

## 地方政府による都市化事業費の調達 — 多様な資金調達システムの構築 —<sup>1</sup>

張 承恵\*

### 要約

1. 都市化が急速に進む中国では、2012年に52.6%であった都市化率が、2020年には60%を超えると予測されている。この為、2020年までに必要な都市化事業費は総額50兆元近くに達する。国务院発展研究センター金融研究所は、同事業費の不足額は2020年には11兆元に達すると試算しており、この分を金融市場等から調達しなければならない。
2. しかし、今後の都市化に伴う資金需要をまかなえる多様な投融資の仕組みは中国ではまだ整っていない。現時点で最も一般的な資金調達手段は、地方政府予算からの財政支出と財政投融資である。地方政府は、近年、成長鈍化の影響により財政収入増加のペースが大幅に落ち込む一方、負債が急増しており、これ以上の調達は困難である。
3. 都市化事業費の調達に当たっては、長期的には、地方政府には公共サービスを遂行するための十分な財源が与えられていないという問題があり、短期的には、「地方政府融資プラットフォーム会社」が潜在的なリスクを抱えているという問題がある。
4. この為、都市化事業費の調達の問題を解決していくためには、①新たな財政制度を構築し、中央政府と地方政府の財源・権限配分の適正化を進めること、②行政の役割を明確にし、公共サービスの提供と商業ベースの投資活動とを切り離し、財政資金を適切に投入すること、③政府投資に関する意思決定制度を改善し、無計画な意思決定による浪費を防ぐこと、が重要である。
5. その上で、法的環境を整備してPPP（Public Private Partnership）などの官民協力モデルを普及させることや、適切な監督の下での地方債制度を構築することで、資金調達の仕組みを多様化することが必要である。貸出債権の流動化やREITといった手法も活用すべきである。

<sup>1</sup> 本稿は「国务院発展研究センター—野村財団共同研究会議：都市化と財政・金融」（2014年5月10日、桂林にて開催）で発表された「地方政府による都市化事業費の調達—多様な資金調達システムの構築—」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

\* 張 承恵 国务院発展研究センター金融研究所 所長

## I はじめに

都市化が急速に進む中国では、2012年に52.6%であった都市化率が、2020年には60%を超えると予測される。都市化が生み出す投融資の需要は膨大である。これまでの都市化の過程は、スピードこそ早かったものの、質が高いとは言えなかった。中でも大きな問題は、都市経済の急発展によって非農業分野で大量の雇用が生まれたものの、都市へ移住する農民に対する公共サービスが著しく不足していることである。現在、中国の都市化は質を重視する段階を迎えており、行政機関は一定のインフラ投資を維持するばかりでなく、都市へ移住した農民に基本的な公共サービスを全面的かつ平等に提供するため、多大な努力を払う必要がある。ゆえに、都市化を進めるためには巨額の資金調達が必要になる。国家発展改革委員会経済研究所の試算によれば、都市化に伴う社会保障・公共施設整備のための必要な事業費は、2020年までに総額30兆元を超えると予測されている。都市化率を1ポイント上昇させるために必要な新規投資は6兆6,000億元に上るとの試算もある。これに基づけば、2020年までに必要な事業費は総額50兆元近くに達する。國務院発展研究センター金融研究所は、都市化に必要な事業費の不足額が2020年には11兆元に達すると試算している。つまり、政府債の発行（財政的に発行可能な規模）に加え、金融市場などから11兆元の資金を調達しなければならない計算である<sup>2</sup>。

中国には巨大な投資需要が存在する一方、今後の都市化に伴う資金需要をまかなえる多様な投融資の仕組みはまだ整っていない。現時点で最も一般的な資金調達手段は、地方政府予算からの財政支出と財政投融資である。BOT（Build, operate and transfer）方式など他の資金調達方法はまだ普及しておらず、運用制度の面でも難がある。地方政府では近年、成長鈍化の影響により収入増加のペースが大幅に落ち込む一方<sup>3</sup>、負債が急増しているため<sup>4</sup>、それ以上に資金を調達することが難しくなり、金融リスクも増大している。

長期的な問題としては、現行の財政・税制には重大な制度的欠陥が存在し、地方政府には公共サービスを遂行するための十分な財源が与えられていないことが挙げられる。一方、短期的な問題としては、地方政府が都市化事業費を調達する主要手段である「地方政府融資プラットフォーム会社」<sup>5</sup>は潜在リスクが大きく、新規資金の調達能力が著しく阻害されている。都市化事業費の調達の問題を今後解決していく方向性としては、①新たな財政制度を構築し、中央政府と地方政府の財源・権限配分の適正化を進めること、②行政の役割を明確にし、公共サービスの提供と商業ベースの投資活動とを切り離し、財政資金を適切に投入すること、③政府投資に関する意思決定制度を改善し、無計画な意思決定による浪費を防ぐこと、④PPP（Public Private Partnership）<sup>6</sup>

<sup>2</sup> ここでは、中央政府と地方政府が都市化のための資金不足を解決するための責任分担が不明瞭であるが、調査の結果、地方政府は軒並み財政逼迫状態にあることが判明した。東部の経済先進地域であっても、省、市、県、郷鎮の政府の負債率は、多くが高い比率である。

<sup>3</sup> 2012年、2013年の中国の財政収入の増加率は、それぞれ12.8%、10.1%であった。うち、中央政府の財政収入の増加率は9.4%及び7.1%、地方政府の財政収入の増加率は16.2%及び12.9%で、過去10年間の平均増加率41%を大きく下回っている。

<sup>4</sup> 審計署（日本の会計検査院に相当）の監査によれば、2012年の地方政府の債務残高は15兆8,858億3,200万元で、2010年より48.2%増えた。2013年6月末時点では、17兆8,908億6,600万元となり、2012年末より12.6%増えた。

<sup>5</sup> 地方政府が設立した法人で、債務保証も含め、地方政府が負担する政府投資プロジェクトの資金調達窓口会社（訳者注）。

<sup>6</sup> 官民協力により公共サービスを効率化する事業化手法（訳者注）。

などの官民協力モデルを普及させ、公共サービスの提供という行政事業の一部を民間業者に委託すべく、整った法的環境や、公平性・公正性・透明性の高い管理制度を構築すること、⑤合理的でリスクを管理しやすい地方債制度を構築すること、が挙げられる。

## II 持続性を欠く都市化事業費の調達制度

### 1. 限られている地方政府の資金調達手段

1993年から1994年にかけての大規模な経済体制改革によって、中国政府による都市化事業のための投融资制度が確立され、都市建設分野における中央政府、地方政府の権限がそれぞれ明確にされた。中央政府は主として国家経済や国民生活、広域性の大型インフラ、重要な農業・水利プロジェクトを、地方政府は地域性のインフラプロジェクトをそれぞれ担当することとなった。1994年には国家開発銀行が設立され、中央政府による全国的かつ重要な公益プロジェクトやインフラプロジェクトのための資金調達を任された。中央政府はこのほか、国債や政府債（鉄道建設などの場合）の発行を通じた資金調達も可能である。一方、地方政府によるインフラプロジェクトについては、資金調達制度の整備が遅れている。現行の「予算法」では、各地方政府が赤字予算を立てることは認められておらず、法律または國務院（内閣）の規定で別途定められた場合を除き、地方債の発行も認められていない。1990年代、地方政府は国家開発銀行の指導下で「地方政府融資プラットフォーム会社」を創設し、対象を省レベルから市レベル、県レベルへと拡大した。現在、地方政府によるインフラプロジェクトの資金調達手段は、①主に地方政府による都市化事業を対象とした「地方政府融資プラットフォーム会社」、②主に土地譲渡収入を原資とした地方政府基金収入によって政府債務返済の主な資金源とする方法、③調達資金を地方政府の都市化事業に充てるための中央政府による国債発行、の主に3種類から構成される。しかし、銀行に対する監督強化を受けて、「地方政府融資プラットフォーム会社」による資金調達も厳しくなっている。また、土地譲渡収入をもたらすことのできる土地資源は限られている上、不動産市場の冷え込みや、土地開発コストの上昇などの背景もあり、土地譲渡による資金調達は持続性に難がある。中央政府による国債発行額には上限があるため（年間発行2,000～2,500億元）、各省（直轄市、自治区を含む）への分配額は数十億元程度に留まり、資金需要を満たすには程遠い。

### 2. 地方交付金制度の不備による地方の負担増大

1994年に行われた分税制<sup>7</sup>の改革以降、中央財政と地方財政の分配関係はほぼ常に「中央集権型」のままである。特に中西部において、地方財政はかなりの部分を中央政府からの移転支出（中国語：転移支付）に頼っている。この制度的欠陥の背景には、中央財政の移転支出が地方の特定部門への専項移転支出<sup>8</sup>（中国語：専項転移支付）として提供されていることがある。専項移転支出は通常、地方政府の財政支出とセットになっているが、地方財政の負担能力を超える支出が求められることが多い。しかも、補助金の多くが特定財源であり、流用が禁じられている。地方政府には権限に見合う財源がなく、しかもGDP重視の成長路線であるため、必然の結果と

<sup>7</sup> 中央・地方政府間の財源分配制度（訳者注）。

<sup>8</sup> 日本の補助金に相当（訳者注）。

して、財源不足を補うために「地方政府融資プラットフォーム会社」や土地譲渡収入<sup>9</sup>への過度の依存によって財源不足を補わざるを得ない。

### 3. 資金調達リスクを抑える仕組みの不備

現在の中国では、都市化事業に関する投融资のリスクを抑える主な手段として、以下が挙げられる。

- ① 国家・地域の五カ年計画で都市化に関する投融资の総量を規制する。
- ② 大型プロジェクトに対する国家発展改革委員会の案件の実行可能性（FS）審査や新規着工審査を通して、大型インフラプロジェクト投資の進捗や資源の地域配分を調節する。商業銀行などの金融機関は、同委員会の審査結果に基づいてプロジェクトへの融資の可否を判断する。
- ③ 審計署<sup>10</sup>は地方政府債務に対する不定期な監査を実施し、債務負担の規模や構成を把握し、国が地方財政リスクや金融リスクを防止するために必要な情報を提供する。
- ④ 金融監督部門による商業銀行の「地方政府融資プラットフォーム会社」向け貸出の規模とスピードの監視を通じて、地方の過度な債務負担行為を抑える。金融市場における「城投債」<sup>11</sup>のリスク評価や金利水準の設定を通じて、「城投債」の発行及び起債コストに影響を与える。

海外と比較すると、中国は都市化事業向け投融资システムの潜在リスクに対する抑止力が弱い。第一に、五カ年計画は長期目標の維持には有益であるが、状況変化に対応するための制度的な調整の仕組みが欠けている。このため、環境や条件の変化への対応が難しく、地方の行政当局が計画を独断で変更することもある。第二に、数値目標やその達成を重視しすぎる余り、投資計画のプラスの効果やマイナスの影響に対する配慮が不十分である。第三に、情報が透明性を欠き、政府による投融资活動に対する社会のチェック機能が働いていない。地方政府の債務状況について、審計署による不定期監査以外にはチェックが行われていない。継続的かつ透明な情報開示を欠くため、地方政府による過度な債務負担を防止する上で妨げとなり、投資家による適正な投資リスク評価や価格決定を難しくしている。

## Ⅲ 資金調達手段の多様化の前提となる投資決定制度の改善

### 1. 投資制度改革の深化と合理的な意思決定制度の確立

意思決定の失敗は、最大の浪費をもたらす。投資にあたり、合理的な意思決定の仕組みがなければ、資金調達額が増えるほど、ムダな投資が増え、債務リスクの増大につながる。現在、投資への衝動や無計画な意思決定など地方政府によって引き起こされる問題は、いまだ根本的な解決を見ておらず、リスクを生む基本的な原因は今なお解消されていない。これまでの「大盤振る舞い」を改めない限り、金融市場から十分な資金が供給されたところで、財政リスクは金融リスクに容易に変化してしまうだろう。

<sup>9</sup> 2012年、地方政府の予算規模は3兆4,000億元で、うち国有地の譲渡に伴う収入は2兆9,000億元で、85%を占める。

<sup>10</sup> 日本の会計検査院に相当（訳者注）。

<sup>11</sup> 「地方政府融資プラットフォーム会社」が発行する債券（訳者注）。

投資体制改革の重点分野として、以下のいくつかの切り口が考えられる。

第一に、都市インフラ整備の投資計画を策定する場合、ローリング・ウェーブ計画法（Rolling Wave Planning）を採用する（長期計画や年度投資計画も含まれる）。この場合、地域発展の方向性、人口予測、国土使用のニーズ、インフラの状況、今後の需要見込みなどを基に系統的に検討した上で、市場や財務条件、費用対効果、社会的利益、環境への影響、財政負担能力などを総合的に考慮して計画を策定する。さらに市場や住民のニーズ、他の要素の変化を参考に、計画内容や優先順位を毎年見直す。

第二に、投資計画には明瞭な数値目標を盛り込み、選択可能な案を示す。耐用年数を基にコストを割り出し、固定資産投資や完成後の運営維持をまかなう資金源を明確に示した上で、インフラ建設・サービスを自ら供給するか、外部委託するかを決定する。

第三に、投資計画の透明性や住民参加のレベルを高め、社会から幅広く意見を求める。対象には、住民や商工業界、学術研究機関、コミュニティ組織、その他関連団体などを含める。

第四に、投資計画や投資効果について、定期的な評価やフィードバックの仕組みを整え、意思決定の正確性の維持や問題発生時の迅速な見直しに役立てる。評価作業は第三者へ委託し、評価結果は人民代表大会に報告し、条件が整った時点で社会に公表する。

## 2. 都市化事業の門戸開放により投資主体を早期に多様化

地方における筆者の調査活動を通して、中国の地方におけるインフラ建設は現在、ほぼすべて地方政府傘下の国有投資会社が出資していることが分かった。BOT方式、BT（Build and transfer）方式を採用した事業であっても、多くが中央直属の国有企業や地方の大型国有企業との協力事業であって、民間資本や外資の参加は少ない。地方政府は経済・社会の発展に対する自己の介入能力を過信していることが多く、建設・管理への直接参画を好み、民間資本や民営企業を信用していない。海外において、都市化事業における投資主体の多様化は必然的流れとなっており、政府の負担が軽減され、都市計画・管理に専念しやすくなっているほか、投資効率や資金調達の利便性の向上にも寄与している。これらを踏まえ、政府の思考や行動のパターンを早期に見直し、事業の投資主体の多様化を図るべきである。

## 3. 地方政府の債務抑制と投資削減の一方、インフラ事業への投資規制を緩和

中国の投資制度は多くの改革を重ねてきたが、本質的には「簡素化・権限移譲」型の改革に終始している。各レベルの政府は、依然として計画経済時代の産物であるプロジェクト審査・認可制度を踏襲しており、事業の規模に応じて、各レベルの国家発展改革委員会と事業の主管部門による審査・認可が義務付けられている。審査・認可を受けていないプロジェクトは、着工も、銀行からの融資取得もできない。中央政府による監督の重点対象は、従来と変わらず、事業の件数と規模である。しかし、過去の事例が示す通り、行政的な管理手法では、地方政府の投資への衝動を効果的に抑えることは難しく、資源の適正な配分もできず、逆に利益獲得の抜け道が生まれてしまう。今後、政府機能の転換に合わせて、事業投資の意思決定権を投資主体に委ね、地方政府の過度な債務負担によるリスクを重点的に抑えるべきである。合理的な意思決定制度を構築し、地方政府が投資するインフラ事業に対する行政規制を早期に取り消し、投資計画に対する審査・認可を撤廃し、地方政府の投資への衝動の抑止役を資源・環境条件や金融市場の評価に委ねる必要がある。

## IV 資金調達の仕組みをいかにして多様化するか

大多数の国において、都市化事業の主な資金源は、①伝統的な意味での税収、②受益者負担を原則とした事業収益、③「市政債」（公共事業のために発行する債券）や債券に類似したツールを利用した金融市場からの資金調達、の3種類である。今後、中国において都市化事業の資金調達問題を解決するためには、この三つの切り口から策を講じる必要がある。

### 1. 地方政府の起債に対する監督体制の確立と起債制限の緩和

地方政府による起債の禁止は、財政リスクの効果的な抑止にはつながらない。逆に、地方政府が暗黙の保証を与えながら、多様なチャネルを通じて、資金を調達しているという状況を招いてしまった。海外の事例からも分かる通り、監督が適正であれば、地方債務の有効な管理は可能である。管理の基本原則は、債務による調達の透明性を高めることである。

現実には、合理的な「市政債」<sup>12</sup>制度を推進し、企業債（短期融資債券（CP）<sup>13</sup>、中期手形（MTN）<sup>14</sup>も対象）の名目で発行されている事実上の「市政債」を段階的に規範化していくことが目下の急務である。その課題は次の2点にある。第一に、法改正を進め、地方政府による起債を禁止した条項を改め、インフラ整備のための公債の発行を法的に認めなければならない。第二に、「市政債」発行・管理のための仕組みづくりを急ぎ、起債の基準を明文化し、厳格に執行しなければならない。このほか、「地方政府融資プラットフォーム会社」に対するリスク管理を強化し、有効なリスク管理を前提に、銀行による都市化事業への資金支援を促す必要がある。「地方政府融資プラットフォーム会社」の規範化のために必要な作業として、以下が挙げられる。

第一に、債券発行者に対するリスクマネジメントを強化することである。「城投債」のリスクは、債券発行者の信用が不十分であることを反映しているため、債券発行者に対するリスクマネジメントの強化が急務である。そのための措置としては、①信用格付けの低い県・区レベルの「地方政府融資プラットフォーム会社」による起債を厳しく抑えること、②「地方政府融資プラットフォーム会社」のガバナンス構造を強化し、償還能力や資金用途などについて、特に借り換え行為について重点的に追跡監視を行うこと、③各関係監督部門・機関との連携を強化し、各市場における債券発行基準を一本化し、監督を回避した裁定行為を減少させ、発行済み債券に対する追跡監視を強化すること、などが挙げられる。このほか、「城投債」の発行者のリスク評価基準を明確にし、「城投債」の起債条件を一本化し、債券に関する情報開示制度を改善し、情報開示の内容・時期・開示方法などの要件をより明確にする。

第二に、銀行に対する監督を強化することである。現在、「城投債」のリスクは市場に広く知られているが、その購入者の主力は、堅実な経営方針を掲げているはずの銀行である。2012年、企業債、CP、MTNのうち、商業銀行と信用社（信用組合）の購入額は全体の55%以上<sup>15</sup>に達した。2013年には当該比率は大幅に下がったものの、なお44%近くを維持している。関係監督部

<sup>12</sup> 「市政債」とは米国の「Municipal Bond」の中国語訳（訳者注）。

<sup>13</sup> Commercial Paperの略称（訳者注）。

<sup>14</sup> Medium Term Noteの略称（訳者注）。

<sup>15</sup> 現在、「城投債」への投資家構成に関するデータは存在しない。「城投債」は主に企業債、CP、MTNの形で発行されるため、これら債券の統計データで代用した。

門は、債券のリスク評価基準を更に細分化し、銀行に高リスク債券の配分を減らすよう求めるべきである。

第三に、有効な地方政府の信用格付け制度を構築することである。統一された指標を用い、流動性や償還能力の状況を合わせて反映させる。「債務残高／現時点の収入」の指標が一定基準を上回った場合は、地方政府の資金調達を認めてはならない。ただし、特定の場合においては、中央政府の認可があれば地方政府の資金調達を認める。指標が適正範囲内にある場合、地方政府は認可手続きを経ずに資金調達を出来るようにする。

地方政府の格付け制度を整える一方、格付機関に対する監督も強化する必要がある。実態より高い格付けを与えたり、リスク提示や事後評価を怠ったりした格付機関に対しては、処罰を強化すべきである。

## 2. 収益性のある公共事業への投資規制の緩和

過去の事例からも、収益性のあるインフラ事業の場合、官民協力の形での施設建設とサービス提供は完全に可能であることが示されている。民間資本や海外企業を新たな都市化事業（都市インフラ建設、基幹産業、文化教育事業など）に参画させる場合、次の二つの問題を適切に解決しておく必要がある。

第一に、都市化事業を政府が直接運営する従来の思考を改め、投資分野の開放をさらに進め、投資制限業種への民間資本参入を認める。これまで、中国はスピルオーバー効果が期待できる多くの分野や、一部の自然独占分野において、民間資本の進出を制限する政策を取っていたため、民間経済の活力や創造力が大きく損なわれてきた。今後、医療・衛生・教育・スポーツ・金融などの分野において、規制を緩和し、民営企業と国有企業との間で市場競争を行わせることは完全に可能である。水道、ガス供給、ごみ処理、下水処理など自然独占分野の公共事業においても、国内外の成功ノウハウを参考に、フランチャイズ形式で民間資本を導入できよう。このほか、地下鉄の地下空間における営業権など、新たな投資分野を発掘することも考えられる。都市インフラ整備に BOT 方式が採用された過去の事例から考えると、市場原理を尊重し、公開性・透明性を確保し、公平な競争環境を整え、投資家に安定的な投資回収の展望を持たせることが、民間資本導入のカギである。中でも、政府への信頼性や政策の安定性が、良好な経営環境の要である。民間資本に対しては、採算を度外視して社会的義務を担う国有企業のようなあり方を求めてはならない。

第二に、政府は、都市整備の新たな管理モデルを構築し、市場の監督、消費者の権利擁護、公平な競争環境の維持といった責任を担わなければならない。中央政府の関係部門は、関連制度の構築を急ぎ、法や政策の整備を進める。一方、地方政府は、制度や政策の執行を強化すべきである。政府と投融資主体の役割分担を明確にし、政府がなすべきことを確実にやり遂げる必要がある。

## 3. 財政改革と財政・税制関係の調整を加速

地方政府による資金調達を規範化するためには、財政・税制改革をさらに進め、中央と地方の役割分担を明確にし、地方政府における財源と権限との適正なバランスを実現する必要がある。1994年に実施された分税制によって、中央政府の財源不足の問題は大きく改善され、マクロ調整能力が強化され、地方政府の行動も規範化された。しかし、時間の経過に伴い、現在の税制で

は経済環境の変化に対応できなくなりつつある。特に、営業税の増値税（付加価値税）への統合が全面実施されたことを受け、地方の財源不足の問題がより深刻化している。今後、財政・税制改革の重点としては、①地方政府の財源を権限に見合ったものにする、②地方政府に持続可能かつ安定的な財源（財産税など）を移譲し、財政収支の堅実性に影響を及ぼす土地譲渡収入を抑えること、③雑多な専項移転支出の圧縮・統合方法を検討すること、が挙げられる。一般性移転支出<sup>16</sup>を増やし、特定移転支出<sup>17</sup>を減らし、類似の交付金を可能な限り統合することで、交付金の効率を高め、地方政府による資金投入の柔軟性を適度に高めることが必要になる。

#### 4. 金融市場の仕組みを整え、金融イノベーションを推進

第一に、規範的かつ柔軟、透明で標準的な貸出債権の流通市場を創設し、貸出債権の証券化のテストをさらに拡大する。既存資産の流通を促すことで、資源配分を最適化し、金融機関の貸出能力を強化する。

第二に、金融イノベーションを推進する。資金調達手段のイノベーションのためにできることは多く、既に多くの成功例が存在する。例えば、「保障性住宅」<sup>18</sup>の建設や管理については、海外における REIT<sup>19</sup>（不動産投資信託）の成熟したノウハウを参考にできよう。ある直轄市では、一部の「保障性住宅」を専門の不動産賃貸管理会社に売却し、売却先の管理会社が入居者に専門サービスを提供する形を模索している。資産と資金の交換により、運営実務と資金調達を同時に実現する試みとしては、杭州市の事例がある。同市は、歩行者用地下道の広告スペース 2カ所の資産価値を算定した上で、あるエスカレーター製造会社に提供し、代価として歩行者地下道に 16基のエスカレーターを設置させた。

第三に、債券市場における競争の仕組みを整備する。「城投債」の債務不履行の発生は時間の問題であり、地方政府と監督部門との協力による救済措置は、持続不可能である。「城投債」が債務不履行に陥った場合、当初は半市場的な対応（債務者と投資家・債権者双方で債務不履行の損失をそれぞれ負担する、あるいは債務の株式化（デット・エクイティ・スワップ）など）も考えられるが、その後は徐々に完全な市場原理による対応に切り替えていくことになるだろう。

以上をまとめると、都市化のための投融資の仕組みを革新するためには、関係当局が思考を変え、「政府が全てを引き受ける」、「政府ができることは政府が手掛ける」という従来の在り方から、「市場ができることを政府は手掛けない」という方針に転換すべきである。もちろん、政府は一切を外部に任せきりにすべきではない。各投資家や金融機関のために良好な運営環境を整え、市場監督の強化や消費者の利益保護に注力してこそ、急激な都市化による資金調達の難局を乗り越え、新型の都市化を健全に進められよう。

<sup>16</sup> 日本の地方交付税に相当（訳者注）。

<sup>17</sup> 日本の国庫支出金に相当（訳者注）。

<sup>18</sup> 低所得者向け分譲または賃貸住宅（訳者注）。

<sup>19</sup> Real Estate Investment Trust の略称（訳者注）。



## 【参考文献】

Group of Thirty, *Long-term finance and economic growth*, 2013

馬慶斌、劉誠「中国の都市化にかかる資金調達の現状と政策の革新」『中国市場』2012年第16期

孫慧ほか「海外の経験から見る中国の地方政府融資プラットフォーム会社の発展と革新」『国際経済合作』2010年第10期

The World Bank, *Planning, connecting and financing cities now*, World Bank Publications, 2013

王開懷ほか「地方政府融資プラットフォーム会社のリスク対策にかかる海外の経験及び参考事例」『西部金融』2010年第12期

王秀雲「都市インフラにかかる投融資体制の改革にかかる海外の経験及び中国への示唆」『中国都市経済』2007年第6期

中国人民銀行『中国貨幣政策執行報告2012年第4四半期』2013年2月6日

## 著者紹介

張 承恵 (Zhang Chenghui)

国務院発展研究センター金融研究所 所長

1957年上海生まれ。1994年中国社会科学院大学院卒業、経済学博士。

中国金融学院助教授、国務院発展研究センター金融研究所副所長などを経て、2011年12月より現職。主要著書に『高技術産業：発展規律とリスク投資』（共著）などがある。

- ・国務院発展研究センター（DRC）は国務院直属事業単位で、総合的な政策研究に従事する政策決定の諮問機関である。マクロ経済政策、発展戦略と地域経済政策、産業経済と産業政策、農村経済、技術経済、対外経済関係、社会発展、市場流通、企業改革と発展、金融、国際経済などの分野で著名な経済学者、専門家及び研究者を多数有する。