

# 中国の地方債務問題の再考 —「地方政府融資平台」(LGFV)<sup>1</sup>を中心に

嘉悦大学経営経済学部専任講師 徐一睿

## はじめに

本稿の課題は、近年地方政府の債務膨張の主因とも言われている地方政府の融資平台(LGFV)による資金調達の方法とその運営方式を考察し、さらに、こうした資金調達に伴うリスクと問題点を明らかにすることである。

改革開放以後、中国の都市化が急速に進展している。1978年に中国の都市化人口比率はわずか17.92%だったものが、2011年になると、都市化人口の比率が初めて農村人口比率を上回り、51.27%となった。言い換えれば、現在の中国において、14億弱の人口のうち、半数以上は都市部に生活しているという計算になる。こうした急速な都市化の拡張段階において、道路、鉄道、橋梁、下水道などの基礎的なインフラの建設に対する住民の需要も増え続けている。

現行の中国における中央と地方の政府間関係では、1994年の分税制改革が実施されてから、中央と地方政府間の財源関係が明確に定められ、政府間財政移転制度が構築されるとともに、中央から地方への財源移転が行われるようになった。しかし、徐(2010)で主張したように、こうした財政移転資金の多くは専項補助(特定補助金)に依存しており、地方政府にとって自主裁量権が極めて小さいものであった。それに加え、こうした目的が特定された専項補助の補助目的はあくまでも貧困撲滅プログラムや社会的セーフティネットの再構築にあり、都市政府の基礎的なインフラ建設などの資金供与はごく限られていた。こうした中で、都市化の進展に伴う莫大なインフラ建設投資費用を如何に捻出するかは、中国の地方政府にとって大きな課題であった。

徐(2011a)では、インフラ建設投資費用と土地の使用権譲渡との関連性について言及し、「2009年全国の土地譲渡収入は1兆4,240億元であるのに対して、支出は1兆2,327億元にも上った。支出のうち土地開発と都市建設支出を合わせると全体支出の38.8%を占める4,659.6億元となった。2006

年の中国地方政府の予算内基本建設支出総額は2,907億元であり、土地譲渡収入から捻出している土地開発と都市建設支出は同年地方政府の予算内基本建設支出の倍に近い」と主張している<sup>2</sup>。土地譲渡収入は地方政府の都市開発費を補填する役割を果たしているとはいえ、地方政府の都市開発への資金的なニーズをすべて満たすことができなかった。さらに、2008年リーマンショック以後の世界的金融危機に対処するため、中央政府が打ち出した拡張的財政政策に呼応して、LGFVを媒体とした資金調達方式の規模は急速に拡大していた経緯がある。本稿では、こうしたLGFVを媒体とした地方政府の資金調達に焦点を当てて考察を行う。

## 1. 中国地方政府債務の現状とその特徴

通常、地方政府が都市開発資金を調達しようとする場合、主として3つの方法がある。第1に、受益者負担という方法である。つまり、地方税率の調整や新たな地方税の創設というやり方である。第2に、市場調達という方法である。将来性を見込んで地方債を発行し、市場から資金を調達するというやり方である。第3に、上位政府からの財政移転という方法である。上位政府から下位政府への財政移転を強化し、地域間の均衡発展を図るというやり方である。

しかし、以上の3つの方法はいずれも中国では実現困難である。

まず、地方税の税率調整や新税の創設は中央政府によって一括管理されているため、地方政府はこれを行うことができない。次に、地方債の発行に関しては1995年に実施された「予算法」の第28条第1項において、「各レベルの地方政府予算は、収入に応じて支出を定め、均衡の原則に基づいて作成し、赤字を計上しない」と規定されており、第2項において、「法律および國務院の特別の規定がないかぎり、地方政府は政府債券を発行してはならない」とされているため、地方債の発行もできない<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> 日本語の融資は、金を貸すことであり、融資する、ないしは融資を行うと表現する。「地方融資平台」における融資というのは、明らかに日本語の融資という概念ではない。ここでの融資というのは、資金調達のことであり、より広義的にいうと、間接金融と直接金融による資金調達に分けることができる。現在日本の学術界において、中国の地方政府融資平台は一つの専門用語として、そのまま引用されているのが一般的である。本稿はこうした誤解を避けるために、地方政府融資平台の英語名LGFV(Local Government Financing Vehicles: 地方政府の資金調達手段の意)を使う。

<sup>2</sup> 詳しくは徐(2011a) p.183を参照されたい。2007年に新しい「財政収支分類科目」が採用され、財政統計基準は大きくかわったため、単純比較は難しくなることに注意すべきである。

<sup>3</sup> 1997年のアジア金融危機以降、地方への財源補填措置として、中央政府が発行した国債を地方に転貸されている。1999年度には565億元が地方に転貸され、当年度国債発行総額3,700億元の15%を占めた。また、2009年には、リーマンショック後の積極財政による景気対策の一環として、財政部が地方政府に代わって2,000億元の地方債を代理発行している。

加えて、上位政府の財源移転に関してもほぼ不可能に近い状況である。1994年における分税制改革の当初、税源の中央政府への集中が行われたが、支出責任は下位政府に残された。それゆえ、税金返還と専項補助を中心とする財政移転制度の下で、中央から得られる財源は非常に限られている。「吃飯財政<sup>4</sup>」といわれるように、地方政府の予算内収入をもって地域振興に必要とされるインフラ建設の資金を確保することはできない。確かに近年、一般補助の拡大とともに、中央政府から地方政府への財政移転額は拡大し続けているが、社会統合を目的とする社会保障や教育に集中しており、インフラ設備投資の資金獲得は依然として地方政府の自主努力に頼らざるを得ない（徐2010）。

しかし、現実問題として、地方政府は長い間法律に反して多くの債務を抱えていることは周知の通りであった。こうした矛盾を生み出したのは、地方政府の予算外活動であり、地方政府の債務はこうした予算外活動によって形成されているのが現状である。

地方政府の予算外活動によって形成された地方政府の債務規模は果たしてどのぐらいの規模まで膨らんでいるのかに関して、中国内外の学术界に非常に注目されているとはいえ、その規模と実態については、ベールに包まれたままであった。80年代から90年代の前半にかけて実施されていた「財政請負制」の下で、地方政府、特に末端の地方政府はインフォーマルな起債方法で、多くの債務を抱え込んだ<sup>5</sup>。2004年の国务院発展研究中心地方債務チームの調査によると、当時、地方政府債務残高は1兆元規模とされている<sup>6</sup>。

2006年、財政部はこうした地方政府債務問題の状況確認をすべく、各レベルの地方政府に前年度の政府関連債務状況を報告させている。財政部は「地方政府性債務報告書」を配布し、債務形態を明文化した上で、地方政府に自主申告させ、債務状況の確認を具体化した<sup>7</sup>。

2009年4月8日、賈康財政部財政科学研究所長は中国の

雑誌『半月談』のインタビューで、「地方債務残高は4兆元を超えており、2008年度のGDPの16.5%、国家財政収入の80.2%、地方財政収入の174.6%以上に上る」<sup>8</sup>と発言した。そのわずか1年後の2010年11月2日に賈康はメディアに対して、「中国の地方政府債務総額が8兆元に増加した」と主張した<sup>9</sup>。同一人物で、わずか1年間でその主張は数字として倍増する形となり、異常事態が発生したかのように思われる。地方政府債務問題に対する関心度が急速に高まってきた表れといえよう。こうした動きを受けて、地方政府債務に関連する報告書は次々と出されてきた。例えば、銀行業の監督官庁である銀行業監督管理委員会（銀监会）は、2010年6月末に公表した銀行部門のLGFV向けの融資残高報告書において、銀行部門が抱え込むLGFV向けの融資残高は7.66兆元に達したことを明らかにした。こうした政府報告に踏まえ、中国国内外の銀行や多くのシンクタンクも中国の地方政府債務に対する予測を行った。公的機関に正式なデータが公表されていない中で、市場関係者の間に様々な憶測が飛びかかっており、地方政府債務が危機的状況にあり、中国経済の足かせになると揶揄した。少なくとも2011年まで、中国の地方政府はどのような、どのぐらいの債務を抱え込んでいるかを全体像として掴むことが極めて難しかった。

こうした局面を打開すべく、日本の会計検査院に相当する中国の審計署は、2011年3月から5月にかけて、延べ41,300人の調査員を投入して31省と5つの計画単列市、省・市・県レベルの地方政府の25,590の政府機関と地方政府が保有する6,576社に及ぶLGFVの財務内容について全面的調査を実施し、『全国地方政府性債務審計結果』という報告書をまとめた。この報告を通じて、中国の地方政府債務の実態をある程度読み取ることができるようになった<sup>10</sup>。

まず、報告では、地方政府の債務を類型化した上で、各レベルの地方政府の債務分布を明示する。表1からわかるように、地方政府の債務類型は3つに分けられる。政府が

<sup>4</sup> 財政収入は人件費しかまかなえないような状況をさす。

<sup>5</sup> 岩井（2004）は、中国の地方政府におけるインフォーマルな起債実態を詳しく紹介している。さらに、財政部の「地方政府性債務報告書」に記載されているように、例えば、未払い金（工事費用の未払い）、給与（公務員）の未払いなど、多くの政府性債務が定義されている。詳細は徐（2011b）を参照されたい。

<sup>6</sup> 馬・王（2006）より。

<sup>7</sup> 当時まとめた地方政府の債務形態は主に3つのカテゴリーに分類された。まず一つ目は直接債務である。直接債務はさらに5つの小項目に分けられており、外債の転貸（世銀、アジア開発銀行といった機構からの資金提供を地方に転貸）、国債の転貸、地方金融リスクに対する専項借款、農村総合開発借款、工事費用や給与といった未払い費用となっている。二つ目は保証債務である。これは、地方政府が保証しているか、または形を変えて保証している企業への融資である。三つ目は政策性債務である。これは、国有企業が国家の規定によって保護価格で農民から食糧を購入する際に出した損失のことである。

<sup>8</sup> [http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/08/content\\_11149091.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-04/08/content_11149091.htm)、2013年10月1日確認。

<sup>9</sup> 発言の根拠は不明だが、財政部直轄する財政科学研究所の所長としての発言で、地方政府債務の規模と範囲の拡大の速さが物議を醸した。

<sup>10</sup> 上海财经大学で開かれた中国地方債務問題フォーラム（2012年5月19日）で、一部の中国学者がこの報告の信憑性について、疑問を投げかけている。例えば、今回の報告において、地方政府が肩代わりした郷鎮企業の債務や村レベルの債務が調査対象となっていないため、地方政府が抱え込む債務の全体像を描くことができると指摘している。しかし、報告書が中国の地方債務問題に関する今まで最も詳しい調査報告であることを考慮すれば、一定の参考価値を持つ。

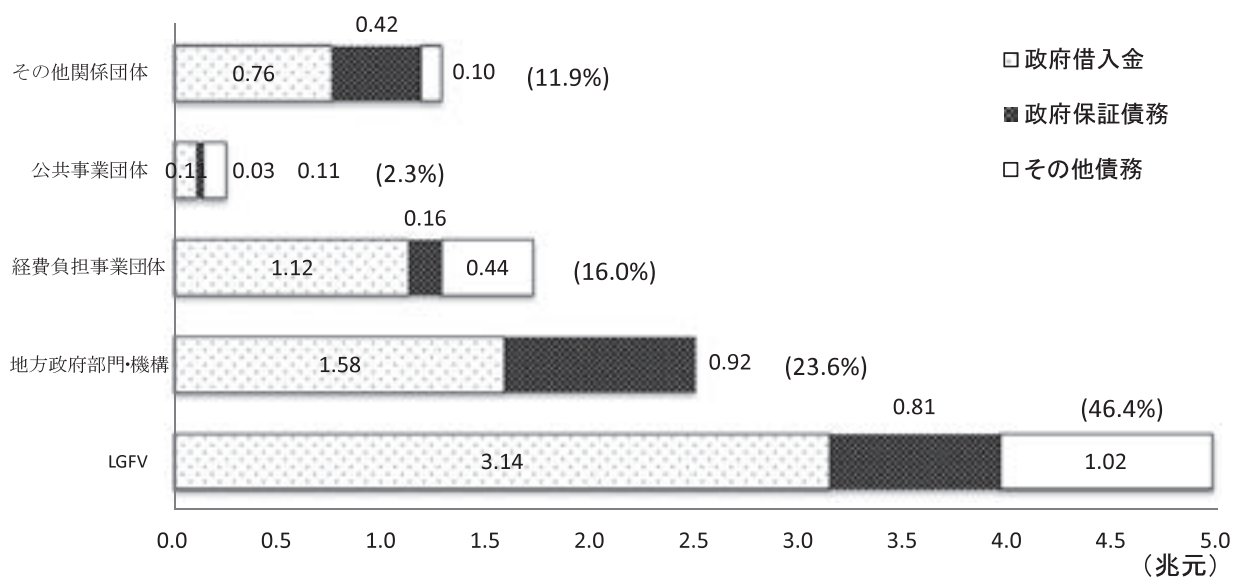
表1 地方政府債務類型および各レベルの政府債務分布

(単位：兆元、%)

債務類型	合計		省レベル		市レベル		県レベル	
	金額	比重	金額	比重	金額	比重	金額	比重
政府が償還責任を負う債務	6.71	100.00	1.27	18.92	3.25	48.37	2.20	32.71
政府が信用保証を供与する債務	2.34	100.00	1.20	51.25	0.77	32.81	0.37	15.94
その他の債務	1.67	100.00	0.74	44.54	0.65	38.96	0.28	16.50
合計	10.72	100.00	3.21	29.96	4.66	43.51	2.84	26.53

(出所) 国家審計署 (2011) 『全国地方政府性債務審計結果』 審計結果公告 (2011年第35号) より筆者作成

図1 地方政府債務の借入れ主体別構成



(出所) 表1と同じ

直接償還責任を負う債務、政府が信用保証を供与している債務とその他の債務である。債務総額のうち、政府が直接償還責任を負う債務は6.71兆元、債務総額の62.6%を占める。政府が信用保証を供与している債務は2.34兆元、債務総額の21.8%を占める。それぞれの債務種類の各レベルの政府での債務分布の特徴としては、政府が償還責任を負う債務は市レベル (48.37%) と県レベル (32.71%) の比重が高く、一方、政府が信用保証を供与する債務は省レベル (51.25%) が高いシェアを占める。この表からわかるように、市と県のようなインフラ建設の責任が重い地方政府は信用保証というよりは、直接に借入れに関与する傾向が強い。

地方政府の借入れ主体別構成を見ると、図1からわかるように、中国の地方政府の債務は主にLGFV、地方政府の関係部門・機構、経費負担事業団体 (例えば公立の高校、公立の病院など)、公共事業団体とその他の関係団体といった借入れ主体が存在する。そのうち、LGFVによる債務は4.97兆元に達し、債務全体の46.4%を占める。さらに、LGFVによ

る4.97兆元の債務の内、政府借入金は3.14兆元となり、LGFVによる債務総額の63.2%を占める。地方政府の関係部門・機構、経費負担事業団体、公共事業団体の債務発生形態もLGFVと同様に銀行からの借入れによって構成されている。これらの借入れ債務は地方政府債務全体の90%を占めており、残りの10%は政府の未払い賃料と建設プロジェクトの未払い料である。本稿では、これらの部門・機構・単位の資金調達を割愛し、LGFVの資金調達構造を中心に考察する<sup>11</sup>。

## 2. LGFVとは何か

LGFVの定義に関して、国務院が発表した『關於加速地方融資平台公司管理有關問題的通知』(地方融資平台公司管理を加速させるための問題通知) (国発[2010]19号)において、明確な定義が行われている。すなわち、地方政府及びその関連部門・関連機構が、財政資金を出資もしくは土地、株式などを現物出資することにより設立した「独立した法人格を有する経済組織」であり、政府の投資プロジェクト

<sup>11</sup> 同報告書により、地方政府債務資金構成から、銀行からの借入れは8.5兆元となり、全体の79.01%を占めた。



に関わる資金調達機能を負う。こうした定義から見ると、LGFVは一種の準財政機構（Quasi-fiscal institutions）であることは明白である。LGFVの仕組みは図2の通りである。

地方政府部門はLGFVを一種の媒体として土地、株などの資産を割り当て、さらに道路、公共事業の費用徴収権を特定の企業に付与することで、資産と現金フローを作り出すことができる。地方政府は最後の担保者として、必要な時にこうした組織に財政的な救済措置、信用保証を与えることもあり、その目的は都市開発や公共事業に必要な資金調達がよりスムーズに行うことである。

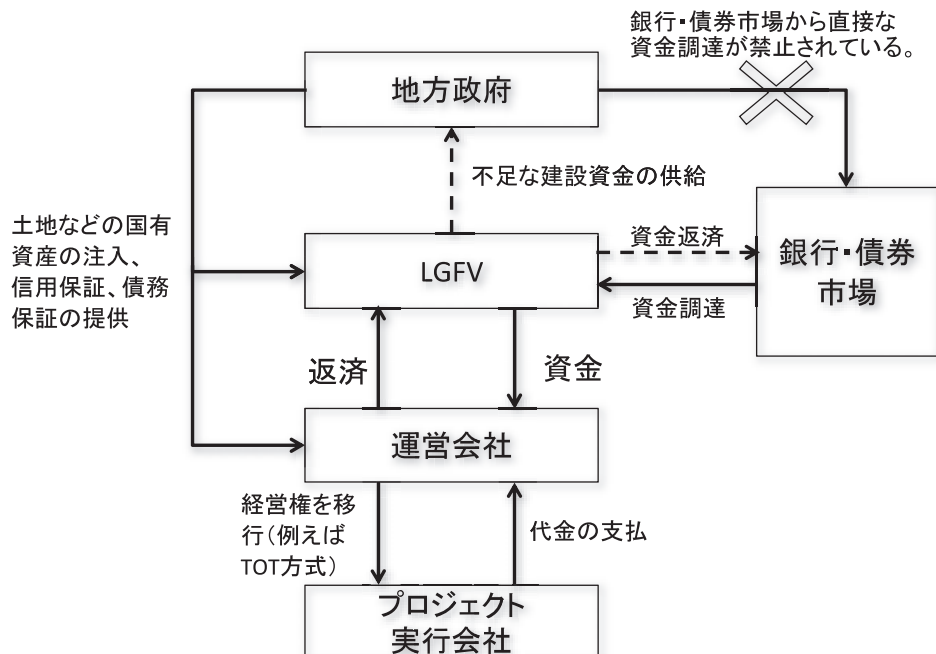
LGFVは、大きく分けて3種類の法人形態に分類できる。第1に不動産デベロッパー法人、第2に地方政府所有独資法人もしくは地方政府持ち株法人、第3に投融资法人である。2011年の審計署が公表した『全国地方政府性債務審計結果』（審計結果公告2011年第35号）によると、LGFVの企業総数は6,576件、そのうち、省レベルは165件、市レベルは1,648件、県レベルは4,763件となる。これらのLGFVのうち、主にインフラ整備プロジェクトに関わる業務を実施しているのは3,234件、インフラ整備プロジェクトと投資建設業務をかねている数は1,173件、これ以外にほかの経営目的も掲げている数は2,169件となる。

LGFVの主な仕事は金融機関からの資金調達にあり、それぞれ具体的なプロジェクトへの直接関与をしない。債務の返還も、主に所管地方政府部門の財政補助と一部のプロジェクト収入によって賄われる。

なぜ、中国の地方政府はこうしたLGFV方式を好んで選択するか。なぜ、LGFV方式の資金調達がまたたく間に中国の全域に広がったかを見てみる必要がある。

前述のように、現行の「予算法」においては地方政府の起債が許されていないため、LGFVを経由すれば、その起債制限を抜けることができる。なぜなら、LGFV活動はあくまでも企業活動であり、「予算法」の規制に違反することがないからである。次に、政府部門の資産を銀行に抵当として出すことは禁じられているが、政府部門がLGFVに資産を預け、さらにこれらの資産を銀行に抵当入れすれば、銀行からの資金調達がスムーズになる。さらに、政府部門が直接企業に信用保証を与えることはできないが、LGFVを経由すれば、企業に信用保証を与えることができるようになる。より重要なことは、近年中国の資金管理制度が改善され、かつて地方政府が自由に支配できた予算外資金や非予算収入などに対する管理方法も完備されてきたため、地方政府の自主裁量権を持つ資金が大幅に減少されてきていることである<sup>12</sup>。

図2 LGFVの仕組み



(出所) 筆者作成

<sup>12</sup> 国務院は2010年6月1日付けで「財政部が予算外資金として管理した収入を予算管理に組み入れることに関する通知」(財予[2010]88号)を公布し、地方政府各財政部門に対し、すべての収支を予算管理に編入することを促し、地方政府財政監督専門員及び各レベル審計部門および関連主管部門は監督審査を強化することを定めた。このように、近年中国の財政改革の一つとして、予算外収入を予算内に吸収することが重要課題としてあげられていた。2011年以後、予算法に対する修正案も提出され、1994年から実施された予算法に対する修正を行いつつ、予算外収入も財政収支予算に組み入れようとしている。

表2 地方政府債務残高率の推移

(単位：年、%)

年 度	2007	2008	2009	2010
全国GDP増加率	14.2	9.6	9.2	10.3
地方財政収入増加率	31.0	23.7	20.7	19.3
地方政府債務残高増加率	26.3	23.5	61.9	18.9

(出所) 財政部「中央財政予算執行状況報告」各年版より作成

しかし、予算外資金や制度外資金をLGFVに投入することは、政府資金管理をより複雑にさせており、予算外資金の管理強化を阻害する恐れがある。

LGFVを設立することは中国現行の法律規制に反することもなく、さらに、政府収入を予算に入れられないで、地方政府の財源に置き換えることができることは、地方政府にとって大変好ましい方法である。それ故に、LGFV方式は中国全域に広がっていた。2007年から2010年にかけて、中国の地方政府債務の飛躍期ともいえる時期であり、特にリーマンショック後の2009年、地方政府債務残高増加率は61.9%という高い水準に達した(表2)。

近年LGFVは急速に増えてきており、各レベルの地方政府は道路、鉄道などのインフラ建設のコストを分担すべく、上位政府と下位政府が資金を出し合い、LGFVを作ることもしばしばある。

その背景には中央政府の支持があった。2008年リーマンショック以後、中央政府は早い段階で4兆元規模の政府投資計画を打ち出していた。しかし資金配分からすると、中央政府の負担出資分は1.18兆元にとどまり、残りの資金は地方政府による自主調達に任されていた。2009年3月に、中央銀行と銀行監督委員会連名で発表した『關於進一步加強信貸結構促進國民經濟平穩較快發展的指導意見』(貸出構造調整を強化し、国民経済の安定発展を促進する指導意見)(銀発[2009]92号)では、「一部条件が熟した地方政府のLGFVの設立を支持し、企業債やMTN(Medium Term Note)を発行するなど資金調達ツールを開発させることで、中央政府の投資プロジェクトに必要とする資金調達の活路を開拓せよ」と明記された。この「意見」が出されたことは、地方政府のこうした資金調達活動は中央政府の支持を得たと言っても過言ではない。その承認を受けて、地方政府の借入れがわずか一年で急増した。表2からわかるように、地方政府債務残高の増加率は2008年の23.5%から

2009年の61.9%に急増し、中央政府の予測を遥かに超えるスピードであった。

### 3. LGFVによる資金調達の問題点

中央政府の拡張的財政政策方針の下で、地方政府のLGFVを通じた間接的な資金調達が可能になり、インフラ建設ブームが引き起こされた。民間のシンクタンクによる試算では、都市部のインフラ投資は2004年の1兆8,513億元から2009年の5兆9,494億元に大きく膨張し、年平均増加率は24.6%に達した<sup>13</sup>。その中の典型的な事例は、中部地域に立地する湖北省である。2010年、湖北省は12兆元の投資プランを公表し、その投資総額は湖北省当年度省内総生産の10倍にのぼった<sup>14</sup>。湖北省の投資額が突出して高いが、その他の省も莫大な投資計画を次々と打ち出していた。中央政府の地域政策による誘導で、特に中西部地域の投資額の高さが顕著である。

徐(2012b)で指摘したように、「政治選抜トーナメント」方式の下で、中央政府が出した経済成長指令に応えるべく、地方官僚が経済成長を追求した結果、インフラ投資に拍車がかかったのであった<sup>15</sup>。筆者が一部の地域で行ったヒアリングによると、省レベル政府では、中央の当年度GDP予測成長率を基準として、省単位のGDP目標成長率を策定し、省以下の地方政府はさらに省のGDP予想成長率を基準としてプラスアルファし、該当市あるいは県のGDP成長率予想を立てる。こうしたGDP目標を立てたうえで、消費、輸出などGDPに貢献する他項目を控除すれば、予想成長率に必要な政府投資額を逆算できる。地方政府の官僚は、こうして逆算した政府投資額をもとに、資金需要額を確定していく。それを鉄道、基礎インフラ、道路などそれぞれのLGFVに割り当て、LGFVを通じて銀行から借入れを行う。

「政治選抜トーナメント」方式の下で、地方の官僚は昇進に直結させるために、いわゆる「見せかけプロジェクト」を最も好む。中長期的なプロジェクトより、短期間でより大きい効果のあるプロジェクトが好まれる。前述のようにLGFVを経由して調達した資金は予算管理の外に置かれているため、国民による監視監督が全く機能せず、経済成長を維持するための投資、地方官僚の政治成績を求めるとの重複投資や不要不急な投資が多く行われた。

<sup>13</sup> 北京世紀未来投資諮詢有限公司「2010年インフラ業界リスク分析報告」、2010年9月より。

<sup>14</sup> <http://finance.ifeng.com/news/20100323/1957976.shtml>、2013年10月1日確認。

<sup>15</sup> 政治選抜トーナメントは周(2009)によって定義されたものである。彼は、現行の中国の政府間関係は属地化管理を基礎とする行政の「段階的請負制(行政逐級発包制)」であると主張し、上位政府による下位政府の統制は逐次淘汰的な「政治選抜トーナメント」方式によって図られているとしている。彼独自の着眼点は、中央政府は地方の人事任命権を有し、成果主義にもとづいた選抜を行うことで地方の官僚に強いインセンティブを与え、地域レベルの「経済建設」を促進してきたということにある。

都市建設ラッシュが進む中、中国の地方政府の債務累積がいずれ債務不履行につながるのではないかという指摘が日に日に高まってきている<sup>16</sup>。中国当局の見解は、急速に拡大する地方政府債務問題の深刻さを認めつつも、全体としての債務規模はまだコントロール可能なレベルにあるとしている<sup>17</sup>。王・熊（2011）は各銀行のLGFVに対する貸付状況を確認した。表3のように、それぞれの銀行のLGFVに対する貸付残高と貸付全体に占める割合は高いとはいえ、当局の見解のように、今すぐに債務危機に陥るようなリスクは認められない。2010年中国人民銀行と銀行業監督管理委員会が共同で行った17の主要銀行を対象とするストレステスト（健全性審査）の結果もこの結論を支持している<sup>18</sup>。

仮にLGFVの債務リスクへの評価が正しいものであり、中央銀行が発したLGFVのプラス効果も認められるとしても、LGFVによる資金調達方式に全く問題がないと結論を付けるのは早急であろう。本稿では別の視点からLGFVによる資金調達方式の問題点について考察を行う。

まず、現行のLGFVによる資金調達方式の問題点としてあげられるのは、債務資金とプロジェクト管理の混乱である。

国家審計署2011年報告では、「2010年末までに、地方政府の債務残高のうち、未支出金額は1兆1,044.47億元に上る。そのうち、34の省レベル、256の市レベル、942の県レベル政府に所属する一部の部門が2008年および2008年以前に調達した資金のうち、2010年末までの未支出金額は1,319.80億元に上り、全体の11.95%を占める。2010年、その未支出部分に発生した利息は67.74億元に上る」と指摘し、このような事態を引き起こした原因として、「地方政府の盲目的な起債体制にある」と主張している。

同報告書ではさらに、地方政府債務収支が予算管理に入っておらず、債務に対する監督に欠陥があると指摘した。「2010年末までに、36の省レベル政府で、7つの省は地方政府債務管理規定を定めておらず、8つの省は具体的な管理部門を定めていない。14の省は政府債務償還準備金制度を設けておらず、24の省は早期警戒とコントロール体制を構築していない。省レベルと比べて、市レベル、県レベル

表3 2009年各銀行のLGFVに対する貸付状況

銀行名	LGFVへの貸付残高 (億元)	貸付全体に占める 割合 (%)
工商銀行	7,200	13
建設銀行	6,463	14
中国銀行	5,350	15
交通銀行	1,393	8
招商銀行	1,020	9
中信銀行	1,299	13
民生銀行	821	10
浦発銀行	549	8
興業銀行	1,483	23
銀行業全体	73,800	17

(出所) 王・熊（2011）により筆者作成

政府のLGFVに対する管理の不健全さはより突出している。一部の地方の債務規模および債務償還の責任が曖昧のままになっている」と指摘した。

LGFVの正当性に大きく疑問を投げかけなければならないのは、改革開放によって築き上げた市場メカニズムを破壊する可能性である。改革開放以後、中国は試行錯誤を繰り返しながら、市場メカニズムの確立に努めて来た。2003年に「国有資産管理条例」が公表されてから、政府と国有企業の資金管理の区分が明確にされた。政府部門の収入は公権力に由来する租税収入を中心とする一方、国有企業の資産管理は国務院国有資産監督管理委員会による一括管理とされる。こうしたシステムのもとで、財政予算と国有資産予算を分離させ、両者の間にファイアウォールが構築され、政府部門の市場への蔓延をある程度防ぐ役割を果たした（図3）。

しかし、LGFVの定着はこのような財政予算と国有資産予算を隔たるファイアウォールがなくなることを意味する。LGFVは一方で、国有資産監督管理委員会による国有資産を注入してもらいながら、他方で財政部門から費用徴収の権限、土地譲渡収入を得る権限を得ている。さらに、利息償還ができなくなった場合、財政部門が肩代わりとして、債務償還に必要な資金補填を行う。これは、財政予算と国有資産予算が一体化した巨大な資金調達システムの誕生であり、長年かけて育ててきた市場メカニズムを破壊し

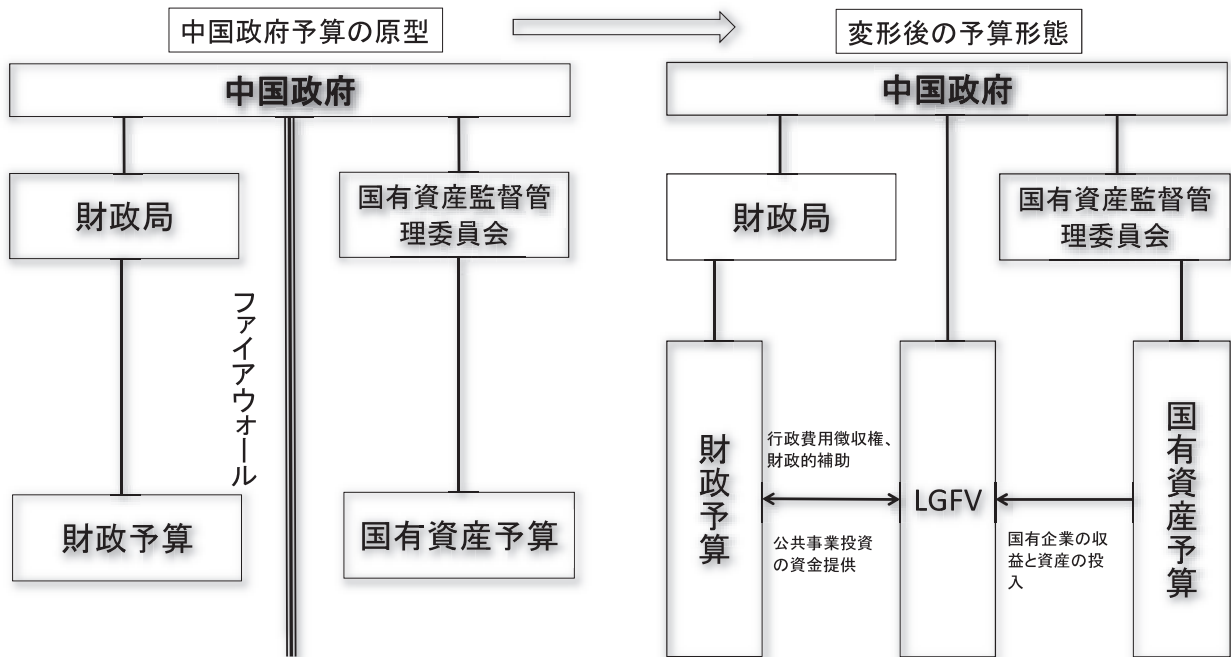
<sup>16</sup> 2013年に入ってから、格付け会社フィッチ・レーティングスは中国の長期信用評価をAA-からA+に調整、ムーディーズは中国の債務展望評価の下方修正を行った。その原因は共に地方債務問題にあり、持続的経済成長を阻害する要因とした。IMFも地方債務の拡大を原因として、中国の成長予測の下方修正を行った。(http://news.cnfol.com/130602/101.1277.15237228.00.shtml, 2013年10月1日確認)

<sup>17</sup> 中国人民銀行の見解として、「マクロレベルから見ると、地方政府融資平台による債務は経済的效果のみならず、社会的効果も備えている。地方政府融資平台を通じて実行された建設プロジェクトは基礎的インフラ投資の不足を補足し、都市化の進展や産業集積およびサービス産業の促進に大きな役割を果たし、投資環境や消費環境の改善にも寄与している。さらに、マクロ経済の運営効率を高め、地域経済社会の発展を促進し、経済発展の潜在力を高めることにとって、非常に重要な役割を果たしている。目下、中国の財政収入は急速に増加しており、全体的な債務負担はまだ重いと見えるものではない。全体的からみて、地方政府融資平台における債務リスクはコントロール可能である。」（「期貨日報」2011年7月13日）

<sup>18</sup> 詳細は『2010年中国人民銀行年報』（中国人民銀行）を参照されたい。



図3 LGFVによる予算形態の変化



(出所) 筆者作成

てしまう恐れがある。

政府の債務償還が租税ではなく、地代などのレントに依存する場合、社会的特権が生まれる。財産権をもって財政収入を得ようという方法は短期的に見れば、効果的な一面もあるが、長期的に見れば、より深刻な破壊的結果をもたらす。目下、中国の巨額な地方政府債務の償還は土地譲渡収入に依存しており、2011年に発表された審計署報告書では「2010年末までの地方政府の償還責任を持つ債務残高のうち、土地譲渡収入を償還原資としている債務残高は2兆5,473.51億元に上り、12の省レベル、307の市レベル、1,131の県レベルが含まれる」と指摘している。

地方政府が債務を返還するために、土地譲渡収入の確保を最優先課題にする恐れがある。「土地収用→譲渡収入→銀行からの資金調達→都市建設→更なる土地収用」という土地と開発資金の癒着が次第に生まれてくる。つまり、土地価格が上昇し続けていけば、地方政府の債務償還に必要な資金が確保できる。逆に、土地価格が下落に転じれば、地方政府の債務負担が一層重くなってしまふ。

さらに、徐 (2011a) が指摘したように、中国の「土地財政」の根源は、中央政府から地方政府への土地管理権の委譲にあるが、土地の徴収は地方政府と地域住民の対立を激化させていることもあり、従来、地方に委譲されていた土地に対する管理権は少しずつ上位政府への再集中が行われるよ

うになっている。さらに、上位政府の土地委譲によって得られる収益に対する管理が強化されている中、中央政府と地方政府の土地管理権をめぐる対立構造も生まれている。

さらに指摘しなければならないのは、LGFVの透明性の問題である。地方政府のLGFVを経由した資金調達方式は予算による制約を受けず、透明性が見込まれないが故に、国民の政府の投資事業に対する監視・監督は蚊帳の外に置かれ、投資事業は既に腐敗の温床になっている。2011年5月17日に最高人民検査院・監察部は共同で記者会見を開き、20件の典型事例を上げ、政府によるプロジェクト投資事業における経済犯罪の発生率の高さを指摘した<sup>19</sup>。それによると、2009年9月から2011年3月まで、全国の規律検査監督監査部門が受理したプロジェクト建設領域における紀律違反や法律違反の告発数は3.31万件、そのうち提訴したのは1.72万件、1.56万件の判決が下された。党の紀律や政府の紀律処罰を与えたのは11,273人、そのうち、庁(局)レベルの幹部は78人、県(処)レベル幹部1,089人、司法部門に移管し、処罰を受けたのは5,698人である。全国の検察部門で立案し、調査し処罰を行ったプロジェクト建設領域における職務犯罪件数は12,344件、15,010人に上る。そのうち、収賄案件で起訴されたのは11,050件、13,416人になり、事件に関わる金額は29.9億元を超える。

張軍など (2007) は、官僚の腐敗とインフラ建設投資増

<sup>19</sup> 詳細は[http://news.xinhuanet.com/politics/2011-05/17/c\\_121426836.htm](http://news.xinhuanet.com/politics/2011-05/17/c_121426836.htm) (2013年10月1日確認) を参照されたい。

加との相関性を測ったところ、正の相関関係を確認した。つまり、インフラ建設投資が増えれば増えるほど、官僚の腐敗の度合いも高まる。方・張（2009）では、上述の論文を踏まえ、腐敗を取り締まる強さは、地方政府がより拡張的財政政策を好むかどうかを考察する重要な要素の一つであるという結論を得た。つまり、現行の「中国型」財政システムのもとで、経済成長のスピード、都市建設の規模は腐敗と相当高い相関性を持つ。

LGFVが出現したのは、中央と地方の財源配分と事務的責務のアンバランス問題によるものであり、地方政府が独自に法律に許される形での地方債の起債ができないためである。それに加えて、中国の「土地財政」つまり、土地の譲渡収入に依存した中国特有な財政システムのもとで、地方の公共投資に必要な資金を作り出すために生まれたものである。馬（2011）が指摘したように、中国はまだ租税国家ではなく、かつての財政システムのレント的国家の特徴が依然として存在している。

#### 本稿のまとめ

本稿では、近年急速に増え続ける地方政府の債務の現状を、LGFVという資金調達方式を中心にその形成と発展要因、さらにこうした起債形態に伴う問題点とリスクの所在について考察した。

LGFVという資金調達方式は、地方政府が都市開発の資金を調達できるというメリットを持つ反面、財政予算と国有資産予算を混合させ、市場メカニズムの確立を後退させるという深刻な問題を発生させる。さらに、土地譲渡収入に依存する中国特有な財政システムのもとで、租税国家の構築にも支障となり、透明性を欠いた予算体系は腐敗の温床にもつながっている。

以上の問題を解決するためには、透明性を高めるシステムの構築が必要不可欠である。その解決方法の一つは、市場の監視監督を受けられるような地方政府による独自の地方債の起債を認めることである。2009年、財政部による代理発行であるとはいえ、地方政府は「予算法」の特例措置を取り、地方債という名目の起債が認められるようになった。それと同時に、いくつかの地域において、地方政府が独自に市場から直接起債する社会的実験を進めており、LGFVの受け皿としての地方債市場の構築が注目されている。

#### 参考文献

##### 日本語文献

- 岩井茂樹（2004）『中国近世財政史の研究』京都大学学術出版会、2004年3月
- 徐一睿（2010）『中国の財政調整制度の新展開』日本僑報社、2010年6月
- 徐一睿（2011a）「中国地方政府の『都市経営』から見る土地と財政」『地方財政の理論的進展と地方消費税』（日本地方財政学会研究叢書 第18号）日本地方財政学会編、勁草書房、2011年5月、174-195ページ
- 徐一睿（2012a）「移行期の中国における地方政府の政策競争」『三田学会雑誌』、105巻3号、2012年10月、141-152ページ
- 徐一睿（2012b）「『先富』から『共富』への移行段階における地方統制と財政移転」『地方財政』、51（5）、2012年5月、250-267ページ
- 徐一睿（2011b）「始動する中国の地方債－起債許可制度の構築に向けて－」『北東アジア研究』第20号、2011年1月、109-125ページ

##### 中国語文献

- 王飛・熊鵬（2011）「我国地方融資平台貸款現状与風險：規模估算与情景模擬」『中国經濟問題』第265期、46-54ページ
- 張軍・高遠・傅勇・張弘（2007）「中国為什麼擁有了良好的基礎設施？」『經濟研究』2007年第3期、4-19ページ
- 方紅生・張軍（2009）「中国地方政府擴張偏向的財政行為：觀察与解釈」『經濟學季刊』2009年第3期、1065-1082ページ
- 馬駿（2011）「中国財政國家轉型：走向稅收國家」『吉林大學社會科學學報』2011年第1期、18-30ページ
- 馬洪・王夢奎主編（2006）「中国發展研究—國務院發展研究中心研究報告選（2006版）」中国發展出版社、2006年
- 中国人民銀行（2010）「2010年中国人民銀行年報」、2010年

##### 政府文書

- 国家審計署（2011）「全国地方政府性債務審計結果」審計結果公告（2011年第35号）
- 国务院（2010）「關於加速地方融資平台公司管理有關問題的通知」（国發[2010]19号）
- 中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員會（2009）「關於進一步加強信貸結構促進國民經濟平穩較快發展的指導意見」（銀發[2009]92号）