

第 38 回 川崎市起債運営アドバイザー・コミッティ議事要旨

■日 時 令和元年 9 月 26 日(木) 10 時 00 分～11 時 30 分

■場 所 川崎市役所 第 3 庁舎 15 階 第 1 会議室

1 開 会

- (1) 開会あいさつ
財政部長あいさつ
- (2) 令和元年度アドバイザー・コミッティの運営方法
設置規定の配布
- (3) メンバー紹介
参加メンバーの紹介
- (4) 座長選出・あいさつ
互選による座長の選出、座長あいさつ

2 議 事

- (1) 減債基金の推計と効果的な市債発行の検討について

現在、市の減債基金の残高は 2,300 億円で、平成 30 年 3 月の推計では令和 9 年度に 3,000 億円を突破することを見込んでいる。他都市では低金利による運用難から定時償還債の発行を増やし、減債基金残高の抑制を図っているところもあると聞き及んでいる。

今後の発行方法をシミュレーションし、減債基金の残高を想定することで、より効率的な資金調達及び資金運用を検討したいため意見交換を行った。

◆ 野村証券より概要の説明

本市の減債基金残高の現状や今後の市債発行のパターンに分けによる減債基金の残高シミュレーション、これによる余資の発生時期と効果的な運用方法検討について説明があった。

◆ 意見交換（以下、座＝座長、メ＝メンバー、市＝川崎市）

座 説明に対してメンバーにコメントを依頼

メ 資金効率を高めていくに当たり、足許の金利環境どのように見ていくかが、非常に重要なポイント。

調達の方では、満期一括債で減債基金を積み上げるのか、あるいは定時償還債を発行して運用の原資を抑えておくということになる。運用と調達のバランスをどう取ることが非常に重要で、運用できる金額をしっかり、調達の中で工面しながら効率を上げていき、出来る限り余資が生まれる時期をおさえておくというのが基本的な考え。

足許の金利環境下では定時償還債も非常に有効に使える環境になっているところなので、満期一括債と定時償還債をバランスよく発行していくことがよいと考える。

- 座 川崎市の場合、定時償還債が5%をきって4.6%という水準ですが、バランス的にほかの自治体を比べ、どのように考えるか。
- メ 自治体によって考え方が違う。調達の大層が定時償還債で行われている自治体もあり、今までどおりの割合が適正かというのは難しいところだが、足許の低金利環境と超長期の発行に伴う運用残額の積み上がりといったところを考えれば、現状より多少なりとも定時償還債の発行を増やしていった方がよいと考える。
- メ 非常に有意義な取り組み。発行とそれに伴う基金の運用は表裏一体。ここをいかに計画的に作成して運用していくかということが、非常に財政全体にとってメリットなことだと認識している。
- 一方でプロの投資家でなければ2,000億円、3,000億円という規模を効率的に運用していくのは非常に難しい。ある程度シミュレーションを伴った上での計画性と、それをどう客観的に運用していくかということを決めていく必要がある。
- 例えば一つの改善策で15年債の運用があげられているが、地方債・財投機関債で発行されている量と川崎市が購入できる量を考えると、やはり15年債だけでは対応が難しい。その部分に関しては運用の柔軟性、これは改善策2が、そういったところをカバーしているが、別の運用方法も検討していかなければならない。
- 定時償還債の発行というのは減債基金を積まないということで、残高を増やさないというメリットがあるが、短めのところを発行することでも残高の積み上がり方も抑制できる効果があるので、今後の調達側の金利リスクの分散といったところと、基金残高といったところ、そしてその裏にある運用といったところをいろいろなシミュレーションをしながら、そして最後には客観的に多額の基金をうまく運用していくということ、継続的に検討していくことが必要だと考える。
- メ 低金利の状況で、定時償還債に非常に需要があるが、これが今後続いていくのかどうかというのが課題だと考える。また、年限ごとの投資家層も違い、川崎市がこれまで市場と向き合ってきた投資家を培ってきたということもあるので、その安定調達の観点についても考える必要があると考える。
- 一方で、3,000億円という規模は確かに今の状況では非常に大きいと思うので、現状においてはやはり定時償還債と組み合わせることが必要と思う。
- 座 市に質問だが、運用計画の変更を行う場合の手続はどのようになされるのか。
- 市 専門家の意見を踏まえた上で、財政局職員で構成される会議で、コンセンサスとっています。
- 座 別のメンバーに対してコメントを依頼。
- メ まず、川崎市の定時償還債比率をどう見るかという観点では、公募の定時償還債、まだ登場して約6年というところで歴史が浅いということと、川崎市も発行に踏み出してまだ歴史が浅いということ、また川崎市債としての歴史は満括債中心に非常に長いということから、今は、どうしてもこういうバランスにならざるを得ないと考える。
- ストックベースで見ると、満括債に比重がかかっている自治体が大層である。フローベースでは、特に近年超長期の発行をじだした自治体は、どうしても定償債の比重が高いという特徴がある。また伝統的な大規模な自治体の中でも、いくつかフローベースでは満括・定償がほぼ半々に近いような比率で発行している自治体もある。
- 川崎市は、年間3~4本の超長期の中で、定時償還債が1本ないし2本というところなので、今の方針が継続されれば、中期・長期的には定時償還債の比率が、多少上がっていくと考える。

- それから改善策について、15年債の運用の留意点、やはりマーケット全体で発行団体数が非常に少ないところなので、15年だけで、必要な金額が賄えるかという点は留意が必要。そういう意味では20年の運用、場合によっては期中売却というのも非常に有効な選択肢考える。特に20年債はほぼ毎月複数自治体が確実に発行している言っても過言ではない状況なので、十分に年間で必要な金額は賄えると考ええる。
- メ 定償債を増やせば、減債基金の残高を抑えることができ、足許の金利環境であれば、この定時償還債相応の低コストで調達できるところはあるが、今後金利が上昇するような局面があったときに、従来の満括債と定時償のところでどちらを投資家が選好するかといったときに、やはり満括債の方に向くと考えられるため、そういった時に定時償のコストが上昇してしまう。このことは留意する必要がある。
 - メ 低金利環境下で銀行預金も厳しい状況ですが、やはりこういった環境の中での運用の枠組みの見直しを検討していくことが必要。
 - メ 金利状況というのはなかなか見通せないなので、こういう意見交換を定期的にやり続けることが大事だと感じた。変化があったときに、すぐに可動できるような体制があることが大切。
 - メ 低金利下でまさに運用難なので、満期一括償還債と定時償還債の発行について考えていく必要がある。また、金利が上昇してきた局面では、機動的な対応ができるような体制が必要と考える。

(2) 売り現先取引の効果的な活用の検討について

本市が資金不足に陥った場合の一時的な借入として、一時借入や当座貸越というものがある。しかし、これらの利率については、短期プライムレートでの利率であり、今の市場の金利から比べると高い利率となっている。

近年、本市で資金不足に陥ったという実績はないが、低コストでの一時借入が可能な手法ということで、既に資金運用をしている債券を買い戻し特約付きで売却し、一時的に資金を調達する売り現先取引を実施している自治体がいくつかあるときいている。そこで、各自治体の活用事例や、効果的な活用方法について検討したいため議題として取り上げた。

◆ 三菱UFJモルガン・スタンレー証券より概要の説明

売り現先の事例、本市の運用残額(減債基金の内、債券運用以外の残高)の状況、売り現先の活用方法について説明があった。

◆ 意見交換 (以下、座=座長、メ=メンバー、市=川崎市)

座 説明に対してメンバーにコメントを依頼

- メ 一時借入として売り現先を活用するという事は、有益な方法だと思う。ただし、マイナス利率による運用については、非常にラッキーな一面だと整理すべき。

なお、売却対象の債券が国債であれば、場合によってはマイナスに踏み込むこともあろうかと思うが、地方債での提供でマイナスに踏み込んでいくというのは、少なくとも当社の店頭での状況を見ていると、なかなか難しいのではないかという感覚。

事務手続きが各社で多少違うところはあろうかと思うが、複数の証券会社で引き合い等をかけて、一番有利なところと取引をした方がよい。

メ 国東市は、非常に運用が有名で、ホームページにも載っているが、基金だけでなく、歳計現金も含めて債券運用をしている。そういう点では資金ショートの時の手当てをしっかりとっていくということで、一時的な借入をしていくと。債券運用をしっかりとっているので、しかも超長期債を買っているというところがあるので、それを売り現先で活用するということが、発想として出てくる。

今はマイナス金利になっているので、運用の側面があるが、本格的にそういった目的で売り現先を行っていくということを考えると、債券運用の自由枠を設定してこの部分で売り現先取引を行ってはどうか。

メ 政令市でもやっているということであれば、実施に当たり市民や議会の理解も得られやすい。運用のルール作りなどをしっかりした上で、検討していけばよいと感じた。

市 減債基金の一般会計への貸付があり、例えばこの部分を債券で運用しつつ、現金化しなければならない時に、現金化するという手法として売り現先を常時活用するという手法もあると、今の意見を聞いて感じた。

(3) 平成 30 年度決算見込みの概要について

平成 30 年度決算見込みの概要に関する資料をメンバーへ配布した。

<会議終了>