

第5回 大阪府財務マネジメント委員会 議事概要

- 1 日時： 平成25年2月7日（木）午後4時～5時30分
- 2 場所： 田中八重洲ビル2階 A会議室
- 3 出席者： 梅田会長、江夏委員、大崎委員、河田委員、河村委員、桑原委員、須江委員、
浜田委員、安田委員（敬称略）

4 議題

（1）起債マネジメントについて

- ・府債ポートフォリオの点検・管理
- ・平成25年度大阪府債発行計画（案）

（2）資金マネジメントについて

- ・平成25年度以降の減債基金等の運用方針について

5 主な議事概要

○議題（1）起債マネジメントに関して、[資料1](#)府税収入と金利との相関の点検、[資料2](#)府債ポートフォリオの点検・管理について、[資料3](#)平成25年度大阪府債発行計画（案）及び、議題（2）資金マネジメントに関して、[資料4](#)減債基金等の長期運用に関する基本的な方針（たたき台）について事務局説明後、各委員による意見交換及び質疑が行われました。委員の主な発言は以下のとおりです。

（1）起債マネジメントについて

《府税収入と金利との相関の点検について》

- ・府税収入と金利との相関関係において、現状では高い相関が維持されており、変動金利の割合を見直す環境ではないと考えられる。
- ・25年度の変動金利割合の上限10%を継続していくという考え方、方針を当面継続していくことに、特に問題はない。
- ・新政権が発足したことにより、これまでの経済政策とは随分異なるスタンスをとっていることから、今後、マーケット環境が急変した場合に、過去の府税収入と金利との相関関係によってのみ、変動金利割合を決定していくのではなく、今後は短期債を発行する場合の借換リスクなども踏まえて将来を見据えた検討が必要な局面を迎えつつある。

《府債ポートフォリオの点検・管理について》

- ・現状、金利マーケットに特段の変化はみられないが、マーケット環境が変化した場合に、府債ポートフォリオの点検・管理においても、何らかの対応を行う準備が必要となる局面がきていると思われる。

《25年度府債発行計画（案）について》

- ・ 2年債の継続的な発行については、現状、マーケットでの需給が良好であり、低金利で調達できるため非常に良いことだと考える。
- ・ 25年度における府の発行額が大きく、今後もこの状況が続いていくことが予想されるなら、安定的な資金調達を実現するという観点から、積極的なIRにより投資家層の拡大を図るとともに、府債運営にあたって、さらなるシ団との関係強化を行うことが望ましい。
- ・ フレックス枠の活用にあたっては、発行体として、マーケットの需要を踏まえた発行をより一層考慮していくことが好ましく、また、リファイナンス額の平準化という観点から、定時償還による発行や、超長期の年限での発行など、多様な調達を検討する必要がある。

(2) 資金マネジメントについて

《減債基金等の長期運用に関する基本的な方針（たたき台）について》

- ・ ラダー型運用は、金利変動リスクを長期にわたり分散・中立化するために効果的な手法であり、（長期運用を始める）入口としていいと思う。

○長期運用の目標について

- ・ 現状のようなイールド・カーブの形状や水準がこのまま変わらず推移するとは考えにくい。例えば2年後の短期金利水準が現在の10年、超長期の金利水準を抜いてくる可能性もある。それにもかかわらず「長期的には府債残高の平均借入利率を超える運用利回りを目指す」という目標の設定、1.2%という具体的な数字を含む目標の設定を簡単にしてしまっているのか。ラダー型の運用は、オーソドックスな手法ではあるが、その検討のための試算が、イールド・カーブが現状のまま、水準も形状も静的に変化しないとの前提のもとで行われていることは非現実的である。
- ・ 高い運用利回りを達成するためには、クレジットリスク（例：高格付け事業債に運用対象を拡大）や年限リスク（運用期間の長期化）を取ることが必要となる。目標達成のためリスクを取りすぎてしまうといったことの無いように、目標を絶対的なものにせず、柔軟性を持つ方がいい。
- ・ リスクテイクを懸念する意見があるが、この目標の趣旨は、1.2%という数字に大きな意味があるのではなく、減債基金の本質的な性質を考えた場合、府債の平均借入利率を超える運用利回りが目標になるということだと理解。
- ・ 長期間にわたり発行と同じ年限で債券を買っていけば、基本的に発行利回りと同じになる。そうした中でリスクを取らずに少しでも有利な運用を行う。というのがこの目標の意図するところと思う。

○短期運用について

- ・ 短期運用の分析を見ると、預金運用の長期化の効果が大きい。相殺枠内での運用がより有利な運用の妨げとなっているのであれば、一部の他府県が実施しているような、金融機関の信用評価にもとづく運用について検討を始めてもいいのではないかと。
- ・ 自治体版CPがもし実現すれば、自治体にとって非常に有効な短期運用の対象となると感じた。

○債券の取得方法等について

- ・ プライマリーでの債券運用には、①安定的・定期的な玉の確保②プライマリーマーケットの安定（地方債の発行にいい影響）③プライマリーマーケットの需給の実感、といったメリットがあり、プライマリーでの購入を検討してほしい。
- ・ セカンダリーで買う場合は、レートに色々な可能性があるのですが、入札は確かに透明性ということでもいいのだが、プライマリーの場合、主幹事方式では均一価格でのリリース（全ての投資家と同じ値段で購入）であり、透明性は確保されている。
- ・ タイト化をもたらす機関投資家が逃げてしまうような買い方は、マーケットを壊すのでよくない。淡々とラダーで買っていくことが、マーケットの混乱を避けつつ、安定的な消化につながる。特に、セカンダリーで流動性の低い銘柄を買う場合は注意が必要。

○その他

- ・ 運用対象について、国債・政保債・地方債等の「等」は、どこまで入るのか議論しておくべき。地方債でも、地方公社債（住宅公社債等）まで含むのかということがある。
- ・ 原則として満期保有だが、満期が近く、中途売却をしてもインパクトがあまり大きくないものについては、セーフティーネットとしての流動性や運用効率の向上のため売却を考えるのも一つの考え。
- ・ キーワードで言えば、機動性、柔軟性をもった方がいい。例えば、原則満期保有だが局面によっては売却するなど、将来の環境変化に柔軟な対応ができる余地を残す。新たな取組に踏み出したところであり、運用方針についても折に触れ見直す余地を持つ方がいい。
- ・ 公営企業会計資金は独自運用とのことだが、全体でキャッシュマネジメントが出来るのであれば、併せて運用することも選択肢として考えられるのではないか。