

## 2018 年度地方債計画

### — 求められる低金利環境と公会計を活用した地方債の総合管理 —

江夏 あかね

#### ■ 要 約 ■

1. 2017 年 12 月 22 日に公表された 2018 年度地方債計画及び地方財政対策においては、一般財源総額が確保されたほか、地方税収の伸び等を反映して臨時財政対策債の発行予定額が前年度比減となった。公共施設等適正管理推進事業債の対象事業や交付税措置が拡充されるなど、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、より効率的に取り組める環境がある程度確保された。
2. 2018 年度の地方債市場を見据えた場合、金利水準が起債環境のカギを握る見通したが、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。ただし、欧米の中央銀行が金融政策の正常化に向けて動き出す中、日本において歴史的な低金利環境が中長期的に変化しないとも言えない。
3. 2018 年度の起債戦略のカギとしては、現在の低金利環境を賢く活用した起債戦略が求められる。具体的には、(1) 平均調達年限の延伸、(2) 定時償還債の活用、などが選択肢として挙げられる。また、資金調達の安定性を確保すべく、(3) 地方公会計を適切に活用した地方債の総合管理、も焦点になる可能性がある。

## I. 2018年度地方債計画等の注目点

総務省は2017年12月22日、「2018年度地方債計画」を公表した<sup>1</sup>。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。

2018年度地方債計画及び同日に公表された地方財政対策においては、一般財源総額が確保されたほか、地方税収の伸び等を反映して臨時財政対策債の発行予定額が前年度比減となった<sup>2</sup>。また、公共施設等適正管理推進事業債の対象事業や交付税措置が拡充されるなど、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、より効率的に取り組める環境がある程度確保されたと考えられる。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。

本稿では、地方債計画等の論点を分析した上で、2018年度の地方債市場の見通しを論考する。

## II. 地方債計画全般に関する論点

2018年度地方債計画における主な論点としては、(1) 臨時財政対策債の発行予定額の減少、(2) 公共施設等の適正管理の推進、(3) 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、が挙げられる。

### 1. 臨時財政対策債の発行予定額の減少

2018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64億円増（同0.1%増）の11兆6,509億円となった（図表1左上参照）。計画規模は、公共施設等適正管理推進事業債の発行予定額が増加（前年度比1,170億円増〔同37.1%増〕の4,320億円）となった一方、病院事業・介護サービス事業の発行予定額（前年度比792億円減〔同17.2%減〕の3,822億円）及び臨時財政対策債の発行予定額（前年度比587億円減〔同1.5%減〕の3兆9,865億円）が減少となった結果、前年度比ほぼ横ばいとなった。

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

<sup>1</sup> 総務省「平成30年度地方債計画」2017年12月22日。

<sup>2</sup> 総務省「平成30年度地方財政対策の概要」2017年12月22日。

要額に算入される)。

臨時財政対策債の発行予定額は、既往分（前年度比 4,408 億円増〔同 13.0%増〕の 3 兆 8,210 億円）と増加傾向が続いているものの、新規分（前年度比 4,995 億円減〔同 75.1%減〕の 1,655 億円）と大幅抑制となった結果、前年度比減に転じた（図表 1 右上）。発行予定額（3 兆 9,865 億円）は、概算要求時の水準（4 兆 5,674 億円）を 5,809 億円下回っている。

臨時財政対策債の発行抑制が可能となったのは、地方税収の伸び（前年度比 3,631 億円増〔同 0.9%増〕の 39 兆 4,294 億円）等を通じて、財源不足額が縮小（前年度比 7,927 億円減〔同 11.4%減〕の 6 兆 1,783 億円）となったことに加え、(1) 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（前年度と横ばいの 4,000 億円<sup>3</sup>、概算要求時は 3,000 億円）、(2) 交付税及び譲与税配付金特別会計（交付税特別会計）の剰余金の活用（前年度比 2,650 億円減〔同 77.9%減〕の 750 億円、概算要求時は見込まず）、(3) 2016 年度国税決算精算繰延べ（精算額 2,245 億円<sup>4</sup>、前年度及び概算要求時は見込まず）、が主因である（図表 1 左下）。

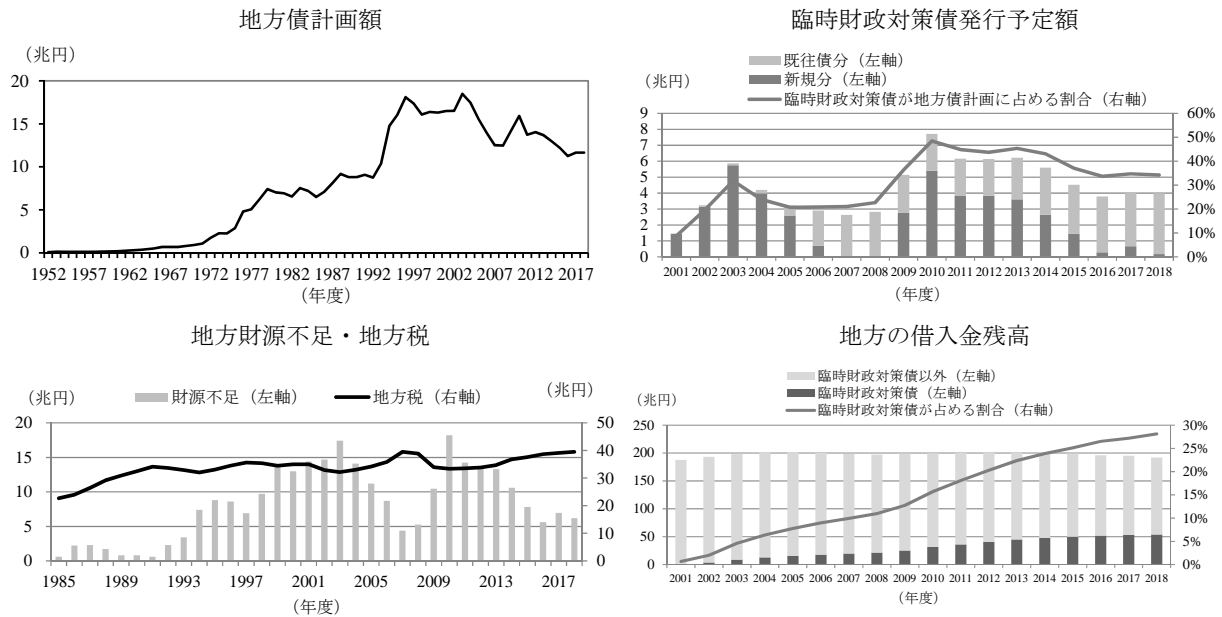
臨時財政対策債の発行抑制は、発行可能額の割り当てが比較的多い普通交付税の交付団体に財政規模が大きい道府県や政令指定都市にとって、起債総額の抑制につながる可能性があると考えられる<sup>5</sup>。一方で、地方財政全体の観点からは、臨時財政対策債の発行残高は、既往分の増加を主因に 2018 年度末に 54 兆円程度（前年度末は 53 兆円程度）と、地方の借入金残高全体（192 兆円程度）の 3 割近くに達する見込みとなっている（図表 1 右下）。また、2018 年度地方財政対策等で示された抑制の手段は、毎年度恒常的に活用できるものではなく、税制改正等を通じて国税・地方税が本格的に増加しない限り、臨時財政対策債の発行額増加及び発行残高拡大に歯止めがかからなくなる可能性が否めない。

<sup>3</sup> 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 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。また、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、2017 年度は 4,000 億円、2018 年度についても 2017 年度と同額の 4,000 億円が国に帰属されることとなった。

<sup>4</sup> 2016 年度の国税決算が予算より減少したことから、地方交付税法定率分等において減額精算が発生することとなった。精算は翌々年度に行われることが多いが、法律上の規定は特段設けられていない。2018 年度地方財政対策では、精算額 2,245 億円については、2018 年度の地方交付税総額を確保する観点から、全額を 2022 年度から 2026 年度に繰り延べることとなった。繰延方法については、地方交付税の改正を通じて規定される見込みとなっている。

<sup>5</sup> 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。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」）。

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、2015年度は決算ベース、2016年度は実績見込み、2017～2018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](http://www.soumu.go.jp/main_content/000399805.pdf))

## 2. 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<sup>6</sup>。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では、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」の策定を完了し、同計画に基づき、個別施設ごとの具体的な対応方針を定める個別施設計画の策定を進めている<sup>7</sup>。

これまで、公共施設等の適正管理の推進のための地方財政措置としては、2014年度に公共施設等の除却を対象とした特例債の創設、2015年度に集約化・複合化、転用事業のための地方債措置を創設、2017年度からは長寿命化対策、コンパクトシティの推進（立地適正

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 2017年9月30日現在、都道府県及び指定都市については全団体、市区町村については99.4%の団体において、公共施設等総合管理計画を策定済み。（総務省「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）」）

化)及び庁舎機能の確保に係る事業の追加を通じて、内容が拡充されてきた。2018年度については、公共施設等の老朽化対策をはじめ適正管理を推進するため、(1) 地方財政対策において公共施設等適正管理推進事業費が前年度比 1,300 億円増(同 37.1%増)の 4,800 億円<sup>8</sup>、(2) 地方債計画において公共施設等適正管理推進事業債発行予定額が前年度比 1,170 億円増(同 37.1%増)の 4,320 億円、と計上された。公共施設等適正管理推進事業債の対象事業や交付税措置についても拡充されることとなった(図表 2 参照)。

図表 2 公共施設等適正管理推進事業債の対象事業及び交付税措置の拡充

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集約化・複合化事業	90%	50%	2017～2021
長寿命化 【拡充】	【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】所管省庁が示す管理方針に基づき実施される事業(道路、農業水利施設、河川管理施設、砂防関係施設、海岸保全施設、治山施設、港湾施設、漁港施設、農道) ↑対象を追加	90%	30% ↓ 財政力に応じて 30～50% 【拡充】	2017～2021
転用	他用途への転用事業			
立地適正化	コンパクトシティの形成に向けた事業			
ユニバーサル デザイン化 【新規】	バリアフリー法に基づく公共施設等のバリアフリー改修事業 公共施設等のユニバーサルデザイン化のための改修事業			
市町村役場 機能緊急保全	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%の30%	2017～2020
除却	—	90%	—	2017～2021

(注) 公共施設等総合管理計画に基づく個別施設計画等に位置づけられた事業が対象。

(出所) 総務省「平成30年度地方債計画」2017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/000523781.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000523781.pdf))

2018年度に新規事業として加わったのは、公共施設等において新しいバリアが生じないよう誰にとっても利用しやすくデザインするといった考え方に基づく、ユニバーサルデザイン化事業である。また、長寿命化事業については、河川管理施設を始めとして7事業が対象に加えられた。加えて、長寿命化、転用及び立地適正化事業の交付税措置率は、前年度まで30%だったのが、財政力に応じて30～50%に拡充された(新規のユニバーサルデザイン化事業も同様の交付税措置率とされた)。

地方公共団体においては、経済成熟化や少子高齢化の進展に伴い、税収の伸び悩みに加え、社会保障や公共施設等の老朽化対策に関する財源の捻出が従来以上に困難になる可能性がある。そのため、公共施設等適正管理推進事業債も活用し、賢く公共施設等の適正管理を推進することが財政の持続可能性を維持する上で重要になると考えられる。

<sup>8</sup> このほか、公共施設等適正管理推進事業の進捗に伴い増加が見込まれる公共施設等の維持補修に要する経費を増額(250億円)。

### 3. 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。

2018年度地方債計画の資金区分においては、公的資金である財政融資資金と地方公共団体金融機構資金が前年度比微減となった一方、民間等資金の市場公募資金は前年度と同額、銀行等引受資金については前年度比増となった（図表3参照）。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。

図表3 2018年度地方債計画の資金内訳（億円）

区分	2017年度計画		2018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	46,797	40.2%	45,901	39.4%	-896	-1.9%
財政融資資金	28,680	24.6%	28,102	24.1%	-578	-2.0%
地方公共団体金融機構資金 (国の予算等貸付金)	18,117 (271)	15.6% -	17,799 (280)	15.3% -	-318 (9)	-1.8% (3.3%)
民間等資金	69,648	59.8%	70,608	60.6%	960	1.4%
市場公募	38,200	32.8%	38,200	32.8%	0	0.0%
銀行等引受	31,448	27.0%	32,408	27.8%	960	3.1%
合計	116,445	100.0%	116,509	100.0%	64	0.1%

- (注) 1. 市場公募地方債については、借換債を含め6兆8,800億円（前年度比1,700億円増、同2.5%増）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30年度地方債計画」2017年12月22日、8頁  
([http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000523781.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000523781.pdf))

2018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、2018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、2018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2018年度の市場公募地方債発行予定額は、前年度比同額の3兆8,200億円となっているが、これは新規事業に対する地方債のみの合計である（図表3参照）。借換分を含めた2018年度の市場公募地方債発行額については、新規発行分に3兆600

億円を上乗せした 6 兆 8,800 億円（前年度比 1,700 億円増、同 2.5%増）が見込まれている。

一方、借換分を含めた 2018 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）及び中期債が前年度比増とされ、それ以外は前年度比減が見込まれている<sup>9</sup>（図表 4 参照）。住民参加型市場公募地方債については、2016 年 2 月からのマイナス金利政策が継続する中、住民等の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、2018 年度は前年度比 500 億円程度減（同 50%程度減）の 500 億円程度が見込まれている。

なお、弊社の試算によると、2018 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 453 億円減（同 3.0%減）の 1 兆 4,398 億円が見込まれる（図表 5 参照）。すなわち、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はないとみられる。

図表 4 2018 年度市場公募地方債発行予定額（借換分含む、兆円）

年度	2017	2018	前年度比
全国型市場公募地方債	6.6	6.8	3.0%
内訳	10 年個別発行	2.8	-12.5%
	10 年共同発行	1.2	0.0%
	中期債（5 年債等）	1.2	16.7%
	超長期（20 年債及び 30 年債等）	1.1	36.4%
住民参加型市場公募地方債	0.10	0.05	-50.0%
合計	6.71	6.88	2.5%

- (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. 2017 年度の数値は 2017 年度計画ベースの数値。

(出所) 総務省「平成 30 年度地方債計画」2017 年 12 月 22 日、10 頁

([http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000523781.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000523781.pdf))

図表 5 2018 年度 市場公募地方債発行予定額（億円）

年度	2016	2017	2018	前年度比
発行額	62,493	67,100	68,800	1,700 2.5%
償還額	55,562	52,249	54,402	2,153 4.1%
ネット発行額	6,931	14,851	14,398	-453 -3.0%

(注) 2016 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。2017～2018 年度の発行額は、地方債計画に基づく予定。2017～2018 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 30 年度地方債計画」2017 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 162 号、2017 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/000523781.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000523781.pdf)、  
<http://www.jsda.or.jp/shiryō/toukei/hakkou/index.html>、<http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/koushyashi/koushyashi/binran162.html>)

<sup>9</sup> なお、2018 年度の国債のカレンダーベース市中発行予定額では、流動性供給入札のみ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、20 年債、9 年債及び 6 年債が前年度比増と見込まれている。（財務省「平成 30 年度カレンダーベース市中発行額」2017 年 12 月 22 日、財務省「平成 30 年度政府保証債発行予定額」2017 年 12 月 22 日）

### Ⅲ. 地方財政対策全般に関する論点

2018年度地方財政対策における主な論点としては、(1) 一般財源総額の確保及び地方交付税と基金の関係、(2) 歳出特別枠の廃止、(3) 地方創生を反映した地方財政対策の構図、が挙げられる。

#### 1. 一般財源総額の確保及び地方交付税と基金の関係

##### 1) 一般財源総額の確保

2018年度地方財政対策では、一般財源総額が前年度比 356 億円増（同 0.1%増）の 62 兆 1,159 億円となった。一般財源は、使途の制限がなく、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いる。2018年度については、地方が子ども・子育て支援や地方創生等の重要課題に取り組みつつ、安定的に財政運営を行うことを可能とすべく、過去最高の水準となった。

一般財源総額の内訳を見ると、前述のとおり、地方税収の伸び等を踏まえて、地方交付税は前年度比 3,213 億円減（同 2.0%減）の 16 兆 85 億円と計上された<sup>10</sup>。また、地方譲与税及び地方特例交付金は前年度比増となり、臨時財政対策債が前年度比減となった結果、一般財源総額では前年度比増となった。

##### 2) 地方交付税と基金の関係

2018年度地方財政対策では、地方交付税等について、地方公共団体の基金の増加は影響していない旨が明記された。地方公共団体の基金をめぐっては、2017年5月11日に開催された経済財政諮問会議で有識者議員により、(1) 基金現在高や増加幅が顕著な地方公共団体を中心に、背景や要因について実態を把握・分析し、各団体が説明責任を果たすべき、(2) 国・地方を通じた財政資金の効率的配分に向けて地方財政計画への反映等の改善方を検討すべき、といったポイントが挙げられたことに加え、同月25日に麻生太郎財務大臣に手交された財務省の財政制度等審議会の建議でも同様の指摘が行われたこと等を契機に注目が集まっていた<sup>11</sup>。

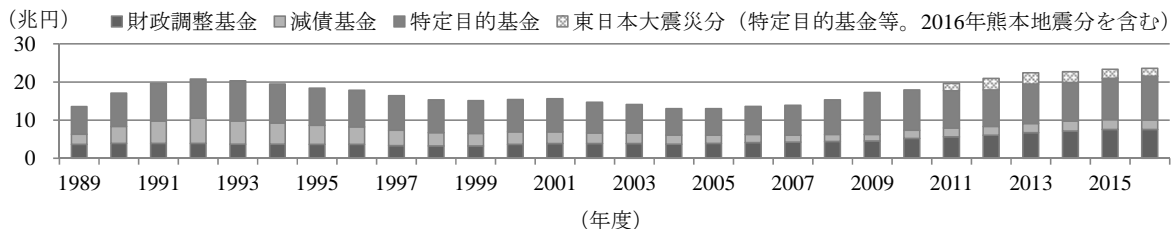
<sup>10</sup> なお、国の一般会計における法定率分、法定加算等及び特例加算を合計した「入口ベース」の地方交付税は、前年度比 737 億円減（同 0.5%減）の 15 兆 3,606 億円となり、交付税特別会計における地方法人税、地方公共団体金融機関の公庫債権金利変動準備金、特別会計借入金元利等を加味した「出口ベース」の地方交付税は、前年度比 3,213 億円減（同 2.0%減）の 16 兆 85 億円となった。

<sup>11</sup> 伊藤元重・榊原定征・高橋進・新浪剛史「地方自らの行財政改革に向けて」平成 29 年第 7 回経済財政諮問会議有識者議員提出資料、2017年5月11日、財政制度等審議会「『経済・財政再生計画』の着実な実施に向けた建議」2017年5月25日。



その後、2017年6月9日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2017」（骨太方針2017）では、地方公共団体の基金について、総務省が各団体の財政状況調査の一環として調査し、団体による積立金の現在高や増加幅の程度の差異を含め、その増加の背景・要因を把握分析すると示されていた<sup>12</sup>。これを受けて、総務省が2017年11月7日に公表した調査結果では、基金残高（財政調整基金、減債基金及びその他特定目的基金〔特定目的基金〕）は2006年度末の約13.8兆円から2016年度末には約7.9兆円増の約21.5兆円に達しており、増加の主な要因としては、(1) 交付団体における国の施策や合併等の制度的要因による増加（約2.1兆円）や公共施設等の老朽化対策や災害等の将来への備えの増加（約3.1兆円）、(2) 東京都・特別区等の不交付団体の増加（約2.7兆円）は主に将来への備えによるもの、であること等が公表された<sup>13</sup>（図表6参照）。

図表6 基金残高の推移



- (注) 1. 減債基金のうち、満期一括償還地方債の償還財源に充てるために積み立てた額を除く。  
 2. その他特定目的基金（特定目的基金）のうち、定額運用基金を除く。  
 (出所) 総務省自治財政局「地方公共団体の基金の積立状況等に関する調査結果のポイント及び分析」  
 2017年11月、13頁 ([http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000515808.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000515808.pdf))

野田聖子総務大臣は2018年度地方財政に係る大臣折衝後の2017年12月18日に開催された記者会見にて、基金の調査結果を踏まえて、(1) 財政面での将来不安の要因となっている臨時財政対策債の抑制、(2) 偏在性が小さく税収が安定的な地方税体系の構築、(3) 公共施設の老朽化対策などを適切に行うことができる環境の整備、に努める旨を明らかにしている<sup>14</sup>。

地方公共団体の基金をめぐっては、国の厳しい財政状況等に鑑みると、国・地方の重要な財源の1つとして注目を集め続ける可能性が高い。基金には、公共施設等の老朽化対策向けなど計画的に積み立てているものもある上、国と異なる財政運営を行っていることもあり、残高を直ちに減らすのは困難とみられる。とはいえ、少なくとも各地方公共団体が基金残高の適正性を定期的に精査し、その用途及び利用状況・目的等について、住民・議会・投資家等のステークホルダーにわかりやすく説明することがより重要になると言える。

<sup>12</sup> 閣議決定「経済財政運営と改革の基本方針2017—人材への投資を通じた生産性向上—」2017年6月9日、39頁。

<sup>13</sup> 総務省自治財政局「基金の積立状況等に関する調査結果」2017年11月。

<sup>14</sup> 総務省「野田総務大臣予算折衝・地方財政対策関係記者会見の概要」2017年12月18日。

なお、総務省が調査対象とした基金において、減債基金のうち地方公共団体が満期一括償還地方債の償還財源に充てるために積み立てた分については、決算統計上では公債費として計上されるため含まれていないものの、財政運営上の注目点の1つである。減債基金における満期一括償還地方債のための標準的な積立ルールにおいては、毎年度の積立額が発行額の30分の1(3.3%)とされており、ルール通りに積んでいない場合、積立不足額に応じて、実質公債費比率の分子に反映される形となっている。満期一括償還地方債のための減債基金をめぐって、標準的ではない独自の積立ルールを採用している場合や積立不足が発生している場合、現状や対応策等について説明責任を果たすことが求められる。

## 2. 歳出特別枠の廃止

2018年度地方財政対策では、公共施設等の老朽化対策・維持補修のための経費や社会保障関係の地方単独事業費の増に対応した歳出を確保した上で、危機対応モードから平時モードへの切替えを目的として、歳出特別枠が廃止された。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る。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、それ以降継続していた。

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、2017年度には1,950億円が計上され、2018年度には廃止された。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きた経緯がある。その意味で、歳出特別枠の廃止は、国・地方に限られた財源を有効に配分するために意義がある流れと言える。

## 3. 地方創生を反映した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。地方創生をめぐっては、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。

2018年度地方財政対策では、2017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<sup>15</sup>。2018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（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（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2017年度と同様に1,000億円計上された。これは、地方版総合戦略に基づいて、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、商店街活性化、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。

一方、2018年度税制改正の大綱において、地方創生関連では、地方拠点強化税制の見直しが挙げられた。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<sup>16</sup>。当該税制は2016年度、2017年度と内容が拡充されてきたが、依然として東京一極集中の傾向が継続している。そのため、東京23区から中部圏中心部や近畿圏中心部への本社の移転に対しても減税措置を設けるなどの見直しを行うこととされた。

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。

<sup>15</sup> まち・ひと・しごと創生本部「平成30年度地方創生関連予算等について」2017年12月22日。

<sup>16</sup> 地方拠点強化税制創設以降、44道府県において地域再生計画が策定され、当該税制を活用する環境が整備されており、2017年6月時点において、道府県による整備計画の認定件数は172件、雇用創出計画数が8,631人となっている。（内閣府地方創生推進事務局「平成30年度地方税制改正（税負担軽減措置等）要望事項」）

## IV. 2018 年度に向けた特徴的な話題

2018 年度に向けた特徴的な話題としては、(1) 地方消費税の清算基準及びたばこ税の見直し、(2) 財政融資資金における上下水道コンセッション推進のための補償金免除繰上償還、(3) 地方公共団体金融機構の業務の在り方に関する検討及び提言、が挙げられる。

### 1. 地方消費税の清算基準及びたばこ税の見直し

地方財政の観点から、2018 年度税制改正の大綱において注目されるのは、地方消費税の清算基準及びたばこ税の見直しである。

#### 1) 地方消費税の清算基準の見直し

地方消費税は、1997 年 4 月に導入された都道府県が課税する税目であり、消費税率 5% 時は 1% 分、現行の 8% 時は 1.7% 分、10% に引き上げられた際には 2.2% 分となる。消費税率 5% 時において、1% 分を超える分については、社会保障に充当されることとなっており、地方公共団体にとっては重要な財源の 1 つとなっている。2016 年度決算では、地方消費税は道府県税（18 兆 1,140 億円）の約 4 分の 1 に当たる 4 兆 7,028 億円を占めている。

地方消費税をめぐるのは、導入後 20 年を経過し、税収を最終消費地の都道府県により適切に帰属させるべく、地方消費税を都道府県に配分する仕組みである清算基準が抜本的に見直されることとなった。見直しの柱は、(1) 税収の帰属地となる最終消費地とは、原則として、小売については実際に商品が使用（消費）された場所（主として居住地）、サービスについては供給地と考えるべきとの観点の下、消費統計のカバー率を 75% から 50% に引き下げ、(2) 消費統計のカバー外の代替指標として、従業者数を除外し、人口を基本として採用、である（図表 7 参照）。この結果、地方消費税の総額には影響はないものの、いくつかの大都市圏への配分が減少し、地方圏等への配分が増加する見込みとなっており、大都市のうち、例えば、東京都が 1,000 億円、大阪府が 100 億円程度の減収と試算されている<sup>17</sup>。

普通交付税の交付団体において地方消費税が減収となる場合、理論的には地方交付税で相当部分の財源が確保される。すなわち、基準財政収入額の算定では、原則として標準的税収入見込額のうち各地方公共団体に留保される留保財源分の 25% を差し引いた 75% 分（基準税率）が含まれ、基準財政需要額から基準財政収入額を差し引いた額が原則として財源不足額（普通交付税の額）となる。しかし、地方消費税の場合、税収の 2 分の 1 相当額は各都道府県内の市町村に交付される。さらに、2014 年度普通交付税大綱にて、「地方消費税率の引上げに伴う地方消費税及び地方消費税交付金の増収分について、その全額を基準財政収入額に算入すること」<sup>18</sup>とされている。つまり、基準税率は、地方消費税率 1%

<sup>17</sup> 「特集—与党税制大綱、生産性の向上後押し、地方消費税、都への配分 1000 億円減」『日本経済新聞』2017 年 12 月 15 日。

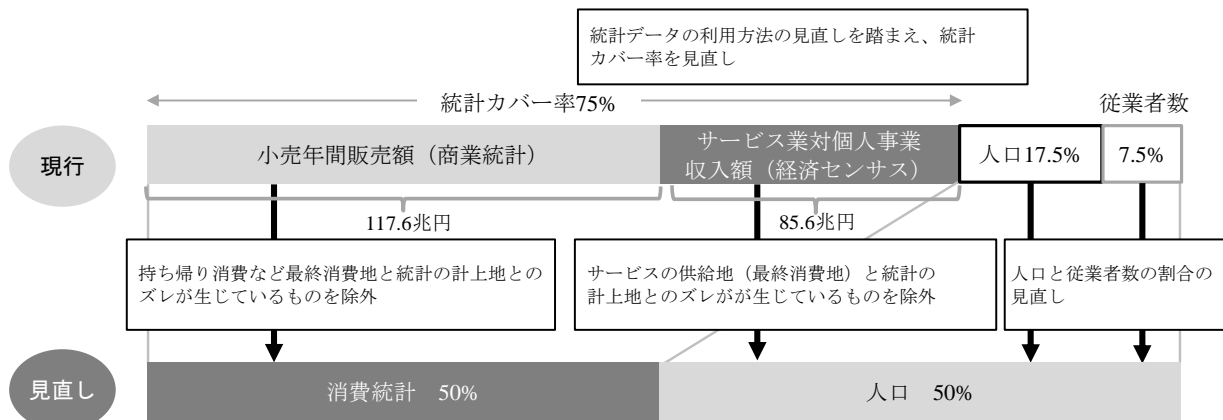
<sup>18</sup> 閣議報告「平成 26 年度普通交付税大綱」2014 年 7 月 25 日。

分が 75%、0.7%分が 100%となるため、案分すると約 85%となる。言い換えると、交付団体の場合、理論的には地方消費税の減収分の約 85%分は地方交付税で財源が確保されるため、財政面での影響はそれほど大きくならないと解釈される。

一方、不交付団体である東京都の場合、地方消費税の減収分が財源不足に直結する形となる。ただし、東京都の減収試算額（1,000 億円程度）は、歳入総額（2016 年度普通会計決算、7 兆 1,255 億円）の約 1.4%である上、前述のとおり地方消費税の 2 分の 1 相当額は都内の区市町村に交付される。残りの実質的な減収分は、さらなる歳入確保・歳出削減策や財政調整基金の取崩し等で対応されるとみられる。

ちなみに、東京都の場合、税制見直しの中でも、地方法人課税の偏在是正措置（法人事業税の暫定措置〔2008 年度税制改正〕及び法人住民税の交付税原資化〔2014 年度税制改正〕）を通じて、10 年間累計で約 2 兆 2,000 億円（減収）の影響を受けている<sup>19</sup>。与党による 2018 年度税制改正大綱では、「特に偏在度の高い地方法人課税における税源の偏在を是正する新たな措置について、消費税率 10%段階において地方法人特別税・譲与税が廃止され法人事業税に還元されること等も踏まえて検討し、2019 年度税制改正において結論を得る」<sup>20</sup>とされており、制度設計の行方が注目される場所である。

図表 7 地方消費税の清算基準の抜本的な見直し



（出所）総務省「地方消費税に関する検討会—報告書—」2017年11月、閣議決定「平成30年度税制改正の大綱」2017年12月22日、より野村資本市場研究所作成 ([http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000518211.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000518211.pdf), [http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/tax\\_reform/outline/fy2018/20171222taikou.pdf](http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2018/20171222taikou.pdf))

<sup>19</sup> 東京都「国の不合理な措置に対する東京都の主張—地方消費税の清算基準の見直しに向けた反論—」2017年11月、2頁。

<sup>20</sup> 自由民主党・公明党「平成30年度税制改正大綱」2017年12月14日、12頁。

## 2) たばこ税の見直し

2018年度税制改正の大綱において、地方税の中で最も影響が大きくなることを見込まれているのが、たばこ税の見直しである（図表8参照）。見直しの柱は、(1)紙巻たばこの税率の引上げ（1本当たり3円引き上げ、2018年10月より1本当たり1円ずつ3段階に分けて実施）、(2)加熱式たばこの課税方式の適性化（課税区分の新設及び製品特性を踏まえた課税方式に見直し、2018年10月から5年間かけて段階的に施行）、である。

地方たばこ税の見直しの平年度増収見込額は、1,182億円（うち、道府県税が165億円、市町村税が1,017億円）とされた。なお、国が徴収するたばこ税も同時に見直されており、平年度増収見込額は1,280億円とされている。日本の国・地方は、少子高齢化に伴う社会保障関係費の増加等により厳しい財政状況を抱えているが、たばこ税の見直しは財政硬直化を緩和する一助になるとみられる。

図表8 2018年度の税制改正（地方税関係）による増減収見込額（億円）

改正事項	平年度			初年度		
	道府県税	市町村税	計	道府県税	市町村税	計
【個人住民税】個人所得課税の見直し	29	53	82	—	—	—
【法人事業税】ガス中小事業者に係る課税方式の変更	-15	—	-15	—	—	—
【不動産取得税】一定の住宅用地に係る税額の減額措置の拡充等	-2	—	-2	-2	—	-2
【地方たばこ税】たばこ税の見直し	165	1,017	1,182	29	181	210
【自動車取得税】先進安全技術を搭載したトラック・バスに係る課税標準の特例措置の拡充	-4	—	-4	-4	—	-4
【軽油引取税】課税免除の特例措置の見直し	1	—	1	1	—	1
【固定資産税】生産性革命の実現に向けた中小企業の設備投資の支援他	—	-98	-98	—	5	5
【国税の税制改正に伴うもの】法人住民税、法人事業税、地方消費税	-20	-2	-22	1	2	3
合計	154	970	1,124	25	188	213

(注) たばこ税の見直しの平年度増収見込額は、2022年10月以降に適用される改正の増収見込額である。

(出所) 閣議決定「平成30年度税制改正の大綱」2016年3月28日、116頁

より野村資本市場研究所作成 ([http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/tax\\_reform/outline/fy2018/20171222taikou.pdf](http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2018/20171222taikou.pdf))

## 2. 財政融資資金における上下水道コンセッション推進のための補償金免除繰上償還

2018年度財政投融資計画では、地方公共団体向けの財政融資における上下水道コンセッション推進のための補償金免除繰上償還が掲げられた（図表9参照）。通常、財政融資資金を繰上償還する場合、借入先に対して、借入先の逸失利益の一部を補償金として支払う必要があるが、過去においても、2007～2012年度までの臨時的措置として、公的資金補償金免除繰上償還制度が導入されていた経緯がある<sup>21</sup>。

コンセッションは、利用料金の徴収を行う公共施設等について、施設の所有権を発注者に残したまま、公共施設等の経営を民間事業者が行うというスキームであり、諸外国では広く浸透しているものである。日本では、2011年の民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律（PFI法）の改正によりその仕組みが導入された。

図表9 上下水道コンセッション推進のための補償金免除繰上償還

項目	概要
趣旨	「未来投資戦略2017」（2017年6月9日閣議決定）等に基づき、地方公共団体による上下水道事業への公共施設等運営権方式（コンセッション）の導入を促進する観点から、PFI法を改正し、当該事業に有する債務を運営権対価で繰上償還する際に、時限措置として、特例的に補償金の免除を行うことで、今後の横展開の呼び水となる先駆的取組を支援する
対象事業	「先駆的取組」として、運営権者が事業期間中の更新投資に責任を持ち、事業開始時に運営権対価を一括払いするコンセッションであって、厳しい経営環境にあり、自助努力を行っている地方公共団体の上下水道事業
対象期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018年度から2021年度までの4年間に実施方針条例を制定（議会で議決）</li> <li>2018年度から2023年度までの間に実施された繰上償還（2017年度において既に条例を定めている場合は、2018年度から2020年度までの間に事業を開始した場合も対象）</li> <li>2019年度までに実施方針条例を制定した場合は対象債権の全額、2020年度及び2021年度に実施方針条例を制定した場合は対象債権の2分の1を上限として、繰上償還を認める</li> </ul>
除却	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利3%以上の財政融資（旧資金運用部）資金が引き受けているもの</li> <li>一括払いで受け取る運営権対価の額を、補償金免除繰上償還の上限とする</li> </ul>

（注） 補償金免除に要する額については、その財源として、地方公共団体金融機構の管理勘定の公庫債権金利変動準備金を活用。

（出所） 財務省「平成30年度財政投融資計画 参考資料」2017年12月22日、15頁

（<http://www.mof.go.jp/filp/plan/fy2018/h30seifuan/zt002.pdf>）

コンセッション方式では、水道事業者が民間事業者に対して運用権を付与することで、民間事業者が住民より水道料金を直接徴収し、事業運営の費用を賄うといった流れとなる。従来のPFIと異なる点として、運営主体が公的事業体ではなく民間事業者となり、当該事業に関する重要な方針や計画等の決定権を有することになるため、民間事業者の責任と自由度が大きくなることが挙げられる。

<sup>21</sup> 日本経済の高度成長期には、高金利の状況が続いていたため、その当時に地方公共団体に貸し付けられた長期資金の金利負担が大きくなっていた。そのため、2007～2012年度までの臨時的措置として、公的資金補償金免除繰上償還制度が導入された（2013年度においては、対象団体を特定被災地方公共団体等、対象資金を旧公営企業金融公庫資金に限定して実施された）。同制度の下では、公的資金のうち旧資金運用部資金、旧簡保生命保険資金、旧公営企業金融公庫資金の3資金から借り入れた年利5%以上の地方債を対象に、徹底した行政改革・経営改革を行う地方公共団体については、補償金なしで高金利の地方債を償還することが可能とされた。

コンセッション方式を導入することの地方公共団体のメリットとしては、(1) 運営権設定に伴う対価の取得、(2) 民間事業者の技術力や投資ノウハウを活かした老朽化・耐震化対策の促進、(3) 技術職員の高齢化や減少に対応した技術承継の円滑化、(4) 施設所有権を有しつつ、運営リスクの一部移転、が挙げられる。他方、民間事業者のメリットとしては、(1) 官業解放による地域における事業機会の創出、(2) 事業運営・経営について裁量の拡大、(3) 人口減少や高齢化に対応した一定の範囲での柔軟な料金設定、(4) 抵当権の設定による資金調達の円滑化、が挙げられる。

日本の水道事業は、多くの施設における老朽化・維持管理体制の脆弱化、耐震化等の課題を抱えており、持続可能性を確保する手段の1つとしてコンセッション方式の導入を検討している地方公共団体が増加している<sup>22</sup>。例えば、静岡県浜松市では、2018年度から20年間の契約で下水道事業にコンセッション方式が導入される予定となっている（図表 10 参照）。

図表 10 コンセッション事業等の重点分野の進捗状況  
（上下水道、2017年11月10日現在）

事業	地方公共団体	概要
水道	大阪市	2015年2月・2016年2月に実施方針に関する条例改正案を議会に提出したが、成立しなかった（検討継続中）
	奈良市	2016年3月に実施方針の条例案を議会に提出したが、成立しなかった。2017年度にデューデリジェンスを実施（検討継続中）
	浜松市	2017年度にデューデリジェンスを実施
	伊豆の国市	2017年度にデューデリジェンスを実施
	宮城県	2017年度にデューデリジェンスを実施
	村田町	2017年度にデューデリジェンスを実施
下水道	浜松市	2018年4月の事業開始に向け、2017年10月に実施契約を締結
	奈良市	2016年3月に実施方針の条例案を議会に提出したが、成立しなかった。2017年度にデューデリジェンスを実施（検討継続中）
	三浦市	2016年12月に事業調査・審議を行う審議会を設置する条例が公布
	須崎市	2017年度にデューデリジェンスを実施
	宇部市	2017年度にデューデリジェンスを実施
	村田町	2017年度にデューデリジェンスを実施

（出所）内閣府 民間資金等活用事業推進室（PPP/PFI 推進室）「コンセッション事業等の重点分野の進捗状況」 (<http://www8.cao.go.jp/pfi/concession/pdf/concession.pdf>)

一方、国も地方公共団体による上下水道コンセッションの導入の支援を目的として、時限措置として補償金免除繰上償還を可能とすべく、2018年通常国会にPFI法改正案を提出する予定となっている。なお、補償金免除に要する額については、地方公共団体金融機構の管理勘定の公庫債権金利変動準備金を活用する予定となっており、2018～2023年度までの6年間で総額15億円以内を国に帰属させる予定となっている<sup>23</sup>。

<sup>22</sup> 詳細は、江夏あかね「日本の公営水道事業の現状と民間セクター活用への道」『野村資本市場クォーターリー』2014年秋号、2014年、を参照されたい。

<sup>23</sup> 地方公共団体金融機構法附則第14条に基づく。（地方公共団体金融機構「平成30年度政府予算案関連事項について」2017年12月22日）



日本の上下水道事業は、諸外国に比して民間参入率が低い。しかし、民間セクターを適切かつ効果的に活用することを通じて、これまで以上に経営を安定化させ、水道事業の持続可能性を担保するとともに、人口減少、公共施設等老朽化対策、財政健全化といった地方公共団体が抱える課題に対処することが可能になると期待される。

### 3. 地方公共団体金融機構の業務の在り方に関する検討及び提言

地方公共団体金融機構は、2018年度地方債計画では全体の約15.3%を占める地方公共団体にとって重要な資金の出し手である（図表3参照）。同機構は、政策金融改革による旧・公営企業金融公庫の廃止に伴い、2008年8月に全ての都道府県及び市区町村が全額出資する形で地方公営企業等金融機構が設立され、その後2009年6月に一般会計への貸付も行う地方共同資金調達機関として改組され、現行の組織となった。

地方公共団体金融機構法附則第25条では、機構発足後約10年となる2017年度末を目途として、機構の業務の在り方全般について検討を行う旨が規定されている。そのため、総務省は、地方財政審議会に「地方公共団体金融機構の業務の在り方に関する検討会」を設置し、同検討会が2017年10月から行った検討に基づき、2017年12月に報告書が取りまとめられた<sup>24</sup>。

報告書では、現行の枠組みを堅持すべきとの結論に加え、(1) 地方公共団体のニーズに重点的かつ的確に対応し、資本市場からの資金調達には一定の限界がある長期・低利の資金供給を適切に行っていくべき、(2) 小規模団体への円滑な資金供給や、危機対応時における弾力的な資金供給等、セーフティネット機能の確保を引き続き図っていくべき、(3) 地方公共団体の資金調達等への支援の充実を図るとともに、財政運営の健全性の確保への支援について充実・強化を図っていくべき、(4) 地方公共団体の政策ニーズ等を踏まえながら、「共助」としての機構資金のあり方について、引き続き検討を加え、改善を行っていくことが必要、などの提言が行われた。

日本の場合、地方公共団体の資金調達源としては、公助（財政融資資金）、共助（地方公共団体金融機構資金）及び自助（民間等資金）が長らく併存しており、地方公共団体の資金調達の安定性を支えてきた。諸外国を見ると、地方公共団体金融機構のような地方共同資金調達機関による共助の仕組みが100年以上浸透している事例もあるほか、ニュージーランド、フランス及び英国のように2000年代後半の世界的な金融危機以降に新たに地方共同資金調達機関を設立している事例もあるなど、地方共同資金調達機関の重要性が高まっていると言える<sup>25</sup>。

<sup>24</sup> 地方公共団体金融機構の業務の在り方に関する検討会「地方公共団体金融機構の業務の在り方に関する検討会報告書」2017年12月。

<sup>25</sup> ニュージーランド地方自治体資金調達機関（LGFA）は2011年12月、フランス地方金融公社（AFL）は2013年12月、英国の地方共同資金調達機関（UK Municipal Bond Agency）は、2014年に設立。ニュージーランド地方自治体資金調達機関及びフランス地方金融公社に関する詳細は、江夏あかね「ニュージーランドのインフラ投資需要を担う地方共同調達機関—ニュージーランド地方自治体資金調達機関（LGFA）—」『野村資本市場クォーターリー』第20巻第4号（2017年春号）及び江夏あかね「『地方による地方のための』共同資金調達機関—フランス地方金融公社（AFL）—」『野村資本市場クォーターリー』2015年秋号、を参照されたい。

地方共同資金調達機関が存在意義を確保するためには、(1) 信用力の維持、(2) 受益者である地方公共団体が真に必要な金融・技術面でのサービスを提供・拡充、(3) 資金調達源の分散及び投資家が魅力を感じる商品を提供、といった点がカギになると考えられる。同時に、金融市場のキャパシティや投資家の資金に限りがあることを踏まえると、地方公共団体金融機関が発行額を大幅に増加させた場合、機構自身の資金調達コストの上昇を招きかねず、地方共同資金調達機関としての役割を果たすのが困難になり、日本の地方財政全体にも公債費負担の上昇といった影響が及びかねないと言える。もちろん、金融市場の需給環境を見極めた機動的な起債、償還年限や発行通貨を含めた商品性の多様化、償還スケジュールの平準化といった地方公共団体金融機関による資金調達の工夫も不可欠であるが、地方公共団体自身も資金調達の多様化を継続的に検討することが求められる。

## V. 今後の見通し—低金利環境及び公会計を活用した地方債の総合管理

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政策が継続する中、2017年上半期に入って金利水準が比較的高い超長期ゾーンや満期一括償還債よりも利回りが乗る定時償還債等で堅調な需要が観察された。超長期ゾーンについては、保険会社、中央公的、地方公共団体による減債基金の運用等の投資需要が中心だった。市場公募の定時償還債については、2013年度に約12年ぶりに発行が再開されて以降、多くの団体が起債を行い、年限等の多様化が進んだ。

2018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。ただし、欧米の中央銀行が金融政策の正常化に向けて動き出す中、日本において歴史的な低金利環境が中長期的に変化しないとも言えない。その意味では、現在の低金利環境を賢く活用した起債戦略が求められる。具体的には、(1) 平均調達年限の延伸、(2) 定時償還債の活用、などが選択肢として挙げられる。また、資金調達の安定性を確保すべく、(3) 地方公会計を適切に活用した地方債の総合管理、もカギになる可能性がある。

### 1. 平均調達年限の延伸

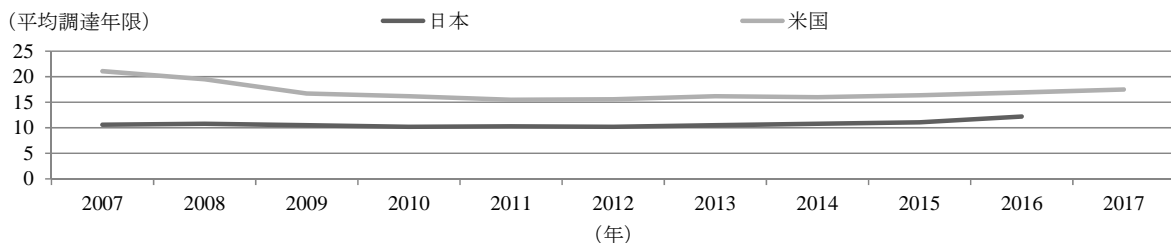
日本銀行による数次の金融緩和を通じて歴史的に見ても低金利の状況が続いている中、債券投資家はデュレーションの延伸若しくはクレジット・リスクの許容度の拡大を通じて利回り確保に取り組む傾向が観察される。一方、地方公共団体においては、2003年度から超長期の市場公募地方債の発行を始め、近年は超長期債の発行額が順調に伸びているが、足元における堅調な需要を踏まえると、超長期債の発行を通じて引き続き平均調達年限の

長期化を模索することは意義があると考えられる。

例えば、全国型市場公募地方債の平均調達年限は、2007年度の約10.6年から2016年度には約12.2年に延伸されており、国債（2018年度〔推計〕、9年1ヵ月）と比べても長い水準にある<sup>26</sup>（図表11参照）。一方で、米国の場合、地方公共団体が担う行政範囲は必ずしも同じではないものの、地方債の平均調達年限は約17.5年（2017年）に達している。

平均調達年限の長期化をめぐることは、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。日本の地方債についても、適切な充当事業及び投資家による超長期債への投資需要が継続するようであれば、平均調達年限のさらなる延伸も有効な選択肢の1つになる可能性がある。

図表11 日米地方債の平均調達年限の推移



(注) 1. 日本の地方債は全国型市場公募地方債。平均調達年限は発行年限を発行額で加重平均した数値。  
2. 日本は年度ベース。米国は暦年ベース。

(出所) 地方債協会「平成28年度『地方債に関する調査研究委員会』報告書 地方債の調達方法の多様化と金融リテラシーの向上」2017年3月、10頁、Securities Industry and Financial Markets Association, *US Municipal Issuance*、より野村資本市場研究所作成  
(<https://www.sifma.org/resources/research/us-municipal-issuance/>)

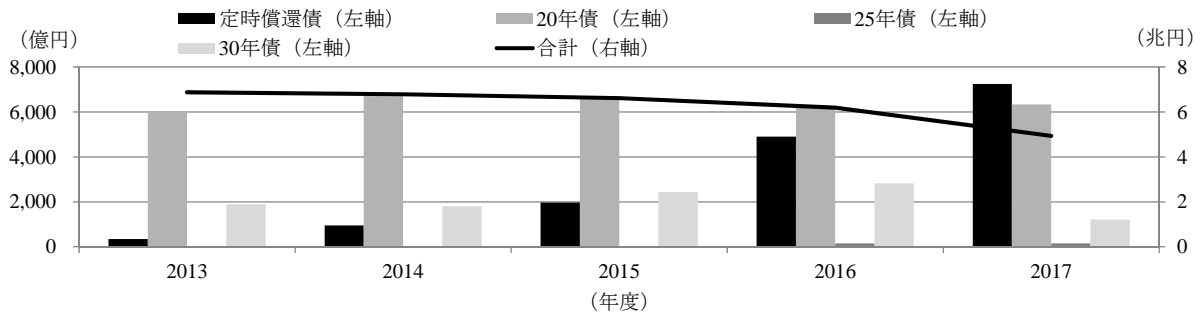
## 2. 定時償還債の活用

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。公的資金において、財政融資資金は原則として定時償還方式（元利均等償還）、地方公共団体金融機構資金は、一部を除き定時償還方式（元利均等償還）となっている。一方、民間等資金では、銀行等引受資金の場合、借入先の金融機関との交渉で決定するため、様々な方法があるが、定時償還方式を採用している団体が比較的多い。他方、市場公募資金の場合、流動性の向上や事務負担の軽減といった効果が期待され、1992年度よりすべてが満期一括償還方式となっていた<sup>27</sup>。しかし、2013年10月に京都府が定時償還方式の公募債を発行して以降、複数の団体が定時償還方式の公募債の発行に踏み切っており、2017年度（2017年4～12月）の発行額は、7,250億円と順調に増加している（図表12参照）。この水準は、満期一括償還方式の20年公募債の発行額（同時期、6,330億円）を上回っている。

<sup>26</sup> 財務省「平成30年度国債発行計画の概要」2017年12月22日、2頁。

<sup>27</sup> 自治省財政局地方債課内かん「市場公募地方債に係る満期一括償還方式の導入について」1992年1月20日。

図表 12 全国型市場公募地方債の発行額推移



(注) 2017年度は、2017年4～12月。

(出所) 野村証券データに基づき、野村資本市場研究所作成

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、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。なお、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といったメリットもある。

2018年度以降についても、多くの地方公共団体が定時償還方式の公募債の発行に取り組むことが想定される。また、定時償還債が最終償還ベースで超長期債の調達手法として主流となる可能性も十分にあり得ると言える。投資家にとっては定時償還債の銘柄選択の幅が広がるという意味で望ましいと言えるが、発行体である地方公共団体にとっては他団体と差別化を図る必要がより高まると予想される。例えば、需要を適切に見極めた起債、投資家の利便性向上、投資家向け広報（IR）の工夫等が差別化のカギになる可能性がある<sup>28</sup>。

### 3. 地方公会計を適切に活用した地方債の総合管理

公会計をめぐっては、資産・負債（ストック）の総体の一覧的把握、発生主義による正確な行政コストの把握、公共施設マネジメント等への活用といった効果が期待されるもの

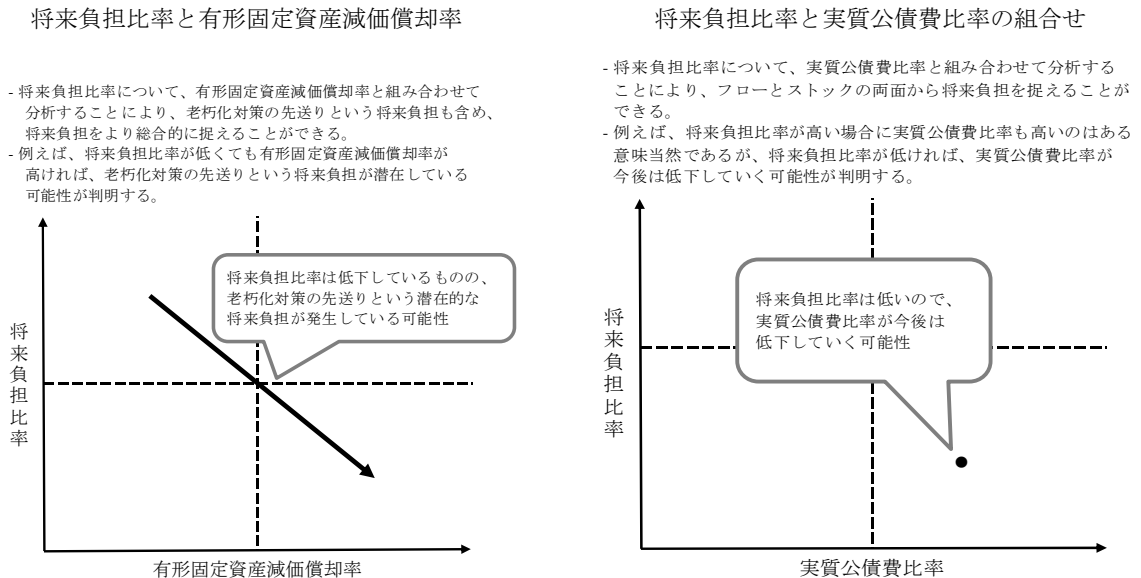
<sup>28</sup> 例えば、投資家の利便性向上の観点からは、2017年度に入って定時償還債の起債に当たって対国債スプレッドも示すなどの投資家の利便性向上に向けた取組みも見られている。

の、長らく複数のモデルが存在していたため、団体間比較を行うことが容易ではなかった。そのため、総務省は2015年1月、地方公共団体に対して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いる。多くの地方公共団体は、財務書類の作成を2017年度までとしているが、2015年度決算から徐々に公表する団体も出現しており、総務省も同年度から財政状況資料集に公会計指標分析を盛り込み始めている。

統一的な基準の設定を通じて比較可能性が確保されれば、財政構造の特徴や課題を客観的に分析することが可能となり、地方公共団体のステークホルダー（住民、議会、投資家、民間事業者等）に対して説明責任をより適切に果たすことができるようになるほか、公会計で得た財務情報を様々な用途に活用することも可能となる。公会計は、地方公共団体の資金調達においても安定性を支える要素となり得る。

例えば、地方債IRにおいて、公共施設等の老朽化度合いを示す指標（有形固定資産減価償却率）と将来負担比率を組み合わせることで、投資家が各団体の財政面における課題を多面的に把握するのに役立つ（図表13参照）。地方公共団体においては、公会計指標の団体間比較を通じて、仮に他団体より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等を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望まれる。

図表13 公会計関連の財政指標等を用いた組み合わせ分析



(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、総務省自治財政局財務調査課・地方公共団体金融機構「地方公会計の活用のあるり方に関する研究会 報告書」2016年10月、より野村資本市場研究所作成 ([http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000388459.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000388459.pdf), [http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000444639.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000444639.pdf))

一方、財務書類策定の基礎となる固定資産台帳を活用し、適切な資産管理のための基金を創設した事例として、京都府相楽郡精華町の事例は注目に値する。精華町では、公共施設等の整備及び保全に要する資金を積み立てるために、公共施設等総合管理基金を創設した。また、固定資産台帳をもとに、耐用年数が到来した資産についての建替・修繕・廃棄の可否を検討し、投資的経費の年平均額を算出し、平均値以下となる年度には平均値の差額を基金に積み立て、平均値以上となる年度には基金を財源として活用することとした。精華町は、この仕組みを通じて、中長期的な更新費用の財源確保のみならず、年度間の資金調達額の平準化といったメリットを享受することとなった。

地方公会計は、地方公共団体が限りある財源を効率的に活用するために不可欠なものになると期待される。本稿で取り上げた資金調達における地方公会計の活用方法はあくまでも一例であるが、地方公共団体及びそのステークホルダーにとって意義があるツールとなるように、整備・活用されることが望まれる。