

# 今月の焦点

## 国内経済金融

### 個人向け地方債

丹羽 由夏

#### 要旨

地方債の個人消化に向けた取組みが進んでいる。2001 年度に初めて群馬県において発行された「ミニ公募債」は、急速に全国の地公体に広がり、04 年度は 12 月末までに 72 団体、2500 億円超が発行される。好調な販売状況が報告されているが、地方債の安定的な個人消化のためには、さらなる商品性の改善、環境整備が必要とされる。

金融市場 04 年 11 月号にて「個人向け国債」について紹介したが、地方公共団体においても個人投資家への期待は大きい。本稿では、地方債の個人消化について地方公共団体側の取組みを中心に、近年の動向を紹介する。

#### 「ミニ公募債」導入の背景

「個人向け国債」発行の一年前、2002 年 3 月に「ミニ公募債」<sup>注 1)</sup>の第一号である群馬県「愛県債」が発行された。「ミニ公募債」発行の趣旨は、「地方債の個人消化及び公募化を通じて資金調達手法の多様化、住民の行政への参加意識の高揚を図るもの」<sup>注 2)</sup>とされており、保有者構造多様化の一環として個人の活用、非公募団体への公募債発行のトレーニング、住民の行政参加と大きく 3 つの目的をあげることができよう。

注 1) 「ミニ公募債」(住民参加型ミニ市場公募債)は、個人(もしくは管轄内の住民)を販売対象とした地方債。

注 2) H14 地方債に関する調査研究委員会報告書

従来、地方債の引受先は公的部門が過半を占めていた。しかし、財投改革の下、政府資金が急速に縮小しており、地方公共団体は安定的な民間資金の調達方法の確立を必要とされている。

国が国債の保有者構造多様化の一環とし

て個人に期待しているように、地方債においても現在の個人保有率が非常に小さいことから(04年6月末、2.1%)、個人への期待は大きい。個人投資家は満期まで保有する安定的な投資家と認識されており、また現下の預貯金金利の低さが追い風となって、公共債投資の潜在的ニーズも高いと考えられている。

また、従来の地方債引受先としての民間資金は、地元金融機関などから調達する縁故資金(現在は「銀行等引受資金」と呼ばれている)が大きな役割を担っていた。しかし、指定金融機関制度に守られた地元金融機関との緊密な関係は、より経済合理的な関係にシフトしつつあり、今後はより広く投資家を求める市場公募資金への期待が大きくなっている<sup>注)</sup>。現在公募団体は限られているが、より多くの団体が市場公募債での調達を行っていく必要がある。このため市場公募債発行の準備として「ミニ公募債」を発行し、その発行過程で様々な金融知識や資金調達の経験をつむというのが、市場公募債の発行を行っていない非公募団体の宿題である。全国初の「ミニ公募債」発行団体である群馬県は、当時非公募団体であったが、2004 年度から市場公募債を発行するに至っている。

注)金融市場 04 年 8 月号「地方債市場の中期見通し」参照

## 「ミニ公募債」の発行状況

「ミニ公募債」は、群馬県の発行以降、急速に全国の地方公共団体に拡がった。02年度の発行実績額は1636億円、03年度2682億円(対前年度64%増)、04年度は12月までの発行予定額を含めて2538億円となっている。来年1月から3月の発行を加えれば、04年度の発行額も大幅な増加が予想される。各月の発行状況をみると(表1参照)、9月、12月および年度末に発行額が多いことがわかる。

表1 月別にみた「ミニ公募債」の発行

	販売額(億円)			
	2001	2002	2003	2004
4月	-	0	6	51
5月	-	0	150	145
6月	-	80	170	350
7月	-	70	185	50
8月	-	5	66	161
9月	-	280	455	650
10月	-	60	94	155
11月	-	20	139	63
12月	-	700	855	915
1月	-	33	138	
2月	-	52.5	147	
3月	10	335	278	
合計	10	1636	2682	2538

資料)地方債協会HPより農中総研作成。04年10-12月は予定。

「ミニ公募債」は、購入者を住民に限定している場合が多く、預貯金金利と比較が容易なように発行価格を100円としている。より短い償還期間が検討され、5年債が発行額全体の6割強を占め、次に3年債(3割弱)が続く状況となっている。

団体別に発行状況をみると、02年度は群馬県のみであったが、03年度から発行団体数は急増し、都道府県レベルでの取組みが積極的であるといえる(表2参照)。

発行額でみると、東京(1150億円)、神奈川(700億円)、兵庫(600億円)、愛知(520億円)、埼玉(500億円)が大きい。政令市では

大阪市(270億円)、千葉市(150億円)、札幌市(100億円)が大きい。

表2 団体別「ミニ公募債」の発行状況

	2002		2003		2004	
	団体数	億円	団体数	億円	団体数	億円
都道府県	17	1420	31	2220	25	2115
政令市	5	140	9	310	8	320
市町村	12	76	40	152	39	103
合計	34	1636	80	2682	72	2538

注)共同発行の場合の発行額は、都道府県に含み、市町村には含んでいない。

資料)表1と同じ。

ちなみに、04年度地方債計画(新規財源分のみ)における市場公募債の発行計画額は3.2兆円(今年度計画額17.5兆円の18%)であり、そのうち「ミニ公募債」(12月までの予定額)は2538億円である。地方債発行額全体に占める割合では、依然として小さいと言えよう。

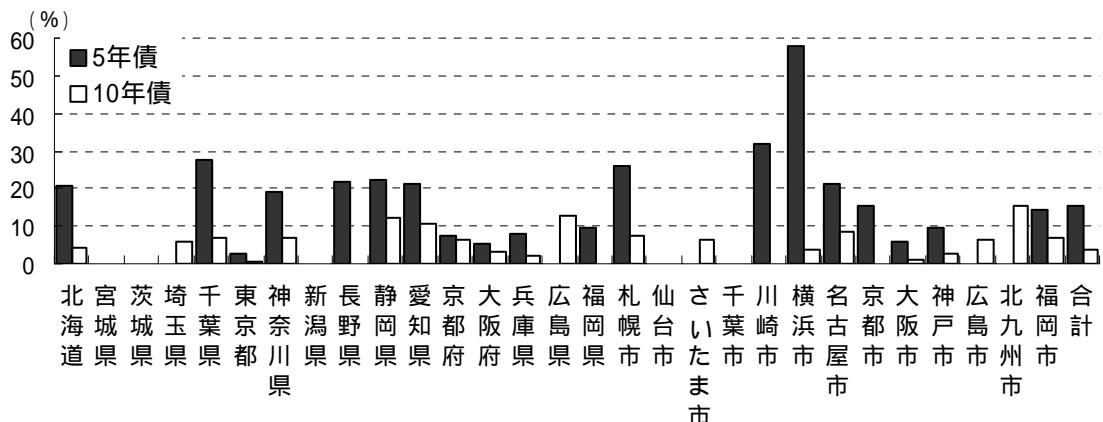
## 地公体の個人向け地方債発行戦略

地方公共団体が発行している「ミニ公募債」には様々な方式がある。償還年数、販売対象範囲、取扱金融機関の種類と有無、先着順かハガキによる抽選か、また、金利条件以外に購入者に特典をつけるなどの試みもみられ、発行する団体によって「ミニ公募債」への取組み姿勢は多様である。以下では、公募団体と非公募団体に分けて、個人消化への取組み、「ミニ公募債」の位置づけなどを紹介する。

### 公募団体の発行戦略

33公募団体のうち「ミニ公募債」を発行している団体は、25団体に上る。通常の市場公募債も個人が購入可能であるため、当該団体に

図1 団体別市場公募債の個人消化率(平成15年度)



資料)財団法人 地方債協会「地方債月報」2004年11月号より作成

おいて個人は「ミニ公募債」と市場公募債の2つの地方債を購入できることになる。一方で「ミニ公募債」を発行していない団体は8団体(仙台市、長野県、静岡県、大阪府、広島県、広島市、横浜市、さいたま市)である。

ここで、市場公募債の個人消化率をみたものが図1である。10年債よりも5年債の消化率が全国的に高く、個人投資家のより短い債券への選好がみてとれよう。しかし、この背景には各団体の取組み姿勢の違いも影響している。5年債では横浜市(57.8%)が最も高い。横浜市は「ミニ公募債」を発行していないが、公募債の引受金融機関に個人消化の目標を設定して、それが引受シェアにも影響するような取組みを行っている。同市に次いで、川崎市(31.8%)、千葉県(27.8%)の個人消化率が高い。川崎市は市場公募債の個人消化を進める一方で、「ミニ公募債」として03年「川崎シンフォニーホール債」、04年12月には「川崎市民健康の森債」を発行している。同市は「ミニ公募債」の発行および通常の市場公募債発行前の04年11月4日に、全国で初めての個人向けIR説明会を開催した。機関投資家向け

のIR説明会を開催する団体が多いが、今後個人に対してもどのようにIR活動を行っていくべきかの一つの布石と言えよう。

10年債の個人消化率では、北九州市(15.4%)が最も高く、広島県(12.8%)、静岡県(12.0%)と続く。北九州市、広島県では5年債を発行していない。

一方で、機関投資家への安定的消化に注力するために、個人消化への取組みに消極的な団体もある。

公募団体においては、従来の市場公募債の個人消化を進める団体と「ミニ公募債」も併行して発行する団体と2つに分かれ。同じ個人保有であり、その発行に対する考え方の整理が必ずしも明確にはなっていないようではあるが、後者の団体は、「ミニ公募債」は、より個人のニーズを反映させた商品設計(3年債など年限の多様化など)が可能なものと位置づけているようである。

#### 非公募団体の発行戦略

県レベルの大きな団体は、今後の市場公募債発行のためのトレーニングも大きな目的で

あるが、より小さな規模の市町村レベルの団体では、住民の行政参加が大きな発行の理由となっているようである。中長期的には個人消化の促進という目的があるものの、現時点ではそれほど地方債の消化に危機感をもっていないことが指摘できるかもしれない。

以下で、特徴的な施策を紹介する。

#### )我孫子市のケース

千葉県我孫子市は04年11月に「オオバソアビコ市民債」を発行した。同債は古利根沼の保全のための用地取得費として発行されたものであるが、国債を下回る利率が設定されたことから注目を浴びた。

通常「ミニ公募債」の利率は「国債金利+」で設定されることが多い。しかし、同市では、銀行借入と同じコストという考え方の下、「ミニ公募債」発行にかかる支払手数料と支払金利の合計が、通常の銀行から借り入れる際の支払金利の負担分と同額になるように、「ミニ公募債」の利率を設定した。但し、広報活動や発行体側の事務負担を考慮すれば、個人向けの「ミニ公募債」を発行するより、そのまま銀行借入をした方が安くすんだといえる。

結果として、国債を下回る利率設定になり、販売には大きな不安もあったようであるが、住民が対象事業へ強い賛同を示したこと、同市で初めての「ミニ公募債」発行であり、低い金利が逆に話題をよんでメディアで取り上げられたこと、さらに、預本金利が依然として超低金利であり、それに比べれば高い金利であると認識されたことなどが影響し、発行額2億円に対し、10億円超の5.2倍の応募があった。取扱金融機関は千葉銀行1行で、保護預り手数料がかかることから(30万円以上購入しないと金利収入よりも手数料の方が高くなる)、本券発行を希望する購入者が多かったと報告さ

れている。

#### )厚木市のケース

神奈川県厚木市において04年2月(第1回債)および12月(第2回債)に、「厚木まなび債」が発行された。同債は学習支援センター等の建設資金として発行されたが、発行目的は、高齢者福祉対策とされ、高金利(第1回債は国債+0.2%)での条件設定を行い、市内の60歳以上に購入者が限定された。ちなみに、同市は地方交付税の不交付団体であり、相対的にみて財政状況は良い団体である。

「厚木まなび債」は、公平性の観点から抽選方式をとり、発行額5億円(第1回債)に対し、2倍に近い応募があった。市による抽選のあと、横浜銀行と野村證券で販売が行われた。

#### )熊野市のケース

三重県熊野市において、04年5月に「ささゆり熊野市民債」が3190万円発行された。同債の特徴は、市が直接発行をした点である。抽選方式をとり、発行方式は保護預りで、市が保管する。年一回の利払いがあり、購入者の指定する口座に振り込まれる。中途換金に対する対応は、解約日までの利息を支払わず、元金のみ換金するということにされた。金融機関で取り扱わない直接発行方式は、他に鳥取県の西伯町でも行われている。

### おわりに

近年発行される「ミニ公募債」は、非常に人気が高く、売れ行きは好調である。初めて債券を購入しようと考える個人には、身近な商品として、受け入れやすさがあるようである。「ミニ公募債」の購入経験によって、今後も預貯金から公共債などの投資へ、興味が拡大していく可能性は大きい。さらに預金取扱金融機関においても、公共債の保護預り手数料を無

料化する機関が増え始めており、さらに「個人向け国債」などでは、販売額に応じて商品券などの特典を付与する証券会社等も現れ、金融機関側の取組みも積極化している。このような状況の中、個人の公共債保有は一段と拡大していくことも予想されるが、ここで地方債における個人消化、特に「ミニ公募債」について、現時点での課題を検討する。

「ミニ公募債」は、個人投資家からみれば「個人向け国債」と同じ公共債投資であるが、購入動機において一部に異なる点がある。購入者が金融商品としての魅力以上に、地域へのロイヤリティを動機として持っているのである。これは、行政参加意識と言い換えることができるかもしれない。また、話題性や発行額が限定されていることから生じる希少性なども購入動機となっていると推察される。

このような購入動機には、次のような不安も指摘できる。第一に、長期的安定的な投資家として、また今後の拡大する民間資金の受け皿として個人を期待するのであれば、繰り返しの購入、あるいは購入層が拡大する形で個人保有を進展していかなければならない。限定的な資金とならないためには、金融商品として、他商品と比しての優位性、魅力をうちだすことを発行体は検討していかなければならぬであろう。公表されている複数の地方債の購入者アンケート注)によれば、金融機関からの勧めが購入動機の上位に位置している。金融機関は、行政参加を理由に金融商品を勧めるこ

とはない。

第二に、当初の目的である行政参加意識の高揚が一定程度達成されていると考えることもできるが、これについては非常に曖昧さが残る。資金使途の事業は限定されているが、償還財源は当該事業と関係ない。本当の意味で行政参加を意識させるなら、レビュー債的な、償還財源も当該事業とリンクさせた商品設計が必要かもしれない。また資金使途である事業が悪くても良くても、地方公共団体の税収、住民自身が負担する税収で返していく借金であることをより認知させる必要がある。「ミニ公募債」も市場公募債も償還財源は同じ将来の住民の税による負担である。住民、個人投資家への説明責任が重要視されるべきである。

注)川崎市、札幌市、横浜市など

さらに、住民側の利便性も考慮していかなければならない。債券販売の実績、保護預り手数料がないことなどから証券会社での取り扱いも多いが、地域によっては店舗が一つしかない場合もある。預金取扱金融機関の取り組み姿勢にもよるが、将来的には店舗数の多いJAや郵便局の販売ネットワークも活用されていく。

長期的に売れる商品および環境づくりが現在地方公共団体に求められている課題であると考えられる。