

2017 年度地方債計画と「アベノミクス」5 年目の地方債の魅力向上

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 2017 年度地方債計画及び地方財政対策等においては、税収の伸びの鈍化等を背景に、臨時財政対策債の発行予定額増加を含めて地方の財政運営の柔軟性の確保が前年度に比して困難になりつつあることが示唆された。一方、地方公共団体にとって喫緊の課題である公共施設等の適正管理については、新たに公共施設等適正管理推進事業債（仮称）が創設され、公共施設の最適化を進める上での財源確保手段の選択肢が広がった。
2. 2017 年の地方債市場では、マイナス金利政策の下で 2016 年と同様に良好な資金調達環境が続く可能性が十分にある。しかし、投資家の需要を適切に見極めた起債運営、新たな商品形態への挑戦及び IR の工夫などを通じて、金利水準以外でも地方債の魅力をアピールし、効率的かつ効果的な資金調達を行うことが財政運営の持続可能性や安定性を確保する上でカギになると予想される。

I. 2017 年度地方債計画等の注目点

総務省は 2016 年 12 月 22 日、「2017 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。2017 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増加、(2) 一般財源総額の確保と歳出特別枠の見直し、(3) 公共施設等の適正管理の推進、(4) 地方創生を反映した地方財政対策の構図、(5) 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、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 総務省「平成 29 年度地方債計画」2016 年 12 月 22 日。

1. 臨時財政対策債の発行予定額の増加

2017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 3,983 億円増（同 3.5%増）の 11 兆 6,445 億円となった（図表 1 左上参照）。計画規模は、2013 年度以降縮小が続いていたが、臨時財政対策債発行予定額の増加（前年度比 2,572 億円増〔同 6.8%増〕の 4 兆 452 億円）及び公共施設等適正管理債発行予定額の増加（前年度比 2,020 億円増〔同 178.8%増〕の 3,150 億円）が主因で 2017 年度は反転した（図表 1 右上参照）。

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（折半ルール）、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）。折半ルールについては、時限措置で過去数回に渡り延長されてきたが、2017 年度についても 2019 年度まで延長されている。

臨時財政対策債の発行予定額は、良好な経済環境を背景に 2010 年度計画額の 7 兆 7,069 億円をピークに減少が続いていたが、2017 年度については、地方税収の伸びの鈍化等を背景とした財源不足額の増加（前年度比 1 兆 3,647 億円増〔同 24.3%増〕の 6 兆 9,710 億円）に加え、交付税及び譲与税配付金特別会計（交付税特別会計）において前年度からの繰越金が剥落したことを背景に、増加に転じた²（図表 1 右上及び左下参照）。その結果、臨時財政対策債の発行残高は 2017 年度末に 53 兆円程度と、地方の借入金残高全体（195 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 1 右下参照）。なお、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³。そのため、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、2017 年度の起債運営でより工夫が求められる可能性が高いと言える。

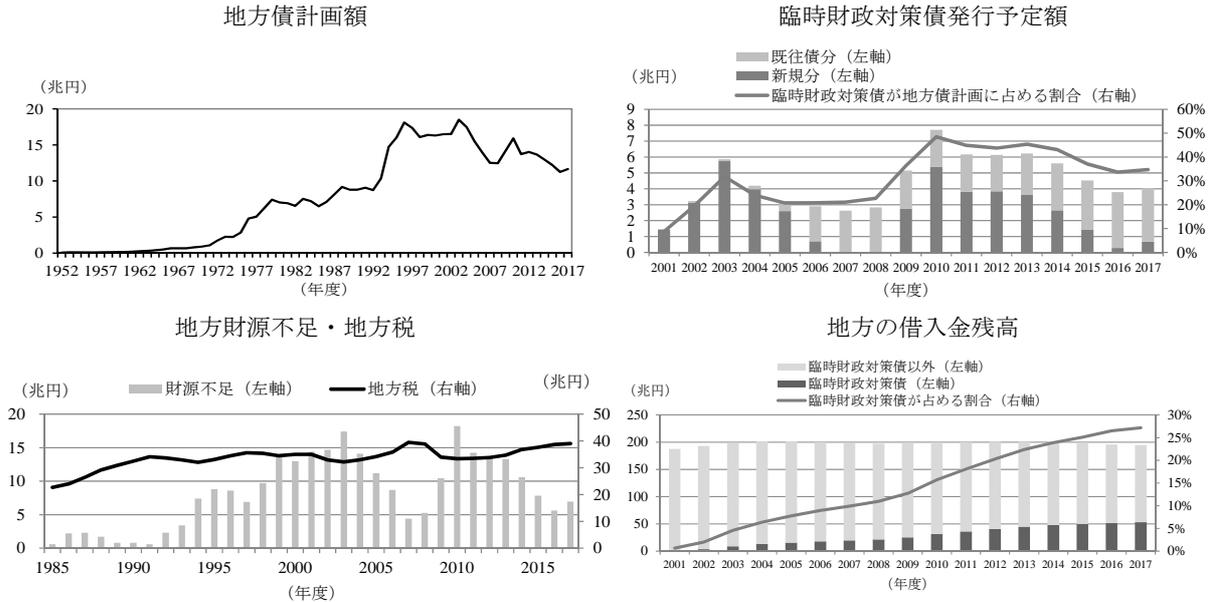
ちなみに、2017 年度地方債計画で計上された臨時財政対策債の発行予定額は、概算要求時の水準（4 兆 7,164 億円）を 6,712 億円下回っている。発行抑制が可能となったのは、(1) 地

² 補正予算における国税の増収に伴う地方交付税の増収分については、地方交付税法第 6 条の 3 第 1 項に基づき、当該年度の特別交付税の総額に加算することとされているが、近年は地方財政において巨額の財源不足が継続的に生じていることから、交付基準額と普通交付税との差額（調整額）を追加交付した上で、残余の額については、翌年度の地方交付税の財源として活用するために繰り越すことが基本とされている。2016 年度については、2015 年度補正予算における国税の増収に伴い生ずる普通交付税の増収分のうち 2015 年度における普通交付税の調整額を追加交付した残余の 1 兆 2,644 億円が前年度からの繰越金として活用された。しかし、2017 年度については 2015 年度の国税の決算税収において、法人税が 2015 年度補正予算額と比べて減少し、地方交付税の法定率分が 1,519 億円の減となったため、繰越金が生じないこととなった。

³ 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」）。

方公共団体金融機構の公庫債権金利変動準備金の活用額の増加（1,000 億円→4,000 億円⁴）、
 (2) 交付税特別会計の剰余金の活用（3,400 億円）、(3) 交付税特別会計の借入金償還額の縮小（5,000 億円→4,000 億円⁵）、が主因である。しかしながら、このような手段は、毎年度恒常的に活用できるものではなく、税制改正等を通じて国税・地方税が本格的に増加しない限り、臨時財政対策債の発行増加に歯止めがかからなくなる可能性が否めない。

図表 1 地方債計画額等の推移



(注) 地方債計画額及び臨時財政対策債発行予定額は、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、2014 年度は決算ベース、2015 年度は実績見込み、2016～2017 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/000399805.pdf)

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。当初は、2015～2017 年度にかけて 6,000 億円の国への帰属を予定し、2015 年度には 3,000 億円、2016 年度には 2,000 億円が国に帰属された。2017 年度については、新たに 2017～2019 年度まで総額 8,000 億円以内で国に帰属されることとなり、当初予定していた 1,000 億円と併せて 4,000 億円を国に帰属させ、その全額を交付税特別会計に繰り入れ、「まち・ひと・しごと創生事業費」を中心とした財源に活用することとなった。

⁵ 交付税特別会計では 2000 年度まで、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、この会計の負担で借入を行い、その償還を国と地方で折半して負担する措置が講じられてきた。しかし、交付税特別会計の借入金残高が積み上がってきたこともあり、2001 年度からは一定の経過措置を設け、財源不足分のうち財源対策債の増発分を除いた部分については、国と地方で折半し、国負担分については国の一般会計からの加算、地方負担分については臨時財政対策債により補填することとされた。地方分の交付税特別会計借入金残高については、償還計画に基づき、2006 年度補正時より償還が開始されたが、2007～2010 年度については償還が繰り延べられ、2011 年度に新たな償還計画が法定され、それ以降計画通りの償還が行われてきた。2017 年度については、臨時財政対策債の発行抑制等を目的として、償還計画を見直し、当初予定の 5,000 億円のうち、1,000 億円を後年度に繰り延べることにした。

2. 一般財源総額の確保と歳出特別枠の見直し

2017年度地方財政対策では、一般財源総額が前年度比4,011億円増（同0.7%増）の62兆803億円となった。一般財源は、用途の制限がなく、各地方公共団体が地域の実情に即した施策を自主的に展開するために重要な財源である。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年度までにおいて、2015年度地方財政計画の水準（61兆5,485億円）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ており、2017年度については、社会保障の充実分への対応等も反映し、過去最高の水準となった。

一般財源総額の内訳を見ると、地方交付税は、前述のとおり交付税特別会計における前年度からの繰越金が剥落したこともあり、前年度比3,705億円減（同2.2%減）の16兆3,298億円と計上された。一方で、地方税が前年度比3,641億円増（同0.9%増）の39兆663億円となったほか、地方譲与税、地方特例交付金及び臨時財政対策債が前年度比増となり、一般財源総額では前年度比増となった⁶。

地方交付税が前年度に比して減少予定とされたのは、歳出特別枠の見直し（地域経済基盤強化・雇用等対策費：1,950億円〔前年度比2,500億円減（同56.2%減）〕の影響もある。歳出特別枠は、2008年度に地域間の税源偏在是正策として地方法人特別税・譲与税が創設された際、これにより生じる財源（不交付団体水準超経費の圧縮分）を活用して、地方が自主的・主体的に取り組む地域活性化施策に必要な特別枠として地方再生対策費（4,000億円）が新たな歳出項目として計上されたのが始まりであり、2008年秋のリーマンショック後の地方の経済・雇用情勢の悪化等を踏まえた緊急時の景気対策として、2009年度地方財政計画の歳出に歳出特別枠が計上され、それ以降続いている措置である。

歳出特別枠は、2013年度地方財政計画では1兆4,950億円が計上されたが、近年はリーマンショック時に比して経済・雇用情勢が回復し、平時に戻りつつあることから、段階的に縮小されてきた。2017年度については、公共施設等の適正管理や一億総活躍社会といった重要施策に係る歳出（2,500億円）を確保した上で、同額を歳出特別枠から減額する形が採られた。地方公共団体にとって、歳出特別枠の財源は社会保障や人口減少対策等に充当している重要な項目であるが、国の一般会計の観点からは、地方交付税交付金の法定率分を超えた部分について赤字国債の発行を通じて賄っているため、国・地方が限られた財源を有効に配分すべく、平時モードへの早急の切替えが求められており、2018年度以降も歳出特別枠の見直しが続く可能性が高いと考えられる。

⁶ なお、国の一般会計における法定率分、法定加算等及び特例加算を合計した「入口ベース」の地方交付税は、前年度比2,765億円増（同1.8%増）の15兆4,343億円とされたが、交付税特別会計における前年度からの繰越金等の数値を加味した「出口ベース」の地方交付税は、前年度比3,705億円減（同2.2%減）の16兆3,298億円とされた。

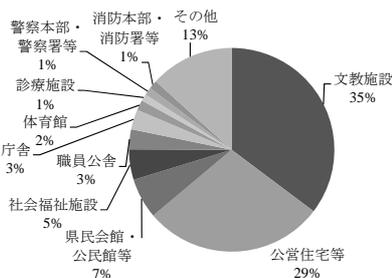
3. 公共施設等の適正管理の推進

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⁷（図表2参照）。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。

大部分の地方公共団体では、2016年度末までに公共施設等の現況及び将来の見通しや総合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」が策定完了予定となっている⁸。2017年度地方財政対策及び地方債計画では、公共施設の適正管理の推進が謳われ、2015年度に創設された公共施設最適化事業債の対象事業を拡充する形で、新たに「公共施設等適正管理推進事業債（仮称）」が創設され、計画額として3,150億円（前年度⁹比2,020億円増、同178.8%増）が計上された（図表3参照）。

図表2 日本の地方公共団体が所有する公共施設の状況

地方公共団体が所有する公共施設（2014年度末時点）



公共施設等の老朽化の状況

	公共施設	橋梁	上水道管	下水道管
整備後経過年数	30年以上	50年以上	30年以上	40年以上
老朽化の状況（耐用年数まで10年未満及び耐用年数を超えた施設の割合、全国平均〔加重〕）	43.1%	13.2%	33.7%	9.7%

（出所） 消防庁国民保護・防災部防災課「防災拠点となる公共施設等の耐震化推進状況調査報告書」2頁、財団法人地域総合整備財団くふるさと財団「平成24年度PFI/PPP調査研究会報告書—公共施設マネジメントのあり方に関する調査研究—」2013年3月、22頁

（http://www.fdma.go.jp/neuter/topics/houdou/h27/12/271204_houdou_1-2.pdf）

公共施設等適正管理推進事業債（仮称）の対象事業の6つのうち、3つ（長寿命化、立地適正化及び市町村役場機能緊急保全）は新規で、2016年度まで公共施設最適化事業債とされていた集約化・複合化、地域活性化事業債の内数とされていた転用に加え、同年度まで一般単独事業（一般）の内数とされていた除却も対象事業に含まれた。なお、除却の充当率は、他の対象事業と統一すべく、2016年度までの75%から90%に引き上げられた。

⁷ 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。

⁸ 総務省の調査によると、2016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、その他の市区町村においても99.6%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）」2016年10月）。

⁹ 前年度は、公共施設最適化事業債の数値。

図表 3 公共施設等適正管理推進事業債（仮称）の概要

対象事業	概要	充当率	交付税措置率	事業年度
集約化・複合化	延床面積の減少を伴う施設の集約化・複合化事業	90%	50%	2017～2021
長寿命化 【新規】	(公共用建物)：施設の使用年数を法定耐用年数を超えて延伸させる事業 (社会基盤施設〔道路・農業水利施設〕)：所管省庁が示す管理方針に基づき実施される事業	90%	30%	2017～2021
転用	施設の他の用途への転用事業	90%	30%	2017～2021
立地適正化 【新規】	コンパクトシティの形成に向けた長期的なまちづくりの視点に基づく事業	90%	30%	2017～2021
市町村役場機能緊急保全 【新規】	1981年の新耐震基準導入前に建設され、耐震化が未実施の市町村の本庁舎の建替え事業等	90% (交付税措置対象分75%)	30%	2017～2020
除却	—	90%	—	2017～2021

(注) 1. 事業要件として、公共施設等総合管理計画に基づいて実施される事業であること等が定められている。

2. 市町村役場機能緊急保全事業に係る地方債の充当残については、基金の活用が基本。

(出所) 総務省「平成29年度地方債計画」2016年12月22日、9頁、より野村資本市場研究所作成

(http://www.soumu.go.jp/main_content/000455896.pdf)

一方、公共施設等適正管理推進事業債（仮称）の対象期間は、市町村役場機能緊急保全事業が緊急防災・減災事業の期間に合わせて2017～2020年度の4年間とされたほかは、2017～2021年度の5年間とされている。

公共施設等適正管理推進事業債（仮称）の対象事業となる地方債のこれまでの発行状況について、2015年度は、(1)集約化・複合化事業に係る地方債（公共施設最適化事業債）は、計画額410億円に対し、発行実績61.92億円、(2)転用に係る地方債（地域活性化事業債の内数）は、計画額90億円に対し、発行実績16.3億円、(3)除却に係る地方債（一般単独事業〔一般〕の内数）は、計画額340億円に対し、発行実績55.5億円にとどまっている。また、集約化・複合化事業に係る地方債は、市町村を中心に活用が進んでおり、充当事業としては、幼稚園と保育園を統合し認定こども園とするものや小中学校の統合等が典型的な事業となっている（図表4参照）。転用事業では、小中学校を他の用途に転用するといったパターンが典型的となっている。一方、除却事業では、都道府県は職員宿舎の除却、市町村は教育関係施設の除却が多い傾向にある。

公共施設等適正管理推進事業債（仮称）については、多くの地方公共団体が財源調達手段の1つとして活用する可能性がある。これは、前述のとおり、ほとんどの団体が2016年度末に公共施設等総合管理計画の策定を完了し、公共施設等の最適管理の方向性、維持管理・更新等に係る中長期的な経費及び充当可能な財源の見込みに加え、資金調達必要額がある程度把握可能になることが背景である。

図表 4 公共施設最適化事業債を活用した先進事例

地方公共団体	対象施設	概要
石川県七尾市	体育館 (集約化)	・ 老朽化対策として、中学校体育館と武道館の集約化にあたり、近隣の体育館と連携することで大幅にダウンサイジングした新たな学校体育館として整備。 また、地域に開放された施設としても活用
埼玉県川口市	高等学校 (集約化)	・ 近隣に所在する市立高等学校3校を再編統合し、新たな市立高等学校を設置することにより、今後の生徒数の減少対策や既存施設の老朽化対策、機能の集約化による効率化を行う ・ 一部学校施設については、大部分を除却しつつも有効活用
山口県下関市	こども園 (複合化)	・ 施設の老朽化、園児数の減により適正な園児数の確保が困難となった3つの保育園と1つの幼稚園を認定こども園として複合化し、児童発達支援センター機能も有する複合施設として整備。
石川県七尾市	給食センター (集約化)	・ 自校給食を一括調理方式に改める学校給食センターの集約化事業 ・ 一部給食センターについては、小学校の再配置に伴う生徒の増加に対応するため小学校の教室棟に転用
—	市民ホール (集約化)	・ 資産の効率利用及び総量縮減の観点から、老朽化している市民ホールと、施設機能が類似し、近接して立地している市民ホールを1つに集約化。
—	老人福祉センター (複合化)	・ 老人福祉センターに、点在する児童館等やこれまで借り上げていた子育て支援施設を複合化することで、維持管理コストを削減するとともに多目的での利用により世代間交流を促進
茨城県ひたちなか市	多世代交流施設 (集約化)	・ 中心市街地に立地し民間企業が所有する遊休施設を市が取得し、老朽化した青少年センターや生涯学習センターを集約するとともに、新たな子育て支援機能及び地域交流機能を導入し、複合施設として整備
石川県七尾市	庁舎 (複合化)	・ 老朽化が激しい公民館、中学校の施設改善を図ること、また、耐震化されているながらも空きスペースが多い市民センター（行政庁舎）の有効活用を図るため、施設の複合化を実施 ・ 図書館については、市民からの要望がある文化展示施設に、（新設するのではなく）図書館を転用する形で整備
兵庫県伊丹市	地区拠点施設 (複合化)	・ 老朽化に伴う施設の更新に併せて、地区内の集会施設、児童館、図書館を公共施設の総量を勘案しつつ複合化し世代間交流が可能な総合的な地区の拠点施設として整備 ・ 図書館と児童館の複合施設は文化財整理事務所と博物館に転用し、博物館は文化財保管施設に転用する

(注) 「—」の事例は、団体名の明記なし。

(出所) 総務省「公共施設最適化事業債を活用した先進事例について」2016年3月28日、より野村資本市場研究所作成 (http://www.soumu.go.jp/main_content/000406313.pdf)

4. 地方創生を反映した2017年度の地方財政対策の構図

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、各地方公共団体が地域の特性に合わせて地方版総合戦略を策定し、政策目標の実現に向けた行財政運営が進められている。また、地方公共団体の取組みを後押しすべく、予算措置や税制改正が行われている。

2017年度地方財政対策では、2016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。当事業費は、国の総合戦略の期間(2015～2019年度の5ヵ年)は継続し、1兆円程度の規模が維持されることとなっている¹⁰。2017年度のまち・ひと・しごと創生事業費の財源については、(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

¹⁰ まち・ひと・しごと創生本部「平成29年度地方創生関連予算等について」2016年12月22日。

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（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。これらは、地方自らが賄った財源であり、折半対象財源不足の拡大や国・地方の基礎的財政収支悪化にはつながらず、地方創生と財政健全化を両立した内容となっている。

この他、国の予算では、地方創生推進交付金が2016年度と同様に1,000億円計上された。これは、地方公共団体の自主的・主体的に行う先導的な取組みを支援するもので、対象事業としては、ローカル・イノベーション、ローカル・ブランディング、生涯活躍のまち、働き方改革、小さな拠点等が挙げられている。2017年度については、当該交付金について地方の要望を踏まえて、交付上限額やハード事業割合等について運用の弾力化が図られたとともに、地方の平均所得の向上等の観点から地方創生にとって効果の高い分野を重点的に支援することとされた。当該交付金は、2017年度は事業費ベースで2,000億円とされ、国費である交付金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、2016年度と同様に地方交付税と地方債が措置される予定である。

一方、2017年度税制改正の大綱において、地方創生関連では、（1）地方拠点強化税制の拡充、（2）到着地免税店（空港等の到着エリアの免税店）の導入（到着地免税店において購入した物品を現行の携帯品免税制度の対象に追加）、（3）酒蔵ツーリズム免税（製造場で外国人旅行者等向けに販売した酒類について、酒税を免税）、（4）焼酎特区（構造改革特区で焼酎等を少量製造する場合、一定要件の下で免許要件を緩和）、が示された。

1 点目の地方拠点強化税制は、企業が移転・拡充先となる都道府県知事に対し、地方活力向上地域特定業務施設整備計画を申請し、認定を受けた上で、地方にある本社機能を強化（拡充型）したり、大都市圏から地方へ移転（移転型）した場合に、優遇税制（雇用促進税制及びオフィス減税）を受けることができるというもので、2015年度に創設された仕組みである。当該税制は、2015年8月に施行され、2015年度については雇用促進税制が1件、オフィス減税が3件適用されたが、足元で当該税制を活用して地方への本社機能の移転や拡充を検討する企業が散見されている状況である¹¹。2017年度税制改正の大綱では、東京への人口流入が続く中、本社機能の移転・拡充を促進すべく、（1）オフィス等に係る税額控除率を元々2017年度に引き下げる予定だったものを現行水準に維持（拡充型：4%、移転型：7%）、（2）雇用促進税制の特例の拡充（無期・フルタイムの新規雇用に対する税額控除額を上乗せ）、が掲げられた。

まち・ひと・しごと創生事業費及び地方創生推進交付金に関しては、一部については国費でカバーされるが、大部分が地方独自の財源で賄う形となっている。地方創生関連税制の活用促進も視野に、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、地域経済の継続的な成長及び地方財政の持続性確保につながると考えられる。

¹¹ 2015年度に適用された4件については、全て拡充型であった。内閣府地方創生推進室による2017年度地方税制改正（税負担軽減措置等）要望事項では、地方における企業拠点の強化を促進する税制措置の拡充が挙げられ、当該措置の適用見込みについて、オフィス減税が900件、雇用促進税制が1,500件とされた。

5. 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

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。

2017年度地方債計画の資金区分においては、計画額の拡大を反映し、地方公共団体金融機構資金が前年度比微減となったほかは、すべての資金区分において前年度比増となった（図表5参照）。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4:6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。

2017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、1997年度には8.3%だったのが、2017年度には32.8%と拡大している。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、2017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発表している。

なお、地方債計画における2017年度の市場公募地方債発行予定額は、前年度比1,300億円増（同3.5%増）の3兆8,200億円となっているが、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5参照）。借換分を含めた2017年度の市場公募地方債発行額については、新規発行分に2兆8,900億円を上乗せした6兆7,100億円（前年度比3,000億円減、同4.3%減）が見込まれている。

図表5 2017年度地方債計画の資金内訳（億円）

区分	2016年度計画		2017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	46,495	41.3%	46,797	40.2%	302	0.6%
財政融資資金	28,335	25.2%	28,680	24.6%	345	1.2%
地方公共団体金融機構資金 (国の予算等貸付金)	18,160 (317)	16.1%	18,117 (271)	15.6%	-43 (-46)	-0.2% (-14.5%)
民間等資金	65,967	58.7%	69,648	59.8%	3,681	5.6%
市場公募	36,900	32.8%	38,200	32.8%	1,300	3.5%
銀行等引受	29,067	25.8%	31,448	27.0%	2,381	8.2%
合計	112,462	100.0%	116,445	100.0%	3,983	3.5%

(注) 1. 市場公募地方債については、借換債を含め6兆7,100億円（前年度比3,000億円減、同4.3%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29年度地方債計画」2016年12月22日、8頁 (http://www.soumu.go.jp/main_content/000455896.pdf)

一方、借換分を含めた2017年度の市場公募地方債発行額の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¹²（図表6参照）。加えて、住民参加型市場公募地方債については、2016年度は金利水準低下により住民等に投資家に対して魅力ある商品性を維持できない等の理由により起債を見送る団体が散見されているが、2017年度についても前年度比0.1兆円程度減（同50%程度減）の0.1兆円程度が見込まれている。

なお、弊社の試算によると、2017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139億円増（同0.9%増）の1兆4,851億円と前年度とほぼ同水準が見込まれる（図表6参照）。約10年前に経済状況が比較的良好で税収等が増加していたことから地方債の発行が抑制され、その影響で2017年度地方債計画において借換債の規模も償還額も同程度少なくなり、ネット・ベースの発行予定額が前年度とほぼ同水準となったと解釈される。

図表6 2017年度市場公募地方債発行予定額（借換分含む、兆円）

年度	2016	2017	前年度比	
全国型市場公募地方債	6.9	6.6	-4.3%	
内訳	10年個別発行	3.2	3.2	0.0%
	10年共同発行	1.2	1.2	0.0%
	中期債（5年債等）	1.5	1.2	-20.0%
	超長期（20年債及び30年債等）	0.9	1.1	22.2%
住民参加型市場公募地方債	0.2	0.1	-50.0%	
合計	7.0	6.7	-4.3%	

(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. 2016年度の数値は2016年度計画ベースの数値。

(出所) 総務省「平成29年度地方債計画」2016年12月22日、11頁

(http://www.soumu.go.jp/main_content/000455896.pdf)

図表7 2017年度市場公募地方債発行予定額（億円）

年度	2015	2016	2017	前年度比	
発行額	67,716	70,100	67,100	-3,000	-4.3%
償還額	60,055	55,388	52,249	-3,139	-5.7%
ネット発行額	7,662	14,712	14,851	139	0.9%

(注) 2015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。2016～2017年度の発行額は、地方債計画に基づく予定。2016～2017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29年度地方債計画」2016年12月22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160号、2016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/000455896.pdf、

<http://www.jsda.or.jp/shiryotoukei/hakkou/index.html>、<http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/kousyashi/kousyashi/binran160.html>)

¹² なお、2017年度の国債のカレンダーベース市中発行予定額では、40年債と流動性供給入札が前年度比増と見込まれている。一方、政府保証債の40年債、30年債、10年債、5年債、4年債、3年債、2年債及び外債で前年度比増と見込まれている。（財務省「平成29年度カレンダーベース市中発行額」2016年12月22日、財務省「平成29年度政府保証債発行予定額」2016年12月22日）

Ⅱ. 今後の見通し—「アベノミクス」5年目の地方債の総合管理

1. 2017年度地方債計画等と2016年の地方債市場の回顧

2017年度地方債計画及び地方財政対策等においては、地方税収の伸びの鈍化や交付税特別会計における前年度からの繰越金が剥落した状況下、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等を通じて、一般財源総額が確保されたほか、臨時財政対策債の発行予定額の増加も概算要求時に比して少ない前年度比2,572億円増(同6.8%増)の4兆452億円に留める形となったが、財政運営の柔軟性の確保が前年度に比して困難になりつつあることが示唆された。また、地方公共団体にとって喫緊の課題である公共施設等の適正管理については、対象事業を拡大した上で新たに公共施設等適正管理推進事業債(仮称)が創設され、各団体が公共施設等総合管理計画に基づき、公共施設の最適化を進める上での財源確保手段の選択肢が広がった。一方、地方創生については、国の財政健全化等も背景に、2016年度に引き続き、大部分を地方独自の財源で賄う形が示された。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ほぼ横ばいとなったため、市場の需給面には大きな影響が及ぶ可能性がないことが示唆された。

地方債市場では、日本銀行による2016年2月からのマイナス金利付量的・質的金融緩和の導入以降、地方債の絶対金利の低下傾向が秋頃まで続いた。一方、全国型市場公募地方債については、安全性が高くかつ国債より利回りが期待できることから国債の代替として需要が順調に増加する傾向が観察された。地方債への堅調な需要は、フレックス発行¹³による年限毎の需要等の変化を的確に踏まえた起債運営に加え、2016年度に入る頃から従来のスプレッドのみならず、利回りの絶対値を併用するといった起債時のマーケティング手法の工夫にも下支えされた。

日本の地方債については2017年1月末現在、マイナス金利での起債はないが、2016年10月には5年債で最低応募者利回り(0.0006%)かつ初めてとなるオーバーパー発行(額面を上回る価格での発行)が実現した。なお、マイナス金利が導入されている欧州の一部の国(ドイツ、スイス等)では、マイナス金利での地方債の起債事例が散見されている¹⁴。

一方、地方債市場の投資家層では、マイナス金利適用残高の多いその他準備預金制度適用先(ゆうちょ銀行、大手信用金庫等)や信託銀行が積極的に投資を模索する傾向が観察されている(図表8右参照)。また、地方債の保有者構成では、全体の約4分の3が金融機関によって保有されている構図は大きく変わっていないものの、中～長期ゾーンの投資が中心とみられるゆうちょ銀行等や、超長期ゾーンの投資が中心とみられる生命保険による保有が増加傾向にある(図表8左参照)。

¹³ 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。

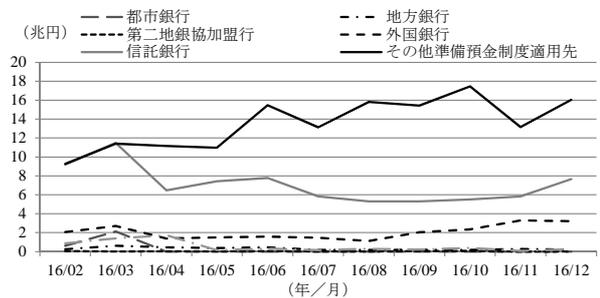
¹⁴ マイナス金利下のスイスの地方公共団体の財政運営については、江夏あかね「マイナス金利の中を生き抜くスイスの地方公共団体の財政運営」『野村資本市場クォーターリー』第20巻第1号(2016年夏号)、2016年、78-87頁、を参照されたい。

図表8 地方債保有者構成等の推移

地方債保有者構成の推移 (億円)

	2015年12月末	2016年9月末	増減額	増減率
中小企業金融機関等	179,586	188,002	8,416	4.7%
生命保険	150,016	160,242	10,226	6.8%
国内銀行	119,556	124,621	5,065	4.2%
一般政府	92,010	89,829	-2,181	-2.4%
共済保険	55,510	42,751	-12,759	-23.0%
対家計民間非営利団体	47,614	51,825	4,211	8.8%
その他預金取扱機関	26,107	24,907	-1,200	-4.6%
年金基金	21,934	21,247	-687	-3.1%
非生命保険	20,443	16,957	-3,486	-17.1%
非金融法人企業	19,194	19,263	69	0.4%
家計	9,009	8,523	-486	-5.4%
海外	3,554	4,383	829	23.3%
その他	6,045	12,337	6,292	104.1%
合計	750,578	764,887	14,309	1.9%

日本銀行当座預金残高 (うちマイナス金利適用残高) の推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」、日本銀行「業態別の日銀当座預金残高」、より野村資本市場研究所作成
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/>、<http://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/cabs/>

2. 2017年度の地方債市場の見通しと「アベノミクス」5年目の地方債の魅力向上に向けて

2017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。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。また、日本のマイナス金利政策の終焉を見通すことが困難な中、地方公共団体は、資金調達コストの低下により、公債費の減少が期待される一方で、約24.7兆円(2014年度末)に上る基金の運用利回り低下の可能性も否めない。

地方債市場では、地方公共団体にとっては近年稀に見る良好な資金調達環境が続いているものの、金利水準以外でも投資家に地方債の魅力のアピールする必要性が高まっている。金利水準以外での地方債の魅力を高める方法としては、(1)投資家の需要を適切に見極めた起債運営、(2)新たな商品形態への挑戦、(3)IRの工夫、が挙げられる。

1) 投資家の需要を適切に見極めた起債運営

地方公共団体は、投資家と丁寧に対話を重ね、償還年限、額、時期、起債形式(証券・証券等)、償還方式(満期一括・定時償還)など、投資家が最も魅力を感じる商品形態を見出すことが求められよう。

2016年度については、マイナス金利政策導入直後から、投資家が満期一括償還地方債の幅広い年限への関心を寄せたほか、満期一括償還債に比して利回りが乗る定時償還債にも注目が集まった。また、年度当初頃からは、マイナス金利の適用回避を目的とした投資需要に加え、国債金利がマイナス圏に深く沈んでいく中でプラスの利回り確保を目的とした投資需要を背景に、基幹年限である5年債や10年債も焦点となった。ただし、2017年度には、国内外の経済状況や金融政策等を通じて、金利水準や金利形状が変化し、投資家の

需要も 2016 年度とは異なる可能性がある。そのため、フレックス発行や地方債届出制度¹⁵の活用等も通じて、投資家の需要の変化を的確に踏まえた機動的な起債を行うことが重要となる見通しである。

特に、地方債届出制度については、2016 年度から協議不要基準が緩和（実質公債費比率：16%→18%等）されたほか、新発債 4 月条件決定分の届出実施が可能とされるなど、地方公共団体の利便性が向上する仕組みに変更された。制度変更初年度となった 2016 年度については、新発債の 4 月条件決定分の届出が合計で 572.8 億円分（7 団体）実施されるなど、地方公共団体による制度活用が進んでおり、市場環境の変化を見通すのが困難な状況下、今後も機動的な資金調達の実現に向けてより多くの団体が地方債届出制度を活用すると予想される。

また、発行条件決定方式の定期的な見直しも意義があろう。近年は地方債の発行条件決定方式が多様化し、従来から浸透していたシンジケート団（シ団）引受方式に加え、主幹事方式を採用する団体が増加している¹⁶。地方債における主幹事方式は当初、超長期債の発行に採用されていたが、現在では幅広い年限に広がっている。主幹事方式では、主幹事を通じて投資家の需要を発行することが可能となる上、主幹事を中心とした少数メンバーにより起債運営が行われるため、市場環境、投資家需要に応じた効率的、機動的な起債が可能といったメリットがある。市場環境の変化の見極めが困難な局面ではメリットが多い主幹事方式だが、主幹事の選定を起債の都度とするか、通年とするかは議論の余地があろう。すなわち、起債の都度選定する場合は競争性が高まり、起債毎に発行団体にとってより良い情報・条件を得ることが可能といったメリットがある一方、通年で選定する場合は市場の変化を切れ目なく把握可能となり、発行団体にとって年度全体を通じた最適な起債提案を受けられることといったメリットがある。また、年間主幹事の場合、年度内の他の条件決定での投資家需要を把握していることから、地方債購入者のリピーターを増やすことにも寄与しよう。主幹事方式における主幹事選定の方法は一例だが、各発行条件決定方式にはメリット・デメリット共にあることから、定期的に見直し・検証を続け、より良い起債につなげることが重要と考えられる。

一方、個別発行のみならず、共同発行市場公募地方債についても、商品性の拡充に向けた継続的な検討が求められる。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

¹⁵ 地方債届出制度は、地方公共団体の自主性・自立性を高める観点から、一定の要件を満たす地方公共団体が民間等資金債を発行する場合、原則として協議を不要とし、事前届出によることとするもので、2012 年度に導入された。

¹⁶ シ団引受方式は、金融機関及び証券会社から構成される引受シ団があらかじめ組成され、引受募集の方法により発行される方式。主幹事方式は、債券発行に際して、発行体（地方公共団体）が主幹事となる金融機関を選定し、主幹事が中心となって行う投資家需要の積み上げに基づき発行条件を発行体と協議して決定する方式。

毎月発行されている¹⁷。地方債市場では、最大の発行額を誇る銘柄として、ベンチマーク債としての機能を発揮し、長らくクレジット・スプレッドが安定推移していたが、2015年度上半期頃には10年ゾーンの需給バランスが崩れ、拡大する傾向が見られた。その後、絶対金利が低下する中で、共同発行市場公募地方債のクレジット・スプレッドは落ち着きを取り戻したが、仮に絶対金利が2015年度上半期頃の水準に戻ることがあれば同様の現象が起こる可能性も否めない。そのため、年限等を含めた商品性の多様化に加え、発行計画の柔軟性の確保等について継続的に検討することが求められよう¹⁸。

2) 新たな商品形態への挑戦

近年の地方債市場では、住民参加型市場公募地方債（2002年3月～）や共同発行市場公募地方債（2003年度～）といった新たな商品形態の地方債が誕生しているが、例えば東京都が2017年度からの発行を予定しているグリーンボンドは、日本の地方公共団体にとっても、金利以外で地方債の魅力をアピールするという意味で、有効な資金調達手段の1つになる可能性がある¹⁹。グリーンボンドとは、調達資金の用途を環境に配慮したプロジェクト（グリーンプロジェクト）とする債券で、国際社会での環境問題への関心の高まり等を反映し、世界的に発行額が増加傾向にある²⁰。諸外国では、2012年3月にフランスのイル・ド・フランス州が発行したのを始めとして、多数の地方公共団体が起債している。

地方公共団体にとってグリーンボンド発行のメリットとしては、グリーンプロジェクトに対する積極的な取組みを投資家のみならず広い意味でのステークホルダー（住民、議会、取引先等）にPRすることが可能となることが挙げられる。また、資金調達手段の多様化に加え、環境問題への対応を投資基準に含めている投資家にも魅力的に映ることから、投資家層の多様化にも寄与しよう。さらに、グリーンボンドは、日本の地方公共団体による喫緊の課題である公共施設等老朽化対策や地方創生とも親和性が高いと考えられることから、有力な財源になることもあり得る。

日本の地方公共団体によるグリーンボンド活用方法については、調達資金の対象となるグリーンプロジェクトが住民にとって身近なものであれば、住民参加型市場公募地方債によるグリーンボンドもあり得るし、プロジェクトの規模が大きいようであれば、全国型市場公募地方債や外債地方債で発行するという選択肢もある。また、グリーンプロジェクト

¹⁷ 共同発行市場公募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」など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。

¹⁸ 共同発行市場公募地方債に関する詳細は、江夏あかね「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」『野村資本市場クォーターリー』2016年冬号、を参照されたい。

¹⁹ 東京都の2017年度予算案では、2017年度のグリーンボンド発行予定額として、200億円（主な充当予定事業：東京2020大会を契機とした環境対策、スマートエネルギー都市づくり、クール・クリーンで快適な都市づくり、気候変動の影響への対応）が計上されている。（東京都「平成29年度（2017年度）東京都予算案の概要」2017年1月、55頁）

²⁰ グリーンボンドに関する詳細は、江夏あかね「地方公共団体の新たな資金調達手段となりうるグリーンボンド」『野村資本市場クォーターリー』第20巻第3号（2017年冬号）、2017年、を参照されたい。

を抱えるいくつかの地方公共団体による共同発行を行えば、発行ロットの大型化による流動性の向上等を通じた発行コストの低減などのメリットを享受できる可能性もある。

ただし、グリーンボンド発行の検討に当たっては、(1) 投資家需要の見極め、(2) 付随コストや手間（発行当初及び継続的に発生する分）も含めて、通常の地方債に比してメリットがあるかの検証、(3) 投資家が求めるもの（外部機関による評価や格付けの取得、ガイドラインの遵守、発行体によるグリーンプロジェクトの状況の開示等）の把握、を行うことが重要となる。

3) IR の工夫

地方債の魅力を維持・向上するためには、財政の健全性や透明性の確保も重要である。特に、マイナス金利政策の導入を経て、国債の代替商品としての位置付けが鮮明化したことを受けて、地方債の投資家層の裾野が広がる傾向にあることから、IR 活動を通じて、地方財政・地方債制度や、各地方公共団体の経済・財政状況や財政健全化等に向けた取り組みを丁寧に説明することが大切である。

地方債 IR とは、発行体である地方公共団体が投資家に対し、投資判断に必要な情報を適時、公平、継続して提供する活動のことである。日本における地方債 IR は、1998 年 9 月に行われたのが最初で、2006 年 9 月に全国型市場公募地方債が個別条件交渉方式に移行し、個々の発行体に対する評価が資金調達コストに反映されるようになった頃から、多くの団体が IR 活動により積極的に取り組むようになってきている。

地方債 IR で投資家が求める情報としては、典型的には各地方公共団体の信用力に係る情報及び起債に関する情報が挙げられる。各地方公共団体の信用力に係る情報は、主として、地方公共団体を取り巻く経済環境に加え、財政状況及び財政見通しが重要となるが、投資家は、銘柄選択を行う上で、経年比較のみならず、団体間比較を必要としている。財政面での団体間比較では、自主財源比率、財政力指数、経常収支比率、標準財政規模等に加え、健全化判断比率等が典型的に活用される財政指標と言えるが、公会計で把握される財政指標についても今後、投資家が分析においてより重視する可能性がある。公会計をめぐっては長らく、複数のモデルが存在することもあり、団体間比較を行うことが容易ではなかったが、総務省が地方公共団体に対し、2015～2017 年度までの 3 年間で統一的な基準による財務書類等を作成することを要請しており、公会計でも団体間の比較可能性が担保される見込みである²¹。

公会計関連で投資家が注目する可能性がある指標としては、資産老朽化比率や債務償還可能年数が挙げられる（図表 9 上参照）。資産老朽化比率は、地方公共団体が抱える公共施設等の資産の減価償却がどの程度進んでいるかを指標化したものであり、将来負担比率を含めた既存の指標では把握しきれなかった公共施設等の老朽化に係る将来的な負担のイメージ把握に役立つ指標である。

²¹ 総務省の調査によると、2016 年 3 月 31 日時点で、2017 年度までに全体の 98.8%に当たる 1,766 団体が統一的な基準による財務書類を作成予定となっている（総務省自治財政局財務調査課「統一的な基準による財務書類の整備予定等調査（調査日：2016 年 3 月 31 日）」2016 年 6 月 30 日）。

図表9 公会計関連の財政指標等の概要

資産老朽化比率及び債務償還可能年数の算定式

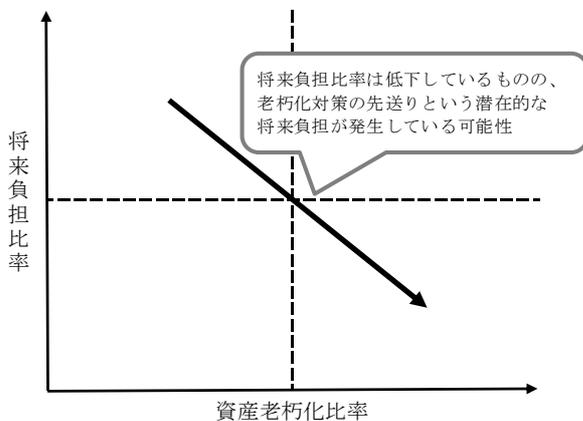
$$\text{資産老朽化比率} = \frac{\text{減価償却累計額}}{\text{償却資産帳簿価額} + \text{減価償却累計額}}$$

$$\text{債務償還可能年数} = \frac{\text{将来負担額 (注1)} - \text{充当可能基金残高 (注1)}}{\text{業務収入等 (注2)} - \text{業務支出 (注3)}}$$

組合せ分析

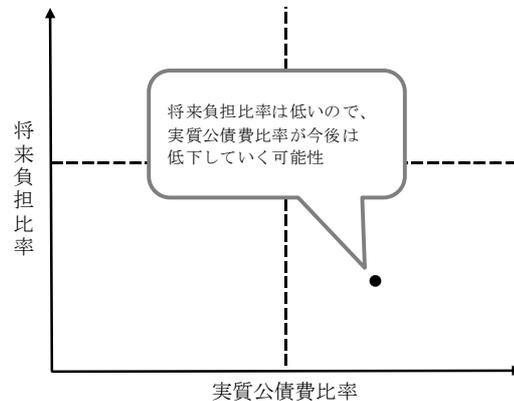
将来負担比率と資産老朽化比率

- 将来負担比率について、資産老朽化比率と組み合わせて分析することにより、老朽化対策の先送りという将来負担も含め、将来負担をより総合的に捉えることができる。
- 例えば、将来負担比率が低くても資産老朽化比率が高ければ、老朽化対策の先送りという将来負担が潜在している可能性が判明する。



将来負担比率と実質公債費比率の組合せ

- 将来負担比率について、実質公債費比率と組み合わせて分析することにより、フローとストックの両面から将来負担を捉えることができる。
- 例えば、将来負担比率が高い場合に実質公債費比率も高いのはある意味当然であるが、将来負担比率が低ければ、実質公債費比率が今後は低下していく可能性が判明する。



- (注) 1. 将来負担額及び充当可能基金残高については、地方公共団体財政健全化法上の将来負担比率の算定式による。
2. 業務収入は、資金収支計算書（地方公会計）における業務収入（地方税、地方交付税等）による。また、業務収入等は、業務収入、減収補填債特例分発行額及び臨時財政対策債発行可能額の合計とする。
3. 業務支出は、資金収支計算書（地方公会計）における業務支出（人件費、物件費、補助金等）による。
- (出所) 総務省自治財政局地方債課・総務省自治財政局財務調査課「地方財政の健全化及び地方債制度の見直しに関する研究会 報告書」2015年12月、13-16頁 (http://www.soumu.go.jp/main_content/000388459.pdf)

例えば、将来負担比率と資産老朽化比率を用いた組合せ分析を行った場合、将来負担比率が低くても資産老朽化比率が高い場合、将来負担が先送りされている可能性が示唆される（図表9左下参照）。ただし、資産老朽化比率で使用される減価償却累計額は、減価償却資産の耐用年数等に関する省令（耐用年数省令）によって定められた耐用年数により算出されており、長寿命化の取組の成果等公共施設等の使用実態を精緻に反映するものではないため、直ちに公共施設等の建替えの必要性や将来の追加的な財政負担の発生を示しているものではないことなどが留意点として挙げられる²²。

²² 総務省及び地方公共団体金融機構による地方公会計の活用のあり方に関する研究会の報告書では、資産老朽化比率について、建替えの必要性や安全性を直接意味するものではなく、耐用年数に対して資産の取得からどの程度経過しているのかを表す指標と位置付けられてきたことも踏まえ、今後は有形固定資産減価償却率と呼称していくことが適当との見解を示している。（総務省自治財政局財務調査課・地方公共団体金融機構「地方公

一方、債務償還可能年数は、地方公共団体が抱える実質的な債務を理論上確保可能な資金を充当した場合、何年で償還できるかを示す指標である。債務償還可能年数は、事業会社等の財務分析で用いられる有利子負債をキャッシュフローで除した数値とほぼ同じ概念と言える。実質公債費比率や将来負担比率とともに財政の持続可能性を把握する指標であるが、地方債の発行抑制等（分子の縮小）のみならず、事務事業の見直し等（分母の拡大）によっても改善することから、財政健全化の効果をより総合的に捉えることが可能といった特徴がある。さらに、団体によっては、実質公債費比率がマイナスであったり、将来負担比率が発生しない場合もあるが、債務償還可能年数の場合、実質債務が少しでも発生していれば何らかの年数が算出されることになるため、経年比較や団体間比較の実施が可能になるといった特長がある。

公会計関連の財政指標について、多くの地方公共団体は、2017年度決算頃からIR資料に盛り込むとみられるが、団体間比較をできるだけ早いタイミングで行い、仮に他団体よりも数値が優れているようであれば、IRのアピール材料として活用し、数値が見劣りするようであれば、公共施設等の老朽化や財政健全化等に向けた対策及びそれを通じた数値の改善見通しなどをIRを通じて投資家に明確に説明できる体制を整えることが、資金調達の安定性の継続に寄与すると考えられる。