

拡大する中国の地方債の試験的発行

——全面的解禁に向けた課題——

研究員 王 雷軒

1 はじめに

中国では、地方政府の債券発行は原則禁止されているが、地方政府の財政難という問題を解決するために試験的に行われている。

最近、地方政府の債務の急増などを受けて地方債の試験的な発行が拡大しつつある。そこで、本稿は地方債発行の変遷を整理したうえで、最近の新たな動きやその特徴を紹介し、先行きを展望してみたい。

2 地方債発行の変遷

かつて、地方政府は1980年代末から90年代初頭にかけて地方の道路などインフラの整備を行うために地方債を発行していた。しかし、国務院(内閣に相当)は93年に地方政府の財政リスクの膨張を食い止めるため、地方債の発行権を剥奪した。

また、94年に制定された「中華人民共和国予算法」の第28条では、「地方の予算は歳入に応じた歳出を決定し、収支バランスを保つという原則に基づいて編成し、赤字の計上を認めない。また、法令と国務院の特別な規定がなければ、地方政府は地方債を発行してはならない」と規定した。

これらを受けて地方政府には必要な資金調達的手段がなくなり、分税制改革(94年)や農村の税金制度改革(2000年前半)の実施に伴い、地方政府の財政難が一層深刻になったと考えられる。

しかし、中国政府が08年秋のリーマン・ショックに対応し、積極的な財政政策を実施するため、財政部(財務省に相当)が地方政府に代わり、09年に地方債の代理発行を始めた。98年のアジア通貨危機時に地方政府の財政難に対応するため、特別に地方債の発行を認可して以来のことであり、09年は画期的な年と

なった。

98年に発行された地方債が長期建設国債名義だったのに対して、09年の地方債は各地方政府が名義となっており、返済義務が地方政府にあることを明確にした。しかし、09年の地方債の発行金利は、各地方政府の財政状況を考慮せず全般的に低く設定された。そのため、10年になると、各地方政府名義ではなく、一律「10年地方債」として発行された。

その後も地方債の代理発行が行われているが、11年からは経済が相対的に発展している4か所(上海、浙江省、広東省、深セン市)を指定し、地方債の自主的な発行もスタートした。

自主的な発行とは、地方政府が債券を起債し、利払いや元本の償還を行う主体と位置づけられるものの、財政部が利払いや元本の償還を代行するものであった(地方政府が後日財政部に支払う)。このような自主的な発行は、13年には江蘇省、山東省が試験地域として追加された。

さらに、財政部は14年5月に国務院の承認を得て、「14年地方債の自主発行・自主返済に関する試行弁法」(以下「通知」)を発表した。これによれば、財政部がこれまで代行した利払いや償還などを取りやめ、地方政府に任せることになる。また、北京市、青島市、寧夏回族自治区、江西省を加えて試験地域は10か所となり、対象も拡大した。

3 地方債の発行が拡大した背景

地方債の発行が原則禁止されるなか、地方政府は「地方融資平台」(投融资会社)と呼ばれる仕組みを利用して資金調達を行っている。このような資金調達は、都市部のインフラ整備などに貢献した一方、その不透明性が地方政府の財政に対する懸念を増大させる大きな

要因にもなっている。

こうした資金調達構造を改めるために、地方政府に地方債の発行権を許容するかどうか議論されている。しかし、慎重な見方が依然多いため、地方債の試験的な発行をしながら、その問題点をまとめて対策を考えていくというやり方を採用しているとみられる。

さらに、短期的にみると、14年は地方政府の債務の返済ピークを迎えるため、地方債の発行拡大を通じて一部の地方政府のデフォルトリスクを回避する目的があると思われる。

4 地方債の発行状況と特徴

近年、地方債の発行額(代理発行+自主発行)は14年に4,000億元と少しずつ増加している。内訳をみると、自主発行の承認枠も1,092億元と増えており、発行額全体の27.3%を占めている(第1図)。

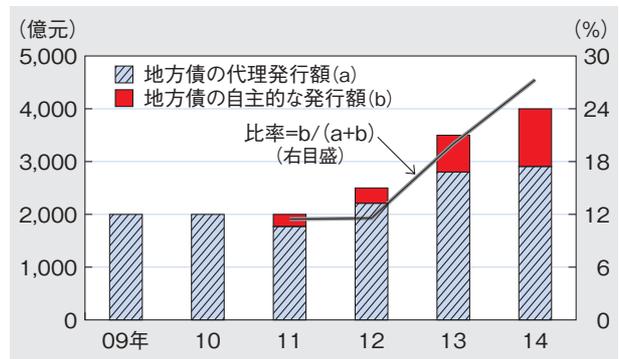
また、より償還期限の長い債券も発行できるようになっている。財政部は5月の通知で地方債の年限が従来の3、5、7年物を5、7、10年物に変更した。これまで自主発行で認めた3年物は自主起債の対象から除外された。これは18年以降に再び地方政府の債務の返済ピークを迎えることを見越した対策と思われる^(注)。ただし、5、7、10年物の地方債発行比率は4：3：3に設定されている。

地方債の代理発行は記帳式国債の引受シジケート団(シ団)方式で行われている。シ団による発行引受後、地方債は銀行間債券市場・上海・深センの証券取引所で取引・流通される。自主的な発行についても、試験地域の省(市)は引受シ団を組成し、新発国債の発行金利や市場金利をベンチマークとし、発行金利を設定している。

なお、地方債の発行に関わる収入・支出は地方政府の予算に計上され、省(市)政府が調

(注)中国の地方政府の債務の状況については、拙稿「中国における地方政府債務の実態と特徴」『農中総研 調査と情報』14年3月号を参照。

第1図 地方債の発行状況



資料 CEICデータ、財政部の発表資料
(注) 14年は予算案の数値で実績値ではない。

達した資金を管理し、直接利用することもできるし、省(市)政府から下級政府に貸し付けることもできる。

5 おわりに

前述したように、地方債の自主発行は試験地域が拡大しつつあるが、中央政府のコントロールの下で段階的に全国へと拡大していくと見込まれる。

それに向けては、予算法の第28条で地方政府に地方債の発行を認めていないため、まずこれを改正する必要がある。実際、予算法の改正手続きは04年から既に始まっており、改正案は全国人民代表大会(全人代、国会に相当)常務委員会に何回も提出されてきた。

しかし、地方政府に債券発行を再び認めてしまうと、その債務規模がコントロール不可能となり、財政赤字が一層膨張する懸念などから、地方債の発行に対する否定的な見方も依然として根強い。今後、自主的な発行の状況を見極めながら、最終的な法改正が実施されるだろう。

予算法の改正とともに、地方政府の財政運営を有効にモニタリングする体制を確立し、規範化することが求められている。さらに、市場の信認を得るため、地方政府の信用評価、格付け機関の整備なども必要となろう。

(おう らいけん)