

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

## 地公体の信用格差 (終わり始めた官製市場)

報道で知ったのだが、信用リスクを取引する市場(クレジット・デリバティブと呼ぶ)で地公体を対象とした取引が発生したという。大阪府や北海道、神戸市等が取引の対象となったらしいが、このような公的セクターの信用力が売買されるのは初めてのことである。

個々の自治体の信用力の売買は、発行条件は総務省が決めるという地方債(自治体が発行する債券)の在り方に波紋を投げかけ、官が仕切ってきた市場をいずれ揺るがすことになるだろう。

今回成立した取引は、クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)と呼ばれる取引で、保有する債権にデフォルト(債務不履行)が発生した場合、その損害額を保証して貰う取引である。

例えば、金融機関Aがある自治体向け債券を200億円保有し、信用リスクとの兼ね合いで保有額を100億円減らしたいとする。その場合、売るとするのが1つの選択肢であるが、何らかの事情で売れないといった時、金融機関Bと下記のような取引を行ってリスクを減らす。

- ・ 想定元本100億円(金融機関Aがリスクを転化したい自治体向け債権額)とする
- ・ 金融機関Aは「TIBOR+0.1%」Bに支払う
- ・ 金融機関Bは「TIBOR」をAに支払う

つまり、金融機関Aは差引き0.1%を保証料として金融機関Bに支払い、自治体発行債券にデフォルトが発生した場合、金融機関Bは金融機関Aに100億円を限度に損害額を保証するのである。結果、金融機関Aは債券を保有したまま信用リスクが他へ移転し、金融機関Bは保有資産を膨らませないで収入を増やすことができる。そしてこの場合、保証料率0.1%がこの自治体のリスク・プレミアムであり、その信用力を表す指標となる。

今回、保証料率は期間5年で0.06%~0.165%程度で取引されたとのことだが、当然乍らこの料率は売り手と買い手の合意によって決まる。合意の基礎条件は保証対象の信用度である。それが市場の指標となって、自治体間の信用格差を明らかにする。

従来、地方債の発行条件は総務省が一律に決定

していた。北海道も東京も横浜もリスクは同じというのが総務省の言い分であったが、既に債券市場における実勢売買価格で格差が表面化していた。そこに信用リスクだけを取引する市場が登場し、自治体間の信用格差が一層明確化する。

地方債市場にクレジット・デリバティブが登場してきたのはある意味自然の流れだ。

今年度予定されている地方債発行額は公募分だけで約6兆円に昇り、全体の発行残高は200兆円に迫る状況にある。今後も大量発行が見込まれる中で国の支援余力も低下し、地方税収の増加も期待しにくい。自治体を取り巻く財務環境はかつてなく厳しいことは誰もが知っている事実であるが、改革への取組みは遅く鈍い。とすれば、自治体の発行する債券が総務省の主張するようには受け取れないという見方が出てくるのはむしろ当然である。

膨らむ一方の地方債の信用リスクを少し転化したい、そうしたニーズが出てきたのだ。

私が銀行で有価証券運用を担当していた頃、保有する地方債を売ろうと考えたが思うようにいかなかった。当時は、地方債は「バイ&ホールド」(買ったなら売らない)が基本の運用方針だったからだ。他の債券に比べて値下がりがリスクが大きいと判断しても、自治体との取引関係を考慮すると簡単に処分できなかった。とって、当時はクレジット・デリバティブ等というリスク回避手法がなく、ただ持ち続けるしかなかった。

先頃明らかにされた大阪市の職員に対する様々な名目の裏給与は、少しぐらいの不祥事には驚かない人をも呆れさせた。大阪市は兆を超す借金を背負っているらしいが、そういう所が債券を発行し、その債券を金融機関がシ団を組んで引き受ける。こうした図式はこれからも続くのだろうが、地方債にも市場による評価や選別がより厳しく働き始めた。その一翼を担うのがクレジット・デリバティブである。

郵政民営化で「出口・入り口論」が展開されたが、「出口」を絞るだけでなく「入り口」を市場の監視に曝すことが必要だ。銀行もかつてのように自治体だからといって安易で杜撰な融資はできなくなった。債券発行による資金調達も、市場の厳しい評価を受けて欲しいものだ。

Weekly Fax Report

《複製・転載等はこちらへご連絡下さい》

URL: [http://www.hi-ho.ne.jp/smc\\_toyo/](http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/)

2005.4.23(第458号)

TEL.0438-53-6092 FAX.0438-53-6096

Email: [smc\\_toyo@hi-ho.ne.jp](mailto:smc_toyo@hi-ho.ne.jp)