

第8回 大阪府財務マネジメント委員会 議事概要

- 1 日 時： 平成27年2月4日（水）午後3時～午後4時20分
- 2 場 所： 東京八重洲ホール9階 901会議室
- 3 出席者： 入浦会長、江夏委員、河田委員、河村委員、須江委員、竹田委員、浜田委員、宮田委員、山元委員（敬称略）

4 議 題

- (1) 会長の選任について
- (2) 起債マネジメントについて
 - ・府債ポートフォリオの点検・管理等
 - ・平成27年度大阪府債発行計画（案）

5 主な議事概要

○冒頭、委員の互選により、入浦委員が会長に選任されました。

○議題（2）起債マネジメントに関して、**資料 2-1**府債ポートフォリオの点検・管理について（民間資金）、**資料 2-2**府税収入と金利との関連の点検（平成25年度決算ベース）、**資料 3**平成27年度大阪府債発行計画（案）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。

《府債ポートフォリオの点検・管理、平成27年度大阪府債発行計画（案）について》

・長い目で見て低金利は続くだろう。年限10年では今までの金利を確保できない。そのため、年限の長い20年、30年のところには、絶対値を求める投資家のニーズがある。年限15年についても、いきなり20年、30年に運用の対象を延ばすことができない投資家、たとえば系統下部(信金など)からニーズがある。色々な年限で、事情の異なる投資家ニーズがあることから、年度明けの相場環境（及び投資家ニーズ）を見ながらフレックスの年限を決めていくべき。

・足元の金利の状況は見通しが立ちにくい、マーケットが極めて不安定。発射台としては、**資料 3**の案で問題ないと思われるが、年度の途中で市場環境が大きく変化した場合には、臨機応変な対応が望まれる。

・来年度の発行計画については、大きな異論はない。フレックス枠についても長めの年限を選択することについては理解できる。（フレックス枠に）公的資金を充てるかもしれないとのことだが、公的資金は10年目に途中で金利見直しが入る。金利変動のリスクをとらない努力をしているのだから、金利の見直しのない民間の資金でできるだけ借入をした方が良い。

- ・安定調達の観点から、地銀、信金などの銀行等引受債の証書借入については、ある程度発行額を維持しておくことも必要である。

- ・発行計画のベースは安定調達。月によっては、金利の状況は違うけれども、毎月発行することによって金利は平準化される。このことから安定性を軸とした上で、金利リスクについて考えるべき。

《税と金利の相関関係について》

- ・発行体にとっては税収が上がっているのに支払金利の負担が減っていることから、良い状況。当初、税と金利の想定を置いていた時と違う状況になっている。一方で、当時は色々なパターンを考慮し、大体、変動金利債の発行上限比率10%ぐらいのバランスが望ましいものとして決めたという経緯がある。今は未曾有の低金利でもあり、変動の比率を落として将来の金利を固定化する方向性には賛成。しかし、これ以上変動債の比率を下げるのであれば、新たな考え方が必要ではないか。

- ・当委員会を立ち上げた当初はマクロ経済、金融の状況というのは普通の状況であった。今、国債の発行額に占める日銀の買入れが非常に多くなっており、実体経済と金利の状況が大きく乖離している。今の金利がどのように形成されているのかを認識すべき。普通の動きであれば、金利と税収に相関関係があったわけだが、この状況下では考え方を考え直してもいいのかと思う。どういう金融、経済の環境下であれ、コストとリスクのバランスをどうとるのが重要であり、これはいつも変わることがない。どういうリスクに備えるのかが必要であり、新しい考え方を検討してもいいのではないか。

- ・税と金利の相関については来年度以降の税制改正がどれだけ相関に影響を与えるのか、もう少し様子を見た方が良い。その上で上限が10%が良いのかどうかを見てみるもよい。

《報告事項：長期運用の実施状況について》

- ・運用の実績0.39%と調達の平均発行利率が0.365%ということなので、ここまでのところ発行利回りと同等の運用利回りとなっている。しかしながら今は、3年債、4年債、5年債で得られる利回りと、短期の利回りの差がどれくらいあるのかということを考えるべき局面である。その差が見込めない環境であることから、様子見というのはありだろう。

ただ、どこで長期運用を再開するのか、その再開が担当者レベルで決まるという話になった時、ある程度の利回り差がついたとしても様子見が続いてしまう。その時点でどうすべきかを考えなければならない。

- ・(長期運用を)見合わせるの現実的。どういう環境になったら再開するのかという、軸をどう

持つかというのを考えておかないと、恣意的な運用ということに。元に戻すときのタイミングをどう考えるのかという軸だけは考えておいた方が良い。

・ポートフォリオを構築し始めたばかりということで、非常に判断が難しい。元々の趣旨としては、早く10年ラダーを作ってしまうは、淡々と新発10年を購入するだけで良いので、新任の担当者でも出来るし、相場観に頼った運用でもないで勝ち負けはない。運用実績を上げようと思えるのではなく、まずは基本方針に則ってポートフォリオの構築を進めていくのが妥当。

・当座の判断として、長期運用を様子見するという考えは理解できるが、運用を再開するフィックスした基準は作れないだろう。しかしながら、（運用を再開するにあたっての）着眼点はいくつかあり得ると思う。1つはイールドカーブの形を参考にすること。どういう風に動いて、または、べたっと寝たような形のまま行くのかはわからないが、コストとリスクの考え方っていうのは、調達の時と逆のことになると思うので、イールドカーブの動きを参考にするのがいいかと思う。もう一つの着眼点は、国内で（日銀による金融緩和に関する）まともな出口戦略の議論が始まるかどうかである。まともな出口戦略の議論が出てくると、それが市場にどう反映されるかわからないが、大きな着眼点として気をつけるべき点である。

以上