

国東市年次資金調達・運用戦略 H30年10月1日～H31年9月30日

I 金融環境

1 金融政策の動向が金利を決める

わが国の金利は日本銀行の異次元の金融緩和政策による統制を受けている。海外市場、為替および株価等の動向は金利に影響を及ぼすが、なによりも日本銀行の金融政策の動向を注視する必要がある。すべての金利のベースになる国債金利の動向が重要である。

	金融政策	ポイント	国債買入れ額ほか
H25.4.4	量的・質的金融緩和政策スタート	短期金利（無担保コールレート）からマネタリーベース（量）に	国債 60-70 兆円、ETF、REIT 購入
H28.1.29	マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策	マイナス金利導入	国債 80 兆円、ETF、REIT 購入
H28.9.21	長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策	イールドカーブコントロール導入（10 年金利 0%±0.1%程度維持）	国債 80 兆円目途、ETF、REIT 購入
H30.7.31	緩和継続のための枠組み強化	イールドカーブコントロール（10 年金利 0%±0.2 %程度維持）	国債 80 兆円目途、ETF、REIT 購入、

	異次元の金融政策ほか	10年国債金利	20年国債金利
H25.1.4		0.835%	1.777%
H25.4.4	異次元の金融緩和政策スタート	0.442%	1.176%
H28.1.29	マイナス金利政策導入	0.104%	0.833%
H28.7.6	20年国債:最低金利	▲0.278%	0.022%
H28.7.27	10年国債:最低金利	▲0.297%	0.161%
H28.9.21	イールドカーブコントロール(10年±0.1)	0.026%	0.548%
H30.7.31	10年国債金利:±0.1→±0.2	0.050%	0.533%
H30.10.4		0.157%	0.690%



2 金利見通し

[現状]

- ・国債金利は0～6年までマイナス金利
- ・10年国債金利は0.0%±0.2%に抑制（イールドカーブ・コントロール）
- ・20年国債金利は、0.6%程度を上限に推移→10月4日に0.69%に上昇

[今後]

①今後1年程度・・・2019年10月まで

- ・国債短期・中期金利はマイナス
- ・10年国債金利は0.2%が目安
- ・20年国債金利は0.7%が目安（ただし、0.8%程度に上昇する可能性）
 - ※10年国債金利の統制範囲を（±0.1）から（±0.2）に拡大する方針発表（2018.7.31）→20年国債金利：0.7%を目安として推移の可能性
 - ※マイナス金利政策導入（2016.1.29）→20年国債金利が一時0.843%（2016.2.15）
 - ※消費税10%に上昇（2019年10月1日）→一時的な物価上昇→一時的な金利上昇リスク

②今後1年超・・・2019年11月以降

- ・異次元の金融緩和政策は正常化の方向
- ・急激な金利上昇→債券価格急落→再投資による損失の相殺が困難
 - 日銀はゆるやかな異次元の金融緩和からの離脱を志向する可能性

II 短期資金調達および資金運用戦略

- ・財政継続性維持＝使命
- ・支払資金（流動性）と安全性の確保および最善の収益の追求
- ・引き受けるリスクの種類と量を制限しリターンとのバランス

	歳計現金・歳入歳出外現金	基 金
1 支 払 い 資 金 の 確 保	外部からの資金調達が基本 (1) 債券売り現先取引 （買戻し特約付き債券売渡契約、取引先・証券会社） ・調達金利0～△0.02% ・2日前までに電話で申込 ・調達期間中の国債金利は市に帰属 (2) 専用当座借越契約 （大分銀行） 当日に判明した資金不足に対応 (3) 内部からの資金調達 （基金繰替運用） 基金の長期運用資金を失わせないことが前提	すべての資金の一括運用 (1) 特別会計、基金の予期せぬ支払の発生リスク ・特定目的の発生→予期せぬ支払の発生リスク ・会計と基金の資金の分断→資金を相互に使用できない→個別運用の場合：支払資金を常に確保するために預金で運用 (2) 一括運用が予期せぬ支払に対応 ・基金が預金を必要に応じ使用できる→特別会計・基金の支払・取崩しに充てる預金拡大 (3) 超長期債運用できる資金枠が拡大 ・超長期債運用額の拡大と共有→収益向上 (4) 地方公営企業および外郭団体の資金一括運用 ・地方公営企業および外郭団体の資金→一般会計に委託→『国東市公営企業及び外郭団体資金運用基金』に積立→一括運用 ・地方公営企業等が資金が必要な時→一般会計から受託資金を返還 ※一括運用：個々の基金と個々の運用商品の対応付けを外し基金残高と金融商品残高を総額で対応付ける

歳計現金・歳入歳出外現金		基 金	
2 ペイオフ 対策及び健全性 検証	(1) 預金のペイオフ対策		
	・（借入金との相殺枠による預金制限） 借入金+1 千万円 ・（信用枠による預金制限） 金融機関健全性確認により、指定金融機関 40 億円、他金融機関 30 億円		
	(2) 金融機関経営健全性指標		
	国内業務のみの銀行 自己資本比率 4%以上 国際業務を行う銀行 自己資本比率 8%以上 証券会社 自己資本規制比率 140%以上 不良債権比率 10%以内、金融庁登録信用格付業者投資適格以上、株価の推移		
3 安全性の確保と金利変動 リスクの対応	(1) 国債と定時償還地方債による運用		
	①国債、地方債は信用リスク 0 → 満期に額面で償還 ②国債（残存 20 年程度）：資産収入（売却益）と利子収入を追求 ・売却価格が高い⇔金利が低い ・投資対象外の債券：10 年国債：金利 0.1～0.2%→金利が低すぎる 		

歳計現金・歳入歳出外現金		基 金																				
※注 1 金利変動（価格変動）リスクとは 債券表面利率は不変＋市場利回り上昇→債券価格低下 債券表面利率は不変＋市場利回り低下→債券価格上昇 債券価格決定式 <table><tr><td>債券単価</td><td>=</td><td>$\frac{100\text{円} + \text{債券表面利率} \times \text{残存年数}}{100\text{円} + \text{市場利回り} \times \text{残存年数}}$</td><td>×</td><td>100</td></tr><tr><td colspan="5">※額面100円</td></tr></table> ※注 2 債券入替による金利（価格）変動リスクと再投資リスクの相殺とは 価格変動リスクと再投資リスクの相殺効果 <table><tr><td></td><td>価格変動リスク</td><td>再投資リスク</td></tr><tr><td>金利上昇</td><td>－：債券価格低下</td><td>＋：再投資レート上昇 ⇒ 再投資収入増加</td></tr><tr><td>金利低下</td><td>＋：債券価格上昇</td><td>－：再投資レート低下 ⇒ 再投資収入減少</td></tr></table> 出所：太田智之『新・債券運用と投資戦略[改訂版]』修正				債券単価	=	$\frac{100\text{円} + \text{債券表面利率} \times \text{残存年数}}{100\text{円} + \text{市場利回り} \times \text{残存年数}}$	×	100	※額面100円						価格変動リスク	再投資リスク	金利上昇	－：債券価格低下	＋：再投資レート上昇 ⇒ 再投資収入増加	金利低下	＋：債券価格上昇	－：再投資レート低下 ⇒ 再投資収入減少
債券単価	=	$\frac{100\text{円} + \text{債券表面利率} \times \text{残存年数}}{100\text{円} + \text{市場利回り} \times \text{残存年数}}$	×	100																		
※額面100円																						
	価格変動リスク	再投資リスク																				
金利上昇	－：債券価格低下	＋：再投資レート上昇 ⇒ 再投資収入増加																				
金利低下	＋：債券価格上昇	－：再投資レート低下 ⇒ 再投資収入減少																				
4 商品種類と量の管理	(1)運用商品の構成・31 億円 ①債券保有上限額：15 億円 ・国債ほか公共債 うち定時償還地方債 ―上限 4 億円 ②預金：残額 (2)債券運用上限額の算定 H29 年度平均残高 31 億円× 1/2=15 億円	(1) 運用商品の構成・165 億円 ①預金最低保有額：50 億円 ②残額・国債ほか公共債 うち定時償還地方債上限 40 億円 (2) 預金最低保有額の算定 ・過疎債、合併特例債で H37 年まで調達可能 ・災害復旧費：国庫支出金及び災害復旧債により基本的に調達→他に基金取崩し 10 億円余り ・保有債券中 43 億円は含み益が多く現金化可能 ・ふるさと応援基金や繰上げ返済に対する準備																				

	歳計現金・歳入歳出外現金	基 金									
5 債券 売買の 考え方	(1) 債券購入 ①購入債券の選定—債券の平均償還年限およびロールダウン効果のバランス ・短期化による金利上昇（＝価格低下）リスク抑制 ・長期化による利子上昇 ・ロールダウン（時間経過による価格上昇）効果（※注3）の大きい年限の考慮 ②購入のタイミング：市場利回りの動向を注視→少額ずつ時期を適切に分散 ③業者選定＝相対方式 ・国債及び定時償還地方債：証券会社価格差がない・市場利回変動に即座対応 (2) 債券売却 ①市場金利動向、含み損益および年度間の収益配分を考慮し売却 ・市場金利低下時：債券価格が上昇し、売却益獲得の好機 ・市場金利上昇時：債券価格が下落するが、金利の高い債券を取得する好機 ②市場金利低下時：直近に購入した低利国債を売却→金利変動リスクに対応 ③国債の業者選定＝相対方式 ・証券会社の価格差がない・市場利回り変動に即座に対応 ④国債以外債券の業者選定＝引合方式：証券会社による買取価格の差がある 注3 時間経過（ロールダウン）による債券価格上昇効果とは 保有債券金利は不変＋市場金利は償還期間が短くなれば低下⇒債券価格上昇 利回り曲線（一般的な場合） <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">債券価格決定式</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>債券単価</td> <td>=</td> <td>$\frac{100円 + 債券表面利率 \times 残存年数}{100円 + 市場利回り \times 残存年数} \times 100$</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: right;">※額面100円</td> </tr> </tbody> </table>		債券価格決定式			債券単価	=	$\frac{100円 + 債券表面利率 \times 残存年数}{100円 + 市場利回り \times 残存年数} \times 100$	※額面100円		
債券価格決定式											
債券単価	=	$\frac{100円 + 債券表面利率 \times 残存年数}{100円 + 市場利回り \times 残存年数} \times 100$									
※額面100円											
6 債券 損切	①1年間の運用収益の範囲内であれば、売却損失償却が可能→損失でなく費用 ②債券価格：市場利回りと債券表面利率調整として決定→含み損益発生可能性 ③債券は満期に額面で償還＝含み損益の消滅										

Ⅲ 長期資金調達（起債）戦略

- ・ 財政継続性維持＝使命
- ・ 安定的な資金確保、支払利子最少化および債務早期償還
- ・ 引き受けるリスクと効率性（利子負担・将来負担抑制）とのバランス

1. 最少の支払利子および債務早期償還の追求
(1) 平均償還年限の短期化→利率低下と債務の早期償還 ・ 借入利率＝平均償還年限に対応する国債金利＋国東市のリスクプレミアム ・ 平均償還年限＝（各回返済額×各回借入期間）合計÷借入額 (2) 平均償還年限短期化のため →国東市財務活動管理方針第Ⅱ 2（２）「起債方法」を遵守 ① 据置期間を撤廃 ② 元金均等償還方式 ③ 償還期間の短期化を図る ④ 金利シミュレーション・金利変動条件や金利見直し期間等の借入条件に応じた支払利息を比較した上で、有利な借入方式を選択 (3) 適用利率低下のため←国債等市場金利を反映させることが適切な借入利率を保証 →国東市財務活動管理方針第Ⅱ 2（２）「起債方法」を遵守 ①金利見直し方式の見直し条件は国債等市場金利を基準 ②引合方式又は相対方式のいずれの場合も、国債等金融市場金利をベースにした借入金利を約定できる金融機関から借入 ③銀行引受：金利見直し条件は国債等市場金利を基準とする入札条件
2. 将来負担の抑制および財源創出
(1) 市債の繰上げ償還検討 ①銀行等引受債は繰上げ償還を検討する →将来の公債費負担の消滅 ②国東市の脆弱な財政力 財政力指数 0.3→地方交付税に 7 割依存＋わずかな留保財源 →国庫支出金・地方交付税の引締めおよび公共施設更新に対する余力小 →余力のある間に債務圧縮＋将来に財源創出 (2) 世代間の公平と将来負担抑制の矛盾 ①施設の耐用年数＝償還期間 ⇔ 債務早期償還（繰上げ償還、償還期限短期化） ②赤字地方債（臨時財政対策債）は将来世代受益なし→負担のみ繰越す ③人口減少、公共施設更新費用負担→ 将来世代に過重な負担
3. 安定的な資金調達
金融がひっ迫する時代が来ても、確実に資金調達できることを留意して、金融機関と良好な関係を築く必要がある。