

地方債の実験

田中 修

はじめに

5月19日、財政部は「2014年地方政府債券を自ら発行し自ら償還するテスト方法に関する通知」を発出した。本稿では、人民網2014年5月22日の解説記事をもとにその概要を紹介する。

1. 通知の概要

国務院の批准を経て、2014年地方政府債券を自ら発行し自ら償還するテスト作業が、上海・浙江・広東・深圳・江蘇・山東・北京・江西・寧夏・青島において始動した。作業への指導を強化するため、財政部は「2014年地方政府債券を自ら発行し自ら償還するテスト方法に関する通知」を制定した。

財政部の責任者の説明によれば、「2014年地方政府債券を自ら発行し自ら償還するテスト方法に関する通知」は、「自ら発行し自ら償還する」とは、テスト地域が国務院の批准した起債規模の限度額内において、当該地域の政府債券の発行・利払い・元本償還のメカニズムを自ら組織することを指すと明確にした。テスト地域の発行する政府債券には年度発行額限度管理を実行し、年間債券発行総量は国務院が批准した当年の債券発行規模限度額を超過してはならない。2014年度の債券発行規模限度額は当年限り有効であり、次年度に繰り越してはならない。テスト地域の発行する政府債券は記帳式固定金利債券とする。2014年の政府債券の期間は、5年・7年・10年とし、構成ウエイトは4:3:3とする。

通知の規定によれば、テスト地域は関連規定に基づき債券信用格付けを展開し、優良な信用格付け機関を選定する。テスト地域は信用格付け機関と信用格付け協定を締結し、双方の権利・義務を明確化する。信用格付け機関は独立・客観・公正の原則に基づき、信用格付け作業を展開し、信用格付け規定と業務規範を遵守し、遅滞なく信用格付け報告を公表する。

通知の要求によれば、テスト地域は遅滞なく債券の基本情報、財政・経済運営、及び債務状況等を公開しなければならない。情報公開は信義誠実の原則を遵守し、虚偽記載、ミスリーディングな陳述、あるいは重大な遺漏を許さない。テスト地域は、同じ期間の新発国債の発行金利及び市場金利を金利決定の基準とし、シンジケートあるいは公開入札方式を採用して債券発行金利を確定しなければならない。

テスト地域の政府債券の資金収支には予算管理を実行し、テスト地域は債券の利払い・元本償還責任を引き受ける。テスト地域は償還保障メカニズムを確立し、総合的な財政力を統一的に企画・手配し、遅滞なく債券の元本・利子、発行手数料等の資金を支払い、債務償還責任を確実に履行し、政府の信用を擁護しなければならない。テスト地域は、当該

地域の政府債券の信用格付け、情報公開、シンジケート団の組成、発行・現金化等の関連規定を、遅滞なく財政部に届け出なければならない。政府債券の発行・現金化のプロセスにおいて出現した重大事項については、遅滞なく財政部に報告しなければならない。

2. 識者の解説

(1) 財政部財政科学研究所 白景明副所長

早くから財政部は地方政府債券を代理発行していたが、一部省区が自ら債券発行テストを展開するに至り、さらに今回地方政府債券を自ら発行し自ら償還するテストに至ったことは、大きなブレイクスルーである。このプロセス推進には全体で5年の時間を要したが、これは地方政府の債券発行について国家がなお相当慎重であり、穏当に進めようと努めたことを意味する。

2014年度の予算報告によれば、今年度地方財政の収支差は4000億元であり、これを地方政府債券で補填し、省レベル予算管理に組み入れることになる。テスト地域が自ら発行し自ら償還する政府債券はこの4000億元に含まれるが、具体的金額がいくらになるかはまだ不明確である。地方政府が債券を自ら発行し自ら償還することは、地方政府が当該地域の実際の状況に基づいて資金を募集することに資するものであり、かつ債券償還の計画・手配を行うことにも資する。同時に、中央財政の庇護を減らせば、地方政府は債券の真の債務者となり、資金の責任主体・使用主体であることがより明確となる。これは、地方政府がより大きな自主的権利を獲得すると同時に、より多くの責任を相応に引き受けなければならないことを意味する。

テスト方法は、発行規模・期間構造・金利水準について、いずれも厳格に規定している。これは、相当程度債券発行のリスクを引き下げるものである。地方政府が債券を自ら発行し自ら償還することは、発行したい額だけ発行するとか、やりたい方法で好きに発行するというのではない。たとえば、

- ①規模は国务院の批准した債券発行規模限度額の範囲内にコントロールしなければならず、これは過度の起債を防止するためのものである。
- ②債券の期間を5年・7年・10年とし、構成ウエイトを4:3:3としたのは、主として資金を公益的なインフラ建設に用いることを考慮したものである。プロジェクトが大きくなればサイクルが長くなり、効果の現れるのが遅れるので、中長期債券を発行すれば資金のミスマッチのリスクを防止することができ、政府の資金手配がより安定化することになるのである。
- ③期間が同じである新発国債の発行金利及び市場金利によって金利基準を決めるよう規定しているのは、金融秩序の安定を維持し、テスト地域で資金争奪のために金利の吊り上げ・悪質な競争現象が出現するのを防止するためのものである。

(2) 中央财经大学财经研究院 王雍君院長

現在、わが国は正に都市化の加速とインフラ建設のピークの時期にあり、資金需要が大きい。リスクをコントロール可能な状況に確保する下で、地方政府が適切に起債し資金を集めることは合理的である。インフラ建設は投入が大きい、大衆が受益する期間は長い。政府は適切な起債による建設を通じて、現在の納税者に金を出させ、将来の納税者に債務を償還させることで、皆が共同で受益・負担することになる。これは、資金の有効利用と生活水準の改善により資するものである。

今年度の予算報告から最近国務院が批准した「2014年の経済体制改革を深化させる重点任务に関する意見」に至るまで、いずれも明確なシグナルを発している。それは、地方管理体制を更に深化させるということである。その中の主要な内容は、地方政府の債務に対し限度額規制を実行し、予算管理に分類して組み入れ、政府債券を主体とした地方政府の起債による資金調達メカニズムを確立し、権利と責任の発生を伴う政府の総合財務報告制度及び地方政府の信用格付け制度を確立することである。

制度が健全であり、情報開示が十分であれば、投資家は債券購入に当り参考・依拠できるものがあることになり、買うか買わないか、どれだけ買うかについて、より好い判断・決定を行うことができるようになる。この措置は、正規のルートを開き、闇ルートを塞ぐことに相当するものであり、地方債務の規模・リスクを有効にコントロールし、地方政府の情報公開を推進することに資するものである。

(3) 財政部国庫司責任者

5月22日、2014年の地方債発行限度額につき、総規模1092億元とし、各地域への割当は、上海126億元、浙江137億元、広東148億元、深圳42億元、江蘇174億元、山東137億元、北京105億元、青島25億元、江西143億元、寧夏55億元と発表した。

(6月23日記)