

# 日本地方政府债相关制度与现状研究

联合资信评估有限公司 李 丹 聂 逆

**摘要：**随着地方政府债试点的扩大，借鉴国外成熟经验有助于研究地方政府债相关制度的制定。日本基本是中央集权的国家，财政体制上与我国有很多相似之处，因而研究其地方政府债券运行机制，对于完善我国地方政府债券管理体制、机制有一定的借鉴意义。

**关键词：**日本地方财政制度，日本地方债制度，地方政府信用评级

## 一、日本地方自治制度

### （一）日本地方政府概况

日本的行政体制分为中央政府、都道府县和市町村三级，都道府县和市町村两级政府为地方政府。市町村是基本的地方行政区域，其政府主要处理与当地居民密切相关的一般行政事务。都道府县一般是统辖市町村的更广域的行政区域，其政府主要承担市町村不适宜处理的事务以及处理各市町村之间的具有广域性和普遍性的事务。都道府县和市町村两级政府所承担的行政责任不同，但地位平等、相互独立，不存在领导与被领导的关系。

都道府县和市町村在法律上被称作“普通地方公共团体”，通常也称为“普通地方自治体”或简称“普通自治体”。除普通地方自治体外，东京都内的 23 个特别区以及普通地方自治体之间的组合或部分行政部门的组合，被称作特别地方自治体。普通地方自治体和特别地方自治体统称为地方自治体或地方公共团体。

表 1 日本地方政府概况

类别	数量		
都道府县	47	都（东京都）	1
		道（北海道）	1
		府（大阪府和京都府）	2
		县	43
市町村	1719	市 - - - 787	政令指定城市 - - - - - 19
			中核市 - - - - - 41
			特例市 - - - - - 40
			其他市 - - - - - 687
		町村 - - - - -	932
特别区（东京都）	- - - - -	- - - - -	23

注：数据为截至 2012 年 3 月 31 日数据。  
数据来源：日本总务省

### （二）地方自治的相关法律规定

1946 年修订的日本宪法赋予了地方政府独立于中央政府的法人地位。宪法第八章中关于地方自治制度，可以概括为以下四点内容：一是地方自治是通过居民自治和团体自治的法律性自治；二是地方议会为地方事务的议事、决策机关，地方政府首脑、议员及法律规定的其他官员由当地居民直接选举产生；

三是地方政府有管理财产、处理事务及执政的权能，可在法律范围内制定条例；四是地方自治的特别立法须由当地居民投票同意。后三点在法理上分别体现了居民自治、团体自治、居民和团体共同自治的基本要求。除宪法外，日本地方自治的基础法律还包括 1947 年颁布的《地方自治法》、1948 年颁发的《地方财政法》、1950 年颁布的《地方税法》和《地方财政平衡交付金法》、1954 年颁布的《地方交付税法》等。

根据《地方自治法》的规定，地方事务主要由法定受委托事务和自治事务组成。法定受委托事务是指国家委托地方处理的事务，如国家政治选举、国道管理、户籍管理等。对于法定受委托事务，中央对地方的干预程度较高，中央对于地方法定受托事务的干预方法包括建议、劝告、资料提交、协商、同意、许可、认可、更正指示、代替执行等。自治事务是指法定受委托事务以外的事务，如国民健康保险支付、各种补助金支付、公共设施管理等。对于自治事务，中央对于地方的干预程度相对较低，中央对地方的自治事务干预的方法包括建议、劝告、资料提交、协商、更正请求。

日本《地方税法》对各地方的税种做了统一规定，但地方政府可以在法律范围内，根据各地的不同情况，制定本地区范围内的课税客体、税率等具体的地方条例。日本在 2005 年和 2006 年实施面向地方分权化的地方财政改革后，地方政府还可以自行进行税源征收制度的改革。日本的地方分权改革，通过对地方放权和扩大地方政府的财政收入、减少国家的干预与限制，从而实现高效的地方财政运营和地方自治。2010 年实施的《地方分权一括法》又对《地方自治法》进行了修订，完善了财政转移支付制度，并增强了地方政府对财政转移支付金的自主使用权，使地方政府的事权与财权得到统一。

综上所述，日本的地方自治实际上是地方政府代表国家来治理地方事务，只是拥有相对独立的行政权，没有完全意义上的立法权和财政权，中央有权对地方事务进行适当的干预。

### （三）日本地方财政制度

日本的地方政府与中央政府一样实行严格的财政预算、决算制度。《地方财政法》中对地方政府的财政预算编制、预算执行、支出事项、资金来源以及地方与中央的财政关系等做了明确规定。地方财政制度是实现地方自治的重要保障。

#### 1. 地方财政计划

日本地方财政预算分为一般会计预算和特别会计预算。一般会计部分为地方政府一般行政部门账户，特别会计部分包括地方政府经营的公营企业账户、国民健康保险账户、老年医疗保障账户和看护保险账户等。本文研究的地方政府财政预算（日本称之为“普通会计部分”），即一般会计预算加上不包括公营企业账户部分的特别会计预算，其中财政预算收入称为标准财政收入，财政预算支出称为标准财政支出。地方政府财政预算采用“地方财政计划”的形式每年由地方政府提交至内阁，由内阁汇总后提交国会审批通过，并向一般公众公开。地方财政计划是地方政府财政运作的主要准则。

日本地方政府财政支出基本实行量入为出的原则，当地方财政收入不足时，国家通过财政转移支付来弥补。在地方财政计划中，地方债被计入标准财政收入中，公债费<sup>1</sup>被计入标准财政支出中，地方标准财政收入与标准财政支出的差额部分由中央政府通过地方交付税来填补。简单来说就是地方政府每年的债务本息偿还金是由中央政府通过财政预算拨款的形式进行偿还，即财政收入不足的地方政府通过这部分财政预算拨款进行债务偿还，财政收入充足、能够通过自身偿还债务本息的地方政府，可以将多余的

---

<sup>1</sup> 公债费也称公共债务支出，是指地方债的本息偿还金。

财政收入用于财政储备。因此，在这种财政计划制度下，日本的地方财政一般不会出现赤字，甚至会有所盈余。2011 年，日本的 1789 个地方政府中只有 2 个市发生财政赤字。

日本地方政府的财政收入来源主要为地方税和财政转移支付税。地方税按征收的主体可分为都道府县税和市町村税，按税金的用途可分为普通税和目的税。地方税是地方政府最主要的财政收入来源，且地方政府对地方税拥有自主使用权。财政转移支付税由地方交付税、地方让与税和国库支出金构成。地方交付税是指为了调整地方政府间财政收入不均衡，国家向财政收入能力不强的地区转移一定比例的国家税收<sup>2</sup>。地方交付税分为普通交付税和特别交付税，其中 94% 的交付税为普通交付税。地方让与税是指由于征税的方便性等技术上的原因和消除税源的地区偏差，将本来应该属于地方的税源作为国税收入国库以后，再返还地方政府的一种资金，目前其所占份额并不高<sup>3</sup>。对于普通地方交付税和地方让与税的税金用途，地方政府有自主决定权，中央政府不得干预。国库支出金是有特别指定用途的财政转移支付资金，包括补助金、负担金、转移支付金、委托金等，一般用于如义务教育、生活救济、公共事业、失业对策事业、灾害修复、国家政治选举等。对于国库支出金的使用，地方政府基本没有自主决定权。

日本地方政府凭借地方交付税制度，享有中央政府的资金支持，并得以建立地方财政储备。地方财政储备由财政调整基金、减债基金和其他目的基金组成，分别用于财政重建、偿债和其他目的的财政支出保障。

## 2. 财政健全化

与私营企业不同，日本的破产法并不适用于地方政府，目前现行的法律也没有有关地方政府破产的规定。对于日本地方政府是否可以破产的问题，我们理解为两种情况：一种是日本地方政府不允许破产；另一种是日本法律并没有明确规定地方政府不可以破产，只是地方政府在历史和现行的制度下尚未涉及破产问题，因此在法律上未有明确规定。不管怎样，关于日本地方政府的财政责任与义务，日本已颁布了《地方政府财政健全化法》，并于 2009 年 4 月开始实施。目前，《地方政府财政健全化法》是监控地方政府财政健康状况和处理地方财政危机的法律准则。

财政健全化法中主要是通过财政健全化判断比率来判断地方政府的财政状况（财政健全化法中将地方财政状况分为财政健全、财政早期健全化和财政再生三种情况），并通过该比率对地方政府是否需要进行财政健全或财政重建做出判断。财政健全化法的实施是为了便于中央政府及时了解地方政府财政状况，防范地方政府财政出现恶化，对于出现财政危机的地方政府，中央政府可以加以监督、约束并及时令其采取措施加以应对，必要时中央政府会给予资金与政策支持，以避免其财政进一步恶化。财政健全化法中的财政再生制度是对于地方财政自治的一种约束机制，加强了地方政府自行承担地方财政责任和接受外部监督的义务。根据地方健全化法，地方政府每年度将关于财政健全化判断比率计算的相关报告由监查委员审查后向议会提交并对外公示。财政健全化判断比率包括实际赤字比率、合并实际赤字比率、实际公债比率（三年平均）和将来负担比率四个指标（见图 1）。

当地方政府的财政健全化判断比率达到早期健全化标准时（见表 2），地方政府就进入了财政早期健全化阶段，表明其财政状况开始出现问题。进入财政早期健全化的地方政府应尽快制定财政健全化计划，以避免财政状况恶化。财政健全化计划由地方议会审议确定后对外公示，同时向总务大臣（日本总务省的行政长官，总务省类似于国家内政与通信部）或都道府县知事（都道府县的行政长官）报告该计划并接受其监督。从 2011 年度末的地方政府财政健全化判断比率来看，2011 年度共有 2 个日本地方政府达到

<sup>2</sup> 地方交付税的资金来源是从 5 大国税中按一定比例提取的（所得税及酒税的 32%、法人税的 34%、消费税的 29.5%、香烟税的 25%）。

<sup>3</sup> 地方让与税的总额由地方道路税和特别吨位税、石油天然气税额的 1/2、航空燃料税额的 2/13、机动车辆税额的 1/4 组成。

了早期健全化标准。

当地方政府财政健全化判断比率达到财政再生标准时，地方政府就进入了财政再生阶段，表明其财政状况已恶化。进入财政再生阶段的地方政府应尽快制定财政再生计划，财政再生计划由地方议会审议确定后对外公示，并必须与总务大臣协议，经总务大臣同意后方可实施。在财政再建过程中，财政再生政府应进行财政重整，接受外部监督，并定期向总务大臣报告，总务大臣可以对地方政府进行财政干预。对于进入财政再生阶段的地方政府，除为了灾害重建可以发债外，不得再发新债。但根据《地方财政法》第 5 条的规定，在总务大臣同意的情况下，地方政府可以以转变地方政府财政收支不足的目的，在财政再生阶段发行特别地方政府债。2011 年度，日本有 1 个地方政府达到财政再生标准。

$$\text{实际赤字率} = \frac{\text{一般政府实际赤字额等}}{\text{标准财政规模}}$$

$$\text{合并赤字率} = \frac{\text{合并实际赤字额}}{\text{标准财政规模}}$$

$$\text{将来负担率} = \frac{\text{将来负担额} - (\text{充当可能基金额} + \text{特定财源预计额} + \text{计入地方债余额的基准财政需要额的预计额})}{\text{标准财政规模} - (\text{计入本息偿还金和准本息偿还金的基准财政需要额})}$$

$$\text{实际公债费率} = \frac{(\text{地方债本息偿还金} + \text{准本息偿还金}) - (\text{特定财源} + \text{计入本息偿还金和准本息偿还金的基准财政需要额})}{\text{标准财政规模} - (\text{计入本息偿还金和准本息偿还金的基准财政需要额})}$$

图 1 财政健全化判断比率计算公式

表 2 地方财政健全化指标

财政指标	早期健全化标准	财政再生标准
(1) 实际赤字比率 一般会计中实际赤字额占标准财政规模 <sup>①</sup> 的比重	都：5.69% 道府县：3.75% 市町村：11.25%—15%（根据财政规模大小）	都：8.88% 道府县：5% 市町村：20%
(2) 合并实际赤字比率 合并实际赤字额 <sup>②</sup> 占标准财政规模的比重	都：10.69% 道府县：8.75% 市町村：16.25%—20%（根据财政规模大小）	都：23.88% 道府县：15% 市町村：30%
(3) 实际公债费率 公共债务本息偿还金占标准财政规模的比重	25%	35%
(4) 将来负债比率 将来应负担的实际债务占标准财政规模的比重	都道府县和指定都市：400% 市町村：（不包括指定都市） 350%	

注：① 标准财政规模 = （标准财政收入额 - 地方让与税 - 交通安全对策特别交付金）×75% + 各种让与税+交通安全对策特别交付金+普通交付税；②合并实际赤字额 = 一般会计中的实际赤字额 + 特别会计（包括公营企业会计、国民健康保险等）中的实际赤字额。  
资料来源：日本总务省

综上所述，日本地方政府的财政收入对中央政府的依赖较大，中央政府通过地方财政计划制度和财政转移支付制度实际上成为地方财政的主导者。中央政府通过财政健全化法对地方政府财政状况加以监督、约束，并在必要时进行适当干预。虽然财政再生制度强化了地方政府的自主财政责任与义务，但地方财政在再建过程中，往往依赖中央政府的资金与政策支持。因此，中央政府实际上也是地方财政的实际责任承担者。

## 二、日本地方债的相关制度及规定

日本《地方自治法》中规定，普通公共团体（都道府县和市町村）在符合其他法律规定和预算规定时可以发行地方债，同时该法对地方债的发行目的、额度、发行方式、发行利率及偿还方式等均做出了相关规定。《地方财政法》第5条对地方债制度又进行了详细规定。根据上述法律规定的内容，我们认为，日本地方债制度实际是由地方债协议制、地方财政计划制度和财政健全化制度共同构成的制度。我们将通过日本地方债的分类、管理和偿还三个方面加以说明。

### （一）地方债的分类

日本的地方债是指地方公共团体为满足必要的公共服务支出在财政收入不足时而进行的借款，也称地方债证券，类似于美国的市政债券。

1. 按发行主体划分，日本地方债可分为地方政府发行的地方政府债和由地方政府经营的公共事业企业发行的公营企业债。日本的地方政府债类似于美国的一般责任债券，公营企业债类似于美国的收益债券，目前二者的发行规模的比例大致为5:1。地方政府债和公营企业债在地方债计划中分别被列入普通会计部分和公营企业会计部分，而地方财政计划中的地方债部分只包括地方政府债。

2. 按融资资金来源划分，日本地方债可分为公共资金类地方债和民间资金类地方债两大类。其中，公共资金类地方债又分为财政融资资金类地方债和地方公共团体金融机构资金类地方债，民间资金类地方债又分为市场公募资金类地方债和银行等金融机构包销资金类地方债。

#### （1）财政融资资金类地方债

财政融资资金类地方债是中央政府根据财政投融资计划<sup>4</sup>，由总务省与财务省（财政部）共同协商确定对地方公共团体的财政融资资金份额后，以国家信用为担保，通过发行财政投融资债券（简称“财投融资”，属于国债的一种）从资本市场中筹措资金，并以证书借款的方式为地方政府提供的低息借款。以2012年度为例，财政融资资金类地方债预计额占地方债计划总额的28%。

#### （2）地方公共团体金融机构资金类地方债

地方公共团体金融机构资金类地方债是由2009年6月成立的地方公共团体金融机构<sup>5</sup>，通过发行一般信用担保（非政府信用担保）的地方公共团体金融机构债（简称“地方金融债”），从资本市场筹措资金，并以证书借款的形式为地方政府提供稳定的、低息的借款。2012年度，地方公共团体金融机构资金类地方债预计额占地方债计划总额的16%。

#### （3）市场公募资金类地方债

市场公募资金类地方债，也称市场公募地方债或简称市场公募债，是地方政府面向市场公开发行的政府债券。市场公募债按发行对象可分为全国型市场公募债和居民参加型市场公募债。全国型市场公募债面向全国投资者募集资金，投资者主要为证券公司、银行等金融机构；居民参加型市场公募地方债以

<sup>4</sup> 财政投融资计划包括中央政府发行财投融资、政府保证债，从资本市场上筹措资金，加上产业投资股利，通过向政策金融机构、其他机构和地方公共团体投融资，为国民、企业和地区融资。

<sup>5</sup> 地方公共团体金融机构是专门为地方政府提供贷款的准政策性银行，由所有日本地方政府联合出资成立，主要为地方政府经营的公营企业贷款。地方公共团体金融机构的前身是1957年由中央政府出资成立的公营企业金融公库，该机构是为地方公营企业提供贷款政策性银行，后改名为地方公营企业金融机构。

本地区居民为募集对象<sup>6</sup>。市场公募地方债主要以全国型市场公募债为主，居民参加型市场公募债的发行规模很小。

全国型市场公募债按发行期限可分为3年期、5年期、7年期、10年期和超长期（20年期和30年期）市场公募债，其中3年期和7年期是近些年才出现的。全国型市场公募债的发行期限主要为10年期，目前大致占比为67%，该类型债券既可以由各地方政府个体发行，也可以由各地方政府联合共同每月按年度计划额比例发行，各地方政府均附有连带债务责任。以2012年度地方债计划为例，全国型市场公募债的个体发行地方政府为52个都道府县和政令指定市，其中的36个地方政府共同发行了全国型市场公募债。2012年度市场公募债预计发行额占地方债计划总额的31%。

#### （4）银行等金融机构包销资金类地方债

银行等金融机构包销资金类地方债，也称银行等金融机构包销地方债或简称金融机构包销债，是地方政府向指定的金融机构借款，然后金融机构以包销的方式，通过证券发行和证书借款两种方式在柜台销售。2012年度，金融机构包销债额度占地方债计划总额的25%。

3. 按资金使用用途划分，日本地方债可分为公共事业债、灾害重建债、紧急防灾与减灾债、教育与福利债、公营企业债、水道事业债、交通事业债、医疗事业债等。

## （二）地方债的管理

### 1. 地方债的发行

日本地方债由总务省实行综合管理，每年末制定下一年度的地方债计划。2006年以后，日本地方债的发行审批由许可制改为协议制。许可制是指地方债的发行须得到总务大臣及都道府县知事的许可方可发行。许可制的目的是使中央政府能够统筹国家及各地方财政情况，控制地方债的发行规模，但却限制了地方政府的自主财政权。因此，为发挥地方政府自行解决地方财政问题的作用、缓解中央财政负担、完善地方自治制度，日本对地方债的发行审批由许可制改为了协议制。

协议制实际上是由发行通知、发行协议和发行许可三种制度构成的（见图2），具体内容如下：

（1）财政收入充足并且实际公债费比率在16%以下的地方政府只须事前通知总务大臣或都道府县知事即可发行民间资金类地方债，即市场公募债和金融机构包销债。若地方政府通过与总务大臣或都道府县知事进行协议并获得认可后发债（民间资金类），地方债的本息偿还金将被计入地方财政计划。

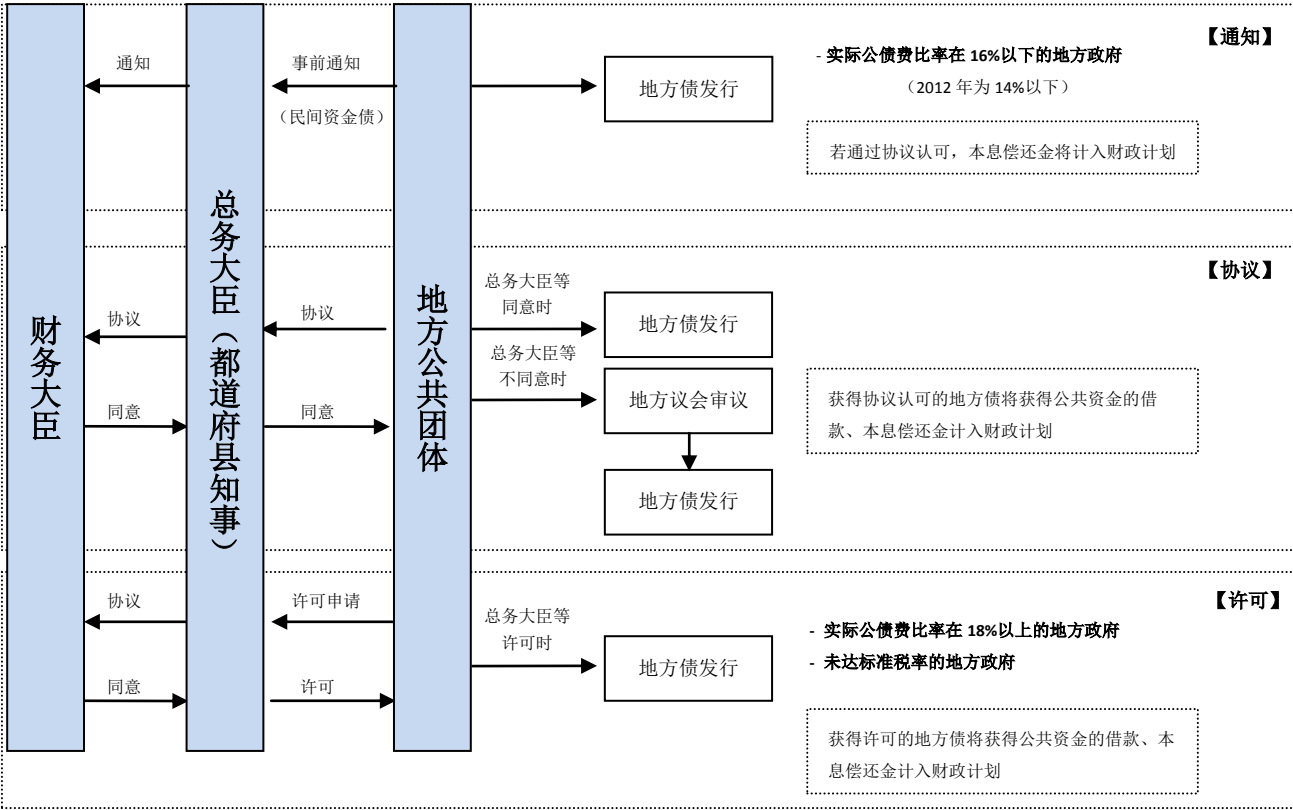
（2）财政收入充足、实际公债费比率高于16%但不高于18%的地方政府，发行地方债必须同总务大臣或都道府县知事进行协议。若获得协议认可的，地方债享受公共资金借款，本息偿还金被计入地方财政计划；若没有获得协议认可的地方政府，只要获得地方议会审议通过也可以发行地方债，但这部分地方债不作为基准财政需求，不享受公共资金借款，本息偿还金不被计入地方财政计划，地方政府必须自行解决地方债的融资与偿还问题。

（3）实际公债费比率高于18%或标准税率不足的地方政府，若发行地方债必须获得总务大臣和都道府县知事的许可后方可发行，获得许可的地方政府债享受公共资金借款与国家信用支持，债权的偿还本息被计入地方财政计划。

<sup>6</sup> 居民参与型市场公募地方债自2001年开始发行，主要销售对象为地方公共团体居民。具体发行步骤为当地金融机构先行认购，之后销售给有意购买者。该债利率多高于新发地方债的利率，原则上到期一次性偿还。

### 2. 地方债的资金用途

根据日本《地方财政法》第 5 条规定，地方债只能充当地方治安、消防、教育、社会保障、公共事业等建设事业相关投资的一部分经费来源，不能用于一般行政开支。但在特殊紧急情况下，地方债可以作为财源填补使用，如发生重大灾害时，地方债可用作灾后的重建资金和灾害救济资金等。



资料来源：日本总务省

图 2 地方债发行程序概要

### 3. 地方债的偿还

日本通过以下债券的发行、管理机制使其地方债具有很低的信用风险。

#### (1) 财政资金确保地方债的本金及利息偿还

- 地方政府通过自主征税确保地方税收收入的来源；
- 中央对地方的交付税转移制度确保了地方财政收支平衡，地方债的一部分本息偿还金由中央政府直接拨款，地方政府可以保留一部分财政收入作为财政储备；
- 公债费被计入地方财政计划，也就是说，当地方政府无法偿还时，由中央财政拨款偿还；减债基金（财政储备）可以一定程度保障地方债的本息偿还。

#### (2) 地方债的发行许可制度确保事前风险防范

- 实际公债费比率在 18% 以上的地方政府发行地方债必须得到中央政府的许可或地方议会的认可；
- 财政赤字政府发行地方债受到限制。

#### (3) 《地方政府财政健全化法》的实施对缺乏偿还能力的地方政府发债加以约束、限制

- 财政指标达到早期健全化标准的地方政府须进行财政调整、改善财政状况，并有接受外部监查的义务；



- 财政指标达到财政再生标准的地方政府除特殊情况外不得发债。

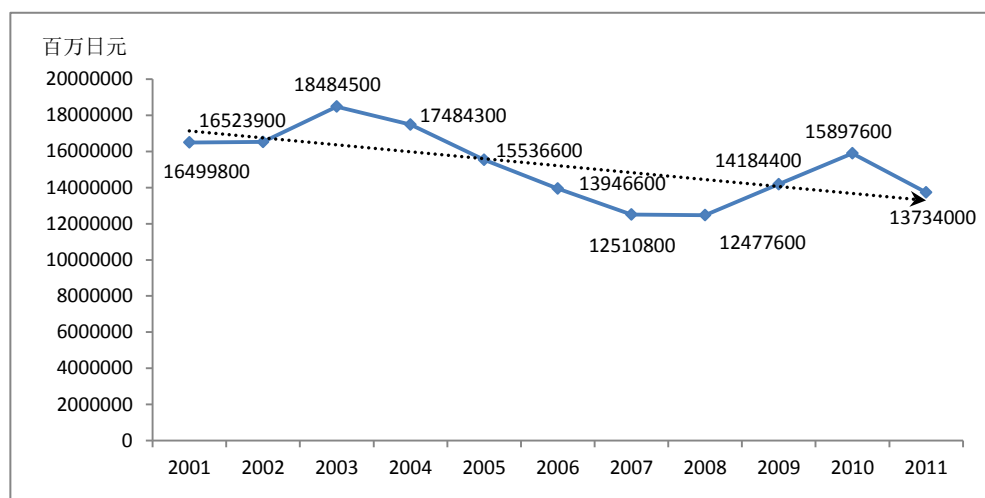
综上所述，日本地方债为国家主导的债务运行模式。中央政府作为地方财政计划、地方债计划、地方财政投融资计划的最终确定者，因此也成为了地方债的实际责任承担者。但对于未经中央许可发行的地方债发生违约的情况，具体的解决方式目前还有待了解。

### 三、日本地方政府债的发行情况

#### 1. 地方债的发行规模近些年有所下降，但地方债依存度仍然较高，地方政府债务负担较重

根据日本总务省的数据，2001年至2011年十年间，日本地方债的发行规模呈现总体递减趋势，特别是2003年至2008年，地方债的发行规模逐年递减。2008年至2010年，受经济危机影响，日本地方政府财政收入下降，同时，地方政府为刺激经济加大了公共基础设施建设投入，日本地方债的发行规模有所扩大。但2011年以后，地方债发行规模有所回降。

日本地方财政收入对地方债的依存度较大，地方政府的债务负担也相对较重。所谓地方债依存度，是指地方债发行额占当年地方政府包括地方债在内的财政收入额的比重，反映地方政府财政收入对发行地方债的依赖程度，地方债依存度与地方债的发行规模密切相关。2011年度，日本地方债依存度达11.8%，其中，都道府县的地方债的依存度达13.5%，市町村的地方债的依存度达8.7%。2011年度由于地方债发行额的减少，地方债依存度也相应下降，但相比发达国家3%-6%的水平，日本地方财政对地方债的依存度仍然较高。



注：数据为财年数据。  
数据来源：日本总务省

图3 2001-2011年日本地方债发行额

截至2011年度末，日本地方债实际余额约达143.19万亿日元，其中都道府县地方债实际余额约为87.29万亿日元，市町村地方债实际余额约为55.90万亿日元。2011年度日本地方债实际余额规模相当于同年GDP的30.57%，接近当年日本财政收入的总额。2004年至2011年，都道府县地方债余额逐年略有递增，而市町村地方债余额逐年略有递减，总体上日本地方债余额基本维持在一定水平。

根据日本财务省的统计数据，2011年度日本地方政府债务总额为190万亿日元，占当期日本一般政府债务总额的17.32%（中央政府债务总额占81.4%，社会保障基金债务总额占1.28%），相当于当年日本



地方政府一般地方财政收入<sup>7</sup>的 3.4 倍，高于其他 G7 国家的 1-3 倍的水平，日本地方政府债务负担较重。

## 2. 市场公募地方债的发行规模占比扩大

若按融资资金来源划分，在过去 20 年间，日本公共资金类地方债的发行额占比呈现下降趋势，民间资金类地方债发行额占比呈现上升趋势。特别是近 10 年以来，财政融资资金类地方债的发行额占比明显下降，银行等金融机构包销地方债的发行额占比也有所下降，而市场公募地方债的发行额占比大幅上升。

2002 年至 2011 年，日本市场公募地方债发行规模上升较快，特别是占比较大的全国型市场公募债的发行规模在十年间增加了 1.4 倍，地方债市场化趋势增强。从 2011 年度发行的全国型市场公募债的期限结构来看，10 年期债券发行额占比近 65%（其中共同发行额与个体发行额的比例大致为 4:6），占比最高；5 年期和超长期的债券占比约为 20% 和 13%；2、3、7 年期的全国型公募地方债发行规模较小。

2012 年度，以证券形式公开发行的银行等金融机构包销债共发行 101 期，发行总额为 5050.13 亿日元，单笔发行规模较小。2012 年度，日本共有 52 个地方政府共发行 392 期市场公募地方债，发行总规模为 65768.3 亿日元，其中，全国型市场公募债发行总期数为 311 期，发行总额为 63740 亿日元；居民参加型市场公募债的发行总期数为 81 期，发行总额为 2028.3 亿日元。

2012 年度，发行的全国型市场公募债中，个体发行债为 299 期，发行额为 48590 亿日元；共同发行债为 12 期，发行额为 15150 亿日元。从发行期限来看，个体发行债中，10 年期的发行期数与发行额分别占个体发行债总期数和个体发行债总额的 47.16% 和 53.44%，5 年期的发行期数与发行额分别占个体发行债总期数和个体发行债总额的 29.77% 和 25.31%，10 年期与 5 年期为主要的发行期限。从发行利率来看，个体发行债和共同发行债的平均市场发行利率均高于平均票面发行利率，反映市场对市场公募债的认可度较高。2012 年度发行的居民参加型市场公募债中，个体发行期数为 79 期，发行额为 1958.3 亿日元，共同发行期数为 2 期，发行额为 70 亿日元。

表 3 2012 年日本市场公募地方债发行情况

市场公募 地方债	发行类别		发行总期数	发行总规模 (亿日元)	平均票面 发行利率	平均市场 发行利率
全国市场 公募债	个体发行	2 年期	7	700	0.110%	0.116%
		5 年期	89	12300	0.218%	0.221%
		6 年期	2	300	0.302%	0.304%
		7 年期	4	600	0.452%	0.456%
		10 年期	142	26160	0.816%	0.819%
		12 年期	2	280	0.995%	1.003%
		15 年期	7	1270	1.344%	1.346%
		20 年期	40	6060	1.718%	1.719%
		30 年期	6	920	2.076%	2.077%
	共同发行（10 年期）		12	15150	0.825%	0.830%
居民参与型 市场公募债	个体发行	3 年期	67	1443.8		0.336%
		5 年期	11	504.5		0.147%
		10 年期	1	10		0.780%
	共同发行（10 年期）		2	70		0.288%

注：数据为 2012 财年数据。

数据来源：日本地方债协会

<sup>7</sup> 一般财政收入=地方税+地方让与税+地方特例交付金（特别交付税）+地方交付税（普通交付税）

### 3. 政府无担保外币债券发行规模扩大

东京都是日本唯一一个发行外币债券的地方政府。东京都在战后从 1964 年就开始发行有担保的政府外币债券，称之为政府保证外债，直至 2000 年。2004 年，东京都战后首次开始发行无担保的政府外币债券，称之为政府无保证外债。截至 2011 年末，东京都已发行了 5 期、共计发行额为 12.66 亿欧元的政府无保证外债，发行期限为 27 年和 30 年两种，债券币种为欧元，发行对象主要为欧洲的投资机构。2012 年，东京都于 1 月 27 日和 6 月 8 日连续两次分别发行了 6.5 亿美元和 8.8 亿美元、期限均为 5 年的政府无保证外债。相比之前发行的政府无保证外债，2012 年发行的政府无保证外债为美元债券，发行对象主要为亚洲投资者，并且发行规模较大，发行时间间隔和发行期限较短。

### 4. 市场公募地方债具有较高的信用水平

日本地方政府债的本息偿还金基本都被中央政府计入地方财政计划，因此日本的地方政府债的信用水平几乎等同于日本国债，偿还风险很低。

从发行利率来看，以 2011 年度发行的 10 年期共同发行债和东京都债为例，其市场发行利率水平均接近同期 10 年期国债利率，甚至有时略低于国债利率。可见，日本的市场公募地方债的信用水平等同于国债，并具有良好的流动性。2011 年度，受日本实行量化宽松货币政策影响，日本市场公募地方债利率水平呈下降趋势，截至 2011 年度末（2012 年 3 月末），10 年期市场公募债的市场发行利率均在 1% 左右，略高于日本同期国债 0.973 的利率水平。

### 5. 日本地方政府债信用评级情况

从 2008 年开始，发行市场公募债的日本地方政府开始陆续采用信用评级。2012 年度，发行市场公募债的 52 个日本地方政府中，有 25 个地方政府进行了信用评级，其中爱知县采用了三家评级机构的信用评级，东京都、静冈县、大阪市和京都市 4 个地方政府采用了双评级，主要为国际评级机构评级。进行信用评级的地方政府多为发债较多的地方政府，特别是上述五个地方政府的发债数量和规模在全国处于最高水平。之所以日本地方政府对于发行市场公募债，陆续进行信用评级，其原因可以总结为两点：一是 2008 年经济危机后，日本地方政府的财政收入普遍下降，在中央政府对地方政府的财政转移支付能力有限的情况下，一些自主税收能力较差的地方政府开始出现财政赤字、财政恶化的情况。为了便于投资者了解各地方政府的信用质量、有选择地投资地方债，一些地方政府开始进行信用评级。二是像东京都发行外币债券，采用信用评级可以为境外投资者揭示风险。进行信用评级的日本地方政府在其地方债的募集宣传册中将信用评级机构给予的信用评级与同一评级机构给予信用评级的其他日本地方政府加以比较，以此作为宣传手段。并且，这类日本地方政府的官方网站上均有信用评级的相关链接，不仅可以看到评级机构出具的评级观点并且还可查看原文的信用评级报告。可见，日本地方政府对于信用评级越来越重视。

目前在日本金融服务局（JFSA）注册的信用评级机构共有 7 家，分别是两家日本本土评级机构 JCR（Japan Credit Ratings Agency）和 R&I（Rating and Investment Information, Inc）以及穆迪在日本的 2 家分支机构（Moody's Japan K.K. 和 Moody's SF Japan K.K.）、标普在日本的 2 家分支机构（Standard & Poor's Ratings Japan K.K. 和 Nippon Standard & Poor's K.K.）和惠誉在日本的 1 家分支机构（Fitch Ratings Japan Limited）。目前，Moody's Japan K.K.（以下称“穆迪”）、Standard & Poor's Ratings Japan K.K.（以下称“标普”）、JCR 和 R&I 已在日本开展地方政府评级业务，但 JCR 目前只对 1 个日本地方政府进行了评级，评级业务较少。从上述 4 家评级机构给予日本地方政府的评级来看，既有主体评级也有债项评级，二者信用等级相同，且最高信用等级不高于日本国家主权评级。

2012 年度，穆迪所评的 13 个日本地方政府中，信用等级均为 Aa3，与其所评的日本主权信用等级相同。标普所评的 8 个日本地方政府中，6 个地方政府的信用等级与其评定的 AA-级日本主权信用等级相

同，2 个地方政府被给予了 A+ 级。R&I 所评的 9 个日本地方政府中，有 4 个地方政府的信用等级与其评定的 AA+ 级日本主权评级相同，5 个地方政府为 AA 级。JCA 给予了 1 个地方政府 AAA 级，与其所评的日本主权信用等级相同。

我们从上述地方政府的信用评级报告中发现，穆迪对于日本地方政府的信用质量等同于日本国家主权信用质量，标普和 R&I 以日本国家主权评级作为评级上限，通过对各地方政府的经济实力、税收能力和财政健康状况的比较，对地方政府的信用评级采取了差别化。例如，在标普对千叶市的评级观点中，标普认为千叶市的自主财政收入预期稳定、财政管理和财政纪律意识力较强、拥有中央政府的财政支持，但与国际比较，千叶市的债务负担非常重、政府财政越来越依赖中央政府的转移支付、财政弹性不断降低，因此标普给予了千叶市 A+ 级，低于日本主权信用等级一个级别。其他被授予信用评级的日本地方政府的信用等级情况见表 4。

表 4 2012 年发行市场公募债的日本地方政府信用评级情况

穆迪			标普			R&I			JCA	
主体	评级	展望	主体	评级	展望	主体	评级	展望	主体	评级
日本	Aa3	稳定	日本	AA-	负面	日本	AA+	稳定	日本	AAA
东京都	Aa3	稳定	东京都	AA-	负面	静冈县	AA+	稳定	爱知县	AAA
静冈县	Aa3	稳定	爱知县	AA-	负面	爱知县	AA+	稳定		
新潟县	Aa3	稳定	大阪市	AA-	负面	埼玉县	AA+	稳定		
福冈县	Aa3	稳定	新潟市	AA-	负面	栃木县	AA+	稳定		
广岛县	Aa3	稳定	横滨市	AA-	负面	德岛县	AA	稳定		
大阪市	Aa3	稳定	相模原	AA-	负面	冈山县	AA	稳定		
京都市	Aa3	稳定	千叶市	A+	稳定	奈良县	AA	稳定		
名古屋市	Aa3	稳定	京都市	A+	稳定	福井县	AA	稳定		
札幌市	Aa3	稳定				神户市	AA	稳定		
福岡市	Aa3	稳定								
滨松市	Aa3	稳定								
静冈市	Aa3	稳定								
堺市	Aa3	稳定								

注：数据为 2012 财年数据。

数据来源：各评级机构网站、联合资信整理

## 参考资料

### ● 文献

1. 《日本国宪法》（日本宪法），1946 年 11 月 3 日。
2. 《財政健全化法の概要について》（财政健全化法概要），日本总务省。
3. 《地方公共団体の財政の健全化制度解説》（地方公共团体财政健全化制度解说），日本总务省。
4. 《地方財政の状況》（地方财政状况），2013 年 3 月，日本总务省。
5. 《地方債関係法令》（地方债相关法律规定），日本总务省。
6. 《債務管理レポート—国の債務管理と公的債務現状 2012》（债务管理报告—2012 年国债管理与公共债务

现状)，日本财务省理财局。

7. 《地方債証券のあらまし》（地方政府証券概述），日本总务省。

8. 《地方債の総合的な管理について》（地方債的综合管理），2009 年 4 月 14 日，日本总务省自治财政局。

## ● 网址

1. 日本总务省：<http://www.soumu.go.jp>
2. 日本财务省数据网：<http://www.zaisei.mof.go.jp/data>
3. 日本统计局财政统计网：<http://www.stat.go.jp/data/nihon/05.htm>
4. 日本地方债协会：<http://www.chihousai.or.jp>
5. 日本信用评级研究所（JCR）：<http://www.jcr.co.jp>
6. 日本信用评级与投资公司（R&I）：<http://www.r-i.co.jp>
7. 穆迪投资服务公司：<http://www.moodys.com>
8. 标普评级公司：<http://www.standardandpoors.com>