

## キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

# 地方金融機構、公共債最大の発行体

地方公共団体金融機構の20年債が9月の発行で第100回を迎えた。20年物を含む公共債の国内最大の発行体として、起債環境への認識や今後の発行計画、SDGsへの取り組みなどについて、資金部長の大塚大輔氏と資金課主事の印口颯人氏に話を聞いた。

### ■貸付残高 23.5 兆円

--今年度の発行計画と機構の特徴について

機構の役割は、資本市場から資金を調達し、全国全ての地方公共団体に長期かつ低利で融資する。今の貸付残高は23兆5508億円に上っており、内訳として一番大きいのは下水道事業で、続いて一般の水道や病院、交通などがある。これらを合わせると全体の半分以上となり、団体別の貸付状況では、市町村が6割強を占めている。

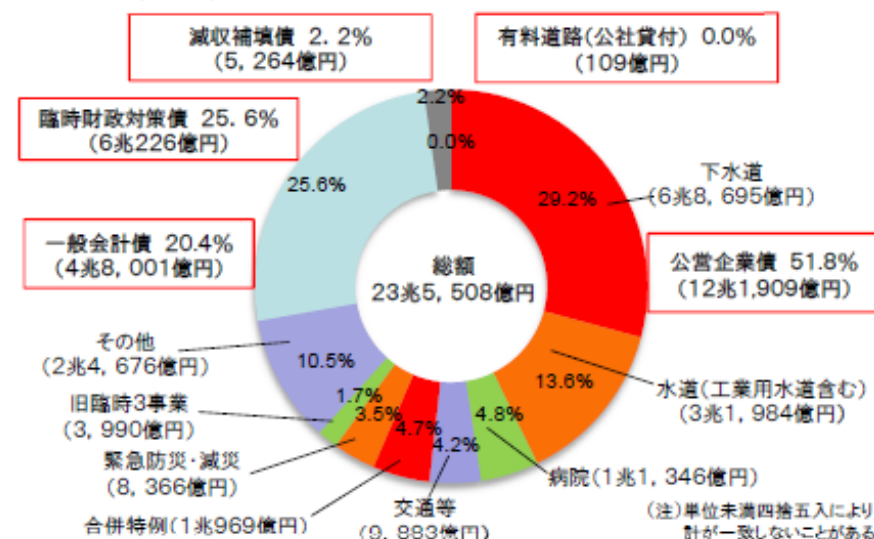
機構債の特色として、まずは国債と同等の格付けを有し、高い信用力を誇っている。次に資産の安全性が高く、リスクウェートが10%。また、高い流動性と多種多様な商品性がある。主幹事方式を基本としており、市場環境に即した利回りを設定している。スプレッドはいずれの年限も地方債と同水準となっている。

### ■多様な年限と機動的な増額

・今年度調達計画

債券の種類	今年度計画	上期実績	下期予定額	備考
国内債計	6550	4020	3430	
10年	2700	1650	1350	毎月発行
20年	1000	700	400	四半期に2回程度
5年	200	130	100	半年に1回程度
30年	200	100	100	半年に1回程度
FLIP	2450	1440	1480	原則四半期初
国外債	3000	1500	1500	ベンチマーク年3回程度
フレックス枠	2400	-	1500	
合計	11950	5520	6430	

### ■事業別貸付状況(令和4年3月末残高)



※単位：億円

今年度の機構の資金調達額は1兆8000億円で、そのうち1兆2000億円弱と、6割以上は機構債の発行を通じて調達している。年限ごとに見ると、10年債は毎月、20年債は四半期に2回、5年債と30年債は半年に1回ずつ起債する。主軸の10年債は2700億円の発行を計画している。20年債は10年債に次ぐ商品という位置づけで、1000億円を発行する予定。2400億円のフレックス枠も活用し、市場のニーズに応じて臨機応変な増額が可能だ。

#### ■発行単位を50億円から10億円に

従来は50億円の単位で毎月発行していたが、10月債からは10億円に引き下げた。足元のボラティリティの高い市場環境において、50億円という発行単位がネックとなり、オーダーを見送る向きが散見される。一定の超過需要があるものの、全体で50億円未満によって増額に至らないケースもあり、投資家と発行体の双方にとってデメリットが生じた。10億円単位での発行に改めることでよりきめ細やかに投資家のニーズに応えていきたい。

20年債は、2009年度に初めて発行してから、この9月で100回目の節目を迎えた。これまでの累計発行額は1兆9600億円。第3四半期は10月と12月に発行する。

20年ゾーンでこれだけの頻度で年間を通じて市場に供給している発行体はほかになく、機構が最大級となる。20年債を買いたい投資家は自分たちのスコープに機構債を入れないと、手を出す機会が少なくなる。定例的に発行しており、投資家から見れば、資産運用の計画を立てやすい面もある。

このほか、年限や発行額などを投資家のニーズに応じて起債するオーダーメイド型の商品であるFLIP債を用意している。30億円以上のロットであれば、投資家の希望に応じた発行が可能で、年間の計画額は2450億円。また、定例債に当てはまらないスポット債もあるが、今年度の発行は予定していない。

外債は3000億円を発行する予定。9月にベンチマークサイズのユーロ建て債を起債し、12億5000万ユーロを調達した。外債は年3回程度の発行を計画しており、あと1回、年の後半にベンチマークサイズで発行できればと思っている。

また、機構の資金調達手段の拡充として、債券発行をメインとしつつ、銀行団によるシンジケートローン借りている。今年度の長期借入金の計画額は750億円。

#### --IR活動について

国内外でのIR活動をしっかりと進めている。2019年度までの実施は年間200件台だった。コロナが落ち着いてきたこともあり、徐々に出張IRを再開していきたい。

自治体で債券を運用する団体が増えてきている。都道府県で言えば 98%、市区町村であれば 52%と、半分以上の団体が有価証券を保有している。資産運用の必要性の高まりを受け、この数は年々増加している。自治体はリスクの高い証券にはなかなか手を出しにくい。信用力の高い発行体の債券に運用先が限られており、そのうちの 1 つとして地方金融機構債が選ばれている。

今は市場環境が非常に厳しいが、機構債にはこうした固定的なファン層が存在する。個別の地方債よりは、全国共通の機構債のほうが購入しやすいという発想を多くの自治体が持っており、厳しい環境でもファン層に買い支えられている。

#### ■外債の発行額拡大と SDGs 化を目指す

--SDGs の取り組みについて

機構はこれまでグリーンボンド（GB）を 3 回発行した。いずれも外貨建てであり、自治体の下水道事業を資金使途としている。

・ GB の起債概要（A1：ムーディーズ/A+：S&P）

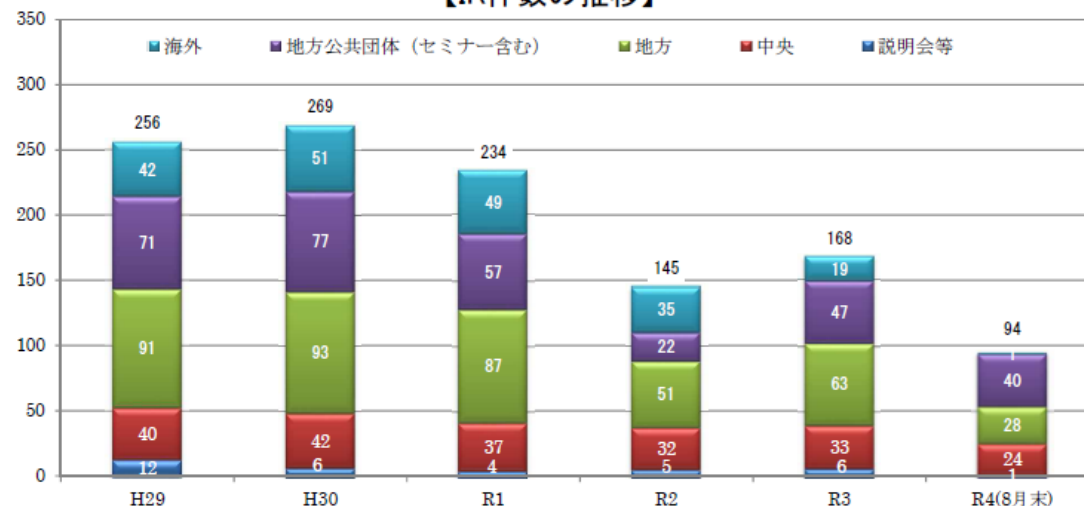
条件決定日	年限	発行額	償還日	表面利率	MS 対比	ブックランナー
2022 年 1 月 19 日	3	7.5 億ドル	2025/1/27	1.500%	+26bp	野村/バークレイズ/BofA/MS
2021 年 1 月 27 日	7	5 億ユーロ	2028/2/2	0.010%	+22bp	バークレイズ/BNPP/GS/みずほ
2020 年 2 月 4 日	7	5 億ユーロ	2027/2/12	0.050%	+26bp	JPM/みずほ/バークレイズ/メリル

※MS 対比は 2020～2021 年が Libor、2022 年が SOFR

SDGs 債は世界で主流となっており、こうした時代の要請に合わせて我々も発行し、確実に需要を積み上げている。円換算では 600～900 億円程度の規模を調達できており、主要な調達手段の 1 つとして市場に認知されている。

外債では、少なくとも毎年 1 回は GB を発行していきたい。国内でも SDGs 債を発行している自治体があり、当然我々も研究していかないといけない。ただ、外債市場のほうが必要性は高く、盛り上がっている。外債の発行額を拡大し、世界のグリーン投資家の購入ニーズに応えられるようにしていきたい。今は下水道事業だけを GB の資金使途としているが、ほかの事業も対象にしていけるか、検証を重ねている。

【IR件数の推移】



自治体の事業は SDGs 性を持っており、SDGs 債を拡充していく際に、既存のノンラベル債との関係を整理していかなければならない。下水道事業でもグリーンに当たるものとノンラベルで起債するものがあり、どこまで SDGs 債で対応し、どこまでを通常債で調達するかは、機構のみならず地方債全体に通じる課題だと考えている。

コストの問題も考えなければならない。SDGs 債の場合はレポーティングが必要で、今は自治体にレポーティングの作成をしてもらっている。自治体の理解と協力も得ながら、SDGs 債の拡充をしていかなければならない。

日本よりも欧州の市場は SDGs セクターが進んでいる。そのなかでもグリーンของ要素が強いものを欲しがる投資家は多い。その市場にアクセスする時には GB が有効。加えて、スプレッドの格差も出ている。そうなれば通常債と GB が別々の商品として認知される。このため、海外でしっかりと SDGs 債を発行して調達していくことを優先すべきと考えている。



地方公共団体金融機構  
資金部長  
大塚 大輔 氏

■円債と外債を両輪に

--今後の課題は

今まで築き上げてきた「JFM ブランド」があり、購入してくれた地方公的などの投資家を繋ぎとめておくことがまずは大事。資金調達の多様化も並行して取り組み、外債をルーティン化していく必要がある。今までは国内債を補完するために国外債を起債しているが、これからは国内債と国外債を車の両輪として回していけるよう外債の調達を強化していきたい。

図表等の出典：地方公共団体金融機構 IR 資料（2022 年 9 月）

[2022/10/5 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]