

2021 年度地方債計画

ーリーマンショック時の教訓を活かした起債運営の工夫ー

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 2021 年度地方債計画や地方財政対策は、新型コロナウイルス感染症による税収減や歳出拡大により財源不足額及び臨時財政対策債の発行予定額が急拡大する等、財政状況の厳しさを浮き彫りにする内容となった。その一方で、地方公共団体の資金繰りへの対応に加え、2020 年 9 月に発足した菅政権が掲げる重要テーマであるデジタル社会の実現や災害対策等に関する項目が重層的に示され、地方公共団体が行財政運営の持続可能性を確保すべく、国が地方公共団体に良好に関与・支援するスタンスを改めて確認するものとなった。
2. 地方公共団体の資金繰りの観点からは、(1) 減収補填債の対象税目の拡大、(2) 地方債に対する公的資金の大幅な増額確保、(3) 特別減収対策債の創設及び延長、(4) 公営企業における特別減収対策企業債の延長、(5) 資金調達手段の多様化・資金調達環境の整備、が掲げられた。
3. 2021 年度の地方債市場について、金融市場が震源だった 2008 年 9 月のリーマンショック時と比べ、未知の病原菌が震源の新型コロナウイルス感染症問題は、その影響の全貌や収束時期を見通すことはより困難と考えられる。とはいえ、リーマンショック時の教訓を踏まえると、2021 年度の起債運営でカギとなるのは、(1) 発行時期の分散、(2) 商品性の多様化、(3) 投資家向け広報 (IR) の工夫・拡充、が挙げられる。商品性の多様化の観点からは、一部の地方公共団体が近年、グリーンボンドや国内外貨建て公募地方債の発行に取り組んでいる。
4. 新型コロナウイルス感染症の収束を見通せない中、起債運営に係る工夫を重ねることが、地方債による資金調達及び財政運営の安定性を確保するために、ますます重要になると考えられる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「新型コロナウイルス感染症と地方公共団体の資金繰りーポストコロナの地方債の安定調達に向けてー」『野村サステナビリティクォーターリー』第 1 巻第 2 号 (2020 年夏号)。
- ・江夏あかね「地方公共団体と地方銀行ー指定金融機関制度の変遷と今後の展望ー」『野村資本市場クォーターリー』第 23 巻第 3 号 (2020 年冬号)、5-16 頁。
- ・江夏あかね「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」『野村資本市場クォーターリー』2019 年秋号、1-5 頁。

I はじめに

総務省は2020年12月21日、「2021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。

2021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、新型コロナウイルス感染症による税収減や歳出拡大により財源不足額及び臨時財政対策債の発行予定額が急拡大する等、財政状況の厳しさを浮き彫りにする内容となった²。その一方で、地方公共団体の資金繰りへの対応に加え、2020年9月に発足した菅政権が掲げる重要テーマであるデジタル社会の実現や災害対策等に関する項目が重層的に示され、地方公共団体が行財政運営の持続可能性を確保すべく、国が地方公共団体に良好に関与・支援するスタンスを改めて確認するものとなった。

本稿では、2021年度地方債計画及び地方財政対策に関して、地方債計画の構成、地方公共団体の資金繰りへの対応及び菅政権下の重要政策に関する主な論点を分析した上で、2021年度の地方債市場をめぐるテーマを論考する。

II 地方債計画の構成に関する論点

地方債計画の構成に関する主な論点としては、(1) 臨時財政対策債の発行予定額の大幅増、(2) 公的資金の大幅な増額確保と増加が比較的小幅の銀行等引受資金、(3) 市場公募地方債の年限構成とネット・ベースの発行額、が挙げられる。

1. 臨時財政対策債の発行予定額の大幅増

2021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1兆9,024億円増（同16.2%増）の13兆6,383億円となった（図表1左上参照）。計画規模の拡大は、後述のとおり、防災・減災・国土強靱化緊急対策事業債が皆減（前年度は4,778億円）となったものの、臨時財政対策債の発行予定額が前年度比2兆3,399億円増〔同74.5%増〕の5兆4,796億円となったことが主因である。

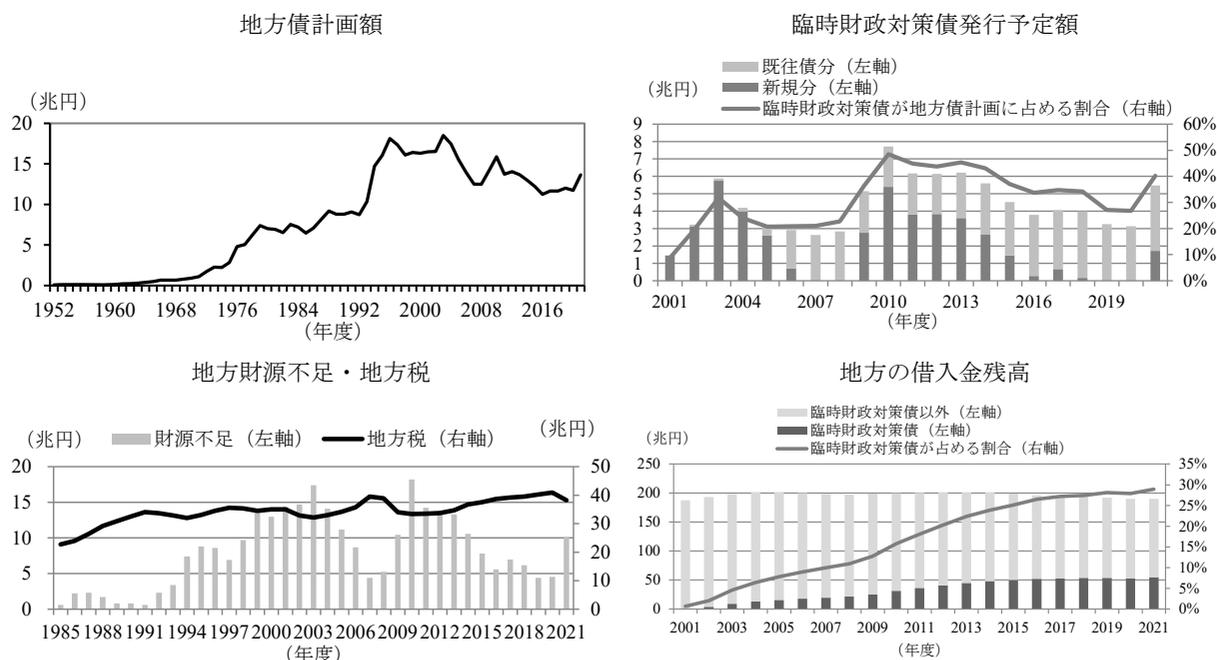
臨時財政対策債は、地方一般財源の不足に対処するため、投資的経費以外の経費にも充てられる地方財政法第5条の特例として発行される地方債であり、2001年度から発行されてきたものである。財源不足額に充当する地方交付税の財源（国税の一定割合）が不足する場合、国と地方で折半し、地方分は臨時財政対策債として発行することとなってお

¹ 総務省「令和3年度地方債計画」2020年12月21日。

² 総務省「令和3年度地方財政対策の概要」2020年12月21日。

り（折半ルール³）、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）。

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、2020～2021年度については年度末見込み。

(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

臨時財政対策債が前年度比大幅増となったのは、新型コロナウイルス感染症の影響により、地方税収が前年度比2兆8,564億円減（同7.0%減）の38兆802億円と大幅減になり、財源不足額の急拡大（前年度比5兆5,938億円増〔同123.5%増〕の10兆1,222億円）が見込まれたことが主因である。国と地方の折半ルールの対象となる折半対象財源不足額について、2019年度及び2020年度は生じなかったものの、2021年度には皆増の3兆4,388億円となり、臨時財政対策債の新規分は皆増の1兆7,169億円と見込まれた。一方、既往分（既発の臨時財政対策債の元利償還金分）は前年度比6,229億円増（同19.8%増）の3兆7,627億円と見込まれた（図表1右上参照）。

ただし、臨時財政対策債の発行予定額（5兆4,796億円）は、概算要求時点（6兆7,966億円）に比して抑制することが可能となった。これは、2019年度の国税決算の減に伴う

³ 国と地方の折半ルールは、2001年度以降続いている仕組みで、総務・財務両大臣の合意に基づく地方財源不足の補填ルールである。基本的には、地方の財源不足額のうち、財源対策債の発行や、国の一般会計加算（既往法定分）等を除いた残余の財源不足額（折半対象財源不足額）を国と地方が折半して補填する仕組みとなっている。これに基づき、国は折半対象財源不足額の2分の1を一般会計から加算（臨時財政対策特例加算）することにより地方交付税を増額し、残り2分の1は特例地方債（臨時財政対策債）を発行することにより補填する。（三角政勝「財源不足が拡大する中での一般財源総額の確保—平成29年度地方財政対策—」『立法と調査』第385号、参議院事務局、2017年2月、40頁）

精算額（4,811 億円）の全額を 2027 年度から 2036 年度に繰り延べ⁴、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⁵（2,000 億円）等が背景である。後述のとおり、臨時財政対策債に係る公的資金が増額確保されることとなったものの、公的資金は資金調達能力等に鑑み、一般市町村に優先配分される傾向にある。その意味で、臨時財政対策債の発行予定額の大幅増は、起債運営発行可能額の割り当てが比較的多く、かつ元々民間等資金での調達が相当の割合を占めている、普通交付税の交付団体かつ財政規模が大きい道府県や政令指定都市にとっては、起債運営の舵取りがより困難になる可能性が否めない⁶。

2. 公的資金の大幅な増額確保と、増加が比較的小幅の銀行等引受資金

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。

資金区分の観点からは、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きた。しかし、今般の状況を踏まえて、臨時財政対策債に係る公的資金での引き受けが前年度より 1 兆 1,065 兆円増（同 97%増）の約 2 兆 2,432 億円となった結果、公的資金の割合は前年度比 2.5%ポイント上昇の 43.0%となった（図表 2 参照）。

民間等資金の中で、市場公募資金は全体に占める割合は前年度比横ばいの 32.8%となったが、銀行等引受資金は 4 つの資金区分のうち最も増加幅が小さかった。銀行等引受地方債の中心的な引受先である地域金融機関では、昨今の金利水準の低下継続等の中で経営環境の厳しさが増す傾向が見られている。例えば、地方債協会が 2019 年度に実施したアン

⁴ 地方交付税の総額は、国税 5 税の収入額（各年度の最終的な決算額）の一定割合だが、予算編成段階では、国税 5 税の予算計上額を基に算出せざるを得ない。そこで、国税決算が確定した後に、予算計上額と決算額との差額、すなわち精算額を、後年度の地方交付税において加減算することとされている。法律上、精算を行う時期について具体的な規定はないが、可能な限り速やかに行うものとされており、翌々年度当初あるいは翌年度補正の地方交付税で精算することが基本とされてきた。しかし、必要な地方交付税総額を確保するために、精算を後年度に繰り延べることもある。（鎌田素史「過去最大の地方財源不足の発生—平成 22 年度地方財政対策—」『立法と調査』第 301 号、参議院事務局、2010 年 2 月、45 頁）

⁵ 地方公共団体金融機構法附則第 14 条の規定に基づき、地方交付税の財源確保のため、2021 年度は 2,000 億円を国に帰属させ、その全額を交付税及び譲与税配布金特別会計に繰り入れる。なお、2021 年度及び 2022 年度の 2 年間で総額 4,000 億円を国に帰属させる予定。（地方公共団体金融機構「令和 3 年度政府予算案関連事項について」2020 年 12 月 21 日）

⁶ 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」）

ケート調査結果⁷に基づくと、指定金融機関業務に関して、金利環境等によっては地方団体と採算の改善に向けた対話を行うといったスタンスの金融機関が散見されているほか、銀行等引受地方債について金利もしくは引受手数料を引き上げてほしいとの声を上げるケースも見られる等、地方公共団体と指定金融機関が長らく築いてきた良好な関係を維持するために苦悩するケースがあることが浮き彫りとなっている⁸。このような背景もあり、地方債の市場における円滑消化等を踏まえて、銀行等引受資金が他の区分に比して増加幅が小さかったと推察される。

図表2 2021年度地方債計画の資金内訳（億円）

区分	2020年度計画		2021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	47,571	40.5%	58,673	43.0%	11,102	23.3%
財政融資資金	29,346	25.0%	36,847	27.0%	7,501	25.6%
地方公共団体金融機構資金	18,225	15.5%	21,826	16.0%	3,601	19.8%
(国の予算等貸付金)	(249)	-	(242)	-	(-7)	(-2.8%)
民間等資金	69,789	59.5%	77,710	57.0%	7,922	11.4%
市場公募	38,500	32.8%	44,700	32.8%	6,200	16.1%
銀行等引受	31,289	26.7%	33,010	24.2%	1,722	5.5%
合計	117,360	100.0%	136,383	100.0%	19,024	16.2%

- (注) 1. 市場公募地方債については、借換債を含め7兆5,800億円（前年度比4,900億円増〔同6.9%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「令和3年度地方債計画」2020年12月21日、8頁

3. 市場公募地方債の年限構成とネット・ベースの発行額

2021年度地方債計画の資金区分の中で最もシェアが高い市場公募資金は、前年度比6,200億円増（同16.1%増）の4兆4,700億円となり、構成比は32.8%と前年度と横ばいとなった（図表2参照）。後述のとおり、国による地方公共団体の市場公募化推進の流れは、新型コロナウイルス感染症問題下でも特に変化がなく、市場公募資金のシェアが4つの資金区分の中で最大となった。なお、全国型市場公募地方債発行団体に関して、2020年度には和歌山県と鳥取県が新規に加わったが、2021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。

一方、地方債計画における2021年度の市場公募地方債発行予定額は、新規事業に対する地方債のみの合計であり、借換分を含めた2021年度の市場公募地方債発行額については、新規発行分に3兆1,100億円を上乗せした7兆5,800億円（前年度比4,900億円増〔同6.9%増〕）が見込まれている。借換分を含めた2021年度の市場公募地方債発行額の年限

⁷ 地方債協会『令和元年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書 地方債市場を巡る環境変化と安定的・効率的な資金調達の実現に向けて～銀行等引受債による調達を中心に～』2020年、54-56頁。

⁸ 詳細は、江夏あかね「地方公共団体と地方銀行—指定金融機関制度の変遷と今後の展望—」『野村資本市場クォーターリー』第23巻第3号（2020年冬号）、5-16頁、を参照されたい。

別構成においては、各団体の持ち寄り額の需要が多い10年共同発行分が前年度比0.2兆円程度増〔同16.7%増〕の1.4兆円、10年個別発行分が過去の需要等に応じて前年度比0.3兆円程度増〔同11.1%増〕の3.0兆円が見込まれた。その他の年限に関しては横ばいとされた（図表3参照）。

なお、野村資本市場研究所の試算によると、2021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、発行額の増加に加え、償還額も減少となるため⁹、前年度比1兆2,484億円増（同125.3%増）の2兆2,445億円が見込まれる（図表4参照）。その意味では、地方債市場の需給環境の悪化を回避すべく、各地方公共団体の起債運営の工夫が求められる状況と言える。

図表3 2021年度市場公募地方債発行予定額（借換分含む、兆円）

年度	2020	2021	前年度比
全国型市場公募地方債	7.1	7.6	7.6%
内訳	10年個別発行	3.0	11.1%
	10年共同発行	1.4	16.7%
	中期債（5年債等）	1.4	0.0%
	超長期（20年債及び30年債等）	1.8	0.0%
住民参加型市場公募地方債	0.03	0.03	0.0%
合計	7.1	7.6	7.6%

- （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. 2020年度の数値は2020年度計画ベースの数値。

（出所）総務省「令和3年度地方債計画」2020年12月21日、9頁

図表4 2021年度市場公募地方債発行予定額（億円）

年度	2019	2020	2021	前年度比
発行額	64,503	70,900	75,800	4,900 6.9%
償還額	61,160	60,939	53,355	-7,584 -12.4%
ネット発行額	3,343	9,961	22,445	12,484 125.3%

- （注） 2019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。2020～2021年度の発行額は、地方債計画に基づく予定。2020～2021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「令和3年度地方債計画」2020年12月21日、8頁、日本証券業協会「公社債発行額・償還額等」、「公社債便覧」及び「公社債発行銘柄一覧」、より野村資本市場研究所作成

III 地方公共団体の資金繰りへの対応に関する論点

地方公共団体の資金繰りへの対応に関しては、前述の地方債に対する公的資金の大幅な増額確保に加え、2020～2021年度の措置として、（1）減収補填債の対象税目の拡大（2020年度限り）、（2）特別減収対策債の創設及び延長、（3）公営企業における特別減収対策企業債の延長、（4）資金調達手段の多様化・資金調達環境の整備、が掲げられた。

⁹ 2019～2020年度については、リーマンショック時（2009～2010年度）に発行増となった地方債の償還分の要素があったが、2021年度はその影響が剥落すること等が要因とみられる。

1. 減収補填債の対象税目の拡大

減収補填債とは、法人事業税等が基準財政収入額¹⁰の算定において見込んだ収入見込額を下回ると見込まれる場合、この減収を補填するために発行することが可能な地方債である。日本の地方財政制度においては、基準財政収入額の算定対象税目の中に、法人関係税といった景気変動等により算定額（推計基準税額）と課税実績額との間に著しく格差が生じるものがあり、地方公共団体の財政運営に著しい影響を与えることがあることを考慮し、算定額と課税実績額との差を是正する仕組みが設けられている。是正方法には、減収補填債の発行のほか、普通交付税の清算措置（翌年度以降の基準財政収入額に加算又は減算）や特別交付税による措置（基準財政収入額が著しく過大に算定された場合）がある。

総務省は2020年12月、新型コロナウイルス感染症の影響により通常を上回る大幅な減収が生じる可能性のある、地方消費税や軽油引取税などの消費や流通にかかわる7税目について、2020年度限りの措置として、地方財政法を改正し、減収補填債の対象税目に追加する旨を発表した¹¹（図表5参照）。また、リーマンショック時は法人関係税の占める割合が比較的多い都道府県による減収補填債の発行が多かったが、今般は市町村の税収にも相当の影響が及ぶことが見込まれることも踏まえ、一般市町村による減収補填債は全額、公的資金が引き受けることとされた。

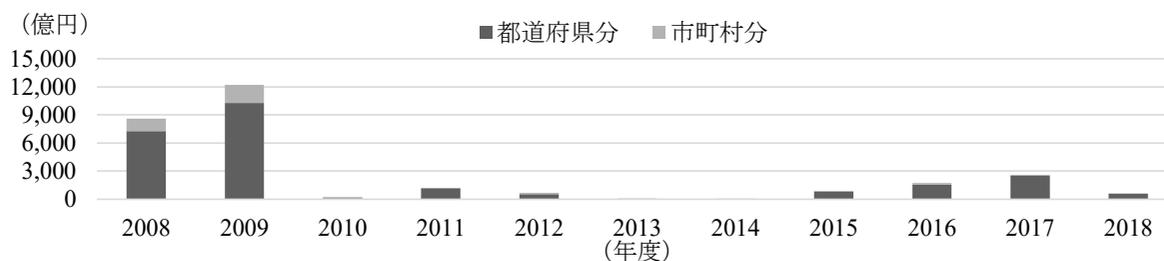
図表5 減収補填債の対象税目の拡大

1. 追加税目
新型コロナウイルス感染症の影響により、景気変動に伴う通常の増減収を超えた大幅な減収が生じ、個別団体の財政運営に著しい影響が生じる、消費や流通に関わる税目を対象に追加
【具体的な追加税目】
地方消費税・同交付金、軽油引取税・同交付金、不動産所得税、道府県たばこ税・市町村たばこ税・同交付金、ゴルフ場利用税・同交付金、地方揮発油譲与税、航空機燃料譲与税
【地方財政措置】
・ 充当率：100%
・ 交付税措置率：75%又は100%（地方消費税増税分等）
2. 公的資金の増額
従来は民間資金で対応していた減収補填債について、一般市町村は、全額、最も金利が低い公的資金で引き受ける
(注) 減収補填債の従来の対象項目は、住民税の法人税割・利子割・利子割交付金、法人事業税・法人事業税交付金、特別法人事業譲与税。
(出所) 総務省「減収補填債の対象税目の拡大及び特別減収対策債の創設について」、より野村資本市場研究所作成

¹⁰ 基準財政収入額とは、各地方団体の財政力を合理的に算定するために、当該地方団体について地方交付税法第14条の規定により算定した額（地方交付税法第2条第4号）。具体的には、地方団体の標準的な税収入の一定割合により算定される。また、算定対象は、法定普通税を主体とした標準的な地方税収入である。（総務省「基準財政収入額」）

¹¹ 総務省「武田総務大臣閣議後記者会見の概要」2020年12月15日、総務省自治財政局財政課「令和2年度補正予算（第3号）に伴う対応等について」2020年12月17日、6頁。

図表 6 減収補填債の発行額推移



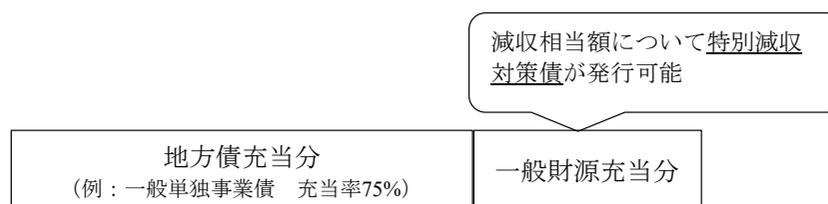
(出所) 総務省「減収補填債の対象税目の拡大及び特別減収対策債の創設について」、より
野村資本市場研究所作成

なお、減収補填債は通常、収入実績額を踏まえて発行可能額が決定することから、年度末頃に発行が集中する傾向にある。しかし、今般については、新型コロナウイルス感染症に対応した資金繰り対策として前倒し発行することが可能とされ、2020年11月17日時点での減収補填債の同意等団体は6団体（都道府県3団体、市町村3団体）に上っている¹²。今後、発行団体は増加する上、税収減が広範な税目に渡る見込みであることから、リーマンショックによる影響を受けた2009年度の発行額（1兆2,215億円）を上回る水準になる可能性がある¹³（図表6参照）。

2. 特別減収対策債の創設及び延長

前述の減収補填債に関する措置に加え、2020年度に特別減収対策債を創設し、2021年度も延長する旨が謳われた。特別減収対策債は、地方公共団体の資金繰りに万全を期す観点から、減収補填債の対象外となる入湯税等の税目や、使用料・手数料の減収について、投資的経費のうち地方債を充当していない部分を対象として発行するものである（図表7参照）。同地方債は、交付税措置はない。また、減収補填債に関する措置とは異なり、地方債同意等基準を改正する形での対応となる。特別減収対策債をめぐっては、対象となる歳入科目等に鑑みると、発行額は減収補填債より小規模になる可能性がある。

図表 7 特別減収対策債の仕組み



(出所) 総務省「令和3年度地方財政対策の概要」2020年12月21日、15頁

¹² 2020年11月17日に開催された参議院総務委員会における総務省自治財政局長 内藤尚志氏の答弁に基づく。
(国立国会図書館「国会会議録検索システム」)

¹³ なお、日本経済新聞は、2020年度の減収補填債の総額が1.6兆円を超える見通しと報じている。（「減収補う地方債 1.6兆円 20年度「リーマン後」超す」『日本経済新聞』2021年1月24日）

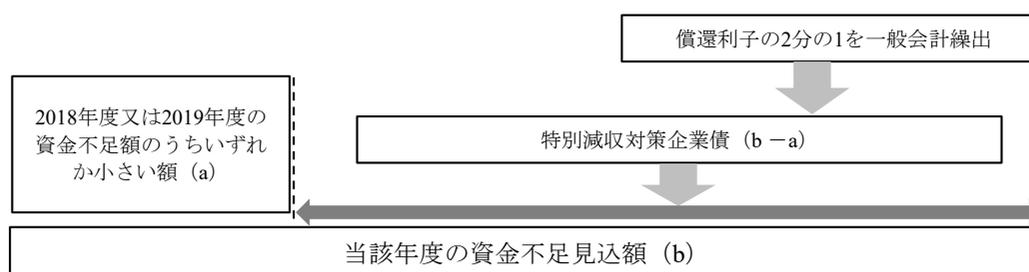
3. 公営企業における特別減収対策企業債の延長

総務省が 2020 年 5 月に地方公共団体に連絡した 2020 年度内の資金繰り支援策¹⁴では、公営企業で資金不足が発生した場合の対応として、特別減収対策企業債の発行を可能とすることとされた¹⁵（図表 8 参照）。公営企業で生じる資金不足について、通常は地方債の対象としていないが、今般の新型コロナウイルス感染症に伴う減収による資金不足については、特例的に特別減収対策企業債を発行できるように制度が拡充された。その上で、当該地方債の利子の 2 分の 1 の額を一般会計から繰り出せることができるようにするとともに、当該繰出額の 80%を特別交付税で措置する旨が示された。

そして、2021 年度地方財政対策では、病院や交通等の公営企業の料金収入が減少し、資金繰りに影響が生じる恐れがあるとして、2021 年度についても引き続き新型コロナウイルス感染症に伴う減収による資金不足について特別減収対策企業債の発行を可能にすることとされた。

ちなみに、2020 年 11 月 17 日現在までの特別減収対策企業債の同意等実績額は約 238 億円（38 の地方公共団体）で、このうち公立病院に活用した団体は 34 に上っている¹⁶。同様の仕組みは、2011 年に発生した東日本大震災や 2016 年に発生した熊本地震でも活用された経緯があるが、同意等実績額は、東日本大震災時（2011 年度からの累計、約 59 億円）、熊本地震時（2016 年度からの累計、約 150 億円）を既に上回っている状況となっている。

図表 8 特別減収対策企業債の仕組み



（出所）総務省「令和 3 年度地方財政対策の概要」2020 年 12 月 21 日、15 頁

¹⁴ 総務省「令和 2 年度内の資金繰りへの対応について」2020 年 5 月 22 日。

¹⁵ 総務省の 2020 年度内の資金繰り支援策に関する詳細は、江夏あかね「新型コロナウイルス感染症と地方公共団体の資金繰りーポストコロナの地方債の安定調達に向けてー」『野村サステナビリティクォーターリー』第 1 巻第 2 号（2020 年夏号）、を参照されたい。

¹⁶ 2020 年 11 月 17 日に開催された参議院総務委員会における総務省自治財政局長 内藤尚志氏の答弁に基づく。（国立国会図書館「国会会議録検索システム」）

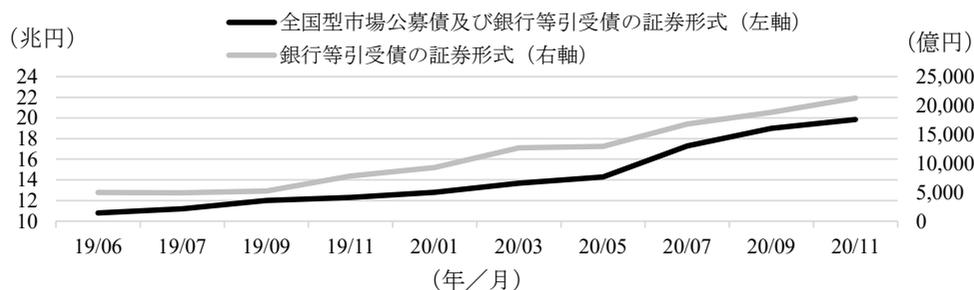
4. 資金調達手段の多様化・資金調達環境の整備

資金調達手段の多様化の観点からは、(1) 市場公募化の一層の推進、(2) 共同発行市場公募債の発行額の増額、(3) 年限の多様化、が挙げられ、前述のとおり、地方債計画の資金構成や市場公募地方債の年限構成に反映されている。共同発行市場公募債については、2020 年度内の資金繰り支援策でも示されていたが、減収補填債や猶予特例債等が視野に入っている可能性があるものの、2020 年末時点で年限の多様化については実現していない。ただし、日本経済新聞によると、2021 年 4 月に猶予特例債（1 年債）の形で、総額約 300 億円の共同発行市場公募債が発行される見込みとなっている¹⁷。

一方、資金調達整備の観点からは、日本銀行適格担保としての活用は、資金調達の円滑化や、資金供給オペを利用する地域金融機関を通じて地域経済の活性化に資するとした上で、(1) 地方団体における事務手続きの標準化、(2) 担保としての活用可能額の精査、(3) 地方団体と金融機関との連絡調整の強化、等を推進するとされた。

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が、日本銀行が 2019 年 7 月に日本の地方債に係る適格担保の範囲を拡充¹⁸して以降¹⁹、適格担保における地方債残高は堅調に増加している（図表 9 参照）。その背景として、日本銀行による 2020 年 5 月の金融政策決定会合で決定した「新たな資金供給手段²⁰」を受けて、金融機関が中小企業等の支援をすべく、地方債等を日本銀行への担保としてより一層活用することが可能となったことが挙げられる²¹。

図表 9 日本銀行適格担保における地方債残高の推移



(出所) 総務省「令和 3 年度地方財政対策の概要」2020 年 12 月 21 日、15 頁

¹⁷ 同地方債の発行時期は、2020 年度の出納整理期間との取り扱いになる。発行団体数は 10 程度と見込まれている。（「共同地方債、4 月に初の 1 年債 コロナ禍の税猶予に対応」『日本経済新聞』2021 年 1 月 25 日）

¹⁸ 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。

¹⁹ 地方債に関する日本銀行適格担保の範囲拡充に関する詳細は、江夏あかね「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」『野村資本市場クォーターリー』2019 年秋号、1-5 頁、を参照されたい。

²⁰ 日本銀行「中小企業等の資金繰り支援のための『新たな資金供給手段』の導入」2020 年 5 月 22 日。

²¹ 「新たな資金供給手段」は、日本銀行から貸付を受ける金融機関が、日本銀行に対して報告する「適格融資」の残高を限度に、共通担保を担保として、期間 1 年以内、利率ゼロ%で日本銀行から資金供給を受ける制度のこと。同制度は、中小企業等の円滑な資金繰りの確保を力強く後押しする観点から、日本銀行が貸付を受ける金融機関に対して、利用残高の 2 倍の金額を「マクロ加算残高」に加算することに加え、利用残高に相当する当座預金に+0.1%を付利するといった特徴がある。これは、金融機関が行う新型コロナウイルス感染症の影響に伴う中小企業等向け融資を金融機関にとって有利な条件で日本銀行がバックファイナンスすることを意味する。（高木健司「日本銀行適格担保における地方債の対象拡充後の動向等について」『地方債』第 438 号、地方債協会、12-13 頁）

ただし、銀行等引受債（証書形式）においては、金融機関が日本銀行に担保差し入れを行う場合に「証書貸付債権の担保差入に係る承諾書および抗弁放棄書」²²の提出が求められており、発行体である地方公共団体に抗弁放棄書の捺印を依頼する必要がある。その際に、地方公共団体の理解・協力を得るのに、場合によって数カ月の時間を要するケースもあり、適格担保として認められる残高の一部しか活用されていない実態があった。そのため、総務省は2020年7月、全国銀行協会等宛てに地方公共団体とのコミュニケーションを一層積極的に図ることを促す通知を发出し、地方公共団体に対しても金融機関向けの通知の内容を踏まえて、日本銀行適格担保として地方債の活用を一層推進する通知を发出する等の対応が行われた（図表10参照）。このような取り組みもあり、2020年には、10年の地方債を中心に担保ニーズを踏まえた投資需要が増える傾向も観察されるなど、日本銀行適格担保として地方債の活用は地方債市場の安定化の一助となっている。

図表10 金融機関及び地方公共団体向け通知（抜粋）

<p>全国銀行協会・全国地方銀行協会・第二地方銀行協会 加盟行、全国信用金庫協会 会員金庫 各位 「地方債の日本銀行適格担保としての活用について」2020年7月1日/8日</p> <p>総務省としては日本銀行によって決定された拡充を最大限生かす観点から、金融機関による地方債の適格担保としての活用ニーズの積極的に対応できるように地方公共団体に対して働きかけています。金融機関におかれても、地方公共団体と密なコミュニケーションを図り、地方債の適格担保としての活用を前向きにご検討いただきたく、ご連絡申し上げます。ご調整の過程でお困りのことがあればご連絡ください。</p>
<p>各都道府県・指定都市財政担当課・各都道府県市区町村担当課 「地方債の日本銀行適格担保としての活用の更なる推進について」2020年7月14日</p> <p>地方団体におかれては、新型コロナウイルスの影響等を受けた税収減等に伴う追加的な資金調達は今後見込まれ、地方債資金の調達の円滑化を図る重要性が一層高まっていることを十分に踏まえ、金融機関による地方債に係る日本銀行の適格担保制度の活用ニーズに積極的に対応するとともに、地方団体から金融機関に対しても日本銀行の適格担保制度における地方債の対象拡充について積極的に周知するなど、金融機関と密なコミュニケーションを一層図っていただきたいと考えています。</p> <p>また、地方団体におかれては、金融機関が日本銀行に担保差入を行う場合に提出が必要となる「証書貸付債権の担保差入に係る承諾書および抗弁放棄書」への対応が求められることが想定されるため、金融機関から相談を受けた際に円滑に対応できるように財政担当課だけでなく出納担当課等と十分に連携を行い、ペイオフ対策として必要な額を除き、円滑に承諾書の提出等の手続が進むよう、お願いします。</p> <p>併せて、地方債の発行単位の大型化については、これまでも「地方債の総合的な管理について」（2014年4月1日付け総務省自治財政局地方債課長通知）1.（2）等により「地方債証券の市場における流動性の向上を図る観点から、同一日に同一条件で発行するものについては、会計別、事業債別、借換債、過年度債等により区分することなく、1銘柄に統合して発行されたい」旨の通知を行っていますが、日本銀行適格担保の対象となる債権の拡充の観点からは、「地方公共団体に対する証書貸付債権」についても、発行単位の大型化を図ることが、ひいては発行条件の改善につながると思われしますので、取組を進めていただきますよう、お願いします。</p> <p>対応にあたり、課題等がありましたら、照会先までご連絡ください。各都道府県の市区町村担当課におかれましては、貴都道府県の市区町村に対しても周知願います。</p> <p>（出所）高木健司「日本銀行適格担保における地方債の対象拡充後の動向等について」『地方債』第438号、地方債協会、24-29頁</p>

²² 抗弁とは、債務者が契約の無効、取消、解除、弁済、相殺、同時履行等、債務の履行を拒むことのできる理由を指す。抗弁放棄書には、日本銀行に対し、当該証書貸付債権に係る抗弁（相殺の抗弁権、弁済の抗弁権、免除の抗弁権、無効・取消・解除の抗弁権、同時履行の抗弁権、消滅時効に係る抗弁権、その他一切の抗弁権）を主張しないと記され、債務者の記名及び捺印が求められる。（日本銀行「証書貸付債権の担保差入に係る承諾書および抗弁放棄書」）

IV 2021 年度地方財政対策等と菅政権下の重要政策に関する論点

2021 年度地方財政対策等では、菅政権下の重要政策²³に関して複数の対策が示された。本稿では、(1) 緊急自然災害防止対策事業費及び緊急防災・減債事業費の拡充・延長等、(2) 地域デジタル社会推進費（仮称）の創設、を取り上げる。

1. 緊急自然災害防止対策事業費及び緊急防災・減債事業費の拡充・延長等

1) 緊急自然災害防止対策事業費の大幅拡充・延長

2021 年度地方債計画では、緊急自然災害防止対策債が前年度比 1,000 億円増（同 33.3%増）の 4,000 億円と見込まれた。前年度比の増加額は、臨時財政対策債に次ぐ規模となる。緊急自然災害防止対策事業債は、災害の発生予防・拡大防止を目的として、地方公共団体が策定する「緊急自然災害防止対策事業計画」に基づき地方単独で実施する防災インフラの整備事業が対象事業である²⁴。当初は、「防災・減災・国土強靱化のための 3 か年緊急対策」（3 か年緊急対策、2018～2020 年度）を踏まえて、2020 年度までとされていたが、3 か年緊急対策で残された課題は、「防災・減災・国土強靱化のための 5 か年加速化対策」（5 か年加速化対策、2021～2025 年度）で対応されることとなった²⁵。これを受けて、事業期間を延長するとともに、対象事業について、集水域や河川区域だけでなく、氾濫域も含めて流域として捉え、氾濫の防止、被害対象の減少、被害の軽減、早期復旧・復興に取り組む流域治水対策に資する地方単独事業等に拡充し、所要事業費として 1,000 億円を増加することとした（図表 11 参照）。同事業費は、充当率が 100%となっているため、緊急自然災害防止対策債も同額増加することとなる。

図表 11 緊急自然災害防止対策事業費の大幅拡充・延長

【事業期間】
2021 年度～2025 年度
【事業費】
4,000 億円（2020 年度：3,000 億円）（対前年度比 1,000 億円増〔同 33.3%増〕）
【地方財政措置】
充当率 100%、交付税措置率 70%
【対象事業】
1. 流域治水対策に資する地方単独事業を対象事業として拡充
2. 道路防災について、小規模事業に限るとの現行の要件を撤廃した上で、橋梁・道路の洗堀・流失対策を追加
（出所）総務省「令和 3 年度地方財政対策の概要」2020 年 12 月 21 日、10 頁

²³ 菅義偉内閣総理大臣が 2021 年 1 月に行った施政方針演説では、(1) 新型コロナウイルス対策、(2) 東日本大震災からの復興、災害対策、(3) 我が国の長年の課題に答えを、(4) 地方への人の流れをつくる、(5) 少子化対策と社会保障の将来、(6) 外交・安全保障、が柱であった。（首相官邸「第 204 回国会における菅内閣総理大臣施政方針演説」2021 年 1 月 18 日）

²⁴ 総務省「自治体施設・インフラの老朽化対策・防災対策のための地方債活用の手引き（活用のあらし～具体的事業例 編）」2020 年 7 月、16 頁。

²⁵ 内閣官房「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」2020 年 12 月 11 日、2 頁。

2) 緊急防災・減災事業費の拡充・延長等

2021 年度地方債計画では、(1) 緊急防災・減災事業債は前年度と横ばいの 5,000 億円、(2) 防災・減災・国土強靱化緊急対策事業債は皆減（前年度は 4,778 億円）、とされた。

緊急防災・減災事業債は、東日本大震災等を教訓として全国的に緊急に実施する必要性が高く、即効性のある防災、減債のための地方単独事業が対象で、事業期間は当初 2020 年度までとされていた²⁶。しかし、近年の災害の激甚化・頻発化を踏まえて、対象事業を拡充した上で、事業期間を延長することとされた（図表 12 参照）。新たに対象とされたものには、避難所における新型コロナウイルス感染症対策等が挙げられる。

一方、防災・減災・国土強靱化緊急対策事業債は、3 か年緊急対策に基づく国直轄・補助事業による防災インフラ整備の地方負担に対する地方財政措置として創設されたもので、事業期間は当初 2020 年度までとされていた²⁷。そして、2020 年 12 月に策定された 5 か年加速化対策は、3 か年緊急対策と同様に、防災・減災・国土強靱化緊急対策事業債又は補正予算債により措置されることとなったが、2021 年度については、2020 年度第 3 次補正予算により措置されることとなった。そのため、2021 年度地方債計画上の防災・減災・国土強靱化緊急対策事業債はゼロとなった。

昨今の激甚な災害の発生頻度の高さを踏まえると、これらの事業について、地方公共団体のステークホルダー（住民、議会、投資家等）の理解を得ることは可能とみられる。しかしながら、事業費が相当規模に上っていることに鑑みると、財政の健全性を確保しながら、地域経済・社会の持続可能性の維持に寄与する事業を適切に執行することが重要になると考えられる。

図表 12 緊急防災・減災事業費の拡充・延長等

1. 緊急防災・減災事業費の拡充・延長
【事業期間】 2021 年度～2025 年度
【事業費】 5,000 億円
【対象事業の拡充】
1. 避難所における新型コロナウイルス感染症対策（換気扇、洗面所、固定式間仕切り、発熱者専用室、トイレ・更衣室・授乳室、非接触対応設備、感染防止用備蓄倉庫用）
2. 社会福祉法人等の福祉施設等における豪雨災害対策に対する補助（避難路、避難階段、避難エレベーター、電源設備等の嵩上げ、止水板・防水扉、非常用電源・給水設備の設置等に対する補助）
【地方財政措置】 充当率 100%、交付税措置率 70%
2. 「防災・減災、国土強靱化のための 5 か年加速化対策」に伴う地方負担
【地方財政措置】 当初予算分：防災・減災・国土強靱化緊急対策事業債（充当率 100%、交付税措置率 50%） 補正予算分：補正予算債（充当率 100%、交付税措置率 50%）
（出所）総務省「令和 3 年度地方財政対策の概要」2020 年 12 月 21 日、11 頁

²⁶ 総務省「自治体施設・インフラの老朽化対策・防災対策のための地方債活用の手引き（活用のあらし～具体的事業例編）」2020 年 7 月、15 頁。

²⁷ 総務省「自治体施設・インフラの老朽化対策・防災対策のための地方債活用の手引き（活用のあらし～具体的事業例編）」2020 年 7 月、17 頁。

2. 地域デジタル社会推進費（仮称）の創設

2021年度地方財政対策では、地域デジタル社会推進費（仮称）の創設が示された（図表13参照）。財源は、地方公共団体金融機構の公庫債権金利変動準備金が活用されるため、地方債は発行されない。

日本政府は現在、科学技術政策の一環として、Society5.0を提唱している。Society5.0は、サイバー空間（仮想空間）とフィジカル空間（現実空間）を高度に融合させたシステムにより、経済発展と社会的課題の解決を両立する、人間中心の社会（Society）と定義付けられている²⁸。Society 5.0で実現する社会は、（1）IoT（Internet of Things）で全ての人とモノがつながり、様々な知識や情報が共有され、従来にない新たな価値を生み出すことで、これらの課題や困難、（2）人工知能（AI）により、必要な情報が必要な時に提供されるようになり、ロボットや自動走行車などの技術で、少子高齢化、地方の過疎化、貧富の格差等の課題、が克服されることが期待されている。

そのため、近年、Society5.0の実現に向けて、その基盤となる光ファイバーの整備や第5世代移動通信システム（5G）、IoT、AI等の先端的な情報通信技術（ICT）の導入が進められてきた。さらに、新型コロナウイルス感染症問題では、日本においてデジタル化を加速する必要があることを浮き彫りとした。このような状況下、2021年度地方財政対策では、光ファイバーの全国的な展開は5Gサービスの開始、ローカル5Gの導入など情報通信基盤の整備の進展を踏まえ、今後これらの基盤を有効に活用し、すべての地域がデジタル化によるメリットを享受できる地域社会を集中的に推進すべく、地域デジタル社会推進費（仮称）が創設されることとなった。各地方公共団体が、各々が抱える社会課題を解決すべく、今般示されたデジタル化に係る措置も活用しながら取り組むことが地域社会の持続可能性を確保する上でも重要になると考えられる。

図表13 地域デジタル社会推進費（仮称）の創設

【事業期間】 2021年度・2022年度
【事業費】 各年度2,000億円 ※ 地方公共団体金融機構の公庫債権金利変動準備金を活用
地域デジタル社会形成に向け想定される取組（例）
<ul style="list-style-type: none"> ・ デジタル社会の恩恵を高齢者など多くの住民が実感できるためのデジタル活用支援 ・ 地域におけるデジタル人材の育成・確保 ・ 条件不利地域等におけるデジタル技術を活用したサービスの高度化 ・ デジタル技術を活用した観光振興や働く場の創出など魅力ある地域づくりの推進 ・ デジタル技術を活用した安心・安全の確保
中小企業のデジタルトランスフォーメーション支援
地方交付税措置
【算定項目】 新たな基準財政需要額の算定項目「地域デジタル社会推進費（仮称）」を臨時費目として創設し、地域社会全体のデジタル化を推進するために必要となる取組に要する経費を算定
【算定額】 2021年度及び2022年度 各年度2,000億円程度 （うち 道府県分800億円程度、市町村分1,200億円程度）
（出所）総務省「令和3年度地方財政対策の概要」2020年12月21日、8頁

²⁸ 内閣府「Society5.0」。

V 地方債市場をめぐる2020年の回顧と2021年度の展望

1. 2020年度の地方債市場の回顧

2019年末頃から流行が始まった新型コロナウイルス感染症は、日本を含む世界各地で僅か数ヶ月のうちに急拡大し、世界の金融市場の環境も一変させた。日本の地方債市場は、他の資産クラスに比べるとある程度の安定性は維持していたものの、2020年度初頭は、金融市場参加者の在宅勤務等によるオペレーション省力化や機関投資家の慎重姿勢等の影響もあり、やや重めの需給環境で推移した。

しかし、前述のとおり、日本銀行による2020年5月の金融政策決定会合で決定した、「新たな資金供給手段」を受けて地方債等を日本銀行への担保としてより一層活用することが可能となったことを受けて、10年の地方債を中心に担保ニーズも踏まえた投資需要が増えた。さらに、マイナス利回りの国債の代替運用先としての5年債への投資ニーズもあり、地方債市場は落ち着きを取り戻していった。また、落ち着きを取り戻した背景には、総務省が2020年5月に地方公共団体に連絡した2020年度内の資金繰り支援策の存在もあるようだ。同支援策は、国による地方公共団体の信用力や地方債市場の安定性維持へのコミットメントの強さを改めて浮き彫りにする内容だった。

このような状況下、2020年半ば頃から複数の地方公共団体が新型コロナウイルス感染症に伴う税収減等を背景として2020年度の地方債発行予定額の増額を公表したほか、フレックス枠等を活用して当初の計画から起債時期を前倒しする「前倒し発行」に取り組む団体も散見された。地方債市場では、一時的に需給環境が軟化する年限も見られたものの、2020年末時点では、全般的には概ね順調に消化されている模様である。

2. 2021年度の地方債市場の展望－リーマンショック時の教訓を活かした起債運営のカギ

2008年9月のリーマンショック時を振り返ると、世界的な金融市場の混乱により地方債の発行休止・延期が相次いだほか、条件決定で対国債スプレッドが急拡大した事例もあったが、今般の新型コロナウイルス感染症問題下の地方債市場は比較的平静を保っている。しかしながら、未曾有の状況下、地方公共団体は大きな役割を果たしており、景気悪化に伴う税収の落ち込みや感染症対策関連歳出の増加により財政面で相応の負荷がかかっている。そして、2021年度地方債計画でも明らかになったように、2021年度には地方債発行額が大幅に増加することが見込まれている。

金融市場が震源だった2008年9月のリーマンショック時と比べ、未知の病原菌が震源の新型コロナウイルス感染症問題は、その影響の全貌や収束時期を見通すことはより困難と考えられる。とはいえ、リーマンショック時の教訓を踏まえると、2021年度の起債運

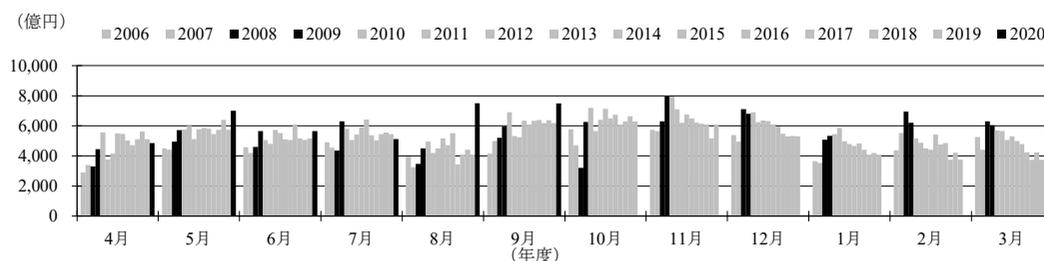
営でカギとなるのは、(1) 発行時期の分散、(2) 商品性の多様化、(3) 投資家向け広報 (IR) の工夫・拡充、が挙げられる。

1) 発行時期の分散

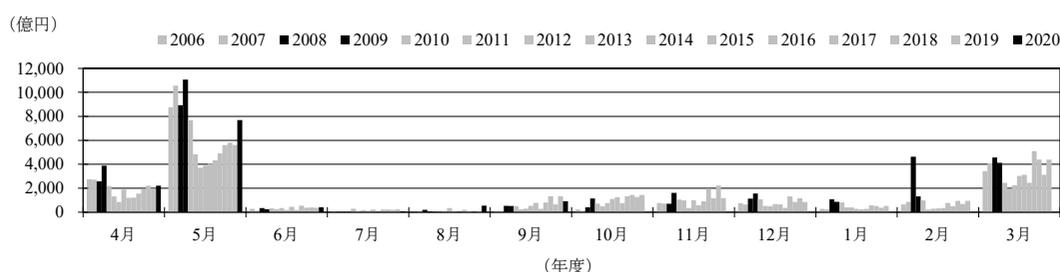
リーマンショック直後は、税収減や財源不足により臨時財政対策債や減収補填債が多く発行されたほか、出納整理期間に銀行等引受地方債を中心に発行が相次ぐ状況が観察された (図表 14 参照)。その後、2012 年度から地方債届出制度が導入され、機動的な発行が可能になったほか、前述のとおり、総務省による資金繰り支援策も講じられている。多くの地方公共団体が地方債発行の発行増額を余儀なくされる中、場合によっては前倒し発行も含めた発行時期の分散が、需給環境に応じた発行年限や発行額の見極めや、後述の商品性の多様化とともに、資金調達安定性に寄与する可能性がある。

図表 14 地方債の月別発行額の推移

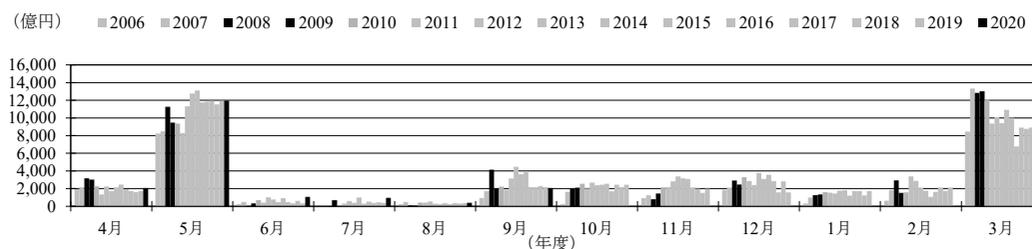
全国型市場公募地方債



銀行等引受地方債 (証券形式)



銀行等引受地方債 (証書形式)



(注) 2008、2009 及び 2020 年度を黒くハイライト。2020 年度は 9 月末までの数値。

(出所) 地方債協会『地方債』各号、より野村資本市場研究所作成

2) 商品性の多様化

地方債の商品性の選択肢は、リーマンショック時に比して広がっている。例えば、発行年限の多様化も進み、2013 年度には全国型市場公募地方債に定時償還方式が約 21 年ぶりに復活した。さらに、一部の地方公共団体が、2017 年度からは環境改善効果をもたらすことを目的としたプロジェクトに要する資金を調達するための債券であるグリーンボンド、2018 年度からは国内外貨建て公募地方債の発行に取り組んでいる。

グリーンボンドは、温室効果ガス削減等の環境改善効果をもたらすことを目的としたプロジェクトに要する資金を調達するために発行される債券であり、調達資金が持続可能な開発目標（SDGs）に貢献する事業に充当される SDGs 債²⁹の中核を成している。パリ協定や SDGs といった国際的合意や、金融市場における環境、社会及びガバナンス（ESG）の要素を考慮する投資概念の浸透により、諸外国では近年、多くの地方公共団体がグリーンボンドを起債している。日本については、東京都が 2017 年度より継続発行しているほか、長野県及び神奈川県も 2020 年度にグリーンボンドの発行を開始した（図表 15 参照）。なお、地方公共団体金融機構も 2020 年 2 月、初めてのグリーンボンドをユーロ建てで起債した。

図表 15 日本の地方公共団体によるグリーン地方債の発行状況（2020 年度）

発行体	東京都	長野県	神奈川県
発行額	総額 300 億円相当 100 億円（5 年債）、 100 億円（30 年債）、 1 億 3,900 万豪ドル （個人向け、5 年債）	50 億円（10 年債）	50 億円（5 年債）
資金使途	<ul style="list-style-type: none"> スマートエネルギー都市づくり（都有施設の改築・改修、都有施設・道路の照明の LED 化、上下水道施設の省エネ化、自転車走行空間の整備） 自然環境の保全（都有施設の改築・改修、公園の整備、水辺空間における緑化の推進） 生活環境の向上（ヒートアイランド現象に伴う暑熱対応、環境にやさしい都営バスの導入、合流式下水道の改善） 気候変動への適応（中小河川の整備、高潮防御施設の整備、東京港・島しょ海岸保全施設整備事業、浸水対策） 	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギー（小水力発電所の設置） クリーン輸送（しなの鉄道の車両更新に対する補助） エネルギー効率（県有施設の新築・改修） 気候変動への適応（交通インフラ整備、水害対策のための河川改修、土砂災害対策のための砂防、治山、地すべり、急傾斜地崩壊対策） 生物自然資源等の環境持続型管理（森林環境保全のための林道整備） 	<ul style="list-style-type: none"> 河川の緊急対応（氾濫の危険性が特に高い区間の堆積土砂の撤去や樹木の伐採、嵩上げコンクリート等の緊急対応工事） 遊水地や流路のボトルネック箇所等の整備（鉄道橋架替等） 海岸保全施設等の整備（高潮や高波で家屋などに被害が発生した海岸について、優先的に護岸等の海岸保全施設を整備） 土砂災害防止施設の整備（地域防災計画に位置付けられた避難路の被害を受ける恐れのある箇所等に関する砂防堰堤等の整備、急傾斜地の土砂災害警戒区域のうち、要配慮者利用施設のある箇所や過去にかけ崩れがあった箇所等）
外部評価機関	ISS ESG	日本格付研究所（JCR）	格付投資情報センター（R&I）

（出所）東京都「東京グリーンボンド」、長野県「長野県グリーンボンドの発行について」

2020 年 12 月 24 日、神奈川県「市場公募債（グリーンボンド）のご案内」2020 年 12 月 4 日、より、野村資本市場研究所作成

²⁹ 日本証券業協会によると、SDGs 債は、調達資金が SDGs に貢献する事業に充当される債券であり、SDGs の中でも環境・社会へのポジティブなインパクトを有し、一般的にスタンダードとして認められている原則（例えば、国際資本市場協会〔ICMA〕によるグリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則、サステナビリティボンド・ガイドラインなど）に沿った債券や、事業全体が SDGs に貢献すると考えられる機関が発行し、インパクト（改善効果）に関する情報開示が適切になされている債券が含まれる。（日本証券業協会「SDGs に貢献する金融商品に関するガイドブック」4 頁）

日本では、菅義偉総理大臣が 2020 年 10 月に 2050 年までに温室効果ガスを実質ゼロ（カーボンニュートラル）にする目標を表明し、官民を上げて目標達成に向けた取り組みが進められている。地方公共団体についても、（1）公共施設の数、都道府県全体で約 10 万棟、市町村全体で約 33 万棟にも上り、全国約 43 万棟を超える公共施設で再生可能エネルギーの導入や省エネを進めると、日本全国として大きな削減量になる、（2）公共施設は住民生活にとって欠かすことができない場所であり、地元の事業者や住民も利用する場所であることから、地方公共団体が温暖化対策に率先して取り組むことで、住民や事業者の温暖化対策をリードすることにつながる、こと等を背景に、重要な役割を果たすことが期待されている³⁰。そして、「ゼロカーボンシティ³¹」を表明する地方公共団体は 2021 年 2 月 12 日現在、235 団体（29 都道府県、137 市、2 特別区、56 町、11 村）に上っており、表明団体の人口は合計で約 9,508 万人と、日本の総人口（1 億 2,571 万人、2020 年 12 月 1 日現在の概算値）の約 4 分の 3 をカバーしている状況となっている³²。

2050 年までにカーボンニュートラルを実現するためには、多額のコストを要することが見込まれている³³。そのため、地方公共団体においては、税収等の自主財源もさることながら、グリーンボンドを始めとした金融市場からの資金調達等も適切に活用し、効果的・効率的な財源調達を行うことがカギになる可能性がある。

一方、国内外貨建て公募地方債については、2018 年度には静岡県、2019 年度には神戸市及び川崎市、2020 年度には 2021 年 1 月末時点で福岡県及び佐賀県が資金調達手段の多様化の一環として、国内外貨建て公募地方債を発行開始した。国内外貨建て公募地方債は、国内外の金利環境によっては有利な資金調達となり得る上、国内法に基づくため、外貨建てであっても海外市場で起債する際に必要な英文目論見書の対応等が不要など、円建て債と近い事務負担で発行が可能といったメリットが期待される。

地方公共団体にとって、地方債の商品性の多様化は、投資家層の拡大、そして資金調達の安定性確保の一助になる可能性があることから、金融市場における投資家需要や金融商品の開発状況等を適宜把握し、適切な資金調達手段を選択することが大切と考えられる。

³⁰ 環境省大臣官房環境計画課「地方公共団体の気候変動対策」『ちょうせい』第 103 号、総務省公害等調整委員会、2020 年 11 月、38 頁。

³¹ 環境省では、2050 年に二酸化炭素（CO₂）を実質ゼロにすることを指す旨を首長自らが又は地方公共団体として公表した地方公共団体をゼロカーボンシティとしている。（環境省「2050 年 ゼロカーボンシティの表明について」）

³² 環境省「2050 年二酸化炭素排出実質ゼロ表明自治体」2021 年 2 月 12 日、総務省統計局「人口推計（令和 2 年（2020 年）7 月確定値、令和 2 年（2020 年）12 月概算値）」2020 年 12 月 21 日。

³³ 例えば、名古屋大学では、2050 年までのカーボンニュートラル実現のためのコストを約 165.11 兆円と推計している。（名古屋大学未来材料・システム研究所（IMaSS）未来エレクトロニクス集積研究センター（CIRFE）センター長・教授 工学博士 天野浩「再生可能エネルギーの経済合理性と新技術イノベーションによるカーボンニュートラル社会への貢献」2020 年 12 月 20 日、6 頁）

3) IRの工夫・拡充

金融市場環境の先行きを見通すのが困難な中、投資家が求める情報を適時、公平、継続してわかりやすく提供するほか、地方債に対する投資需要を適切に把握することが求められる。特に、新型コロナウイルス感染症問題下では、投資家の在宅勤務等の状況も踏まえて、適切な地方債IRの手法を選択することや、各々の投資家が求める情報を適切かつ戦略的に提供することが重要になると考えられる（図表16参照）。

一方、地方債については、日本証券業協会による「社債券等の募集に係る需要情報及び販売先情報の提供に関する規則」が2021年4月に施行されることになっている³⁴。同規則は、地方債を含めた社債券等について主幹事が発行体に需要と販売先の正確な情報を報告する義務を謳ったものである（図表17参照）。同規則の適用を通じて価格決定プロセスの透明性が向上することが期待されるため、需要をしっかりと捉えた適切な起債運営が地方公共団体にさらに求められるとも考えられる。

図表16 IR活動の分類

分類	詳細	
媒体説明型	電子媒体型	<ul style="list-style-type: none"> ・ 総務省ウェブページ ・ 地方債協会ウェブページ ・ 個別発行団体ウェブページ ・ メールマガジン
	現物媒体型	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融機関のレポート ・ 地方公共団体広報誌・刊行物 ・ パンフレット・ポスター
	メディア	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新聞、雑誌、テレビ等
直接説明型	対面型	<ul style="list-style-type: none"> ・ 機関投資家説明会 ・ シンク説明会 ・ 個人投資家説明会
	対話型	<ul style="list-style-type: none"> ・ 個別投資家訪問 ・ セルサイド・アナリスト訪問
協働型	<ul style="list-style-type: none"> ・ 起債運営アドバイザー・コミッティ ・ 投資家懇談会 	

(出所) 地方債協会『平成21年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書 金融市場環境の変化を受けた地方債投資ニーズの動向と資金調達手法の変化』2010年、74頁

図表17 社債券等の募集に係る需要情報及び販売先情報の提供に関する規則の概要

項目	概要
1. 対象債券	主幹事方式で発行される社債券等（個人向けを除く）（注）
2. 需要情報	発行条件（表面利率又はスプレッド）ごとの顧客数・需要額
3. 販売先情報	顧客数・販売額
4. 需要・販売先情報の提供に際して、実名が必要となる投資者の範囲	プレ・マーケティングの対象先である主要な投資家（預金等取扱金融機関＋金融商品取引業者＋投資法人＋保険会社＋いわゆる中央公的＋需要・販売額が10億円以上の法人） ※上記以外は実名が不要で、業態別の需要情報又は販売先情報を発行者へ提供する ※引受会員自身の需要情報・販売先情報があれば、明示する
5. 社内管理体制の整備	需要情報及び販売先情報の取得・提供方法、社内検査手続の実施、各種記録の保存等について、社内管理体制を整備
6. 規則施行時期	施行時期は、2021年1月1日（ただし、地方債は2021年4月1日） なお、発行額100億円以下の起債案件は、2021年6月30日まで本規則を適用せず、7月1日から全面施行

(注) 事業法人債、地方債、財投機関債、特定社債、投資法人債、サムライ債、ソブリン債。

(出所) 日本証券業協会「『社債券等の募集に係る需要情報及び販売先情報の提供に関する規則』の制定について」2020年11月18日、5頁

³⁴ 日本証券業協会「『社債券等の募集に係る需要情報及び販売先情報の提供に関する規則』の制定について」2020年11月17日。

本稿で取り上げたのは一例であるが、新型コロナウイルス感染症の収束を見通せない中、リーマンショック時の教訓を活かして起債運営に係る工夫を重ねることが、地方債による資金調達及び財政運営の安定性を確保するために、ますます重要になると考えられる。