

大阪府債の発行管理に関する
基本的な考え方及び事務取扱指針

平成 23 年 8 月
(平成 31 年 2 月改訂)
大 阪 府

目 次

1	はじめに	2
2	基本方針	2
3	中長期的な方針	2
	(1) 府債ポートフォリオのあり方	2
	① 府債ポートフォリオの点検・管理	2
	② 今後の課題（望ましい府債ポートフォリオの研究）	3
4	毎年度の府債発行に当たって	3
	(1) 府債発行計画のあり方	3
	① 発行計画策定の考え方	3
	② 発行計画策定プロセスのルール化	4
	(2) 条件決定方式の検討	4
5	リスク管理ルール	4
	(1) 金利変動リスク	5
	(2) 流動性リスク	5
6	その他	6

1 はじめに

大阪府では、自律的な財政構造の実現をめざし、平成22年10月に策定した財政構造改革プラン（案）以降取組みを進めているところです。

このプランに掲げられた今後の取組みの一つとして、財務マネジメント機能向上があります。これは、資金の調達や運用などを総合的に管理することにより、財務の効率性を高めていく取組みのことです。

本指針は、財務マネジメントのうち、府債の発行管理について、その基本的な考え方と具体的な事務取扱いの指針として策定するものです。

2 基本方針

- 中長期的な視点からリスクをコントロールしつつ、利払い額の低減をめざす。

府債残高は、平成22年度末に6兆円を超えました。また、今後、バブル期に大量発行した府債の借換や臨時財政対策債など、今後も多額の府債発行が見込まれます。

こうした中で、府財政の安定的な運営に資するため、中長期的な視点からリスクをコントロールしつつ、利払い額の低減をめざすことを、府債の発行管理に当たっての基本的な方針とします。

3 中長期的な方針

（1）府債ポートフォリオのあり方

- ① 府債ポートフォリオについては、複数の指標等を用いてその現状や変化を点検のうえ、適切に管理を行っていく。
- ② 望ましい府債ポートフォリオのあり方について、引き続き研究を行う。

① 府債ポートフォリオの点検・管理

一般的に、ポートフォリオの平均調達期間（借入日から償還日までの期間を加重平均したもの）が長くなると、金利の固定化リスクが上昇し、逆に短くなると金利変動リスクが上昇します。

また、財政運営の安定性に資するという観点からは、各年度の発行額を可能な限り平準化するのが望ましいと考えられますが、今後の起債見込額は年度ごとに多寡があります。

今後、こうしたことを調整するため、府債ポートフォリオの現状と変化等を点検していくこととします。具体的には、府債ポートフォリオの経年変化について、以下のような指標等を用いて点検し、適切に管理を行っていきます。

- 年限構成（償還年限、残存年限）
- 平均調達期間

- 平均残存年限（一定の期日において、その日から償還日までの残存期間を加重平均したもの。デュレーション。）
- 府債残高に占める変動金利の割合
- 平均金利更改期間（一定の期日において、その日から次に金利が見直されるまでの期間を加重平均したもの。固定利付債の場合は、平均残存年限と同じ。）
- 翌年度以降の償還予定額（償還年限別）及び借換予定額の推移

② 今後の課題（望ましい府債ポートフォリオの研究）

現時点で可能なのは、府債ポートフォリオの現状と変化の把握にとどまりますが、今後、金融環境や財政状況、地方自治体の財務構造等を踏まえた、望ましい府債ポートフォリオのあり方について、引き続き研究を行っていきます。

4 毎年度の府債発行に当たって

(1) 府債発行計画のあり方

- ① 発行計画は、原則として、以下の考え方の順序で策定する。
 - i) 市場公募債・銀行等引受債の額を設定
 - ii) 市場公募債については、5年債：10年債を原則1：1とする
 - iii) 各月の平準発行を原則とする
 - iv) 共同発行債については、持ち寄り額の上限とする
 - v) フレックス枠を設定
- ② 発行計画の策定プロセスをルール化する。

① 発行計画策定の考え方

今後の府債発行に当たっては、安定的かつ有利に資金を確保するという観点に加え、上述のように、府債ポートフォリオの適切な管理という観点を踏まえることとします。これらを具体化するための手段である各年度の府債発行計画は、原則として、以下のi)～v)の考え方の順序で策定していくこととします。

- i) 府債の地位向上、安定拡大を図る立場から、市場公募債中心とした考え方のもとで、市場公募債と銀行等引受債の額を設定する。
- ii) i)の市場公募債については、現行の基幹債である年限10年と5年の割合を1：1として設定する。
- iii) 月ごとの発行額については、年間資金需要や起債許可・同意時期等を踏まえつつ、なるべく平準発行となるように留意する。
- iv) 共同発行債については、地方債市場におけるベンチマーク債としての地位確立と安定消化を促進する立場から、持ち寄り額の上限を計上する。
- v) 市場環境に応じて柔軟な形態で起債できるよう、フレックス枠を設定する。

② 発行計画策定プロセスのルール化

府債発行計画は、以下の手続きを経て策定することとします。

1月末まで	市場の需給環境等について、関係金融機関から意見聴取 (市場公募債引受シンジケート団懇談会の場などを想定)
2月初旬まで	財務マネジメント委員会において、社会・金融環境に応じた助言・意見を得る
2月中旬まで	これらを踏まえて発行計画(案)を策定
2月中旬	当初予算案の公表とあわせて、発行計画を議会・府民・金融機関に公表

※ 上記は当初予算編成と並行して策定する際のプロセスを想定したのですが、府債発行額の大幅な増減を伴う大規模な補正予算編成等の際には、同様の手続きを経ることとします。

なお、市場の急変などに伴い、年度途中で計画の変更を行う場合は、議会・府民に対し、その旨を公表することとし、最終的な発行実績についても公表していくものとします。

(2) 条件決定方式の検討

○ 発行形態に応じて、最も透明性が担保されるとともに、安定的な調達が可能と考えられる条件決定方式について検討する。

発行形態に応じて、最も透明性が担保されるとともに、安定的な調達が可能と考えられる条件決定方式を検討する必要があります。その際には、現在の基幹債の条件決定方式である引合い方式のあり方も含めて検討を行います。

中・短期債の導入に当たって、シンジケート団を組成するかどうか、主幹事方式等を導入するのか、現行のイールドタッチ方式(※)とシェア引受の組み合わせ方式が適当か、といった点を中心に、金融機関の意見も聴きながら検討します。

(※) 入札参加者は、引受希望額とその利回りを入札、低い利回りから順に落札とし、発行予定額を満たした最高利回りをもって発行条件とする方式。

5 リスク管理ルール

府債の発行管理に当たっては、各種リスクに対する備えを講じておく必要があります。一般的に、金融リスクは、市場リスク(金利変動リスクや流動性リスクなど)、信用リスク、オペレーショナル・リスクなどに分類されますが、ここでは、府債発行管理において問題となる市場リスクについて、基本的なルールを取り上げます。

※ 信用リスク、オペレーショナル・リスクについては、別途検討していきます。

なお、リスク管理ルールについては、この基本的なルールを踏まえ、今後、実務を重ねる中で、より詳細なルール化を図っていくこととします。

(1) 金利変動リスク

- 平常時は、これまで以上に金融市場の動向や、市場における府債の状況について注視していく。
- 金利が著しく変動する局面においては、機動的に府債を発行できるよう、柔軟性の確保に努める。

金利変動リスクに適切に対応するためには、金融市場の動向や市場における府債の状況などに注意を払う必要があります。平常時は、情報ベンダーの活用も強化しつつ、概ね以下のような点に注視していきます。

- 金利指標の動向（イールドカーブの動き）
- 市場における府債の流通金利
- 内外の経済イベント
- エコノミストの見解
- 税収の動向
- 金利更改のタイミングと、その対象となる府債の額
- 当面の借換予定額と資金需要の動向
- 国・地方の税財政制度等の変更

その上で、金利が著しく変動する局面においては、機動的に府債ポートフォリオの見直しを図っていくこととします。

どのような事象が発生した場合に、どのような見直しを行うかについては、機械的なルール付けは困難と思われませんが、年度途中においても、発行計画にとらわれず機動的に府債を発行できるよう、柔軟性の確保に努めます。

(2) 流動性リスク

- 市場が著しい混乱をきたした場合には発行を延期するとともに、年度末などで延期・休債が困難な場合には、銀行等引受債への振替などの措置を講じる。

流動性リスクは、投資家側からみれば、市場の混乱等により、市場での取引ができない、または、きわめて不利な条件での取引を強いられることにより損失が発生するリスクですが、地方債の発行体として留意すべき流動性リスクは、地方

債市場における流動性が極端に悪化し、発行に当たって過大なプレミアム（上乗せ金利）が要求されるリスクといえます。

府では、現在でも、市場が著しい混乱をきたした場合、発行を延期することをルール化しています。引き続き、このルールを適用するとともに、年度末などで延期・休債が困難な場合には、引受金融機関との協議のうえ、銀行等引受債への振替などの措置を講じることとします。

6 その他

市場環境の影響等により、上記考え方によりがたい場合は、財務マネジメント委員会の助言・意見を聴取した上で府債の発行管理を行うものとします。

