務規模のさらなる拡大の抑制にはある程度成功したといえる。

【図表16】地域別の財政自給率と債務率



(注) 赤く記した地域は政府債務リスクの高い地域
(出所) WIND

【図表17】LGFV 債務規模の推移



(出所) WIND

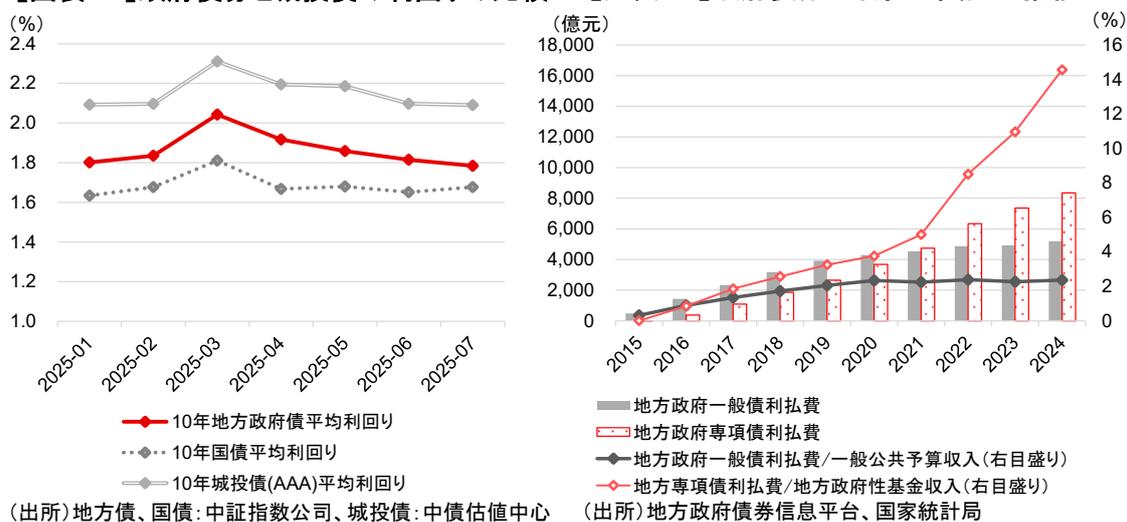
それに加え、中央政府はLGFVの隠れ債務を地方政府の専項債権に置き換えるため、2024年から2026年まで、6兆元の地方政府債券発行枠を設置した。これにより、LGFVの債務を金利水準の低い地方政府専項債券に転換させ、LGFV債務デフォルトを防止すると同時に、地方政府の利払負担軽減に道筋をつけた（図表18）。

³ 財政自給率＝一般公共予算収入/一般公共予算支出×100%

債務率＝（地方政府債務残高＋LGFV債務残高）/（一般公共予算収入＋交付金収入＋政府性基金予算収入＋国有資本経営予算収入）

一方、地方政府專項債券規模の増加に伴い、利払費が 2021 年の 4,000 億元台から、2024 年の 8,000 億元台へ増加している（図表 19）。地方政府債券の元本は再融資債券（借換債）の発行でカバーできるが、利息は一般公共予算収入、地方政府性基金収入で賄う必要がある。しかし、2021 年以降、地方政府性基金収入が減少したため、地方政府專項債利払費対地方政府性基金収入の比率は 6%から 14%へ上昇している。LGFV 債務の地方政府專項債券への置換は現時点で債務のデフォルトリスクを防止することにつながったが、長期的にみれば、政府性基金収入が縮小する状況下、これによって地方政府債務負担そのものが軽減されたわけではない。

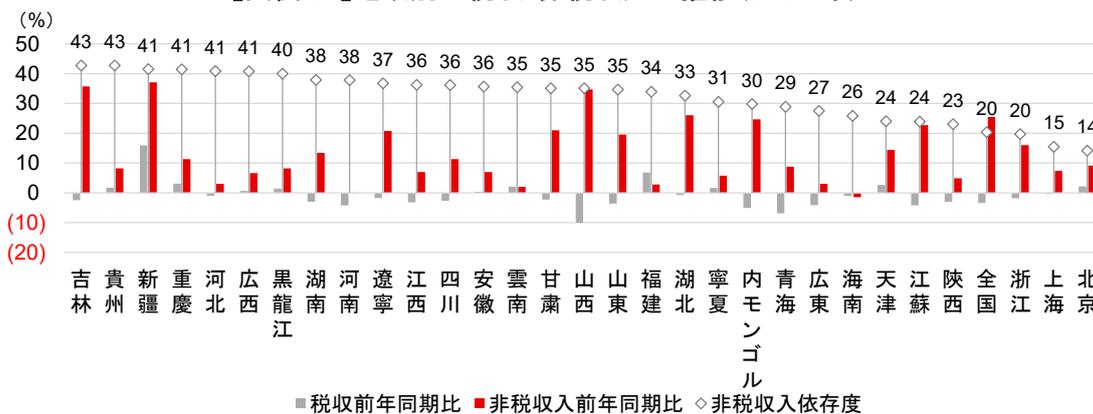
【図表 18】政府債券と城投債の利回りの比較 【図表 19】政府債券の利払い負担の推移



上記の隠れ債務処理措置により、地方政府の独自財源が制限される中で、新たな財源を捻出するための仕組みは未整備の状態が続いている。したがって、既存のインフラ建設や土地開発が中止されるケースも多数みられている。東南部の沿海地域では新興産業（新エネ車、リチウム電池、バイオテクノロジーなど）によって経済が下支えされているが、東北部や西部など新興産業の基盤が弱い地域は経済発展のエンジンがなかなか見つかっていない。

こうした中、一部の地方政府では財政難が一層深刻化している。2024 年、各地域の税収が前年比で伸び悩む一方、非税収入の伸びは高まりをみせ、吉林、貴州、新疆、重慶、河北、広西、黒龍江の一般公共予算収入の対非税収入の依存度は 40%を超えた（図表 20）。非税収入には、罰金、行政事務料金、国有資産の処分金などが含まれる。以前から、地方政府が罰金や行政事務料金の徴収を強化することで財源を賄う悪しき慣行が指摘されてきたが、こうした非税収入の徴収により、企業は行政関連のコストが増えて利益が圧迫され、経営難に陥るケースも生じてきている。

【図表 20】地域別の税収・非税収入の推移(2024 年)



(出所) 地方政府債券信息平台、国家統計局

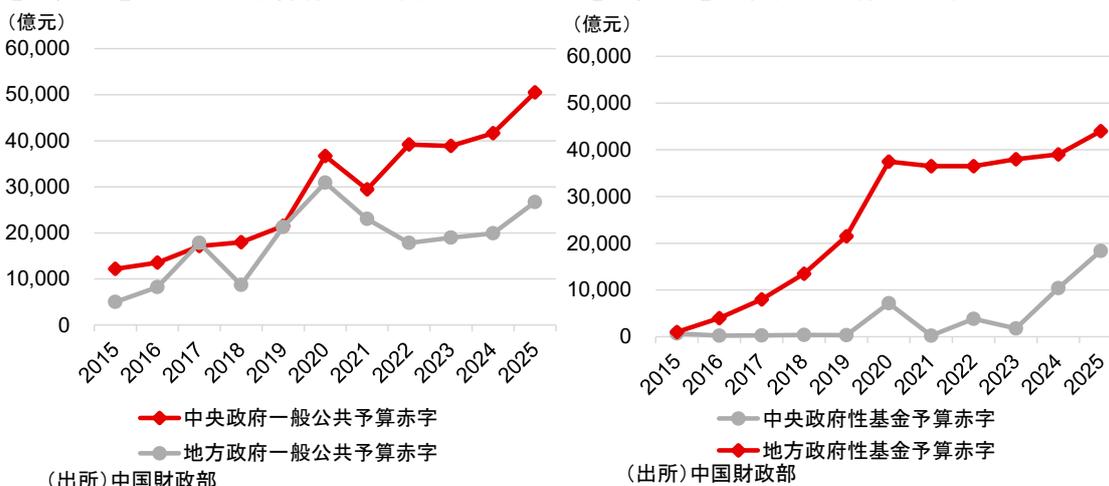
(注) 比非税収入依存度 = 非税収入 / (税収 + 非税収入) × 100%

上述の分析からみて、足許の地方政府債務リスクの対策は時間稼ぎの措置としては効果があったが、地方政府の財源不足の問題は根本的には解決されないままとなっている。特に東北部と西部地域の地方政府は経常の財政運営も難しくなるリスクに直面している。長期的な視点では、「土地財政」の仕組みに代わって地方政府に財源を提供する中央・地方政府の財政体制再構築が根本的な解決策として必要になってくる。

4. 持続可能な中央・地方政府財政構造の構築に向けて

地方政府の財政逼迫状況が緩和されない中、一般公共预算、政府性基金予算の赤字は中央政府が負担する割合が拡大している（図表 21、図表 22）。そのうち、一般公共预算の赤字は国債発行によって補填されており、政府性基金予算の赤字は特別国債の発行によって賄われている⁴。

【図表 21】一般公共预算赤字の中央・地方配分 【図表 22】政府性基金赤字の中央・地方配分



⁴ 国債、地方債のほかに、前年度からの繰越金、国有資本経営予算と「中央予算安定調整基金」からの繰入金も赤字補填に利用されている。

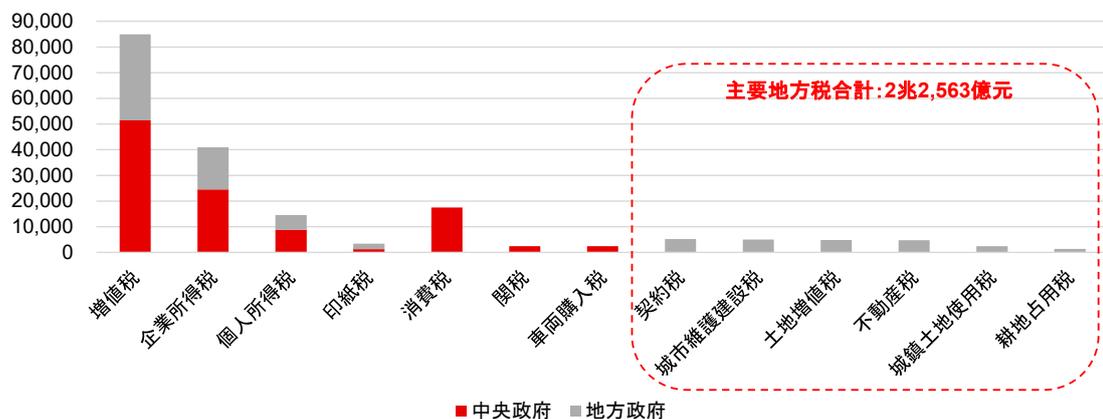
2025年、中央政府は消費・投資促進のための超長期特別国債を1兆3,000億元、中央金融機関への資本補充のための特別国債を5,000億元発行したが、いずれも景気下支えのためである。現段階で、地方政府の最重要任務は既存の債務リスクの解決であるが、モラルハザードへの配慮から中央政府は地方政府の隠れ債務問題の解決に注力する姿勢は見られない。長期的にみると、中央政府に過度に依存しない地方政府財源の拡張と、「土地財政」の代替策が必要である。

(1) 地方政府財源の拡張（不動産税、消費税）

中央政府と地方政府の財政不均衡問題の解決は財政構造改革の重要な課題のひとつといえる。図表23に示されるように、政府の主たる税源は大きいものから増値税（国内増値税＋輸入段階増値税）、企業所得税（法人税）、消費税（国内消費税＋輸入段階消費税）、個人所得税である。そのうち、増値税、企業所得税、個人所得税は中央地方共有税で、消費税は中央税である。

地方税のうち、契約税、土地増値税、不動産税、城鎮土地使用税と耕地占用税はいずれも不動産関連の税目である。2024年の主要地方税は合計2兆2,563億元で、中央税及び中央地方共有税に比べて金額規模は小さい。足許では、地方政府の財源拡張に選定されている税目は不動産税と消費税である。

【図表 23】主要税目の中央・地方配分(2024年)



(出所) 中国財政部

中国政府は2011年から不動産税の改革を開始。当初、不動産税の対象はオフィスと商業不動産のみで、個人住宅は免除されていたが、個人住宅在庫が拡大する中、個人住

宅に対する不動産税の適用開始は地方政府の財源として期待されていた⁵。そんな中、2018年9月、不動産税の立法化に向けた具体的な検討もなされたが、その後のコロナショックを経て、2021年下半年から不動産市場が減速したことから、不動産税立法は棚上げされた。長期的に個人住宅に対する不動産税の導入は必要であるが、不動産市場が回復しない限り実現可能性は低いとみられる。

2019年から、中央政府は中央税である消費税の改革を段階的に実施するように指導方針を打ち出し、消費税を財政構造改革の対象とし始めている。中国の消費税はタバコ、石油燃料、酒、自動車、宝飾品、高級腕時計など特定の消費財を対象としており、2024年の国内消費税は1兆6,532億元で、税込全体の9.4%を占めた。内訳をみると、タバコ、石油燃料、自動車、酒は消費税の53%、33%、7%、5%をそれぞれ占める。

消費税改革の方向性は、徴収対象の変更であり、すなわち、「生産者や輸入業者ではなく、卸売業者や小売業者が販売する時点で課税する」ことである。改革方針によると、地方政府が徴収した消費税のうち規定の金額を中央政府に上納し、規定額を超えた部分を地方税源とする。もしこの改革が実現できれば、消費税課税対象品目の生産地よりも、消費地の地方政府の財源拡張が期待できる。上海、貴州、雲南、湖北、湖南といったタバコ、酒、石油の生産加工の盛んな地域では消費税規模が縮小し、広東、山東、河南、浙江といった人口規模の大きい地域は消費市場として消費税収入が増加する見込みである。ただし、かえって地域間の格差が拡大してしまう懸念もあるとの指摘もあり、対象品目別の特徴に応じて徴収段階を決める必要性から、制度整備にはまだまだ時間がかかると見られる。

(2) 「土地財政」の代替策

地方財政の健全化のために税制改革は必要であるが、なかなか「土地財政」のような大規模な代替財源は見つかっていない。地方政府債券の発行枠に対する中央政府の厳しい制限、さらに足元の不動産市場の減速の中で、「土地財政」の代替財源としては、LGFVの位置付けの全面的な見直し、地域経済発展目的の資金拠出の新たな方法の創出という2つの方向性が考えられる。

⁵ 2011年1月27日、上海市及び重慶市は、不動産税の試験的に導入し、個人住宅に対する不動産税を施行することにした。上海市は世帯当たり2軒目以上の新規購入住宅、非上海市居住世帯の新規購入住宅を課税対象、重慶市は一戸建て・新規購入の個人高級住宅、非重慶戸籍かつ重慶に就職していない世帯の新規購入した2軒目以上の普通住宅を課税対象としている。上海市と重慶市の不動産税は継続しているが、全国規模で正式に導入するには至らなかった。

LGFV 自体は地域経済発展には不可欠な役割を果たしたが、従来の地方政府融資ツールという機能を切り離すための持続可能な市場化改革が必要である。公益性が低い総合プラットフォームや産業投資プラットフォームは一定の収益が保たれるため、一般企業としての事業継続も可能であるが、インフラ建設、公共事業、交通機関運営、保障性住宅建設などの公益プロジェクトに携わる LGFV の市場化改革は容易ではない。中央政府は資産証券化（ABS）、不動産投資信託（REITs）などを導入し、LGFV の既存資産の流動化等を通じた活性化を目標に掲げているが、収益性が低ければ、民間資本の参入は期待できない。2025 年現在、LGFV の市場化改革は基本的に政府との関係整理という段階にいまだ止まっている。

地域経済発展目的の資金拠出の新たな方法として、「政府産業投資基金」も考えられる。これは中国における独創的な試みではなく、日本においても「政府系投資ファンド」という似たような仕組みがある。日本の政府系投資ファンドは国や政府機関が出資・設立し、政策目的に沿って企業や事業に資金供給を行い、商業的な収益だけでなく、産業育成、社会課題の解決など公的価値の創出を目標とする。日本の政府系投資ファンドは開発系と産業支援系が含まれるのに対し、中国の政府産業投資基金は産業育成を中心とした産業誘致やスタートアップ企業への支援を目的としたファンドである。投資者は地方政府、金融機関、民間資本が中心となる。2024 年末時点で、全国の政府産業投資基金は 2,178 件で融資規模は 7 兆 7,000 億元に達しているが、中国の地方政府主導の産業投資基金は社会資本の投資意欲の弱まりや投資効率の低下、既存プロジェクトの中止、投資資金エグジットの困難といった問題に直面しており、制度上も不備な部分が多い。

5. 結びにかえて

中国は粗放的な経済発展モデルから「質の高い経済発展」へ転換し、成長のエンジンを「インフラ投資、不動産開発、加工貿易」から「ハイテクノロジー産業の育成、消費市場の拡大」へ切り替えることを目標としている。「分税制」と「土地財政」を中心とした財政体制は都市化と工業化を支えてきたが、これからは、発展段階に応じた財政構造改革は避けられない。さらに言えば、財政構造改革には税制改革、予算体制の見直しのみならず、それに対応した金融システムの進化（REITs 市場の育成など）、地方政府の経済評価基準の調整も不可欠である。

マクロ経済がデフレからなかなか脱出できていない状況下で、財政改革を行うことは困難を極め、不動産税の改革はその一例である。それに加え、中国政府は地方政府の債

務リスクを解消すべく、政府債務の新規発行を厳しく制限していることから、デフレ脱出に必要な財政出動もけん制されている。中央政府は「地方政府債務リスクの防止」と「経済成長の維持」の両立の実現に力を入れているが、地方政府の財政不均衡問題を抜本的に解決するような財政構造改革に踏み込むには今後もまだ時間がかかりそうである。

<参考文献>

我国政府产业投资基金发展、新趋势及若干建议

<https://www.chnfund.com/article/AR2023033015151674337249>

中国宏观经济专题报告（第103期）当前地方隐性债务风险化解的进展、特点及趋势

<https://www.vzkoo.com/document/20250520febb732ab40b8bf9b27130f7.html>

新一轮化债周年回顾：地方化债的举措、成效及新问题（粤开证券）

「置身事内 中国政府与经济发展」，兰小欢，上海人民出版社

「以利为利 财政关系与地方政府行为」，周飞舟，上海三联书店

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。