

## 第13回 大阪府財務マネジメント委員会 議事概要

- 1 日 時： 平成30年2月5日（月）午後1時30分～午後3時30分
- 2 場 所： 東京八重洲ホール7階 701会議室
- 3 出席者： 石井会長、今井委員、江夏委員、大崎委員、河村委員、玉岡委員、波多野委員、  
浜田委員、百留委員、八嶋委員

### 4 議 題

(1) 平成30年度大阪府債発行計画（案）

(2) その他

- ・資金運用の実施状況について
- ・2年債の発行について

### 5 主な議事概要

○議題（1）及び（2）に関して、資料1「直近の大阪府債の状況等について」、資料2「平成30年度大阪府債発行計画（案）」、資料3-1「府債ポートフォリオの点検・管理について（民間資金）」、資料3-2「＜参考＞平成29年度における10年債発行額の減額調整について」、資料3-3「＜参考＞平均調達期間と平均発行利率のバランス」、資料4-1「資金運用の実績」、資料4-2「財投機関債の購入実績・調達金利と運用利回りの比較」、資料4-3「長期運用額の推移・長期運用ポートフォリオの推移」及び資料5「2年債の発行について」に基づき事務局説明後、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。

#### 《平成30年度大阪府債発行計画（案）》

- ・平成30年度大阪府債発行計画（案）は妥当。
- ・環境の変化が激しい中、発行計画の下半期をマスキングすることも妥当。ただし、大阪府は地方公共団体の中でも中核的な発行体であり、その影響を考えると、毎年度マスキングを続けるのではなく、今回のようにきちんと検証した上で、マーケットとのコミュニケーションを取っていくことが必要。
- ・超長期債については、低金利環境と投資家ニーズの強さを活かして、できるだけ早い時期に起債することを検討してはどうか。
- ・調達の期間を考えると、直接金融、間接金融というところのパイプを太くして来るべく時に備えることが、今できるリスクに対する備えだと感じている。

## 《資金運用の実施状況について》

- ・金利上昇局面に向かう可能性もある中で、長期の運用に安直に飛びつくのは大変危険であるというのは共通認識として持っておくべき。利回りを求めてむやみに長期運用を進めるべきではない。
- ・いたずらに超長期で運用するのではなく、5年と10年という基軸年限をベースにラダーを作って運用していくのが一番だと思う。
- ・低金利下の長期運用については、市場金利が上がった場合、長期に渡って低金利で縛られることとなり、結果的に府民の利益を失うことになるということを、シンプルな金利シナリオを作って対外的に説明できるようにするべき。
- ・一方で、運用可能な資金を寝かせておくのも大きな問題だと思われるので、無理に長期運用を進めるよりは、短期運用の手法を検討してみてはどうか。
- ・公金の運用にあたっては、まず安全であることが求められるが、高速道路債のような地域貢献に資すると考えられる運用という手法も検討してみてはどうか。

## 《2年債の発行について》

- ・財務マネジメントをやることによって、将来間違いなく償還できるなどということを検証することこそが財務マネジメント委員会の存在意義だと思うので、こういうことも含めて発行戦略を考えるべき。
- ・2年債は意義のある商品ツールだと考えている。特に、償還の山と谷を埋める必要が出てきた場合に活きるのではないかと。
- ・黒田総裁以前から、ゼロ金利など長期間人為的に金利を抑えていた時期があり、相関がなくなっている期間が非常に長期間化している中で、発行ボリュームに対して2年債の発行割合はどれくらいがいいのかという客観的な検証が難しい。
- ・イールドカーブは色々な形があるが、一番長い期間を占めるのは順イールドであり、逆イールドの期間は短いので、短期金利や変動金利で取ったとしても、金利が上がる局面で税収が上がってくれば乗り切れるという考え方が、平成23年度の報告書を検討した当時にはあった。ところがこれから先、どうなっていくのかというのは、政策運営上の要因に非常に左右されてしまうところもあるので、そういう現実を冷静に見ながら考えた方がいい。
- ・金利と税収の関係は相関関係であって因果関係ではないので、金利が低い状況でも税収が増加す

ることは十分あり得る。したがって、金利と税収が負の相関になっていることをもって、2年債のあり方について早急に判断すべきではない。

- ・現在、金利環境がイレギュラーな状態で、マーケットメカニズムが効かない状況でもあることを考えると、これをもって、2年債の発行をしないと判断すべきではない。

- ・府債の投資家層を拡大することを目的に、投資家のニーズに合わせた品揃えとして2年債を設定するという考え方もある。

以上