

第9回 大阪府財務マネジメント委員会 議事概要

- 1 日 時： 平成28年2月4日（木）午後3時15分～午後5時00分
- 2 場 所： 東京八重洲ホール7階 701会議室
- 3 出席者： 入浦会長、江夏委員、大崎委員、河田委員、須江委員、竹田委員、玉岡委員、
内藤委員、浜田委員、宮田委員（敬称略・五十音順）

4 議 題

（1）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28年度大阪府債発行計画（案）

（2）資金マネジメントについて

5 主な議事概要

○議題（1）起債マネジメントに関して、資料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1別紙平均調達期間と平均調達金利のバランス（平成26年度実績）、資料2平成28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・管理等、平成28年度大阪府債発行計画（案）について》

・マーケットへの影響を見極めるというのはまだ難しいと思うので、下期をマスキングした発行計画案資料2は妥当だと感じる。

・今の段階において、5年債と比べると金利の差が開いているので2年債を発行する意義はまだあると考えているが、今後の発行においては臨機応変にフレックス枠の中で判断していけば良いと思う。

・資料2のような、ある程度フレキシブルな対応を想定においてやっていくというのは、妥当な判断だと思う。上期の計画についても、市場の状況や投資家との対話を通じ、柔軟に考えながら進めていく方が良いと思う。

・2年債をマイナス金利で発行できない現在の体制は、あらかじめスプレッドがタイトな低コストでの資金調達を追求できないということになる。そのため、オーバーパー発行が可能な体制を整えるか、もしくは、市場金利が確実にプラスの金利になるなど、2年債発行についての整理ができるまでは保留しておく方が良いと思う。マイナス金利で発行ができたかもしれないとなれば、それは相対的に見ても安い調達にはならないため、そういった判断を保留するということで2年債をフレックス枠に入れておくことは良いと思う。

・市場関係者としても、この先の展開は全く読めない。おそらく、多くの投資家は今まで買っていた5年や10年のゾーンについて、(特に5年ゾーンについては)自分たちの経費を賄えないような利回りになってしまうものを買いつけるわけにもいなくなる。そうすると、クレジットリスクか年限リスクのどちらかをとって、利回りを確保するという選択になる。ただ、全投資家が低格付け債券を買うのか、または、地方債であれば皆が年限の長いものを買うのかといったところもまだ分からない。おそらく、年限リスクをとっていく方向になり、すでにその方向を示している投資家が増えていることは確かではあるが、全投資家はその方向にシフトするとは言い切れない。基幹債である5年、10年債については、2年債とは違い市場金利のトレンドを見て慎重に判断するべき。

・ローンの発行に関しては、それなりの条件が合えばニーズがあると思うが、いずれにしても、絶対金利が下がってきている中で、金融機関として非常に参加しにくい局面が来るかもしれない。そうすると、発行体側へも不利な状況に働く可能性があるかもしれない。

・ローンの世界において、マイナス金利ということは当然想定されていない世界なので、当面、地域金融機関はコスト面を考えて、市場とは異なる概念でプラス金利を追求し、選別をしていく方向になると思う。全体的には、市場に近いゾーンからは資金を引きつつ、地方で意義のある資金として相対契約をし、薄い利ざやであったとしてもプラスの意義を見つけていくという動きになっていくだろう。

《資金マネジメントについて》

・マイナス金利を日本銀行が導入したことで状況は変わりつつあるものの、基本的な考え方としては、ペイオフ対応であるからといえ、相殺枠の範囲内でのみ預金運用をするという考え方は見直すべき。金融システムは相当安定化してきているため、短期間で銀行が破綻するというリスクを今考える必要はないと思う。

・相殺枠だけを頼りにした運用はそろそろ見直されるべきで、一定の基準を設けて資金を預ける先の評価方法を整備していった、利回りを上げるということが必要になってくると思う。

・当座預金の平均残高が増えていることについて、すぐさまこの状況を変えることは難しいとは思いますが、その対応策については、これまでの検討内容の経緯も含め外部向けに分かりやすく示しておく方が良いのではないかと。

・地方自治法及び地方自治法施行令において「歳計現金は、最も確実かつ有利な方法により保管すること」と定めており、行政通知においても「最も確実かつ有利な方法」として「通常は、金融機関に預金して安全に保管することであり、かつ支払準備金に支障がないかぎり、適時適正に預金による運用の利益を図ることであって、これを基本的な原則とする」となっている。こういった法規制に基づくと、相殺枠を取り外すという判断は相当慎重に行うべきで、金融機関が破綻

したときのリスクは非常に大きいと考える。元本保証を前提とした上で、相対的に有利な運用方法を検討し選択をすれば、たとえ住民訴訟が起こったとしても、その検討過程を説明できるため、敗訴する結果にはならないように思う。

- ・（相殺枠を外すという判断を慎重に行っていたところで、）現在当座預金には手数料がかからないが、手数料がかかる状況となった場合に、公金を毀損させたという責任を問われる恐れはないのか。今後、当座預金に手数料がかかる可能性がある中で、運用益がプラスのものを積極的に取りにいて、マイナスとゼロの金利を足し合わせてゼロよりは上ということにしておかないと、当座預金が減少する状況となれば、しっかりと説明できなくなるようになるのではないのか。

- ・当座預金に手数料がかかる状況になれば、そもそも元本保証がなされない状況とも言えるため、そうなった場合には、最も確実かつ有利な保管方法のひとつとして、相殺枠を外した運用も検討対象になってくると思う。

- ・債券をプライマリーで購入する団体は増えてきている。昔は大規模な団体が購入していたが、今は市レベルでもプライマリーで購入する団体が増えてきている。3～4年のプライマリーで購入する短期運用の場合には、財投機関債は非常に良い商品だと思う。

- ・やはり長期の債券は、基本的に市場に出てきて市場で売買されるものなので、価格変動は非常に不安定。運用を決定したその後に、はるかに良い条件の商品が出てきた場合、どうするのかという問題がある。一方で、預金は解約もでき、最悪、現状では普通預金金利はもらえる。1～3か月程度の定期性預金の運用や普通預金の運用を考えながら、様子を見ておくのが一番いいやり方だと考える。

- ・議論の整理として、まず、当座預金の残高が1,600億円にも膨れ上がった状態のままでいいのかという議論と、大阪府の財政規模から置いておくべき歳計現金や当座預金の水準を考えた上で、（相殺枠のために借入れを増やすのはおかしな方向になるので）相殺枠を超えた運用を考えていくという二段階で議論をしていかなければならない。

以上