

2017年6月22日 全9頁

中国：地方政府財政の構造的問題

地方政府債務と土地使用権譲渡収入への依存

金融調査部
研究員 中田理恵

[要約]

- 中国の地方政府債務問題について、地方政府が債務の返済において土地の使用権譲渡収入に依存していることが問題として指摘されている。
- 不動産価格が下落すれば、土地使用権の譲渡価格も下落する。土地の使用権譲渡収入が減少すれば財政運営ひいては債務の返済が困難となる地方政府が出現する恐れがある。
- 地方政府の土地使用権に依存した財政状態は、中央・地方政府に不動産価格への政策的サポートを促し、不動産価格を下支えする要素の一つとなってきたと考えられる。
- 地方政府債券の発行による借り換えにより、債務返済期限の先延ばしが行われているが、根本的な解決には、土地の使用権譲渡収入への依存体質からの脱却が必要となるだろう。

はじめに

過去20年間、中国の不動産価格は大きな下落を経験することなく上昇を続けてきた。不動産価格の上昇の背景には経済成長や都市部の人口増加等もあるが、地方政府の土地に依存した財政運営と債務問題も不動産価格を下支えする要因の一つとされている。本レポートでは地方政府の財政運営における土地の使用権譲渡収入への依存問題について述べる。

1. 地方政府の財政収入構造

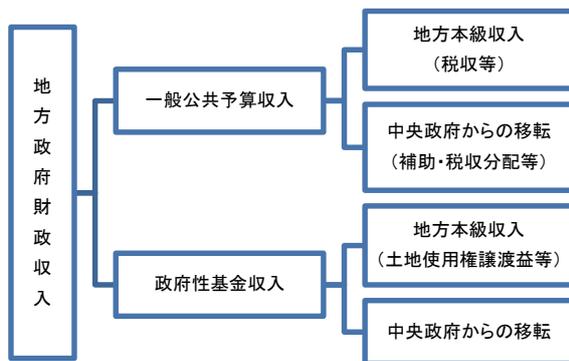
地方政府の財政収入は中華人民共和国予算法（以下、予算法）に基づき、一般公共予算収入（以下、予算収入）と政府性基金収入（以下、基金収入）に分かれる。前者は税収と中央政府からの財政移転が主な構成要素であり、後者は土地の使用権譲渡収入（以下、土地譲渡収入）が主な構成要素である（図表1）。さらにこれらは地方本級収入（地方政府自体の収入）と中央政府からの補助・税収分配に分かれる。

過去5年における各構成要素の年間地方政府財政収入に占める割合としては、予算収入の地

方本級が 40～50%、中央政府からの移転が約 30%、基金収入の地方本級が 20～30%、中央政府からの移転が約 1%となっている（図表 2）。土地譲渡収入は基金収入に分類され、2015 年においては基金収入全体の 78%、財政収入全体の 17%を占める（図表 3、4）。

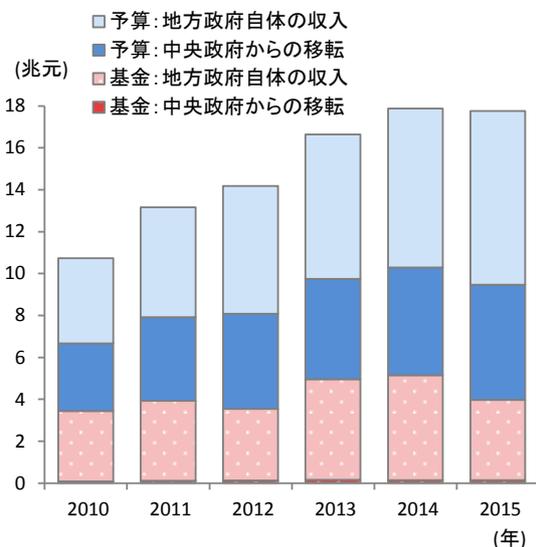
なお、2015 年における予算・基金の支出面は図表 5、7 の通りである。予算支出は教育や社会保障、農業支援等が主要な項目となっている。基金支出は 78%が国有地の使用権の譲渡収入関連支出に充てられている。その内訳としては 99.9%が国有地の使用権譲渡金及び対応する債務において計画された支出に割り当てられているが、具体的な用途は示されていない。2013 年の中国審計署（政府機関と国有企業の財務収支の監査を担う中国国務院の直属機関）の報告では一部地方政府債務が土地譲渡収入を原資として返済することを約束していたということ踏まえると、当該支出項目の用途には債務返済が含まれているのではないかと推測される。

図表 1 地方政府の財政収入構成要素



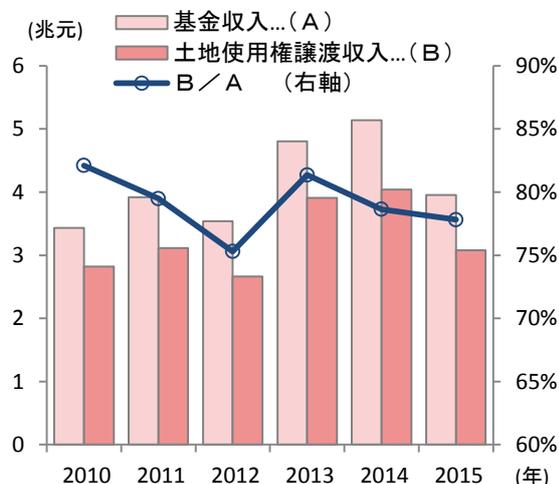
（出所）中国財政部より大和総研作成

図表 2 地方政府の年間財政収入推移



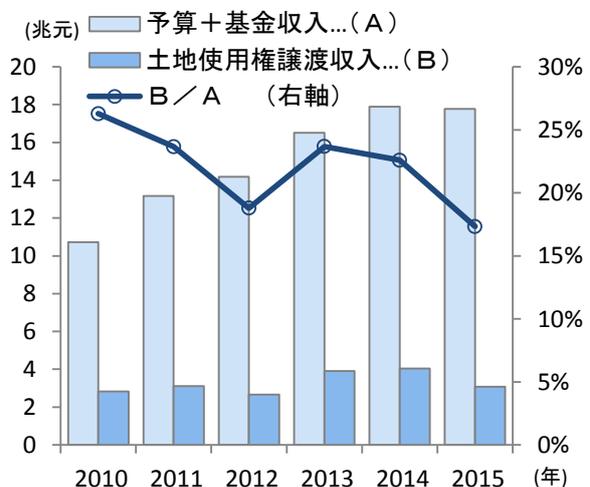
（出所）中国財政部より大和総研作成

図表 3 土地使用権譲渡収入と基金収入



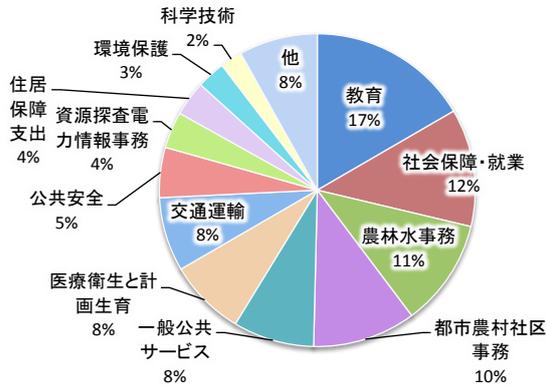
（出所）中国財政部より大和総研作成

図表 4 土地使用権譲渡収入と財政収入



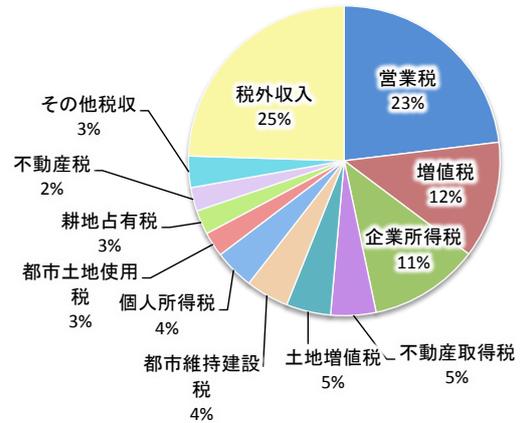
（出所）中国財政部より大和総研作成

図表5 予算支出（2015年）

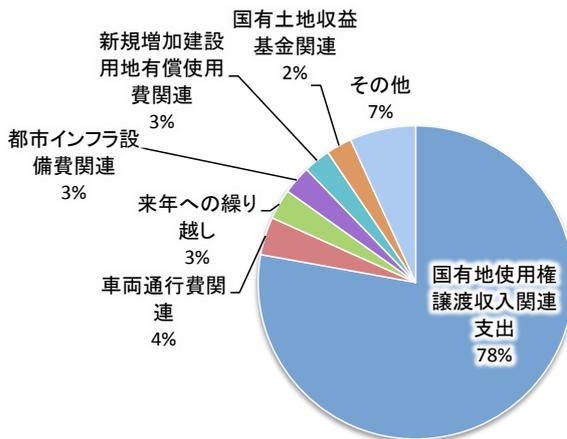


(出所) 中国財政部より大和総研作成

図表6 予算収入 地方政府自体の収入分（地方本級）内訳（2015年）

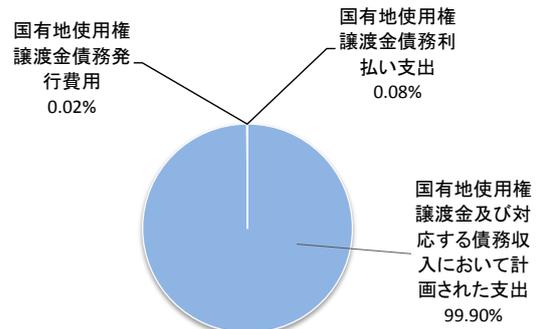
(注) 税外収入には行政事業性収入等が含まれる
(出所) 中国財政部より大和総研作成

図表7 左：基金支出（2015年）



(出所) 中国財政部より大和総研作成

右：国有地使用权譲渡収入関連支出内訳



2. 地方政府債務と土地財政

地方政府債務は中国における課題の一つである。その増加の経緯は前述の土地使用权譲渡収入と深く関連している。前述の通り土地譲渡収入が財政収入全体に占める割合は2割以下である。しかしながら、審計署は地方政府が債務の返済において土地譲渡収入に依存していると報告しており、土地譲渡収入は重要な収入源となっていると考えられる。また、土地譲渡収入に依存した地方政府の財政状態が中国の不動産市場に歪みを生じさせる要因の一つとなっている可能性がある。

(1) 地方政府債務増加の背景

地方政府の債務増加の背景にはインフラ開発の需要に対し財源が不足していたことがある。前述の通り地方政府の予算は教育や社会保障、農業支援等に充てられており、インフラ建設に使用できる予算は限られている。旧予算法（2014年の改正以前）のもとでは地方政府が外部から資金調達を行おうとしても債券の発行や銀行からの借入が原則として禁止されていた。このため、地方政府は地方融資平台¹等を利用し間接的に資金を調達してきた。地方政府は調達した資金をもとにインフラ開発により土地を整備することで工場の誘致をしたり、不動産建設を促したりしてきた。地方政府は国有地の使用权を譲渡する権限を有しているため、開発後は土地の使用权譲渡収入が入る。これを地方政府債務の返済に充てるといった仕組みになっている。高いインフラ需要と予算法による制限、及び中国特有の土地国有制度が組み合わさった結果、土地使用权譲渡収入を返済の担保とした地方政府債務が増加してきた。

2013年12月に発表された審計署による地方政府債務に対する調査報告（詳細は9頁参照）に基づく2013年6月末時点で①地方政府に返済責任のある債務は10.9兆元、②担保責任がある債務が2.7兆元、③一定の救済措置を引き受けている債務が4.3兆元あった。また同報告では地方政府が債務の返済において土地譲渡収入に依存していることが問題として指摘された。

(2) 不動産市場の過熱と政府の土地政策

以上で述べたように土地は地方政府の財政運営を支える重要な資産となっている。ここで問題となるのが、土地使用权の譲渡価格は当然ながら周辺の不動産価格と連動することだ。不動産価格が下落すれば、土地使用权の譲渡価格も下落する。土地譲渡収入が減少すれば財政運営ひいては債務の返済が困難となる地方政府が発生する可能性もある。

近年の中央政府の不動産関連政策を振り返ると、都市の不動産価格の前年比上昇率が0%付近まで低下すると不動産市場の刺激策（住宅購入時の最低頭金比率の引き下げ等）が打ち出される傾向にあった。不動産価格下落を少しでも回避しようとする政策の背景には地方政府の財政運営及びこれを取りまく経済環境への配慮があったと考えるのが自然だろう。

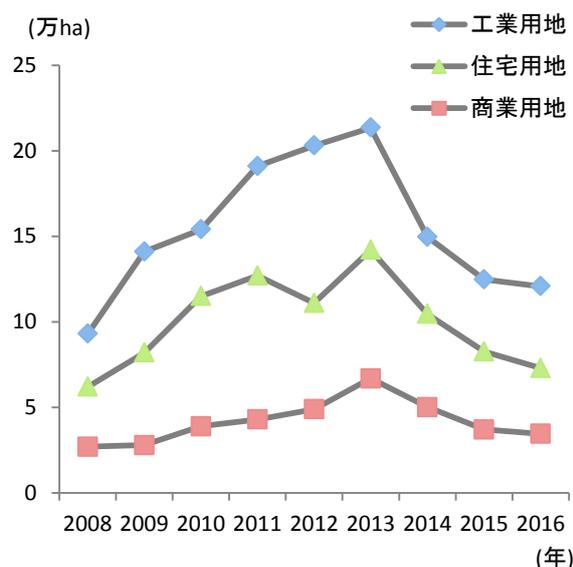
また、地方政府が中国特有の土地国有制度を活用し、土地の供給量と市場価格を一定程度コントロールしてきた可能性がある。地方政府が土地を売却する際には、工業・住宅・商業の用途別に分けて売却・管理しているが、工業用地と住宅・商業用地の価格には顕著な差がある。工業用地と住宅・商業用地が主に立地する場所の違いが土地価格に影響している可能性もあるが、同じ北京市内の2017年3月末時点の土地価格で比較してみても工業用地は住宅・商業用地と比較して低価となっていることが確認できる（図表9）。統計上の価格は市場価格であるため、

¹ 地方融資平台とは直接の借入や債券発行ができない地方政府が間接的に資金調達するためのプラットフォームであり、一般的に法人の形態をとる。国務院が2010年6月に公布した「地方政府融資平台会社の管理強化に関する問題の通知」では地方政府が財政支出や土地や株式等の資産注入により設立し、政府の投資プログラムへの融資機能と独立法人の資格を有する経済主体と定義されている。

実際に地方政府が売却する際の価格とは異なるが、地域内の雇用創出や所得税収入の増加が期待される工業用地は低価で売却し、住宅用地と商業用地は高価で売却してきたのではないかと指摘もある²。

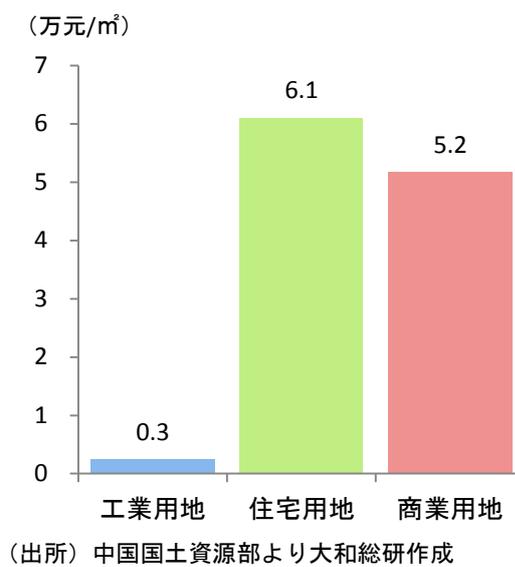
以上のことから、地方政府の土地に依存した財政状態は不動産価格を支える要素の一つとなってきたと考えられる。また、政府が土地価格を支えてくれるといった期待が国民に不動産の継続的な価格上昇を期待させ、不動産市場の過熱を継続させる一因となっている可能性も指摘できる。

図表 8 用途別国有建設用地供給面積



(出所) 中国国土資源部より大和総研作成

図表 9 北京市の用途別地価 2017年3月末



(出所) 中国国土資源部より大和総研作成

3. 地方政府債務の現状と中央政府による債務問題への対応

地方政府債務問題の深刻化を受けて政府は対策に乗り出している。特に予算法改正を含めた本格的な対応は2014年より開始された。対応方針としては地方政府による債券発行を認め、地方融資平台等を利用した非正規の資金調達を増加を防止し、債務を予算の枠組みに取り入れることが図られた。また、同時に地方政府債券による既存債務の借り換えが進められた。具体的には「予算法」が改正（2014年8月公布）され国務院が定める限度額以内で地方政府による債券の直接発行が可能となった。また「国務院の地方性債務管理に関する意見」（2014年10月公布）（以下、43号文）にて融資平台が政府に融資することが禁止され、同時に地方政府が従来の債務を地方政府債券発行により借り換えることが認められた。またモラルハザードを防止すべく、同規定には企業債務と政府債務の責任の所存を明確に分けるべきとする旨、地方政府が企業に代わって債務返済を行うことを禁止する旨、中央政府が地方政府債務に対し原則として救

² なお、当該問題については是正措置が行われており、2007年4月に「工業用地の入札募集、競売、公示による私下制度の実行に関する問題についての通知」、2007年9月に「入札募集、競売、公示による国有建設用地の私下げに関する規定」が公布されている。これにより、従来認められていた土地の譲渡方式の一つであった当事者双方の協議方式が禁止された。

済措置は施さない旨等が明記された。

足元では改正予算法と 43 号文に基づいた規定の整備が引き続き進んでいる。2016 年における主な地方政府債務関連の規定は以下の図表 10 の通りである。これらの規定により債務不履行時の対応計画や、予算管理方法、債務の分類別対応方法、監督強化指針、土地備蓄特別項目債券の管理方法等が示された。また、43 号文公布後も地方政府による地方融資平台への違法な担保提供行為があったため、「地方政府による負債調達行為に対する規範強化に関する通知」にて更なる監督強化が行われた。

図表 10 2016 年以降公布された地方政府債務問題に関する主な規定

| 公布日 | 名称 | 発表元 | 概要 |
|------------|------------------------------------|------|---|
| 2016/2/23 | 土地備蓄と資金管理等に関連する問題に関する通知 | 財政部等 | 銀行から土地を基とした融資を受けることを禁止し、債券発行による資金調達を行うよう規定。 |
| 2016/10/27 | 地方政府債務リスクに対する緊急対応プラン | 国務院 | リスクイベント(債務不履行等)を4つのレベルに分け、レベル別の対応が示された。 当該規定では中央政府は地方政府債務に対し原則として救済措置は施さないことを再度示す一方で、省政府は地区内の下位政府(市政府、県政府等)に対し債務の代理返済を含めた救済措置を実施することが認められている。 |
| 2016/11/3 | 地方政府債務リスク分類処置指南 | 財政部 | 債務分類と分類別の対応における基本原則を規定。 地方政府が債務責任を負う債務は全額地方政府が返済責任を負うこと、担保責任のある債務については地方政府による返済額は債務者が返済できない額の2分の1を上限とする、一定の返済責任がある債務については一定の救済措置を実施してもよいが債務者に対する回収権を有する等の旨を規定。 |
| 2016/11/9 | 地方政府一般債務予算管理方法 | 財政部 | 収益性のない公益性事業発展を目的とした債務である一般債務の管理方法を規定。 |
| 2016/11/9 | 地方政府特別項目債務予算管理方法 | 財政部 | 一定の収益性のある公共事業発展を目的とした債務である特別項目債務の管理方法を規定。 |
| 2016/11/24 | 各地の駐在財政監察員事務所による地方政府債務監督実施における暫定方法 | 財政部 | 財政部による地方政府債務の監督を強化するため、監察員の監督責任、権限、監督行為に関する規範を規定。 |
| 2017/3/23 | 地方政府債務の新規増加限度額の分配管理における暫定方法 | 財政部 | 地方政府債務の限度額における新規増加額に関する規定。 当該地区の財力や債務リスクに基づいた新規増加額を設定するように規定。 |
| 2017/5/3 | 地方政府による負債調達行為に対する規範強化に関する通知 | 財政部等 | 各省政府に政府性債務管理グループの設立を要求。 地方融資平台等を利用した資金調達に関する禁止事項についてより明確に規定。 |
| 2017/5/16 | 地方政府土地備蓄特別項目債券管理方法(試行) | 財政部等 | 「土地備蓄と資金管理等に関連する問題に関する通知」に基づき、土地の収益に基づいた債券(土地備蓄特別項目債券)の発行及び管理方法を規定。 |

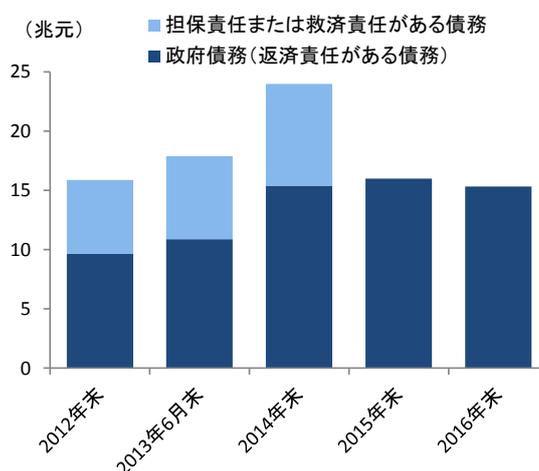
(出所) 中国国務院、財政部より大和総研作成

予算法改正及び 43 号文公布後の地方政府債務額については、財政部より 2014 年末時点で前述の①(政府に返済責任がある債務)が 15.4 兆元(GDP 比 23.9%)、①~③の債務合計額が 24 兆元(GDP 比 37.3%)と発表されている。その後は①(政府に返済責任がある債務)についてのみ財政部より残高が発表されており、2015 年末時点で 16 兆元(GDP 比 23.2%)へと微増、2016 年末時点で 15.32 兆元(GDP 比 20.6%)へとわずかながら減少している。2015 年以降の正式な(地方融資平台を介さない)政府債券発行による債務の借り換えについては、2015 年には 3.2 兆元、2016 年には 4.9 兆元、累積で 8.1 兆元が借り換えされている。償還期間別の発行額は図表 12 の通りである。地方融資平台が発行する債券である城投債の過去 4 年間の期間

別発行額と比較して10年債の発行が多く、債務の長期化が図られている。なお地方政府債券は主に商業銀行が保有している。地方政府債券に借り換えされたことにより地方政府債務の利払い費は4,000億元削減された。

地方融資平台が発行する債券である城投債については、地方政府による融資平台を利用した資金調達及び融資平台への担保提供が禁じられた以降も発行額は減少しなかった。また、一部の地方政府による融資平台への違法な担保提供が確認されたため、2016年11月には財政部が記者会見にて新予算法が施行された2015年以降の地方融資平台が調達した債務は政府債務に属さないことを示した。2016年10-12月期以降、城投債の発行額は減少傾向にあるが、同時期より中国国内の金利上昇を原因として企業債（城投債は企業債として発行される）全体の発行額が減少しているため、城投債の発行減少が規制強化を受けたものかは明確ではない。城投債の発行減少が継続するかは今後の推移を注視していく必要がある。

図表 11 地方政府債務残高 中国財政部発表値

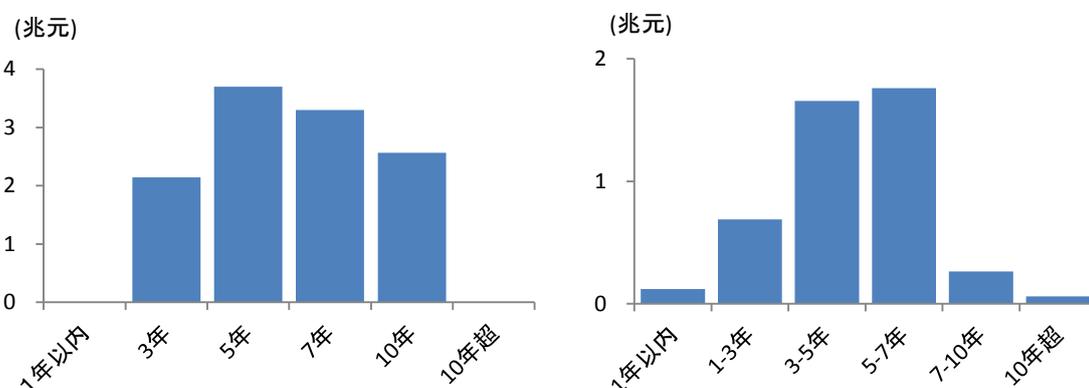


(注) 担保責任または救済責任のある債務については2015年末、2016年末残高が公表されていない。

(出所) 中国財政部より大和総研作成

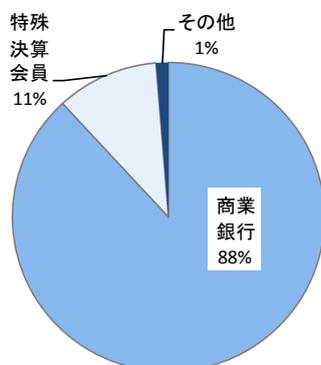
図表 12 償還期間別発行額

左：地方政府債券(2015-2017年発行分合算) 右：城投債(2013-2016年発行分合算)



(出所) Bloombergより大和総研作成

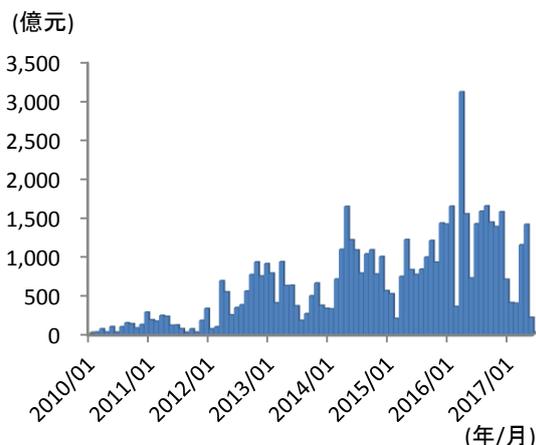
図表 13 地方政府債券
保有者別保有残高比 (2016 年末時点)



(注 2) 特殊決算会員には中国人民銀行、財政部、政策性銀行、取引所等が入る。

(出所) 中国中央国債登記決算有限責任公司より大和総研作成

図表 14 城投債発行額
(月次、2017 年 5 月まで)



(出所) Bloomberg より大和総研作成

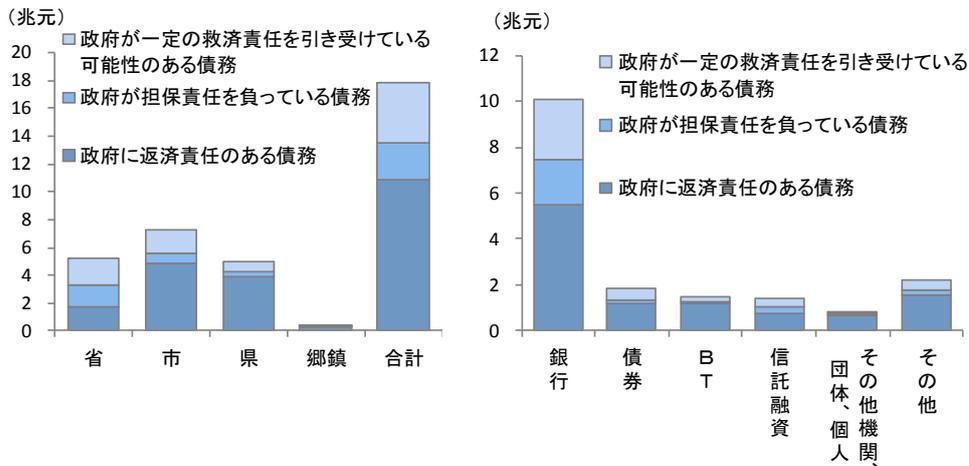
おわりに

地方政府の債務問題については地方政府債券への借り換えにより債務返済期限が先延ばしされることとなった。地方政府債務が予算の枠組みに取り入れられ、地方政府の債務管理が強化されたことはリスク管理の観点からポジティブに受け止めることができる。また、2016 年には地方政府債務残高がわずかながら減少を示しており、地方政府債務問題は改善に向かっているといえるだろう。残る課題としては地方政府の財政が依然として土地の使用権譲渡収入に依存していることであろう。2016 年 2 月に財政部より発表された「土地備蓄と資金管理等に関連する問題に関する通知」は土地の使用権譲渡収入を返済の原資とする銀行融資を受けることを禁じたが、一方で土地の収益に基づいた債券である土地備蓄特別項目債券の発行を許可している。先に述べた通り、土地の使用権の譲渡額は周辺の不動産価格と連動するため、地方政府債務の償還原資が土地の使用権譲渡収入に依存した状態が続く限り、不動産価格の下落は地方政府の財政運営にとってのリスクとなる。政策的なサポートがあるとはいえ中国の不動産価格が永続的に上昇することを期待するのは難しい。一部都市では既に人口増加に陰りが見えてきている。債務問題及び不動産市場の歪みの根本的な解決には、地方政府が土地の使用権譲渡収入に依存した財政構造から脱却することが必要となるだろう。

参考：審計署による地方政府債務の実態調査（2013年6月）

地方政府債務問題の実態把握のため 2013 年 6 月に中国審計署による全面的な調査が行われた。当該調査では地方政府債務を①地方政府に返済責任がある債務、②地方政府が担保責任を負っている債務、③地方政府が一定の救済責任を引き受けている可能性がある債務の 3 つに分けて集計した。2013 年 6 月末時点では、地方政府債務の合計残高は約 17.9 兆元あり、うち銀行からの借入（対債務合計額 57%）が最も多く、他に債券（地方融資平台が発行する債券である城投債等）（同 10%）、B T 方式（Build-Transfer 方式：企業が政府と事前に合意を結び、インフラプロジェクトの資金調達・投資及び建設を行う。竣工後に政府は事前合意に基づいた価格でインフラの所有権を企業から買い取る。）（同 8%）、信託融資（同 8%）が主な借入元となっていた。同報告書は地方政府が債務の返済において土地譲渡収入に依存していることを問題として指摘しており、土地譲渡収入で返済することを約束している債務が、2012 年末時点で返済責任のある債務の 37%を占めていたと報告している。なお、2013 年 6 月末時点の中国国内の商業銀行による貸出残高（地方政府以外への融資含む）は 56.2 兆元であった。銀行の貸出額の 18% 近くが地方政府に関連した融資であった可能性がある。

地方政府債務額 2013 年 6 月末時点 （左：債務政府別 右：債権者別）



（出所）中国審計署より大和総研作成