

地方債の信用力

〔要 旨〕

- 1 地方公共団体間に信用力格差が存在するなら、その資金調達の費用に差が生じるのは避けられない。しかし、従来から総務省（旧自治省）は、各地方公共団体が発行する地方債の信用力に、差は無いと繰り返し説明してきた。これは地方債を取り巻く諸制度によって、「暗黙の政府保証」が存在し、地方債にデフォルトがないからだと主張されている。一方、日本の地方公共団体が発行する地方債に対して、現在格付会社の公表する格付けには、団体間に差が存在する。
- 2 アメリカでは、地方公共団体が破綻した場合の債務調整（リスケや減額）が明確に制度化されており、地方債の信用力は当該団体の債務償還能力に等しい。信用保証を購入して高格付けにした上で起債をする団体もある。ドイツでは、格付会社によって州間の信用力の差についての意見が分かれている。
- 3 日本の地方債の信用力をサポートする仕組みは、現状でも問題点が多く、さらに、昨今の三位一体の改革や地方分権の進展によって、将来的にこれらの仕組みが変更される可能性がないとはいえない。投資家にとっての信用力は、将来にわたり、例えば20年債が償還されるまで、不安が無いことである。
- 4 現在、地方債市場の環境整備が急速に進んでいる。財投改革の進展により、地方債の引受資金は政府資金から民間資金にシフトし、民間資金の調達場所である地方債市場の重要性は増している。2004年の地方債市場にもさらなる変化が予想される。しかし、地方債の信用力格差に対する発行体側と投資家側との共通認識の欠如は、おのずと投資家が必要とする情報開示の不十分さにもつながり、地方債市場を整備・育成していく上での大きな課題となっていると言えよう。

目 次

はじめに

1 諸外国における地方債の信用力

- (1) アメリカ
- (2) フランス
- (3) ドイツ

2 日本の地方債の信用力

- (1) 地方債を取り巻く諸制度
- (2) 金融市場におけるデフォルトと格付会社の視点
- (3) 地方債を取り巻く制度は万全か
おわりに

はじめに

地方公共団体間に信用力格差が存在する
なら、その資金調達のコストに差が生じるの
は避けられない。しかし、従来から総務省
(旧自治省)は、3千を超す地方公共団体が
発行する地方債の信用力に、格差は無いと
繰り返し説明してきた。つまり、住民数
100人の村も1,200万人を超える東京都も、
それらが発行する地方債の信用力は同一で
あり、これは地方債を取り巻く諸制度によ
って「暗黙の政府保証」が存在し、地方債に
デフォルトがないからだと言われている。

一方、日本の地方公共団体が発行する地
方債に対しては1999年3月に初めてR&I
が格付けを公表しており、続いてJCRも地
方債格付けを発表した。例えば、R&Iの
地方債格付けには、現在団体間に差が存在
する(東京都AA+~大阪府AA-の違い)。同
社は、日本の地方債には信用力において格
差があると判断しているのである。

現在、地方債市場の環境整備が急速に進
んでいる。2006年には、地方債の起債許可

制が協議制に移行する。従来統一条件決定
方式が採られていた市場公募債の発行条件
も、02年にツートーブル方式が導入され、
03年には市場公募債の超長期債やミニ公募
債で主幹事入札等が行われている。財投改
革の進展により、地方債の引受資金は政府
資金から民間資金にシフトし、民間からの
資金調達手段である地方債市場の重要性は
増している。04年の地方債市場も将来的な
個別条件決定に向け、さらなる変化が予想
される。

このような中で、団体間に信用力格差が
ないと考えている発行体側と、格差が存在
すると考えている投資家側との認識の差
は、今後の地方債市場の育成に大きな障害
となると考えられる。本稿は、諸外国の状
況、そしてわが国の諸制度や現状の問題点
を概観しながら、信用力格差に対する考え
方を整理することを目的としている。

1 諸外国における 地方債の信用力

以下では、アメリカ、フランス、ドイツ

において地方債の信用力がどのように理解されているのかを整理する。信用力の背景となる地方財政制度は国によって大きな違いがあるが、日本の諸制度の改革が進行する中で、参考となる事例と考えられる。

(1) アメリカ

アメリカでは、地方公共団体の破産が、明確に制度化されている。このため、地方政府が発行する債券の信用力は当該団体自身が持つ債務償還能力に等しく、各債券には格付会社による格付けが付与されている。

同国における破産について(財)自治体国際化協会のClair Report No.59 (1993.1)「米国地方政府の破綻」における記述によって紹介すると、以下のような3つの手続きがある。

州政府による財政金融援助

州政府から任命される破産管財人による再建

連邦政府による連邦破産制度による再建

との差は、当該地方公共団体に自治を認めるかそうでないかという点であり、例えば1991年に州破産管財人による財政再建を行ったマサチューセッツ州チェルシー市のケースでは、市長は解任され、州知事の任命する破産管財人のもとに市政府がおかれ、市議会は立法機関から助言機関になり、立法機関としての機能が停止された。

の連邦破産制度については、連邦破産

法第9章において「地方政府の債務調整」が定められており、同法律に沿って、連邦破産裁判所が取り扱う。同法律に基づく地方政府の破産とは、債務調整(リスキや減額)を行い、財政再建を目指すものである。従って、破産によって地方政府が解散あるいは消滅してしまうものではない。しかし、地方債の債権者にとっては、債務調整が行われる可能性があり、このため地方債に投資する場合、当該発行団体の債務償還能力=信用力を把握する必要が生じることになる。

アメリカでは3万を超える地方公共団体が存在し、投資家は各団体の信用力を格付会社による格付けによって認識している。よって、この格付けの高低で発行条件(資金調達コスト)が異なるため、信用力の低い地方公共団体は、信用補完制度を利用して高格付けでの地方債発行を行っている。この信用補完とは、金融保証保険会社による信用保証、銀行等の金融機関のL/C (Letter OF Credit) による元利金の支払いの保証、State Bond Bank (地方債銀行) 経

第1表 アメリカにおける地方債のデフォルト率

	デフォルト 債券数	長期債の 発行総数	デフォルト率 (%)
1940～49年	79	40 907	0.2
50～59	112	74 592	0.2
60～69	294	79 941	0.4
70～79	202	77 620	0.3
80～94	1 333	130 092	1.0
合計	2 020	403 152	0.5

資料 The Bond Market Association ホームページ
(<http://www.bondmarkets.com>)より作成

(注) 表は債券数でのデフォルト率であるが、「金額で見た場合、1980年以降、デフォルト債券額は167億ドル、発行総額は2.6兆ドルであり、デフォルト率は0.8%」(同ホームページより筆者邦訳)となる。

由の州政府の信用補完である（第1表）。

（注1）一般財源債。

（2）フランス

フランスの地方行財政制度は、1982年に「地方分権法」が施行されるまで、中央集権的なものであった。しかし、同法の成立以降、分権的な制度となり、地方債の発行に関しては、起債事前許可制が廃止され、地方公共団体は利率や償還条件などを金融機関側と自由に交渉できるようになった。

このような中で中央政府の地方公共団体への債務保証に関する象徴的な事例である「アングレーム事件」が起きている。アングレーム市が多額の資金（1,400億フラン）を金融機関から借入れ、90年に支払い不能となった。金融機関は、中央政府に返済を求めたが、中央政府は地方分権法成立以降、地方の債務を国が払う義務がないことを示し、この結果、金融機関は同市との交渉によりリスケジュールと減額を受け入れることになった。同事件により金融機関や投資家は、地方債は中央政府が保証しているものではなく、独自の信用力を審査していかなければならないという事実を確認することになった。^{（注2）}

（注2）Alain SCHEBATH「フランスの地方債」（日本地方財政学会編「財政危機と地方債制度」2002年所収）

（3）ドイツ

ドイツには、州間の財政格差を調整する強固なシステムが存在する。これによって、各州の一人当たり税収（調整後）の格差は

第2表 S&Pによるフランスの地方公共団体格付け

	格付け開始時期	開始時点での格付け	03年7月時点の格付け
Avignon(City)	2000年2月	BBB -	BBB
Boulogne-Billancourt(City)	1998年6月	AA	AA
Paris(City)	1993年10月	AAA	AAA
Tours(City)	1997年12月	A -	A
Champagne-Ardenne(州)	2001年5月	AA	AA
Ile-de-France(州)	1998年4月	AAA	AAA
Lorraine(州)	1994年6月	AA	AA+
Nord-Pas-de-Calais(州)	1997年10月	A+	AA -
Reunion(州)	1999年4月	A -	BBB+
Essonne(県)	1992年5月	AAA	AAA
Haut-Rhin(県)	1992年4月	AA+	AA+
Haut de Seine(県)	1992年6月	AAA	AA+
Loiret(県)	1999年6月	AA+	AA+
Marne(県)	1998年10月	AA+	AA+
Meuse(県)	1992年2月	A+	A+
Seine-et-Marne(県)	1992年7月	AA	AA

資料 S&Pホームページ(<http://www.standardandpoors.com>)より作成

縮小し、最も財源の乏しい州であっても、住民一人当たり全国平均税収の99.5%が歳入として確保されている。^{（注3）}この点を考慮して、州債の信用力は、州間で格差が存在しないのではないかという指摘も存在する。

州債の格付けを行っているS&Pは、次のように主張している。「歳入面での格差は調整されているが、歳出は当該団体の裁量の範囲であり、財政赤字、債務などについて何も規制するようなシステムは存在しないので、信用力には格差が存在し、州債の信用力を審査するとき、州独自の経済や財政状況の指標を確認する必要がある。また、連邦政府が明確な保証を与えておらず、タイムリーに干渉するというような明白な法的必要条件は存在しない。」^{（注4）}

ドイツにはデフォルトの事例がないまま、格付会社の判断により格付けが行われてきたが、実際に財政危機に瀕する地方公共団体の事例となるものとして、旧西ドイツのブレーメン都市州およびザールラント州のケースがあげられる。90年代に財政危機に陥った同2州は、連邦政府によって実際に金銭支援を受けた。両州へは、財政再建を目的として借入金の返済にあてるための交付金が財政再建特別交付金として与えられている。94年から98年の期間、ザールラント州は年16億DM、ブレーメン都市州は年18億DMの交付金を受け取った。同交付金はザールラント州にとって対歳出比18%、ブレーメンでは対歳出比22.5%にも達する大きな額であった。この財政支援は、後に支援金額が減額されながら04年まで延長された。この金銭支援に至る経緯を示すと以下ようになる。

2州は財政困窮に陥り、88年連邦憲法裁判所に訴訟を起こした。4年の月日を経て同裁判所は92年に決定を下し、「極端な財政危機」に直面している州に対し、連邦やその他の州は支援をしなければならないとした。ここで「極端な財政危機」にあると判断した根拠として、厳しい経済状況、住民一人当たりの債務残高、公債費の負担額の多さをあげている。92年の旧西ドイツ平均の住民一人当たり債務残高は10,246DM、公債費比率（対歳出）は9%であったが、ブレーメンは同24,050DM、15.4%、ザールラントは同14,730DM、14.7%という高水準であった。

このような金銭支援の事例に対し、格付会社間で信用力に対する意見は分かれている。Fitch IBCAは上記出来事を根拠の一つとして、同国の強固な財政調整システムも考慮し、州の信用力には格差がないと判断している。^(注5)

一方で、S&Pは2州の事例が今後財政危機に瀕したすべての州に対しての共通の支援策とはならないと判断し、信用力格差の存在を主張している。この点について、S&P “Local and Regional Government 2002” の24頁を邦訳（筆者）すると、「この裁判所の決定は、連邦の歴史の中で、デフォルトに近い州の財政危機に対する連邦等のサポートについての一つの例となるが、今後のすべての財政危機に瀕する団体への共通の支援策とはならない。1992年の決定は、『極端な財政危機』に2州があるとしたが、一般的に法的に有効な『極端な

第3表 格付機関によるドイツ州債の格付け(2003年1月)

	S&P long-term	Moody's long-term	Fitch long-term
バーデン・ヴュルテンベルク(州)	AAA	Aaa	AAA
バイエルン(州)	AAA	Aaa	AAA
ベルリン(都市州)	-	Aa3	AAA
ブランデンブルク(州)	-	Aa2	AAA
ハンブルク(都市州)*	AA	-	AAA
ヘッセン(州)	AAA	-	AAA
ザクセン(州)*	AA	-	AAA
ニーダーザクセン(州)*	-	-	AAA
ノルトライン・ヴェストファーレン(州)	AA+	Aa1	AAA
ラインラント・プファルツ(州)*	AA	-	AAA
ザクセン・アンハルト(州)	AA	Aa3	AAA
シュレスヴィヒ・ホルシュタイン(州)*	-	-	AAA

資料 各社ホームページより作成

(注) *(S&P) 公的金融機関を保証する役割に対する格付け。

財政危機』に対する基準を与えているのではないことを強調した。したがって、財政危機に陥った他の州は1992年の判例にならうのではなく、改めて裁判所に申請をしなければならぬことを意味する。また、裁判所は、連邦やその他の州が支援をする義務は、その責任を実行する能力がリスクに面していないという条件と連結していなければならないと示している。」

ザールラント州とブレーメン都市州は、長い間財政危機をうったえており、最終的に連邦憲法裁判所に訴訟を起こすことになったのは、他の手段が残っていなかったからと言われている。財政支援は92年5月に裁判所が決定を下し、94年から実行されたが、このときにすでに2州は10年以上も財政赤字を計上し続けていた。裁判所は支援が遅延していたことを認めている。当時、連邦政府およびその他の州政府は支援には反対していたが、交渉の中で連邦政府による支援が決まった。また、当時旧西ドイツの州によってドイツ統一基金^(注6)の負担を分担することが決まっていたが、同2州はこの負担を一部免れ、その他の州によって分担されている。

以上のように、ドイツでは強固な財政調整システムを持ちながらも、歳入面のみを対象としたシステムであるため、財政危機は発生する。2つの州において、財政危機に陥った原因の一つは、地域経済の支援（鉄鋼業や石炭採掘など）のための巨額な支出であった。今後同じような財政危機が他の州に起こった場合、自動的に金銭支援が

行われるのではなく、2州と同様に連邦憲法裁判所の判断になる可能性が高い。さらに、2州は財政規模的に小さな州であり、同じような財政危機が他の規模の大きな州で起きた場合、連邦政府やその他の州によって同じような金銭的支援は不可能であるという指摘がされている^(注7)。ちなみに、2州の財政規模は、ドイツ全州の中で最も小さく、最も大きいノルトライン・ヴェストファーレン州の16分の1以下という規模である（01年時点）。

（注3）次の3つのステップにより財政格差が調整されている。

第一のステップ・・・共有税による垂直的財政調整
共有税の一つである売上税は、連邦と州で分割されるが、州が受け取る売上税の25%は、住民一人当たり税収が全国平均の92%を下回る州に、優先的に配分される。残りの75%は、人口数に応じて按分される。

第二のステップ・・・州間による水平的財政調整
次に財政力のある豊かな州から貧しい州への水平的調整が行われる。州ごとに財政力を測定し、財政力測定値（現実の財政力）と調整額測定値（あるべき財政力とされる全国平均の税収）を算出し、調整額測定値を超える財政力測定値をもつ州が、資金の拠出州となる。財政力測定値が調整額測定値を下回った州は、調整交付金を受け取る。この調整により、資金受取州では住民一人当たりの税収が全国平均95%まで引き上げられる。

第三のステップ・・・連邦政府の交付金による補填
州間の調整を行っても住民一人当たり税収が全国平均に満たない州に対して、連邦政府から不足額補充交付金（BEZ）が交付される。交付金により不足額の90%が補填される。

（注4）S & P “Local and Regional Government 2002” を筆者訳。

（注5）FITCH IBCA “German Lander: solidarity continues”, 2001

（注6）91-94年の間、同基金から旧東ドイツ州は資金的援助を受け取っていた。

（注7）Helmut Seitz, “Subnational Government Bailouts in Germany” 27頁

2 日本の地方債の信用力

(1) 地方債を取り巻く諸制度

日本では、地方債を取り巻く諸制度が地方債の信用力をサポートし、中央政府が「暗黙の政府保証」を与えているため、地方公共団体間に信用力格差はないと説明されている。この諸制度とは、起債許可制度、地方債計画、地方財政計画および財政投計画、財政再建法による財政再建のシステム、地方交付税制度である。以下では、これらの制度について紹介する。

a 起債許可制度

地方債の発行には、都道府県および政令指定都市では総務大臣、政令指定都市以外の市町村では都道府県知事の事前許可が必要である。これは地方自治法第250条に基づく制度であり、財政事情の悪い地方公共団体には起債が許可されない仕組みとなっている（第4表参照）。

b 「地方債計画」「地方財政計画」および「財政投融資計画」

毎年、国の「財政投融資計画」と併行して、総務省によって「地方債計画」が編成される。「地方債計画」とは、毎年の地方債許可額の全体像（見込み総額）を示すものである。また、同時に地方公共団体の予算の全体像となる「地方財政計画」で示された歳入における地方債収入額を資金面から裏付けるものとなる。国の「財政投融

第4表 地方債の起債が許可されないケース

	(根拠)	概要
起債制限比率の高い団体	地方債許可方針	過去3年間の平均値において、20%以上になると、厚生福祉施設整備事業と一般単独事業にかかわる地方債が、30%以上は、災害関連を除く一般事業にかかわる地方債がすべて許可されない。
実質赤字が多額な団体	地方財政再建促進特別措置法23条1項	実質収支の赤字額が標準財政規模の一定割合(都道府県で5%、市町村で20%)を超えると公共施設及び公用施設の建設、土地購入のための地方債は発行できない。災害復旧と地域改善対策特定事業は除く。

資料 石原信雄、嶋津昭監修『地方財政小辞典』

(注) 上記以外にも、普通税(地方税)の税率が標準税率未満の団体や地方税の徴収率が90%未満の団体などに起債が制限されるケースがある。

資計画」は地方債資金のうちの政府資金および公営企業金融公庫資金の額を裏付けている。つまり、政府は「地方財政計画」「地方債計画」「財政投融資計画」を通じ、地方債の引受資金の裏付けを行っている。

一方で、「地方財政計画」は、総務省が地方全体の収支が均衡するように財源を手当てしているものであり、通常、同計画を策定する前に資金不足に対する「地方財政対策」を財務省と総務省の間で行っている。不足額に対して、地方債の増額と地方交付税の増額(交付税特別会計での借入も含む)によって歳入額を補填し、「地方財政計画」上は収支が均衡する。つまり当該年度の支出に対し、マクロ的には収入不足とならないように対策がとられている。しかし、近年この資金不足額は非常に拡大しており、03年度の「地方財政対策」は過去最高の16兆6,894億円となった。

c 財政再建システム

財政状況の悪い地方公共団体に対して

は、財政再建を強制的に行わせるシステムが存在する。それが「地方財政再建促進特別措置法」(以下、再建法)を準用した仕組みである。

地方公共団体は決算において、実質収支で赤字比率が20%(都道府県は5%)を超えた場合、新規の起債が制限される。地方公共団体の財政運営上、新規地方債の発行が出来ないと、実際には予算が立てられない状況になるため、「準用団体」として、再建法に基づき、同法を準用して財政再建^(注8)を行う方法を選択することになる。これは議会の議決を経た後の申請に基づく制度であり、国から突然指定されるものではない。同法に基づき、総務大臣に再建計画(おおむね7年度以内)を提出し、承認を受けた後、国の監督下に置かれながら再建を行うことになる。この場合、起債は可能となる。現在適用されている団体はないが、直近では福岡県赤池町が準用団体として92年2月から01年12月まで国の管理下で財政再建を行った。

アメリカの破産法と明確に異なる点は、日本の再建法には地方債に関して、リスクジュールや減額などを伴う債務調整についての規定が存在しないことである。

(注8)ほかに自主再建を目指す方法も存在する。この場合、起債事業に関して地域改善対策特定事業(5条分のみ)、災害復旧事業(補助裏分)のみは実施可能であるが、他の事業は実施できないことになり、また、国の財政支援、優遇措置は受けられない。

d 地方交付税制度

地方交付税制度によって直接、間接的に

地方債は信用補完されている。直接的な面としては、地方債を起こす事業によって、その元利償還費用の一定割合、あるいは全額が措置される。例えば、過疎対策事業債は、元利償還金の70%が後年度地方交付税で措置される。つまり、地方公共団体は地方債発行に対し、その元利償還費全額を自前の地方税等によって負担するわけではない。地方公共団体において地方債が借金ではなく収入の一部と認識されているのも、このような財源措置があるためである。間接的な面としては、地方交付税制度自身、財政格差の大きい地方公共団体間において、その調整を担っている再分配制度である。

(2) 金融市場におけるデフォルトと格付会社の視点

a 格付会社のデフォルト定義

格付会社あるいは金融市場におけるデフォルトとは、あくまでも債権債務関係に限ったものである。例えばS&Pのソブリンのデフォルトに対する定義を紹介すると、「外貨建ておよび自国通貨建て国債については、期日に予定された債務が返済されない場合や、新たな債務への交換の申し出が原債務より不利な条件を含んでいる場合、銀行借入については期日に予定された債務が返済されない場合や債権者が元利金の繰り延べを原債務より不利な条件で同意した場合(この場合債権者が合法的、規定上の理由を持って自発的に繰り延べしたとみなしてもデフォルトとなる^(注9))」とされている。特に、

タイムリーペイメントが重要視されている点をここではポイントとしてあげておきたい。

(注9) 日本経済研究センター「第7回金融研究報告 弱体化する金融システム」

b 地方債格付けの手法

ここでは、S&P(第5表参照)とR&Iの地方債格付けの手法を見る。日本の地方債への格付けは、R&Iによって99年3月に初めて導入されたが、同社による地方債格付けの基準は第6表の通りである。

(注10) 02年に同社は格付けの基準を過去3回の格付けにおける基準と変更した。03年に発表された格付けは、第6表の新しい基準、自治体の単体の評価をより重視した基準によっている。

c 地方債格付け導入の背景

R&Iが格付け導入時、地方債が国の信用力と一致せず、地方債間に信用力格差が存在するというを示した根拠を示すと以下の通りである。

地方債の元利償還は、外債以外に明示的政府保証がない。

課税権の拡大

地方分権の流れから課税権は地方公共団体側にある。98年税制改正では市町村の個人住民税の制限税率が撤廃され、地方分権推進計画には法定外普通税の許可制廃止が

第5表 S&Pの自治体格付けの規準

	概 要
経済	・人口構成:15歳以下,65歳以上の被扶養人口の規模など ・経済構造:雇用が少数の産業,企業に集中していないかなど ・成長の見通し
制度	・政府間(中央と地方)の制度の安定性と支援 ・財政逼迫時における明確な中央政府の支援メカニズム,事例 ・タイムリーで総合的な財政報告,予算案等の発表
財政の実績と柔軟性	・歳入源と柔軟性:独自財源と交付金の区別,交付金の安定性 ・歳出動向と柔軟性:裁量的経費の割合,歳出抑制の政治的意思 ・財政の実績と資金調達:の必要性:予算と決算の乖離 など
財務状況	・流動性:歳出入の季節性を考慮した信用供与枠の適切さなど ・債務:直接債務,保証付債務などの状況 ・簿外債務:地方公共団体保有の全事業体の債務

資料 S&P「地方自治体格付けの基準」(1999年)より作成

第6表 地方債格付けの4つの基準

(4つの基準)	概 要
税収を左右する域内の経済力と動向	・産業の集積度と多様性 ・住民一人あたりの域内GDPや所得 ・人口動態
債務の規模と返済に回せる資金のバランス	・債務償還可能年数(=実質債務残高/返済余資) →実質債務残高=普通会計の地方債残高+翌年度以降に支出を予定している債務負担行為の額-積立金残高-実質収支 →一般財源総額=一般財源総額-(経常経費充当一般財源-公債費のうち元金償還額) ・修正債務償還可能年数(注) ・外郭団体など
財政収支の構造と状況	・税収基盤 ・交付税や国庫支出金 ・国による信用補完
財政運営の能力	・自治体の返済する意思 ・首長の行財政運営の能力 ・将来の財政収支,償還計画など

資料 R&I「レーティング情報」などの公表資料より作成

(注) 制度変更の方向を織り込む。税源移譲案(地方税の5.5兆円増,交付税20%削減)を前提に計算。

盛り込まれた。

地方交付税制度の限界

交付税特会の借入が増大し、いつまで続くかは不明。景気対策で起債された事業には将来の景気回復（自然増収）を見込んで交付税措置されたものが多く、地方の財政需要は今後膨らむ。交付税法では、交付税額の圧縮も規定している。

「地方財政計画」の限界

対象が普通会計であり、公営企業会計を含む連結ベースでは必ずしも資金手当てができていない。同計画の収支見込みが実態から大きく乖離している。

許可制の廃止決定

起債許可制が2006年に廃止され、事前協議制に移行する。許可および事前協議自身も自治体の将来の債務返済能力を保証するものではない。さらに、自治体が償還に窮した場合、許可した側に道義的責任はあるにせよ、国の資金をつぎ込むかどうかは「国民感情」しだいという側面がある。

自主再建で財政が悪化する危険

再建団体は強制的に指定できるわけではない。

政府の管理能力弱体化

国は税源移譲に消極的。国家プロジェクトの破綻。

企業会計や外郭団体のリスク

巨額の債務保証や損失補填をしている事例がある。土地開発公社など、一般会計で引き取らなければならない多くの債務が存在する。

民間資金への依存度の高さ

評判、市場の信任が大事で仮に民間金融機関がお金を貸してくれなくなった場合、すべて財政投融资など政府系の資金で対応できるかは不透明。

（以上資料は、日本格付投資情報センター「地方債格付け」1999年）

（3）地方債を取り巻く制度は万全か

a 起債許可制度

同制度は、2006年より事前協議制に移行する。同意を受けない起債であっても、議会で承認を得れば、不同意債として発行できることになる。不同意債となった場合、政府資金での引受けや地方交付税による後年度の元利償還費の補填などは行われず、地方公共団体の自らの責任で調達・償還することになる。つまり、「暗黙の政府保証」がない地方債が発行されることになる。ただし、財政が悪化している地方公共団体には、起債許可制度を継続適用するという方針を総務省は示している。つまり、財政のよい地方公共団体にしか不同意債は発行できない仕組みである。しかし、ここで懸念される問題として、適切に地方公共団体の財政状況を把握できるのかという点があげられる。

地方公共団体は普通会計以外にも公営事業会計、土地開発公社に代表される地方公社など数多くの外郭団体が存在する。例えば、起債制限比率は普通会計債しか対象にしていないし、過去3年間の平均値という形で算出され、即時性に劣る。01年度まで準用財政再建団体に指定されていた福岡県

赤池町の場合、公営企業である病院と土地開発公社の巨額債務を一度に処理したことで実質収支が巨額な赤字となった。普通会計以外も含め各地方公共団体の実質的な債務保証の範囲を把握した上で、全範囲を網羅し、即時性のある指標を構築できなければ、実態的な財政状況の把握は難しい。

一方で、現在の起債許可制度下での地方債発行（同意債の発行も同様の仕組みの予定）も、許可自身、総務省側に道義的責任はあっても、地方公共団体が元利償還に支障をきたす場合、実際に肩代わりするのは政治問題であるとR&I等では指摘している。

b 「地方債計画」「地方財政計画」および「財政投融资計画」

「地方財政計画」によって、マクロ的に地方の財政収支が均衡するように措置されているが、各地方公共団体のレベルでは、財源不足は生じる。各地方公共団体の予算が積み上げられて決まっているものではなく、実際の地方公共団体全体の純計額とは大きく乖離している（第1図参照）。

また、地方税収の見込み額と実際の地方税収額との乖離という問題もある。ちなみに、02年度の「地方財政計画」の地方税収の見込み額に対して、実績は1.3兆円も下回る結果となり、この税収の見込み違い（不足）は6年連続となった。各団体の地方税収が大きく見込み額を下回った場合、突然

の歳出増（公営企業や地方公社などの債務の現出など）が起こった場合は、当然に当該団体は赤字決算となる。

「地方財政計画」は、各団体の財政収支均衡を個別に保証するものではなく、さらに、同計画は普通会計自身のみを対象としており、公営事業会計も含めた地方公共団体のすべての財務行動を見ているのではない。

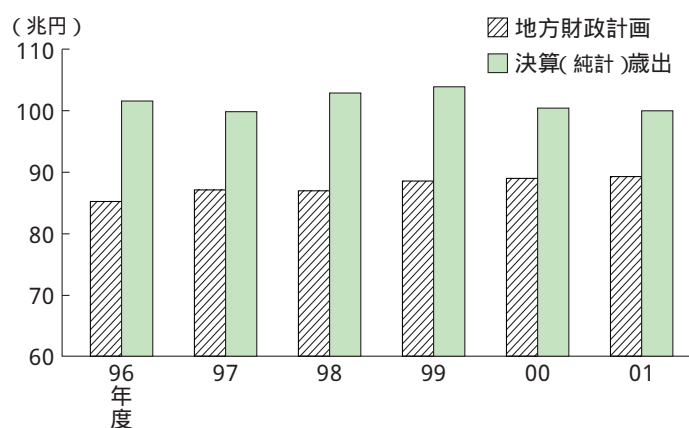
c 財政再建法による財政再建システム

同システムの弱点として、格付会社からも指摘されているが、中央政府の管理下におかれる準用団体になるためには、地方公共団体自身が申請を行わなければならないことである。申請制度を採っている以上、準用団体に指定されるまでの期間に、タイムリーペイメントが果たされるのかといった疑問も提示されている。

d 地方交付税制度

交付税特会では、地方の財源不足を補填

第1図 地方財政計画と実際の決算



資料 総務省「地方財政白書」各年度版

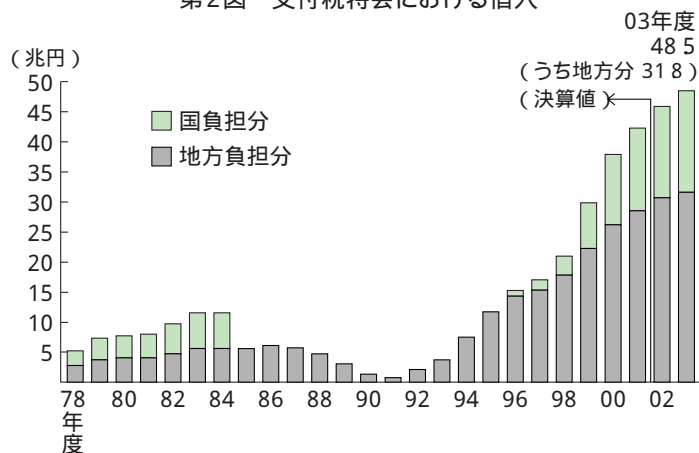
するために、借入が行われている。

地方交付税の算出方法は、国では、地方交付税の対象とされる税目に一定割合を乗じた額の合計となるが、地方公共団体では、必要額を積み上げたものになり、算出された双方の額は一致しない。地方公共団体にとって資金不足となった場合、交付税特会で借入が行われてきた。その借入残高は、地方負担分28.5兆円（01年度末、決算値）

に達しており、同年度地方交付税総額20.3兆円を大きく超えている。このような仕組みに持続可能性はないとの指摘が多く、「三位一体の改革（補助金削減，税源移譲，交付税改革）」でも，地方交付税総額の圧縮が大きな課題となっている。04年度予算への財政審意見書では，三位一体改革に沿って04年の地方財政計画で交付税総額の抑制を提言している。

また，直接的に地方債の償還を支援するシステムとして，後年度の元利償還費用の一部を交付税で措置している。民間資金の場合，現在この元利償還費用の交付税措置金額は，発行年度に理論的に算出された条件で20年償還を前提として決定され，その後の金利の変動（10年借換の場合，10年後の借換時の金利など）は考慮されていない。しかし，民間資金で調達する市場公募債は，2回の借換を行い30年で償還することを想定しており，近年の財政悪化で償還期間を延長する団体もみられることから課題は残る。また，基準財政需要額に確実に算入

第2図 交付税特会における借入



資料 総務省「地方財政白書」各年版

されとしても，地方交付税（一般財源）の総額が圧縮される中では，歳出項目に優先劣後が明確でない以上，地方公共団体の財政運営全体からみた不安定感も残ると言える。

以上のように地方債の信用力を国が保証しているという諸制度には，さまざまな欠陥や不透明な点が存在する。さらに，これらの制度以外にも懸念される事項として，地方公共団体を支援する場合の国の能力，つまり国の財政状況をあげることができる。また，タイムリーペイメントという点で地方公共団体の年度内の資金繰り（短期資金調達）の状況も検証が必要であり，次にこれら2点について問題点を整理する。

e 1955年の再来において中央政府はどこまで資金サポートが出来るのか

01年2月，大阪府は財政状況をシミュレーションし，一定の前提を置いた仮定計算であるが，07年度以降，準用団体に転落の可能性あることを公表した。都道府県レ

ベルで準用団体になったケースは過去にはない。大阪府の財政規模は全国3位の約3.2兆円（02年度）にも達する。しかし、これは普通会計のみの規模であり、その他に公営企業会計があり、地方公社という多くの外郭団体が存在する。また、起債制限^{（注11）}比率が15%を超える団体は119団体あり、同比率の全国平均値は年々上昇している。地方公共団体の多くが準用団体に陥る可能性が無いとは言えない状況である。

ここで、地方財政が悪化し再建法が制定された1955年当時の国の財政状況をみると、第7表のようになる。55年当時と比べて、00、01年の対GNP比でみた国債・借入金の残高は非常に大きく、歳出である国債費の負担も大きい。経済・金融環境の違いから一概に単純比較は出来ないが、昨今の国の財政事情は非常に厳しく、余裕のある状況ではない。歳入の4割を国債による調達でまかなっており、国の政府債務残高は先進国中最悪の水準に達し、今後も増大していく可能性が高い。日本の中央政府の地方公共団体をサポートする体力が低下しているのは明らかであろう。

（注11）{当該年度の普通会計債の元利償還金 - （元利償還金に充てられた特定財源+災害復旧費等や事業費補正により基準財政需要額に算入された公債費）}/{当該年度の標準財政規模 - （災害復旧費等や事業費補正により基準財政需要額に算入された公債費）}・・・石原信雄・嶋津昭監修「地方財政小辞典」による。

f 地方公共団体の資金繰り（一時借入金）

地方公共団体は、一会計年度以上の借入を地方債として定義しているが、このほかに、年度内における歳入出のタイミングの差を解消するために「一時借入金」という短期借入を行っている。地方税、地方交付税交付金、補助金の入ってくる時期は決まっているが、歳出はコンスタントに起こっているためである。交付税は4、6、9、11月に交付され、地方債は翌年の出納整理期間である4、5月に発行が集中する。地方債発行の4、5月集中は、年度末の2月議会で公共事業に関する事業費の補正を行い、当該年度分の支出額を確定し、議決を経、その後、地方債の発行に対する申請を行い、起債許可を受けることになるためである。^{（注12）}起債許可が年度末になる関係上、出納期間（翌年度の4-5月）中に地方債発行

は集中する。しかし、歳出の場合、事業費や委託費の支払いが年度末に集中するため、年間を通じ

第7表 国の財政の比較

（単位 10億円，%）

	実数				対GNP比			
	1954年	55	00	01	54年	55	00	01
GNP	7 835	8 785	515 478	502 602	-	-	-	-
歳入(決算)	1 185	1 126	93 361	86 903	15.1	12.8	18.1	17.3
うち税収	798	796	50 712	47 948	10.2	9.1	9.8	9.5
公債・借入収入	-	-	33 004	30 000	-	-	6.4	6.0
国債費	40	44	21 446	15 829	0.5	0.5	4.2	3.1
国債・借入金等の現在額	933	1 057	535 587	607 312	11.9	12.0	103.9	120.8

資料 財務省『国債統計年報』、日銀『経済統計年報』、内閣府『国民経済計算年報』

て3月下旬に最も資金不足となる。

国の場合、短期証券を発行することで収支を調整しているが、地方の場合、指定金融機関や地元金融機関から短期借入を行う。指定金融機関などは、地方公共団体の口座に一定額の当座貸越を認めている。一時借入金は、年度内には収支が均衡するので、予算上は年間の一時借入金の上限が付記されるのみである。

一時借入金の上限額を見たものが、第8表である。01年度の状況では、札幌市が

2,100億円強と当該年度の地方債収入の2.4倍にも上る額を設定している。大阪府、愛知県なども4,000億円以上という借入額を設定しており、その額は東京都を超える。一時借入金の利払い費用は、北海道の場合12億円（01年度）を超えており、同じ上限額を設定している東京都の利払い費用は約100万円であった。

北海道の場合、地域経済の停滞が著しく、さらに98年の北海道拓殖銀行の破綻などに象徴されるように、地域内で金融危機が起

第8表 一時借入金状況(2001年度)

(単位 百万円、%)

	一時借入金 限度額	対歳入総額	対地方債 収入	対公債費		一時借入金 限度額	対歳入総額	対地方債 収入	対公債費
北海道	350,000	10.9	73.1	96.2	鳥取県	35,000	7.3	50.9	59.6
青森県	165,109	17.6	123.1	156.8	島根県	100,000	14.3	70.3	104.3
岩手県	100,000	10.4	65.6	80.9	岡山県	150,000	17.6	113.5	122.7
宮城県	150,000	17.3	177.7	123.5	広島県	150,000	13.3	84.2	104.4
秋田県	120,000	15.2	102.8	103.7	山口県	200,000	24.5	201.3	209.0
山形県	90,000	12.6	84.4	92.5	徳島県	75,000	12.0	81.5	108.6
福島県	150,000	14.7	124.7	120.0	香川県	95,000	18.4	151.6	153.1
茨城県	150,000	13.3	96.2	122.2	愛媛県	50,000	6.5	59.3	76.6
栃木県	150,000	17.3	126.1	132.6	高知県	90,000	14.6	125.8	103.4
群馬県	110,000	13.6	113.9	118.8	福岡県	200,000	12.5	99.8	123.1
埼玉県	250,000	14.2	109.0	113.1	佐賀県	50,000	10.0	82.1	79.2
千葉県	250,000	15.5	144.0	155.3	長崎県	90,000	9.4	81.0	43.2
東京都	350,000	5.5	106.6	53.6	熊本県	80,000	9.1	63.1	60.8
神奈川県	150,000	8.4	92.4	89.7	大分県	50,000	7.0	51.4	50.3
新潟県	250,000	18.6	142.2	160.8	宮崎県	55,370	8.1	63.3	66.2
富山県	75,107	12.2	103.7	83.4	鹿児島県	120,000	11.1	63.9	83.4
石川県	45,000	6.4	41.2	58.6	沖縄県	50,000	7.3	96.4	67.8
福井県	65,000	11.8	94.8	89.7	札幌市	210,700	25.1	242.4	237.0
山梨県	50,000	9.1	57.4	65.3	仙台市	50,000	12.5	101.1	84.7
長野県	80,000	7.6	69.1	46.7	さいたま市	40,000	12.8	169.2	107.7
岐阜県	110,000	11.8	89.8	139.8	千葉市	50,000	14.5	105.7	103.3
静岡県	150,000	11.2	77.6	89.7	横浜市	190,000	13.4	143.2	91.8
愛知県	400,000	17.9	142.5	155.8	川崎市	50,000	9.2	91.7	64.2
三重県	150,000	18.7	156.8	145.5	新潟市	25,000	13.0	137.9	124.2
滋賀県	103,500	17.2	136.8	148.6	長野市	20,000	14.8	225.8	94.2
京都府	120,000	13.9	135.2	133.1	名古屋市	160,000	14.7	106.9	103.2
大阪府	450,030	16.7	134.1	138.2	京都市	80,000	11.5	102.9	82.7
兵庫県	250,000	12.0	103.4	99.1	大阪市	126,000	6.8	54.2	60.0
奈良県	70,600	12.5	90.7	91.7	神戸市	90,000	10.3	125.3	48.5
和歌山県	80,000	13.7	126.9	102.4	北九州市	70,000	12.1	81.1	119.7
					福岡市	120,000	16.2	111.1	116.9

資料 自治省『都道府県決算状況調』、『市町村決算状況調』

こったため、地方公共団体による制度融資が多額に行われている。このため、年度末に制度融資の資金を短期借入によって調達しており、これが一時借入金の大きい理由の一つになっている。このような巨額資金を指定金融機関（北洋銀行）1行で賄うのは難しい。二段階の短期資金を調達する仕組みが存在し、第一に指定金融機関の北洋銀行および地元の北海道銀行、札幌銀行、北陸銀行からなる銀行団から借り入れ、一時借入金が3,000億円を上回ると、借入先がシフトする。

年度内でのつなぎ資金の実態把握は資料的制約の面から難しいが、地方公共団体の資金繰りを分析する上で大きな課題の一つである。ちなみに、先の準用団体になった場合は、一時借入金は政府資金で斡旋される。

（注12）岩淵道洋「地方公共団体の歳計現金残高推移を一時借入」（2001年7月）農中総研HPより。

おわりに

本稿では、海外の地方債の信用力について概観し、後半部で日本の地方債の信用力について検討した。日本の地方公共団体間には経済力や財政力の格差は明らかに存在する。その差が信用力の格差に結びつくのか、それとも中央政府のサポートシステムによって信用力という点では同一とみるのが妥当なのかを、さまざまな視点から検証した。

まず、明らかにしておかなければならな

いのは、本稿では地方債を一金融商品としてみた際の、信用力、デフォルトについて検討している。その発行体である地方公共団体の解散や消滅などを想定した破産の可能性ではない。民間金融機関および格付会社の考えるデフォルトには期日どおりの元利償還が行われること、つまり、タイムリーペイメントが重要なポイントとなる。

現在は、地方債を取り巻く諸制度によってわが国の地方債の信用力が下支えされているのは明らかであるが、既存の制度自身も完全ではない。デフォルトの可能性として、準用団体になるまでにタイムリーペイメントが果たされないケースがあげられるのかもしれない。しかし、最も投資家が注視している点は、将来的に債務調整（リスケや減免）が制度的にも認められる（アメリカ型の財政再建）、あるいは現在の諸制度が変更される可能性であろう。

地方債に対する国の保証は、明示的なものではない。仮に明示的な政府保証債であれば、たとえ地方公共団体の破産法が将来に成立して債務調整が行われることがあっても、過去にさかのぼって既発の地方債（政府保証債）が債務不履行となることはありえない。地方債は10年債を主流としており、時には20年30年という超長期債も発行される。これは20年後の債務償還能力まで考慮に入れて投資行動をしなければならないことを意味している。将来的な仕組みの変更、不透明さに対して、投資家が敏感に反応するのは当然であろう。さらに、投資家サイドは、98年の繰上償還問題^{（注13）}、様々な

国家プロジェクトの破綻や地方公共団体によって作られた第3セクターの破綻を目の当たりにして、「暗黙の政府保証」に対して懐疑的である。明示的ではない「暗黙」というあいまいな関係自身，不安要因の一つとなろう。投資家にとっての信用力とは不安を感じないことであると考え。

地方債の流通市場ではすでに，格付け（＝信用力）の違いを要因の一つとして，公募債発行団体間にも，価格で大別して4つのグループが出来ているとも言われている。三位一体改革の進展，政府資金の縮小に伴い，04年度の地方債市場も大きな変化が予想されるが，地方債の信用力格差に対

する共通認識の欠如は，おのずと投資家が必要とする情報開示の不十分さにもつながり，地方債市場を整備・育成していく上で大きな課題となっていると言えよう。

（注13）当時，地方債で繰上償還が行われたという報道がされ，繰上償還条項があっても行われたいものと認識していた投資家は動揺し，市場公募債の流通価格が急落した。実際は縁故債（証書）における繰上償還であったが，この混乱を機に98年10月債から市場公募債の繰上償還条項は名実ともに削除された。既発債に対しても目に見える形で示して欲しいと言う投資家の要望で，『地方債月報』（98年10月号）に繰上償還の否定に関する記述が掲載された。

以上本稿内容は2003年12月現在

（副主任研究員 丹羽由夏・たんばゆか）

