

2025 年度地方債計画

— 財政健全化と新たな地域課題対応の両立に向けて —

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 2025 年度地方債計画及び地方財政対策では、臨時財政対策債の発行予定額が制度創設以来初のゼロになるといった地方財政の健全化と、「デジタル活用推進事業債（仮称）」の創設、公共施設等適正管理推進事業債の拡充、地方独自の防災・減災の推進及び公立病院の経営改善推進に向けた地方債の創設といった新たな地域課題対応の両立が意識された内容だった。
2. 2025 年度の地方債市場は、引き続き日本銀行による金融政策に大きく影響を受けて展開することが想定される。地方公共団体にとって、最適な起債タイミング、年限、商品性を見通すのは難しい局面が続くとみられるが、日本銀行の金融政策に影響を与え得る、物価・為替動向、主要各国の金融政策・政治環境といった要因も注視することが求められる。
3. 起債運営の観点からは、日本銀行が 2024 年 7 月に決定した長期国債買入の減額計画を通じて、国債のみならず地方債の投資家構成にも影響が及ぶ可能性があることが留意点と言える。このような局面において、地方公共団体が効果的な起債運営を実施するに当たっては、年限の見極めや投資家向け広報（IR）の工夫がますます重要になると考えられる。
4. 財政運営の観点からは、さらなる財政健全化及び効果的な財源活用が求められるところである。歳出削減・歳入確保を通じた財政健全化に加え、デジタルや EBPM（証拠に基づく政策立案）の活用も通じて、限られた財源を効果的に活用していくこともカギになる可能性がある。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「人口減少と地方財政運営の論点—日本における人口減少開始以降の地方財政分析を踏まえて—」『野村資本市場クォーターリー』2024 年夏号。
- ・江夏あかね「21 世紀の地方債市場の持続可能性—地方公共団体の主要財源の安定調達に向けて—」『野村サステナビリティクォーターリー』2025 年冬号。

I はじめに

総務省は2024年12月27日、「2025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。

2025年度地方債計画及び同日に公表された地方財政対策は、足元の人件費増加や物価高への対応²も含めて一般財源³が確保された上、臨時財政対策債の発行予定額が制度創設以来初のゼロとなったことや「デジタル活用推進事業債（仮称）」の創設など、地方財政の健全化と新たな地域課題対応の両立が意識された内容だった。一方、後述のとおり、2025年度予算政府案で予算積算金利⁴が前年度の1.9%から2.0%と引き上げられ、地方財政対策にも反映されたが、公債費⁵は地方債発行額や残高減少を受けて前年度比減が見込まれた。

本稿では、2025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新たな地域課題対応に資する主な施策に関するポイントを概観する。その上で、2024年の地方債市場を回顧するとともに、今後の起債・財政運営に関する論点を考察する。

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）制度創設以来初となる臨時財政対策債の発行予定額ゼロ、（2）引き続き過去最高水準となった市場公募資金の割合、（3）市場公募地方債におけるフレックス分と中期債の増加、が挙げられる。

1. 制度創設以来初となる臨時財政対策債の発行予定額ゼロ

2025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1,291億円減（同1.4%減）の9兆900億円となった（図表1左上参照）。項目別では、後述のデジタル活用推進事業債（仮称）が皆増の900億円となった一方、臨時財政対策債の発行予定額が制度初となるゼロ（前年度は4,544億円）と見込まれたこと等により、計画規模

¹ 総務省「令和7年度地方債計画」2024年12月27日。

² 人件費の増加への対応の観点からは、（1）常勤職員・会計年度任用職員に係る給与改定（0.8兆円）及び教職調整額の引き上げ（2025年度0.01兆円）に必要な財源を確保、（2）2025年度の給与改定に備え、「給与改善費（仮称）」（0.2兆円）を計上、とされた。物価高への対応の観点からは、自治体施設の光熱費・施設管理の委託料の増加を踏まえ、0.1兆円（前年度比0.03兆円増）を計上、とされた（総務省「令和7年度地方財政対策のポイント」2024年12月27日）。

³ 一般財源は、地方税、地方譲与税、地方特例交付金及び地方交付税の合計額。市町村においては、これらのほか、都道府県から市町村が交付を受ける利子割交付金、地方消費税交付金、ゴルフ場利用税交付金、特別地方消費税交付金、自動車取得税交付金及び軽油引取税交付金（大都市のみ）を加算した額。

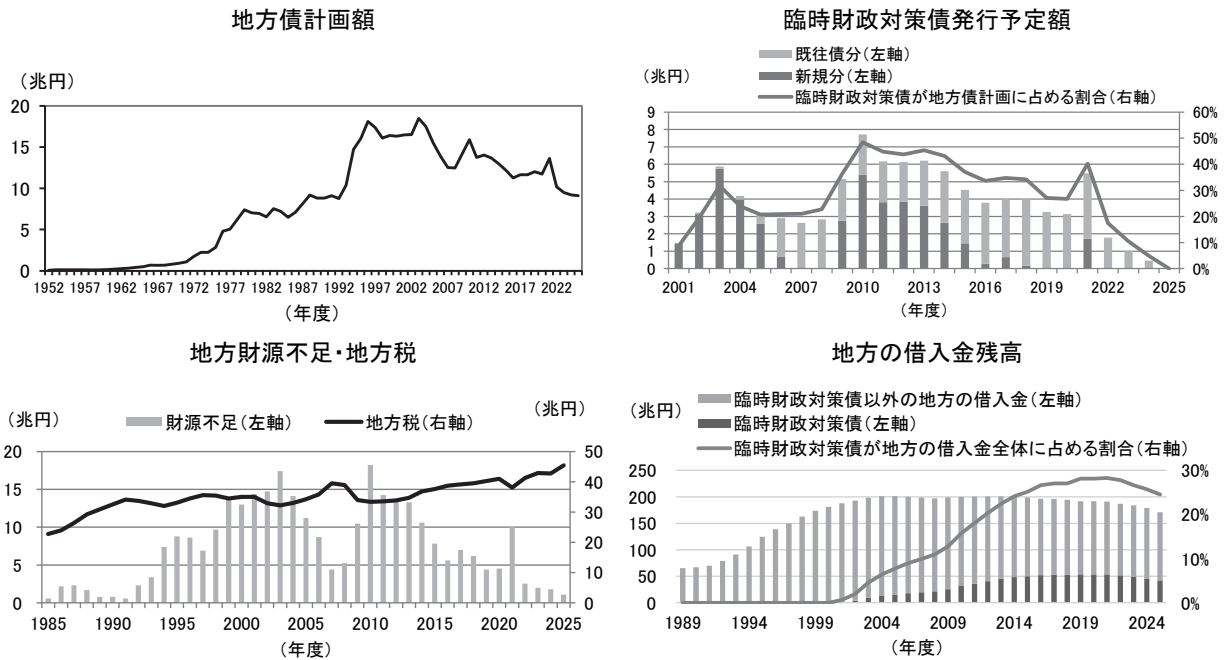
⁴ 予算積算金利は、毎年度の予算編成時において、国債の利払費等の見積りを行うために用いるものであり、直近一定期間の実勢金利の水準等を総合的に判断して設定している（衆議院「衆議院議員岩國哲人君提出国債利払費の推計および利払費を低減させるための方策に関する質問に対する答弁書」2009年7月14日）。

⁵ 公債費は、地方債元利償還金及び一時借入金利子の支払いに要する経費。

全体が縮小した（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⁶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⁷）、臨時財政対策債の元利償還金は、全額交付税措置⁸される（後年度の基準財政需要額⁹に算入される）。

図表1 地方債計画額等の推移



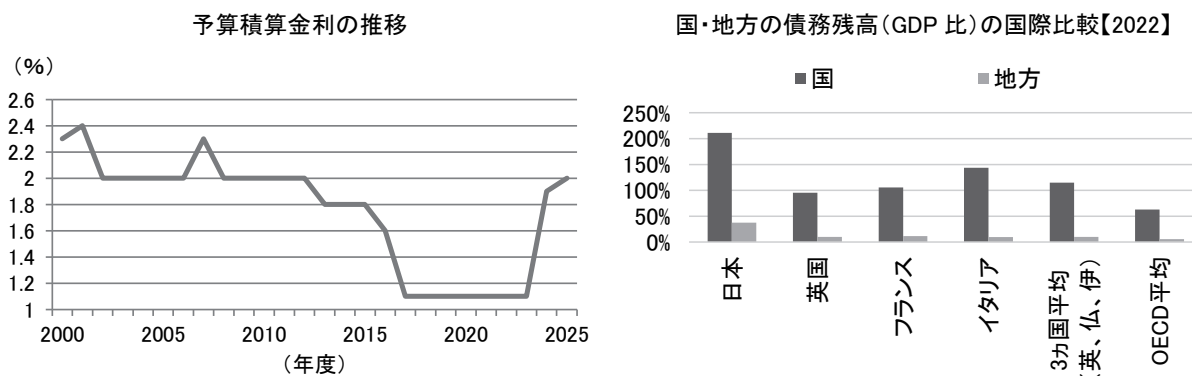
(注) 地方債計画額及び臨時財政対策債発行予定額は、当初ベース（通常収支分と東日本大震災分の合計）。地方の借入金残高は、2024～2025年度については年度末見込み。
 (出所) 総務省「地方財政計画」及び「地方債計画」各年度、総務省「地方財政の借入金残高の状況」、より野村資本市場研究所作成

⁶ 投資的経費は、道路、橋りょう、公園、学校、公営住宅の建設等社会資本の整備等に要する経費であり、普通建設事業費、災害復旧事業費及び失業対策事業費で構成される。
⁷ 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）。
⁸ 交付税措置は、地方債の元利償還金（公債費）について、事業の性質や財源構成により、相当部分が地方交付税によって措置されることを指す。具体的には、地方交付税の算定において、標準的な財政需要額（基準財政需要額）に地方債の元利償還金の相当部分を算入することにより、地方債の元利償還に必要な財源を国が保障している。
⁹ 基準財政需要額は、各地方団体の財政力を合理的に測定するために、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もので、地方公共団体の標準的な税収入の一定割合により算出された額。

2025年度の臨時財政対策債発行予定額がゼロとされたのは、2025年度の予算政府案に基づく国税収入が過去最高と見込まれ、地方交付税の原資が確保されたことや、地方税収も伸びが想定される中、財源不足額が縮小したことが主因とみられる（図表1左下参照）。2025年度の臨時財政対策債発行予定額のゼロは、制度が始まって以来初のことで、地方財政の健全性の観点から評価される。加えて、前述のとおり、予算積算金利は、前年度の1.9%から2.0%と引き上げられる中でも地方債発行額や残高減少を受けて公債費（通常収支分と東日本大震災分）は前年度の10兆8,961億円から約1.5%減の約10兆7,300億円と見込まれている（図表2左参照）。

しかしながら、臨時財政対策債の発行残高（2025年度末見込み）は依然として42兆3,163億円と地方の借入金残高全体（同、約171兆円）の4分の1程度と高水準に留まると想定される（図表1右下参照）。そして、日本の地方債務残高（対国内総生産〔GDP〕比）を国際的に比較すると高い水準にある（図表2右参照）。足元の金利環境を踏まえると、近い将来に地方財政において公債費負担が増す可能性も否めず、臨時財政対策債についても、他の地方債務と同様に、フローの発行額とともに、ストックの発行残高についてもさらに縮減していくことが求められる。

図表2 予算積算金利の推移と国・地方の債務残高（GDP比）の国際比較



- (注) 1. 地方の借入金残高について、2024年度、2025年度は見込み。
2. 経済協力開発機構（OECD）平均について、連邦国家の場合、地方政府に州政府を含めていない。また日本を含めていない。

(出所) 財務省、総務省「地方財政の借入金残高の状況」、総務省「国・地方の債務残高（GDP比）の国際比較【2022】」、より野村資本市場研究所作成

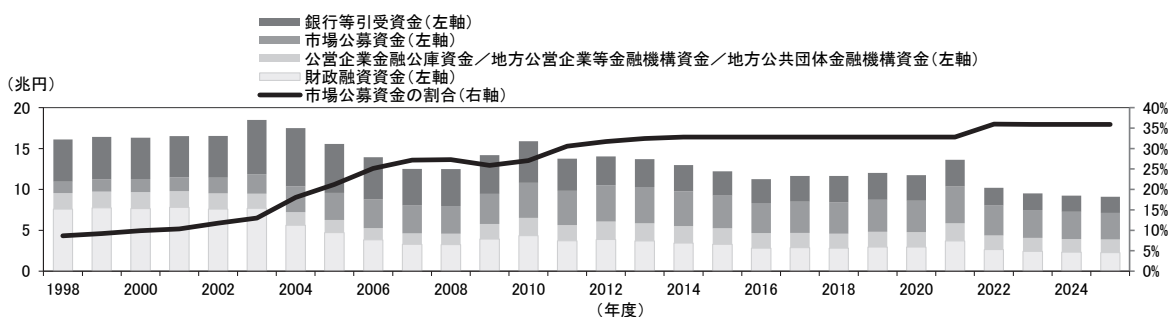
2. 引き続き過去最高水準となった市場公募資金の割合

地方債の資金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（図表3参照）。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。

2025年度地方債計画の資金区分について、4つの資金区分の全てが減少したが、公的資金と民間等資金の内訳はほぼ同水準とされたほか、市場公募資金の割合が2024年度に引き続き過去最高水準の35.9%となったことが特徴と言える（図表4参照）。

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続いている。加えて、2010年代終盤頃からのグリーンボンド等への投資需要等も背景に、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最大となったとみられる。

図表3 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4 2025年度地方債計画の資金内訳

区分	2024年度計画		2025年度計画		差引 (B-A) (C、億円)	増減率 (C) / (A)
	(A、億円)	構成比	(B、億円)	構成比		
公的資金	39,415	42.8%	38,776	42.7%	-639	-1.6%
財政融資資金	23,258	25.2%	22,699	25.0%	-559	-2.4%
地方公共団体金融機構資金 (国の予算等貸付金)	16,157 (351)	17.5% -	16,077 (177)	17.7% -	-80 (-174)	-0.5% (-49.6%)
民間等資金	52,776	57.2%	52,124	57.3%	-652	-1.2%
市場公募	33,100	35.9%	32,600	35.9%	-500	-1.5%
銀行等引受	19,676	21.3%	19,524	21.5%	-152	-0.8%
合計	92,191	100.0%	90,900	100.0%	-1,291	-1.4%

(注) 1. 市場公募地方債については、借換債を含め6兆4,100億円（前年度比3,700億円増〔同6.1%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7年度地方債計画」2024年12月27日、より野村資本市場研究所作成

3. 市場公募地方債におけるフレックス分と中期債の増加

2025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500億円減（同1.5%減）の3兆2,600億円となった。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2025年度の市場公募地方債発行額については、新規発行分に3兆1,500億円を上乗せした6兆4,100億円（前年度比3,700億円増〔同6.1%増〕）となった。

一方、2025年度の市場公募地方債の年限構成（借換分を含む）では、（1）フレックス分が前年度の1.5兆円程度から2025年度には約0.4兆円増の約1.9兆円、（2）中期債（5年債等）が前年度比約0.1兆円増の1.0兆円、（3）超長期（20年債及び30年債等）が前年度比半減の約0.2兆円、となったほかは、前年度横這いとされた（図表5参照）。なお、10年共同発行の一部は、前年度（図表6参照）に引き続きグリーンボンドとしての発行が予定されているものの、地方債計画で内数は公表されていない¹⁰。

図表5 2025年度市場公募地方債発行予定額（借換分含む）

年度	2024(兆円)	2025(兆円)	前年度比	
全国型市場公募地方債	6.0	6.4	6.7%	
内訳	10年共同発行	1.2	1.2	0.0%
	10年個別発行	2.0	2.0	0.0%
	中期債(5年債等)	0.9	1.0	11.1%
	超長期(20年債及び30年債等)	0.4	0.2	-50.0%
	フレックス分	1.5	1.9	26.7%
住民参加型市場公募地方債	0.0225	0.0225	0.0%	
合計	6.0	6.4	6.7%	

- (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. 共同発行分には、共同発行分（グリーンボンド）での発行を予定している額を含む。
 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7年度地方債計画」2024年12月27日、より野村資本市場研究所作成

図表6 グリーン共同発行市場公募地方債の発行概要

項目	2023年度	2024年度
参加団体数	42団体	44団体(山梨県、宮崎県が新たに参加)
発行額	1,064億円	1,200億円程度
発行年限	10年	10年
発行時期	2023年11月、2024年3月	2024年11月、2025年3月(予定)

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

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、年間の発行計画上、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、

¹⁰ 共同発行市場公募地方債に関する詳細は、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）、同「世界初の共同発行形式によるグリーン地方債—地域のカーボンニュートラル達成に向けた一歩に—」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年冬号、を参照されたい。

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。

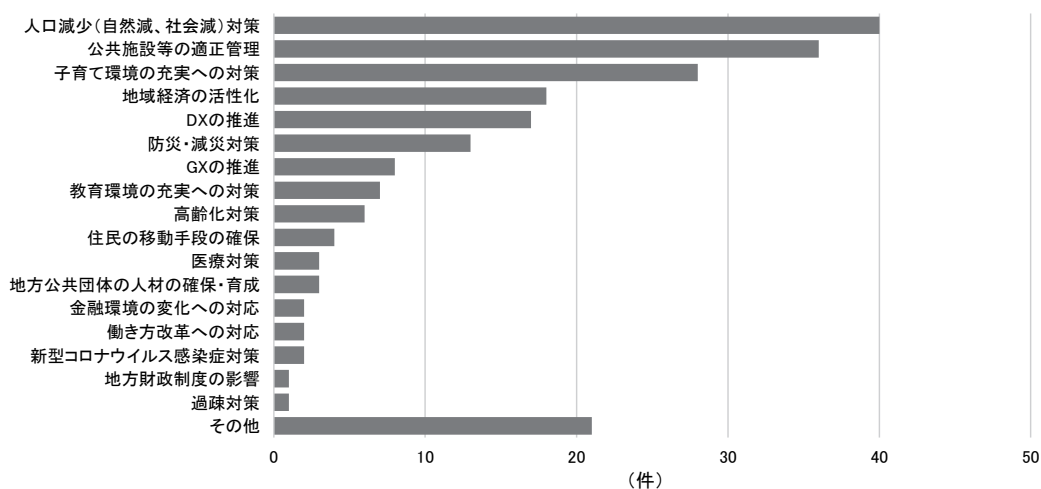
市場環境が先行き不透明な中、年度を通じた全償還年限別の発行計画を策定することは困難であり、フレックス枠の活用は有効な方策と言える。一方で発行計画額に占めるフレックス枠が多くなった場合、投資家需要に偏りが生じたり、地方公共団体・投資家ともに年度を通じた計画を立てづらくなるといったことがある。そのため、発行計画において、時期や年限を定めた定時発行とフレックス枠による機動的な発行を、適切に組み合わせることが求められる。

ちなみに、全国型市場公募地方債発行団体に関して、2025年度地方債計画には特に新規団体は示されていない。また、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。

Ⅲ 新たな地域課題対応に資する主な施策に関する論点

地方公共団体は現在、人口減少、公共施設等の適正管理を始めとして複数の地域課題に直面している（図表7参照）。2025年度地方財政対策では、これらの課題に対応すべく重層的に地方財政措置が示された。本稿では、主なものとして、（1）デジタル活用推進事業債（仮称）の創設、（2）公共施設等適正管理推進事業債の拡充、（3）地方独自の防災・減災対策の推進、（4）公立病院の経営改善推進に向けた地方債の創設、を取り上げ、内容を概観する。

図表7 地方公共団体が直面する課題



(注) 1. 地方公共団体金融機構による地方財務状況調査の一環としての財政状況ヒアリング（2023年7～11月、73団体）の結果に基づく。

2. その他には、物価高騰対策やふるさと納税等が含まれている。

(出所) 竹澤晃「地方公共団体金融機構（JFM）の最近の取組み：令和5年度地方財務状況調査における財政状況ヒアリングの結果について」『公営企業』第56巻第7号、地方財務協会、2024年10月、より野村資本市場研究所作成

1. デジタル活用推進事業債（仮称）の創設

日本では現在、急激な人口減少社会に対応するため、利用者起点で行財政の在り方を見直し、デジタルを最大限に活用して公共サービス等の維持・強化と地域経済活性化を図り、社会変革を実現することが必要との問題意識の下、デジタル行財政改革が進められている¹¹。地方公共団体においては、政府が2020年12月に決定した「デジタル社会の実現に向けた改革の基本方針」や2022年6月に閣議決定した「デジタル社会の実現に向けた重点計画」を通じて、(1) 自らが担う行政サービスについて、デジタル技術やデータを活用して、住民の利便性を向上させる、(2) デジタル技術や人工知能(AI)等の活用により業務効率化を図り、人的資源を行政サービスの更なる向上に繋げていく、ことを通じて、自治体DX¹²（デジタル・トランスフォーメーション）が進められている¹³。加えて、総務省が策定した「自治体DX推進計画¹⁴」では、自治体DXとあわせて取り組むべき事項として、「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のデジタル化を集中的に推進する」、すなわち地域社会のデジタル化も謳われている。

このような背景の下、2025年度地方財政対策では、(1) 「デジタル活用推進事業債（仮称）」の創設、(2) 都道府県における市町村支援のデジタル人材確保（人材プール）、が掲げられた。

1点目について、2025年度の地方財政対策に、デジタル技術を活用した行政運営の効率化・地域の課題解決等に向けた取り組みをしていくために、「デジタル活用推進事業費（仮称）」を創設するとともに、地方財政法の特例を設け¹⁵、「デジタル活用推進事業債（仮称）」の発行を可能とする旨が記された（図表8参照）。同地方債の対象となる事業としては、デジタル活用推進計画に位置付けて実施するシステムの導入、情報通信機器等の整備などが挙げられている¹⁶。

「デジタル活用推進事業費（仮称）」は、1,000億円（2025～2029年度の5年間）とされ、地方債充当率¹⁷が90%のため、2025年度地方債計画には、「デジタル活用推進事業債

¹¹ 内閣官房デジタル行財政改革会議「デジタル行財政改革 取りまとめ2024」2024年6月18日。

¹² DXは、情報通信技術（ICT）の浸透が人々の生活をあらゆる面でより良い方向に変化させること（総務省「自治体DXの推進」）。

¹³ 総務省「自治体DXの推進」。

¹⁴ 2024年12月末現在の最新版は、2024年4月24日に公表された第3.0版。

¹⁵ 日本の地方財政制度では、建設公債原則に基づき、地方財政法第5条において、地方公共団体の歳入は、地方債以外の歳入をもってその財源としなければならないと定められている。しかし、但し書きで地方債を財源とすることができる場合が列挙されているほか、特例法に基づいて地方債を財源とすることができる場合がある。日本経済新聞によると、「デジタル活用推進事業債（仮称）」の発行を可能とすべく、2025年1月召集の通常国会に、政府が地方財政法の改正案を提出する予定である（江夏あかね『地方債投資ハンドブック』財経詳報社、2007年、「自治体、DXでも地方債発行可能に 行政の効率化後押し」『日本経済新聞』2025年1月12日）。

¹⁶ 総務省の地方財政制度審議会は2024年12月9日、「集中的にデジタル化を進めるためには、情報システムや情報通信機器を整備することが必要となるが、その際に、初期経費が大きくなるといった課題もある。このため、初期経費の負担を平準化するため、地方債の発行を可能とする特例措置を講じることを検討すべき」との意見を表明している（総務省地方財政審議会「今後目指すべき地方財政の姿と令和7年度の地方財政への対応等についての意見」2024年12月9日）。

¹⁷ 地方債充当率は、地方公共団体が事業を行うに当たり、当該事業に係る経費のうち、地方債をもってその財源とする部分の割合の上限となるべき率。

（仮称）」が900億円計上された。同地方債の償還年限は5年間で、民間資金によって調達されることとなる。また、交付税措置率は50%とされた。

図表8 「デジタル活用推進事業債（仮称）」の創設

・ 担い手不足が急速に深刻化するおそれがある中、デジタル技術を活用した行政運営の効率化・地域の課題解決等に向けた取組をしていくため、「デジタル活用推進事業債（仮称）」を創設。地方財政法の特例を設け、情報システムや情報通信機器等の整備財源に活用できるデジタル活用推進事業債（仮称）の発行を可能とする	
対象事業	デジタル活用推進計画（デジタル活用による効率化の効果等を記載）に位置付けて実施する以下の事業 ※地方公共団体情報システムの標準化に関する法律に基づく標準化のために必要な経費を除く
	<p><u>(1) 行政運営の効率化・住民の利便性向上を図る自治体 DX の推進</u></p> <p>① システムの導入（初期経費） ア 住民サービスの提供に必要なシステムの導入 イ 共同調達によるシステムの導入</p> <p>② 情報通信機器等の整備 ア 住民利用の情報通信機器、住民サービスの提供に必要な職員利用の情報通信機器の購入 イ 公共施設のネットワーク環境の整備</p> <p><u>(2) 行政運営の効率化・住民の利便性向上を図る自治体 DX の推進/バリアフリー改修</u> 地方団体及び公共的団体等による地域の課題解決に資するシステムの導入及び情報通信機器等の整備</p> <p>（地域の課題解決）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 医療、交通等日常生活に不可欠なサービスの確保 ・ 農林水産業、観光など地域産業の生産性向上 等
地方財政措置	※公営企業が実施する事業については、一般会計からの補助を対象とするほか、公営企業債（資金手当）も発行可能とする 地方債充当率：90% 償還年限：5年 交付税措置率（地方単独事業）：50% ※国庫補助事業の地方負担や一部の地方単独事業を除く
事業期間	2029年度までの5年間
事業費	1,000億円

（出所）総務省「令和7年度地方財政対策の概要」2024年12月27日、より野村資本市場研究所作成

2点目について、小規模市町村を中心にデジタル人材の確保が難しい中で、2025年度中に都道府県が市町村と連携してDX推進体制を構築し、市町村の求める人材プール機能を確保できるよう、地方交付税措置を拡充するとされた。具体的には、(1) デジタル人材としてスキル・経験を有し、市町村支援業務を行う常勤職員について、普通交付税¹⁸措置、(2) 今後3年間で都道府県がデジタル人材の確保に集中的に取り組めるよう、募集経費にかかる特別交付税¹⁹措置（措置率0.7）の上限額を引き上げ（1団体あたり100万円→300

¹⁸ 普通交付税は、地方交付税の主体をなすもので、その総額は地方交付税総額の94%に相当する額である。基準財政需要額が基準財政収入額を超える地方公共団体に対して、その差額（財源不足額）を基本として交付される。

¹⁹ 特別交付税は、地方交付税の種類の1つであり、その総額は地方交付税総額の6%に相当する額である。特別交付税は、(1) 普通交付税の基準財政需要額の算定方式によっては捕捉されなかった特別の財政需要があること、(2) 基準財政収入額のうち著しく過大に算定された財政収入があること、(3) 普通交付税の算定期日後に生じた災害等のため特別の財政需要の増加または財政収入の減少があること、(4) その他特別の事情があること、により、算定方法の画一性のため生ずる基準財政需要額の算定過大または基準財政収入額の算定過少を考慮しても、なお、普通交付税の額が財政需要に比して過少であると認められる地方団体に対して、当該事情を考慮して算定され、交付されるものである。

万円、2025～2027年度）、とされた。

地方財政の持続可能性を維持する上では、今回示された措置も活用しつつ、DXの活用も通じて行財政運営を効率化していくことが不可欠と言える。加えて、世界でサイバー攻撃²⁰が複雑化、巧妙化、甚大化する中で、地方公共団体・地方の重要インフラへの被害も国内外で観察されており、サイバーセキュリティ対策の強化も併せて進めることが求められる（図表9参照）。

図表9 地方公共団体・地方の重要インフラへのサイバー攻撃の主な事例

地域	時期	概要
国内	2022年10月	大阪府の大阪急性期・総合医療センターが電子カルテのシステムへのサイバー攻撃で診療停止に
	2023年7月	名古屋港のコンテナターミナルに大規模サイバー攻撃。コンテナの積み降ろしが3日間できず
	2024年5月	イセトー（京都市）がランサムウェアに感染。徳島県や和歌山市などの納税に関する個人情報が流出
海外	2020年10月	インドの給電指令所や港湾施設にサイバー攻撃。ムンバイで大規模停電が発生
	2021年2月	米フロリダ州の水道システムにハッカーが侵入。飲料水中の水酸化ナトリウム量を大幅に増やす設定に

（出所）「サイバー防御、自治体に死角 責任者に専門家起用0.6%—Inside Out」『日本経済新聞』2024年8月11日、より野村資本市場研究所作成

2. 公共施設等適正管理推進事業債の拡充

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²¹。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適切に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的な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。

2025年度地方財政対策では、人口減少を踏まえた公共施設の集約化・複合化の推進の観点から、（1）地方団体が、公共施設等総合管理計画等に基づいて実施する公共施設の集約化・複合化等に伴う施設の除却事業を、公共施設等適正管理推進事業債（集約化・複合化事業）の対象に追加、（2）特に取り組みが十分には進んでいない複数団体による広

²⁰ 世界のサイバー攻撃の現状に関する詳細は、江夏あかね「サイバーセキュリティの概念と世界及び日本の現状」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年夏号、を参照されたい。

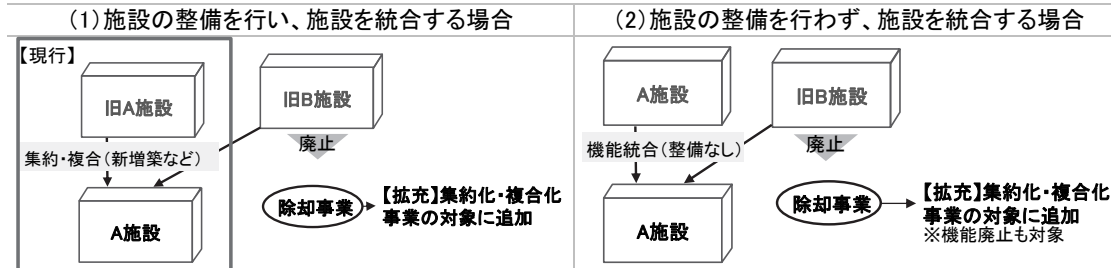
²¹ 公共施設等の老朽化に関する詳細は、江夏あかね「地方公共団体のインフラ更新需要の本格化に向けた課題」『野村資本市場クォーターリー』2013年秋号（ウェブサイト版）、同「公共施設等解体撤去用地方債と地域の再生・成長に向けた資金調達」『野村資本市場クォーターリー』2014年冬号、同「人口減少時代の公共施設等の総合管理への財務的アプローチ」『野村資本市場クォーターリー』2015年春号、同「人口減少と地方財政運営の論点—日本における人口減少開始以降の地方財政分析を踏まえて—」『野村資本市場クォーターリー』2024年夏号、同「21世紀の地方債市場の持続可能性—地方公共団体の主要財源の安定調達に向けて」『野村サステナビリティクォーターリー』2025年冬号、を参照されたい。

域的な公共施設の集約化・複合化を円滑に進めるため、特別交付税措置を創設、と記された(図表10参照)。そして、2025年度地方債計画では、公共施設等適正管理推進事業債の発行予定額が前年度比180億円増(同4.2%増)の4,500億円とされた。

図表10 公共施設の集約化・複合化の推進

1. 公共施設等適正管理推進事業債(集約化・複合化事業)の拡充

- 公共施設等適正管理推進事業債(集約化・複合化事業:充当率90%、交付税措置率50%)について、公共施設等総合管理計画等に基づいて実施する公共施設の集約化・複合化等に伴う施設の除却事業を対象に追加
※地方交付税措置は、対象事業費から除却施設に係る土地価格相当分を控除した額を対象とする
- 集約化・複合化した施設の供用開始(機能統合等の場合は供用廃止)から5年以内に除却する施設を対象
※経過措置として、過去に集約化・複合化等した施設は5年超経過後も対象



2. 複合団体による公共施設の集約化・複合化等に係る特別交付税措置の創設

- 公共施設([2]は公営住宅または公営企業を除く)を対象に、以下の特別交付税措置を創設

対象経費	特別交付税措置
(1) 複数団体による公共施設の集約化・複合化等に向けた調査検討経費	<ul style="list-style-type: none"> 施設の利用実態や集約化により整備する施設の立地等の調査・分析 協議会の開催、有識者の招聘等 1 団体あたりの措置上限額 500 万円 <small>※実際に要した経費の0.5を上限</small>
(2) 複数団体による公共施設の集約化・複合化等の円滑化のための経費	<ul style="list-style-type: none"> 住民への広報・説明会の開催 集約後の施設までの住民の移動費用の支援 施設利用料が異なることに伴う激変緩和等 集約化等1件・1団体あたりの措置上限額 5,000 万円 <small>※実際に要した経費の0.8を上限 ※集約化等完了年度を初年度とする 5年度間</small>

※専門アドバイザーの派遣(総務省・地方公共団体金融機構の共同事業)により、複数団体による公共施設の集約化・複合化等の取組を支援

(出所) 総務省「令和7年度地方財政対策の概要」2024年12月27日、より野村資本市場研究所作成

1点目について、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、創設以降、対象事業及び事業費が拡充されており、2024年度現在、集約化・複合化事業を始めとして6つの対象事業が掲げられている(図表11参照)。対象事業の1つとして、除却事業が挙げられているが、資金手当であり、交付税措置率はゼロとなっている。2025年度地方財政対策では、公共施設の集約化・複合化に伴う施設の除去事業の場合、集約化・複合化事業の対象とし、交付税措置率50%を享受できることとなった。

かつての地方財政制度では、建設公債原則の下、公共施設等の除却に充当する経費については、一部の例外を除き、除却費用のみに充当することはできず、建て替えの場合など建設事業と一体と捉えることができる費用についてのみ建設費の一部として対象とされていた。そのため、地方公共団体は、仮に老朽化施設等の廃止・除却を決定した場合、一般財源等から除却費用を捻出せざるを得ず、除去費用が捻出できずに廃止した施設を放置す

るケースも見られていた。しかし、廃止した施設が放置された場合、地域における治安悪化や地域コミュニティの崩壊といった社会環境問題にもつながりかねず、また、さらなる財政悪化を招くことも懸念される状況であった。このような状況を踏まえ、2014年度には除却に地方債を充当できるよう、制度改革が実施された経緯がある²²。

制度改革から約10年を経て示された今般の措置は、2点目の団体による公共施設の集約化・複合化等に係る特別交付税の創設と併せて、人口減少・少子高齢化がさらに進む中、公共施設等の適正管理をより迅速かつ適切に進めることが求められている状況を浮き彫りにしていると言える。

図表 11 公共施設等適正管理推進事業債の概要

対象事業	充当率	交付税措置率
① 集約化・複合化事業 【建築物(公民館等)】 ・ 延床面積の減少を伴う集約化・複合化事業 【非建築物(グラウンド等)】 ・ 維持管理経費等が減少すると認められる集約化・複合化事業 ※複数団体が連携して実施する集約化・複合化事業の取組において、対象施設を有しない団体も実施主体に含む	90%	50%
② 長寿命化事業 【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		財政力に応じて30%~50% (注1)
③ 転用事業 ・ 他用途への転用事業		
④ 立地適正化事業 ・ コンパクトシティの形成に向けた長期的なまちづくりの視点に基づく事業		
⑤ ユニバーサルデザイン化事業 ・ 公共施設等ユニバーサルデザイン化のための改修事業		
⑥ 除却事業 ・ 公共施設等の除却を行う事業		

(注) 1. 義務教育施設の大規模改造事業に係る事業については、地方負担額に対する交付税措置率が、学校教育施設等整備事業債における義務教育施設の大規模改造事業(地方単独事業)に係る当該値を下回らないよう設定。
2. 2025年度地方財政対策では、「公共施設等適正管理推進事業債(集約化・複合化事業: 充当率90%、交付税措置率50%)について、公共施設等総合管理計画等に基づいて実施する公共施設の集約化・複合化等に伴う施設の除却事業を対象に追加」、「集約化・複合化した施設の供用開始(機能統合等の場合は供用廃止)から5年以内に除却する施設を対象」と記されている。
(出所) 総務省「公共施設等適正管理推進事業債について」、総務省「令和7年度地方財政対策の概要」
2024年12月27日、より野村資本市場研究所作成

²² 公共施設等解体撤去用地方債に関する詳細は、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』2014年冬号、を参照されたい。

3. 地方独自の防災・減災対策の推進

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193カ国を対象にまとめた世界リスク報告書2024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3位とされている²³。また、中小企業庁によると、日本の国土面積は全世界の0.25%の規模だが、自然災害被害額（1985～2015年）は同17%を占めている²⁴。

2025年度地方財政対策では、（1）「緊急浚渫²⁵推進事業費」について、事業を拡充した上で、事業期間を延長（地方財政法を改正）、（2）「緊急防災・減災事業費」について、消防・防災力の一層の強化を図るため、対象事業を拡充、（3）「緊急自然災害防止対策事業費」について、積雪寒冷特別地域の道路における凍上災害の予防・拡大防止対策を対象に追加、（4）2024年能登半島地震の教訓を踏まえ、地方団体の水道事業等の防災対策を強化するため、地方財政措置を拡充、と記された（図表12～14参照）。

図表12 緊急浚渫推進事業費の拡充・延長

	<ul style="list-style-type: none"> 河川等の浚渫（堆積土砂の撤去等）により、効果的・効率的な水害の未然防止につながっているところであるが、緊急的に浚渫を実施すべき箇所は未だに数多く残っており、浚渫事業の必要性が高い状況が継続している このため、「緊急浚渫推進事業費」について、農業用排水路に係る浚渫を対象事業に追加した上で、特例措置の期間を2029年度まで5年間延長（地方財政法を改正） 	
対象事業	河川、ダム、砂防、治山、防災重点農業用ため池等、農業用排水路に係る浚渫 ※1 浚渫には、土砂等の除去・処分、樹木伐採等を含む ※2 各施設に係る浚渫について、国土交通省等より対策の優先順位に係る基準を地方団体に対して示した上で、各地方団体において各施設の個別計画に緊急的に実施する箇所を位置付け	
地方財政措置	地方債充当率:100%	元利償還金に対する交付税措置率:70%
事業期間	2025～2029年度(5年間)	
事業費	1,100億円	

（出所）総務省「令和7年度地方財政対策の概要」2024年12月27日、より野村資本市場研究所作成

図表13 緊急防災・減災事業費の対象事業の拡充等

	<ul style="list-style-type: none"> 「緊急防災・減災事業費」について、2024年能登半島地震の教訓等も踏まえ、消防・防災力の一層の強化を図るため、対象事業を拡充 「緊急自然災害防止対策事業費」について、積雪寒冷特別地域の道路における凍上災害の予防・拡大防止対策のうち、基層及び路盤を含む対策を対象に追加 	
1. 緊急防災・減災事業費の対象事業の拡充	<ul style="list-style-type: none"> 安全を確保した消火活動のための緊急消防援助隊の無人走行放水ロボットの整備 災害応急対策を継続するための移動式燃料給油機の整備 応急対策職員派遣制度に基づき派遣される応援職員のための宿泊機能を有する車両の整備 （参考）緊急防災・減災事業債（2021～2025年度）	
	地方債充当率:100%	元利償還金に対する交付税措置率:70%
2. 緊急自然災害防止対策事業費の対象事業の拡充	<ul style="list-style-type: none"> 積雪寒冷特別地域の道路における凍上災害の予防・拡大防止対策については、舗装の表層のみの対策に加えて、基層及び路盤を含む対策にまで対象を拡充 （参考）緊急自然災害防止対策事業債（2021～2025年度）	
	地方債充当率:100%	元利償還金に対する交付税措置率:70%

（出所）総務省「令和7年度地方財政対策の概要」2024年12月27日、より野村資本市場研究所作成

²³ Bündnis Entwicklung Hilft et al., “World Risk Report 2024,” September 9, 2024.

²⁴ 中小企業庁「中小企業白書（2016年版）」2016年7月1日。

²⁵ 浚渫（しゅんせつ）は、河川や港湾などで水底の土砂等を掘りあげる工事のこと。

図表 14 水道等の防災対策の推進

		・ 2024 年能登半島地震の教訓を踏まえ、災害時の水の確保が極めて重要であることに鑑み、地方団体の水道事業等の防災対策を強化するため、地方財政措置を拡充
1. 水道管路耐震化事業に係る地方財政措置の拡充	事業期間	2028 年度まで
	対象経費	水道管路の耐震化事業のうち、通常事業費を超えて実施する事業(上積事業費)
	地方財政措置	対象経費のうち一定割合(※1)を一般会計出資債の対象とし、それ以外の団体は元利償還金の 50%を普通交付税措置 ※1 経営条件が厳しいこと等の要件を満たす団体は 1/2(特別対策分)。それ以外の団体は 1/4(一般対策分)
	拡充内容	①上積事業費の算出方法を、管路更新率を基準とする方法から、事業費を基準とする方法に見直し(※2) ②特別対策分の対象要件を、家庭用料金及び資本費が全国平均以上の団体に見直し(※2、要件を緩和) ③一般対策分の対象団体に用水供給事業者を追加 ※2 ①、②については 2025 年度に限り、2024 年度の基準及び要件を併用
2. 公営企業債(防災対策事業)の創設一発生後の水の確保等への備え		現行の病院事業債(災害分)を改編のうえ、以下①②の事業を追加(2028 年度まで)し、「公営企業債(防災対策事業)」を創設 ①病院事業: 災害拠点病院等における給排水管の耐震性能の確保工事 ②水道事業: 水道施設が被災した際の応急給水のための設備(給水車、防災用井戸、可搬式浄水設備)の整備(※3) ※3 機能向上を伴わない更新・改築事業を除く
	地方財政措置	元利償還金の 70%(※4)を普通交付税措置 ※4 国庫補助事業にあつては 50%

(出所) 総務省「令和 7 年度地方財政対策の概要」2024 年 12 月 27 日、より野村資本市場研究所作成

2025 年度地方債計画では、緊急浚渫推進事業債(発行予定額 1,100 億円)、緊急防災・減災事業債(同 5,000 億円)、緊急自然災害防止対策事業債(同 4,000 億円)が前年度同額とされた。また、内数は明らかにされていないが、公営企業債の水道事業の発行予定額が前年度比 982 億円増(同 15.4%増)の 7,342 億円、病院事業・介護サービス事業が前年度比 1,017 億円増(同 20.4%増)の 5,998 億円、とされた。

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。

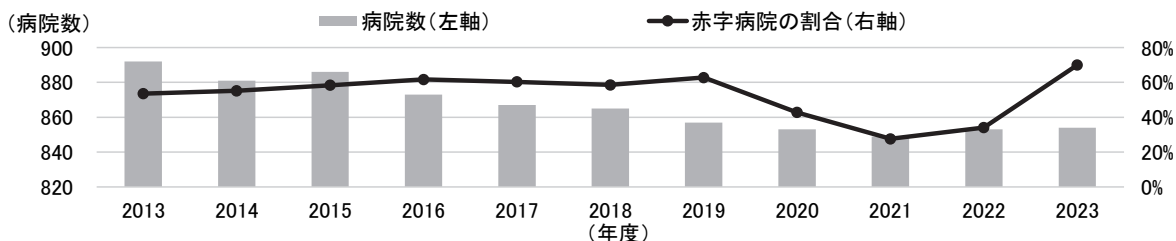
4. 公立病院の経営改善推進に向けた地方債の創設

公立病院とは、地方公共団体が地域医療の確保のために開設する地方公営企業の病院及び公営企業型地方独立行政法人で、日本全国の病院の約 1 割を占めている²⁶。公立病院は、経営健全化等に努めてきたものの、人口減少・少子高齢化の進展に加え、民間病院では担えない不採算・特殊部門に係る医療等を担っていることもあり、2020 年頃からの新型コロナウイルス感染症問題が顕在化する前から、厳しい経営状況を抱えているケースが多かった(図表 15 参照)。その後、新型コロナウイルス感染症に関する国庫補助金により、

²⁶ 公立病院をめぐる状況に関する詳細は、江夏あかね「新型コロナウイルス問題を踏まえた公立病院の持続可能性とソーシャルボンドによる資金調達」『野村サステナビリティクォーターリー』2020 年夏号、を参照されたい。

経営状況が一部で改善したものの、感染症問題の収束後に、(1) 延べ患者数がコロナ禍前の水準に戻らない、(2) 物価上昇に伴う材料費等の増加、といった要因で経営状況の悪化が急速に進んでいる状況である。

図表 15 公立病院数と赤字病院の割合の推移



(注) 赤字病院は、経常損失を生じた病院。

(出所) 総務省「公立病院の経営状況」、総務省「令和7年度地方財政対策の概要」2024年12月27日、より野村資本市場研究所作成

2025年度地方財政対策では、公立病院の経営改善の取り組みを推進すべく、(1) 計画的に経営改善に取り組む公立病院の資金繰りを支援するため病院事業債（経営改善推進事業）を創設、(2) 経営マネジメント力の向上を図るため、総務省と厚生労働省の共同事業として「医療経営人材養成研修」を創設、(3) 不採算地域やへき地における医療提供体制を確保するため、不採算地区病院等への特別交付税措置の基準額引き上げを継続するとともに、へき地医療を担う公的病院等に対する地方団体の助成経費に係る特別交付税措置を拡充、と示された（図表 16 参照）。

病院事業の急速な経営環境悪化に鑑みると、新たに創設された病院事業債（経営改善推進事業）も活用して、経営状況の悪化に歯止めをかけるべく取り組みを進めることが重要なのは言うまでもない。同時に、新型コロナウイルス感染症後の患者の受療行動の変化²⁷等といった足元の動きも踏まえて、国による公立病院に対する最適な支援の在り方を継続的に見直し、検討していくことが大切と言える。

²⁷ 例えば、井伊他（2022）によると、新型コロナウイルス感染症の世界的大流行（パンデミック）前後（2019年初めから2021年秋まで）の患者の受療行動（外来と入院）を分析した結果、(1) 国民の感染予防行動によって、新型コロナウイルス感染症以外の感染症の受診と入院が大きく減少、(2) 高血圧症、糖尿病、腰痛や膝痛等の平時の受診理由の上位にある疾患の受診が大きく減少、(3) がんや狭心症等、手術延期に必要な医療が控えられた可能性、が明らかになった（井伊雅子他「COVID-19 パンデミックでの患者の受療行動と医療機関の収益への影響」『フィナンシャル・レビュー』第148号、財務省財務総合政策研究所、2022年3月）。

図表 16 地域医療提供体制の確保

・ 地域医療提供体制を確保するため、新たな資金繰り支援等、以下の取組を行う	
1. 病院事業の経営改善の促進と資金繰り支援	<p>① 資金不足が生じている病院事業(※1)であって、経営改善実行計画を策定し収支改善に取り組む公立病院に対して、経営改善の効果額の範囲内(※2)で活用できる資金手当のための地方債(病院事業債〔経営改善推進事業〕)(※3)を創設</p> <p>※1 当年度又は翌年度に資金不足額が生じる見込みの病院事業を含む ※2 資金不足(見込)額と経営改善効果額のいずれか小さい額が上限 ※3 発行期間は 2025～2027 年度</p> <p>② 総務省と厚生労働省の共同事業として、病院経営に携わるトップ層の経営マネジメント力を向上させ、経営改善を図ることにより持続可能な病院経営を行うために必要な知識を習得するための研修医療経営人材養成研修を創設</p>
2. 不採算地域やへき地における医療提供体制の確保	<p>① 不採算地区病院については、依然として厳しい経営状況が続いているため、2021 年度から実施している不採算地区病院等への特別交付税措置の基準額引上げ(30%)を継続(※4)</p> <p>※4 日本赤十字社、恩賜財団済生会、JA 厚生連等の公的病院等にも同様の措置を講じる</p> <p>② へき地医療を担う公的病院等に対する地方団体の助成経費に係る特別交付税措置の対象に、へき地医療拠点病院等が行う訪問看護、遠隔医療に要する経費を追加</p>

(注) 経営改善の取り組み例には、(1) 病床の縮小、病床機能の見直し、(2) 医薬品の共同購入、医療機器の共同利用、(3) 地域の医療機関と連携した紹介患者の増加、(4) 病院の統合・連携、経営形態の見直し、が挙げられる。

(出所) 総務省「令和 7 年度地方財政対策の概要」2024 年 12 月 27 日、より野村資本市場研究所作成

IV 今後の起債・財政運営に関する論点

2025 年度地方債計画及び地方財政対策では、臨時財政対策債の発行予定額が制度創設以来初のゼロになるといった地方財政の健全化と、「デジタル活用推進事業債(仮称)」の創設、公共施設等適正管理推進事業債の拡充、地方独自の防災・減災の推進及び公立病院の経営改善推進に向けた地方債の創設といった新たな地域課題対応の両立が意識された内容だった。

2025 年度の地方債市場を見通す上で、まずは 2024 年の地方債市場を概観した上で、今後の起債・財政運営に関する論点を考察する。

1. 2024 年の地方債市場の回顧

2024 年度の地方債市場は、比較的良好な需給環境の中で始まり、中長期ゾーン(5～10 年債)で対国債スプレッドが徐々に縮小していった。20 年満期一括債についても円滑に市場に吸収される傾向が見られた。しかし、日本銀行が 2024 年 7 月に政策金利(無担保コール翌日物レート)をそれまでの 0～0.1%程度から 0.25%程度に引き上げるとともに、長期国債買入の減額計画を決定した²⁸ことを受け、多くの投資家が様子見姿勢に転じた結果、2024 年夏～秋にかけて中長期ゾーンの対国債スプレッドが大幅に拡大していった。その後は 2024 年末まで対国債スプレッドの水準は変化していないものの、多くの投資家が引き続き、日本銀行による金融政策の動向に注目している状況である。

²⁸ 日本銀行「金融市場調節方針の変更および長期国債買入れの減額計画の決定について」2024 年 7 月 31 日。

持続可能な開発目標（SDGs）に貢献する事業に充当される SDGs 債をめぐって、2024年度（2024年12月末時点）に個別の新規発行団体はなかった²⁹ものの、前年度に引き続き多くの団体が発行に取り組んだ。SDGs 債については、日本銀行の「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等が含まれていることもあり、2022年度後半頃から継続する形で、通常の地方債に比してグリーンプレミアム³⁰の発生、すなわち利率が通常の地方債に比して低い条件で決定する状況が観察されている。しかしながら、上述の日本銀行による政策金利の引き上げに伴う需給環境の変化を通じて、2024年秋頃に10年債のグリーンプレミアムがそれまでの2ベーシスポイント（bp＝0.02%）から1bpに縮小した³¹。

2. 今後の起債・財政運営の論点

2025年度の地方債市場は、引き続き日本銀行による金融政策に大きく影響を受けて展開することが想定される。地方公共団体にとって、最適な起債タイミング、年限、商品性（例えば通常債／SDGs債）を見通すのは難しい局面が続くとみられるが、日本銀行の金融政策に影響を与え得る、物価・為替動向、主要各国の金融政策・政治環境といった要因も注視することが求められる。

加えて、前述の日本銀行が2024年7月に決定した長期国債買入の減額計画では、月間の長期国債の買入予定額を、原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とする旨が示されている。金利水準の変化に加え、同計画も通じて、国債の投資家構成が変化し、地方債の投資家構成に影響を与える可能性もあり得る（図表17参照）。

このような局面において、地方公共団体が効果的な起債運営を実施するに当たっては、年限の見極めや投資家向け広報（IR）の工夫がますます重要になると考えられる。

1点目の年限については、投資家や金融機関とのコミュニケーションを通じて投資家需要のある年限を模索することに加え、地方債市場の中で発行が集中していない年限での発行を検討することも意義があろう。

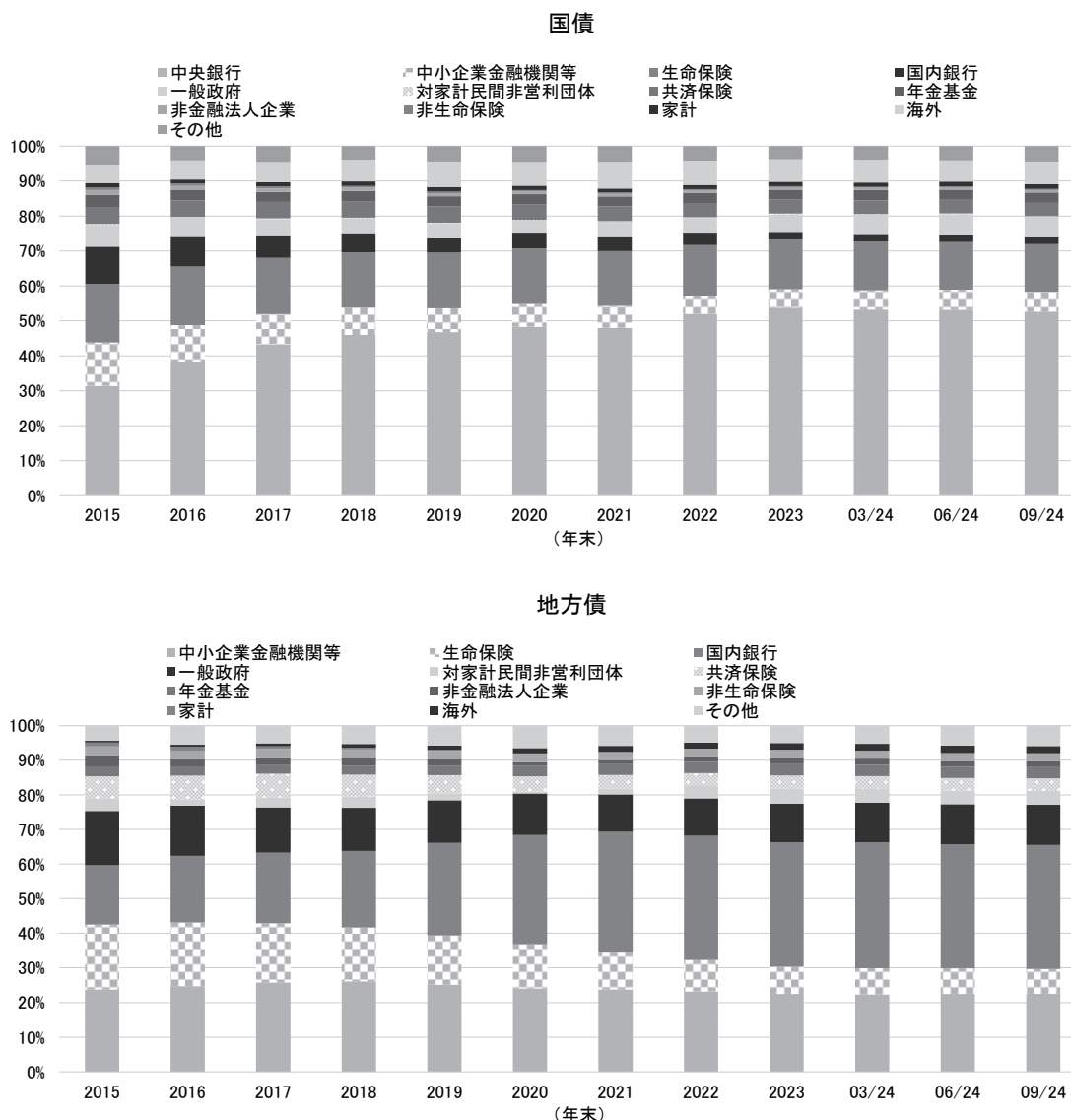
2点目について、上述の債券市場における投資家構成の変化を通じて、地方債に投資経験がなかった新たな投資家が加わる可能性がある。地方財政・地方債制度への理解が深い投資家のみではない可能性も踏まえて、丁寧かつわかりやすい情報開示に努めることが大切となる。

²⁹ グリーン共同発行市場公募地方債には、2024年度に山梨県と宮崎県が新たに参加している（図表6参照）。

³⁰ グリーンプレミアムは、「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）。

³¹ 「地方債の『グリーンプレミアム』縮小、ESG投資が岐路に（NQNセレクト）」『日経ヴェリタス』2024年11月24日。

図表 17 国債及び地方債の投資家構成の推移



(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

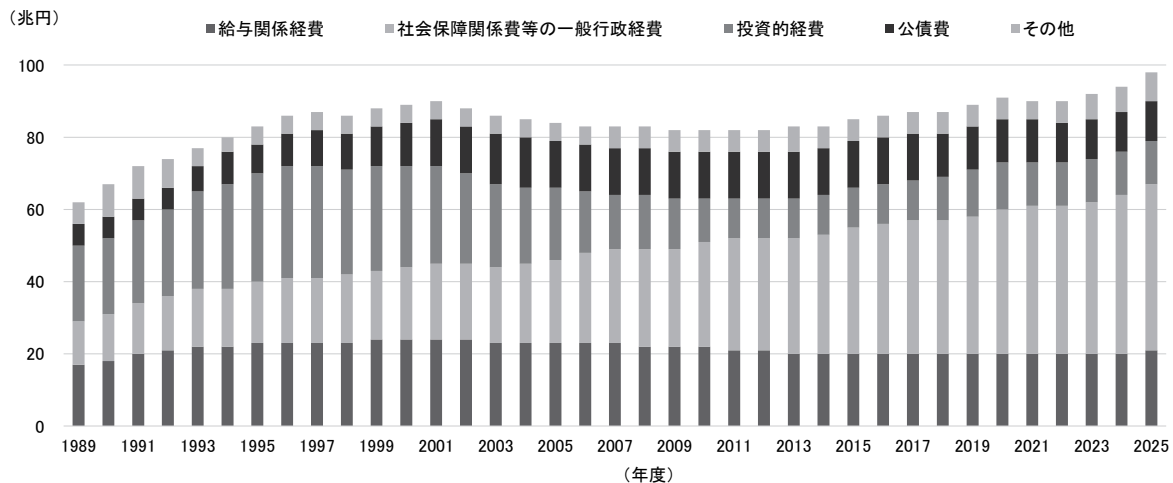
一方、財政運営の観点からは、さらなる財政健全化及び効果的な財源活用が求められるところである。日本の地方公共団体はこれまで、国から良好な関与・支援を受けてきた。国の地方公共団体に対するスタンスが将来的に大きく変更される可能性は低いと考えられるものの、厳しい国家財政の状況に鑑みると、現在と同様の規模の地方への財政移転の継続が困難になることもあり得る。

加えて、地方公共団体にとってはこれまで、人件費や投資的経費の縮減が歳出削減策の中心だった（図表 18 参照）。しかし、2025 年度地方財政対策において、人件費増加や物価高への対応が示されたように、今後、地方財政の構造が変化する可能性があり、財政健全化の取り組みにもさらなる工夫が必要になると言える。加えて、足元では国・地方の税

収が比較的順調に伸びているものの、日本の人口動態を踏まえると、中長期的な将来に亘って同様の傾向が確実に続くとは言えない。

その意味では、歳出削減・歳入確保に向けてさらに努力・工夫を重ねて、財政健全化を進めることが重要と言える。加えて、デジタルや EBPM（証拠に基づく政策立案）³²の活用³³も通じて、限られた財源を効果的に利活用していくこともカギになる可能性がある。

図表 18 地方財政計画の歳出の推移



(出所) 総務省「令和7年度地方財政の姿」2025年1月、より野村資本市場研究所作成

³² EBPM は、政策の企画をその場限りのエピソードに頼るのではなく、政策目的を明確化した上で合理的根拠（エビデンス）に基づくものとする（内閣府「内閣府における EBPM への取組」2024年5月）。

³³ 地方公共団体による EBPM の活用に関する詳細は、江夏あかね「人口減少と地方財政運営の論点－日本における人口減少開始以降の地方財政分析を踏まえて－」『野村資本市場クォーターリー』2024年夏号、を参照されたい。