

第16回 大阪府財務マネジメント委員会（追加検討を含む） 議事概要

1 日 時： 令和元年7月30日（火）午後1時30分～午後3時00分

2 場 所： 東京八重洲ホール7階 701会議室

3 出席者： 天野会長、天野委員、今井委員、江夏委員、川島委員、
河村委員、竹田委員、玉岡委員、波多野委員、浜田委員

4 議 題

(1) 会長の選任について

(2) 令和元年度大阪府債下半期発行計画（案）

(3) その他

5 主な議事概要

○冒頭、委員の互選により、天野浩志委員が会長に選任されました。

○議題（2）及び（3）に関して、

資料2「直近の大阪府債の状況等について」、

資料3-1「令和元年度大阪府債発行計画」、

資料3-2「平成28年度大阪府債発行計画」、

資料3-3「令和元年度大阪府債下半期発行計画（案）策定の考え方について」、

資料3-4「大阪府債の発行状況及び各種指標について（民間資金）」、

資料4「資金運用の実施状況について」

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。

《令和元年度大阪府債下半期発行計画（案）》

・超長期の調達に低金利の環境を十分に活かすことを考えると、年度当初のままフレックス枠を維持するよりも、A案のように増やした方がいいのではないかと。また、5年債を隔月300億円発行することに関しては、現状の5年債の投資家をみると、日銀の担保に地方債をあてるために5年債を購入する投資家が多いという認識なので、300億円であれば投資家のニーズをある程度引き出せるのではないかと。よって、現状の金融環境の下ではA案が望ましいと思われる。

・どのような環境になろうとも安定調達を達成できる可能性が高いのはB案である。しかし、今年度は2016年以上に長期間低い金利の状態が続く可能性が出てきている。そこで、長期の低利調達を行う方法論として考えると、大阪府のようにしっかりと計画を発表して発行していく中において、自由度を持つのがフレックスである。よって、A案の方が環境に合わせた発行メリットを追求できるかたちなのかと考えている。

ただ、非常に難しいマーケットになってきているという実感はあり、金利の水準が変わっていくことに

よって、参加する投資家数が変わってくる、同じ投資家でも投資行動が変わってくるというようなことがある。今後の環境は読み切れないので、超長期債の発行が難しい環境になるかもしれない、この点については留意が必要である。マーケット環境が変われば、フレックス枠なので、超長期ではなく5年債で発行するという方法もある。以上を含めA案の活用を検討していただきたい。

- 国債の金利は一部マイナスにもぐっているが、大阪府債の場合は下限が0.001%なので、府債のイールドカーブは国債よりももっと寝てきている。調達環境としてカーブが寝ているということは、同じような水準の金利を払うのであれば、より長い年限で調達することが大阪府にとって有利な環境であると考えられる。ただ、一方で発行体にとって有利な環境は投資家には不利な環境なので、果たして発行体に有利な環境を活かすだけの需要があるかどうか見極めが重要。今のところは、今回の金利低下は米中貿易戦争に関する不安が発端にはなっているが、その後アメリカ・欧州・中国のファンダメンタル自体が悪くなっている、そういったところを踏まえた金利低下なので、一定の持続性はあるのかなと思われる。その一定の持続性の中で投資家の目線もかなり下がってきており、今まで許容できなかった低金利でも許容して買ってくるという動きがみられるので、フラットな環境下で長期化を図ったとしてもある程度の需要が期待できると考えて良さそうだ。

フレックス枠を使って超長期債を発行する場合はなるべく小さい発行額で始めて、需要に応じて増額し、増額ができなければ、複数回の発行も視野にいれて発行していくべき。こうした前提をもとに進めるのであれば、A案の方が有利。

- 財政政策運営や金融政策運営の観点からみると、国全体として先行きどのようなことが起きるか分からないというリスクシナリオを念頭に置き、今後の金融情勢の変化にあわせた機動的な財政運営を行うことが府民に責任を果たすための大阪府の最大のミッションである。

B案の方は調達コストを抑えることを重視すると、こういう考え方もあり得ると思うが、調達コストの絶対的な水準を考えると、過去との比較からは相当低い水準まできている。今それをもう少し下げたためにB案を採用するよりは、府民への責任を果たすために少しでも長い年限で安定調達を優先するA案が良いと考える。

- 金利がフラットニングしている、財政的に考えると、長期化による公債費低減のメリットをとることがとても重要。投資家の需要をしっかりと踏まえて、起債運営に活かすことは重要なことではあるが、自治体の運営は中長期のことを見据えて行うことが前提ということ、大阪府は長期化の余地がもともとあるということを見るとせっかくなので長期化ができる方をとるべき。

また、投資家需要に関係するか分からないが、7月24日から日銀の適格担保が拡充されているので、おそらく銀行等引受債の証書のニーズが強まると思われる。以上を踏まえて、起債計画・発行計画を立案するといいたいと考える。

- 今後のマーケットの不確実性が本当に高まっていることからすると、既に委員会で十分議論されているが、安定調達手段としての銀行等引受債をしっかりと確保していくべき。

- 大阪府にとって、当面低利の安定した調達が見込める状況の下では、フレックス枠を増額して超長期かつ超低金利のメリットを両方活かしながら進められるA案は、非常に理にかなっていると考えます。
また、証書形態の資金調達は発行の柔軟性が高く、機動的な調整弁にもなるので、期間・償還方法あるいは投資家の需要をみながら、資金調達の多様化を同時に考えることも観点にいれて引き続き継続していかれてはどうか。

《その他》

- 預金運用に関して、相殺枠の金額及び期間の範囲で1年超の預金の取組みを検討してはどうか。
- 運用額の増額に寄与している財投機関債の購入可能年限の長期化について、リスクもしっかりと考えた上で検討されてはどうか。
- リスクウエイト10%を財投機関債の運用対象の条件にするのではなく、政府出資100%の機関であるかどうかという視点も重要。高速道路会社債・関西国際空港債といったものまで運用対象にすれば、利回りを確保できるだけでなく、大阪経済・関西経済の発展に資するという一面も期待できる。
- 長期運用の年限を地方債の上限である30年まで伸ばすのはどうか。
- ただし、年限の長期化に当たっては、財政運営、金融政策上の諸々のリスクを踏まえ、府民にどのような結果をもたらすのかを考慮し、慎重に検討すべき。

6 追加検討について

(1) 追加検討の背景

第16回大阪府財務マネジメント委員会（令和元年7月30日開催）開催後に、長期国債や地方債の著しい金利低下など、市場環境に急激な変化が生じたことにより、本年9月に条件決定した府債10年債・5年債及び10月の10年債の応募者利回りは、0.001%となりました。このため、今後の府債の発行管理の方針を追加検討する必要が生じ、大阪府財務マネジメント委員会の助言・意見を聴取することとなりました。

(2) 追加検討の概要

令和元年10月11日～17日にかけて、令和元年度大阪府債下半期発行計画について、資料5「第16回大阪府財務マネジメント委員会の追加検討について（令和元年10月）」、資料6「直近の大阪府債の状況等について」、資料7「令和元年度大阪府債発行計画（変更案）」、資料8「令和元年度大阪府債下半期発行計画の変更に対する考え方について」に基づき事務局説明後、各委員への意見聴取を行いました。委員の主な発言は以下のとおりです。

《令和元年度大阪府債下半期発行計画について》

- 前回の大阪府財務マネジメント委員会（令和元年7月30日開催）からグローバル要因に引きずられて金利が低下しており、明らかに環境が変化しているため、発行計画を見直さざるを得ない状況であることは確か。
- 10年債が0.001%と非常に低い金利になっているので、5年債を一定額発行し、その上で10年債を増額することは理にかなっている。
- 市場の変化に対応し、柔軟に発行計画の変更を考えることは、府民の利益にかなっているのではないかと。
- （変更案では10年債が増額されるので、）発行年限が長くなる。低金利で先行き不透明な市場環境においては、発行年限の長期化は評価される。
- 仮に発行計画を変更するとしても、12月債から変更することは、マーケット参加者に示すことができるタイミングであり、引受金融機関・投資家にとっても違和感なく、急な発行計画の変更により、マーケットへの混乱は生じないだろう。
- 以上のことから、令和元年度大阪府債下半期発行計画については変更案に改定することが妥当。

以上