

世界初の共同発行形式によるグリーン地方債 ー地域のカーボンニュートラル達成に向けた一歩にー

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. グリーン共同発行市場公募地方債（以下、グリーン共同債）の第 1 回債（年限 10 年、500 億円、参加団体 36）が 2023 年 11 月 17 日、条件決定した。共同発行形式のグリーン地方債として世界初の事例となったグリーン共同債第 1 回債は、金利変動（ボラティリティ）が比較的大きい局面での条件決定だったが、同月 9 日に条件決定した共同発行市場公募地方債（10 年債、以下、通常の共同債）に比して、グリーンプレミアムが発生した。
2. これは、（1）参加団体及び通常の共同債と均一のクレジット、（2）広範な充当事業、（3）ツインボンド近似の形式、といった商品性の特徴が、経済合理性も前提に全国の地方公共団体によるカーボンニュートラル達成に向けたプロジェクトを支援したいと考える投資家に訴求し、幅広い投資家層の需要を集めたこと等が背景と考えられる。
3. 今後、小規模のグリーンプロジェクトの資金調達においても利用可能で手間やコスト負担を軽減できるといったメリットを期待して、グリーン共同債への参加を検討する地方公共団体が増える可能性がある。また、フレームワークで広範な充当事業が示されたこともあり、グリーン共同債を参考に、個別にグリーンボンド／ローンによる資金調達を検討する地方公共団体が増えることもあり得ると言える。
4. グリーン共同債が地域のカーボンニュートラル達成に向けてさらに活用されるか否かは、金融市場を取り巻く環境による。同時に、金融市場でグリーンウォッシュに対する懸念が強い傾向にあることに鑑みると、（1）フレームワークに沿って透明性及びガバナンスを確保しながら起債運営管理を行うこと、（2）資金を充当した環境プロジェクトがしっかりとインパクトを創出し、地域の環境課題解決に貢献し続けること、が大切になると想定される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「2023 年度地方債計画ー世界初のグリーン共同発行地方債発行と起債運営に向けた論点ー」『野村サステナビリティクォーターリー』第 4 巻第 1 号（2023 年冬号）。
- ・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（ウェブサイト版）。

I グリーン共同債第1回債の起債

グリーン共同発行市場公募地方債（以下、グリーン共同債）の第1回債（年限10年、500億円、参加団体36）が2023年11月17日、条件決定した（図表1参照）。

図表1 第1回グリーン共同発行市場公募地方債の概要

項目	概要					
年限	10年（満期一括償還）					
発行額	500億円					
発行日	2023年11月30日					
条件決定	2023年11月17日					
購入対象	機関投資家向け					
外部評価	格付投資情報センター（R&I）及び日本格付研究所（JCR）より評価を取得					
購入対象	機関投資家					
団体別調達 予定額	団体	億円	団体	億円	団体	億円
	北海道	66	愛知県	25	札幌市	5
	岩手県	8	京都府	20	仙台市	5
	宮城県	5	大阪府	10	千葉市	6
	福島県	5	兵庫県	10	川崎市	5
	茨城県	10	奈良県	5	浜松市	15
	栃木県	10	島根県	5	京都市	50
	埼玉県	5	岡山県	10	岡山市	10
	千葉県	5	広島県	5	広島市	5
	新潟県	30	佐賀県	10	北九州市	5
	富山県	20	長崎県	10	福岡市	3
	福井県	30	熊本県	25	計36団体	500
	長野県	2	大分県	15		
	岐阜県	30	鹿児島県	15		
充当事業 （フレーム ワークに 基づく）	大分類		小分類			
	再生可能エネルギーに関する事業		再生可能エネルギー関連施設・設備整備事業			
	省エネルギーに関する事業		公共施設等のZEB（ネット・ゼロ・エネルギー・ビル）化等、 公共施設等の省エネ性能の高い機器等導入事業、 未利用エネルギーの利用に係る事業			
	汚染の防止と管理に関する事業		下水道処理施設の整備事業、ごみ処理関係施設の整備 事業、汚染物質の監視・除去事業等			
	自然資源・土地利用の持続可能な管理に関する事業		水産資源の保全・管理に資する事業、森林資源の保全・管理に資する 事業、自然資源管理に関する人材育成拠点整備 事業、緑化の推進事業、自然公園の整備事業			
	生物多様性保全に関する事業		野生生物の生息環境等整備事業、鳥獣や外来種による被害防止に 関する事業、自然景観の保全に関する事業			
	クリーンな運輸に関する事業		公営公共交通機関の車両等整備事業、電動車の普及拡大に関する 事業、クリーンな移動手段の活用推進に関する事業、カーボンニュート ラルポート（CNP）の形成に係る事業			
	持続可能な水資源管理に関する事業		上水道施設の整備事業			
	気候変動に関する適応に関する事業		風水害対策事業、高潮・高波対策事業、土砂災害対策事業、気候変動 に備えた農林水産業の研究開発事業、気温上昇対策事業			
	グリーンビルディングに関する事業		グリーンビルディングに関する事業			

（注） 充当事業の下線は、第1回債の対象分。

（出所） グリーン共同発行団体連絡協議会「第1回グリーン共同債の発行概要及び外部評価機関による評価の取得」2023年10月13日、より野村資本市場研究所作成

共同発行形式のグリーン地方債として世界初の事例となった、グリーン共同債第1回債は、発行額が500億円と地方債市場では相対的に大規模だった上、金利変動（ボラティリティ）が比較的大きい局面での条件決定となった。それにも関わらず、発行額の約1.14倍となる約570億円の需要を集め、応募利回りが0.846%（対国債スプレッド〔カーブ比〕0.07%〔=7.0ベーシスポイント〈bp〉〕）で条件決定した。これは、同月9日に条件決定した共同発行市場公募地方債（10年債、以下、通常の共同債）の対国債スプレッド（カーブ比、9.0bp）より2.0bp低い水準で、グリーンニアム¹が発生したことを意味する（図表2参照）。グリーン共同債は、地方銀行を筆頭に、生命保険会社、都市銀行等、系統上部・下部、中央公的、地方公的、諸法人、海外と幅広い投資家層に消化された²。

図表2 2023年11月発行のグリーン共同債と通常の共同債の比較

項目	グリーン共同債	通常の共同債
条件決定日	2023年11月17日	2023年11月9日
発行予定日	2023年11月30日	2023年11月24日
償還予定日	2033年11月25日	2033年11月25日
発行価格	100円00銭	100円00銭
応募者利回り	0.846%（複利0.846%）	0.948%（複利0.948%）
対国債スプレッド（カーブ比）	7.0bp	9.0bp
発行額	500億円	715億円

（出所）地方債協会「共同発行市場公募地方債（共同債）」、より野村資本市場研究所作成

Ⅱ グリーン共同債の発行に至った経緯

グリーン共同債の発行に至った経緯を、（1）共同発行地方債、（2）グリーン地方債、の発展経緯に分けて概観する。

1. 共同発行地方債の発展経緯

日本の地方公共団体による共同発行地方債の歴史は、法律の制定と共に、大阪府・大阪市が共同発行形式で政府保証外債を発行した1960年代に実質的に幕開けしたと考えられる³（図表3参照）。

¹ グリーニアムは、「グリーン」と「プレミアム」の合成語で、発行条件が同じである他の債券と比較してグリーン債の価格が高く（利回りは低く）なる現象をいう。グリーン債の希少性や投資家需要の大きさ等によって、このような現象が生じると考えられる。（地方債協会「令和4年度『地方債に関する調査研究委員会』報告書 市場環境の変化局面が投資家に与える影響と投資ニーズを捉えた地方債による安定的な資金調達の検討」2023年3月）

² 「世界初のグリーン共同債、発行額超えの需要に映る高い関心 グリーニアム観測も」『日経 QUICK ニュース』2023年11月17日、「グリーン共同地方債：グリーニアム拡大指向に批判」『キャピタルアイ・ニュース』2023年11月17日、「グリーン共同債、スプレッド一桁台でもグリーニアム2bpを維持」『ディールウォッチ』2023年11月17日。

³ 大東辰起「地方債の共同発行―自治体向け公庫資金と市場公募地方債の統合化の検討―」『大阪産業大学経済論集』第19巻第1号、大阪産業大学学会、2017年10月。

図表 3 グリーン共同債の発行に至った主な経緯

時期	詳細
1953 年	地方財政法第 5 条の 5 が制定され、一部事務組合方式による共同発行が可能に
1962～1965 年度	大阪府と大阪市が共同発行方式でドイツマルク債(政府保証付)を発行
1963 年	地方財政法第 5 条の 6(現・第 5 条の 7)が制定され、地方債証券の共同発行方式が可能に
1997 年 7 月	地方分権推進委員会第 2 次勧告にて、地方債の発行条件の改善や地方債の円滑な発行を確保していくために、共同発行の促進等に努めることが挙げられた
2003 年 4 月	共同発行市場公募地方債(10 年債)、月次での発行開始
2017 年 10 月	東京都、日本の地方公共団体として初のグリーンボンドとなる「東京グリーンボンド」を発行
2020 年 10 月	菅義偉内閣総理大臣(当時)、2050 年までに温室効果ガス排出量実質ゼロを目指す旨を表明
2021 年 4 月	共同発行市場公募地方債(1 年債)発行
2022 年度	地方債協会の「地方債に関する調査研究委員会」のワーキンググループ、持続可能な開発目標(SDGs)に貢献する事業に充当される SDGs 債の発行に関する手引きの作成とともに、グリーン共同債の発行について検討を実施
2022 年 12 月	総務省、「2023 年度地方債計画」にて、2023 年度からグリーン共同債を発行予定である旨を提示
2023 年 8 月	総務省、グリーン共同債フレームワークの策定及び外部評価機関による評価の取得を発表
2023 年 11 月	グリーン共同債第 1 回債発行
2024 年 3 月	グリーン共同債第 2 回債発行(予定)

(出所) 各種資料、より野村資本市場研究所作成

その後、財政投融资改革や地方分権の流れで民間等資金による資金調達が進められる中で、共同発行を通じた商品性の向上及び多様化により、安定的かつ有利な資金調達を目指すべく⁴、2003 年 4 月より共同発行市場公募地方債(10 年債)、すなわち通常の共同債の発行が月次で始まった。

通常の共同債をめぐっては、2003 年度に 27 の全国型市場公募地方債発行団体が参加の上で発行が始まり、その後も参加団体は徐々に増加し、2023 年度には 37 団体が参加している⁵。そして、毎月 1,000 億円程度、年間 1 兆円を超える規模で発行が継続していることもあり、発行残高が約 13 兆円(2023 年度末見込み⁶)に達するなど、地方債市場全体のベンチマーク債(指標銘柄)としての機能を発揮してきた(図表 4 参照)。

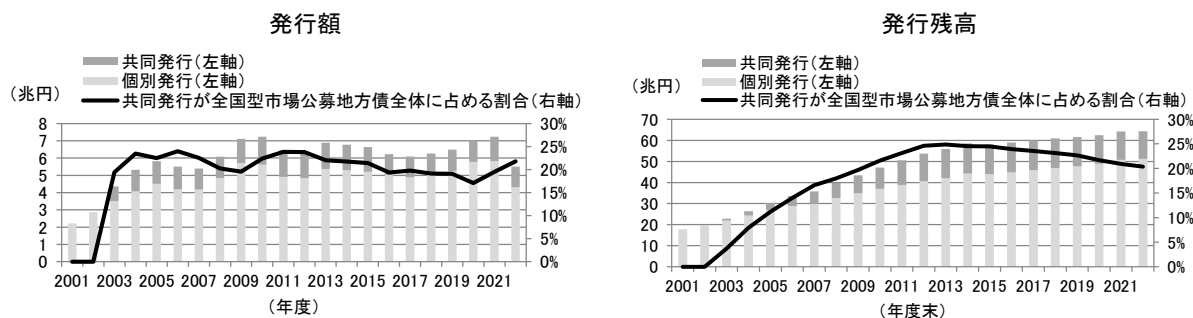
商品性の多様化の観点からは、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けた地方税の徴収猶予の特例措置に伴い生じる、一時的な減収への対応を目的とした地方団体の資金調達ニーズを受けて、共同発行債の枠組みを活用した 1 年債(発行額 343 億円、9 団体が参加)が 2021 年 4 月に発行された。ちなみに、全国型市場公募地方債ではなく、住民参加型市場公募地方債に関しても、兵庫県が県下の市町と発行した「兵庫のじぎく債」等の共同発行方式の発行が行われてきた経緯がある。

⁴ 地方債協会「平成 14 年度『地方債に関する調査研究委員会』報告書 地方債市場の発展に向けた環境整備について」2003 年 3 月。

⁵ ただし、2007 年度には福岡県、横浜市及び名古屋市が離脱した。これらの 3 団体については、2006 年度までの既発債に関する連帯債務及び流動性補完措置を目的とするファンドに関しては、償還まで責任を負い続けた。

⁶ 共同発行債幹事団体(仙台市)「第 22 回市場公募地方債発行団体合同 IR—共同発行債の商品性と今後の取組み—」2023 年 10 月 24 日。

図表 4 共同発行市場公募地方債発行額及び発行残高推移



(出所) 地方債協会『地方債月報』及び『地方債』各号、より野村資本市場研究所作成

2. グリーン地方債の発展経緯

グリーン地方債について、世界の地方公共団体では、ノール・パ・ド・カレー州（現在のオー・ド・フランス州）が2008年12月に発行したのが初めてとみられる⁷。日本については、東京都が2017年10月に発行したグリーンボンドが日本の地方公共団体として初めての事例である。その後、発行団体数や商品性の多様化が進んできたが、特に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」を目指すことを宣言して以降、新たに複数の地方公共団体が環境／持続可能な開発目標（SDGs）関連施策の一環としてグリーンボンド等のSDGs債⁸の発行を位置付け、起債に踏み切る動きが観察されている（図表5参照）。

加えて、日本銀行が2021年12月に開始した「気候変動対応を支援するための資金供給オペ」（気候変動対応オペ）の対象にグリーンボンド、サステナビリティボンド等が含まれたこともあり、堅調な投資需要を集めている。そのような中、地方公共団体が発行するSDGs債において、2022年10月頃から通常の地方債に比してグリーンプレミアムが発生する形で条件決定する状況が観察されている⁹。

⁷ 同債券は、欧州委員会のようにグリーンボンドと分類する論文もあるが、ノベシックではグリーン及びソーシャルボンド、ブルームバーグではサステナビリティボンドと分類している。（European Commission, “Study on the Potential of Green Bond Finance for Resource-Efficient Investments,” November 2016; Novethic, “Green and Social Bonds,” November 2013）

⁸ 日本証券業協会によると、SDGs債は、発行体のサステナビリティ戦略における文脈に即し、調達資金がSDGsに貢献する事業に充当される債券や、SDGsの実現に貢献する重要業績評価指標（KPI）設定／サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）達成型の性質を持つ債券。SDGs債には、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。具体的には、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、サステナビリティ・リンク・ボンド、トランジションボンド等が含まれる。（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」）

⁹ 総務省「グリーン共同発行市場公募地方債について」2023年10月24日。

図表 5 地方公共団体による SDGs 債の発行実績・予定（億円）

年度	グリーン		ソーシャル		サステナビリティ		サステナビリティ・リンク		SDGs 債合計	
	団体数	発行額	団体数	発行額	団体数	発行額	団体数	発行額	団体数	発行額
2017	1	100							1	100
2018	1	100							1	100
2019	1	100							1	100
2020	3	300							3	300
2021	6	650	1	600	1	100			7	1,350
2022	16	1,493	1	600	3	350	1	50	20	2,493
2023	24	2,313+ α	1	600	7	750+ α	1	50	31	3,713+ α

- (注) 1. 2023 年 11 月時点。全国型市場公募地方債のみ。共同債を除く。
 2. 京都市は 2021 年度に「京都市 SDGs 債」として 11 億円（10 年）の私募型市場公募債を発行。
 3. 神戸市は市ビジョンに対して認証を取得し、2021 年度に発行する個別債全て（1,500 億円）を「神戸市 SDGs 債」として発行。2022～2023 年度も同様の発行を実施。
 4. 名古屋市は市総合計画に対して外部評価を取得し、2022 年 12 月に「名古屋市 SDGs 債」として 100 億円（20 年）の全国型市場公募債を発行。2023 年度も同様の発行を実施。
 (出所) 総務省「グリーン共同発行市場公募地方債について」2023 年 10 月 24 日、より野村資本市場研究所作成

このような状況下、近年の地方債市場では、共同発行市場公募地方債の商品性多様化の一環として、年限の更なる多様化とともに、SDGs 債発行の取り組み等を期待する投資家も観察されていた¹⁰。2022 年度に開催された地方債協会の「地方債に関する調査研究委員会」のワーキンググループは、SDGs 債の発行の推進に向けた対応として、発行に関する手引きを作成するとともに、グリーン共同債の発行について検討を行った¹¹。その後、総務省が 2022 年 12 月に公表した 2023 年度地方債計画¹²で、2023 年度から新たにグリーン共同債が発行予定である旨が示され、2023 年 8 月にフレームワーク策定及び外部評価を取得した旨が公表された¹³。そして、今般のグリーン共同債の発行の実現に至った。

III グリーン共同債のメリットと商品性の特徴

総務省は、2023 年度地方債計画でグリーン共同債のメリットとして、(1) 複数の地方団体が対象事業を持ち寄ることにより、個別にロットを確保できない団体においてもグリーンボンドの発行が可能、(2) フレームワーク作成等に係る事務負担や外部評価取得等に係る費用負担が軽減できること、を挙げていた。一方、グリーン共同債の商品性に関して注目される特徴としては、(1) 参加団体及び通常の共同債と均一のクレジット、(2) 広範な充当事業、(3) ツインボンド（後述する）近似の形式、が挙げられる。

¹⁰ 地方債協会「令和 3 年度『地方債に関する調査研究委員会』報告書 地方債市場の環境変化の点検と発展に向けた検討―個別発行と共同発行の比較を踏まえて―」2022 年 3 月。

¹¹ 地方債協会「令和 4 年度『地方債に関する調査研究委員会』報告書 市場環境の変化局面が投資家に与える影響と投資ニーズを捉えた地方債による安定的な資金調達の検討」2023 年 3 月、地方債協会「SDGs 地方債の発行に関する手引き 令和 4 年度『地方債に関する調査研究委員会』報告書付録」2023 年 3 月。

¹² 2023 年地方債計画に関する詳細は、江夏あかね「2023 年度地方債計画―世界初のグリーン共同発行地方債発行と起債運営に向けた論点―」『野村サステナビリティクォーターリー』第 4 巻第 1 号（2023 年冬号）、を参照されたい。

¹³ 総務省「令和 5 年度地方債計画」2022 年 12 月 23 日、総務省「グリーン共同債フレームワークの策定及び外部評価機関による評価の取得」2023 年 8 月 31 日。

1. 参加団体及び通常の共同債と均一のクレジット

2023年度のグリーン共同債の参加団体は2023年10月時点で、都道府県及び政令指定都市合計で42団体とされているが、2023年度の通常の共同債の参加団体（37団体）と必ずしも共通していない（図表6参照）。つまり、通常の共同債の参加団体の一部である32団体と、これまでに共同債に参加していなかった10団体の合計42団体で構成されている。第1回債については、通常の共同債の参加団体29、共同債非参加団体7、合計36団体で構成されている。

図表6 全国型市場公募地方債発行団体の共同債参加状況

	市場公募団体(全 61 団体)	
	参加	非参加
通常の共同債	37 団体	24 団体
グリーン共同債	42 団体 〔うち通常債参加 32 団体 通常債非参加 10 団体〕	19 団体

(注) 2023年10月時点。

(出所) 総務省「グリーン共同発行市場公募地方債について」2023年10月24日、より野村資本市場研究所作成

このように、通常の共同債とグリーン共同債の参加団体は異なるが、両共同債に組み込まれている償還確実性を下支えする仕組み、特に地方財政法第5条の7に基づく連帯債務方式を通じて、通常の共同債とグリーン共同債の参加団体が異なっても、クレジットの均一化が実現すると解釈される（図表7参照）。連帯債務方式の下では、「ストロング・リンク」といった信用力上の概念が適用されると解釈される。ストロング・リンクとは、特定のある団体が償還をする資力がなくなっても、連帯債務者はそれぞれが全額について償還責任を負っていることから、最も信用力が強固な団体に遡及することが可能という概念である¹⁴。さらに、日本の地方公共団体の信用格付けは2023年10月末時点で、AA～A格に収斂している。これらの要素を総合的に鑑みると、グリーン共同債のクレジットは通常の共同債と均一のものになると想定される。

野村資本市場研究所の調査に基づく、諸外国では、ドイツやフランスにおいて地方公共団体による共同債の起債実績がある¹⁵。ただし、両国の共同債は連帯債務方式ではなく、各発行体の持ち分に応じて償還義務を負う方式となっている。2023年10月末時点では両国で地方公共団体によるグリーン共同債の発行実績がないとみられるものの、仮にグリーン共同債が実現しても、参加団体と持ち分を合わせない限り、日本の通常の共同債とグリーン共同債のようなクレジットの均一化は実現しないと想定される。

¹⁴ 江夏あかね「地方債の格付けとクレジット」『商事法務』2009年。

¹⁵ ドイツ及びフランスの共同発行地方債については、江夏あかね「ドイツの新たな共同発行地方債と今後の展開」『野村資本市場クォーターリー』第18巻第1号（2014年夏号）、同「『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（ウェブサイト版）を参照されたい。

図表 7 共同発行市場公募地方債の償還確実性を下支えする仕組み

項目	内容
連帯債務方式	地方財政法第 5 条の 7 に基づき、36 団体が毎月連名で連帯債務を負う方式により発行 地方財政法第 5 条の 7: 証券を発行する方法によって地方債を起こす場合においては、2 以上の地方公共団体は、議会の議決を経て共同して証券を発行することができる。この場合においては、これらの地方公共団体は、連帯して当該地方債の償還及び利息の支払の責めに任ずるものとする
ファンド (流動性補完措置)	発行団体に万一の災害等に伴う不測の事態があっても、遅滞なく元利金償還が行うため、連帯債務とは別に各団体の減債基金の一部を募集受託銀行に預け入れる形で流動性補完を目的とするファンドを設置している。具体的には、37 団体合計で、その年度において最も元利金支払の額が多い月の元利金支払額の 10 分の 1 程度の額を積み立てることとしている

(出所) 共同発行 37 道府県・政令指定都市、地方債協会「共同発行市場公募地方債」、より野村資本市場研究所作成

2. 広範な充当事業

グリーン共同債のフレームワークは、国際資本市場協会（ICMA）の「グリーンボンド原則 2021」及び環境省の「グリーンボンドガイドライン（2022 年版）」との適合性に関する評価（セカンド・パーティー・オピニオン〔SPO〕）を格付投資情報センター（R&I）及び日本格付研究所（JCR）より取得している¹⁶。

グリーン共同債の充当事業については、フレームワークの別紙にまとめられている。具体的には、グリーン関連事業に該当する対象プロジェクトが、環境省の「グリーンボンドガイドライン（2022 年版）」に沿って、広範に示されている（前掲図表 1 参照）。また、各事業における環境面での便益、関連する SDGs、個別事業の適合性判断要件、想定されるネガティブな影響と対策、環境改善効果に関するレポーティング項目が一覧となって記されている。なお、フレームワークに基づく、各種レポーティングは、基本的に地方債協会やグリーン共同発行団体のウェブページ等へ開示予定となっている（図表 8 参照）。

グリーン共同債は、毎回の起債で別紙に示された全てのプロジェクトに充当されるわけではない。しかしながら、フレームワークでは広範な充当事業を対象としていることから、今後、個別のグリーンボンドやグリーンローンによる資金調達を検討する地方公共団体にとって参考になり得るものと言える。

¹⁶ フレームワークに加え、グリーン共同債第 1 回債の充当事業についても両社より評価を取得している。

図表 8 グリーン共同債のレポーティング

各年度において発行されたグリーン共同債については、発行の翌年度以降、調達資金が全額充当されるまで、(1)資金充当状況レポーティング、(2)インパクト・レポーティングを、地方債協会やグリーン共同発行団体のウェブページ等にて年次で開示

なお、調達資金の充当計画に大きな変更が生じた場合や、調達資金の充当後に対象プロジェクトに関する計画に大きな変化が生じた場合には、適時にウェブページ等により開示する予定

(1) 資金充当状況レポーティング

調達資金の充当状況に関する以下の項目について開示する予定

- ・ 調達金額(調達総額及び各グリーン共同発行団体の調達金額)
- ・ 対象プロジェクトへの充当金額

(2) インパクト・レポーティング

対象プロジェクトの環境改善効果に関する、別紙記載の「環境改善効果に関するレポーティング項目」について、実務上可能な範囲において開示する予定

(注) グリーン共同発行団体によっては、グリーン共同債全体としてのレポーティングに追加して、自団体分の調達資金の充当状況や対象プロジェクトの環境改善効果等に関するレポーティングを個別に公表する場合がある。

(出所) グリーン共同発行団体「グリーン共同発行市場公募地方債 フレームワーク」2023年8月、より野村資本市場研究所作成

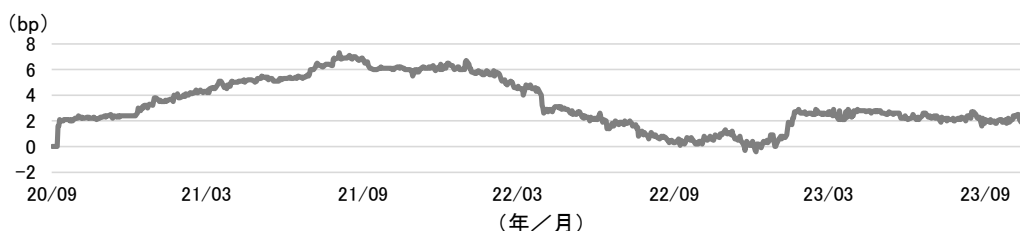
3. ツインボンド近似の形式

ツインボンドとは、ドイツ政府が2020年9月に実施したことで金融市場に知られるようになった発行方法で、償還期間と表面利率が通常の債券と同じになるようにグリーンボンドを発行するものである¹⁷。この方法では、通常の債券と同条件のグリーンボンドの金利を比較することで、グリーンプレミアムを可視化する形での観察が可能になる(図表9参照)。日本では、広島県が2023年2月に通常の地方債とグリーンボンドを同時に起債し、2bpのグリーンプレミアムが出現したケースがある¹⁸。

グリーン共同債については、同月に発行される通常の共同債と表面利率はやや異なるものの、償還日は同じとされており、ツインボンド近似の形式と考えられる(前掲図表2参照)。

両共同債のデータは、今後、例えば、地方公共団体が資金調達を検討する際に、通常の地方債とグリーンボンド／グリーンローンでどちらが有利な条件となり得るかを検討する材料になり得ると考えられる。

図表 9 ドイツのツインボンドのグリーンプレミアムの推移



(注) グリーン国債 (ISIN : DE0001030708) 及び通常の国債 (ISIN : DE0001102507) 共に、表面利率が0%、償還日が2030年8月15日。

(出所) ブルームバーグ、より野村資本市場研究所作成

¹⁷ Bundesrepublik Deutschland, Finanzagentur GmbH, “Twin Bond Concept.”

¹⁸ 「国内初の『双子』発行、広島県が環境債と通常債—グリーンプレミアム明確に—」『ブルームバーグ』2023年2月15日。

IV 今後の見通し

グリーン共同債の第1回債は、ボラティリティが大きい中での条件決定となったものの、金融市場に歓迎される形での起債になった。これは、(1) 参加団体及び通常の共同債と均一のクレジット、(2) 広範な充当事業、(3) ツインボンド近似の形式、といった商品性の特徴が、経済合理性も前提に全国の地方公共団体によるカーボンニュートラル達成に向けたプロジェクトを支援したいと考える投資家に訴求し、幅広い投資家層の需要を集めたこと等が背景と考えられる。

今後、小規模のグリーンプロジェクトの資金調達においても利用可能で手間やコスト負担を軽減できるといったメリットを期待して、グリーン共同債への参加を検討する団体が増える可能性がある。また、フレームワークで広範な充当事業が示されたこともあり、グリーン共同債を参考に、個別にグリーンボンド／ローンによる資金調達を検討する地方公共団体が増えることもあり得ると言える。

グリーン共同債が地域のカーボンニュートラル達成に向けてさらに活用されるかは、経済情勢、金融政策及び金利動向といった金融市場を取り巻く環境が、同債券の投資需要を十分に確保できる状況か否かによると考えられる。加えて、金融市場でグリーンウォッシュ¹⁹に対する懸念が強い傾向にあることに鑑みると、グリーン共同債を継続する上では、(1) フレームワークに示された4つの核となる要素（調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定プロセス、調達資金の管理、レポーティング）に沿って透明性及びガバナンスを確保しながら起債運営管理を行うこと、(2) 資金を充当した環境プロジェクトがしっかりとインパクトを創出し、地域の環境課題解決に貢献し続けること、が大切になると想定される。

¹⁹ グリーンウォッシュは、実際は環境改善効果がない、または調達資金が適切に環境事業に充当されていないにもかかわらず、環境面で改善効果があると称することを指す。（地方債協会「SDGs 地方債の発行に関する手引き 令和4年度『地方債に関する調査研究委員会』報告書付録」2023年3月）