

中国における都市化事業費の調達—地方債の起債について—

嘉悦大学経営経済学部専任講師 徐一睿

はじめに

1978年の改革開放当初、中国の都市化率はわずか17.9%だったが、2011年には50%を上回り、2013年になると53.4%に急速に拡大した。国連の予測では、2020年の中国の都市化率は60%を超える見込みである¹。急速な都市化に伴い、都市関連の財政支出圧力も次第に大きくなってきた。中国国家発展改革委員会経済研究所の試算によれば、都市化に伴う社会保障・インフラ整備のために必要な事業費²は、2020年までに総額30兆元を超えると予想されている。都市化率を1ポイント上昇させるのに必要な新規投資は6兆6,000億元に上るとされている³。

こうした都市整備やインフラ投資といった都市化関連事業費に対する資金的ニーズが高まるなかで、如何にその資金を確保するかは大きな政策課題になってきている。筆者が既に指摘したように、長期的な資金調達方法としての地方債の起債は長い間禁じられてきたため、地方政府が短期的な資金調達、つまり、地方政府融資平台⁴ (Local Government Financing Vehicles, LGFV) を媒介とした資金調達をせざるを得ない状況である。

しかし、近年、中国版シャドーバンキング（影の銀行）を構成する銀行理財商品の問題が顕在化し、LGFVの存在も中国国内外のメディアに注目され、その問題が指摘されるようになった。中国の銀行監督委員会の発表によれば、2013年6月末時点のLGFV向けの貸付残高は9兆5,900億元で、不良債権比率は0.14%とされている⁵。また、2012年末時点でLGFVによって発行されている債券（「城投債」、都市投資債券）の残高は、1兆7,870億元となっている。これまでのところ、デフォルトの事例はまだ見られていないが、これらの債務の償還は、中国の財政におけるバランスシートを悪化させる懸念もある。

こうした状況の中で、中国政府は2009年に「予算法」で規制されている地方債を解禁し、2009年、2010年の財政部による代理発行・代理返済、2011年から2013年までの一部

の地域の自主発行・代理返済の実験を経て、2014年から10地域で自主発行・自主返済の実験を始めた。さらに、2014年8月31日に開催された第12期全国人民代表大会常務委員会において、20年ぶりに「予算法」が大幅に修正され、地方政府（省・直轄市・自治区を含む。以下同じ）が地方債を発行できることが「予算法」に明記されるようになった（その予算法は2015年1月1日から適用される予定）。こうした法的裏付けを受け、都市開発事業費の調達における地方債の重要性は今後増していく可能性がある。2009年以降、中国の地方債改革に焦点を絞ったいくつかの研究はあるが⁶、本稿ではその先行研究を踏まえ、急速に進む都市化に関連する事業費の調達方法としての地方債改革に焦点をおいて、その経緯を再整理し、地方債に関する問題点と課題を明らかにしたい。

1. 持続性が問われる都市化事業費の調達

1994年の分税制改革によって、中国における中央・地方間の収入と支出の分担が明確化され、財源の中央への再集権が実現する一方、支出責務のほとんどは地方政府、特に末端地方政府に残された。都市建設分野の支出に関しても、中央・地方の権限が明確にされた。中央政府は、主に国家経済や国民生活、広域的で大規模なインフラ投資、重要な農業・水利プロジェクトを担当し、地方政府は地域的なインフラプロジェクトを担当するようになった。資金面に関して、中央政府の資金調達ルートは政策的に保証されているのに対して、地方政府の資金調達ルートは限定的である。中央政府レベルでは、1994年に政策銀行としての国家開発銀行が設立され、全国的かつ重要な公益プロジェクトやインフラプロジェクトに対する政策融資はその重要な役割である。また、中央政府は国債を発行することができ、国家プロジェクトの資金保障がなされている。

都市化過程において、道路・上下水道・都市景観などの事業整備の支出主体はそれぞれの地方政府にあり、こうし

¹ World Urbanization Prospects: The 2012 Revision Population Databaseより。

² 都市化事業費というのは大きく分けて、二つの枠組みがある。一つは道路、橋梁、上下水道などの都市インフラへの投資である。もう一つは農村から都市への人口移動にともなう社会保障支出である。本稿の都市化事業費は主に都市のインフラ投資に関連する投資的経費を中心とする。

³ 「人民ネット」ウェブサイトより。(http://finance.people.com.cn/n/2012/0913/c1004-19000945-3.html, 2014年10月15日確認)

⁴ 「平台」は中国語で「プラットフォーム」の意。以下同じ。地方政府融資平台の詳細は徐一睿 (2014b) を参照されたい。

⁵ 「中国新聞網」ウェブサイトより。(http://www.chinanews.com/gn/2013/09-06/5252310.shtml, 2014年10月15日確認)

⁶ 例えば、関根 (2013)、佐野 (2014)、徐 (2011)、徐 (2014a) などを参照されたい。関根 (2013) と佐野 (2014) は主に地方債の制度変遷について紹介しており、徐 (2011) 及び徐 (2014a) は地方債起債許可の背景について言及している。

た事業を推進するために莫大な資金が必要となる。しかし、予算内に限っていえば、地方政府がこうした都市化に必要な資金を調達できる方法は多く与えられていない⁷。

地方政府による都市開発の資金調達は三つの方法が考えられる。一つ目は受益者負担という方式で、地方税の税率の調整や新しい地方税の創設等である。二つ目は上位政府から下位政府への財政移転である。三つ目は市場調達という方式で、地方債を発行して市場から資金を調達する方法である。しかし、この三つの方法は、少なくとも2009年までの中国ではいずれも実現困難であった。まず、税制度や税率は中央政府が一括管理しているため、地方税の創設や税率調整の自主裁量権は地方政府に与えられていない。次に、中央政府から地方政府への財政移転額は急速に増え続けているとはいえ、都市整備などに対する資金供与は限られており、都市整備関連の事業費の資金調達は地方政府による自主努力に依存せざるをえない状況にある⁸。最後に、地方政府による地方債の発行は厳しく規制されている。1995年から実施されている「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」とされ、さらに第2項において、「法律および国务院の特別の規定がない限り、地方政府は政府債券を発行してはならない」と規定されており、地方債の発行は認められていない⁹。

都市化の資金を調達するために組める予算に限られているなか、都市整備関連の事業費の調達は予算内という枠組みを乗り越え、中央政府の土地に対する管理権の地方政府への委譲が実施されるとともに、中国国内に土地に依存した財政システムが90年代後半から急速に成長してきた¹⁰。それに関連して、現段階における地方政府の都市整備事業費の資金調達は主に①LGFV方式（地方融資平台）、②土地譲渡収入、③国債による転貸の3つである。しかし、この3つのルートはいずれも大きな問題を抱えている。

まず、LGFV方式については、短期的なリスクマネーの調達に大きな役割を果たしているとは言え、その負の効果も大きく、中国国内外の批判を受けている。中央政府も次第に従来のLGFV方式に対する促進・支持という態度を変

え、銀行による監督の強化を図り、引き締めの方に転じたため、LGFVによる資金調達も厳しくなっている¹¹。

次に、土地譲渡収入に関していえば、地方政府を主体とした土地の譲渡によって得られている収入は2000年以後の急速な都市化にともなう都市開発資金の調達に大きな役割を果たしているとはいえ、こうした収入の制度的裏付の持続可能性に疑問が残る。土地資源は無限ではなく、近年、各都市の土地備蓄センターの土地備蓄は既に限界に達しつつあり、土地譲渡収入に依存した財政システムの持続は不可能になりつつある。

最後に、中央政府による国債の転貸についていえば、国債の総額規制があるなかで、地方政府の都市開発事業の資金需要を満たせるような資金転貸は不可能である。また、これによる収入は中央予算と地方予算に全く反映されていないため、人民代表大会による監督を受けることができない。そのため、地方の起債目的と資金の運用実態の間に齟齬が生じるとしばしば指摘される¹²。

2. 注目される地方債改革

2008年リーマンショック以後、中央政府主導の大規模な財政拡張政策に呼応すべく、予算法上の規制をくぐり抜け、財政部の代理発行とは言え、現代中国の財政史上初の地方債という名目を持った政府債券が発行されるようになった。

地方債の代理発行というのは、2009年2月18日に「2009年地方政府債券予算管理弁法」（以下では「管理弁法」と略する）を法的根拠として、国务院の許可の下で、省レベル政府（自治区、直轄市、計画単列市¹³を含む）を発行と償還の主体とするが、地方債の発行や元利償還などは省レベル政府が直接に行うのではなく、財政部が代行するものと定義されている。また、引受け業者との発行条件の交渉なども財政部が地方政府に代わって行うため、地方政府間の信用力格差は顕在化しておらず、国債とほぼ同レベルのコストで発行することができた。

地方債の代理発行・代理返済は2009年と2010年の2年間実施した後、2011年からは、一部の地方政府で発行に関する実務が地方政府に委譲されるようになった。2011年10月

⁷ 予算内における資金調達の限界については徐一睿（2014b）を参照されたい。

⁸ 地方政府における財源と支出責務のアンバランス問題について、徐（2010）を参照されたい。

⁹ 1997年のアジア金融危機以降、地方への財源補てん措置として、中央政府が発行した国債を地方に転貸という措置が取られている。1999年度では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。地方債という名目が公の場に登場するのは2008年のリーマンショック以後に待たなければならない。2014年8月31日に開催された第12期全国人民代表大会常務委員会において予算法が大幅に修正され、地方政府が地方債を発行できる文言を予算法に追加されるようになり、その予算法は2015年1月1日から適用される予定である。

¹⁰ 土地に依存した財政システムについて、徐（2014a）の第4章を参照されたい。

¹¹ LGFVの仕組みと問題点について、徐（2014a）の第5章を参照されたい。

¹² 財政部ウェブサイトより。（http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200903/t20090317_123652.html、2014年10月15日確認）

¹³ 日本の政令指定都市に近い、財政上では省レベルに相当する権限を有する特別市のことである。

17日付で「2011年地方政府自行（自主）発行債券試点弁法」を公布し、國務院の許可を得て、上海市・浙江省・広東省・深圳市を実験地域に指定し、それぞれの地域による自主発行を始めた。2013年には、上記に加え、江蘇省と山東省が追加され、合計6つの地域で、実験を行うようになった。

この地方政府による自主起債は、日本に一般的に言われている地方自治体による自主起債と根本的に異なるものである。なぜなら、ここでの自主起債というのは、地方債券の発行主体と返還主体が分けられており、債券の発行は地方政府が行い、返還は財政部が代理で元利払いを行う。また、それぞれの地域の年度ごとの発行額も財政部に厳しく管理され、強い起債統制を受けている。

2011年以後実施した一部の地域の地方政府による自主発行の経験を受けて、2014年5月19日、財政部が「2014年地方政府債券自発自還（自主発行・自主返済）試点弁法」を公布し、國務院の許可を得て、上海市・浙江省・江蘇省・山東省・北京市・江西省・寧夏回族自治区・青島市の10地域に自主発行・自主返済方式が導入されるようになった。それ以外の地域の地方債発行は、従来通り財政部による代理発行が行われている。

2009年から2014年中国の地方債起債に関する経緯を表1にまとめた。また、2014年における地方債の発行・交付・返済プロセスに関しては、図1から確認できる。

10地域が実験地域に指定され、新しい「2014年地方政府債券自発自還（自主発行・自主返済）試点弁法」が制定されたとはいえ、地方債の発行・交付・返済におけるプロセスは、2009年に定められた「2009年地方政府債券管理弁法」を基本的に継承している。

地方債の発行に関わる収入と支出に関しては、2009年の「管理弁法」の第4条では、「全ての地方債関連収入と支出は、政府の予算管理の対象となる」と明記され、さらに、「発

行された地方債資金は、省レベルの政府が全額を管理する」と定められている。そして、「管理弁法」の第3条では、「発行された地方債資金は省レベルの政府が直接使用することもできるし、下級の市レベル（地区）や県レベル政府に転貸することもできる。転貸する場合は各レベル政府予算で管理される」こともそのまま継承されている。

発行をめぐる承認のプロセスに関しても、2009年の「管理弁法」において明確に定められている。地方債の発行割当が決められた後、地方政府は省レベルの人民代表大会に申請し、その批准を受ける必要がある。さらに、地方債収入は予算に組み入れられ、省レベルの人民代表大会の監督下に置かれる。

また、地方債は、国内の記帳式地方債の引受シンジケート団による入札方式で発行される。引受シンジケート団により地方債の発行が引受られた後、地方債は銀行間債券市場または取引市場で流通する。

発行資金の使用対象も従来通り、公益性建設プロジェクトとされている。財政部の通達において、起債された資金は、スラム改造などの生活保障性住宅建設や一般道路建設などの重要な公益性建設プロジェクトを優先させるべきとしたうえ、デフォルトリスクの比較的高い地域においては、既に建設が始まった公益性建設プロジェクトに優先的に投与すべきという方針が打ち出されており、經常支出に地方債資金を使用することを禁じている。江西省が公表する「2014年江西省地方政府債券信息披露文件」（2014年江西省地方政府債券情報公表資料）には、江西省の資金用途について「生活保障性住宅建設など中央の重要公益性プロジェクトを保障することを前提に、江西省の重要な基礎的インフラ投資と下級の市と県の重要な建設プロジェクトに転貸する」という方針が打ち出されている¹⁴。江蘇省は、さらに資金の具体的用途を公表している。江蘇省が発行する

表1 中国の地方債起債に関する経緯

年度	発行・返済形態(1)	発行・返済形態(2)	起債総額	実験地域の起債金額
2009年	財政部による代理発行・代理返済	なし	2,000億元	なし
2010年			2,000億元	
2011年	財政部による代理発行・代理返済	上海市、浙江省、広東省、深圳市による自主発行・代理返済の実験開始	2,000億元	上海市71億元、浙江省67億元、広東省69億元、深圳市22億元。合計229億元
2012年			2,500億元	上海市89億元、浙江省87億元、広東省86億元、深圳市27億元。合計289億元
2013年	財政部による代理発行・代理返済	2011年に指定された実験地域の他に、新たに、江蘇省、山東省を実験地域に追加	3,500億元	上海市112億元、浙江省118億元、広東省121億元、深圳市36億元、江蘇省153億元、山東省112億元。合計652億元
2014年	財政部による代理発行・代理返済	上海市、浙江省、広東省、深圳市、江蘇省、山東省、北京市、江西省、寧夏回族自治区、青島市による自主発行・自主返済の実験開始	4,000億元	上海市126億元、浙江省137億元、広東省148億元、深圳市42億元、江蘇省174億元、山東省137億元、北京市105億元、青島市25億元、江西省143億元、寧夏回族自治区55億元。合計：1092億元

出所：財政部が公表した各資料により筆者作成

¹⁴ 江西省財政庁ウェブサイトより。(http://www.jxf.gov.cn/ckeditor/resauce/201407/20140729103430688.pdf、2014年10月15日確認)

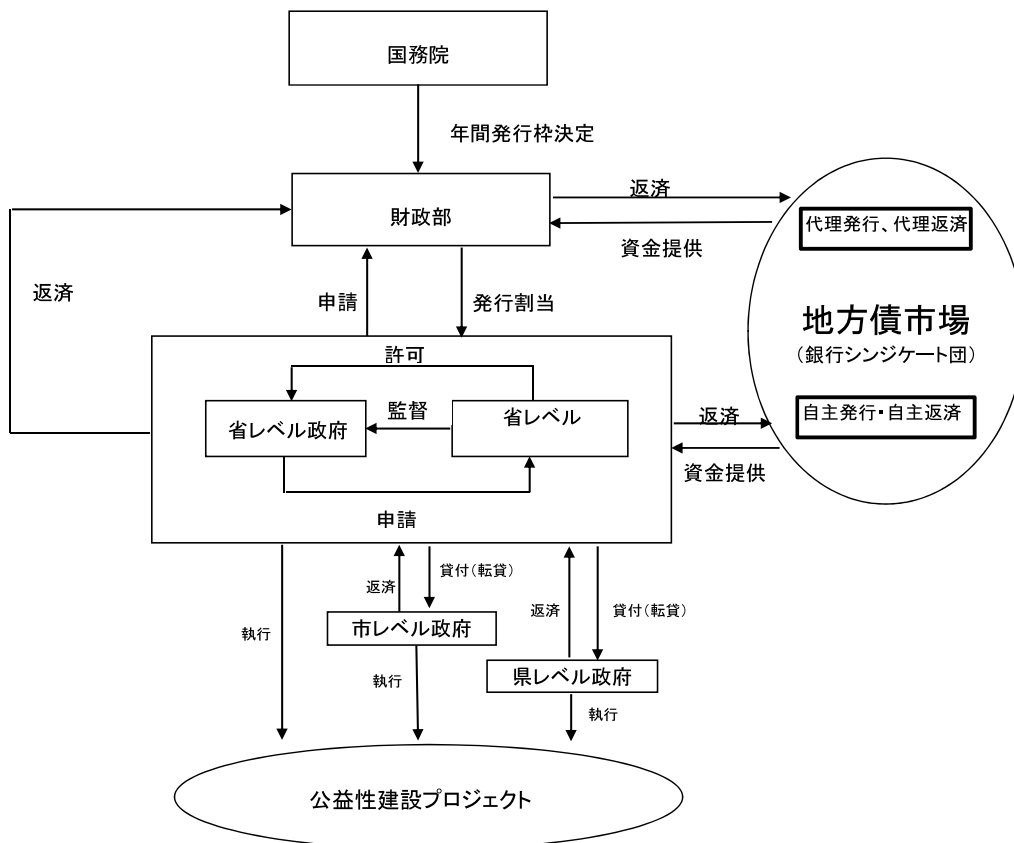
174億円の地方債資金のうち、55億元は省レベルで支出し、119億元は市と県に転貸されている。省レベルの55億元の内、交通運輸関連支出は47億元、さらに内訳を詳細化すると、鉄道関連建設費20億元、水道運輸関連資金13億元、国道・省道建設補助資金5億元、防波堤建設資金4.5億元、農村道路改善プロジェクト補助2.5億元、南京禄口国際空港2億元と用途を特定している。さらに生活保障住宅向け支出に8億元が振り分けられている。下級の市と県向けの転貸は、従来通り、地方政府の債務率、財政力、都市化率などの客観的条件を考慮したうえで、108億元の転貸を、さらに沿海地域の港建設とスラム改造に11億元を転貸するとされている¹⁵。

中国における地方債改革の流れを見てみると、中国の今までの改革方針、つまり漸進的改革に沿ったものである。

前述のように、LGFV方式と土地譲渡収入による都市開発事業資金の調達に既に限界がきているなかで、地方政府が自主的に債券市場から資金を調達するシステムを構築していくことは、LGFVと土地譲渡収入といった短期的なリスクマネーを回避する政策として注目されている。

しかし、問題も少なくない。地域の経済力と財政力には違いがあり、地域間に資金調達コストと償還能力に格差が生まれる。地方債を発行、特に市場公募債を発行すれば、ほかの地域の資金をある特定地域の公的投資に使うことになるので、財政力の強い地域では、弱い地域よりも低コストかつ低利率で資金を調達することが可能である。このため、資金は財政力の強い地域に集中する恐れがある。財政力の弱い地域が地方債で資金調達するまでに至るには、なんらかの形で信用力を供与する必要がある。

図1 2014年における地方債の発行・交付・返済プロセス



(出所) 財政部開示資料により筆者作成

¹⁵ 「人民ネット」ウェブサイトより。(http://js.people.com.cn/n/2014/0527/c360301-21292371.html、2014年10月15日確認)

表2 2013年6月末地方政府性債務残高及び償還状況

償還年度	金額(億元)	比重(%)
2013年7月から12月	24,949.06	22.92
2014年	23,826.39	21.89
2015年	18,577.91	17.06
2016年	12,608.53	11.58
2017年	8,477.55	7.79
2018年以後	20,419.73	18.76
合計	108,859.17	100

出所: 審計署¹⁶(2013)「全国政府性債務審計結果」(2013年12月30日公告)

2009年以降に実施されている地方債の実験的発行は、最初から債券市場に任せるのではなく、中央政府が代理発行・代理返済することで、財政力の弱い地域にも信用力を与えることができた。その後、自主発行・代理返済の実験を経て、2014年からは自主発行・自主返済の実験に移り、実際の実験地域も少しずつ増やしている。2014年の地方政府による自主発行・自主返済の実験地域はそれまでの6カ所から10カ所に拡大された。とりわけ、寧夏回族自治区と江西省を対象地域に追加したことについては、経済力・財政力の高い東部地域のみならず、中部地域と西部地域でも地方債の発行規制緩和を推進したい中央政府の意向の表れとして注目される。

2014年の地方債改革において、もう一つ注目される制度の変更点がある。それまでの地方債の発行期間は3年、5年と7年の3種類となっていたが、2014年5月に、財政部が発表した「地方債の自主起債に関する通知」で、10年物の債券発行を10カ所の地方政府に初めて認めるようになった。一方、3年物については、自主起債・自主返済の対象から除外された。

地方債の発行期間の長期化の理由として挙げられるのは債務償還ピークからの回避である。表2から、地方政府の短期的償還圧力が非常に高く、逆に長期的な償還圧力が比較的弱いことが確認できる。近年、LGFV等による短期的な資金調達が増盛になっているが故に、資金の借入れと返済のサイクルは非常に短いものであった。地方政府性債務が急速に膨張しているなかで、短期債を中心とした借り換えは、逆にLGFV等の破綻を加速させていく恐れがある。地方債の発行期間を長くしたのは、短期的償還圧力を緩和させる狙いが伺える。

3. 残されたいくつかの重要政策課題

3.1 省以下の起債体制について

2014年8月31日に開催された第12期全国人民代表大会常務委員会において、予算法が大幅に修正されて地方政府(省政府)が地方債を発行できるようになったことは、これからの中国における地方債の起債に法的根拠を与えることとして評価しなければならない。同日のニュースリリースで、財政部の部長(大臣、以下同じ)である楼繼偉は「地方政府債券を発行する資金調達方法を構築し、地方政府に適度な起債権を与えることは、地方政府が如何に資金調達するかという問題を解決している」と発言した¹⁷。これは、中国における地方債改革がよいよ実験的段階から本格的な展開の段階にシフトしようとするシグナルとして受け止められる。

しかし、本改正では、起債の主体は省レベル政府に限定されており、最も資金的ニーズが高い末端の市と県に関する言及がなかった。

2009年以後の地方債の地域実験において、債券の発行と返済の主体は省政府と定められている。省政府はミニ中央の役割を果たし、起債した資金をさらに下級の市と県政府へ転貸する仕組みになっている。地方政府性債務の構造を見てみると、市と県は主な政府性債務の負担対象となっていることがわかる。2013年12月に公表された審計署の地方債務調査書によると、2013年6月末までに、地方政府が負担しなければならない債務総額は10兆8,859億元、そのうち、省は1兆7,781億元(16%)、市は4兆8,435億元(44%)、県は3兆9,574億元(36%)となっている。市と県の債務残高を合計すると、8兆8,008億元に達し、地方政府性債務残高全体の81%を占める。

省政府が発行主体となり、市と県政府へ転貸するという方法は省による市と県政府への資金統制を強めることができるが、省によるコントロール体制の下で、市と県の資金ニーズに沿った資金供給ができるかという疑問が残る。確かに起債権をいきなり末端の市と県に渡すと、各地域の信用力や資金調達コストの格差が存在するため、安定した資金調達ができない可能性があり、段階的かつ漸進的に、中央から省へ、さらに下級政府へという流れを踏まえた取り組みは理解できる。しかし、現在の都市化の中心は上海、北京といった大都市というよりも、地区レベルの市と県といった中小都市が中心となっている。こうした中小都市の

¹⁶ 日本の会計検査院に相当する。以下同じ。

¹⁷ 「18万億地方債遭遇新預算法、上千融資平台將轉型」中国金融信息网、2014年9月2日付。詳細は<http://bond.xinhua08.com/a/20140902/1379243.shtml>を参照されたい。

都市開発関連資金のニーズが高く、それに見合うような予算内財源が付与されていない中で、起債するインセンティブが極めて高い¹⁸。反面、こうした中小都市の経済力・財政力は大都市と比べて明らかに大きな格差が存在しており、信用力を如何に調整するかという難問が残されている。それが故に、地方債改革の初期段階では、省政府を発行・返済主体としたうえで、市と県に転貸という方法が取られた。しかし、省政府で市と県の資金的ニーズを把握することは、地方分権的視点からも困難である。

日本では、地方公共団体が地方債を発行するときは、原則として、都道府県及び指定都市にあつては総務大臣（中国の中央レベルに相当）、市町村にあつては都道府県知事（中国の省レベルに相当）と協議を行うことが必要である。地方債の起債許可について、中国も日本のような二段階許可（協議）を導入し、市・県レベルの起債制度を構築し、補助金政策の見直しを行うべきであろう。

3.2 信用力の供与について

2009年以後、地方債は漸進的な改革路線で、実験地域を少しずつ増やし、代理発行・代理返済から、自主発行・代理返済、さらに自主発行・自主返済への実験プロセスを経て来た。特に自主発行・自主返済実験において、今まで経済力と財政力の高い地域しか実験してこなかったものの、2014年に実験範囲はさらに拡大させ、東部地域にとどまらず、経済力と財政力が比較的低い中部地域の江西省と西部地域の寧夏回族自治区を対象にしたことは、地方債の自主発行・自主返済の地域をさらに拡大させていく中央政府の方針が伺える。

今回の実験の最大の狙いの一つとも言えるのは、東部地域と経済力と財政力に差がある地域において、市場はどのように反応するのかを確かめることであろう。しかし、表3から確認できるように、2014年6月30日広東省の地方債が発行されてから、各地方政府の地方債の利率のばらつきは極めて小さく、市場の反応は見えにくい結果となった。2014年9月2日時点の国債の5年物、7年物、10年物の利回りはそれぞれ3.97、4.16、4.25となっており、広東省と山東省のそれぞれのレートは国債より下回っており、他の

地域のレートも国債と同レートの周辺にとどまっていることが確認できる。これまで、中央政府による代理発行の場合、地方債の利率は国債より30ベースポイント（bp）高くなるのが一般的であったのと比べ、今回の自主発行・自主返済の実験地域の信用力は国債の信用力を超える異常現象が出現した。

また、中部地域の江西省と西部地域の寧夏回族自治区の地方債レートは東部地域の江蘇省を下回っており、江蘇省より低い調達コストで資金調達が可能であることも確認できる。通常、地方債のレートは経済力と財政力を反映するため、経済力や財政力の高い東部地域に位置する江蘇省のレートが江西省や寧夏回族自治区を下回るの是一般的であろう。今回のこうした異常レートの発生は当所の予想から大きくはずれるものとなった。

中国のメディアもこうした異常現象について、「地方債レートの確定は市場というよりも制度的・政策的介入によるものだ」という批判的見解を多く伝えた¹⁹。地方債と国債の信用力に基づく資金調達コストを考えれば、今回の地方債レートが国債レートを下回することは異常である。しかし、今回の自主発行・自主返済の実験性を鑑みれば、その異常は一時的な現象であることがわかる。2013年年末に公表された審計署の債務監査報告書によると、中国の地方債務総額が17兆元、そのうち、地方政府が償還責任を持つ債務が10.9兆元もあるなかで、今回10の実験地域の発行総額はわずか1,092億元しかなく、その規模はごく限られたものである。そして、実験的発行における中央政府のアナウンスメント効果があり、債券市場はこれらの実験地域に信用力が付与されたと見なしたと考えられる。

今後、地方政府による独自起債の規模拡大にとまない、各地域が発行する地方債の地域間レートの差も次第に拡大すると見込まれる。地域間の調達コストの差が広がる前に、中央政府が如何に経済力・財政力の弱い地域に信用力を付与するのかが、中国における地方債改革を推進する上で最も重要な課題となろう²⁰。

3.3 地方債はLGFVの代替的存在になりうるか

2014年8月31日に開催された第12期全国人民代表大会常

¹⁸ 徐一睿（2010）は中部地域の安徽省内の県レベルの支出構造に対する考察を行った。特定補助金というひも付き補助金のもとで、省内県域間の衛生支出や教育支出の格差は著しく縮小した。しかし、中央政府の政策誘導で作られた地方政府負担分の財源を確保するためには、インフラ建設費などの支出項目が圧縮され、自主財源は中央が指令した支出項目に集中していることが確認できる。

¹⁹ 「自発自還地方債利率再向国債看齐」中国証券報2014年8月20日付。詳細はhttp://finance.ifeng.com/a/20140820/12957849_0.shtmlを参照されたい。また、「八省市自発自還地方債完成招標、利率看齐国債評級」証券日報、2014年8月27日付、<http://finance.sina.com.cn/money/bond/20140827/103220134704.shtml>も参照されたい。

²⁰ 地域間における起債問題について、徐（2014a）の第6章を参照されたい。

表3 2014年自主発行・自主返済実験地域の地方債発行額と利率
(単位：億元、%)

		5年	7年	10年	合計	発売日
広東省	発行額	59.2	44.4	44.4	148	6月30日
	利率	3.84	3.97	4.05		
山東省	発行額	54.8	41.1	41.1	137	7月18日
	利率	3.75	3.88	3.93		
江蘇省	発行額	69.6	52.2	52.2	174	7月31日
	利率	4.06	4.21	4.29		
江西省	発行額	57.2	42.9	42.9	143	8月12日
	利率	4.01	4.18	4.27		
寧夏回族自治区	発行額	22.0	16.5	16.5	55	8月18日
	利率	3.98	4.17	4.26		
浙江省	発行額	54.8	41.1	41.1	137	8月26日
	利率	3.96	4.17	4.23		
青島市	発行額	10.0	7.5	7.5	25	8月25日
	利率	3.96	4.18	4.25		
北京市	発行額	42.0	31.5	31.5	105	8月28日
	利率	4.00	4.18	4.24		
上海市	発行額	50.4	37.8	37.8	126	9月18日
	利率	4.01	4.22	4.33		
深圳市	発行額	未定	未定	未定	42	未定
	利率	未定	未定	未定		
合計	発行額	420	315	315	1,092	

注：2014年9月26日現在まで、深圳市の発行額と利率は未定である。
出所：各地方政府のリリース情報により筆者作成

務委員会で出された「予算法」の修正案において、1995年実施された「予算法」第28条第1項に定められた「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」について、これを35条に変更したうえ、「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。ただし、本法案に定められた規定においては、赤字を計上することができる。」に修正された。

新しく定められた規定は以下の通りである。「国务院の許可の下で、省・自治区・直轄市の予算において、必要な建設投資に関する部分的資金は、国务院が確定した限度額の中で、地方政府債券の発行という起債方式を通じて調達することができる。起債の規模に関しては、国务院が全国人民代表大会もしくは全国人民代表大会常務委員会に提出し、許可申請を行う。省・自治区・直轄市は国务院が決定した起債限度額に従って起債し、起債した資金をそれぞれの予算調整案に記入し、人民代表大会常務委員会の許可を受ける。起債した債務に対して、償還計画と償還資金の確保を前提とし、資金の用途は、公益性を持つ資本支出に限定し、経常性支出に充てることを禁ずる」。「以上の規定に定められた内容以外に、地方政府及びその所属部門はあら

ゆる起債方法を禁ずる」。「法律で新たな規定が発生した場合を除いて、地方政府及びその所属部門は、全ての単位や個人の債務にあらゆる方式での債務保証を提供してはならない」。それと同時に、財政部の部長である楼繼偉が同大会で行った「国务院による今年の予算執行報告」において、「LGFVの政府的役割を減らし、地方政府性債務に対する総量統制を行い、新しい債務を厳しく制限すると同時に、地方政府性債務はそれぞれの予算管理に納める」としたうえで、「コストの高い既存債務について、地方政府の借り替えを許可し、利息負担の軽減をさせつつ、返済期限の合理化を図る」と発言した。大会後のリリースで、同氏は、「新予算法は地方政府債務に対するルール付けを行い、どうやって借りる、どうやって管理する、どうやって返済するという三つの問題を明確にした」と発言した²¹。それを受けて、中国のメディアは、「地方債の起債許可によって、LGFVが存亡の局面に追い込まれている」と言及している²²。

こうした一連の報告、発言やメディアの報道から、中央政府が地方政府のLGFVに依存する資金調達方式に更にメスを入れて、将来的には、地方債方式へ移行しようという政策メッセージが読みとれる。しかし、LGFV方式から地方債方式へ早い段階で移行することができるかと結論付けるのは時期尚早である。

LGFV方式は既に地方政府、特に末端地方政府の資金調達の主要な手段になっている。2013年12月に公表された審計署の地方債務調査書によると、2013年6月末までに、地方政府が直接償還責任を持つ債務のうち、LGFVによるものは4兆756億元で、債務の37%を占める。地方政府が保証責任を持つ債務のうち、LGFVによるものは8,833億元で、債務の33%を占める。地方政府が一定の救済責任を持つ債務のうち、LGFVによるものは2兆116億元となり、債務の46%を占める。この3つの項目を合わせると、既存のLGFV関連の地方債務残高は約7兆円規模になっている。以上は、地方政府性債務のストックで、こうした債務ストックを抱えているLGFV関連債務を地方債で全て借り換えるというのは極めて困難である。さらに、今後、新しく増える債務も注目しなければならない。本文の冒頭で述べたように、中国国家改革委員会研究所の試算によれば、都市化事業費は2020年までに総額30兆元を越えると予測されてお

²¹ 「預算法大修完成、楼繼偉：重点解決地方債“借管還”」 經濟參考報、2014年9月1日付。詳細はhttp://jjckb.xinhuanet.com/2014-09/01/content_519143.htmを参照されたい。

²² 「地方債被関了後門、融資平台公司老総称很迷茫」 華夏時報、2014年9月14日付。詳細は<http://finance.sina.com.cn/china/20140904/001120204823.shtml>を参照されたい。また、「新預算法規範地方發債、地方融資平台需轉型」 騰訊財經、2014年9月5日付、<http://finance.qq.com/a/20140905/065843.htm> 及び「18万億地方債遭遇新預算法、上千融資平台將轉型」 中国金融信息网 2014年9月2日付、<http://bond.xinhua08.com/a/20140902/1379243.shtml>を参照されたい。

り、都市化率1ポイント上昇するにあたり、新規投資は6兆6,000億元に上る。今後の都市化進展にともなう新しい資金ニーズにどのように応えるべきかという大きな問題が存在する。

実際にどれぐらいの新規債務が発生するのだろうか。例えば、2012年のデータを用いた分析によれば²³、2012年の地方政府のキャッシュフローは、歳入面では、中央政府からの財政移転と税収返還、土地以外の地方基金収入を合計すると11.3兆元、土地譲渡収入は2.8兆元となり、合計すると14.1兆元となる。一方、歳出面では、経常性支出（教育・医療・雇用など）は8.6兆元、建設性支出（環境・水利、都市インフラなど）は7.4兆元となり、合計すると16兆元となる。歳出－歳入＝負債なので負債総額は1.9兆元に上る。2009年の地方債改革以降、起債総額は既に2,000億元から2014年の4,000億元へ倍増しているものの、毎年約2兆元に上る新規債務の発生と比べると、地方債の発行額は微々たるものである。

地方政府の自主起債・自主返済方式による地方債の起債は一見、地方政府に起債権を譲渡することで、分権的な動きであるように見えるが、新予算法に規定されているように、起債権を持つのはあくまでも省である。逆に、市と県といった末端の地方政府にとって、より厳しい統制が強いられたようになったとも言える。今まで、予算で足りない資金は、予算外（LGFVを媒体）でなんとか調達できたものの、現在ではそのシステムまでにも締めつけが加えられ、都市開発関連事業費をどのように確保すべきかという問題が残る。

地方政府の裁量権が極めて高いLGFVを媒体とする資金調達方法を制限することには、リスクの面から理解できるが、それを補う資金の供与も必要不可欠である。目下、市と県が抱えているLGFVで発生した全ての債務が地方債で借り換えることが不可能であるうえに、新規債務がさらに発生すると見込まれるなかで、税源委譲や政府間財政移転による補てんなどの方法により地方債以外で市と県の一般財源を増やしていかなければならない。これは中国の財政システムを根本から問い直すことにつながるものである。急速な都市化が進み、市と県といった末端の中小都市が都市化関連事業費の資金調達に待ったなしの状況下において、LGFVを完全になくすことは不可能であるため、LGFVによる資金調達に対する監視・監督体制を強化しつつ、地方債の起債制限を緩めていくことが想定される。当面、LGFVと地方債が併存する資金調達システムが継続さ

れるであろう。

むすびにかえて

中国の地方債改革は2009年の財政部による地方債の代理発行・代理返済からスタートし、2011年からの一部地域における自主発行・代理返済の実験を経て、2014年から10地域における自主発行・自主返済の実験が開始された。さらに、2014年8月31日に開催された第12期全国人民代表大会常務委員会で、1995年から実行されている「予算法」に対する大幅な法改正も行われ、地方政府の地方債を起債する法的根拠ができ、中国も地方債という新時代の幕開けが始まる。

地方政府による地方債発行の解禁に期待される効果として、①資金調達時における透明性の向上、②地方政府の土地に依存した都市化事業費調達からの脱却と地方政府の独自財源の確保の2点に集約される。

しかし、現時点の実験を通じてわかるように、地方債発行の課題も山積している。1994年分税制改革以後、中央政府から地方政府への財政移転が強化されたとはいえ、2013年度の全国の財政決算から見られるように、中央からの財政移転総額は3兆4,297億元にとどまり、土地譲渡収入と不動産関連税収を合計したものよりも少ない。従来の土地に依存した財政システムからの脱却に対する期待が高まったとはいえ、地方債改革だけで、既存の地方政府の債務問題の解決につながるとは思えない。特に、省以下の市と県の都市化にともなう資金的ニーズをどのように解決すべきか、さらに、各地方間の信用力の調整をどのように行うのかといった問題の全体像がまだ見えてこないのが現状である。

今後、中国の地方財政において、急速な都市化に向けて、地方債はどのような役割を果たし、地方債改革がどのように進展していくかについて、一層注視する必要がある。

参考文献

- 佐野淳也（2014）「中国・地方財政の債務構造と政府の対応策」『RIM：環太平洋ビジネス情報』、Vol.14 No.53、2014年、pp.34-53
- 徐一睿（2010）『中国の財政調整制度の新展開』日本橋報社、2010年
- 徐一睿（2011）「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』、島根県立大学北東アジア地域研究センター編、第20号、pp.109-125
- 徐一睿（2014a）『中国の経済成長と土地・債務問題』慶應

²³「財經ネット」ウェブサイトより。（<http://economy.caijing.com.cn/2014-06-06/114243117.html>、2014年10月15日確認）

義塾大学出版会、2014年
 徐一睿 (2014b) 「中国の地方債務問題の再考：『地方政府
 融資平台』(LGFV)を中心に」『ERINA REPORT』、
 No.115、pp.13-21
 審計署 (2013) 「全国政府性債務審計結果」(2013年12月30
 日公告)

関根栄一 (2013) 「中国の地方債務をどのように捉えるべ
 きなのか」野村財団『季刊中国資本市場研究』、2013年
 秋号、pp.26-51
 財政部 (2014) 「国务院關於今年以來預算執行狀況的報告」
 (2014年8月28日)

The Procurement of Funding for Urbanization Project Expenditure in China: Regional debt bond issuance

XU, Yirui

Full-Time Lecturer, Faculty of Management and Economics, Kaetsu University

Summary

In recent years, amid the heightening of the financial needs for urbanization-related projects such as the urban development and infrastructure investment accompanying rapid urbanization, in China they have granted local governments the right to issue bonds for regional debt, and reforms have been furthered aimed at eliminating the local government fiscal-management systems that had been dependent on land. In 2009 they lifted the prohibition on regional debt which had been regulated in the Budget Law, and after going through the 2009 and 2010 proxy issuance and proxy repayment by the Ministry of Finance, and a partial regional trial of independent issuance and proxy repayment from 2011 to 2013, a trial began for independent issuance and independent repayment in 10 areas in 2014. Moreover, at the Standing Committee of the Twelfth National People's Congress which was held on 31 August 2014, the Budget Law was greatly revised for the first time in 20 years, and the fact that local governments (including the provinces, municipalities, and autonomous regions) could issue regional debt was clearly stipulated within the Budget Law (it is planned that this Budget Law will be applicable from 1 January 2015). In this paper, along with reviewing the historical changes for regional debt reform in China, I wish to examine a number of challenges which remain for regional debt reform.

[Translated by ERINA]