

社会資本整備に 向けた財源問題の 一考察

——北海道債資金の現状と課題——

濱田 康行

北海道大学経済学部教授

斎藤 一郎

小樽商科大学商学部助手

はじめに

日本経済が成熟期を迎えた今日、社会資本概念もまた変容を迫られている。すなわち、高度情報化あるいは高齢化を背景とした「産業重視から生活重視へ」「ハード重視からソフト重視へ」といった軸点のシフト——「新社会資本」概念の導入——がそれである。

「新社会資本」概念の導入は、公共部門が担う事業領域を拡大させるとともに、既存社会資本の減耗に対応した維持補修あるいは更新と相俟って、歳出規模の拡大を促している。

したがって、「新社会資本」の整備に際しては、「来るべき高度情報化あるいは高齢化社会に向けて、どのような社会資本を

整備すべきか」「その整備の財源をどのように確保するか」という、最もプリミティブな課題に真剣に取り組む必要がある。

本稿では後者の課題、なかでも地方債による資金調達の問題について、北海道を例に考察する。北海道が「新社会資本」の整備を進めていくに際しては、まずその裏付けとなる財源を確保する必要があり、その基本となるものは、地方税、地方譲与税、地方交付金等の一般財源である。しかしながら、北海道の財政状況について見てみると、税財政基盤が脆弱なうえに（92年度一般財源比率49.5%）、経常収支比率の上昇（89年度69.1%→92年度74.1%）と高水準の公債費負担比率（92年度13.8%）から財政の硬直化が進んでいる。こうしたなか、「北海道が新たな社会資本整備に込めていくだけの資金調達力を保持しうるのか」ということが、ここでの課題である。

道債資金の現状と課題

80年度以降における道債の年度末残高は、年々増加の一途を辿り、92年度末現在で2兆2,614億円（一般会計ベース）にもものぼる。これは、同年度の標準財政規模の1.73倍に相当する。この道債残高を資金調達先別に見てみると、政府資金が52.1%で過半を占め、次いで市中銀行が22.1%、市場公募が13.8%、公庫資金が4.8%となっている。ちなみに、政府資金のシェアは、80年度（21.5%）以降、上昇傾向を辿り、道債の引受先としての役割を強めつつある。

道債の政府資金依存が高まった背景としては、国庫補助負担率の引き下げ・恒久化に伴う地方負担増（＝地方債の発行増）に対し

て政府が財政措置を図ったこと、生活関連社会資本の整備等のため資金需要に、政府が積極的に対応したこと等が挙げられる。

では、北海道が政府資金を活用することのメリットは、何であろうか。まず第一に、償還期限が3年（うち据置期間1年以内）から最長30年（うち据置期間5年以内）と長いこと。第二に、低利であることが挙げられる。88～92年度において、政府資金の貸付利率は公募地方債の応募者利回りに比べて単純平均で0.16%下回っている。道債にとって政府資金は、長期かつ低利な資金源泉であったといえよう¹⁾。

しかしながら、道債にとって政府資金が今後とも安定的な資金源泉であり続けるか否かについては、いくつか問題がある。

第一に、資金運用部預託利率が市場金利連動型化しているとはいえ、政令の改定にタイム・ラグが避けられない。このため、市場金利が低下傾向にある場合には、市場金利と政府資金貸付利率の逆転がしばしば生じる。協議許可制度の下、起債のタイミングによっては、政府資金が低利であるとは必ずしもいえない。

第二に、肥大化する財政投融资計画との見合いで、必要資金量の調達を目的に郵便貯金が高金利指向を強めるならば、政府資金が低利である条件が根底から揺らぐ可能性がある。

第三は、政府資金の源泉である郵便貯金と簡易保険が、今後、純増ベースで資金量を伸ばしうるかどうかである。すなわち、新規に発行される道債にとって重要なのは、現在の引受残高の多寡（＝ストック）ではなく、新規発行分を引き受けるに見合うだ

けの資金の確保（＝フロー）である。“郵貯の肥大化”が批判を浴びるなか、郵貯金利の改定ルールの見直しや民間金融機関による新金融商品の開発如何によっては、政府資金フローが細くなることも考えられる。

そして第四に、70年代の半ばから80年代初めにみられたように、大量の国債を資金運用部で引き受けた結果として、地方債引受に振り向ける資金がクラウディング・アウトされる可能性がある。

このような点を勘案すると、道債にとっての政府資金が、今後も安定的な資金源泉であり続けるとは断言し難い。当面は、政府資金を基軸とする道債発行が続けられよう。だが、その一方で、政府資金に依存することなく、北海道が資金調達できる体制を整えておく必要がある。

民間資金の確保に伴う困難

道債にとっての安定的な資金源泉として政府資金の今後に懸念があるとすれば、いきおい代替源泉は民間資金に求めざるをえない。そこで、民間資金の現況についてみておこう。

道債残高に占める民間資金シェアは、市中銀行と市場公募を併せて、92年度時点で37.0%（一般会計ベース）である。この数字を83年度と比較してみると、市中銀行のシェアは83年度の57.5%から92年度の23.2%まで著しく低下した。残高実数でも、一般会計の道債残高が10年間で2.6倍に膨張しているのに対して、市中銀行のそれは1割程度の増加にとどまっている。他方、市場公募は80年度の14.4%から92年度の13.8%まで、13%台の半ばを中心に安

定的な推移を示している。

このような民間資金シェアの低下は、先に述べた政府資金への依存度の高まりと表裏をなすものである。しかし、それ以外にも、対民間金融機関との関係で問題となるであろういくつかの事由を見いだすことができる。

第一は、地方公共団体との取引における資金ポジションの悪化である。道内主要銀行の地方公共団体取引は、92年度の預貸証率でみる限り、既にオーバーローン状態にある。

第二は、資産ポートフォリオの流動性の低下である。公募、縁故を問わず、道債の市場流動性は低い。それゆえ、本来的には、流動化に要する機会コストや価格変動リスクに対するプレミアムが求められる。

第三は、道債保有に伴う機会コストの増大である。北海道が民間資金を借り入れる際の利率は、そのときどきの市場公募債と同率であり²⁾、80年度から92年度にかけての応募者利回りは長期プライムレートを単純平均で0.5%程度下回っている。このため、資金ポジションの悪化はそのまま機会コストの増大につながる。

そして第四は、上記との関連で、民間からの借入利率となる市場公募債の発行条件の決定そのものが、協議許可制度の下、発行主体である北海道のデフォルト・リスクを反映したものではないということだ。このため、市場公募といっても、事実上、引受シンジケート団に対する割当制的性格が強い。

要するに、投資対象として道債をみた場合、自治省・大蔵省による審査・協議・許

可という「お墨付き」に裏付けられ、道債応募者利回りが国債のそれに連動しようとも、債券の発行条件に発行主体のデフォルト・リスクや流動性プレミアムが反映されていない以上、投資対象としては受け入れ難いということである。それゆえ、民間資金を円滑に確保するためには、道債といえども市場メカニズムによる評価は避けて通ることができない。「共通の地域経済に基盤をおく運命共同体」の論理はもはや通用しない。民間金融機関にとっての地方公共団体は、顧客の域を超越した存在ではないことを認識すべきであろう。

民間資金の円滑な導入に向けて

「新社会資本」の整備や北海道の特色を活かした主体的な地域づくりに向けて、北海道の財政需要が高まるであろうことは想像に難くない。しかし、その財源とりわけ道債資金については、先に述べたような、いくつかの問題点を指摘することができる。この意味で、北海道は道債資金の調達に関して岐路に立たされているといっても過言ではない。

この場合における、北海道の選択肢はふたつ。ひとつは、それでもなお、現行の協議許可制度の下、可能な限りの政府資金を確保し、これを基軸として、残余を規制金利・割当制の枠内で民間資金に依存する。もうひとつは、発行条件の決定を基本的に市場メカニズムに委ねるとともに、財政運営に企業財務的な発想を導入することである。

短期的には前者の途もありうるが、中・長期的な観点からは、後者への接近を図る

ことが望まれる。

とはいえ、道債の発行条件の決定を市場メカニズムに委ねさえすれば、万事が解決するというわけではない。発行体である北海道は、資金の量的な確保と引き換えに、発行コストの上昇という代償を払うかもしれない。官製の道債に市場性を付与するためには、それ相応の「痛み」が伴うのである。

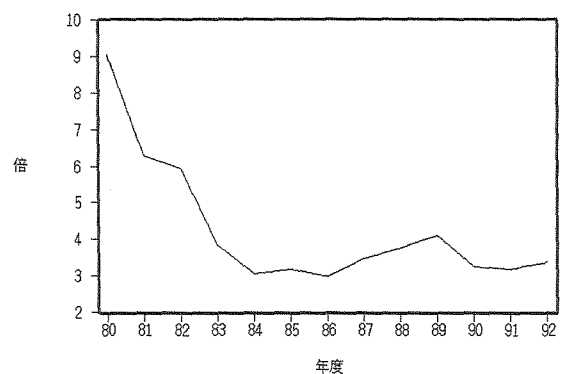
第一に、道債の流動性の低さに対するプレミアムが求められることから、現行よりも発行コストは上昇する。流動性の高さを決める要因としては、一般に、発行額の多寡、代替的な銘柄の有無、取引単位や保有分布状況、あるいはまた投資家のリスク選好等が挙げられる。だが、流動性を高めるべく、事業別、会計別等に起債されている銘柄を統合し、発行ロットの大型化を図ろうにも地方財政法による制限がある。これを一例として、対応策の多くは一地方自治体の力の及ぶところではない。この点については、地方債制度そのものの改革が要請される³⁾。

第二に、北海道の元利償還能力を勘案すると、デフォルト・リスクについてもプレミアムが求められる可能性がある。グラフは、80年度以降における北海道の元利償還能力を指標するデッド・サービス・カバレッジ（Debt Service Coverage）の推移を示したものである。これによると、北海道の同指標は、80年代前半において急激に低下し、その後92年度に至るまで3倍前後の水準で推移している。一般的に、その値は2倍以上必要で、3.5倍以上であれば望ましいとされており⁴⁾、一応のところ安

全域にとどまっている。但し、現行の借入利率には、このような償還能力の低下は織り込まれてはおらず、市場の評価如何では道債の発行コストが上昇する可能性がある。

では、この指標を改善するためには、どのような対応策が必要となるのだろうか。同指標は、以下に示すように、経常一般財源比率（E）、経常収支比率（F）、公債費比率（G）という三つの指標に近似的に分解される。

デッド・サービス・カバレッジの推移



資料) 自治省財政局『都道府県財政指数表』

注)

$$DSC = \frac{A-B}{C-D} + 1$$

- A : 経常一般財源収入
- B : 経常的経費充当一般財源
- C : 道債元利償還金充当一般財源
但し、繰上償還額は除く
- D : 災害復旧費等に係わる
基準財政需要額

$$DSC \doteq \frac{E(1-F) + G}{G} = \frac{E(1-F)}{G} + 1$$

したがって、対応策としては、①地方税収を中心とする一般財源基盤の拡充、②人件費をはじめとする経常的経費の削減、③道債の元利償還負担の軽減等ということに

なる。結局のところ、「新社会資本」の整備にせよ、活力ある地域づくりにせよ、それを賄うだけの資金調達力を保持するためには、歳入・歳出構造のリニューアルが求められる。

- 1) 但し、地方債の発行は協議許可制度の下にあり、地方自治体は政府貸付利率と市場金利を比較考量のうえ資金調達する裁量を有してはいない。したがって、低利メリットも結果として受動的に享受するにすぎない。
- 2) 北海道広報号外別冊『財政状況』各号記載の「財産、道債及び一時借入金(道債及び借入金の状況)」参照。
- 3) 現行地方債制度が抱える政策・制度上の矛盾、制度改革の方向性等については、さしあたり高寄昇三『現代地方債論』(勁草書房、1988年)を参照。
- 4) 高寄前掲書121頁参照。