

第1回 大阪府財務マネジメント委員会 議事概要

- 1 日時：平成23年2月22日（火）午後2時～3時30分
- 2 場所：日興コーディアル証券 第17会議室（新丸の内ビルディング 20階）
- 3 出席者：梅田会長、江夏委員、小川委員、河村委員、須江委員、玉岡委員、浜田委員、福田委員、室町委員（敬称略）

4 議題

- (1) 会長の選任について
- (2) 会議の公開の取扱いについて
- (3) 調査分析報告書（たたき台）について
- (4) 今後の進め方について
- (5) その他

5 主な議事内容

- 冒頭、委員の互選により、梅田昭夫委員が会長に選任されました。
- 会議は非公開とすることとしました。ただし、会議終了後、速やかに議事概要を公表することとしました。また、今後、審議の動向等によっては、これ以外の議事の公開手法についても機動的に検討していくことを申し合わせました。
- **資料3** 財務マネジメントに関する調査分析報告書（たたき台）について、事務局説明後、各委員による意見交換およ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。

《報告書のあり方について》

- ・ この報告書は、最終的には府民や議員が見るものなので、専門性を保ちつつ分かりやすいものにする必要がある。まず、そもそも、なぜ財務マネジメントに取り組むのか、これによって府民にどれだけメリットがあるかを説明する必要がある。
- ・ この報告書の目的は2つあって、1つは大阪府の財務マネジメント機能の向上の必要性を確認、2つ目は今後の取り組みをどのような形で実施していくか。換言すると、なぜ変動金利を導入するのかと、それをどこまでやるか。なぜ財務マネジメントに取り組むのかといったところをもう少し説明したほうがいい。今までのような調達で金利を払い続けるのは、税金の使い方としてもったいないと思ってもらえるような記述を資料に入れてもよいのではないか。過去を振り返るばかりでは都合がよすぎるとか、将来の金利上昇もあるかもしれないので固定の方がいいとかいった批判もあるかもしれないが、リスクも正直に見せた上で、府として変動金利をやっていくか、また、最初から大掛かりにではなく、これくらいずつやっていけばいいのかなという議論ができる資料とすべき。

《税収と金利との相関分析について》

- 金利と税収が相関するという結果はあり得るが、推計なので、幅を持って慎重に見極める必要がある。基本的に金利も税収も景気変動の影響を受けるが、他の影響、府税であれば、大阪経済の基盤そのものが興隆あるいは沈下しているとか、金利であれば、国の財政悪化により、税収が伸びないのに金利が上昇する、いわゆる悪い金利上昇もあり得るといったことを踏まえるべき。
- 金利と税収に一定の相関関係があるということ自体に違和感はないが、相関関係は、どの税目、金利の相関を見るのかによって大きく異なる。法人二税以外の税収ということに対しても相関関係があるのかどうか。法人二税についても、従来は税収の50%くらい比率があったのが、現在は30%を下回っているが、単純に景気が回復すれば50%の水準に戻る構造なのかといった検証も必要。
- 金利と税収の相関分析は、見かけの相関ではないかという気もするが、税収と金利がどう関係しているかは理屈で説明しても難しいので、シナリオ分析なりで、過去はこういう金利で取り組んでいれば、これだけ効果が出た、将来は、全体の1割を変動にすると、2割のとき、5割のとき、100%の場合、それぞれリスクを考えて計算するほうが、結論が出るのではないか。
- 最適な変動・固定調達比率は、将来の金利シナリオ、すなわち経済動向や長短金利差の水準によって異なるもの。したがって、より精緻に考え、いくつかの金利シナリオを設定し、それに基づくシミュレーションを行うのが有効と考える。また、収支面のみならず、リスク面からの考察といった観点から、ストレステストではないが、いくつかのリスクシナリオに基づくシミュレーションにより、リスクの所在・大きさを把握することが必要。例えば、景気が悪く、税収が伸びないにもかかわらず、金利が上昇するケースなどが起こった場合などはどの程度損失が出るのかを検証する必要がある。
- どこまで変動金利にするかについては、正確な答えがあるような話なのか。「2割くらい変動にするのが『望ましい』」ではなく、「やるとすれば、2割くらいまでであれば変動にしてもよいのではないか」という位置付けにすべきではないか。諸外国の中央政府の資料等を見ると、変動金利の比率をどうするかというマネジメントは行っているが、何%が望ましいと示しているものは見たことがない。どこまで変動化できるかという議論のためには、金利と税収の相関以外に、やはり金利シナリオをいくつか考えて、利払いを減らしつつ、先々のリスクを考えたときに、どこまで影響を吸収できるかという検討を踏まえて、では何%にしましょうかということを中心に持っていったほうがいいと思う。
- 相関分析は、景気循環などの要素については、ある程度捕捉でき、傾向を示すことができるが、一方で、税制度の変化などの構造的な要素については捕捉できないという限界があることに留意。
- 地方債の基準とする金利は何なのかを議論すべき。その際、近年、Libor と国債等

のスプレッド（金利差）が大きくなっていることに留意すべき。

- そもそも論として、なぜ今の固定・変動利率の比率なのかという議論もあってよいのではないか。

《スワップ取引について》

- 今回の取組みの中で考えなければならないのは、どのようにしてリスクを管理していくかを示すこと。例えば、イギリスの自治体のスワップの事例だが、最初はリスクヘッジ目的だったのが、いつしか投機目的になって、自治体が損失をこうむり、その後の司法判断で、自治体では借り入れすることができるが、スワップをする権限はなかったということで、スワップ取引の支払いをストップした事例がある。他にも、最近は為替リンクの仕組債で損をしている自治体も出ているので、こういったリスクを1つ1つ潰した上で、今回の大阪府の方向性が重要なもので、進める必要があるということを行ったほうが良いと思う。

○ **資料4**に基づき、今後の委員会の進め方について事務局説明後、最後に自由な意見交換を行いました。主な発言は以下のとおりです。

- 金利スワップは一種のデリバティブ（金融派生商品）取引。デリバティブというのは、過去については、当時予想したより悪いケースが顕在化した場合の訂正、一方、将来については、金利リスクをとって勝負するものという感覚で、過去と未来で分かれている。委員の間で、デリバティブをどういうものと理解するかをすり合わせておくべき。
- デリバティブは、使い方次第というところはあるが、投機的にならないよう適切なリスク管理をやっていけば、有効なツールと考えている。
- 「リターン」を利払い費、「リスク」を金利変動による影響額とすると、どちらも同時に下げるのは一般的には無理なので、この最適な点を探すのだとは思いますが、その前提となる税収も利払いも不確実性が高い。どちらの方に軸足を置いて最適な点を定義していくか。
- 一般企業では、変動固定の金利選択は、ポートフォリオ（金融商品の組み合わせ）によることもあると思うが、一般的には、その資金が設備資金か運転資金かで金利を設定している。つまり、長期的に収支計画を立てるものについては固定金利、足元環境の影響を受けやすい売上につながる運転資金は変動金利で調達しているのが通常。金融機関や民間企業とは違う、地方公共団体固有の事情を打ち出していただければ議論を深めることができるのではないか。

以上