

基礎研 レポート

地方債の発行と償還—統計の裏にある真実を探る

経済研究部 主任研究員 石川 達哉

(03) 3512-1820 ishikawa@nli-research.co.jp

1—はじめに

地方債を国債に次いで安全性の高い金融資産と位置付けることについて、異を唱える人はほとんどいないであろう。償還の確実性が高い債券ほど市場利回りは低くなるが、地方債の発行市場においては、時には応募者利回りが国債の利回りを下回るケースも見られるほどである¹。地方交付税や国庫支出金など国からの財政移転によって支えられている部分が多いとはいえ、それらも含めたうえでの地方のプライマリー・バランスは2004年度以降黒字を続けており、地方債の総残高は既に横ばい状態に入っている。

しかし、意外にも、地方債そのものの実態についてはわからない部分が多い。市場公募地方債を除けば、国債とは異なって、地方債にはいわば「私募債」としての側面があり、個別銘柄における発行条件の詳細情報は発行体と引受機関の間で共有されるにとどまって、通常は積極的には公表されないからである。銘柄レベルの情報を地方公共団体毎に集計した統計においても、開示データは引受資金別の残高や表面金利別の残高などに限られており、直近1年間に発行された銘柄の償還年限や償還方法、全現存銘柄の残存償還年数・償還方法についての分布状況などは公表されていない。各種統計の公表時期も、会計年度が終了してから概ね1年以上経過した後である。発行時点で全銘柄の発行条件が公表され、その後の流通、償還の局面においても、ほぼすべての銘柄の情報が利用可能な国債とは、きわめて対照的である。懸念されるのは、健全化判断比率などの財政指標には現れない問題点が地方債の発行と償還に潜んでいないとは限らないことである。

当レポートでは、公表された各種のデータや資料から把握できる事実を積み上げることにより、地方債の発行と償還がどのような制度やルールによって支えられているのか、それらが健全な財政運営と整合的であるか否か、また、どのような問題点を抱えているのかを検討する。

2—戦後の国債残高と地方債残高の推移

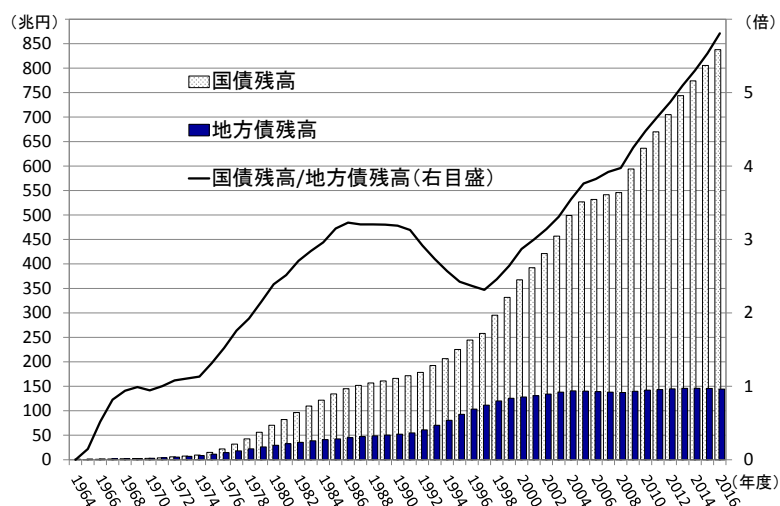
1 | 近年は横ばいで推移する地方債残高と累増する国債残高

戦後の国の予算編成においては、最初の20年間は均衡予算原則、すなわち、国債不発行主義が貫か

¹ 発行体である地方公共団体との緊密な関係を望む金融機関が、地方債引受の競合相手の追従できないような高い価格で落札するという特殊要因も働いていると考えられる。

れ、初めて国債が発行されたのは1964年度の補正予算においてである。一方、地方においては、地方税収に恵まれずに、国からの地方交付税や国庫支出金（補助金）を合わせても、公共事業の経費を賅うことができない地方公共団体が多く存在することから、毎年度、必ず地方債が発行されてきた。それでも、戦後初の国債発行から7年後の1971年度末には国債残高が地方債残高を上回ることとなり、さらにはオイルショック後の低成長経済下で国債の大量発行時代が幕明けし、国債残高の地方債残高に対する倍率は80年代半ばまで上昇が続いた（図表-1 参照）。

図表-1 国債残高と地方債残高の推移



(注) 国債は普通国債、地方債は普通会計債。2015年度までは実績値。2016年度は実績見込値。
 (資料) 財務省「国債統計年報」、総務省「地方財政統計年報」等に基づいて作成

その後、いわゆる「バブル景気」下での税収増に支えられた80年代後半においては、国債、地方債ともに発行額の抑制が実現したものの、90年代に入ると、バブルが崩壊して景気低迷が長期化し、税収減と公共事業拡大への政策的対応から国債・地方債が再び増発された。とりわけ、90年代初頭は「地方の時代」が喧伝されたこともあり、その後の景気対策においても地方単独事業が重点的に実施され、90年代末までは地方債残高の伸びが国債残高の伸びを上回る状況が生じた。

過去に発行した地方債の償還費によって予算編成上の自由度が低下したことへの対処として、地方公共団体が自発的に財政健全化に取り組んだのが2000年代の特徴である。具体的には、建設地方債を中心に発行額の縮減傾向が続き、ピーク時の1995年度に約17兆円あった発行額は、2006～08年度の各年においては10兆円を下回るまで減少した。その後、発行額は若干増加したものの、11、12兆円前後の水準にとどまっている。こうしたトレンドを反映して、地方債残高は2004年度に140兆円台に達した後は、概ね10兆円の幅の中で微減と微増を繰り返す推移となり、2016年3月末における残高は145兆5,143億円と、前年度末からは僅かながらも減少している。

他方、国の財政運営においては、高齢化が進行する中で社会保障関係費の高い伸びが続き、地方債発行と比べると、国債発行の抑制は進んでいない。国債残高は、2006～08年度にペースが一時的に鈍化したものの、1990年度末を起点とすれば、毎年度平均25.6兆円のペースで増大が続き、2016年3月末に805兆4,182億円と、名目GDPの1.6倍、地方債の5.5倍のレベルに達している。

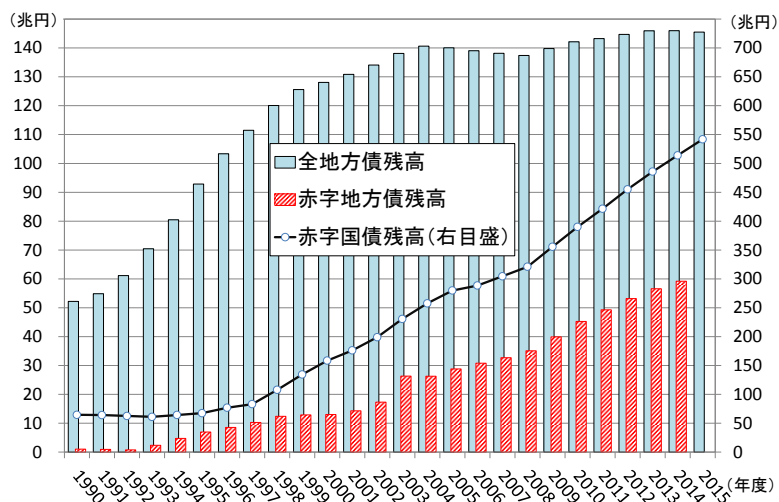
このように、累増を続ける国債残高とは対照的に、地方債は10年以上も前から横ばい圏の推移に移

行したことは、評価されてよいであろう。ただし、総残高が増えていないからといっても、問題点が全くないとは限らない。

2 | 赤字地方債と赤字国債の共通点と差異

国債に赤字国債と建設国債があるように、地方債にも赤字地方債と建設地方債が存在する。そのうちの赤字地方債の残高の動向に焦点を当てたものが、図表-2である

図表-2 赤字国債残高と赤字地方債残高の推移



(注) 赤字地方債残高は、データが利用可能な臨時財政対策債、減税補填債、減収補填債特例分、臨時税収補填債、退職手当債の合計残高とした。最新値は2014年度実績値。
 (資料) 財務省「国債統計年報」、総務省「地方財政統計年報」等に基づいて作成

赤字国債残高とは一桁水準が違うものの、全地方債残高の増大に歯止めがかかった後も、赤字地方債残高は大幅に増大している。全地方債の残高は建設地方債の動向にも依存するが、現在と同じペースで赤字地方債残高の伸びが続けば、全地方債ベースでも再び残高が増加する可能性は十分にある。

一般に、社会資本の整備が行われた場合、生み出される便益は何十年にも及ぶものであるから、建設地方債発行によって調達した資金で地域の社会資本整備を行い、便益が生み出される期間内で償還することは、きわめて理にかなったものである。受益と負担の対応という点で、住民としても建設地方債発行や当該事業の妥当性については、評価がしやすいであろう。

しかし、赤字地方債には発行を正当化できるような一般的な理由が存在する訳ではない。なぜ、赤字地方債が発行されなければならなかったのか、その償還財源としてはどのような財源が確保されているのかを、地方財政制度上のルールに照らし合わせて、是非を判断するよりほかはないであろう。

比較の対象として、国債を取り上げると、財政法の第4条において、「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない」という原則が定められたうえで、その「ただし書き」において、公共事業費の財源とする場合、すなわち、建設国債の発行が例外的に認められている（次頁図表-3 参照）。

図表-3 財政法における国債と地方財政法における地方債の位置づけ

	国債(財政法)	地方債(地方財政法)
歳入の原則	第4条において、国債以外の歳入をもって財源としなければならないことが定められている	第5条において、地方債以外の歳入をもって財源としなければならないことが定められている
建設公債	第4条ただし書きの規定によって建設国債が発行できる	第5条ただし書きの規定によって建設地方債が発行できる
赤字公債(特例公債)	財政法上は認められていない。 一般会計予算と一体のものとして、当該年度限りの特例債発行を可能とする特例法を制定することで赤字国債が発行できる	第5条の例外として、発行可能な特例債を第33条～第33条の6の3で規定。地方財政法以外の特別法によって発行根拠法を与えられてる地方債も別途存在する
借換債	財政法上は認められていない。 特別会計に関する法律の中で国債整理基金特別会計から発行可能な国債として規定されている	第5条ただし書きの規定で借換債が発行できる

(資料) 財政法、地方財政法等に基づいて作成

他方、特例国債、いわゆる赤字国債を発行することの根拠は、財政法の中には存在しない。財政法で認められていない赤字国債を発行できるのは、毎年度、新たな1年間に限って赤字国債発行を是とする特例法案が国家予算案とセットで国会審議を経て成立し、特例法として公布されてきたからである。いわば、1年間に限定した合法的な抜け道を作ることが繰り返されている。

また、建設国債や赤字国債とは別に、過去に発行された国債のうち満期を迎える国債の償還費を賄う目的で100兆円以上の借換債が毎年発行されているが、それが可能なのは、国債整理基金特別会計法(特別会計に関する法律)によって、発行根拠を得ているからである。建設国債や赤字国債が一般会計から発行されるのに対して、借換債は国債整理基金特別会計から発行されるという違いがある。もっとも、一般会計の歳出に計上される利払費や償還費は現存する国債から発生する全元利金払いのほんの一部しか賄えないため、それらは国債整理基金特別会計に繰り入れられた後、借換債による収入の充当を含めて、既存国債の資金管理は国債整理基金特別会計に委ねられている。

地方債に関しても、地方財政法の第5条において、「地方公共団体の歳出は、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」という原則が定められている。その「ただし書き」の規定において、公共事業(建設事業)のための財源とする場合に発行可能であることが定められているところも、国債と同様である。

それでも、地方公営企業の経費を賄うための起債や借換債の発行を地方財政法の中で認めている点は、財政法にはないところである。さらに、第33条から第33条の6の3にかけては²、特例的な地方債についての定めがあり³、特例債を容認している。

これらの点においては、地方債に関する地方財政法のルールの方が国債に関する財政法のルールよりも寛容に見えるかもしれない。

² これらの条文によって定められた特例地方債のうち、公共施設等の除却に係る地方債(第33条の5の8)、鉱害復旧事業債(第33条の6)、国の無利子貸付金債(第33条の6の2)、石綿健康等被害防止事業債(第33条の6の3)については、資金使途が特定の建設事業に限定されている。

³ 地方財政法とは別の特別法によって発行根拠を与えられている地方債の一例としては、「地方公共団体の財政の健全化に関する法律」第12条による定めに従う財政再生振替債を挙げることができる。夕張市は、2009年度における財政再生振替債の発行によって、一般会計が抱えていた巨額の赤字を長期債務に振り替えるとともに、17年間かけた償還を通じて、自力での再建を実現することを財政再生計画の柱に据えている。

図表-4 赤字地方債の種類と発行目的

地方財政法上の根拠条文	呼称	発行目的と発行(可能)額の算定方法	元利償還費に対する交付税措置額の割合
第33条、第33条の2、第33条の3、第33条の5	減税補填債	国税の政策的な減税に伴って生ずる、同じ課税ベースを持つ地方税の税収減を補うため、当該(具体的な対象は、個人住民税)減少額を基準額として、1994～96年度と98～2007年度に発行。	100%
第33条の4	臨時税収補填債	地方消費税が導入された1997年度は平年ベースの税収が得られないことへの対処として、差額相当額を1年限りで確保するために発行。	100%
第33条の5の2	臨時財政対策債	地方に対する必要交付税総額と国税5税に基づく交付税財源との差額を賄うための主要財源。総額は、総務省と財務省の間で協議される地方財政対策の中で決定。個別地方公共団体に対しては、基準財政需要額の一部を振替える形で発行可能額を算定。2001年度以降発行が続けられている。	100%
第33条の5の3	減収補填債	地方交付税算定時の地方税収見込額と実績見込額の乖離によって、交付税が過少算定となった場合の精算手段として、税収差額を発行額とする。第5条に定める事業費に充当する以外に、特例分は一般財源へ充当することが実質的に可能。最初の発行は1975年度。	75%(基準財政収入額に算入される地方税収の割合と同じ)
第33条の5の5	退職手当債	退職手当支給に伴うキャッシュフロー変動を平準化することが目的。平常の退職手当財源は地方財政計画上で確保されているため、平年度ベースの水準を上回る部分を上限として発行許可。算定の仕組み上、現実に退職者が出なくても、発行できるため、実質的には一般財源に充当可能。	元金償還費・利払費ともに措置なし
第33条の5の6	調整債	地方交付税を通じて一般財源を増やすことはできない不交付団体に対する固有の措置として、地方法人特別税等に関する暫定措置施行に伴う減収を補うため、当該減少額を基準額として発行。	元金償還費・利払費ともに措置なし
第33条の5の7	第三セクター等改革推進債	地方公社・第三セクター法人の清算・解散に当面必要となる資金を調達することで、清算・解散を進めることが目的。2009～13年度限定で発行許可。今後の行財政改革を通じて償還財源を創出する返済計画の策定が必要。	元金償還費には措置なし。利払費には一部特別交付税措置あり

(注) 地方財政法によって発行根拠を与えられている特例地方債のうち、資金用途が建設事業に限定されないものを挙げた。

(資料) 地方財政法、地方交付税法等に基づいて作成

しかし、実態は、むしろ、その逆である。図表-4に示すとおり、資金用途が限定されない特例地方債、すなわち赤字地方債の発行事由はきわめて限定されているからである。

これまで現実に発行された赤字地方債のうち金額が大きいものとしては減税補填債、臨時財政対策債、減収補填債が挙げられるが⁴、いずれも、地方公共団体が望んだ歳出の金額に対して、地方債以外の歳入で不足する額を賄うというような目的で発行されるものでは決してない。しかも、地方公共団体毎の発行可能額は国が定めた外形的な基準に従って決定されており、地方公共団体が任意に決めることはできない。これらは、いわば、国の都合で発行する地方債であり、その元利償還費の全額が後年度の地方交付税算定過程で措置される(元利償還費分だけ交付税が増額される)点が共通している⁵。

言い換えると、主要な赤字地方債は発行体である地方公共団体の財政規律や財政運営の姿勢とは関係のないところで発行可能額が決まっている。その点において、赤字地方債は、予算とセットで特例法を制定すれば、赤字のファイナンスのために任意の金額で発行することが実質的に可能な赤字国債とは、著しく性質が異なっている。

近年、普通会計から新たに発行される地方債のほぼ半分は、赤字地方債の1つである臨時財政対策

⁴ これらの地方債に限らず、地方財政法上の地方債の種類別が起債段階から明示されたうえで発行がなされることよりも、「第○回△△県(市)債」として発行された銘柄の全部または一部が、決算事務の中で、特定の種別の地方債に対応づけられることの方が多。

⁵ 減収補填債の元利償還費に対する交付税措置割合は75%であるが、地方交付税算定のベースとなる基準財政収入額に算入される地方税収の割合である75%に対応するものであり、国の都合で現金(交付税)による即時精算が行われない代わりに、その全額が後年度の交付税措置を通じて補填されていると見なすことができる。

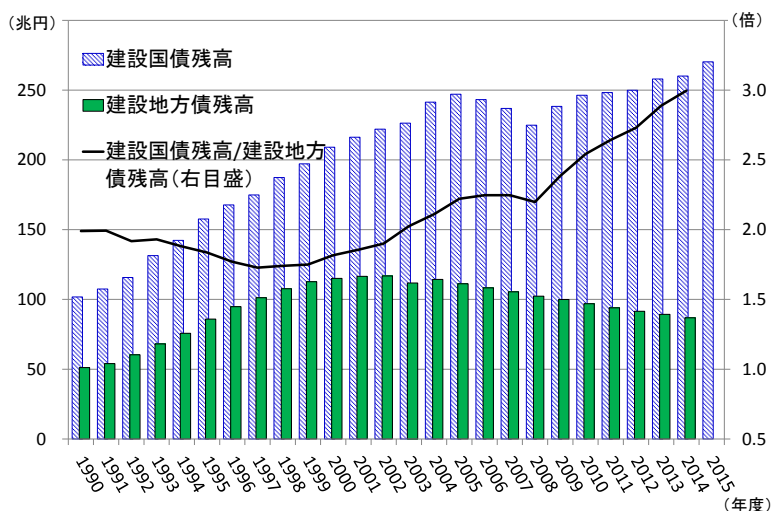
債によって占められているが、地方全体で必要とされる地方交付税総額と、地方交付税法によって定められている国税5税に基づく交付税財源の総額の間は無視できない乖離があって、その差額に対する財源確保の主要手段として臨時財政対策債が割当てられているに過ぎない。

つまり、近年の赤字地方債残高の増加は国の厳しい財政状況、特に国税収入が十分な水準にないことを反映したものであり、赤字地方債発行は国策によるものとも言ってよいであろう。実際、償還財源は後年度の交付税算定過程で全額が国から実質的に補填される⁶。

3 | 建設地方債と建設国債の共通点と差異

これに対して、地方公共団体が自発的に発行額を選択できる範囲が広いのが建設地方債である。公共事業に必要とされる資金のうち、建設地方債で賄うことのできる割合（起債充当率）の上限は、事業の種類毎に国によって定められているが、当該事業をどれだけ実施するかは、地方公共団体自らの判断によって、裁量的に決められる性質のものだからである。

図表-5 建設国債残高と建設地方債残高の推移



(注) 建設地方債は、便宜的に、臨時財政対策債、減税補填債、減収補填債特例分、臨時税収補填債、退職手当債以外の地方債とした。最新値は2014年度実績値。
 (資料) 財務省「国債統計年報」、総務省「地方財政統計年報」等に基づいて作成

その選択の結果としての建設地方債残高の推移を建設国債残高と対比して示したのが、図表-5である。赤字地方債残高が2003年度頃から急増しているのと対照的に、建設地方債残高はこの時期からすでに減少トレンドに入っている。全地方債の残高が横ばい圏での推移を続けているのは、赤字地方債残高の増加ペースと建設地方債残高の減少ペースとがほぼ等しいという偶然によるものである。

一方、建設国債に関しても、2006～08年度の期間に残高が低下していたことや、その後は増加に転じたものの、増加ペースが緩やかであることなど、赤字国債とは異なった特徴が見られる。それでも、建設地方債残高が減少に転じたため、建設国債残高の対建設地方債残高倍率は、最新時点で3倍にま

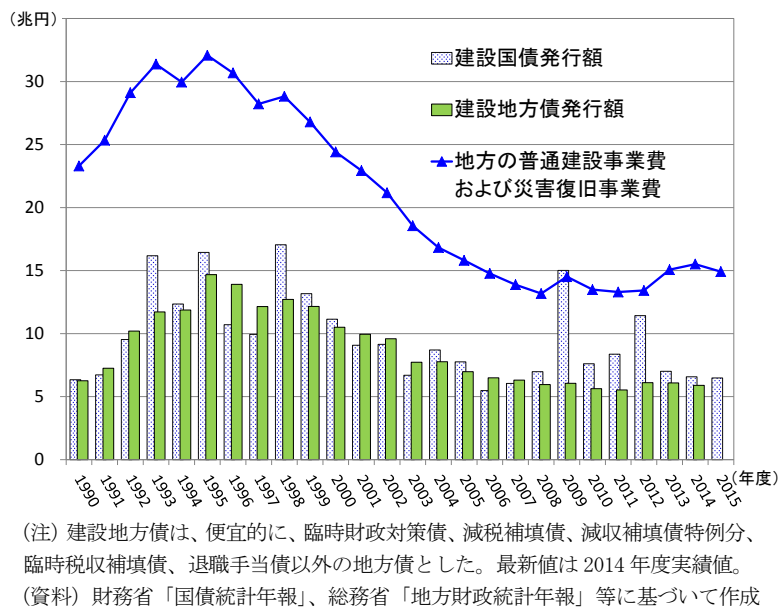
⁶ 現実の償還年数・償還方法にかかわらず、仮想的な償還年数・償還方法に基づく理論償還費が算定され、当該額を毎年の交付税額に算入するという方法が採られる。そのため、現実の償還年数の方が理論償還年数よりも長い場合、当初は現実の償還費を理論償還費（補填額）が上回って、当該差額を償還以外の用途に充てるという「償還財源先食い」の問題が起り得る。臨時財政対策における「償還財源先食い」の実態については、拙稿「[地方交付税とは似て非なる臨時財政対策債の本質](#)」（『基礎研レポート』2015-11-06号）P.6～9を参照されたい。

で上昇している。

建設地方債の残高が減少しているのは、2000年代以降、建設事業を大幅に縮減したこと、それを賄うための建設地方債の発行を抑制したこと、その結果として、償還額が発行額を上回ったからにはほかならない。

図表-6は、それらを確認するためのものである。地方公共団体による公共事業費は、ピーク時の1995年度には32兆円あったが、その後は趨勢的に減少し、2005年度以降はピーク時の1/2以下の水準を続けている。建設地方債発行額はそれに連動した動きを示しており、1995年度の発行額ピークは15兆円弱、その後は減少して、2006年度以降は毎年6兆円前後の起債額にとどまっている。

図表-6 建設国債発行額と建設地方債発行額の推移



興味深いのは、リーマンショック翌年度の2009年度と東日本大震災直後の2012年度を例外として、建設国債と建設地方債がさほど変わらない水準で毎年発行されてきたのに、残高に関して、国債は緩やかな増加トレンド、地方債は顕著な減少トレンドを示していることである。端的に言えば、これらの事実は、地方債の償還ペースが国債と比べて著しく速いことを意味している。

一般的には、残高変化の速度を決める要因として、(1)発行時点での満期(原証券における償還年限)の長さ、(2)満期到来分のうち借換債で賄われる度合い、(3)満期一括償還以外の償還方法が採用される度合いがあるが⁷、地方債の速い償還ペースを支えているのは、特に、償還方法にあると考えられる。

まず、発行額および残高の満期(原証券の償還年限)別の内訳に関する統計は非常に限られており⁸、利用可能なデータの中では最も捕捉範囲の広い民間資金引受による発行総額⁹について集計すると、償還年限10年未満の地方債の割合は2015年度実績ベースで15.1%にとどまっている(次頁図表-7参照)。

⁷ 他に、買入消却や繰上償還など約定された償還が前倒しで行われる度合いが挙げられる。しかし、国債の満期構成を調節することを通じて利払費を抑制する観点から既存の国債を国自身が買い上げるという買入消却や、地方債の繰上償還については、残高に対する規模が非常に小さい。

⁸ 建設地方債に限定した数値は全く把握できない。

⁹ 内数として借換債発行額を含むが、償還年限別の新規財源債と借換債の内訳は開示されていない。

図表-7 国債発行額と地方債発行額における満期別内訳(2015年度)

		1年	2年	3年	4年	5年	5~9年	10年	11~14年	15年	16~19年	20年	20年超	合計	10年未満
金額	国債	361,941	307,657	2,858	-	322,962	-	393,412	-	-	-	192,708	155,162	1,736,700	995,418
	地方債	319	696	182	217	16,345	2,237	76,743	3,249	5,388	393	20,074	6,580	132,423	19,996
	銀行等引受債	319	96	182	217	10,609	1,637	35,433	3,129	3,988	393	12,074	3,990	72,067	13,060
	市場公募債	-	600	-	-	5,736	600	41,310	120	1,400	-	8,000	2,590	60,356	6,936
構成比	国債	20.8	17.7	0.2	-	18.6	-	22.7	-	-	-	11.1	8.9	100.0	57.3
	地方債	0.2	0.5	0.1	0.2	12.3	1.7	58.0	2.5	4.1	0.3	15.2	5.0	100.0	15.1
	銀行等引受債	0.4	0.1	0.3	0.3	14.7	2.3	49.2	4.3	5.5	0.5	16.8	5.5	100.0	18.1
	市場公募債	-	1.0	-	-	9.5	1.0	68.4	0.2	2.3	-	13.3	4.3	100.0	11.5

(注)単位：金額は億円、構成比は%。内数として借換債を含む。国債の1年は割引短期国庫債券。

(資料)財務省「国債統計年報」、地方債協会「地方債統計年報」等に基づいて作成

一方、建設国債、赤字国債、借換債、財投債を合わせた発行総額における償還年限10年未満の国債の割合は57.3%もあり、発行時点で比較する限り、地方債よりも国債の方が平均的な満期は短い。こうした傾向は10年前からさほど変わらない。つまり、地方債の速い償還ペースは、発行時点での満期の長さによるものでないことは明らかである。

次に、地方債における借換債の発行状況についても、統計はほとんど存在しないが、地方全体のプライマリー・バランスが2004年度以降黒字を続けていることが重要な意味を持っている。というのは、プライマリー・バランスは、地方債の元金償還額と発行額の差としても定義できるからである。プライマリー・バランスの黒字はネットの地方債発行額が負であることを意味し、そうした状況下では、グロスの地方債発行額に占める借換債の割合は大きくないことが推測される。少なくとも、プライマリー・バランスの赤字を続け、100兆円以上の借換債を発行せざるを得ない国とは、きわめて対照的な状況にある。

借換債に過度に依存しないことは、地方債償還を安易に繰延べしないという意味での着実な償還に寄与していると言えるが、償還速度を速めるというような性質のものではない。

より直接的に寄与している要因として考えられるのは、「定時償還方式」と呼ばれる地方債固有の償還方法である。10年物国債の場合、年2回の利息の支払いが毎年行われる一方、元金は10年後の満期時に一括して支払われる。しかし、そのような「満期一括償還方式」を採用している地方公共団体はむしろ少数派であって、個人の住宅ローン返済と同様の償還方式、すなわち、元金均等償還か元利均等償還による定時償還方式を採用している地方公共団体が多数派であるからである。

起債から満期到来までの期間における残高に着目すると、満期一括償還方式では、満期直前まで発行額と同額の残高が維持されるのに対して、定時償還方式、特に、元金均等償還方式では、残高が毎年一定額減っていき、最後にゼロとなる。満期が到来するまでの期間における平均残高を比較すれば、満期一括償還方式では発行額と同額、元金均等償還に基づく定時償還方式では発行額の1/2となる¹⁰。後者の場合、実効的な償還年数は前者の1/2であるという言い方ができる。こうした実効的な償還年数の短さを反映して、通常、定時償還方式で発行した方が満期一括償還方式よりも表面金利が低くなるため、発行体からは定時償還方式が好まれることが多い。

償還方法別の残高データは存在しないものの、定時償還方式が多数採用されていることで、建設地

¹⁰ 据置期間がないケース。定時償還方式では、通常、3年程度の据置期間が設定される。

方債の速い償還ペースが実現しているものと結論づけられる。

実は、償還方法は、地方債の引受資金の種類とも不可分であり、次節で改めて検討する。

3—地方債の引受資金と地方債計画

1 | 地方債引受資金の種類

発行された地方債を誰が引き受けたのか、現存の地方債残高を誰が保有しているのか、という意味での引受資金の内訳は、公的資金と民間等資金に大別される。そして、主たる公的資金には、財政融資資金、旧郵政公社資金、地方公共団体金融機構資金があり、主たる民間等資金には、市場公募資金と銀行等引受資金がある。

図表-8 地方債残高の引受資金別内訳(2014年度末)

引受資金の種類	兆円	(%)
公的資金	51.6	(35.3)
財政融資資金	34.2	(23.4)
旧郵政公社資金	5.5	(3.8)
地方公共団体金融機構資金	10.5	(7.2)
国の予算等貸付金	1.4	(0.9)
民間等資金	95.5	(65.4)
市場公募資金	45.6	(31.3)
銀行等引受資金	48.0	(32.9)
その他	0.8	(0.5)
合計	146.0	(100.0)

(注) 普通会計債

(資料) 総務省「地方財政統計年報」に基づいて作成

図表-8 に示すとおり、2014年度末においては、地方債残高の30%超の割合をそれぞれ銀行等引受資金と市場公募資金とが占めている。

銀行等引受資金とは、市中銀行のほか、保険会社や他の金融機関によって引き受けられた地方債のことであり、俗に縁故債と呼ばれる。引受金融機関決定に当たっては、公募入札が行われることもあるが、非公募で指定金融機関などとの相対取引によって発行条件が決まることが多い。その意味では、融資に近い「私募債」としての性格が色濃い。地方公共団体と地元金融機関との密な関係を反映して、2001年度に財政投融资改革が実施される前の時期も、それ以降も、安定して30%超の割合を占めてきた。

一方、市場公募資金は、財政投融资改革以前の構成比は10%に満たなかったが、その後の毎年度の新規地方債発行において、財投資金（財政融資資金）による引受の減少と裏腹の関係として、市場公募債への傾斜が始まり、残高ベースで銀行等引受資金と肩を並べるほどに至っている。

ただし、2016年度現在、市場公募債発行団体¹¹は35の都道府県と20の全政令市を合わせた55の地方公共団体のみに限定されている。しかも、その市場公募債発行団体も市場公募債のみを発行している訳ではない。2014年度末時点で自らの地方債残高に占める市場公募債の割合が70%を超えていたのは、90%の東京都のほか、千葉県、神奈川県、静岡県、京都府、大阪府と札幌市、川崎市のみである。

¹¹ 俗にミニ公募債と呼ばれる住民参加型市場公募債の発行規模はきわめて小さいため、住民参加型市場公募債以外に市場公募債を発行していない地方公共団体は、市場公募債発行団体とは見なされない。

しかし、全地方公共団体による市場公募債残高の42%をこれら8団体のみで占めている。きわめて少数の地方公共団体に巨額の残高が集中しているのが、市場公募債の本質でもある。

地方債総残高における構成比が銀行等引受資金と市場公募資金に次いで高いのが財政融資資金である。かつては、総残高の35%前後を占めていたが、財政投融资改革によって引受割合が低下し、最新時点では25%未満にとどまっている。財政投融资とは、政府の信用・制度によって調達した有償の資金を、政策目的に従って、公的金融機関や特殊法人に融資したり、投資したりする政府の投融资活動であり、新規の財政投融资計画は国の予算の1つとして、国会での議決対象となっている。地方公共団体は、学校教育から道路の建設・維持、河川や山林の保全、警察、消防、さらには上下水道や公立病院の運営に至るまで、地域における公共サービスの供給を広く担っているため、地方債を引き受けることは財政投融资の対象の1つに位置づけられている。

改革前の財政投融资制度には、郵便貯金や公的年金積立金から旧大蔵省資金運用部に預託された資金が、半ば自動的に財投機関に貸付・供与される側面があった。2001年度に実施された抜本的な改革によって、真に必要な機関に必要な金額を投融资するという本来の目的を果たすように、資金の入り口から仕組みが抜本的に改められ、財政投融资の中心的な原資は、国が財政投融资特別会計から発行する財投債(財政投融资特別会計国債)になっている。毎年度新たに策定される財政投融资計画は、1990年代末など一般会計予算の7割に相当する規模を有する時期もあったが、改革後は規模が縮小され、新たな地方債引受金額もそれに伴って縮小してきた経緯がある。

図表-9 地方債残高に占める財政融資資金引受割合で見た地方公共団体数の分布(2014年度末)

	0%	0~10%	10~20%	20~30%	30~40%	40~50%	50~60%	60~70%	70~80%	80~90%	90~99%	99~100%	合計	50%以上	70%以上
都道府県	0	7	13	18	7	2	0	0	0	0	0	0	47	0	0
市町村	2	12	41	146	209	341	330	274	233	126	26	1	1,741	990	386
合計	2	19	54	164	216	343	330	274	233	126	26	1	1,788	990	386

(資料) 総務省「地方財政状況調査」に基づいて作成

それでも、財政規模の小さい地方公共団体、地方部の市町村には、財政融資資金が優先的に割り当てられる傾向があり、図表-9に示すとおり、財政融資資金引受分だけで残高の70%以上を占める地方公共団体が386団体も存在する。50%以上であれば、実に990もの地方公共団体に及んでいる。

このように、地方債発行体としての地方公共団体には、数は少ないが残高の大きい市場公募債中心の団体、ひとつひとつの規模は大きくないが数が多い、財政融資資金依存度が高い団体があり、残りは、銀行等引受資金・財政融資資金・その他の資金を組み合わせている団体ということになる。地方債の引受資金には、集計値だけで論ずることができない部分があることに留意すべきであろう。

2 | 地方債引受資金と償還方法の関係

地方債の償還方法と引受資金とは不可分であり、財政融資資金や地方公共団体金融機構資金などの公的資金では、すべて定時償還方式に拠るとされている。

市場公募債については、2014 年度以降の発行銘柄の一部で定時償還方式が再導入されたものの、1992 年度に標準方式として定められた満期一括償還方式が長く定着しており、残高のほとんどが満期一括償還方式であると見られる。また、銀行等引受債における償還方法は、引受金融機関との合意によって個別のケース毎に決められるが、証書方式での発行は概ね定時償還方式で、証券方式での発行の一部が満期一括償還方式、残りは定時償還方式と言われている(図表-10 参照)。

図表-10 地方債引受資金と償還方法および償還年限の関係

引受資金	償還方法	償還年限
財政融資資金	定時償還方式 (主として、元金均等償還)	5～30年
地方公共団体金融機構資金		
市場公募資金	ほとんどが満期一括償還方式	2～30年
銀行等引受資金	満期一括償還方式と定時償還方式	1～30年

(資料) 自治省財政局「地方財政のしくみとその運営の実態」P. 351～352、地方債制度研究会「平成 25 年改訂版」P. 47、地方債協会「平成 28 年版地方債統計年報」P. 406～407 に基づいて作成

地方債総残高における満期一括償還方式と定時償還方式の内訳についてのデータは公表されていないため、便宜的に、銀行等引受債残高の約 1 割¹²が満期一括償還方式だと仮定すると、全地方債残高の約 1/3 に当たる 50 兆円が満期一括償還方式であると試算される。

満期一括償還方式を採用した場合、満期償還に伴う現金支出を平準化できるような準備や工夫を発行体である地方公共団体が行わないと、多額の満期償還がある年度の予算編成は大きく制約されてしまう。市場公募債発行団体が 55 団体に限定されているのは、満期一括償還に伴うキャッシュフロー変動を吸収できるだけの財政規模を備えているか否かも考慮された結果であると考えられる。

また、国は、市場公募債発行団体に対して、計画的な償還準備として、減債基金への積立を強く勧奨している。地方公共団体の財政健全度を測る健全化判断比率の 1 つである実質公債費率の算定においては、10 年債の 2 回借換、もしくは 30 年債を前提に、当初発行額の 1/30 ずつを毎年積立てていくことが標準ルールとして採用されている。普通会計決算においても、満期一括償還方式地方債の減債基金への積立額は債務償還が行われたものとして、公債費に計上するルールが採用されている。

2014 年度末時点では、6 都道府県と 1,600 市町村において、満期一括償還方式地方債に係る減債基金積立残高が存在しなかったことから、これらの地方公共団体においては、満期一括償還方式地方債が全く発行されていないと判断できる¹³。金額は別にしても、地方公共団体の数のうえでは、満期一括償還方式を採用している地方公共団体はきわめて少数派であって、元金均等償還や元利均等償還に

¹² 2014 年度末総残高 146 兆円のうち証券方式が 59 兆円であることから、市場公募債(46 兆円)分を控除した残余の 13 兆円がすべて銀行等引受債であると見なすと、銀行等引受債残高 48 兆円の 27%が証券方式に拠っていることになる。また、証券方式による銀行等引受債発行額に占める満期一括償還方式の割合は 29%であったことから、残高ベースでも同じ割合が当てはまるという前提をおけば、 $27\% \times 29\% \approx 8\%$ が銀行等引受債残高に占める満期一括償還方式の割合となる。

¹³ 満期一括償還方式地方債を発行した地方公共団体が減債基金への積み立てを全くしないでいれば、実質公債費率への加算が行われる(算定値は悪化する)ため、そのような選択はなされないと考えられる。例外として考えられるのは、満期 5 年かつ金額のきわめて小さいミニ公募債(住民参加型市場公募債)を発行したが、他には満期一括償還方式地方債を発行していないというケースのみである。その場合には、実質公債費率を押し上げる(悪化させる)期間が短いという理由で、減債基金への積み立てを全く行わないという選択もあり得るが、満期一括償還方式地方債の残高自体が少額という意味では、満期一括償還方式地方債が全く発行されていない状況に準じて考えることができる。

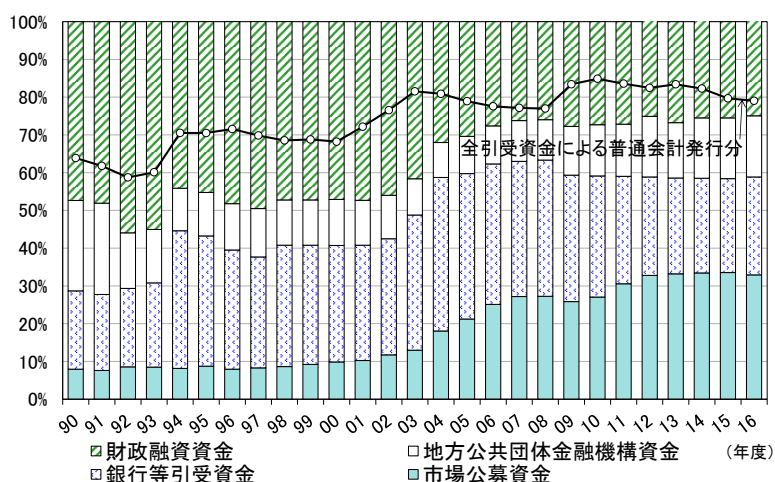
よる定時償還方式のみを採用している地方公共団体が大多数を占めていることになる。

このように、建設地方債残高が順調に減少してきたのは、市場公募債を例外として、多くの引受資金において、定時償還方式が採用されていることによって支えられている。

3 | 地方債計画の果たしている役割

個別地方公共団体の地方債発行額は当該団体の予算の一部として地方議会で議決されるが、いわば地方公共団体全体の予算に相当するものとして、地方財政計画が毎年、内閣によって策定され、国会への提出と一般公表がなされている。地方財政計画の具体的な内容は、地方全体の歳入と歳出の見込額を示したものであるが、国の一般会計予算や交付税及び譲与税配付金特別会計、財政投融资計画との整合性を確保したうえで、国が妥当と考える歳出を賄ううえで過不足のないように歳入面での財源保障が行われている。そして、地方財政計画における地方債発行額の裏づけを与えるのが地方債計画であり、財政投融资計画における地方債引受予定を反映することを含めて、財政融資資金をはじめとする各種資金の割当を伴う形で発行総額の見積もりを行っている。

図表-11 地方債計画における資金別構成比の推移



(注) 当初計画ベース。2007年度以前の財政融資資金は政府資金（郵政公社資金を含む）、地方公共団体金融機構資金は公営企業金融公庫資金。2008年度以降の資金区分と合わせるため、2007年度以前も共済等引受資金は銀行等引受資金に含めた。

(資料) 総務省「地方債計画」に基づいて作成

図表-11は、1990年度以降について、地方債計画における資金別構成比の推移を見たものである。財政投融资制度改革後に市場公募資金の割合が上昇し、銀行等引受資金と合わせた民間等資金の割合は、2004年度以降は60%前後で安定している。逆に、財政融資資金の割合が25%程度まで低下したものの、地方公共団体金融機構資金と合わせた公的資金全体で見れば、40%程度を維持している。現在は、原則的に発行は自由とする地方債協議制度下にあるものの、公的資金への依存度の高い地方公共団体にとっては、地方債計画に基づく引受資金の割当が行われることで、確実な資金調達が可能となっている。こうした点は、公募入札による市中消化に従う国債とは異なるものであり、民間等資金による引受がない場合は、市場を通じた規律付けの力が働かないという負の側面が現れている可能性もある。

いずれにしても、引受資金の割当を実質的に決める地方債計画が、個別地方公共団体の資金調達に

対して、重大な影響を及ぼしていることは間違いないであろう。したがって、そのような資金割当が適正なものであるか否か、それによって当該地方公共団体の財政規律にどのような影響が生じているのかについても、別途検証されるべきである。

4— 結びにかえて

分析・検討を通じて、地方債について確認できたことを総括すれば、次のとおりである。

まず、国債に赤字国債と建設国債があるように、地方債にも建設地方債と赤字地方債があり、近年は地方債総残高がほぼ横ばいで推移する中、赤字地方債残高が急増している。しかし、赤字地方債は地方公共団体が任意の歳出額を実現する目的で発行できるものではなく、国が厳しい財政状況を続ける中で、いわば国策として発行が行われている側面が強い。近年、地方債発行額の約半分を占める臨時財政対策債については、償還財源は後年度の交付税算定過程で全額が国から実質的に補填される。

一方、建設地方債はすでに残高の減少が始まっており、新規発行の水準が抑制されていること、償還に際しては、元金均等償還や元利均等償還による定時償還方式を採用している地方公共団体が多数を占めること、満期一括償還方式を併用している地方公共団体においても減債基金への積立が行われていることが、着実な償還と残高の減少をもたらしている。

財政投融资改革以後は、市場公募債への傾斜が高まり、ごく少数の地方公共団体に巨額の市場公募債残高が集中する傾向が一層強まった。それとは逆に、財政融資資金による地方債引受割合は低下したものの、依然として、残高の過半を財政融資資金に依存する地方公共団体が多数存在し、財政規模の小さい団体など市場から資金調達をすることが難しい団体の地方債発行を支えている。また、銀行等引受資金は、財政投融资改革にかかわりなく、安定した資金供給源としての役割を果たしてきた。地方債発行自体は、地方公共団体の自由な選択の結果として行われるが、引受資金の確保と割当を行う地方債計画による支えによって実現したものでもある。

地方債に関する統計においては、集計データ中心に限られた範囲の項目が公表されるにとどまっているが、地方債の発行と償還が健全な財政運営に反しない形で概ね行われていることは、確認できたものと言える。

しかし、当レポートで扱ったデータは、基本的には、地方全体に関してのものである。すでに述べたとおり、引受資金に着目すれば、団体数は少ないが残高の大きい市場公募債中心の団体と、ひとつひとつの規模は大きくないが団体数が多い、財政融資資金依存度が高い団体とが併存するのが、地方債市場である。これらを同列に論ずることは適切ではなく、地方債の発行とその後の償還に際して、本当に健全な資金管理が行われているか否かは、地方公共団体毎に検証されるべきものである。

しかし、個別地方公共団体における発行額と残高について、赤字地方債と建設地方債、新発債と借換債、定時償還方式地方債と満期一括償還方式地方債、定時償還額と満期一括償還額、満期構成などの内訳は、正式なデータが全く開示されていない項目も少なくない。現状では、償還が集中して、特別な資金手当てが必要になる年度が到来しないか否かを含めて、本当に健全な資金管理と財政運営が行われているのかどうかを住民が判断することは困難である。その判断に必要な地方債についての情報が地方公共団体毎に開示されることが強く望まれる。