

# わが国における金融環境の変化と地方債の 個人消化円滑化に向けた展望

令和6年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書

令和7年3月

一般財団法人 地 方 債 協 会

## は し が き

私ども一般財団法人地方債協会では、1979(昭和54)年4月の発足以来、毎年度、「地方債に関する調査研究委員会」を設置し、学識経験者、総務省、地方団体、金融機関等の専門家の皆様にお集まりいただき、その時々時代の環境に即した地方債に関するテーマについて調査研究を行っております。この45年の間に上梓した調査研究報告書は49にも及び、いずれも地方債制度の改革とその運用の改善に大いに寄与してきたものと自負いたしております。

地方債については、特に、地方分権・財政投融资制度改革以降の自由化・市場化の流れの中で、民間資金による資金調達ますます求められております。このことを踏まえ、近年の委員会では、円滑かつ安定的な資金調達を行うための起債運営に関する課題・対応策や金融環境の変化による投資家ニーズの変化、銀行等引受債の現状と課題等について調査研究を行い、具体的な方策を提言してきたところであります。

我が国金融市場では、2024(令和6)年3月の金融政策決定会合において大規模金融緩和政策を変更したことを皮切りに、2025(令和7)年1月の金融政策決定会合では賃上げ動向と米国経済の不確実性について一定の進展があったとして追加利上げを決定し、政策金利を0.25%引き上げ0.5%といたしました。

そのようななかで本年度は、『わが国における金融環境の変化と地方債の個人消化円滑化に向けた展望』をテーマといたしました。超低金利環境により発行が控えられておりました住民参加型市場公募債については、金利上昇を背景とした個人投資家の有価証券投資への高まりから、再び活発化することが想定されております。

そのような金利上昇や政府の「資産所得倍増プラン」を踏まえた個人投資家の投資行動の変化を背景に、金融機関等の調査を参考にしつつ分析を行ってまいりました。具体的には、個人投資家を対象とする地方債の発行ニーズや実務上の課題について調査し、引受金融機関が抱えるリスクや実務上の課題も調査・分析しつつ、オンライン販売等の新たな取り組みについても考察し、地方債の個人消化の円滑化に資する商品性、販売方法等の構築に向けた提言を行いました。

金融環境が変化しているなか、資金調達手段の多様化が地方債市場へも波及している状況において、地方団体が安定的に資金調達を継続するためには、資金調達手段や起債運営等に関して普段から様々な検討を主体的に行っておくことが重要となっています。

そのような観点からも本報告書が必ずや、地方債資金の安定調達の維持・向上、そして今後の地方債市場の発展の一助になるものと考えております。

今後、地方債協会における調査研究をさらに充実したものとしていくためにも、本報告書に対するご意見、ご感想を頂戴できれば幸いです。

なお、本調査研究委員会については、日本財団から格別の助成を賜っております。ここに、同財団に対して深く感謝の意を表する次第であります。

2024(令和7)年3月  
一般財団法人 地方債協会  
理 事 長 有 岡 宏

令和6年度「地方債に関する調査研究委員会」

－ 委 員 名 簿 －

委 員 長	：	末 宗 徹 郎	地域総合整備財団 理事長
委員長代理	：	森 川 世 紀	総務省 自治財政局 地方債課長
委 員	：	石切山 真 孝	地方公共団体金融機構 資金部 資金課長
		稲 生 信 男	早稲田大学 社会科学総合学院 教授
		今 井 賢 一	北洋銀行 公金・地域産業支援部 担当部長兼公務金融室長
		江 夏 あかね	野村資本市場研究所 野村サステナビリティ研究センター長
		香 月 康 伸	みずほ証券 サステナビリティ推進部 ディレクター
			京都大学経営管理大学院客員教授
		川 人 解	ゴールドマン・サックス証券 投資銀行部門 資本市場本部 公共法人・インフラストラクチャー部長
		河 村 小百合	日本総合研究所 調査部 主席研究員
		小 嶋 浩 志	三井住友銀行 公共・金融法人部長
		後 藤 康 弘	川崎市 財政局 財政部 資金課長
		小 西 砂千夫	総務省 地方財政審議会 会長
		白 川 良 昭	かんぽ生命保険 クレジット投資部 担当部長
		末 澤 豪 謙	SMB C日興証券 金融経済調査部 金融財政アナリスト
		関 根 章 雄	埼玉県 企画財政部 財政課長
		高 田 修	みずほ銀行 社会・産業基盤第一部長
		武 内 孝 明	倉敷市 企画財政部 次長
		橋 口 牧 子	東京都 財務局 主計部 公債課長
		浜 田 浩 史	大和証券 金融市場調査部 シニア財政・クレジットアナリスト
		丸 山 達 也	パークレイズ証券 投資銀行部門 債券資本市場部長
		三 石 隆 文	千葉銀行 地方創生部 地方創生担当部長
		三 宅 裕 樹	京都府立大学 公共政策学部 准教授
		宮 崎 幸 司	野村証券 キャピタル・マーケット部 DCMグループ 公共債担当部長
		宮 崎 雅 人	埼玉大学大学院 人文社会科学研究科 教授
		山 縣 良 行	三菱UFJモルガン・スタンレー証券 デット・キャピタル・マーケット部 公共債セクターチームヘッド

(50 音順、敬称略)

## 目 次

調査研究テーマの趣旨 .....	1
<b>第 1 章 我が国地方債市場を取り巻く環境.....</b>	<b>3</b>
第 1 節 世界と日本の経済・金融市場等の状況.....	3
1 世界の経済・金融市場等の状況.....	3
2 日本の経済・金融市場等の状況.....	6
第 2 節 地方債市場の動向.....	7
1 地方債計画の推移.....	7
2 国債・地方債の発行残高の推移.....	8
3 全国型市場公募地方債の状況.....	10
4 共同発行市場公募地方債の状況.....	12
5 住民参加型市場公募地方債の状況.....	14
6 日銀における金融政策の変遷(2016 年～) .....	15
7 足元の市場公募地方債の対国債スプレッドの推移.....	16
第 3 節 地方債(証券)保有投資家の推移.....	18
1 地方債(証券)保有額の推移.....	18
2 金融部門の保有額の推移.....	19
3 非金融部門の保有額の推移.....	20
4 海外部門の保有額の推移.....	21
第 4 節 投資家の有価証券(地方債)投資の状況.....	22
1 投資有価証券の保有状況.....	22
2 銀行等引受債としての証書借入の状況.....	24
第 5 節 債券投資に係る投資家動向.....	25
1 債券ポートフォリオの推移.....	25
2 クレジット商品等の投資スタンスの推移.....	26
<b>第 2 章 足許の調達・投融資を取り巻く環境.....</b>	<b>29</b>
第 1 節 足許の地方債市場の動向.....	30
1 2024(令和 6)年度の全国型市場公募地方債の発行額.....	30
2 市場公募地方債の発行条件推移.....	32

第2節 地方債の起債運営.....	33
1 全国型市場公募地方債.....	33
2 非公募団体における公募化の検討状況.....	36
3 銀行等引受債.....	37
第3節 S D G s 債の動向.....	42
1 国内外のS D G s 債の市場動向.....	42
2 グリーン共同発行市場公募地方債.....	47
<b>第3章 個人向け地方債の個人消化の円滑化に向けて.....</b>	<b>49</b>
第1節 総論 .....	49
第2節 住民参加型市場公募地方債.....	49
1 住民参加型市場公募地方債の概要.....	49
2 発行状況の推移.....	50
第3節 個人向け地方債の意向調査について.....	57
1 地方団体における起債動向/検討状況.....	58
2 金融機関の取り組み状況について.....	64
3 個人投資家の認知度.....	66
4 販売形態と発行体制について.....	66
第4節 個人向け国債の商品性と販売状況.....	76
1 個人向け国債の商品性と販売推移.....	76
2 個人向け国債の販売経路.....	78
3 新型窓口販売国債.....	79
第5節 個人向け地方債発行に向けた課題と対応.....	80
1 組織体制について.....	80
2 手数料について.....	81
3 募残リスクについて.....	82
4 オンライン販売について.....	83
第6節 個人向け地方債の発行円滑化に向けて.....	85
1 地方債の認知度向上について.....	85
2 個人向け地方債の発行の意義の再構築とテーマ性のある発行について.....	87
3 募残リスクへの対応.....	89
4 インターネット環境を活用した発行（オンライン販売）.....	90
5 地域連携による発行.....	94
（参考）米国における地方債の個人投資家保有状況.....	97

## 令和6年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書(概要)

### テーマ : わが国における金融環境の変化と地方債の個人消費円滑化に向けた展望

#### 我が国地方債市場を取り巻く環境(第1章)

- ▶ 世界経済は、一部の地域において足踏みがみられるものの、総じてみれば緩やかに成長している。ただし、欧米における高い金利水準の継続や中国における不動産市場の停滞の継続に伴う影響による下振れリスク、中東地域をめぐる情勢、さらにはアメリカの第2次トランプ政権の政策運営による影響や金融資本市場の変動の影響にも注視する必要がある。
- ▶ 日本経済は、物価上昇の影響から個人消費の一部に足踏みが残るものの、総じて内需を中心として緩やかに回復し、企業収益は改善しており、設備投資は緩やかな増加傾向となっている。先行きについては、緩和的な金融環境などを背景に、雇用・所得環境が改善することで、緩やかな成長が続くことが期待される。
- ▶ こうした中、令和7年度地方債計画額は約9.1兆円(前年度比▲0.1兆円)、市場公募資金の資金区分別割合は35.9%を見込む。
- ▶ 地方財政の2025(令和7)年度財源不足額は約1.1兆円、2025(令和7)年度末の長期債務残高は171兆円となる見込み。
- ▶ 地方債(証券)を保有する投資家は金融部門が引き続き最大。保有割合は銀行等において逡増、信金・信組、生命保険業態で逡減傾向にある。

#### 足許の逡逡・投融資の状況(第2章)

##### 【足許の地方債市場の動向(第1節)】

- ▶ 2025(令和7)年度の市場公募債発行額は2025(令和7)年度当初に5.9兆円が計画されており、実績は共同債含め5.4兆円程度。
- ▶ 共同発行市場公募地方債の対国債スプレッドは、令和6年3月の日銀政策決定会合でのマイナス金利の解除やイールド・カーブ・コントロールの撤廃等の決定によりタイト化の動きとなった後、7月末の会合では政策金利の0.25%への引き上げや国債買い入れ額の減額が決定されたが、同時期の米国市場での経済指標の悪化などを背景に、地方債流通市場の需給は悪化し、対国債スプレッド10.0bpまでワイド化した。しかし、その後は、日銀の政策金利の引き上げ等の影響もあり、2025(令和7)年2月債においては、対国債スプレッドは9.0bpと再びタイト化している。

##### 【全国型市場公募地方債・銀行等引受債(第2節)】

- ▶ 2024(令和6)年の発行計画では、①満期一括償還債の償還年限の短期化、②定時償還債の発行減少、③フレックス枠の再拡大を企図する地方団体が多く確認された。昨年度の報告書での指摘と同様の動きであり、国内金利が上昇する状況下において超長期ゾーンの金利上昇による需給悪化等を懸念したものと考えられる。
- ▶ 投資家の市場公募地方債への投資要因が、①安全性 ②流動性 ③国債の代替という構造に大きな変化はなし。
- ▶ 銀行等引受債と市場公募債のバランスを取りながら逡逡していくという地方団体の方針に変化は見られないが、銀行等引受債を最も有力な資金逡逡手段と位置付ける地方団体は減少傾向にある。
- ▶ 発行形式は引き続き証書形式が中心。償還年限は直近5年間で短期化しており、特に超長期債の割合が減少傾向にある。
- ▶ 地方団体が指定金融機関から近年示されている要望に関しては、半数以上が特段の意向を示されていないと回答した。

# 令和6年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書(概要)

## テーマ : わが国における金融環境の変化と地方債の個人消化円滑化に向けた展望

### 足許の調達・投融資の状況(第2章)

#### 【SDGs債の動向(第3節)】

- ▶ グローバル市場におけるSDGs債の発行状況をみると、2024(令和6)年の年間発行額10,475億米ドルと、2021(令和3)年度に次ぐ過去2番目の発行額となった。
- ▶ 国内のSDGs債の発行状況については、発行額は増加を続け、2024(令和6)年度は2025(令和7)年3月14日時点で5兆3,841億円であり、発行業態別でみると、地方団体・地方公社の発行額は、5兆3,841億円に対し、4,439億円(8.2%)を占めている。
- ▶ 日本の地方団体のSDGs債の発行状況については、2024(令和6)年度については2,865億円(2024年1月条件決定分まで)の発行があった。10年債におけるグリーンニアムは、2024(令和6)年8月以降、2.0bpを保ったことによる減額発行が相次ぎ、同年11月に条件決定したグリーン共同債では2.0bpから1.0bpへ縮小となり、2025(令和7)年3月に条件決定したグリーン共同債では観測されなかった。また、ソーシヤルボンド(5年債)においても、2023(令和5)年2月より1.0bpのプレミアムが確認されていたが、2025(令和7)年2月条件決定ではプレミアムは0.5bpと縮小となった。
- ▶ 2023(令和5)年度には、SDGs債に対する地方債市場のニーズや地方団体の抱える課題の解消等の観点から、グリーン共同債が創設され、初年度は、42団体が参加し、総額1,064億円が発行された。2024(令和6)年度については、参加団体が2団体増加し、44団体となり、総額1,228億円発行された。

### 個人向け地方債の個人消化円滑化に向けて(第3章)

#### 【総論(第1節)】

- ▶ 地方債の個人消化を担う住民参加型市場公募地方債は、原則として発行する地方団体に住んでいる地域住民を対象に行政の参画意識の醸成や調達の多様化を図る目的を踏まえて発行されていたが、国内の低金利環境により、個人の投資商品としての魅力は減退していく中で、さらにわが国の異次元の金融緩和に伴う低金利政策により、発行額は大幅に減少し、個人向けの地方債市場は縮小の一途を辿ることとなった。
- ▶ しかしながら、直近では、インターネット環境を活用したオンライン販売への取り組みにより、これまで購入対象としていなかった全国の購入意欲のある個人投資家や若年層にもアプローチする仕組みが散見されるようになってきた。
- ▶ また、金融情勢をみると、2024(令和6)年3月に日銀が金融政策の枠組みを変更したのち、2025(令和7)年1月に追加利上げを実施したことと、長らく続いた低金利環境が転換し、金利が徐々に上昇し始めたことにより、住民参加型市場公募地方債の発行額は増加の兆しが見られる。
- ▶ このような環境の変化を踏まえ、地域住民の行政参画意識の醸成を目的とした住民参加型市場公募地方債という発想だけではなく、国債と同等な安全性、かつ国債より優位な金利となる地方債の魅力ある商品性にも着目し、より全国的な個人投資家層にも購入機会を提供することを目的とした地方債という発想も加えて“個人向け地方債”として新しくとらえ直し、今後の個人向け地方債の市場規模の再拡大を視野に入れて整理すべき課題とその対応策について本章で考察していくこととする。

## 令和6年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書(概要)

テーマ : わが国における金融環境の変化と地方債の個人消化円滑化に向けた展望

### 個人向け地方債の個人消化円滑化に向けて(第3章)

#### 【住民参加型市場公募地方債(第2節)】

- 5年債が主流の住民参加債は、2024(令和6)年3月まで続いた日銀の低金利政策の影響などから、ピーク時の2006(平成18)年度<sup>1</sup>の発行団体数124団体、発行額3,513億円から、2024(令和6)年度には発行団体数24団体、発行額280億円とピーク時の8.0%の水準となっている。
- 住民参加債の発行を継続的に取り組む数少ない団体では、住民参加債の「住民の行財政への参画意識の高揚」や「住民への事業のPR」等を企図しつつ、SDGs債や金利水準の高い外貨建てで発行するなど、魅力向上策を伴った取り組みが行われている。また、発行や引受が困難になっている理由として、地方団体、金融機関および証券会社いずれにおいても「募集残発生への懸念」が多く挙げられ、金利が大幅な低下局面に入って以降の状況認識に変化はみられない。
- 足許では「住民の行財政への参画意識の高揚」に加え、「金利」の水準が、欧米各国の中央銀行による急ピッチの利上げや日銀の政策修正等により上昇しており、その魅力を訴求できる水準に差し掛かりつつあると考えられる。また、共同発行形式による個人向けグリーンボンドや募集金額全額をネット証券を通じて販売するなど新しい取り組みも出現している。
- また、2024(令和6)年より新NISA制度が開始され、個人投資家における「貯蓄から投資へ」の関心は確実に高まっている。住民参加債を含め地方債は直接投資の対象となっていないものの、価格変動リスク等の高い株式や金融派生商品等と比較し、極めて安定した商品であり、満期保有を前提とした場合は元本毀損リスクのない金融商品であることから、個人投資家が投資を始めるに当たって馴染みやすい金融商品であり、魅力的な商品となることが考えられる。
- 最近の事例では、従前のように地域住民に限定して販売するだけでなく、オンライン販売を通じて地域住民以外を視野に入れた販売・消化を試みる団体が出始めている。今後においては、足許で上昇し始めている金利水準も追い風となれば、個人による地方債の消化状況も徐々に活性化してくることが考えられる。販売対象を地域住民や通勤通学者など、発行団体に関連する住民などに限定せず、広く個人を対象とした運用商品の一つとして全国を視野に入れた個人向け地方債にも注目する必要がある。



## 令和6年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書(概要)

テーマ : わが国における金融環境の変化と地方債の個人消化円滑化に向けた展望

### 個人向け地方債の個人消化円滑化に向けて(第3章)

#### 【個人向け地方債の意向調査について(第3節)】

- 2019(令和元)年度以降に個人向け地方債の発行実績がある地方団体は、18団体(18.0%)に留まっており、住民参加債の最盛期と比較すると低い水準。地方団体が個人向け地方債の発行に苦慮・妨げとなっている点は、「募集残への懸念」が最も多く挙げられ、個人向け地方債の発行メリットよりも課題に対する懸念が多く、市場環境は低金利水準から変化が起きつつあるが、現時点では個人向け地方債を積極的に発行していく先は少ない。
- 金融機関において2019(令和元)年度以降で個人向け地方債の調達を提案していない都銀・地銀の割合は75.6%。発行に対する懸念点として、地方団体同様に「募集残発生への懸念」が多く挙げられ、今後、個人向け地方債を継続的に発行するためには「魅力的な金利の設定」が必要という声が多く、金利水準が上向くことにより、提案を検討する金融機関も増加する可能性がある。
- 人件費などの事務コストや引受手数料、広報費なども含めた発行手数料について、市場公募債や銀行等引受債と比較した際に、地方団体と証券会社は高いと回答しており、金融機関のみ変わらないと回答した。
- 個人向け地方債の発行に向けた人員体制について、地方団体、金融機関ともに「組織や人員として金融知識が不足し、個人向け地方債発行経験がない」、「人員不足により、個人向け地方債の発行に割くリソースがない」、「しばらくの間取り組んでいなかったからノウハウが不足している」との意見が多く上がった。
- 復興債として国債が販売された際には需要の変化があったとの回答があり、国債、地方債ともに発行目的が復興支援となった場合、購入希望者が増加する傾向にあった。
- 個人投資家の地方債の認知度については、金融機関、証券会社の半数以上が、個人顧客10人あたり地方債を認知している人数は1～2人だと回答し、個人向け地方債の消化円滑化に向けて地方債の認知度向上の必要性がある。
- 地元投資家以外の個人投資家を対象に地方債を販売する経験、関心がある公募団体は全体の26.3%、金融機関は13.2%、証券会社は37.5%と少数。地方団体としては個人向け地方債を発行する際、地域住民の参画意識の醸成を発行目的としている先も多く、個人向け地方債購入希望者に地理的制限を設ける必要性があると考えられる団体も少なくない。個人向け地方債の円滑な消化を踏まえ、今後オンラインを活用した全国的な個人投資家に対する販売の検討を行っていく必要があるため、新たな発行目的に着目することも重要である。

# 令和6年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書(概要)

テーマ : わが国における金融環境の変化と地方債の個人消化円滑化に向けた展望

## 個人向け地方債の個人消化円滑化に向けて(第3章)

### 【個人向け国債の商品性と販売方法について (第4節)】

- 個人向け国債の特徴は、個人投資家向けの商品として設計されている点であり、具体的には、最低購入単位が1万円に設定されており少額からの購入が可能であることのほか、市場環境に関わらず0.05%の金利が保証されていること、国の買取りによる中途換金が可能であることなどが挙げられる。
- 近年の発行額の推移では、変動金利型(10年債)が大宗となっているが、足もとでは発行される利回りの上昇を受け、固定金利型のウェイトの高まりもみられる。2024(令和6)年度の発行額をみると、変動金利型(10年債)が2.4兆円、固定金利型の5年債が1.2兆円、3年債が0.5兆円(2025(令和7)年2月発行分までを集計)となっている。また、個人向け国債の購入場所(複数回答)は、全体の44.7%が証券会社と回答し、銀行・信託銀行の38.9%、郵便局(ゆうちょ銀行)の25.7%が上位となっている。

### 【個人向け地方債発行に向けた課題と対応 (第5節)】

- 組織体制が不十分な地方団体・金融機関が散見される中、金融機関の委員を中心に、現場には過去のノウハウや経験を持つ人員は残っていないこと、証券引受部署における人員削減により追加業務を受け入れる余地がないとの発言がみられた。金融機関の組織体制については、個人向け地方債の発行を検討する団体数や発行額の推移を注視し、発行に携われば、発行事務や知識を習得、組織内での情報共有に取り組むことが望ましい。また地方団体については、発行する際には今後の地方債への個人投資家ニーズの高まりや他団体の発行状況の継続的な情報収集、金融機関の状況を勘案し、指定金融機関等への情報提供、十分な準備期間を設けて綿密なコミュニケーションを行うことが重要であると考えられる。
- 発行手数料は市場公募地方債よりも高いものの、発行額が少額なため、引受金融機関側が受け取る手数料総額が少額となり、結果として積極的に販売を推進するインセンティブに乏しくなりやすい。オンライン販売等が十分機能すれば、金融機関側の販売負担等のコスト低減策になると考えられるが、まずは、実質的に均一化が図られていると考えられる市場公募地方債の発行関連手数料などを基準に、規模感や発行時期、販売方法等の話し合いを行い、地方団体、引受金融機関双方で納得感のある手数料水準の目線を合わせることが肝要。
- 発行の課題については、発行団体、金融機関、証券会社ともに「募残リスクの懸念」への意見が多かった。募残リスクの軽減には、まずは個人向け国債と同等の安全性を持ち、国債よりも利率が優位となりやすい商品性を積極的に訴求し、個人投資家に浸透させていくことが重要であろう。また、個人向け国債における中途換金の仕組みなどを参考にして商品性の拡充を図ることなどについても検討していくことが考えられる。
- オンライン販売は不特定多数の個人投資家や若年層に向けて情報を発信でき、かつ購入方法も比較的簡単であるなど、購入層の裾野の拡がりが期待できることや、対面販売よりコストが割安であるという利点があるが、総じて受け身な販売方法であることとや需要の予測が難しいこと、金融資産を多く持つ層である高齢者の投資家が対面での大口取引を好むことなどの課題があった。5

# 令和6年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書(概要)

テーマ : わが国における金融環境の変化と地方債の個人消費円滑化に向けた展望

## 個人向け地方債の個人消費円滑化に向けて(第3章)

### 【個人向け地方債の発行円滑化に向けて(第6節)】

#### 1. 地方債の認知度向上について

➤ 地方債の個人投資家からの認知度の低さは課題であり、保有率の低い公社債の中でも、認知度はさらに低い状況。NISAの開  
始を契機に投資信託や株式などの投資を始めた層にも、地方債を知ってもらうことが必要である。また、自治体側からの積極的な  
発信や、働きかけも地方債の認知度向上につながるが、地方債の認知度向上、個人投資家の購入促進へとつながるもの。金融経済  
教育などの機会を活用し、個人投資家に対する認知度を高める取り組みとして行っていくことが重要である。

#### 2. 発行の意義の再構築とテーマ性のある発行について

➤ 近年の金利水準の変化や政府による資産所得倍増プランの影響で、従来型の「地域住民の参画意識の醸成」といった観点に加え、  
国債と同様に魅力ある投資先であるという観点も含めて、発行の意義を再構築することが発行の円滑化・拡大に資すると考えら  
れる。また、今後、個人向け地方債の発行の円滑化を図るうえで、地方債により一層の関心を寄せられるような工夫を行うこと  
が必要である。復興債やグリーンボンドのような意義やテーマ性をもつ発行や、地方団体主催のイベントなどにおいても発行目  
的や充当事業とを掛け合わせ、個人向け地方債の発行を検討することが考えられる。今後の個人向け地方債の発行に当たり、注  
目度が高まりやすい事業等を選別して、発行していくことも一案である。

#### 3. 募残リスクへの対応

➤ 個人向け地方債発行時の募残リスクについては、委員会内の議論等において、引受金融機関の警戒感が強いことが確認されてお  
り、個人向け地方債の発行円滑化に対する懸念材料の一つである。引受金融機関に残る募残リスク軽減の取り組みとして、個人  
向け地方債を発行する際、国債の新型窓口販売方式や、個人向け国債の募集形態に近似している「打切り発行」を選択肢として  
検討することが考えられる。とはいえ、打切り発行を採用する場合、当初の発行予定額に達しない事案が発生すれば、事前に策  
定した地方債の発行計画の修正を迫られる可能性がある点については注意しなければならず、募集取扱金融機関からの事前の情  
報収集の徹底、発行時期や不足金額が発生した場合の調達手段の確保など十分な検討が必要となる等、留意が必要となる。

#### 4. インターネット環境を活用した発行

➤ 個人向け地方債円滑化に向け、多くの個人投資家に購入の機会を与えることが必要であり、インターネット環境を活用した発行  
は効果的である。個人投資家の需要の予測は困難であるうえ、対面販売のように営業に出向くこともできないなかで、引受金融  
機関にとっては、オンライン販売での募残リスクの懸念が残るものの、若年層や広域での新規投資家の獲得、地方団体、金融機  
関の人員不足への対応にはオンライン販売が有用な販売手段となり得る。

#### 5. 地域連携による発行

➤ 地方団体や金融機関において個人向け地方債の発行事務や販売に関するノウハウや組織体制が失われつつある現状では、地域連  
携による共同発行も効果的であると考えられる。実際に共同発行に参加した市町や引受金融機関、個人投資家から肯定的な声が  
多く、個人向け地方債の個人消費円滑化に向けて効果的であると考えると考えられる。

## 調査研究テーマの趣旨

足許の金融環境は、日本銀行がマイナス金利などの金融政策の枠組みの見直しを実施したことに加えて、底堅い米国経済に伴う円安基調での推移や、輸入物価を起点とする物価上昇圧力などの物価の上振れリスクへの懸念から、早期の追加利上げへの思惑により金利が上昇している。

このように金融環境が変化するなか、国・地方団体における個人投資家を対象とする債券発行に目を向けると、個人向け国債は2003（平成15）年3月に「変動10年」の発行が開始され、2005（平成17）年4月発行の第10回債ではペイオフの完全解禁も重なったことで2兆円超が発行された。以降、「固定5年」や「固定3年」といった新しい発行年限を導入しつつ四半期毎の発行から毎月発行へ変更を行い、金融機関も独自の販売促進施策を行うなど個人投資家の保有促進が図られており、足許では月間平均3,000億円程度が安定的に消化されている。

住民参加型市場公募地方債は超低金利環境による需要減退から発行が控えられてきたが、金利上昇を契機として2023（令和5）年度に共同発行形式での発行が6年ぶりにみられたほか、発行を継続している地方団体では、注目度の高いSDGs債を個人向けとして発行する事例や自然災害からの復興など国民の耳目を集める目的に着目して個人消化を促す事例もみられる。また従来とは異なる発行手法として、ネット証券を通じ、若年層にもアプローチするとともに、自治体単位の地理的制限を設けることなく全国の個人投資家需要に応える試みを実践する地方団体も見受けられる。こうした地方債の個人消化の円滑化に資する取り組みは、政府による「貯蓄から投資へ」の方針や新NISA制度の浸透のみならず、金利上昇を背景に有価証券投資に対する個人投資家の関心が高まりつつある環境下において再び活発化することが見込まれる。

本年度の調査研究委員会では、まず、金利上昇や政府の「資産所得倍増プラン」を踏まえた個人投資家の有価証券投資行動の変化について金融機関等の調査を参考にしつつ分析を行い、地方団体における個人投資家を対象とする地方債（以下、「個人向け地方債」という）の発行ニーズや実務上の課題を調査した。また、引受金融機関が抱えるリスクや実務上の課題も調査・分析しつつ、オンライン販売等の新たな取り組みについても考察し、地方債の個人消化の円滑化に資する商品性、販売方法等の構築に向けた提言を行うこととする。

## 委員会開催状況

### 【第1回委員会】

2024(令和6)年8月6日(火)開催

調査研究テーマ(案)、運営スケジュール、調査の進め方に関する説明  
地方債の最近の動向等について  
各説明・報告についての質疑

### 【第2回委員会】

2024(令和6)年11月25日(月)開催

事例報告  
アンケート調査結果概要の報告

### 【第3回委員会】

2025(令和7)年1月23日(木)開催

調査研究委員会報告書(素案)の説明と質疑

### 【第4回委員会】

2025(令和7)年2月26日(水)開催

調査研究委員会報告書(案)の説明と質疑