

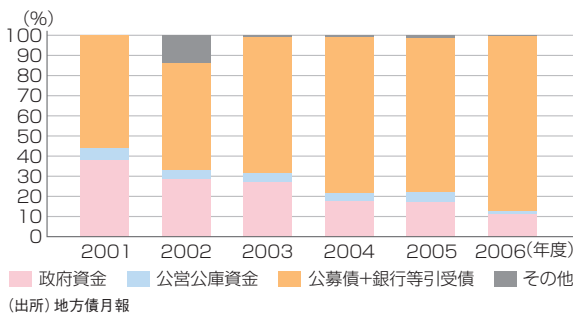
地方債制度改革の先にくるものは

地方債制度改革により、地方債の市場化、調達手段の多様化が進展している。今後、地方自治体においては、適切な調達方法の選択のためにリスク管理能力の向上が必要となるだろう。

地方債制度改革が進展し、 地方債の市場化を促進

小泉政権が推進した諸改革に後押しされて、ここ数年地方債制度の改革が様々な形で進展し、その結果として地方債の市場化が促進されている。例えば、三位一体の改革により中央から地方への資金供給システムが変更・縮小され、また地方債への資金の出し手として従来主要な地位を占めていた郵貯・公営企業金融公庫の民営化・改変を受け、地方債に占める公的資金の割合が大きく減少した。その結果、市場公募債・銀行等引受債による民間資金のウェイトが大幅に増大している（図表1）。

図表1 地方債発行額における資金別ウェイト推移（都道府県・指定都市）



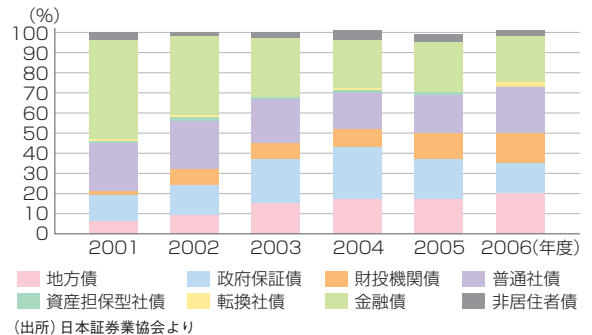
起債許可制から協議制への移行や、夕張ショックと共に注目された破綻法制の検討により、各自治体の財務状況に改めて目が向けられ、情報開示の透明性確保や財務の健全性向上に対する必要性も強く認識されている。総務省主導の公会計制度改革等を受け、各自治体の財務状況の開示は徐々に整備されていく見込み¹⁾であり、今後は市場からのチェック機能の強化も期待されよう。

また、小泉政権における竹中総務相の肝いりで、昨年9月より市場公募債の条件決定方式が、自治体・引受

金融機関それぞれの代表が交渉し決定した同一条件で複数の自治体が発行する「統一条件決定方式」から、各自治体が独自で市場の代理人である引受金融機関と交渉等を行う「個別条件決定方式」へ大きく変更されることとなった²⁾。これは自治体により発行スプレッドが異なる可能性を持つ変更であり、事実自治体間での格差がその後生じている。自治体においては市場というものをより強く意識する契機となったと言える。

一方で、市場における地方債の重要性も増しており、例えば国債を除く新発公募債発行額に占める地方債のウェイトは、小泉政権発足時の2001年度では6%であったものが2006年度には20%まで上昇、金融債、普通社債に次ぐ規模にまでなっている（図表2）。ウェイトの上昇に伴い、投資家サイドでも地方債への注目度は高まっており、この1月から実施される非居住者等の受取振替地方債利子に係る非課税措置により、海外投資家の関心も更に増すこととなる。

図表2 公募債発行額における発行主体別ウェイト推移



地方自治体が 調達方法を選択する時代に

地方債の市場化の進展に伴い、市場環境にも配慮した

NOTE

- 1) 総務省主導の整備に加えて、例えば東京都においては平成18年度分より、複式簿記・発生主義を取り入れたバランスシート作成が独自に試みられている。
- 2) この変更先立って、既に東京都・横浜市(2004年度～)、神奈川県・名古屋市(2006年度～)においては独自に条件決定をする方式が採用されていた。
- 3) 例えば川崎市では2007年3月に、20年物スワップレートと2年物スワップレートの差を指標として支払金利が変化する仕組金利調達が行われている(川崎市HPより)。仕組金利での調達は2007年3月末時点で、14団体で行われており、その残高が2,500億円との報道もある(2007年6月7日付日本経済新聞)。

調達手段の多様化も見られている。市場公募債においては、従来より主流であった5年債、10年債に加えて、2003年度より超長期債(15年、20年、30年)、2006年度には7年債が登場し調達年限の多様化が進捗、またミニ公募債による地域住民や、超長期債における海外投資家のように、投資家層の開拓・拡大も図られている。

銀行等引受債(縁故債)枠を活用した柔軟な資金調達の試みも数多く行われている。銀行等引受債と言えば、従来は指定金融機関や地元金融機関を中心としたシンジケート団による引受が主体で、安定調達を第一の目的としていたが、幅広い金融機関への門戸開放、入札制の導入等、競争原理を取り入れるケースも増えてきた。更にはデリバティブ取引を組み込み、金利や為替水準によって支払金利が変動する仕組金利により低利調達を追求することも行われている³⁾。

このように、調達手段の多様化が進んだ結果として、地方自治体による調達方法の自由度が高まってきたが、これは裏を返せば、各自治体が従来以上に吟味して調達方法を選択しなければならぬ時代になってきたとも言えよう。選択した調達方法により結果としてトータルのコストに差が出てくることになるし、更に長期的には、その巧拙によりスプレッドや格付等の市場評価の格差に繋がっていく可能性も考えられよう。

資金調達に関わるリスク評価・管理能力の向上が必要

それぞれの調達手段には市場リスク、流動性リスク、信用リスク等、様々なリスクが含まれている。仕組金利による調達では、金利水準やイールドカーブの形状、為

替水準等の指標が金利を決定する式に組み込まれ、市場が決定する時々の数値により支払金利自体が大きく異なったものとなるリスクが存在する。また、固定金利調達においても、例えば年限選択に際し、借換時の金利水準によってトータルのコストが上昇するリスク(超長期調達を選択した場合には、期中金利が低下しコストが割高になってしまうリスク)を認識する必要がある。更には発行スプレッドが拡大してしまうリスクまで考慮する必要が、今後は出てくるかもしれない。

各自治体において適切に調達方法を選択し、説明責任を果たすためには、従来はあまり意識されていなかったこれらリスク量を正しく認識・評価した上で、期中においてもモニターし管理する能力の向上が必要である。また適切な管理のためには、リスクをコントロールするための手段が不可欠であるが、例えば市場で広く取引されている先物やデリバティブ取引等の活用も今後は射程に入ってくるかもしれない。

一部の自治体においては専門のスタッフを増員したり、金融機関出身者を採用しノウハウを高める等の動きが既に見られているが、今後は先に述べたようなリスク評価・管理能力の向上には欠かせない、人員面・システム面を含めた体制の整備が、地方自治体には強く求められてくると考えられる。



Writer's Profile



有村 康哉 Kousai Arimura

金融 IT イノベーション研究部
上級研究員
専門はリスク管理、金融マーケット調査
focus@nri.co.jp