

みずほリポート

2005 年 10 月 21 日発行

地方債制度改革における論点

～財政規律の強化と市場からの資金調達可能な
地方債制度の確立に向けて～

本誌に関するお問い合わせは
みずほ総合研究所株式会社 調査本部 電話（03）3201-0577 まで。

みずほフィナンシャルグループの新ブランド戦略コンセプト

Channel to Discovery

みずほフィナンシャルグループは
「お客さまのより良い未来の創造に貢献するフィナンシャル・パートナー」
をめざします。

要旨

1. わが国の地方財政をみると、歳入に占める地方債収入の割合が高い。また、歳出面でも地方債の元利払い費用は高く、その充当財源の9割以上は一般財源であり、財政の硬直化が進んでいる。さらに、ストックベースでみても、地方自治体の借入金残高は204兆円、GDP比40.7%まで達している（2004年度末）。地方自治体が膨大な借入金を抱えるにいたった背景には、国によるマクロ経済政策の一環として、地方が内需拡大・景気対策の一翼を担い、地方単独事業を主とする公共事業を実施してきた一方で、国が、地方交付税による財源保障をはじめとする様々な仕組みにより、地方債による事業費の調達を支援してきたことがある。
2. 国は、財政力の弱い地方自治体であっても、地方債により円滑に資金調達できるよう、支援を行ってきた。即ち、国は地方債の発行に関して、地方債許可制度の下、事前に、地方財政計画・地方債計画・財政投融资計画により地方財政収支を把握し、地方債の引受に公的資金を割り当ててきた。また、事後的には、地方交付税による財源手当てを行ってきた。これらの支援を背景に、地方債には国による保証が付されていると認識されている（「暗黙の政府保証」）。
3. しかし、近年、「暗黙の政府保証」の裏付けとなる地方債制度の枠組みを見直す動きが生じつつある。これは、これまで国が地方債の起債支援を行い、地方財政を支えてきたことが、財政規律を歪めて債務の累増に結びついた一方で、国の財政難が深刻化し、国による財源保障機能が低下してきたためである。2006年4月には、地方債許可制度が廃止され協議制へと移行する。これにより、地方は、起債において国の同意が得られなくても、地方議会へ報告のうえ、地方債を発行することが可能となる。また、地方交付税制度をめぐっては、現在、三位一体改革に関する議論において、地方財政計画と決算額の乖離を正す等、地方交付税額を抑制するための見直しが進められている。
4. 地方債の引き受け手についてみると、政府資金・公営企業金融公庫資金の比重が低下する一方、銀行等引受資金や市場公募資金のシェアが増加しており、官から民への資金シフトが生じている。また、市場公募資金の比重が高まるに伴い、地方債発行市場に変化の兆しがみられる。わが国では、これまで、「暗黙の政府保証」の下、地方債利回り等の発行条件が、地方自治体間で統一されてきた。しかし、万一、地方自治体が資金繰りに窮した際、国が地方に代わって投資家に支払い義務を負っている訳ではない以上、タイムリー・ペイメントのリスクが完全にはないとはいえないであろう。実際、流通市場においては、発行体間の利回り格差が生じており、これを受けて、発行市場においても、流通市場の実勢を反映させるべく、2テーブル方式や個別条件決定方式が実施され、発行体間の利回り格差が広がりつつある。
5. こうした信用力格差の動きは、地方自治体の政策運営に財政規律を働かせるという見地からは肯定的に評価できよう。しかし、地方自治体の財政力に大きな格差があるな

か、全く国の関与なく、市場原理に則して資金調達を行うことは不可能な地方自治体も数多く存在する。また、これまで国の財政政策の一翼を担う形で累増してきた地方債の償還義務を、すべて地方の自己責任に委ねるのにも無理があろう。

6. 分権的な財政制度をとる米国及びドイツの地方債制度をみると、連邦政府の地方財政への関与が弱く、地方政府は各自の信用力に基づき、市場原理に則した形で資金調達を行っている。一方で、財政規律を過度に歪めない範囲内で、財政力の弱い地方政府の資金調達を支援する仕組み ― 州地方債銀行による地方債引受（米国）、財政力格差を考慮した税収配分制度（ドイツ） ― が確立されている。
7. 地方債協議制度への移行後も、引き続き、地方自治体の財政規律強化に資する制度改革を継続することが必要である。例えば、今後発行される新規地方債は、不同意債の枠組みを原則とする一方、借換え地方債や、国の施策との整合性をとる必要のある事業の財源とされる地方債については、国による財源保障のある同意債の枠組みで発行することが考えられる。一方で、地方債発行における国の支援が一層弱まる場合や廃止されるような場合は、財政力の弱い地方自治体が市場から資金調達できるよう、米国の州地方債銀行やドイツの税収配分制度を参考とした信用補完措置を設けることも必要となるであろう。

政策調査部 研究員 金子しのぶ

TEL : 03-3201-0577

E-mail : shinobu.kaneko@mizuho-ri.co.jp

目次

1. はじめに	1
2. 進展する地方財政の硬直化と地方債務の膨張	3
(1) 地方債依存度の高まりと進展する地方財政の硬直化	3
(2) 地方債務累増の背景	5
3. 地方債発行における国の支援：「暗黙の政府保証」の裏付けとなる地方債制度	7
(1) 地方債許可制度	7
(2) 地方財政計画・地方債計画・財政投融资計画	8
(3) 財政再建システム	9
(4) 地方交付税による財源保障	10
(5) 地方債制度をめぐる新たな動き：国の支援の見直し	11
4. 地方債の引き受け資金構成の変化：官から民へ	12
(1) 政府資金	13
(2) 公営企業金融公庫資金	14
(3) 銀行等引受資金	15
(4) 市場公募資金	16
a. 全国型市場公募債	16
b. ミニ公募債	17
(5) 市場公募債の発行条件の変化：地方自治体の信用力を反映した利回り格差の発生	17
5. 米国及びドイツの地方債制度の特徴：国の関与と信用補完措置	19
(1) 米国	19
a. 連邦政府の関与	20
b. 地方債の信用補完	21
(2) ドイツ	21
a. 連邦政府の関与	22
b. 地方政府の資金調達面での信用補完	22
(3) まとめ	24
6. おわりに	25

1. はじめに

わが国の地方財政の悪化は 1990 年代以降加速しており、2004 年度の地方財政計画における地方借入金残高は 204 兆円と、一般歳出額の 3 倍、GDP 比では 40.7%に達している。また、地方借入金の太宗を占める地方債の残高をみても、2004 年末には 142 兆円と、1990 年対比約 2.7 倍に急増している。

わが国では、これまで地方債許可制度の下、国の許可なしに、地方自治体が独自の政策判断に基づいて地方債を発行することはできなかった。90 年代における地方債発行は、国のマクロ経済政策の一環として、地方が景気対策事業を行うための財源措置として機能してきた側面が強く、地方が自らの税収や債務償還能力を考慮して財政運営を行ってきたとは言い難いものであった。むしろ、財政力に関わらず、どの地方自治体でも円滑に資金調達できるよう、財政投融资資金の充当、償還財源の確保等、国が「暗黙の政府保証」を提供する形で地方債発行に強く関与してきた。

しかし、国の債務が 780 兆円にも達するなか、今後も国が地方財政を支え続けることは不可能になりつつある。実際、後述するように、地方債引き受け資金をみると、近年、政府資金や公営企業金融公庫資金（以下「公営企業金融公庫」は「公営公庫」と略記）といった公的資金の比率が低下してきている。

住民ニーズの多様化や巨額の財政赤字に対応するため、小泉政権はこれまで「三位一体の改革」（補助金削減・地方交付税制度の見直し・国から地方への税源移譲）を推進してきた。しかし、国が地方債発行に係る権限と責任をともに握る現行の地方債制度の下では、行財政改革を達成できないことから、一部の識者¹は、「三位一体の改革」を、地方債制度の改革を含めた「四位一体の改革」へと拡充すべきだと指摘してきた。2006 年 4 月には、これまでの地方債許可制度が廃止され、協議制へ移行する。これにより、地方自治体が発行する地方債は、国の同意を得て発行する同意債と、国の同意を得ずに発行される不同意債とに分かれることになる。国の関与がない不同意債については、地方自身が、政策ニーズと財政状況を考慮して、それを発行することが求められる。地方債協議制度への移行は、地方債制度における行財政改革の進展に向けた第一歩として、積極的に評価できよう。

しかし、こうした措置によって、地方自治体の政策運営に対する財政規律が強化され、地方財政が健全化に向かうかどうかは必ずしも明らかではない。他方で、地方の権限と責任の強化に伴い、地方自治体間の財政力格差が過度に拡大すれば、最低限の行政サービスすら提供できなくなる地方自治体も出てくる可能性がある。地方自治体の財政規律の強化とナショナル・ミニマムの地方行政サービスを提供できる資金調達を両立しうるような地方債制度の確立が、現在、求められている。

本稿では、以上の点を念頭において、わが国のこれまでの地方債制度の特徴と、その下での地方債務膨張のメカニズムを明らかにし、地方債制度の改革にあたって、財政規律の強化が重

¹ 土居（2004a, 2004b）。

要であることを指摘する。また、地方分権が進展している米国及びドイツにおいて、国がどのように地方債発行に関与しているのか、どのような信用補完措置がとられているのかを、わが国との比較を交えて概観し、地方債発行における国の支援のあり方について考察する。

本稿の構成は以下の通りである。まず、第 2 節では、近年の地方債務の増大について、国の財政政策との関連を踏まえて考察する。第 3 節においては、地方債発行を支え、債務累増の一因となった「暗黙の政府保証」について、その裏付けとなる地方債制度の枠組みを概観する。また、国の財政赤字が深刻化するなかで、地方債制度がどのように見直されようとしているのかをみる。第 4 節では、財政赤字の拡大や財政投融资改革により、地方債の引き受け手や発行条件がどのように変化してきたかを考察する。第 5 節では、地方分権が進展している米国とドイツでは、国が、地方債発行を含めた地方の資金調達にどのように関与しているのかをみる。第 6 節では、以上の分析を踏まえて、財政規律の強化と市場からの資金調達可能な地方債制度の確立に向けて、今後の地方債制度の改革の方向性を探ることとする。

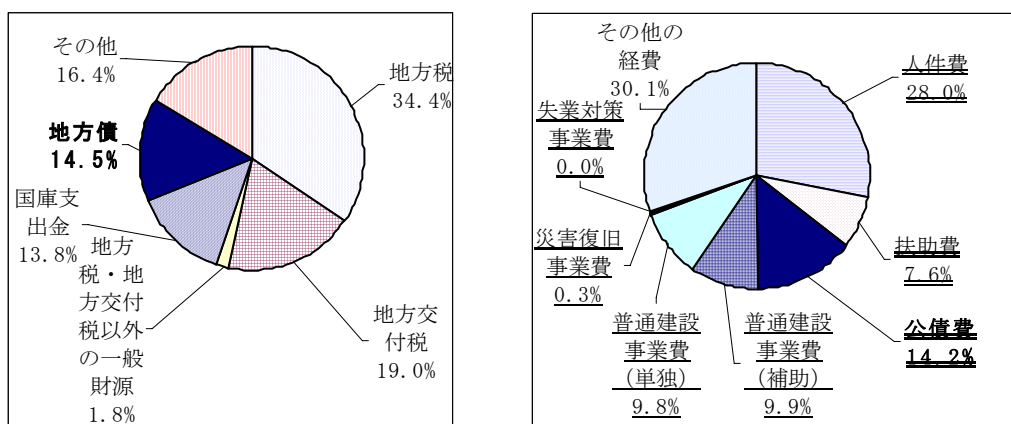
2. 進展する地方財政の硬直化と地方債務の膨張

(1) 地方債依存度の高まりと進展する地方財政の硬直化

図表 1 は、2003 年度の地方財政の歳入・歳出構成比をみたものである。

歳入に占める地方債収入の割合である地方債依存度は 14.5%に達しており、地方税、地方交付税に次いで高いシェアを占めている。地方債依存度は、バブル崩壊後に急速に高まり、95年度以降は、15%前後で推移している（図表 2）。

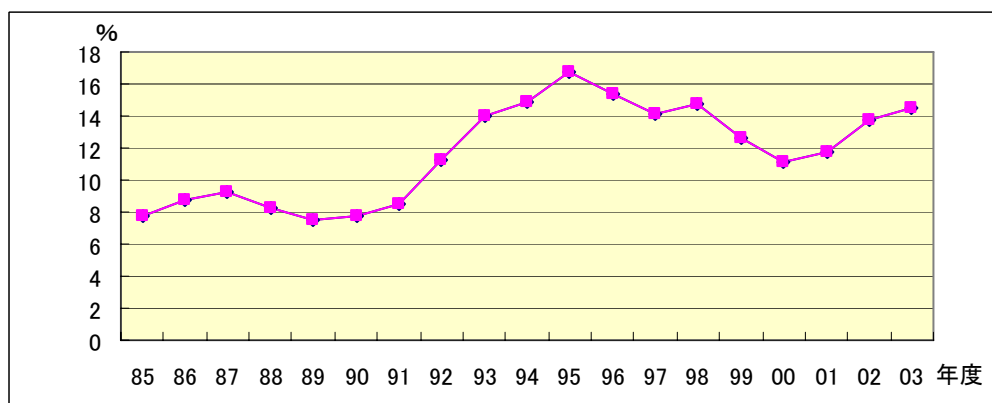
【図表 1 2003 年度歳入決算額に占める地方債（左）及び歳出決算額に占める公債費（右）の割合】



(注) 下線は投資的経費、二重下線は義務的経費を示す。

(資料) 総務省「地方財政白書」より作成

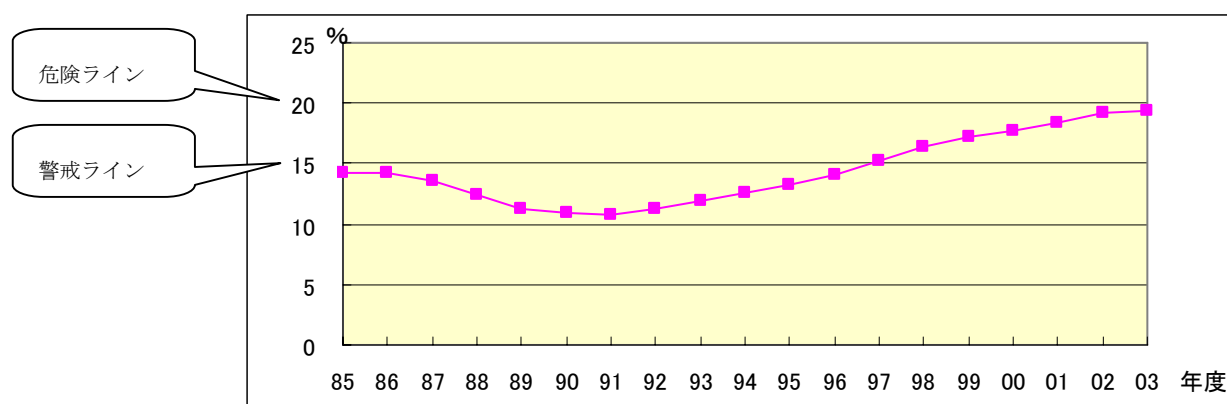
【図表 2 地方債依存度の推移】



(資料) 総務省「地方財政白書」より作成

一方、歳出に占める公債費（地方債元利金及び一時借入金利子額の支払い）の割合である公債費比率は、2003年度には14.2%に達している（図表1）。2003年度の公債費に充当された財源の94.2%は、地方税、地方譲与税、地方交付税交付金等、使途の定めのない一般財源である。公債費は、義務的経費の中でも特に弾力性が乏しい経費であり、公債費に充当された一般財源の割合を示す公債費負担比率（公債費充当一般財源／一般財源総額）が高いと、財政構造の硬直化が進んでいるといわれる。一般的に、財政運営上15%が警戒ライン、20%が危険ラインとされる。2003年度の公債費負担比率は19.4%であり、危険ラインに達しそうな状態にあり（図表3）、直近の底であった1991年度（10.8%）対比、8.6%ポイントも高まっている。

【図表3 公債費負担比率の推移】

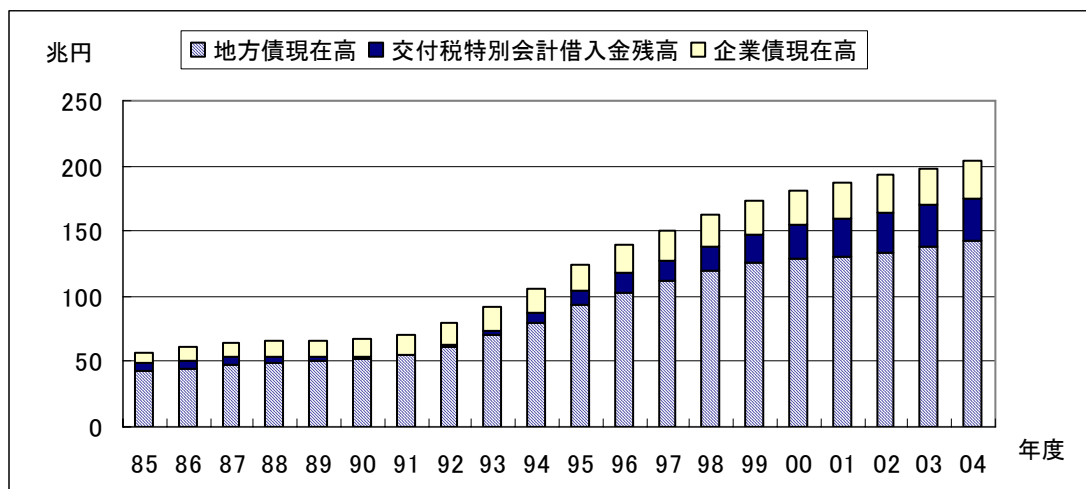


（資料）総務省「地方財政白書」より作成

一方、地方財政の現状をストックベースでみると、2004年度末の地方債残高は90年代以降の地方債発行の急増により、142兆円に達している。地方自治体の借入金は、地方債以外にも交付税特別会計からの借入金（2004年度末の地方負担分33兆円）や公営企業債残高普通会計負担分（同年度末29兆円）があり、これらを合算した地方財政における借入金残高は2004年度末で204兆円、GDP比40.7%にも達している（図表4）。

地方債務の累増に伴い、地方債発行額に占める借換債の比率も高まっている。後述するように、地方債の引受資金は、公的資金と民間等資金に大別されるが、このうち民間等資金については、償還年限（5年又は10年）が充当事業の年限より短いため、満期時に、償還財源として借換え地方債を発行することが多い。地方自治体は、減債基金に地方債償還費用を積み立てており、満期到来時には、一定額を減債基金から取り崩して償還し、残額は借換えている。2004年地方債計画によると、普通会計における地方債発行額5兆6,000億円のうち2兆4,400億円が借換債となっており、発行総額の4割以上を占めている。借換債の増大に伴い、地方自治体は、地方債務の管理の巧拙が問われるようになっている。

【図表 4 地方の借入残高の推移】



(資料) 総務省「地方財政白書」より作成

(2) 地方債務累増の背景

地方が 204 兆円もの借入金を抱えるにいたった背景には、国による財源保障の下で、1980 年代後半の日米貿易不均衡を背景とする公共投資の拡大や、90 年代の度重なる景気対策の一翼を、地方が担ってきたことがある。

80 年代半ばに日米貿易不均衡が拡大し、貿易摩擦が激化すると、日本には、内需拡大策の一環として国内社会資本をより一層整備することが求められた。しかし 80 年代以降、「増税なき財政再建」のもと、歳出抑制、公企業民営化等の施策により国の財政再建が図られ、公共事業関係費も減少基調にあったため、国による公共投資の拡大には財政的な制約が大きくなかった。

そこで、国に代わって内需拡大、景気対策の一翼を担ったのが、地方自治体であった。図表 5 は、行政投資²の推移を国と地方の主体別にみたものであるが、85 年以降、国主体の行政投資がほぼ横ばいで推移するなか、地方主体の行政投資が大きく増加しており、この間の行政投資の拡大は、主に地方によるものであったことがみてとれる。また、地方主体の行政投資の中心を占める普通建設事業の経費内訳をみても、地方主体の単独事業費が、国の補助金等に裏付けされた補助事業費以上のペースで、80 年代後半から 90 年代初めに拡大した（図表 6）。加えて、日米構造協定を踏まえて策定された「公共投資基本計画」が、地方の単独事業費を押し上げた。同計画により、91 年度から 2000 年度までに 430 兆円³の公共投資を行うことが対外公約となった。具体的には、88 年には、竹下内閣の下、全国の地方自治体に一億円を配付した「ふるさと創生」政策が採られた。90 年代に入ってから、地方振興を目的とした「地域

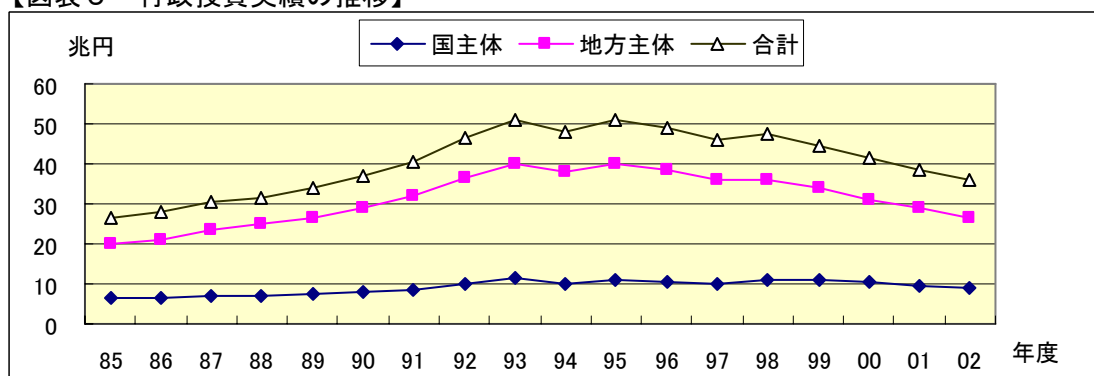
² 公共投資のうち、国の一般会計、地方自治体の普通会計、特別会計のうちの非収益的事業にかかわるものを行政投資という。なお、公共投資は、行政投資に加えて、公団・地方公営企業や国・地方自治体の収益的事業にかかわる産業投資を含めたものであるが、狭義には行政投資のみを指す場合もある。

³ 94 年度に計画が見直され、95 年度から 2004 年度までに 630 兆円の公共投資を行うこととされた。

づくり推進事業」（90年～92年）、「ふるさとづくり事業」（93年～95年）等の公共事業が進められていった。こうした地方主体の公共投資の財源調達手段として用いられてきたのが地方債であった。国は、各地方自治体が実施する公共事業の起債充当率⁴を引き上げて、地方債を事業費に充当させるとともに、後年における地方交付税配付により、地方債償還費の財源を地方に対して手当てした。このため、地方は、国の政策と財源保障に依存した形で、通常の財源不足であれば財源対策債、景気後退による地方税減収分であれば減収補填債、減税対策に伴う地方税減収分であれば減税補填債と、様々な地方債を発行してきた。2001年度以降は、臨時財政対策債の発行により、公共事業費充当だけでなく経常的経費の不足まで補っている。

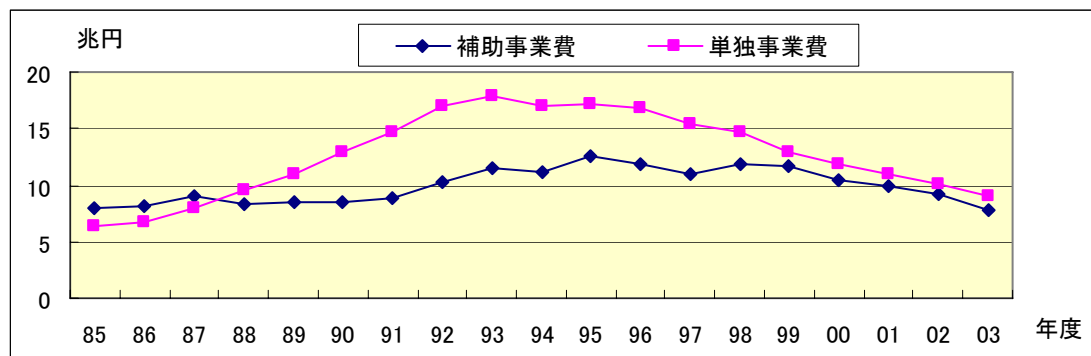
このように、地方債残高が膨張した背景には、地方が国の内需拡大策や、景気対策の一翼を担う形で、地方単独事業を主とする公共事業を実施してきた一方、国が、地方交付税による財源保障をはじめとする様々な仕組みにより、地方債による事業費の調達をサポートしてきたことがある。

【図表5 行政投資実績の推移】



(資料) (財)地方財務協会「行政投資」より作成

【図表6 地方債計画における普通建設事業費の推移】



(資料) 総務省「地方財政白書」より作成

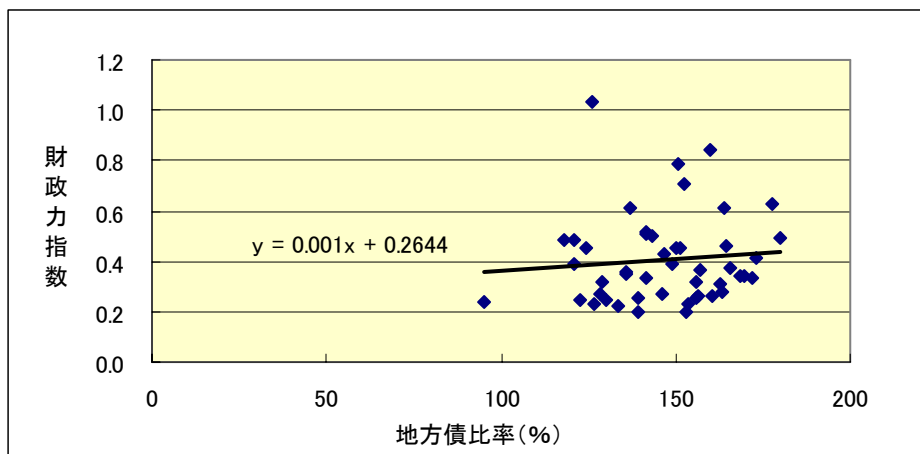
⁴ 適債事業における充当財源について、地方債で充当してもよいとする割合。通常、事業ごとに上限が定められており、充当率を引きあげることで、より多額の財源を確保することが可能になる。この財源確保のための地方債を財源対策地方債という。

3. 地方債発行における国の支援：「暗黙の政府保証」の裏付けとなる地方債制度

前節でみたように、地方自治体は、国の財政政策の一翼を担う形で巨額の地方債を発行し、公共事業を実施してきた。地方債は、本来、発行体の財政力や償還能力を考慮して発行されるべきものであるが、わが国の地方自治体の財政力指数（基準財政収入額／基準財政需要額）と地方債比率（地方債残高／歳出額、普通会計）の関係をみると、ほぼ無相関となっており、地方自治体の財政力に関わらず多額の地方債が発行されていることが看取できる（図表7）。

財政力の弱い地方自治体であっても、多額の地方債の起債が可能であった背景には、地方交付税償還措置を始めとする国の支援があった。そこで、以下では、わが国の地方債制度における国の支援の枠組みを概観する。また、2006年度以降の地方債協議制への移行後、地方債制度にどのような変化が生じるかを考察する。

【図表7 各地方自治体の財政力と地方債現残高の相関図】



(注) 財政力指数：基準財政収入額／基準財政需要額の2000年度～2001年度の平均

地方債比率：普通会計地方債の現残高／歳出決算額

(資料) 総務省「統計でみる都道府県のすがた 2005」より作成

(1) 地方債許可制度

わが国では、原則として、地方自治体は自由に地方債を発行できず、地方債を起債する場合、地方財政の健全性を保持し、効率的な資金配分を期するため、都道府県と政令指定都市は総務大臣の、その他の市町村は都道府県知事の許可を受けなければならない、と定められている（地方債許可制度）。起債の方法、利率及び償還方法についての変更も同様に許可を要する。

なお、地方債を財源とすることのできる事業（適債事業）は、地方財政法第5条で規定されており、同法第5条で規定されている地方債を建設地方債という。それ以外の地方債は特例法を制定し発行することとされている。

具体的には、以下に該当する場合は、地方債の起債が許可されない、又は起債が制限される。

①起債不許可

- ・ 実質収支比率(地方自治体の一般財源の標準的な総額を示す標準財政規模⁵に対する赤字額の割合)のマイナスが一定水準(都道府県 5 %以上、市町村 20%以上)を超える団体
- ・ 地方債元利償還を延滞している団体
- ・ 標準税率未満で普通税の課税を行う団体
- ・ 過去に著しく事実と異なる申請により地方債の許可を受けた団体

②起債制限

- ・ 標準財政規模に占める地方債元利償還金充当一般財源の比率を示す起債制限比率⁶の過去 3 年度における平均が、都道府県 5 %以上、市町村 20%以上となる団体。ただし、準用再建団体(後述)の申請をすれば起債可能
- ・ 地方税徴収率が 90%未満の団体
- ・ ギャンブル収益の多い団体
- ・ 財政支出が著しくても、その是正に必要な努力を払わない団体
- ・ 法律の制限まで達しない程度の赤字額であっても、実情に応じて制限が必要な赤字団体
- ・ 多額の赤字を抱える地方公営企業のうち、経営健全化のための努力を払わない団体

(2) 地方財政計画・地方債計画・財政投融资計画

国は、「地方財政計画」(総務省)、「地方債計画」(総務省)、「財政投融资計画」(財務省)を通じて、地方財政の収支を把握し、国の予算やマクロ経済政策との整合性を図るとともに、地方債の引受け手の割り当てや、償還財源の確保等を行っている。これらの計画は、地方財政収支を把握し、その財源不足を地方債と地方交付税によって補填するためのものである。地方債補填分については、地方債許可制度の下、政府資金を割り当てることで許可地方債の需給バランスを均衡化させている。また、地方債の償還に、地方交付税を充当し財源保障を行っている。各計画の詳細は、以下のとおりである。

①「地方財政計画」(総務省)

地方交付税法第 7 条に基づき、毎年度の予算編成時に策定される地方自治体の普通会計における歳入及び歳出総額(見込額)に関する計画書である。内閣は、毎年度、この見込額に関する書類を作成後、国会に提出し、一般に公表しなければならない。

地方財政計画に基づき、地方債の元利償還金の一部が基準財政需要額に算入され、国が地方財政の一般財源不足額を地方交付税により財源保障している。また、歳出面においては、地方債の元利償還金を義務的経費として計上している。なお、一般会計における財源不足を

⁵ 標準財政規模＝{基準財政収入額－地方譲与税(消費譲与税除く)－交通安全対策特別交付金}× 100 / 75
＋ 地方譲与税(消費譲与税除く)＋交通安全対策特別交付＋普通交付税

⁶ 起債制限比率＝(元利償還金－特定財源と基準財政需要額算入の公債費) / (標準財政規模－基準財政需要額算入の公債費)

地方債と地方交付税により補填措置するにあたり、計画策定前に財務省と総務省の間で調整（「地方財政対策」）が行われている。

「地方財政計画」は、地方自治体に全国規模における地方財政のあるべき姿を提示する役割を担っている。

②「地方債計画」（総務省）

国の予算編成に関連して策定される財政投融资資金計画の一環として、①の「地方財政計画」を受けて策定されるのが「地方債計画」である。地方債発行の許可は、この地方債計画に基づいているが、実際には計画外の許可も行われている。地方債計画は、地方債の原資供給先を事業別に定めたものであり、地方債の引受資金についてあらかじめ調整し、諸々の起債事業の重点化、あるいは地域間の事業の均衡化を図っている。

③「財政投融资計画」（財務省）

財政融資、産業投資、政府保証による資金供給の予定額を個別の財投機関ごとに一覧表にしたものである。財務省が、毎年度、各財投機関の事業全体を審査したうえで、財政投融资資金の供給を調整している。財政投融资計画は、こうした調整を経て、一般会計などの予算編成に合わせて策定され、国会に提出される。

この財政投融资計画において、地方債引受における政府資金の額が決められる。

もっとも、これらの計画は、マクロ的な財政を均衡させるものであり、個々の地方自治体の財政均衡が保障されていない点や、あくまで年度が始まる前の計画に過ぎない点には留意が必要である。また、公営企業会計や第三セクター等が債務超過に陥った場合は、当然、当該地方自治体の財政状況も悪化するが、「地方財政計画」は普通会計のみを対象としたものであるため、それらの収支は反映されない。さらに、計画外の地方債発行も認められていることから、実際の地方債発行額と決算は一致していない。なお、計画外の枠外発行においては、許可地方債であっても、上述のような資金供給の裏付けがないため、地方自治体は、独自で資金調達することになる。したがって、すべての地方債について、国による財源保障があるわけではない。

(3) 財政再建システム

赤字額が一定額を超えた地方自治体（都道府県は標準財政規模の 5%超、市町村は同 20%超）は、「地方財政再建促進特別措置法」（以下「再建法」という。）に基づき、財政再建団体となり、起債制限を受けることになる。これまで、財政再建団体となった地方自治体の数は、昭和 32 年以降、288 団体あり、都道府県レベルでは、青森県と和歌山県が財政再建団体となったことがある。直近では、福岡県赤池町が 1991 年から 2000 年まで財政再建団体にあったが、現在は財政再建団体がない。ただし、都道府県の 8 割以上が赤字団体寸前の状態にあり、財政再建団体になくとも、自治体財政の実態は極めて苦しい状態にある。

財政を再建する手法としては、自主再建方式と準用再建方式がある。

自主再建方式は、国からの財政支援や法令上の優遇措置なしで、地方自治体が財政再建計画をたて、これを実施する方式である。この場合、当該地方自治体は、地方債の起債制限を受けることになる。一方、準用再建方式は、再建法に基づき、国の支援の下、財政上の優遇措置を受けながら財政再建を図る方式である⁷。準用再建方式を選択した地方自治体については、地方債の発行制限が解除される。

日本においては、地方自治体が財政再建団体となった場合、国の起債制限又は当該地方自治体の財政運営に対する国の関与が強化されるだけであり、地方自治体のデフォルトが制度上認められている米国（後述）のように、借入金償還費の減額等、債務履行義務が減免されることはない。しかし、起債制限を受けると、歳入が減少し、行政サービスが低下する恐れがある。このため財政再建団体に陥った場合、多くの地方自治体は、行政サービスの低下を嫌って、準用再建方式を選択し、国の支援を受けながら、財政を建て直してきた。

(4) 地方交付税による財源保障

地方交付税は、本来、地方自治体間の財政力格差を是正すること等を目的とした、使途の定めのない一般財源である。地方交付税制度は、地方自治体ごとに、基準財政収入額（税収見込額）と基準財政需要額（支出見込額）を総務省の統一基準により算定し、後者から前者を差し引いた不足額に比例して交付される⁸。

先述したとおり、地方主体で進められる公共事業の多くについては、その事業財源が地方債で調達され、その償還財源が地方交付税によって保証されている。適債事業の中には、起債充当率を引き上げて、事業財源の地方債充当率を高めているものがあり、さらに、地方債償還額の一部を基準財政需要額に算入し、普通交付税として償還財源を確保しているものもある。そのうえ、基準財政需要額の算定の際には、算入された地方債事業の単価を上げる事業費補正も行われている。このため、多額の地方交付税が地方債の償還費用に充当されており、地方交付税の硬直化が進展している。

また 90 年代以降、国の税収が大きく減少したため、税収だけで定められた地方交付税額を賄うことができなくなった。このため、国は地方交付税特別会計を通じて不足分を民間から借り入れて、当該借入金とは国と地方が折半して負担⁹することとされた。

しかし、民間から借り入れを行う主体はあくまで国（地方交付税特別会計）になるため、地方自治体に「借り手」意識が生まれず、財政規律が働かないとの問題点が指摘されてきた。このため、2001 年度以降、特別会計からの借入金のうち、地方負担分は臨時財政対策債の発行による補填に振り替えられた。これは、個々の地方自治体が臨時財政対策債を発行することで、

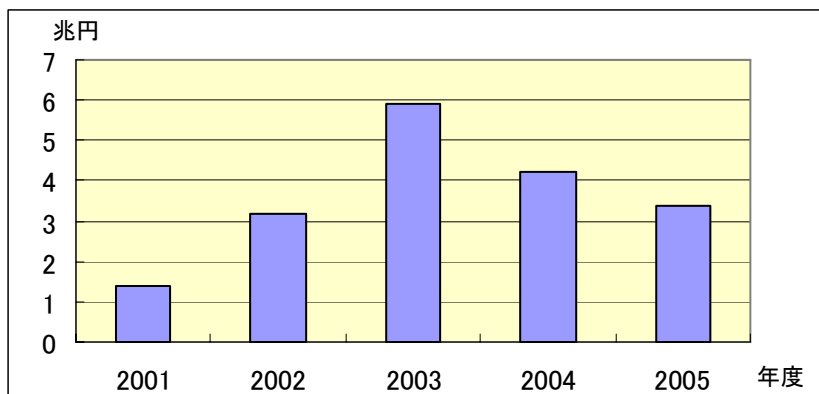
⁷ 準用再建方式は、財政再建団体に陥っていない地方自治体であっても、自ら申請することで適用が可能である。

⁸ 税収が少なく、支出が多い団体ほど、多く交付される仕組みとなっているため、地方自治体にとっては、交付税をより多く得るため、基準財政需要額を増やす方向にインセンティブが働きやすい。

⁹ 2003 年度末の特別会計からの借入金 48.5 兆円のうち、地方負担分は 31.8 兆円となっている。

借金を表面化させ、財政規律を働かせることを企図したものである。しかし、臨時財政対策債も、その償還費全額を基準財政需要額に算入でき交付税措置が為されるため、2001 年度から継続的に発行されている（図表 8）。ただし、2003 年度をピークに、その発行額は減少傾向にある。

【図表 8 臨時財政対策債発行額の推移】



（資料）（財）地方債協会「地方債統計年報」より作成

（5）地方債制度をめぐる新たな動き：国の支援の見直し

以上みてきたように、これまで地方自治体は、国の支援の下で、多額の地方債を発行し続けてきた。「暗黙の政府保証」の裏付けとなるこれらの施策は、地方債の円滑な起債を支える重要な役割を担ってきた反面、地方における財政規律を緩め、地方債務の増大をもたらす一因ともなってきた。このため、近年、地方債制度における国の支援を見直す新たな動きが生じつつある。

2006 年 4 月には、地方債許可制度が廃止され協議制へ移行する。これにより、地方自治体は、地方債の発行に関して国の同意が得られなくても、地方議会へ報告のうえ、地方債を発行することが可能になる¹⁰。不同意債を発行する場合、政府資金の充当や償還財源の確保等がなされないため、地方自治体は自己責任で債券を発行しなければならない。

地方財政計画、地方債計画、財政投融资計画と地方債との関係及び財政再建制度については、従来どおりである。

地方交付税制度をめぐるっては、現在、三位一体の改革に関する議論において、地方財政計画と決算額の乖離を正し、地方交付税額を抑制する等の見直しが検討されている。総務省は、中長期的な地方財政需要の見通しを作成したうえで、必要な改革を行うとしているが、財務省は、地方交付税額の大幅な削減を目指している。このため、今後は、地方交付税を通じた国による財源保障機能は弱まるものと予想される。

¹⁰ ただし、国による関与の特例として、実質収支が赤字の団体で、その比率が政令で定める比率を超える団体、起債制限比率が高い団体、元利償還を遅延した団体、協議に当たって虚偽の記載をした団体等については、引き続き起債許可が必要である（不同意債の発行は不可）。

4. 地方債の引き受け資金構成の変化：官から民へ

前節では、「暗黙の政府保証」を通じて国が地方財政を支えてきたことが、財政規律を歪めて、地方債務の増大に結びついてきたことを指摘した。しかし、国の財政難が深刻化するなか、資金の出し手として国が地方債を引き受けることが困難になりつつある。本節では、地方債の引き受け資金構成の変化に着目し、公的資金のシェアが減少する一方で民間等資金のシェアが高まりつつあること、また、これに伴って地方債の発行条件等にも変化が生じつつあることをみる。

図表 9 は、2005 年度の地方財政計画における地方債の引き受け資金の構成をみたものである。2005 年度の地方債発行予定額は 15.5 兆円であり、うち 4 割が公的資金、6 割が民間等資金となっている。公的資金の内訳をみると、財政融資資金が最も多く、次いで公営公庫資金、郵政公社資金となっている。一方、民間等資金は、銀行等引受けが最も多く、市場公募は全体の 2 割強にとどまっている。

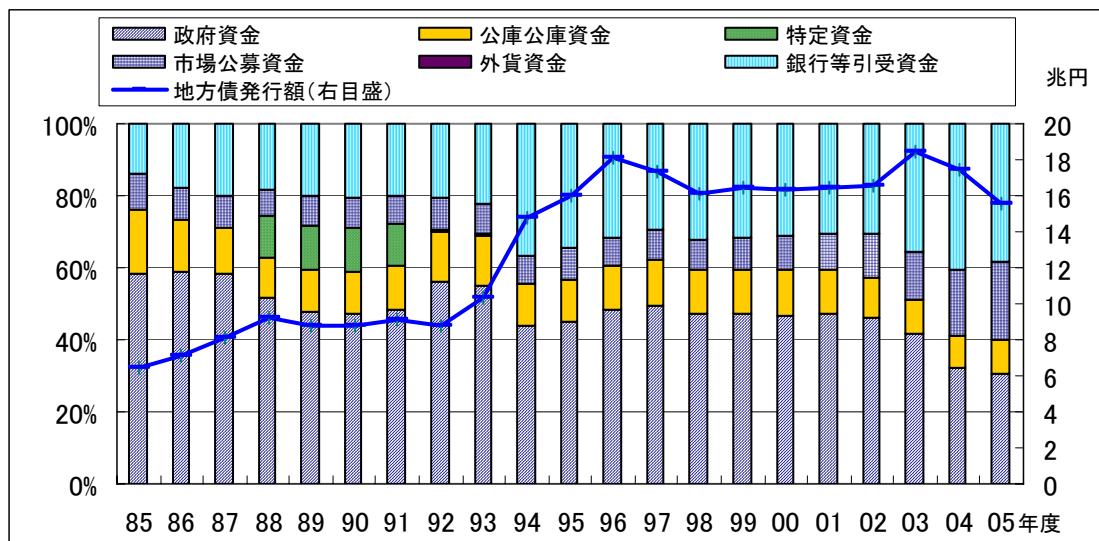
地方債の発行額の推移を図表 10 よりみてみると、内需拡大を企図した「公共投資基本計画」に基づき、94 年に地方債発行額が急増した後、毎年 16 兆円前後の地方債が発行されている。内訳をみると、90 年代以降、政府資金の構成比率が大きく低下する一方、これを補うような形で、銀行等引受資金及び市場公募資金のシェアが増大している。とりわけ市場公募資金は、2003 年以降増勢を強めており、地方債の担い手が、官から民へと急速に移りつつあることが看取できる。

【図表 9 2005 年度地方債資金構成】

区分	額(億円)	構成比(%)
公的資金	62,530	40.2
政府資金	47,200	30.4
財政融資資金	35,400	22.8
郵政公社資金	11,800	7.6
公営企業金融公庫資金	15,330	9.9
民間等資金	92,836	59.8
市場公募	33,000	21.2
全国型市場公募地方債	29,700	19.1
ミニ公募債	3,300	2.1
銀行等引受	59,836	38.5

(資料) 総務省「地方債計画」より作成

【図表 10 地方債計画における地方債発行額と資金別構成比の推移】



- (注) 1. 地方債発行額 (兆円) は右目盛、資金別構成比 (%) は左目盛。
 2. 特定資金は、特定資金公共事業債の略で、1988 年から 1993 年の間に発行。1985 年の電電公社の民営化により、NTT 株式の国保有分のうち、国債整理基金特別会計分 1040 万株は順次売却することとされた。その売却収入の一部が、1987 年決定の緊急経済対策による公共工事の財源とされた。なお、地方自治体が公共工事の財源として NTT 株の売却収入を借り受ける場合は、地方債扱いとされた。
 3. 外貨資金は、外貨で支払われる地方債をいう。2001 年のみ発行。
 (資料) (財)地方債協会「地方債統計年報」及び総務省「地方債計画」より作成

以下では、地方債の引き受け資金の内訳について、詳しくみていくこととする。

(1) 政府資金

公的資金のうち、政府資金は、地方自治体にとって、これまで、長期・低利子で資金調達できる重要な引受主体であった。しかし、先述のとおり、地方債全体に占める政府資金の割合は長期的に低下してきており、2005 年度には 3 割まで低下している (図表 10)。

政府資金の原資は、2000 年度以前は資金運用部資金と簡保資金から構成されていた。しかし、財政投融资改革の実施により、2001 年 4 月に資金運用部が廃止され、新たに設置された財政投融资資金特別会計¹¹が、財投債の発行を通じて市場から資金調達を行うこととなった。郵便貯金・年金積立金については、資金運用部への全額預託義務、簡保積立金の財投機関に対する融資が廃止され、どちらも金融市場を通じて自主運用されることとなった。

よって、財政投融资改革実施後の政府資金の原資は、財投債発行による財政融資資金と、財政力の弱い地方自治体への資金確保として例外的に直接貸し付ける郵政公社資金から成る。ただし、政府資金の額は予算により国会の議決を受けた貸付枠の範囲内とする他、市場原理に則して政府が定める統一的貸付条件等に従って融資することとされている。

¹¹ 財政融資資金は、財務大臣が財政融資資金特別会計として管理・運用し、長期運用予定額 (5 年以上の運用) については、国会の議決を要する。

2005 年度の公的資金のうち政府資金は、財政投融资改革が実施された 2001 年度に比べて 5 割近くも削減されている。2004 年度以降の地方債計画においては、「地方債資金については、地方分権の推進や財投改革の趣旨を踏まえ、公的資金の重点化・縮減を図る」と明記されており、政府資金は、今後も減少するとともに、主として財政力の弱い地方自治団体に対して重点的に充当されることになると思われる。

(2) 公営企業金融公庫資金

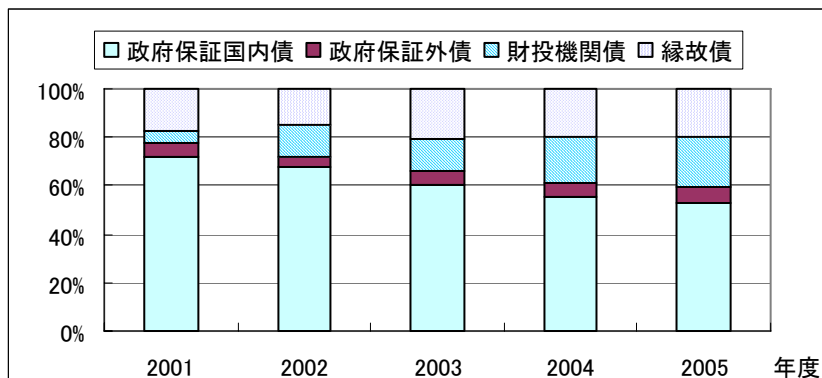
公営企業金融公庫は、1957 年度に設立された政府関係金融機関である。公営企業金融公庫債券の発行により調達した資金を、長期（最大 28 年、平均 25 年）・低利子で地方自治体に対して貸付けている。地方債資金構成に占める公営公庫資金の割合は、90 年代には平均 12.4%であったが、財政投融资改革後は減少傾向にあり、2005 年度には 9.9%にまで低下し、2006 年度は 8.9%の見込みである。

公営公庫の地方自治体への貸付業務は、政府が策定する地方財政計画・地方債計画に基づき実施され、公営公庫自身が貸出総額を決定することはできない。また、「暗黙の政府保証」により地方自治体がデフォルトすることはないとの認識に基づいて、融資先である地方自治体や、融資対象事業の信用リスクに関する審査を行っていない。

一方、資金調達手段である公営公庫債券は、政府保証国内債・外債、非政府保証公募債（財投機関債）及び地方公務員共済組合連合会を引受先とする縁故債から成る。すべて市場からの資金調達であり、財政融資資金は一切使用していないが、資金調達の大半を占める政府保証債については、財政投融资計画によって、その総額が定められている。

図表 11 は、財政投融资改革後の公営公庫債券の資金構成の変化をみたものである。資金調達の大半を占める政府保証債の構成比は、年々低下し、財投機関債が増加している。これは、財政投融资改革に伴い、必要な資金を市場から自己調達することが原則とされたためである。このため、運用面での事業の効率化・透明化が求められており、公営公庫による貸付はさらにスリム化すると予想される。

【図表 11 財政投融资改革後の公営公庫債券の構成比】



(資料) 公営企業金融公庫 IR 資料により作成

(3) 銀行等引受資金

銀行等引受資金とは、発行団体と縁故関係のある金融機関から調達する資金をいい、縁故債ともいう。ここで縁故関係とは、発行体の指定金融機関であったり、当該地域の政策支援を行っていたりする関係を指す。銀行等引受地方債は、地方債発行額が増加した 1994 年に急増しており、2004 年以降は地方債の最大の引き受け手となっている（前掲図表 10）。

銀行等引受資金は、発行方法により、証券方式と証書借入方式がある。証券方式は、金融機関が投資家として、直接、地方自治体から証券を取得するもので、金融機関にとっては、流通市場で売却しやすいというメリットがある。このため、所要資金調達額が相対的に大きい規模の大きな自治体ほど、証券方式をとる場合が多い。一方、証書借入は金融機関が証書形式により、資金を貸し出すことであり、金融機関にとっては、債権が時価評価の対象にならないというメリットがある。また、発行に係る諸手数料が小額であるため、規模の小さな自治体は証書借入が多い。

資金の出し手を金融機関別にみると、地方銀行が 49.3%と半分近いシェアを占めており、地域の金融機関が地方自治体の資金調達を支えている傾向が強い（図表 12）。地域金融機関は、地域の政策や財政を支援するという点から地方債の引受けを行ってきており、特に、財政規模の小さい地方自治体にとっては、地域金融機関が地方債の重要な引受先となっている。

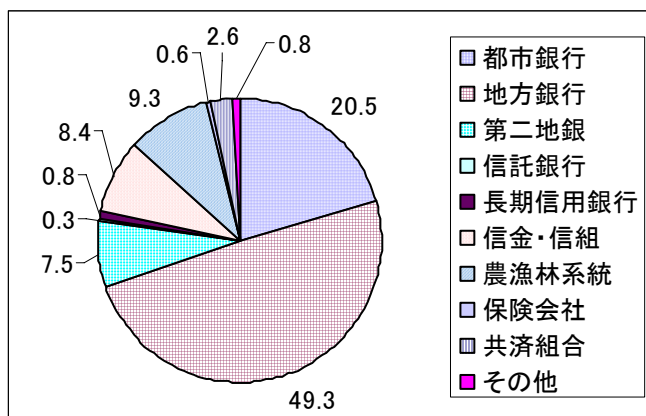
しかし、バブル崩壊後の金融機関の体力低下や指定金融機関事務のコスト負担が大きすぎることから、近年、地域金融機関と地方自治体との関係に変化がみられるようになってきている。具体的には、①地方公金の運用等について入札方式が採用されるようになったことから、地方自治体への貸し出しにおいても金融機関の事務コストに見合った手数料体系が構築される必要があること、②市場公募地方債の発行価格・利回りが市場実勢に見合っていないこと、③ペナルティなしで地方債の繰上償還がなされる場合があること、等が指摘されている¹²。

このため、地域によって縁故性の強弱に差はあるものの、これまでのような地方自治体と地域金融機関との密接な関係は徐々に崩れつつある。例えば、2003 年 3 月には、横浜市が、複数の金融機関に、国債の価格や利回りに対する金利の上乗せ幅を提示させ、条件の良い金融機関に銀行等引受地方債の引受シンジケート団を編成させる、スプレッド・プライシング方式による競争入札的な制度を実施したところ、指定金融機関である横浜銀行が落選した。また、2005 年度に発行された北海道縁故債では、道の財政赤字拡大に対する投資家の懸念を背景として、あおぞら銀行、UFJ 信託銀行（当時）、第四銀行が引き受けを見送った。

政府資金の割合が低下する中、銀行等引き受け資金は、地方債の引き受け手として今後ますます重要性が高まると思われる。しかし、上記のような流れを踏まえれば、これまでのような縁故関係に頼った形での地方債の引き受けは先細り、むしろ市場での評価や引受コストを勘案して引受の是非を決める金融機関が増えると予想される。

¹² (社)全国地方銀行協会（2004）。

【図表 12 2003 年度銀行等引受地方債借入額構成比（％）】



資料：(財)地方債協会「地方債統計年報」より作成

(4) 市場公募資金

市場公募資金は、市場で地方債の引き受け手を公募形式で募り、調達する資金を指す。全国型市場公募債とミニ公募債に区分され、民間等資金の3分の1を占める。市場公募資金は、バブル崩壊後、漸増傾向にあり、とりわけ臨時財政対策債が発行された2003年以降は大幅に増加している（前掲図表10）。

市場公募を行っている団体は、2005年度現在、35団体にとどまっているが、地方自治体にとって資金調達先の多様化が喫緊の課題となっていることから、今後、公募団体数は増加すると予想される。

a. 全国型市場公募債

全国型市場公募債は、通常の公募債であり、地方自治体が単独で発行する個別発行市場公募地方債と、複数の地方自治体が共同で発行する共同発行地方債に大別される。

共同発行方式の場合、発行団体の個別性が薄れるとともに、共同発行により大ロットの資金調達が可能となるため、財政力が弱い地方自治体であっても安定的に資金調達できるという利点がある。反面、地方自治体ごとの信用力格差が調達条件に反映されず、財政力の弱い団体でも相対的に好条件で資金調達が可能になるため、モラルハザードが生じやすいというデメリットがある。こうしたデメリットを最小限に抑えるには、共同発行する地方自治体が、相互モニタリングを通じて規律付けするような仕組みが必要である。

一方、地方自治体が単独で発行する個別発行市場公募地方債においては、発行方式を定めるにあたり、地方自治体の自由度が低いことが問題として挙げられる。現在、総務省を介さずに金融機関の代表と直接決定する個別条件決定方式を取っているのは、東京都と横浜市のみである。その他の地方自治体は、総務省や金融機関の代表との交渉により、利率等の発行条件を決定する統一条件決定方式を取っている。このため、単独発行であるにも関わらず、個々の地方自治体の財政力が、やはり発行条件に反映され難い仕組みとなっている。

また、市場公募地方債は、銀行等引受地方債に比べ、発行事務が多く、その分だけ発行コ

ストが高くなる傾向がある。地方自治体にとって、今後、資金調達を中心となるべき市場公募債の発行コストを下げるのが課題になっている。

b. ミニ公募債

ミニ公募債は、地域住民等の個人を対象とした地方債であり、2002年3月の群馬県「愛県債」の発行を契機として、普及し始めている。ミニ公募債は、地方債の個人消化及び資金調達先の多様化を図るため、地域住民による地域コミュニティの再生をコンセプトとして発行されているものである。地域住民の話題にのぼりやすく、記念として購入する者も多いことから、これまでの所人気が高い。

ミニ公募債の高い人気を背景に、最近では、発行条件面でも多様化の兆しがみられる。例えば、佐賀県は、2005年9月に都道府県初の国債を下回る利率でミニ公募債を発行した。これは、国に比べて、佐賀県の財政状況は健全であり、低利でも市場に受け入れられると判断したことによる。

ミニ公募債は、対象事業を限定したものが多く、それだけに、投資家である住民に対するわかりやすい情報開示（IR）活動や、購入しやすい手続き等の工夫をこらすことが必要とされよう。

(5) 市場公募債の発行条件の変化：地方自治体の信用力を反映した利回り格差の発生

地方債の引き受け資金として、政府資金や公営公庫資金といった公的資金の比重が低下し、代わって民間等資金、とりわけ市場公募資金の役割が高まるに伴い、地方債の発行条件にも変化の兆しがみられつつある。

市場公募債は、社債や国債等の他の債券と同様、投資家の評価に晒される。後述するように、欧米では、投資家は、地方債のデフォルト確率や流動性などが発行条件に適切に反映されているかどうかを見極めたうえで、購入するかどうかを判断している。わが国の地方債流通市場においても、発行体により、流通利回りに格差が生じており、投資家は地方債の信用力を判断し、購入しているようである。

一方で、発行市場における利回りをみると、先述のとおり、市場公募地方債の場合、これまでは、発行体すべてが同一の応募者利回りで資金調達を行う統一条件決定方式をとってきた。これは、わが国の場合、「暗黙の政府保証」の下、個々の地方自治体の財政状況に関わらず地方債のデフォルトが発生しえないため、地方債の発行条件に格差が生じることは合理性を欠く、との見解が総務省により示されてきたためである¹³。

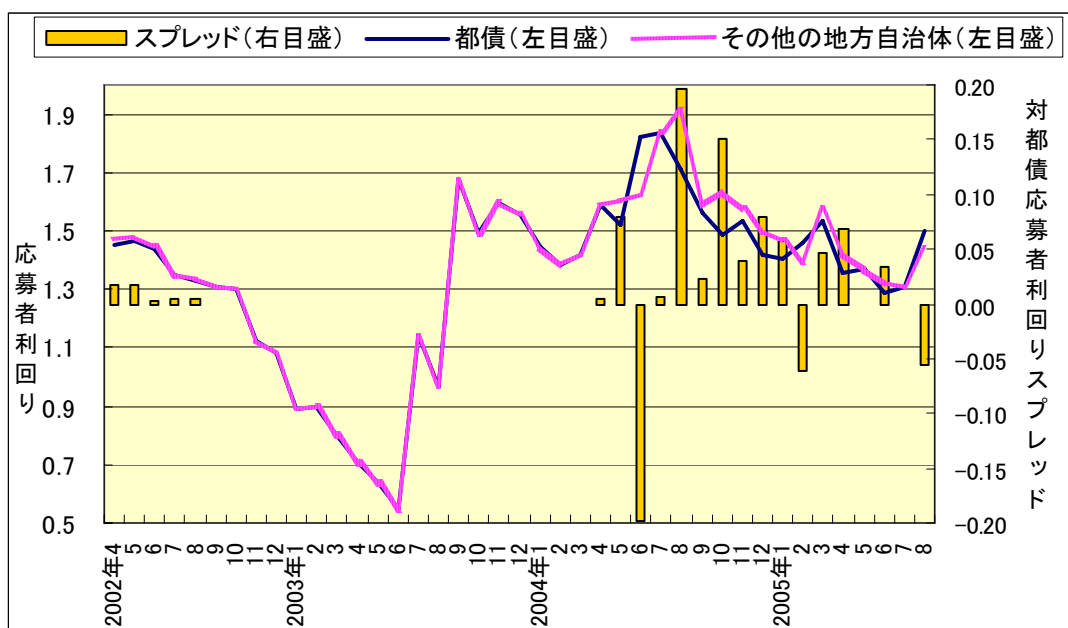
確かに、日本においては、後述する米国のような地方自治体のデフォルト制度がないため、地方自治体が財政再建団体に陥ったとしても、国のコントロールのもと、財政再建を行い、地方自治体は引き続き投資家に対して元利払い義務を負っており、その意味では投資家には債務不履行リスクは生じていない。しかし、万一地方自治体が資金繰りに窮した際、国が地方自治

¹³ 154 回衆議院総務委員会・154 回参議院行政監視委員会における片山前総務大臣の答弁

体に代わって投資家に支払い義務を負っている訳ではない以上、約定日に遅滞することなく元利払いを行えるかというタイムリー・ペイメントのリスクが完全にはないとはいえないであろう。

実際、発行市場においても流通市場における利回り格差を反映させるため、2002年4月に、東京都とそれ以外の地方自治体とで発行条件に格差をつける2テーブル方式¹⁴が採用され、地方自治体による発行利回りの格差が生ずることとなった。図表13は、2002年4月以降の、都債及びその他地方自治体の債券応募者利回りの推移を示したものである。両者を比較すると、2テーブル方式採用からほぼ半年後には、他自治体債券の応募者利回りが都債と同水準まで低下し、2テーブル方式は形骸化し、この状態は2003年度末まで継続した。これは、地方自治体のデフォルト制度がないわが国では、地方債の信用力格差は存在しないとの総務省等の見解が支配的であったためと推測される。しかし、この間も流通市場での利回り格差は残存したことから、2004年以降は、市場における評価を反映した応募者利回りの格差が再び生じている。タイムリー・ペイメントのリスクが存在するなか、地方債許可制から協議制への移行に伴い、「暗黙の政府保証」は今後ますます実効性を弱めていくであろう。したがって、地方自治体の財政力に応じた地方債の利回り格差は、今後も続くものと思われる。

【図表13 地方債発行市場における都債とその他の地方自治体の応募者利回り】



(資料) (財)地方債協会 HP より作成

¹⁴ 具体的には、総務省が金融機関の代表と発行条件を決める際に、東京都と他団体の応募者利回り等の条件を別個に決定する方式のこと。

5. 米国及びドイツの地方債制度の特徴：国の関与と信用補完措置

これまで、わが国の地方債制度における国の支援が見直されていることや、地方債市場における政府資金のシェアが低下し、代わって市場公募資金のシェアが高まりつつあることをみた。また、市場公募資金の比重が高まるにつれ、各地方自治体の信用力格差を反映した債券利回りが形成されるようになっており、地方財政に市場規律が働くようになりつつある。こうした動きは、地方自治体の政策運営に財政規律を働かせるという見地からは肯定的に評価できよう。

しかし、地方自治体の財政力に大きな格差があるなか、全く国の関与なしに市場原理に則して資金調達を行うことは、現実的に不可能な地方自治体も数多く存在する。また、これまで国の財政政策の一翼を担う形で累増してきた地方債の償還義務を、すべて地方自治体の自己責任に委ねるのにも無理があろう。地方自治体の政策運営に対する財政規律を働かせつつ、地方自治体間の格差にも配慮した国の関与のあり方が問われているといえよう。そこで、以下では、わが国における今後の地方債制度のあり方を考えるうえでの参考とするため、分権的な財政制度をとる米国、ドイツにおいて、国が地方財政にどのように関与しているのか、また、財政力の劣る地方自治体に対してどのような信用補完措置がとられているのかを考察する。

(1) 米国¹⁵

米国には、50 の州とその他地方公共団体¹⁶（以下「その他地方公共団体」を「地方公共団体」、「州及び地方公共団体」を「地方政府」と略記）が存在する。地方債とは、公共債のうち、これら地方政府（州及び地方公共団体）によって発行された債券を指す。償還財源によって、一般財源保障債とレベニュー債¹⁷に区分されており、前者は発行体である地方政府のすべての収入が、後者は事業収益など特定の収入が元利払いの償還財源となる。

米国地方債制度の最大の特徴は、地方公共団体のデフォルトが明確に法制度化されている点にある。ただし、米国においてもデフォルトは財政再建を意味しており、清算（団体の解散）ではない。地方公共団体がデフォルトした場合の財政再建は、①州政府が援助して財政を建て直す場合（州政府関与の「広義の破産」）と、②連邦破産法第9章に従って手続きする場合（連邦政府関与の「狭義の破産」）の2種類に大別できる。どちらの場合も、債権者との合意により、債務免除や支払繰延といった債務整理を行い、財政再建を進めていくため、地方債の投資家が一定の損失を蒙ることもある。

①の州政府関与の「広義の破産」の場合、州の監督下で財政金融面での全面的支援を受けて自主再建する場合と、州知事の任命する破産管財人が主体となって再建する場合がある。前者は、政策運営に関する地方公共団体の自治を認めたうえで財政再建を行うが、後者は、行政府

¹⁵ 本節の記述にあたっては、以下の文献を参考にした。稲生（2003）、（財）自治体国際化協会（1990,1993）、日本政策投資銀行（2004）、OREGON STATE TREASURY（1998）。

¹⁶ 連邦政府以外のカウンティ、ミュニシパリティ、タウン・タウンシップ、特別区、教育区を指す。

¹⁷ レベニュー債とは、償還財源を特定の事業からの収入に限定した地方債のことである。事業が失敗してデフォルトしても、原則として一般財源の充当はない。一般財源保障債と異なり、起債にあたり、限度額等様々な規制がないため、発行量は増加傾向にある。

の長を強制解任のうえ、議会を諮問機関として、破産管財人にすべての権限を与えて財政再建が行われる。ただし、地方公共団体の主要財源の一つである固定資産税の増税に関しては、対前年比 2.5%までの範囲内で行うことができない（プロポジション 21/2¹⁸）。

一方、②の連邦政府が関与する「狭義の破産」の場合、地方公共団体からの破産申請¹⁹を受けて、連邦破産裁判所が救済命令を出す。破産した地方公共団体は、その政府形態を維持しながら、連邦政府の監督下で債務整理の手続きを行い、財政再建を進める。

a. 連邦政府の関与

米国における地方債の発行は 1820 年代に始まった。当初は、連邦政府や州が地方債の発行に関与することはなかったが、19 世紀後半になると、財政危機により債務不履行に陥る州や地方公共団体が多くなったため、地方債の発行にあたり、起債限度額の設定や住民投票等を義務付ける州が増えた。

州による関与としては、州法等で地方債の発行限度額や発行上限利率、資金使途などを設定したり、起債における住民投票等の義務付けを行ったりすることが多い。また、州政府が管下の地方公共団体の起債に関して、許可制度を採用している州もある。ただし、以上は一般財源保障債に関する規制であり、償還財源が特定されるレベニュー債については、これらの規制は及ばない。

一方、連邦政府が、地方政府の発行する地方債の発行計画や発行条件等の設定に関与することはない。また、借入資金の償還に低利の公的資金を充当する等の財源保障を行うこともない。地方政府は、各々の信用力に基づき市場で資金調達を行っている。そのため、米国には、債券弁護士（Bond Counsel）、地方政府の代理人としての地方債の専門家（Local Attorney）、財政の専門家（Financial Advisors）等が多く存在し、地方債発行に関わっている。

ただし、投資家保護の観点から、連邦政府が地方債に一定の規制を課すことは当然ありうる。具体的には、1990 年以降、連邦政府は、地方債の発行体である地方政府に対して、ディスクロージャー規制に服することを義務化した。これを受けて、地方政府の中には、より積極的に投資家への情報開示を目指す動きがある。また、近年、免税債²⁰を利用して利鞘稼ぎを行う例が散見されるようになり、連邦政府の逸失利益が大きく、免税債に関して一定の制限を課するようになった。

なお、地方政府以外の地方債市場関係者（ディーラー・ブローカー等）は、証券法の規制対象であり、連邦政府は、MSRB²¹という地方債の自主規制独立機関を設立し、公正な取引慣行や記録の保管等、一般投資家保護の規制を実施している。

¹⁸ プロポジション 21/2 は、1982 年に制定された課税制限に関する州法であり、住民投票により住民の同意が得られない限り、地方政府の固定資産税は、対前年比 2.5%を超して増税できないと定めている。

¹⁹ 地方公共団体がデフォルトの適用申請を行う際、州の明示的な承認が必要である。

²⁰ 米国地方債には、個人投資家の債券取得の促進を目的として、連邦所得・法人課税が非課税の免税債がある。なお、免税の取扱いは州により異なる。

²¹ Municipal Securities Rulemaking Board

b. 地方債の信用補完

地方債のデフォルトが制度化され、連邦政府が地方債発行に一切関与していない米国では、地方政府は、各自の信用力に基づいて資金調達を行っている。そのため、米国の公社債市場においては、信用力を判断する材料として、地方債も一般債券と同様に格付けがなされている。格付けが低いと借入金利が高くなるため、地方政府の多くは、金融保険会社による保証を利用して、格付けを改善させる。金融保険会社は、地方債を厳しい選定基準により評価したうえで、保証を行っている。これは、地方債の保証を行っている金融保険会社の半数以上が、金融保証保険業務を専門に行うモノライン保険会社であり、モノライン保険会社は、州法により、会社存続の要件としてトリプルA格を維持することが義務付けられている。このため、モノライン保険会社は、自社の格付をトリプルA格以上に維持するため、保証を引き受けるにあたり、地方債を発行する地方政府の課税ベースや経済動向、起債残高の動向等を分析して、デフォルト・リスクがゼロと判断されない限りは保険引受を行っていない。また、モノライン保険会社以外の一般の保険会社は、一定レベルのデフォルト・リスクは許容しているが、原則として、格付けがトリプルB格以上の地方政府の保証しか行っていない。

民間保険会社の保証引受基準に達しない地方公共団体は、高い金利で資金調達するか、あるいは資金調達そのものをあきらめることになるが、なかには、州政府の信用支援を受けて資金調達する場合がある。具体的には、地域の社会資本整備を目的として設立された州地方債銀行が、銀行債によって調達した資金を地方債購入に充当するケースである。その際、州政府は、この銀行債に対して信用補完措置をとり、銀行債の格付けを高めて、低利での資金調達を可能にしている。

(2) ドイツ²²

ドイツは、中央国家としての連邦と構成国家としての16の州（州には、郡と市町村が存在する）によって構成されている。州も一つの国家とされているため、連邦基本法に列挙された連邦政府の権限以外はすべて州に属しており、やはり地方政府（州、郡及び市町村）の権限が強い国である。

ドイツでは、地方政府による資金調達手段として、直接公債の発行と金融機関からの借入がある。ただし、ドイツの地方政府が直接公債によって資金調達する割合は低く、資金調達の主流は金融機関からの借入である。

金融機関は、地方政府への貸出資金を、公共ファンドブリーフ債により調達する。ファンドブリーフ債は、地方政府への融資を担保とする公共ファンドブリーフ債と、不動産や土地債券を担保とする抵当ファンドブリーフ債があり、専門銀行と呼ばれる金融機関だけが発行できる。専門銀行は、①民間抵当銀行、②民間船舶抵当銀行、③公法上の金融機関の三つで、それぞれの法律に基づいて、債券を発行している。これらの専門銀行は、相対的にリスクの低い、公共

²² 本節の記述にあたっては、以下の文献を参考にした。（財）自治体国際化協会（1994）、丹羽（2004）、（財）地方債協会（1999）、ドイツ抵当銀行協会（2003）、（財）日本証券経済研究所（2004）、室田（1999）。

部門向け融資、不動産向け融資、ファンドブリーフ債発行に業務を特化している。なお、③公法上の金融機関については、出資者である州政府の明示的な保証がついていたが、民業圧迫との批判が高まり、欧州委員会とドイツ連邦政府との間の 2001 年の合意により、政府の保証を、2005 年 7 月をもって廃止した。

a. 連邦政府の関与

ドイツでは、連邦基本法第 109 条に、連邦と州は財政経済において自立し、相互に依存しないことと明記されており、連邦政府による州政府の地方債（直接公債）発行の許可制度はもちろん、地方債発行計画や発行条件等への関与は一切ない。

市町村の直接公債発行に関しては、発行規定が州憲法や州法によって定められており、公債発行以外の資金調達手段がない場合やその他の資金調達手段では非効率な場合に認められている。ただし、大半の州において、市町村の起債に当たっては、州政府の包括的許可を要するなど、何らかの州の関与がある。予算全体をチェックしたうえで、起債総額が支払い能力に見合ったものであるかを判断し、許可が行われる。許可にあたっては、条件や命令を付すこともできる。

なお、直接公債（連邦債、州債、市町村債）は、原則、投資支出²³の範囲内でのみ発行することとされており、赤字公債は、マクロ経済の均衡が著しく損なわれているような場合のみ発行可能である（連邦基本法第 115 条）。さらに、連邦政府は、市場の消化能力を超えた公債の発行を防ぐため、連邦、州、市町村等の予算法または予算規則における信用調達の授權額に制限を加える政令²⁴を定めることができる（経済安定成長促進法第 19 条）。

また、公共ファンドブリーフ債に関しては、連邦金融監督庁による監督・監査に加えて、金融監督庁が任命した独立した信託管財人による監督を法律上、義務付けられている。こうした連邦政府による監督は、投資家の信頼を高めることに寄与している。

b. 地方政府の資金調達面での信用補完

先述のとおり、ドイツの地方政府は、金融機関の発行する公共ファンドブリーフ債を通じて資金調達することが多い。金融機関は、地方政府への融資を担保に公共ファンドブリーフ債を発行して、融資充当資金を調達している。

専門銀行が発行する公共ファンドブリーフ債は、①担保（地方政府への融資）は常に正味現在価値で評価されなければならないこと、②民間抵当銀行においては自己資本による発行残高制限があること、③発行体である銀行が債務不履行に陥った場合、投資家は見合い資産から最優先で弁済される権利を有すること、④先述の信託管財人等の監督、⑤補償資産は債権ごとに個別に管理され、補償資産が十分でない場合は、債券発行残高合計の 10%を限度として、予備担保による補充が可能であること等、デフォルトリスクを軽減し、投資家を保護するための

²³ 建設支出、耐用年数 1 年以上の動産取得、公共体または私企業への資本参加、貸付、投資援助をいう。

²⁴ この政令を定める際、連邦参議院の同意を要する。なお、ドイツの連邦参議院は、州政府の首長及び閣僚で構成されている州政府代表者会議であり、州が連邦の立法や行政に参加するための機関である。

条件が法律により義務づけられているため、債券の信用力や流動性が高い。即ち、債券の安全性の基準を法律で定めることで、国債並みの安全性を確保している。投資家にとっては、債券の信用リスクを精査する手間が省け、購入しやすいというメリットもある。なお、これまで事例はないものの、地方政府がデフォルトした場合は、金融機関が損失を負うこととなる。

近年は、複数の地方政府が共同で大ロットの債券を発行するレンダー・ジャンボ債も発行されている。これは、発行額を大型化することで、低コストで効率的に資金調達できるよう企図したもの²⁵である。しかし、州ごとに資金調達計画が異なるため調整が複雑となること、発行額が大きいため機動性が乏しく少額の資金調達に対応しにくいこと、州間の格付けが異なると一番格付けの低い州の発行条件になりやすいこと等の問題が生じている。そのため、現在は格付けが同レベルの州同士での共同発行しかできない状態であり、また、流通市場において州間のスプレッドが拡大しやすくなっている。なお、レンダー・ジャンボ債の過去5回の発行はすべて州においてであり、市町村レベルでは行われていない。

一方、ドイツには、米国の州地方債銀行のような、財政力の弱い地方政府の直接公債発行を支援する仕組みは存在しない。しかし、以下に述べる税配分上の措置が、地方政府の信用力格差を埋めるうえで間接的に寄与していると考えられる。

即ち、ドイツでは、連邦・州・市町村で共同税²⁶を分配する際、各州の共同税分配後の財政力が最低でも全国平均の 95%となるよう、財政力の強い州から弱い州へ移転する州間財政調整が採られている。なお、共同税のうち、売上税は、他の3税とは連邦と州間での配分方法に違いがあり、売上税の一定割合について、州間の税收格差等の均衡に配慮²⁷した配分が図られている。また、各州においても、各々の州法に基づき、各州に配分された共同税收の一定割合及び州税收の一定割合を市町村に配分²⁸している。

さらに、連邦基本法第 107 条 2 項において、連邦政府は、給付能力の少ない州に対し、その一般的財政需要を補充するための交付金を与えることを法律で定めることができる。つまり、州間の水平的財政調整を行っても、なお一定の格差が残る場合²⁹には、連邦補充交付金により垂直的調整を行うことができ、地方債の元利償還金の返済に充当することも可能である。もっとも、これは臨時的な措置であり、一般的に行われることはない。こうした、水平的・垂直的財政調整措置は、地方政府の信用力格差を完全になくすものではないが、一定の格差是正に貢献していると思われる。

²⁵ レンダー・ジャンボ債の狙いとしては、この他に、債券発行の規格化・透明化を図ることで、資金調達の競争力を高め、ユーロ市場統合に備えることや、流動性を高め、国際化・機関化した投資家の保有比率を高めることが挙げられる。

²⁶ 共同税は、所得税、法人税、売上税、利子所得税から成り、ドイツにおける税收総額の 7 割を占める。

²⁷ 共同税のうち、売上税のみ連邦・州間財政調整法により配分率を変更できるが、他税は連邦基本法により配分率が定められている。

²⁸ 配分割合は各州の政策判断により異なる。

²⁹ 州間財政調整後の財政力（最低で全国平均の 95%）が 100%を下回る州については、その差額 5%の 9 割まで、連邦補充交付金で補償される。

(3) まとめ

以上、米国及びドイツの地方債制度についてみてきたが、その特徴は、以下の三点にまとめられよう。

第一に、米国、ドイツとも、連邦政府の地方政府への関与が弱いことである。日本のような発行計画や許可制度はもちろん、公的資金の充当等はない。

第二に、地方政府が市場原理に則した形で資金を調達していることである。

市場公募型の地方債が主流の米国においては、地方債も一般債券と同様に格付けがなされており、発行団体の信用力により発行コストが異なる。市場の評価を受けることで、地方政府には財政上の規律が働いている。

他方、ドイツでは、地方政府は主に金融機関からの借入により資金調達を行っているが、その貸出原資は、預金ではなく、市場公募資金である。金融機関は、地方政府への融資の後に、当該融資を担保とした公共ファンドブリーフ債を発行し、融資資金の調達を行う。ファンドブリーフ債の発行条件は、既発債の利回りを参考に決定され、地方政府への貸出金利は、ファンドブリーフ債発行条件に見合った水準に定められる。もっとも、ドイツの地方政府のデフォルトはこれまでにないため、地方政府への貸出金利は極めて低い。なお、先述のとおり、万一、融資先である地方政府がデフォルトした場合は、金融機関がデフォルトリスクを負うことになる。この点、融資時の金融機関の厳しい財務分析により、地方政府に対する財政規律が働いているともいえよう。また、公共ファンドブリーフ債については、安全性を高めるための種々の基準が法的に設けられている。

第三に、財政規律を過度に歪めない範囲内で、財政力の弱い地方政府の資金調達を支援する仕組みが確立されていることである。

米国においては、市場の評価が低い地方政府は、民間の金融機関の保証を受けて、格付けの改善、ひいては発行コストの引き下げを図っている。また、民間保険会社の保証引受基準に達しない地方公共団体は、州政府が支援する州地方債銀行を通じて資金調達を行っている。

一方、ドイツでは、地方政府間での税収配分に際して、財政力格差にも一定の考慮を払うことで、間接的に財政力の弱い地方政府の資金調達を支援している。わが国の財政調整制度である地方交付税制度の場合、財政力の弱い地方自治体に過度に配慮する余り、財政力格差が逆転する現象が起きている。これに対して、ドイツの場合、あくまで財政力格差の「縮小」が目指されており、財政調整により財政規律が歪められることのないような仕組みとなっている³⁰。

³⁰ 東西ドイツ統一後は、経済水準が低い旧東ドイツ地域に手厚い補助が行われた結果、逆転現象が生じているが、旧西ドイツ地域に限ってみれば、逆転現象は生じていない。詳しくは、沖（2004）を参照。

6. おわりに

わが国では、地方自治体が地方債を発行するにあたり、国の事前・事後の関与が強く、特に地方交付税等による財源保障がなされているため、地方自治体に自立的な起債・償還のインセンティブが働きにくい。また、近年、地方債の引受け資金として、市場公募資金の比重が高まりつつあるが、地方自治体の財政力に関わらず、統一的な発行条件となっているため、市場からの財政規律も働きにくく、国や銀行等の地方債引受機関側の負担も大きい。市場からの資金調達ですら、市場原理に則したものでなく、地方自治体にモラルハザードを生むような制度となっているといえる。

わが国の地方債制度は、2006 年度より、これまでの許可制が廃止され協議制へ移行する。協議制への移行は、地方債発行における地方自治体の権限と責任を強化し、財政上の規律を正す第一歩として評価できよう。しかし、これだけでは十分ではなく、今後も、地方自治体の財政規律の強化に資する制度改革に向けて、継続的に取り組みを強化することが必要であろう。具体的には、以下のような論点があげられる。

第一は、地方債協議制の下での不同意債の位置付けについてである。協議制の下では、従来の許可制に比べ地方の権限と責任が強化されるが、多くの地方自治体は財政力が乏しいことから、当面、国による財源保障のある同意債が大半で、不同意債の発行は「例外」となると予想される。しかし、地方債の起債・償還における地方自治体の自立を促すためには、国による財源保障のない地方債、即ち、不同意債の発行を「原則」とするべきではないだろうか。もっとも、借換え地方債の発行や国との整合性を図る必要のある事業財源の起債に関しては、国にも一定の責任は伴うため、例外的に同意債の枠組みとすることが考えられる。即ち、新規地方債については、不同意債を原則とし、同意債が発行されるケースを限定的に列挙することで、地方債発行における地方自治体の権限と責任が強化され、財政規律が働くようになると考えられる。

第二に、地方債の償還に関する交付税措置を見直すことも必要であろう。現行の地方債は、地方交付税による償還措置があるために、地方交付税の特定財源化という問題に加え、地方自治体の財政赤字に対する危機意識を弱める一因となっている。新規地方債の発行に関しては、地方自治体の責任において償還を行うよう、地方交付税による償還措置廃止が検討されるべきである。

第三に、市場からの資金調達における規律付けメカニズムを強化することである。例えば、現在、公募地方債発行市場においては、東京都と横浜市以外の地方自治体は統一条件決定方式で地方債を発行しているが、これを、市場での評価が反映されやすい個別条件決定方式へと改めることが考えられる。個別条件決定方式では、市場からの信用力が高い財政力のある地方自治体ほど、低コストでの発行が可能となるため、地方自治体の財政運営上のモラルを高める効果が期待される。

第四に、デフォルトを考慮した法整備や起債制限を強化することで、公債発行の増大に一定限の歯止めをかけることも必要と思われる。現行の財政再建システムでは、実態上は財政赤字

団体であっても、「暗黙の政府保証」を背景に、多額の地方債を発行している場合が少なくない。地方自治体のプライマリー・バランス³¹を考慮したうえで、地方債発行に厳しい制限をかけることや、将来的には、地方自治体のデフォルトを法制化し、投資家がデフォルト・リスクを負担するような制度に改めることも考慮の余地があると思われる。

また、こうした財政規律の強化に向けた取り組みの結果、地方債発行における国の支援が一層弱まったり、廃止されたりする場合は、財政力の弱い地方自治体が市場から資金調達できるような制度が必要になることも考えられる。その場合、米国のように、民間保険会社が地方自治体の債務保証を行えるよう、市場環境の整備を行うことや、米国の州地方債銀行のように、公的金融機関が資金調達した資金を地方自治体に貸し付ける仕組みを確立することも検討課題となろう。

こうした信用補完措置は、ドイツのように、税収の配分調整により行うことも可能である。しかし、わが国の地方交付税制度は、地方債償還措置として特定財源化していることが問題視されており、地方財政の規律を歪める原因の一端となっている。ドイツのような税収配分を通じた地方自治体の信用補完を行うのであれば、国から地方への税源移譲を含めた地方交付税制度全体の見直しを視野に入れた議論が必要となろう。

2006 年度には、地方債許可制度が廃止され、地方債協議制へと移行する。これを機に、地方自治体の財政規律を強化するとともに、市場から安定的に資金調達できる地方債制度の確立に向けて、議論がさらに深められることを期待したい。

³¹ 地方債償還費を除いた歳出と地方債発行収入以外の歳入の差をいう。均衡している場合は、行政サービスを公債発行以外で実施しており、赤字の場合は債務残高が増加し、黒字の場合は債務残高が減少する。

【参考文献】

- 稲生信男「米国地方債における情報開示（ディスクロージャー）制度」（『都市問題』第 94 巻第 12 号、2002 年 12 月）
- 『自治体改革と地方債制度—マーケットとの協働』学陽書房、2003 年 11 月
- 沖あすか「地方交付税制度の改革に向けた論点」（『みずほ政策インサイト』、2004 年 7 月）
- （財）自治体国際化協会北米事務所『アメリカの地方債』、1990 年 6 月
- （財）自治体国際化協会ニューヨーク事務所『米国地方政府の破産』、1993 年 1 月
- （財）自治体国際化協会『統一ドイツと財政調整』、1994 年 4 月
- （社）全国地方銀行協会『地方公共団体とのお取引の維持・発展に向けて』、2004 年 1 月
- （財）地方債協会『地方債の資金調達について』、1999 年 3 月
- 土居丈朗『地方分権の経済学』日本評論社、2004 年 a
- 『三位一体改革ここが問題だ』東洋経済新報社、2004 年 b
- ドイツ抵当銀行協会『2003 ファンドブリーフ債』2003 年
- （財）日本証券経済研究所『図説 ヨーロッパの証券市場 2004 年度版』、2004 年
- 日本政策投資銀行ニューヨーク駐在事務所『金融保証（モノライン）保険業界の概要』2004 年 10 月
- 丹羽由夏「ドイツにおける地方公共団体の借入と融資機関」（農林中金総合研究所『金融市場』2004 年 5 月）
- 室田哲男「ドイツの地方債とその信用力」（財団法人地方債協会『地方債月報』1999 年 1 月）

Oregon State Treasury, *Oregon Bond Manual*, January 1998