

中国の地方債務危機の 潜在リスク



柯 隆

富士通総研 経済研究所
主席研究員

中国経済は年率10%前後の成長を続けているが、インフレが高騰しているため、政府は追加利上げを実施するなど金融引き締め姿勢を一段と鮮明にしている。インフレを抑制するために金融引き締めは必要だが、行き過ぎた引き締め政策を実施すると、景気がハードランディングするおそれがある。実は、マーケットではすでに、予想され得る景気後退に伴う債務危機の可能性がささやかれている。

世界で債務危機に対する警戒感が大きく高まっており、アメリカでも政府の借り入れ上限規制が導入されている。債務危機への関心と警戒感の高まりはサブプライムローンを発端とする金融危機により、ギリシャなどのヨーロッパ諸国で国債が暴落し債務危機が勃発したからである。

しかし、これまでの債務危機のほとんどは、正確に表現すれば対外債務危機である。貯蓄率の低い国々で対外債務の返済ができなくなり、債務危機が勃発したのである。今回のギリシャ危機はその一連だが、かつてのメキシコ危機（1995年）も同じである。では、どうして今、中国で債務危機の心配が高まっているのだろうか。

1. 対外債務よりも国内債務、 国債よりも地方債務

実は、中国の対外債務は危険な状況にはない。中国政府が発表している対外債務統計によると、2010年末現在、対外債務残高は5489億ドルであり、GDP比の債務比率は9.3%程度である。そのうえ、中国政府が保有する外貨準備は3兆ドルを超えているため、対外債務の返済能力が疑われるほど問題は深刻ではない。

中国経済は確かに10%前後の成長を続けており、その成長の原動力は主に設備投資とインフラ関連の投資である。しかし、毎年の巨額の投資資金は主に中国国内でファイナンスされている。というのは、家計の貯蓄率は30%

にのぼり、政府部門と企業セクターの留保分を算入すれば、国全体の貯蓄率は50%に達する。

一方、中国政府はここ数年、景気を下支えするために、毎年多額の国債を発行している。ただし、中国のGDPは約40兆元（約500兆円）であるのに対して、国債残高は6兆元未満であり、債務比率は2割未満である。中国の国債の引き受けをみると、国内の金融機関と一般家計がほとんどであり、外国の金融機関や投資家による引き受けはほとんどない。右肩上がりの中国経済のトレンドを考えると、国債償還が難しくなり債務危機に発展することはほとんど考えられない。

したがって、中国経済の持続的な成長を脅かしているのは対外債務と国債の返済が難しくなるということではない。ここで心配されているのは、地方政府の債務危機の勃発である。

制度的には、中国では地方政府が起債することはできないことになっている。これまで中央政府が地方債の発行を試みるために、財政部（省）が地方債の代理発行を行ったことがある。しかし、その金額は数千億元程度だったため、債務危機に発展するほどの規模ではない。

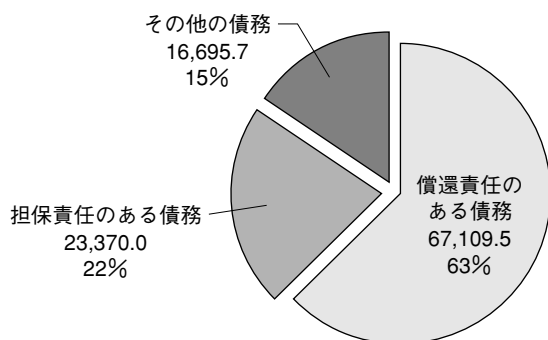
では、地方債務危機は全くの杞憂なのだろうか。

2. 地方債務膨らむ制度的背景

地方政府の隠れ債務問題を解明するためには、1994年の「分税制」改革にさかのぼる必要がある。それまで、中央政府も地方政府もその税収の分配についてかつての計画経済のやり方を引き継いだどんぶり勘定だった。問題は、地方政府に帰属する税務局は、中央政府に税収を納めるよりも、地元の財政支出を優先する傾向が顕著だった点だ。中央政府からみると、中央の財源が年々減少する傾向にあり、その結果、中央政府による地域間格差を是正する財力が失われつつあった。

こうした背景の中で、中央政府は94年に中央税と地方

図1 地方政府の債務残高の構成比（2010年末現在、億元）



出所：中国国家審計署（会計検査院）

税を分離する「分税制」の改革を断行した。それと同時に、地方に中央政府の出先機関として国税局が設置された。中央政府は分税制の改革により地方政府に支配されていた税収の一部を取り返すことができたが、地方政府は財源の一部が失われてしまった。

一方、中国経済は94年ごろから高成長期に入り、各地方政府は都市再開発に伴う財源を確保する必要があった。しかし、地方政府にとって正規の税収以外に財源を確保することは、ほとんど不可能だった。何よりも、法的に地方政府による起債は認められておらず、多くの地方政府にとり財源確保は緊急な課題となった。

90年代後半、都市部の再開発がブームとなり、そのなかで土地の払い下げによる売り上げは地方政府に帰属する旨、中央政府の決定が下された。地方政府にとり土地の払い下げの売り上げは貴重な財源となった。しかし、それだけでは不十分であり、多くの地方政府はこれらの財源と土地を担保にして実質的に巨額の債務を借り入れた。

中国国家審計署（会計検査院）の会計検査によれば、2010年末現在、地方政府の債務残高は10兆7175億元にのぼり、GDPに占める割合、すなわち、債務比率は26.7%に達している。図1に示したのは地方債務の構成比であるが、直接返済義務を負う債務は全体の63%であり、担保責任のある債務は22%である。

3. 地方債務リスクの展望

今回、国家審計署が公表した地方債務の調査結果は10兆7000億元だが、これが地方債務のすべてとみる者はほとんどいない。百歩譲って、10兆元ぐらいの地方債務がその一部でもデフォルト（債務不履行）になれば、中国のマクロ経済に与える影響は予想以上に大きい。

そもそも1995年広東省国際信託投資公司（GITIC）の倒産を受けて、中国政府は地方政府による起債および地方政府帰属の企業の借り入れの担保をすべて禁止した。今回の調査で地方政府が中央政府の規定に違反して直接借り入れた債務は6兆7000億元にのぼるほか、担保責任の

ある債務は2兆3370億元もあった。

なぜ、地方政府はこれほどまで債務を積み上げたのだろうか。

地方政府の財源をみると、94年の分税制改革以降、地方税と定められている「営業税」「都市建設税」と「個人所得税」などが大きなウェイトを占めている。そして、中央政府から地方政府への交付税も地方政府にとって重要な財源になっている。問題は、制度上地方政府の起債が禁止されているため、多くの地方政府にとり都市再開発の財源の確保が難しくなっていることである。

地方政府は地下鉄を整備したり、空港ターミナルを建設したりする必要がある。大規模の都市再開発を推し進めるために、中央政府は都市部の土地使用権（定期借地権）の払い下げの売り上げを地方政府の帰属に認めた。本来ならば、地方政府の建設予算需要と土地使用権の払い下げの売り上げはおおむね均衡するものと思われるが、この地方も実力以上の都市再開発を進めるために、より大きなインフラ施設を整備しようとする。

その結果、多くの大都市では、地下鉄を整備し運用するための地下鉄会社が設立され（日本の旧交通営団のようなもの）、また、空港ターミナルを建設し運営するための会社も設立されている。これら地方政府に帰属している会社は地方政府が直接・間接資本参加して運営され、金融機関から資金を借り入れている。

一般的に考えれば、経済発展の遅れている地方ほど資金需要が旺盛であり、債務比率が大きいと思われるが、今回の債務調査では、経済発展が進んでいる東部地方の債務の割合は50%にのぼる。それに対して、中部の債務比率は23%、西部の債務比率は27%にとどまる。この調査結果からみると、経済発展の進んでいる東部沿海地域で都市再開発が進み、資金需要が旺盛になっており、債務も多く積み上げている。

今回の債務調査で明らかになっている地方債務残高は10兆7000億元だが、金融機関の融資残高の76兆元に比べれば、それほど大きなウェイトではない。既存の地方債務は全部デフォルトするとは考えにくいので、債務危機の勃発を心配する必要は当分ない。ただし、地方政府は起債する権限がなく、隠れ債務をつくる可能性が高い。民主主義の選挙制度が導入されていない中国では、地方政府の歳入と歳出に対する市民の監督が保障されていないため、債務問題は拡大しがちである。

結論的に、地方政府の隠れ債務はすぐには債務危機に発展しないが、その潜在リスクは存在している。今後、経済政策の動向により地方政府の債務問題が浮上してくる可能性がある。債務問題が危機に発展するのを未然に防ぐために、その中身を明らかにして、地方政府として債務のスリム化に取り組むことが求められている。

