

## 2026 年度地方債計画

## —金利上昇局面での財政健全化と上下水道の老朽化対策の推進—

江夏 あかね

## ■ 要 約 ■

1. 2026 年度地方債計画及び地方財政対策は、金利上昇局面で公債費の増加が見込まれる中でも、臨時財政対策債償還基金費（仮称）の当初予算段階での創設をはじめとして地方財政の健全化が意識された内容となったほか、水道管路耐震化事業「重点対策分（仮称）」の創設を含めた上下水道等のインフラ老朽化対策や高等学校教育改革等推進事業債（仮称）の創設を柱とした高等学校教育改革等の推進といった、喫緊の地域課題に対応するための各種地方財政措置が盛り込まれた。
2. 2025 年の全国型市場公募地方債市場は、引き続き日本銀行の金融政策や海外市場に翻弄されて推移した。地方公共団体は、20 年債や 30 年債よりも 5 年債や 10 年債を選択して発行するケースが多い傾向にあった。また、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、特にテーマ債の発行に取り組むケースも見られた。
3. 2026 年の地方債市場は、引き続き金利上昇圧力の中で資金調達コストを抑えつつ、起債額に見合う投資需要を確保するために一段の工夫が必要な状況が続くと予想される。起債運営における主な論点としては、（1）適切な年限の選択、（2）SDGs 債／テーマ債の活用、が挙げられる。
4. 適切な年限の選択については、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る。SDGs に寄与し得る地方債に対しては一定の投資需要が続いている状況であり、該当し得る資金用途がある場合、SDGs 債／テーマ債での起債を選択することも安定的な資金調達に寄与する可能性があると言える。

## 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「『金利がある世界』を生き抜く地方財政運営—起債運営と基金運用に焦点を当てて—」『野村資本市場クォーターリー』2025 年夏号。
- ・江夏あかね「テーマ債の多様化とサステナブルファイナンスの発展に向けた論点」『野村サステナビリティクォーターリー』2026 年冬号。

## I はじめに

総務省は2025年12月26日、「2026年度地方債計画」を公表した<sup>1</sup>。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。

2026年度地方債計画と同日に公表された地方財政対策では、予算積算金利<sup>2</sup>が前年度の2.0%から3.0%に引き上げられたこともあり、公債費<sup>3</sup>が前年度比増となったが、前年度に引き続き臨時財政対策債（後述参照）がゼロとされるとともに当初予算段階で「臨時財政対策債償還基金費（仮称）」が創設されるなど、地方財政の健全化が意識された内容となった。同時に、上下水道等のインフラ老朽化対策の推進やいわゆる教育無償化に係る地方負担への対応も踏まえて一般財源<sup>4</sup>が確保された。

本稿では、2026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、金利上昇局面での財政健全化に向けた取り組みに加えて、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、2025年の地方債市場を回顧するとともに、今後の起債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）5年ぶりの合計規模の拡大、（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中期債の増加、が挙げられる。

### 1. 5年ぶりの合計規模の拡大

2026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3,836億円増（同4.2%増）の9兆4,754億円となった（図表1参照）。項目別では、後述の高等学校教育改革等推進が皆増の900億円、水道事業が前年度比574億円増（同7.8%増）の7,916億円、下水道事業が同1,456億円増（同10.5%増）の1兆5,374億円と計上された一方、地方財源不足<sup>5</sup>の縮小も背景に臨時財政対策債が前年度に引き続きゼロ、退職手当債<sup>6</sup>がゼロ（前年度は800億円）とされた。

<sup>1</sup> 総務省「令和8年度地方債計画」2025年12月26日。

<sup>2</sup> 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）。

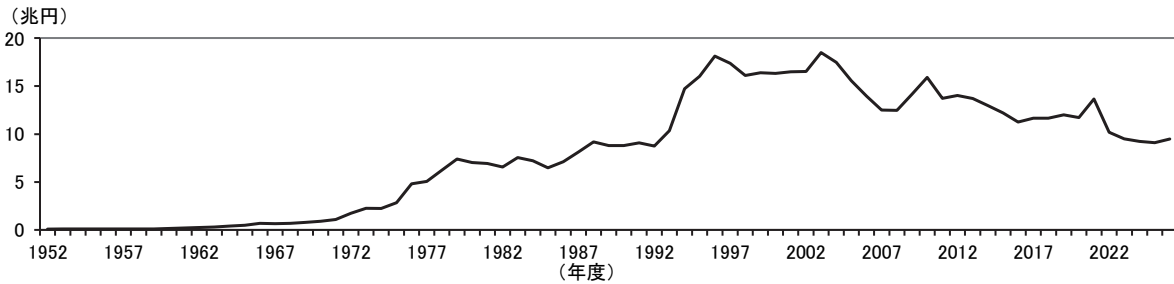
<sup>3</sup> 公債費は、地方債元利償還金及び一時借入金利子の支払いに要する経費。

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 財源不足額は、地方交付税法第11条の規定によって算定した基準財政需要額が同法第14条の規定によって算定した基準財政収入額を超える額。

<sup>6</sup> 退職手当債は、団塊の世代の大量定年退職等に伴う退職手当の大幅な増加に対処しつつ、今後の総人件費削減を進めるため、定年退職者等の退職手当の財源に充てるために発行される地方債。

図表1 地方債計画額の推移



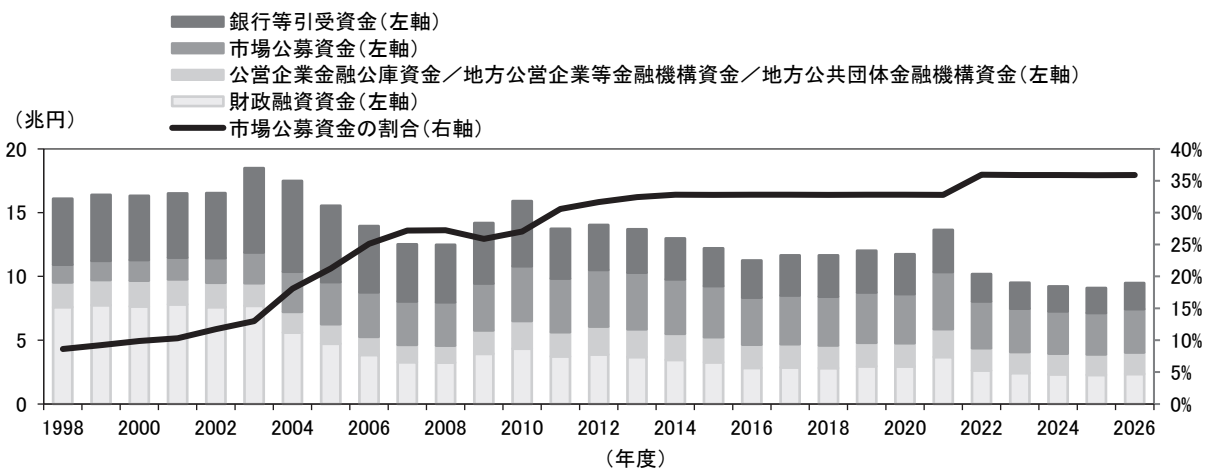
(注) 当初計画（通常収支分と東日本大震災分の合計）による。  
 (出所) 総務省「地方債計画」各年度、より野村資本市場研究所作成

## 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。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）。

2026年度地方債計画の資金区分については、4つの資金区分の全てが前年度比増となった（図表3参照）。また、市場公募資金の割合が2025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 2026 年度地方債計画の資金内訳

区分	2025 年度計画		2026 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	38,776	42.6%	40,308	42.5%	1,532	4.0%
財政融資資金	22,699	25.0%	23,558	24.9%	859	3.8%
地方公共団体金融機構資金	16,077	17.7%	16,750	17.7%	673	4.2%
(国の予算等貸付金)	(177)	-	(140)	-	(-37)	(-20.9%)
民間等資金	52,142	57.4%	54,446	57.5%	2,304	4.4%
市場公募	32,600	35.9%	34,000	35.9%	1,400	4.3%
銀行等引受	19,542	21.5%	20,446	21.6%	904	4.6%
合計	90,918	100.0%	94,754	100.0%	3,836	4.2%

(注) 1. 市場公募地方債については、借換債を含め 6 兆 3,600 億円（前年度比 500 億円減〔同 0.8%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 8 年度地方債計画」2025 年 12 月 26 日、より野村資本市場研究所作成

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。

### 3. 市場公募地方債における中期債の増加

2026 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、計画の全体額の拡大も反映し、前年度比 1,400 億円増（同 4.3%増）の 3 兆 4,000 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 2026 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 3,600 億円（前年度比 500 億円減〔同 0.8%減〕）となった。

一方、2026 年度の市場公募地方債の年限構成（借換分を含む）では、（1）中期債（5 年債等）が前年度比約 0.1 兆円増の 1.1 兆円程度、（2）住民参加型市場公募地方債が前年度比約 28 億円程度増の 253 億円程度、（3）フレックス分<sup>7</sup>が前年度比約 0.1 兆円減の 1.8 兆円程度、（4）超長期債（20 年債及び 30 年債等）が前年度比半減の 0.1 兆円程度、となったほかは、前年度横這いとされた（図表 4 参照）。近年の金利上昇や利回り曲線（イールドカーブ）のステープ化（急勾配になること、図表 5 参照）により、2026 年度国債発行計画<sup>8</sup>と同様に、地方債についても超長期債の発行額を減らし、5 年債等の中期債の発行額を増やすことで、調達金利の抑制を目指す構造が浮き彫りとなっている。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 財務省「令和 8 年度国債金利政策の概要」2025 年 12 月 26 日。

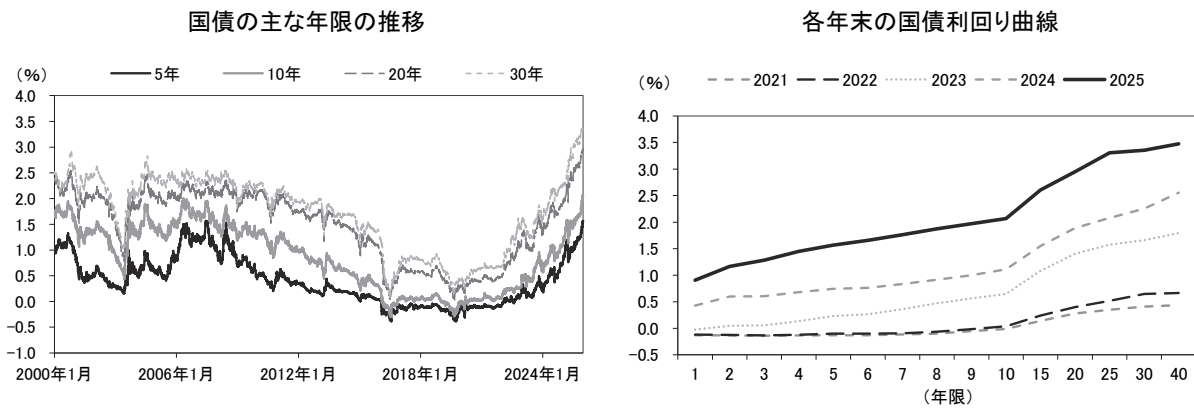
図表4 2026年度市場公募地方債発行予定額（借換分含む）

年度	2025(兆円)	2026(兆円)	前年度比	
全国型市場公募地方債	6.4	6.3	-1.6%	
内訳	10年共同発行	1.2	0.0%	
	10年個別発行	2.0	0.0%	
	中期債(5年債等)	1.0	1.1	10.0%
	超長期債(20年債及び30年債等)	0.2	0.1	-50.0%
	フレックス分	1.9	1.8	-5.3%
住民参加型市場公募地方債	0.0225	0.0253	12.4%	
合計	6.4	6.4	0.0%	

(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8年度地方債計画」2025年12月26日、より野村資本市場研究所作成

図表5 国債金利の動向



(出所) 財務省「国債金利情報」、より野村資本市場研究所作成

なお、地方債について、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<sup>9</sup>。ちなみに、全国型市場公募地方債発行団体に関して、2026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。

図表6 グリーン共同発行市場公募地方債の発行概要

年度	参加団体数	発行額(億円)	発行年限(年)	発行時期
2023	42	1,064	10	11月、3月
2024	44	1,228	10	11月、3月
2025	43	1,200(程度)	10	9月、12月、3月

(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

<sup>9</sup> グリーン共同発行市場公募地方債に関する詳細は、江夏あかね「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。

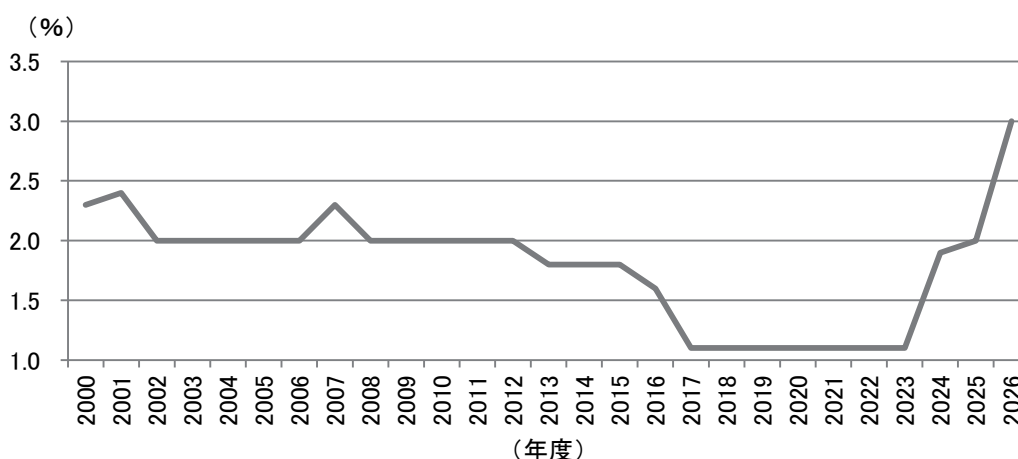
### Ⅲ 金利上昇局面での財政健全化に向けた取り組み

2026年度地方財政対策・地方債計画では、前述のとおり、(1) 公債費の前年度比増、が見込まれた一方、(2) 前年度に引き続き臨時財政対策債の発行予定額がゼロとされたほか、(3) 臨時財政対策債償還基金費（仮称）の当初予算段階での創設、(4) 交付税及び譲与税配付金特別会計（交付税特別会計）借入金残高の縮減、が掲げられた。

#### 1. 公債費の前年度比増

2026年度地方財政対策に示された財政収支見通し（通常収支分と東日本大震災分の合計）においては、公債費として、2025年度の10兆7,259億円から約441億円増（約0.4%増）の約10兆7,700億円が計上された。地方財政対策は、同日に公表された予算政府案と同様に予算積算金利を参考に作成されているが、前述のとおり、2026年度の予算積算金利は2025年度の2.0%から1.5倍の3.0%とされた（図表7参照）。

図表7 予算積算金利の推移



（出所）財務省、各種資料、より野村資本市場研究所作成

2026年度地方財政対策では、公債費の内訳は示されていない<sup>10</sup>。ちなみに、金利上昇局面においても、地方債残高全てが即座に金利水準の影響を受けるわけではなく、借り換えを行う場合にそのタイミングで金融市場における金利水準が借り換え前よりも高ければ、公債費の増加という形で財務面への影響が顕在化すると解釈される<sup>11</sup>。そのため、金利上

<sup>10</sup> なお、地方財政対策や地方債計画と同日に財務省が公表した2026年度予算政府案では、国債費の内訳を示している。具体的には、(1) 利払費（13.0兆円〔2025年度当初予算比2.5兆円増〕）、うち、予算積算金利の上昇による発行予定分の利払費見込みの増〔同1.0兆円増〕、国債残高が増加する中、従来よりも金利の高い国債に置き換わったことにより発行済み分の利払費の増〔同1.5兆円増〕、(2) 債務償還費（18.2兆円〔同0.5兆円増〕、国債残高の増加に伴う増）、と示されている（財務省「令和8年度予算のポイント」2025年12月26日）。

<sup>11</sup> 詳細は、江夏あかね「『金利がある世界』を生き抜く地方財政運営—起債運営と基金運用に焦点を当てて—」『野村資本市場クォーターリー』2025年夏号、を参照されたい。

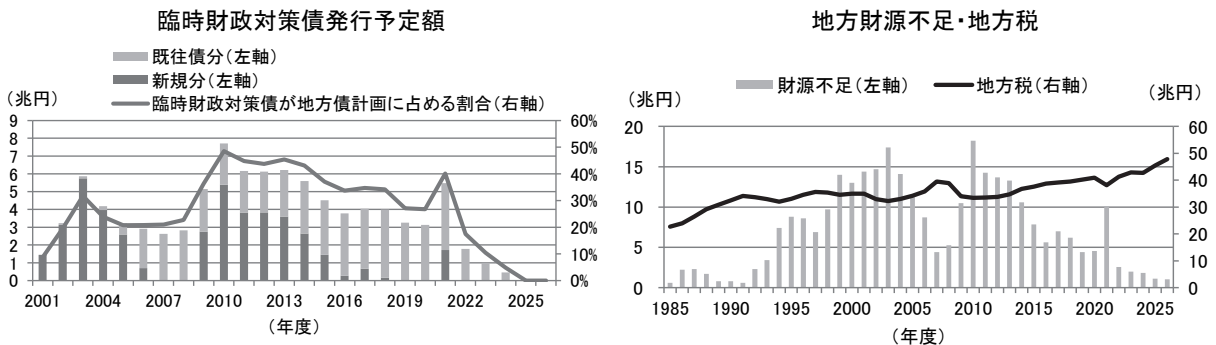
昇が続く場合においても、急騰するような状況でない限り、即座に地方財政の安定性を脅かすことはないと考えられるが、起債運営において従来以上に工夫が求められることが示唆される。

## 2. 臨時財政対策債の発行予定額の前年度に続くゼロ

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<sup>12</sup>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<sup>13</sup>）、臨時財政対策債の元利償還金は、全額交付税措置<sup>14</sup>される（後年度の基準財政需要額<sup>15</sup>に算入される）。

2026年度の臨時財政対策債発行予定額が前年度に続きゼロとされたのは、2026年度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8参照）。

図表8 臨時財政対策債発行予定額と地方財源不足・地方税収の推移



(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）。  
 (出所) 総務省「地方財政計画」及び「地方債計画」各年度、より野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> 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。

<sup>13</sup> 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）。

<sup>14</sup> 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。

<sup>15</sup> 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。

### 3. 臨時財政対策債償還基金費（仮称）の当初予算段階での創設

臨時財政対策債償還基金費は、2021年度から補正予算段階では計上されていたものの、当初予算段階では初めてであるため、創設と表現されている。

臨時財政対策債は、前述のとおり、全額交付税措置される仕組みだが、通常は発行可能額を基礎として、償還年限を含めて標準的な償還条件に基づいた全国一律の償還条件により、各年度の元利償還金を理論的に算出し、その全額を基準財政需要額に算入することとされているものである（各年度の元利償還金が毎年度、算入されている）。

現行の地方財政制度では、地方公共団体が満期一括償還方式で臨時財政対策債を発行する場合、相当額を定期的に減債基金<sup>16</sup>に積み立てて償還に備える仕組みとなっている。しかし、今般の措置は、各年度に基準財政需要額に算入される元利償還金の一部を、臨時財政対策債償還基金費（仮称）として先に地方公共団体に配分することを通じて、減債基金を従来のスケジュールよりも早く積み立てることを意図していると理解される。また、地方交付税は一般財源として国から財政移転されるが、地方公共団体がしっかりと減債基金を積んでいくことを促すために、項目が可視化されたとも考えられる。

なお、2025年度補正予算の動向を踏まえると、2026年度分の臨時財政対策債償還基金費（仮称）の算定方法は、通常国会に提出予定とみられる地方交付税法及び特別会計に関する法律の一部を改正する法律案で示されると考えられる<sup>17</sup>。

### 4. 交付税特別会計借入金残高の縮減

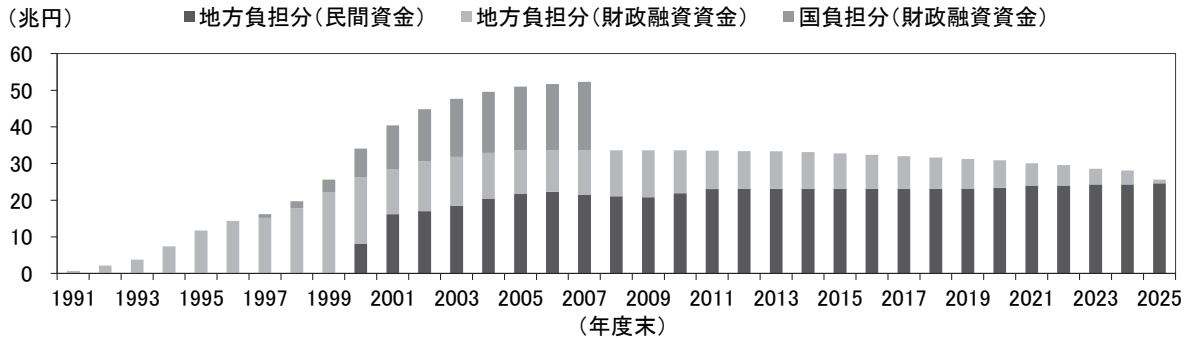
国の特別会計の1つである交付税特別会計は、地方公共団体に対して、国税の一定割合等を財源として地方交付税及び地方譲与税を配分する仕組みとなっている<sup>18</sup>。1964年度から財源不足については、借入金により補填していたが、2007年度からは新規借入を行っていない。国負担分については、2007年度に一般会計に承継し、地方負担分の既存借入金の借り換えについては、財政融資資金及び民間資金からの短期借入で対応している（図表9参照）。

<sup>16</sup> ここで言う減債基金は、地方債の償還を計画的に行うための基金。

<sup>17</sup> 参議院「議案情報 第219回国会（臨時会） 件名：地方交付税法及び特別会計に関する法律の一部を改正する法律案」2025年12月22日。

<sup>18</sup> 財務省理財局「交付税及び譲与税配付金特別会計借入金の償還計画の変更及び一般会計への債務承継について」財務省財政投融资分科会資料、2025年12月25日。

図表 9 交付税及び譲与税配付金特別会計借入金の残高の推移・見込み



(注) 2025 年度末の残高見込みは 25 兆 5,178 億円（うち財政融資資金見込みが 9,673 億円、民間資金見込みが 24 兆 5,505 億円）。

(出所) 財務省理財局「交付税及び譲与税配付金特別会計借入金の償還計画の変更及び一般会計への債務承継について」財務省財政投融资分科会資料、2025 年 12 月 25 日、より野村資本市場研究所作成

2026 年度地方財政対策では、交付税特別会計借入金残高の縮減額が前年度比 3,056 億円増の 2 兆 9,000 億円とされた結果、交付税特別会計借入金残高（地方負担分）が、2025 年度末の 25 兆 5,179 億円から 2026 年度末には 22 兆 6,179 億円と見込まれた。

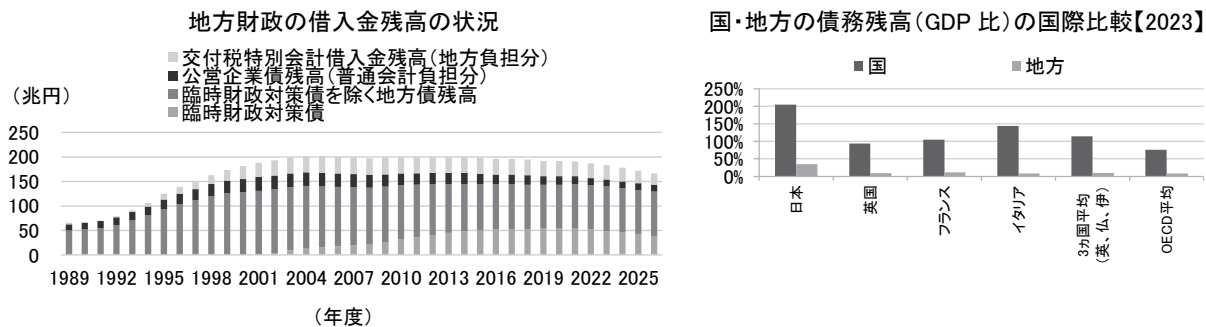
縮減額（2 兆 9,000 億円）の内訳は、2 兆 2,000 億円分が交付税特別会計借入金償還で、残りの 7,000 億円分が交付税特別会計の債務の一般会計への承継である。7,000 億円分の一般会計への承継の背景として、政府が 2025 年 12 月 26 日に閣議決定した「2026 年度税制改正の大綱」において当分の間税率<sup>19</sup>（軽油引取税、地方揮発油譲与税）と環境性能割（自動車税、軽自動車税）の廃止が示されたことにより、安定財源が確保されるまでの間、地方特例交付金を措置して、地方団体の減収分を補填することとされた<sup>20</sup>。その際、同額相当の地方交付税交付金の減額（7,000 億円）を行うことで、減収に伴う国債増発を回避することとした。同時に、地方財政に配慮すべく、交付税特別会計の借入金残高のうち、7,000 億円分を一般会計に承継する形とされた。

2026 年度地方財政対策・地方債計画では、金利上昇局面で公債費が増える中でも、税収が比較的好調なタイミングで財政健全化に継続的にコミットしようとする国のスタンスが改めて浮き彫りになったと言える。しかしながら、地方財政の借入金残高全体（約 166 兆円）は高水準に留まる見込みである上、地方債務残高（対国内総生産〔GDP〕比）を国際的に比較すると、日本は高い水準にある（図表 10 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さらに増えると想定されるため、フローとしての地方債発行額とともに、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。

<sup>19</sup> 当分の間税率は、もともと道路整備を目的とした道路特定財源として自動車重量税等（自動車取得税・揮発油税・地方揮発油税・軽油引取税）に上乗せされた旧暫定税率が 2009 年度に一般財源化されて名前を変えたもの（日本自動車連盟「みんなで考えよう！ クルマの税金」）。

<sup>20</sup> 閣議決定「令和 8 年度税制改正の大綱」2025 年 12 月 26 日、財務省「令和 8 年度予算のポイント」2025 年 12 月 26 日。

図表 10 地方財政の借入金残高の状況と国・地方の債務残高（GDP 比）の国際比較



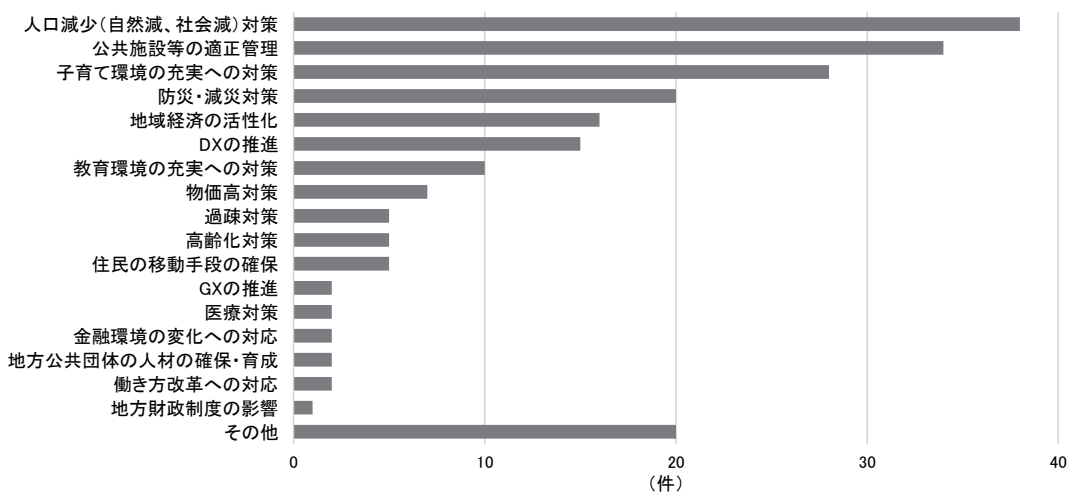
（注） 1. 地方財政の借入金残高について、2025 年度、2026 年度は見込み。  
2. 経済協力開発機構（OECD）平均について、連邦国家の場合、地方政府に州政府を含めていない。また日本を含めていない。

（出所） 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【2023】」、より野村資本市場研究所作成

## IV 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 11 参照）。2026 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）上下水道の老朽化対策の推進、（2）高等学校教育改革等推進事業債（仮称）の創設、（3）脱炭素化推進事業債の延長・拡充、（4）地域未来基金費（仮称）の創設、を取り上げ、内容を概観する。

図表 11 地方公共団体が直面する課題



（注） 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（2024 年 7～11 月、75 団体）の結果に基づく。

（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 6 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 57 巻第 7 号、地方財務協会、2025 年 10 月、より野村資本市場研究所作成

## 1. 上下水道の老朽化対策の推進

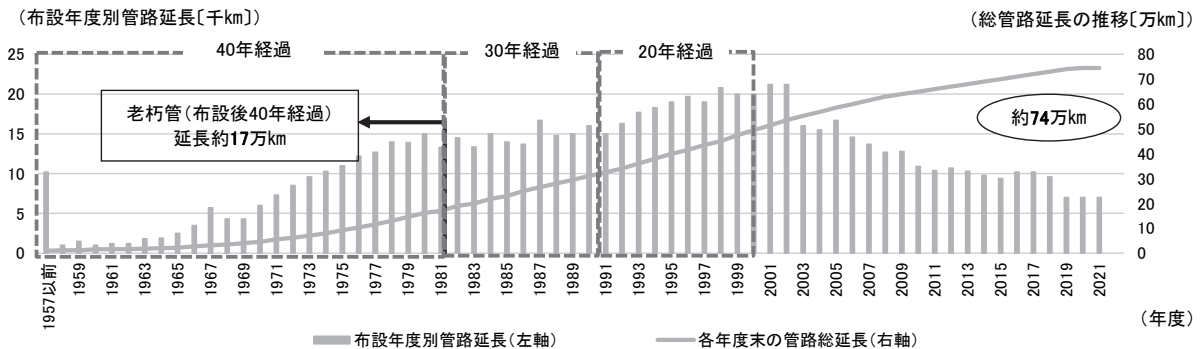
日本では、2025年1月に埼玉県八潮市の県道において下水道管の破損に起因して発生したとみられる道路陥没事故等を契機として、上下水道の施設、特に管路の老朽化について、社会的な関心が高まっている。

上水道は高度経済成長期の1970年代頃、下水道は1990年代後半頃に整備が進んだが、法定耐用年数の40年を超えた管路が増加している（図表12参照）。管路の更新率が低調なこともあり、老朽化した管路が増え続けており、喫緊の対策が必要となっている。

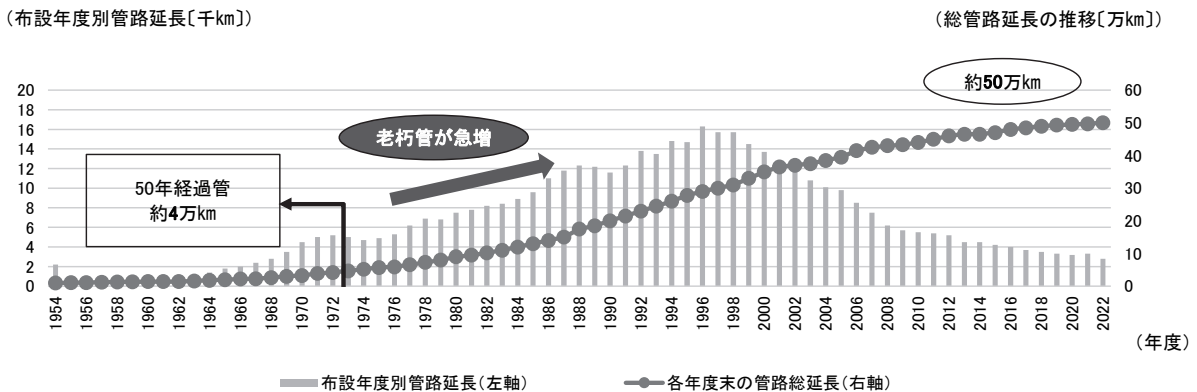
2026年度地方財政対策では、上下水道の老朽化対策の推進事項として、（1）下水道管路に係る全国特別重点調査への対応、（2）水道管路耐震化事業「重点対策分（仮称）」の創設、（3）DX（デジタル・トランスフォーメーション）技術を活用した管路施設に係る点検・調査、が挙げられた（図表13参照）。そして、2026年度地方債計画では、水道事業債の発行予定額が前年度比574億円増（同7.8%増）の7,916億円、下水道事業債の発行予定額が同1,456億円増（同10.5%増）の1兆5,374億円と示された。

図表12 上下水道管路の年度別管理延長

水道管路の年度別管理延長(2021年度)



下水道の管路施設の年度別管理延長(2023年度末現在)



(出所) 国土交通省「令和7年度全国水道主管課長会議」2025年4月22日、総務省「下水道事業の老朽化対策等」2025年9月、より野村資本市場研究所作成

図表 13 上下水道の老朽化対策の推進

・ 埼玉県八潮市で発生した事故等を踏まえ、上下水道管路の老朽化対策を推進するため、地方財政措置を拡充	
1. 下水道管路に係る全国特別重点調査への対応(下水道)	
埼玉県八潮市の事故等を踏まえて実施されている全国特別重点調査 <sup>(注1)</sup> の結果、要対策とされた下水道管路に係る修繕について下水道事業債の対象に追加	
事業期間	2026～2030 年度
地方財政措置	修繕に要する経費を下水道事業債の対象に追加し、人口密度に応じ元利償還金の21～49%を普通交付税措置 ※改築の場合と同様
2. 水道管路耐震化事業「重点対策分(仮称)」の創設(上水道)	
事故発生時に社会的影響が大きい管路 <sup>(注2)</sup> の耐震化事業について、通常事業費を超えて実施する事業(上積事業費)に対する一般会計からの繰入割合を従来の1/4(一般対策分)から1/2に拡充	
事業期間	2026～2030 年度 (従来の水道管路耐震化事業についても2030年度まで延長)
地方財政措置	上積事業費の1/2を一般会計出資債の対象とし、元利償還金の50%を普通交付税措置
3. DX技術を活用した管路施設に係る点検・調査(上下水道)	
上下水道管路に係る点検・調査の効率化・高度化等を進めていくため、DX技術を活用した点検・調査に係る委託経費について、地方財政措置を講ずる。	
事業期間	2026～2027 年度 ※「上下水道 DX 技術カタログ」(2025年3月国土交通省公表)に掲載された技術が対象
地方財政措置	事業費の1/2を一般会計からの繰出の対象とし、繰出額の50%を特別交付税措置

- (注) 1. 国土交通省から2025年度中の実施が要請されている大規模管路に係る調査  
(調査対象：管径2メートル以上かつ布設30年以上、約5,000キロメートル)。  
2. 口径800ミリメートル以上の管路、緊急輸送道路・重要物流道路・軌道・河川・海・湖の下に埋設またはこれらを横断する管路。
- (出所) 総務省「令和8年度地方財政対策の概要」2025年12月26日、より野村資本市場研究所作成

上下水道の老朽化は、断水・濁水による生活への影響、衛生環境の悪化、道路陥没等の事故発生、災害時の機能不全リスクの増大、維持管理コストの増加等の問題を引き起こす可能性があるため、対策が急務となっている。地方財政措置を活用した老朽化対策もさることながら、適切な維持管理、中長期的な視点での改築・更新、ダウンサイジングも含めた全体の最適化、経営統合や広域化等も含めた水道局自身の経営効率化、適切な料金設定等、複合的な取り組みが上下水道の持続可能性を確保するに当たって、今後ますます重要になると予想される。

なお、2026年度地方財政対策及び地方債計画では、公営企業経営改善特例債(仮称)の創設も掲げられており、活用が想定される経営改善の取り組みとして、下水道事業及び水道事業も挙げられている(図表14参照)。老朽化対策と経営改善は切り離せるものではなく、地方公共団体が両方の地方財政措置も適切に活用し、上下水道の持続可能性確保につなげていくことが大切と考えられる。

図表 14 公営企業経営改善特例債（仮称）の創設

<ul style="list-style-type: none"> <li>人口減少が進む中、これまで公営企業が提供してきたサービスを持続可能な形で提供していくためには、上下水道事業の広域化等をはじめ、更なる経営改善を進めることが重要</li> <li>地方団体が、公営企業の経営改善の取組を円滑に行うことができるよう、これに伴い公営企業に係る特別会計の廃止等を行う場合に一般会計等が一時に負担する必要がある経費を対象として、当分の間、「公営企業経営改善特例債（仮称）」を発行できることとし、負担の平準化を図る（地方財政法を改正）</li> </ul>		
対象経費	<ul style="list-style-type: none"> <li>施設及び設備の撤去並びに原状回復に要する経費</li> <li>国又は地方団体から交付された補助金、負担金等の返還に要する経費</li> <li>地方債の繰上償還に要する経費</li> <li>退職手当の支給に要する経費等 ※ 資産処分に係る収入を除く</li> </ul>	
地方財政措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>地方債充当率：100%（資金手当）</li> <li>償還年限：原則 10 年</li> </ul>	
発行手続	<ul style="list-style-type: none"> <li>申請にあたり議会の議決</li> <li>総務大臣又は都道府県知事の許可</li> </ul>	
活用が想定される経営改善の取り組み	下水道事業 集落排水を公共下水道に接続 集落排水を合併浄化槽に転換	} 汚水処理場の撤去 等
	水道事業 簡易水道を上水道に統合 他の地方公共団体と事業を統合	
	病院事業など上記以外の公営企業においても活用可能	

（出所）総務省「令和 8 年度地方財政対策の概要」2025 年 12 月 26 日、より野村資本市場研究所作成

## 2. 高等学校教育改革等推進事業債（仮称）の創設

2026 年度地方債計画においては、地方公共団体が高等教育改革に関する基本方針（グランドデザイン〔仮称〕）を踏まえ、公立高校等における今後の社会・経済の発展を支える人材育成に向けた取り組みを進めることを目的に、高等学校教育改革等推進事業債（仮称）を創設するとして、900 億円が計上された（図表 15 参照）。主な対象事業は、高等学校教育改革実行計画（後述参照）に基づき実施する地方単独事業で、専門高校の機能強化・高度化に資する施設設備の整備等が挙げられている。

文部科学省は 2026 年度からの高校授業料無償化を受けて、主に公立学校の改革を促すべく、「高校教育改革に関するグランドデザイン（基本方針）」の策定を進めている。同省は 2025 年 11 月 28 日、グランドデザインの骨子<sup>21</sup>を公表した。骨子では、少子高齢化、生産年齢人口の減少、地方の過疎化が進む中、（1）不確実な時代を自立して生きていく主権者として、人工知能（AI）に代替されない能力や個性の伸長、（2）我が国の経済・社会の発展を支える人材育成、（3）一人一人の多様な学習ニーズに対応した教育機会・アクセスの確保、を視点として、高校改革に取り組むとともに、高校から大学・大学院に至るまでの一貫した教育改革により、2040 年に向けて、強い経済と地域社会の基盤となる人材育成を実現するとした。

グランドデザインは、2025 年度中に公表される予定だが、各都道府県は今後、グランドデザインを踏まえて高等学校教育改革実行計画を策定することとなる。同計画に基づく

<sup>21</sup> 文部科学省「高校教育改革に関する基本方針（グランドデザイン（仮称））骨子～2040 年に向けた N-E.X.T.（ネクスト）ハイスクール構想～」2025 年 11 月 28 日。

地方単独事業が高等学校教育改革等推進事業債（仮称）の対象となる。また、2027年度には「高等学校教育改革交付金（仮称）」の創設も予定され、各地の中核校に重点配分される予定となっている。

各地方公共団体は、日本全体及び地域の持続的な発展に必要な人材育成を図ることを目的とした本施策及び財政措置の活用も通じて、2040年の社会に向けて円滑に移行していくことがますます求められていくと予想される。

図表 15 高等学校教育改革等推進事業費（仮称）の創設

<p>・ いわゆる高校無償化による公立高校への影響を考慮し、地方団体が地域の実情に応じて公立高校等における今後の社会・経済の発展を支える人材育成に向けた取組を進められるよう、新たに「高等学校教育改革等推進事業費（仮称）」を計上し、「高等学校教育改革等推進事業債（仮称）」を創設</p>	
対象事業	<p>高等学校教育改革実行計画※に基づき実施する以下の地方単独事業  <small>※文部科学省が2025年度中に提示する高校教育改革に関する基本方針（グランドデザイン（仮称））を踏まえ、都道府県において策定される計画</small></p>
	<p>(1) 専門高校※の機能強化・高度化に資する施設設備の整備  <small>※工業高校、農業高校等</small></p>
	<p>(例) ・ 先端技術を活用した機器導入          ・ 専門的な指導強化のための施設整備  <small>※高等専門学校への転換のための施設設備の整備も対象</small></p>
	<p>(2) 普通科改革を通じた高校の特色化・魅力化に資する施設設備の整備</p>
	<p>(例) ・ 理数系教育推進のための機器導入          ・ 探究的な学びの実施に向けた施設整備</p>
<p>(3) 地理的アクセス・多様な学びの確保に資する施設設備の整備</p>	
<p>(例) ・ 遠隔授業配信拠点の整備          ・ 特別な教育的支援のための施設設備の整備</p>	
地方財政措置	<p>地方債充当率：90%、交付税措置率：50%  <small>※施設の新増築・建替については、交付税措置率 30%</small></p>
事業期間	2026～2031 年度
事業費	1,000 億円

（出所）総務省「令和8年度地方財政対策の概要」2025年12月26日、より野村資本市場研究所作成

### 3. 脱炭素化推進事業債の延長・拡充

2026年度地方債計画において脱炭素化推進事業債の発行予定額は前年度と同額の900億円が計上されたが、地方公共団体が引き続き地域脱炭素の取り組みを積極的に実施できるよう、脱炭素化推進事業を2030年度まで延長するとともに、対象事業を拡充する旨が示された（図表16参照）。

既発の脱炭素化推進事業債の対象事業としては、公共施設等へのLED照明導入のための改修が中心だったが、2026年度地方財政対策・地方債計画では、公共施設等における再生可能エネルギー設備等の整備で、発電電力を地域内で消費するための売電を主目的として自治体が整備するもの等が対象として追加された。

地域脱炭素は、地方公共団体にとって地域の特性を活かして主体的に取り組み、経済・雇用創出、防災・減災、生活の質の向上といった地方創生と脱炭素を両立することができるという意味で、相乗効果を創出することが可能な分野と言える。また、脱炭素化推進事業債は、グリーンボンドとしての発行も選択肢となり得るという意味で、資金調達の実現性にも寄与する可能性がある。

図表 16 脱炭素化推進事業債等の延長・拡充

	<ul style="list-style-type: none"> <li>地球温暖化対策計画(2025年2月閣議決定)を踏まえ、温室効果ガスの「2050年ネット・ゼロ」の実現に向け、地域脱炭素を加速化するため、脱炭素化推進事業債等を延長・拡充</li> <li>延長期間は、地球温暖化対策計画に位置づけられた実行集中期間を踏まえ、2030年度までの5年間とする</li> </ul>											
対象事業	<p>(1) 地方単独事業として実施するもの</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 公共施設等における再生可能エネルギー設備等の整備 ※売電を主目的とするものは原則対象外としていたが、<u>発電電力を地域内で消費するための売電を主目的として自治体が整備するものを対象に追加</u></li> <li>② 公共施設等を ZEB※基準に適合させる改修等 ※ZEB(Net Zero Energy Building)とは、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</li> <li>③ 公共施設等を省エネ基準に適合させる改修 ※建物全体が基準を満たす場合に加え、<u>空調等の各設備が個別に省エネ基準を満たす場合を対象に追加</u></li> <li>④ 公共施設等への LED 照明導入のための改修</li> <li>⑤ 公用車における電動車※の導入・充放電設備の整備 ※電気自動車、燃料電池自動車、プラグインハイブリッド車、<u>ハイブリッド車</u></li> </ul> <p>(2) 国庫補助事業として実施するもの <u>ペロブスカイト太陽電池の導入</u> ※一般補助施設整備等事業債の対象に追加</p>											
地方財政措置	<p>(1)①及び②の事業 ※売電が主目的の場合、対象事業費は1/2</p> <p style="text-align: center;">地方債充当率 90%</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">交付税措置 50%</td> <td style="width: 50%;"></td> </tr> </table> <p>(1)③及び④の事業 ※個別の省エネ基準適合の場合、交付税措置30%</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 40%; text-align: center;">30~50%<sup>(※)</sup></td> <td style="width: 10%; text-align: center;">(※)財政力に応じて措置</td> <td style="width: 50%;"></td> </tr> </table> <p>(1)⑤の事業</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 40%; text-align: center;">30%</td> <td style="width: 60%;"></td> </tr> </table> <p>(2)の事業</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 70%; text-align: center;">国庫補助 2/3(又は3/4)</td> <td style="width: 30%; text-align: center;">地方債充当率 90%</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">交付税措置 50%</td> </tr> </table>	交付税措置 50%		30~50% <sup>(※)</sup>	(※)財政力に応じて措置		30%		国庫補助 2/3(又は3/4)	地方債充当率 90%		交付税措置 50%
交付税措置 50%												
30~50% <sup>(※)</sup>	(※)財政力に応じて措置											
30%												
国庫補助 2/3(又は3/4)	地方債充当率 90%											
	交付税措置 50%											
事業期間	2026~2030年度(5年間)											
事業費	1,000億円(2025年度:1,000億円)											

(注) 下線は拡充分。公営企業についても同様に措置。

(出所) 総務省「令和8年度地方財政対策の概要」2025年12月26日、より野村資本市場研究所作成

#### 4. 地域未来基金費(仮称)の創設

政府が2025年12月23日に閣議決定した「地方創生に関する総合戦略」<sup>22</sup>では、3つの柱(強い経済、豊かな生活環境、選ばれる地方)に基づく施策が示された。そして、強い経済の実現に力点を置いた全体戦略としての「地域未来戦略」を、2026年夏を目途に取りまとめる旨が示された。そして、地域未来戦略では、(1)日本成長戦略における17の戦略分野に関する検討が主導する形で企業の大規模投資を中心に形成されるクラスター(例:熊本県のTSMC〔台湾積体電路製造〕や北海道のラピダス)、(2)都道府県知事

<sup>22</sup> 閣議決定「地方創生に関する総合戦略～これまでの地方創生の取組のフォローアップと推進戦略～」2025年12月23日。

主導で計画されるクラスター、(3) 地場産業のさらなる付加価値向上を支援し既存クラスターの拡大を目指すもの、といった3つのタイプのクラスターを推進するとされた。

2026年度地方財政対策では、このうち(2)と(3)に関連する取り組みを推進すべく、「地域未来基金費(仮称)」(4,000億円程度)を創設するとされた。具体的には、普通交付税の基準財政需要額に「地域未来基金費(仮称)」を臨時費目として創設するという交付税措置である(図表17参照)。2026年度地方債計画には地域未来戦略関連の記述はないが、将来的に工業団地の整備等の起債需要が発生する可能性があると考えられる。

図表17 地域未来基金費(仮称)の創設

<ul style="list-style-type: none"> <li>地域未来戦略(2026年夏を目途に取りまとめ)を踏まえ、「強い経済」の実現の観点から、地域ごとの産業クラスターを全国各地に形成するとともに、地場産業の付加価値向上と販路開拓を推進し、地方から日本を成長軌道に押し上げるため、単年度の措置として「地域未来基金費(仮称)」(4,000億円)を創設</li> </ul>		
1. 想定される取り組み(例) ※広域リージョン連携としての取り組みを含む		
知事主導で計画されるクラスターの形成・拡大	企業立地の推進	関連企業の誘致、スタートアップ支援、工業団地の整備 等
	研究開発の推進	研究開発拠点の整備、大学等との連携支援 等
	人材育成・確保	大学等における学科・講座の開設、高度人材の確保、リスキリング支援 等
地場産業の付加価値向上・販路開拓	高付加価値化	新商品開発、新技術導入支援 等
	販路開拓	国内外でのマーケティング、流通経路の構築 等
	人材育成・確保	地場産業の人材獲得支援、専門人材の誘致 等
※市町村に対する支援も想定		
2. 地方交付税措置		
<ul style="list-style-type: none"> <li>都道府県が基金を創設し、複数年度で取り組むことを想定</li> </ul>		
算定項目	普通交付税の基準財政需要額に新たな算定項目「地域未来基金費(仮称)」を臨時費目として創設し、都道府県の計画的な取組に要する経費を算定	
算定額	都道府県分 4,000億円程度	

(出所) 総務省「令和8年度地方財政対策の概要」2025年12月26日、より野村資本市場研究所作成

## V 今後の起債運営に関する論点

2026年度地方債計画及び地方財政対策は、金利上昇局面で公債費の増加が見込まれる中でも地方財政の健全化が意識された内容となったほか、上下水道等のインフラ老朽化対策や高等学校教育改革等の推進といった喫緊の地域課題に対応するための各種地方財政措置が盛り込まれた。

2026年度の地方債市場を見通すべく、まずは2025年の地方債市場を概観した上で、今後の起債運営に関する論点を考察する。

### 1. 2025年の地方債市場の回顧

2025年の全国型市場公募地方債市場は、引き続き日本銀行の金融政策や海外市場に翻弄されて推移した。2025年度は、債券市場全体が前年度末からのドイツの財政拡張策や米国の関税政策等の影響を受けて不安定に推移する中で始まり、5月頃まで対国債スプレッドが大幅に拡大した。しかし、6月に入って国債の金利変動が落ち着きを取り戻し始めたことや地方債の流通市場でのスプレッド水準の投資妙味が認識されたこと等を受けて、

5年債や10年債といった中長期ゾーンにおけるスプレッドが徐々に縮小していった。

ただし、20年債や30年債といった超長期ゾーンについては、国家財政の悪化懸念、日本銀行による国債買入の減額の進捗、金融機関の債券保有における金利変動リスクの許容度の低下もあり、6月以降も金利上昇圧力に晒されている状況となっている。そのため、発行計画でフレックス枠を設定している団体については近年選択されることが多かった超長期債よりも、5年債や10年債を選んで発行するケースが散見された。加えて、静岡県を始めて3年債で発行するケースも観察された。

一方、持続可能な開発目標（SDGs）に貢献する事業に充当されるSDGs債をめぐっては、引き続き僅かではあるものの1~2bp（ベースポイント、1bp=0.01%）のグリーンプレミアム<sup>23</sup>が観察された。地方公共団体によるSDGs債は、一般的に、金融機関に加え、中小企業、学校法人、地方公共団体等の地元の投資家の需要にも下支えされ、円滑に消化された。

地方公共団体によるSDGs債の円滑な消化の背景として、テーマ債による発行の存在も挙げられる。テーマ債とは、一般的に、発行体が重視する特定の環境・社会課題（テーマ）への対応を資金使途として限定し、そのテーマを名称／ラベルとして示す形で発行する債券を指す<sup>24</sup>。発行体にとってテーマ債による資金調達は、特定のテーマへの投資を希望する投資家へのアクセスも通じた投資家層の拡大に結びつき得ることや、一部の起債事例では、銘柄の希少性を評価する投資家の選好も後押しする形で通常の資金調達よりも良好な条件で起債が実現することもあり、事例が蓄積しつつある。2025年の地方債市場では、

(1) 名古屋市による「グリーン／ネイチャーボンド」<sup>25</sup>（2025年9月発行）、(2) 横浜市による「浸水レジリエンス債」、東京都による「TOKYOレジリエンスボンド」及び三重県による「みえグリーンボンド（水害レジリエンス枠）」<sup>26</sup>（各同年10月発行）、等に注目が集まった<sup>27</sup>。

<sup>23</sup> 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）。

<sup>24</sup> テーマ債に関する詳細については、江夏あかね「テーマ債の多様化とサステナブルファイナンスの発展に向けた論点」『野村サステナビリティクォーターリー』2026年冬号、を参照されたい。

<sup>25</sup> ネイチャー関連の資金使途は、東山動物園再生整備（名古屋市「名古屋市グリーン／ネイチャーボンド 法人投資家向け・5年債」）。

<sup>26</sup> 横浜市「全国初となる浸水レジリエンス債を発行します～東京海上日動火災保険株式会社と連携～」2025年10月9日、東京都「～世界初のレジリエンスボンド（国際認証取得済）を発行します～『TOKYOレジリエンスボンド』の発行について」2025年10月10日、三重県「みえグリーンボンドを発行します」2025年10月16日、三重県「みえグリーンボンドについて」2025年10月17日。

<sup>27</sup> ネイチャーボンド及びレジリエンスボンドに関する詳細は、江夏あかね「ICMA、ネイチャーボンドの実務者ガイドを公表ーネイチャーポジティブの実現に向けてー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025年夏号、同「『レジリエンス』をテーマとした地方債発行の動きー防災・減災×金融における新たなアプローチー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025年秋号、を参照されたい。

## 2. 今後の起債運営の論点

2026年の地方債市場は、引き続き金利上昇圧力の中で資金調達コストを抑えつつ、起債額に見合う投資需要を確保するために一段の工夫が必要な状況が続くと予想される。起債運営における主な論点としては、(1)適切な年限の選択、(2)SDGs債／テーマ債の活用、が挙げられる。

1点目の年限について、前述のとおり、イールドカーブのスティープ化傾向が続く中、多くの地方公共団体において超長期債からより金利水準が低い中長期債にシフトする傾向が見られている。しかしながら、仮に5年や10年といった中長期債に起債が集中した場合、投資需要が不足し、発行条件が悪化することを通じて必ずしも資金調達コストの抑制にはつながらなくなる可能性もある。そのような中、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需要のある年限を模索することに加え、例えば、2025年にいくつかの団体が起債した3年債のように、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点目のSDGs債／テーマ債について、前述のとおり、SDGsに寄与し得る地方債に対しては一定の投資需要が続いている状況であり、該当し得る資金使途がある場合、SDGs債／テーマ債での起債を選択することも安定的な資金調達に寄与し得ると考えられる。ただし、発行前の投資家向け広報(IR)の実施に加えて、資金調達後のインパクトレポートの公表も含めて丁寧な対応を続けることが投資家層の定着にとって大切になると言える。