

国東市年次資金調達・運用戦略 令和2年4月～3年3月31日

I 金融環境

1 金融政策および財政政策の膨張

(1) 日本銀行の非伝統的な金融緩和政策による超低金利

- 日本銀行「2013、4、4、量的・質的金融緩和政策」、「2016、1、29、マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策」→金利水準の極端な低下（表1、図1:参照）
- 現状:預金 0.01%、10年国債 0.0%前後→運用収入を確保できない
- 現状:20年国債 0.3%前後、30年国債 0.4%前後→短期売買前提の少額運用

表1 日本銀行の金融緩和政策の内容

	金融政策	ポイント	手段
H25.4.4	● 量的・質的金融緩和政策スタート ☆物価上昇率 2%を目指す	● 伝統的な短期金利(無担保コールレート) 操作+マネタリーベース (量) 操作追加 ● 長期国債、ETF 及び REIT に買入対象拡大	毎年、国債 60-70 兆円買入、ETF (指数連動型株式投資信託) 6 兆円買入、REIT (不動産投資信託) 900 億円買入
H28.1.29	● マイナス金利政策を開始	● 銀行の日銀当座預金にマイナス 0.1%金利付与	国債 80 兆円、ETF 及び REIT 増加額同じ
H28.9.21	● 長短金利操作付き量的質的金融緩和政策	イールドカーブコントロール (10 年金利±0.1%程度維持)	国債 80 兆円目途、ETF、REIT 同額
H30.7.31	緩和継続のための枠組み強化	イールドカーブコントロール (10 年金利±0.2%程度維持)	国債 80 兆円目途、ETF、REIT 同額、



(2) 金融政策の膨張

- 日本銀行「新型コロナウイルス拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について」
2020,3,16 公表の要旨
 - ① 積極的な国債買入、米ドル資金供給のための国際協調
 - ② 民間企業債務を担保(約8兆円)に、最長1年の資金を金利ゼロ%で供給
 - ③ CP(無担保の約束手形)約 3.2 兆円、社債等約 4.2 兆円残高を上限に買入
 - ④ ETF(指数連動型株式投資信託)12 兆円、REIT 不動産投資信託 1,800 億円買入
- 日本銀行は、国債の半分以上および ETF(指数連動型株式投資信託)の 7 割を保有(表2:参照)→新型コロナウイルス感染症対策→さらなる膨張
- コロナ危機終焉後、日本銀行の大規模な緩和政策継続が困難→金利上昇要因

表 2 日本銀行は国債及び株式投資信託等を大規模に保有

	2019年度末見込	2012年度末	差引
国債保有額(対発行残高%)	460兆円 (51%)	91兆円 (13%)	368兆円
ETF(指数連動型株式投資信託)	28.9兆円 2月末	1.5兆円	27.4兆円
J-REIT(不動産投資信託)	5.6千億円 2月末	1.2千億円	4.4千億円
普通国債発行残高	898兆円	705兆円	192兆円
※2020.1月末発行残高指数連動型株式投資信託 <u>43兆円</u> 、不動産投資信託 <u>4.8兆円</u>			

(3) 財政政策の膨張

- 2013 年度～:金融緩和政策による金利低下&税収増→国債減額のチャンス
⇔2013 年度～:国債残高 149 兆円増加(表3:参照)
- 新型コロナウイルス感染症対策財政措置 26 兆円(2020.4.20)→さらに国債増発
- 日本国債管理:60 年償還ルールへの怖さ 金利上昇→利子負担が一気に増大
例*10 年国債発行:10 年毎に 6 分の1償還→10 年毎に残額の借り換え

表 3 国債利払費及び国債発行残高

	1992	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
利払費(兆円)	10.8	8.1	8.3	8.3	8.2	7.9	7.8	8.8
普通国債残高(兆円)	178	748	774	805	831	853	874	897
普通国債残高/国内総生産%	36.9	146.6	149.4	151.1	154.7	155.9	158.8	158.4
国債費/一般会計 %	22.8	24.0	24.3	24.3	24.4	24.1	23.8	23.2

2 地方自治体財政悪化に対する資金調達及び資金運用の備え

- 金融財政政策の膨張→副作用 * 国家財政・日銀財務悪化→地方財政悪化
◎小泉改革(2004-2006 年) 地方交付税+臨時財政対策債▼5.1 兆円
- 国東市基金 150 億円→運用困難→市債繰上げ償還等債務削減の機会
- 新型コロナウイルス感染症による経済危機→金融機関の破綻に波及
⇒預金保護対策、売り現先取引債券保護対策&(短期、長期)資金の確保
- 新型コロナウイルス対策⇒基金取崩しの可能性

Ⅱ 資金調達及び資金運用

1 財政継続性の維持に貢献

(1) 資金運用収入の確保

実質（黒字）赤字比率、連結赤字（黒字）比率改善及び基金増額に貢献

(2) 資金調達手法の改善

① 住民又は民間企業の視点に立ち返る

● 住民又は民間企業の視点：債務早期償還、利子負担の削減

借金をしたとき	お金を貸したとき
・借金を早く返す 繰上げ返済、据置期間はとらない ・利子負担を少なく ・子や孫に付けを回さない	・確実に早く貸金を回収 ・利回りを多く

● 地方自治体は住民の感覚とかけ離れた視点で起債管理を行ってきた

☆地方自治体の借入で重視する観点

- ・償還期間：施設耐用年数と一致・・・世代間の公平
- ・元本償還の据置期間：数年間設定・・・先送り
- ・元利償還額：公債費の平準化・・・毎年同一額

H28 地方公共団体の資金調達と資金運用の全国アンケート調査

Q25. 借入において、最も重視している観点を3つお選びください

- ・世代間の公平(施設の耐用年数＝償還期間) 219 団体(68%)
- ・公債費の平準化(特定年度で公債費が多くなならない) 216 団体(67%)

Q26. 据置期間の設定の考え方を選択してください

- ・据置期間は借入先上限等 200 団体(62%)
- ・据置期間の撤廃 33 団体(10%)

※出所「H28 地方公共団体における資金調達と資金運用の現状」日本学術振興会 科学研究費 16K13405」、対象：都道府県、政令市、中核市、旧特例市、特別区、近畿・九州市町村（震災のため熊本県除く）

調査対象 597 団体、回答 324 団体

主催：関西学院大学、後援：国東市

② 地方債＊元利償還金地方交付税措置は債務でない→誤解

地方自治体が考慮すべきこと

- 地方交付税総額＝地方固有財源(国税3割程度)＋赤字(地方債、国債)⇒変わらず
- 繰上げ償還⇒元利償還金地方交付税措置は継続
- 赤字地方債(臨時財政対策債)＝経常的経費充当⇒将来世代に負担のみ
- 地方交付税措置のある起債を選択⇒有利

元利償還金地方交付税措置→増

地方交付税総額⇒変わらず

他の行政経費→減

地方自治体の誤解

- 赤字地方債(臨時財政対策債)＝100%地方交付税措置
→債務を抑制又は早期償還する必要がない
- 元利償還金地方交付税措置がある地方債→交付税措置分は債務でない
災害復旧債、公共事業債、過疎対策事業債、合併特例債など
- 繰上げ償還→元利償還金地方交付税措置が消滅(特に実額方式)の誤解

③ 財政健全化に対する取組みのちがい

- H17:国東市、県内A市、B市、C市の財政状況同等→現在:大きな開き
- 夕張市: H19 財政健全化団体に指定 ※再生団体と同じレベル
- 国東市: 将来負担比率及び実質公債比率抑制、B市: 繰上償還による健全化

財政健全化 判断比率	再生 基準	早期健全 化基準	国東市 (H31.1*28,176人)						A市 (H31.1*29,437人)					
			H17	H18	H27	H28	H29	H30	H17	H18	H27	H28	H29	H30
実質公債費比率	35	25	16.1	16.0	9.7	9.4	9.5	8.5	14.6	12.3	9.2	9.3	9.7	10.6
将来負担比率		350			—	—	—	—			39.8	39.0	42.6	46.6
実質赤字比率	20	国東13.06 A市13.26	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
連結実質赤字比率	30	国東18.06 A市18.26	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
経常収支比率			101.2	96.1	89.4	94.0	95.3	96.5	97.2	90.1	90.7	96.4	98.5	100.9
繰上償還額 百万円			—	—	212	45	1,004	678	—	—	—	—	—	—
財政健全化 判断比率	再生 基準	早期健全 化基準	B市 (H31.1*27,982人)						夕張市(H31.1*8,087人)					
			H17	H18	H27	H28	H29	H30	H17	H18	H27	H28	H29	H30
実質公債費比率	35	25	14.6	17.6	9.7	9.4	▼0.6	▼1.4	28.6	38.1	76.3	76.8	73.5	71.8
将来負担比率		350			—	—	—	—			632.4	594.2	516.2	440.2
実質赤字比率	20		—	—	—	—	—	—	-37.8	-791	—	—	—	—
連結実質赤字比率	30		—	—	—	—	—	—			—	—	—	—
経常収支比率			95.0	95.2	78.9	78.0	83.1	84.8	125.6	119.9	120.7	128.4	121.8	124.0
繰上償還額 百万円			—	252	94	—	2,205	1,119	—	1,423	—	—	—	—

④ 財政健全化のために重視すべき財務指標及び取組み

(ア) 財政状況の健全性→財政健全化判断比率：決算実績（フロー、ストック）

(イ) 中期財政計画→推計 推計根拠変動による推計の不確実性

(ウ) 経常収支比率は単年度の経常収支（フロー）指標

- ・留意すべき点

ふるさと応援寄付金、資金運用収入等は臨時収入として算定対象外
基金・負債残高（ストック）は算定対象外

(エ) 戦略的・中長期的観点で財政健全化に取り組む

市債借入方法、資金運用方法、公共施設管理、定数管理等

例＊公共施設等更新・統合：水道管延長 225,622m

⑤ 資金調達：将来世代の公債費負担抑制という長期（経営）的視点

- 債務早期償還：据置期間撤廃、繰上げ償還、償還期間短期化の重要性

● 国東市債：元利償還金地方交付税措置があるものが多い ・ 臨時財政対策債 100% ・ 合併特例債 70% ・ 過疎対策事業債 70% ・ 一般単独事業債 50%など →繰上げ返済 ● 繰上げ返済しても、元利償還金地方交付税措置は継続＝収入不変	
[短期的] 公債費（元本償還費、利子）増	[中・長期的] 公債費（元本償還費、利子）減
● 歳出増×歳入不変 [短期的]財務指標の悪化 実質公債費比率、実質赤字（黒字） [中・長期的]財務指標好転 将来負担比率	● 歳出減×歳入不変 [中・長期的]財務指標好転 実質公債費比率、経常収支比率 将来負担比率、実質赤字（黒字）

● 最小の利子負担および債務早期償還のために

ア 早期返済→利子負担低下と債務の早期償還

● 一般に償還期間の長さに比例して金利が高い

- ・ 借入利率＝平均償還年限に対応する国債金利（又はスワップレート）
＋国東市のリスクプレミアム
- ・ 平均償還年限＝（各回返済額×各回借入期間）合計÷借入額

イ（平均）償還年限短期化のため

→国東市リスクマネジメント施行規則（以下「規則」よいう。）第 30 条（長期資金調達方法）

支払利子削減と債務早期償還を実現するために、次の方法を取る

- (1) 据置期間は撤廃
- (2) 元金均等償還方式
- (3) 財政収支見込が許す範囲で償還期間の短期化

規則第 31 条（市債の繰上げ償還）

銀行等引受資金の繰上げ償還を次の場合に行う。

- (1) 借入先破綻時における預金と借入金の相殺
- (2) 将来の公債費負担を軽減するための繰上げ償還
- (3) 金利負担軽減のため、別金融機関に借換え

☆民間資金/繰上げ返済可能⇔公的資金（財政融資資金、地方公営企業金融公庫）/金利が低い／繰上げ返済できない

ウ 適正な調達金利で借入

- 固定金利及び見直し金利の選択：金利変動リスクによる利子負担試算
- 国債金利等市場金利をベースにする金利

規則第 30 条（長期資金調達方法）

(4) 金利固定期間、金利見直し時機及び変動金利方式の選択は、将来の金利見通しを変数としてさまざまな方式での償還シミュレーションを作成し、支払利子負担及び債務早期償還の有利な方式を選択

(5) 金利見直し方式の条件

- 金融市場金利を基準とすることを借入契約に明記
- (6) 銀行等引受資金の金利条件 引き合い方式又は相対方式のいずれの場合も、金融市場金利をベースにした金利での借入
- (7) 銀行等引受資金の借入条件 繰上げ償還時補償金支払規定の撤廃

エ 金利変動リスクへの対処

規則第 24 条第 3 号（金利変動リスクの対応）要約

- 固定金利：変動金利に比べ金利が高い＋金利変動リスクがない
 - 変動金利：固定金利に比べ金利が低い＋金利変動リスクがある
- 債務早期償還を図ることで、金利変動リスクにさらされる資金量を減額

参考 財政健全化判断比率

● 実質公債費比率

[指標趣旨]一般会計等が負担する元利償還金及び準元利償還金の標準財政規模に対する比率

改善ポイント [公債費]据置期間撤廃、繰上げ償還、償還期間短期

[標準財政規模] 税、普通交付税等經常一般財源収入確保

[元利償還金地方交付税措置額] 確保

$$\text{実質公債費比率\%} = \frac{\text{地方債の元利償還金} + \text{準元利償還金} - \text{元利償還金地方交付税措置額}}{\text{標準財政規模} - \text{元利償還金地方交付税措置額}} \quad (\text{3カ年平均})$$

※標準財政規模: 税、普通交付税等經常一般財源収入
(除外)ふるさと寄付金、運用収入などの臨時的収入は含まれない

● 将来負担比率

[指標趣旨]一般会計等が将来負担すべき実質的な負債の標準財政規模に対する比率

改善ポイント [地方債残高]据置期間撤廃、繰上げ償還、償還期間短期化

[基金]残高確保 [標準財政規模] 税、普通交付税等經常一般財源確保

[元利償還金地方交付税措置額] 確保

$$\text{将来負担比率\%} = \frac{\text{将来負担額} - (\text{充当可能基金額} + \text{特定財源見込額} + \text{地方債現在高等に係る元利償還金地方交付税措置額})}{\text{標準財政規模} - \text{元利償還金地方交付税措置額}}$$

※将来負担額: 地方債残高、債務負担行為残高等

※1標準財政規模: 税、普通交付税等經常一般財源収入 ※2 ふるさと寄付金、運用収入除外

● 実質赤字比率、● 連結実質赤字比率

[実質赤字比率]一般会計等の実質赤字の標準財政規模に対する比率

実質赤字: 形式的に黒字であっても、翌年度収入を繰上げ充用した金額

[連結実質赤字比率]全会計の実質赤字 (又は資金不足額) の標準財政規模

に対する比率 実質赤字: 形式的に黒字であっても、翌年度収入を繰上げ充用した金額

改善ポイント: [歳出]人件費、公債費、建設事業費等の歳出削減

[歳入]税、地方交付税、医業収入、ふるさと寄附金、使用料等すべての収入確保

$$\text{実質赤字比率\%} = \frac{\text{一般会計等の実質赤字額}}{\text{標準財政規模}}$$

$$\text{連結実質赤字比率\%} = \frac{\text{連結実質赤字額}}{\text{標準財政規模}}$$

[参考]

〔経常収支比率〕 人件費、扶助費、公債費など毎年度経常的に支出する経費（経常的経費に充当される一般財源）が、税、普通交付税など毎年度経常的に収入される一般財源（経常一般財源）、臨時財政対策債等合計額に占める割合の単年度指標

※ふるさと納税、資金運用収入などは臨時的収入として含まれず、建設事業費などは臨時的支出として分類され、算定式に含まれない。基金残高、債務残高及び公共施設補修必要額など将来負担に関わる要因は含まない。

$$\text{経常収支比率}\% = \frac{\text{経常的経費充当一般財源}}{\text{経常的一般財源}}$$

2 短期資金調達及び資金運用の安全性確保

(1) 支払資金の確保

① 一般会計及び特別会計	② 地方公営企業
ア 決済性預金保有が基本 ・決済性預金：支払即応、預金保険機構による全額保護 ・歳計現金・歳入歳出外現金(歳計現金等)のうち債券保有上限額:14 億円 決済性預金:残額 ※算定式＝歳計現金等平均残 (H31.3～R2.2) 2,885 百万円×1/2=14 億円 ※歳計現金等:会計管理者の管理資金 ※R2.3 末歳計現金 3,939 百万円(内訳 債券 698 百万円、預金 3,241 百万円)	ア 決済性預金保有が基本 イ 一般会計からの繰入金予算の早期執行 ウ 一般会計資金運用委託金の償還 エ 一般会計からの一時借入 グループファイナンス
	③ 基金
イ 基金繰入金予算の早期執行 ・手続き負担が少ない ・信用リスクがない	ア 基金一括運用 基金の特定目的による予期せぬ取崩しリスクの根本的解決 ←各基金は一括運用基金が保有する預金を基金取崩し資金に使用可能
ウ 債券売り現先取引による一時借入 低利(▼0.02%～0%)のため活用 信用リスク:証券会社破綻の場合、債券は戻らずお金は残るが簿価割れのリスクがある。契約期間:2月上旬	イ 債券と預金の金額制限 預金保有最低額:60 億円 残額:公共債券 ※預金保有最低額の根拠 ・過疎債、合併特例債:R7 年まで可能 ・災害復旧費:国庫支出金及び災害復旧債充当 ・保有債券の現金化可能 ・繰上げ返済に対する繰入準備 ・新型コロナウイルス対策による基金取崩しリスク ※R2.3 末基金 14,775 百万円(内訳:債券 5,489 百万円、預金 9,286 百万円)
エ 基金繰替え運用	
オ 当座貸越契約による一時借入 緊急時の資金調達・・・高利 1.5%	

(2) 運用資金の確実な償還

① 預金のペイオフ対策
(ア) 会計管理者による取引金融機関の経営健全性の検証 規則第 24 条第 1 号(信用リスクの対応) ・国内業務のみの銀行 自己資本比率 4%以上 ・証券会社 自己資本規制比率 140%以上 ・不良債権比率 10%以内 ・金融庁登録信用格付業者投資適格以上 トリプル B 格相当以上 ・株価の推移 (イ) 利子付預金の限度額:相殺枠(規則第 25 条第 2 項) 利子付預金預入の相殺枠:金融機関毎に借入金と 1 千万円の合算額限度
(ウ) 利子付預金の限度額:信用枠(規則第 25 条第 3 項) (ア)の経営健全性基準を金融機関が満たす場合、信用枠として(イ)の相殺枠を越えた利子付預金限度額 20 億円 新型コロナウイルス感染症に起因する金融機関破綻リスク及び経済対策による基金取崩しリスクがあるため、信用枠の運用は慎重を期す。
(エ) 金融機関破綻に対する対処 会計管理者、財政課長、上下水道課長、市民病院事務長、市民病院庶務課長合議「利子付預金及び市債の相殺リスト」作成 ⇒金融機関に申し入れ
② 安全資産による運用
(ア) 運用商品 規則第 32 条(運用商品) 外貨建て商品を除く、次の商品 ・ 預金 ・ 満期まで概ね 30 年以内の債券 国債 政府保証債 財政投融资機関債 満期一括償還地方債 定時償還地方債 地方公共団体金融機構債

(2) 債券売買の考え方

(ア) 購入債券 国債はいつでも売買でき、売却価格が比較的高い。 定時償還地方債は利子が高く、投資資金が毎年、償還されるため、再投資できる。(表 5 参照) i 残存期間 15 年～25 年国債が基本 ・売却の容易さ、他の債券に比べた売値の高さ ・一時借入金利:低金利 売り現先取引調達利回り(▼0.02%～0%)

ii 30 年国債

・購入上限 5 億円 償還期間長い→市場金利変動に伴う価格変動リスクが大

iii 定時償還地方債 ・運用利回りの高さ ・投資資金の定時償還
・元本の定時償還→金利変動に応じた再投資

iv JICA 債 上限1億円

国東市の行政・民間の新興国への貢献、展開の場合、連携可能性

表 5 公共債のパフォーマンス比較

	満期一括償還債		定時償還地方債
	国債	地方債、政府保証債、財投 機関債、地方公共団体金融 機構債等	
利息収入	低い	国債より多い ※国債金利＋スプレッド	満期一括償還債より多い スワップレート＋スプレッド
売却収入	多い	国債より少ない	満期一括償還債より小
売り現先取引 ＊一時借入	低利調達： ▼0.02%～0%	調達金利：0.1%	売り現先取引に 使用できない
金利変動に対 する対応	売却収入を再 投資できる	売却に時間を要す	定時償還された 元本を再投資できる

(イ) 債券購入の方法

i 国債の売買及びその他債券購入：相対方式による購入

- ・国債及びその他の新発債は証券会社の価格差(金利差)がない。
- ・国債以外の既発債は流通量が少ないため、引き合いができない。

ii 金利変動リスクを考慮

- ・購入量及びタイミング 金利上昇局面に、1億円を基本に、時機を分散
- ・低金利状況のため金利上昇による価格低下リスクが高まっている

20 年国債 0.3%～0.4% 30 年国債 0.4%～0.5%

表 6 債券価格計算式

$$\text{債券価格} = \frac{100\text{円} + \text{表面利率} \times \text{残存年数}}{100\text{円} + \text{市場利回り} \times \text{残存年数}} \times 100$$

※額面=100円の時

(ウ) 債券売却の方法

i 市場金利低下時に売却

- ・低金利債券：直ちに売却
- ・中長期保有債券：市場金利動向、年度間の収益配分を考慮し売却

(ウ) 債券売却の方法

ii 国債：相対方式による売却

- ・証券会社の価格差がない
- ・市場利回り変動に即座に対応→有利な取引

iii 国債以外の債券：引合方式による売却

- ・引合方式：証券会社による買取価格の差が大きいため
決算時期（3月、6月、9月、12月）は価格が低くなり易い→回避

(エ) 債券損切

i 1年間の収入と売却損が相殺できる場合のみ行う

ii 急激な金利上昇が見込まれるとき

- ・含み損拡大を回避→売却損失を実現

3 基金の見直し

(1) 基金＝特定目的資金として、資金を分けて管理する必要性の検討

① 「単一予算の原則」は会計だけでなく、基金に及ぶ原則

「単一予算の原則」の起源：英国統一国庫基金法（1787年成立）

目的：特定収入と特定支出が基金又は特別会計ごとに固定されることで、

議会がコントロールできなくなることを回避

※例*特定収入(道路特定財源(ガソリン税等))と特定(道路改良)支出の固定
→道路投資ありきの非合理→2009年度から一般財源化

※地方自治法第209条(単一予算の原則)特別会計は、特定の事業を行う場合その他特定の歳入を持って特定の歳出に充て一般の歳入歳出と区分して経理する必要がある場合において、条例で設置することができる。

(2) 基金の廃止又は統合の効果

① 利用されていない基金は、死蔵資金を支払資金等に活用

② 公共施設整備金に統一された場合、公共施設整備目的資金が一元化

→国東市の公共施設整備のための財源が見える化

③ 基金管理事務の負担軽減