

東京都におけるポートフォリオ  
平成14年度資金管理計画

平成14年8月

東京都出納長室

### ポートフォリオ(portfolio)

もともと、「紙ばさみ」や「書類鞆」を意味するが、転じてその中に収められた証券類を指すようになり、「保存有価証券の一覧表」を意味するようになった。今日では、資産運用の際、安全性や有利性を考慮して、投資対象をどのような組み合わせで分散投資するかを示すものである。

## はじめに

東京都においては、ペイオフ解禁を控え、激動する金融市場に直面するにあたり、独自の検討を進め、金融機関へ預金を行う際の基準を策定しました。本年 3 月には、安全性及び流動性を確保した上で、効率的な資金管理を行うことを目的として、その原則と方法等を定めた「東京都資金管理方針」を策定しました。

このたび、金融情勢が引き続き不透明な中、本方針に基づいて本格的に資金運用を開始するにあたり、中期的な資金見通しをもとに具体的な資金配分基準を策定し、「東京都におけるポートフォリオ」をまとめました。安全な金融機関の選択や安全かつ効率的な金融商品の選択など、従来の視点に加えて、金利変動などのリスクを最小限とする考え方を基本としています。同時に、この基準に基づいて、「平成 14 年度資金管理計画」を取りまとめました。

今回のポートフォリオの策定を契機に、資金管理にあたっては、様々なリスクを回避しつつ、効率性の高い運用を目指していきます。このような過程を通じて、東京都は公金管理に係る組織としてのノウハウをさらに蓄積し、都民の皆さんから付託された公金を安全かつ効率的に保管・運用してまいります。

計数については、原則として表示単位未満を四捨五入していないため、内訳と合計が一致しない場合がある。

# 目 次

## 東京都におけるポートフォリオ

### 1 東京都の資金管理をとりまく環境

#### (1) 経済・金融環境

ア 景気動向 ...p1

イ 金融・財政政策 ...p2

ウ 金利動向 ...p2

#### (2) 都財政の収支見通し

ア 今年度の予算の特徴 ...p3

イ 今後の収支見通し（平成 15～18 年度） ...p4

### 2 具体的な資金配分基準

(1) 商品選択と保管・運用の基本 ...p5

(2) 預金先金融機関の選定 ...p5

#### (3) 資金別の配分基準

ア 歳計現金 ...p5

イ 基金 ...p7

## 平成 14 年度資金管理計画

1 歳計現金保管計画 ...p9

2 基金運用計画 ...p10

# 東京都におけるポートフォリオ

## 1 東京都の資金管理をとりまく環境

### (1) 経済・金融環境

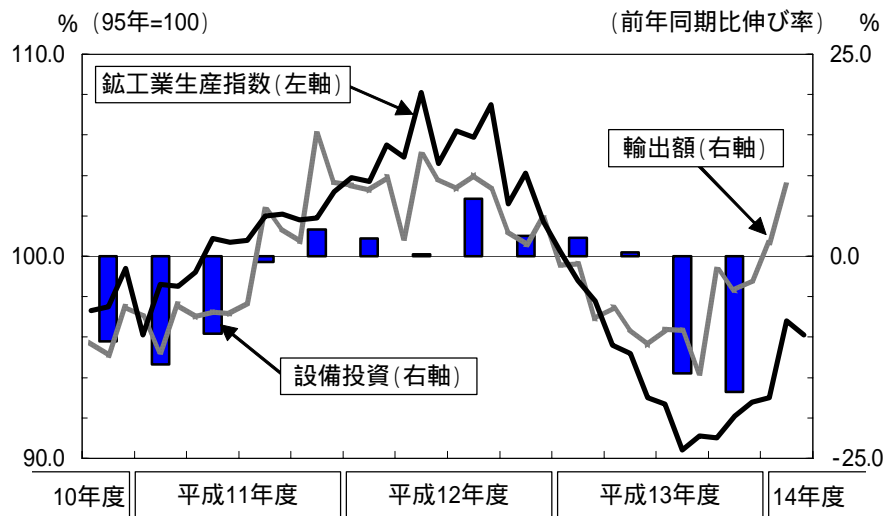
#### ア 景気動向

日本経済は、平成13年度前半は悪化傾向にあったが、後半には海外景気の改善により輸出が増加し、14年度に入り景気の回復が徐々に見られるようになった。鉱工業生産は輸出の大幅な増加や在庫調整の一巡を反映して持ち直し、内閣府は5月の月例経済報告で、景気は依然厳しい状況としながらも「底入れ」を宣言、7月にはさらに上方修正している。

しかしながら、昨今の景気動向については、輸出や生産を中心に回復の兆しを見せているが、デフレ圧力も強く、個人消費や設備投資の拡大など内需に波及しにくく自律的回復力は弱いとするものが、多くの見方となっている。最近では、世界的な株安と円高の動きがリスク要因として見られている。

15年度の景気について、政府は経済財政諮問会議答申『経済財政運営と構造改革に関する基本方針2002』（平成14年6月25日閣議決定）の中で、「全般的には回復過程にあると期待されるものの、ぜい弱な側面を有していることから、経済動向を十分注視していく必要がある」としており、急速な回復は見込みにくい。

図 - 1 輸出と生産、設備投資の推移



注) 輸出額、鉱工業生産指数は月次、設備投資は四半期データである。  
出典 鉱工業生産指数：経済産業省  
輸 出 額：財務省「貿易統計」  
設 備 投 資：財務省「法人企業統計」

## イ 金融・財政政策

日本銀行は、平成 12 年 8 月にゼロ金利政策を一旦解除したが、13 年 3 月、市場金利の一段の低下を目指し、再度金融緩和措置を講じている。日本銀行の当座預金残高は現在 15 兆円程度となっており、市場には資金が潤沢で、いわゆるカネ余りの状態となっている。

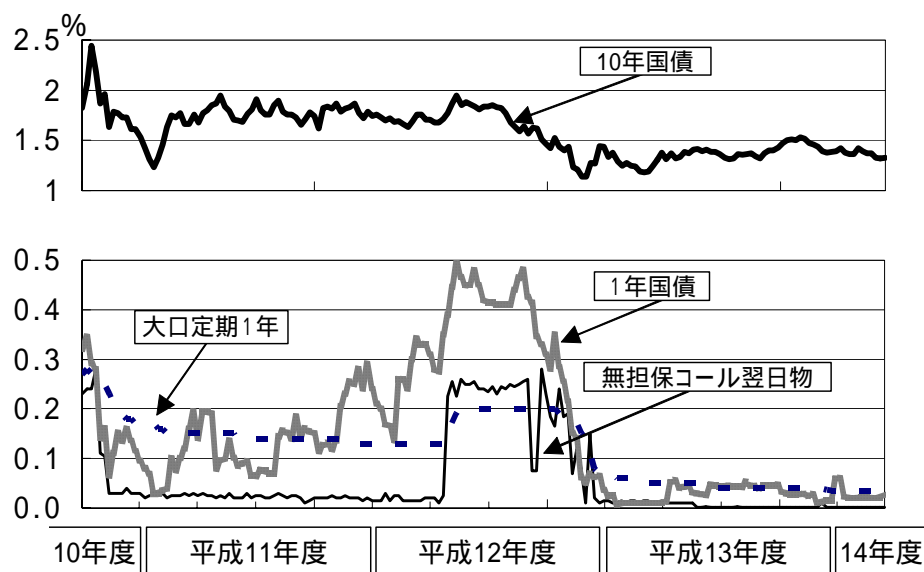
政府は、自律的経済成長を実現するため、民間需要・雇用の拡大に力点を置いた構造改革を進めることとし、経済活性化戦略、税制改革、歳出改革などを内容とする先の経済財政諮問会議の答申内容を早期に具体化するとしている。この中で 15 年度の財政運営については、「一般歳出及び一般会計歳出全体について実質的に 14 年度の水準以下に抑制することを目標とする」としており、政府部門の支出は抑制される可能性が高い。

## ウ 金利動向

短期金利は、金融緩和政策を背景に、無担保コール翌日物がゼロ%近辺でフラット化している。民間経済研究機関においても、デフレがすぐに解消されるという見方は少なく、金融緩和政策の継続とあわせて、短期金利は当面現状維持が見込まれている。

長期金利は、新発 10 年物国債が、1.2~1.3%で推移している。市場における余剰資金が国債市場に流入し、金利の下押し圧力となっており、景気は回復の兆しがあるものの、金利上昇は抑制され、今後しばらくは大幅な上昇は見込めないものと見られている。

図 - 2 金利の推移



## (2) 都財政の収支見通し

### ア 今年度の予算の特徴

平成 14 年度の東京都予算の規模は、一般会計で 5 兆 9,078 億円と対前年度比 4.8% 減の緊縮型となっている。(表 - 1) 歳入では、国内外の景気の悪化により、都税収入の約 4 割を占める法人二税が大幅に減少し(13 年度比 3,061 億円・16.9% 減)、都税収入全体では対前年度比 3,562 億円の減少を見込んでいる。

このため、歳出面において、経常経費及び投資的経費で 1,000 億円以上の削減を行っているが、なお生じた巨額の財源不足に対処するため、基金の取崩(財政調整基金、社会資本等整備基金で合計 1,354 億円)等を行うほか、都債償還に充てる減債基金への積立も所要額の 4 分の 1(723 億円)の計上を見送るなど、財源対策を行っている。

表 - 1 一般会計予算

(単位：億円、%)

| 区 分                 | 13 年度  | 14 年度  | 増減額   | 増減率  |
|---------------------|--------|--------|-------|------|
| 歳 入                 | 62,060 | 59,078 | 2,982 | 4.8  |
| 都 税                 | 43,904 | 40,342 | 3,562 | 8.1  |
| うち法人二税              | 18,138 | 15,077 | 3,061 | 16.9 |
| 都 債                 | 3,577  | 3,715  | 138   | 3.9  |
| その他の歳入              | 14,579 | 15,021 | 442   | 3.0  |
| 歳 出                 | 62,060 | 59,078 | 2,982 | 4.8  |
| 一 般 歳 出             | 44,847 | 43,763 | 1,084 | 2.4  |
| 経 常 経 費             | 37,700 | 37,526 | 174   | 0.5  |
| 投 資 的 経 費           | 7,147  | 6,236  | 911   | 12.7 |
| 公 債 費               | 5,343  | 5,207  | 136   | 2.5  |
| 税連動経費等 <sup>注</sup> | 11,870 | 10,108 | 1,762 | 14.8 |

注) 特別区財政調整会計繰出金や地方消費税交付金など税の一定割合を区市町村に交付する経費である。



## イ 今後の収支見通し（平成 15～18 年度）

平成 15 年度から 18 年度までの財政収支の試算では、今後、都税がさらに減少すると見込まれ、対策を講じないと、毎年度 3,000～4,000 億円を超える財源不足が想定される。（表 - 2）

都税収入の減少による歳入不足やそれに伴う基金の取崩は、都の資金保管・運用計画にも大きな影響を与えるため、特に流動性に配慮することが必要となる。

表 - 2 一般会計の収支見込み

（単位：億円）

| 区 分         | 14 年度<br>( 予算 )             | 15 年度  | 16 年度  | 17 年度  | 18 年度  |
|-------------|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 歳 入 ( A )   | 59,078                      | 56,400 | 56,500 | 56,600 | 55,900 |
| 都 税         | 40,342                      | 39,500 | 39,800 | 40,000 | 39,300 |
| 都 債         | 3,715                       | 3,700  | 3,500  | 3,500  | 3,500  |
| その他の歳入      | 15,021                      | 13,200 | 13,200 | 13,100 | 13,100 |
| 歳 出 ( B )   | 59,078                      | 60,000 | 60,800 | 59,800 | 60,100 |
| 一 般 歳 出     | 43,763                      | 44,400 | 45,200 | 44,500 | 44,800 |
| 公 債 費       | 5,207                       | 5,700  | 5,600  | 5,200  | 5,200  |
| 税連動経費等      | 10,108                      | 9,900  | 10,000 | 10,100 | 10,100 |
| 財源不足(A)-(B) | 注 <sup>0</sup><br>( 2,577 ) | 3,600  | 4,300  | 3,200  | 4,200  |

注)平成 14 年度は、2,577 億円の財源不足に対処するため、減債基金積立の一部計上見送りや基金の取崩し等を行っている。

## 2 具体的な資金配分基準

### (1) 商品選択と保管・運用の基本

歳計現金及び基金の保管・運用は、「東京都資金管理方針」(平成14年3月28日出納長決定)に規定された預金や国債等の金融商品の中から選択して実施する。資金の安全性を確保するため必要な場合及び流動性を確保するためやむを得ない場合を除き、当該商品を満期まで持ち切ることとする。

### (2) 預金先金融機関の選定

預金を行う金融機関については、既に策定した格付及び自己資本比率、預金量の推移を組み合わせた基準を基本として、経営の安全性・健全性を的確に把握した上で選定する。その際、各行の財務体力の強弱をより厳格に評価する観点から、自己資本について公的資金、税効果会計相当分及び不良債権という3要素を勘案し、資本の質を重視した判断を加える。さらに、決算データ主体による対応の遅行性を補うため、市場による最新の評価である株価水準などを判断要素に加える。

また、都として健全性や安全性が確認できる場合には、これまでの枠組みにとらわれず、地方銀行や外国銀行など、新たな金融機関との取引を行う。

### (3) 資金別の配分基準

歳計現金、基金のそれぞれについて、安全性及び流動性を確保した上で、効率性を追求する観点から、平成14年度以降の中期的資金見通しをもとに、具体的な資金配分基準を策定する。

## ア 歳計現金

### (ア) 資金収支の見通し

例年、年度当初の4月・5月には都税収入がほとんどない一方、義務的経費の支払等が増加して収支は大幅な赤字となるため、5月末は基金からの繰替運用により資金手当(平成14年度は2,600億円)を行っている。この資金不足は、6月初旬の法人二税の収入により解消し、以降余裕資金が生じる。

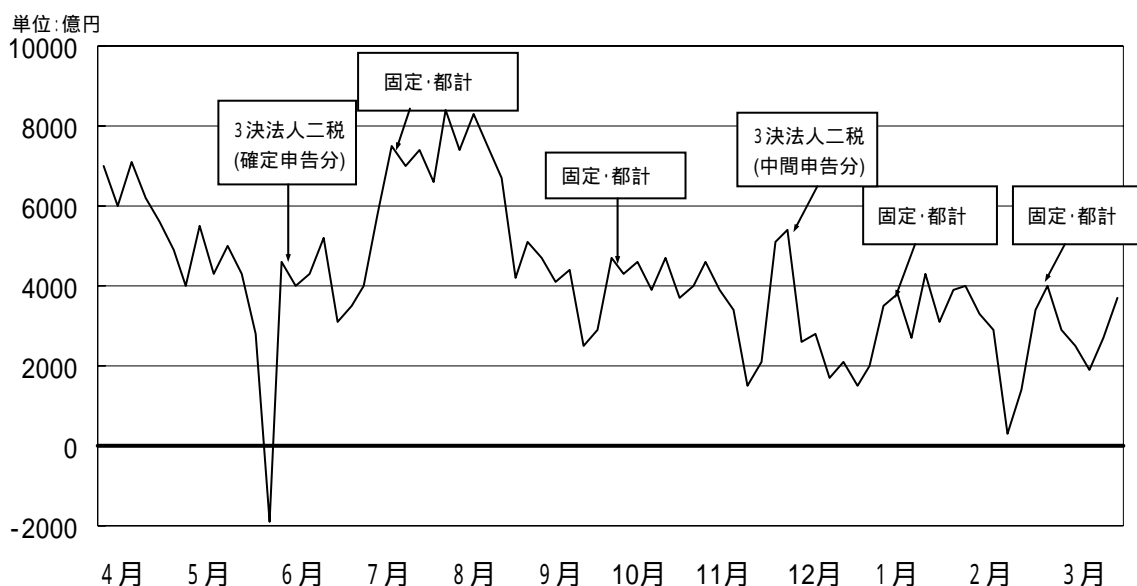
14年度は、法人二税が13年度に比べ大きく落ち込むことが見込まれている。14年6月末時点の法人二税収入実績は、前年同月比で1,846億円の減収となっており、この落ち込みが年間の収支に与える影響は大きく、来年2月頃再び資金不足に陥る可能性も否定できない。この収支の悪化も

3月初旬の固定資産税・都市計画税の収入により解消し、以後は3月末まで資金収支はプラスの状況が続くと予想される。(図-3)

このため、今年度の資金の累計収支は概ねプラスの状態が続くものの、減収の影響により、平均残高は、13年度に比べて大幅に減少することが予想される。(表-3)

このように、歳計現金は、景気に左右されやすい法人二税の多寡により大きな影響を受けるが、15年度以降においても減少が見込まれ、平均残高は漸減していくものと想定される。

図 - 3 平成 14 年度歳計現金保管見込表



注) 「3 決法人二税」は3月決算法人の法人二税、「固定・都計」は固定資産税・都市計画税の第1期分を指す

表 - 3 歳計現金の平均残高

|                    |         |
|--------------------|---------|
| 平成13年度歳計現金平均残高     | 7,235億円 |
| 平成14年度歳計現金平均残高(見込) | 4,800億円 |

## (4) 資金配分基準

- 支払準備金は、流動性預金で保管
- 余裕資金は、定期性預金を基本として可能な限り長い期間保管

歳計現金は、最も確実かつ有利な方法で保管しなければならないとされており、支払に支障をきたさないよう細心の注意を払うとともに、効率性についても可能な限り追求していく必要がある。

歳計現金は、1年以内で保管するものであり、預金での保管を基本とし、日々の支払に備えるための支払準備金（1日平均500億円程度）は流動性預金で保管する。

支払準備金を上回る余裕資金については、効率性を追求するため、可能な限り長い期間、定期性預金を基本として保管する。

## イ 基金

### (ア) 基金残高の見通し

現在の基金総額1兆5,015億円（平成13年度末残高）のうち、減債基金が9,587億円（全体の63.8%）、財政調整基金1,891億円（同12.6%）、社会資本等整備基金1,477億円（同9.8%）と3基金で86.3%を占めている。（表-4）

今年度も、平成12年度以降と同様に、減債基金の積立は所要額の4分の1を見送るほか、この3基金で3,920億円<sup>1</sup>を取り崩す予定となっており、今年度末の残高は7%減の1兆4,000億円程度と見込まれる。

基金残高の見通しについては、都財政の厳しい状況を踏まえ、財政調整基金、社会資本等整備基金の取崩を行うことが予想される。

減債基金は、増大する都債の償還に充てていくため、今後大幅な取崩が予定されており、他の基金についても、時限設置により廃止予定のものや制度的な見直しが検討されているものがあり、基金総残高は減少が見込まれる。

1) 3基金の平成14年度取崩予定額：減債基金2,566億円、財政調整基金600億円、社会資本等整備基金754億円

表 - 4 基金の種類と残高（平成 13 年度末残高）

（単位：億円）

| 基金名        | 残高    | 基金名             | 残高     |
|------------|-------|-----------------|--------|
| 財政調整基金     | 1,891 | 男女平等推進基金        | 102    |
| 減債基金       | 9,587 | 災害救助基金          | 58     |
| 社会資本等整備基金  | 1,477 | 緊急地域雇用創出特別基金    | 235    |
| 地域福祉振興基金   | 563   | 介護保険財政安定化基金     | 118    |
| 中小企業振興基金   | 412   | 中山間地域等農業活性化支援基金 | 注 1    |
| 国際平和文化交流基金 | 217   | 心身障害者扶養年金基金     | 253    |
| 環境保全基金     | 102   | 計（13基金）         | 15,015 |

注）中山間地域等農業活性化支援基金の残高は、900万円である。

#### (1) 資金配分基準

- 都財政の状況が厳しいことから、運用期間の上限は原則として2年
- 預金と債券の配分割合の目標は5：5
- 金利見通しに影響されないラダー型ポートフォリオと一括運用を組み合わせ、安定的かつ効率的な資金配分を実施

基金の運用期間は、各基金の性格や見通しにより、1年を超える長期の運用も可能であるが、都財政の状況が厳しいことなどから、上限は原則として2年とする。

金融情勢が不透明・不安定であり、運用に伴うリスクを回避するため、商品の分散を図ることとし、預金と債券の配分割合の目標を5：5とする。

運用方法としては、金利見通しに影響されず不測の資金需要に備えるためラダー型ポートフォリオ<sup>2</sup>と、運用対象額を可能な限り長期間運用する一括運用を組み合わせ、安定的かつ効率的な資金配分を実施する。

2) ラダー型ポートフォリオ：最短満期物から最長満期物まで資金を均等配分したポートフォリオ。管理コストが低く、収益力と金利変動対応力のバランスが確保されることが特徴。

# 平成 14 年度資金管理計画

## 1 歳計現金保管計画

平成 14 年度は、保管可能額、期間の枠内で、定期性預金を中心に、最も有利な方法・商品を選択する。

資金収支の見通し（5 ページ）に基づき算出した結果、3 ヶ月以上の期間まとめて保管可能な余裕資金は表 - 5 のとおりである。

また、これらを含め今年度想定される資金配分は、表 - 6 のとおりである。

表 - 5 3 ヶ月以上保管可能な余裕資金（想定）  
（500億円以上）

| 期 間                   | 金 額     |
|-----------------------|---------|
| 14年 8 月から 15年 2 月末日まで | 1,500億円 |
| 14年 8 月から 11月末日まで     | 800億円   |

表 - 6 歳計現金想定配分  
（平成 14 年 8 月～15 年 3 月平均残高）

（単位：億円）

| 区 分       | 預 金              |           |
|-----------|------------------|-----------|
|           | 金 額              | 割 合       |
| 支 払 準 備 金 | 500              | 11%       |
| 余 裕 資 金   | 1 ヶ月未満           | 1,200 27% |
|           | 1 ヶ月以上<br>3 ヶ月未満 | 1,100 25% |
|           | 3 ヶ月以上           | 1,600 37% |
| 全 体       | 4,400            | 100%      |

注) 平成 14 年 4 月から 15 年 3 月までの平均残高の見込みは 4,800 億円である。

## 2 基金運用計画

平成 14 年度より、1 年以上運用が可能な資金について、ラダー型ポートフォリオと一括運用を 5 : 5 の割合で組み合わせ、運用を開始する。運用期間が 1 年未満の場合は一括して運用を行う。

運用商品は、運用期間 1 年未満については預金を中心に、1 年以上については国債、政府保証債、割引金融債等の債券を含めた中で安全かつ効率的なものを選択し、前述の配分割合を目安として割り振りを行う。

その結果、今年度想定される資金配分は、表 - 7 のとおりである。

また、債券購入にあたって、安全性が確認できる債券についてもオーバーパーとなっている場合<sup>3</sup>は、単年度・現金主義に基づく官庁会計上現時点ではその購入に制約があるが、会計処理上の整理を行い、今年度から本格的に購入していく。

表 - 7 基金想定配分（平成14年8月～15年3月平均残高）

（単位：億円）

| 区 分               | 預 金   |     | 債 券   |     | 合 計    |      |
|-------------------|-------|-----|-------|-----|--------|------|
|                   | 金 額   | 割 合 | 金 額   | 割 合 | 金 額    | 割 合  |
| 3 ヶ月未満            | 700   | 5%  | 0     | 0%  | 700    | 5%   |
| 3 ヶ月以上<br>6 ヶ月未満  | 2,200 | 17% | 1,300 | 10% | 3,500  | 27%  |
| 6 ヶ月以上<br>1 年 未 満 | 3,000 | 24% | 0     | 0%  | 3,000  | 24%  |
| 1 年 以上<br>2 年 未 満 | 500   | 4%  | 700   | 5%  | 1,200  | 9%   |
| 2 年 以上            | 400   | 3%  | 4,000 | 32% | 4,400  | 35%  |
| 全 体               | 6,800 | 53% | 6,000 | 47% | 12,800 | 100% |

注) その他運用金等 800 億円をあわせた合計は 13,600 億円である。

3) オーバーパー債券：購入価格が額面価格を上回る債券。