

## 『 ぱんだより 』

※パンダからのお便りという意味で「ぱんだより」と名付けました。  
 スパークスのアジア地域における情報発信レポート

第94号(2012年4月27日)薄熙来事件から見た中国の地方債務問題



### 薄熙来事件

最近中国関連のニュースといえば、薄熙来に関わる一連の事件を思い浮かぶ方も多いと思います。薄熙来事件は、ここ数年中国最大の政治危機といわれており、2013年に中国の指導者が変わるという時期に、次期政権内における地位を巡る権力闘争の一環といわれています。

薄熙来は、国務院副総理である薄一波を父に持ち、言わゆる“官二代、太子党”(二世政治家)として、大連市の市長、遼寧省の省長、商務部の部長などを歴任し、2007年に重慶市(直轄市)市委書記に就任し、また次期政権内でも、トップクラスのポジションになるといわれるほどの人物です。また、“唱紅”という革命歌謡曲の合唱イベントや、“打黒”という一斉汚職検挙イベントなどを積極的に行い、民衆からも絶大な人気を誇っていました。

中央入りがほぼ確定していると言われている薄熙来ですが、今年に入ってから、彼の右腕として汚職取り締まりを主導した王立軍副市長が、四川省成都の米総領事館に駆け込んだ“王立軍事件”などを境に、様々な要職を解任され、また妻である谷開来も“ニール・ヘイウッド事件”において殺人容疑で検挙されました。

革命歌を歌う“唱紅”イベントは文化大革命を思い出させ、現政権の指導者から嫌われるような一斉汚職検挙イベントである“打黒”は個人英雄主義と思われ、こうした大衆迎合的な政治を行うことを、次期指導者から警戒された等、様々な憶測を呼んでいます。

### 薄熙来氏と重慶

薄熙来の政策方針は環境政策に力を入れ、外資を呼び込み経済成長を達成するというものでした。2007年12月より重慶の市委書記に就任しましたが、その翌年の2008年には外国人の投資金額は約170%増加し、約27億ドルに達しました。そして、2009年には約40億ドルに達しています。2008年リーマンショックで全世界が金融危機による景気衰退に苦しんでいる時に、重慶のGDP成長率は14.3%と、全国平均の9%を大きく上回りました。その結果、重慶は西部12の省市のうち、外国人投資金額もGDP成長率でもトップになっていました。また、薄熙来もカリスマ指導者として、世界中から注目されるようになりました。

もちろん、この重慶の著しい経済成長は、歪みも生み出しています。重慶の地方債務は、2007年の1620億元から直近3460億元(約540億ドル)まで増えています。また、国有企業と政府関係の不動産開発会社の債務を入れると、1兆元は下らないとも言われています。もし、これが本当であれば、重慶市の債務は対GDPでほぼ100%に相当し、全国平均の22%をはるかに上回る水準になります。

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。





# 『ぱんだより』

スパークスのアジア地域における情報発信レポート



## 中国の地方債務問題

地方債務という言葉を知ると、地方債と考える人が多いと思います。しかし、中国の場合債券を発行することは原則的に禁止されています。したがって、中国の地方債務のほとんどは自ら出資した都市インフラ開発公社を通じた借入や傘下の国営企業の債務です。そのため、中国の地方債務の合計額は分かりにくく、様々な憶測を呼んでいます。また、中国の地方債務のほとんどは中国の大手銀行からの借入であり、不動産を担保にしています。そのため、不動産価格が急激に下落する局面においては、不良債権化するリスクも高いと考えられています。

以上のことから、中国の地方財政は危機に直面しているのではないかとと思われる方もいるかもしれませんが、制度面では様々な改善余地があるものの、債務額自体はまだ低水準を保っています。一般的に、政府の債務はGDPの60%以下であれば、財務健全であると考えられています。2011年末、中国の地方債務の合計額は10.7兆円で、ほとんどが2008年～2010年に発行されたものであり、2011年は大幅圧縮しています。2011年の中国のGDPは47兆1564億元であり、中央政府の1兆5400億元の国債を足しても、債務額がGDPに占める割合はまだまだ低い水準であります。これは、欧米や日本の水準と比べても、一目瞭然です。

また、制度面の改善にも力を入れ始めました。2011年10月20日に、中国財政部は、上海、シンセン、広東省、浙江省を試験地域として、地方債の発行を許可することを発表しました。これにより、地方政府の財源拡大、資金調達の透明性向上など様々な効果が期待できると考えられています。もちろん、今回の地方債には発行規模、償還期限などに関して制限条項が盛り込まれていますが、それでも中国の地方財政の透明化や地方分権の第一歩としては評価に値するのだと思われます。

### 地域別地方債発行状況とGDP概況

	発行総額	発行日	GDP総額 (2011年現在)	一人当たりGDP (2011年現在)
上海市	71億元	2011/11/15	19,195億元	82千元
シンセン市	22億元	2011/11/25	11,502億元	111千元
広東省	69億元	2011/11/18	52,673億元	50千元
浙江省	67億元	2011/11/21	31,800億元	59千元

出所：中国統計局のデータを元にスパークスが作成（2012年4月末時点）

（編集後記）今回の薄熙来事件は、中国の政治リスクを思わせるものと報道されることも多いですが、中国のみならずこの国でも政治とお金との問題は取り上げられています。むしろ、このようにマスコミによって報道され、表面化しているということ自体が政治の透明性がある程度高まってきている証拠ではないかとも思えます。

（GDP48）

本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。