

---

## 今月の視点 — 地方政府債務再編で資金繰りが改善

経済調査部 齋藤 尚登

中国の地方債は、①地方政府一般債、②地方政府特別債、③借換地方債、の3つに分けることができる。従来、地方債の発行は原則禁止とされ、①～③の地方債が制度化されたのは2015年1月1日の改正予算法の発効以降である。それ以前は後述する地方政府融資平台（中国版第三セクター）を活用した短期・高金利の資金調達が常態化し、地方政府債務が急増する主因となっていたが、2015年以降は、地方政府が融資平台を通じて負債性の資金を調達することは禁止された。このため、地方政府一般債・特別債のネットの発行額が、地方政府債務残高の増加分と同じになるように管理が強化されている。

①の地方政府一般債は、地方一般財政赤字のファイナンスに用いられ、2015年はネットで5,000億元が発行された。2016年は7,800億元の発行が予定される。②の地方政府特別債は、収益性のある地方プロジェクトに用いられ、日本の特別会計に相当する地方政府基金で管理される。2015年はネットで1,000億元発行され、2016年は4,000億元と大幅な増加が計画されている。2016年末の地方政府債務残高は17兆1,874億元（2015年末比1兆1,800億元の増加）になるとの想定である。前年末比は2015年の4.3%増から2016年は6.9%増へ高まるが、2016年の名目GDP成長率は前年比7.4%前後と想定されており、2016年末の地方政府債務残高の名目GDP比は2015年の23.8%を若干下回るとしている。

③の借換地方債は、かつて短期・高金利で調達した地方政府債務を中長期・低金利の地方債に置き換えるものである。成長志向が高かった地方政府は、地方の財政収入と中央からの財政移転では足りない部分を、地方政府融資平台を活用して資金調達を行い、インフラ建設や不動産開発などに充てていた。特に、2008年11月に発動された4兆元の景気対策では、未曾有の投資ブームが沸き起こり、融資平台を中心に債務が膨れ上がった経緯がある。銀行貸出やいわゆるシャドーバンキング経由の資金調達が多く、1年～2年物が中心で金利負担も大きかった。

そこで2015年以降は、借換地方債の発行による地方政府債務の再編が進められ、同年に返済期限を迎えた地方政府債務3.2兆元分が中長期・低金利の地方債に置き換えられた。地方債の発行利回りの上限は国債利回り（12月末時点で10年物は3%）の1.3倍に規制され、金利負担は従来の1/2～1/3となったプロジェクトも多い。中国財政部によると、2015年の借換債発行により2,000億元の金利負担が軽減されたという。2016年は約5兆元の地方政府債務が返済期限を迎えるが、これも多くが借換地方債の発行で対応される。

返済期限の中長期化、金利負担の大幅削減により、地方政府の資金繰りが改善しており、これが足元の固定資産投資の底打ち・回復を資金面でサポートしているであろう。