

川崎市債に関する調査研究会報告書 [概要版]
－ 市債の今後の起債運営と管理のあり方について －

第1章 市債をめぐる現状と課題

1 調査研究に当たって

地方分権が進展するなか、財政投融资制度改革や地方債制度改革の趣旨を踏まえ、自己決定及び自己責任に基づき、市場原理に即して市場から、より有利かつ安定的に資金調達を行うとともに、将来にわたって適切な財政運営を確保するため、川崎市債に関する今後の起債運営及び市債管理のあり方について検討を進め、自主的な取組を一層充実させる必要がある。

2 検討の基本的な考え方と視点

(1) 基本的な考え方

次に掲げる基本的な考え方に立ち、自己決定・自己責任に基づく自主的な取組の一層の充実・強化についての提言が、当調査研究会に依頼されたものである。

- ① 民間資金による資金調達では、市場公募資金を主軸としつつ調達手段の多様化と市債の商品性向上を図り、市場原理に即してより有利かつ安定的な調達を実現し、中長期的観点から公債費負担を抑制する。
- ② 中長期的な市債発行計画・償還計画の策定や債務分析を通じ、計画的な市債管理を推進し、もって将来にわたって適切な財政運営を確保する。
- ③ 起債運営から市債管理全般にわたり透明性を高め、市民及び投資家の市債に対する一層の信頼を確保する。

(2) 検討の視点

ア 起債運営に関する検討（第2章）

財政投融资制度改革の進展のなかで、大都市に対する公的資金貸付の縮減は顕著である。この傾向は今後も続くものと考えられ、市場において必要な資金を自力で調達することが一層求められてくるものと考えられる。

自力での民間資金の調達に当たっては、公正自由な市場原理に即して、調達手段の多様化と市債の商品性の向上に不断に努めることが重要である。そうすることにより幅広

い投資家層に支えられて、一層安定的な資金調達を実現できるものとする。

こうした考え方にに基づき、川崎市では今後の起債運営のあり方を検討するものであって、次に掲げる方針のもと、魅力的で信頼される市債発行に向けた取組を進める。

【民間資金を調達する際の起債ポリシー】

- ① 安定的な資金調達基盤の確立・シ団のインフラ整備により市債の安定消化を促進。
- ② 起債運営における透明性の確保。
- ③ 市場との対話を重視し市債に対する信任の維持・向上。
- ④ 市場のニーズ・動向等を踏まえた発行計画の策定。
- ⑤ 発行年限に応じた商品性向上と多様化・流通市場での育成を通じた保有者層の拡大。
- ⑥ 自力での資金調達を進めるため起債運営体制の充足度向上。
- ⑦ 適正な債務管理の推進。

(ア) 資金調達手段の多様化に関する検討

民間資金の調達に当たっては、公的資金の動向や地方債市場の状況を的確に把握しつつ、①銀行等引受資金、②市場公募資金の各資金の特色を勘案し、適切な調達手段を選択することにより、一層有利かつ安定的な資金調達を確保する必要があることを念頭に検討を進める。

① 銀行等引受債

市債発行の公募化を進める一方で、地域での資金循環を果たす意義や決算調整手段などで引き続き有用であることから、地域金融機関との取引全般における総合的な視点に留意しつつ、次の取組を通じ、一層合理的な資金調達手段について検討を進める。

- 地域金融機関との関係と銀行等引受債の位置付け
- 発行方式（証券発行、証書借入）の選択
- 償還方式（満期一括償還、定時償還）の選択

② 市場公募債

幅広い投資家層を確保し、将来にわたって市債の安定消化を図る観点などから、様々な取組によって資金調達手段のチャネルを増やし、資金源を多様化することは、市場環境の変化に対するリスクヘッジ、市場評価に対するセーフティネットの形成に資するものである。中長期的に安定した資金調達基盤を確立するため、次の取組について検討を進める。

- 個人消化の推進
- ミニ公募債の発行
- 共同発行市場公募債と個別発行債の選択
- 八都県市首脳会議における八都県市共同発行市場公募債の共同研究

(イ) 条件決定方式と引受体制に関する検討

一層の透明性の確保、市場との対話重視の観点から、適切に発行条件決定方式を選択するとともに、シ団のインフラ整備等を進め、市債に対する信任の維持・向上、市債の安定消化を促進すること、さらに、市場公募債については、自己決定及び自己責任による自力での資金調達を一層進める観点から、従来の統一条件決定方式から個別条件決定方式に移行することについて検討を進める。

- 起債別の発行条件決定方式の選択
- 引受金融機関とシ団編成の充実強化
- 引受手数料の考え方と内容
- 個別条件決定方式への移行

(ウ) 流動性・商品性の向上等に関する検討

資金調達における民間資金のウェイトが高まってきていることを踏まえ、市場公募化を促進するなかで、流動性の高い商品性を実現し、市債を一層魅力的なものにしていくことにより、中長期的に調達コストの抑制を図る観点から、次に掲げる事項について検討を進める。

- 発行時期の平準化と発行計画の事前公表等
- 金利変動リスクの抑制と発行年限の設定
- 投資家層に応じた商品性の多様化
- 発行年限の多様化と超長期債の発行
- 変動利付債など商品性の多様化
- 企業の社会的責任（CSR）へのアプローチ

(エ) 投資家に対する情報提供活動に関する検討

市債に対する投資家の信任の維持・向上を図り、市債の安定消化を確実なものとする観点から、次に掲げる事項について検討を進める。

- IR活動に対する評価と他都市事例
- IRポリシーの策定
- 多様なIR活動など情報提供の充実

(オ) 起債運営体制の整備に関する検討

市場のニーズ・動向等の恒常的な把握、自力での資金調達の一層の推進を図るなどの観点から、次に掲げる事項について検討を進める。

- 的確な情報収集体制の整備
- 事務処理体制の整備

イ 市債管理に関する検討（第3章）

限られた財源の中で、施策を展開していく上で、長期借入資金である市債については、基本的には総額の抑制を図りながらも有効に活用していく必要がある。そのためには、将来世代への負担の予測を明らかにし、将来にわたって市債の発行及び償還を適切に管

理することがこれまでも増して重要となってきた。

こうした認識のもと、川崎市では、市債管理から財政運営全般にわたり透明性を高め、市民及び投資家の市債に対する一層の信頼を確保するとともに、持続可能な健全財政の確立に向け、計画的な財政運営と市債管理、わかりやすい財政状況等の公表、的確な市債の償還管理などの取組を一層充実・強化する観点から、今後の市債管理等のあり方について検討を進める。

(ア) 計画的な財政運営と市債管理等の推進に関する検討

将来にわたって適切な財政運営を確保するため、的確な債務分析等を通じ、計画的な財政運営と市債管理の強化、推進に向けた基本的考え方や今後想定される諸課題について整理する。

① 財政状況の分析・把握

既存の財政分析指標では対応できないようなストックの分析に対しては、新たな指標を活用しつつ、持続可能な健全財政の確立に有益となる財政分析手法などについて検討を進める。

② 計画的な財政運営と市債管理の推進に向けて

計画的な財政運営を行うものとして、上記の指標値を用いた分析や、川崎再生フロンティアプランの実行計画及び第2次行財政改革プランの中期的な財政計画の進捗を踏まえつつ、引き続き中長期の計画的な市債管理を推進する上での課題について検討を進める。

(イ) 財政状況等の公表に関する検討

上記の財政状況の分析内容や財政計画等をわかりやすく、迅速に公表し、市民や投資家の理解のもとで、透明性のある市債管理を一層推進する観点から、次に掲げる事項について検討を進める。

- 財政状況等の公表の考え方
- 団体間で比較可能な財政情報の開示
- 公債費等の将来推計の公表

(ウ) 市債の償還管理等に関する検討

適切に減債基金に必要額を積立て、管理するとともに、公債費負担の中長期的な平準化を図り、計画的な市債の償還、借換えなどの実施を一層推進する観点から、次に掲げる事項について検討を進める。

- 減債基金の積立て及び活用
- 償還期間の設定
- 公的資金の金利選択等

3 地方債をめぐる最近の状況

(1) 地方債をめぐる状況

近年、地方分権、地方債制度改革、財政投融资制度改革、時価会計方式導入などの流れのなかで、地方債をめぐる状況は大きく変化しつつある。

(2) 地方債資金の現状

- 財政投融资制度改革の進展などにより、大都市に対する公的資金貸付の縮減は顕著となってきており、この傾向はさらに加速するものと考えられる。
- 川崎市の平成17年度の地方債資金（当初計画）では、公的資金の計画額全体に占める比率が前年度の24%から14%へと低下した。
- 市債の発行に当たっては、公的資金の動向、地方債市場（民間資金）の状況、各種資金の特徴等を的確に把握し、適切な対応を図る必要がある。

(3) 民間資金による資金調達の実況

- 今後はより一層市場原理に即した民間資金による資金調達が求められており、自主的な取組を強化する必要がある。
- 自己決定・自己責任による個別条件決定方式への移行が進む状況にある。
- 他方、一定規模の発行ロットがなければ不利な条件を甘受せざるを得ないことが想定されることなどから、共同発行市場公募債を活用することが考えられる。

1 資金調達手段の多様化

(1) 銀行等引受債に関する課題

ア 地域金融機関との関係と銀行等引受債の位置付け

- 川崎市では、流動性の高い商品性を実現することによって中長期的に調達コストの抑制を図る必要があることなどから、市場公募化を進めてきている。
- 一方で、従来から、地域金融機関は、地方債の引受、指定金融機関制度において、重要な役割を担ってきている。地域での資金循環、地域金融の活性化、中長期にわたる安定的な資金調達基盤を確立する意義からは、地域金融機関からの一定規模による資金調達を継続する必要がある。
- なお、近年ではこの指定金融機関業務を見直す動きがあることに留意する必要がある。公金取扱い業務の適正なコスト負担と資金調達における競争原理の導入などの進捗を注視しつつ、指定金融機関との良好な関係を今後も堅持することが求められる。

イ 発行方式（証券発行、証書借入）の選択

- 銀行等引受債では、一定の発行規模が確保できる場合には、流動性の向上を図るため、証券発行方式によることが望ましいといえる。
- また、証書借入方式を選択する場合には、そのメリット・デメリットを十分踏まえ、総合的に判断することが重要である。
- いずれの場合であっても、適切な借入（発行）条件の設定が求められる。

ウ 償還方式（満期一括償還、定時償還）の選択

- 銀行等引受債の証券形態による場合は、市場での売買の行いやすさ、償還管理の容易さ、振替債への移行等を踏まえ、当面は、市場公募債等と同様、満期一括方式をとる方が望ましい。
- 一方、証書形態による場合は、金融機関等との相対取引の中で、双方のニーズに応じた多様な商品設計があり得る。

(2) 市場公募債に関する課題

ア 個人消化の促進

(ア) 個人消化の促進の趣旨

- 幅広い投資家層を確保し、将来にわたって市債の安定消化を図る観点などから、個人投資家は市債の重要な消化先と位置付けられる。このため、引き続き市債の個人消化の促進を図る必要がある。

(イ) 個人消化の促進策

- 金融機関の業態が専門化するなか、全国型市場公募債（5年債）において、個人消化50%の目標を早期に実現するのであれば、リテール金融機関を中心としたシ団編成に転換する一方で、全国型市場公募債（10年債）にあつては、機関投資家向けとしてホールセール金融機関を中心としたシ団編成に転換することが考えられる。
- 個人投資家の満期前売却の取扱いについて、購入者に金利（価格）変動リスクを負わさないことを重視し、元本保証を付すという商品設計もありうる。その際には、個人向けと機関投資家向けに銘柄を分け、それぞれに適した発行条件、手数料を設定する必要がある。ただし、地方自治体が金利変動リスクを負うことは起債運営コストに跳ね返ることを意味することから、国債などの競合商品の状況を踏まえ、慎重に検討することが望まれる。
- 個人消化を促進するには、引受金融機関と一層の連携を図りつつ、市の広報紙、ホームページをはじめ、地域ミニコミ紙、新聞等のメディア等の一層の活用により工夫を凝らしながら十分なPR活動を個人投資家に対してすることが必要である。

(ウ) 個人向け国債等競合商品の動向

- 個人向け国債として10年変動債に加え、平成18年1月から5年固定金利型の発行が予定されている。また、地方債においても個人販売を意図したミニ公募債などの発行規模が拡大してきている。
- 川崎市債の安定的消化を図る上で、これら競合商品の動向に十分留意し、商品性の向上などについて検討する必要がある。

イ ミニ公募債の発行

- **全国型市場公募債とミニ公募債の選択**：市場公募団体である川崎市にあつては、ミニ公募債の発行の機会を活用し、新しい試みを行うことが考えられる。
- **ミニ公募債の発行趣旨**：市債の個人消化・公募化を通じた資金調達手段の多様化、対象（充当）事業のPRにあり、市民の行政への参画意識の高揚を図るものであることから、発行に当たっては明確に発行目的や対象事業を示すこととしており、市民にとってわかりやすく、積極的な行政参画、理解が得られるのに相応しい対象事業を選択している。
- **発行実績**：川崎市においては、平成15年12月に「川崎シンフォニーホール債」の愛称により発行したのが始まりであり、毎年12月に継続して発行してきている。こうしたなかで、ミニ公募債は市民に認知されつつあり、川崎市の資金調達上、重要な手段となりつつあるが、対象事業を特定しつつ、継続的な発行をするには、今後、何時でも市民にとって親しみがあつて、積極的な参加を募るのに相応しい施設整備事業があるとは限らないことに留意する必要がある。ミニ公募債が市民に定着するタイミングに留意しながら政策テーマに沿って徐々に対象事業を広げていくことも考えられる。
- **発行条件**：将来の市民負担を少しでも減らすためには発行条件を精査し、発行団体

にとって有利にするよう努力すべきことは当然である。一方、投資家の理解が十分でないまま、発行体に有利な条件で起債（例えば国債のクーポンを下回るような利率設定）することも望ましいとは言えない。将来の市民負担、投資対象としての商品性等を総合的に勘案して発行条件を決定することが求められる。

- **購入対象者のニーズに合った商品設計**：満期前売却の取扱いや発行年限の設定、金利の固定・変動の選択について望ましいあり方を整理する必要がある。
- **購入対象者**：これまでの発行事例では、市民の行政への参画意識の高揚という観点から、購入対象者を個人に限定、若しくは市内限定とする場合があったが、資金調達手段としての合理性の観点からは、制限を付さない方法も有益と考えられる。
- **発行額、購入限度額等**：発行額や購入限度額の決定に当たっては、購入対象者の範囲や購入需要を十分見極める必要がある。
- **引受手数料**：金融機関がミニ公募債を取り扱うことは、新規顧客の獲得や金融商品の品揃えといった点からメリットがある一方で、個人への販売が機関投資家への販売と比較してコストが嵩むというデメリットがあることから、手数料の水準は、これらの事項を勘案しながら適切に設定する必要がある。
- **引受金融機関の選定**：引受機関の選定に当たっては、ミニ公募債が主として住民（個人）を対象とする債券であることを踏まえ、市民向けの販売能力やPR能力、債券販売の実績やノウハウ、具体的な販売戦略や販売体制等を十分に勘案することが必要であることから、川崎市で実施している提案による引受金融機関の選定（主幹事方式）が望ましいと考える。

ウ 共同発行市場公募債と個別発行債の選択

- 当面は、個別発行債のロット、流動性、市場評価などに対するセーフティネットの確保や、起債運営体制の整備状況等の諸事情を総合的に勘案し、適切に共同発行と個別発行の発行割合を決定していくことが望まれる。
- 超長期資金（10年超）の資金調達に当たっては、個別発行債（15年債）によって調達しているところであるが、今後は、15年債のレギュラー・オーダーな発行を確保し、市場からの認知度や流動性を高めていく一方で、20年以上の超長期資金を公募地方債市場から有利に調達するため、共同発行の実現に向けて働きかけることも検討が必要である。

エ 八都県市首脳会議における八都県市共同発行市場公募債の共同研究

- 首都圏での広域連携による債券市場構想に向けて、より有利かつ安定的に資金調達を行うため、流通性向上の観点から共同発行方式による市場公募債の発行について、八都県市で共同研究された。
- 具体的な首都圏共通の政策課題を検討したが、適債性のある具体的事業が存在せず、施策の一体性の観点からも課題があった。
- 現時点での実現可能性を探るとすれば、地域住民（個人投資家）向けとしてのミニ公募債の共同発行が考えられるが、個別団体が発行しているミニ公募債との棲み分けを明確にする必要があるなど、さらなる調整が必要となる。

- 今後の対応としては、適債性のある具体的共通施策課題が出現した場合や債券市場の環境に大きな変化が生じた場合などに、改めて首都圏ボンドの発行に向けた市場調査等を実施の上、協議することとなった。

2 条件決定方式と引受体制

(1) 起債別の発行条件決定方式の選択

- 起債を行う上では、発行年限別の市場動向、投資家動向等を把握し、市場に受け入れられる適切な条件決定方式を選択していくことが重要である。
- 安定性、競争性の観点から、基幹債である5年債及び10年債については、市場・投資家ニーズを考慮の上、中長期的に市場から評価される観点からの検討が必要である。
- 超長期債の発行方式については、投資家層が限定されていることから、より慎重な起債運営が必要であり、主幹事方式の導入を検討することが考えられる。

(2) シ団編成の充実強化

- 従来、固定的であったシ団メンバー・引受シェアについて、定期的な見直し、入替えを進めるとともに、シ団内での調整後に川崎市が承認していた手続面においても幹事権限を強化しつつ、川崎市が能動的に決定する方向に転換していくべきである。
- その際には、安定性、競争性、透明性の観点から、できる限り客観的な指標を用いるべきであり、発行年限や対象投資家層の特性に応じて、定量的評価と定性的評価からなる適切な基準を設けるとともに、メンバーの特別な責任と資格の付与についても併せて検討することが必要である。

(3) 引受手数料の考え方と内容

- 引受手数料については、発行体サイドが引受リスクを軽減することで、最優遇の手数料水準の適用が可能となる。

(4) 個別条件決定方式への移行

- 発行規模の大きい地方自治体を中心に個別条件決定方式への移行が進む状況にあり、将来的にも資金調達能力の高い地方自治体の個別条件決定方式への移行が想定される。
- 個別条件決定方式に移行することで、基幹債（5年債・10年債）についても、入札方式、主幹事方式など、川崎市独自の判断により適正な発行条件の確保、市債の発行・流通市場での更なる育成を図ることが可能になるものである。
- 個別条件決定方式への移行は、他団体や流通市場の動向を注視するとともに、起債運営体制、起債方法等の確立の進展状況を踏まえつつ、一定の有利性の確保を前提として、中長期的観点から慎重に判断するべきである。
- 個別条件決定方式への移行に向けた今後の対応としては、多様な起債方法を試行するなかで、川崎市にとって最も適切な手法を探求していくべきである。その意味で、基幹債（5年債・10年債）における検討とあわせて、超長期債におけるスプレッド

プライシング方式による主幹事方式の導入を検討すべきものとする。

【個別条件決定方式への移行に向けた取組】

- ◆ 投資家に対する説明責任をより一層果たし、自己決定・自己責任による資金調達に対応するためには、起債運営体制の観点から、起債ノウハウの修得、職員の研修、起債体制の整備が重要であり、その充足が事前に図られていることが個別条件決定方式への移行に当たっての要件となると考える。
- ◆ 中長期的に市債の市場評価を高め、より有利かつ安定的な資金調達を実現していくためには、起債方法として、発行年限別、投資家層別に需要動向を的確に把握し、最適の引受体制、条件決定方式について検討することが重要であることから、短期的な観点からは、多様な起債方法を試行していくべきである。

3 流動性・商品性の向上

(1) 発行時期の平準化と発行計画の事前公表等

- 発行時期の平準化は、発行体にとっては、金利変動リスク、環境変化リスクを緩和することができる一方で、投資家にとっては、定例購入しやすいことから、可能な限り年度を通じた平準発行に努める必要がある。
- 定期的、継続的、平準的な発行をより効果的なものとするためには、市場公募債に限らず、ミニ公募債や銀行等引受債についても、発行予定月と発行予定額を示した年度計画を策定し、公表すべきである。

(2) 金利変動リスクの抑制と発行年限の設定

- 当面、発行年限の設定では、金利変動リスクの抑制を企図し、超長期債、長期債、中期債をそれぞれ1/3ずつの調達年限構成とすることを標準に、将来にわたって残存年限構成の平準化を図っていくことが考えられる。
- なお、この調達年限構成は固定的なものではなく、今後の調達コストの検証と分析技術の向上等を前提に、必要に応じて柔軟に見直していくことが望まれる。

(3) 投資家層に応じた商品性の多様化

- 投資家により発行年限やクーポン設定（固定利付債・変動金利債など）などについて異なる投資ニーズがある。
- 投資家のニーズは債券市場動向などで変化する可能性があるが、有利かつ安定的な資金調達が可能となるような商品性の多様化について継続的に取り組む必要がある。
- 特定の投資家のニーズに対応した商品の提供も同様に、有利性だけでなく、安定的な調達の観点からの検討も必要である。

(4) 発行年限の多様化と超長期債の発行

- 投資家のニーズは多様化しており、生損保、信託・投資顧問等の機関投資家は、今後も積極的に超長期ゾーンの債券を購入していく見通しである。一方で、銀行は、時

価会計等を背景に、保有債券を短期化する動きにある。

- 平成15年度以降、超長期地方債の発行が継続的に行われているが、発行体の市場実勢を重視した起債姿勢、I R活動、引受金融機関による発行・流通市場におけるメンテナンスなどから、投資家層は拡大してきている。
- 発行年限の多様化は、債務管理を容易にすることと背反する関係にある点に留意する必要がある。

(5) 変動利付債など商品性の多様化

- 変動金利に関しては、金利の変動局面において発行体と投資家のニーズが基本的に合致しないことに留意する必要がある。金利の将来見通し等を可能な限り検証し、公債費負担の見通し等を踏まえ、慎重に対応すべきである。
- 一方、変動金利・固定金利双方のメリットを活かした商品設計も可能であることから、銀行等引受債（ローン形式）において試行し、導入効果を検証していくことも有益と考える

(6) 企業の社会的責任（CSR）へのアプローチ

- 持続可能な地域社会の構築に向けた企業活動など、環境と経済とが好循環するまちづくりを推進するため、資金調達の側面から、市内で事業活動を行う事業者等のCSR（企業の社会的責任）への取組を促進することが考えられる。
- 具体的には、①環境配慮型ミニ公募債の創設、②シ団編成基準の評価項目へのCSR理念の反映、③I RポリシーへのCSR理念の反映、④川崎市自身のSR（社会的責任）への取組に関する情報提供・説明責任等が考えられる。

4 投資家に対する情報提供活動

(1) これまでのI R活動に対する評価と他都市事例

- 川崎市のI R活動は、平成14年10月のI R説明会から始まった。平成16年11月には全国で初めて市長による市民向け市債セミナーを開催するなど、他に先駆けした取組を進めている。ただし、健全な財政状況や市債に対する投資家への認知度の改善が課題である。
- 他団体においては、首長によるI R説明会、住民向けI Rなどがようやく拡がり始めた段階であり、そのなかで、川崎市のI R活動は充実しているが、先駆的な取組を行っている東京都の事例等を参考にしながら、より一層の充実を図っていくことが重要である。

(2) I Rポリシーの策定

- 川崎市のI R活動は、「市債の安定消化を図るために投資家層を拡大するために行う活動」と位置付けられる。
- 投資家層の拡大のためには、市債の認知度向上と川崎市政に対する理解の促進、投資家との信頼関係の醸成が必要であることを踏まえ、より積極的なI R活動を行って

いくために、IRに関する基本的な活動方針であるIRポリシーを策定することが望まれる。

- IRポリシーにおけるIR活動方針では、①信頼性の高い情報発信、②双方向活動、③わかりやすい情報発信、④組織的対応、といった点を定め、これらの方針をもとに具体的な取組を展開していくことが重要である。

(3) 多様なIR活動など情報提供の充実

- IR活動においては、最終投資家としての機関投資家と個人投資家が直接の対象者となるが、アナリスト、メディアなども投資家に情報提供を行う上で意識すべき重要なターゲットであり、広い意味でのIR活動の対象者と意識する必要がある。
- 各対象者に対するメッセージ訴求ポイントを押さえながら、投資家説明会、個別訪問、スモールミーティング、ホームページ、広告、レポート配信などを体系的に組み合わせることで、IR活動に対する評価を適宜実施し、より効果的なIR活動へとつなげていくことが必要である。

5 起債運営体制の整備

(1) 的確な情報収集体制の整備

- 他の地方自治体等の起債運営の動向にも留意しつつ、市債の発行及び償還に必要な情報を的確に収集・分析し、適切な市債の管理に資することが必要である。
- 特に個別条件決定方式への移行を展望すると、専門知識を有する職員の育成及び配置や、定期的な公社債市場の情報収集をより一層進めていくことが有効といえる。
- 魅力的で信頼される市債発行に向けた新たな取組として、①起債運営アドバイザー制度の導入、②投資家懇談会の設置を検討すべきである。

【起債運営アドバイザー制度】

- ◆ 市場関係者及び有識者から、川崎市が起債運営の実務面に関し、直接かつ継続的に助言や意見を聞くことを目的とする。
- ◆ メンバーは、川崎市の主要な引受金融機関（地域金融機関等・証券会社）及び有識者を中心に構成する。
- ◆ 市場関係者の参加メンバーは、市債の引受に関し特別な責任及び資格を伴い起債運営に協力する。

【投資家懇談会】

- ◆ 市債を保有・運用する機関投資家及び有識者から、川崎市が直接かつ継続的に意見を聞くことを目的とする。
- ◆ メンバーは、国内の主要な投資家（銀行、生・損保、投資顧問、共済組合など）及び有識者を中心に構成する。

(2) 事務処理体制の整備

- 地方債の許可、発行・償還にわたる多様な事務を的確に実施するとともに、金融市

場の動向に遅れることなく対応するため、専門性の確保・発揮に留意しつつ、適切な組織・人員配置に努めることが必要である。

- 市債に関する適切な事務執行を確保するためには、多岐にわたる高度な専門知識を要することから、専門体制の整備を検討すべきである。

1 計画的な財政運営と市債管理等の推進

(1) 財政状況の分析・把握

- これまでの財政状況の分析では、いわゆる資金フローや資金繰りを重視した手法が用いられ、地方債の運用に活用されてきた。しかしながら財政状況全般に厳しさが増すなか、将来の債務償還能力などのストック面に着目することが重要となっている。そこで、既存の財政分析指標では対応できないようなストックの分析に対しては、新たな指標を活用しつつ、的確に財政状況を分析・把握した上で、持続可能な財政運営に有益となる財政分析手法について検討する必要がある。
- 既存の財政分析指標を活用する上では、地方財政状況の変化が与える影響や時系列的な連続性等に留意し、今後は、債務償還可能年数などの指標の活用を含め、財政状況を的確に分析し、課題を整理する必要がある。加えて、将来にわたる各種ストック情報や公営企業等の状況を分析・把握するとともに、類似団体比較、経年比較、地方債残高の残存年限別等の分類比較をすることも望ましい。
- 「自治体経営分析における財政分析（関西社会経済研究所）」、「普通会計の将来的な財政負担に関する分析方法（自治総合センター）」などの先進的な財政分析手法等を参考とし、将来的な財政負担をストック面からも把握・分析し、今後の財政運営に役立てることなどが期待される。

(2) 計画的な財政運営と市債管理の推進に向けて

- 指標値を用いた分析を行うことにより、将来負担の今後の見通しを的確に予測し、将来の財政運営に及ぼす影響が大きいと考えられるような場合は、指標値の改善に向けた対応を行う必要がある。
- 川崎再生フロンティアプランの実行計画や第2次行財政改革プランの中期的な財政計画の進捗を踏まえつつ、引き続き、中長期的な財政計画を策定する必要がある。
- 計画的な財政運営の一環として、一定の基準に基づき、市債発行額や償還額について数値目標を設定するといったことも有用である。
- 公債費負担を抑制するための具体案を盛り込んだ、公債費負担の適正化に向けた取組も必要である。

2 財政状況等の公表

(1) 財政状況等の公表の考え方

- 市民、議会、投資家等の一層の理解のもとで透明性のある財政運営と市債管理を実施するためには、財政状況の分析内容及び財政計画等をわかりやすく、迅速に公表することが求められる。
- 財政状況等の公表は、単に数値のみを開示すればよいのではなく、受け手の誤解を

招くことのないよう数値の持つ意味を正確かつ的確に説明することが重要である。

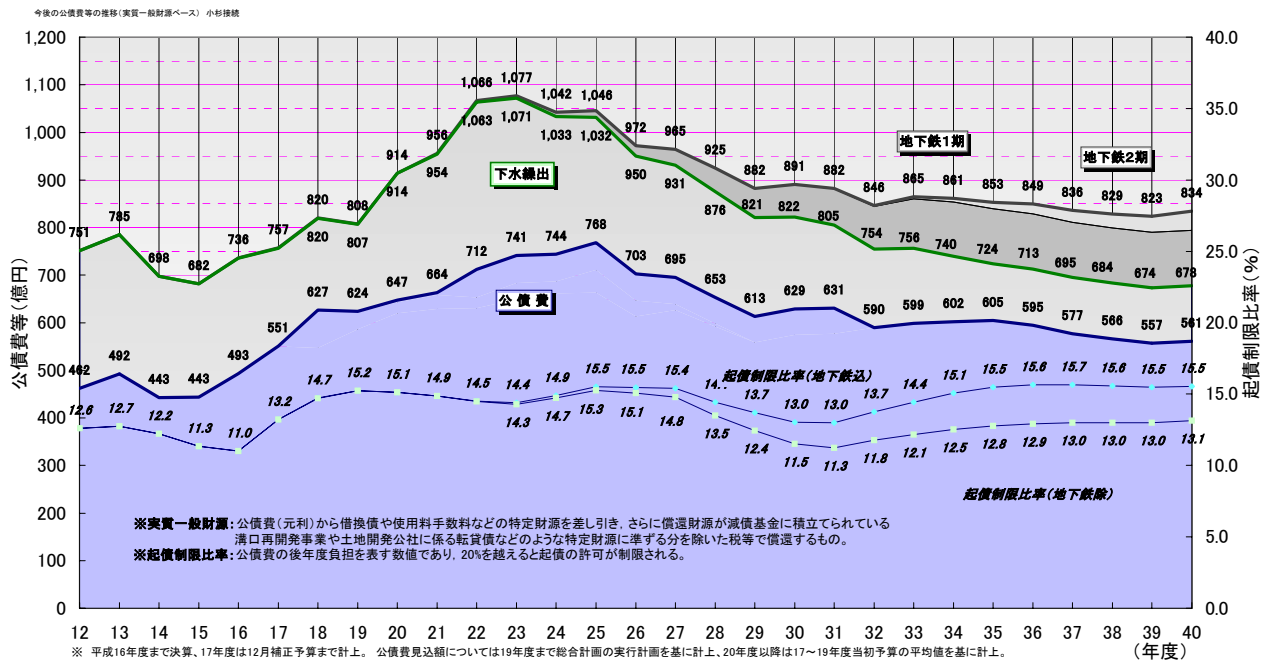
(2) 団体間で比較可能な財政情報の開示

財政情報の「わかりやすさ」を促進する具体的な手法の一つとして、比較分析の必要性が強く指摘されているなか、今般、総務省から示された団体間で比較可能な財政情報としての「財政比較分析表」及び「連結バランスシート」の作成・公表に取り組みとともに、従前の普通会計バランスシート及び行政コスト計算書の作成・公表の一層の早期化に努めることが求められる。

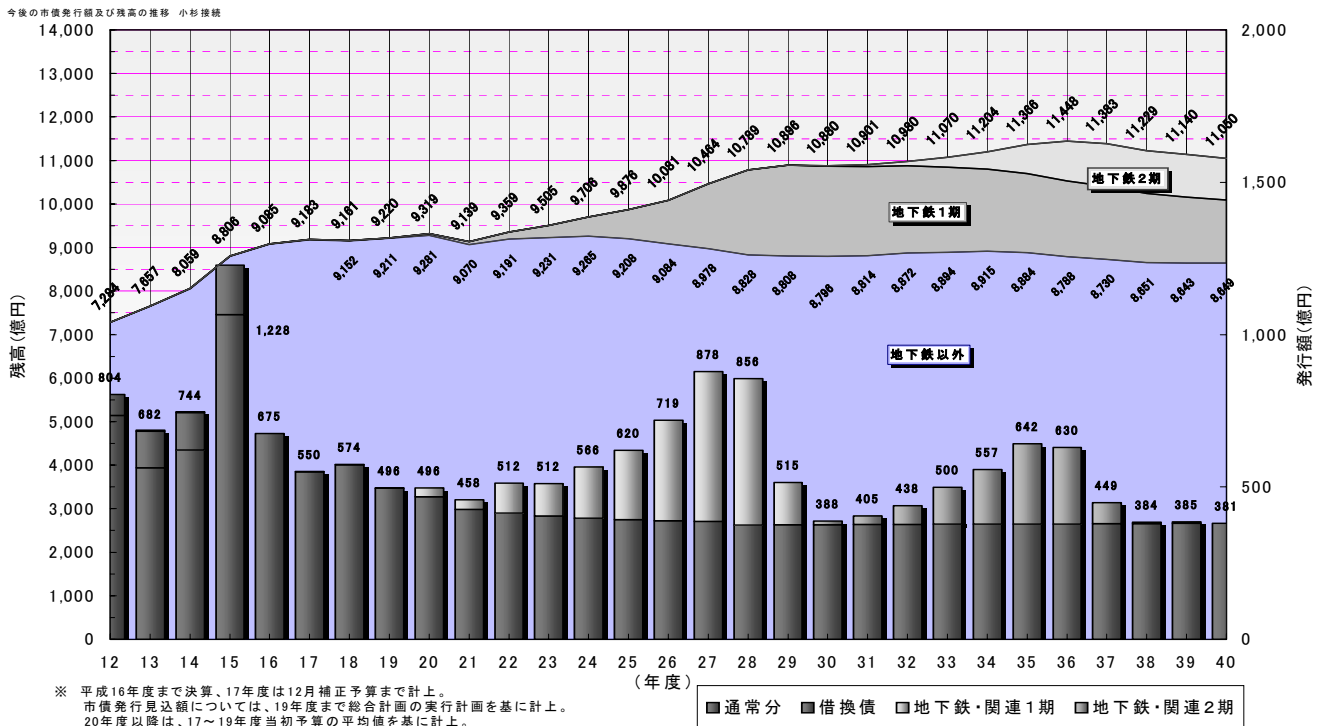
(3) 公債費等の将来推計の公表

計画的な財政運営の一環として、地下鉄整備事業に伴う将来負担の予測を明らかにするため、一定の前提条件のもとに平成40年度までの公債費等の将来推計を公表してきているが、今般も地下鉄整備事業の詳細な情報開示と説明責任を果たしていくことが重要である。

【図表 1：今後の公債費等の推移（実質一般財源ベース）】



【図表 2：今後の市債発行額・残高の推移（一般会計）】



3 市債の償還管理等

- 市債の償還では、将来の元利償還に支障が生じないように適切に減債基金に必要額を積立て管理するとともに、買入消却・買入保有、適切な償還期間の選択などにより、公債費負担の中長期的な平準化を図る必要がある。
- 年度末現在高とその償還年次ごとの償還額の把握・分析に加え、将来の発行計画を踏まえた償還計画を策定することなどにより、適切に後年度の公債費負担や借換需要を把握する必要がある。
- 公的資金の金利選択については、現在の金利水準や将来の動向に留意しながら、固定金利方式と利率見直し方式を適切に選択する必要がある。また、公債費負担の抑制を図るために、川崎市としては政府資金や公庫資金に係る既発債の繰上償還、借換えについて制度改善を要望したいと考えている。

川崎市債に関する調査研究会における議題・検討経緯

■ 第1回調査研究会

- 開催日 平成17年5月23日(月)
- 議 事
 - ① 検討の進め方について
 - ② 検討スケジュール
 - ③ 市債をめぐる現状と課題
 - ④ 市債発行戦略の検討の視点・基本方針

■ 第2回調査研究会

- 開催日 平成17年7月5日(火)
- 議 事
 - ① CSRの取組みについて
 - ② 地下鉄事業と財政負担について
 - ③ 個別条件決定方式について

■ 第3回調査研究会

- 開催日 平成17年7月25日(月)
- 議 事
 - ① 首都圏ボンドについて
 - ② 情報提供及び収集について
 - ③ 金利変動リスクの抑制と償還年限の多様化について
 - ④ 事務処理体制の整備について
 - ⑤ 市場参加者に対するアンケート実施について

■ 第4回調査研究会

- 開催日 平成17年8月22日(月)
- 議 事
 - ① 調査研究会(第1回~3回)中間とりまとめについて
 - ② 今後の川崎市起債運営の見直しについて
 - ③ 変動利付債の可能性について
 - ④ 個人向け国債の商品性と地方債への影響について
 - ⑤ 市場参加者に対するアンケートの実施結果について
 - ⑥ 首都圏ボンド調査研究会の取組状況について

■ 第5回調査研究会

- 開催日 平成17年10月3日(月)
- 議 事
 - ① 市債管理に関する諸課題について
 - ② ストック面からの起債余力分析等について
 - ③ 国債管理政策での債務分析方法について
 - ④ プライマリーバランス、GDP比率分析の活用の留意点などについて

■ 第6回調査研究会

- 開催日 平成17年11月29日(火)
- 議 事
 - ① 将来負担可能市債残高の考え方について
 - ② 実質公債費比率(仮称)について
 - ③ 連結バランスシートの公表について
 - ④ 調査研究報告書(案)について

■ 第7回調査研究会

- 開催日 平成17年12月26日(月)
- 議 事
 - ① 調査研究会最終報告

川崎市債に関する調査研究会メンバー名簿

(50音順、敬称略)

氏 名	現所属・役職等
※いのう のぶお 稲 生 信 男	東洋大学 国際地域学部国際地域学科 助教授
いまがわ げん 今 川 玄	(株)格付投資情報センター 格付第二部公共グループ シニアアナリスト
おかだ そう 岡 田 聡	(株)横浜銀行 市場営業部 担当部長
かつき やすのぶ 香 月 康 伸	みずほ証券(株)投資戦略部 チーフクレジットアナリスト
せき こういち 関 晃 一	現：日興アイ・アール(株) コンサルティング部 部長 前：日興シティグループ証券(株) 債券本部デット・キャピタル・マーケット ディレクター
たんば ゆか 丹 羽 由 夏	(株)農林中金総合研究所 調査第二部 副主任研究員
とうじんばら あきら 唐 仁 原 晃	川崎市 財政局財政部財政課 財政計画担当主幹
とよもと きんや 豊 本 欽 也	川崎市 財政局財政部 資金課長

※印は座長

(オブザーバー)

ひでしま よしお 秀 嶋 善 雄	川崎市 財政局 財政部長
---------------------	--------------