

2016年12月の日銀政策決定会合では、追加金融緩和など政策変更の議論はなく、10年債利回り操作目標0%を堅持する姿勢を示した。この0%操作目標の堅持は、金融市場への為替相場主導型の流れを実質的に強める結果となった。同月の米国FRB金利引上げ決定と、それに続く今後の段階的金利引上げ方針は、2017年の日米実質金利差拡大を示唆しており、金利面から急速な円高は予想しづらいものの、米国トランプ政権の誕生、英国のEU離脱をはじめとした政治リスクの高まりから円高傾向が強まれば、さらなるマイナス金利政策が選択される可能性もある。日銀の国債買いオペにより、国債市場規模は縮小しており、追加買いオペ政策の影響度が拡大している状況にある。こうした中で、イールドカーブは中期に至るまで過度にフラット化した現状となっている。

このイールドカーブの現状は、地方財政の運営にも大きな影響を与えている。第1の影響は、もちろん資金調達コストの低下である。すでに額面を上回る発行等も行われている。地方債のイールドカーブは7-8年までゼロ近辺で推移し、10年前後で小数点第一位0.数%程度となっている。日銀のマイナス金利政策で運用対象が限定されている民間金融機関には、地方自治体の超長期債への運用は魅力的であり、地方自治体にとっても借換えリスクを回避できるため、両者の利害が一致しやすく超長期債の発行が増加している。しかし一方で、安全運用を原則とする地方自治体の基金運用益は減少しており、例えば安全運用の対象となる短期債は、日銀の買いオペで市場規模が減少しているため、実質上の運用は預金や金利ゼロの決済口座へのウェイトを拡大させている。このため、資金調達と資金運用をセットにした全体としてのキャッシュマネジメントにおいて有利な財務運営となっているかは、地方自治体によって一律ではない。また調達コストは金融機関の仲介手数料を含むことになるため、運用益に比べると下限硬直性が強いことも指摘できる。

今後、政治リスクとそれに伴う経済リスクから受ける

影響は軽視できず、地方財政の資金運営においても調達と運用両面からのマネジメントに加え、ソーシャルマネジメントとしての資金調達の多様化が求められている。すでに住民参加型市場公募地方債の発行等も展開されているが、低金利のため住民にとっての魅力が低下している現状にある。

またソーシャルインパクトボンド方式も実験的に実施されている。同方式は、投資家が公共サービス提供者に事業資金を提供し、サービス提供者がサービス対象者に対して特定の公共サービスを提供、サービス提供者が提供するサービスの成果について独立した評価機関が予め設定された成果指標とその測定方法に基づいて評価し、成果目標を達成した場合にのみ、行政が投資家に利子を付けて成功報酬を支払う仕組みである。なお、公共サービスの成果目標を達成しなかった場合には、行政は報酬支払いを行わない。

さらに、インターネットの進化に伴い、ネットを通じて不特定多数から資金調達するクラウド・ファンディング方式も、日本では規模はまだ小さいながら地域活性化などで展開されている。クラウド・ファンディングは、起業家が資金調達をする手法で、群衆・crowdと資金調達・fundingを組み合わせた言葉である。製品・サービスの開発、地域の創造的発想の具体化など特定の目的を実現するために、インターネットを通じて不特定多数の人から出資等を募る方法である。具体的には、事業を展開する地域の起業家等が資金調達をサポートするサービス事業者と連携し、地域での事業展開の内容、手法、必要資金額、資金提供者へのリターンの有無などをインターネット上で明確に提示し資金調達する。そして、必要資金額を満たした段階で当該事業が開始される。こうした全体の資金調達を特定のサポートサービス事業者の責任で展開し、資金提供者は一定の手数料を同事業者に支払う。日本では2011年からファイディングサービスを展開する組織が誕生し、「CAMPFIRE」(<https://camp-fire.jp/>)が規模などにおいて中核的存在に成長している。