

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

万博開催の大阪市、IR・なにわ筋線で持続的成長へ

大阪市は、4月に20年債（100億円、2.057%、国債カーブ+3bp、主幹事：大和/岡三/みずほ）を起債し、5月には5年・10年債（各100億円程度、同：大和/SMBC日興/三菱UFJMS）で登場する。大阪・関西万博（4月13日～10月13日）の開催都市として「SDGs先進都市」を掲げ、「ゼロカーボンおおさか」の実現に向けて再生可能エネルギーの普及拡大やエネルギー消費の抑制などに取り組んでいる。今年4月には人口が280万人に達した。同市の現状や起債運営などについて、財政局財務部財源課長の三善哲雄氏と課長代理の八澤知己氏、担当係長の白浦洋平氏、朱家佳奈美氏に話を聞いた。

市場との対話を重視した起債運営の徹底のために、2012年度から全年限において主幹事方式を採用している。過去の大阪市債は非常に苦しいと言われていた時代があった。主幹事方式の採用で幅広い投資家と丁寧な対話を行い、実需に基づいた条件決定を行っていくことで、安心して購入してもらう。地方債市場における盤石な評価の定着と安定的な調達基盤の構築が狙いだ。

2007年度から発行体格付けを取得している。現状では、S&PでシングルAプラス（安定的）、ムーディーズでA1（同）と、国債と同等、そして地方債最上位の格付けを取得している。市政の透明性を確保するという観点で、第三者からのイメージを用いて、投資家の信頼にしっかり応えていきたい。

今後の発行については、5月に5年・10年債をそれぞれ100億円程度で予定している。また、今年度の5年・10年債は総額600億円、超長期債は総額200億円を予定していて、このうち4月に20年債で100億円を調達した。グリーンボンド（GB）は50億円で準備しており、こちらの年限と時期は未定となっている。



大阪市財政局財務部財源課長
三善 哲雄 氏

<2024 年度の大阪市債>

条件決定日	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
1 月 17 日	5GB	80	30/1/28	0.916%	+8.5bp	+8bp	大和/三菱
10 月 9 日	10	150	34/10/23	1.038%	+11bp	+10bp	大和/しんきん/野村
10 月 9 日	5	100	29/10/23	0.659%	+10bp	+10bp	大和/しんきん/野村
7 月 5 日	30	100	54/6/19	2.300%	+10bp	+10bp	みずほ/日興
5 月 9 日	10	150	34/5/22	0.995%	+8.5bp	+7bp	大和/野村/みずほ
5 月 9 日	5	150	29/5/22	0.580%	+7.5bp	+7bp	大和/野村/みずほ

※発行額：億円

■人口 280 万人、市内総生産 20 兆円

大阪市の人口は 2025 年 4 月現在で 280 万 23 人と、280 万人を突破した。2000 年（259.9 万人）を底に上昇基調に転じている。それに伴い、生産年齢人口（15～64 歳、2024 年：181.6 万人）も順調に増加している。人口は、日本全体では 14 年連続減で、都道府県別では東京都と埼玉県を除いて減少している。大阪市は、自然増減だと減少しているが、社会的な要因としての転入増が大きい。伸び率は東京都より高く、外国人人口の増加も寄与している。



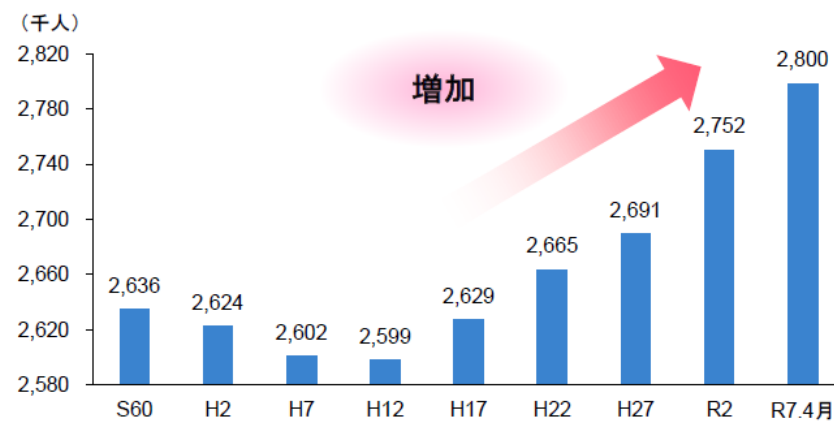
大阪市財政局財務部財源課
課長代理 八澤 知己 氏

市内総生産は、2021 年度は 20 兆 1577 億円と、政令市では抜群の数字で、主だった県とも肩を並べるような水準。西日本の経済活動の中心であることがここに表れている。

これらが市税収入に直結していて、ここ 10 年余りの推移を見ると、2014 年度の 6593 億円に対し、2025 年度予算では 8532 億円と過去最高を更新する。コロナ禍ではあったものの、税収は順調に増加した。過去には 1996 年度の 7776 億円が最高水準だったが、今は 8500 億円を超えている。他の政令市と比較すると、大阪市は法人税収（2025 年度予算：1232 億円）の割合が高い傾向にあり、経済活動が活発であることの証左と言える。

大阪市の人口推移（夜間人口）

- 市域中心部の人口増加が顕著＝人口の都心回帰



資料：令和2年国勢調査、大阪市推計人口

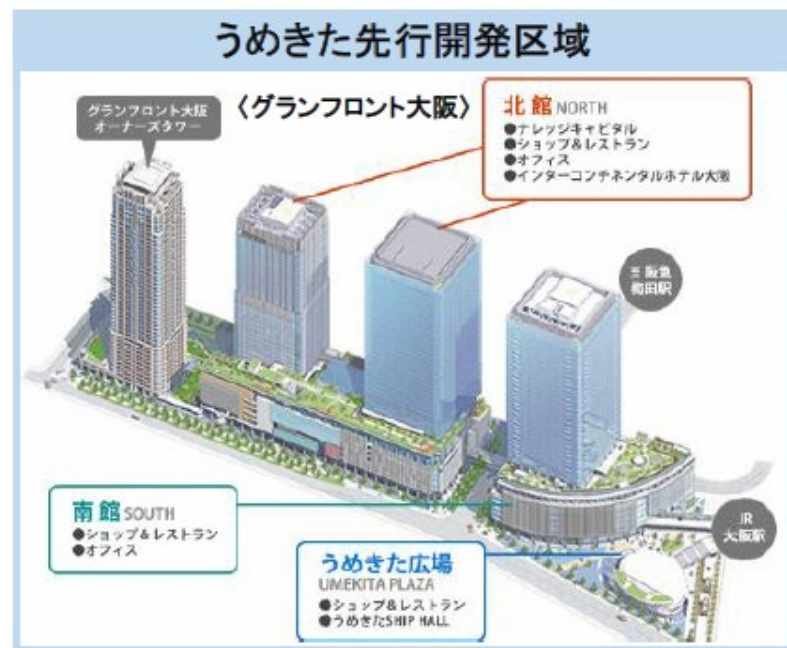
固定資産税・都市計画税（2025 年度予算：4152 億円）も非常に大きなウェイトを占めている。一方、個人市民税（同：2503 億円）は横浜市（4711 億円）と比べると低い。都市としての性質が税収の構造に表れている。

■夢洲のまちづくりとうめきた再開発、なにわ筋線整備

今後の成長分野については、大阪・関西万博が開幕し、4月20日時点で約70万人が来場した。経済効果としては約2兆9000億円というのが経済産業省の試算だ。多くの人で賑わっており、今後さらなる盛り上がりを期待している。

万博会場である夢洲のまちづくりを見ると、インフラ整備は今予算化されているもので、総額で2000億円程度となっている。カジノを含めた統合型リゾート（IR）を予定しており、工事が本格的に着手される。2030年秋頃の開業を目指し、工事が進められていく。

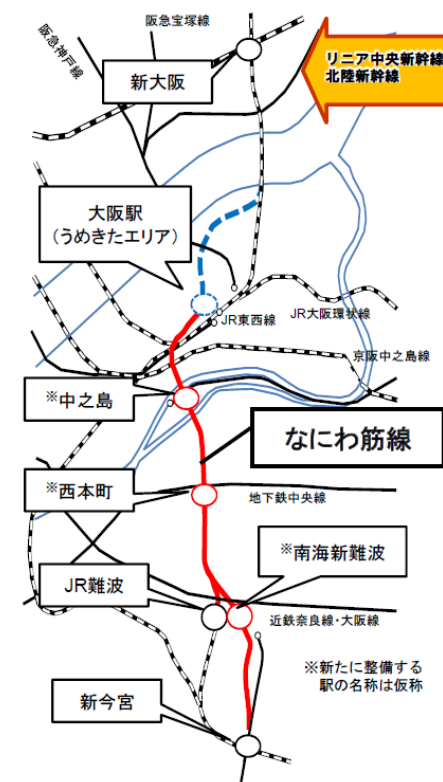
万博の会場跡地となる部分については、夢洲の2期のまちづくりとして、街のデザインを作っているところだ。秋頃からその事業者の募集を行っていく。



大阪の中心部である梅田について、大阪駅北側に JR の貨物基地があった「うめきた」を再開発している。グランフロント大阪が先行開発区域として開業して 10 年余りが経っている。今はうめきた 2 期の工事を進めているところで、昨年 9 月に先行まちびらきを行い、今年 3 月 21 日にはグラングリーン大阪南館が開業した。また、うめきたグリーンプレイスも全面開業している。全体的なまちびらきは 2027 年度だが、公園の一部を除いてほぼ動き出している。新たな賑わいの拠点として大いに期待を寄せている。

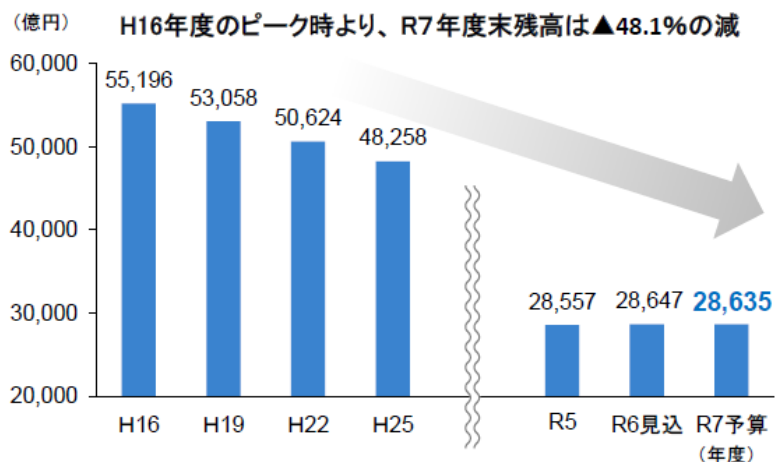
うめきたの地下に新しい駅（大阪駅うめきたエリア）を作っていて、これは 2023 年 3 月に開業しているが、その駅から南側に「なにわ筋線」（2031 年春開業予定）を新

たに建設している。大阪駅から関西国際空港までを一直線につなぐ路線で、大阪の南側を走っている南海電気鉄道が中心部に乗り入れる。こちらも人の流れが大きく変わり、新しい賑わいが生まれるという大きなポテンシャルを秘めている。



南海トラフ巨大地震や津波対策として、市民の安全・安心確保のための取り組みを行っている。大阪は「水の都」ということで、地盤が低い土地柄にある。堤防や橋梁の耐震化工事を実施し、10年余りが経ってほぼでき上がっている。2018年の台風21号で埋立地の浸水被害があったため、その浸水対策として護岸のかさ上げなどを順次進めている。

市債残高(全会計)の推移



■起債残高はピーク時からほぼ半減、健全化判断比率も良好

大阪市の財政状況を見ると、起債残高は2023年度で2兆8557億円と、直近5年で7038億円削減した。2004年度の5兆5196億円がピークで、2025年度予算では48.1%減(2兆8635億円)と約半分のところまで来ている。市営地下鉄を民営化して株式会社化した際に債務が大きく減っていることもあるが、それを抜きにしても非常に大きな債務削減に成功している。

2023年度末の減債基金の残高は、大阪市のルールに沿って5601億円という大きな数字を有する。貯金に相当する財政調整基金は、2023年度末で2688億円と、他の政令市と比べても多い。大阪市の一般会計の予算規模が2兆円前後であり、この10%強がプールされている。

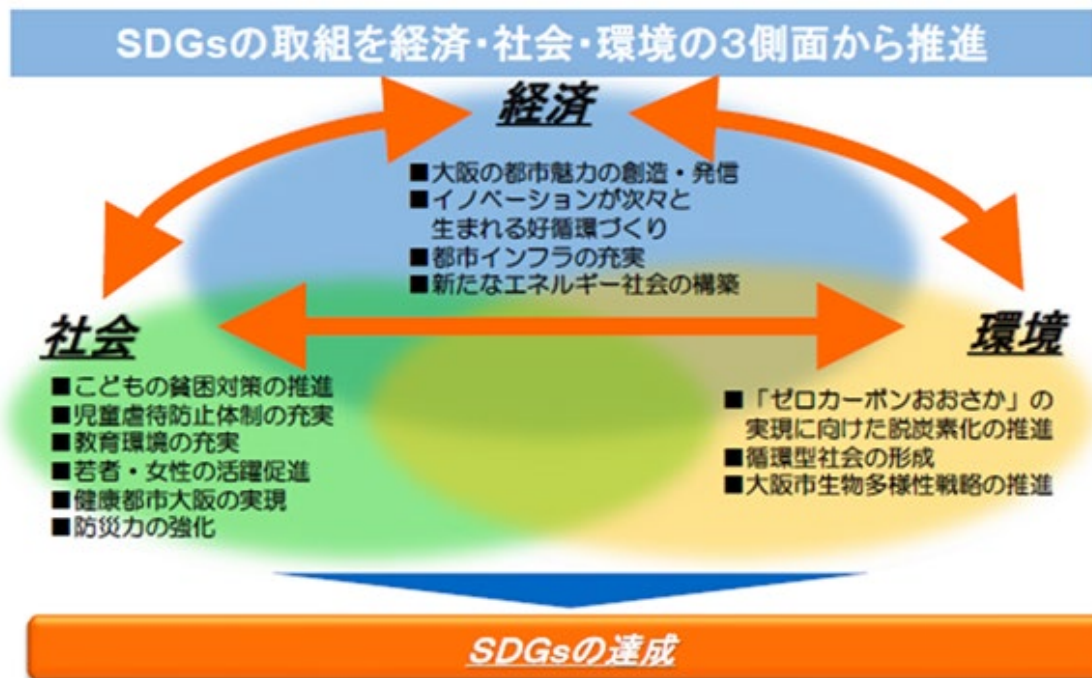
健全化判断比率(2023年度)については、フローの数字である実質公債費比率、またストックの指標である将来負担比率は、それぞれ0.9%、マイナスで非常に良好だ。その健全化判断比

率を、市場公募債を発行する全団体と比較しても、どちらも平均を大幅に下回るだけでなく数値としても低い。債務削減が効果を上げたためだ。

一方、今後の財政収支概算(2025~2034年度)を粗い試算ではあるが出していて、毎年度予算でブラッシュアップしている。収支は毎年度不足する。これは財政調整基金を使わずに予算を組んだらどうなるのかといった数字(2025年度:150億円の収支不足、2034年度:353億円の収支不足)。実際には基金を使いながら予算均衡を図っていくが、大阪市としては基金を使わずに収支を均衡させていくという高い理想を掲げていて、そこに持っていくために、基金を使わないとどうなるかとあえて計算している。実際の決算では、基金を使わずに収支は均衡しており、(1989年度以降35年連続で)黒字化もしている。決して危ないというわけではないものの、そういった観点から財政運営を行っている。



大阪市財政局財務部財源課
担当係長 白浦 洋平 氏



「環境先進都市大阪」について、「ゼロカーボンおおさか」の実現に向けて、再生可能エネルギーの普及などを行っている。KPIは、市域の温室効果ガス総排出量を実質ゼロとし、目標値は2030年度までに50%削減（2013年度比）。これに対し、16.9%の削減（2022年度暫定）のため、目標に向けて取り組んでいく。

GBは、2024年度は1月に5年債を発行した。発行額は当初50億円だったものを、投資家の需要に応じて80億円まで増額した。調達資金は、なにわ筋線や埋立地の浸水対策、うめきた2期区域のまちづくりなどに充当している。

■「SDGs 先進都市」

SDGsの取り組みとして、大阪市では「未来都市創生総合戦略」を掲げている。社会・経済・環境といった3つの側面から進めていく。特に社会面で見ると、大阪市は子どもの貧困対策や学力が全国平均と比べても少し低いことから、教育環境の充実などに力を入れている。

また、大阪府・大阪市共同での取り組みも行っている。2020年度に「SDGs 未来都市」と「自治体モデル事業」として内閣府から選定され、「大阪ブルー・オーシャン・ビジョン」推進事業を進めている。今行われている万博をレガシーとして、2030年のSDGs目標年次での達成に向けて進めていき、その先には「SDGs+beyond」を掲げている。

「ゼロカーボン おおさか」に向けたスキーム



＜GB の資金使途＞

プロジェクト分類	主なプロジェクト	想定される便益
エネルギー効率	・下水道事業	・下水処理場で発生する温室効果ガスの排出削減
クリーン輸送	・なにわ筋線事業	・旅客鉄道の使用推進による温室効果ガスの排出削減
気候変動適応	・埋立地の浸水対策 (高波等に対する浸水対策)	・自然災害リスクに対する防災機能の強化
気候変動適応	・無電柱化事業	・自然災害リスクに対する防災機能の強化
気候変動適応	・うめきた 2 期区域のまちづくり (大深町地区防災公園街区整備事業)	・ヒートアイランド現象による気温上昇の抑制

※大阪市作成

以下は質疑応答。

―大阪・関西万博について教えてほしい

入場者は 70 万人（4 月 20 日時点）を突破し、2005 年の愛知万博（約 2200 万人）よりはペースが速いと報道されている。前売り券は、970 万枚（21 日時点）と公表されているが、実際には 1170 万枚程度が売れているようだ。1800 万枚が収益ラインと言われている。口コミやネットでいいように伝わると、「行ってみたいな」と思う人が増えるのではないかな。

―うめきたエリアの開業効果について

全面開業はまだだが、主な集客エリアである南側が開業したのは非常に大きい。オープン当日は関西のテレビ番組で報道された。温泉施設があることでも話題になった。

すでにオープンしているうめきた公園は、地震などの災害が起きた際、避難場所として使える。大阪市は緑化率が低いということもあり、その観点でも作られた。一等地にこれだけ大きな公園はなかなかないし、可能性はとてもある。

これまで大阪駅の西側は商業施設があまりなかったが、イノゲート大阪や KITTE 大阪が開業した。一

世界の人々を惹きつける
比類なき魅力を備えた「みどり」

※地区全体で概ね約 8ha の「みどり」を確保

グラングリーン大阪 全景イメージ



提供：グラングリーン大阪開発事業者

気に東から西まで商業施設が展開され、ラグジュアリーホテルなどもあるため、かなりの経済効果が期待できる。タイムラグはあるが税収にも跳ね返ってくる。

――一方、キタ（梅田）の再開発ばかりがフォーカスされているように感じる。市内での南北格差についてどう考えているか

ミナミ（難波・心斎橋）は外国人旅行者がとても多い。地価が一番高いのはキタではあるものの、心斎橋の目抜き通りなども高い。天王寺はあべのハルカスができてだいぶきれいになり、新今宮には星野リゾートのホテルがある。関空からの玄関口ということもあり、ミナミには外国人旅行者が多く来る。キタとミナミは“顔”こそ違うものの、どちらも非常に賑わいが見られる。南海電鉄のなんば駅前、昔はタクシーがロータリーに並ぶようなところだったが、今では歩行者天国になり、オープンなカフェもできて魅力ある街に変わってきている。

東側の森之宮地区では、大阪城東部地区のまちづくりが進んでいて、大阪公立大学の森之宮キャンパスが（今年9月に）開設される。西側については、万博を契機に弁天町などに来る人が多くなり、IR ができればそちらにも人が流れるだろう。こちらの開発も視野に入っているし、バランスよく広がりが出てくる。



大阪市財政局財務部財源課
朱家 佳奈美 氏

――今年度は第1弾として20年債を4月に起債した。この感想は

今年度は、出納整理期間や借り換えとの兼ね合いで発行量（総額850億円）が昨年度より多くなる。4月に超長期債を起債しようということになり、年限はある程度予見性のある20年にした。3月上旬に金利がどんどん上がり、マーケティング中には逆に下がるという動きが激しいなかでの運営だった。振り返ると危なく、何とか踏みとどまった。超過需要が多くあって増額できるような環境ではなかったものの、国債カーブ+3bpでの起債が無理という状況でもなかった。自治体の需要に支えられながら通過できた。ただ、今後はどうなるか分からない。

――5月の5年・10年債は国債カーブ+14bpと+15bpからのさらなるワイドニングが予想される。これについての考えは

5月の地方債は発行量が非常に多く、（ボラティリティによる需給の悪化と合わせて）ダブルパンチになってくる。我々が求めている各最低100億円程度を満たすスプレッドと、5月の地方債を適正にこなしていく水準というのは若干違ってくるだろう。調達が苦しかった時代があり、それを踏まえて投資家と丁寧に対話して実需で積み上げていくという方針を貫いている。このことから、大阪市債だけでなく、5月、そして今年度の地方債マーケットが壊れるようなことはしてはならないし、全体に歩調を合わせて起債せざるを得ないだろう。ワイド化幅については、実勢を見ながら判断していく。

—大阪市の起債動向はマーケットが注目しているし、期待もしている
翌月に影響を残さないような起債を心掛けている。それを含めてどこがいいのかを議論する。

—グリーンIAMに対する考えは

財政当局という立場からすると、コストは 1bp でも低いほうがいいというスタンスだ。グリーンIAMがないといけないのかというと、GB を発行するに当たってのコストがそれほど過大ではないことから、SDGs の理念を達成するために GB が必要なのであれば、多少コストを払ってでもやれる体制にはなっている。入口としてグリーンIAMが GB を発行する大きな理由にはなったが、始まってしまえばグリーンIAMがないとできないわけではないので、固執はしていない。1 月の 5 年債では 2bp のグリーンIAMが許容されたが、この先についてはどうなるか分からない。

—GB は 10 年ゾーンで発行しようとは思わないのか

過去 3 回は全て 5 年債だった。年限は超長期も含めて検討はしているが、5 年債に対するニーズが強いのと、10 年にはグリーン共同発行市場公募地方債がある。また、超長期債はもともとグリーンIAMがない。需要感が分からない年限よりは 5 年債のほうが起債しやすい。

図表等の出典：大阪市（2025 年 4 月）

[2025/4/21 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 比後 樹宏]