

---

# 今月の視点-城投債急増にみる問題先送りと国進民退

経済調査部 齋藤 尚登

急膨張する地方政府債務問題への対応として、中国は抜本的な処理ではなく、低利債券への借り換えによる金利負担軽減と返済期限の長期化・分散化によって問題を先送りすることを選択した。2013年末に、国家発展改革委員会は、①地方政府融資平台を中心とした高利債務を中長期の企業債券（城投債＝都市投資債券の期間は最長15年）に置き換えるなど、債務再編を強化する、②資金不足に直面するプロジェクトに対して債券発行による債務返済とプロジェクト再開を認可する——ことを発表したのである。

こうした背景を踏まえて2014年1月～5月の社会資金調達金額の内訳を見ると、企業債券増加額は前年同期比12.8%減の1兆325億元にとどまっている。昨年末に打ち出された債務再編は滞っているのだろうか？

答えは否である。地方政府融資平台が発行する城投債は、地方政府の信用力で発行され、2014年1月～5月の発行額は前年同期比66.0%増の7,857億元と大きく増えている。短期高利債務の城投債への借り換えはある程度進展しているはずである。

一方で、証券会社が引き受ける会社債（上場会社が発行する社債）や企業債（民間企業の社債を含む）などは、その会社の信用力で発行されるため、既発債の一部デフォルト懸念が喧伝されるなか、発行額は急減している。これが、企業債券増加額が前年割れとなっている理由である。

政府との関係が強いところほど、このような問題の先送りができてしまうのが中国の強みでもあり、弱みでもある。弱みとは問題の抜本的な処理や改革への切迫感が低下することである。皮肉にもマーケット原理が働くのは民間企業のみとなっているのが現状であろう。

「国進民退」とは、2008年11月に発動された4兆元の景気対策の効果が、政府との関係の深い大型国有企業に集中し、民間中小企業が蚊帳の外に置かれたことを指す。企業債券における「城投債」とその他企業債券の差は、この「国進民退」問題が再び深刻化していることを示唆する。

2013年11月に開催された三中全会は「改革の全面的深化」を謳い、民間中小企業の経済活動を活性化させるとしたが、残念ながら現状は、それと正反対の動きとなっているのではないかと