

第24回 大阪府財務マネジメント委員会 議事概要

- 1 日 時： 令和7年2月5日（水）
- 2 出席者： 濱本会長、井上委員、江夏委員、柿本委員、金子委員、河村委員
竹田委員、浜田委員、宮崎委員
- 3 議 題
 - （1） 令和7年度大阪府債発行計画（案）
 - （2） 「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」の改訂
 - （3） 高速道路会社債の購入について
- 4 報 告
資金運用の実績

5 主な議事概要

○議題および報告事項に関して、

資料1 直近の大阪府債の状況等について

資料2 令和6年度における府債発行について

資料3 令和7年度大阪府債発行計画（案）について

資料4 府債ポートフォリオの点検・管理について（民間資金）

資料5 「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」の改訂について

資料6 高速道路会社債の購入について

資料7 資金運用の実績について

に基づき大阪府が説明を行いました。

【大阪府の説明ポイント】

《議題（1）について》

- ・ 令和7年度における民間資金の発行総額は4,220億円となり、令和6年度（最終見込み：4,070億円）と比較すると、150億円の増加。

不安定な市場環境などを踏まえ、安定的な調達を目指す観点から、令和7年度大阪府発行計画（案）を次のポイントにより策定。

- ① 市場公募債（10年・5年）は、2,400億円を予定。

不安定な市場環境及び投資家の需要動向等を踏まえ、

1回の発行ロットを100億円とし、各年限、毎月平準発行を予定。

- ② 銀行等引受債は、年間 300 億円を予定。多様な調達手法を維持するために、下半期に 1 回の発行を予定。
(証券 100 億円・証書 200 億円)
- ③ フレックス枠は、年間 $700 \pm \alpha$ 億円を予定。
事業費の確定等に応じた調整を前提として発行額を設定。
発行年限や調達手法の多様化の観点から、時節に合った年限やグリーンボンドに取り組む予定。
- ④ 共同発行債は、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観点から、持寄額の上限（800 億円）を予定。また、グリーン共同債の持寄額を 20 億円とする予定。

【委員の主な発言】

- 現在の10年債と5年債の金利差を鑑みたときに、そこまでの差は開いていない。10年債であれば、借換の頻度が減るので、5年債を減らし、10年債を増やすことも視野に入れるべき。令和7年度は現在の発行計画の通りでよいが、令和8年度以降、検討してもいいのではないかな。
- 税収が増えたことの影響により、全体調達額が減ってきているという状況下で、次回以降、どの調達手段を減らしていくのかを考えることも必要。
どれかひとつをなくすのではなくて、全体的にバランスよく減らしていくことで、不測の事態にも備えることができるのでは。
- ここ数年の金利の上昇により、投資家は、長期債より中期債を好む傾向にある。超長期債の需要減に伴い、フレックス枠の発行額を減らし、5年債、10年債は100億円というリスクの少ない金額で発行していくというのは、現在の市場環境を鑑みても理にかなっている。

【大阪府の説明ポイント】

《議題（２）について》

- ・府債発行額の減少を受け、発行計画の策定における調達方法・発行年限の設定を柔軟化するため共同発行債の取り扱いを改訂。

＜改訂前＞

（１）府債発行計画のあり方

iv) 共同発行債については、持ち寄り額の上限とする

① 発行計画策定の考え方

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。

＜改訂後＞

（１）府債発行計画のあり方

iv) 共同発行債の額を設定

① 発行計画策定の考え方

iv) 地方債のベンチマーク債として定着している共同発行債については、引き続き地方債市場の発展に貢献する観点から、持ち寄り額を設定する。

【委員の主な発言】

- ・共同債の変更内容について、適切だと評価している。

地方債市場において、代表的な発行体としての立場も有していると考えられる大阪府がこれまでの地方債市場の動向と、まったく異なる文言を記載してしまうとマーケットが動きかねない。

マーケットへの影響も踏まえて、この表現が一番適切であると考えられる。

今後も何かしらの変更を検討する際、今回のように全体への影響も考慮したうえで行うべきである。

- ・税収が増加し、地方債発行額が減少傾向にある中、持ち寄り額の上限としていた共同債の考え方を改訂することで、柔軟な起債運営ができるようになることから、今回の改訂は適切な判断であるとする。
- ・変更する際に、『i) 市場公募債・銀行等引受債の額を設定』という項目があるので、そこに共同債を加える方法もあるかと思う。

【大阪府の説明ポイント】

《議題（３）について》

○現状と課題

- ・現在の資金運用対象商品は、
国債、地方債、政府保証債、地方公共団体金融機構債、財投機関債（５年以下、
リスクウェイト１０％等条件付き）のみ。
- ・地方債発行量が年々減少するなか、
債券購入が困難になる状況を避けるため運用対象の拡大が必要。
⇒国の設立根拠法に基づいて設立された株式会社（特殊会社）で、
（独）日本高速道路保有・債務返済機構との一体性が高い高速道路会社債を運用対象として検討。

○銘柄選定の考え方

- ・購入対象は併存的（重疊的）債務引受条項付（工事完了後、債務が（独）日本高速道路保有・債務返済機構に引渡されるもの）及び一般担保付のものに限る。
⇒東日本、中日本、西日本、首都、阪神、本州四国連絡高速道路株式会社
- ・購入時の格付けが地方債、地方公共団体金融機構債と同等であること。
- ・債券の残存期間が５年以下のもの。
⇒格付会社では、債券格付は一般的に５年以内の債務償還能力をみているため、
５年以下に限定。

○購入方法

- ・毎月、引合い（入札）で行っている５年限、３０億円の枠を活用して予約購入する。
- ・５年債を定期的に発行する社（令和６年度時点では、東日本、中日本、西日本、首都高速）の債券を発行月に応じて平準化して購入する。
各月３０億円、各社２回を目安に、高速道路会社債を予約購入にて２４０億円を運用し、発行がない又は少ない月は引合い（入札）にて１２０億円を運用する。
- ・ロットの確保が難しい場合や発行月が変動した場合は、翌月に繰り越す等、柔軟に運用スケジュールを変更する。

【委員の主な発言】

- ・大変慎重に検討を進めた結果であると思うので賛成。
慎重に検討を重ねて高速道路会社債を購入するに至ったプロセスを伝承できるような記録に残しておくべきである。

- 「銘柄選定の考え方」の『格付会社では、債券格付は一般的に5年先の債務償還能力をみているため、5年以下に限定』という表現に違和感がある。

現在、格付会社は5年以内の債務償還能力を判断基準にしているわけではない。
格付会社によって異なるものの、長くて2年以内の債務償還能力が格付け見通しの
カバーする期間となっている。

新発債で5年債を購入する、流通市場で残存期間が5年以下のものを購入するという
のは賛成であるが、資料に残す場合は適切な表現に変更するべきである。

- 購入理由の中に地方債の発行が減っていることが挙げられているが、それと併せて、
現在は投資家の需要が中期債にシフトしている。
供給と需要の両面で購入が難しくなっているので、発行額の大きい高速道路会社債
を購入するには、非常によいタイミングである。

- 想定スケジュールでは、購入月を決めたうえで、銘柄を分散して購入する計画にな
っているが、高速道路会社債は定例発行されるものではなく、起債のタイミングが
読みにくい。また、年限も工事期間と完成時期に左右されることから柔軟な対応が
必要である。

- 最終的に返済するのは（独）日本高速道路保有・債務返済機構なので、銘柄分散は
あまり気にせず、その時々で購入できる銘柄を購入するべきである。
起債状況については証券会社としっかり連携をとり、購入できるタイミングであれ
ば、月に30億円以上を購入することも必要である。

- ロットが大きくとれること、（独）日本高速道路保有・債務返済機構に引き継がれ
る際に、リスクウェイトが10%になることなど、大きな問題点は見当たらない。
市場が不安定な中、大阪府は財政的にも安定していると考えられるので、このタイ
ミングで高速道路会社債を購入するのはよい判断であると思う。