

## 第25回 大阪府財務マネジメント委員会 議事概要

- 1 日 時： 令和8年2月5日（木）
- 2 出席者： 濱本会長、足立委員、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8年度大阪府債発行計画（案）
  - (2) 令和8年度長期運用計画（案）
  - (3) 財投機関債（20年）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7年度における府債発行について
  - 資料3 令和8年度大阪府債発行計画（案）
  - 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 令和8年度長期運用計画（案）
  - 資料6 財投機関債（20年）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８年度における発行総額は5,220億円となる見込み。  
令和７年度（最終見込み：4,120億円）と比較すると、借換債の増加等により約1,000億円の増加。  
金利上昇局面で不透明性の高い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８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、年間3,000億円を予定。  
不安定な市場環境及び金利平準化を図る観点から、5年債及び10年債について毎月発行。  
特に下期に借換債が多いことから、上期は各年限100億円、下期は各年限150億円を予定。
- 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、下期に1回発行を予定。  
（証券100億円、証書200億円）
- ③ フレックス枠は、年間1,100億円± $\alpha$ 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。  
金利上昇に伴う投資家の投資年限の変動や公債費抑制の観点から、超長期債のみならず定時償還債など、他の年限も活用予定。
- ④ 共同発行債は、年間820億円を予定。  
令和８年度は令和７年度に比べて発行総額が増加する見込みのため、持ち寄り額の上限800億円を計上。また、グリーン共同発行債は20億円を発行する予定。

### 【委員の主な発言】

- 令和８年度発行計画案についても、大筋異存はない。
- 調達ボリュームが大きい下半期に市場金利が上昇した場合や、セカンダリー市場で売りが集中することにより需給が悪化することもあり得るため、フレックス枠を活用したり、調達時期を柔軟に対応したりする等、市場環境を見極めながら、上期と下期のバランスは随時判断するとよい。

- 調達金利の上昇と投資家需要の2点を考えると、大阪府にとって超長期債の発行は有利な調達にならない可能性がある。超長期債にこだわらず、時価評価の影響を受けにくく、債券マーケットと比べて金利変動が緩やかな銀行等引受債を発行する等の機動的な対応や、超長期債を発行する場合は分割して金額を少なくする等の工夫が必要。
- 令和8年度は、令和7年度と比べて発行額が1,000億円増額するので、足元のマーケットを見つつ、令和7年度に他団体で発行のあった3年債やテーマ債なども視野に入れながら機動的に発行するのがよい。
- 金利上昇に伴い、国債発行の短期化が進むと思うので、府債についても需給倍率をよく見ながら、10年債の発行額を増やして安定調達に繋げるなどの検討をしてもよいかもしれない。
- 府債の入札方式は、マーケットが不安定な時は不利な面も出やすいため、より安定したシ団方式の共同債を発行することは良い。
- 必要に応じて、年度途中で財務マネジメント委員会を開催し、発行計画案の変更の検討も含めて、年度を通じて最適な発行を目指してほしい。

## 【大阪府の説明ポイント】

### 《議題（2）について》

#### ○現状と令和8年度長期運用計画（案）

- 令和5年9月策定の運用計画では、令和8年度は上期に450億円を運用予定だったが、制度融資に係る預託額の変更により、長期運用可能額が激減することから、計画を策定し直し、令和8年度は上期を含めて年間通じて198億円運用予定。具体的には、現在予約購入している5年高速道路会社債と10年共同債を72億円ずつ購入。さらに、運用益確保、利回り向上のため、地方債等の20年債を54億円予約購入する予定。
- なお、制度融資に係る預託額は令和8年度がピークで、以降は減額していく見込み。令和9年度は令和7年度並みである年間900億円の長期運用が可能となる見込み。

### 《議題（3）について》

#### ○現状と課題

- 現在の財投機関債は5年以下のものを対象として運用。
- 購入可能な地方債、JFM債の20年債発行量は、減少傾向にある一方で金利上昇局面により債券運用を開始、再開する団体が増え、地方債等20年の買い手が増加。
- 財投機関債について、本府のように年限で運用可否を区別している団体は少ない。

#### ○今後の方針

- 今後、運用の機会を逸することがないように、令和8年4月から、財投機関債の購入年限を「債券の残存期間が20年以下のもの」に変更を検討。
- 財投機関債は、  
日本国政府と密接な関係があること  
財投機関にデフォルトの実績がないこと  
個別法で一般担保条項が付与されているなど制度的なフォローがあること  
を踏まえ、購入する年限を伸ばしても問題ないと考えている。

## 【委員の主な発言】

- 議題2の令和8年度運用計画案に賛成
- 20年地方債の発行が減少してきているため、購入対象を財投機関債の20年まで広げるといった方向性に違和感はなく、理にかなっていると思う。

- 金利のステープ化が進んでいるので、運用側にとって20年債購入の意義は上がっている。財投機関債は満期まで持っていれば、予定通り償還される可能性が高く、満期保有を前提に購入する地方公共団体にとっては合理性がある。
- 20年債を購入すると20年間債券保有残高が積みあがっていくので、資金繰りが足りず途中売却が必要になり売却損がでるという事態にならないよう、残高面のマネジメントはしっかり行ってほしい。
- 20年財投機関債の購入については、様々な自治体が早い段階から成り行き注文で予約購入すると、スプレッドがタイト化する可能性があるので留意しながら進めていく必要がある。
- 「原則として、個別法で一般担保条項が付与されていること」とあるように、一般担保条項とは、破綻して財産整理するときに優先的に弁済を受けられるという条項であって、財投機関債や政府保証債は破綻していない実績があるため、一般担保条項がついていなくても購入を検討してもよいと思う。具体的には、日本政策投資銀行（DBJ）を想定していて、これまで年1回20年債を発行しているため、購入対象として検討してはいかがか。
- 購入対象の拡大などは検討のプロセスに少し時間がかかるため、次の購入対象の検討を始めてもよいと思う。例えば、科学技術振興機構（JST）、国立大学、空港等、特別な法律に基づくところは検討を始めてもいいかもしれない。
- 発行と運用を一体で見たときのリスクポジションをどのように管理するかが重要な課題。国の動きに関する情報収集して参考にしながら、府として年限構成の考え方を整理することが重要。
- 金利上昇局面で、購入対象を5年以下からいきなり20年に広げるのは慎重に考えた方がいいと思うが、大阪府の考え方はいかがか。

#### 【事務局】

- 今の運用計画が5年と10年となっているのは、運用を止めていた時期があり、資金量がかかり滞留していたので、基幹年限である5年債10年債をメインで購入していた経緯がある。  
令和8年度の運用額が減少する中で、少しでも利回りを向上させるため、20年債の購入を計画。令和9年度以降も超長期債は一定購入していきたい。

《全体を通しての意見》

**【委員の主な発言】**

- ・資料7の資金運用の実績について、令和7年度の運用可能な資金量が1兆3,561億円、運用額が8,923億円とあるが、運用可能な資金量と運用額の差は、運用できていない資金か。

**【事務局】**

- ・令和7年度の運用可能な資金量と運用額の差の年平均4,638億円は運用ができていない資金量となる。  
2ヶ月ごとに実施している短期運用の引合いでは、予定額の概ね満額で運用できるようになり、令和6年度と比べると差額は大幅に減少している。  
現在の2ヶ月以内の提案では、満期日までの日数が短いものも含まれており、満期償還から次の運用始期まで資金が留保される期間が長くなると運用ができていない資金量が増えてしまう。  
令和8年度は短期運用の引合いを毎月実施するなどして、運用可能な資金量と運用額の差の縮減を図って効率的に資金管理・運用を行っていこうと考えている。