

第1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：平成18年5月29日（月）午後1時15分～3時20分

場所：川崎市役所 本庁舎北館3階 財政局会議室

1 開会

- (1) 財政局長から、「地方債市場の環境が激動するなか、市場原理に即して資金を調達していく上で、的確な情報収集を行っていききたい」旨の挨拶があった。
- (2) 資金課長から、参加メンバー及び事務局員の紹介があった。
- (3) 会合の運営方法について、事務局から説明（資料1）があった。なお、本会合は原則公開とするも、座長は非公開とすることができること、議事録は作成・公表せず、議事要旨を公表することとし、参加者から了解を得た。
- (4) 参加メンバーの互選により、東洋大学の稲生助教授が本会合の座長に選任された。
- (5) 座長から、「地方債市場の転換点にあって、市場との対話を進めていく上で重要な機会であり、忌憚のない意見をいただきたい」旨の挨拶があった。

2 議事

(1) 起債評価について

シ団代表幹事及び副代表幹事から、川崎市債（5月5年債）の条件交渉経緯、個別条件決定銘柄（4月債、5月債）の起債評価等について報告（資料6）があった。

◆ 販売状況等に関して、メンバーから出された意見等の概要は、以下のとおり。

- ・ 個人投資家は、金利上昇を素直に好感していた。
 - ・ 機関投資家では、地方中心に問題なく販売された。
 - ・ まとまったロットで購入したい機関投資家のニーズには応えることができなかった。
- なお、5月5年債の地方債全体については、起債環境が厳しかったとの意見が多かった。

(2) 地方債市場をめぐる現状と課題等

事務局から、市場公募地方債の統一条件交渉方式の見直しについて、説明（資料7）を行った後、メンバー間で自由な意見交換を行った。

◆ これに関してメンバーから出された意見等の概要は、以下のとおり。

- ・ フレームワークに前進は見られるが、実態はこれまでと変わっていないのではないか。
- ・ プライスリーダー主体の条件交渉であり、銘柄間格差を踏まえた条件交渉に向けてもう少し前進して欲しい。
- ・ 発行団体の自主性が高まる方向性が示されており、個別発行への中間点として評価できる。
- ・ 条件交渉窓口が総務省から発行団体が変わったことから、投資家のなかには、「地方債制度全般において、国による関与のあり方に変化があったのか」との疑問を抱いている

向きもあるので、市場公募地方債の統一条件交渉方式の見直しが持つ意味については、きちんとした説明を行った方が良いのではないかと。

- ・ 発行条件の設定に際して、償還日をベンチマーク国債とマッチングさせることにより、透明性を高めて欲しい。
- ・ 発行価格については、5 銭刻みの設定となっており、結果的に最終発行条件の対国債スプレッドが大きく動いてしまうことから、小数点第 1 位となっている利率設定の刻みとあわせて、国債との比較のしやすい精緻なものに、変えられるのであれば変えて欲しい。

◆ 次に、川崎市の基幹債の個別条件決定方式への移行について、メンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ 川崎市債は評価が高いこと、統一条件交渉方式ではプライスリーダーであることなどから移行にはメリットがあり、デメリットは考えにくい。
- ・ 5 月 5 年債の販売状況からも、他団体債に比して、順調に消化されたことに鑑みると、個別条件決定方式に移行すべきであると考え。
- ・ 個別条件決定方式への移行に当たって、現状のプレマーケティングのプロセスと比較して、特段の事務負担の増はないと考える。
- ・ 個別条件決定方式への移行には、シ団編成を柔軟に行えるというメリットもあるのではないかと。
- ・ 発行ロットを勘案した場合に、必ずしもメリットだけであるかは難しいこともあり、個別条件決定方式への移行を急ぐ必要はないのではないかと。
- ・ 流動性の問題を考える上で、ロットの大小と人気の高低は一致しておらず、投資家にとっては、売りたい時にきちんと売れることが重要である。
- ・ 個別条件決定方式に移行している団体は比較的財政状態が良いとされているところであり、有利な発行条件を獲得できることから、川崎市も移行するのが妥当であるが、個別条件決定方式に移行した場合には、ヘッドライン・リスクが高まることに留意する必要がある。
- ・ 協議制への移行に関して、許可団体となっても B I S のリスクウェイトが 0 に維持される限り、信用力に変化はないはずであるが、マーケットからは差異を持って見られるであろう。

◆ 次に、シンジケート・ローンの活用について、メンバーから出された意見等の概要は、以下のとおり。

- ・ 資金調達先及び手法の多様化というメリットはある。
- ・ 証券会社としては投資家への転売が前提となるが、現状では流動性の問題から十分にマーケットが育っておらず、投資家サイドから求められるものも多くなるのではないかと。
- ・ 調達金利の面では必ずしも有利になるというものではない。
- ・ 貸し手の拡大を通じてコスト低減を図っていくことは可能である。
- ・ 既存の銀行等引受債のシ団を離れ、資産の譲渡を認める等、より一層マーケットに寄っていかうというものであり、何故シンジケート・ローンを活用する必要があるのか、融資とのバランスをどう考えるか等、慎重に検討する必要がある。

- ・ 川崎市では年度末資金の調整弁として銀行等引受債を活用しており、シンジケート・ローンでは、こうしたバッファーとしては使いにくいのではないかと。
- ・ 事務の省力化につながるものではない。

(3) 環境配慮型ミニ公募債の取組について

事務局から、環境配慮型ミニ公募債の仕組みについて説明（資料4、資料5、資料8）を行った後、メンバー間で自由な意見交換を行った。

◆ メンバーから出された意見等の概要は、以下のとおり。

- ・ 環境配慮の観点からメリットはあるが、発行額20億円から得られる貢献については限定的ではないかと。
- ・ 販売業者としては、国債と同等という発行条件がネックになる可能性があることから、市民等にどの程度参画意義を感じてもらえるかが鍵となろう。
- ・ 転々流通する債券という金融商品に環境配慮といった要素を付加することは、価格形成がある程度いびつにならざるをえないこともあり、難しい。
- ・ これまでのところでは金利上昇局面がなかったこともあり問題にはならなかったが、ミニ公募は基本的に流動性が乏しく、売却ニーズが大量に出てきた時の対応には難しい問題もでてくる可能性がある。

(4) 超長期債発行のマーケット環境と起債運営

事務局から、今上期中に20年債又は30年債の超長期債を起債することについて説明（資料2、資料3）を行った後、メンバーで自由な意見交換を行った。

◆ メンバーから出された意見等の概要は、以下のとおり。

- ・ 超長期市場公募地方債に対する投資家ニーズは引き続き堅調であると認識している。
- ・ 超長期市場公募地方債では20年債の発行を考えている自治体が多いこともあり、20年債の方が馴染みがあるのではないかと。
- ・ 超長期債の投資家は、中期・長期に比して限定的となってくるので、20年債と30年債の選択については、その時々マーケット環境によって変わってくることから、慎重な起債運営が求められる。
- ・ 超長期市場公募地方債は個別に条件を決めていくものであるため、是非、川崎市をマーケットにアピールしていただきたい。
- ・ なお、銀行サイドのメンバーからは、超長期市場公募地方債については、自らポートフォリオで保有するのではなく、証券子会社で対応するところが多かった。

(5) その他

シ団代表幹事から、投資家別募集取扱額の報告の方法、シ団販売促進経費等の報告があった。

3 閉会

- (1) 事務局から、次回の会合は、8月28日(月)の開催を予定していることのご案内があった。
- (2) 財政部長から、閉会の挨拶があった。

以 上