

わが国地方債市場の現状と課題

地方債の流通市場においては発行団体の財政状況等に応じた利回り格差が生じている。この流通市場の利回り格差を起債条件に反映させるべきという意見が金融機関などから出ていたことなどを背景に、今年度に入って、東京都債とそれ以外の銘柄とで起債条件に格差が付くなど、地方債が話題となる機会が増えている。

本稿では、地方債制度の仕組みを概観したあと、最近起きている市場の変化とそれを巡る議論について、問題点を整理してみたい。

1. 地方債の現状

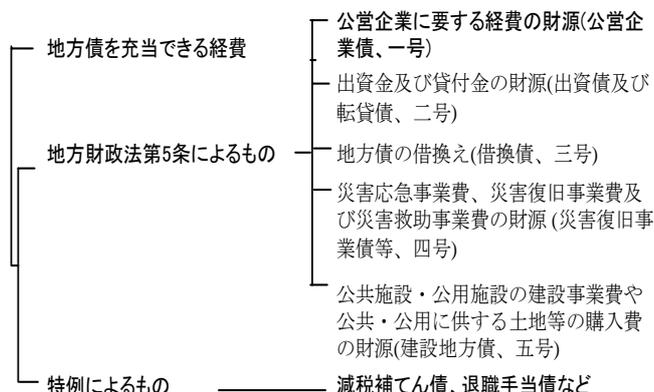
1) 地方債とは

地方債とは地方公共団体が財政収入の不足を補うために資金調達によって負担する債務のことであり、その履行が一会計年度を越えて行われるものをいう¹。地方債の根拠法は、地方自治法第 230 条 1 項の「普通地方公共団体²は、別に法律を定める場合において、予算の定めるところにより、地方債を起すことができる。」との規定であるが、ここでいう「別に法律を定める場合」とは基本的に、地方債を充当できる事業として 5 項目を限定列挙した地方財政法の規定を指す。ただし地方財政再建促進特別措置法といった特例法があり、地方財政の財源不足の補てんを目的として 2002 年度の地方債計画にも盛り込まれた減税補てん債や臨時財政対策債もこの地方財政法第 5 条の特例として発行されている。

¹資金調達を伴わない債務保証契約等の債務負担行為や年度内に返済する借り入れである一時借入金は、地方債に該当しない。

² 地方自治体には、都道府県や市町村からなる普通地方公共団体のほか、特別区(東京 23 区)、一部事務組合、財産区、地方開発事業団からなる特別地方公共団体とがある。

図表 1 地方債を充当できる経費



(出所)東洋経済「図説地方財政」を参考に野村総合研究所作成

2) 証券形式と証書形式

地方債の発行方式には証券による形式と証書借り入れによる形式とがあるが、公募地方債の全てが証券形式によって発行される一方で、政府資金や公営企業金融公庫³が引受ける地方債は全額が証書形式のローンである。また縁故地方債の場合には証券形式・証書形式の双方によって発行されている。都道府県及び政令指定都市が発行する縁故地方債の場合、発行額の 80%強が証券形式であり、2002 年 2 月末の残高ベースで見ると縁故地方債残高約 40 兆円のうち約 9 割(約 36 兆円)が証券形式となっている⁴。

3) 地方債の資金別状況

2002 年度の地方債計画における普通会計債と公営企業債の発行額は合計で 16.5 兆円となっているが、その内訳は 7.6 兆円(構成比 46%)が郵貯資金や簡保資金、財投債発行により国が調達する財政融資資金からなる政府資金、1.9 兆円(同 11.5%)が主として政府保証債によって調達される公営公庫資金、7 兆円(同 42.5%)が民間等資金となっている。民間等資金については、5 兆円が銀行等の縁故資金、1.94 兆円が市場公募資金(公募地方債)という構成になっている⁵。

図表 2 は、地方債計画総額の対前年度比伸び率と資金別の推移を示したものであるが、景気後退等により地方債計画総額の増加が著しくなると民間資金への依存が高まる傾向にある。1970 年代半ば以降及び 1994 年度には民間資金の割合が政府資金を上回っているが、

³ 地方公営企業の経営する公営企業に対して低利かつ安定した資金を提供するための政府関係機関。地方公共団体に代って政府保証債等により資金調達を行うことで地方債を引受ける。

⁴ 『地方債月報』。一般市町村・特別区等では発行額、残高ともに証書形式の比率の方が高い。

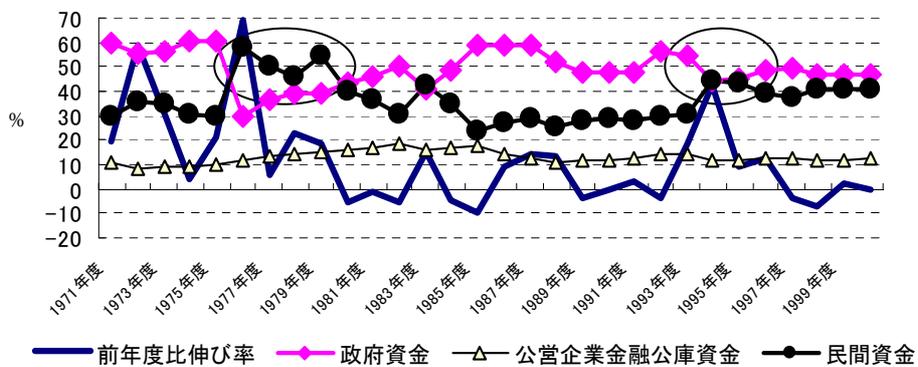
⁵ 借換債の発行額を含めた 2002 年度の公募地方債の年間発行計画額は 2.65 兆円となっている。

前者はオイルショックによる景気後退によって生じた地方の財源不足を財源対策債の大量発行により補てんした時期であり、後者はバブル崩壊後の景気対策として減税を行ったことに対応して減税補てん債を発行した時期に相当する。

また、地方債許可額をベースに都道府県等の団体別に資金手当の状況を見ると(図表 3)、比較的規模の小さい市町村や特別区の場合、都道府県等や政令指定都市と比較して政府資金への依存度が高いことがわかる。

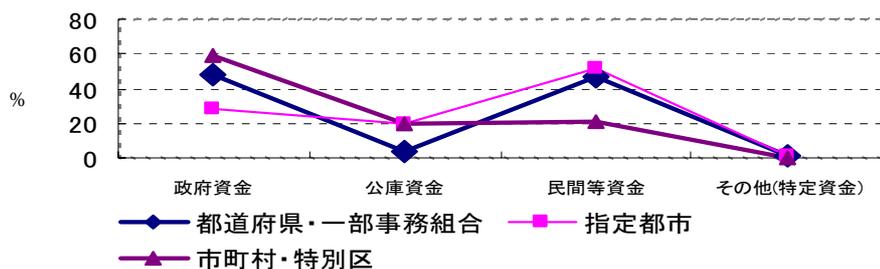
2001年4月1日に施行された財政投融资制度改革により、郵便貯金資金及び年金積立金の資金運用部への預託義務及び簡易生命保険積立金による特殊法人等への融資は廃止となったが、地方公共団体に対しては郵便貯金資金や簡易保険積立金、新設の財政融資資金による直接融資が国会の議決を受けた範囲内で例外的になされることとなっている⁶。

図表 2 地方債計画総額の前年度比伸び率と資金別推移



(出所)地方債統計年報より野村総合研究所作成

図表 3 資金別許可額(団体別、2000年度)



(出所)地方債統計年報より野村総合研究所作成

⁶ 年金積立金は完全に市場運用となり、地方公共団体への貸付も2000年度で廃止されている。

4) 縁故地方債

縁故地方債とは発行団体と縁故関係のある特定の者が引受ける地方債であり、銀行や保険会社等を対象とした銀行等縁故債及び地方職員共済組合等を対象とした共済等縁故債がその主だったものである。ただし2000年度の地方債許可実績における銀行等縁故債の許可額約3.7兆円に対して、共済等縁故債の許可額は約0.2兆円に過ぎず⁷、銀行等縁故債の比重が圧倒的に大きい。

銀行等縁故債は公募地方債とは異なり、全ての地方公共団体が発行可能である。従来は指定金融機関による総額引受が主流であったが、発行額の多い地方公共団体の場合には縁故地方債引受シンジケート団が組成されるケースも多い。

発行条件については、地方債を引受ける銀行等との交渉で決定されるが、都道府県等の場合、応募者利回りが市場公募地方債とほぼ同水準となることが多い一方で、引受手数料は相対的に安いと、公募地方債と比較すると発行コストが安いとされる。

5) 公募地方債

公募地方債とは、市場において不特定多数の投資家等を対象に公募される地方債である。起債するためには地方債許可の際に資金区分が市場公募地方債とされる必要があるが、新たに発行を希望する場合、発行希望団体は要望書を提出し、総務省が過去の縁故地方債実績や知名度等を勘案して指定通知を出すといった手続きが必要となっている。2002年度における市場公募団体は28団体となっている。

公募地方債のクーポンや発行価格といった発行条件は、総務省と証券会社や都市銀行等からなる引受シンジケート団の代表者がシ団連絡会議においてまず話し合い、その結論を参考に各発行団体がシ団と話し合っただけで決定する方法を取る。発行条件の決定に際しては、流通市場において銘柄間に利回り格差が生じているにも関わらず、地方債の信用力に差はないとの理由から市場実勢に則した格差が付けられることはこれまでなかったが、2002年4月債以降、10年物公募地方債については市場の評価が最も高い東京都債とそれ以外の団体とで格差をつける、いわゆる「二テーブル方式」へと変更されている。

6) これまでの地方債市場改革の動き

わが国の地方債市場では、流通市場の実勢価格を向上させ、発行コストの軽減等を図る目的で、公募地方債を中心に、流動性や商品設計といった観点での商品改善策が講じられてきた。

⁷ 平成13年度『地方債統計年報』

図表 4 に示す通り、1990 年代を通じて、公募地方債の最低発行額の引き上げ(100 億円)や公募地方債への満期一括償還方式の導入、地方財政法改正による抽選償還方式の廃止、5 年物公募地方債の導入など、市場の要望に応える形でさまざまな施策が行われ、公募地方債についてはかなりの改善がなされてきたと考えられる。

図表 4 地方債市場の改革(1990 年～)

1990年4月	発行額30億円以上の縁故地方債が日銀適格担保になる	1997年11月	登録済証の廃止
1991年8月	発行額10億円以上の縁故地方債が日銀適格担保になる	1997年12月	J B ネット稼働開始
1991年12月	公募地方債の引受け手数料、125銭から108銭へ引き下げ	1998年4月	J B ネットがDVP請求の取り扱い開始
1992年4月	公募地方債における満期一括償還方式の導入	1998年10月	公募地方債の繰上償還条項廃止
	公募地方債の最低発行額が40億円に	2000年4月	地方財政法の抽選償還条項に関する規定削除
1994年1月	地方債のBISリスクウェイトが10%から0%へ変更		5年物公募地方債発行開始
1994年4月	千葉市の加入により、市場公募団体が28団体に		公募地方債の引受け手数料、85銭から75銭へ引き下げ
1994年6月	公募地方債の引受け手数料、108銭から97銭へ引き下げ	2002年4月	10年物公募地方債の発行条件決定方式が二テーブル制へ
1995年7月	公募地方債の最低発行額が100億円に		10年物公募地方債の引受け手数料、75銭から48銭へ引き下げ
1996年11月	公募地方債の引受け手数料、97銭から85銭へ引き下げ	2002年6月	5年物公募地方債の手数料、東京都債のみ43銭から39銭へ引き下げ

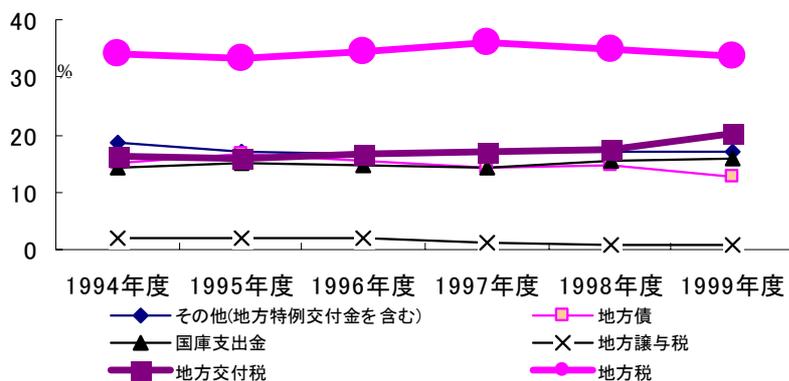
(出所) 各種資料より野村総合研究所作成

7) 地方債に対する国のバックアップの概要

地方債の債務は、地方自治法第 223 条で定められた課税権に基づく地方税の歳入を原資として履行されることが第一義と考えられるが⁸、地方の歳入に占める地方税の割合が決して高くないこともあり(図表 5 参照)、地方債全体で考えた場合には、その信用維持には地方交付税制度といった国によるバックアップが不可欠である。

国のバックアップは地方債許可制度や財政再建制度、地方財政計画を通じたマクロ的な財源保障ならびに交付税措置によって構成されている。

図表 5 地方純計における歳入の内訳



(出所) 地方財政白書のデータにより野村総合研究所作成

⁸ 公営企業債の場合には当該企業の収入によって債務履行を行うことが原則となっているが、最終的に責任を負うのは、普通会計債と同様に一般会計である。

(1) 地方債許可制度

① 現在の許可制度

地方債を発行するためには、都道府県等の起債については総務大臣、市町村の場合には都道府県知事の許可が必要⁹である。1999年の地方分権一括法の成立により、地方自治法および地方財政法が改正され、地方財政法においては既に協議制度への移行が規定されているが、地方財政法第33条の7第4項により協議制度への移行は2006年度とされている。

地方債の許可は、総務省と財務省が協議して定める「地方債許可方針」ならびにその細目である「地方債許可方針の運用について」(総務事務次官通知)を基準として、地方債計画に基づいて運用される。

② 起債制限比率

地方債許可方針では、現在の財政状況や財政運営の健全性といった観点から発行を制限するものとして、図表6の起債制限比率に基づく制限など¹⁰を定めている。この比率に達すると地方公共団体は該当する地方債の発行が許可されない。なお2006年度の協議制への移行後は法律に基づく制度となる。

図表6 起債制限比率に基づく制限の概要

①起債制限比率の算出

次の算式による比率の過去3年度間の平均が、次に該当する地方公共団体については、原則として、当該地方債を許可しないものとする。

$$\frac{A-(B+C+E)}{D-(C+E)}$$

- A …… 当該年度の普通会計債の元利償還金(償還期限の満了の日において元金の全部を償還することとして発行を許可された地方債にあつては、その償還財源を確保するための減債基金への積立額をいう。)ただし繰上償還分は除く。
- B …… Aに充てられた特定財源
- C …… 普通交付税の算定において、基準財政需要額に公債費として算入される額(災害復旧費、財源対策債償還費、減税補てん償還費等)
- D …… 地方交付税の基準財政収入額等に基づいて求められた当該年度の標準財政規模
- E …… 普通交付税の算定において、事業費補正により基準財政需要額に公債費として算入された公債費

②具体的な制限内容

(1) 20%以上30%未満の地方公共団体

一般単独事業に係る地方債

(2) 30%以上の地方公共団体

一般事業債(一般公共事業のうち災害関連事業を除いた事業、公営住宅建設事業、義務教育施設整備事業、社会福祉施設整備事業、一般廃棄物処理事業、一般単独事業、首都圏等建設事業、公共用地先行取得等事業、ならびに公営企業債のうち普通会計に属する出資金及び補助金に係る地方債)

(出所) 地方債許可方針

⁹都道府県等には地方自治法第252条の19第1項の指定都市(政令で指定する人口50万人以上の市)を含む。

¹⁰起債制限比率に基づく制限以外の事項としては、元利金の払込に延滞のある団体や、過去に延滞地方税の徴収率の低い団体への制限、公営競技団体への充当率の制限等がある。

③ 協議制度への移行

2006年度以降、地方債の許可制度は原則として協議制度へと移行するが、総務大臣との協議の結果、同意を得て発行される地方債とそうでないものとは取り扱いが異なる。すなわち、同意を得た地方債は政府資金や公営企業金融公庫資金による資金手当が受けられ、かつ元利償還金を地方財政計画に算入する形での財源保障が受けられる一方で、同意を得ずに発行した不同意債については議会への報告が必要な点に加え、これらの公的資金による資金手当や財源保障を受けられない。また、赤字団体や起債制限比率の高い団体等、財務状況から勘案して地方債の信用維持の観点から問題があるとみなされる団体が地方債を起こす場合には、総務大臣から許可を得る必要がある。また、標準税率未満の税率しか普通税¹¹を徴収していない地方公共団体は、2005年度までの間は地方財政法で規定する建設地方債の発行ができず、地方債の発行が協議制度へと移行する2006年度以降は発行に当たって許可が必要となる。

(2) 財政再建制度

普通会計の実質収支赤字額が標準財政規模に対し、都道府県の場合は5%以上、市町村については20%以上となると、財政再建計画を策定して財政再建準用団体となる場合を除いて、地方債を地方財政法第5条1項5号に定める経費の財源に充当することはできない。わが国においては地方公共団体の破産という概念は存在しないが、財政再建制度はそれに類するものである。また、この制度は地方財政の悪化をくい止めるものであり、地方債全体の質の維持に貢献していると言える。

(3) 地方財政計画による財源保障

地方財政計画は、地方団体の歳入歳出総額の見込額を内閣が公表するものであるが、地方財政の全体像を示すという役割に加えて、国家財政と地方財政との調整を図り、標準的な行政水準を確保するための地方財源を保障するといった役割も担っている。したがってその策定に際して財源が不足している場合には、地方交付税率の引き上げや交付税特別会計による借入れ、財源対策債¹²の発行といった地方財政対策により、その解消が図られる。こうした制度のもと、許可を得て発行した地方債の元利償還金は公債費として地方財政計画に計上され、政府によるマクロ的な財源保障を受けられる仕組みとなっている。

¹¹ 地方税法は道府県が徴収すべき普通税として(第4条)、道府県民税、事業税、地方消費税、不動産取得税、道府県たばこ税、ゴルフ場利用税、自動車税、鉦区税、狩猟者登録税などを、市町村が徴収すべきものとして(第5条)、市町村民税、固定資産税、軽自動車税、市町村たばこ税、鉦産税、特別土地保有税などをあげている。地方団体が徴収すべき税としては他に目的税がある。

¹² 一般財源に極度の不足が見込まれる場合に地方債充当率のアップや適債事業の範囲拡大といった形で発行される建設地方債。

(4) 交付税措置

地方交付税のうち普通交付税は、基準財政需要額¹³が基準財政収入額¹⁴を越える地方公共団体に対してその超過分を補てんする仕組みであるが、交付税措置とは一定の交付税算入率に従って地方債の元利償還金相当額の全部もしくは一部を後年度の基準財政需要額に算入する仕組みである。

2. 地方債を巡る議論

ここでは、最近のわが国地方債市場における変化と、関連してなされている議論を概観する。

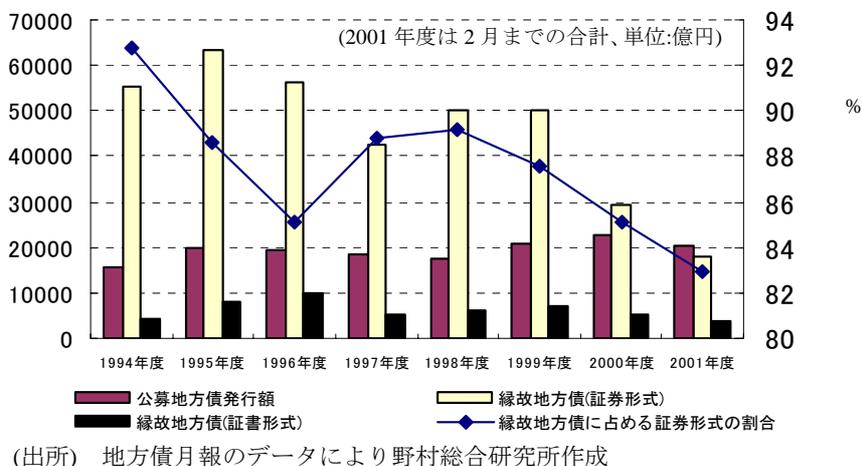
1) 証書形式の選好

図表7が示す通り、縁故地方債のうち証券形式で発行される割合は最近低下傾向にある。その背景としては、地方単独事業の削減等による地方財政の健全化が図られる中、証書形式よりも証券形式による発行額の減少が顕著であった点に加えて、時価会計制度の導入により引受金融機関側が期末の時価評価が不要な証書形式を選好した点等が指摘されている。2002年4月のペイオフ解禁に伴う金融機関破綻時の公金保全策として、預金債権との相殺が可能となる証書方式への切替えといった動きもあり、証書形式の割合がしばらく上昇しつづける可能性がある。しかしながら流動性のない証書形式の縁故地方債を増加させることは流通市場を歪めてしまう可能性があり、本当に有益かどうかについては議論の分かれるところであろう。

¹³ 普通交付税の算定基礎となるもので、各地方公共団体が合理的かつ妥当な水準における行政を行った場合に要する財政需要を、一定の方法で算出したもの。

¹⁴ 普通交付税の算定基礎となるもので、各地方公共団体の財政力を合理的に算定するために、標準的な状態において徴収が見込まれる地方税収入等を一定の方法により算出したもの。

図表 7 縁故地方債の発行額に占める証券形式の割合(都道府県、指定都市分のみ)



2) 民間資金への期待

(1) 縁故地方債について

証券形式の縁故地方債については、公募地方債同様に市場で流通する量が多いにも関わらず、改善の足取りは相対的に鈍い。

図表 8 は都道府県及び政令指定都市の縁故地方債(証券形式)及び公募地方債の月別発行額を示している。これを見ると公募地方債の発行が平準化されている一方で、縁故地方債の発行が年度末及び出納整理期間中(3月から5月)に集中していることがわかる。多額の縁故地方債が一時期にまとまって発行されることが債券相場全体の波乱要因となってしまう場合さえあることから、縁故地方債の円滑な消化を図るといった観点のみならず、わが国の債券市場全体にとってもその平準化は大きな課題であると言える。

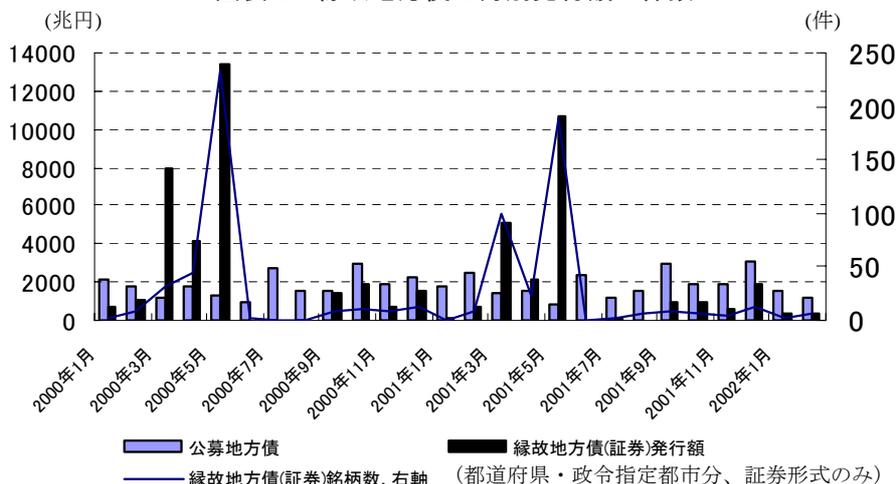
また図表 9 が示す通り、縁故地方債の大部分は資金調達期間の短い都市銀行や地方銀行等によって引受けられている。ALM 上のミスマッチや発行条件と市場実勢が乖離しているケースがあったにも関わらず、銀行等が多額の縁故地方債を引受けることが可能だったのは、原価法による会計処理によるところが大きかったと考えられるが、2000年度には時価会計への移行がなされており、また売却が困難な証券形式の比率の上昇や指定金融機関であることの意義自体を問い直す動き等もある。こうしたことから銀行等の縁故地方債を引受けのスタンスが今後積極的でなくなる可能性がある。民間資金に占める縁故地方債の割合は1990年代後半から徐々に低下し、公募地方債の割合が増加しているが(図表 10)、公募地方債への期待は今後より一層強くなるものと考えられる。

なお、流動性の改善を目的に、縁故地方債の償還方法を満期一括方式へと促すべきとする意見もあるが、発行額のうちの一部を保有した場合にはキャッシュフローが読めない抽選償還方式とは異なり、定時償還方式の場合には投資商品としての市場の認知度が高く、

■ 資本市場クォーター 2002年夏

必ずしも変更を強いる必要がないようにも思える。縁故地方債については、MTN方式の導入等を含めて商品設計の多様化を検討することで、新たな投資家層を開拓するといった考え方も一つの選択肢ではないだろうか。

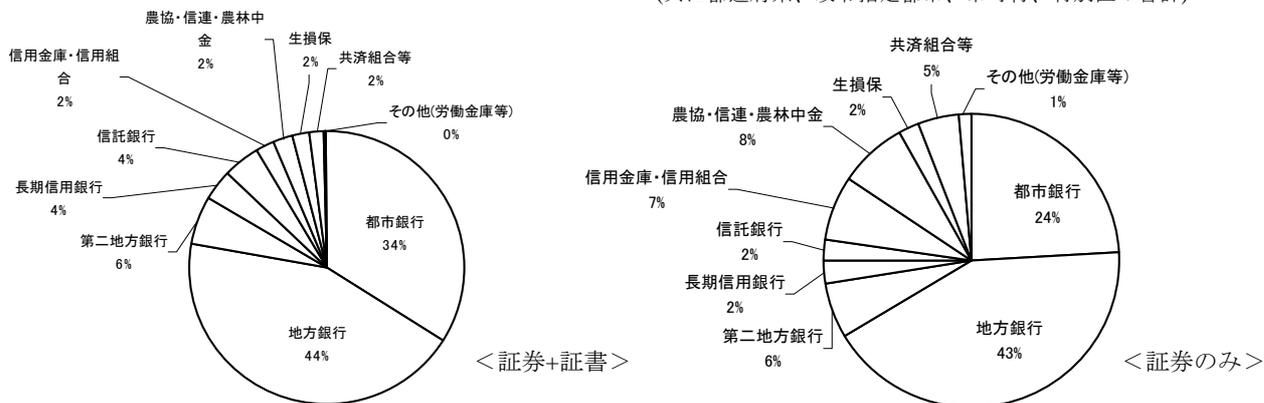
図表8 縁故地方債の月別発行額・件数



(出所) 地方債月報より野村総合研究所作成

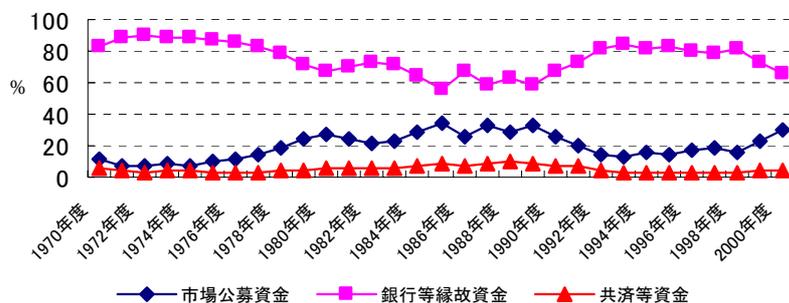
図表9 2000年度の縁故地方債の借入割合

(共に都道府県、政令指定都市、市町村、特別区の合計)



(出所) 地方債統計年報より野村総合研究所作成

図表 10 地方債許可額における民間等資金の内訳



(出所) 地方債統計年報より野村総合研究所作成

3) 公募地方債について

縁故地方債に比べて対象となる資金の規模が大きく、かつ投資家や資金の地域的な偏在をクリアできるといった点などから公募地方債への期待は大きい。

2002年4月以降、流通市場における実勢価格に配慮する形で二テーブル制が導入されたが、2002年4月債については横浜市が東京都債並みの条件を主張してシ団と交渉決裂し、同年6月債の条件決定に際してはシ団構成の見直し等を行って起債条件を改善するといった動きや、二テーブル制導入と同時になされた手数料引き下げに伴い都市銀行等が流通市場での評価が相対的に低い銘柄のシ団から離脱するケースが見られる一方で、外国銀行がシ団入りするなど、市場ではさまざまな動きが出ている。

流通市場での評価が高くない銘柄への対応といった課題はあるものの、個別団体ごとの市場実勢に基づいた条件決定方式へと移行することは潮流となっていると考えられる。

4) 地方債の信用力

地方債の流通市場においては、発行団体の財政状態に応じた銘柄間の利回り格差が生じている。現行の地方債制度においては、元金の償還から資金の手当に至るまで、前述の仕組みを通じたさまざまなバックアップがなされており、財政状態に応じた利回り格差は本来発生しないはずである。国によるバックアップの仕組みが現状においてはきちんと機能しているにも関わらず、財政状況を理由にした格差が生じてしまうのは、市場が国のバックアップの仕組みを十分に理解していないか、もしくは懐疑的であるかのどちらかであると考えられる。すなわち、国家財政ならびに地方財政が厳しい運営を強いられていることや地方交付税制度の見直しといった議論の進展などを背景に、国による地方債のバックアップを今後も持続できるのかについて、市場が確信を持てずにいる可能性がある。

格付投資情報センターの場合、現行制度は地方債の信用力を下支えしているとして下限

となる格付けを比較的高位に保つ一方で、多数の地方公共団体が一時に資金不足となるケース等においては国の対応が困難になる事態などを想定し、元利金支払いの期日が変更される可能性等があるとして、財政状況に応じて、公開情報に基づく格付けに銘柄間の差をつけている¹⁵。

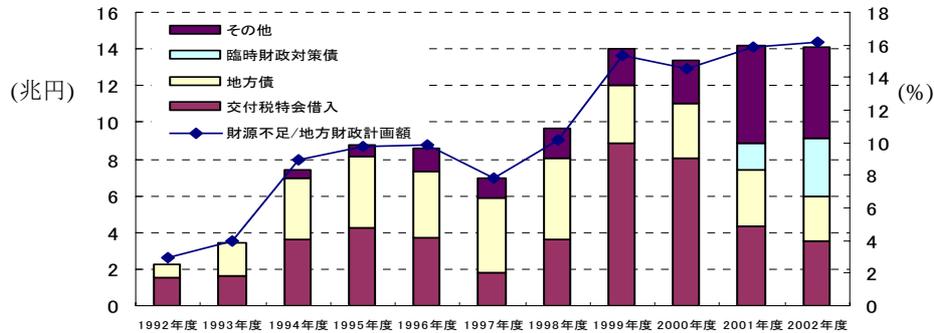
図表 11 は地方の財源不足額の推移である。2002 年度当初で見ると通常収支に係る不足額 10 兆 6,650 億円と恒久的な減税影響額 3 兆 4,510 億円を合わせて 14 兆円 1,160 億円の財源不足となっている。多額の財源不足の要因としては不況に伴う地方税収や地方交付税の原資となる国税 5 税による税収の落ち込み、景気対策を目的とした公共事業拡大の財源として地方債が発行されたことに伴う交付税措置により、地方税収等にリンクする基準財政収入額に比べて基準財政需要額の伸び率が高くなった点などが指摘されている。こうした財源不足に対しては地方財政対策を通じて地方交付税の増額や地方債の増額による補てん措置が講じられてきたが、図表 12 が示すようにこの不足を補てんするための交付税特別会計による借入れが拡大しており、2002 年度当初の残高は約 46 兆円に達している。交付税措置を公共事業の効率性の観点から問題視する論調もあり、現行の仕組みを取り巻く環境は厳しいと言える。

地方への税源移譲や地方交付税制度の見直しといった地方分権や地方財政のあり方を巡る論議の進展次第では、地方債をバックアップする従来の仕組みが変化し、場合によっては国による関与が相対的に弱くなるといった可能性もあり、発行団体個別の財政状態に着目する動きが今後強まることも想定される。

したがって、政府・地方公共団体が積極的に IR 活動等を行うことにより、地方債に関する市場の理解を促していくことの重要性が増していくと考えられる。

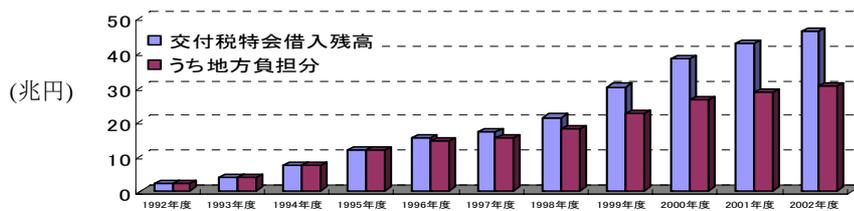
¹⁵ 日本格付投資情報センター「レーティング情報」1999.4月号など

図表 11 地方の財源不足とその補てん措置



(出所)地方財政要覧等より野村総合研究所作成

図表 12 交付税特会の借入残高推移



(出所)地方財政要覧等より野村総合研究所作成

5) 共同発行方式

共同発行方式とは、二つ以上の地方公共団体が共同して発行する地方債のことであり、その元金支払いについて連帯して責任を負う方式である¹⁶。個別に起債する場合と比較して相対的に発行額が増加するために流動性の向上が期待でき、また市場実勢に則して個別に起債条件を決定する方式へと移行した場合、流通市場での評価が低い地方公共団体の発行コストが個別で発行するケースと比べて低くなる可能性があるなどのメリットが考えられる。共同発行方式にはこうしたメリットが期待されるが、地方債に投資する魅力の向上につながるのかといった投資家側の立場にたった議論が充分でない面があり、今後の課題であると考えられる。

¹⁶ 地方財政法第5条の7

3. 今後の課題

これまで地方債を巡るさまざまな変化等を見てきたが、わが国の地方債制度にゆらぎが見られる一方で、地方債市場の改善を目的とした施策の中には、改めて意義や効果について議論が必要なものも含まれているように思われる。

地方債を安定的に消化できる環境を整備することは地方財政の円滑な運営にとって重要なことであり、とりわけ民間資金による市場を通じた地方債投資は一層拡大されるべきである。したがって地方債投資の魅力を高める努力が引き続きなされることが期待されており、市場実勢に則した起債条件設定を見据えた上で、公募地方債の共同発行方式の導入といった手法による発行額の増加、縁故地方債の発行時期の平準化といった市場の改革がなされていくべきである。

その一方で、地方債の商品性を国債に合わせることだけが魅力を高める方法ではないとも考えられる。多種多様な投資家のニーズに対応すべく、個性的な商品を提供するという考え方も投資家の拡大や発行コストの軽減に貢献できるのではないだろうか。

したがって投資家のニーズに合致した商品設計の提供が可能となる MTN(ミディアムタームノート)方式による地方債の発行や、元利金の支払いに対して一般財源ではなく、公共事業・プロジェクトの収益を償還原資とする米国のレベニューボンドのようなスキームの導入、既に実績のある PFI の推進¹⁷なども、大いに検討すべきである。

(藤木 宣行)

¹⁷ PFI の現状や課題については岩谷賢伸「わが国 PFI 事業の展開と資本市場活用の可能性」『資本市場クォーターリー』2001 秋号を参照