

STANDARD
& POOR'S

「地方債と地方財政規律」

@ESRI 経済政策フォーラム

2005年5月9日

小川 隆平

ディレクター

アジア 太平洋地域 ソブリン & IPF 格付

takahira_ogawa@standardandpoors.com

The McGraw-Hill Companies



地方債をめぐる現状と問題点 (1)

◆ 地方債急増の背景

- 不明確なチェック・アンド・バランス体制

レギュレーター、スーパーバイザーとしての国 VS 財政支出の
プロモーターとしての国

複雑な国、地方の財政システム、旧態然の公会計と不十分なディスクロージャー

- 国、地方の財政状況と将来的な国民負担に対する国民の関心の低さ；
公共事業は誰の負担で実施され、誰に、どれだけメリットがあるのか？



地方債をめぐる現状と問題点 (2)

◆ 地方債に関する国の関与

起債コントロール ↔ 地方財政に対する保護、支援



規制緩和



保護、支援の低下？



諸外国における地方債制度 (1)

- ◆ 諸外国における地方債制度

国によってまちまち：地方分権化の進展する国がある反面、中央集権化が進むものもある。

- ◆ 地方分権化と地方債制度の関係

行政サービス機能の移動と財源移動：

日本のように、国と地方の行政サービスの役割分担に対応する財源の裏付けが不透明な国は稀。



諸外国における地方債制度 (2)

◆ レベニュー債

既に、水道・下水道・ガス・電力・交通・病院等の地方公営企業の料金による償還を見込む、一種のレベニューボンドの債券が多数発行されている。

完全な税源委譲が行われない限り、外国でみられる、売上税、所得税等の財源を償還原資に充てるタイプのレベニュー債の発行は困難。

ディスクロージャーの改善、自治体の財政規律の確保の方法等、が課題



諸外国における地方債制度 (3)

◆政府系金融機関の民営化

地方債制度に関わる政府系金融機関の民営化の事例では、公営企業金融公庫類似の組織に格付けを付与。

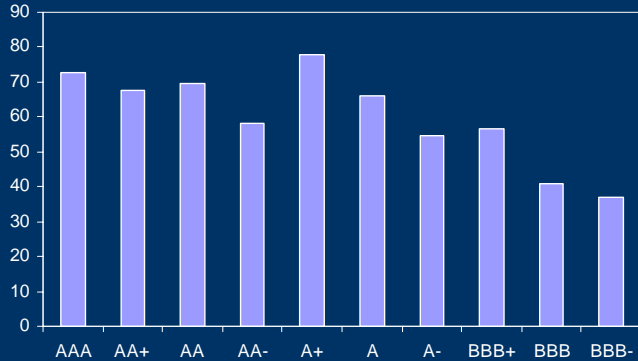
中央政府の関与低下、民間資本の関与という点のみで、格下げになるとは限らない。独自の政策重要性が維持されれば、高格付け維持も可能。

公営企業金融公庫は、横浜市・大阪市等、大規模で自主調達が可能な団体に巨額の貸付を実施するなど、規模、位置付けからみて、世界的にユニーク。

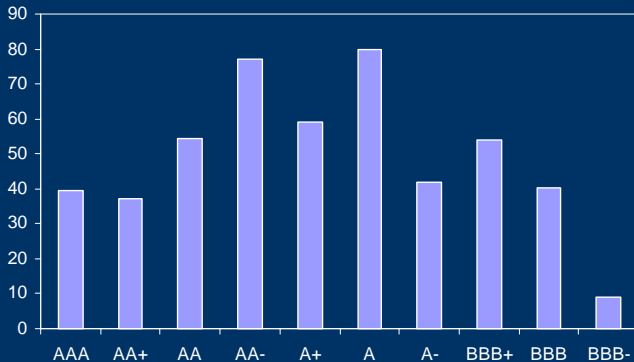


各国自治体の財務比較

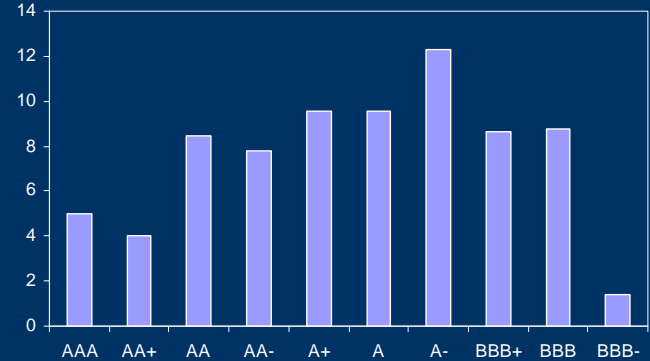
自主財源比率 (%)



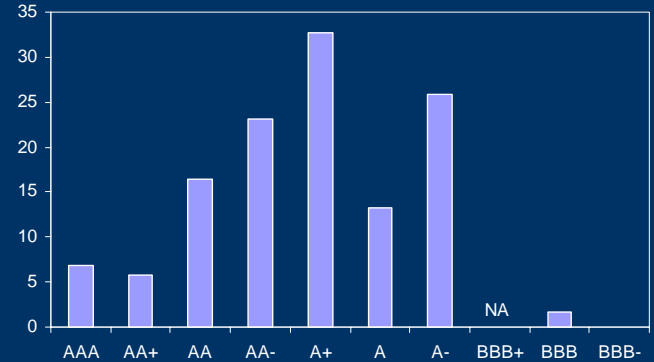
有利子負債/Op Rev (%)



デットサービス/歳入 (%)



負債/地域総生産 (%)





地方分権における地方債制度と地方財政規律のあり方 (1)

◆ 地方債の本来の意義

- 諸外国においては地方債の使用目的は様々。
- 海外でもインフラ整備期に地方債の増加が著しいパターンは見られるが、マクロ経済の停滞時期に急増するパターンは「赤字ファイナンス」の性格が強い。
- 我が国の場合、「目的外使用」があまりに多く、長期的な視野に基づく主体的な利用になっているかに疑問。
- 財源保障の仕組みの趣旨から逸脱した市場でのファイナンスを増やししながら、制度的な財源保障を強調するのは問題。



地方分権における地方債制度と地方財政規律のあり方 (2)

◆ チェックポイント

- 中長期でみた住民の福利厚生に本当に役に立つのか？
- コスト・ベネフィットを考えたときに借金をしてまで、今すべき事業なのか？
- 真の意味で、誰がメリットを得て、誰がコスト負担をするのか？
- 一時的な歳入欠陥を補填するとするなら、長期化、恒常化しないように、現実的に有効なセーフティガードを設定する等の措置が必要。
- アセットが残るからライアビリティが生じても世代間負担の不公平につながらないというのは極めて乱暴な議論。
- 将来世代の選択の幅を狭めるような債務負担の先送りは極力避ける発想がなければ財政規律の維持は非常に困難。



地方分権における地方債制度と地方財政規律のあり方 (3)

◆ 市場メカニズムによる地方債の金利差と地方財政規律

金利差のみで財政規律の維持、向上を期待するのは無理。

但し、ディスクロージャーの向上、或いはより効率的な財政運営へのきっかけとなる可能性はある。

海外の小規模自治体のファイナンスは公募債に加え、公営公庫類似の組織経由、レベニュー債等、多様な選択肢がある。1万人規模の自治体で公募発行を行う例もめずらしくないが、上場会社並みの情報開示が必要。



地方自治体の「信用力」は同じではない

◆ スタンダード&プア - ズの格付け

= タイムリーな債務者の利子、元本支払いの不履行が発生する確率の評価

タイムリーペイメントを損なう要因の分析

8つに大別される要因に対する評価にソブリン格付け、ソブリンのサポート、制約を勘案し、最終評価

「支払能力」と「意思」

◆ 日本の地方自治体の「信用力」が同一とは考えていない

自治体信用力分析のフレームワーク

8つの要因

経済パフォーマンス

地域経済の中長期的発展の可能性、人口構成、人口増減率等が自治体の歳出、歳入面に影響

地方財政制度とその方向性

制度要因が説明変数として重要なのは世界共通

自治体の行政実績と
今後の取り組み

最近まで大きな差が出なかったが、既に影響がみられ、要注意

歳出入の裁量性

税率変更の自由度、政府間の歳出構造

財政パフォーマンス

財政黒字・赤字：“Operating Surplus”に見合う程度に公共事業をコントロールできるか

流動性と債務管理

流動性、為替、金利、ヘッジの有様など、海外で先行例
サプライヤーへの支払い実績は重要な判断材料

債務負担

歳入比較、カバレッジ、デット・サービス
経済規模から見た債務負担

偶発債務

債務負担行為、地方三公社、第三セクター



公募団体

都道府県

- 法人2税の依存度が高いことから、景気低迷下では厳しいやりくり
- 経常経費の負担が重い
- 道州制度導入の議論の動向

政令指定都市

- 税収の相対的な安定性
- 扶助費の増加
- 特別会計、公営企業会計
 - 人口が多い：上下水道、病院、国民健康保険、介護保険
 - 特に地下鉄は財政を圧迫
 - 団体によっては大規模な土地開発

東京都は両方の性格を併せ持つ

- 都区財政調整制度



スタンダード&プアーズ(ザ・マグロウヒル・カンパニーズの一部門)より発行 ©2003ザ・マグロウヒル・カンパニーズ本誌の無断転写・複製を禁じます。

ザ・マグロウヒル・カンパニーズ 会長兼社長 - ハロルド・W・マグロウIII

本社 : 1221 Avenue of the Americas, New York, NY 10020, U.S.A. スタンダード&プアーズ : 55 Water Street, New York, NY, 10041, U.S.A,

スタンダード&プアーズ東京 : 東京都千代田区内幸町 1-1-7 大和生命ビル19階

弊社発信のレポートは信頼しうる情報に基づくものですが、情報源あるいはレポートその他に人為的または機械的な誤謬が生じる可能性があるため、情報が正確、妥当または完全である旨の保証は致しかねます。さらに誤謬や脱漏、あるいはそうした情報に基づく結果についても責任を負いかねます。スタンダード&プアーズは格付けに際して原則として対価を受領しています。格付けの発表についてはその権利を留保しており、出版物の講読料を除き料金はいただいておりません。格付けは証券の購入や売却、あるいは保持を奨めるものではなく、また時価や利回り、ある特定の投資家に対するその証券の適合性について言及するものでもありません。