

ESRI 経済政策フォーラム

地方債と地方財政規律

今後の地方債制度をどう変えてゆくべきか

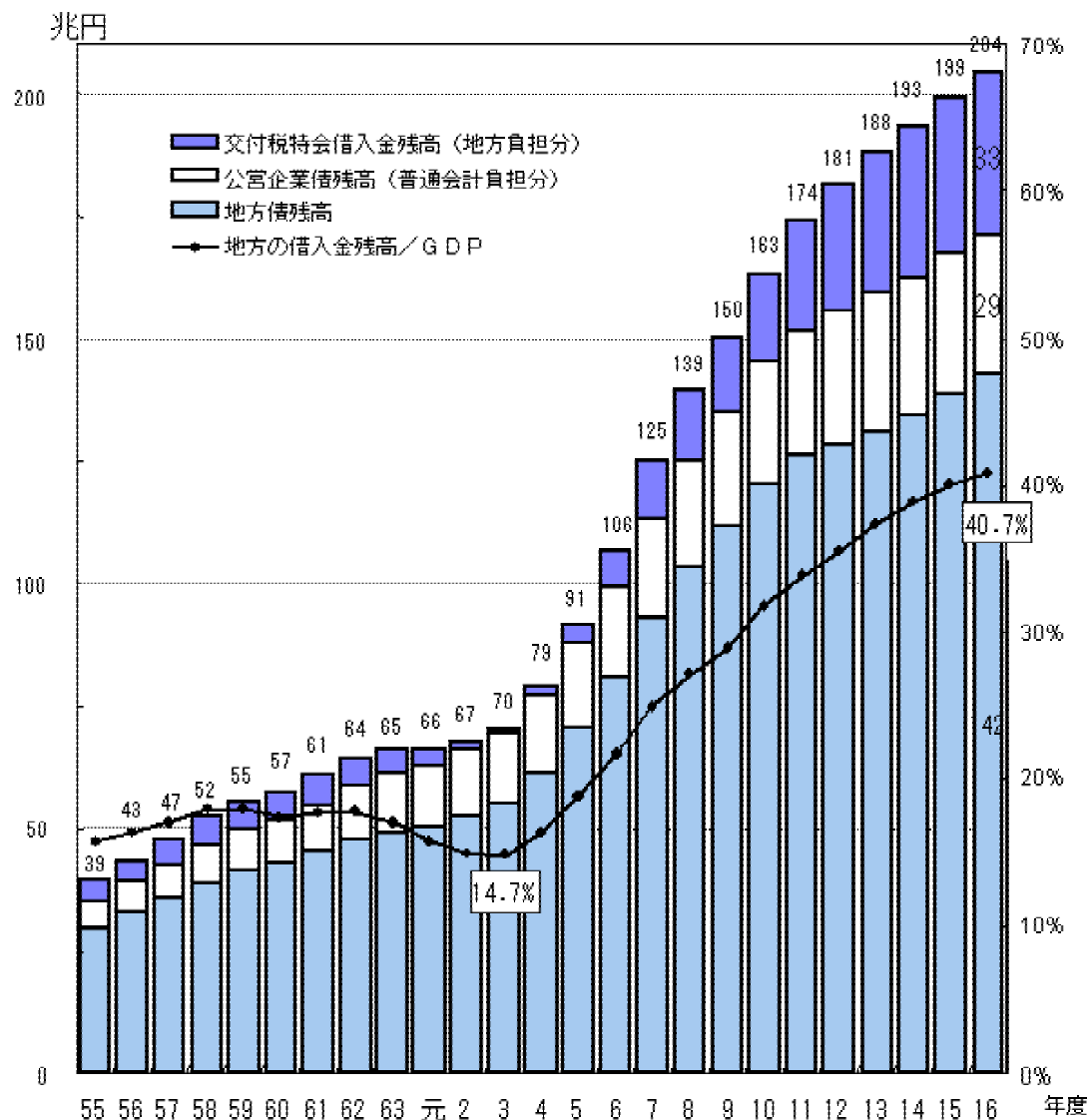
土居 丈朗

(慶應義塾大学経済学部)

<http://www.econ.keio.ac.jp/staff/tdoi/>

- 1 はじめに
- 2 **現行の地方債制度の問題点**
- 3 **分権時代にふさわしい地方債制度**

我が国の地方財政の債務



(1) 地方財政の分権化に向けた「三位一体改革」の進行

分権化した後の地方財政規律のあり方について検討する必要

(2) 地方債発行が許可制から協議制へ移行(平成18年度から):不同意債の発行も可能に

(3) 財政再建目標との関係(2010年代初頭に国・地方合わせたプライマリーバランスの黒字化)

「三位一体改革」と地方財政の歳入

- 地方公共団体の主な歳入

地方税、地方交付税、国庫支出金、地方債

中央集権的

- 「三位一体改革」

地方税、地方交付税、国庫支出金

地方分権化

- 1 現行の地方債制度の問題点は何か。
- 2 分権時代にふさわしい地方債制度はどのようなものか。
- 3 今後の地方財政を規律付けるために、市場メカニズムをどのように活用するか。

2. 現行の地方債制度の問題点

これまでの我が国の地方債制度

● 地方債許可制度に基づいて発行

- ◆ 地方公共団体は地方債を自由に発行できない
- ◆ 起債許可...総務大臣または都道府県知事
- ◆ 許可する際、地方債で調達した財源の用途も指定

● 地方債計画

- ◆ 起債許可額(及びその用途)とともに貸し手も決定

● 資金区分

- ◆ 政府資金...財政融資資金(旧資金運用部資金)、郵貯資金、簡保積立金
- ◆ 公営企業金融公庫資金
- ◆ 民間等資金(銀行等引受資金、市場公募資金)

借り手意識を生まない地方債

● 地方債許可制度

総務省が発行額だけでなく、貸し手も決定
借りるための財政健全化努力は限定的

● 地方債の引受資金

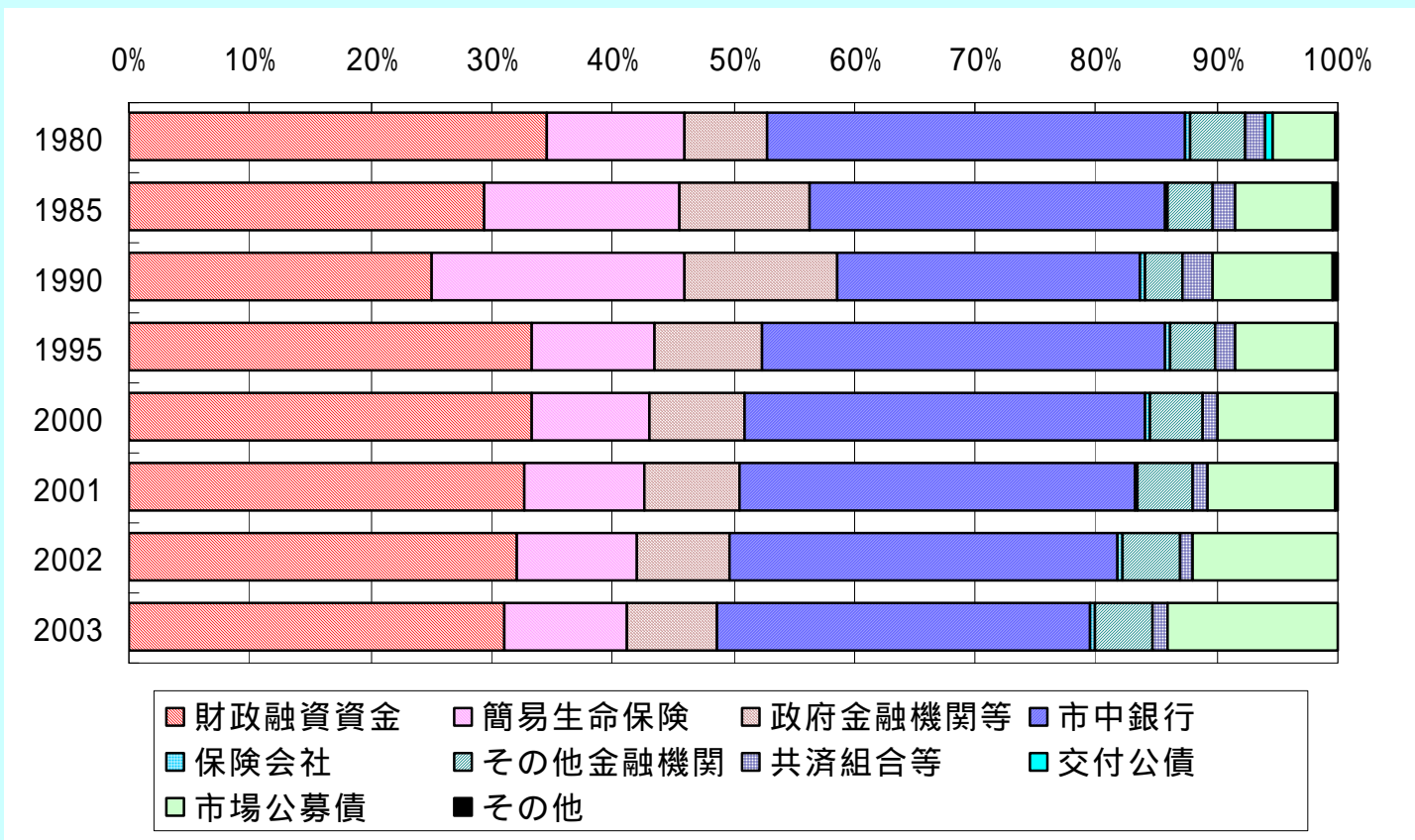
公的資金5割、民間金融機関3割、市場1割
公的資金の方が、**長期・低利**

● 公的資金の割当 総務省が決定

公的資金の主な貸出先は、
財政力の弱い自治体

地方債の貸し手の構成

地方債借入先の推移



資料) 総務省 『地方財政統計年報』

国による「暗黙の保証」

■地方債の元利償還に対する国の財源保障

- 地方財政計画の歳出に地方債の元利償還金を計上、歳出総額と歳入総額が均衡するよう地方交付税の総額を確保

■地方債許可制度(平成18年度からは協議制)

■財政再建制度

- 財政再建団体になった場合には、国の管理により財政再建、国の財政支援により、他の行政施策に優先して地方債の元利金を確実に償還

地方債の「国による暗黙の保証」

「地方債はデフォルトしない」との公式見解

地方交付税の配分額の決定方法

地方交付税 国が国税の一定割合を財源として、用途を制限せずに地方公共団体に移転するもの

● 地方公共団体ごとに所定の方法に基づき算定

◆ 基準財政需要額...支出の見込み額

◆ 基準財政収入額...税金の見込み額

● 差引財源不足額(地方公共団体ごと)

= 基準財政需要額 - 基準財政収入額

各地方公共団体への交付税配分額

● 基準財政需要額 > 基準財政収入額 交付団体

● 基準財政需要額 ≤ 基準財政収入額 不交付団体

地方債元利償還金の交付税措置

● 地方交付税の基準財政需要額

地方債の元利償還費(一部)を算入

公債費増 基準財政需要額増 交付税増

● 地方債元利償還金の交付税措置

地方債の元利償還負担を国税に転嫁

モラル・ハザード

ソフトな予算制約 (soft budget constraint)

地方債元利償還金の交付税措置(つづき)

● ソフトな予算制約(予算制約のソフト化)

- ◆ 現時点の税収が足りないので債務を負って行った事業
- ◆ 原則としては、その事業は事業収入で返済を予定
- ◆ しかし、事前には、債務を事業収入だけで完済できないとしても救済しないという制度にコミットしていても、事後的に予期せざる形で過度に債務を負った者が破綻しそうになったら、事後的に救済してしまう(コミットメントを覆す)

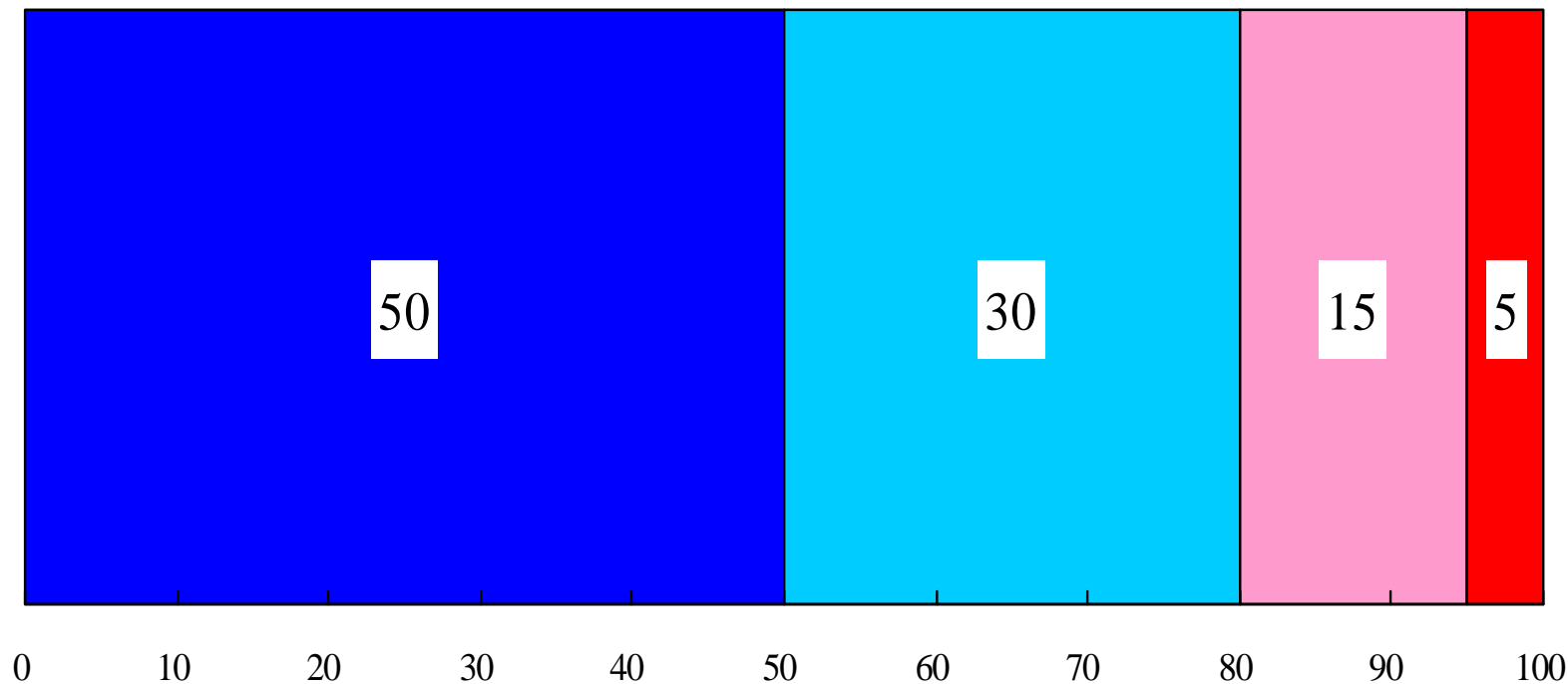
● モラル・ハザード

債務を過度に負っても事後的には補助金等で救済してもらえることが事前にわかっている場合、その救済を予め当てにして敢えて過度な債務を負う

交付税措置

- 特別の政策目的をもって許可された地方債の元利償還金の一部は、地方交付税交付金で補給される(二重の補助)
 - ◆ 単位費用における公債費の算入
 - ◆ 事業費補正による算入
- 基準財政需要の決定方式
 - ◆ 「測定単位の数値 × 単位費用 × **補正係数**」を**項目ごと**に算定して合算
 - ◆ 項目の一つとして「公債費」
 - ◆ 補正係数の一つとして「事業費補正」

交付税措置の例：義務教育施設整備事業



■ 国費 ■ 交付税措置 ■ 自力償還 ■ 一般財源

当年度は地方債

地方公共団体の地方債についての認識

- 交付税によって「措置」されることが事前に決まっている地方債は、**地方公共団体自身の債務ではない**と認識。
 - ◆ 「交付税によって補給される公債費(元利償還金)は、地方公共団体の支出ではない」
 - ◆ 「交付税によって補給される公債残高は、地方公共団体の債務ではない」

平成15年度末実質負債残高の内訳(京都府)

区分		金額	構成比	説明
地財不足分等	国の補正予算対応分 (NTT債含む)	309	5.3	景気対策等国の補正予算に対応するため必要となる財源を賄うための地方債。その元利償還金は、原則として地方交付税及び国庫支出金により措置される。
	地方財政不足対応分 ・臨時財政対策債 ・減収補填債 ・減税補填債 等	749	12.9	国の財政上の事情から、本来は地方税、地方交付税により賄うべき地方財政の収支不足を補填するために発行が許可される地方債。その元利償還金は、原則として地方交付税により措置される。
その他	健全化分	550	9.4	事務事業の見直し等自主的に行財政改革に取り組み、財政構造の健全化を図ろうとする場合に、これらの取組みの効果により将来の財政負担の軽減が見込まれる範囲で発行する地方債。交付税措置はない。
	通常分	4,218	72.4	上記以外の通常の建設事業等の財源に充当する地方債。その元利償還金は一部地方交付税により措置される。
計		5,826	100.0	府民一人当たり残高：227千円 (国民一人当たり国債残高：3,530千円)

交付税措置分	6,361		総残高(1兆2,187億円)
--------	-------	--	----------------

平成15年度当初予算岐阜県債の交付税措置状況

H15年度当初予算県債	1,297億円
の交付税措置状況のうち、	
交付税措置付起債額	1,119億円
(総起債額の86.3%)	
交付税算入見込額	784億円
(総起債額の60.5%)	
実質返済額	513億円

資料: 岐阜県ウェブサイトより抜粋

出典: 土居丈朗(2004)「地方債と破綻処理スキーム」『フィナンシャル・レビュー』第71号, pp.5-40.

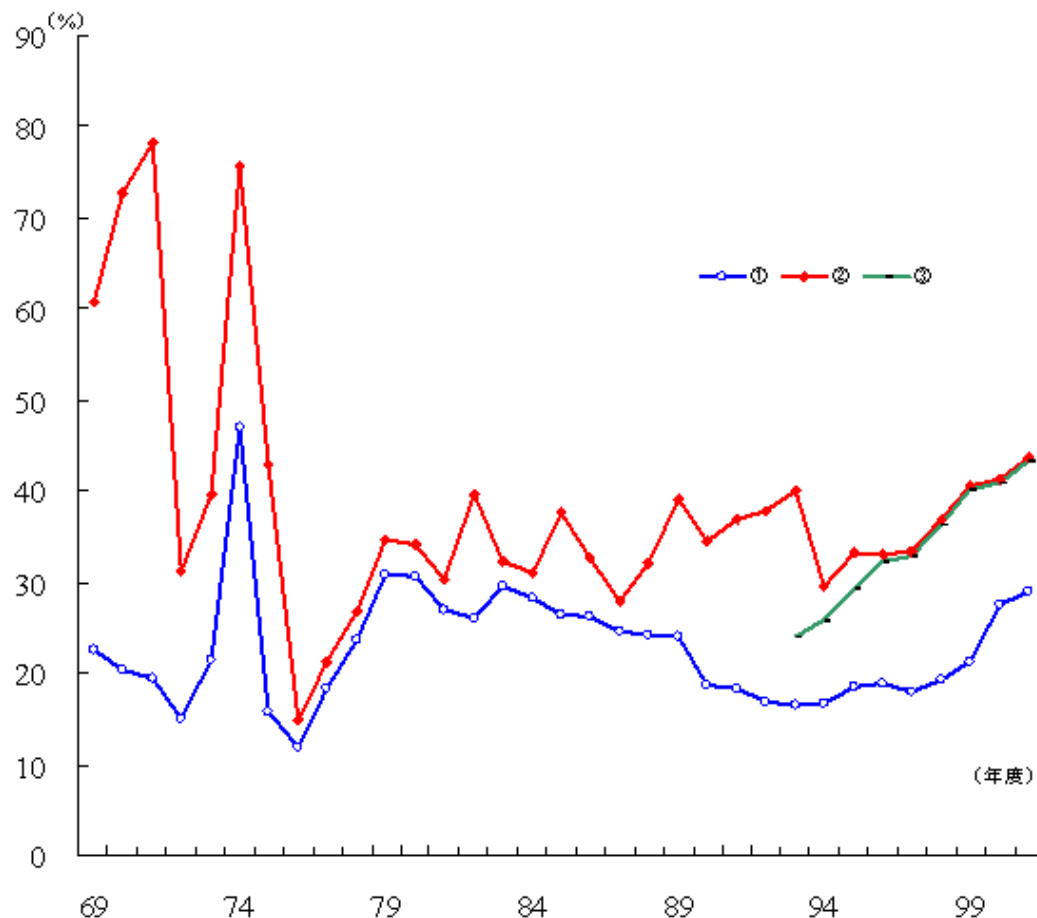
交付税措置額の推計

- 公債費方式・事業費補正方式による地方交付税交付金の増額分(交付税措置額)を推計する
- 公債費支出(元利償還金)と、元利償還金の交付税措置額を比較
- 基準財政需要額をかさ上げするだけなので、不交付団体には元利補給はゼロとみなす。

次ページ図の凡例

- (1)公債費方式分のみ
- (2)公債費方式分 + 事業費補正方式(元利償還金分以外含む)
- (3)公債費方式分 + 事業費補正方式(元利償還金分のみ)

実際の元利償還金に対する交付税措置額の比率



出典: 土居丈朗・別所俊一郎(2004)「地方債の元利補給に関する実証分析」, 財務省財務総合政策研究所
PRI Discussion Paper Series No.04A-16.

土居丈朗・別所俊一郎(2005)「地方債元利償還金の交付税措置の実証分析」『日本経済研究』No.51,
pp.33-58.

地方債をめぐる新たな取組み

● 新たな取組み

ミニ市場公募債、2テーブル方式、共同発行
地方債の市場化に向けた良い取組み

ただし、地方債の「国による暗黙の保証」は維持したまま

異なる団体間で金利差が生じない

財政状況に応じて発行条件に差異を認めていない

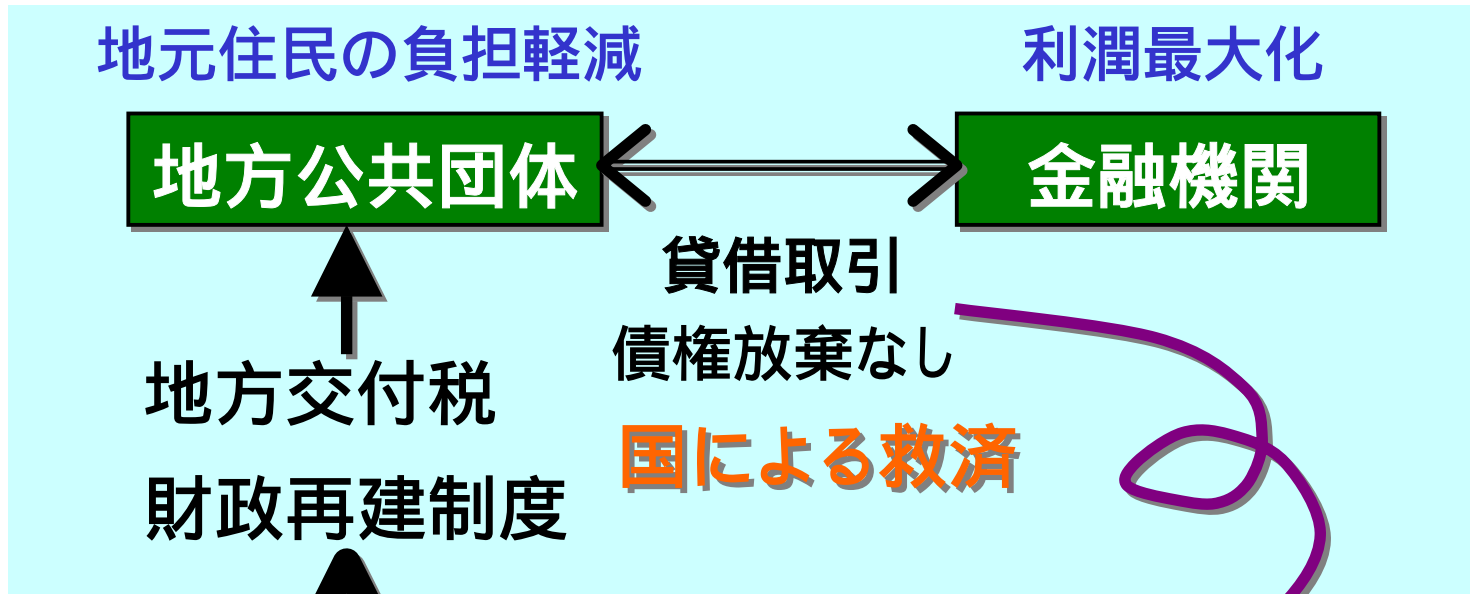
2テーブル方式の結末

2002年度市場公募債の発行条件

	応募者利回り		乖離
	東京都債	その他団体債	
4月債	1.453%	1.471%	0.018%
5月債	1.463%	1.480%	0.017%
6月債	1.440%	1.443%	0.003%
7月債	1.348%	1.352%	0.004%
8月債	1.331%	1.328%	-0.003%
9月債	1.309%	1.309%	0.000%
10月債	1.303%	1.303%	0.000%
11月債	1.120%	1.120%	0.000%
12月債	1.080%	1.080%	0.000%
1月債	0.890%	0.890%	0.000%
2月債	0.895%	0.895%	0.000%
3月債	0.803%	0.803%	0.000%

資料：地方債協会

現行制度下での自治体と金融機関の「結託」



➤ 現行制度に強い不満なし

結局、負担は国税納税者に（特に、不交付団体の住民）

金利格差をどう見るか

- 地方自治体が独自に資金調達すると、国が調達するよりも不利な条件で借りなければならない(資金調達コストが高くなる)
- 国債(財投債)金利 < 民間資金引受け地方債金利
- この金利の差異をどう生かすかが重要
 - 利点: 地方で行う事業をより低い費用で行える
 - 欠点: 費用が低いと認識することに伴い、過剰に事業を行う
それを防ぐ仕組みは機能しているか?

国債金利と地方債金利の差異(1)

- 自治体の資金調達にまつわる金利差に着目
- アメリカ・・・金融保証保険会社(民間)
 - 格付けの低い自治体が、Aaa格の金融保険会社に、保証料を払った上で、地方債の元利を保証してもらうことで、その自治体が発行する地方債は、市場でAaa格として扱われる
 - 金融保険会社は、Aaa格を維持することで、より多く保証料を取れる。格付けを維持するには、不健全な自治体の地方債の保証を引き受けない

国債金利と地方債金利の差異(2)

●カナダ・・・地方債引受け金融公社

- 日本の公営企業金融公庫と類似
- より高い格付けを持つ金融公社が、直接市場から資金を調達し、(格付けの低い)自治体の事業に対して転貸する
- 金融公社は格付けを維持するために、貸し付ける自治体・事業の財政状況を厳しくモニター
- 貸付を受ける自治体から、金融公社に基金を拠出させる。貸倒時にその基金を使って償却

国債金利と地方債金利の差異(3)

- 金利差 = 信用力の差異が付加価値の源泉
- だから、高い格付けを維持することに腐心
 - 保証を供与するor貸し付ける自治体・事業の財政状況を厳しくモニター
 - 高い格付けを維持するのに支障がある自治体・事業の債券は、引き受けないようにする。
 - これにより、債務を負う自治体・事業の運営を規律づける

国債金利と地方債金利の差異(4)

● 日本ではどうか？

- 貸し付ける自治体・事業の財政状況について、モニターはしている
- しかし、高い格付け(=信用力)を維持するのに支障がある自治体・事業へは貸し付けないようにする、という発想が希薄(地方債 = 「利子付き補助金」という発想?)
- だから、国の信用力を用いたルートでは、債務を負う自治体・事業の運営に、うまく規律を与えられていない(能力がないわけではないのだが...)

地方財政再建制度は機能するか

地方財政再建促進特別措置法に基づく制度

- 地方財政再建制度は、地方公共団体の財政運営を規律付けるのに役立っているか？
- 都道府県で標準財政規模の5%、市町村で20%を超えて実質収支赤字が生じた場合
 - ◆ 起債制限を受け、地方債を発行したければ地方財政再建促進特別措置法の規定により財政再建団体となることを申し出ることが必要

1975年度以降準用団体となった16自治体

- 全ての準用団体で、職員数は削減
- 多くの準用団体で、地方税は増税
- 人件費や扶助費(社会保障関係経費)は削減
- 債務残高は抑制
- 使用料・手数料は必ずしも増やしていない
- 投資的経費は必ずしも削減していない
- 16の自治体のうち、15自治体は恒常的に交付団体
- 地方交付税による収入は歳入全体の32.1%を占めて最大の収入項目(地方税の構成比は17.8%)
- 地方財政再建制度は、事後的に見ると地方交付税を使った救済という性質を持っている

出典:土居丈朗(2004)「地方債と破綻処理スキーム」『フィナンシャル・レビュー』第71号, pp.5-40.

地方財政再建制度の長短

- 財政再建団体指定後の再建計画の実施において、歳出削減や歳入の増加の努力を課される点はよい
- 実態としては、地方交付税等の補助金を使った救済という側面が強い
- 既存債務の減免は求めず貸し手責任を問わないため、逆に過度に(地方交付税の財源である)国税に負担を負わせる結果に

「地方公共団体は破綻しない」は本当か

- 一部の地方公共団体で、特定調停による破綻処理
現存する地方公社、第三セクター、(債務超過の)地方公営企業は、今後も破綻しないか？
- 果たして、債権放棄(債務免除)を全く認めない制度が、債権者、債務者、納税者にとって本当に望ましい制度か？
- 地方交付税による「財源保障(という名の救済)」は、持続可能か？
- 仮に持続可能でも、独自の税収で返済できない「リスク」は、受益と負担のリンクとは無関係な経済主体に転嫁されては
いないか？

特定調停による処理スキーム

● 特定調停の申請

- 2003年6月 北海道住宅供給公社
- 2003年6月 大阪市の第三セクター3社
- 2003年7月 和歌山県土地開発公社
- 2004年1月 長崎県住宅供給公社
- 2004年2月 千葉県住宅供給公社

→ 今後の地方公共団体に絡む債務整理の試金石

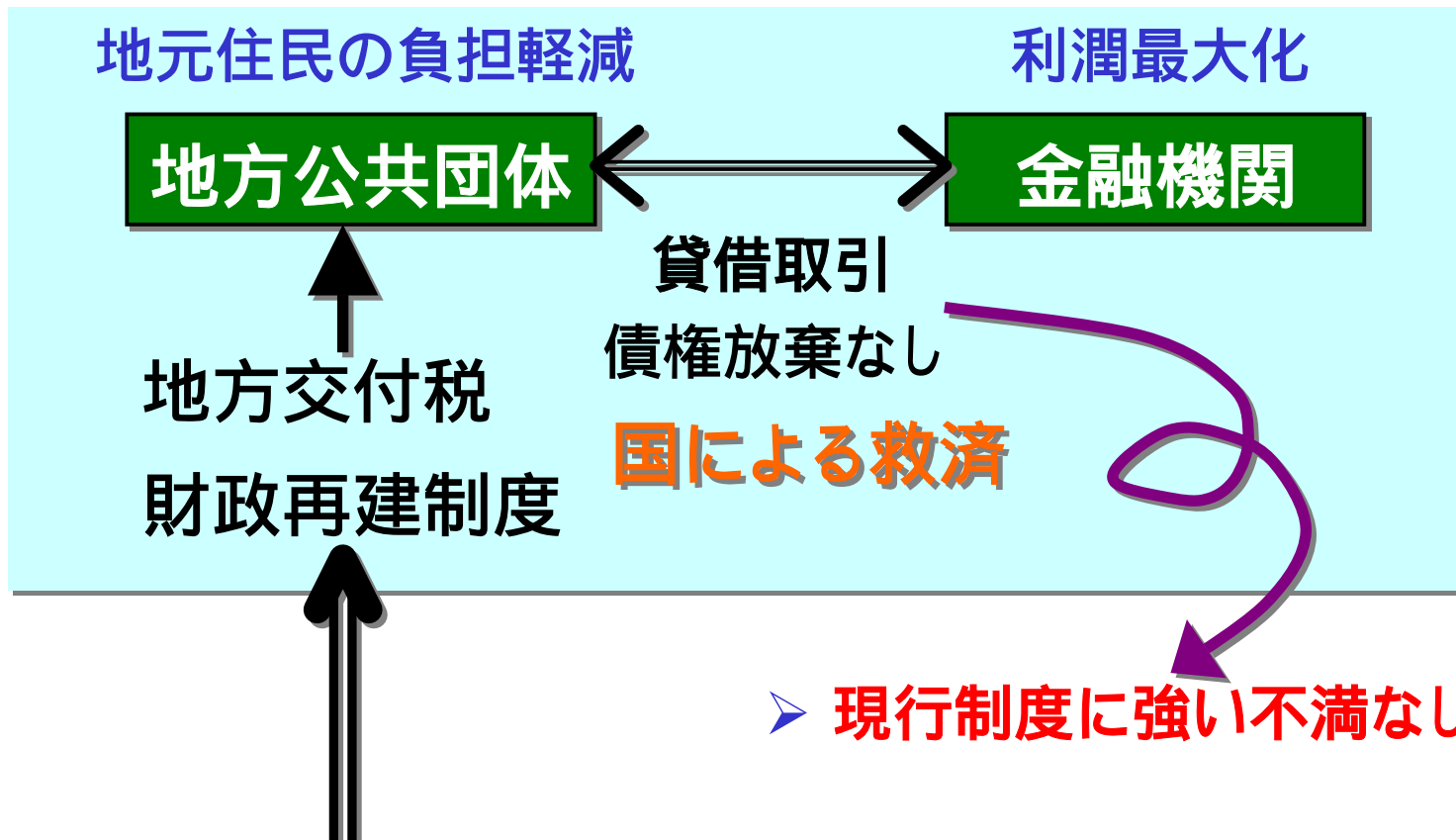
出典：土居丈朗(2004)「地方債と破綻処理スキーム」『フィナンシャル・レビュー』第71号, pp.5-40.

特定調停の性質

- 債務整理において重要とされる手続きの迅速性の観点からは、優れている
- 特定の債権者に限定して債権放棄等について交渉できる点は、上記の意味では望ましいが、応益原則の負担を妨げる可能性がある意味では欠点(調停結果を見ると応能原則により近い形で求める傾向が強い)
- 特定調停では、債権者が債務者側の公社・自治体に対して住民への増税を強制できない

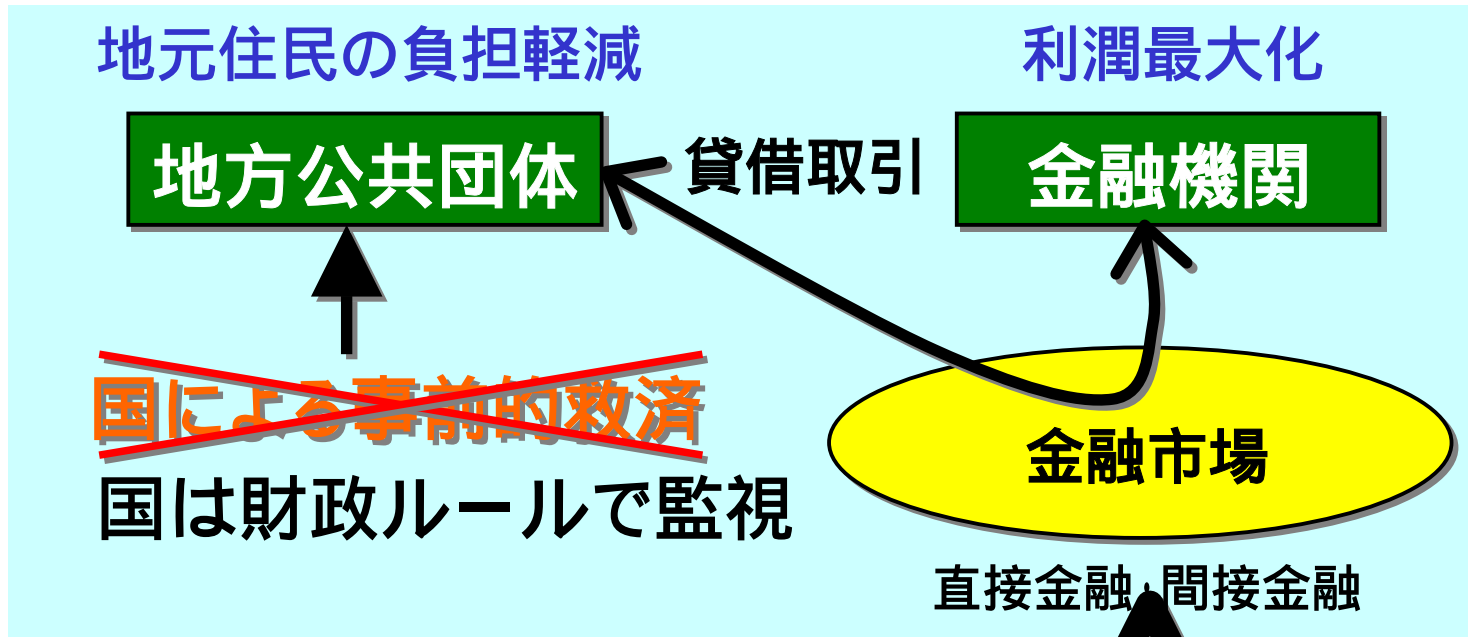
3. 分権時代にふさわしい 地方債制度

現行制度下での自治体と金融機関の関係



結局、負担は国税納税者に（特に、不交付団体の住民）

分権時代にふさわしい地方債制度



- ▶ 地方債の発行条件は、財政状況等によって差異をつける

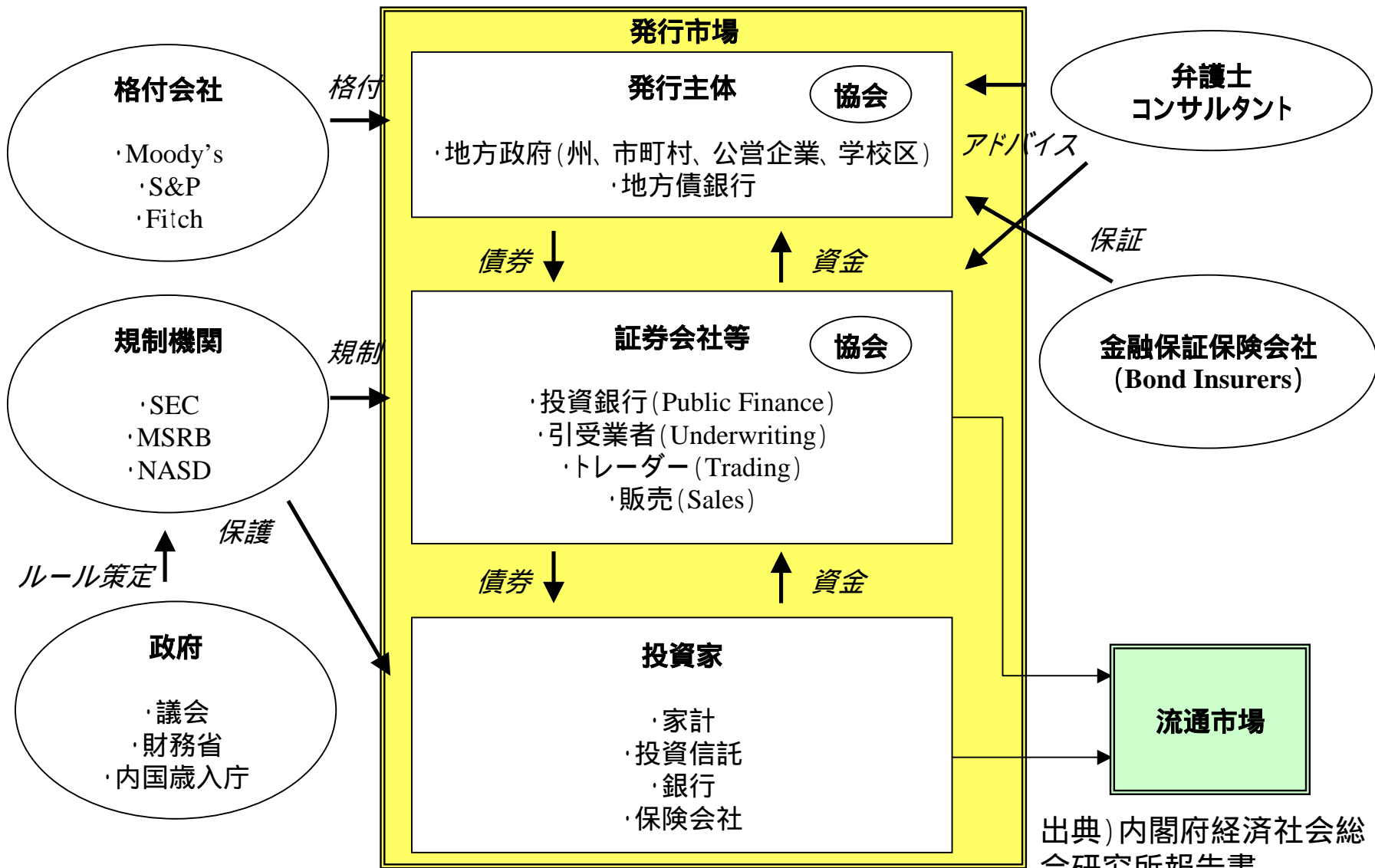
リスクの負担は市場参加者で(預金者も含む)

分権時代の地方債制度に必要なこと

独自の税収で返済できない「リスク」をどうシェアするか

- 現行制度のように、国税納税者という狭い範囲でシェアするのではなく、金融市場の中で、多くの市場参加者(借り手たる地方公共団体、貸し手たる金融機関、本源的な債権者たる預金者など)の間で(裁定取引を通じて)シェアするのが望ましい
 - 一般的に、リスクシェアリングは、より多くの関係者と分かち合うのが望ましい
- 健全な財政運営を行った地方公共団体には、より低い金利で資金調達できるメリットが享受できるようにするのが望ましい

アメリカの地方債制度でのプレイヤー

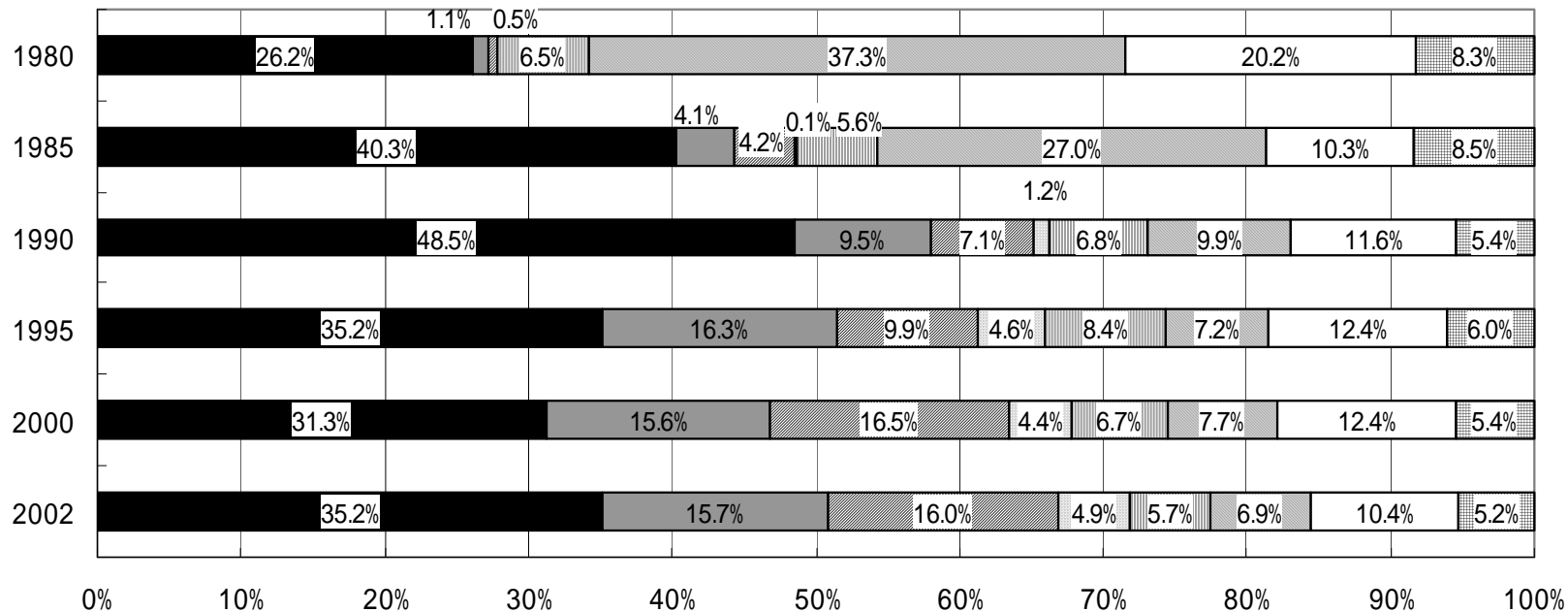


出典) 内閣府経済社会総合研究所報告書

アメリカの地方債の保有構造

● 投資信託を含めると、個人投資家の地方債保有割合は全体の7割程度

地方債保有者割合



- 家計 Households
- ミューチュアルファンド Mutual Funds
- マネーマーケットファンド Money-Mkt Funds
- クローストエンドファンド Closed-end Funds
- 信託銀行 Bank Personal Trusts
- 商業銀行 Commercial Banks
- 保険会社 Property & Casual Ins.
- その他 Other

資料) U.S. Census Bureau

● 格付の状況

- ◆ アメリカでは地方債の発行団体が格付けを取得する法的根拠はない。しかし、発行額がまとまった地方債の発行にあたっては、格付を得ることが必須の状況となっている
- ◆ 格付けの代表的二社であるムーディーズ社は1918年より、スタンダード・アンド・プアーズ社が1940年より地方債の格付けを行っている

● 格付の役割

- ◆ 発行主体にとって：資本市場へのアクセス手段、信用力強化の手段
- ◆ 投資家にとって：投資の基準(格付がない債権は基本的に投資されない)、専門家の分析

● 格付の方法

- ◆ Moody'sもS&Pも、格付は負債状況、財務、行政運営、経済状況の4つのカテゴリーからなる様々な変数に基づき行っている
- ◆ 具体的な変数は、負債残高内訳、負債推移、資産価値評価、税制と税率水準、歳入推移、歳出推移、行政システム、地理的分析、個人所得、住宅政策、産業立地動向(以上はMoody'sの変数)である
- ◆ 政治的な要因は、発行された債券に短期的に影響を与える要因として考慮される



格付は債券発行だけでなく発行主体の財政運営等にも規律付けを与えている

デフォルト(アメリカ)

● 地方債のデフォルト状況

- ◆ Moody'sが過去格付を行った28,000件の発行のうち、デフォルト発生は18件
- ◆ その18件のうち、自治体や重要な公営企業が起こしたものは3件であり、ほとんどが病院関連(10件)である
- ◆ デフォルトしたうち、債務の返済率は平均で66%である。このうち、自治体関連の3件のうち2件は、債務を100%返済している
- ◆ デフォルトを起こすのは、格付や金融保証を受けないまま発行するクレジットの低い債権に限定されている



地方債においてデフォルトは極めてまれな現象であるとはいえ皆無ではない

過去のデフォルトの発生件数(TBMA調べ)

期間	デフォルト件数	長期債発行件数	デフォルト率
1940-49	79	40,907	0.19%
1950-59	112	74,592	0.15%
1960-69	294	79,941	0.37%
1970-79	202	77,620	0.26%
1980-94	1,333	130,092	1.02%
合計	2,020	403,152	0.50%

金融保証保険会社

● 金融保証保険会社とは

- ◆ 地方債を対象に、債権者(投資家)を受益者とする保証を引き受ける会社
- ◆ 保証対象債券の元利金に対し、無条件かつ取り消し不能の保証を提供する
- ◆ トリプルAの財務格付を背景に、保証対象の地方債の格付をトリプルAとする

● 代表的な金融保証保険会社

- ◆ MBIA、AMBAC、FSA、FGICなど数社存在
- ◆ MBIAが有する保険金支払原資は約126億ドル、AMBACは約96億ドル、FSAは約47億ドル、FGICは約32億ドル(MBIA調べ)

● 金融保証のメリット(発行主体にとって)

- ◆ トリプルAの格付
- ◆ 調達コスト(金利)の削減
- ◆ 地方債発行の容易化
- ◆ 専門保証会社のストラクチャリング技術の利用

● 金融保証のメリット(投資家にとって)

- ◆ 信用リスク、格下げリスクの軽減
- ◆ 投資対象資産の価格安定および流動性向上
- ◆ 長期投資のリスク軽減

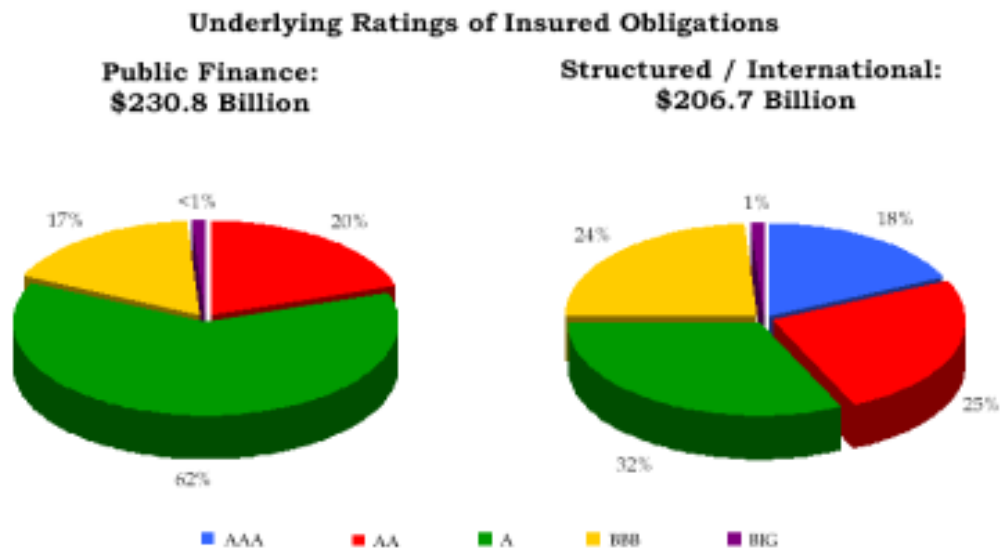
金融保証保険会社(つづき)

● 地方債の保証の利用状況

- ◆ 新規発行の長期債のうち、金融保証がなされたものが含まれる割合は、1980年にはわずか2.5%であったが、1985年に21.6%、1990年に26.3%、1995年に42.8%、1999年には46.2%と発行債券の多くで利用されている(Thomson Financial Securities調べ)

「信用代用ではなく、信用強化をサービスとして提供している。」
 (“credit enhancement, NOT credit substitution”)

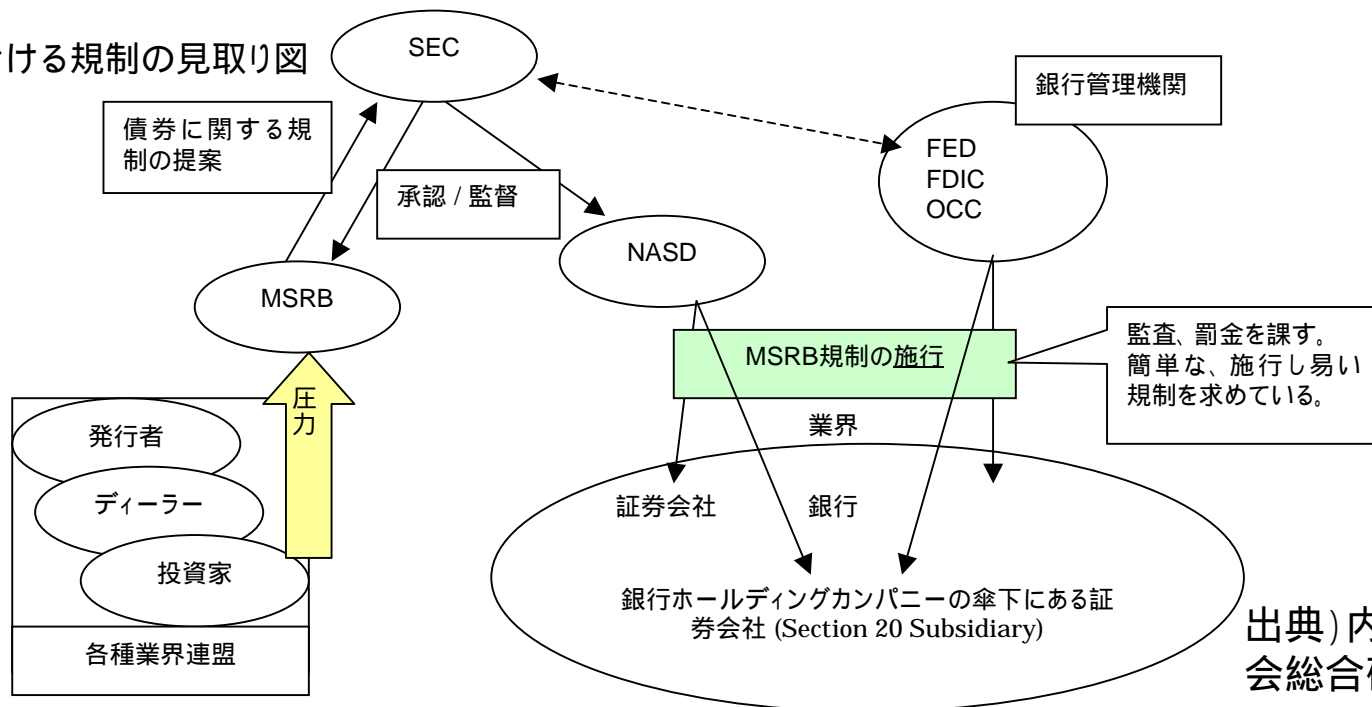
表 AMBACの保証対象地方債等の格付け



● MSRB (Municipal Securities Rulemaking Board) とは

- ◆ 証券会社等による詐欺、横領などスキャンダルが多発していたことに対し、1975年にアメリカ議会は証券取引法を改正し、MSRBを設置
- ◆ MSRBは連邦政府の権限をもつ。つまり、MSRBが制定する規制は連邦法と同等の効力をもつ。ただし、効力を持つためにはSECによる承認が必要である
- ◆ MSRBの規制の対象は証券会社であって、発行主体ではない
- ◆ 規制は全てパブリックコメントにかけられるなど、透明性の高いプロセスで作られている

地方債における規制の見取り図



出典) 内閣府経済社会総合研究所報告書

アメリカ破産法

● 破産法第9章の役割

- ◆ 1934年に、1930年代の大不況に対応し、連邦破産法に第9章として自治体債務調整が規定される
- ◆ 資産の整理を行わず、再建(債務免除と支払繰延)という手段のみが規定されている。すなわち、再建型の債務整理が特徴である
- ◆ 債権者手続きが開始されても、管財人は任命されず、債務者である自治体が財産を占有し、首長などはそのまま事務を担当し、自治体の役務提供を継続する。すなわち、自治体事務の継続が特徴である
- ◆ 第9章の最終ゴールは、倒産者たる自治体はその債務につき償還期間の延長や、元利減免などについて債権者と合意に達することといえる



**地方債の発行主体がデフォルトにおちいても、
発行主体の債務整理が保証される法的な枠組みが用意されている**

地方債における金融市場の活用法

- 地方債の格付けは、地方公共団体を第三者評価するためだけでなく、市場において地方債を金融商品として基準化（シグナリング）して発行・流通しやすくするために重要
- 地方債の保証は、国だけしかできないわけではない！！
「民間でできるところは民間で」

その上で「市場の失敗」を是正する国による補完

- 地方公共団体が不健全な財政運営を行わないよう、財政ルールで監視

地方債の共同発行のあり方

- 単独で市場公募発行できる地方公共団体
 - 原則として自由に発行
 - 財政状況に応じて発行条件に差異
- 単独では市場で公募発行できない地方公共団体
 - 地域ごとに共同発行
 - 公営企業金融公庫を発展的解消し、共同発行体とする
 - 発行条件に差異を付けて地域間競争
- 市場公募債だけでなく、相対の貸借(間接金融)もありえる

自治体の「破綻」を防ぐスキーム

債務処理スキーム構築のための必須条件

- 然るべき地方税増税なくして、債務減免・金利減免を認めない
- 「転出税」を課税できるようにする
- 貸し手責任を問わずして(債権放棄なくして)、国による救済はしない
- 債務の持続可能性を担保できる起債制限を設ける(例:プライマリーバランスを改善できない自治体の起債禁止)

出典:土居丈朗(2004)「地方債と破綻処理スキーム」『フィナンシャル・レビュー』第71号, pp.5-40.

起債制限の洗練化

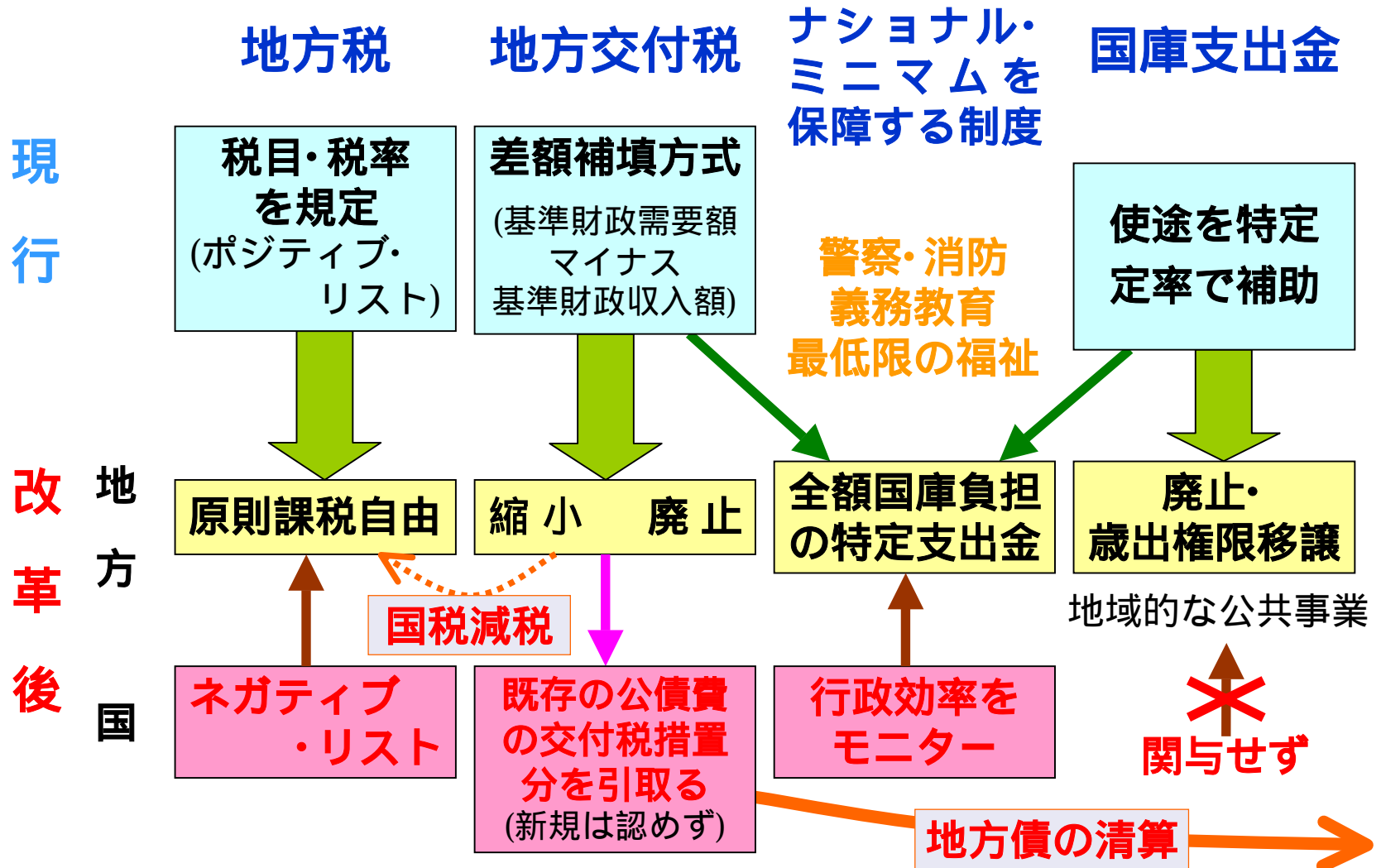
現行の起債制限

- 起債制限比率や実質収支比率のような、フローの指標による統制しかない
- 地方公共団体に対する早期是正措置はほとんどない

分権時代の地方債に対する国の関与

- 地方債残高対税收比率などのような、ストックの指標も用いた起債の監視
- 不健全な財政運営を行おうとする地方公共団体に対する早期是正措置
- 地方債の食い逃げ効果を防止するために、起債制限制度は必要

<参考> ポスト「三位一体改革」のあるべき姿(1)



<参考> ポスト「三位一体改革」のあるべき姿(2)

地方債

現
行

地方債許可制度
(貸し手も国が決定)

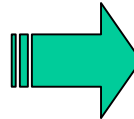
行政サービスの便益が及ぶ
範囲に合わせて行政区域を
再編(市町村合併・道州)

改
革
後

地
方
国

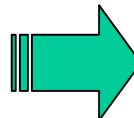
市場での
公募発行

地域単位の
共同発行
(地域間競争)



・受益と負担の関係の明確化
・財政運営の自己責任
・市場による規律づけ

地方債の食い逃げを阻止
する起債ルールの設定
自治体破綻のルール化



・ソフトな予算制約を阻止
・地方の共通ルールの設定
・自治体のモニタリング

出典：土居丈朗『三位一体改革 ここが問題だ』東洋経済新報社