

インフラ投資の収益率向上のための 増加税収還元

アジア開発銀行研究所・所長 慶應義塾大学経済学部名誉教授 吉野直行
新潟大学経済学部准教授 中東雅樹

1. アジアのインフラ投資の必要性

東南アジアでは、約80億ドルのインフラ投資が毎年行われているが、必要とされる資金は、毎年210億ドルとも言われている(ADBの調査)。公的な資金だけでは、多額に必要とされるインフラ投資を賄うことはできず、民間資金の導入は不可欠である。とくに、民間投資家はコスト意識が強いことから、工事期間を短くし、建設コストを抑制してインフラを建設しようとするであろう。インフラの運営開始後も、より効率的な運営をしようとすると考えられる。

しかし、インフラ投資には、次に挙げるように様々なリスクが存在する。(i)政権が交代すると、前政権で決められたインフラ計画が急に変更されてしまうことも新興国では珍しくない。(ii)工事の期間が当初の予定よりも長引くリスクもある。インフラの供用開始が遅れば、予定通りには料金収入が入って来ない。(iii)インフラの用地買収に時間がかかり、当初の予定よりも費用もかかってしまう。中には一つの土地に30人以上の親戚が自分の保有地であると主張するケースもあるという。(iv)インフラの完成後に、騒音対策の壁を設置するなどの追加工事が必要となりコストがかさむケースもある。

一般にインフラ投資では、投資収益率が期待できなければ、民間資金の誘導は難しい。では、どのようにすれば、民間資金も魅力を感じるインフラ事業を生み出すことができるであろうか？

2. インフラ投資の金融手法

インフラ投資には、長期の資金が必要となる。銀行貸出は1~5年程度の期間の資金供給であるが、年金基金や保険はより長期の投資を行う。発展する新興アジアの国々は、銀行が中心の金融システムであり、高齢化も先の話であるため、年金制度はまだ始まったばかりで、基金の規模が大きいケースもみられる。しかしながら、ベトナムでは年金制度が徐々に普及し始めている。タイでも、預貯金を中心であったが、中産階級では保険を購入する層が増えてきており、長期投資のニーズも高まっている。

インフラ投資の財源としては、いくつかの方法が考えられる。第1は、一般会計の税収をインフラ投資に向ける方法である。しかし、イン

フラ投資は非常に長期かつ多額の資金が必要であり、一般会計からの税収だけでは十分なインフラ投資が出来ない。

第2は、財政投融资制度により、郵便貯金・簡易保険・年金等で集められた資金を活用する方法である。ドイツやフランスといった欧州大陸諸国では、同様の方法で資金がインフラ投資に向けられていた。簡易保険・年金の資金は長期資金であり、インフラ投資などの長期投資に適している。しかし、日本では、必要のないインフラに投資されたり、赤字の事業に向けられるなどしたため、現在は財投債(=国債)を発行してこうした資金を集めており、規模も半分以下になっている。政策コスト分析が導入され、政策にかかるコストの将来価値を計算して、政策から得られる便益(Benefit)と比較することが進められている。

第3の方法は、PPP(Public Private Partnership)の活用である。公的資金と民間資金を併用して、インフラ投資に向ける方法である。しかし、日本では、第3セクターと呼ばれる官民の共同のプロジェクトが1990年代に各地で進められたものの、多くは失敗に終わっている。事業が上手く行かなくても最終的には官が責任を取ってくれるという気持ちが働いてしまった事業もあると言われている。また、官主導の事業では、黒字化の工夫が足りず、赤字化してしまったケースもあると指摘されている。

3. インフラ投資の効果と増加税収還元

インフラ投資には、2つの効果が存在する。第1に、インフラ投資によって形成される社会資本が直接的に地域の生産力に与える影響である直接効果である。インフラの建設や維持・補修は、地域の生産高を増やす効果がある。第2に、インフラ整備の間接効果である。道路や鉄道などのインフラが整備されれば、地域の製造業や農家が生産した財を、購入してくれる人達が住む地域に短時間で傷みも少なく運ぶことができるため、製造業や農業の販売拡大が期待できる。新しい企業もインフラの周りに立地するようになり、ビジネス客や旅行客も沿線を訪れるようになれば、レストランやホテルなどのサービス産業も増える。製造業やサービス業の雇用も増え地域の生産高は上昇する。

日本におけるインフラ投資の直接効果と間接効果を分析したところ、1956~60年は効果が大きかったが、近年は社会資本による生産力の押し上げ効果が大きく低下しているという結果であった。また、フィリピンにおける高速道路建設による地域の間接効果を法人税収で調査分析したところ、建設期間中は沿道地域の建設労働者の数が増大し、地域のレストランやサービス産業の需要が増えたため、法人税収が増加したが、完成から2年後には法人税収が低下した。労働者の教育に時間がかかり、高速道路を十分に活用できなかったために、税収が減少したと想像される。ただし、3~4年後には、法人税収は増加に転じた。社会資本の間接効果(=民間資本を呼び込む効果と雇用を増大させる効果)が大きいためである。

一般的に、インフラ投資の収益は、高速道路や鉄道からの料金収入だけに依存しており、インフラ整備の間接効果によってもたらされる法人税、所得税、消費税、固定資産税などの増分はすべて政府の収入となる。ここで、日本のマクロデータを用いて間接効果による増収の20%をインフラ投資家に還元したときの収益率の増加を推計したところ、1956~1960年では43.8%の増加をもたらし、2006~2010年でも39.1%の増加をもたらすという結果を得た。このように、インフラ整備の間接効果から生じる税収の増加の一部をインフラ投資家に還元すれば、インフラ投資家にとって収益率の引き上げが可能となり、民間資金をインフラ投資に呼び込むことが可能となる。

4. 更なる間接効果の引き上げ策

インフラ整備の間接効果を更に引き上げるには、周辺地域での教育と、地域の中小企業への資金提供も必要である。43ヶ国のデータを用いた分析では、インフラ投資と同時に、その周辺地域の教育も重要であるという結論が得られている。言い換えると、インフラ投資に加えて周辺地域の教育環境も改善することで、周辺地域の雇用の質が上昇し、生産性も高まると実証的に示されている。また、特に新興アジア諸国では、インフラ周辺の中小企業が生産活動をできるようにしなければ、インフラの間接効果が増大しない。沿道や沿線地域の中小企業と起業家(スタートアップ起業家)に対して、新事業に取り組めるように「ふるさと投資ファンド」などによる資金提供も同時になされることが重要であろう。ともすれば、インフラの整備をすれば、自動的に沿線や沿道の経済は発展すると考えられがちであるが、地域の起業への資金提供、教育水準の向上といった間接効果を高める方策をインフラ建設と同時に実施することが望まれる。

また、鉄道や道路の整備では、他の地域との連結性(Connectivity)が投資収益率を高める

ことが実証的に示されている。九州新幹線の場合は大阪・東京とつながった時点から経済効果が増大している。ウズベキスタンの鉄道の場合も、生産地域と市場が結びついた時点から、経済効果が発揮されている。生産拠点と消費市場を結びつける連結性がインフラの経済効果を高めることに役立っている。

5. アジアの用地買収問題解決のための土地信託

インドやインドネシアなどのアジア諸国では、インフラ整備のための用地買収に時間を要することが多い。小さな土地に対し親戚一同が所有権を主張し、用地買収に応じない人達が多いといったケースである。そこで、土地の収用には土地信託や土地リース方式を採用することを提案したい。地主はインフラ用地の所有権を持ち続けるが、インフラを運営する高速道路公団や鉄道会社に土地の使用権を譲渡する。その代わりに、毎年、インフラの運営会社から使用料としての賃料を受け取るという方法である。この方法であれば、地主が親戚多数であっても、賃料を支払い、所有権は現状のままでインフラ建設を実施することが出来る。土地リースの法律、あるいは、土地信託法を作り、所有権と使用権を分離できる法制度を確立し、運営会社によるリース料や信託報酬の支払いが土地所有者になされれば、短期間で土地の問題も解決できるようになると考える。

6. インフラの経済効果を高めるための運営会社社員へのボーナス提供

インフラ整備において事業の効率性を高め、投資収益率を高めるためには、民間投資家への配当に加え、インフラ事業の運営会社にも収入増加のインセンティブが必要である。インフラ事業の運営会社に、収入の変動に応じてボーナスを支給する報酬体系を導入することでインフラの事業運営会社の職員が収入を増やそうと一生懸命に努力すれば、営業収益の増加が期待できる。投資家も、自分の配当を最大化しようとインフラの経費削減と収益増加のために高速道路の出入口を増やしてより多くの車が利用できるようにするなど、さまざまな努力がなされる。その意味で、配当政策や報酬体系の制度設計は重要である。

以上のように、官民連携では民間資金を呼び込んで運営効率を上げると同時に、業績向上でボーナスが増える報酬体系など、インフラ事業の運営会社の職員による収益改善の努力のインセンティブ付けも重要といえよう。

【参考文献】

Yoshino, Naoyuki, Masaki Nakahigashi and Victor Pontines (2017) "Attract Private Financing to Infrastructure Investment by Injecting Spillover Tax Revenues", *Nomura Journal of Asian Capital Markets*, Spring, Vol.1/No.2