

2016 年度地方債計画と「アベノミクス」4 年目の地方債の総合管理

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 2016年度地方債計画及び地方財政対策等においては、臨時財政対策債の発行額の大幅減少等を通じて地方財政の安定性が向上した一方、市場公募地方債のネット・ベースの発行予定額が前年度比増となり、地方公共団体にとってはより慎重な起債運営に取り組む必要があることが浮き彫りとなった。
2. 中長期的な地方財政の状況を見据えると、2017年度には地方法人課税の偏在是正が行われるほか、2019年度以降は国の財政健全化の流れの中で地方財政に何らかのメスが入る可能性も否めない。
3. 2016年度は、地方公共団体にとって、地方創生や公共施設等老朽化対策といった喫緊の課題に取り組みながら、財政運営の効率化、柔軟性の向上及び地方債の総合管理等を通じて、抵抗力や耐久力を身につけるための準備を進める大切な1年になると予想される。地方債の総合管理の観点からは、(1) 平均調達年限の延伸、(2) 共同発行市場公募地方債の商品性拡充、(3) 資金運用と調達の総合管理、等がポイントになる可能性がある。

I. 2016 年度地方債計画等の注目点

総務省は 2015 年 12 月 24 日、「2016 年度地方債計画」を公表した¹。地方債市場関係者にとって、地方債の発行予定額や内訳が含まれる地方債計画は、次年度の市場の方向性を見極める上での重要な材料となっている。特に、2016 年度地方債計画は、同日に公表された 2016 年度地方財政対策等と併せて、国の財政健全化計画である「経済・財政再生計画」を反映させた初めての予算関連の材料となることから、次年度以降の地方財政の構図を見極める上で注目点が多い内容となった。

2016 年度地方債計画、地方財政対策及び税制改正の大綱においては、(1) 臨時財政対策債の発行予定額の大幅減少、(2) 地方の一般財源総額の確保と税収の安定性向上、(3) 地方創生を反映した地方財政対策の構図、(4) 最大の資金区分である市場公募地方債とネッ

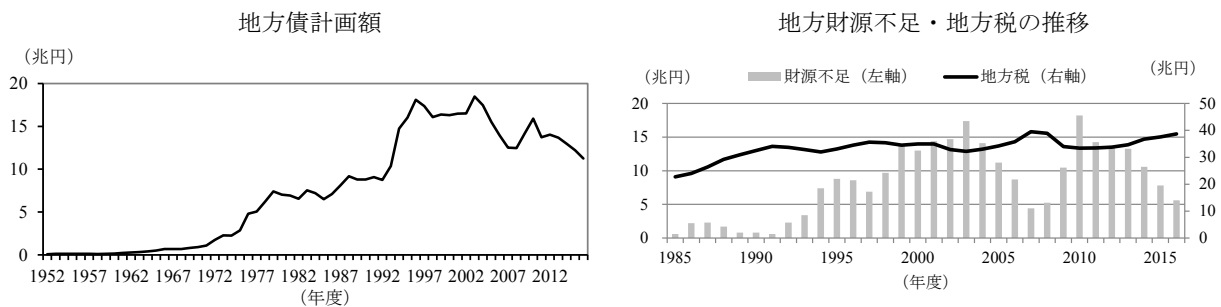
¹ 総務省「平成 28 年度地方債計画」2015 年 12 月 24 日。

ト・ベースの発行予定額の増加、(5) 地方債計画における東日本大震災関連事業の一部廃止、(6) 公共施設の最適配置の推進、(7) 退職手当債の延長、といった点が注目される。以下において、各ポイントを論考する。

1. 臨時財政対策債の発行予定額の大幅減少

2016年度の地方債計画の合計規模（通常収支分と東日本大震災分）は、前年度比 9,602 億円減（同 7.9%減）の 11 兆 2,462 億円となった（図表 1 左参照）。計画規模の縮小は、臨時財政対策債発行予定額の大幅減少（前年度比 7,370 億円減〔同 16.3%減〕の 3 兆 7,880 億円）が主因である。臨時財政対策債の発行予定額減少は、良好な経済環境を背景に、地方税収がリーマン・ショック以前の水準にまで回復した結果、地方財源不足が縮小（前年度比 2 兆 2,142 億円減〔同 28.3%減〕の 5 兆 6,063 億円）したことが寄与している（図表 1 右参照）。

図表 1 地方債計画額及び地方財源不足・地方税の推移



(注) 地方債計画額は当初計画による。2012年度以降の数值は、通常収支分と東日本大震災分の合計。

(出所) 総務省「平成 28 年度地方債計画」2015 年 12 月 24 日、5 頁、総務省「平成 28 年度地方財政対策の概要」2015 年 12 月 24 日、総務省「平成 28 年度地方債計画額の異同」2016 年 2 月 9 日、総務省「地方税収の推移」、より野村資本市場研究所作成 (http://www.soumu.go.jp/main_content/000391713.pdf, http://www.soumu.go.jp/main_content/000391986.pdf, http://www.soumu.go.jp/main_content/000398188.pdf, http://www.soumu.go.jp/main_content/000377221.pdf)

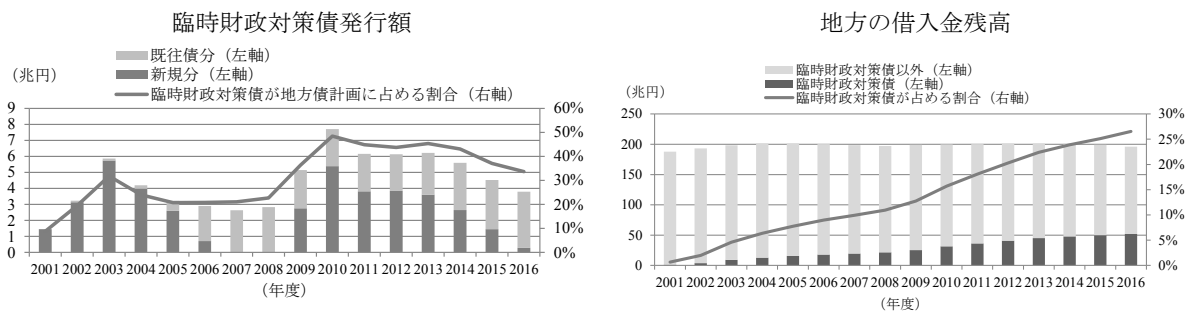
臨時財政対策債は、地方一般財源の不足に対処するため、投資的経費以外の経費にも充てられる地方財政法第 5 条の特例として発行される地方債であり、2001 年度から発行されてきたものである。財源不足額に充当する地方交付税の財源（国税の一定割合）が不足する場合、国と地方で折半し、地方分は臨時財政対策債として発行することとなっており、臨時財政対策債の元利償還金は、全額交付税措置される（後年度の基準財政需要額に算入される）。

臨時財政対策債の発行額は、リーマン・ショック後に地方債計画の約半分を占めるまでになったが、税収回復等を背景に新規分が抑制されたため、2016 年度は全体の約 3 分の 1 程度にまで縮小している（図表 2 左参照）。しかし、制度が創設されてから 10 数年経っており、借換需要が本格化していることから、既往債分は増加傾向にある。現在の良好な経

済状況が続けば、2007～2008年度のように新規分をゼロにすることは可能と考えられるが、既往債分の発行需要は大幅な制度改革が無い限り当面続く見通しである。

臨時財政対策債をめぐっては、発行残高は2016年度末に52兆円程度と、地方の借入金残高全体（196兆円程度）の4分の1強の水準に達する見込みであり、地方財政にとっても無視できない要素となっている（図表2右参照）。一方、臨時財政対策債の発行可能額は、財源不足額基礎方式に基づき、財政力に応じて逡増するものの、原則的には普通交付税の配分額が大きい団体ほど多く割り当てられる²。その意味で、普通交付税の交付団体で財政規模が大きい道府県や政令指定都市にとっては、投資的経費が抑制基調であることも起因し、臨時財政対策債が地方債発行額に占める割合が大きくなるケースが散見されており、起債運営を複雑にしている面も否めない。

図表2 臨時財政対策債発行額及び地方の借入金残高の推移



(注) 地方債計画は、当初ベース（通常収支分と東日本大震災分の合計）。地方の借入金残高は、2013年度は決算ベース、2014年度は実績見込み、2015～2016年度は年度末見込み。

(出所) 総務省「地方財政計画」及び「地方債計画」各年度、総務省「地方財政の借入金残高の状況」、より野村資本市場研究所作成

(<http://www.soumu.go.jp/iken/zaisei.html>、http://www.soumu.go.jp/main_content/000352910.pdf)

2016年度地方債計画で臨時財政対策債の発行額が大幅に減少することは、普通交付税の交付団体で財政規模が大きい道府県や政令指定都市のみならず、地方財政全体の観点から望ましいことであると言える。しかし、地方公共団体が中長期的な将来に渡って財政の健全性を維持するためには、財政規律の維持（発行抑制、総合的な債務管理等）や制度の透明性向上（継続的な制度説明、減債基金の積立を含めた制度運用状況の開示等）を意識した財政運営が求められるところである。

2. 地方の一般財源総額の確保と税収の安定性向上

2015年6月30日に閣議決定された経済・財政再生計画では、地方行財政改革が社会保障とともに歳出改革の重点分野として掲げられたものの、一般財源総額については2018

² 財源不足額基礎方式は、人口基礎方式（すべての地方公共団体を対象とし、各団体の人口を基礎として算出）による臨時財政対策債発行可能額を振り替えたときに、財源不足額が生じている計算となる地方公共団体を対象とし、当該不足額を基礎として算出（財政力に応じて逡増）するものである（総務省「平成25年度臨時財政対策債発行可能額について」）。

年度までにおいて、2015年度地方財政計画の水準を下回らないよう実質的に同水準を確保することとされた。これを受けて、2016年度地方財政対策における一般財源総額（通常収支分）は前年度比1,307億円増（同0.2%増）の61兆6,792億円となった。一般財源総額の内訳では、臨時財政対策債、地方譲与税及び地方交付税が前年度比減とされた一方、地方税収が前年度比1兆2,103億円増（同3.2%増）の38兆7,022億円とされた³。

一般財源の中で、臨時財政対策債の発行抑制も望ましいことであるが、自主財源でもある地方税の増収と見込まれたことは、財政運営の自主性と安定性確保に大きく寄与すると考えられる。さらに、地方税の安定性の観点からは、2015年度から進められている法人税改革の影響も注目される。法人税改革では、法人実効税率の引き下げと課税ベースの拡大が同時に行われており、2015年12月24日に閣議決定された2016年度税制改正の大綱で、地方については法人事業税の所得割の税率が引き下げるとともに、外形標準課税（付加価値割、資本割）を拡大（8分の3→8分の5）することが示された（図表3参照）。

図表3 法人実効税率の引き下げと法人事業税の外形標準課税の拡大

年度	2014	2015	2016
法人実効税率			
法人税率	25.5%	23.9%	23.4%
大法人向け法人事業税所得割	7.2%	6.0%	3.6%
国・地方の法人実効税率	34.62%	32.11%	29.97%
法人事業税の外形標準課税の拡大（標準税率）			
大法人向け法人事業税所得割（再掲）	7.2%	6.0%	3.6%
付加価値割	0.48%	0.72%	1.2%
資本割	0.2%	0.3%	0.5%

- (注) 1. 法人事業税所得割の数値は、2016年度までは地方法人特別税を含む。大法人向け法人事業税所得割は、年800万円超所得分の標準税率。
2. 外形標準課税の拡大により負担増となる法人のうち、事業規模が一定以下の法人について、2016～2018年度について負担増を軽減。

(出所) 閣議決定「平成28年度税制改正の大綱」、総務省「平成28年度地方税制改正（案）について」2015年12月、1頁、より野村資本市場研究所作成

(http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2016/20151224taikou.pdf, http://www.soumu.go.jp/main_content/000390795.pdf)

法人事業税は、地方税の中でも景気感応度が比較的高い税目であるが、企業所得を基準として課税額が決定する所得割の部分が減少し、資本割（課税標準が法人税法に規定する資本金等の額）及び付加価値割（課税標準が報酬給与額、純支払利子及び純支払賃借料に単年度損益を加算した金額）の部分が增加することを通じて、景気感応度が低下し、地方税収の安定性が向上する可能性がある。特に、大都市圏の都道府県にとっては、企業業績に影響を受ける法人事業税が全体の税収に占める割合が多く、税収変動を大きくしていた面があるが、今般の税制改正で税収の予見可能性が高まろう。

³ なお、2016年度の国の一般会計予算では、地方交付税交付金においてリーマン・ショック後の危機対応措置として7年間継続した別枠加算を地方税収等の増加を受けて廃止し、地方交付税総額（出口ベース）は、前年度比546億円減（同0.3%減）の16兆7,003億円となった。

3. 地方創生を反映した 2016 年度の地方財政対策の構図

1) まち・ひと・しごと創生事業費と地方創生推進交付金

現政権にとって喫緊のテーマである地方創生は、加速度的に進む人口減少に歯止めをかけるため、地方への新しい流れをつくることで、地方が活力を取り戻すための取り組みである。地方創生をめぐるのは、2014 年 12 月 27 日に閣議決定された長期ビジョン及び総合戦略に基づき、各地方公共団体が 2015 年度中に、地域の特性に合わせた総合戦略を作成し、盛り込む政策分野ごとに重要行政評価指標（KPI）を設定することが求められている。

2016 年度地方財政対策においては、2015 年度と同様に「まち・ひと・しごと創生事業費」が 1 兆円計上された。1 兆円の財源については、(1) 既存の歳出の振替え（5,000 億円）、(2) 地方財政関連での新規の財源確保（5,000 億円）、で捻出されることとなった。新規の財源確保は、(1) 法人住民税法人税割の交付税原資化に伴う偏在是正効果（2,000 億円）、(2) 地方公共団体金融機構の公庫債権金利変動準備金の活用⁴（2,000 億円）、(3) 過去の投資抑制による公債費減に伴い生じる一般財源の活用（1,000 億円）、が掲げられている。

この他、国の予算では、地方創生の深化のための新型交付金（地方創生推進交付金）が 1,000 億円計上された⁵。これは、地方公共団体の自主的・主体的な取り組みを支援するもので、事業費ベースで 2,000 億円とされ、国費以外の部分は地方負担で行われるものとなる。地方負担分の 1,000 億円については、地方交付税と地方債が措置される予定である⁶。

地方創生関連の項目であるまち・ひと・しごと創生事業費と地方創生推進交付金は、一部については国費であるものの、大部分が地方独自の財源で行うものとなっている。限られた財源を有効に活かすという意味でも、各地域の実態に合わせた実効性のある地方創生関連施策を着実に行うことが求められよう。

2) 地方創生と税制面での対応

地方創生に関する税制面での対応としては、都市部の地方公共団体が多く受け取っている企業からの税収を地方に再分配することが挙げられる。2015 年度税制改正では、企業の

⁴ 地方公共団体金融機構は、旧・公営企業金融公庫から承継した債権等については管理勘定で分別管理している。地方公共団体金融機構法附則第 14 条では、機構の業務が円滑に遂行されていると認められる場合に、公庫債権金利変動準備金等が公庫債権管理業務を将来にわたり円滑に運営するために必要な額を上回ると認められる際に国に帰属させる旨が規定されている。公庫債権金利変動準備金は、借入期間の中心が 10 年である一方、最長で 30 年の貸付を行っているために、金利変動リスクに対応すべく設定されているものであるが、管理勘定の規模の縮小や償還年限の短期化を通じてリスクが小さくなってきている。そのため、前述の規定に基づき、公庫債権金利変動準備金の一部を国に帰属させ、その全額を交付税特別会計に繰り入れることとされた。2015～2017 年度の 3 年間で総額 6,000 億円（2015 年度は 3,000 億円、2016 年度は 2,000 億円）が予定され、繰入金全額は、「まち・ひと・しごと創生事業費」の財源として活用されることとなる。

⁵ なお、国の 2015 年度補正予算においては、一億総活躍社会実現に向けた緊急対応として、地方版総合戦略に基づく各地方公共団体の取り組みの先駆性を高め、レベルアップを加速化し、KPI と PDCA サイクルを組み込んだ地方公共団体の自主的・主体的な取組を支援すべく、地方創生加速化交付金（1,000 億円）が計上されている。

⁶ 「地方創生推進交付金」の取扱い（案）について」地方創生に関する都道府県・指定都市担当課長説明会配布資料、2016 年 1 月 14 日、8-9 頁。

地方拠点強化税制⁷が創設されたが、2016 年度税制改正の大綱では、(1) 企業版ふるさと納税の創設、(2) 地方法人課税の偏在是正、が掲げられた。

2-1) 企業版ふるさと納税（地方創生応援税制）の創設

2016 年度税制改正の大綱では、地方公共団体が行う一定の地方創生事業に対して企業が行う寄附について、現行の損金算入（約 3 割の負担軽減）に加えて、法人事業税、法人住民税及び法人税の税額控除（約 3 割の負担軽減）を創設し、合計約 6 割の負担軽減になる仕組みとして、企業版ふるさと納税を創設することが掲げられた。当該税制は、国及び地方の総合戦略の目標期間である 4 年間のもので、2019 年度までとされた。

企業版ふるさと納税は、2008 年に創設された個人版のふるさと納税⁸と異なり、税額控除を受けるための対象団体と対象事業に一定の制約がある⁹。企業版ふるさと納税の導入に伴う減収見込額は、国税・地方税合算して 125 億円（平年度ベース）で、予算規模に鑑みると、地方財政に対する影響は限定的と考えられる¹⁰。しかし、個人版ふるさと納税と同様に、寄附を受ける団体の財政規模が比較的小さい場合、税外収入として計上される寄附金が歳入で相当の位置付けになることもある。そのため、寄附を受けた事業の情報開示や企業と地方公共団体の相応しい関係性の維持など適切な運用を心掛ければ、財政面を通じた地方創生の一助になると期待される。

2-2) 地方法人課税の偏在是正

2015 年度及び 2016 年度のまち・ひと・しごと創生事業費は、財源の一部を法人住民税に係る偏在是正効果で捻出することとされている。2016 年度税制改正の大綱では、2017 年度に予定されている消費税率 10%への引上げに伴い、地方公共団体間の税源の偏在性を是正し、財政力格差の縮小を図るため、地方税の一部を地方公共団体間で再配分する仕組みの見直しが示された¹¹。具体的には、2017 年度から (1) 地方法人特別税・地方法人特別

⁷ 企業が地方拠点強化実施計画の承認を受けて、地方の本社機能を強化したり、大都市圏から地方へ移転した場合に、優遇税制を受けることができるというもの。拡充型と移転型があり、さらにそれぞれについて、オフィス取得減税と雇用促進税制の優遇がある。

⁸ ふるさと納税は、自分の選んだ地方公共団体に寄附を行った場合に、寄附額のうち 2,000 円を越える部分について、所得税と住民税から原則として全額が控除される制度で、2008 年度に創設された。自分の生まれ故郷や応援したい地方公共団体など、どの地方公共団体に対する寄附でも控除の対象になる。詳細は、江夏あかね「2015 年度地方債計画と『アベノミクス』3 年目の地方創生の本格始動」『野村資本市場クォーターリー』2015 年春、を参照されたい。

⁹ 対象団体は、地方版総合戦略を策定する都道府県・市町村で、三大都市圏にある交付税不交付団体は対象外であるほか、当該企業の主たる事務所の立地団体に対する寄附は対象外とされている。対象事業は、地方創生を推進する上で効果の高い事業として地方版総合戦略に位置付けられるもので、地方公共団体は対象事業について地域再生計画を作成し、国の認定を受ける必要がある。

¹⁰ 企業版ふるさと納税の導入に伴う減収見込額（平年度ベース）は、法人住民税（63 億円）、法人事業税（42 億円）、法人税（20 億円）。2016 年度の地方財政計画の規模は約 85 兆 7,700 億円程度で、国の予算規模は 96 兆 7,218 億円。

¹¹ 都道府県別の人口一人当たりの税収額の指数（最大／最小、2013 年度決算額）は、地方税全体では 2.6 倍、地方法人二税で 6.3 倍、個人住民税で 2.7 倍、固定資産税で 2.3 倍、地方消費税（清算後）で 2.0 倍となっている。（総務省「地方法人課税の偏在是正」第 26 回地方法人課税のあり方等に関する検討会配布資料 2、2015 年 9 月 29 日、13 頁）

譲与税を廃止、(2) 法人住民税法人税割の税率の更なる引下げ、(3) 地方法人税の税率を更に引上げ、(4) 法人事業税に市町村交付金を創設、が行われることになる。この偏在是正を通じて、不交付団体が減収になるなどの影響が及ぶ可能性があり、例えば、東京都は4,600億円の減収を見込んでいる旨が報じられている¹²。大都市を中心に消費税率引き上げに伴う増収分で相殺される面も鑑みると、各地方公共団体への財政面での影響は前述の企業版ふるさと納税よりも大きくなる場合もあると考えられるが、2008年度に地方法人特別税・地方法人特別譲与税が導入された際ほどの影響は及ばないとみられる。とはいえ、大都市や不交付団体を中心として、各地方公共団体ができる限り迅速に偏在是正に伴う収支面での影響の推計を進め、財政上の柔軟性を確保しておくことが財政運営の安定性を確保するカギになると言える。

4. 最大の資金区分である市場公募地方債とネット・ベースの発行予定額の増加

地方債の資金を調達先の観点からみると、国内資金と国外資金に分けられる。また、国内資金は、公的資金（財政融資資金と地方公共団体金融機構資金）と、民間等資金（市場公募資金と銀行等引受資金）に分類することができる。

2016年度地方債計画の資金区分においては、計画額の縮小を反映し、すべての資金区分において額が前年度に比して減少することとなっている（図表4参照）。資金割合の観点からは、公的資金対民間等資金は、前年度とほぼ同水準の約41:59となった。公的資金対民間等資金の割合は、財政投融资改革や地方分権の流れの中、2000年代前半から半ばにかけて、それまでの約6:4から約4:6に転換し、基本的には同様の割合が継続されている。

図表4 2016年度地方債計画の資金内訳（億円）

区分	2015年度計画		2016年度計画		差引 (B-A) (C)	増減率 (C) / (A)
	(A)	構成比	(B)	構成比		
公的資金	52,400	42.9%	46,495	41.3%	-5,905	-11.3%
財政融資資金	32,690	26.8%	28,335	25.2%	-4,355	-13.3%
地方公共団体金融機構資金	19,710	16.1%	18,160	16.1%	-1,550	-7.9%
(国の予算等貸付金)	(365)	-	(317)	-	(-48)	(-13.2%)
民間等資金	69,664	57.1%	65,967	58.7%	-3,697	-5.3%
市場公募	40,000	32.8%	36,900	32.8%	-3,100	-7.8%
銀行等引受	29,664	24.3%	29,067	25.8%	-597	-2.0%
合計	122,064	100.0%	112,462	100.0%	-9,602	-7.9%

(注) 1. 市場公募地方債については、借換債を含め7兆100億円（前年度比3,100億円、4.2%減）を予定している。

2. 国の予算等貸付金の括弧書は、災害援護資金貸付金などの国の予算等に基づく貸付金を財源とするものであって合計には含めていない。

(出所) 総務省「平成28年度地方債計画」2015年12月24日、総務省「平成28年度地方債計画額の異同」2016年2月9日、8頁 (http://www.soumu.go.jp/main_content/000391713.pdf, http://www.soumu.go.jp/main_content/000398188.pdf)

¹² 「来年度税制改正、地方税再配分見直し、都の減収4600億円で決着、懸命の反論、想定より縮小」『日本経済新聞』2015年12月11日。

2016年度地方債計画の資金区分の中では、引き続き市場公募資金のシェアが最も多く、市場公募資金の地方債計画に占める割合は、1996年度には8.0%だったのが、2016年度には32.8%と拡大している（図表4参照）。これは、地方公共団体の間でも財源確保の自己責任の重みが増加する中、資金調達手段を多様化し、透明性が高くかつ安定的で有利な資金調達を目指す一環で、市場のニーズが底堅く流動性が比較的高い市場公募債の発行を選択する動きが増加していることを反映しているとみられる。一方、全国型市場公募地方債発行団体に関して、2015年度には秋田県が年度途中で新規団体に加わったが、2016年度地方債計画には特に新規団体は示されていない。ちなみに、例年のスケジュールでは、総務省は例年4月頃に、借換分を含めた団体別の翌年度の全国型市場公募地方債発行額を公表している。

なお、地方債計画における2016年度の市場公募地方債発行予定額は、前年度比3,100億円減（同7.8%減）の3兆6,900億円となっているが、この額は新規事業に対する地方債のみの合計である（図表4参照）。借換分を含めた2016年度の市場公募地方債発行額については、新規発行分に3兆3,200億円を上乗せした7兆100億円（前年度比3,100億円減、同4.2%減）が見込まれている。そして、年限別構成においては、超長期（20年債及び30年債等）以外は減少が見込まれている（図表5参照）。

図表5 2016年度市場公募地方債発行予定額（借換分含む、兆円）

年度	2015	2016	前年度比	
全国型市場公募地方債	7.1	6.9	-2.8%	
内訳	10年個別発行	3.5	3.2	-8.6%
	10年共同発行	1.4	1.2	-14.3%
	中期債（5年債等）	1.5	1.5	0.0%
	超長期（20年債及び30年債等）	0.7	0.9	28.6%
住民参加型市場公募地方債	0.2	0.2	0.0%	
合計	7.3	7.0	-4.2%	

- (注) 1. 上記数値は、表示数値未満を四捨五入したものであるため、合計と一致しない場合がある。
 2. 上記の発行予定額は変更される可能性がある。
 3. 2015年度の数値は2015年度計画ベースの数値。

(出所) 総務省「平成28年度地方債計画」2015年12月24日、10頁

(http://www.soumu.go.jp/main_content/000391713.pdf)

一方、弊社の試算によると、2016年度のネット・ベース（発行額－償還額）の市場公募地方債発行予定額は、前年度比1,528億円増（同11.6%増）の1兆4,712億円が見込まれる（図表6参照）。ネット・ベースの発行予定額が前年度比増となったのは、償還額が発行額を上回るペースで減少することが見込まれたのが背景である。償還額の減少は、主として10年債の減少に伴うもので、10年ほど前より起債の年限構成が10年債から超長期債に一部シフトが本格化していったことが主因である。ネット・ベースの発行予定額をめぐっては、ここ数年減少が続いてきたが、2016年度は増加が見込まれたということで、地方公共団体においては従来以上に慎重な起債運営が求められる。

図表 6 2016 年度 市場公募地方債発行予定額（億円）

年度	2014	2015	2016	前年度比	
発行額	69,426	73,200	70,100	-3,100	-4.2%
償還額	57,234	60,016	55,388	-4,628	-7.7%
ネット発行額	12,192	13,184	14,712	1,528	11.6%

(注) 2014 年度の発行額と償還額は、日本証券業協会の統計に基づく実績。2015～2016 年度の発行額は、地方債計画に基づく予定。2015～2016 年度の償還額は日本証券業協会の統計に基づく予定。

(出所) 総務省「平成 28 年度地方債計画」2015 年 12 月 24 日、8 頁、日本証券業協会「公社債発行額・償還額等」（日本証券業協会）、日本証券業協会「公社債便覧（第 158 号、2015 年 3 月末現在）」、より野村資本市場研究所作成（http://www.soumu.go.jp/main_content/000391713.pdf、<http://www.jsda.or.jp/shiryō/toukei/hakkou/index.html>、<http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kousyashi/kousyashi/binran158.html>）

5. 地方債計画における東日本大震災関連事業の一部廃止

地方債計画については 2012 年度より、2011 年 3 月に発生した東日本大震災を受けて、通常収支分と東日本大震災分の 2 つの柱で構成されており、東日本大震災分に関しては地方債計画に計上されている全額が公的資金で確保されている。東日本大震災を巡っては、10 年間の復興期間のうち、2011～2015 年度までは「集中復興期間」、2016～2020 年度までは「復興・創生期間」と位置付けられ、全国防災事業は 2015 年度限りで終了することとなった¹³。そのため、2016 年度地方債計画の東日本大震災分は、復旧・復興事業のみとなっている。

被災三県（岩手県、宮城県及び福島県）及びその市町村の東日本大震災前後の財政状況を見ると、1995 年 1 月に発生した阪神・淡路大震災の経験も踏まえて、より重層的な支援が迅速に講じられたことに加え、経済環境の回復等に下支えされ、全般に財政状況は大幅には悪化していない。また、被災団体の資金調達についても、東日本大震災分の地方債は全て公的資金が充当されたほか、民間等資金の調達でも証書形式を中心に全国に比して低金利での調達が可能な状況であった。

2016 年度からの復旧・復興事業については、復興の基幹的事業や原子力事故災害に由来する復興事業等については被災団体の実質的な負担をゼロとし、財源には国費が充当されることになっている。しかし、復興事業の中でも地域振興策や将来の災害への備え等全国に共通する課題への対応に関する事業は、被災団体も一定の負担を行うこととされている。このような事業費負担の可能性に加えて、公金預金の減少や金融規制の強化等の影響に鑑みると、これまでのような良好な資金調達環境が変化する可能性もあり、被災団体の財源調達にさらなる工夫が求められることになる見通しである。

¹³ 復興推進会議「平成 28 年度以降の復旧・復興事業について」2015 年 6 月 24 日。

6. 公共施設の最適配置の推進

日本では、1960～1970年代頃に整備された学校、公営住宅等の公共施設を中心に老朽化が進んでいる¹⁴。また、人口動態や地域社会の構図は整備が進められた頃と大きく変化しており、今後本格化する公共施設等の更新需要に賢く対応していくことが望まれる。

多くの地方公共団体は現在、公共施設等の現況及び将来の見通しや相互的かつ計画的な管理に関する基本的な方針等を盛り込む「公共施設等総合管理計画」を策定している¹⁵。2016年度地方財政対策及び地方債計画では、公共施設の最適配置の推進が謳われ、各用途の地方債が全て増額とされた（図表7参照）。

図表7 公共施設の最適配置の推進に関する地方債

用途	名称	充当率	交付税 算入率	期間	地方債計画計上額（億円）	
					2015年度	2016年度
集約化・複合化 転用	公共施設最適化事業債	90%	50%	2015～2017年度	410	1,130
	地域活性化事業債の内数	90%	30%	2015～2017年度	90	110
除却	一般単独事業（一般）の内数	75%	—	2014年度以降 当分の間	340	480

（出所）総務省「地方債計画」各年度、より野村資本市場研究所作成

（http://www.soumu.go.jp/main_sosiki/c-zaisei/chihosai/keikaku.html）

2015年度に創設された公共施設最適化事業債や地域活性化事業債の内数となっている転用事業に関する地方債に関して、2015年度第1次同意・届出分の合計は各々約14億円となっている。集約化・複合化に充当する公共施設最適化事業債の充当施設では、コミュニティセンターや認定こども園等、転用事業に関する地方債の充当施設（転用後）は教育関係施設、スポーツ施設、社会福祉関係施設等となっている。

現時点では、公共施設等総合管理計画を策定中の団体が多いこともあり、これらの地方債の活用はあまり進んでいないものの、次年度以降は徐々に活用が増えていく見通しである。地方公共団体にとって、公共施設の最適配置は、社会保障と同様に多額の財源を要する可能性のあるものである。そのため、将来の住民・地域社会のニーズを勘案しながら柔軟な対応を行うこととともに、公共施設の最適配置の推進に関する地方債も活用しながら効率的な資金調達や財政負担の平準化を図ることが求められることとなる。

¹⁴ 詳細は、江夏あかね「地方公共団体のインフラ更新需要の本格化に向けた課題」『野村資本市場クォーターリー』第17巻第2号（2013年秋号）、2013年、江夏あかね「公共施設等解体撤去用地方債と地域の再生・成長に向けた資金調達」『野村資本市場クォーターリー』第17巻第3号（2014年冬号）、2014年、江夏あかね「人口減少時代の公共施設等の総合管理への財務的アプローチ」『野村資本市場クォーターリー』第18巻第4号（2015年春号）、2015年、を参照されたい。

¹⁵ 総務省の調査によると、2015年10月1日時点で、2016年度までに都道府県及び指定都市は全団体、市区町村においても99.2%の団体において、公共施設等総合管理計画の策定が完了する予定となっている（総務省自治財政局財務調査課「公共施設等総合管理計画策定取組状況等に関する調査（結果の概要）」2015年10月）。

7. 退職手当債の延長

退職手当債とは、団塊の世代（1947～1949年生まれ）の大量定年等に伴う退職手当の急増に対処すべく、地方財政法第5条の特例として許可により発行を認められる地方債で、2006年度から10年間の特例措置とされてきたものである。2016年度地方債計画では2025年度まで延長する方向で、地方財政法の改正法案を国会提出予定である旨が示され、前年度と同額の800億円が計上された（図表8参照）。退職手当額は、全体としてのピークは越えたものの、教育職員の退職のピークを控えていることや、団体によっては退職手当の負担の大きい団体が依然として残っていることから、延長が盛り込まれた。ただし、退職手当債の発行抑制を図るため、発行可能額の算定方法の見直しを図る予定となっている。

退職手当債の発行総額は、2008年度が5,585億円と最も多く、2014年度は1,598億円だった。また、発行主体別としては、一般行政職員の全体に占める割合が少なく教員や警察職員が職員数の大部分を占める都道府県の発行額が多い。

退職手当債は、年度によって変動する退職手当に伴うキャッシュフローを平準化させる効果がある一方で、交付税措置があるわけではなく、将来世代の受益なき負担増になることも考えられる。一部の地方公共団体では、将来の退職手当の支給に備え、基金を設置したり、複数の地方公共団体の退職手当の事務処理を一部事務組合である退職手当組合に委託し、退職手当組合が基金管理及び退職手当支給を担うなどの方法を採用し、キャッシュフローの安定化を図っている。しかしながら、原則として現金主義会計を採用してきた地方公共団体の場合、企業会計上の退職給付引当金のような内部留保を積み立てていないケースもあるため、退職手当債の発行需要が続いている状況である。退職手当債の発行をできるだけ抑制するためには、地方公会計も活用し、計画的に退職手当支給に係る財源を内部留保することが求められると言える。

図表8 退職手当債の概要

項目	詳細
発行可能団体	退職手当の負担が標準を上回る団体で、定員管理・給与適正化計画を定め、人件費の削減に取り組む団体
発行対象額	当該団体の退職手当額が標準的な退職手当額を上回る額の範囲内で、かつ、定員管理・給与適正化計画の策定を通じた人件費の削減額の範囲内 なお、退職手当債の発行抑制を図る観点から、発行可能額の算定方法の見直しを行う予定
対象期間	2016年度～2025年度までの10年間
充当率等	・ 充当率 100% ・ 資金 民間等資金
2016年地方債計画計上額	800億円
その他	退職手当債の特例期間を延長するため、次期通常国会に地方財政法の改正法案を提出予定

（出所）総務省「平成28年度地方債計画」2015年12月24日、9頁

（http://www.soumu.go.jp/main_content/000391713.pdf）

Ⅱ. 今後の見通し—「アベノミクス」4年目の地方債の総合管理

1. 2016年度地方債計画等と2015年の地方債市場の回顧

2016年度地方債計画及び地方財政対策等においては、一般財源総額が確保される中で臨時財政対策債の発行額が大幅に減少となったほか、税制改正等を通じて地方財政の安定性が向上した。また、地方創生や公共施設の最適配置の推進関連の財政措置も示され、地方公共団体が抱える喫緊の課題も含めて財政の持続可能性確保に向けた取組みを行うことが可能な内容と言える。一方、地方債市場の観点からは、市場公募地方債のネット・ベースの発行予定額が前年度比増となったことから、地方公共団体にとってはより慎重な起債運営に取り組む必要があることが示唆された。

地方債市場では、2013年4月に日本銀行による金融緩和策が講じられて以降、金利水準の低下が進んだが、2015年には年限毎のパフォーマンスが異なる状況となった。20年債を始めとした超長期債については、地域金融機関等からの利回りの絶対値ニーズに下支えされて堅調に推移したほか、5年債についても金利が安定推移する中で、下限利率の設定等の起債運営上の工夫もあり、順調に消化された。

一方、基幹年限である10年債については、国債金利が低位に推移する中で絶対値水準の妙味が薄れたこともあり、2015年夏頃まで全般的に消化ペースが鈍化し、クレジット・スプレッドが拡大した。しかし、2015年秋頃からは10年債のクレジット・スプレッドが久しぶりに10ベーシス・ポイント(bp)を超えたことを受けて、再び投資妙味を感じて購入を進める投資家も見られ、需給環境が安定化していった。

なお、日本銀行がマイナス金利付量的・質的金融緩和の導入を2016年1月29日に決定したことを受けて、銀行等を中心に、安全性が高くかつ国債より利回りが期待できる地方債セクター等に投資家が資金のシフトを模索する動きが観察されている。

2. 2016年度の地方債市場の見通しと「アベノミクス」4年目の地方債の総合管理

2016年度の地方債市場を見据えた場合、地方財政制度の大幅な変更や中央政府による地方公共団体セクターへのコミットメントの低下といったヘッドライン・リスクの可能性は限定的とみられ、金利水準が起債環境のカギを握る見通しである。しかしながら、金利水準は、国内外の中央銀行の金融政策、経済状況や政治動向の影響を受ける可能性が大きく、引き続き見極めが難しい状況が続くと想定される。

これらを踏まえると、アベノミクス4年目の起債運営において、当面、需給環境が変わりやすい局面にあるため、市場の状況をできるだけ正確に捉え、発行年限やタイミング等も含めて柔軟かつ迅速に起債の選択を行うことができるように準備を進めることが、安定調達の実現するためのカギになると想定される。特に、地方債市場に近年浸透しつ

つある、フレックス枠¹⁶や地方債届出制度¹⁷の活用等を通じて、機動的かつ安定的な資金調達を目指すことが重要になるとみられる。

一方、中長期的な地方財政の状況を見据えると、2017年度には地方法人課税の偏在是正が行われるほか、2019年度以降は国の財政健全化の流れの中で地方財政に何らかのメスが入る可能性も否めない。中長期的には地方財政の構図を予測することが容易でない状況の下で、各地方公共団体は、財政運営の効率化や柔軟性の向上を通じて、抵抗力や耐久力を身につけることが必要となってくる。特に、地方債の総合管理の観点からは、(1) 平均調達年限の延伸、(2) 共同発行市場公募地方債の商品性拡充、(3) 資金運用と調達の総合管理、等がポイントになる可能性がある。

1) 平均調達年限の延伸

日本銀行による数次の金融緩和を通じて歴史的に見ても低金利の状況が続いている中、債券投資家はデュレーションの延伸若しくはクレジット・リスクの許容度の拡大を通じて利回り確保に取り組む傾向が観察される。一方、地方公共団体においては、2003年度から超長期の市場公募地方債の発行を始め、近年は発行額が順調に伸びてきているが、足元における堅調な需要を踏まえると、超長期債の発行を通じて引き続き平均調達年限の長期化を模索することは意義があると考えられる。平均調達年限の長期化については、借換リスクの抑制や中長期的な資金調達コストの低減といった財政面のメリットが期待される。平均調達年限の延伸の手段として注目されるのは、(A) 定時償還債の活用、(B) 40年債への挑戦、である。

A) 定時償還債の活用

地方債の償還方法としては、定時償還方式（元利均等償還と元金均等償還）と満期一括償還方式がある。市場公募地方債をめぐっては、1992年度よりすべてが満期一括償還方式であったが、2013年10月に京都府が20年の定時償還債（平均年限10.24年）の発行に踏み切ってから、同様の取組みが見られ、2015年10月には北九州市が30年の定時償還債（平均年限15.19年）を発行するなど、年限の多様化も進んでいる。

定時償還方式の起債は、満期一括償還方式よりは平均年限が短くなるものの、元金が一定期間毎に償還されていくため、満期が到来した際の資金負担が大きい上、減債基金の積立が不要である。加えて、元本の逡減によって、利金や各種手数料を含めた支払コストの抑制を図りやすいといったメリットがある。一方で、デメリットとしては、定時償還には多様な条件（据置期間、償還年限）があることから、利率の単純比較が難しく、発行

¹⁶ フレックス発行は、一般的に地方公共団体が市場公募地方債を発行する際に、年間の発行計画上、予め起債時期や償還年限等を特定しない発行枠（フレックス枠）を設定し、金利の動向や債券需要等に応じて、適切な年限、額、時期等を柔軟に決定し、発行する方法である。

¹⁷ 地方債届出制度は、財政状況について一定の基準を満たす地方公共団体については、原則として起債に係る協議を不要とし、事前に届け出ることによって起債ができる仕組みで2012年度に民間等資金に導入された。

水準の見極めが困難な状況もあるほか、満期一括償還方式に比して流動性が見劣りする傾向にあるといった点が挙げられる。

投資家にとっては、定時償還方式の地方債は、対国債スプレッドが参照される傾向のある満期一括償還方式とは異なり、対スワップレートのスプレッドが参照される傾向にあるため、国債金利と金利スワップレートの形状によっては、満期一括償還方式で同じ平均残存年限の銘柄に比して、投資妙味がある場合がある。また、ラダー型運用を行う投資家にとっては、定時償還債自体が残存期間が異なる債券を同額面で均等保有するラダー型になっていることから、複数の債券を買い揃えなくても良い。これらを踏まえると、地方公共団体にとって、定時償還債も活用した調達年限の長期化を模索することは、資金調達の安定化に寄与する可能性がある。

B) 40年債への挑戦

2015年度地方債同意等基準¹⁸では、従来の最大30年であった公的資金を充当する公営企業債の最大償還年限について、最大40年にまで延長された。一方、民間等資金を含めた地方債の償還年限については、引き続き原則として30年以内とされている。

市場公募地方債ではこれまで、最も長い調達年限は30年債であったが、他の公共債では40年債の発行実績があり、国債や政府保証債については2016年度の40年債の発行予定額を前年度比増としている。40年債は、生命保険会社等のより長期の年限を投資対象としている投資家にとって金利水準次第では魅力的に映る可能性もある上、地方公共団体にとっても公営企業に係る企業債の償還期間と施設等の耐用年数の乖離縮小及び負担の平準化といったメリットが期待される。その意味で、40年債への挑戦は、検討に値する選択肢と考えられる。

2) 共同発行市場公募地方債の商品性の拡充

共同発行市場公募地方債は、全国型市場公募地方債を発行する地方公共団体が共同して地方財政法第5条の7に基づき発行する地方債で、2003年度から毎月発行されている¹⁹。地方債市場では、最大の発行額を誇る銘柄で、ベンチマーク債としての機能を発揮してきた（図表9参照）。共同発行市場公募地方債のクレジット・スプレッドは、他の10年債の個別地方債と同様に、長らく安定して推移してきたが、2015年度に入って需給バランスが崩れ、拡大する傾向が見られた。

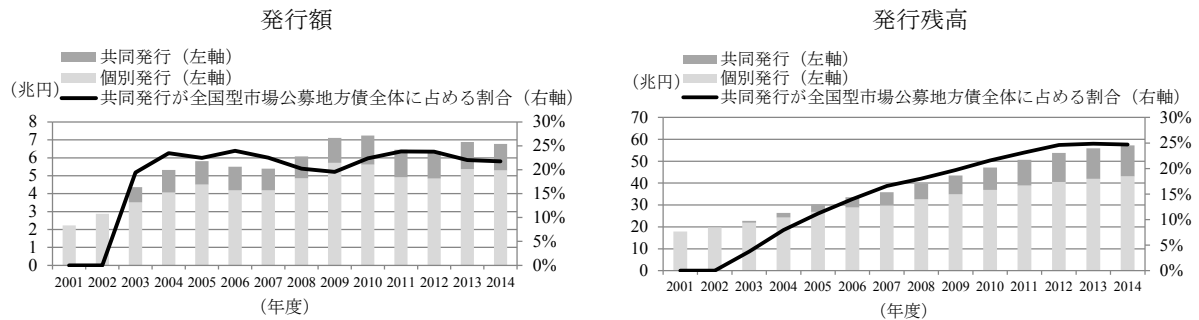
共同発行市場公募地方債は、参加団体にとって、(1)発行コストの低減（発行ロットの大型化を通じた流動性の向上や、連帯債務方式での発行や流動性補完措置としてのファン

¹⁸ 地方債同意等基準は、地方財政法第5条の3第11項に基づき、地方公共団体の自主性及び自立性を高めるとともに、その運用の公正・透明性の確保を図る観点から定められている。協議団体に係る同意基準と許可団体に係る許可基準等が記されている。

¹⁹ 共同発行地方債にはこのほか、兵庫県が2003年度から県下の市町と共同発行している「兵庫のじぎく債」のように共同発行方式を採用している住民参加型市場公募地方債や、1962～1965年度にかけて大阪府と大阪市が共同発行方式で発行した政府保証外債がある。

ドの設置を通じた信用リスクの低減及び優れた商品性の実現)、(2) 市場評価に対するセーフティネットの形成(個別の地方公共団体にネガティブな影響が起きた場合でも、セーフティネット機能を果たし、安定調達の一助になること)といったメリットがある。一方、投資家にとっては、市場公募地方債の中では最大の発行額を誇る銘柄である共同発行市場公募地方債は、毎月発行の上、発行額が比較的大きいため、投資家にとって運用計画に組み入れやすい商品としての位置付けを有している。

図表9 共同発行市場公募地方債発行額及び発行残高推移



(出所) 地方債協会『地方債月報』及び『地方債』各号、より野村資本市場研究所作成

共同発行市場公募地方債が今後も地方債市場のベンチマーク銘柄としての位置付けを担い、地方公共団体にとって安定的な資金調達ツールかつ投資家にとって魅力的な投資対象であり続けるためには、(1) 商品性の向上拡充、(2) 投資の魅力及び利便性の向上、が求められると言えよう。主な選択肢としては、以下の5点が挙げられる。

1 点目は、年限、金利等の発行条件の多様化である。例えば、ドイツの複数の州が共同発行するレンダー・ジャンボの場合、発行額や発行年限が毎回異なる²⁰。また、フランスの複数の大都市共同体が共同発行する大都市共同債は、変動利付かつ定時償還方式である。また、日本の市場公募地方債でも、発行年限の多様化が21世紀に入って進んでいるほか、満期一括償還方式が主流だが、定時償還方式での起債もある。共同発行市場公募地方債の場合、2003年度の発行以降、10年固定利付債の商品性を維持しているが、発行条件を多様化すれば、市場環境によってはより有利で安定的な起債につながる可能性がある。

2 点目は、発行計画の柔軟性の確保である。市場公募地方債の個別発行分では、市場環境を見極めながら適切な発行年限を見極めるといったフレックス枠の活用が進んでおり、共同発行市場公募地方債への導入を検討するのも意義があると言える。

3 点目は、格付取得である。日本の市場公募地方債では、横浜市が2006年10月にスタンダード・アンド・プアーズ(S&P)から格付けを取得して以降、複数の発行体が格付けを取得している。また、ドイツのレンダー・ジャンボやフランスの大都市共同債でも格付

²⁰ ドイツの共同発行地方債については、江夏あかね「ドイツの新たな共同発行地方債と今後の展開」『野村資本市場クォーターリー』第18巻第1号(2014年夏)、を参照されたい。

取得をしている。格付取得は、取得関連コストが発生し、近年のような低金利で資金調達が可能で環境下では費用対効果を見極めづらいといった面も否めない。しかし、(1) 格付けを投資判断に活用している投資家も多く、格付取得がより多くの投資家層へのアクセスにつながる可能性があること、(2) 第三者機関の客観的な評価を受けることで、住民、議会及び投資家といった地方公共団体のステークホルダーへの説明にあたっての客観性が担保できること、(3) ネガティブな出来事が起きた際に、格付会社により信用力に関する客観的な説明が行われるため、想定されるリスク以上に過敏に反応するヘッドライン・リスクを抑制するのに寄与する可能性があること、といったメリットがある。発行額が多い共同発行市場公募地方債にとって、格付けが安定消化の一助になる可能性がある。

4 点目は、リオープン方式の導入である。この方式は、新発債に、既発債と同じ利率、元利払期日を設定し、同一の回号を付すことで、発行時から新発債を既発債と同一銘柄として取り扱うものであり、同一銘柄の債券の発行量の増加を通じて市場の流動性を高めることが可能となる。リオープン方式は、(1) 同一の債券として追加発行されるため、既発債の発行規模や流通量が追加発行直後に増加することで、カレント銘柄の市場流動性が高まり、ベンチマーク銘柄として機能しやすくなる、(2) 大型ロットの発行によりベンチマーク銘柄を作る場合に比べて、リオープンによるベンチマーク銘柄育成は、発行コストの抑制に繋がることもある、といったメリットがある²¹。リオープン方式は、先進各国の国債のみならず、日本国債でも 2001 年 3 月から採用されており、共同発行市場公募地方債でも、流動性及びベンチマーク的位置付けを維持しながら、1 回の発行額を減少させる手段として検討に値すると考えられる。

5 点目は、流動性補完措置の補強である。共同発行市場公募地方債における流動性補完措置は、参加団体において、万一の災害等に伴う不測の事態にあっても、遅滞なく元利金償還が行えるよう、各団体の減債基金の一部を募集受託銀行に預け入れる形で流動性補完を目的とするファンドを創設しており、その年度において最も元利金支払いが多い月の元利金支払い額の 10 分の 1 程度の額を積み立てることとされている。流動性補完ファンドの残高は、2015 年度末時点で 200 億円弱と見込まれている²²。

流動性補完ファンドは、連帯債務方式とともに共同発行市場公募地方債のクレジットを下支えする要素になっているが、大幅に押し上げるほどの内容ではないと考えられる。これは、(1) ファンドには利払いに係る分しか積み上がっていないとみられること、(2) 募集受託銀行の口座にあるファンドが、分別管理の観点から募集受託銀行の信用リスクから確実に遮断されているとはいえないこと、が要因である²³。これらを踏まえると、共同発

²¹ 副島豊・花尻哲郎・嶋谷毅「国債流通市場と発行市場のリンク強化—主要 5 ヶ国の政治比較と実証分析—」『金融市場局ワーキングペーパーシリーズ』2001-J-2、日本銀行金融市場局、2001 年 7 月 27 日、9 頁。

²² 共同発行債幹事団体（広島市財政局財政課）「共同発行債の商品性と今後の取組み」第 14 回市場公募地方債発行団体合同 IR 説明会資料、2015 年 10 月 19 日、10 頁。

²³ 江夏あかね『地方債の格付けとクレジット』商事法務、2009 年、173-174 頁。

行市場公募地方債が投資家の信認を確保し続けるための一手段として、流動性補完ファンドの機能強化を検討するのも意義があると考えられる。

共同発行市場公募地方債は、2003年度の発行から10年以上に渡って、地方債市場のベンチマーク銘柄として成長してきたが、中長期的に投資家に受け入れられる銘柄であり続けるためには、商品性の拡充を定期的に検討することが望ましいと言える。

3) 資金運用と調達の実管理

日本の債券市場の低金利が常態化する中、資金調達面では公債費負担がある程度軽減されていると考えられるものの、資金運用の面では運用利回り確保に苦勞する地方公共団体も多い。そのような中、資金運用と調達を総合管理し、確實かつ有利な方法で基金の一定の利回りを確保している団体が出現している。

例えば、大分県国東市の場合、歳計現金及び基金の平均残高（2014年度）約143億円、債務残高約330億円を有しており、「国東市財務活動管理方針」を定め、運用と調達の両面から資金管理の改善に向けた取組みを行っている²⁴。資金調達面では、償還期間の短縮化を通じた支払利息の低下を試みている。具体的には、(1)長期借入金は、順イールドである金利形状に着目し、可能であれば元利均等償還や原則ゼロの据置期間を選択、(2)短期資金は、保有国債等を活用して債券売り現先取引を活用した低金利による借入、を行っている。特に、売り現先取引については、歳計現金や基金運用の長期化が可能となるといった効果が発現している。

資金運用面では、歳計現金と基金について、支払いや基金の取り崩しに支障のない範囲で、譲渡性預金、国庫短期証券、定期預金、国債、地方債等で運用しており、基金の一括運用や歳計現金の一体的保管を通じて、事務の簡素化や流動性リスクの抑制を図り、長期・超長期運用が可能な資金を増やすなどの取組みを行っている。

これらの取組みを通じて、国東市の2014年度の資金運用利回りは1.494%となったほか、長期借入金の借入利率は0.1~1.2%（償還年数5~30年）、債券売り現先取引による借入利率（0.11%）となり、運用と調達の効率化を図ることができた。

一方、福岡市についても資金運用に調達の要素を勘案した資金管理を行っている。福岡市は32ある基金のうち29の基金を一括管理し、超長期の地方債や国債等を毎年度一定額購入するラダー運用を基本としている。一時的な資金不足に対して、預金の取り崩し及び繰替運用で対応するよりも、繰替運用を行わずに債券で運用し銀行からの一時借入金の活用の方が、支払利息及び運用利子等の合計額で上回ることに着目し、資金のほとんどを債券で運用している。その結果、福岡市の2013年度の一括管理分の運用利回りは1.749%となったほか、長期借入金の平均利率0.778%（償還年数3~40年）、一時借入金の平均利率（0.222~0.363%）といった結果を実現した²⁵。

²⁴ 国東市「公金管理について」2015年11月5日。

²⁵ 福岡市「福岡市の資金調達及び運用の状況（平成25年度決算）」。

地方公共団体の資金調達及び資金運用の方法は、「住民の福祉の増進に努めるとともに、最小の経費で最大の効果を挙げる」（地方自治法第2条第14項）とともに、「最も確実かつ有利な方法」（地方自治法第235条の4第1項）を満たす必要がある。刻々と変わる金融情勢の中で、資金運用と調達の実態を定期的に見直し、総合管理に向けた取組みを続けることが地方公共団体の財政運営の安定性を確保する一助になると考えられる。

III. 結びに代えて

2016年度地方債計画及び地方財政対策等においては、臨時財政対策債の発行額の大幅減少等を通じて地方財政の安定性が向上した一方、市場公募地方債のネット・ベースの発行予定額が前年度比増となり、地方公共団体にとってはより慎重な起債運営に取り組む必要があることが浮き彫りとなった。さらに、中長期的な地方財政の状況を見据えると、2017年度には地方法人課税の偏在是正が行われるほか、2019年度以降は国の財政健全化の流れの中で地方財政に何らかのメスが入る可能性も否めない。

2016年度は、地方公共団体にとって、地方創生や公共施設等老朽化対策といった喫緊の課題に取り組みながら、財政運営の効率化、柔軟性の向上及び地方債の総合管理等を通じて、抵抗力や耐久力を身につけるための準備を進める大切な1年になると予想される。