

2022 年度地方債計画

— 持続可能な財政運営と脱炭素化の両立に向けて —

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 2022 年度地方債計画及び地方財政対策では、税収の伸びや 2021 年度補正予算による地方交付税の増額分等を通じて臨時財政対策債の発行額が大きく減少し、財政健全化が進むことが明らかになった。そして、公共施設等の適正管理と脱炭素化の取り組み等の推進を始めとして地域課題解決に資する施策が重層的に示され、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. 2022 年度の地方債市場を見据えると、持続可能な財政運営と脱炭素化を始めとした地域課題解決の取り組みをいかに両立させるかが論点になり得る。金融資本市場では近年、持続可能な社会の実現に向けた金融（サステナブルファイナンス）関連の投資需要が伸びており、地域課題解決に向けた財源を持続可能な開発目標（SDGs）に貢献する事業に充当される SDGs 債で調達する団体が今後増えることが見込まれる。
3. SDGs 債の発行に当たっては、投資家が着目する可能性のある論点（地域のマテリアリティ〔重要課題〕への焦点、インパクトの追求・開示、追加性の創出）を把握し、適切に対応することが求められる。同時に、（1）金融市場の状況に応じた起債タイミングや年限の選択、商品の多様化といった起債の工夫、（2）投資家向け広報（IR）のさらなる充実化、（3）財政健全性の維持やガバナンスの確保、を意識した行財政運営を行うことが、財政の持続可能性の確保と脱炭素化を始めとした地域課題の解決を両立する上で不可欠と考えられる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「2021 年度地方債計画—リーマンショック時の教訓を活かした起債運営の工夫—」『野村サステナビリティクォーターリー』第 2 巻第 1 号（2021 年冬号）。
- ・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）。
- ・江夏あかね「持続可能な社会の実現に向けて不可欠なインパクトファイナンス」『野村サステナビリティクォーターリー』第 2 巻第 2 号（2021 年春号）。

I はじめに

総務省は2021年12月24日、「2022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。

2022年度地方債計画及び同日に公表された地方財政対策は、新型コロナウイルス感染症問題の影響を大きく受け、厳しい財政状況を露呈した2021年度とは対照的な内容となった²。税収の伸びや2021年度補正予算による地方交付税の増額分等を通じて臨時財政対策債の発行額が大きく減少し、財政健全化が進むことが明らかになった。そして、公共施設等の適正管理と脱炭素化の取り組み等の推進を始めとして地域課題解決に資する施策が重層的に示され、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、2022年度地方債計画及び地方財政対策に関して、地方債計画の構成と地域課題解決に資する施策に関する主な論点を分析した上で、2022年度の地方債市場をめぐる展望を論考する。

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)大幅に減少した臨時財政対策債の発行予定額、(2)過去最高水準に達した市場公募資金が全体に占める割合、(3)市場公募地方債の年限構成と新規発行団体、が挙げられる。

1. 大幅に減少した臨時財政対策債の発行予定額

2022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3兆4,570億円減（同25.3%減）の10兆1,814億円となった（図表1左上参照）。計画規模の縮小は、臨時財政対策債の発行予定額が前年度比3兆6,992億円減（同67.5%減）の1兆7,805億円となったことが主因である（図表1右上参照）。

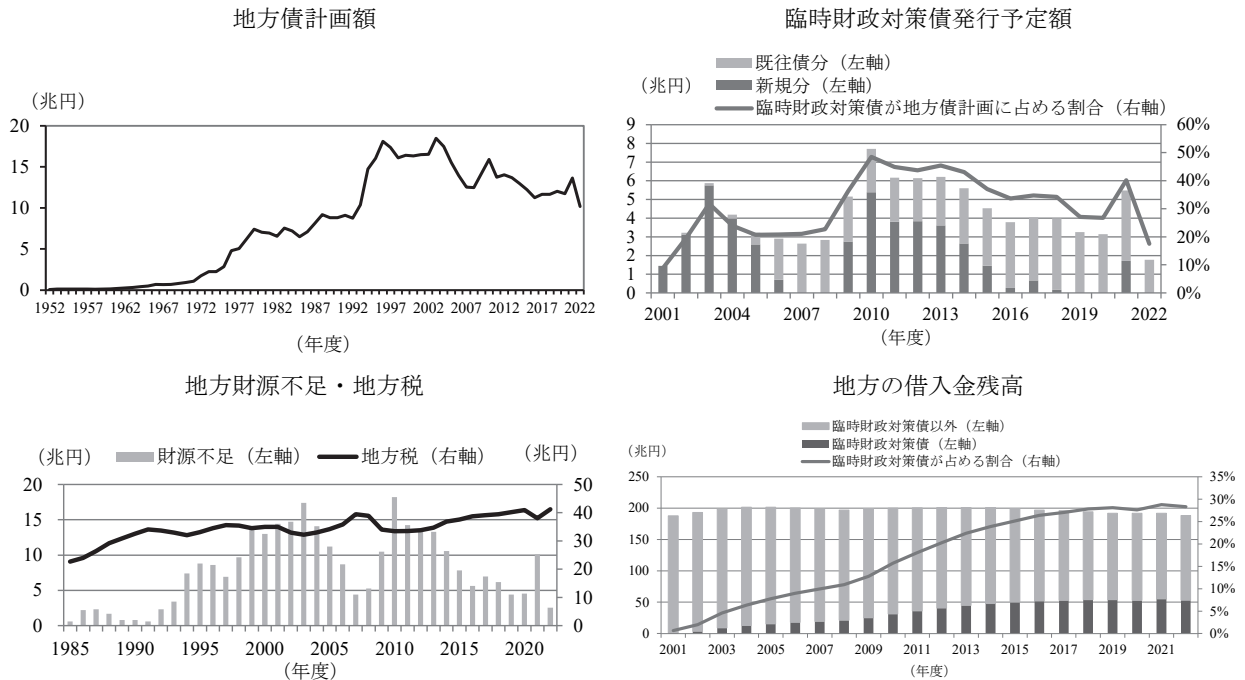
臨時財政対策債は、地方一般財源の不足に対処するため、投資的経費以外の経費にも充てられる地方財政法第5条の特例として発行される地方債であり、2001年度から発行されてきたものである。財源不足額に充当する地方交付税の財源（国税の一定割合）が不足する場合、国と地方で折半し、地方分は臨時財政対策債として発行することとなっており

¹ 総務省「令和4年度地方債計画」2021年12月24日。

² 2021年地方債計画及び地方財政計画に関する詳細は、江夏あかね「2021年度地方債計画－リーマンショック時の教訓を活かした起債運営の工夫－」『野村サステナビリティクォーター』第2巻第1号（2021年冬号）、を参照されたい。

(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、2021~2022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

2022年度の臨時財政対策債の発行額(1兆7,805億円)は、同地方債が創設された2001年度(1兆4,488億円)に次ぐ低水準となったが、背景としては、新規分がゼロになった上、既往分(既発の臨時財政対策債の元利償還金分)についても大幅に減少したことが挙げられる。これは、地方税収(通常収支分)が堅調な法人関係税の伸びに牽引され、前年度比2兆9,601億円増(同7.7%増)の41兆2,305億円と増加したほか、交付税及び譲与税配付金特別会計における2021年度からの繰越金(1兆2,561億円)も通じて、財源不足額が大きく縮小(前年度比7兆5,664億円減[同74.7%減]の2兆5,559億円)した結果、国と地方の折半ルールの対象となる折半対象財源不足が解消され、新規分が皆減(前年度は1兆7,169億円)となったほか、既往分も前年度比1兆9,822億円減(同52.7%減)の1兆7,805億円となったことが主因である(図表1左下参照)。

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(臨時財政対策特別加算)することにより地方交付税を増額し、残り2分の1は特別地方債(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)

臨時財政対策債の発行予定額の大幅減は、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で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⁴。そして、地方財政全体の健全化の観点からも、臨時財政対策債の発行抑制効果も寄与し、地方の借入金残高見込みが 2021 年度末の 192 兆円程度から 2022 年度末には 188 兆円程度と、臨時財政対策債が創設された 2001 年度並みの水準に減少することも評価される（図表 1 右下参照）。しかしながら、2022 年度末の地方の借入金残高（対 GDP 比）は 33%（2021 年度末は 35%）と、経済協力開発機構（OECD）加盟国の平均（2019 年〔州政府を除く〕、6.5%）に比して依然として突出していることを踏まえると、財政健全化に向けた取り組みを継続することが不可欠な状況と言える⁵。

2. 市場公募資金の割合は過去最高水準に

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いる（図表 2 参照）。

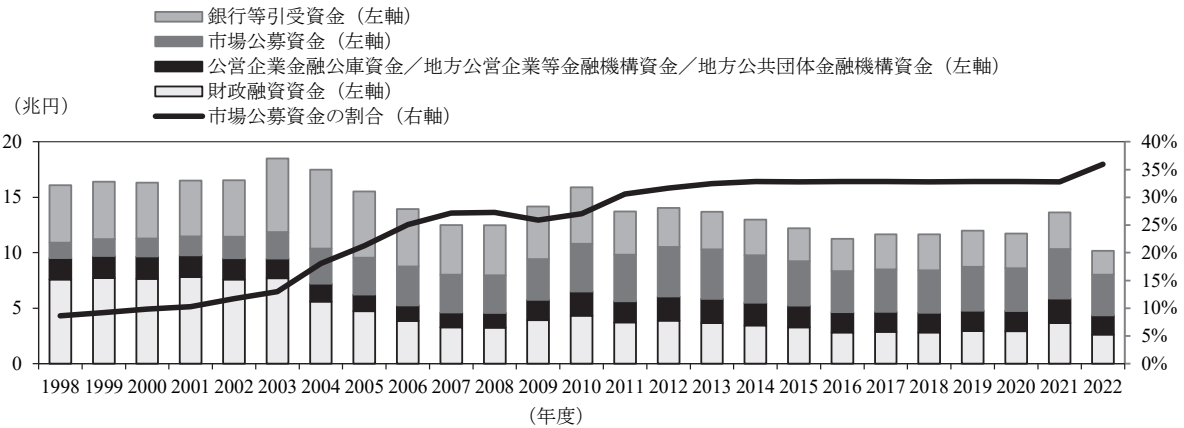
2022 年度地方債計画の資金区分について、公的資金と民間等資金の内訳はほぼ同水準だが、4 つの資金区分の全てが減少する中で、市場公募資金の減少幅が他に比して少なかったことが特徴と言える（図表 3 参照）。特に、市場公募資金が地方債計画額に占める割合は、2014 年度から 32.8% の水準が 8 年続いていたが、2022 年度については過去最高の 35.9% に達した。

市場公募地方債をめぐっては、21 世紀に入った頃から、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。さらに、2022 年度地方債計画においても、後述のとおり、新型コロナウイルス感染症問題下でも地方債に対する需要が堅調に続いていることも踏まえて、地方債市場において一定の発行規模を確保すべく、市場公募資金への配分が大きくなったとみられる。

⁴ 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」）。

⁵ 総務省「国・地方の債務残高（GDP 比）の国際比較【2019】」、財務省「我が国の財政事情（令和 4 年度予算政府案）」2021 年 12 月、6 頁。

図表2 地方債計画 資金別構成比の推移



(注) 当初計画による。

(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

図表3 2022年度地方債計画の資金内訳 (億円)

区分	2021年度計画		2022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	58,673	43.0%	43,728	42.9%	-14,945	-25.5%
財政融資資金	36,847	27.0%	26,264	25.8%	-10,583	-28.7%
地方公共団体金融機構資金	21,826	16.0%	17,464	17.2%	-4,362	-20.0%
(国の予算等貸付金)	(242)	-	(335)	-	93	(38.4%)
民間等資金	77,710	57.0%	58,086	57.1%	-19,625	-25.3%
市場公募	44,700	32.8%	36,600	35.9%	-8,100	-18.1%
銀行等引受	33,010	24.2%	21,486	21.1%	-11,525	-34.9%
合計	136,383	100.0%	101,814	100.0%	-34,570	-25.3%

(注) 1. 市場公募地方債については、借換債を含め6兆6,200億円(前年度比9,900億円減〔同12.7%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「令和4年度地方債計画」2021年12月24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

2022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、計画の全体額が減少する中、前年度比8,100億円減(同18.1%減)の3兆6,600億円となった。これは、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2022年度の市場公募地方債発行額については、新規発行分に2兆9,600億円を上乗せした6兆6,200億円(前年度比9,600億円減〔同12.7%減〕)とされた。野村資本市場研究所の試算によると、2022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、発行額の減少と償還額の増加を背景に、前年度比1兆2,228億円減(同54.5%減)の1兆218億円が見込まれた(図表4参照)。すなわち、地方債市場の需給の観点からは、2022年度は前年度よりも良好に推移する可能性がある。

図表4 2022年度市場公募地方債発行予定額（億円）

年度	2020	2021	2022	前年度比	
発行額	69,913	75,800	66,200	-9,600	-12.7%
償還額	62,548	53,355	55,982	2,628	4.9%
ネット発行額	7,365	22,445	10,218	-12,228	-54.5%

(注) 2020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。2021～2022年度の発行額は、地方債計画に基づく予定。2021～2022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4年度地方債計画」2021年12月24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

一方、2022年度の市場公募地方債の年限構成（借換分を含む）では、償還年限未定分としてフレックス分（後述参照）が初めて示され、2021年度の0.6兆円程度から2022年度には0.9兆円程度と増額が見込まれた他は、全ての年限で減少する見込みとなった（図表5参照）。

図表5 2022年度市場公募地方債発行予定額（借換分含む、兆円）

年度	2021	2022	前年度比
全国型市場公募地方債	7.6	6.6	-13.2%
内訳			
10年共同発行	1.4	1.2	-14.3%
10年個別発行	2.8	2.2	-21.4%
中期債（5年債等）	1.3	1.2	-7.7%
超長期（20年債及び30年債等）	1.4	1.1	-21.4%
フレックス分	0.6	0.9	50.0%
住民参加型市場公募地方債	0.03	0.015	-50.0%
合計	7.6	6.6	-13.2%

(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. 2021年度の数値は2021年度計画ベースの数値をフレックス分の関係で一部調整している。
4. フレックス分には、償還年限未定分を計上している。

(出所) 総務省「令和4年度地方債計画」2021年12月24日、9頁

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、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、発行する方法であり、近年、同方法を活用する地方公共団体が増加している。

市場環境が先行き不透明な中、年度を通じた全償還年限別の発行計画を策定することは困難であり、フレックス枠の活用は有効な方策と言える。一方で発行計画額に占めるフレックス枠が多くなった場合、投資家需要に偏りが生じたり、地方公共団体・投資家ともに年度を通じた計画を立てづらくなるといったことがある。そのため、発行計画において時期や年限を定めた定時発行とフレックス枠による機動的な発行を適切に組み合わせることが求められる。

他方、全国型市場公募地方債発行団体に関して、2022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。

Ⅲ 地域課題解決に資する施策に関する論点

2022年度地方財政対策等では、地域課題解決に資する複数の施策が示された。本稿では、(1) 公共施設等の適正管理と脱炭素化の取り組み等の推進、(2) 消防・防災力の一層の強化、(3) 地域社会のデジタル化推進、を取り上げる。

1. 公共施設等の適正管理と脱炭素化の取り組み等の推進

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⁶。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。これらを踏まえて、ほとんど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、個別施設ごとの具体の対応方針を定める個別施設計画の策定も大部分の施設類型で順調に進んでいる。

公共施設等の適正管理を推進すべく、2017年度に創設された公共施設等適正管理推進事業債は、2021年度まで⁷とされていたが、対象事業及び事業費を拡充した上で、事業期間を5年間延長することとされた(図表6参照)。具体的には、(1) 事業期間は、2022～2026年度(脱炭素化事業は2022～2025年度)、(2) 2022年度の事業費は前年度比1,000億円増(同20.8%増)の5,800億円、(3) 対象事業は、長寿命化事業で空港施設とダムを追加するとともに、脱炭素化事業を追加、とされた。

公共施設等適正管理推進事業債の対象として2022年度に加わった脱炭素化事業については、2021年10月に改定された地球温暖化対策計画で率先的に取り組むこととされている地方単独事業(太陽光発電の導入、建築物におけるZEB〔Net Zero Energy Building〕の実現、省エネルギー改修の実施、LED照明の導入)が対象となった⁸。なお、公営企業の脱炭素化についても、公共施設等適正管理推進事業債の対象とされた事業について、地方負担額の2分の1を一般会計負担(繰出)として、財政力に応じて当該負担の30～50%について交付税措置が行われることとされた。

⁶ 公共施設等の老朽化に関する詳細は、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』2013年秋号、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)、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)、を参照されたい。

⁷ 市町村役場機能緊急保全事業は2020年度まで。ただし、経過措置として2020年度までに実施設計に着手した事業については、2021年度以降も同様の地方財政措置を講じるとされている。(総務省「地方財政の状況」2021年3月、220-222頁、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(活用のあらまし～具体的事業例 編)」2020年7月、14頁)

⁸ ZEB(Net Zero Energy Building)は、一定の省エネルギーを図った上で、再生可能エネルギー等の導入によりエネルギー消費量を更に削減した建築物。ZEBの実現、省エネルギー改修は、それぞれZEB基準、省エネ基準に適合させるための改修が対象。(総務省「令和4年度地方財政対策の概要」2021年12月24日、10頁)

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、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。そして、2022年度に加わった脱炭素化事業をめぐって近年、例えば、(1) 公共施設の更新時に ZEB 改修を実施し、温室効果ガス排出量や光熱水費削減に加え、施設の機能強化を実現、(2) 屋根置き等の自家消費型の太陽光発電を設置し、築エネ設備との組み合わせにより災害時の非常用電源も確保、等の好事例も出現している⁹。また、後述のとおり、脱炭素化事業は、環境課題解決に向けたグリーンボンドの資金使途ともなり得るものであり、公共施設等適正管理推進事業債を適切に活用すれば、行財政運営の効率化と脱炭素化を両立することも可能と期待される。

図表 6 公共施設等適正管理推進事業債の概要

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集約化・複合化事業	90%	50%	2022～2026
長寿命化 【拡充】	<ul style="list-style-type: none"> 【公共用建物】 ・ 施設の使用年数を法定耐用年数を超えて延長させる事業 【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（一定の規模以下等の事業） （道路、河川管理施設〔水門、堤防、ダム（本体、放流設備、観測設備、通報設備等）〕、砂防関係施設、海岸保全施設、港湾施設、都市公園施設、空港施設、治山施設・林道、漁港施設、農業水利施設・農道・地すべり防止施設） 	90%	財政力に応じて 30～50%	2022～2026
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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 			
脱炭素化 【新規】	・ 地球温暖化対策計画において、地方団体が率先的に取り組むこととされている事業			2022～2025
除却	—	90%	—	2022～2026

(注) 下線部は 2022 年度の変更部分。

(出所) 総務省「令和 4 年度地方財政対策の概要」2021 年 12 月 24 日、9 頁、より野村資本市場研究所作成

2. 消防・防災力の一層の強化

日本は諸外国に比して台風、大雪、洪水、土砂災害、地震、津波、火山噴火等の自然災害が発生しやすい国土である。例えば、ドイツの支援団体等で構成される協会が作成した世界 181 カ国を対象にまとめた世界リスク報告書 2021 年版では、日本について自然災害に見舞われる可能性が世界第 10 位とされている¹⁰。また、内閣府によれば、世界の災害被

⁹ 国・地方脱炭素実現会議「地域脱炭素ロードマップ～地方からはじまる、次の時代への移行戦略～」2021 年 6 月 9 日。

¹⁰ Bündnis Entwicklung Hilft et al., “World Risk Report 2021,” September 2021.

害額（1984～2013年）のうち、日本が占める割合は約17.5%に当たる4,209億ドルに上っており、災害死者数（同）についても約1.5%に当たる約2.9万人となっている¹¹。

2022年度地方財政対策では、豪雨・台風災害、土石流災害等の近年の災害の頻発化、激甚化、広域化により、人命に直結する発災時の応急対策がより重要になっていること等を踏まえて、消防・防災力を一層強化すべく、緊急防災・減災事業費の対象事業を拡充することとされた（図表7参照）。2022年度地方債計画では、緊急防災・減災事業債が前年度と同額の5,000億円と計上された。

日本における自然災害の頻発化、激甚化、広域化の傾向は今後も続く可能性があり、行財政面での対応の拡充に向けた検討は継続的に求められるとみられる。しかし、行政が担える範囲には限界があるため、住民や地域社会との連携等もさらに進めながら、消防・防災力を強化することが大切と考えられる。

図表7 緊急防災・減災事業費の概要

項目	概要
事業期間	2021～2026年度
事業費	5,000億円（2022年度）
対象事業	現行：公共・公用施設の防災機能強化・耐震化、避難所の環境改善・感染症対策等 拡充： ・消防本部における災害対応ドローンの整備 ・消防救急デジタル無線の機能強化 ・応援職員の受入れ施設等の整備（注） ・連携・協力によるはしご自動車等の整備
地方財政措置	緊急防災・減災事業債（充当率：100%、交付税措置率：70%）

（注）一部は2021年度から適用。

（出所）総務省「令和4年度地方財政対策の概要」2021年12月24日、11頁、より野村資本市場研究所作成

3. 地域社会のデジタル化推進

2022年度地方財政対策では、2021年度に引き続き、地域社会のデジタル化を一層推進すべく、歳出項目として「地域デジタル社会推進費」が前年度と同額の2,000億円計上された（図表8参照）。地域デジタル社会推進費は、地方交付税の費目として算定されるため、地方債は発行されない。

なお、政府が2021年12月24日に閣議決定した「デジタル社会の実現に向けた重点計画」でも、6つの方針の1つとして、デジタル化による地域活性化が掲げられている。具体的には、地域のデジタル実装の推進、デジタル・ガバメントの推進、人材と地域課題のネットワーク化を通じて、地域雇用の創出、企業の販路開拓、脱炭素化・循環経済への移行の加速等を実現し、都市と同等以上の利便性と地域が誇る独自の資源を活用した魅力が輝き続ける「デジタル田園都市国家構想」に寄与する旨が示されている¹²。

デジタル化の推進は、環境・社会課題の解決を通じて、地域社会の持続可能性につながり得るものであり、各地方公共団体の今後の取り組みが注目される。

¹¹ 内閣府『平成26年版 防災白書』2014年、付属資料1。

¹² デジタル庁「デジタル社会の実現に向けた重点計画（概要）」6頁。

図表 8 地域デジタル社会推進費の概要

項目	概要
事業費	2,000 億円 (2022 年度) (注)
地域デジタル社会形成に向け想定される取り組み	<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 「地域デジタル社会推進費」 (普通交付税の臨時費目)
	算定額 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)

(注) 「地域デジタル社会推進費」を計上するために活用することとしていた 2022 年度の地方公共団体金融機構の公庫債権金利変動準備金 2,000 億円については、活用時期を見直し、地方の財源として後年度に活用。

(出所) 総務省「令和 4 年度地方財政対策の概要」2021 年 12 月 24 日、8 頁、より野村資本市場研究所作成

IV 地方債市場の展望

1. 2021 年の地方債市場の回顧

2022 年度の地方債市場を展望するに当たり、まず 2021 年度の概況を回顧すると、2021 年は、新型コロナウイルス感染症問題が長引く中、多くの地方公共団体が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伴い、地方債発行や財政調整基金の取り崩し等の手段により財源確保に奔走する状況が観察された。

2021 年度の全国型市場公募地方債発行計画額は前年度比 8,743 億円増 (同 12.5%増) の 7 兆 8,593 億円とされ、2021 年の発行額は例年に比して高水準で推移した。しかし、日本銀行による「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション」に伴う地方債の担保活用ニーズの増大も背景に、国内銀行を中心とした底堅い投資需要に支えられた。加えて、地方公共団体によるフレックス枠を活用した前倒し発行、商品性の多様化、投資家向け広報 (IR) 等の工夫も通じて、流通市場における地方債の金利は各年限ともに比較的安定して推移した。

商品性の多様化の観点からは、(1) 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¹³ (グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド等)、(2) 国内外貨建て地方債、等の発行を選択する地方公共団体が見られている。

1 点目の SDGs 債について、日本の地方公共団体の場合、環境課題解決に向けたグリーンボンドの起債は東京都が 2017 年度から、長野県及び神奈川県が 2020 年度から取り組んでいた (図表 9 参照)。しかし、菅義偉内閣総理大臣 (当時) が 2020 年 10 月に 2050 年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロにする「カーボンニュートラル」を目指すことを宣

¹³ 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)

言して以降、新たに複数の地方公共団体が環境／SDGs 関連施策の一環としてグリーンボンドの発行を位置付け、検討を進める動きが見られる。2021年度には、2022年2月末時点で、川崎市、福岡市及び三重県が新たにグリーンボンドの発行団体になった。

図表9 日本の地方公共団体等によるSDGs債の発行状況

項目	概要
東京都	グリーン（2017）、ソーシャル（2021）
地方公共団体金融機構	グリーン（2019）
大阪府住宅供給公社	ソーシャル（2020）
東京都住宅供給公社	ソーシャル（2020）
長野県	グリーン（2020）
神奈川県	グリーン（2020）
名古屋高速道路公社	ソーシャル（2020）
神戸市	SDGs（2021）
川崎市	グリーン（2021）
北九州市	サステナビリティ（2021）
京都市	SDGs（2021）
福岡市	グリーン（2021）
三重県	グリーン（2022）

(注) 2022年2月末時点。ブルームバーグによるグリーンボンド、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンドの判定基準と、発行体の公表資料に基づく。発行開始時期順に掲載。括弧内は発行開始年度。

(出所)ブルームバーグのデータ、発行体の公表情報、より野村資本市場研究所作成

グリーンボンド以外のSDGs債についても、東京都が2021年7月に社会課題解決に向けてソーシャルボンドを起債したほか、北九州市は環境・社会課題の解決のためのサステナビリティボンドを2021年10月に発行した。他方、神戸市は、同市が策定した「神戸2025ビジョン」がSDGsの達成に資するとして、2021年度から発行する地方債のすべてを「神戸市SDGs債」との名称で起債し始めている¹⁴。そして、京都市は2021年12月、同市の「2030年のあるべき姿」やSDGsの目標達成に向け、「SDGsへの貢献を目的とした私募債（愛称：京都市SDGs債）」を発行した¹⁵。ちなみに、滋賀県は2022年1月、サステナビリティ・リンク・ボンドを2022年4～5月に発行予定である旨を公表した¹⁶。

2点目について、いくつかの地方公共団体が2018年度から国内外貨建て公募地方債の発行に取り組んでいる¹⁷。2021年度に入っても、これまで同地方債を発行していない複数の団体が有利な資金調達手段になり得るタイミングを見極めるべく、国内外の金利環境を注視する傾向が見られている。2021年度には、2022年2月末時点で、鹿児島県及び長崎県が新たに国内外貨建て公募地方債の発行団体になった。

¹⁴ 神戸市「神戸市SDGs債と『神戸2025ビジョン』の関係性」。

¹⁵ 資金使途は、SDGsの「4：質の高い教育をみんなに」、「10：人や国の不平等をなくそう」、「11：住み続けられるまちづくりを」、「13：気候変動に具体的な対策を」、「15：陸の豊かさを守ろう」について達成に貢献するもの。具体的には、防災減災事業、緑化推進事業、学校整備事業が挙げられている。（京都市「京都市SDGs債の発行について」2021年12月24日）

¹⁶ 滋賀県「地方公共団体で世界初! サステナビリティ・リンク・ボンドを発行します!」2022年1月18日。

¹⁷ 静岡県が2018年度から、神戸市、川崎市が2019年度から、横浜市、福岡県、佐賀県が2020年度から国内外貨建て公募地方債を発行している。

IR の工夫の観点からは、電子媒体等を通じた情報提供を充実化させたり、電話やウェブ会議システムを活用した IR を行う等の新たな取り組みが観察された。2021 年の地方債市場は、高水準の発行額の中でも、地方公共団体による起債運営の工夫も寄与し、総じて安定的な資金調達環境が維持された。

2. 2022 年度の地方債市場の展望

2022 年度の地方債市場を見据えると、持続可能な財政運営と脱炭素化を始めとした地域課題解決の取り組みをいかに両立させるかが論点になり得る。地域経済社会の中心的存在の地方公共団体に対する地域課題解決への期待は大きいですが、課題解決には多額の資金を要することが見込まれている¹⁸。一方、金融資本市場では近年、持続可能な社会の実現に向けた金融（サステナブルファイナンス）やその代表的な方法として環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を考慮する ESG 投資への需要が堅調に伸びていることも踏まえて、財源確保手段として SDGs 債の発行を選択する地方公共団体が今後ますます増えると想定される。特に、2022 年度地方財政対策では、公共施設等適正管理推進事業債の対象として脱炭素化事業が追加されたこともあり、SDGs 債の発行団体数、発行額ともに増加することが期待される。

地方公共団体が地域課題解決に向けた財源を、SDGs 債の発行を通じて金融資本市場から安定的に調達するためには、投資家が投資を検討するに当たって着目する可能性のある論点を把握し、適切に対応することが求められる。以下で、2022 年度に注目度が増すと考えられる 3 つの論点を指摘する。

1) 地域のマテリアリティ（重要課題）への焦点

マテリアリティとは、重要課題のことを指す。国際的にサステナビリティを推進する非営利団体の GRI（グローバル・レポーティング・イニシアティブ）が策定したガイドラインでは、マテリアルな項目とは、「組織が経済、環境、社会に与える著しいインパクトを反映する項目、またはステークホルダーの評価や意思決定に対して実質的に影響を及ぼす項目」であり、マテリアリティを特定し、それらについて開示・報告すること、そして、組織がなぜそれをマテリアルな項目として特定したのかについて理由の開示を求めている¹⁹。

¹⁸ 例えば、(1) 世界の SDGs 達成に向けて 2016～2030 年までに毎年 5～7 兆ドル（国際連合）、(2) 世界のパリ協定の目標達成に向けて 2040 年までに総額 54.4 兆～67.8 兆ドル（国際エネルギー機関 [IEA]）、(3) 日本の 2050 年カーボンニュートラル実現に向けて 165.11 兆円（名古屋大学）、等の試算がある。（United Nations Conference on Trade and Development, “Development and Globalization Facts and Figures 2016,” July 2016, p.165; International Energy Agency, “World Energy Outlook 2021,” 2021; 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、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）

¹⁹ GRI「GRI101：基礎」2016 年、28 頁。

地域によって、自然環境、人口動態、産業構造、インフラ、財政状況等の条件が異なるため、マテリアリティは一様ではない。各地域が置かれている環境・社会・経済状況を踏まえて、地域の持続可能性確保の観点から適切な重要課題を抽出した上で、限りある資源・財源を有効活用し、実効性のある取り組みを行っているか、そして取り組みや効果も含めてわかりやすく開示しているかが投資判断の材料の1つになる可能性がある。

2) インパクトの追求・開示²⁰

インパクトは、端的には環境面・社会面への効果を意味し、「事業や活動の結果として生じた、社会的・環境的な変化や効果²¹」（GSG 国内諮問委員会）、「プロジェクトや計画によって生じる、直接的若しくは間接的、意図的若しくは意図的でないポジティブ・ネガティブな効果²²」（インパクト・マネジメント・プロジェクト〔IMP〕）等の定義がある。インパクトは、サステナブルファイナンスにおいて金融市場で長らく根付いてきた投資判断の尺度であるリスク、リターンに次ぐ評価軸として注目されている。

世界では近年、インパクト評価や開示の考え方の整理・検討が進められている。例えば、国際連合環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）による「ポジティブインパクト金融原則」、国際金融公社（IFC）による「インパクト投資の運用原則」といったフレームワークに加え、IMPやグローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）の「IRIS+」を用いた評価手法などが知られている。日本でも、環境省のポジティブインパクトファイナンスタスクフォースが2020年7月に「インパクトファイナンスの基本的考え方」、2021年3月に「グリーンから始まるインパクト評価ガイド」を公表している。加えて、グリーンボンド関連の開示の観点からも、国際資本市場協会（ICMA）が、環境分野毎の指標を含めたガイダンスやテンプレート等を網羅した「インパクトレポート調和化に関する冊子²³」を公表している。

将来的に、投資家がインパクトをより容易に把握できる環境が整えば、発行体に対してインパクトをより適切かつ利便性、比較可能性を意識して開示することを求めたり、同じリスクとリターンであればより多くのインパクトが創出される銘柄を選好する可能性もあり得る。そのため、発行体としての地方公共団体においても、国内外のインパクト評価や開示に関する動向を把握し、IR等に活かしていくことが大切と言える。

²⁰ インパクトファイナンスに関する詳細は、江夏あかね「持続可能な社会の実現に向けて不可欠なインパクトファイナンス」『野村サステナビリティフォータリー』第2巻第2号（2021年春号）、を参照されたい。

²¹ GSG 国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状と課題（2020年度調査）」2021年3月31日、20頁。

²² Impact Management Project, “Glossary.”

²³ International Capital Market Association, “Handbook: Harmonised Framework for Impact Reporting,” June 2021.

3) 追加性の創出

追加性とは、サステナブルファイナンスの場合、(1) 資金の追加性（調達資金が新たなサステナビリティ関連のプロジェクトに活用されたか、もしくはプロジェクト向けの資金が増加したか）、(2) 環境的・社会的インパクトの追加性（SDGs 債等への投資がなければ生まれえなかった環境的・社会的インパクト）、を指す場合が多い²⁴。日本の地方公共団体の場合、国による良好な関与・支援スタンスを背景に高い信用力を有しており、SDGs 債でない通常の地方債でも全般的に円滑な資金調達が可能な状況にある。しかし、敢えて SDGs 債を発行することで、積極的に環境・社会課題の解決に取り組むスタンスを示すことが可能な上、より効果的なインパクトの創出も期待できる。このような取り組みが追加性の創出につながるとの見方もでき、投資家にとっての注目点になることもあり得る。

本稿では、地域の課題解決に向けた財源調達の一手段として SDGs 債を取り上げ、投資家が投資を検討するに当たって着目する可能性のある3つの論点を紹介した。これらの論点への対応とともに、(1) 金融市場の状況に応じた起債タイミングや年限の選択、商品の多様化といった起債の工夫、(2) IR のさらなる充実化、(3) 財政健全性の維持やガバナンスの確保、を意識した行財政運営を行うことが、持続可能な財政運営と脱炭素化を始めとした地域課題の解決を両立する上で不可欠と考えられる。

²⁴ 富永健司「ESG の追加性」水口剛編著・野村資本市場研究所「ESG 債市場の持続的発展に関する研究会」『サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGs と債券市場—』金融財政事情研究会、2019年、126-127頁。