

## 東西統一後のドイツ地方債市場の史的展開 —共同債と市場化を中心に—

江夏あかね（野村資本市場研究所）

ドイツの地方債市場は、1990年10月の東西統一以降、一貫して拡大が続き、2013年末時点の残高は6,863億ユーロと、日本の地方債市場に匹敵する規模となっている。

ドイツの地方公共団体の資金調達においては、伝統的に債務証書による銀行借入が中心で債券発行は限定的な役割しか担っていなかった。これは、ドイツの金融市場が基本的に間接金融主体であることや州立銀行等による公共ファンドブリーフの仕組みがあることに加えて、単独の地方債は従来ロットが小さく流動性が低かったことが背景とみられる。

しかし、1999年1月の単一通貨ユーロの導入を控えて、債券の大型化やベンチマーク化を通じたプレゼンスの向上が発行体に求められる中、複数の州による共同発行債券であるレンダー・ジャンボが1996年8月に誕生した。さらに、21世紀に入って、債券の大型化に併せて、証書借入から証券形式へのシフトが観察されている。これは、2000年代前半の地方公共団体に対する主要な投資家の1つである州立銀行に対する公的保証の大幅縮小や2000年代後半の金融危機を通じて、公共ファンドブリーフを中心に資金調達を行っていたドイツの州立銀行等の資金調達コストが上昇したため、州立銀行等が必ずしもかつてのように地方公共団体向けエクスポージャーを許容する状況ではなくなったことが一因とみられる。さらに、2013～2014年にかけて新たに3つの共同発行地方債（連邦・州共同債、バイエルン州の2つの市による共同債及びノルトライン・ヴェストファーレン州の6つの市による共同債）が誕生した。

ドイツをはじめとした多くの先進国の地方公共団体が日本と同様に、経済成熟化や少子高齢化の進行を通じて財政運営の手腕がより求められる中で、どのように効率的な資金調達を行っていくかが今後も注目される場所である。特に、共同債の発行や共同資金調達機関を通じた資金調達は焦点になると予想される。

本発表においては、ドイツの地方債制度及び地方債市場の状況を明らかにし、東西統一後のドイツの地方債市場の発展経緯を共同債と市場化に焦点を当てて分析する。その上で、ドイツの地方公共団体が今後、どのように資金調達の効率性を達成していくのかを国内外の地方債市場の状況も踏まえながら論考する。

詳しい分析内容と図表、資料等については、当日配布する予定である。