

第3章 個人向け地方債の個人消化の円滑化に向けて

第1節 総論

2001（平成13）年度の制度創設以来、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が多様化を図る目的を踏まえて発行され、2006（平成18）年度にかけて、金融システム不安等を背景に預貯金から公共債へ個人の金融資産が移行したことで市場が活性化し発行額が増加した。

発行額が拡大していく過程では、住民向けの地方債の購入条件については、発行団体の住民から発行地域に何らかの関わりを持つ人へと購入可能な対象を拡大させてきたが、リーマンショック以降の世界的な景気後退による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、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て、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、直近の発行年度においては、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、さらに2025（令和7）年1月の追加利上げにより長らく続いた低金利環境が転換したことで、金利が徐々に上昇し始めたことにより、投資商品としての魅力が高まり、個人消化が好転しつつあるもとので、住民参加型市場公募地方債の発行額は増加している。

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。

第2節 住民参加型市場公募地方債

1 住民参加型市場公募地方債の概要

住民参加型市場公募地方債（以下、住民参加債という）の創設については、2000（平成12）年以降の地方分権の推進や財投改革の進展等に伴い、公的資金は将来的に縮小されるという方向性が示されたことにより、市場原理に即した民間資金による円滑な資金調達が求められたことが一つのきっかけと言える。こうした中、2001（平成13）年度

に当協会が事務局を務める「地方債に関する調査研究委員会」で研究テーマとされた「地方分権時代における地方債制度の将来像について」の議論において、長期的な視点に立った民間資金のあり方等が論じられた。地方債の調達手法の多様化等の観点からは、市場公募化の推進が重要であり、その中で地方分権、住民自治の推進といったことも踏まえ、発行ロットが小さく、知名度が低い、比較的小規模な地方団体が、全国ベースではなく地域限定型の比較的小規模な公募債を発行するための新たなスキームとして、2002（平成 14）年 1 月に公表された当該委員会の中間報告書（地方債協会報「地方債」2002（平成 14）年 2 月号に全文掲載）において、住民参加債の創設が提言された。これを受けて、2002（平成 14）年 3 月に住民参加債で初めてとなる群馬県の「愛県債」が発行されるなど、市場公募地方債に新たなメニューが追加された。これにより、それぞれの地方団体が、自己責任原則に基づき、それぞれの創意と工夫により、新たなスキームである住民参加債を発行することとなった。

住民参加債の発行の趣旨・目的は、2001（平成 13）年度の制度創設当初においては、地域住民の行政参加意識の醸成とともに、地方債の個人消化及び資金調達手法の多様化を図ることとされた。その後、住民に対する施策の P R や市場公募地方債の発行に向けたノウハウの蓄積（全国型市場公募地方債を発行していない県（非公募団体）を対象）、個人金融資産の有効活用等といった点でも多くの効用等が認められることから、住民参加債の重要な発行目的に位置付けられている。

2 発行状況の推移

（1）住民参加債の発行推移

住民参加債は、2001（平成 13）年度に発行が開始されて以来、2006（平成 18）年度頃までは順調に発行が拡大した。この背景として、住民参加債の発行当初においては、2002（平成 14）年 4 月から段階的にペイオフの解禁が実施される中、りそな銀行（2003（平成 15）年 5 月に実質国有化）をはじめとして、一部の金融機関の経営が不安視されるなど、金融機関の預金に対し不安感もたれたことが挙げられる。都道府県及び政令指定都市以外で初めて住民参加債を発行した群馬県太田市においては、太田市の市民の財産を守る「安心・確実」な保護手段として「おおた市民債」が発行され、利率の魅力も相俟って、募集開始初日に短時間で完売となったことなどが象徴的な事例として挙げられる。住民参加債の発行額がピークとなる 2006（平成 18）年度の頃は、B R I C s をはじめとした新興国経済の発展を背景に経済が成長し、世界的に金利が上昇傾向を辿っていた。また、新興国を投資対象とした毎月分配型の投資信託が個人投資家の間で人気を集めるなど、個人投資家の投資姿勢は、住民参加債が発行開始された 2002（平成 14）年と比較すると、金融危機の影響を受けた預金保護といった守りの姿勢から、投資収益拡大といった攻めの姿勢へ関心事が変化していった時期であった。住民参加債に採

用される償還年限は5年が多く、利率の決定に際し、参考指標として参照されたのは、5年国債の入札結果であった。この間の残存5年の国債の金利水準（流通利回り）をみると、2002（平成14）年当時では0.5%前後の水準であったものが2004（平成16）年には0.9%を超え、2006（平成18）年には1.0%から1.5%水準になるなど、金利は上昇傾向で推移した。住民参加債は、この5年国債に更に金利が上乗せ（スプレッド）されたこともあり、一層魅力的な金利水準が実現された。これに加え、多くの住民参加債で特典の付与として、地元特産品の進呈のほか、人間ドックの受診券の交付、対象施設の見学会への招待等といった付加価値を高める動きがみられ、住民参加債はさらに人気を博することとなった。この過程で、2006（平成18）年度の住民参加債の発行額は、これまでのピークとなる3,513億円（発行団体数124団体）に達するなど、有力な資金調達手法のひとつとなることが期待されるまでになった。（図表1）

しかしながら、2008（平成20）年9月のリーマン・ブラザーズ証券の経営破綻により、世界同時株安が発生したことなどを受け、世界的に景気は落ち込み、金利は低下局面へと転化したことで、投資家がより安全な金融資産を選好したことから、国債金利は、低下傾向を辿ることとなった。さらに、デフレ経済からの脱却に導くため、2013（平成25）年4月、日本銀行による量的・質的金融緩和が導入されたこともあり、金利は低下傾向が鮮明となった。このような環境下、住民参加債の金利も低下し続け、住民の購入意欲の低下や、これに伴う金融機関の募集販売の難航による引受意欲の低下などにより、徐々に発行団体数、発行額も減少傾向を辿ることとなった。

過年度の発行実績をみると、発行団体数並びに発行額のピークはいずれも2006（平成18）年度の124団体、3,513億円であり、2023（令和5）年度までの累計の発行実績は、共同発行も含め発行団体数235団体、1,312銘柄、3兆6,175億円となっている。

1銘柄あたりの発行額は、都道府県で平均60億円程度、政令指定都市で平均30億円程度であるのに対し、その他市区町村では平均5億円程度と10億円に満たない規模となっている（図表2）。また、償還年限は5年債での発行が2兆6,838億円（73.3%）と最も多く、次いで3年債が8,064億円（22.0%）となっており、地域住民が購入しやすいという観点から短中期での発行が主流となっている（図表3）。

住民参加債の発行条件の決定にあたっては、参照銘柄として償還年限が5年の国債や全国型市場公募地方債が採用されることが多かったが、この5年国債の金利水準は2016（平成28）年1月以降、日本銀行によるマイナス金利政策の導入決定に伴い、マイナス圏に沈む状態がしばらく続くこととなった。このため、住民参加債は投資商品としての魅力づくりが困難となり、引受金融機関において募集残が発生する事例もみられるなど、募集販売にそれまでにない労力が費やされることとなった。このようなことから、2016（平成28）年以降、住民参加債の発行額は低迷が続いてきた（図表4）。

図表 1（再掲） 住民参加型市場公募地方債の団体区分別発行状況

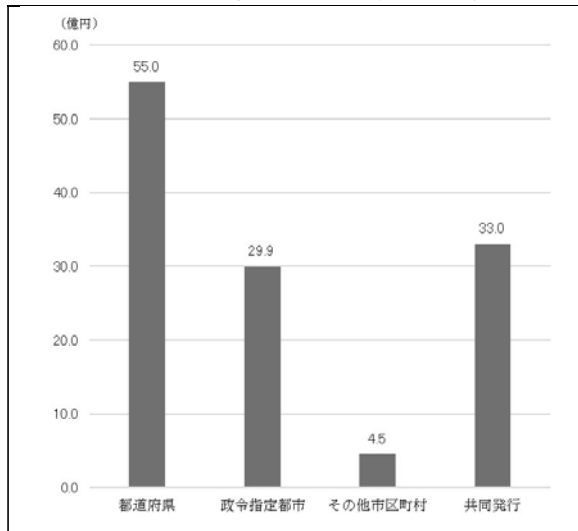
年度	都道府県		政令指定都市		市区町村		合計	
	団体数	発行額 (億円)	団体数	発行額 (億円)	団体数	発行額 (億円)	団体数	発行額 (億円)
2001 (H13)	1	10					1	10
2002 (H14)	17	1,420	5	140	12	76	34	1,636
2003 (H15)	30	2,195	9	310	40	178	79	2,682
2004 (H16)	31	2,697	8	360	55	220	94	3,276
2005 (H17)	32	2,769	8	380	66	297	106	3,445
2006 (H18)	31	2,428	10	728	82	358	124	3,513
2007 (H19)	27	2,012	11	742	84	329	123	3,083
2008 (H20)	25	1,678	12	710	65	262	102	2,650
2009 (H21)	21	1,550	11	704	56	234	88	2,488
2010 (H22)	22	1,491	12	714	57	236	91	2,441
2011 (H23)	17	1,380	12	554	51	203	80	2,137
2012 (H24)	18	1,331	11	523	49	175	78	2,028
2013 (H25)	17	1,217	11	509	47	138	75	1,864
2014 (H26)	15	1,067	11	539	40	140	66	1,746
2015 (H27)	16	980	9	394	37	110	61	1,484
2016 (H28)	6	271	3	30	23	72	32	373
2017 (H29)	2	110	2	25	9	47	13	182
2018 (H30)	4	140	2	25	7	44	13	209
2019 (R 元)	1	100	2	25	5	28	8	153
2020 (R2)	2	115	1	20	4	28	7	163
2021 (R3)	2	115	2	25	2	16	6	156
2022 (R4)	3	120	3	50	1	12	7	182
2023 (R5)	6	160	5	102	15	10	26	272
2024 (R6)	5	165	5	105	14	10	24	280

(出所) 地方債協会作成

(注) 2025(令和7)年3月12日条件決定分まで

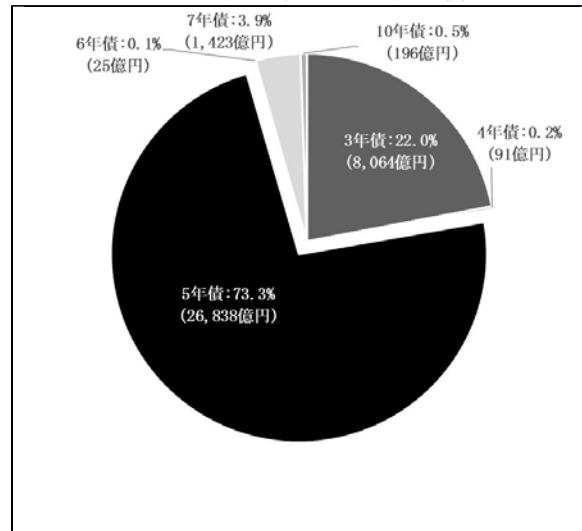
都道府県と市区町村による共同発行の発行額は都道府県の発行額に含めている。例えば2024年度における市区町村の発行団体は14団体となっているものの、うち13団体は都道府県との共同発行（ひょうごグリーン県民債）によるものであり、その発行額20億円は都道府県の発行額の欄に参入している。
外債での発行は日本円換算の概算額を記載。

図表2 1銘柄当たりの平均発行額

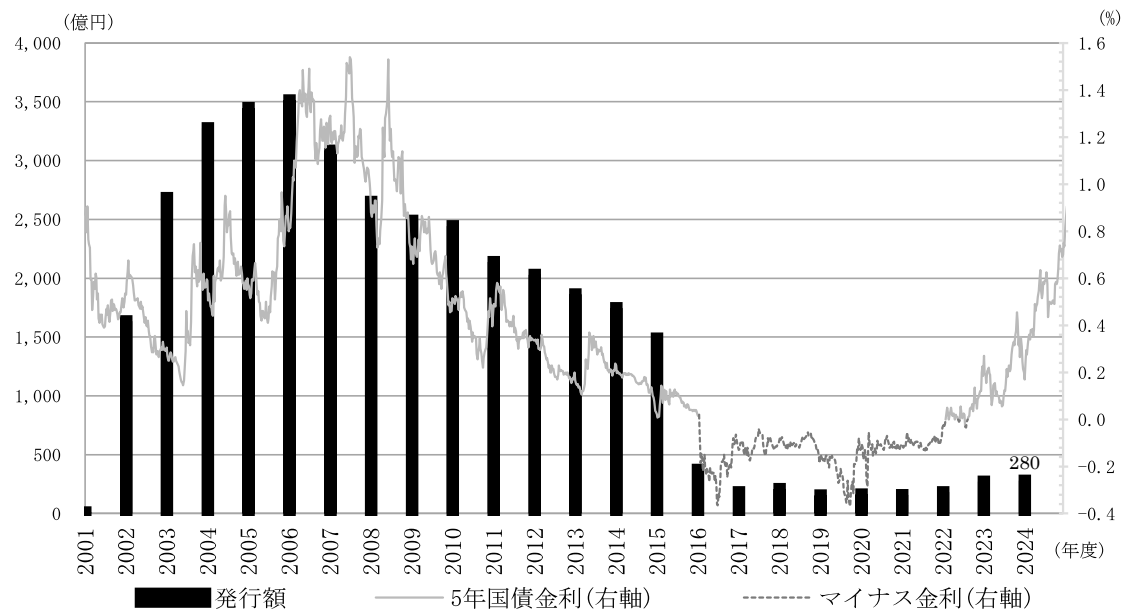


(出所) 地方債協会 Web サイトより地方債協会作成
(注) 2025(令和7)年3月12日条件決定分まで

図表3 償還年限別の発行実績



図表4 住民参加債の発行総額と5年国債の金利の推移



(出所) QUICK、地方債協会 Web サイトより地方債協会作成
(注) 点線部分はマイナス金利となっている部分

（２） 良好な販売や発行額拡大に向けた取り組み事例

2021(令和３)年までは住民参加債の発行額は減少する一方であったが、2023(令和５)年より住民参加債の年間発行額は緩やかではあるが、増加傾向にある。また、2024(令和６)年３月にマイナス金利政策が解除されたことにより、再度注目されつつある住民参加債が過去どのような形で取り組まれてきたかについてここで述べる。

住民参加債は、主な投資家層として地域住民が想定されていることから、群馬県の「愛県債」や名古屋市の「なごやか市民債」、倉敷市の「倉敷よい子いっぱい債」のような愛称の設定をはじめとして、発行団体独自の特色が表れている。

例えば、引受金融機関を介さずに地方団体が直接発行し、間接経費を抑えようとする事例や、金利条件を参照銘柄(同年限の国債や全国型市場公募地方債など)よりも低い利率に設定し、金利負担軽減分を、例えば緑化基金への積立や他事業に充当するといった、事業の魅力を住民に強く訴求し、調達コストの抑制を図る事例などもみられた。また、地元特産品の進呈のほか、人間ドックの受診券、充当事業となる対象施設の見学会等といった付加価値を高める動きも見られた。他にも、全国型市場公募地方債の発行経験を多く有する都道府県が主導し、共同発行債の仕組みを活用した共同発行も行われた(図表５)。

「兵庫のじぎく債」や「大好きいばらき県民債」は、長期間にわたり継続して発行されたものの、低金利の市場環境で魅力ある商品性を確保することが困難となったことから、2017(平成２９)年度に発行が休止された。

2023(令和５)年度には、金利水準が上昇したことに加え、SDGsの機運が個人投資家においても高まってきていることから発行団体が増加し、さらに兵庫県並びに県下14団体において、共同発行形式での個人向けグリーンボンド「ひょうごグリーン県民債」が発行された(図表６)。また、兵庫県は2024(令和６)年度にも「ひょうごグリーン県民債」を発行しており、今後も定期的に発行されることが予測される。

図表５ 共同発行がなされた住民参加債の事例

銘柄名称(愛称)	発行時期	参加団体
兵庫のじぎく債	2003/5	兵庫県、伊丹市、宝塚市、川西市、三田市、篠山市
北東北みらい債	2003/12	青森県、岩手県、秋田県
大好きいばらき県民債	2004/12	茨城県、水戸市、土浦市、下館市、取手市、牛久市、鹿嶋市
ひょうごグリーン県民債	2023/8	兵庫県、姫路市、尼崎市、豊岡市、加古川市、西脇市、三木市、小野市、加西市、南あわじ市、淡路市、加東市、多可町、香美町、新温泉町

(出所) 各種データより地方債協会作成

図表6 SDG s 債として発行された住民参加債の事例

団体名	種類	発行時期	充当事業
東京都	グリーンボンド	2017/12	都有施設・道路の照明のLED化、ヒートアイランド現象に伴う暑熱対応（遮熱性・保水性の向上）等
北九州市	サステナビリティボンド	2021/10	洋上風力発電関連事業、豪雨災害等から市民を守るための防災対策、公共施設の省エネルギー化の推進等
三重県	グリーンボンド	2022/10	電気自動車やハイブリッド車両の購入、信号機等の新設、改良（LED化等）、水害・高潮・高波・土砂対策等
兵庫県 並びに 県下14団体	グリーンボンド	2023/8	照明のLED化、空調設備の更新、従来比省エネ性能の高いごみ処理施設の整備、公共施設の緑化、電気自動車等の導入、充電設備の導入、ため池防災対策等
埼玉県	サステナビリティボンド	2023/8	河川改修や調整池整備・質的改良、身近な森の保全、砂防関係施設の整備、児童相談所の新設、公共施設の耐震化等
仙台市	グリーンボンド	2023/9	市有施設への太陽光パネル設置、ごみ処理施設の省エネルギー化改修、環境性能の高い市有施設の新築等
川崎市	グリーンボンド	2023/12	橋処理センター整備事業、本庁舎等立替事業、地域エネルギー会社出資金、清掃船（電気推進船）の建造等

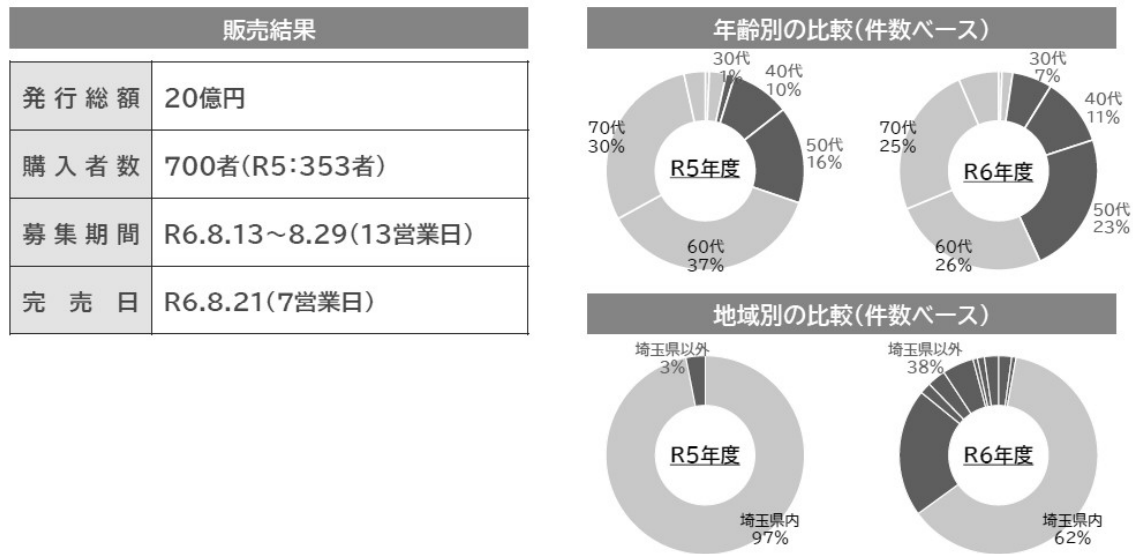
（出所）各種データより地方債協作成

（3）インターネット販売の事例

対面での販売だけでなく、一部インターネットを活用した川崎市の事例を取り上げる。川崎市は政令指定都市の中では初めてのグリーンボンドを発行した団体であり、2021（令和3）年度以降4年連続でグリーンボンドを発行し、2023（令和5）年度には市制100周年を記念し、川崎市として初となる個人向けグリーンボンドも発行している。2024（令和6）年度は、機関投資家向けの発行額80億円に対して、個人向けの発行額は20億円に設定した。そのうちオンラインでの販売は3億円であったが、販売件数は586件にのぼり、金額は少額であるものの全体取引件数1,100件程度のうち、半数を占める結果となった。年代としては対面販売で多い60、70代よりも20、30、40、50代が75%程度で、オンライン販売は気軽に購入可能な方法とみられており、オンライン販売の19%程度が最低購入単位の1万円での購入となった。また、地域別購入割合については川崎市内在が8%、東京都内在が18%程度、関東地方で見ると53%程度となり、近隣の都道府県からの購入が多い状況ではあったが、その他の地方は47%に及び、北海道から九州沖縄までそれぞれ少しずつ購入されている状況にある。

また、埼玉県においては2023（令和5）年度以降、金利水準が回復してきたため個人向けESG債を発行している。埼玉県の県政に関する取り組みを理解してほしいといった観点から埼玉県ESG債を個人向けに発行し、2024（令和6）年度の個人向け発行額は20億円、そのうちの2億円をネット証券にて販売した。埼玉県5カ年計画においては、埼玉版SDG sの推進を基本姿勢に位置づけ、ESG債にて調達した資金で環境問題の解決や社会課題の解決といった事業の財源に充てるという形で打ち出している（図表7）。

図表7 「埼玉県サステナビリティボンド」の販売状況



(出所) 埼玉県作成

上記の事例でも紹介した発行額の一部をオンライン販売とする川崎市のほかに、岩手県ではインターネットを通じて発行額の全額を販売する事例が見られた(図表8)。この発行の狙いとしては、購入対象者に居住、勤務地域などの具体的な制限を設けず、ネットの特性を活かし、利回りを重視する個人投資家層の全国的な取り込みを図るとともに、従来捕捉できていなかった20歳代から40歳代までの年齢層にアプローチすることがあった。

図表8 インターネットを通じて販売された住民参加債の事例

団体名	銘柄名称 (愛称)	発行時期	特徴
岩手県	わんこ債	2023/12	・募集金額全額(10億、5年、満期一括償還)についてネット証券を通じて販売 ・販売ページに、県の移住・定住、就職支援等の取り組みやふるさと納税のホームページのリンクを掲載しPRを実施 ・こうした取り組みのターゲットと、ネット販売により想定される購入層が一致(県外在住の20代から40代までの若者)。

(出所) 各種データより地方債協作成

「わんこ債」に投資した投資家の年齢別、地域別の分析では、投資件数1,948件のうち、年齢別では40歳代以下が51.5%(1,004件)を占め、また、地域別では東北地方以外が86.0%(1,675件)を占めており、当初の狙いが達成された(図表9)。このような販売における工夫は、今後の個人向け地方債の安定的な資金調達に向けて参考になると考えられる。

図表9 「わんこ債」の販売状況

年代・所在地データ

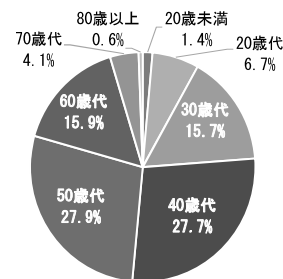
■ 購入者平均年齢は48.3歳、およそ半数が40代以下

✓ 他リテール債と比べて平均年齢は低く、ターゲットである若年層の販売は達成したものと見られる

地域別 件数データ

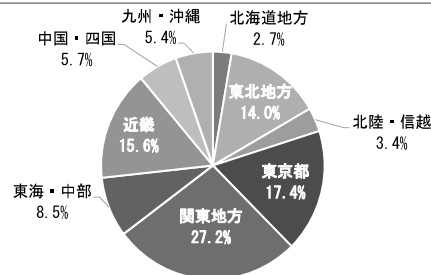
年代	件数	件数比率
20歳未満	27	1.4%
20歳代	131	6.7%
30歳代	306	15.7%
40歳代	540	27.7%
50歳代	544	27.9%
60歳代	309	15.9%
70歳代	79	4.1%
80歳以上	12	0.6%
総計	1,948	100.0%

件数比率



地域別 件数データ

所在地	件数	件数比率
北海道地方	53	2.7%
東北地方	273	14.0%
北陸・信越	66	3.4%
東京都	339	17.4%
関東地方	530	27.2%
東海・中部	166	8.5%
近畿	304	15.6%
中国・四国	112	5.7%
九州・沖縄	105	5.4%
総計	1,948	100.0%



Strictly Confidential ©2023 SBI Securities Co., Ltd. All Rights Reserved

(出所) SBI 証券作成

最近の事例では、従前の住民参加債のように地域住民に限定して販売するだけでなく、前述の岩手県や埼玉県、川崎市などに見られたようなオンライン販売を通じて発行団体の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、政府の「貯蓄から投資へ」施策により個人の有価証券投資への関心が高まる中、足元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。

このように、販売対象を地域住民や通勤通学者など、広義の意味での発行団体に関連あ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。

第3節 個人向け地方債の意向調査¹⁰について

2022（令和4）年11月28日、新しい資本主義実現会議にて、資産所得倍増プランが決定された。我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金を投資につなげることで、持続的な企業価値向上の恩恵が資産所得の拡大という形で家計にも及ぶ「成長と資産所得の好循環」を実現させるものである。我が国の家計金融資産2,000兆円は、半分以上

¹⁰ 意向調査において個人向け地方債には従来型の住民参加債が含まれるものとする。

がリターン¹¹の少ない現預金で保有されている。従来は、株式や投資信託への投資は、一部の富裕層が行うものというイメージがあったが、「NISA」や「つみたてNISA」の導入後、1,700万口座が開設され、28兆円の新規投資が行われ、かつ、20歳代から30歳代の若年層の利用が急拡大している。また、デジタル化により、アプリ上での簡単な資産の管理や、低廉な手数料での豊富な金融商品へのアクセスも可能になっており、投資経験の浅い方も含めて、幅広く資産形成に参加できる仕組みを整備することで、目標としては5年間で、NISA総口座数（一般・つみたて）の倍増（1,700万から3,400万）、NISA買い付け額の倍増（28兆円から56兆円）し、その後、家計による投資額（株式・投資信託・債券等の合計残高）の倍増を目指している。こうしたことを踏まえ、資産所得倍増に向けて、7本柱の取り組みを一体として推進することが資産所得倍増プランである。（図表10）

図表10 資産所得倍増プランの7本柱

＜7本柱の取組＞	
第一の柱	：家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせるNISAの抜本的拡充や恒久化
第二の柱	：加入可能年齢の引上げなどiDeco制度の改革
第三の柱	：消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設
第四の柱	：雇用者に対する資産形成の強化
第五の柱	：安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実
第六の柱	：世界に開かれた国際金融センターの実現
第七の柱	：顧客本位の業務運営の確保

（出所）「内閣官房」資産所得倍増プラン

このような施策の影響から、NISA対象外ではあるものの国債や地方債など債券への注目度の高まりや、個人投資家の有価証券投資行動の変化が想定されることから、個人向け地方債の発行に関し、地方団体、投資家等を対象としたアンケート調査（対象者はp.29を参照）を行った。

1 地方団体における起債動向/検討状況

2024（令和6）年度において、個人向け地方債に対する動向については、24団体（内訳：都道府県5、政令指定都市5、市区町村14）にて合計約280億円の発行があった。しかしながら住民参加債が最盛期であった2006（平成18）年度（124団体で約3,513億円の発行）と比較すると、現状は低い水準である。

¹¹ リターンとは、資産運用を行うことで得られる収益のこと。リスクを低く抑えようとするリターンは低下し、高いリターンを得ようとするリスクも高まる傾向にある。

（出所）日本証券業協会 Web サイトより引用

アンケートに回答した地方団体における個人向け地方債の発行実績の有無は、「単独で起債したことがある」、「自団体が中心となり、他の地方団体と共同発行形式で起債したことがある」、「他団体が主導した共同発行の形式で起債したことがある」との回答をした地方団体は、51.5%であった(図表 11)。

図表 11 個人向け地方債の発行実績の有無(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
単独で起債したことがある	49 80.3%	1 16.7%	31 25.6%	81 43.1%
自団体が中心となり、他の地方団体と 共同発行形式で起債したことがある	3 4.9%	0 0.0%	0 0.0%	3 1.6%
他団体が主導した共同発行の形式で起 債したことがある	1 1.7%	0 0.0%	10 8.3%	11 5.8%
発行したことはない	8 13.1%	5 83.3%	80 66.1%	93 49.5%
(回答団体数)	61	6	121	188

(出所) アンケート調査

また、発行実績がない 93 団体のうち、銀行等引受債での調達時に証券形式で発行したことがないのは 78 団体(83.9%)であった(図表 12)。特に、地方債の証券形式での発行経験がない他の市区町村においては、将来的に個人向け地方債の検討に備え、事前に情報収集するなど、ノウハウを蓄積しておくことが望ましいと考えられる。

図表 12 銀行等引受債(証券発行形式)の起債実績の有無

内容	公募団体	非公募団体(県)	その他市区町村	合計
ある	7 87.5%	5 100.0%	3 3.7%	15 16.1%
ない	1 12.5%	0 0.0%	77 96.3%	78 83.9%
(回答団体数)	8	5	80	86

(出所) アンケート調査

アンケートに回答した地方団体のうち、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%)に留まっている(図表 13)。個人向け地方債を発行した背景としては、住民参加債の基本的な観点である「住民の行財政への参画意識の高揚」や「資金調達手法の多様化」、「住民への事業のPR」が企図されている(図表 14)。

個人向け地方債を起債しなかった理由としては、公募団体においては「低金利環境下において、売れ残り(募集残)が発生することへの懸念」が一番多く、次いで、「発行コスト(手数料、事務費等)が他の調達方法に比べ割高になることへの懸念」、「起債事務が銀行等引受債に比べ、煩雑となることへの懸念」の順になっている。また、その他市区町村では「起債事務が銀行等引受債に比べ、煩雑となることへの懸念」や「発行コ

スト（手数料、事務費等）が他の調達方法に比べ割高となることへの懸念」が主な理由となっている（図表 15）。現状では個人向け地方債を発行している団体は、最盛期との対比において減少しているが、過去に公募団体の約 80%が単独で個人向け地方債を発行していたことを勘案すれば、金利が上昇傾向となり、個人の有価証券投資への機運が上昇すれば、再び、個人向け地方債の発行件数が増加する余地は十分あると考えられる。

図表 13 2019(令和元)年度以降の個人向け地方債の起債実績の有無

内容	公募団体	非公募団体(県)	その他市区町村	合計
実績あり	14 26.4%	0 0.0%	4 9.5%	18 18.0%
実績なし	39 73.6%	5 100.0%	38 90.5%	82 82.0%
(回答団体数)	53	5	42	100

(出所) アンケート調査

図表 14 個人向け地方債を起債した理由(複数回答)

内容	公募団体	その他市区町村	合計
住民の行財政への参画意識の高揚	14 100.0%	3 75.0%	17 94.4%
住民への事業の PR	12 85.7%	4 100.0%	16 88.9%
資金調達手法の多様化	7 50.0%	2 50.0%	9 50.0%
発行に関するノウハウの習得・維持	1 7.1%	0 0.0%	1 5.6%
その他	2 14.2%	1 25.0%	3 16.7%
(回答団体数)	14	4	18

(出所) アンケート調査

図表 15 個人向け地方債を起債しなかった理由(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
起債対象として適切な事業がない	5 12.8%	0 0.0%	6 14.3%	11 13.4%
低金利環境下において、売れ残り（募集残）が発生することへの懸念	22 56.4%	0 0.0%	6 14.3%	28 31.7%
低金利環境下において、国債等への上乗せ金利（スプレッド）が過大となることへの懸念	10 25.6%	0 0.0%	1 2.4%	11 13.4%
発行コスト（手数料、事務費等）が他の調達方法に比べ割高となることへの懸念	19 48.7%	1 100.0%	15 35.7%	35 42.7%
起債事務が銀行等引受債に比べ、煩雑となることへの懸念	15 38.5%	1 100.0%	17 40.5%	33 40.2%
発行額が小さい	8 20.5%	0 0.0%	3 7.1%	11 13.4%
人事異動、退職等により発行ノウハウが継承されていないため	5 12.8%	1 100.0%	10 23.8%	16 19.5%
その他	5 12.8%	0 0.0%	6 14.3%	11 13.4%
(回答団体数)	39	1	42	82

【その他の回答】

- ・県民の参画意識の醸成や県施策のPR等の当初の目的は一定程度達成されたものと考えられるため
- ・全国型市場公募地方債で金融機関店頭での県民向け発行を可能としているため

(出所) アンケート調査

アンケート調査先のうち、2019(令和元)年度以降に個人向け地方債の起債実績のある地方団体(前掲図表 13)に限定し、個人向け地方債の主たる購入層、購入者層の拡大について調査を行った。個人向け地方債の中心的な購入層は50代から70代と過去の事例と同様の傾向であった(図表 16)。また、購買層拡大を狙う施策については、インターネットツールやテレビ・ラジオ等のメディアの活用や、引受金融機関店頭でのリーフレット配布や掲示物貼り付けなどが行われている(図表 17)。

一方で、住民参加債の創設当時に商品性の魅力向上策として多くの団体で取り組まれた「金利以外の購入特典」の付与については、今回のアンケート調査ではほとんど回答がみられなかった。金融商品としての性質を持つ個人向け地方債については、金利水準が購入者の需要を決定する大きな要因であるが、現状の低金利環境下では、金融商品としての魅力がそもそも低下しているため、特典付与による個人投資家の購入意欲を向上させる効果に乏しいという判断も、事例が減少している一つの理由と推察される。

図表 16 個人向け地方債の主たる購入層(上位3つ)

内容	公募団体	その他市区町村	合計
40 代以下	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
50 代	5 71.4%	1 33.3%	6 60.0%
60 代	6 85.7%	1 33.3%	7 70.0%
70 代	6 85.7%	1 33.3%	7 70.0%
80 代	1 14.3%	0 0.0%	1 10.0%
(回答団体数)	7	3	10

(出所) アンケート調査

図表 17 地方団体が購入者層の拡大を図るために実施していること(複数回答)

内容	公募団体	その他市区町村	合計
公式 SNS 等のインターネットツールの活用	4 57.1%	2 66.6%	6 60.0%
「広報誌」等への折り込みチラシ	5 71.4%	1 33.3%	6 60.0%
地元のテレビ、ラジオ、新聞等のメディアへの掲載	5 71.4%	0 0.0%	5 50.0%
引受金融機関の店頭へのポスター貼付、リーフレット等の配布	6 85.7%	1 33.3%	7 70.0%
金利以外の購入特典の付与	0 0.0%	1 33.3%	1 10.0%
購入可能な対象地域の拡大	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
(回答団体数)	7	3	10

(出所) アンケート調査

地方団体に個人向け地方債の継続的な発行に有効と考えられる点について尋ねたところ、公募団体、その他市区町村ともに「魅力的な金利の設定」との答えが最多であった(図表 18)。金利水準が現状よりも上向いた場合、発行を検討する団体も増加する可能性がある。

図表 18 【地方団体回答】個人向け地方債の継続的な発行に有効と考えられる点(複数回答)

内容	公募団体	その他市区町村	合計
魅力的な金利の設定	8 57.1%	3 60.0%	11 57.9%
発行規模の調整	2 14.3%	1 20.0%	3 15.7%
購入者にかかる居住地等の要件の緩和	2 14.3%	0 0.0%	2 10.5%
購入限度額の緩和	2 14.3%	0 0.0%	2 10.5%
住民にとって意義・関心の大きい事業に対する起債	2 14.3%	1 20.0%	3 15.7%
起債対象施設に関心を持ってもらう取り組み（見学・利用の機会の提供等）	0 0.0%	1 20.0%	1 5.2%
(回答団体数)	14	5	19

(出所) アンケート調査

地方団体に個人向け地方債の発行において苦慮している点・妨げとなっている点を尋ねたところ、公募団体では「募集残発生の懸念」がもっとも多く挙げられ、その他市区町村では、「高い調達コスト」、「起債に適した事業の不足」が挙げられた（図表 19）。アンケート結果を勘案すると、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、低金利環境から変化が起きつつあるとはいえ、現時点では地方団体で個人向け地方債を積極的に発行していく先や、新たな投資家層の確保を狙っている先は少ないと推察される。

図表 19 地方団体にとって発行において苦慮している点・妨げとなっている点(複数回答)

内容	公募団体	その他市区町村	合計
募集残発生の懸念	8 57.1%	0 0.0%	8 44.4%
他の調達手法対比、高い調達コスト（需要喚起に必要な上乗せスプレッドが過大等）	3 21.3%	1 25.0%	4 22.2%
起債に適した事業の不足	4 28.6%	3 75.0%	7 38.9%
下限金利の設定・証券会社のキャンペーン等がある他商品（個人向け国債等）の存在	6 42.9%	0 0.0%	6 33.3%
(回答団体数)	14	4	18

(出所) アンケート調査

2 金融機関の取り組み状況について

次に、金融機関が個人向け地方債へどのように取り組んでいるのかについて調査を行った。

地方団体に個人向け地方債の引受、募集体制について尋ねてみたところ、引受・募集の体制については、公募団体、その他市区町村ともにシンジケート団が中心となっていて行われている(図表 20)。

図表 20 個人向け地方債の引受・募集体制

内容	公募団体	その他市区町村	合計
指定金融機関が引受・募集	0 0.0%	1 25.0%	1 9.1%
シンジケート団が引受・募集	6 85.7%	2 50.0%	8 72.7%
自団体自らが募集（引受金融機関なし）	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
その他	1 14.3%	1 25.0%	2 18.2%
(回答先数)	7	4	11

【その他の回答】

・共同売出人による販売

(出所) アンケート調査

金融機関に 2019（令和元）年度以降で個人向け地方債での調達について提案した地方公共団体があるか尋ねたところ、都銀・地銀の 75.6%、信金・信組の 100%が「提案したことはない」と回答した(図表 21)。また、自行の提案を受けて「地方団体が調達を予定している（又は調達した）」と回答したのは 61 社のうち 2 社であり、主体的に個人向け地方債の発行を提案している金融機関は依然少数であった。

図表 21 令和元年度以降金融機関が個人向け地方債での調達を提案した先

内容	都銀・地銀	信金・信組	合計
都道府県・政令指定都市（指定金先）	5 12.2%	0 0.0%	5 8.2%
都道府県・政令指定都市（指定金先以外）	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
中核先・特例市（指定金先）	1 2.4%	0 0.0%	1 1.6%
中核先・特例市（指定金先以外）	1 2.4%	0 0.0%	1 1.6%
その他市区町村（指定金先）	2 4.9%	0 0.0%	2 3.3%
その他市区町村（指定金先以外）	1 2.4%	0 0.0%	1 1.6%
提案したことはない	31 75.6%	20 100.0%	51 83.6%
(回答先数)	41	20	61

(出所) アンケート調査

金融機関に対して、個人向け地方債の発行に引受金融機関として苦慮している点、妨げとなっている点について尋ねたところ、地方団体同様に「募集残発生の懸念」が多く選択された。都銀・地銀では「他の調達手法対比、高い調達コスト（需要喚起に必要な上乗せスプレッドが課題等）」、証券会社では「下限金利の設定・証券会社のキャンペーン等がある他商品（個人向け国債等）の存在」が多く挙げられた（図表 22）。

図表 22 引受金融機関として苦慮している点または発行団体が苦慮していると考えられる点（複数回答）

内容	都銀・地銀	信金・信組	証券会社	合計
募集残発生の懸念	17 65.3%	7 53.8%	6 75.0%	30 63.8%
他の調達手法対比、高い調達コスト（需要喚起に必要な上乗せスプレッドが過大等）	11 42.3%	1 7.7%	2 25.0%	14 29.8%
発行団体における起債に適した事業の不足	4 15.4%	0 0.0%	0 0.0%	4 8.5%
下限金利の設定・証券会社のキャンペーン等がある他商品（個人向け国債等）の存在	4 15.4%	0 0.0%	3 37.5%	7 14.9%
（回答先数）	26	13	8	47

【その他の回答】

- ・金利低下により絶対値妙味が薄まる際は需要感が急転する可能性や他商品との競争力で劣る場合、販売面で苦慮するリスクがある。
- ・絶対値志向の強い個人投資家が対象となるため、年限が短く、高利回りのリテール向け社債等と募集時期が重なる場合の販売の難しさ

（出所）アンケート調査

また、個人向け地方債の継続的な発行に有効と考えられる点について引受金融機関に尋ねたところ、いずれも「魅力的な金利の設定」及び「住民にとって意義・関心の大きい事業に対する起債」などの回答が多く、金利水準が現状よりも上向いた場合、提案を検討する金融機関も増加する可能性がある（図表 23）。

図表 23 個人向け地方債の継続的な発行に有効と考えられる点（複数回答）

内容	都銀・地銀	信金・信組	証券会社	合計
魅力的な金利の設定	23 74.2%	15 88.2%	10 100.0%	48 82.8%
発行規模の調整	4 12.9%	0 0.0%	7 70.0%	11 19.0%
購入者にかかる居住地等の要件の緩和	4 12.9%	3 17.6%	5 50.0%	12 20.7%
購入限度額の緩和	4 12.9%	1 5.9%	5 50.0%	10 17.2%
住民にとって意義・関心の大きい事業に対する起債	19 61.3%	8 47.1%	6 60.0%	33 56.9%
起債対象施設に関心を持ってもらう取り組み（見学・利用の機会の提供等）	5 16.1%	3 17.6%	4 40.0%	12 20.7%
（回答先数）	31	17	10	58

（出所）アンケート調査

3 個人投資家の認知度

本節の冒頭にあげたように資産所得倍増プランの流れから日本国民の意識が「貯蓄から投資へ」と変化しつつあり、地方債市場の今後の活性化につながる可能性がある。

ここで地方債の現状を整理するために個人投資家からの地方債の認知度についてアンケート調査を行った。ヒアリング内容としては「個人顧客 10 人あたり地方債を認知している人数が何人いるのか」であり金融機関からの回答を分析すると、全体の 54.1% が「認知している人数は 1～2 人程度」との回答となっており（図表 24）、まだまだ地方債の認知度が低い状況であった。金融機関に「地方債の認知度が低い要因について」尋ねたところ、「PR 力が弱く、周知の場や目にする機会がわずかであること」や、「地方公共団体が各々発行し、かつ定例発行ではないため運用対象として定着していない」、「地方債が現状機関投資家向けの発行が中心であることから個人投資家へ案内する機会は相対的に少ない」などの意見が上がった。また、「個人向け地方債も一定数発行されているものの、地域により発行有無に差があるため、地域によって認知度の差はあるものと認識している」との声もあった。

図表 24 個人投資家 10 人のうち投資商品として地方債を認知している人数

内容	金融機関	証券会社	合計
8～10 人	0 0.0%	1 10.0%	1 1.6%
5～7 人	6 11.8%	0 0.0%	6 9.8%
3～4 人	10 19.6%	3 30.0%	13 21.3%
1～2 人	27 52.9%	6 60.0%	33 54.1%
認知しているのは 0 人	8 15.7%	0 0.0%	8 13.1%
(回答先数)	51	10	61

(出所) アンケート調査

4 販売形態と発行体制について

地方債の販売形態については、窓口販売による対面での販売が過去より一般的である。2023（令和 5）年度以降、先ほど例として挙げた埼玉県、川崎市、岩手県のようにオンライン販売を取り入れ始めている団体もあり、2025（令和 7）年の 1 月には神戸市発行「こうべSDGs 市民債」の一部が楽天証券よりオンライン販売された。

(1) 全国的な個人投資家への販売・オンライン販売について

アンケート対象先に「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、関心があるか」とヒアリングを行った結果、「経験、関心どちらかあり」と回答した金融機関は7社であり全体の13.2%、証券会社は3社で全体の37.5%であった(図表25)。

肯定的な意見として「投資家対象の拡大」といった意見が多く挙げられており、否定的な意見としては「金額が少額である」ことに加え、「費用対効果が見込めない」という意見が多くみられた。

また、公募団体において「経験、関心どちらかあり」と回答した団体は15団体であり、全体の26.3%であった(図表26)。すでにグリーンボンドでインターネット証券を活用して全国への販売を行っている団体や、購入層の年代や地域の広がりについて一定の成果が見られた団体もあった。その他市区町村においては2団体であり全体の4.8%という低い水準となった。否定的な意見としては「個人投資家を対象とした適切な事業がないこと」、「県政参画意識のために発行しており、地元投資家以外の個人投資家を対象とすることに関心がない」との意見もあった。

図表 25 地元投資家以外の個人投資家に地方債を販売する経験、関心【金融機関、証券会社】

内容	金融機関	証券会社	合計
経験、関心あり	7 13.2%	3 37.5%	10 16.4%
経験、関心なし	46 86.8%	5 62.5%	51 83.6%
(回答先数)	53	8	61

(出所) アンケート調査

図表 26 地元投資家以外の個人投資家に地方債を販売する経験、関心【公募団体、その他市区町村】

内容	公募団体	その他市区町村	合計
経験、関心あり	15 26.3%	2 4.8%	17 17.2%
経験、関心なし	42 73.7%	40 95.2%	82 82.8%
(回答先数)	57	42	99

(出所) アンケート調査

また、個人向け地方債を全国的に販売することについての利点、課題について尋ねた。金融機関では利点として「資金調達の多様化」、「投資家の選択肢拡大」、「地域の認知度向上」の意見が多く(図表27)、課題については「他の地域との競争激化」、「投資家への情報提供負担」との意見が多くあり、地方団体も同様の傾向であった(図表28、29、30)。

図表 27 個人向け地方債を全国的に販売することへの利点【金融機関、証券会社】

内容	金融機関	証券会社	合計
資金調達の多様化	31 63.3%	5 50.0%	36 61.0%
投資家の選択肢の拡大	30 61.2%	9 90.0%	39 66.1%
地域の認知度向上	30 61.2%	6 60.0%	36 61.0%
リスク分散	10 20.4%	3 30.0%	13 22.0%
その他	2 4.1%	2 20.0%	4 6.8%
(回答先数)	49	10	59

(出所) アンケート調査

図表 28 個人向け地方債を全国的に販売することへの課題【金融機関、証券会社】

内容	金融機関	証券会社	合計
地域の理解不足による不適切な投資判断	15 30.6%	2 20.0%	17 28.8%
地元住民が参加しなくなる可能性	13 26.5%	5 50.0%	18 30.5%
投資家への情報提供負担発生	25 51.0%	4 40.0%	29 49.2%
他の地域との競争激化による資金調達が困難となる	19 38.8%	3 30.0%	22 37.3%
規制や手続きの複雑化、高度化	19 38.8%	2 20.0%	21 35.6%
その他	4 8.2%	2 20.0%	6 10.2%
(回答先数)	49	10	59

(出所) アンケート調査

図表 29 個人向け地方債を全国的に販売することへの利点【公募団体・その他市区町村】

内容	公募団体	その他市区町村	合計
資金調達の多様化	35 67.3%	24 70.6%	59 68.6%
投資家の選択肢の拡大	23 44.2%	14 41.2%	37 43.0%
地域の認知度向上	33 63.5%	22 64.7%	55 64.0%
リスク分散	8 15.4%	0 0.00%	8 9.3%
その他	8 15.4%	3 8.8%	11 12.8%
(回答先数)	52	34	86

(出所) アンケート調査

図表 30 個人向け地方債を全国的に販売することへの課題【公募団体・その他市区町村】

内容	公募団体	その他市区町村	合計
地域の理解不足による不適切な投資判断	9 17.3%	9 26.5%	18 20.9%
地元住民が参加しなくなる可能性がある	16 30.8%	8 23.5%	24 27.9%
投資家への情報提供負担発生	23 44.2%	14 41.2%	37 43.0%
他の地域との競争激化による資金調達が困難になる	15 28.9%	15 44.1%	30 34.9%
規制や手続きの複雑化、高度化	16 30.8%	21 61.8%	37 43.0%
その他	7 13.5%	2 5.9%	9 10.5%
(回答先数)	52	34	86

(出所) アンケート調査

個人向け地方債の購入希望者に地理的制限を設ける必要性について尋ねてみたところ、地方団体では、「必要性がない」と回答した団体が 57.5%、「必要性がある」と回答した団体は 42.5%と、「必要性がない」方が上回った(図表 31)。金融機関では、「必要性がない」と回答した団体が 51.8%、「必要性がある」と回答した団体は 48.2%と、ほぼ同様となった(図表 32)。「必要性がない」と回答した理由について、地方団体からは「地域外からの資金需要の獲得」、金融機関からは「より広範囲の投資家を取り込む必要がある」との意見があった。一方、「必要性がある」と回答した理由について、地方団体からは「事業のPR等、県民に対して訴求することを発行目的とする場合、地理的制限を設ける必要性がある」などが挙げられ、金融機関からも「個人向け地方債の発行目的により地理的制限を設ける必要性がある」と回答があった。

図表 31 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【公募団体・その他市区町村】

内容	公募団体	その他市区町村	合計
必要性がある	18 36.0%	19 51.4%	37 42.5%
必要性がない	32 64.0%	18 48.6%	50 57.5%
(回答先数)	50	37	87

(出所) アンケート調査

図表 32 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【金融機関、証券会社】

内容	金融機関	証券会社	合計
必要性がある	24 50.0%	3 37.5%	27 48.2%
必要性がない	24 50.0%	5 62.5%	29 51.8%
(回答先数)	48	8	56

(出所) アンケート調査

また、地理的制限の必要性以外でもオンライン販売への課題があり、現状の個人向け地方債の購入者層が比較的高齢者であることから、「地方債投資に馴染みのある個人投資家層が離れる可能性がある」との見解もあった。

現在までに地方債のオンライン取引を行っている金融機関は、証券会社3社のみであり、割合は全体の4.3%となった。オンライン取引のない金融機関からは、「需要が限られている中でシステム導入に見合った費用対効果が得られるかが不確定」といった採算面を懸念する意見が多かった（図表33）。

図表33 現在までに地方債のオンライン取引での取り扱いについて

内容	都市銀行	地銀・信金・信組	証券会社	合計
地方債のオンライン取引あり	0 0.0%	0 0.0%	3 27.3%	3 4.3%
地方債のオンライン取引なし	4 100.0%	55 100.0%	8 72.7%	67 95.7%
（回答先数）	4	55	11	70

（出所）アンケート調査

以上見てきたとおり、地方団体、金融機関ともに地域住民の行政参画意識の醸成等を目的とした住民参加債という発想の下に、販売する個人投資家に対しての地理的制限の必要性を感じている団体も多数ある。しかしながら、これからの「金利のある世界」に向けた金融環境の変化も踏まえると、地方債の魅力ある商品性や資金調達が多様化に着目して、今後オンラインにて全国的な個人投資家に販売を行っていくことも有意義であり、地域住民向けの発行スタイルのみならず、新たな発行スタイルにも取り組むことが重要であると考えられる。

（2）発行時の手数料について

手数料には人件費などの事務コストや引受手数料、広報費などが該当する。他の発行手段（市場公募地方債・銀行等引受債）と比較した際の手数料について尋ねたところ、公募団体、その他の市区町村においても、半数以上が個人向け地方債の手数料が高いと回答した（図表34）。証券会社についても手数料が高いという意見が大半であったが、金融機関のみ手数料が変わらないとの回答が多数を占めた（図表35）。

図表 34 他発行手段（市場公募地方債・銀行等引受債）と比較した際の発行手数料について

内容	公募団体	その他市区町村	合計
手数料が高い	37 74.0%	28 68.3%	65 71.4%
手数料が安い	2 4.0%	0 0.0%	2 2.2%
変わらない	11 22.0%	13 31.7%	24 26.4%
(回答先数)	50	41	91

(出所) アンケート調査

図表 35 他発行手段（市場公募地方債・銀行等引受債）と比較した際の引受・販売手数料について

内容	金融機関	証券会社	合計
手数料が高い	11 27.5%	7 63.6%	18 35.3%
手数料が安い	6 15.0%	1 9.1%	7 13.7%
変わらない	23 57.5%	3 27.3%	26 51.0%
(回答先数)	40	11	51

(出所) アンケート調査

続いて、「手数料が高い」と回答した地方団体に理由を尋ねたところ「特定の PR 活動や住民向け説明会が必要となる」という意見が多数挙げられ（図表 36）、特に公募団体から「引受手数料率が法人向けの公募債と比較して高い」という意見が多かった。また、金融機関からは「発行額が少額で発行等業務コストが割高になる」といった意見や、証券会社からは「引受手数料についてはホールセール債と異なる料率で設定されており、シ団方式と同程度だが、主幹事方式と比較すると高い料率となる」との意見も挙げられた。

図表 36 「手数料が高い」と回答した理由について

内容	公募団体	その他市区町村	合計
特定の PR 活動や住民向けの説明会が必要	20 54.1%	16 37.2%	36 45.0%
証券会社や販売代理店を通じて行われるため	8 21.6%	11 25.6%	19 23.3%
住民が金利に期待しており利息を高く設定せざるを得ない	9 24.3%	5 11.6%	14 17.5%
手続きや調査費用など標準的なプロセスが整備されていないため	5 13.5%	18 41.9%	23 28.8%
その他	14 37.8%	0 0.0%	14 17.5%
(回答先数)	37	43	80

(出所) アンケート調査

(3) 人員体制について

続いて、地方団体、金融機関、証券会社に個人向け地方債の発行に向けた組織、人員体制の確保について尋ねたところ、「確保できている」と回答した公募団体は 33.3%、その他市区町村においては 4.7%であった（図表 37）。また金融機関は 9.6%であり、証券会社は 88.9%と高い水準であった（図表 38）。「確保できていない」理由として「組織、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」、「職員数不足により、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ためノウハウが不足している」との意見が多くあがった。

人員体制については、委員からも過去の発行のノウハウや経験を持っている人員はほとんど残っていないうえ、人手不足により新たに人員を割く余地がないという意見が上がっていた。金融機関、地方団体ともに、ノウハウの承継や、人員体制の確保が今後の個人向け地方債の発行や消化促進の課題になるといえる。

図表 37 個人向け地方債を発行できる組織・人員体制の確保について【公募団体・その他市区町村】

内容	公募団体	その他市区町村	合計
組織、人員体制が確保できている	19 33.3%	2 4.7%	21 21.0%
組織、人員体制が確保できていない	15 26.3%	19 44.2%	34 34.00%
わからない	23 40.4%	22 51.2%	45 45.0%
(回答数)	57	43	100

(出所) アンケート調査

図表 38 個人向け地方債を発行できる組織・人員体制の確保について【金融機関・証券会社】

内容	金融機関	証券会社	合計
組織、人員体制が確保できている	5 9.6%	8 88.9%	13 21.3%
組織、人員体制が確保できていない	32 61.5%	0 0.0%	32 52.5%
わからない	15 28.9%	1 11.1%	16 26.2%
(回答数)	52	9	61

(出所) アンケート調査

(4) テーマ性のある発行について

「復興債として国債が販売された場合、通常の国債と比較すると需要に変化はあるのか」と調査した結果、金融機関の 26.8%、証券会社の 60.0%は需要が増加したと回答しており、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る（図表 39）。増加要因としては資金使途がより明確という意見が多く、東日本大震災の個人向け復興応援国債の購入者には発行から 3 年目にあたる利払日の時点で復興応援国債特典（記念貨幣）が贈られるといったケースもあった。

図表 39 復興債（国債）販売時に通常の国債との需要の変化について

平均年齢	金融機関	証券会社	合計
増加した	8 26.7%	6 60.0%	14 35.0%
減少した	7 23.3%	0 0.0%	7 17.5%
変化なし	15 50.0%	4 40.0%	19 47.5%
(回答先数)	30	10	40

(出所) アンケート調査

また、公募団体にSDG s 債の個人向け発行の有無を尋ねたところ、発行経験のある団体は10団体であり、全体の2割程度となった(図表40)。発行メリットとして「自治体の事業PRにつながる」、「団体のイメージ向上」という意見や、「県民のSDG s 推進の機運醸成につながる」との意見(図表41)もある一方、「今後もSDG s 債の個人向け発行を行わない」とした団体は39団体(76.5%)と大多数となった(図表42)。

図表 40 【公募団体】SDG s 債の個人向け発行の有無について

内容	公募団体
発行あり	10 19.6%
発行なし	41 80.4%
(回答先数)	51

(出所) アンケート調査

図表 41 【公募団体】SDG s 債の個人向け発行のメリットについて

内容	公募団体
自治体の事業PRにつながる	10 100.0%
個人投資家からの関心が高い	4 40.0%
団体のイメージ向上	7 70.0%
その他	3 30.0%
(回答先数)	10

(出所) アンケート調査

図表 42 【公募団体】 今後SDG s 債の個人向け発行をどのように行うか

内容	公募団体
積極的な発行を図る	3 5.9%
現行のペースを維持	9 17.7%
発行の見直し・縮小	0 0.0%
元々発行しておらず今後も発行しない	39 76.5%
その他	8 15.7%
(回答先数)	51

(出所) アンケート調査

金融機関に個人向けSDG s 債への個人投資家の評価を尋ねたところ 10 社 (28.6%) が、積極的に購入すると回答しており、「個人のSDG s への関心が年々高まっている」との回答が多く、個人投資家の背中を後押しする要因となった。購入には消極的と回答した要因については「債券のラベルよりも利回りを重視する投資家が多い」との意見もあり、社会的取り組みよりも商品性を重視する投資家も少なくない (図表 43)。

図表 43 【金融機関】 個人投資家向けSDG s 債への個人投資家への評価

内容	金融機関
積極的に購入	10 28.6%
購入には消極的	25 71.4%
(回答先数)	35

(出所) アンケート調査

公募団体、その他市区町村に共同発行形式での個人向け地方債に対する関心について尋ねたところ、共に関心が低く、「関心がある」と回答した団体は全体で 8.7%であった (図表 44)。また、共同発行に対する利点として「発行コストの削減」、「資金調達の効率化」が挙げられる一方で、課題については「責任の分担と調整」に最も回答が集まった。また、総務省がまとめる共同債より事務負担の増加や幹事自治体の負担についても意見があった (図表 45・46)。

図表 44 共同発行形式での個人向け地方債に対する関心について

内容	公募団体	その他の市区町村	合計
関心がある	5 8.5%	4 9.1%	9 8.7%
関心がない	54 91.5%	40 90.9%	94 91.3%
(回答先数)	59	44	103

(出所) アンケート調査

図表 45 共同発行形式での個人向け地方債発行に対する利点について

内容	公募団体	その他の市区町村	合計
信用力の向上	11 20.8%	14 34.2%	25 26.6%
発行コストの削減	26 49.1%	20 48.8%	46 48.9%
資金調達の効率化	22 41.5%	10 24.4%	32 34.0%
地域間連携の促進	11 20.8%	12 29.3%	23 24.5%
その他	7 13.2%	7 17.1%	14 14.9%
(回答先数)	53	41	94

(出所) アンケート調査

図表 46 共同発行形式での個人向け地方債発行に対する課題について

内容	公募団体	その他の市区町村	合計
責任の分担と調整	42 77.8%	32 78.1%	74 77.9%
プロジェクトの整合性	15 27.8%	5 12.2%	20 21.1%
情報公開と透明性の確保	9 16.7%	10 24.4%	19 20.0%
財政的なリスクの共有	13 24.1%	15 36.6%	28 29.5%
その他	8 14.8%	3 7.3%	11 11.6%
(回答先数)	54	41	95

(出所) アンケート調査

第4節 個人向け国債の商品性と販売状況

1 個人向け国債の商品性と販売推移

個人向け国債は、保有者層の多様化に向けて個人投資家による国債保有の促進を図る観点から、2003(平成15)年に発行が開始された。当初は変動金利型の10年債のみが発行されたものの、その後徐々に拡充され、2025(令和7)年3月時点では固定金利型の5年債・3年債を加えた3種類での発行となっている。このほか、2011(平成23)年度及び2012(平成24)年度には、東日本大震災からの復興を応援する観点から、復興事業の資金に充てられる個人向け復興応援国債の発行も行われた。

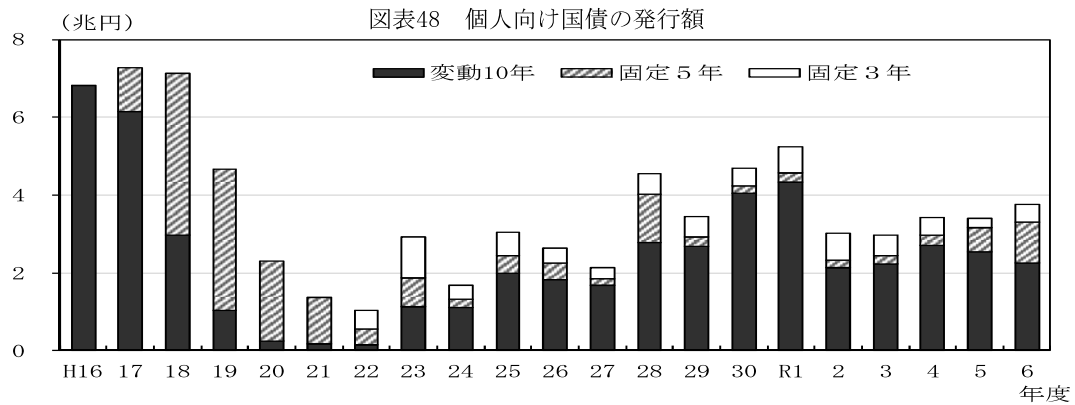
機関投資家向けに発行されている国債と比較すると、個人投資家向けの商品として設計されている点が特徴的であり、具体的には、最低購入単位が1万円に設定されており少額からの購入が可能であることのほか、市場環境に関わらず0.05%の金利が保証されていること、国の買取りによる中途換金が可能であることなどが特徴として挙げられる(図表47)。

図表47 個人向け国債の商品性

	変動金利型 10年満期	固定金利型 5年満期	固定金利型 3年満期
購入単位／限度額	最低1万円から1万円単位 / 上限なし		
販売価格／償還金額	額面金額100円につき100円(中途換金時と同じ)		
発行頻度／購入対象者	毎月 / 個人に限定(法人等は購入不可)		
金利設定方式 (基準金利)	$\text{基準金利} \times 0.66$ (直近の10年債平均 札利回り)	$\text{基準金利} - 0.05\%$ (期間5年の利付国債 の想定利回り)	$\text{基準金利} - 0.03\%$ (期間3年の利付国債 の想定利回り)
金利の下限	0.05%		
中途換金	発行後1年経過すればいつでも国の買取りによる中途換金が可能 (元本割れのリスクなし)		
初回発行年月	平成15年3月	平成18年1月	平成22年7月

(出所) 財務省Webサイトから作成

近年の発行額の推移をみても、変動金利型の10年債が大宗となっているが、足もとでは発行金利の水準が切り上がるもとで、固定金利型のウェイトの高まりもみられる(図表48、図表50)。2024(令和6)年度の発行額をみると、変動金利型の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)となっており、変動金利型の10年債が過半を占める状況である。個人向け国債の発行額は3兆円から5兆円程度で推移している。一方、個人向け国債を含む新規国債発行額は、新型コロナウイルスの影響を大幅に受けた2020(令和2)年度を除けば30~70兆円で推移している。全体の新規国債に占める個人向け国債の割合を見ても、2020(令和2)年を除けば5~10%台で推移している(図表49)。



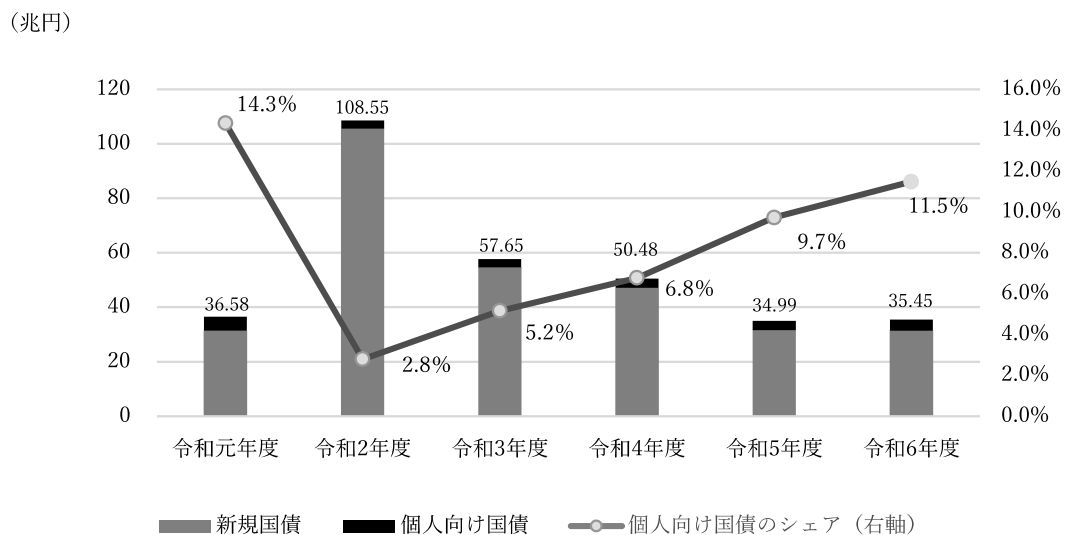
区分	平成27年	平成28年	平成29年	平成30年	令和元年	令和2年	令和3年	令和4年	令和5年	令和6年
固定3年	2,858	5,339	5,385	4,610	6,753	6,926	5,231	4,511	2,383	5,027
固定5年	1,681	12,510	2,268	1,960	2,516	2,057	2,302	2,575	6,219	11,542
変動10年	16,828	27,707	26,840	40,357	43,215	21,307	22,195	27,098	25,432	24,123
合計	21,367	45,556	34,493	46,927	52,484	30,290	29,728	34,184	34,034	40,692

(単位：億円)

(出所) 財務省 Web サイトより地方債協会作成

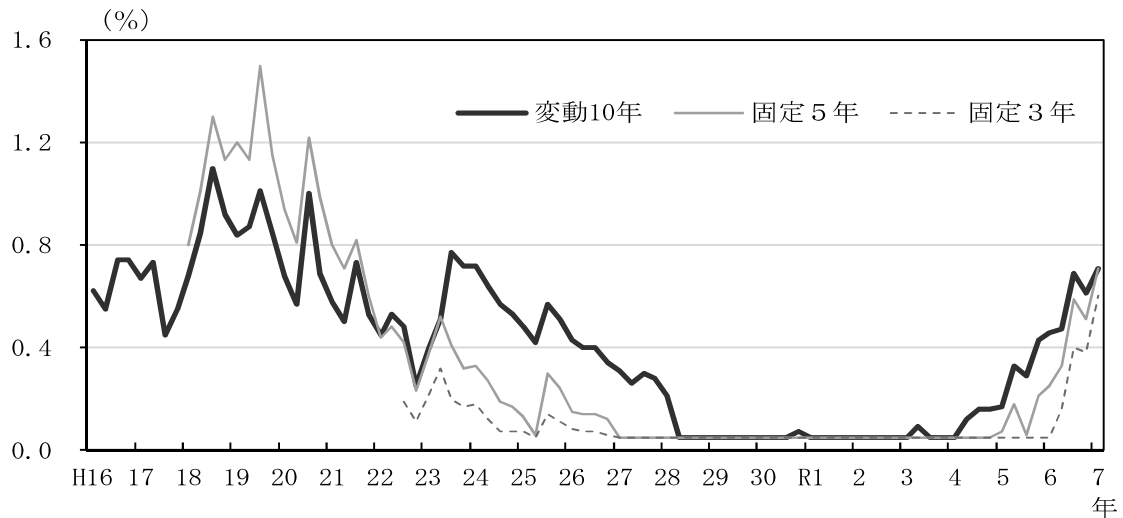
(注) 令和6年度の個人向け国債は当初発行計画において3兆5,000億円、表中の数字は令和7年2月分発行実績額までを集計

図表49 新規国債における個人向け国債の割合



(出所) 財務省Webサイトから地方債協会作成

図表50 個人向け国債の発行金利



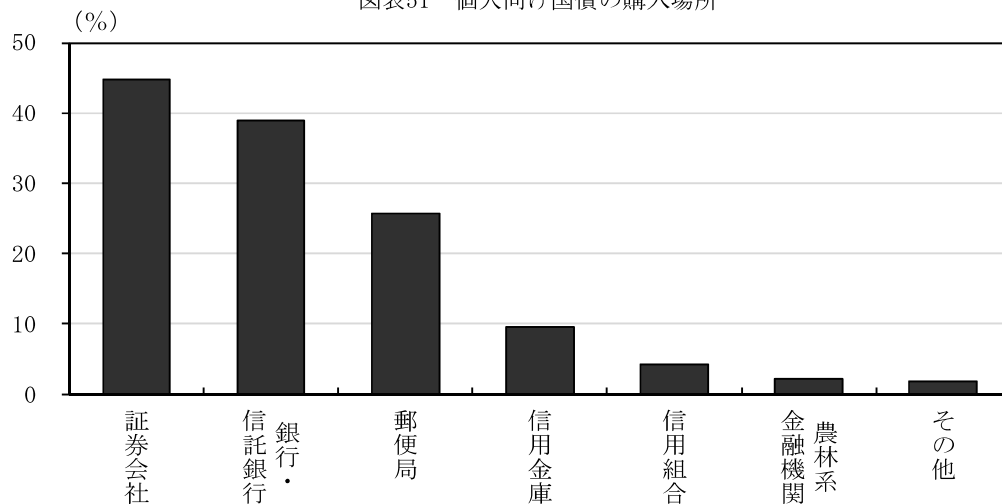
(出所) 財務省Webサイトから作成

(注) 各年における1・4・7・10月の発行金利、直近は令和7年1月。

2 個人向け国債の販売経路

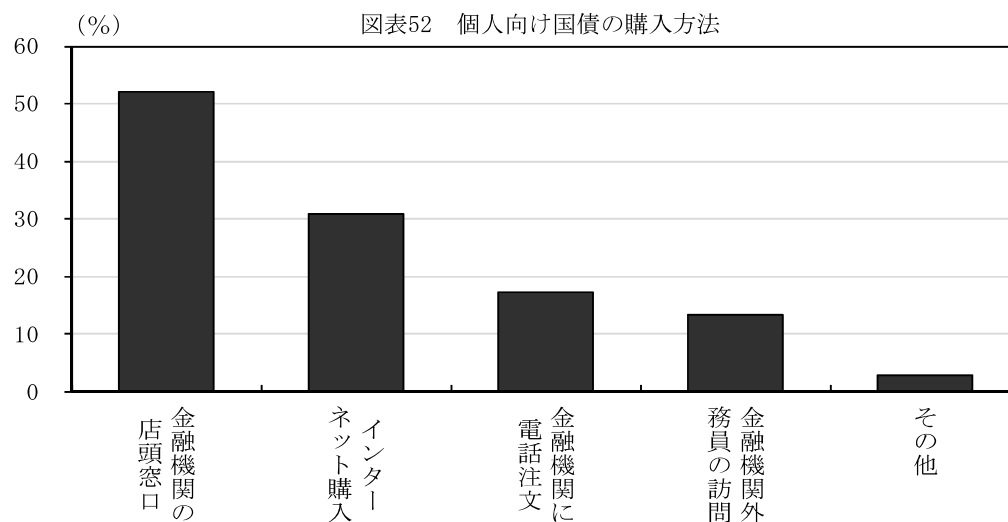
個人向け国債には、証券会社や銀行など897先（2025(令和7)年3月時点）の取扱金融機関が存在する。「令和6年度国債広告の効果測定に関する調査報告書」をみると、個人向け国債の購入場所（複数回答）としては、全体の44.7%が証券会社と回答しているほか、銀行・信託銀行の38.9%、郵便局（ゆうちょ銀行）の25.7%が上位となっている（図表51）。

図表51 個人向け国債の購入場所



(出所) 「令和6年度国債広告の効果測定に関する調査報告書」

また、購入方法（複数回答）については、「金融機関の店頭窓口」という回答が全体の52.1%と最も多くなっているが、「インターネット購入」も30.9%を占めており、相応にオンライン販売も浸透している姿が確認できる（図表52）。



（出所）「令和6年度国債広告の効果測定に関する調査報告書」

3 新型窓口販売国債

個人向け国債と同様に個人が購入でき、なおかつ販売時に金融機関が募残リスクを持たない新型窓口販売方式で販売される国債として新型窓口販売国債（以下、新窓販国債という）がある。新窓販国債はあらかじめ発行額を定めて募集を行うのではなく、募集期間中に応募のあった総額を発行するため、その時々募集状況によって発行額が変動することが特徴であり、金融機関が募集残額を引受ける義務を無くした商品設計となっている。個人向け国債よりも発行額は劣るものの、2023(令和5)年度で1,309億円、2024(令和6)年度の2月時点で2,117億円を販売している。

図表53 新型窓口販売の商品性

	固定金利型 10年満期	固定金利型 5年満期	固定金利型 2年満期
購入単位／限度額	最低5万円から5万円単位 / 1申込当たり3億円		
販売価格／償還金額	額面金額100円につき100円（中途換金時と同じ）		
発行頻度／購入対象者	毎月 / 制限なし（法人やマンションの管理組合なども購入可能）		
金利設定方式 （基準金利）	直近の入札により発行した国債と同じ		
金利の下限	なし		
中途換金	市場でいつでも売却が可能 その時々市場価格となるため、売却損、売却益が発生		
初回発行年月	平成19年10月		

（出所）財務省Webサイトから地方債協会作成