

マイナス金利政策と地方財政のリスク

日本銀行は、2016年1月29日にマイナス金利政策の導入を決定した。こうした日本銀行のマイナス金利政策は、地方財政にも影響を与えている。その顕著な例は、すでにマスコミでも具体的に報道があるように、長期間にわたって債券利回りが低下することによる地方財政へのプラス効果である。具体的には、新規調達に加え残存期間の長い地方債の借換えを進めることによる利払い費負担の軽減とその長期固定化が可能となる。これにより、地方財政の資金繰りは、今まで以上に軽減される。日本銀行が低金利、ゼロ金利政策を選択し、財務省による保証金なしでの借り換え制度が導入されたことで、地方財政は飛躍的に改善した。普通会計等に限らず、収益事業を担う地方公営企業においても財務体質の改善が実現している。

それは、構造的課題を抱えつつある地方公営企業等の公共下水道事業でも例外ではない。公共下水道事業の収益構造を汚水処理人口密度100人以上の大都市部でみると、2013年度で料金収入3,886億円であり、使用料単価（料金収入一年間有収水量）を汚水処理原価で除した経費回収率は104.9%となり、料金収入は減少しているものの2006年度の経費回収率99.4%から上昇している。同密度50~75人の中規模になると経費回収率は、2006年度69.1%から2013年度92.4%、さらに同密度25人未満の小規模での経費回収率は、2006年度42.3%、2013年度67.6%となっている。下水道事業の経費回収率は、全体として改善傾向にあり、かつ汚水処理人口密度が高い地方自治体の回収率が相対的に高い状況にあることが分かる。料金収入が全体的に減少傾向の中で、経費回収率が改善している大きな要因は、低金利による支払利息の減少にある。下水道事業全事業で費用構造をみると、2003年度の支払利息1兆1,508億円に対して2013年度では6,312億円と半減近くに減少している。2006年度に総費用に占める支払利息の割合は3割を占めていたものの、2013年度では2割にまで低下している。支払利息の減少は、①企業債残高の減少、②高い金利の企業債の繰り上げ償還措置の活用による。低金利政策が経営改善に大きく貢献している。ただし、今回のマイナス金利政策の持続性については、財政運営の変動リスク要因として十分に認識する必要がある。日本に先行してマイナス金利を導入している欧州では、2014年6月に欧州中央銀行（ECB）がマイナス金利政策をスタートさせており、その結果、ドイツの長期金利は歴史的な低水準となったものの、その後、マイナスで推移していた消費者物価が前年比プラスへ転換したことからドイツ金利は上昇し、市場の低金利見通しも短期間で変化している。日本についてみれば、例えば、原油価格の本格的上昇がマイナス金利継続を大きくかつ急速に変える転換点ともなり得る。こうした点には、十分留意する必要がある。また、通常、プラスの債券利回りは、将来のインフレ率予想によって形成される。これに対して、マイナスの債券利回りは、将来のインフレ率予想には拘束されず、中央銀行の金利政策の内容に強く依存する。地方財政は、極めて長期化した低金利政策による利払い費減少により、大きく支えられてきた。今回の長期金利マイナス政策でこうした構造がさらに組み込まれる一方で、その安定的持続性には常にリスクを抱える点に留意しなければならない。

地方財政の展開においては、地方公営企業等も含め長期的視野での戦略策定が求められている。この戦略でも形式的な収支均衡、足元での財務状況ではなく、長期的なコストはもちろんのことリスクも踏まえたいくつかの視点からの耐久力を持った収支見通しが不可欠となる。具体的には、不確実性、リスク対応を踏まえた政策マネジメントの形成である。公共政策は、現在と将来を繋ぐ取組であり、そこには予期しない変動が当然存在する。このため、形成した政策を本来の目的に向けて、政策理念を踏まえつつ実効性を確保していくためには、様々な不確実性に対してのマネジメント機能の確立が必要となる。政策耐久力とは、現行の制度や手段に固執せず、リスク変動が激しい中で政策目的を実現する行動志向型マネジメント機能を戦略に組み込むことである。戦略とは、目的を達成するための複合的視野の融合である。議会等の関係でリスクを明確化できない現状ではなく、リスクを共有する仕組みづくりが必要となっている。