

地方債の資金調達を巡る環境変化と今後の留意点  
—変動する金融市場における資金調達手法について—

「地方債に関する調査研究委員会」報告書

平成21年3月

財団法人 地方債協会

## は し が き

私ども財団法人地方債協会は、昭和54年の発足以来毎年度、「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、地方公共団体、金融機関、証券会社及び機関投資家等の専門家の皆様にお集まりいただき、その時々々の時代環境に即応したテーマに基づいて地方債の調査研究を行っております。

この29年の間に上梓した調査研究報告書は33にも及び、いずれも地方債制度の改善・改革に大いに寄与しているものと自負いたしております。

昨今の地方分権の推進や財政投融资制度改革の趣旨を踏まえた様々な動きの中で、地方債資金については、民間資金による調達ますます求められるようになったことから、ここ数年の当調査研究委員会においては、市場からより円滑な資金調達を行うための様々なスキーム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。

今年度の本調査研究委員会においては、『地方債の資金調達を巡る環境変化と留意点—変動する金融市場における資金調達手法について—』をテーマとして、地方公共団体の資金調達を巡る市場・金融・財政環境が大きく変化してきていることを踏まえ、変化の背景や方向を的確に情報共有するとともに、それらを踏まえた今後の資金調達手法の留意点を示すため、実態把握と課題整理を行うことといたしました。

とくに、昨今の金融危機や市場の混乱などにより、地方公共団体の資金調達は大きな影響を受けております。このような中であって、本報告書が、地方債の円滑な発行や地方債市場の安定化の一助になるものと考えております。

今後とも、地方債協会における調査研究を更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。

最後になりましたが、本年度の調査研究を実施するにあたりご尽力くださった荒木慶司委員長をはじめ委員各位、総務省自治財政局地方債課並びにアンケート調査にご協力くださった地方公共団体、金融機関、証券会社及び機関投資家の方々に厚く御礼を申し上げます。

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、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。

平成21年3月

財団法人 地方債協会

理事長 高島 進

平成20年度「地方債に関する調査研究委員会」

－ 委 員 名 簿 －

(50音順、敬称略)

委員長	荒木 慶司	財団法人自治体衛星通信機構理事長
委員長代理	黒田 武一郎	総務省自治財政局地方債課長
	荒井 陽一	地方公務員共済組合連合会資金運用部企画管理課長
	新井 良明	群馬銀行資金証券部部長
	池上 裕司	証券保管振替機構社債投信業務部長
	稲生 信男	東洋大学国際地域学部准教授
	牛島 授公	地方公営企業等金融機構資金部資金課長 (20.10.1～) 公営企業金融公庫経理部資金課長 (～20.9.30)
	江夏 あかね	日興シテイグループ証券シニアクレジットアナリスト
	大東 辰起	大阪市財政局財務部資金担当課長
	大柳 奨	みずほコーポレート銀行証券部長
	岡本 三成	ゴールドマン・サックス証券フィナンシンググループマネージングディレクター
	河村 小百合	日本総合研究所調査部主任研究員
	菊池 善信	大阪府総務部財政課長
	児玉 哲哉	ドイツ証券グローバル・キャピタル・マーケット本部マネージングディレクター
	後藤 友宏	栃木県経営管理部財政課長
	小西 砂千夫	関西学院大学大学院経済学研究科教授
	末澤 豪謙	大和証券SMB C金融市場調査部長
	鈴木 浩	デプファ・バンク・ピーエルシー (銀行) ディレクター
	鈴木 裕彦	バークレイズ・キャピタル証券投資銀行本部ディレクター
	関 雅広	東京都財務局主計部公債課長
	田上 晋哉	三菱UFJ証券投資銀行本部キャピタル・マーケット部エグゼクティブ・ディレクター
	寺尾 達夫	静岡市財政局財政部参与兼財政課長
	西川 昌宏	野村証券金融市場本部チーフ財政アナリスト
	橋本 裕治	東京海上日動火災保険投資部債券投資グループ課長
	花野 健治	堺市財政局財政部財政総務資金課長
	藤井 孝二	みずほ銀行証券業務部長
	前葉 泰幸	デクシアクレディローカル銀行東京支店副支店長
	松本 忠宏	横浜市行政運営調整局財政部財源課長
	持田 信樹	東京大学大学院経済学研究科教授
	安田 稔	格付投資情報センター格付本部公共部チーフアナリスト
	山田 和義	さいたま市財政局財政部財政課長 (20.10.1～)
	矢作 浩良	さいたま市財政局財政部参事兼財政課長 (～20.9.30)
	吉野 直行	慶応義塾大学経済学部教授

『地方債の資金調達を巡る環境変化と今後の留意点』  
— 変動する金融市場における資金調達手法について —  
平成20年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書

目 次

第1章	本年度調査研究テーマの趣旨	1
第2章	地方債の資金調達を巡る環境変化と今後の留意点	2
1	財政健全化法の施行	2
2	金融環境変化の影響(アウトライヤー、ALM等)	3
3	償還期間・通算償還期間	11
4	超長期債の発行	13
5	利率設定方式	15
6	銀行等引受債の流動性の向上	17
7	減債基金の運用	22

(参考資料)

平成20年度「地方債に関する調査研究委員会」アンケート調査結果集計票	27
・市場公募団体、非市場公募団体	29
・引受金融機関(銀行・証券会社)	69
・機関投資家	85
「地方債に関する調査研究委員会」報告書概要(昭和54年度～平成19年度)	97

## 地方債の資金調達を巡る環境変化と今後の留意点

### －変動する金融市場における資金調達手法について－

#### 第1章 本年度調査研究テーマの趣旨

昨今の金融危機や市場の混乱などにより、地方公共団体の資金調達を巡る環境は大きく変化しつつある。世界的な金融危機の影響を受けて景気が急速に悪化し、それに伴う大幅な税収不足から財源不足額が拡大し、地方債の大幅な増発が見込まれている。また市場の混乱によって、一時的に市場公募債の発行が見送られたり、投資家が投資を手控えたりスプレッドの拡大を望む傾向が強まったことから、スプレッドが依然として高水準で推移するなど、地方公共団体は資金調達において大きな影響を受けている。

地方分権の推進や財政投融资制度改革等を踏まえ、公的資金の縮減・重点化とともに、民間資金の拡大が進んできたが、このような地方債の大幅な増加と金融市場の混乱への対応として、来年度は特に急増する臨時財政対策債を引き受けるため、公的資金の引き受けが増加されることになった。昨年10月に公営企業金融公庫の機能を引き継ぎ、地方公営企業等金融機構が業務を開始したが、金融市場混乱期等における地方の資金調達を強化し、地方公共団体の長年の懸案事項が解決されるよう、一般会計貸付けを可能とする地方公共団体金融機構（関連法案提出中）に改組することとしており、地方公共団体の資金ニーズに適時・適切に対応することとしている。

銀行等引受債についても、公的資金縮減の代替や通算償還期間の延長等に伴う貸付残高の増加、ALMの徹底やアウトライヤー基準の導入等に伴うリスク管理の強化、さらに今回の金融危機の発生等により、地域金融機関の引受余力が低下してきている。

こうした中、一昨年に成立した財政健全化法に基づき、各地方公共団体の実質赤字比率等の四つの財政指標が、平成19年度決算に基づき昨年9月に始めて公表された。地方公社や第三セクターなどの出資法人に対する財政負担も含めてより広い範囲で、各地方公共団体の財政状況を把握すると共に、早期の財政健全化と財政再生という二段階の再建手法をとることで、より早い段階から財政の健全化を促すという点から、セーフティネットが強化されるものとして市場からも積極的かつ前向きな評価を受けている。今後、この法律の厳正・的確な運用により、地方債に寄せられる信頼度がさらに高まることが期待されている。

このような観点から、地方公共団体の資金調達を巡る環境の変化や、その変化の方向及び背景を的確に理解するとともに、それらの変化を踏まえた今後の資金調達のあり方を検討することの必要性が高まってきている。本年度調査研究委員会においては、『地方債の資金調達を巡る環境変化と今後の留意点－変動する金融市場における資金調達手法について－』をテーマとし、財政健全化法の施行・金融環境変化の影響等の各項目について検討を行い、検討の結果を今後の留意点としてまとめ、地方債の安定的かつ有利な資金調達の促進に貢献しようとするものである。

加えて、資金調達の実態を把握するため、地方公共団体、引受金融機関、機関投資家に対してアンケート調査を行い、その結果を参考資料編にとりまとめているところである。

## 第2章 地方債の資金調達を巡る環境変化と今後の留意点

### 1. 財政健全化法の施行

地方公共団体の財政の健全化に関する法律（以下「財政健全化法」という。）が、平成21年4月1日より全面的に施行され、平成20年度決算から適用されることを踏まえ、健全化指標公表が与える影響等について、アンケート調査やヒアリング調査を行った。

#### 金融機関・機関投資家へのアンケート

健全化指標公表の流通市場への影響について

（回答(金融機関): 48社）

ア 影響は大きい	4	8.3%
イ 少なからず影響がある	35	72.9%
ウ あまり影響はない	9	18.8%
エ 影響はない	0	0.0%

健全化指標の公表により期待できる事柄

（回答(金融機関): 50社）

ア 地方財政全般のディスクロージャーに繋がる	29	58.0%
イ 財政の健全化に繋がる	12	24.0%
ウ 指標に基づいた、引受条件の設定ができる	9	18.0%
エ 市場へ売却し易くなる	0	0.0%
オ その他	0	0.0%

健全化指標公表の流通市場への影響について

（回答(機関投資家): 38社）

ア 影響は大きい	2	5.3%
イ 少なからず影響がある	31	81.6%
ウ あまり影響はない	5	13.2%
エ 影響はない	0	0.0%

財政健全化指標を投資判断の材料とするか

（回答(機関投資家): 38社）

ア 大いにする	9	23.7%
イ どちらかといえばする	29	76.3%
ウ しない	0	0.0%
エ その他	0	0.0%

健全化指標の公表により期待できる事柄

（回答(機関投資家): 39社）

ア 地方財政全般のディスクロージャーに繋がる	21	53.8%
イ 財政の健全化に繋がる	4	10.3%
ウ 指標に基づいた、引受条件の設定ができる	13	33.3%
エ 市場へ売却し易くなる	1	2.6%
オ その他	0	0.0%

## 金融機関からの主なヒアリング結果

- 経常収支比率や財政力指数、実質公債費比率など8つの財政指標を見て地方公共団体を格付けしている。今後は、健全化4指標を参考にしていくことになる。
- 財政健全化法によって、ブルー、イエロー（早期健全化団体）、レッド（財政再生団体）に分類されることで、対国債スプレッドの格差をつけざるを得ない。

健全化指標の公表により地方財政全般のディスクロージャーや財政の健全化に繋がり、個別条件交渉方式の結果、個別団体毎に発行金利の差が生じており、各発行体の財政運営や具体の財政指標への注目が高まっている。

今後、正確かつ迅速な健全化指標の公表、指標についての詳細な説明、指標改善に向けた方策・見通しの説明、また健全化指標の公表に併せ、財政運営全般について、より広範なディスクロージャーに努めることが重要である。

IRの拡充についても、金融市場が混乱する中においては、特に積極的なIRが重要であり、健全化指標を含めた財政状況を説明するホームページの利便性の向上に努めることも重要である。（例 早期情報掲載、情報提供手法の工夫、情報検索の容易化）

## 2. 金融環境変化の影響（アウトライヤー、ALM等）

近年の日本における金融環境は、国際競争上の公平性や金融機関に対する監督上の客観性を確保するため、統一された国際基準を適用するようにとの要請が強まったことを受けて、新BIS規制（バーゼルⅡ）のアウトライヤー規制やALMの徹底など、金融機関のリスク管理の強化が進んでいる。

## 金融機関へのアンケート

新BIS規制（バーゼルⅡ）のアウトライヤー規制による  
リスク管理徹底の影響について （回答(銀行): 29社）

ア 影響は大きい	10	34.5%
イ 少なからず影響がある	14	48.3%
ウ あまり影響はない	4	13.8%
エ 影響はない	1	3.4%

銀行における負債のデュレーションの平均期間

( 2.8 年) (18社平均)

銀行等引受債(証書・証券別)の主たる貸付期間

証券 ( 9.6 年) (28社平均)

証書 ( 10 年) (30社平均)

銀行等引受債(証券・証書別)を引き受ける際、貸付期間は何年が望ましいか

【証券】 (回答(銀行): 26社)

ア ~3年	3	11.5%
イ 5年	13	50.0%
ウ 7年	1	3.8%
エ 10年	9	34.6%
オ 15年	0	0.0%
カ 20年	0	0.0%
キ 30年	0	0.0%

【証書】 (回答(銀行): 30社)

ア ~3年	3	10.0%
イ 5年	14	46.7%
ウ 7年	2	6.7%
エ 10年	9	30.0%
オ 15年	0	0.0%
カ 20年	0	0.0%
キ 30年	2	6.7%

今後、銀行等引受債を引き受ける際、証券方式と証書方式のどちらが望ましいか

(回答(銀行): 29社)

ア 証券方式	8	27.6%
イ 証書方式	4	13.8%
ウ 両方	13	44.8%
エ その他	4	13.8%

銀行等引受債の証券方式について、定時償還方式と満期一括方式の

どちらでの引受けを希望するか

(回答(銀行): 27社)

ア 定時償還方式	9	33.3%
イ 満期一括償還方式	18	66.7%

銀行等引受債の保有姿勢について

(回答(銀行): 30社)

ア 年限に関わらず、どちらかといえば持切	9	30.0%
イ 年限に関わらず、どちらかといえば売却	6	20.0%
ウ 年限の長いものについては、どちらかといえば売却	11	36.7%
エ その他	4	13.3%

銀行等引受債についての希望(複数回答可)

(回答(銀行): 30社)

ア 銀行等引受債の引受け額の縮小化	2	6.7%
イ 市場公募団体化	10	33.3%
ウ 証書借入に代わり証券発行を増加すること	6	20.0%
エ 借入期間の短期化	16	53.3%
オ 銀行等引受債の金利設定方式の見直し・金利の引上げ	28	93.3%
カ 定時償還に代わり満期一括償還方式を増加すること	7	23.3%
キ その他	4	13.3%

近年、地方公共団体に実際に行ったことのある要請(複数回答可)

(回答(銀行): 26社)

ア 銀行等引受債の引受け額の縮小化	1	3.8%
イ 市場公募団体化	3	11.5%
ウ 証書借入に代わり証券発行を増加すること	4	15.4%
エ 借入期間の短期化	7	26.9%
オ 銀行等引受債の金利設定方式の見直し・金利の引上げ	20	76.9%
カ 定時償還に代わり満期一括償還方式を増加すること	5	19.2%
キ その他	5	19.2%

証書方式への時価評価が導入(国際会計基準)された場合の影響の有無

(回答(銀行): 29社)

ア 影響は大きい	8	27.6%
イ 少なからず影響がある	14	48.3%
ウ あまり影響はない	7	24.1%
エ 影響はない	0	0.0%

証書方式への時価評価が導入された場合、  
具体的にはどのような影響があるか

(回答(銀行): 28社)

ア より保有リスク(価格変動リスク)の少ない比較的短い年限の需要が増える	17	60.7%
イ 価格の透明性が高い市場公募地方債等の需要が増える	4	14.3%
ウ 証書方式から証券方式(銀行等引受債)に移行される機運が高まる	3	10.7%
エ 時価評価が比較的容易な満期一括償還のニーズが高まる	1	3.6%
オ その他	3	10.7%

①償還期間等が同じとした場合の、同一の団体が発行する市場公募債(満期一括償還)と、銀行等引受債(満期一括償還)の流通市場における評価について

(回答(引受金融機関): 47社)

ア 流通市場における差異はあり、評価は違うと思う	36	76.6%
イ 流通市場における差異はなく、評価は同じと思う	11	23.4%

- ② ①で、「ア 流通市場における差異はあり、評価は違うと思う」とご回答の場合、  
流通市場における評価の違いの理由(複数回答可)

(回答(引受金融機関): 36社)

ア 市場公募債と銀行等引受債の発行ロットに差があり、流動性に違いがあるため	27	75.0%
イ 市場公募債の場合、長期債のインデックス銘柄に採用され、魅力があるから	10	27.8%
ウ 市場公募債と銀行等引受債の知名度に違いがあるから	18	50.0%
エ その他	8	22.2%

格差 ( 6.3 bp ) (25社平均)

- ③ 償還期間等が同じとした場合の、市場公募の団体が発行する銀行引受債(証券)と、非公募団体が発行する銀行等引受債(証券)の発行時における評価について

(回答(引受金融機関): 47社)

【発行時において】

ア 発行条件における差異はあり、評価は違うと思う	30	63.8%
イ 発行条件における差異はなく、評価は同じと思う	7	14.9%
ウ わからない	10	21.3%

格差 ( 6.6 bp ) (21社平均)

地方公共団体の市場公募化について

(回答(銀行): 27社)

ア 市場公募化は望ましい	25	92.6%
イ 市場公募化は望ましくない	2	7.4%

市場公募化は望ましいとする場合の理由(複数回答可) (回答(銀行): 24社)

ア 金融庁の指導による地方債引受に係るリスク管理の徹底	2	8.3%
イ バーゼルⅡのアウトライヤー基準による地方債引受に係るリスク管理の徹底	3	12.5%
ウ 新BIS規制の内部格付手法(基礎的手法、先進的手法)の導入による、リスク・ウェイトの算定	2	8.3%
エ 銀行ALMの強化による、デュレーション管理の徹底	5	20.8%
オ 低金利から中長期的な金利上昇局面による逆ざや懸念	7	29.2%
カ 地方債引受残高の増加に伴う引受余力の低下	7	29.2%
キ 入札方式、プロポーザル方式の導入に伴う金利の低下	6	25.0%
ク 国際会計基準が導入された場合における証書貸付への時価評価の適用	2	8.3%
ケ その他	7	29.2%

## 地方公共団体へのアンケート

指定金融機関の地方債残高について

(回答(公募団体): 40団体)

(回答(非公募団体): 20団体)

ア 増加傾向にある	19	47.5%	16	80.0%
イ 横ばいである	5	12.5%	2	10.0%
ウ 減少傾向にある	16	40.0%	2	10.0%

指定金融機関からの要望について

非公募団体であった際、公募団体に移行して欲しいという要望

(回答(公募団体): 32団体)

有	4	12.5%
無	28	87.5%

市場公募債発行団体となって欲しいという要望

(回答(非公募団体): 17団体)

要望有り	2	11.8%
要望無し	15	88.2%

市場公募債を増額して欲しいという要望

(回答(公募団体): 40団体)

有	4	10.0%
無	36	90.0%

銀行等引受債を証書方式に代わり証券方式にして欲しい、または証券方式を増額して欲しい、という要望

(回答(公募団体): 40団体)

(回答(非公募団体): 18団体)

有	6	15.0%	9	50.0%
無	34	85.0%	9	50.0%

銀行等引受債の銘柄ごとの年限を短期化(5年以下)して欲しいという要望

(回答(公募団体): 38団体)

(回答(非公募団体): 18団体)

有	8	21.1%	6	33.3%
無	30	78.9%	12	66.7%

銀行等引受債の金利設定方式の見直しや金利の引上げをして欲しいという要望

(回答(公募団体): 39団体)

(回答(非公募団体): 20団体)

有	17	43.6%	13	65.0%
無	22	56.4%	7	35.0%

銀行等引受債の償還方法について、定時償還に代わり、満期一括償還方式を増額して欲しい、という要望

(回答(公募団体): 40団体)

(回答(非公募団体): 17団体)

有	2	5.0%	4	23.5%
無	38	95.0%	13	76.5%

## 金融機関からの主なヒアリング結果

- アウトライヤー規制では金利リスク量の限定が必要なことから、金利リスクが高く算出されるデュレーションが長い貸出・証券について、保有することのできる量は限定される。
- こうしたリスク管理の観点から、5年債を中心とした引受を地方公共団体に要請する銀行や、変動金利を望む銀行がある。

- ALMについては、投資妙味のある対国債スプレッドであれば、柔軟に投資していくスタンスである一方、アウトライヤー規制については、リスク管理部門から固定金利リスク量をあまり増やさないように注意を受けているため、10年超の年限を引受けないスタンス。
- ALMやアウトライヤー規制などのリスク管理を導入しているが、10年以上の超長期貸出ができない以外は、全般的に自由に貸出している。
- 信用リスク面で貸出に制限がないとしても、ALMやアウトライヤー規制などのリスク管理面で貸出を制限しなければならない。
- 金利スワップ取引を積極的に使用して、金利リスクの軽減に取り組んでいる地域金融機関も多い。
- 証書の時価評価が導入された場合、損益を一段と意識するようになることから、より高い金利設定を地方公共団体に要請することになるほか、貸出姿勢は慎重になる。

以下の要請から、地域金融機関のリスク管理の強化が進んでおり、地方債引受についても、様々な影響が出てきている。

まず、新BIS規制（バーゼルⅡ）のアウトライヤー基準により、10年以上の年限の地方債の場合、貸付リスクが高く算出されるため、短期貸付を求める傾向も出てきている。次にALMの徹底により、資産と負債のデュレーションのマッチングが求められてきており、銀行等の場合、資金調達に預金を主としており、平均年限は3年未満であるため、運用資産たる地方債も5年以下の中短期を求める傾向も出てきている。また、将来の中長期的な金利上昇を見据えた管理（逆ざや懸念）により、将来の金利上昇を見据え、逆ざや懸念から、長期固定金利での貸付けを控える傾向も出てきたり、特定債権の集中保有を回避する傾向も出てきている。

上述のような影響を受けて、貸出期間の短期化、証券方式の割合の増加、引受額の縮小、利率設定方式の見直し、公募化要請等が更に進められる可能性がある。

特に、銀行等引受債についての金融機関からの要請について、貸出期間の短期化、証券方式の増加、利率設定方式の見直し及び満期一括償還方式の増額の要請を受けている割合については、非公募団体の方が公募団体より高くなっている。銀行等引受債のうちの証券方式と証書方式の比率については、公募団体は29%対71%と証書方式が多い一方、非公募団体は53%対47%と証券方式が多く、対照的となっている。

### (1) 資金調達が多様化

金融市場環境は流動的であり、常に変化していることから、長期に継続した安定的な公共サービスを提供する必要がある地方公共団体の資金調達については、金融市場の変動にも耐えられる資金調達の仕組み作りに留意する必要がある。地域金融機関の環境変化や市場化の流れも踏まえると、安定的かつ円滑な地方債の消化のためには、市場公募債も含めた資金調達手法の多様化が重要である。

具体的には、以下の通りである。

#### ■ 調達手法の多様化

- ・ 市場公募債や、住民公募債の導入、発行額の拡大
- ・ 銀行等引受債についても、入札方式や、シンジケート・ローンなど多様な調達方式の導入
- ・ 証券、証書方式の選択
- ・ 満期一括償還、定時償還の選択
- ・ 中短期債や超長期債等による調達年限の多様化

#### ■ 調達先の多様化

- ・ 海外投資家層の拡大
- ・ 個人投資家層の拡大

上述のように、より多くの資金調達手法を確保し、状況に応じて柔軟に対応し、安定的かつ効率的に資金調達を行うことが重要である。国債が低金利であることに伴い地方債の金利も高水準でない場合であっても、調達方式の相違により対国債スプレッドが異なり、有利な方式であればより財政負担を軽減できることも踏まえ、調達手法の多様化を図ることも重要である。

なお、仕組債の導入に当たっては、説明責任を果たす観点から、議会・住民への十分な説明が必要であるほか、トリガー条項に係る判定指標の推移を把握する等の情報収集・管理体制の強化を図ることが必要であることに留意すべきである。

### (2) 金融市場の混乱及び地方債増発への対応

金融市場が混乱し、投資家等が債券等の信用力に非常に敏感になっていることから、地方公共団体における財政健全化への取組みや地方債はB I S規制上信用リスクの標準的手法においてリスク・ウェイトがゼロであることを含め、地方債の償還確実性を図るための取組みや制度について、市場関係者の一層の理解を得られるよう、積極的にI R活動等の情報提供を行うことが重要である。

近年の金融環境の変化や最近の金融市場の混乱等に加え、来年度は地方債の大幅増発等の影響から、地方債の資金調達が従来に比してより一層厳しい状況となることが懸念される。このため、資金調達手法の多様化を従来にも増して図ることが重要となってくる。

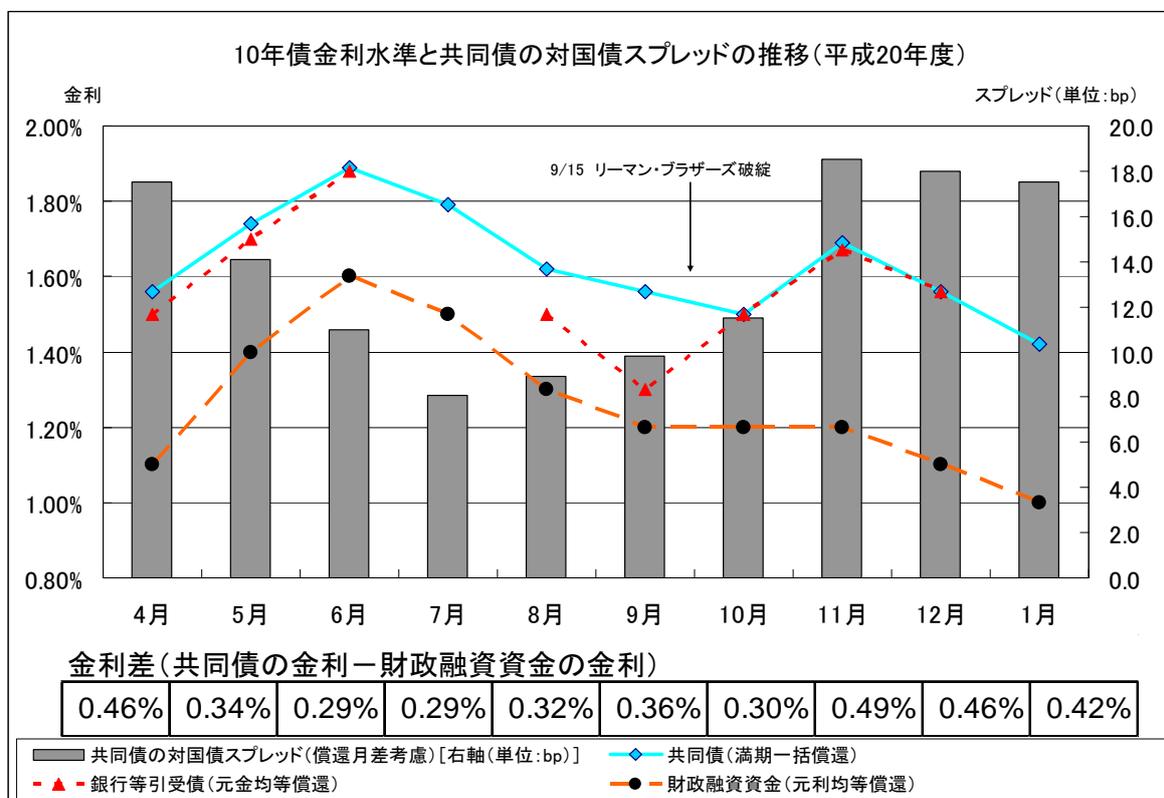
る。その際、来年度は、地方債の資金調達に支障が生じないように、財政融資資金及び地方公共団体金融機構資金（関連法案提出中）を相当程度増額することとなっていることから、これらの公的資金の活用により、民間資金調達の需給環境の改善を図ることも有意義である。

なお、金融市場の混乱等により、市場公募債の対国債スプレッドは従来に比してワイドな水準で推移しているため、共同発行債の発行金利等をベースに金利設定されることが多い銀行等引受債も同様の状況となっている。

今年度末には、減収補てん債、補償金免除繰上償還のための借換債等の多額の発行が見込まれるほか、来年度も臨時財政対策債や補償金免除繰上償還のための借換債等の多額の発行が見込まれる。金融市場が混乱する中でのこれらの発行については、発行時期の年度末への集中を避け、平準化を図ることも、需給環境を改善する観点から有意義である。

金融市場が混乱する中でのこれらの発行については、年間の資金調達の計画を見直し、発行時期の年度末への集中を可能な限り避け、資金調達の平準化をより一層図ることも、需給環境を改善する観点から有意義である。特に今年度末や来年度末は、例年に比して地方債発行額の集中が見込まれることから、平準化には留意が必要である。

財政融資資金の金利は国債金利と連動しており、地方公営企業等金融機構資金の金利も財政融資資金並となっていることから、公的資金の金利と民間資金の金利の差が拡大している。



### 3. 償還期間・通算償還期間

地方公共団体においては、公債費負担の平準化や厳しい財政状況等から、借換債を含めた通算償還期間を延長するケースが都道府県・政令市を中心に増加している。

#### 地方公共団体へのアンケート

借換債を含めた通算の償還年限は、何年を原則とするか

(回答(公募団体): 40団体)

(回答(非公募団体): 20団体)

10年	1	2.5%
20年	7	17.5%
30年	32	80.0%

8	40.0%
12	60.0%

現在の年限に変更した時期について

(回答(公募団体): 26団体)

(回答(非公募団体): 20団体)

平成17年度～20年度	10	38.5%
平成13年度～16年度	7	26.9%
平成9年度～12年度	3	11.5%
平成8年度以前	6	23.1%

8	40.0%
4	20.0%
5	25.0%
3	15.0%

通算の償還年限を延長している、または延長する予定がある場合の延長理由

(回答(公募団体): 13団体)

(回答(非公募団体): 17団体)

ア 財政状況が厳しいため	8	61.5%
イ 耐用年数に合わせるため	4	30.8%
ウ その他	1	7.7%

8	47.1%
7	41.2%
2	11.8%

償還年限の長期化が、地方債残高の増加傾向の一因になっていると感じるか

(回答(公募団体): 38団体)

(回答(非公募団体): 19団体)

ア 増加傾向の一因になっていると感じる	18	47.4%
イ 増加傾向の一因とは感じていない	5	13.2%
ウ どちらともいえない	15	39.5%

11	57.9%
3	15.8%
5	26.3%

償還年限の長期化が、地方債総利払費の増加につながっていると感じるか

(回答(公募団体): 38団体)

(回答(非公募団体): 19団体)

ア 増加につながっていると感じる	25	65.8%
イ 増加につながっているとは感じていない	3	7.9%
ウ どちらともいえない	10	26.3%

15	78.9%
0	0.0%
4	21.1%

借換債の頻度について伺います。

新発債は何年毎に借り換えることとしているか(公募債と非公募債別に)。

公募債

(回答(公募団体): 40団体)

5年	2	5.0%
5年または10年	7	17.5%
10年	24	60.0%
その他	7	17.5%

非公募債

(回答(公募団体): 36団体)

(回答(非公募団体): 20団体)

5年	1	2.5%
5年または10年	10	25.0%
10年	20	50.0%
その他	5	12.5%

0	0.0%
7	35.0%
13	65.0%
0	0.0%

①借換債の発行額は増加傾向にあるか。

(回答(公募団体): 41団体)

(回答(非公募団体): 19団体)

ア 増加傾向にある	19	46.3%
イ 増加傾向ではない	6	14.6%
ウ どちらともいえない	16	39.0%

12	63.2%
1	5.3%
6	31.6%

②借換債の発行頻度は増加傾向にあるか。

(回答(公募団体): 41団体)

(回答(非公募団体): 19団体)

ア 増加傾向にある	13	31.7%
イ 増加傾向ではない	9	22.0%
ウ どちらともいえない	19	46.3%

7	36.8%
4	21.1%
8	42.1%

上記①または②で、「ア 増加傾向にある」とご回答の場合、増加傾向にある理由は何か。(複数回答可)

(回答(公募団体): 20団体)

(回答(非公募団体): 11団体)

ア 通算償還期間の長期化	6	30.0%
イ 長期貸付金たる公的資金の縮減	8	40.0%
ウ 金融機関からの要請等に伴う1銘柄当たりの借入期間の短縮化	8	40.0%
エ その他	8	40.0%

8	72.7%
5	45.5%
4	36.4%
1	9.1%

## 地方公共団体からの主なヒアリング結果

- 単年度当たりの公債費負担を減らすため、通算償還年限を20年から30年にしている(銀行からの借入自体は10年で変わらない)。これもあって、残高が増加傾向にある。

このように、公債費負担の平準化や厳しい財政状況等から、近年、借換債を含めた通算の元利償還年限を30年まで延長するケースが都道府県・政令市を中心に増加している。このため、一銘柄当たりの借入期間の短期化と併せ、毎年度の借換債発行額や借換回数が急増してきている。財政健全化に伴い今後新発の地方債(臨時財政対策債等を除く。)の発行額は減少が見込まれる一方、借換債発行額や借換回数の増加は毎年度の市場からの資金調達所要額の増加要因となる。通算の償還年限の長期化は、結果的に、地方債残高が高水準で推移する一因ともなっている。

臨時財政対策債の増発に加え、今後の借換債の増加も考慮すると、市場からの地方債資金の調達は今後も相当量見込まれる。また公的資金の近年の縮減傾向や、通算の償還年限の長期化により、地域金融機関の引受残高の上昇につながるケースが多く見られる。このため、上述の地域金融機関の引受余力の低下を考慮すると、今後の金利上昇が懸念されることから、資金調達手法の多様化が重要となってくる。

2. 金融環境の変化に伴うリスク管理の徹底等の影響や、地方債引受残高の上昇に伴う引受余力の低下等については地域金融機関の実情に応じて、その影響度合いに差が見

られる。

また、現時点においてまだ影響が見られない場合においても、今後の一層の金融環境の変化等も踏まえれば、将来にわたっての安定的かつ円滑な資金調達を図るため、資金調達手法の多様化を図っていくことが重要である。

#### 4. 超長期債の発行

近年、10年を超える年限の超長期債が拡大してきており、市場公募債（地方債計画ベース）では、19年度は4,000億円、20年度は7,000億円、21年度は9,000億円と増加している。

##### 地方公共団体へのアンケート

銀行等引受債における平成19年度の超長期債の発行実績と借入先について

発行年月 (回答(公募団体):31団体、発行実績70) (回答(非公募団体):12団体、発行実績17)

19年4月～9月	6	8.6%	0	0.0%
19年10月～平成20年2月	13	18.6%	3	17.6%
20年3月～5月	51	72.9%	14	82.4%

償還年限 (回答(公募団体):31団体、発行実績70) (回答(非公募団体):12団体、発行実績17)

15年	3	4.3%	0	0.0%
20年	49	70.0%	13	76.5%
25年	2	2.9%	0	0.0%
30年	16	22.9%	4	23.5%

償還方法 (回答(公募団体):31団体、発行実績70) (回答(非公募団体):12団体、発行実績17)

定時償還	67	95.7%	17	100.0%
満期一括償還	3	4.3%	0	0.0%

発行額 (回答(公募団体):31団体、発行実績70) (回答(非公募団体):12団体、発行実績17)

50億円未満	28	40.0%	2	11.8%
50億円以上、100億円未満	22	31.4%	9	52.9%
100億円以上、150億円未満	17	24.3%	5	29.4%
150億円以上、200億円未満	1	1.4%	1	5.9%
200億円以上	2	2.9%	0	0.0%

借入先 (回答(公募団体):31団体、発行実績70) (回答(非公募団体):12団体、発行実績17)

ア 外資系銀行	12	17.1%	0	0.0%
イ 邦銀であるが、債権譲渡により資金提供者は外資系銀行	18	25.7%	12	70.6%
ウ 邦銀	24	34.3%	3	17.6%
(ウの内数:証券方式)	7	10.0%	2	11.8%
エ 生命保険会社	8	11.4%	0	0.0%
オ その他	8	11.4%	2	11.8%

### 金融機関からの主なヒアリング結果

- 金利リスクが大きくなることから、超長期の引受は難しい。①10年毎に借り換えてもらうことや、②変動金利で数年毎に金利を見直してもらうことが考えられる。
- アセット・スワップ・ベース（金利スワップで変動金利化した場合のレート）で投資妙味がある水準であっても、10年後には、より投資妙味のある水準が適正な水準になっているかもしれないとの判断により、10年超の超長期貸出をしない。

### 地方公共団体からの主なヒアリング結果

- 超長期債の借入について、ここ1、2年で外資系銀行からの借入が増えていたが、金融情勢の不安定化により借入が困難になると予想され、市場公募債での超長期債の発行など、他の調達手法を検討していきたい。

超長期の市場公募債の増加は、低金利時に長期固定金利を確定し、将来の金利上昇リスクを回避できるが、他方、途中償還が一切ないため、10年債や定時償還と比した場合の利払費の影響や、長期の減債基金運用益とのギャップが課題とする指摘もある。

超長期債が拡大してきた背景としては、20年～30年の貸付を担ってきた公的資金縮減、資産と負債のデュレーションのマッチングを意識した生保、年金からの公募債に対するニーズ、クロス・カレンシー・アセット・スワップ後に投資妙味が得られる海外投資家からのニーズが挙げられる。超長期の証書借入も、公的資金の縮減や外資系銀行の引受等（債権譲渡を含む）を背景に近年増加傾向であったものの、世界的な金融危機の影響により、投融资を手控える傾向も出てきている。また地域金融機関は、金利リスク等を考慮し引受について慎重姿勢である。

これらを踏まえると、公募団体、非公募団体共に、超長期債への高い需要が見込まれるが、如何に良質な超長期資金を確保していくかが課題であり、一般会計も貸付対象とし、長期かつ低利の資金を融通する地方公共団体金融機構資金の活用も有効である。

また、地方公共団体金融機構の資金調達が安定的かつ有利に調達できることは、地方公共団体への超長期の貸付利率の低下にもつながることから、各地方公共団体においても、可能な範囲において減債基金による機構債の運用などを行うことも考えられる。

## 5. 利率設定方式

銀行等引受債のうち定時償還債に係る利率設定方式については、以下のアンケート結果のように、大きく分けて二通りの利率設定が行われていた。まず一つが、共同発行市場公募債（発行金利）を基準に利率設定する方式、もう一つは平均償還年限を考慮して利率設定する方式である。

### 地方公共団体へのアンケート

#### 10年物の銀行等引受債のうち定時償還債に係る利率設定方式について

(回答(公募団体): 40団体)

(回答(非公募団体): 20団体)

	公募団体	非公募団体
ア 共同発行市場公募債(発行金利)と同率	10 25.0%	6 30.0%
イ 共同公募債(発行金利) + $\alpha$	5 12.5%	8 40.0%
ウ 当該団体公募債(発行金利)と同率	1 2.5%	0 0.0%
エ 類似団体公募債(発行金利)と同率	0 0.0%	0 0.0%
オ 国債 + $\alpha$	2 5.0%	1 5.0%
カ 入札	5 12.5%	0 0.0%
キ 定時償還について平均償還年限(例 10年元金均等の場合6.75年)と同一年限の国債や市場公募地方債をベースに利率を設定	4 10.0%	4 20.0%
ク その他	13 32.5%	1 5.0%
(クの内数: 平均償還年限を考慮したスワップレート + $\alpha$ )	7 17.5%	0 0.0%

#### 銀行等引受債における証書方式と証券方式の平成19年度発行額と発行割合について

(証書形式と証券形式の合計を100%とする)

(回答(公募団体): 42団体)

(回答(非公募団体): 20団体)

	公募団体		非公募団体	
	発行額(百万円)	発行割合	発行額(百万円)	発行割合
証書方式	2,521,826	71.2%	748,535	46.5%
証券方式	1,021,079	28.8%	862,014	53.5%
証書方式について	(回答(公募団体): 42団体)		(回答(非公募団体): 20団体)	
ア 満期一括償還	7	16.7%	1	5.0%
イ 定時償還	34	81.0%	18	90.0%
ウ 証書方式はない	1	2.4%	1	5.0%
証券方式について	(回答(公募団体): 41団体)		(回答(非公募団体): 20団体)	
ア 満期一括償還	16	39.0%	2	10.0%
イ 定時償還	15	36.6%	18	90.0%
ウ 証券方式はない	10	24.4%	0	0.0%

## 金融機関からの主なヒアリング結果

- 定時償還方式の地方債の場合、償還年限と同一年限の共同発行債のレートをベースに条件設定することが多いため、平均残存年限の金利を上回る金利設定となり、利益が出やすいことから、定時償還方式を選好している銀行が多い一方、市場流動性が低く、転売価格が悪いため、満期一括償還方式を希望する銀行も相当数存在する。
- 共同発行債レートなど10年の金利を採用していても、平均残存8年程度の10年定時償還物は、金利スワップ・ベースで見ると利益が少ないばかりか、状況によっては評価損が出る水準であると考えているという意見があった。
- 銀行等引受の証書方式は、流動性がなく、銀行が金利リスクを負うことから、高い利回りが必要になる。そのため、証書方式の定時償還方式の金利設定は、全ての引受形態の中で、最も金利が高くなければならないし、平均償還年限を考慮することはできないという意見があった。
- 証書方式で引受けた場合、満期保有することから、証券方式よりも証書方式の金利設定を高くしている例も相当数存在。
- 県向け引受では共同発行債のレートを基準にしているが、セカンダリー市場で銀行等引受債を売却した場合、より高いレート水準を求められる。そのため、売却すると損失が出てしまうという意見があった。
- 平均残存年限を考慮した金利設定を徹底するならば、国債のイールド・カーブを基準とした金利設定ではなく、銀行内の仕切りレート（貸出の基準レート）である金利スワップのイールド・カーブを基準とした金利設定にして欲しいとの意見が多い。
- 証書方式では、スワップ・レートが社内の仕切り（調達）レートになるので、ある程度高い金利を求めたい。証券方式では、国債の金利が仕切りレートになるので、平均残存年限に応じたレート水準で引受可能という意見があった。
- 証券方式の場合、平均償還年限を考慮したレート設定でも良いが、売却できるレート水準で引受きたい。セカンダリー市場における当地域の銀行等引受債の金利水準は共同発行債レートよりも高いため、売却したくても損が生じてしまうことが多いという意見があった。
- 地方公共団体の債務償還可能年数や経常収支などのデータ（1800団体全てを数値化している）を見ながら貸出金利に格差をつけている。今後は、健全化4指標も参考にしていくという意見があった。

このように、銀行等引受債（定時償還）について、共同発行債（発行金利）と同率またはプラス $\alpha$ で利率設定している発行体が多い（一部の団体では、平均償還年限を考慮した利率設定がなされている）。公募団体の中には、平均償還年限を考慮したスワップレート+ $\alpha$ で利率設定している団体もある。

財政融資資金の金利設定については、平成13年度の財政投融资改革後は、償還年限や据置期間、償還方式により異なる償還形態によるキャッシュフローの違いを金利設定に反映させることとされ、平均償還年限を考慮した利率設定がなされており、地方公営企業等金融機構資金においても基本的に同様の利率設定が取られている。

金融機関としては証書方式や定時償還方式の利率設定について、市場流動性が悪く、転売価格が悪いため、高めの金利設定を求める意見が大半であり、関連して社内の仕切り（調達）レートになるため、スワップレートベースでの利率設定を希望しているところが多いことが明らかとなった。

利率設定方式については、今後の安定的な引受にも配慮し、金融機関との交渉を踏まえつつ、公的資金における利率設定や、償還方式にかかわらず実質的に同一の償還期間である国債等の利回りを踏まえた発行・借入条件の設定に十分留意し、金利設定をしていく必要がある。

## 6. 銀行等引受債の流動性の向上

銀行等引受債の流動性の向上についてのアンケート調査（地方公共団体、金融機関、投資家）、現地ヒアリング調査等を行った結果については以下のとおりである。

### 地方公共団体へのアンケート

銀行等引受債の証書方式において、債権譲渡の承諾（契約条項を含む）について

(回答(公募団体): 40団体)

(回答(非公募団体): 19団体)

ア 金融機関からの要請があり、債権譲渡の承諾（契約条項を含む）をしている	25	62.5%	10	52.6%
イ 金融機関からの要請はなかったが、債権譲渡の承諾（契約条項を含む）をしている	2	5.0%	0	0.0%
ウ 金融機関からの要請があったが、債権譲渡の承諾（契約条項を含む）をしていない	8	20.0%	2	10.5%
エ 金融機関からの要請はなく、債権譲渡の承諾（契約条項を含む）をしていない	5	12.5%	7	36.8%

理由(複数回答可)

(回答(公募団体): 33団体)

(回答(非公募団体): 12団体)

調達先・調達方法拡大のため	8	24.2%	0	0.0%
有利な発行条件実現のため	8	24.2%	0	0.0%
金融機関との交渉による	5	15.2%	4	33.3%
超長期債での借入のため	3	9.1%	4	33.3%
その他	9	27.3%	4	33.3%

シンジケート・ローン方式による銀行等引受債の借入実績 (単位: 百万円)

	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末
公募団体(回答: 34団体)	159,969	311,716	315,569	433,469
非公募団体(回答: 11団体)	116,408	104,753	152,588	145,931

シンジケート・ローンによる借入がある場合、採用理由について。(複数回答可)

(回答[公募団体]: 22団体)

(回答: 2団体)

金融機関からの要請による	9	40.9%	1	50.0%	
単独引受よりも安定的な資金調達が可能だから	8	36.4%	1	50.0%	
借入条件が有利だから	8	36.4%	0	0.0%	
その他	5	22.7%	1	50.0%	

シンジケート・ローンのアレンジャーと資金提供機関の形態、地理的分布について。(複数回答可)

アレンジャーの形態(回答: 公募20団体、非公募2団体)

都市銀行	6	30.0%	0	0.0%
地方銀行	9	45.0%	1	50.0%
信金中金	2	10.0%	0	0.0%
その他	5	25.0%	1	50.0%

アレンジャーの地理的分布(回答: 公募17団体、非公募2団体)

全国	3	17.6%	0	0.0%
東京	2	11.8%	0	0.0%
団体内	11	64.7%	2	100.0%
その他	3	17.6%	0	0.0%

※団体内とは、当該団体の地域内にアレンジャーが所在していることを指す。

資金提供機関の形態(回答: 公募20団体、非公募2団体)

都市銀行	4	20.0%	0	0.0%
地方銀行	9	45.0%	1	50.0%
信用金庫	11	55.0%	2	100.0%
外資系銀行	5	25.0%	0	0.0%
その他	12	60.0%	1	50.0%

資金提供機関の地理的分布(回答: 公募19団体、非公募2団体)

全国	5	26.3%	0	0.0%
東京	4	21.1%	0	0.0%
団体内	14	73.7%	2	100.0%
その他	2	10.5%	0	0.0%

※団体内とは、当該団体の地域内にアレンジャーが所在していることを指す。

銀行等引受債の流動性を向上させる場合、何が必要か。(複数回答可)

(回答(金融機関): 47社)

(回答(機関投資家): 37社)

ア 証券規格の標準化(銘柄名、規格様式など)	12	25.5%	12	32.4%
イ 銀行等引受債の発行総額の拡大	6	12.8%	7	18.9%
ウ 証券方式による銀行等引受債発行額の拡大	17	36.2%	5	13.5%
エ 発行時期の平準化(継続的な発行)	18	38.3%	15	40.5%
オ 共同発行を含めた1銘柄あたりの発行額の大規模化	10	21.3%	9	24.3%
カ 償還年限の多様化	12	25.5%	15	40.5%
キ 償還方式の統一	11	23.4%	8	21.6%
ク 満期一括償還方式の導入	26	55.3%	14	37.8%
ケ シン団編成、引受シェアの見直し	5	10.6%	5	13.5%
コ マーケットメイクの拡充	12	25.5%	15	40.5%
サ 税制面での優遇	5	10.6%	4	10.8%
シ 端債発生防止	10	21.3%	3	8.1%
ス 発行団体に関する情報提供	21	44.7%	14	37.8%
セ 地方財政制度・地方債制度に関する情報提供	17	36.2%	5	13.5%
ソ その他(定時償還銀行等引受債も日銀適格担保にすること等)	7	14.9%	1	2.7%

金融機関からの主なヒアリング結果

- 日銀の適格担保について： 銀行等引受債の地方債証券を日銀適格担保に差入れることが出来ないケースがあるため、総務省は発行形式を地方公共団体に助言して欲しい。

海外 I Rでの主な指摘

- 海外投資家からも、特にローンについて日銀の適格担保の対象とすること、流動性を向上させるための戦略的な取組みを行うこと、欧米各国が法律により導入しているカバード・ボンド法制を導入すること、等について強い関心が示された。

地方債の流動性については、市場公募債のみならず、銀行等引受債についても、発行規模について、証書方式も含め、複数の事業債を一括してできる限り大きなロットでの発行に努めてきたほか、証券方式の地方債はほぼ全て振替債に移行している。

また、各種財政指標についても財政健全化法の施行を受け幅広い財政状況について公表が行われることとなるとともに、投資家や金融機関等への I R も多くの地方公共団体において実施されている。

証券方式の銀行等引受債の売買回転率は、財投機関債、金融債、社債、資産担保型証券よりも高く、市場公募地方債や政府保証債に匹敵している。

他方、証書方式の銀行等引受債についても、シンジケート・ローンや協調融資等が次第に普及してきたことに加え、外資系金融機関等からの要請を踏まえ、債権譲渡の承諾又は制限の撤廃を行うケースが増えてきており、既に約 6 割超の都道府県・政令市において、債権譲渡の承諾等を実施しており、流動性が向上してきている。債権譲渡の制限をしない場合、より有利な金利設定となる可能性がある。

銀行等引受債の流動性の向上のため、満期一括償還方式の拡大、日銀の適格担保制度の拡充、地方債の発行時期の平準化、償還年限の多様化、発行ロットの大型化、等を求める金融機関・投資家が多い。

今後の留意点としては、近年、民間資金調達額の増加やそれに伴う銀行における引受残高の増加等により、銀行における地方債の引受余力の低下が指摘されており、特に、最近の金融市場における混乱の中においては、一層その度合いが強くなっている。

このため、銀行の引受余力を改善し、安定的な資金調達が図られるよう、銀行等引受債の流動性を向上させていくことが重要である。

金融機関との交渉を踏まえつつ、証券方式の銀行等引受債については、満期一括償還方式の拡大、発行時期の平準化、償還年限の多様化、発行ロットの大型化、等により、流動性の向上を一層図っていくことが重要である。

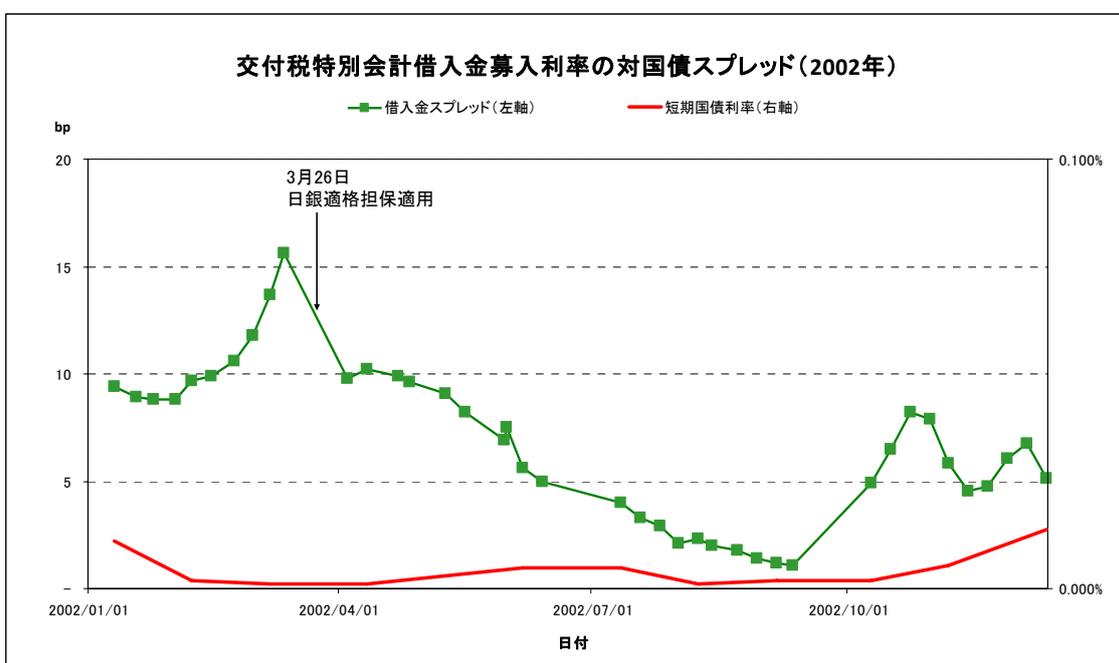
証書方式の銀行等引受債については、銀行の引受余力の改善が得られる効果から、流動性の向上に取り組むことが重要である。

近年、債権譲渡に係る承諾を不要とする契約形態が増加してきているが、より有利な金利が適用される可能性があるほか、流動性の向上に大きく資することから、一層の普及を図ることが重要である。

また、証券・証書方式の銀行等引受債共に、日本銀行の適格担保制度の対象となることは流動性の向上に大きく資する。

日本銀行の適格担保制度の対象は「公募債であること。ただし、非公募債であっても、公募債に準ずる市場性（金融市場における取引実態等に照らして、換価処分による資金化が容易であると本行が認めるものであること）があると本行が認めるものは、適格とすることができる」とされていることから、上述の債権譲渡に係る承諾の撤廃等により流動性を向上させることは有意義である。

※平成12年度より実施されている交付税特別会計借入金の民間入札については、当該貸付債権（ローン）について、譲渡制限が撤廃されたことに併せ、平成14年3月に適格担保の対象とされたが、これに伴い、入札金利は大きく低下した。



## 7. 減債基金の運用

減債基金について、地方公共団体に対してアンケート調査や現地ヒアリング調査を行ったところ、以下のような回答があった。

### 地方公共団体へのアンケート

#### 減債基金残高の推移について

(合計)	(回答[公募団体]: 42団体)					(単位:億円)
	平成15年度末	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末	
減債基金残高	41,584	42,729	41,678	48,313	51,658	

(合計)	(回答[非公募団体]: 20団体)					(単位:億円)
	平成15年度末	平成16年度末	平成17年度末	平成18年度末	平成19年度末	
減債基金残高	6,224	5,727	5,336	4,741	3,639	

#### 減債基金残高の今後増加見込みについて (回答[公募団体]: 42団体)

ア 増加見込みである	35	83.3%
イ 減少見込みである	7	16.7%

#### (回答[非公募団体]: 19団体)

	5	26.3%
	14	73.7%

減債基金の運用に関する基本的な考え方について、以下の項目のうち優先順位の高いものから順に、該当欄に1、2、3・・・とご記入ください。

(回答[公募団体]: 40団体)

	1位	2位	3位	4位	5位
ア 元本の安全性	41	1	0	0	0
イ 収益の大きさ	1	9	14	8	8
ウ 収益の安定性	1	11	5	14	7
エ 換金性	0	7	8	6	17
オ 運用期間	2	13	14	8	3
カ その他	0	0	0	0	0

(回答[非公募団体]: 18団体)

	1位	2位	3位	4位	5位
ア 元本の安全性	18	1	0	0	0
イ 収益の大きさ	0	6	6	4	0
ウ 収益の安定性	0	1	7	3	3
エ 換金性	0	4	3	0	5
オ 運用期間	1	7	1	4	2
カ その他	0	0	0	0	0

#### 減債基金の運用手法と運用期間について(複数回答可)

(回答[公募団体]: 39団体)

運用手法	回答数		39	(平均運用期間(年))
ア 自団体地方債による運用	10	25.6%	8.5	
イ 他団体地方債による運用	22	56.4%	7.3	
ウ 国債による運用	20	51.3%	5.0	
エ 政府保証債による運用	14	35.9%	6.4	
オ その他有価証券による運用	5	12.8%	6.4	
カ 歳計現金への繰替運用	27	69.2%	1.5	
キ 企業会計等への貸付運用	8	20.5%	3.2	
ク 預金運用	34	87.2%	0.5	
ケ その他	4	10.3%	4.3	

(回答[非公募団体]: 18団体)

回答数	18	(平均運用期間(年))
	3	16.7%
	2	11.1%
	5	27.8%
	4	22.2%
	0	0.0%
	14	77.8%
	0	0.0%
	18	100.0%
	0	0.0%

減債基金の運用手法について、今後新たに加えたいもの(複数回答可)

(回答(公募団体): 33団体)

ア 自団体地方債による運用	2	6.1%
イ 他団体地方債による運用	8	24.2%
ウ 国債による運用	8	24.2%
エ 政府保証債による運用	2	6.1%
オ その他有価証券による運用	1	3.0%
カ 歳計現金への繰替運用	2	6.1%
キ 企業会計等への貸付運用	0	0.0%
ク 預金運用	1	3.0%
ケ その他	9	27.3%

(回答(非公募団体): 3団体)

	0	0.0%
	2	66.7%
	2	66.7%
	1	33.3%
	0	0.0%
	0	0.0%
	0	0.0%
	0	0.0%
	0	0.0%

運用の工夫により、定時償還との実質利払費のギャップは相当縮小が可能と考えるか

(回答(公募団体): 40団体)

ア 縮小は可能である	13	32.5%
イ 縮小は難しい	27	67.5%

(回答(非公募団体): 17団体)

	3	17.6%
	14	82.4%

#### ■減債基金の運用手法について、近年の変化や工夫例(主な回答)

- 預金運用から債券運用へのシフトを図っている。
- 減債基金の運用額が増加する一方、預金運用についてはペイオフ対策を伴う運用が困難になってきている。
- 財源対策に伴う繰入運用額が増加してきている。
- 債券取得にあたっては、透明性・有利性の確保のため入札を原則。
- 時間分散の観点から、ラダー型運用の構築を図っている。
- 収益性の観点から、償還に影響を与えない範囲において、超長期債等利回りの高い債券での運用を開始している。
- 他の基金と一括で運用し債券を購入している。
- 専門的な知識、ノウハウの蓄積が課題。
- 今後、基金残高が増加傾向となるため、長期間での運用、運用手法の多様化、職員の体制についての検討が必要。
- 減債基金を活用した繰替運用の可能性がある一方で、調達期間と運用期間を完全にマッチングさせることが難しい。

#### 地方公共団体からの主なヒアリング結果

- 地方債の中には求める利回りに近い運用ができるものもあるが、預金もある程度は現金化に備えて必要。
- 減債基金については、債券では主に10年債で運用しているのが全体の1割程度で、3ヶ月物の大口定期が7割以上を占めている。繰替運用が急に生じることもあるので、債券の割合を増やすことは困難。

- 20年運用を考えても良いと思う。減債基金のボトム部分を確定させる等、見通しを立てることが重要。
- 債券運用の増額を進めており、5年運用では国債と地方債、2年運用は国債などで運用し、その運用割合も国債だけで2分の1を超えないように、地方債も個別の団体で4分の1を超えないように定めている。そのほかに大口定期や譲渡性預金、外貨預金も運用手段とするなど、多様化に努めている。

このように、公募団体においては、一部の地方公共団体を除いて減債基金残高が今後増加見込みである。超長期債等による運用を行っている団体もあり、減債基金の運用も多様化が進んできている。他方、一時借入金の利子軽減のため、年度内に限った繰替運用を行っている地方公共団体も多い。この場合、長期運用に困難を伴うものの、一般会計の利子軽減効果もあることから、満期一括債と定時償還債を比較する場合には、それらを総合的に考える必要もある。

今後の留意点としては、債券運用の促進、セカンダリーで購入する場合の入札方式の導入、ラダー型運用の導入、他の基金と一括した債券運用、等、他団体における工夫例を参考に、安全かつ有利な運用を戦略的に構築していくことが重要である。

以 上