

## 第2章 足許の調達・投融資を取り巻く環境

本章以降では、例年実施している地方団体・投資家等を対象にしたアンケート調査等を基に、足許の地方団体の調達、投資家の投融資を取り巻く環境と、それぞれの動向についてまとめた。

内 容	：	調査研究テーマに即した事項全般
実施期間	：	下記のとおり配布 市場公募団体、非公募団体（県）、中核市・特例市、市区町村、 証券会社、都銀・地銀等、第二地銀・信金・信組 宛
アンケート送付日	：	2024(令和6)年10月3日(木)
アンケート締切日	：	2024(令和6)年10月18日(金)
対 象 先	：	発行団体 公募団体・・・・・・・・・・61/61(100.0%) と 非公募団体(県)・・・・・・・・・・6/6(100.0%) 回 答 数 中核市・特例市・・・・・・・・・・52/85( 61.2%) その他の市区町村・・・・・・・・・・74/122( 60.7%) 証券会社・・・・・・・・・・11/25( 44.0%) 都市銀行・地方銀行・第二地方銀行等 <sup>※1</sup> ・・38/107( 35.5%) 信用金庫・信用組合 <sup>※2</sup> ・・・・・・・・・・22/50( 44.0%) 生保・アセマネ等 <sup>※3</sup> ・・・・・・・・・・7/35( 20.0%) 合計・・・・・・・・・・271/491( 55.2%) (回答数/調査先数の内訳) ※1：都市銀行 4/5 行、地方銀行 23/62 行、第二地方銀行 10/37 行、 その他(旧長期信用銀行、公的銀行)1/3 行 (業態区分は金融庁「銀行免許一覧(令和5年1月4日現在)」に準拠) ※2：信用金庫 22/50 ※3：信託銀行 1/3 行、生命保険会社 1/10 社、 投資顧問会社(アセットマネジメント)1/11 社、系統上部 2/7 社、 その他公的機関 2/5 先

なお、以下本文においては都市銀行を「都銀」、地方銀行と第二地方銀行を「地銀」、信用金庫を「信金」、信用組合を「信組」とする。

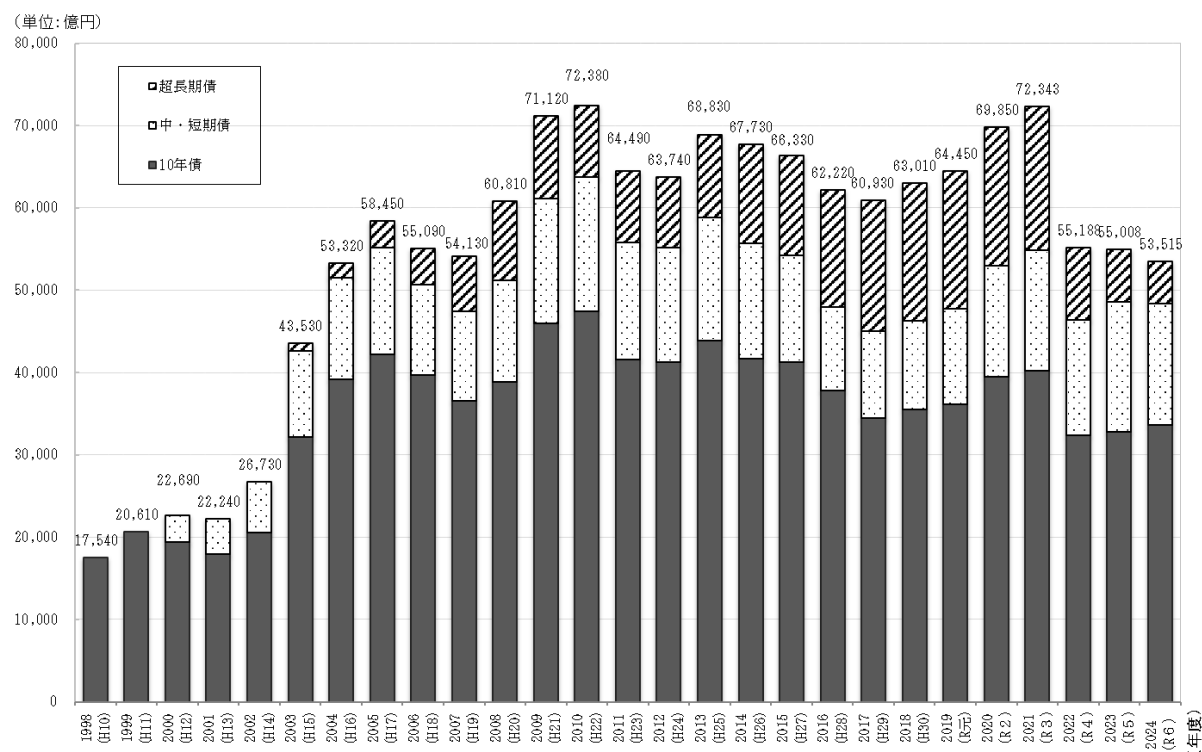
また、特に断りのない限り、2023(令和5)年度の実績、2024(令和6)年度のアンケート調査時点での現況を調査している。

## 第1節 足許の地方債市場の動向

### 1 2024(令和6)年度の全国型市場公募地方債の発行額

2024(令和6)年度の全国型市場公募地方債の発行額は、年度当初では、5兆8,720億円が計画されて<sup>1</sup>おり、着地は5兆3,515億円となった(図表1)。

図表1 全国型市場公募地方債の償還年限別発行額推移



(出所) 総務省資料より地方債協会作成

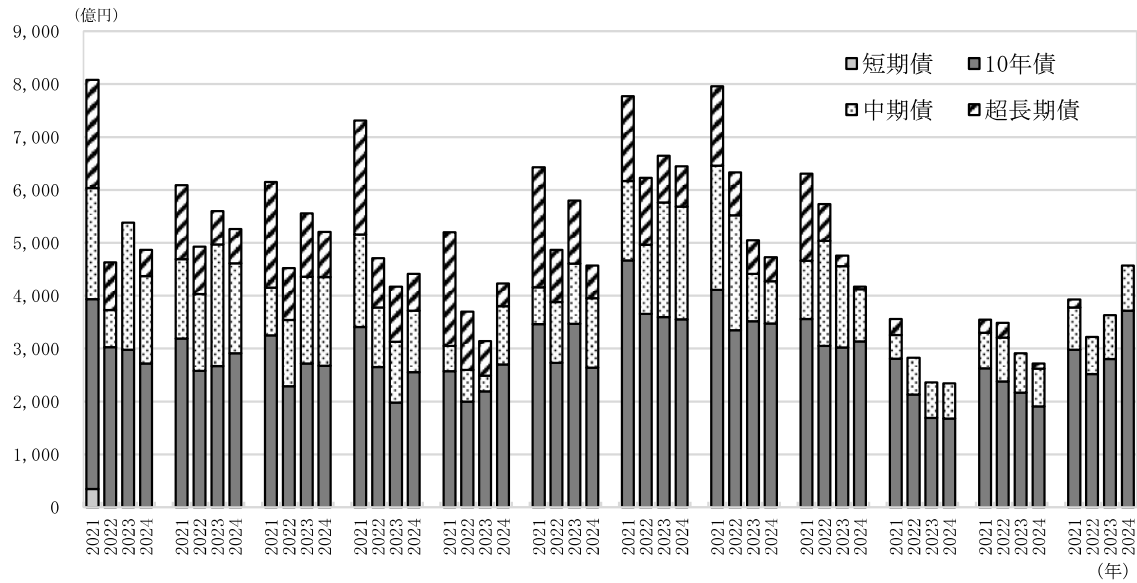
(注) 共同発行債を含む。住民参加型市場公募地方債、外貨建て債は除く。

「超長期債」とは、「償還年限が10年超」である全国型市場公募地方債を指す。

2024(令和6)年度全国型市場公募地方債の発行額(実績)を月別に見ていくと、2023(令和5)年度対比で発行額が減少する計画となったことから、昨年度よりも多額の発行となった月は7、8、3月であった。日銀政策決定会合で、政策金利を0.25%に利上げした7月以降、債券市場の価格変動率が上昇する環境下、10月に向けて起債が活性化したが、金利上昇に伴う利回りの上昇が好感されて旺盛な需要が集まったことで、特段問題なく消化された(図表2)。

<sup>1</sup> 2024(令和6)年4月19日総務省報道資料「令和6年度全国型市場公募地方債発行計画額」。総務省では、毎年度4月に地方公共団体の市場公募地方債の発行計画をまとめて公表している。

図表2 全国型市場公募地方債の月別発行額の状況



(億円)

年度	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	合計
2021	8,083	6,090	6,150	7,310	5,100	6,430	7,770	7,960	6,310	3,560	3,550	3,930	72,343
2022	4,630	4,930	4,520	4,711	3,700	4,866	6,231	6,330	5,730	2,830	3,490	3,220	55,188
2023	5,380	5,600	5,560	4,170	3,140	5,798	6,645	5,050	4,756	2,360	2,915	3,634	55,008
2024	4,870	5,260	5,205	4,411	4,229	4,569	6,446	4,725	4,173	2,340	2,719	4,568	53,515

(出所) 地方債協会 Web サイト

(注) 共同発行債を含む。住民参加型市場公募地方債、外貨建て債は除く。

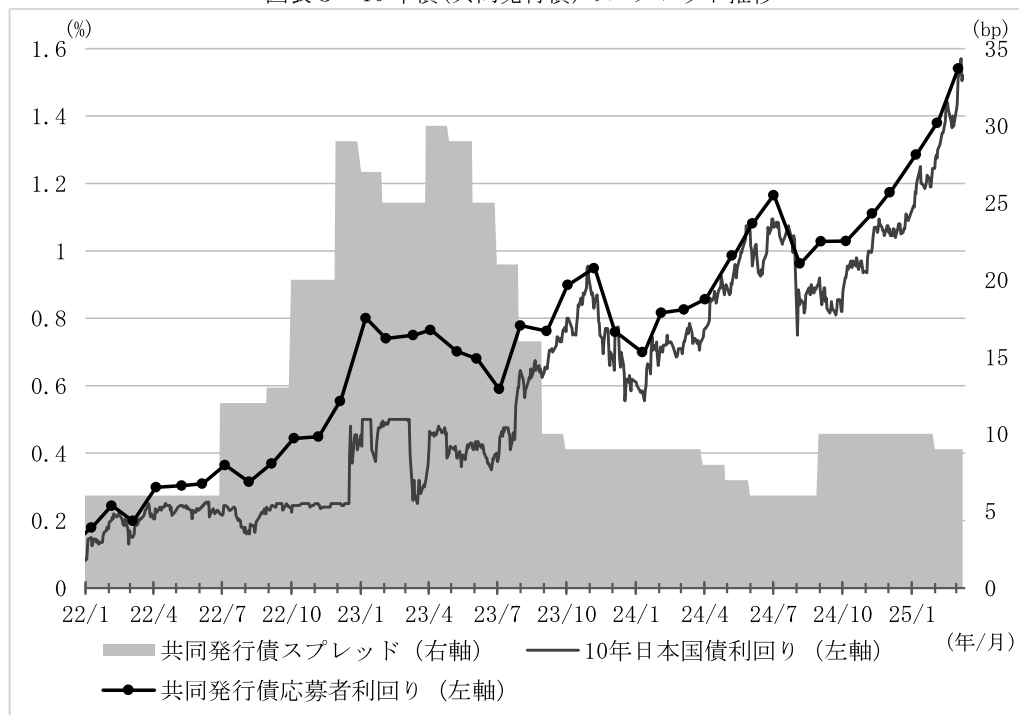
2024(令和6)年10月、12月の詳細な発行額は6,445.5億円と4,173.5億円

## 2 市場公募地方債の発行条件推移

2024(令和6)年度の市場公募地方債(10年債)の発行条件のうち、共同発行債の発行条件は、図表3のように推移した。

令和6年3月の日銀政策決定会合で、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が決定されたことを受けて、投資家の需要が拡大し、対国債スプレッドはタイト化する動きとなった。7月末の会合では、政策金利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、その後発表された米国の雇用統計が市場の予想を下回ったことなどを背景に、米国の景気減速が意識され、日米金利差が縮小するとの思惑から円高が急速に進み、日経平均株価は歴史的な大暴落となった。国内長期金利についても乱高下しながら水準を切り下げる展開となり、金利のボラティリティが非常に高まった。これを受けて、地方債流通市場の需給は悪化し、流通実勢が大幅にワイド化したことを踏まえ、令和6年9月債は対国債スプレッド10.0bpまでワイド化した。その後、需給は落ち着きを取り戻すなか、日銀の政策金利の引き上げ等の影響もあり、国内金利が上昇したことから改善し、2025(令和7)年2月債においては、対国債スプレッドは9.0bpとなっている。

図表3 10年債(共同発行債)のスプレッド推移



(出所) QUICK 等より地方債協会作成

## 第2節 地方債の起債運営

### 1 全国型市場公募地方債

#### (1) 公募団体の年間発行計画の変化

公募団体の、2024(令和6)年度の市場公募地方債年間発行計画について、2023(令和5)年度の実績から「変化あり」と回答した公募団体は26団体(42.6%)であった(図表4)。

図表4 公募団体の年間発行計画の前年度からの変化(複数回答)

区分		2023(令和5)年度		2024(令和6)年度	
変化あり	満期一括償還債の償還年限の長期化		2 3.3%		2 3.3%
	満期一括償還債の償還年限の短期化		8 13.1%		7 11.5%
	定時償還債の増加	変化あり 44.3%	2 3.3%	変化あり 42.6%	4 6.6%
	定時償還債の減少		9 14.8%		8 13.1%
	計画段階でのフレックス枠の拡大		8 13.1%		8 13.1%
	計画段階でのフレックス枠の縮小		6 9.8%		9 14.8%
変化なし			34 55.7%		35 57.4%
(回答数)			61		61

(出所) アンケート調査

(注) 2023(令和5)年度は実績、2024(令和6)年度は計画

主な変化の内容を見ると、「満期一括償還債の償還年限の短期化」、「定時償還債の減少」並びに「計画段階でのフレックス枠の拡大・縮小」が多く回答された。これらは、令和5年度の「地方債に関する調査研究委員会」報告書でも指摘したことと同様の動きとなるが、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。

## (2) 投資家の業態別の地方債への投資状況

アンケート調査に回答いただいた投資家の地方債に対する投融資について、2023(令和5)年度の実績、2024(令和6)年度のアンケート時点での現況は、図表5のとおりである。

全国型市場公募地方債(個別債)(以下、「個別債」という)へ投資していると回答した都銀・地銀、信金・信組、生保・アセマネ等の投資家は、8割程度となっている。共同発行市場公募地方債(共同発行債)に投資している投資家は、5割程度となっている。

図表5 業態別の全国型市場公募地方債の投資実績と方針

地方債の種類	投融資実績	都銀・地銀		信金・信組		生保・アセマネ等	
		2023 (令和5) 年度	2024 (令和6) 年度	2023 (令和5) 年度	2024 (令和6) 年度	2023 (令和5) 年度	2024 (令和6) 年度
全国型 市場公募 地方債 (個別債)	投資有	33 86.8%	35 92.1%	18 85.7%	15 75.0%	6 85.7%	6 85.7%
	投資無	5 13.2%	3 7.9%	3 14.3%	5 25.0%	1 14.3%	1 14.3%
	(回答数)	38	38	21	20	7	7
共同発行 市場公募 地方債	投資有	18 47.4%	19 50.0%	14 70.0%	10 50.0%	6 85.7%	4 66.7%
	投資無	20 52.6%	19 50.0%	6 30.0%	10 50.0%	1 14.3%	2 33.3%
	(回答数)	38	38	20	20	7	6

(出所) アンケート調査

都銀・地銀並びに信金・信組の業態における個別債への投資・見送り理由については、図表6、7のとおりである。

投資理由としては、回答したほとんどの社が「安全性が高いため」を選択したほか、「日本銀行適格担保として活用可能であるため」、「流通市場における売買がしやすいため」、「利回りの絶対値が投資目線に見合うため」といった理由が多く選択された。

一方で、投資しなかった理由としては、「利回りの絶対値が投資目線に見合わないため」、「対国債スプレッドが投資目線に見合わないため」が多く選択された。

図表 6 個別債への投資理由(複数回答)

内容	都銀・地銀	信金・信組	合計
社債等と比較して1回あたりの発行額が大きい	8 22.9%	3 15.0%	11 20.0%
利回りの絶対値が投資目線に見合う	12 34.3%	10 50.0%	22 40.0%
対国債スプレッドが投資目線に見合う	10 28.6%	7 35.0%	17 30.9%
満期一括償還債・定時償還債を選択することができる	2 5.7%	4 20.0%	6 10.9%
流通市場における売買がしやすい	13 37.1%	12 60.0%	25 45.5%
発行計画が明示されており、計画的に投資可能である	8 22.9%	3 15.0%	11 20.0%
安全性が高い	25 71.4%	18 90.0%	43 78.2%
日本銀行適格担保として活用可能である	20 57.1%	5 25.0%	25 45.5%
その他	9 25.7%	5 25.0%	14 25.5%
(回答数)	35	20	55

## 【その他】

- ・ 自社がシ団メンバーに入っているため(都銀・地銀)
- ・ 営業基盤となる地公体が発行体となる債券であり、当行顧客の資産運用の提案ツールとなり得るため(都銀)
- ・ グリーンボンドへの投資のため(地銀)
- ・ 地元団体のSDGs債(サステナビリティボンド)であったため(信金)

(出所) アンケート調査

図表 7 個別債へ投資しなかった理由(複数回答)

内容	都銀・地銀	信金・信組	合計
1回あたりの発行額が小さい	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
利回りの絶対値が投資目線に見合わない	4 100.0%	4 100.0%	8 100.0%
対国債スプレッドが投資目線に見合わない	3 75.0%	2 50.0%	5 62.5%
発行条件の交渉と決定の間に時間的なリスクがある	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
流通市場における売買がしづらいため	0 0.0%	1 25.0%	1 12.5%
共同発行市場公募地方債と比較して地域色がある	0 0.0%	0 0.0%	0 9.5%
その他	3 75.0%	0 0.0%	3 37.5%
(回答数)	4	4	8

## 【その他・補足意見】

- ・ 想定を上回る金利上昇により、これ以上金利リスクをとらない方針となったため(都銀)
- ・ 地元の地方債引受額がポートに占める割合が既に高く、追加的にエクスポージャーを増やす必要性が乏しいため

(出所) アンケート調査

## 2 非公募団体における公募化の検討状況

都道府県、政令市のうち非公募団体6県に対し、市場公募化に向けた検討状況について調査したところ、4団体が情報収集を継続しているものの、1団体は銀行等引受債で安定調達ができていることから、現時点では検討していないと回答した(図表8)。

図表8 非公募団体における市場公募化に向けた検討状況

区分	回答
今後数年内の市場公募化に向けて準備を進めている	0 0.0%
市場環境、地域情勢等を勘案しつつ、適切なタイミングでの市場公募化に向けて具体的検討を進めている	0 0.0%
将来的な市場公募化に向けて、ネックとなっている課題(例：発行コスト、起債事務処理体制、指定金融機関との関係)を中心に検討の具体化を進めている	1 16.7%
市場公募化に向けた検討の具体化には至っていないが、必要な情報収集を進めている	3 50.0%
検討を進めることができていない	1 16.7%
その他	1 16.7%
(回答数)	6

### 【収集している情報や検討課題の具体的内容】

- ・他県の状況や資金調達の多様化等の観点から、将来の市場公募化に備えた体制・環境づくりを検討していく必要はあるものと考えているが、調達コストの比較、事務負担の増加、実質公債費比率への影響、指定金融機関の意向等を踏まえつつ検討しているところであり、状況変化とそれについての情報及び分析が必要。
- ・借入に係る金銭的なメリット及び事務手続きに係る人的コストについて
- ・検討・情報収集の状況  
令和元年度に、直近の導入済県の現地視察を行い、導入時の経緯や導入の流れ、体制等について聞き取りを実施  
地元金融機関と意見交換を行い、市場公募化に対する金融機関の意見等を聴取
- ・収集分析が必要と考える状況  
導入によるメリットとデメリット導入に係る業務内容、スケジュール等に関すること

(出所) アンケート調査



### 3 銀行等引受債

#### (1) 公募団体における銀行等引受債の位置づけ

公募団体に対して、銀行等引受債(共済や市町村振興協会からの調達を含まない。以下同じ)の位置づけを尋ねたところ、図表9のとおりとなった。市場公募地方債と銀行等引受債のバランスを取りながら調達をしていることが伺えるものの、銀行等引受債を「資金調達の最も有力な手段」と回答する公募団体は減少傾向にある。

図表9 公募団体における銀行等引受債の位置づけ

内容	2022 (令和4) 年度	2023 (令和5) 年度	2024 (令和6) 年度
資金調達の最も有力な手段	17	16	13
	29.3%	26.2%	21.3%
他の資金(市場公募地方債、公的資金)と同程度の重要性	25	29	32
	43.1%	47.5%	52.5%
他の資金(市場公募地方債、公的資金)の補完的役割	16	15	15
	27.6%	24.6%	24.6%
他の資金(市場公募地方債、公的資金)による調達で資金需要を賄うことができおり、銀行等引受債による調達は想定していない	0	1	1
	0.0%	1.6%	1.6%
(回答数)	58	61	61

(出所) アンケート調査

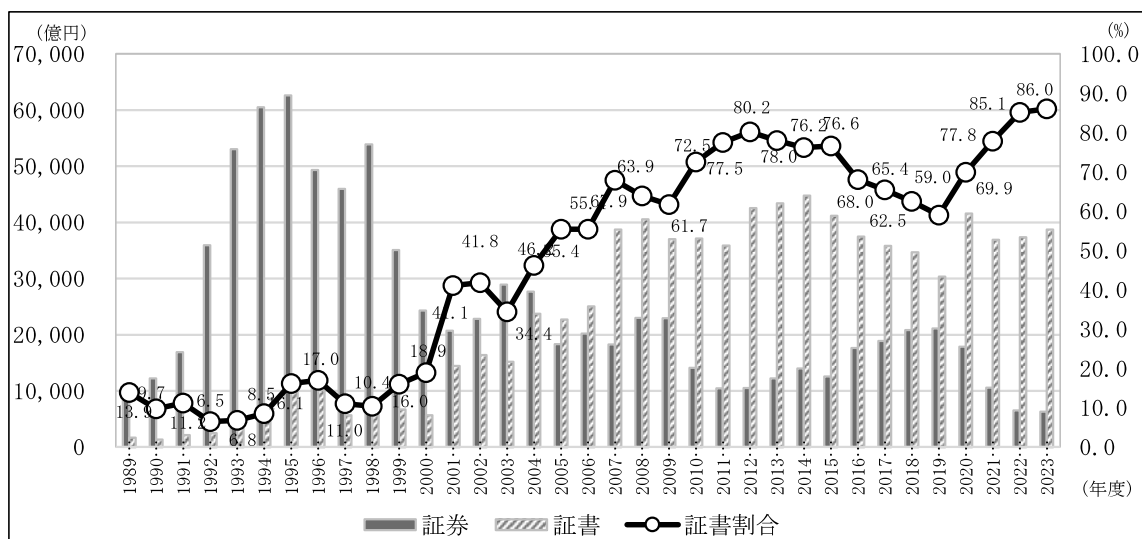
#### (2) 発行(証券・証書)形式

銀行等引受債の証券・証書別の発行額の推移は、都道府県・政令指定都市については図表10、政令指定都市を除く市区町村については図表11のとおりである。

都道府県・政令指定都市の証書形式での発行割合の推移については、2019(令和元)年度までは減少傾向にあったものの、2020(令和2)年度以降、反転し急増している。これは、コロナ禍のリモートワーク等による人手不足により、発行事務がより容易な証書形式が選択されたためと推察される。

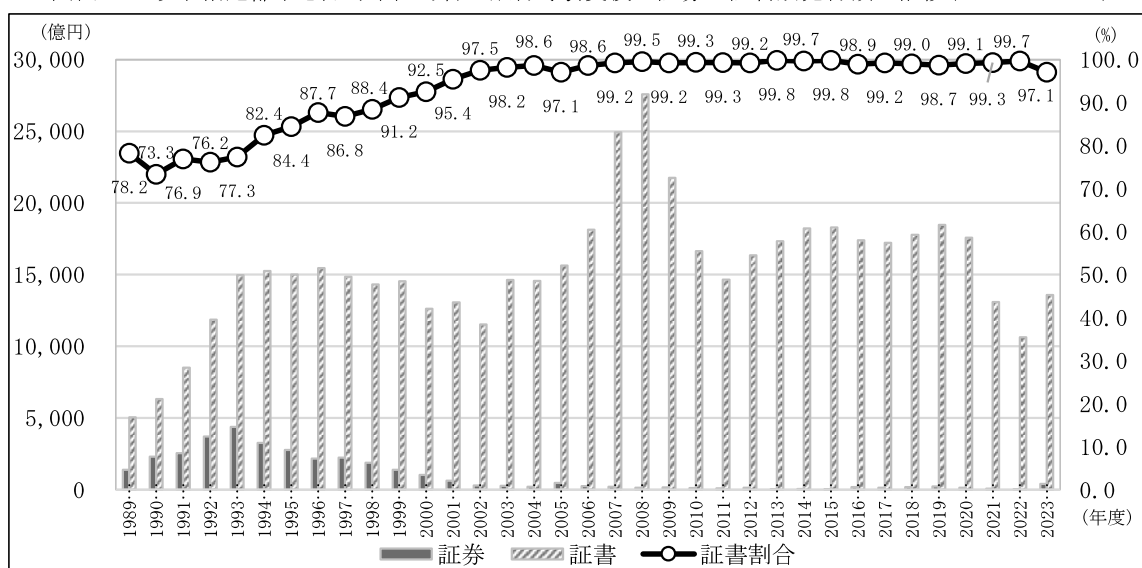
一方で政令指定都市を除く市区町村の証書形式での発行割合は、100%近い状況で推移しており、証券形式での発行額はごくわずかとなっている。

図表 10 都道府県・政令指定都市の銀行等引受債の証券・証書別発行額の推移(フローベース)



(出所) 地方債統計年報 10-3-2 (2) より地方債協会作成

図表 11 政令指定都市を除く市区町村の銀行等引受債の証券・証書別発行額の推移(フローベース)



(出所) 地方債統計年報 10-3-2 (3) より地方債協会作成

2023(令和5)年度以降における、前年度からの証券・証書形式の構成比の変化について、都道府県・政令指定都市では2023(令和5)年度においては証券発行形式を増加させる動きが少し見られたが、2024(令和6)年度においては証券発行形式の割合が減少している。中核市・特例市、その他市区町村では、いずれの年度においても「変化なし」が一貫して大宗を占めている(図表12)。

図表 12 証券・証書形式の構成比の変化

区分	都道府県・政令指定都市		その他市区町村	
	2023(令和5)年度	2024(令和6)年度	2023(令和5)年度	2024(令和6)年度
証券発行形式の割合の増加	9 15.8%	3 5.5%	2 1.6%	0 0.0%
証書借入形式の割合の増加	6 10.5%	6 10.9%	0 0.0%	1 0.8%
変化なし	42 73.7%	46 84.6%	118 98.4%	119 99.2%
(回答団体数)	57	55	120	120

【証券発行形式の割合の増加を図る理由】

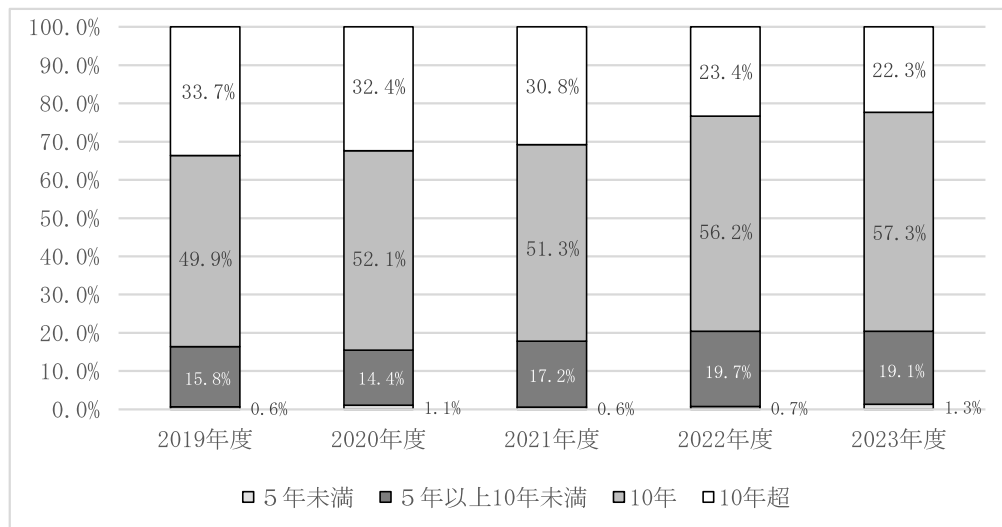
・引受金融機関からの要請

(出所) アンケート調査

## (4) 償還年限・投融资年限

銀行等引受債の償還年限は、2019(令和元)年度から 2023(令和5)年度の5年間をみると、10 年超の年限が占める割合は通減しており、足許では 30.0%を下回っている。一方で、10 年が 7.4%、5 年以上 10 年未満が 3.3%増加しており、全体として年限が短期化している(図表 13)。

図表 13 銀行等引受債の発行年限の推移(全団体、証券・証書形式計)



(出所) 地方債統計年報 10-3-3 より地方債協会作成

2023(令和5)年度以降における前年度からの償還年限の変化については、太宗が「変化なし」と回答したものの、一部の都道府県・政令指定都市において、金利水準の上昇を予想し、「償還年限を短くした」が挙げられた(図表 14)。

図表 14 銀行等引受債の償還年限の変化

区分	都道府県・政令指定都市		中核市・特例市、その他市区町村	
	2023(令和5)年度	2024(令和6)年度	2023(令和5)年度	2024(令和6)年度
償還年限を長くした	1 1.8%	4 7.1%	0 0.0%	1 0.8%
償還年限を短くした	6 10.5%	10 10.7%	1 0.8%	3 2.6%
変化なし	50 87.7%	48 82.1%	118 99.2%	115 96.6%
(回答団体数)	57	56	119	119

(出所) アンケート調査

## (5) 指定金融機関との関係性

地方団体に対して指定金融機関からの意向について調査したところ、図表 15 のとおりとなった。公募団体、その他市区町村では1～2割程度で「引受額を増やしたい」との意向を受けているが、6～7割程度が「特段の意向は示されていない」と回答した。

非公募団体(県)においては6団体のうち3団体(50.0%)が「金利もしくは引受手数料を引き上げてほしい」を選択しており、公募団体と比べ採算の改善意向をより受けていると考えられる。

図表 15 指定金融機関から近年示されている意向(複数回答)

内容	公募団体	非公募団体 (県)	その他 市区町村	合計
引受額を増やしたい	12 20.3%	2 0.0%	8 6.6%	22 11.8%
引受額を減らしてほしい	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
年限を短期化してほしい	2 3.4%	1 16.7%	1 0.8%	4 2.2%
証券発行による調達を増やしてほしい	1 1.7%	0 0.0%	0 0.0%	1 0.5%
変動金利による調達を増やしてほしい	0 0.0%	0 0.0%	1 0.8%	1 0.5%
指定金枠の設定・相対交渉方式の比率の向上等を図ってほしい	5 8.5%	1 16.7%	6 5.0%	12 6.5%
金利もしくは引受手数料を引き上げてほしい	6 10.2%	3 50.0%	8 6.6%	17 9.1%
指定金融機関業務の手数料や当該業務に要する経費等も加味して検討してもらいたい	6 10.2%	1 16.7%	8 6.6%	15 8.1%
特段の意向は示されていない	36 61.0%	1 16.7%	96 79.3%	133 71.5%
その他	3 5.1%	0 0.0%	5 4.1%	8 4.3%
(回答団体数)	59	6	121	186

## 【その他の回答】

- ・利子計算方法の見直し(公募団体)
- ・10年越えの長期借入は、固定金利方式だけではなく金利見直し方式も検討してほしい。(公募団体)
- ・利率見積を徴したところ、引受額10,000千円未満のもの／件については、辞退される金融機関が多くなった(事務経費と比べてメリットに乏しいとのこと)。(その他市区町村)

(出所) アンケート調査

また、地方団体に対して指定金融機関以外の金融機関等の銀行等引受債に関する直近の動向について尋ねたところ、図表 16 のとおりとなった。約半数の団体において「入札等において競争的なレートの提示や、引受額増額の要望など、積極的に取り組んでいる」との回答があるほか、「指定金融機関による対応が困難な案件の受け皿となっている」との回答も一部にみられる。一方で、公募団体、その他市区町村の 2 割程度、非公募団体(県)の 5 割程度において、「指定金融機関が全面的に支援を得ている、特段動きは見られない」との回答が選択されている。

図表 16 指定金融機関以外の金融機関等の銀行等引受債に関する直近の動向(複数回答)

内容	公募団体	非公募団体 (県)	その他 市区町村	合計
入札等において競争的なレートの提示や、引受額増額の要望など、積極的に取り組んでいる	39 69.6%	2 33.3%	42 35.6%	83 46.1%
他都道府県の地銀・信金・農協等が参入してきている	4 7.1%	1 16.7%	4 3.4%	9 5.0%
証券会社による入札案件への応募が増加している	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
指定金融機関による対応が困難な案件の受け皿となっている	2 3.6%	0 0.0%	10 8.5%	12 6.7%
調達額の大きさがネックとなり、引受に消極的になっている	2 3.6%	0 0.0%	2 1.7%	4 2.2%
調達年限の長さがネックとなり、引受に消極的になっている	5 8.9%	0 0.0%	8 6.8%	13 7.2%
調達金利の形態(固定金利・変動金利)がネックとなり、引受に消極的になっている	0 0.0%	0 0.0%	2 1.7%	2 1.1%
調達金利の水準がネックとなり、引受に消極的になっている	4 7.1%	0 0.0%	5 4.2%	9 5.0%
シンジケート団・協調融資団から外れたいと希望する金融機関が出てきている	3 5.4%	0 0.0%	1 0.8%	4 2.2%
指定金融機関が全面的に支援してくれているので、特段動きは見られない	8 14.3%	3 50.0%	22 18.6%	33 18.3%
その他	2 3.6%	0 0.0%	34 28.8%	36 20.0%
(回答団体数)	56	6	118	180

【その他】

- ・発行条件の見直し(債権譲渡を前提とするもの)について要望がある。
- ・指定金融機関以外の金融機関と交渉を行っていないため、特に動きは見られない。また、近年は他行からの貸付の営業等がなくなっているように感じる。
- ・金融機関によっては、全面的に辞退される場合もある
- ・近年、市中銀行からの借入が減少してきており、少額の借入の場合は入札を行っても辞退されることがある。

(出所) アンケート調査

### 第3節 SDGs 債の動向

持続可能な社会の実現に向け世界経済全体で様々な取り組みが行われており、金融市場においても、新たな産業・社会構造への転換を促すサステナブルファイナンスの推進が不可欠となっている。E (環境)・S (社会)・G (ガバナンス) の要素を投資方針上重視する「ESG投資」は世界的に拡大し、我が国においても、欧米同様にESG投資を推進する制度整備が進められ、国内機関投資家の間でESG投資へのニーズが高まっている。2023(令和5)年度には、国際公約と産業競争力強化・経済成長を同時に実現していくため、GX経済移行債の個別銘柄として「クライメート・トランジション利付国債」が発行されるなど、脱炭素等の取り組みを金融面から支援するこうした動きはさらに進んでいくものと考えられる。

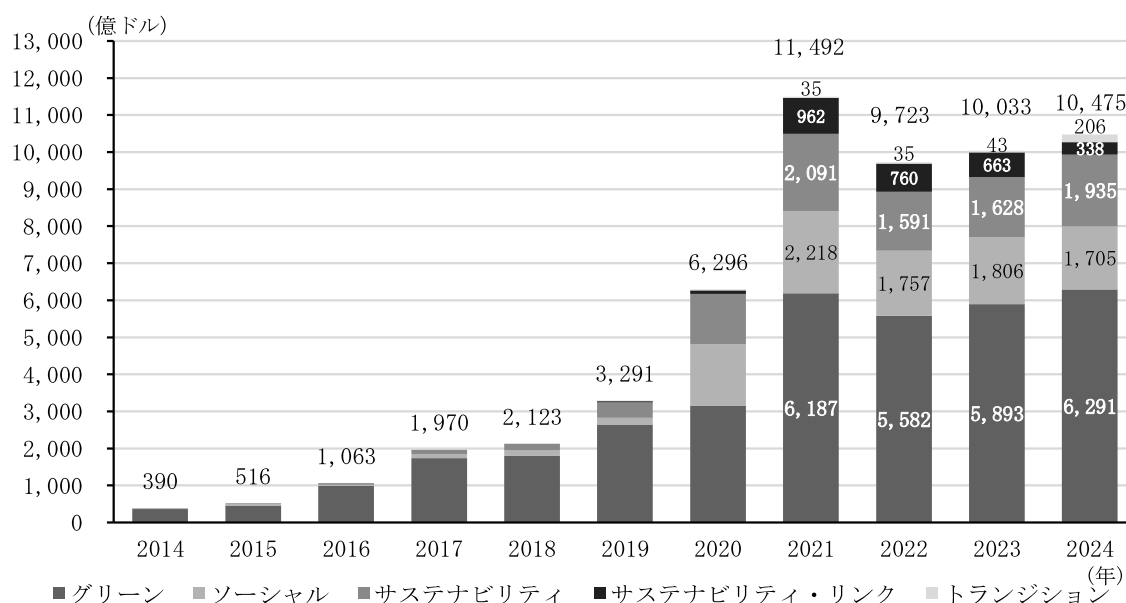
#### 1 国内外のSDGs 債の市場動向

##### (1) グローバル市場における発行額の推移

グローバル市場におけるSDGs 債の発行状況は、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(図表17)。

ラベルごとの内訳は、発行総額10,475億米ドルのうちグリーンボンドが60.1%(6,291億米ドル)と引き続き最大を占める。続いてサステナビリティボンドが18.5%(1,935億米ドル)、ソーシャルボンドが16.3%(1,705億米ドル)、サステナビリティ・リンク・ボンドが3.0%(338億米ドル)、トランジションボンドが2.0%(206億米ドル)となっている。

図表17 グローバル市場におけるSDGs 債の発行額の推移



(出所) Environmental Finance よりみずほ証券作成

(注) ドル換算

クライメート・トランジション利付国債を含まない

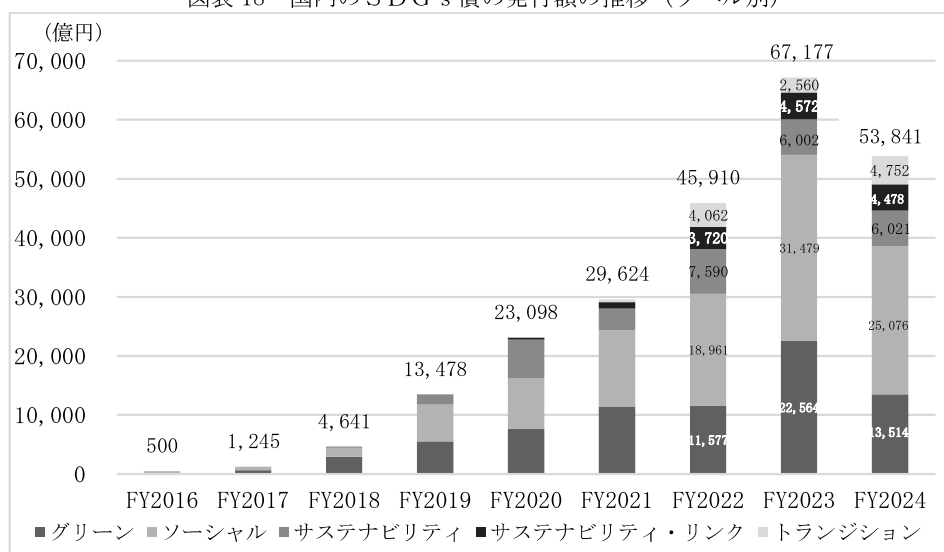
※速報ベースですので数字が今後修正される可能性があります

## (2) 国内市場における発行額の推移

国内におけるSDGs債の発行状況を見ると、2024(令和6)年度は2025(令和7)年3月14日時点で5兆3,841億円が発行されている(図表18)

発行業態別でみると、地方団体・地方公社の発行額は、2023(令和5)年度は発行総額6兆7,177億円に対し5,254億円(7.8%)、2024(令和6)年度は2025(令和7)年3月14日時点での発行総額5兆3,841億円に対し4,439億円(8.2%)を占めている(図表19)。

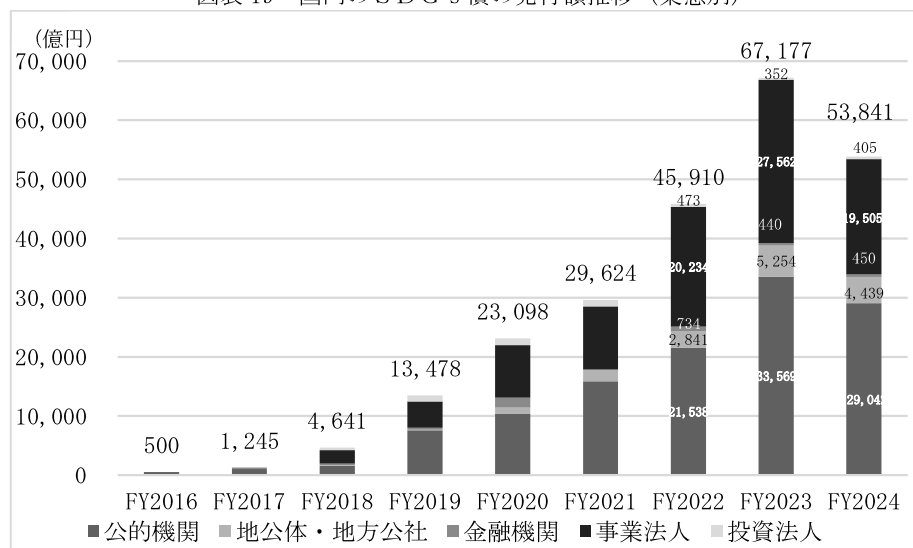
図表18 国内のSDGs債の発行額の推移(ラベル別)



(出所) みずほ証券調べ

(注) クライメート・トランジション利付国債を含まない

図表19 国内のSDGs債の発行額推移(業態別)



(出所) みずほ証券調べ

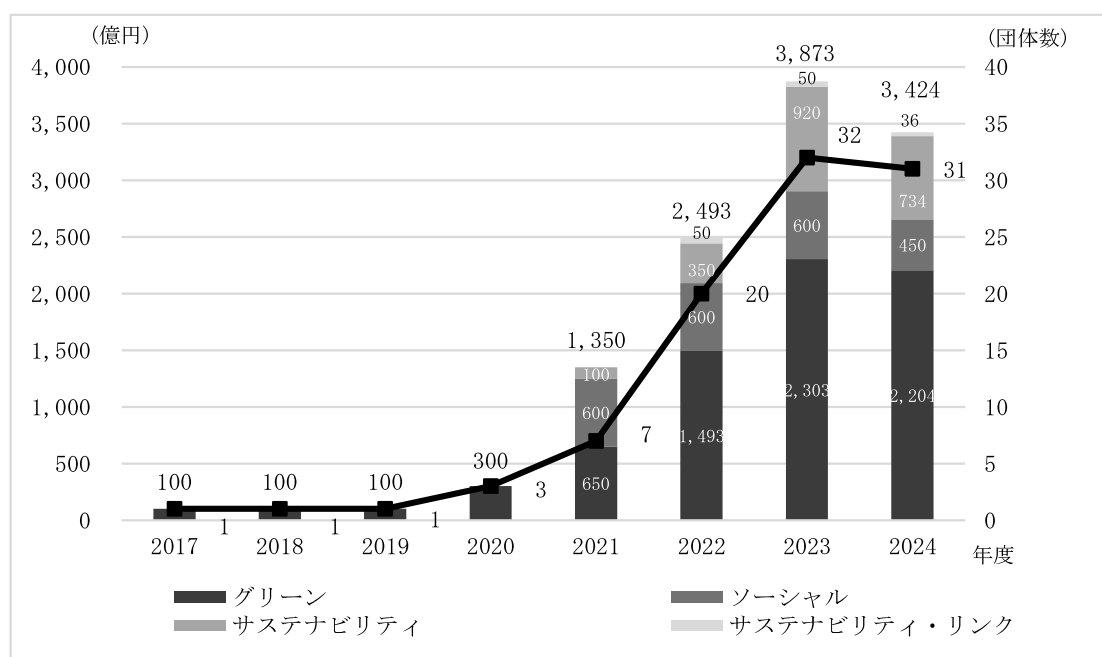
(注) クライメート・トランジション利付国債を含まない

### (3) 地方債市場における発行額の推移

日本の地方団体におけるSDGs債の発行状況を見ると、2017(平成29)年度に東京都が地方団体で初のグリーンボンドを発行して以来、2021(令和3)年度以降、特に発行総額の増加が続き、2024(令和6)年度については3,424億円(2025年3月条件決定分まで)の発行があった(図表20)。

団体数についても、2019(令和元)年度までは東京都のみであったのに対し、2024(令和6)年度においては29団体まで拡大している。

図表20 全国型市場公募地方債におけるSDGs債の発行推移(2025年3月条件決定分まで)



(出所) 地方債協会 Web サイトより地方債協会作成

(注) 全国型市場公募地方債に限る、ICMA 原則等の国際原則に準拠したもののみを集計

ラベルごとの発行額の割合を見てみると、2024(令和6)年度については、発行総額3,424億円に対し、グリーンボンドが64.4%(2,204億円)、ソーシャルボンドが13.1%(250億円)、サステナビリティボンドが21.4%(734億円)、サステナビリティ・リンク・ボンドが1.1%(36億円)となっており、トランジションボンドは温室効果ガス多排出企業が発行することが前提のスキームであり、地方債での発行事例は見られていない。サステナビリティボンドについては、発行初年度である2021(令和3)年度の発行額が100億円(7.4%)であったことを踏まえると、2024(令和6)年度は発行額が734億円(21.4%)と発行が活発化していることが伺える。

なお、神戸市や名古屋市では、事業運営方針等に対しSDGsに資するとの第三者評価を取得することで、発行するすべての債券を「SDGs債」として発行している。また、岩手県や千葉市、東京都において持続可能なブルーエコノミー(海洋生態系の管理



保全、港湾、海上輸送、再エネ等）や水処理・水供給などのプロジェクトに充当することとして、ブルーボンド<sup>7</sup>の発行も見られている。

#### （４）SDG s 債の発行条件の推移

グローバル市場をみると、グリーン債については、発行条件が同じである他の債券と比較して利率が下回る「グリーンプレミアム」が観測されているとの報告がなされている<sup>8</sup>。

「同一月内同一スプレッド」の慣行がある本邦地方債市場においては、プライマリー市場において同一月内の通常債（ノンラベル債）とSDG s 債における金利差が発生しており、よりわかりやすい形でグリーンプレミアムが観測されている（図表 21）。

図表 21 10 年個別債における発行条件（対国債スプレッド＜カーブ比＞）の推移

条件決定月	ノンラベル債	SDG s 債	グリーンプレミアム	種類
2022/9	13.0bp	13.0bp	-	グリーンボンド サステナビリティボンド
2022/10	20.0bp	19.0bp	1.0bp	グリーンボンド
2023/1	27.0bp	25.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2023/2	25.0bp	23.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2023/5	29.0bp	27.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2023/6	25.0bp	23.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2023/7	21.0bp	19.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2023/8	16.0bp	14.0bp	2.0bp	サステナビリティボンド
2023/9	10.0bp	8.0bp	2.0bp	サステナビリティ・リンク・ボンド
2023/10	9.0bp	7.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2023/12	9.0bp	7.0bp	2.0bp	グリーンボンド、ブルーボンド サステナビリティボンド
2024/1	9.0bp	7.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2024/5	7.0bp	5.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2024/7	6.0bp	4.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2024/8	6.0bp	4.0bp	2.0bp	グリーンボンド サステナビリティボンド
2024/9	10.0bp	8.0bp	2.0bp	サステナビリティボンド サステナビリティ・リンク・ボンド
2024/10	10.0bp	8.0bp	2.0bp	グリーンボンド
2024/11	10.0bp	9.0bp	1.0bp	グリーンボンド（グリーン共同債）
2024/12	10.0bp	9.0bp	1.0bp	グリーンボンド、ブルーボンド、 サステナビリティボンド

<sup>7</sup> 「海洋資源の持続可能な利用の重要性の強調及び関連する持続可能な経済的活動の促進を目的で、多くの取引が、『ブルーボンド』又はそれに類するものとして促進されていることが認識されて」おり、「このような『ブルーボンド』も、GBP の 4 つの核となる要素に適合する限り、グリーンボンドであると整理される」と言及されている。

<sup>8</sup> 例えば、国際的な非営利団体である気候ボンドイニシアチブ（Climate Bond Initiative、CBI）によるグリーンボンドの発行市場におけるプライシングに関する調査（2023 年 1～6 月、「Green Bond Pricing in the Primary Market（January-June 2023）」によると、グリーンプレミアムを「発行（プライマリー）市場における債券発行価格が、流通（セカンダリー）市場において取引される同じ発行体の既発債と比較し、高い水準（低い利回り）で決定すること」と定義している。CBI は、2023 年 1～6 月を対象時期とした上で、グリーン国債を除く 50 のグリーンボンドをサンプルとして抽出し、イールドカーブを構築し、対応するそれぞれの発行体の既発債のイールドカーブと比較分析した。その結果、50 のうち 16 のグリーンボンドの利回りが既発債に比して低い水準にあった（すなわち、グリーンプレミアムが発生した）ことが明らかになった。

（出所）地方債協会 Web サイトより地方債協作成

10 年債におけるグリーンニアムは、2022(令和4)年 10 月にグリーンボンドにおいて 1.0bp 発生し、2023(令和5)年 1 月では 2.0bp に拡大した。同年 8 月にはサステナビリティボンド、同年 9 月にはサステナビリティ・リンク・ボンドにおいても、グリーンボンドと同様に 2.0bp のグリーンニアムが発生し、以降同水準での発行が確認されていた。

しかし、2024(令和6)年 8 月以降、個別団体が発行する 10 年債では 2.0bp のグリーンニアム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グリーンニアムが 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グリーンニアムが観測されなかった。

また、ソーシャルボンド(5 年債)においても、2023(令和5)年 2 月より通常債マイナス 1.0bp で条件決定がなされており、プレミアムが確認されている。また、2025(令和7)年 2 月条件決定ではプレミアムを 0.5bp と条件決定した。

一方で、グリーンボンドやサステナビリティボンドにおいて発行実績のある償還期限が 10 年超の SDG s 債では、2024(令和6)年 12 月に条件決定した大阪府 15 年グリーンボンドは、同年 9 月条件決定の大阪府 15 年ノンラベル債から 1.0bp タイトな国債カーブ+9.0bp で着地しているが、この 1.0bp のタイト化は 15 年債のグリーンボンドの需要の強さと解釈することができるが、ノンラベル(15 年) 9 月債から 3 か月経過したことによる 15 年ゾーンの需給環境の変化によるものとしても考えられるため、これをグリーンニアムと判断するかどうかの見解は市場関係者の間では固まっていない。

#### (5) 地方団体における SDG s 債の起債動向

公募団体に、SDG s 債についての発行方針について尋ねたところ、「積極的な発行促進を図る」と回答した団体は 2 団体(3.3%)であり、半数以上の団体は「現行のペースを維持する」と回答した。その他の意見として「市場環境を見極めながら発行規模にて検討」や、「投資家の需要や現在選定している事業の進捗を踏まえて方針を検討していく」などが述べられた。(図表 22)

図表 22 SDG s 債についての発行方針 (複数回答)

内容	回答
積極的な発行促進を図る	2 3.3%
現行のペースを維持	36 59.0%
発行の見直し・縮小	2 3.3%
もともと発行しておらず今後とも発行しない	7 11.5%
その他	16 26.2%
(回答団体数)	61

(出所) アンケート調査

## 2 グリーン共同発行市場公募地方債

SDGs 債に対する地方債市場のニーズや地方団体が抱える課題の解消等の観点から、2023(令和5)年度にグリーン共同債が創設され、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(図表 23)。

図表 23 グリーン共同債の発行状況

	第 1 回債	第 2 回債	第 3 回債	第 4 回債
条件決定日	2023/11/17(金)	2024/3/15(金)	2024/11/20(水)	2025/3/14(金)
発行日	2023/11/30(木)	2024/3/29(金)	2024/11/29(金)	2025/3/31(月)
金額	500 億円	564 億円	600 億円	628 億円
期間	10 年	10 年	10 年	10 年
表面利率	0.846%	0.893%	1.162%	1.629%
対国債スプレッド (カーブ比)	7.0bp	7.0bp	9.0bp	9.0bp
外部評価	(株)格付投資情報センター、(株)日本格付 研究所より取得		(株)格付投資情報センター、(株)日本格付 研究所より取得	
参加団体	北海道、岩手県、宮城県、福島県、茨城県、栃木県、埼玉県、千葉県、新潟県、富山県、福井県、長野県、岐阜県、静岡県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県、島根県、岡山県、広島県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、鹿児島県、札幌市、仙台市、さいたま市、千葉市、川崎市、新潟市、静岡市、浜松市、京都市、堺市、岡山市、広島市、北九州市、福岡市		北海道、岩手県、宮城県、福島県、茨城県、栃木県、埼玉県、千葉県、新潟県、富山県、福井県、山梨県、長野県、岐阜県、静岡県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県、島根県、岡山県、広島県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県、札幌市、仙台市、さいたま市、千葉市、川崎市、新潟市、静岡市、浜松市、京都市、堺市、岡山市、広島市、北九州市、福岡市	

(出所) 地方債協会 Web サイトより地方債協会作成

グリーン共同債の特徴としては、複数の地方団体が共同して発行することにより、資金使途の制約がありロットの確保が難しい地方団体においても、十分な発行額を確保できることや、フレームワークに事業類型を大枠で記載し汎用性を持たせることで参加団体のニーズに長期的に応えられる設計になっていることが挙げられる。また、第三者評価費用など発行にあたり必要となる費用は、参加団体数等に応じて按分されるため、1 団体当たりの負担軽減につながる仕組みとなっている<sup>9</sup>。

第 1 回債(2023(令和5)年 11 月)は、日銀の金融政策運営の早期修正観測や米国における金利高止まり懸念などの影響で金利のボラティリティが高まる中での条件決定となったものの、発行額を上回る需要があり、かつグリーンニアムは個別債と同水準となる 2.0bp となった。

<sup>9</sup> 地方債協会報「地方債」2023 年 12 月号に「第 1 回グリーン共同発行市場公募地方債の発行について」と題し、総務省地方債課の文谷氏へのインタビュー記事を掲載しているのでご参考いただきたい。

第2回債(2024(令和6)年3月)は、18～19日の金融政策決定会合での大規模金融緩和政策の変更が強く意識される中での条件決定となったものの、流通市場における需給改善や利回り水準が好感され、幅広い投資家層から需要が寄せられた。

第3回債(2024(令和6)年11月)は、市場環境を踏まえて1.0bpへのグリーニアム縮小が図られたことにより、改めて投資家の需要を喚起し、過去最大の発行額を満たす需要を獲得した。

第4回債(2025(令和7)年3月)は、市場環境が大きく変動する中での条件決定となったものの、利回り水準に好感を持った幅広い投資家からの需要により、第3回債に続き、過去最大の発行額となった。なお、グリーニアムは観測されなかった。