

## 地方債に関する日本銀行適格担保の範囲の拡充と今後の注目点

江夏 あかね

### ■ 要 約 ■

1. 日本銀行は2019年7月24日、日本の地方債に係る適格担保の範囲を拡充した。地方債に関しては、公募債（全国型市場公募地方債）は、従来から全て適格とされていたが、この度、非公募債（銀行等引受地方債〔証券形式〕）と地方公共団体に対する証書貸付債権（銀行等引受地方債〔証書形式〕）の要件が、新設の特則を通じて拡充された。
2. 今般の日本銀行による地方債に関する適格担保の範囲の拡充は、金融機関にとって、従来適格ではなかった地方債も新たに適格担保として活用し、日本銀行から追加的に与信を受けることが可能になるため、資金繰りの改善の見地からメリットがあると解釈される。日本銀行による適格担保の受入状況を見ると、地方債に関しては、公募債および非公募債を中心に増加傾向にあるが、今般の拡充を通じて、地方公共団体に対する証書貸付債権についても、適格担保としての活用が増える可能性が考えられる。
3. 今後、金融機関による銀行等引受地方債の起債（証券・証書）形式に関する需要が変化する可能性もあるため、地方公共団体は、金融機関と丁寧に対話を続け、償還年限、額、時期、償還方式等のみならず、起債形式も十分に検討を重ねた上で、最適な商品形態で地方債による資金調達を行うことが求められる。

## I. 日本の地方債に係る適格担保の範囲の拡充

日本銀行は2019年7月24日、日本の地方債に係る適格担保の範囲を拡充した<sup>1</sup>。日本銀行適格担保とは、日本銀行が金融機関に資金供給する際に受け入れることのできる担保資産のことである。金融機関等は、日本銀行に差し入れている適格担保の範囲内で、共通担保資金供給オペ、補完貸付、日中当座貸越など、日本銀行から様々な形態で与信を受けることができる。

日本銀行は、担保として受け入れる資産の要件を「適格担保取扱基本要領」（基本要領）で定めている。地方債に関しては、(1) 公募債（全国型市場公募地方債）、(2) 非公募債（銀行等引受地方債〔証券形式〕）、(3) 地方公共団体に対する証書貸付債権（銀行等引受地方債〔証書形式〕）、の3種類に大別され、各々について適格性の要件が示されている（図表1参照）。公募債は、従来から全て適格とされていたが、今回、非公募債と地方公共団体に対する証書貸付債権の要件が、新設の特則を通じて拡充された。

## II. 特則で示された地方債に関するポイント

今回の地方債に係る適格担保の範囲の拡充は、2019年4月24～25日開催の金融政策決定会合において決定された「強力な金融緩和の継続に資する措置」が背景となっている<sup>2</sup>。諸措置では、金融機関の要望等も踏まえた対応との位置付け<sup>3</sup>で、(1) 地方公共団体に対する証書貸付債権等について、貸付条件の決定方法として入札等の実施を求めない、(2) 非公募地方債については、公募地方債との表面利率および発行価格較差要件を求めない、と示された。

そして、2019年6月19～20日に開催された金融政策決定会合において、「企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」（特則）が制定された。これまで、基本要領において、適格担保の取扱いに関する基本的事項が定められてきたが、適格担保制度に特則という新たな枠組みが設けられるようになった<sup>4</sup>（図表1参照）。

<sup>1</sup> 日本銀行『「企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」の制定等について」2019年6月20日、日本銀行『「企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」の実施日について」2019年7月5日。

<sup>2</sup> 日本銀行「当面の金融政策運営について」2019年4月25日。

<sup>3</sup> 日本銀行「政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨（2019年4月24、25日開催分）」2019年6月25日、14頁。

<sup>4</sup> 日本銀行『「企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」の制定等について」2019年6月20日。

図表 1 日本銀行適格担保 地方債に関する取扱い

適格担保取扱基本要領に基づく取扱い						
項目	詳細					
地方債						
適格基準	公募債であること。ただし、非公募債であっても、公募債に準ずる市場性があると本行が認めるものは、適格とすることができる。					
担保の掛目 (時価に基づく)	1年以内	1年超 5年以内	5年超 10年以内	10年超 20年以内	20年超 30年以内	30年超
	98%	98%	97%	96%	95%	93%
地方公共団体に対する証書貸付債権						
適格基準	(1) および (2) を満たしていること。 (1) 入札等の貸付条件の決定方法、債務者における公募地方債の発行実績等を勘案して、本行が適格と認めるものであること。 (2) 残存期間が10年以内のもの(満期が応当月内に到来するものを含む。)であること。					
担保の掛目 (残存元本額に基づく)	1年以内	1年超 3年以内	3年超 5年以内	5年超 7年以内	7年超 10年以内(注1)	
	97%	94%	90%	85%	80%	
項目	詳細					
企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則に基づく取扱い						
地方債						
適格基準	総て適格とする。					
担保の掛目 (時価に基づく)	1年以内	1年超 5年以内	5年超 10年以内	10年超 20年以内	20年超 30年以内	30年超
	88%	88%	87%	86%	85%	83%
地方公共団体に対する証書貸付債権						
適格基準	残存年限が10年以内のもの(満期が応当月内に到来するものを含む。)であること。					
担保の掛目 (残存元本額に基づく)	1年以内	1年超 3年以内	3年超 5年以内	5年超 7年以内	7年超 10年以内(注1)	
	87%	84%	80%	75%	70%	

- (注) 1. 満期が応当月内に到来するものを含む。  
 2. 企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則に基づく掛目は、適格担保取扱基本要領に掲げる基準を満たす場合を除き、適用する。  
 (出所) 日本銀行「適格担保取扱基本要領」2017年1月31日、日本銀行「適格担保の担保価格」2019年7月24日、日本銀行「『企業および地方公共団体等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則』の制定等について」2019年6月20日、より野村資本市場研究所作成

## 1. 特則の適用期間

特則は、2019年7月24日から適用開始となり、適用期間は「当分の間」という形で示されており、現時点では定められていない。

## 2. 特則における地方債の要件

特則において、地方債は、公募債、非公募債ともに総て適格とされ、地方公共団体に対する証書貸付債権については、残存期間が10年以内との要件が示された(図表1参照)。すなわち、特則では、非公募債と地方公共団体に対する証書貸付債権の要件が、基本要領に比して拡充された。

基本要領では、非公募債について公募債に準ずる市場性があると日本銀行が認めるものは、適格とされてきた。基本要領に基づき、非公募債でも適格とされるためには、発行額10億円以上、公募債との発行価格較差が一定の範囲内である等といった要件を満たす必要が

ある<sup>5</sup>。しかし、特則では、非公募債については要件を問わずに全て適格とされた。

一方、地方公共団体に対する証書貸付債権については、長らく適格担保の対象外だったが、2008年秋以降の世界的な金融危機における一連の対応の中で、2009年4月に対象となった。基本要領では、貸付条件の決定方法として入札等を実施、残存期間が10年以内等の一定の要件が示されている。特則では、残存期間が10年以内のみが要件として掲げられた。

### 3. 特則における地方債の担保価格

2019年7月24日から適用となった適格担保の担保価格において、特則に基づく地方債については、基本要領に基づくものよりも、掛目が10%低い。特則に基づく掛目は、基本要領に掲げる基準を満たす場合を除き、適用される。すなわち、特則に基づき適格とされる地方債は、担保としての有効な価値が基本要領に基づくものより小さいという扱いである。

## Ⅲ. 今後の注目点

今般の日本銀行による地方債に関する適格担保の範囲の拡充は、金融機関にとって、従来適格ではなかった地方債も新たに適格担保として活用し、日本銀行から追加的に与信を受けることが可能になるため、資金繰りの改善の見地からメリットがあると解釈される。

日本の地方債は、従来から大部分が金融機関により保有されているが、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、国債の代替として安全性が高くかつ国債より利回りが期待できる地方債について、銀行等による保有が増えている（図表2参照）。さらに、近年は、日本銀行による日本国債の買入れを通じて、市場に流通する国債が減少する中、金融機関が日本銀行から借入れを行う際の担保の確保が従来よりも難しくなっていたこともあった。

日本銀行による適格担保の受入状況をみると、地方債を含めた全体量は2016年頃からほぼ横ばいで推移しているが、地方債に関しては、公募債および非公募債を中心に増加傾向にある（図表3参照）。一方、銀行等引受地方債の残高を見ると、約4分の3が証書形式、すなわち地方公共団体に対する証書貸付債権となっている<sup>6</sup>。そして、銀行等引受地方債の貸付条件決定方法は近年、調達規模の大きい団体を中心に入札以外の方法（相対交渉、シンジケート団、シンジケート・ローン）が主流となっている<sup>7</sup>。今般の特則では地方公共団体に対する証書貸付債権に貸付条件の決定方法に関する要件が設けられていないことから、公募債・非公募債のみならず、地方公共団体に対する証書貸付債権についても、適格担保としての活用が増える可能性が考えられる。

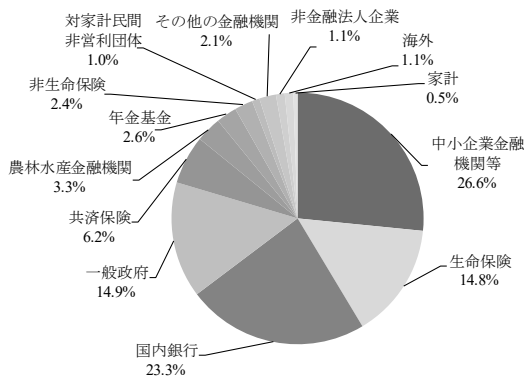
<sup>5</sup> 坂越健一「地方債に係る日本銀行の適格担保制度の拡充について」『地方債月報』第358号、地方債協会、2009年5月、18頁。

<sup>6</sup> 2017年度末時点の銀行等引受地方債の発行残高（約54.6兆円）は、証券形式が約12.6兆円、証書形式が約42.0兆円。（地方債協会『地方債統計年報（第40号）』2018年11月、378頁）

<sup>7</sup> 地方債協会『平成30年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書 今後の地方債市場の発展に向けて～地方債市場・制度の変遷と今後の課題～』2019年、54頁。

図表 2 地方債保有者構成

地方債保有者構成 (2019年3月末時点)

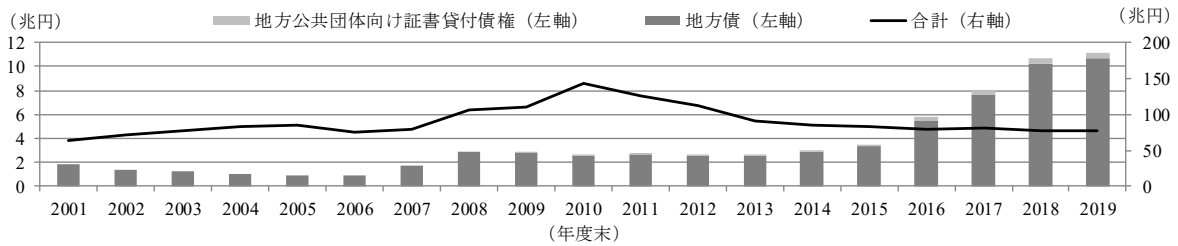


地方債保有者構成の推移 (億円)

	2015年12月末	2019年3月末	増減額	増減率
中小企業金融機関等	179,606	205,146	25,540	14.2%
生命保険	139,998	114,371	-25,627	-18.3%
国内銀行	129,325	180,015	50,690	39.2%
一般政府	122,043	115,174	-6,869	-5.6%
共済保険	47,616	48,117	501	1.1%
対家計民間非営利団体	29,775	7,550	-22,225	-74.6%
その他預金取扱機関	26,111	25,316	-795	-3.0%
年金基金	21,902	20,290	-1,612	-7.4%
非金融法人企業	19,559	18,157	-1,402	-7.2%
非生命保険	15,591	8,608	-6,983	-44.8%
家計	8,930	4,123	-4,807	-53.8%
海外	3,554	8,558	5,004	140.8%
その他	6,540	16,017	9,477	144.9%
合計	750,550	771,442	20,892	2.8%

(注) 2019年3月末時点の数値は、速報ベース。証券形式分。  
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」、より野村資本市場研究所作成

図表 3 日本銀行が受け入れている担保の残高



(注) 1. 担保価額ベース。2019年度の数値は、2019年6月末時点。  
 2. 地方債は、公募債と非公募債の合計。  
 (出所) 日本銀行「日本銀行が受け入れている担保の残高」、より野村資本市場研究所作成

いずれにせよ、今般の日本銀行による地方債に関する適格担保の範囲の拡充は、地方債市場の安定性の維持に寄与すると評価される。一方、今後、金融機関による銀行等引受地方債の起債（証券・証書）形式に関する需要が変化する可能性もあるため、地方公共団体は、金融機関と丁寧に対話を続け、償還年限、額、時期、償還方式等のみならず、起債形式も十分に検討を重ねた上で、最適な商品形態で地方債による資金調達を行うことが求められる。