

# 地方債における政府資金の役割変化の検証

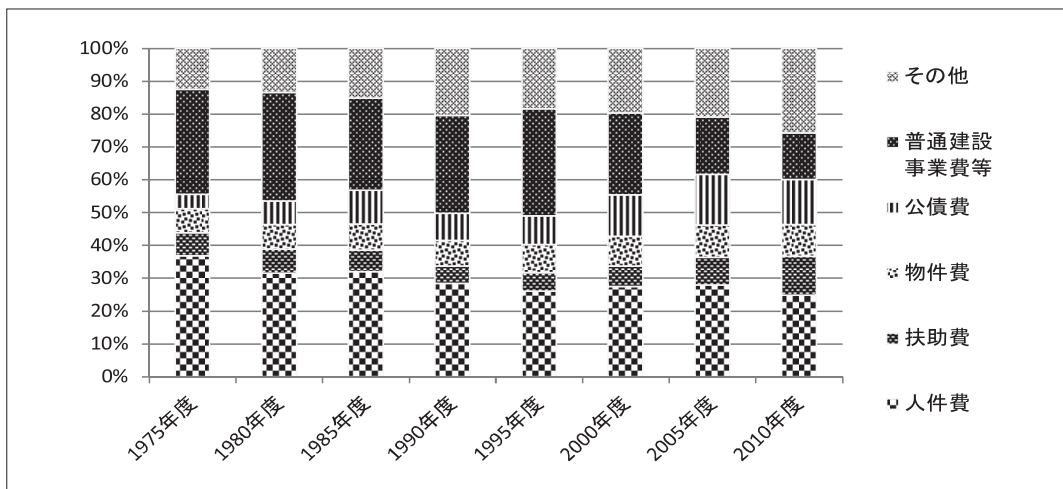
## —財政投融资改革の前後を中心として—

大 東 辰 起<sup>†</sup>

キーワード：地方債資金，政府資金，暗黙の補助金，財政規律

### 1. はじめに

戦後，地方歳出の増加にともなって，地方債は拡大を続けてきた。図1にあるように，歳出拡大の要因は，2000年度までは，普通建設事業費等が大きな割合を占めていたことにある。その財源として地方債が積極的に活用されてきたことから，借入後の据置期間（通常3年，5年など）が経過後の1995年度頃から公債費が増加してきた。



(注) 普通建設事業費等は，普通建設事業費・災害復旧費・失業対策事業費の合計。物件費は，物件費と維持補修費の合計。その他には，積立金を含む。

図1 地方歳出の推移（性質別）：実績ベース

(出典) 総務省「地方財政白書」各年度版より，筆者において作成。

<sup>†</sup> 大阪市環境局職員 大阪産業大学大学院経済学研究科後期博士課程

草稿提出日 6月30日

最終原稿提出日 7月28日

地方財政を資金的に支えてきたものの1つに地方債資金がある。戦後、地方債は全額政府資金で調達されていたが、政府資金の運用については、その原資が郵便貯金や簡易生命保険等であることから、地方へ還元することが望ましいとの考え方で、地方自治体への貸付が長年にわたって続いてきた<sup>1)</sup>。1948年度以降、地方債計画が策定されているが、その資金構成は、現在では、財政融資資金（＝政府資金）、地方公共団体金融機構資金（＝公営企業金融公庫資金（以下、「公庫資金」という）、民間等資金（市場公募地方債及び銀行等引受資金）、となっている。政府資金は、財政投融資計画においては地方債への運用分として「地方公共団体」の欄に計上されている。民間等資金は、1952年度に市場公募地方債の発行が行われ、地方債計画に占める割合はわずか11%程度ではあったものの、民間資金への道が開かれた。

地方債の歴史を振り返れば、地方債資金において、民間資金が再開されたことは当然のことといえよう。しかし、地方債発行は、地方自治体の規模や財政力によって、引受資金に差異があると考えられている。財政力が豊かな都市部においては、調達する資金の多くが民間等資金である。例えば、市場公募地方債を発行して資金を調達できる団体は、財政力のある団体に限られている。その発行の歴史は古く、1952年度にまで遡るが、当初は東京都、大阪府、兵庫県、横浜市、名古屋市、京都市、大阪市、神戸市の8団体のみであったものが、その後順次拡大が続き、2015年度現在、都道府県34団体、政令指定都市20団体の合計54団体となっている。

一方で、地方都市で財政力が弱い地方自治体（以下、「弱小自治体」という）は公的資金（政府資金＋公庫資金）が中心となっており（図5を参照）、近年では政府資金の割合が減少し、民間等資金へのシフトが進んできている（図2を参照）。しかし、全ての資金を民間等資金にしていれば、返済資力の劣る自治体は、個別に金融機関等と直接に資金調達交渉をしなければならなくなり、今よりも資金確保が難しくなると考えられている。

地方債改革を通じて、地方自治体の資金調達行動に影響を及ぼす政府資金の役割に変化が起きている。本稿では、2つの点に焦点をあてながら考察する。

1つ目は、1990年代以降において、地方財政が急激に悪化してしまった時期を対象としながら、2001年に実施された財政投融資改革（以下、「財投改革」という）を経て、地方債における政府資金が担っていた量的な役割が変化しつつあることを明らかにすることに

---

1) 伝田（1975）によると、「明治期を通じ地方債の新規発行および借換発行の大部分は、公募の形態で、銀行、保険会社、信託会社等により、消化されているが、（中略）しかし地方債においては、明治43年以降、大蔵省預金部の地方債資金への融通が始められてからは、預金部引受によるものが増加し、さらに大正末期からは簡保資金による引受も次第に増大せしめられることとなった」とあり、預金部資金が大きなウェイトを占めることとなった。

ある。国が配分する資金区分や金額を決定しているのは、国の財政投融资資金の運用におけるポートフォリオであって、地方自治体統制ではないということである。なぜなら、財投改革の進展によって、もはや政府資金の量的確保は困難となっており、民間等資金による資金調達可能な状況にあるのではないかと、ということである。また、大都市と弱小自治体との格差が政府資金の配分に差異があるとされていること、とりわけ政府資金が弱小自治体に優先的に配分されることで、当該自治体を庇護しているかのように受け止められている。現状はどうなっているのかも合わせて検証しておく必要があるのではないかと考えている。

2つ目は、政府資金の配分が地方自治体における「財政規律の弛緩」にあるとする論調が存在していたが、こうした指摘が的を射ているのかどうかである。政府資金が配分されてきた過去の経緯も踏まえつつ、今日的な検証を進めていくことで、政府資金の質的な役割がどのように変化しているかを明らかにすることにある。続いて、政府資金が「暗黙の補助金」と称されるなどしているが、それは本当なのかということである。政府資金の配分が財政規律の低下をもたらすモラルハザードとして論じられることがあるが、本当にモラルハザードが生じていたのかどうか今日的に検証していく。

本稿の構成は次のとおりである。まず、第2節では、地方債における政府資金の活用が資金配分の偏在をきたし、一方で「暗黙の補助金」として金利補てんを指摘している先行研究を概観し、政府資金の問題点を明らかにすることとしている。続く第3節では、地方債資金ウェイトの変遷について、検証結果に照らし合わせながら、先行研究について今日的な検証を行うこととしている。引き続き、第4節では、47都道府県のデータを抽出して、その状況を概観するとともに、政府資金の金利分析や残高分析を行い、民間等資金との比較でどの程度の優位性が存在するのか、しないのかを検証していくこととしている。検証結果から、政府資金の配分が、むしろ地方自治体の自立を阻害している実態、民間等資金へのシフトが可能な状況にあることを考察する。第5節では、検証の結果を明示するとともに、政府資金が減少していくなかで、民間等資金へのシフトの方向性を示すことで本稿の締めくくりとしたい。

## 2. 先行研究の整理と課題

これまで地方債の研究は多くなされてきているが、本稿の研究との関連が強い、政府資金に関する先行研究を中心に整理を行いたい。

資金供給の側面から、地方債における政府資金に対する批判としては、主に2つの論点

があり、それは量的側面と質的側面によるものに分類できる。1点目は量的側面からで、資金配分を通じた地方自治体統制に関することと弱小自治体への政府資金の重点配分に関することである。2点目は質的側面からで、政府資金の配分が財政規律を緩めるとする論考に関することである。

1点目は、国や都道府県は地方債を許可するだけで、実質的な貸出の審査を経ることなく借り手の地方自治体に政府資金が貸し付けられる仕組みとなっていたことから、政府資金が地方自治体を統制しているとされてきたのである。地方債許可制のもと、政府資金が財政統制手段とされてきたのは、起債対象・充当率・資金の量などを国が決定することで、地方自治体が自ら資金選択できる余地を与えてこなかったことにある。こうしたことは、2006年度から協議制に移行して以降も大きくは変わっていない。

高寄（1988）では、地方債の許可制が地方財政の統制的秩序への1つの装置としながら、「地方自治体としては地方債許可基準に示された起債条件を微に入り細にわたって、もっとも有利な条件の起債を発行していこうという発意に憑かれてしまう」として、暗に政府資金への依存を指摘している。

加藤（2001）では、政府資金と民間等資金の金利の逆転現象が生じた際にも、地方自治体が政府資金を選択し続けたのは、政府資金としての「長期かつ低利で安定的」な資金として量的確保を追求したものと同氏は考えている。

これらの先行研究の論考にみられるように、政府資金が安定的かつ有利な資金として、弱小自治体に対して優先的に配分されたことで、地方財政に有利に働いたのかどうか。その恩恵は弱小自治体にとってだけだったのか、実態を解明する。

2点目は、2000年代以降、国・地方の財政が危機的な状況に陥り、財投改革議論等もあいまって、政府資金が「暗黙の了解」から「暗黙の補助金」として、地方財政の規律を失わせている原因の1つとされた。また、個々の地方自治体の信用リスク<sup>2)</sup>を貸出条件に加味されないままであったことから、借り手に財政規律の弛緩が生じたものとする先行研究として、土居（2001, 2007）、土居・肥後（2004）、加藤（2001）がある。

土居（2001）は、地方債許可制度における資金区分に着目し、都道府県データを用いて、政府資金の引受比率が高い地方自治体では、実効利子率が低く、地方債許可制度が制度を通じて弱小自治体に政府資金を優遇することで、国の利子補給によって暗黙の地域間所得再配分が行われていることを実証的に示している。

---

2) 地方債における地方自治体間の信用リスクは、当該地方債のスプレッド差として表わされるが、江夏（2009）によれば、スプレッド差の原因を流動性リスク、クレジット・リスク、ヘッドライン・リスクによるものとしている。

土居（2007）は、政府資金が弱小自治体に優先的に配分されていることで、財政規律が生まれにくい状態が作り出されていると考えている。政府資金は低利で安定的な長期貸付金で、「かくれた補助金」となって地方へ漫然と投資されているとみている。

土居・肥後（2004）らは、財政投融资資金を通じた地方債引受が増えれば増えるほど、金利負担の減少となることから、「暗黙の補助金」を受け取っているとしている。さらに国の信用を背景に受動的に資金確保ができていることで、地方債引受の保証がなされているとしている。こうした資金の流れは、政策当局のチェックも十分に働かず、その結果、地方政府の行政の効率化へのインセンティブが殺がれる可能性がある、としている。

加藤（2001）は、「従来の政府資金の比率の実績を基準にして政府資金と民間資金の金利差を補給するという措置は従来の『かくれた補助金』を顕在化させたもの」と認識したうえで、「金利の自由化が進行し、財投金利も市場原理に沿う方向に修正された結果、規制金利の下できわめて大きかった『かくれた補助金』も縮小しつつある」と指摘している。

これらの先行研究では、弱小自治体が政府資金を優先的に配分されることで、金利面で優遇されることを指摘している。同時に、「暗黙の補助金」が存在することによって、地方自治体の財政規律を弱める原因を作り出しているとしているが、実際はどうなっていたのかを検証する。

### 3. 政府資金配分変化の分析

地方自治体間には経済的・財政的に大きな地域格差があり、その中で税負担の公平を図りつつ全国民に一定水準の行政サービスを提供するためには、国と地方相互間の財源調整が必要とされている。その1つの手段として、地方交付税と同様に政府資金が活用されてきた事実がある。

政府資金に関して、財務省の見解は次のとおりである。国の政策と密接な関係のある分野等に対しては、地方自治体の資金需要を踏まえ、十分な財政投融资資金を確保すべきではないか。また、資金調達能力の低い地方自治体に対しては、資金の安定供給の観点から、十分な財政融資資金を確保すべきではないか、というものである。それは供給原資の運用を地元へ還元するべきとの過去からの取り決めを忖度したものであり、その思想は今も連綿と受け継がれているのである<sup>3)</sup>。

政府資金の優先的配分を通じて、あたかも国が地方自治体の財政運営を統制しているか

---

3) 加藤三郎（2001）にその経過が詳しく説明されている。



のように考えられており、それは先に述べたように、地方債の歴史的な経緯や意義を踏まえない議論である<sup>4)</sup>。

これまでも政府資金のあり方が問われた時代がある。地方財政危機に見舞われていたとき、第16次地方制度調査会（1975. 7. 23）においては、資金確保の観点から、政府資金の充実を答申している。その内容は「公債費は、地方債の発行規模とともに発行条件によっても大きく左右されるものである。従って、発行条件が地方公共団体に有利となるよう長期・低利の資金、特に政府資金の大幅な増強を図るとともに、貸付条件を改善すべきである」とし、また、同年12月15日の委員の意見においても「政府資金による地方債引受けを大幅に増額すること」で、1976年度予算編成にあたるよう要望が提出されている。財政危機にあっては、政府資金は最後の砦であった。

しかし、バブル経済崩壊後には、地方自治体の創意と工夫で推進することを旨とする地方単独事業の特性に鑑みて、民間等資金を大量に自治体へ配分するなど、戦後の地方債資金史上の大転換が起きた。

### 3.1 地方債資金の膨張

地方債の発行は、地方自治体が実施する公共公用施設の建設事業費を施設利用する全世代で分担して負担する建設地方債が基本である。しかしながら、現実には地方財政対策として、税収不足を補てんする赤字地方債が発行される場合もある。

地方歳出の増加とともに、地方債が増発されてきたが、地方債許可実績ベースで対前年度比の伸びが顕著なのは、1975年度（対前年度比41.5%）、1992年度（対前年度比32.5%）である。表1で示した経済対策が数次にわたって実施されたことから、1992年度以降は、地方債の発行でも増発が長く続いたこともあり、地方債残高は、1990年度末の86兆円を1とすれば、2000年度末には188兆円で2.2倍に急膨張し、2010年度末には2.3倍となるなど、依然として高水準を維持したままである。

---

4) 本多（1911）は、こうした地方財政の窮乏状況を憂慮して、地方債に関する改革案を2つ掲げている。1つ目は、地方債を大幅に伸ばしてきている原因に旺盛な資金需要があるとして、大蔵省預金部資金を地方資金に充当することを提唱している。地方への融資を増やし、市中から資金調達するよりも金利面で有利な資金の提供により、自治体の財務改善を図る意図があったものと考えられる。2つ目は、地方債への政府保証の付与を提唱している。当時の地方債は公社債市場において信用力が高くなく、何らかの政府保証がないと市中から高利の資金調達を余儀なくされていた。とりわけ町村債は利率1割以上のものがあるなど、政府資金でこれらの借換を実行すべきだとしている。本多の地方債改革案は、まず大正末期になって政府資金の拡大が図られることで結実し、次に地方債の信用力向上に関しては、第二次大戦後に策定された地方債計画を地方財政計画に位置付けることで成果をあげることになった。

表1 経済対策の概要（1992年度～2000年度まで）

（単位：兆円）

年度	経済対策名	総額	公共事業 関係等	地方単独 事業関係等	地方への 影響分
1992	総合経済対策（8. 28）	3.9	2.8	－	3.1
1993	総合的な経済対策（4. 13）	13.2	3.7	3.5	3.7
	緊急経済対策（9. 16）	6	1.6	0.7	1
	総合経済対策（2. 8）	15.3	3.6	1.8	4.6
1995	経済対策（9. 20）	14.2	7.1	2.5	3.7
1998	総合経済対策（4. 24）	16.6	6.2	2.3	6.1
	緊急経済対策（11. 16）	27	6.3	－	5.8
1999	経済新生対策（11. 11）	17	6.8	－	1.7
2000	日本新生のための新発展政策 （10. 19）	11	5.4	－	1.4

（出典）筆者において作成。

表1では、1992年度から本格化した経済対策を一覧にしてまとめているが、初期の段階では当初予算事業の充当残額に補正予算債を充てることで財源対策は完結していた。しかし、その後の経済対策では、景気対策として、普通建設事業費の財源を税等で補うことができずに、地方債にその財源を求めることとなった。それだけにとどまらず、補助事業相当（防災関連、公園緑地など）まで単独事業に蹴り出され、追加単独事業として実施するなど、国の施策・事業に連動するように地方財政が公共事業の担い手として事業を展開していくこととなった。

1990年代以降は、地方単独事業へのシフトが顕著となった。毎年度改定されている地方債実務者のバイブルである『地方債の手引』で1992年度と1993年度起債の策定方針を比較すれば、大きな方針転換がわかる。

#### ○1992年度地方債計画について

「平成4年度地方債計画は、近年における地方公共団体の公債費負担増嵩の状況を勘案し、引き続き地方債の抑制に努めつつ、多極分散型国土の形成と豊かさが実感できる住民生活の質の向上を目指して、公共投資基本計画を踏まえた生活関連社会資本等の整備とそれぞれの地域の特色を生かした自主的・自律的な活力ある地域づくり、都市の生活環境の向上を推進することとし、このために必要な地方債資金の確保を図ることを基本として策定した」とし、地方債計画の特色として、「地方単独事業に係る地方債について所要額を確保した」としている。

## ○1993年度地方債計画について

「平成5年度地方債計画は、地方財政の健全性の確保に留意しつつ、地方単独事業の推進を図り、景気に十分配慮するとともに、多極分散型国土の形成と、豊かさゆとりが実感できる住民生活の質の向上を目指して、それぞれの地域の特色を生かした自主的・自律的な活力ある地域づくり、都市の生活環境の整備など、公共投資基本計画に沿った生活関連社会資本等の整備を促進するほか、国庫補助負担率の恒久化に伴う地方財政への影響額に対処するための措置を講じ、公共事業等の円滑な推進を図ることとし、このために必要な地方債資金の確保を図ることを基本として策定している」とし、地方債計画の特色として、「地方債の積極的活用による地方単独事業の一層の推進を図り、（中略）地方単独事業に係る地方債について所要額を確保した」としている。

1992年度の経済対策を契機として、翌1993年度地方債計画では地方単独事業の推進を掲げるなど、見事なまでに転換していることが読み取れるであろう。1992年度の補正予算を契機として、地方債は増発基調となった。その後も財政出動が度重なることで、地方財政は一層の悪化をたどることとなった。

### 3.2 財投改革と政府資金

財政投融资資金は、郵便貯金や年金積立金等を原資として、社会資本整備等に効率的に資金を供給する手段として、わが国の経済発展に貢献してきた。具体的には、①社会資本の提供、②経済環境等への対応、③民間金融市場の補完として、長期・固定資金の供給などがあげられる。

しかし、日本社会の成熟化によるストックやフローの変化、市場化への対応など、財政投融资制度が求められてきた役割の抜本的な改革が迫られていた。

こうしたことを背景に、財政投融资制度の改革が実施され、2001年度から新たな仕組みが構築されることとなった<sup>5)</sup>。財投改革の必要性が議論された際に、地方債の最大の原資である政府資金は縮減する方向が定まったものである<sup>6)</sup>。このことで地方債資金も影響を

5) 2000年度の財投機関数は48団体だったが、2014年度には34団体となるなど、団体数で14団体、率にして29.2%の減となっている。同じ時期、貸付額は38兆円から16兆円へ、22兆円の減少、財政投融资の残高は418兆円から171兆円へ、247兆円減少するなど、財投改革は凄まじい勢いで進展した。

6) 1997年11月27日「財政投融资の抜本的改革について」（資金運用審議会懇談会）では、①改革の基本理念、②対象分野、③市場原理との調和の推進方策、④資金調達のある方、⑤自主運用のある方を中心に検討を進め、財政投融资の抜本的改革についての意見とりまとめを行っている。引き続いて、1999年8月30日「財政投融资制度の抜本的改革に係る議論の整理」（資金運用審議会懇談会）に基づき、2000年5月資金運用部資金法等の一部を改正する法律が成立、翌2001年4月から施行となった。



受けることとなり、政府資金は、2001年4月からの財投改革で大きな転換を図ることとなった。

2001年4月から、財政投融资制度は抜本的な見直しが行われ、新たな制度が開始したが、その概要は次のとおりである。

- ① 郵便貯金、年金積立金の資金運用に対する預託を廃止し、全額を自主運用とする。簡保積立金の特殊法人等の融資を廃止する。
- ② 特殊法人等は政府保証のない財投機関債の発行により資金を自ら調達する。ただし、財投機関債にかかる資金調達が困難な場合には、財投債により財政融資資金を調達して、融資する。
- ③ 政府保証債は、個別に厳格な審査を経たうえで、限定的な発行を認める。2001年度以降、7年間の経過措置（郵便貯金、簡保資金が財投債引受の協力）を経て、現在では、全額市中発行となっている。

政府資金の市場化の流れにあって、財投機関が自ら市中より資金調達することを基本に据えているにもかかわらず、一時的にせよ地方自治体が例外とされたのは、自治体間の財政力格差も存在していたからだと考えられる<sup>7)</sup>。弱小自治体の資金確保のため、地方債計画・財政投融资計画の枠内で、例外的に自治体に対して郵便貯金・簡保資金の直接融資を行うものである<sup>8)</sup>。予算審議の過程で国会の議決を受けた貸付枠の範囲内で政府が市場原理に即して定める統一的な貸付条件等によって、簡素な手続きにより融資する仕組みとされた。

こうした流れを受けて、総務省が地方自治体に通知している「平成16年度地方債計画について（2003.12月）」の「地方債資金の確保」において、「地方分権の推進や財投改革の趣旨を踏まえ、公的資金の重点化・縮減」を図る旨の方針が示され、地方自治体の主体的な資金調達を促す方向へ転換を図ることとした。同時に、政府資金については、貸付条件の進展も図られ、貸付期間に応じて国債・市中金利を基準として金利設定するとともに、固定金利方式か利率見直し方式かの選択ができるようになっている。

財投改革によって、財政投融资資金（政府資金）の占める割合が高い地方自治体は、資金繰りで影響を受けると考えられる。主に次の3点であろう。

---

7) 大都市と比べても地方都市の財政力指数は低く、財政力格差が存在している。財政力を反映した資金調達において、資金確保や金利面で不利にならないための措置だと考えられる。

8) 木村佳弘（2003）「財政投融资改革論議と地方債資金供給問題」『地方財務』第592号（10月号）を参照のこと。

- ① 量的な制約によって、資金調達に制約が生じる可能性である。今後も縮減傾向は続く可能性は高く、代わりとなる資金の確保をめざしていくことが望まれる。
- ② 長期・固定性の資金に流動性・変動制が加わることで、政策形成に制約が生じる。民間等資金と比べて金利変更にタイムラグがあること、郵便貯金等の原資運用が金利指向を強くするなど、地方自治体以外の有利な貸出先が選定され、実際の貸付金利にも影響していけば、民間等資金との金利優位性が根底から覆る可能性がある。
- ③ 自ら信用力形成を行う必要性が高まる。資金量確保や金利水準を高めないようにするためには、自団体の財政状態を良好に保ちつつ積極的なIR活動が必要となってくる。

上述のように、今後も政府資金が安定的に確保される保証はなく、代替財源として民間等資金へシフトしていくことは必然のように思える。しかし、市場重視の姿勢が打ち出されたとはいえ、地域間格差から生じる弱小自治体が存在する限り、依然として政府資金は地方債資金の重要な位置を占め続けていくことになるであろう。

それでは、財投改革の前後で、政府資金や民間等資金がどのように推移することとなったのかをみていくこととする。地方自治体の資金調達は、従来の政府資金中心から、最近では民間等資金中心に変わりつつある。地方債計画上の資金構成をまとめた図2で確認すると、1990年代には地方単独事業の推進にあたって民間等資金の割合が高くなっていることがわかる。また、2000年度までとそれ以降における政府資金に段差が生じているが、それは財投改革の影響によるものである。

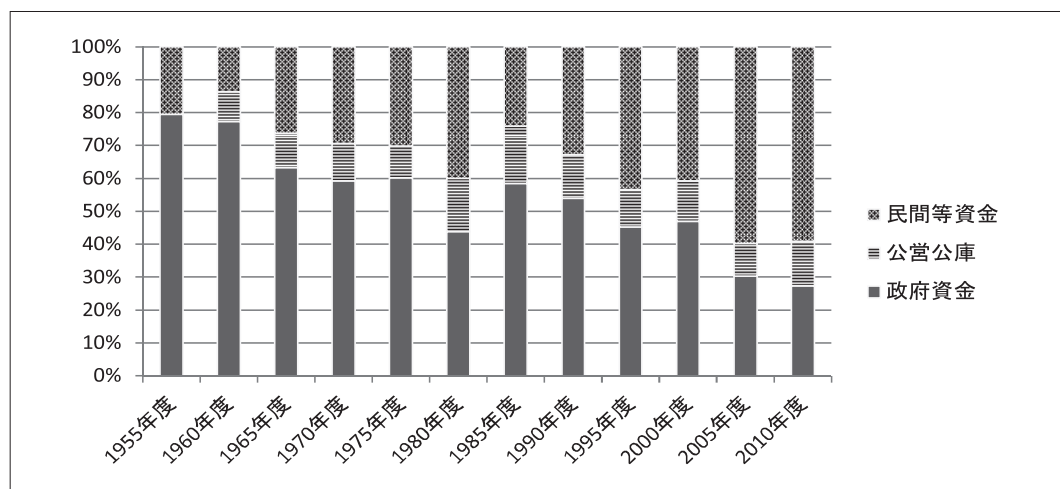


図2 地方債計画における資金区分の推移 (当初ベース)

(出典) 地方債制度研究会編「平成25年度改訂版地方債」より、筆者において作成。

繰り返しになるが、2000年度以降、今日までの間、地方債の調達資金は急速に変化している。政府資金は絶対的にも相対的にも低下しており、2010年度には3割を下回っている。政府資金の減少を補っているのが、民間等資金の増大であるが、なかでも市場公募地方債のボリュームが大きくなっている。これは市場公募発行団体の増加<sup>9)</sup>に加えて、新たにミニ公募債や共同債が発行されるようになったためである。

こうした背景には、政府資金の配分に合わせて民間等資金を選択せざるを得なかったことによるものと考えられる。資金計画は年度当初に定められていることから、その履行を確実に実施していく責務が国や財投機関にある。年間のスケジュールに沿って、年度当初に予定された貸付額が地方自治体へと配分されていくのである。もう一方の見方として、金利動向には目配せはしつつも、今後の金利が上昇するトレンドがあるならば、たとえ現時点で民間等資金の金利が政府資金と比べ低利であって、現時点で政府資金の金利が若干高かったとしても、地方自治体には政府資金を選択する余地はあったはずである。なぜなら政府資金の貸付期間は長く、将来金利の上昇が見込まれる場合には、トータル利子支払いで換算してメリットを享受していたと考えられるからである。こうした一連の地方債発行に関連する、地方債計画と財政投融资計画の策定は、財政投融资資金の配分を通じて地方自治体の財政運営に大きな影響を与えている可能性が指摘できる。

### 3.3 政府資金から民間等資金へのシフト

これまで述べてきたように、政府資金の「低利で安定的な資金」神話の呪縛から解き放たれ、民間等資金による調達へドライブを切る時期に至ったものと考えられるが、地方自治体サイドにおける課題はないのであろうか。発行体の財政力や規模等をはじめ、資金の入り口から出口に関して、次の3つの課題が指摘できる。

1点目は、市中消化できる環境が整っているといえるかどうかである（資金調達）。2点目は、金利変動のリスクを吸収することができるかどうかである（元利償還）。3点目は、地方自治体間に存在する財政力格差の是正が進むかどうかである（財政格差）。

まず、資金調達についてである。後述することとしているが、政府資金の金利面の優位性は薄れていることから、残された機能は、地方自治体向け資金確保機能であろう。金融市場はグローバル化の流れにあって、地域金融機関だけに限定した資金調達の枠組みを取り払い、各地方自治体が自ら調達できるのであれば、政府資金の代替財源確保に問題は生じない。そして過度に政府資金に期待しないことである。国の債務残高は膨張を続け、財

---

9) 地方債の民間等資金の割合、とりわけ市場公募債の発行増額と軌を一にして公募地方債の発行団体が増加している。財投改革前夜までは28団体だったものが、2015年度には54団体となっている。

政硬直度高まっている以上、これまで通りの制度運用は困難になってきている。もはや国の温情主義（パターナリズム）は期待し得なく、これからも政府資金は減少し続けていくことが十分考えられることから、ことさら政府資金を廃止すべきだと喧伝するには及ばない。

また、2つの方法によって、調達ハードルを引き下げることが可能である。1つ目の方法は、財政力の強弱にかかわらず全地方自治体にいえることだが、起債発行を控えることである。そのためには過大な需要予測による計画を立てないようにすることが重要である<sup>10)</sup>。2つ目の方法は、情報発信とIRによって、自団体内部における財政規律の醸成に努めるとともに金融機関等に対する自団体の財政運営への理解を求めていくことである。市場公募地方債を発行している都道府県や指定都市ではすでに積極的なIR活動を展開しているが、今後はそれ以外の地方自治体においても、IR活動は看過できないであろう。こうした活動によって、調達金利のスプレッドを拡大させない、つまり金融費用を増大させないようコントロールを効かせることができるのであれば、民間等資金100%による資金調達の可能性は高まるだろう。ただし、投資家や金融機関等への浸透に一定の期間を要すると考えられるため、準備期間を設定のうえ、スタートさせることである。こうした取組を着実に進めていくことで、資金調達の懸念は払しょくできる。

次に元利償還についてであるが、地方債残高は高止まりしているものの、2004年度にピークに達したが、その後は減少傾向にある。地方財政の健全化については、いくつもの歯止め装置が張り巡らされ、今後はかつてのように激増するとは考え難い。例えば、財政健全化法による健全化4指標のうち、実質公債費比率と将来負担比率は経年的に改善傾向にある。

総務省が公表している2015年版「地方財政白書（2013年度決算）」によると、実質公債費比率が地方債許可制移行基準（18%）以上である団体数は、41団体（構成比2.3%）となっている。このうち実質公債費比率が早期健全化基準（25%）以上であり財政再生基準（35%）未満である団体数は該当団体がなく、財政再生基準以上である団体数は、1団体（構成比0.1%）だけである。その団体は夕張市で、その数値は47.2%である。また、将来負担比率が早期健全化基準（350%）以上である団体数は、1団体（構成比0.1%）だけである。同じく夕張市で、その数値は748.7%である。

---

10) 河野惟隆（2010）では、「国鉄の赤字の原因を、モータリゼーションの進展を軽視した需要の甘さではなく、国鉄が資金を相対的に自由に借りられた資金運用部資金制度に求め、いま、また、全国の空港について必至とされる赤字の原因を、空港が過剰になりそうな需要見通しの甘さではなく、建設資金が相対的に容易に調達できた空港特別会計・勘定に求めている」ことを諫めている。

歳出の削減・地方債発行額の減少などにより、実質公債費比率や将来負担比率は毎年改善が進んでおり、債務償還が滞ると考えられるのは、今のところ夕張市だけである<sup>11)</sup>。発行自治体の財政状況が改善に向かっており、政府資金が減少することで生じるとされる元利償還リスクに関する懸念も心配なさそうである。ただし、歳入に占める地方税収の割合が低く、一方で歳入に占める地方交付税等への依存度が高い場合、将来の財政運営に支障をきたさないとも限らない点には注意が必要である。

最後に財政格差の問題に関することである。既存研究では、いくつものパネルデータを用いて、地方交付税の財政調整をはじめ地方自治体間格差の分析を行っている。

赤井・佐藤・山下（2003）では、1980年度から2000年度までの都道府県・市町村を対象として、地方交付税の水平的財政調整について分析し、交付税配分の前後における1人当たり地方税と1人当たり地方税+交付税の変動係数は縮小しているとの結論を導き出し、格差是正としての地方交付税は、財政力の低い地方自治体財政を豊かなものにしていく点を明らかにしている。

河野（2010）では、歳入総額に占める一般財源の割合の分布状況を、道府県・都市・町村区分の財政力指数でクロスさせて分析している。分析結果は、財政力指数の低い低所得地域の地方自治体ほど財源不足額は大きく、財政力指数の高い高所得地域の地方自治体ほど財源不足額は小さい。また、齊藤（2010）では、2002年度から2006年度までのデータを用いた分析結果によると、債務返済が不可能な割合は小規模自治体が多く、その団体の4分の1は人口が減少しているとの分析結果を導き出している。また、小規模自治体においては、規模の大きな自治体と比較して、今後さらなる人口減少の影響が避けられないと考えている。

こうしたことから生じる財源不足額は、地方交付税等によって充足される必要があり、資金の安定的な確保もその一翼を担っている可能性はある。最近では、様々な立場から、資金調達機能のあり方について議論が活発になされている。例えば、現在ある地方公共団体金融機構を強化することや「共同債機構」の創設などが提言されている<sup>12)</sup>。民間等資金へのシフトの可能性を高めるには、これまでの発行・償還方法を検証しつつ、地方自治体の財政力ランキングによる区分設定を講じた共同体的発行などの検討を深めていくことも

---

11) 2006年度決算では、同市の税収は9.4億円しかなく、普通会計の地方債残高や一時借入金のうち実質的な資金不足額に債務負担行為分を合計した債務額は324億円であった。税収の34倍もの負債を抱えていたことになる。それ以外にも、公営企業会計、3セクや公社等を含めると630億円もの債務残高であった。

12) 三宅（2014）に詳しく、欧米先進国では、政府が地方共同資金調達機関を運営しつつも、民間と同等の競争条件下で運営されていることがあり、日本でもそうした機関の創設・整備が必要としている。



必要であろう<sup>13)</sup>。

現状では、地方自治体には政府資金を自らコントロールできないうらみがある。国が資金配分をコントロールしているが、本当に必要なのか、検証を行うこととしたい。

弱小自治体に政府資金が優先的に配分されているのは、国サイドの温情主義に過ぎない。地方自治体は、公営企業事業のように収益性のある起債事業で民間等資金が配分されれば、市中の金融機関を通じた資金調達を実施している。にもかかわらず地方自治体への公的資金か民間等資金かの配分については、総務省と財務省で協議を行って決定している。

弱小自治体が補助金を受け取っているとすれば、財政力の強い団体も同等以上にその恩恵に浴しているものと考えられる。例えば、大阪市の場合、2013年度決算カード<sup>14)</sup>によると、大阪府内で大阪市を上回る借入額は同じ政令指定都市である堺市のみで、他の41市は額で大阪市を下回っている。また、大阪市では公営企業の比率が高く、その事業期間の長さもあり、残高に占める政府資金の割合もすぐさま減少するのではなく、一定程度維持されているのも事実である。

こうした事実が何を意味しているのかである。政府資金の配分におけるポートフォリオではないだろうか。資金の区分に応じた地方自治体への資金配分や償還期間の設定などは、ポートフォリオの裏返しである。財政投融资資金の運用先としての地方自治体が存在していることを考えれば、筆者は国資金のポートフォリオであり、地方自治体にとってもリスク分散のポートフォリオとなっているのだと考える。

一方、弱小自治体であっても、個々の金融機関と信用関係を築き、銀行等引受債を中心として、証書借入を行っている。実際、ほとんどの地方自治体は指定金融機関制度を採用しており、政府資金に頼らなくても自ら資金調達できる体制を整えてきている。リーマンショックのような経済危機や金融機関のクレジットクランチなどの突発的な事態さえ生じなければ、資金調達に苦慮しているわけではない。ただし、依然として地方債は金融商品として流動性に乏しい状況には変化がなく、引き続きの課題ではある。

銀行等引受債は市場公募地方債より知名度が低いこと、発行団体数が多く、1銘柄当たりの発行額も小さく、保有者も特定の者に偏っている。こうしたことから、市場での流通性が市場公募地方債に比べて劣るとされ、発行条件は、市場公募地方債と同じ程度か、少

---

13) 現在の共同債は、東京都など財政力が強く、自ら資金調達可能な地方自治体が参加していないこと、共同債の対国債スプレッドの原因や債務の返済責任の所在が判然としない点などに問題があるとされており、このため発行額自体が大きく伸びていない。

14) 各年度に実施した地方財政状況調査の集計結果に基づき、各都道府県・市町村ごとの普通会計歳入・歳出決算額、各種財政指標等の状況について、各団体状況を1枚のカードに取りまとめたもの。

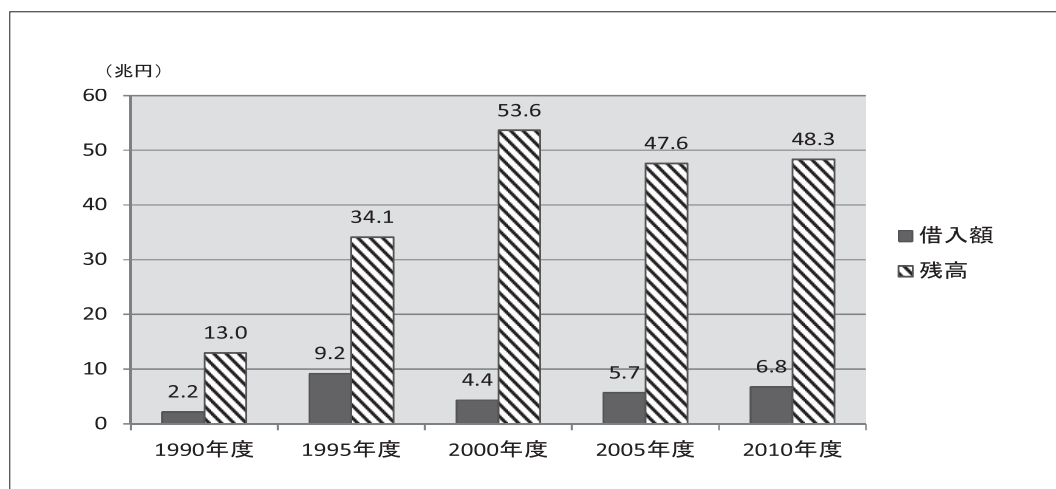


図3 銀行等引受債の状況（借入額・残高）

（出典）地方債協会「地方債統計年報」各年度版より，筆者において作成。

し利回りが高くなるように決められている<sup>15)</sup>。

公的資金が縮小していく一方で，民間等資金の重要性は高まっている。銀行等引受債は地方自治体と特定の金融機関との間の相対取引でもあり，比較的柔軟な借入が行われている。図3は，借入額と残高の推移を示している。1990年度から1995年度にかけて銀行等引受債の借入が急激に増加しているのは，バブル経済崩壊後の景気低迷や不良債権処理への対応のため，金融機関が民間企業への貸し渋りをしたことで，一時的に政府資金の行き先が変わったためである。政府資金が減少したのは国のポートフォリオによるもので，それに対応して民間等資金が貸し出されることとなったものである。一方で，地方自治体も銀行等引受債による資金にシフトしたためだと考えられる<sup>16)</sup>。1990年代以降，一時的に借入額も大きく伸び，残高も増加したところであるが，近年では安定的に推移している。

ピーク時には9.2兆円もの借入を実施できていること，近年ではピーク時からすると地方債計画上ではやや落ち着いた借入額で推移するなどしており，残高を増加させないような財政運営ができれば，資金確保が困難な状況に陥る可能性は低いだらう。政府資金による資金手当を期待する必要もなくなり，国の資金配分は縮小可能との結論となる。

15) 銀行等引受債の流動性を高める方策としては，金融機関からも地方自治体からの要望でも，まずは市場公募債と同様に日銀適格担保として認められることであるとされ，2009年4月から日銀適格担保制度の対象とされている。

16) 1993年度の地方債計画（当初）における民間等資金は3.2兆円，同じく1994年度には6.6兆円へと倍増している。

## 4. 政府資金の優位性分析

第4節では、先行研究に関して、政府資金と民間等資金の金利の推移比較、残高の状況や公的資金で繰上償還が行われることとなった事実を確認していく。その上で、政府資金の優位性が失われつつあることを明らかにしている。

なお、この節での分析では、先行研究との比較や政府資金のみでのデータが把握できないことから、政府資金の枠組みだけでなく、地方公共団体金融機構資金も含めた公的資金として分析している。地方公共団体金融機構資金も財投改革の影響を受けていることを考えれば、得られた結論の妥当性は一定維持できるものとする。

### 4.1 政府資金の配分割合

土居（2004）では、2000年度末の要返済債務残高について、都道府県のプライマリー・バランス（黒字）で完済できる財政資力があるかの検証を行っている。現行の地方財政制度において、税収等の増加が見込めるのであれば完済は可能としつつも、予定どおりの歳出削減が実行されなければ返済に支障をきたす可能性を示唆している。また、土居（2001）と同様に、政府資金の引受比率が高い地方自治体は実効利率が低いことを実証分析の結果で得ている。しかし、これらの論文で使用されているデータは古く、今日的にも妥当性を維持しているのかの検証が必要であろう。

土居（2001, 2004）に基づき、2012年度都道府県の決算数値（普通会計）で実効利率を分析し直したものが図4である。横軸に公的資金引受率、縦軸に実効利率をとり、公的資金引受率と地方債実効利率との相関関係を確認することとしている。なお、公的資金引受率は、全資金調達を1として、そこから市中消化率を差し引いたものとして算出した。また、実効利率は、2012年度末地方債残高で、2013年度に発生した利子支払額を除いて算出した。

それぞれを団体ごとにプロットすると、左端に位置しているのは大阪府である。右端に位置しているのは、高知県及び沖縄県である。最上段に位置しているのが東京都である。東京都と類似するグループに属する団体は、埼玉県、千葉県、神奈川県、静岡県、愛知県、京都府、兵庫県、福岡県の8団体で、比較的財政力のある大都市であることがわかる。その横に位置している楕円形にグルーピングしたところには35団体が属しており、全体の4分の3を占めている。

傾向として読み取れることは、公的資金の引受率が低いと実効利率が高くなり、逆に公的資金の引受率が高いと実効利率が低くなる、ということである。この点に関しては、

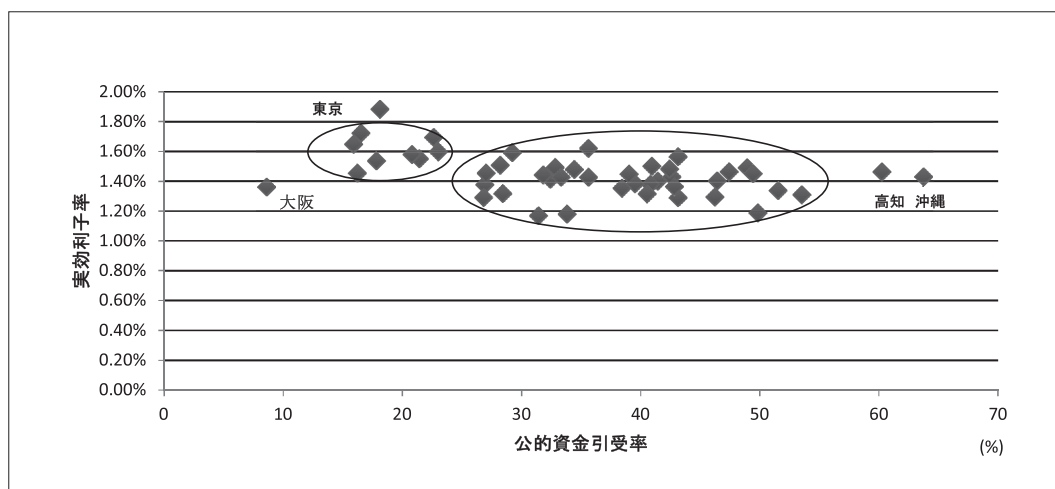


図4 公的資金引受率と地方債実効利子率（都道府県：2012年度償還）

（出典）地方債協会「地方債統計年報 平成26年度版」より，筆者において作成。

土居（2001，2004）と類似した結果である<sup>17)</sup>。

ただし，ここで注目すべきポイントがある。大阪府のように短期の資金で回すなどしながら，金利抑制を図るために工夫を凝らしていくことで，その差異は年々縮まってくるものと考えられる。

次に，弱小地方自治体への資金配分に関して，財政力指数の低い地方自治体ほど，公的資金の割合が高いのかどうかである。図5は左側から財政力の高い地方自治体順に並べ，歳入に占める普通交付税（臨時財政対策債を含む）の割合を左側に，公的資金の割合（1－市中消化率）を右側にプロットした。また，2003年度と2013年度で傾向に変化が生じていないかどうか確認した。若干の差異は認められるものの，財政力指数の低い地方自治体ほど，公的資金の割合が高いとする仮説は支持できる。

この10年間（2003年度と2013年度の対比）で，各地方自治体は自ら資金調達すべく方向転換を図ったことで，公的資金の比率が相対的に低下し民間等資金へのシフトが進んだのは明らかである。

17) 都市部ほど公営企業（地下鉄や下水道など）の比率が高く，平均償還年限も長くなることから，潜在的に利子率が高くなる可能性があることも勘案した総合的な判断が必要である。

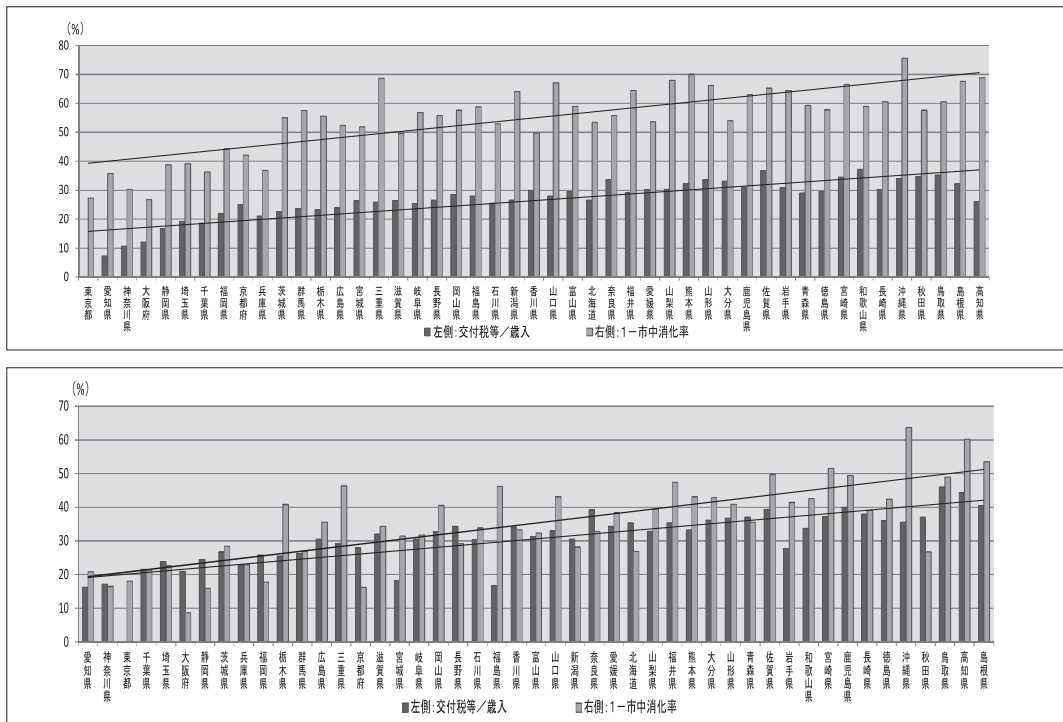


図5 財政力指数と交付税・財政資金依存度（都道府県別・上段：2003年度，下段2013年度）

(出典) 地方債協会「地方債統計年報」各年度版より，筆者において作成。

## 4.2 金利分析

政府資金は民間等資金と比較して，金利で有利であるとされていることから，貸付先の地方自治体への「暗黙の補助金」と呼ばれている。確かに，戦後の長く続いたインフレ期は規制金利時代で，民間等資金に対して低利の資金は，資金確保に窮していた地方自治体にとっても有難い資金貸付制度であった。しかし，近年では低金利に張り付いてしまい，過去の有利性が失われているのではないだろうか。

表2は，政府資金貸出金利を市場公募地方債応募者利回りと比較したものである。市場公募地方債応募者利回りは，1986年1月あたりから政府資金の貸出金利を下回るようになった。貸出の多い3月には，2月公募債6.180%の利回りを下回るよう政府資金も金利を6.8%から6.3%へと引き下げ，さらに6.05%へと引き下げたものの，市場公募地方債はそれを下回る5.959%で妥結している。

同じような攻防は1987年度の貸出の際にも繰り返されたが，市場公募地方債の金利が有利な結果となった。このような金利逆転現象が起きていたにもかかわらず，一方では，地



表2 政府資金貸出金利等の推移

(単位：%)

	公定歩合	政府資金貸出金利	市場公募地方債 応募者利回り
1986. 1月	(1/30) 4.5	6.8	6.446
2月	4.5	(2/24) 6.3	6.180
3月	(3/10) 4.0	(3/31) 6.05	5.959
4月	(4/21) 3.5	6.05	5.376
11月	(11/ 1) 3.0	6.05	5.918
1987. 2月	(2/23) 2.5	6.05	5.314
3月	2.5	(3/ 7) 5.2	5.175

(出典) 地方債月報 (No98) 「昭和61年度の地方債資金」 p.21を筆者において一部修正。

方債の資金別シェアで、政府資金の割合が高まっていた<sup>18)</sup>。バブル経済下における財政投融資の中核を形成している郵便貯金をはじめとした原資が急激に膨張したことが原因ではないかと考えられる。

金利逆転現象は、その当時だけではなく、近時の低金利下局面でも起きている。次の表3はそれを示したものである。ここ10数年の定点観測ではあるものの、政府資金貸出金利が市場公募地方債応募者利回りよりも金利水準で下回ったことは一度もないのである。

地方債の調達にあつて、政府資金の金利が民間等資金よりも高い状況にあるにもかかわらず、政府資金の貸出割合が突出していたことがあった。財投改革後では、政府資金のボリュームが抑制基調で推移するなど、そうした事態は回避されつつあるようだ。しかしながら、金利逆転現象が現にあるのであれば、政府資金の配分は0となってもよさそうなのである。理由は明白である。地方債計画の当初計画段階で、財政投融資を通じた政府資金の貸出枠が決定されてしまっており、年度途中の事情変更に応ずることができず、その配分が自動的になされているためである<sup>19)</sup>。そのプロセスを経ている以上、金利負担の少ない民間等資金の選択を求めたとしても、変更を効かせることができない仕組みとなっているのである。それが嫌ならば、地方自治体総体として政府資金全廃を要望していくしかなく、元利償還能力の劣る地方自治体が存在する以上、その時期にはまだ尚早であろう。

低金利が続いている状況下では、民間等資金の金利は政府資金の金利を常に下回るなど、

18) 地方債計画額に占める政府資金の割合(当初計画)は、1984年(48.5%)、1985年(58.6%)、1986年(58.7%)、1987年(58.5%)、1988年(58.4%)である。こうした配分こそまさに国の資金配分におけるポートフォリオそのものといえる。

19) その他にも、本稿P.4で示した、高寄(1988)の「最も有利な条件の起債」と地方自治体が考えているためであろう。

表3 政府資金貸出金利等の推移（財投改革後）

(単位：%)

	政府資金貸出金利	市場公募地方債応募者利回り
2001. 1	1.80	1.723
2002. 1	1.60	1.411
2003. 1	1.20	0.890
2004. 1	1.60	1.448
2005. 1	1.60	1.406
2006. 1	1.80	1.459
2007. 1	1.90	1.877
2008. 1	2.00	1.599
2009. 1	1.80	1.420
2010. 1	1.60	1.422
2011. 1	1.50	1.240
2012. 1	1.30	0.972
2013. 1	1.30	0.844
2014. 1	1.00	0.761

(注) 2001-2006年度は、東京都債の金利、2007年以降は、地方団体間格差が発生するなどしたため、共同発行債の金利とした。  
(出典)「平成26年度版 地方債統計年報」より、筆者において作成。

政府資金にまつわる「低利で安定的な資金<sup>20)</sup>」神話に寄りかかるのではなく、地方自治体が主体的に市中から資金を調達していく積極姿勢を貫くことである。将来的な方向性として、一定年限を区切って、漸次全廃のアナウンスをしていきながら、終局的には、全額民間等資金への道筋を示すことではないだろうか。

金利優遇は以前に存在していたとしても、現下の低金利時代ではその効果は見込めない。高寄（1988）は、「政府資金に依存することなく、地方公共団体が資金調達できる体制を整えていかなければならない。すなわち地方自治体にとって政府資金は今や必ずしも低利ではなくなったとはいうものの、資金需要のすべてを民間資金に依存する体制にはなっていないので、やはり政府資金にかなり依存しなければならない」として政府資金の役割は存続するものと考えている。弱小自治体にとっての問題は、資金量の確保と長期資金の調達であり、この役割を政府資金が果たしてきたとはいえ、その役割が時代の推移とともに縮小してきている事実は指摘できる。

20) 湯浅利夫編（1995）では、良質な地方債資金として、次の4つをあげている。①利率はなるべく低く、②償還期間はなるべく施設の耐用年数と一致、③据置期間はなるべく住民利用と一致、④償還方法はなるべく均等であることとしている。しかし、当時から、質・量で民間等資金に対する公的資金の相対的優位性は薄らぐ傾向にあると認識している。

### 4.3 残高分析

1997年になると、民業圧迫や財政事業の非効率性といった批判が高まり、財投改革をめぐる議論が活発化し、2001年4月に「資金運用部資金等の一部を改正する法律」が施行された。財投改革を通じて地方自治体への資金フローは大きく変化し、地方債制度改革によって地方債を取り巻く環境も激変した。

地方債資金の推移では、政府資金の比率が低下するなど、市場化へのシフトが顕在化している<sup>21)</sup>。1990年度末には、地方自治体の地方債残高は85兆円に対して政府資金は45兆円（率で53.4%）だったものが、表4にあるように、2012年度末には、地方自治体の地方債残高は195兆円に対して政府資金は67兆円（率で34.5%）へと大きく比率を下げている。同表では、残高内訳として都道府県と市町村の政府資金比率を比較している。市町村分は56.5%と合計の34.5%を上回っている。

こうした流れの中にあっても、政府資金と民間等資金にかかる有利・不利は、その時々金利情勢によっても左右されるものである。政府資金と民間等資金にはそれぞれ一長一短がある。償還開始時の負担は民間等資金で採用されている元金均等償還方式のほうが大きく、政府資金で採用されている元利均等償還方式のほうが負担は少ない。

しかし、調達する金利が同一と仮定した場合、トータルのコストを比較すると、政府資金のほうが大きいとされている。その理由は、政府資金の元利均等償還方式は元金均等償還方式と比べて、元金の償還スピードが遅く、途中段階まで残高の減少が緩やかなことが影響しているためである。

また、民間等資金は10年単位で借入、最長30年までの間、2回の借換を実施することができる。しかし、政府資金は定められた25年から30年間の期間満了を待たなければならず<sup>22)</sup>、その間に金利が借入時よりも大幅に低下した場合には、地方自治体における金利リスクが表面化する。

表4 地方債残高（全会計ベース）

	都道府県	市町村	合計
2012年度末残高（A）	128兆5,918億円	66兆465億円	194兆6,383億円
うち政府資金（B）	29兆8,685億円	37兆2,876億円	67兆1,561億円
政府資金比率（B/A）	23.2%	56.5%	34.5%

（出典）「平成26年度版 地方債統計年報」より、筆者において作成。

21) 石原信雄（1976）がいうように、「地方債資金としては、良質で安定的な資金が最も望ましく、この意味では政府資金をさらに拡大することが期待される」とされた時代があったのも事実である。

22) 30年以外にも、5年、20年、25年期限などの貸付もある。

将来的な金利変動のリスクについては、民間等資金で10年債を想定した場合、当初の借入時より10年後、20年後の金利が上昇局面にあれば、財政的に余裕がある場合には、借換中止を実施し、将来の金利負担の増加を抑制する行動がとられるであろう。逆は逆である。また、金利下降局面であれば、借換を実施し、低金利の恩恵を享受するよう行動するであろう。同じく逆は逆である。しかし政府資金で30年債を想定した場合、民間等資金のように選択する余地はなく、30年間を通じて金利が下降線をたどった場合には大きな金利リスクを背負うことが予想される。不確実性の増幅余地が大きいのである。

現実には、昭和時代の終わり頃から、国は金利の逆転現象に悩まされており、財政投融资制度を維持する弥縫策として、平成時代に入ってから事業区分を細分化して貸付期限や金利設定などを実施して対応している<sup>23)</sup>。

こうしたことから、国として、政府資金は長期・固定で低利の資金として有利な資金であるものの、1992年度以前に借り入れた政府資金や公庫資金が現状と比べても非常に高金利であり、昨今の地方財政の厳しい財政状況も背景に、民間の借入と同様に、公的資金についても、地方自治体から繰上償還の要望が多くあった。

2006年11月、地方六団体<sup>24)</sup>は「政府系資金の繰上償還については、これまでも一部措置されているが、公債費負担の軽減を図るため、弾力的措置を講ずること」の要望書を国に提出している。これに対して、財務省の諮問機関である財政制度等審議会の財政投融资分科会の一部委員からは、財政規律の観点から、繰上償還はモラルハザードを引き起こす可能性があることが指摘されている。富田（2008）に代表されるように「これは当初貸付条件の中途変更、つまりデフォルトに他ならない。金利減免という形でデフォルトを求めているのだから、どういう再建計画を考えているのか、その提示があって初めて議論のスタートラインに立つことができる。（中略）財政破たんが発覚した夕張市の事例や、議論が始まった再建法制の議論を踏まえると、地方債の安全神話が足元から崩れ始めたのではないか」との反対意見もあった。

財政制度等審議会・財政投融资分科会での曲折した議論を経て、2006年12月に地方債の繰上償還は認められ、1992年5月31日までに貸し付けられた年利5%以上の普通会計債及び公営企業債（上下水道、工業用水道、地下鉄、病院に限る）で、規模は最大3.3兆円、補償金免除相当額は5,000億円程度とされた。地方自治体への貸付総額は2006年度末で66.2

---

23) 加藤三郎（2001）では、政府資金の沿革や役割について詳細に分析している。

24) 地方公共団体の首長の連合組織である全国知事会・全国市長会・全国町村会の執行3団体と、地方議会の議長の連合組織である全国都道府県議会議長会・全国市議会議長会・全国町村議会議長会の議会3団体を合わせた6つの団体の総称。

兆円、5%以上の残高は7.5兆円と見込まれていたことから、4割強が繰上償還の対象とされたのだ。その他にも、簡易保険で0.5兆円、公営企業金融公庫で1.2兆円も繰上償還の対象とされた<sup>25)</sup>。

2007年度地方財政対策において、貸し手としては異例な臨時特例の措置として、公的資金の保証金免除のうで繰上償還が認められることとなった<sup>26)</sup>。当初の3年間の合計で5兆円程度の償還が見込まれた。その後、3年間の延長が認められ、通算で6年間にわたって全国ベースで公的資金の高金利対策が実施された<sup>27)</sup>。

実施によってどのように高金利分の比率が推移してきたのか、指定都市を事例として確認する。図6によると、金利低下の動向にもよるところはあるものの、2003年度末には5%を超える金利の残高は2割を超えていたが、5年後の2008年度末にはほとんど姿を消している。一方で、3%以下の金利の残高が5割から7割に達するまでになっている。

既述したように、国では2007年度から地方自治体の要望を受け入れ、政府資金の高金利対策として、全国ベースで繰上償還を実施したことで、急速に金利差が縮まっている。地

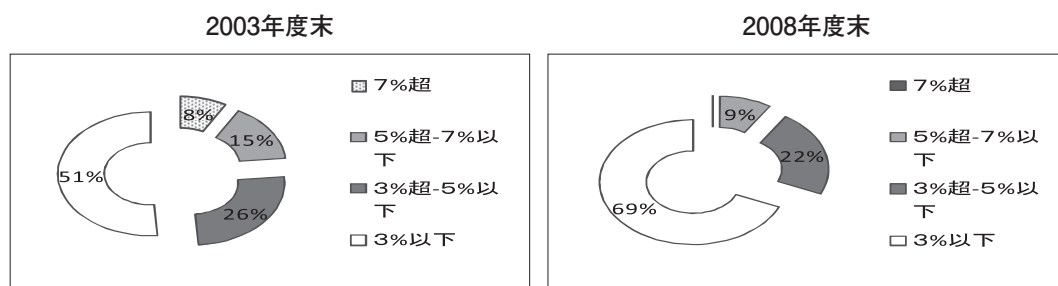


図6 公的資金の利率別地方債残高の構成比（全会計ベース・指定都市）

（出典）指定都市事務局「大都市財政の実態に即応する財源の拡充等についての要望」より、筆者において一部修正。

25) 2006年12月、総務省は地方自治体に向けて、「財政融資資金・簡保資金の保証金なしの繰上償還について」を示すと同時に、2007年7月に、自治財政局地方債課・公営企業課事務連絡「平成19年度公的資金補償金免除繰上償還等実施要綱」を発している。

26) 総務省は、1999、2000年度に限って、起債制限比率が高く財政状況が厳しい団体に限って公債費負担対策を講じている。

27) 一般論として、繰上償還は、金利低下局面において生じるものである。貸付サイド（国）の収支相償の考え方に基づけば、繰上償還は到底認められないものであろう。それは本来得べき利益の喪失となるからである。ひいては、原資となる年金資金の安定運用を阻害しかねないものだからである。一方で、借入サイド（地方自治体）としては、利子負担の軽減を図ることで、自らの財政状況を改善し、住民サービス充実への財源確保をしたいと考えている。双方の主張に対する落としどころとしては、繰上償還の論理だけでは決着がつかず、最終的には「国民負担の最小化」によって判断せざるを得ないところである。本来であれば、こうした事態を招く前に、経済情勢の変化や高止まりしている公債償還費のあり方に真摯に向き合うべきところであろう。諸悪の根源は、ルールを定めず、政治決着とした関係当事者の意識の欠如にある。



表5 繰上償還見込額及び利子軽減額（大阪市）

2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	合計	利子軽減額
531億円	270億円	57億円	314億円	371億円	417億円	1,960億円	423億円

(注1) 一般会計、市民病院、下水道、高速鉄道、水道、工業用水道の各事業で、5%以上で借入したものを繰上償還の対象としている。

(注2) 2008年度から2021年度までの間の利子軽減額を算出している。

(出典) 大阪市財政局資料「高金利対策としての公的資金補償金免除繰上償還について」より、筆者において作成。

方自治体の財政圧迫要因の一つだった政府資金の高金利負担が解消に向かい、表5に示したように、大阪市だけでも1,960億円もの繰上償還を実施し、将来的な金利負担の軽減が420億円を上回る試算となっている。こうしたことから、政府資金が潜在的に抱える金利リスクを勘案するならば、民間等資金のウェイトを高めていくことはベターな選択であるといえる。

地方債残高の分析を行ってきたが、国の方針転換が地方財政の歳出行動に及ぼす影響は大きいということが分かった<sup>28)</sup>。

国の政策として、1990年代に景気対策に地方財政が巻き込まれたことから、地方債残高は累増したのであり、その手段が地方債だったためである。個々の地方自治体のモラルハザードというよりは、起債許可し続けた国の責任も問われなければならない。また、結果論かもしれないとしても、モラルハザードという言葉が、その後の財政健全化の一端となったのであれば、警鐘としての意義はあったものといえよう。

## 5. おわりに

弱小自治体でも地方債の発行を可能としてきたものは、それを可能とする政府資金の供給があったからなのか。そのことが財政規律を働かないように作用し、地方債残高を増加させることにつながったのであろうか。筆者として、そうした問いへの検証を進めてきた。

検証を進めた結果、政府資金の量的な減少で地方自治体の歳入に占める割合が縮小してきており、地方自治体統制とはなっていない。また、地方債発行額の多い大都市の方が政府資金のより大きな恩恵に浴していることも明らかとなった。次に、「財政規律の弛緩」についてであるが、財政指標をみる限り、モラルハザードが生じたという事実はない、ということである。また、政府資金がかつてのような低利で有利な資金ではなくなってきたことが確認された。先行研究で論じられた政府資金に関する論考は、一時的には正当

28) 池上(2004) pp.201-204。「1990年代の不景気から抜け出すためのことを考えると、この時期に地方歳出が拡大した意義は否定できない」とする見解もある。

性を保持していたかもしれないとしても、もう少し長いスパンで振り返ってみたときには、違った結論となった。

国全体としての資金調整を図りつつ、地方自治体への財源調整と財源保障をしていくことが総務省の役割と自認している。しかし、グローバル化の進展で資金が自由に移動できるだけでなく、低金利が続いている状況下にあつて、国が資金配分をコントロールしていることが、地方自治体の負担を増やしているとすれば皮肉である。

地方債制度の意義や目的を踏まえ、政府資金の運用が開始されたのであつて、時代の変遷とともにその必要性が薄まれば、運用の改廃や再構築の選択をしていかなければならない。低金利時代に突入していることで、政府資金と民間等資金における金利差はさほど大きくはならず、また、資金量を確保できないような金融情勢にはもはやない。必要であれば、グローバルに資金供給先を探し出すことは可能である。

財政力の強弱によらず、地方自治体への政府資金配分比率の定率化が実現できれば、「暗黙の補助金」との誹りを免れることにもなるので、早期に是正を試みるべきであろう。第4節で既述したように、もはや政府資金の安定性や優位性が失われつつあるいま、「暗黙の補助金」とはいい難く、今後の展開としては、民間等資金へのシフトを進めていくべきとの帰結となる。

## < 参考文献 >

- 赤井伸郎・佐藤主光・山下耕治（2003）『地方交付税の経済学』有斐閣。
- 池上岳彦（2004）『分権化と地方財政』岩波書店。
- 石原信雄（1976）『現代地方財政運営論』ぎょうせい。
- 江夏あかね（2009）『地方債の格付けとクレジット』商事法務。
- 加藤三郎（2001）『政府資金と地方債—歴史と現状—』日本経済評論社。
- 木村佳弘（2003）「財政投融资改革論議と地方債資金供給問題」『地方財務』第592号（10月号）。
- 河野惟隆（2010）『地方交付税と地方分権』税務経理協会。
- 齊藤由里恵（2010）『自治体間格差の経済分析』関西学院大学出版会。
- 高寄昇三（1988）『現代地方債論』勁草書房。
- 地方資金研究会（1994）『地方債と地方資金』大蔵財務協会。
- 地方債制度研究会（1996）『地方債—民間投資資金—地方単独事業活用マニュアル—』ぎょうせい。
- 伝田功（1975）「地方債制度の展開と預金部資金—滋賀県財政史の一側面—」『研究紀要』第8号，滋賀大学経済学部。
- 土居文朗（2001）「地方債の起債許可制度に関する実証分析」『社会科学研究』第52巻第4号，pp.27-51。
- 土居文朗編（2004）『地方分権改革の経済学』日本評論社。

土居丈朗・別所一郎 (2004)「日本の地方債をめぐる諸制度とその変遷」PRI Discussion Paper Series (No.04A-15)。

土居丈朗 (2007)『地方債改革の経済学』日本経済新聞出版社。

富田俊基 (2008)『財投改革の虚と実』東洋経済新報社。

平嶋・植田 (2001)『地方債 (地方自治総合講座)9』ぎょうせい。

本多精一 (1911)『地方財政問題』隆文社。

三宅裕樹 (2014)『地方債市場の国際潮流—欧米日の比較分析から制度インフラの創造へ—』京都大学学術出版会。

湯浅利夫編 (1995)『新たな資金管理, 財務管理の方向』ぎょうせい。

### < 参考資料 >

大阪市財政局資料「高金利対策としての公的資金補償金免除繰上償還について」

財務省資金運用審議会懇談会 (1997)「財政投融资の抜本的改革について」

財務省資金運用審議会懇談会 (1999)「財政投融资制度の抜本的改革に係る議論の整理」

指定都市事務局「大都市財政の実態に即応する財源の拡充等についての要望」各年度版。

総務省「地方財政白書」各年度版。

地方債制度研究会編「平成25年度改訂版地方債」

地方債協会「地方債統計年報」各年度版。

地方財務協会『地方債の手引』平成4年度版, 平成5年度版。

地方債月報 (No98)「昭和61年度の地方債資金」

# A Study on Changes in the Role on Local Bonds in Government Funding : with Special Reference to the Reform of Fiscal Investment and Loan Program

OOHIGASHI Tatsuki

**Key Words :** Local Bond Funds, Government Funding, Subsidy Implicit, Fiscal Discipline

## **Abstract**

Since the bubble economy collapse, local bond funds have drawn attention due to the increase of outstanding local bonds. One of the local bond funds is government funding. Local governments annually obtain great amounts of funds from government funding, which is known to be good, as long term, stable money.

Previous research has shown the following issues. The first issue is the local government's control through government funding, and distribution of government funding as financial support by concentrating funding in weak local governments. A secondary issue is the relaxation of fiscal discipline due to receiving bonds as an easy solution to obtaining funds.

This paper reveals that these issues are no longer current problems.