

2013年12月2日 全12頁

中国経済転換の鍵を握る地方政府

常務理事 金森俊樹

[要約]

- 習近平・李克強体制となった中国では、客観的なマクロ経済の諸条件に加え、前政権下で積み残された問題をハイライトすることによって、新政権としての独自性を示し、求心力を高めたいという側面もあってか、中国経済が様々な点から見て今転換期を迎えており、構造改革を進めていく、あるいはいかざるを得ない時期にさしかかっているという認識を強く打ち出すようになってきている。注目された11月の三中全会でも、「全面深化改革」の姿勢を強く打ち出し、改革の実行を担保するため、改革指導チーム（領導小組）を立ち上げた。しかし、構造改革が進み、うまく転換期を乗り越えられるかどうかの多くは、地方政府にかかっており、今後同チームが、特に地方との関係で、どう指導力を発揮していけるか注目される。

(*) 本稿は、外国為替貿易研究会発行「国際金融」11月号に掲載された同タイトルのレポートを、その後のデータ、情報を基に加筆修正したものである。

1. 成長率志向の強い地方政府

習李体制が掲げる2013年の中国全体の成長率目標は前年と同水準の7.5%だが、その後の中央政府幹部の発言や、6月のいわゆるシャドーバンキングへの政府・金融当局の対応などを見ると、その意味合いはかなり変化してきている。以前は低目の目標設定をして超過達成を誇示することが多かったが、今の7.5%は、中央政府が当面望ましいと考える成長率の目安と考えるべきで、これまでの8%成長を死守する‘保八’の姿勢は過去のものとなっている。7月、民間エコノミストとのある座談会に出席した李首相は、‘合理区間’、そこから出てくる‘上限’、‘下限’という概念を強調し、13年目標の物価上昇率3.5%以内は上限概念、経済成長率7.5%は下限概念で、7.5%は雇用確保の観点から計算された数値と理解していると述べるとともに、2020年のGDP規模を2010年比で倍にするという政府目標を達成するためには、7%成長が最低ライン（‘底線’）で、これを割り込むことは許さないと発言したと伝えられている（7月23日付新華網他。ただ‘下限’と‘底線’を、厳密にどう使い分けているのかは定かでない）。

こうした「合理区間」、「上限」、「下限」といった考え方は、9月9日、大連での夏季ダボス会議開催に合わせる形で、李首相が自らの名前で「中国は世界に持続的発展の知らせを伝達する」と題して、英フィナンシャル・タイムズに寄稿した一文の中でも触れられている。その後も三中全会を控えた11月初めには、同首相は国内での座談会等の場で、成長率を合理区間内に保ち雇用を十分確保すると同時に、構造調整を加速させる「黄金平衡点」を模索し、これを経済構造転換の過程での「準星（銃の照準）」にすべき、現在1%の経済成長率で130–150万人の雇用を創出できるので、1千万人の雇用を創出し失業率を4%程度に安定的に維持するためには7.2%成長で十分、成長速度は7.5%から7%強への中高速レンジに入ったと、成長率の目途を下げる発言を繰り返している（11月5日付新華網、11月4日付工人日報）。

しかし地方に目を向けると、状況はこうした中央の認識となお大きく異なる（言い換えれば、地方の意識は以前とあまり変わっていないからこそ、上記のような度重なる中央の発言がある）。各地方政府は例年、全人代に先駆け、各地方人代でそれぞれの成長率目標を設定しているが、上海を除く全ての省区市は2013年の目標値として7.5%を大きく上回る数値、大半が10%を超える数値を掲げている。そしてこれら多くの地方政府が固定資産投資を20–30%伸ばす目標を掲げており、これまでの投資主導での成長パターンを維持する構えを示している。各地方政府のこうした高めの成長率目標も、実は2012年より下げられているところが多いが、全国の目標値が前年と同水準なので、地方政府からすれば、引き続き投資主導で高成長を図ることが容易になっている。相対的に遅れている中西部はなおインフラ需要が強く、また住民の成長への願望も沿海部に比べ強い。地域格差、所得格差の是正を掲げる中央としては、地方が高めの成長率を志向することをある程度容認せざるを得ず、また現状、全体の成長率を目標の7.5%程度にまでもっていくためには、成長志向の強い地方に依存せざるを得ない。

地方の役人は、成長率を始めとする「数値」をことさら重視する傾向があり、「数字出官、官出数字」と言われるように、なんとか高い数字を上部に報告し、上部はその中身をよく吟味することなく、高い数字を報告した者を重用するという事例は以前から頻繁に見られてきた。2013年中頃から、景気が減速する兆しが見られているにもかかわらず、2008年のような大型景気対策が打ち出される可能性は少なく、中央は成長率のかなりのスローダウンを容認するようだとの雰囲気が強まっている。そして実際にも、2013年に入り、シャドーバンキングに対する中央の監視が強化されたこともあり、13年1–9月、すでに統計を発表している27の省・自治区・直轄市のうち、四川、河南等13の省市が目標成長率を下回っていると伝えられる（10月29日付財経網宏観）。こうした状況が、地方での成長率を重視する意識になんらかの変化をもたらしていくことになるのか、今後の注目点だ。

われた農業・工業の大増産政策を指す)の再来と受け止めていることを示しており、実際、各地方政府は都市化計画発表に先立ち、早々と資金獲得運動に動いていると伝えられている(5月29日付第一財經日報)。

都市化を進める過程で、不足する建設用地を確保するため、農地の転用が不可欠となっている。中国の土地制度は、憲法と土地管理法を基礎として、都市部の土地は国有(全人民所有)、農地は村による集団所有となっており、所有権と、当該土地を占有・使用し、土地から収益をあげる使用权が区分されている。そして国有土地はその使用权の転売ができるが、農民は集団所有している農地の使用权の転売を認められておらず(土地の管理・利用形態を変更せずに、他人にリースすることのみ認められている)、農地を都市化のための建設用地とするためには、いったん国が買い上げる(収用)が必要になっている。他方で憲法は「国家は、公共の利益にとって必要と判断する場合、土地を収用することができる」としており、この農民からの農地収用・開発業者への転売を、地方政府の独占的な権限として認めている。また地方政府が農地を収用する際には、農民に補償金を支払う必要があるが、補償額は、当該農地の過去3年間の年平均生産量の30倍を上限とするとの、50年以上前の計画経済時代の規定がなお残ったままになっている(土地管理法)。さらに補償金は通常、農村の委員会組織に支払われるが、委員会の幹部がしばしば交渉費用等を名目に補償金を詐取する結果、分配をめぐるトラブルが絶えない。こうした制度的枠組みがもたらしていることは、

①「公共の利益」が不明確で、地方政府は都市化のために必要と主張して、自由裁量的に農地を収用できること

②もっぱら地方政府が、土地の市場価値上昇の恩恵を享受していること

③農地収用は、1994年分税制改革¹で財政基盤が弱くなった地方政府の有力な歳入源となっていること(後述4.)

であり、言い換えれば、そうであるからこそ、地方政府は中央の都市化政策を口実として、大規模再開発事業を手掛ける傾向にあると言える。

集団所有農地の使用权転売について、国有土地と同等の扱いにする試みは、実は1999—2002年頃に、広東省を始め一部省(市)で開始されたが、尻すぼみになっている。また昨年来、土地管理法の補償上限規定等の改正が検討されているが、改正案の成立はずれ込んでいる。土地制度改革が進まないのは、基本的には、多くの農民が関係し、政府および社会全体が改革の進

¹ 1994年の分税制改革は、それまでの地方財政請負制(中央政府と各地方政府が、個別交渉で当該地方から中央への上納金を予め決めておき、上納後の余った財源を各地方に留保する仕組み)を改め、国と地方間での全国統一的な税源配分(増値税・消費税の配分割合は国:地方=3:1、企業所得税・個人所得税は3:2など)と、税収の対GDP比率と中央のシェア引き上げを目的としたもの。他方、教育・医療・福祉などの公共サービスの支出責任は引き続き地方に委ねられたため、上位政府からの財源移転が十分行われないと、地方政府は慢性的財源不足に陥る構造となっている。

め方についてなかなかコンセンサスを得られないことが指摘されるが、直接的には地方政府の抵抗が強いことが推測される。特に、集団所有農地の使用権転売について国有土地同様に市場での取引を認めると、農民の中での貧富の格差を助長するおそれがあること、実際には農地の処分決定権限は農村の一部の上層幹部に帰属し、農地が処分されても農民には何の補償もなく、農地が減少するだけということになりかねないこと、そして地方政府が有力な歳入源を失うことになるといった懸念が指摘されている（北京科学技術大学教授、11月4日付財新）。国務院発展研究センター（DRC）は、11月の第18期三中全会に提出した「383改革方案」²の中で、8つの重点改革分野のひとつとして土地制度改革を挙げ、「農民に集団所有地の処分権、抵当権、譲渡権を与えること」を明記、また三中全会終了後に発表された公報では、「都市と農村の二元化（城郷二元化）問題の解決が必要で、その一元化を進める必要がある」「農民が現代化の恩恵を平等に享受できるようにする」「農民により多くの財産権を付与する」ことがうたわれている。他方で、土地収用を有力な歳入源とする地方政府は、中央の都市化政策を口実とした大規模再開発に熱心である。農民の土地に対する権利の強化・明確化、土地の再配分を行政的プロセスではなく市場機能に委ねることに加え、地方財政基盤の強化・財政収入の再配分や地方政府の意識の改革といった根本的な改革にまで踏み込んでいけるのが鍵となる。

また役人に能力があるかどうかの評価が、もっぱら地域の外観をどれだけ現代的に変えたかというわかりやすい視覚的な要因で決まってしまう業績評価の慣行があり、それ故、必要なくても無計画に高層ビルやマンションを建て‘都市化’が進められるという事情も大きい。地方政府幹部によると、‘都市化’は地方の役人がその政治的業績を示すかっこうの舞台と見なされている。適切な産業振興と雇用機会の創出、生活インフラや生態環境の整備などを伴わない都市化は、結局、‘睡城’、‘空城’などと呼ばれる、人が眠るだけ、あるいは全く住む人がいない都市（‘城’は中国語で都市を意味する）を作ることになるだけで、都市化とは不動産開発のことだという地方政府幹部の意識の改革にまで踏み込んでいかなければ、ほんとうの質の高い都市化、中央が言うところの‘新型都市化’、‘人的都市化’を進めていくことは難しい。

3. 環境対策が進まない背後に地方政府

中国では、主として1990年代から環境保護基本法の下で、大気、水質、土壌等の各分野について、国・地方の各レベルで環境法制・基準が整備強化されてきた。大気汚染を例にとると、1987年に大気污染防治弁法が制定され、その後改正が重ねられている。同法の関連で大気

² DRCのいわゆる「383改革方案」は、市場体系の改善、政府機能の見直し、企業体制の革新を通じる「三位一体改革」、土地制度、金融、財政を含む8つの重点改革領域、および競争促進、社会保障改革・土地制度改革の深化という3つの関連改革領域から成っているため、そのように呼ばれている。文書については、DRCという有力シンクタンク、および習国家主席の懐刀とされる発展改革委員会劉鶴副主任が関与していることから、その重みを指摘する声と、三中全会に提出される膨大な参考文献のひとつにすぎず、取り上げられている事項もほぼこれまで話題になってきたことで、「実行リスト」というより青写真にすぎないとの声があり、評価は分かれている（10月30日付China Economic Review）。

基準があり、二酸化硫黄、窒素酸化物等の大気中濃度の基準が設定されている。環境法制・基準という点では、それなりに整備されてきている。中央政府は2000年代中頃から環境と成長の両立を意識するようになっており、2008年に環境保護総局を部へと省庁レベルの組織に格上げ、また現12次5ヵ年計画でも、GDP単位当りの温室効果ガス、エネルギー消費量を2015年までに各々17%、16%削減すること、サービス産業、省エネ・環境関連等7つの戦略産業の対GDP付加価値比率を各々47%、8%にまで高めること、窒素酸化物や二酸化硫黄の排出総量抑制等の目標が設定されている。2013年の全人代政府活動報告では、これら目標を再確認するとともに、「生態文明モデル地区」の開発、PM2.5の観測地点を増やし、データの充実や一層の公開を進めるとしている。より具体的な対策としては、2月、車の排ガス規制を段階的に強化し日米欧並みしていくことが決められた。さらに9月、国務院は2013-17年を対象とした「大気污染防治行動計画（大気国十条）」を公表し、PM2.5の削減目標（17年までに全国の一定規模以上の都市で、12年比10%以上削減、特に京津冀、長江デルタ、珠江デルタでは、各々25%、20%、15%削減というより厳しい目標）、石炭消費抑制目標（17年までに総エネルギー消費の65%以下）を設定するとともに、そのための35項目にわたる具体策を掲げている。中国での関連報道によると、5年間で1兆7,000億元（約27兆円）が投じられる見込みだという。中央が経済の発展方式を転換してより質の高い持続的成長を図っていく時期に来ているという認識を強くし、環境対策にも本格的に取り組んでいこうとしていることは間違いない。

地方政府の中でも中央に近い北京市では、大都市として大気汚染等環境汚染が特に深刻という事情もあろうが、3月末、大気汚染、汚水、ごみ処理、違法建築を「四害」として2013-15年の3ヵ年計画を策定、総額で1千億元超の投資を見込んでいる。この中で2013年大気汚染対策として、車の利用規制強化、大気質観測に揮発性有機物（多くは車の排ガスに含まれる）を加えること、クリーンエネルギー促進により農村での石炭燃料依存を下げること（北京の大気汚染物質の40%は外から来たものとの認識が背後にある）、公共交通機関の比率を46%にまで高める他、ユーロ6基準の公共交通機関を試験的に導入することなどが示されている。

しかし、こうした法整備、環境対策予算の増額にもかかわらず、現実には環境汚染が益々深刻化している。WHOによると世界の大気汚染都市ワースト10のうち、7都市は北京を始めとする中国の都市である。国際通貨基金（IMF）の対中国4条コンサルテーション報告（2013年7月）によると、中国環境アカデミーは、2010年、環境汚染に伴う国民経済コストはGDPの3.5%相当、最近の推計ではさらに高い値と推計しており、他の多くの国を大きく上回っている³。また同報告によると、モニタリング調査された河川、湖、地下水の各々、3分の2、85%、57%が汚染されており、3億人近い農村人口が飲料水にアクセスできず、いくつかの大型河川は汚染によ

³ 2013年1月に清華大学とアジア開発銀行（ADB）が共同で発表した環境分析報告書では、大気汚染について、その健康被害は6,000億元（GDP比1.2%）、人々が大気汚染改善のため支払ってもよいと考えるコストを含めると2兆元（同3.8%）に達する。また環境保護局の元幹部は、昨年3月、大気汚染も含め環境悪化がもたらしている経済的損失は、およそGDPの5-6%程度であろうと発言している。

って飲料水供給に適さなくなっている。またエネルギー消費の 70%近くは石炭で、これが CO2 の主要排出源となっている。砂漠化も激しく、主として過放牧によって毎年約 5,800 平方マイルが砂漠化し、土地の 31%、草地の 85%で土壤汚染が進んでいる。経済協力開発機構 (OECD) 報告 (2007 年) によると、中国の GDP 単位当りのエネルギー消費量は、OECD 諸国の平均より約 20%高い。2013 年初から、北京を始めとする華北地域での PM2.5 による大気汚染深刻化が注目されているが、その後 7 月末に環境保護部が発表した 74 都市を対象とした ‘空気質量状況’ によれば、上半期、中国自身の環境基準 (国際的な基準より緩い) を超えた日数が 45.2% (うち重度汚染 7.5%、嚴重汚染 2.8%)、なかでも京津冀と呼ばれる、北京、天津、石家庄等河北省の都市一帯では、環境基準を超えた日が 69% (うち重度以上が 26.2%) と特に汚染が激しく、大気汚染が季節に関わらず常態化していることが明らかとなっている。

これまで多くの環境法制が整備され、また過去 10 年間で約 4 兆元 (65 兆円) の環境対策費が使われたとされているが、政策の実効が上っていない。その背景には、なお成長志向の強い地方政府の意識があり、地方レベルの環境保護部門の人事評価権限もそうした意識を持つ地方政府にあることが大きい。成長志向が強いため、当然地方政府の環境汚染産業への管理監督も甘くなりがちである。さらに管轄区域をまたがる汚染については、責任の押し付け合い、政策協調の欠如といった事態が生じている。このため 2006 年から、環境保護総局 (当時) は地方に順次、監督センターを設置し直接人材を派遣するなど改善策を講じてきているが、なお職員の監督・管理能力、行政部門の縦割り (環境保護部の他省庁の環境対策への権限が弱いこと) などの問題が指摘されている。環境保護部幹部は本年初、PM2.5 の削減を大都市圏の業績評価基準にしていくと発言したと伝えられている。また北京市は、上記 3 カ年計画との関連で、各地区・部門には具体的計画を提出させ、実行できなかった場合に責任を問うとして、下部組織の実行を担保しようとしている。環境予算の増額や法整備の前提として、まずこうした改革を通じて、地方政府の環境問題に対する意識を変化させていこうとするのは正しい方向だ。ただし最近では逆に、地方の省に進出している一部日系企業からは、地方政府が環境対策に取り組んでいることを上部政府に示すために、ルールを超えた細かい環境対策を求めて実績作りをしようとする傾向が出始めているとの声も聞こえ始めている。地方政府が環境への意識を高めると同時に、いかにルールに則った行政を行うように仕向けていくのか、難しい課題だ。

4. 土地に大きく依存する地方財政

地方政府の歳入は土地関連の歳入に大きく依存しており、なかでも都市開発に伴うインフラ整備を目的に農地を収用し開発業者に転売、あるいは国有地の使用权を民間企業に譲渡することによって得る歳入が大きい。しかしそのために歳入が不動産市況に大きく依存し、地方政府の歳入が安定しない結果になっている。‘土地財政’と呼ばれている所以である。昨年後半から不動産市況が好転すると、にわかに地方の歳入も上向き始め、図らずもその土地財政の実態が浮かび上がっている。財政部の統計によると、土地出讓収入 (国有土地使用权譲渡収入) が

大半を占める地方政府の政府性基金収入は、昨年の対前年比 8.7%減から、2013 年 1-9 月には一転して対前年同期比 45.1%と大幅に増加しているが、その 85.9%は土地使用権譲渡収入 26,836 億元で、対前年同期比実に 49.6%の増加だ。その他の土地関連の税収として、契税、土地増値税が各々 36.8%、23.9%と大幅に増加している。地方政府の財政がいかにか不動産市況に左右されているかが明らかだ。清華大学国情研究中心研究員が 2011 年に行った推計では、1989 年から 2010 年にかけて、地方政府の土地売却収入は 6,730 倍超に、また土地関連歳入が地方総歳入に占める比率は 1989 年 0.24%から 2010 年 74.14%にまで上昇している。

(参考 2) 地方政府の土地関連歳入

(単位：億元、%)

| | 2011年 | 2012年 | 2013年1-9月 |
|----------|---------------|---------------|---------------|
| 地方財政収入 | 52,547 (100) | 61,077 (100) | 51,576 (100) |
| うち土地関連税収 | 8,227 (15.7) | 10,128 (16.6) | 7,798 (15.1) |
| 地方政府性基金 | 38,232 (100) | 33,894 (100) | 31,228 (100) |
| うち土地出讓収入 | 31,140 (81.5) | 28,418 (83.8) | 26,836 (85.9) |

(注) カッコ内はシェア。土地関連税収は、土地増値税、契税、房産税、城鎮土地使用税、耕地占用税の合計（ただし 2013 年 1-9 月については、耕地占用税は発表されていないので、含まれていない）。土地関連としては、この他、不動産や建設業にかかる営業税や企業所得税等があるが、財政部の統計からは把握できず。

(資料) 中国財政部統計より作成

地方政府が土地財政になった基本的背景は、1994 年の分税制改革後生じた中央と地方の歳入と歳出のミスマッチ、そのため地方が土地に依存して歳入確保を図る‘借地生財’と呼ばれる状況に追い込まれたことである。中央と地方の歳入のシェアは、分税制改革直前の 1993 年は中央 22%、地方 78%だったが、2011 年には中央 49%、地方 51%となる一方、歳出のシェアは、1993 年、中央 28%、地方 72%に対し、2011 年は中央 15%、地方 85%だ。税収についても、毎年、各級地方政府の要求を満足させるため、税務当局が税収増加目標値を設定し、それを達成することが業績評価に繋がるというシステムがある一方、土地財政のため、いったん不動産価格が低迷すると、地方政府の歳入は直撃されるため、‘過頭税’（行き過ぎた税の徴収）と呼ばれる現象が生じる。徴税当局が納税時期を前倒しして税を徴収すること（‘寅吃卯糧’、卯の年の‘糧’、収穫を前倒しして、寅の年に‘吃’、食べてしまうと揶揄されている）、勝手に税率を引き上げて課税すること、また、各種罰則金を裁量的に引き上げる、資格要件を厳しくして優遇税率が受けられないようにするといった行為だ。何れも地方が法から外れて恣意的に徴税しているという点で、行政システム上の大きな問題を提起しているが、上述、歳入面と歳出面のミスマッチがある中で、地方債の発行も認められておらず（最近、広東省や深圳等、一部地方政府で試験的に発行が許されている）、独自の安定的な財源に乏しいという事情が大きい。そして 2012 年に試験的に導入され、現在その対象が拡大しつつある‘營改増’と呼ばれ

る税制改革は、さらに地方政府の歳入基盤を弱くするおそれがある。⁴ ‘有税尽収・無税禁収’（税のあるところからは漏れなく税を徴収し、ないところからはとらない）という当たり前の原則が、改めて叫ばれるに至っており、また地方幹部が頻繁に替わる場合が多いため、当事者意識が薄く責任感の乏しい幹部が増えており、そうした者は特に、こうしたルールに反した安易な行動に出る傾向があるとも言われているが、根本的には、地方債発行も含めた地方の歳入基盤の強化、中央と地方、また財政力格差のある地方間の財源配分をどうしていくのかといった財政面での抜本的検討が不可欠だ。11月の三中全会終了後発表された公報では、中央と地方の財政のバランス調整が必要との問題意識は明記されているが、具体的にどうしていくのかはこれからだ。

（参考3）中央と地方の歳出入シェア

（単位：％）

| | 歳入 | | 歳出 | |
|-------|------|------|------|------|
| | 中央 | 地方 | 中央 | 地方 |
| 1993年 | 22.0 | 78.0 | 28.3 | 71.7 |
| 2000年 | 52.2 | 47.8 | 34.7 | 65.3 |
| 2005年 | 52.3 | 47.7 | 25.9 | 74.1 |
| 2010年 | 51.1 | 48.9 | 17.8 | 82.2 |
| 2011年 | 49.4 | 50.6 | 15.1 | 84.9 |

（資料）中国国家統計局

2012年中頃から不動産市況が再び反転し始めた背景のひとつに、公積金貸付（住宅積立金を原資とする低利子住宅ローン）の最高限度額を引き上げる動きが地方政府に見られたことが指摘された。‘臭魚反応’、すなわち、猫（不動産関連収入に頼る地方政府）の周りに魚のにおい（不動産市場）がある限り、市況を好転させるため、地方政府が様々な微調整を行う現象のひとつというわけだ。中央が様々な抑制策を打ち出しても、地方政府に遂行する確固とした信念がない。地方政府の意識を変えていくためには、土地財政からの脱却が必要だが、そのためには、税体系全体の改革に加え、土地所有権や土地経営管理機能の問題が絡んでおり、一気に解決することはなかなか難しい。

5. 地方債務—シャドーバンキングのリスクの源

2013年6月、中国の短期金融市場で資金需給が逼迫し、金利が急上昇したが、人民銀行がし

⁴ サービス業にかかる営業税をモノにかかる増値税に統一していこうとする税制改革。税負担の公正と、サービスセクター促進を企図した措置だが、営業税は地方政府の主要歳入源である一方、増値税は主として中央の歳入になるため、営改増の拡大とともに、税収の中央・地方間の配分をどうしていくかが課題となっている。

ばらく流動性供給に動かなかったことを契機に、世界がにわかには中国版シャドバンキング（中国では‘影子銀行’）の存在に注目するようになった。預金を受け入れて企業に融資するという通常の銀行取引とは違う形での様々な金融取引を指すが、具体的には、信託会社などが組成した理財商品、信託商品と呼ばれる高利回りの資産運用商品を（主に銀行窓口を介して）販売するもの、銀行が仲介して企業が余裕資金を運用する委託融資（設備投資名目で借入れるが、実際は過剰設備のため、それを高利で他に運用）、その他、個人の高利貸し等の地下金融などである。集められた資金は、通常の銀行融資を受けにくいリスクの高い不採算企業の他、大半は不動産開発業者や地方政府が設立した地方融資プラットフォームと呼ばれる投資会社に高利で貸し出されている。理財商品、信託商品について言えば、地方の再開発事業への貸出債権を小口化して投資家に販売する一種の投資信託受益証券と言えよう。

中国内では、特に昨年末、ある地場銀行が理財商品のデフォルトの可能性を示唆したことから注目され始めたが、実際は、数年前から傾向的に増加してきた。直接的な契機は、2008年のリーマン・ショックを受けて、中国政府が発表した4兆元（約65兆元）規模の景気対策の大半が、地方政府が行う地方でのスマートシティなどと呼ばれる大規模再開発事業、産業誘致のための開発区立上げに使われたことである。地方政府は財源調達のために迫られ、地方融資プラットフォームと呼ばれる投資目的会社を設立、そこに銀行・信託会社が理財商品等で調達した高利回りの投資先を求めるシャドバンキングの資金が流れ込んだ。銀行が伝統的に国有企業を偏重する中で、2010年以降、高インフレ・不動産バブルへの対応で金融が引締められ、通常の銀行融資をさらに受け難くなった中小零細企業や、不動産開発で旺盛な資金需要を抱える地方融資プラットフォームが、シャドバンキングで集められた資金を高利で借入れるという構図の中で、拡大の一途を辿った。

そのリスクは、規制が行き届いていないこと、資金の調達と運用の期間のミスマッチなどいくつもあるが、最大のリスクは、理財商品などで集められた資金がもっぱら地方での投機的な不動産開発に使われており、不動産バブル的現象を引き起こしていることで、いったん不動産価格が下がり始めると、程度の差はあれ、米国サブプライムと似た負のスパイラルが起こる可能性があることだ。そうすると、大量の不良債権が発生し、理財商品に投資している投資家が大きな損失を蒙り、金融全体の不安定化をもたらす危険性がある。実際に地方での乱開発によって、必ずしもうまくいっていない多くの再開発プロジェクトが発生し、単に投機対象になってゴーストタウンになっているなどの事例が多く伝えられるにいたっている。地方政府側から見ると、上述の通り、歳入基盤が弱く、都市化、再開発で農民から土地を収用、開発業者に転売、土地価格が上がるほど歳入が増える仕組みになっており、そうであるからこそ、地方は大規模再開発に熱心である。他方で、原則自ら銀行借入れや債券発行できないため、投資会社をつくり、そこにシャドバンクの資金が流れ込んでいる。したがって、地方が乱開発を続けてそうしたプロジェクトが立ち行かなくなると、シャドバンクのリスクが高まる構図となっている。

2013年4月に開催されたボアフォーラム（ダボス会議の向こうを張って中国が2002年から開催している国際会議）での、伝えられる元財政部長発言から推測すると、地方政府の直近の債務残高は総額で約20兆元（325兆円）以上、2011年に、日本の会計検査院にあたる審計署が発表した数値は、2010年末10.7兆元（うち地方融資プラットフォームを通じる債務が約半分）であったので、2年間で倍増していることになる。市場関係者の間でも、20-30兆元（GDPの40-60%）という見方がある（9月19日付財新網）。審計署は、シャドーバンキング問題への注目が高まる中で、8月初め、改めて政府性債務全般について再調査を行う旨発表しており、その結果が注目されているところだ。その審計署は先立つ6月、36の省都・直轄市等を対象とした調査結果を公表しているが、それによると、12年末、これらの都市では総計3.85兆元にのぼる債務があり、36のうち9の都市では、そのGDPを上回る債務を抱えている。また、4つの省と17の省都で見ると、土地売却収入で返済した債務は7,746.97億元と債務返済総額の54.64%、10年比3.61%ポイント上昇するなど、大半（18の省都・直轄市のうち17）が、債務を返済するにあたって、土地から上がる歳入に過度に依存している現実も明らかになっている。

6. 業績評価システムの見直しが鍵に

「地方政府の役人は、中央党校（共産党の幹部養成組織）にもう一度入学して、勉強し直さないといけないかもしれない」、そんな声が聞こえ始めている（7月2日付China Economic Review）。6月29日付新華社報道によると、習近平国家主席（共産党総書記）は、共産党設立92周年記念大会の前日開かれた党の人的資源工作会議の席上、腐敗・汚職防止への決意とともに、党は、地方の役人の業績を単に経済成長率のみをもって評価するのではなく、人々の福利厚生、地域社会の発展や環境保全等を含むより包括的な業績評価基準を採用すべきであると強調した。1980年代の改革開放初期以来、中央は約1千万人におよぶ地方政府の幹部を評価する際、①社会の安定を確保しているか、②教育・文化面での向上を図っているか、③経済成長を実現しているか、の3つの尺度を用いてきたとされるが、実際には疑いもなく、③が最も重視されてきた（Standard Chartered レポート2013年5月）。このため地方の役人はこぞって高層ビルや道路、住宅の建設に走り、財源が足りなくなると、土地の売買に頼ることとなった。同レポートによると、土地にかかる収入を倍増させた地方の役人が昇進するチャンスは、そうでない場合より40%高い。しかし、こうした短期的視点のみに基づく投資・乱開発が必ずしも全ての地域や産業のニーズに合致するわけではなく、容易に不良債務を増加させるリスクを醸成してきた。

習主席は、人的資源工作会議に先立つ5月にも、中国は、GDPの数値のために環境を犠牲にするようなことはもはや望まないと発言するなど、就任以来、これまでの成長を重視する意識からの転換を再三呼びかけてきている。今後地方政府に対し、具体的にどのような業績評価基準が導入されてくるのかが注目されるが、上述の人的資源工作会議で、習主席は同時に、「経済

改革の過程でイデオロギー的崩壊を起こしているマルクス主義の原則へ回帰すること」を強く主張しており、これが何を意味するのか（単に、マルクス主義は本来、経済成長率を高めて物質的豊かさのみを追い求める哲学ではないということなのか、それ以外の含意があるのか）、成長モデルの見直し、役人の業績評価システムの見直しにどう関わりまた影響してくるのか、慎重に見極めていく必要がある。

<参考文献>

1. IMF 「People' s Republic of China: 2013 Article IX Consultation」 July 2013
2. 金森俊樹「中国都市化政策の課題」大和総研ウェブサイト 2013年10月
3. 同上「中国シャドーバンキングーそのリスクと政策対応」同上 2013年7月
4. 同上「中国の環境汚染と日中環境協力」時事通信社、内外情勢調査会「J2TOP」2013年5月