

---

---

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

---

---

平成17年12月

川崎市債に関する調査研究会



## はじめに

自治体を取りまく環境変化は著しい。地方分権改革は着実に進展し、三位一体改革はひとまず決着をみることとなった。税源移譲と補助金削減によって自治体の自由裁量の範囲が広がったようにもみられる。しかしながら、地方交付税削減の議論もあり、自治体を支える公的な資金の下支え部分は着実に縮減の道を辿っている。これまでの重要な資金調達先であった公営企業金融公庫の組織改編も多大な影響をもたらすことは必至である。「官から民へ」という流れは、自治体の資金調達についても同様の流れを求めているといっても過言ではない。川崎市もこれまで以上に、自立・自律志向を強めると共に、効率的な資金調達を目指したマーケットとの協働が求められる。

本報告書は、かかる状況にあるなかで、川崎市においても一層重要性を増している地方債の今後の運営の考え方について様々な方面から検討ならびに検証を行いとりまとめたものである。なお、研究会としての性格より、特定の方針や指針の策定を行うことはしていない。

検討内容は多方面にわたる。なかでも、以下の三点を柱とした。

第一に、市場公募資金を核とする資金調達の多様化方策を検討したことである。徐々に民間資金にシフトしながら、中長期的な観点より公債費負担を抑制するにはどのようにすればよいかに腐心した。

第二に、将来にわたる適切な財政運営を確保する方策を検討したことである。ポイントは計画的な市債管理であり、具体的には償還計画の策定や債務分析といったツールを適切に開発し活用することである。とはいえ、このような手法を検討するだけでは十分とはいえない。行政サービスの受け手であり、市の貴重な経営資源を提供する市民の視点のほか、何よりも川崎市債を支える投資家の視点を忘れてはならない。

そこで第三に、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方策を検討した。

研究会の開催は全7回に及び、5月から12月までの長期にわたった。委員のみなさまにより、時に予定の時間を大幅に超過しながら行われた各回の議論は高度かつ実質的なものであった。そして実務的観点や「市場」からの見方を十分に踏まえた、実りのあるディスカッションができたものと思う。これらの成果をまとめることができたのは、ひとえに委員の方々、ならびに事務局スタッフのご協力・ご支援のおかげである。ここに心から感謝を申し上げる。

相当な大部となった本報告書が、今後川崎市の市債運営に資することを願ってやまない。

平成17年12月

川崎市債に関する調査研究会

座長 稲生 信男



## 目 次

第1章 市債をめぐる現状と課題.....	1
1 調査研究に当たって.....	1
2 検討の基本的な考え方と視点.....	2
(1) 基本的な考え方.....	2
(2) 検討の視点.....	3
ア 起債運営に関する検討（第2章）.....	3
(ア) 資金調達手段の多様化に関する検討.....	3
(イ) 条件決定方式と引受体制に関する検討.....	4
(ウ) 流動性・商品性の向上に関する検討.....	5
(エ) 投資家に対する情報提供活動に関する検討.....	5
(オ) 起債運営体制の整備に関する検討.....	6
イ 市債管理に関する検討（第3章）.....	6
(ア) 計画的な財政運営と市債管理の推進に関する検討.....	6
(イ) 財政状況等の公表に関する検討.....	7
(ウ) 市債の償還管理等に関する検討.....	7
3 地方債をめぐる最近の状況.....	8
(1) 起債協議制への移行.....	8
(2) 財政投融资制度改革.....	8
(3) 時価会計方式の導入.....	9
(4) 地方債資金の現状.....	9
(5) 民間資金による資金調達の現状.....	11
(6) 投資家別の動向.....	13
ア 機関投資家の動向.....	13
イ 個人投資家の動向.....	15
(7) 川崎市の地方債資金の現状.....	17
ア 川崎市債の現状.....	17
(ア) 繰上償還条項の撤廃.....	17
(イ) 市場公募債の重視.....	18
(ウ) 発行規模.....	18
(エ) 発行年限・資金源の多様化.....	19
(オ) 市債に対する市場からの高い評価.....	20
イ 市債発行計画（平成17年度当初）.....	22
ウ 市場公募債発行の基本的考え方と特徴（平成17年度）.....	23

第2章 起債運営に関する諸課題と対応 .....	25
1 資金調達手段の多様化 .....	25
(1) 銀行等引受債に関する課題 .....	25
ア 地域金融機関との関係と銀行等引受債の位置付け .....	25
(ア) 地域金融機関との関係 .....	25
(イ) 銀行等引受債の位置付け .....	26
イ 発行方式（証券発行、証書借入）の選択 .....	27
ウ 償還方式（満期一括償還、定時償還）の選択 .....	29
(2) 市場公募債に関する課題 .....	30
ア 個人消化の促進 .....	30
(ア) 個人消化の促進の趣旨 .....	30
(イ) 個人消化の促進策 .....	31
(ウ) 個人向け国債等競合商品の動向 .....	34
イ ミニ公募債の発行 .....	36
(ア) 全国型市場公募債とミニ公募債の選択 .....	36
(イ) ミニ公募債の発行趣旨 .....	36
(ウ) 発行実績 .....	37
(エ) 発行条件 .....	37
(オ) 購入対象者のニーズに合った商品設計 .....	38
(カ) 購入対象者 .....	39
(キ) 発行額、購入限度額等 .....	40
(ク) 引受手数料 .....	40
(ケ) 引受金融機関の選定 .....	41
ウ 共同発行市場公募債と個別発行債の選択 .....	41
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 .....	42
2 条件決定方式と引受体制 .....	47
(1) 起債別の発行条件決定方式の選択 .....	47
ア 発行年限別に見た投資家別の需要動向 .....	47
イ 発行条件決定方法別の比較と対応 .....	48
(ア) シ団交渉方式 .....	49
(イ) 入札方式 .....	50
(ウ) 主幹事方式 .....	51
ウ 起債運営の事例分析 .....	52
エ 発行条件の推移と流通実勢 .....	55
(2) シ団編成の充実強化 .....	57
ア シ団と引受金融機関の現状 .....	57

イ 今後の取組.....	58
(3) 引受手数料の考え方と内容.....	59
ア 引受手数料の考え方.....	59
イ 引受手数料の内容.....	60
(4) 個別条件決定方式への移行.....	61
ア 現状.....	62
イ 個別条件決定方式.....	62
(ア) 移行の効果.....	62
(イ) 移行に向けた取組.....	63
(ウ) 今後の対応.....	63
3 流動性・商品性の向上.....	65
(1) 発行時期の平準化と発行計画の事前公表等.....	65
ア 発行時期の平準化等.....	65
イ 月別発行計画の策定・事前公表.....	65
(2) 金利変動リスクの抑制と発行年限の設定.....	66
(3) 投資家層に応じた商品性の多様化.....	67
(4) 発行年限の多様化と超長期債の発行.....	68
ア 発行年限の多様化.....	68
イ 15年超長期債.....	69
(5) 変動利付債など商品性の多様化.....	70
(6) 企業の社会的責任（CSR）へのアプローチ.....	71
ア 川崎市における施策展開の背景と取組状況.....	71
イ 川崎市の基本認識.....	72
(ア) 社会的責任投資とは何か.....	72
(イ) 川崎市における社会的責任投資の意義.....	73
ウ 今後の検討事項.....	73
(ア) 環境配慮型ミニ市場公募債の検討.....	73
(イ) シ団編成基準の評価項目にCSR理念を組み込むことの検討.....	74
(ウ) IRポリシーへのCSR理念の反映.....	74
(エ) 川崎市のCSRへの取組に関する情報提供、説明責任.....	75
4 投資家に対する情報提供活動.....	75
(1) これまでのIR活動に対する評価と他都市事例.....	75
ア 現状とこれまでのIR活動.....	75
イ これまでのIR活動に対する評価.....	77
(ア) 証券会社・格付会社アナリスト、機関投資家ヒアリング.....	77
(イ) ミニ公募債の購入者アンケート.....	78

(ウ) 個人投資家向け投資セミナーの参加者アンケート	78
(エ) 金融機関、機関投資家アンケート	80
ウ 他団体の I R 活動事例	83
(ア) 市場公募団体の I R 活動	83
(イ) 東京都の事例	85
(2) I R ポリシーの策定	86
ア 戦略的な I R 情報提供に向けて	87
イ I R ポリシーの概要	88
(ア) I R 基本方針	88
(イ) I R 活動方針	89
ウ 庁内における I R 啓蒙活動	90
エ 川崎市 I R ポリシー (試案)	91
(3) 多様な I R 活動など情報提供の充実	91
ア 対象者別アプローチ	92
イ ターゲット別の I R メッセージ～訴求ポイント	93
ウ 具体的活動	94
エ 活動評価	94
5 起債運営体制の整備	95
(1) 的確な情報収集体制の整備	95
(2) 事務処理体制の整備	96
ア 適切な組織・人員配置	96
イ 専門体制の整備	97
第 3 章 市債管理に関する諸課題について	98
1 計画的な財政運営と市債管理等の推進	98
(1) 財政状況の分析・把握	98
ア 財政状況の分析・把握に対する基本的考え方	99
イ 留意事項	99
ウ 先進的な財政分析手法の活用事例	100
(ア) 都市の財政力 2 0 0 5 (自治体経営分析における財政分析) について	101
(イ) 普通会計の将来的な財政負担に関する分析方法について	102
(ウ) その他参考となる財政分析手法等の活用事例	104
(2) 計画的な財政運営と市債管理の推進に向けて	109
2 財政状況等の公表	110
(1) 財政状況等の公表の考え方	110
(2) 団体間で比較可能な財政情報の開示	111



ア	財政比較分析表の作成と公表	111
イ	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	112
ウ	連結バランスシートの作成と公表	113
(3)	公債費等の将来推計の公表	115
3	市債の償還管理等	118
(1)	減債基金の積立て及び活用	118
ア	減債基金の積立	118
イ	買入消却・買入保有	119
(2)	償還期間の設定	120
(3)	公的資金の金利選択等	120
ア	公的資金の金利選択	120
イ	公的資金の繰上償還・借換え	121

#### 【資料編】

資料1	起債運営に関するアンケート調査
資料2	企業会計的手法による川崎市の財政状況（平成16年度版）
資料3	調査研究会における議題・検討経緯
資料4	調査研究会メンバー名簿

※ 図表中、単位未満端数処理のため、数字の合計が合わない場合があります。



## 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。

近年、市債をめぐる状況が地方分権改革、財政投融资制度改革の推進などによって大きく変化し、より一層、市場原理に即した自力での資金調達が求められてきている。また、公的資金の貸付が縮減され、民間資金による調達のウェイトが高まってきていることに加え、郵政民営化や公営企業金融公庫改革が進展することを踏まえ、将来にわたって市債の安定消化を図る起債運営への取組がますます重要となっている。

このような状況のなか、川崎市では市場公募地方債（以下「市場公募債」という。）においては、平成15年度から、共同発行市場公募債の発行、住民参加型ミニ市場公募債（以下「ミニ公募債」という。）の発行、個人消化の促進、さらには銀行等引受債を含む超長期債発行など発行年限の多様化、個別条件決定における入札方式や主幹事方式の導入、IR活動の充実など、新たな取組を行ってきたところである。

今後も、これらを踏まえつつ、民間からの資金調達の柱となる市場公募債を中心に、自らの責任で市場からより有利かつ安定的に資金調達を行う取組の一層の充実強化を図ることが必要である。

そのためには、資金調達手段の多様化、市場公募化を通じた市債の流動性向上、市債の商品性向上、情報提供、事務処理体制の整備などの起債運営に関する諸課題について検討し、その課題を解決するための具体的な方策を提示することが求められている。

また、平成18年度に、地方債制度が従来の起債許可制度から協議制度へと移行し、地方自治体の自己決定・自己責任に基づく資金調達が強化される予定である。

こうしたなか、川崎市の市債発行残高は厳しい税収や景気動向等の影響から増大しており、公債費負担割合についても類似団体との比較では低いものの、都市機能の向上と円滑な交通機能の確保に向けた川崎縦貫高速鉄道線整備事業の推進など広域的な交通幹線網の整備を進める必要があることなどから、今後、増嵩していくものと考えられる。

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ている。

このことを踏まえ、計画的な市債の発行、償還などの取組を通じて、中長期における計画的な市債管理を推進するといった市債管理全般にわたる諸課題について検討を進め、これらに適切に対応していく上でのあり方を提示し、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

- 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。

地方債を取り巻く環境の変化は、予想を超えるスピードで進んでいる。これまで川崎市が資金調達に関して進めてきた自主的な取組は、まだ道半ばであり、今後も予想される大きな変化に対応していくためには、将来を展望した起債運営及び市債管理のあり方について検討を進める必要がある。

そこで、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こと。
- 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こと。
- 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こと。

## (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、地方自治体に対する公的資金による貸付が重点化されてきており、特に大都市に対する公的資金貸付の縮減は顕著である。一定の公的資金は依然として必要ではあるが、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が実現できるものと考えられる。

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ものである。

#### 【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、以下に掲げる事項について検討を進めるものである。

##### ① 銀行等引受債

銀行等引受債については、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、適切な発行方式や償還方式の選択、発行条件決定における透明性の確保等の取組を通じ、一層合理的な資金調達手段について検討するものである。

具体的には、次に掲げる事項について検討を進めることとする。

- ・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

市場公募債については、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や、個人投資家も市債の重要な消化先と位置付けられることなどから、引き続き市債の個人消化の促進を図る必要がある。

これらの自主的な取組を推進するとともに、ミニ公募債の発行や共同発行など様々な取組によって資金調達手段のチャンネルを増やし、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り、中長期的に安定した資金調達基盤を確立する上で重要なことであると考えます。こうした視点から、市場のニーズ・動向等に留意しつつ、次に掲げる事項について検討を進めることとする。

- ・個人消化の促進
- ・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

銀行等引受債を含め市場公募債の条件決定方式と引受体制については、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、シンジケート団（以下「シ団」という。）のインフラ整備等を進め、市債に対する信任の維持・向上を図り、市債の安定消化を促進する方策について検討するものである。

さらには、市場公募債における基幹債（5年債・10年債）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を視野に、起債運営体制の整備状況、発行規模、市場評価に留意しつつ、今後の起債運営のあり方について検討

するものである。

具体的には、次に掲げる事項について検討を進めることとする。

- ・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、様々な工夫を重ねることによって、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必要がある。

こうしたことから、市場のニーズ・動向等を的確に把握し、可能な限り発行時期の平準化や金利変動リスクの抑制を図りつつ、発行年限・投資家層に応じた商品性の向上、流通市場での育成を通じた保有者層の拡大、企業の社会的責任（CSR）の促進などの方策について検討するものである。

具体的には、次に掲げる事項について検討を進めることとする。

- ・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**

投資家に対する情報提供の活動については、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こととする。

- ・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

起債運営体制の整備については、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こととする。

- ・ 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ものである。

#### (ア) 計画的な財政運営と市債管理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こととする。

##### 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こととする。

##### 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こととする。



#### (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こととする。

- ・ 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

市債の償還管理では、将来の元利償還に支障が生じないよう適切に減債基金に必要額を積立て、管理するとともに、適切な買入消却・買入保有の実施、償還期間の選択、公的資金の金利選択などにより、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こととする。

- ・ 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

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。

#### (1) 起債協議制への移行

地方自治体は、地方財政法に基づき地方債を発行できるが、従来、その発行に際しては「当分の間」、国の許可が必要とされてきた。許可に当たっては、起債対象範囲や起債充当率、資金調達先などが許可条件として細かく定められ、地方自治体の財政自主権を制約するものとして議論を呼んできた。

地方分権推進委員会第2次勧告を踏まえ、平成10年に閣議決定された地方分権推進計画において、地方分権の観点から地方債許可制度を廃止し、起債協議制へと移行することが決定された。協議制へは平成18年度から移行することとなっており、新制度においては、地方自治体は、地方債発行について総務大臣又は都道府県知事と協議するが、同意が得られない地方債（不同意債）も地方議会に報告すれば発行することができるようになる。

なお、協議において総務大臣等が同意をした地方債については、公的資金を借り入れることができ、また、元利償還金について地方財政計画に算入される。また、起債協議制では、地方債についての関与の特例として、赤字団体、起債制限比率（現在、総務省においては、現行の起債制限比率に一定の見直しを行った新たな数値（実質公債費比率（仮称））を用いることが検討されている。）の高い団体、赤字公営企業等は、地方債を発行するときは総務大臣等から許可を受けなければならないこととされている。

#### (2) 財政投融资制度改革

平成13年度からの財政投融资制度改革により、公的資金による引受けが急速に減少しており、これに代わり民間資金の占めるウェイトが大きく上昇している。こうした民間資金調達の割合は、1990年代初めには2～3割に過ぎなかったが、平成17年度（地方債計画ベース）で約6割、川崎市においては9割近くに達している。

このように地方自治体の財政上の自主性が高まるなかで、より一層の財政規律の確保が求められてくる。特に、今後、民間資金による財政資金の調達がますます拡大することを考慮すると、市場メカニズムによる規律も地方財政の健全性維持の鍵として重要な役割を担うことになる。

### (3) 時価会計方式の導入

平成12年4月から、金融商品の保有目的による区分と評価基準に基づく時価評価が導入された。時価とは、「公正な評価額であり、取引を実行するために必要な知識をもつ自発的な独立第三者の当事者が取引を行うと想定した場合の取引価格」であり、市場価格がある場合は「市場価格に基づく価格」を、また、市場価格がない場合には「合理的に算定された価格」を、当該金融商品の時価とすることが求められている。

従来、地方債は非上場債であったため、時価評価は行われていなかったが、時価会計のもとでは、証券取引法上の有価証券ではない証書形式の銀行等引受債については、金銭債権として償却原価により評価され、市場公募債や証券形式の銀行等引受債については「満期保有目的」であれば償却原価で、それ以外は時価評価とされることとなった。

地方債の保有金融機関では、市場実勢と乖離した発行条件が設定される場合には、地方債を時価評価すると、評価損が生じることとなり、当該金融機関にとっては自己資本比率を低下させる要因ともなるため、多額の地方債を抱えた金融機関においては、地方債引受けに消極的になることも考えられる。

### (4) 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。

前述のとおり、財政投融资制度改革の進展のなかで、地方自治体に対する公的資金（財政融資資金、郵政公社資金及び公営企業金融公庫資金）による貸付が重点化されてきており、特に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いる。

また、郵政民営化が現実のものとなるとともに、公営企業金融公庫などの特殊法人改革が進むなかで、この傾向はさらに加速するものと考えられる。

具体的には、国の平成17年度地方債計画（図表1）においては、公的資金が縮減され、民間資金による自力調達が一層推進されることとなった。その際の基本的な考え方は、資金調達能力の高い都道府県及び政令指定都市については民間資金へのシフトを一層推進するというものである。

その結果として、地方債計画総額が1兆5千億円余と前年度に比べ1兆9千億円余の減少となるなかで、資金別では公的資金が前年度に比べ9千6百億円余の減となっている。また、民間等資金は9千8百億円余の減となっているが、このうち市場公募資金については3兆3千億円と前年度に比べ1千4百億円、4.4%の増となっている。計画額全体に占める公的資金の比率は、前年度の41.3%（平成13年度では59.2%）から40.2%へと低下した。

【図表 1：地方債計画額の推移】

地方債資金区分

(単位:億円、%)

区 分	平成17年度計画額		平成16年度計画額		平成15年度計画額		平成14年度計画額		平成13年度計画額	
	(A)	構成比%	(B)	構成比%	(B)	構成比%	(B)	構成比%	(B)	構成比%
①政府資金	47,200	30.4	56,000	32.0	76,900	41.6	76,000	46.0	78,100	47.3
財政融資資金	35,400	22.8	37,000	21.2	50,700	27.4	50,300	30.4	51,800	31.4
郵政公社資金	11,800	7.6	19,000	10.9	26,200	14.2	25,700	15.6	26,300	15.9
(郵貯資金)	4,300	2.8	7,000	4.0	10,000	5.4	9,800	5.9	10,000	6.1
(簡保資金)	7,500	4.8	12,000	6.9	16,200	8.8	15,900	9.6	16,300	9.9
②公営公庫資金	15,330	9.9	16,140	9.2	17,800	9.6	19,000	11.5	19,600	11.9
公的資金計①+②	62,530	40.2	72,140	41.3	94,700	51.2	95,000	57.5	97,700	59.2
民間等資金③+④+⑤	92,836	59.8	102,703	58.7	90,145	48.8	70,239	42.5	67,298	40.8
③政府保証付外債		0.0		0.0		0.0		0.0	100	0.1
④市場公募	33,000	21.2	31,600	18.1	24,000	13.0	19,400	11.7	16,900	10.2
⑤銀行等引受	59,836	38.5	71,103	40.7	66,145	35.8	50,839	30.8	50,298	30.5
合 計	155,366	100.0	174,843	100.0	184,845	100.0	165,239	100.0	164,998	100.0

(注)「政府資金」とは、財政投融資計画の「財政融資」欄に「地方公共団体」に対する貸付けとして計上される資金を指す。

川崎市の地方債資金では、このような国の地方債計画の基本的な考え方を受け、後述するように平成17年度の当初計画において、公的資金の計画額全体に占める比率が前年度の24.0%から14.1%へと低下したものであり、この傾向はさらに加速するものと考えられる。

こうしたことから、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。

## (5) 民間資金による資金調達の現状

- 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。

上述してきたように地方債を巡っては、地方分権、起債協議制への移行、財政投融资制度改革などの様々な動きがあるなかで、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。

特に資金調達能力の高い地方自治体においては、地方債資金の調達を公正自由な市場原理に即してできるだけ自己決定・自己責任で行っていかなければならない。この基本的考え方は、①発行条件の決定は各団体が自らの責任で行うこと、②市場公募化を促進するとともに市場に受け入れやすい商品としていくため発行年限の多様化、ロットの適正化や平準発行により流動性を向上させていくことにある。

具体的には、①の自己責任による条件決定では、超長期債やミニ公募債の発行においては個別条件決定方式を導入することであり、他方、基幹債（5年債・10年債）の発行においては従来の統一条件決定方式から個別条件決定方式へと各市場公募債発行団体が順次・段階的に移行していくことである。

一方、②の流動性の向上では、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から、発行規模の小さい団体にあっては、現行の地方財政法に基づく共同発行市場公募債を発行することである。

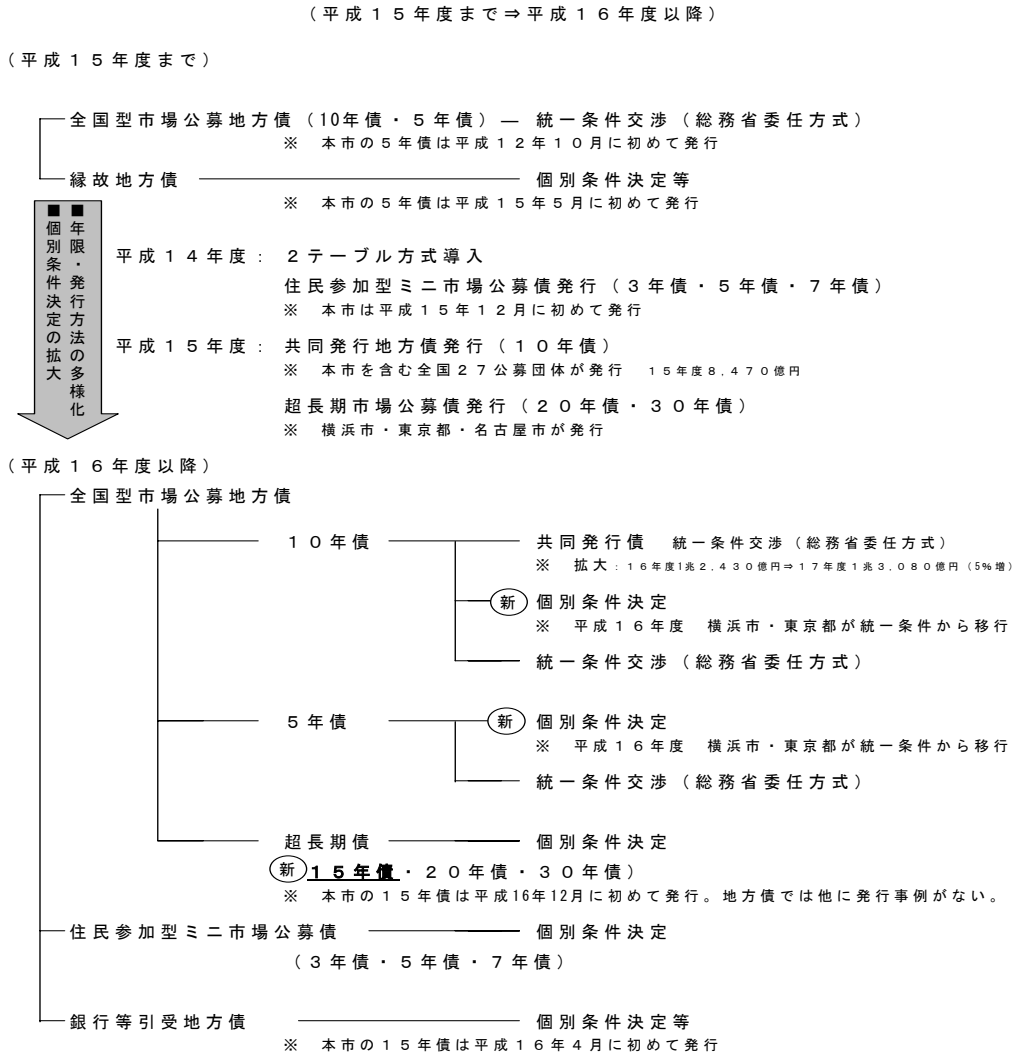
加えて、この共同発行市場公募債への取組は、各市場公募債発行団体が従来の統一条件決定方式から個別条件決定方式へと順次・段階的に移行するに際し、団体自らの責任で最低限のセーフティーネットを構築しておくことでもあると考える。

こうした認識のもと、平成16年度には、レギュラー・オーダーな発行（定期的で一定額以上の規模による発行）が可能な東京都と横浜市が統一条件決定方式から個別条件決定方式へと移行し、平成18年度からは神奈川県と名古屋市が個別条件決定方式への移行を予定しており、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ものである。

他方、流動性の問題を考えれば、個別に発行条件を決定する場合には、個別団体によっては、発行ロットが小さく、レギュラー・オーダーな発行ができないため、公募地方債市場で有利な調達を行うことは難しくなるなどの不都合が生じることが懸念されることや、個別団体の市場評価に対するセーフティーネットの形成を図る必要

から、平成15年度に川崎市を含む市場公募27団体による全国型共同発行債（10年債）が創設されたものである。また、全国型の共同発行に限らず、近隣市町村間や都道府県・市町村間など様々な共同発行の拡大も想定される。

【図表 2：民間資金による資金調達の現状】



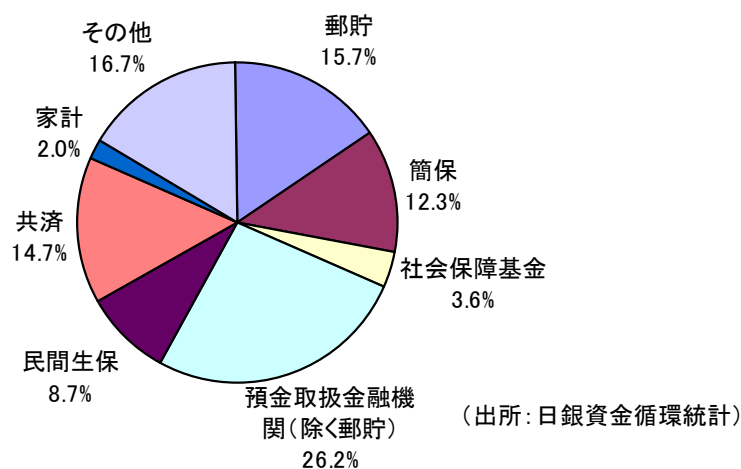
また、日銀はバブル崩壊後の長期不況に対応するため、現在、ゼロ金利政策と量的緩和策で大幅に金融を緩和している。わが国の景気は、IT関連分野における調整の動きを伴いつつも、基調としては回復を続けており、今後、デフレからの脱却が現実なものとなり、資金需要が高まってくれば、日銀の政策転換による金利上昇の懸念に加え、株式市場へのシフトが加速する可能性も高まると考えられる。

このような状況のもと、年限の多様化や投資家層の拡大策など自主的な取組を推進するとともに、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になるものであり、個別の団体にとっても中長期的に安定した資金調達を実現する上で重要なことである。

## (6) 投資家別の動向

実際に地方債を保有している民間の投資家は大きく分けて機関投資家、個人投資家と区分できる。日本の地方債の保有者は政府資金（郵貯資金、簡保資金等）と預金取扱金融機関が占める割合が非常に高くなっているが（図表3）、今後、市場公募債が増加していく状況においては、いわゆる年金や生保等の機関投資家に加えて、多額の金融資産を抱えている個人投資家へのアプローチも重要になってくる。

【図表3：国内地方債保有者割合（平成16年度末）】



### ア 機関投資家の動向

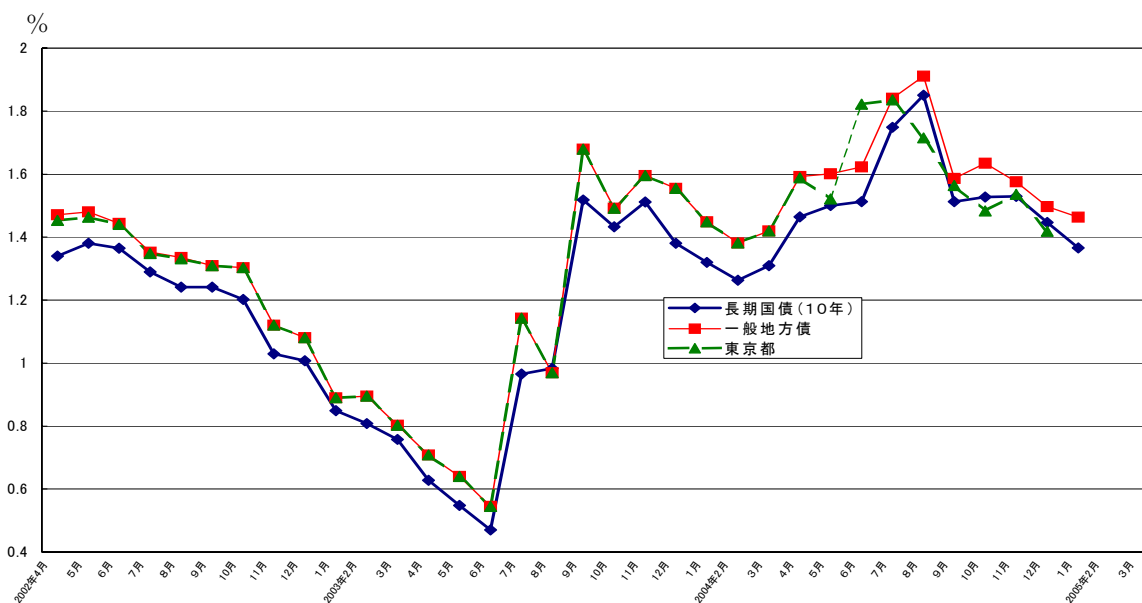
機関投資家と一口に区分してもその内訳には様々な主体が存在する。日本の地方債を保有している機関投資家としては、主に金融機関である生命保険会社、損害保険会社、投資信託会社、投資顧問会社、普通銀行、信託銀行、信用金庫等に加えて、年金基金、共済組合などが挙げられる。それぞれの投資家は運用資金の性質によって運用スタイルが異なってくる。例えば、年限が長い債券に投資を行う投資家は、生命保険会社などリスクを低く抑え長期的な運用ニーズを持つ投資家である。逆に、

年限が短い債券に投資を行う投資家は投資顧問会社（タイプによっても異なる。）などが挙げられる。したがって、このような年限の違いによって、購入する投資家のタイプが異なってくる可能性がある。

これら機関投資家の需要を高めるためには、実際に地方債を発行するタイミングとは別の形で定期的に情報発信を行い、発行団体の詳細を正確に伝えていく必要がある。その上で、実際に地方債を発行する時に、発行する債券の年限に即した情報開示を行うことが、効果的なIR活動を実施する上で必要となる。

地方債の売買は、一般的に発行（プライマリー）市場における売買と流通（セカンダリー）市場における売買とに分けられる。発行市場では、シ団メンバーを通じて各投資家に販売されるが、その際の発行条件（図表4）は平成16年度から東京都、横浜市は個別条件決定方式に移行し、この2団体以外の発行団体は統一条件で発行されていることから、現在では流通市場における発行団体間の価格差（スプレッド）は発行条件に影響を与えていない（ただし、流通市場の状況によって発行市場におけるシ団から離脱する金融機関も出てきており、間接的に影響を与えているということになる。）。

【図表 4：発行条件の推移】



出所：地方債協会ホームページ

流通市場における対国債スプレッドは、個別団体間の格差が定着している。①東京都債（平成17年3月時点で対国債スプレッド+6bp前後）、②北海道、大阪府、兵庫県、大阪市、神戸市債などのグループ（同+13bp前後）、③その他団体（同+9bp前後）の3グループに分かれる。スプレッドには発行ロットの違いによる流動



性の差異、都市のイメージ差異、財政状況による差異などが織り込まれており、将来的な地方債制度の不確実性を前提として、団体間の様々な差異によりスプレッドが形成されていることが推測される。

現状、機関投資家の地方債の保有層は、地方銀行、信金・信組、生・損保が主なものとなっている。これは現在の低金利や貸出需要が低水準に推移していることに象徴される運用難から、低リスク運用を好む機関投資家が積極的に地方債に資金を投じているからである（BIS規制によるリスクウェイトが0%という事情も影響していると考えられる。）。公社債投信などで運用を行う投信・投資顧問会社は、現在の金利水準では満足な運用が行えないため、地方債保有には消極的となっているのが現状である。しかし、今後、金利が上昇する局面では積極的な保有層になることが見込まれるので、現状以上の発行が予想される市場公募地方債の有望な消化先となる可能性が高いと考えられる。

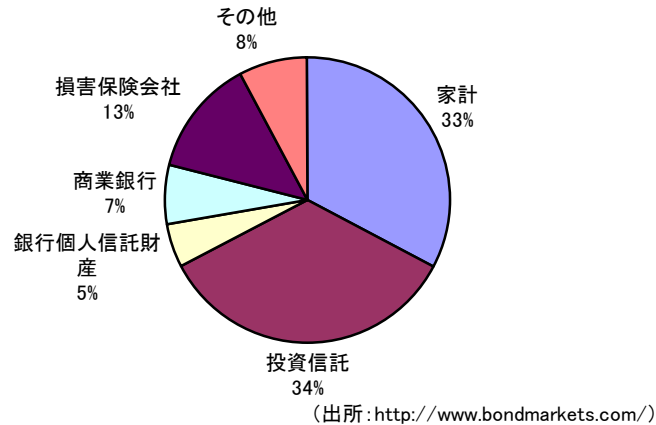
## イ 個人投資家の動向

日銀が今年6月15日に発表した資金循環統計によると、平成16年末の家計における金融資産残高は前年末比1.5%増の1,423兆円強となり、年末ベースで過去最高となった。定期預金の落ち込みで預貯金の残高が、統計が現行方式となって以降で初めて減った一方、国債が5割近く増加している。超低金利の長期化に加え、ペイオフの全面解禁を今年4月に控え個人マネーの預金離れが進み、株式や債券など投資資産にシフトする傾向が鮮明になった。金融資産の増加は2年連続で、4年ぶりに過去最高を記録し、日経平均株価が昨年1年間で7.6%上昇、保有株式の評価額が膨らんだのが要因と分析されている。

また、個人金融資産の国際比較では、我が国では現金や預金が50%を超える一方、株式や債券などの投資資産は10%程度となっているが、米国はこの反対で、現金や預金が10%程度、投資資産は50%程度となっており、日本は貯蓄型、欧米は投資型といわれている。政府も「貯蓄より投資へ」と個人マネーの構造改革に着手しているところである。

国内地方債に関しては、個人投資家の購入比率は非常に少ないのが現状である。もともと個人投資家への販売経路も未発達、不十分だったことが大きな要因であるが、多額の金融資産を保有する個人をターゲットとして捉えることは今後ますます重要になってくる。地方債発行制度や税制も異なるが、米国の地方債保有者として個人は非常に高いウェイトを占めている（図表5）。

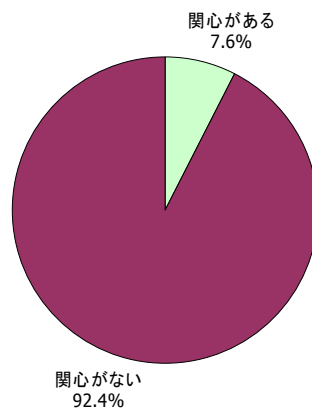
【 図表 5 : 米国地方債保有者割合 ( 2 0 0 4 年末) 】



平成 1 5 年に社団法人証券広報センターが実施した「平成 1 5 年度 証券投資に関する全国調査」から、現状における公社債に対する個人投資家の関心度を見ると、「関心がある」という回答割合が 7.6%、「関心がない」は 92.4%となっており、公社債への関心度はまだまだ非常に低い結果となっている(図表 6)。この項目では公社債という枠組みで調査を行っているが、これを地方債ということで聞いた場合は、さらに「関心がない」の割合が増加する可能性が高い。

「関心がない」理由としては、「公社債に回す資金がない」が 52.8%、「公社債が良く分からない」が 45.3%という結果となっている。今後、発行体側としては、この「公社債が良く分からない」という理由をなくしていくことが重要になる。そのためには債券自体に関する知識を普及させ、さらには、発行体自身の財政内容や政策についても理解を促進させていく必要がある。

【 図表 6 : 公社債への関心状況割合 】



出所)「平成 15 年度 証券投資に関する全国調査」  
(社団法人証券広報センター実施)

これまでは、地方債を含め国債・社債などの債券は、直接、個人投資家が購入する金融商品としては捉えられていなかった。しかしながら、近年になって個人向け債券の発行が非常に増加してきており、「個人向け国債」や「個人向け社債」、地方債では「ミニ公募債」が発行されるようになってきている。特に、「個人向け国債」は、利率が実勢金利に応じて半年ごとに変動する変動金利制をとっており、今後の金利上昇局面においても個人投資家に購入してもらいやすい商品設定となっており、地方債の個人消化にあつては、競合商品として位置付けることができる。さらに平成18年1月からは、地方債と同様の固定金利での商品設計となる新型の「個人向け国債（固定金利型の5年債）」の発行も予定されており、「個人向け国債」の多様化が図られている。

ミニ公募債については、平成14年3月に初めて群馬県「愛県債」10億円が発行されて以降、年々発行規模が拡大している。

川崎市もミニ公募債を平成15年度、16年度、17年度と3回発行し、全国型市場公募5年債の個人消化率も30%と公募団体中全国2位（平成15年度実績）と高い水準ではあるが、競合商品の増加や今後の金利環境を踏まえると、個人市場での今後の需要動向には厳しいものが予想される。

個人投資家は非常に多様な投資判断の基準を持つ。株式購入を例にしても、短期的なキャピタルゲインを目的とする投資家、長期的な利回りを目的とする投資家、自分が好きな企業（もしくは製品）の株式を購入する投資家など様々な動機が存在している。地方債購入に際しても、「金融商品」としての金銭的な判断基準以外で購入していることも考えられる。

金銭的な判断基準以外で購入するケースとして、千葉県我孫子市が発行したミニ公募債が挙げられる。我孫子市は平成16年11月に「オオバンあびこ市民債」を発行した（発行額：2億円）。地元の古利根沼の保全を目的としたミニ公募債であるが、国債よりも低い利率で発行しているにもかかわらず、発行額の5倍に上る応募があった。このような事例は、現状では特異なケースではあるが、ミニ公募債の資金使途に賛同した住民が多数応募したことが想定される。

## （7）川崎市の地方債資金の現状

### ア 川崎市債の現状

#### （ア）繰上償還条項の撤廃

川崎市を含めた市場公募団体においては投資家のニーズに応えるため、平成10年10月発行分の市場公募債から、国債と同様に繰上償還条項を撤廃し、繰上

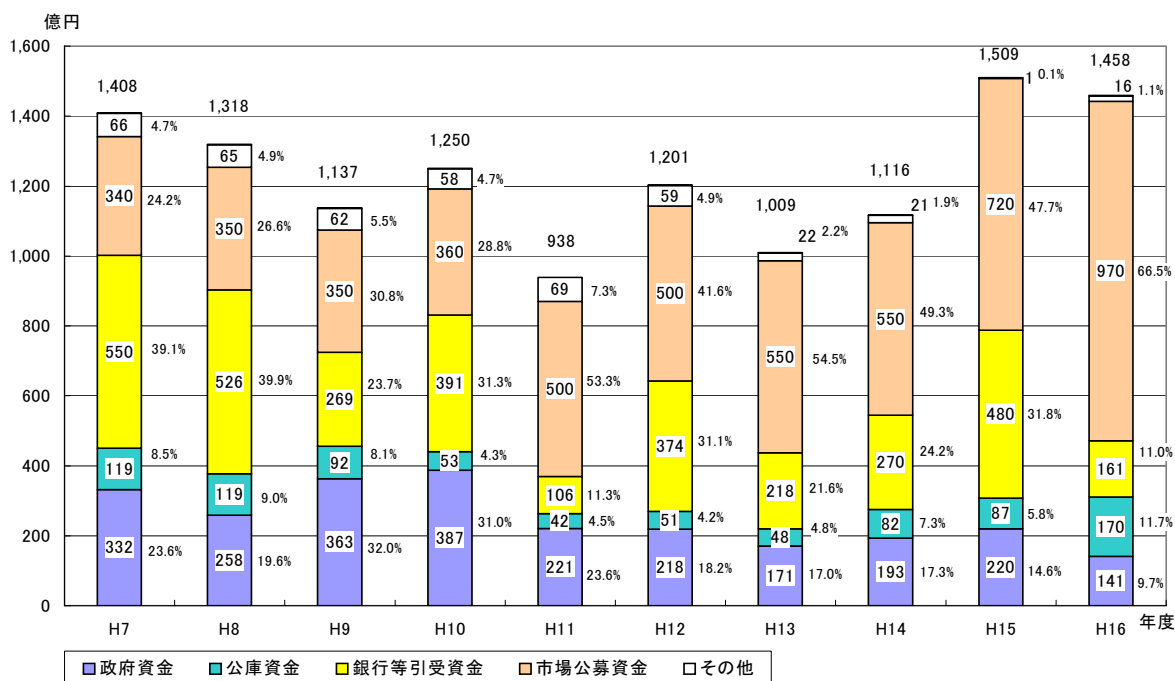
償還を行わないことを明確にしている。また、これ以前の発行分についても繰上償還しないこととしている。併せて、川崎市においては、銀行等引受債についても、市場公募債と同様に繰上償還条項を撤廃している。

### (イ) 市場公募債の重視

地方債による資金調達は、公的資金、銀行等引受債、市場公募債の3種類に大別される。このうち、川崎市では、公的資金が減少するなか、市場公募債を重視しており、その割合は平成16年度市債発行額（全会計ベース）では67%に達している。これは他の公募団体と比べても高い割合となっており、市場を通じた資金調達を重視した特長的な起債運営を行っているといえる（図表7）。

【図表7：市債発行額の推移（資金区分別）】

市債発行額の推移（資金区分別・全会計）



### (ウ) 発行規模

川崎市の平成17年度市場公募債は年間で1,150億円（ミニ公募債を除く）の発行となっており、市場公募地方債全体の2%程度、発行規模の大きさからは35公募団体中、上位19番目となっており中位に位置している（図表8）。

市債の流動性を高め、投資家が買いやすいものとするためには、個別発行債のロットの確保、平準発行に向けた取組が課題となろう。

【 図表 8 : 平成 17.16 年度 市場公募債発行予定額 】

平成 17 年度市場公募地方債発行予定額

(単位: 億円)

	平成 17 年度発行予定額計							平成 16 年度発行予定額計							差引 (A)-(B) (C)	増減率 (C)/(B) × 100
	(A)	10年債		5年債		15年、20年 又は30年債	(B)	10年債		5年債		20年又は 30年債				
		個別発行	共同発行					個別発行	共同発行							
1 東京都	(18.3%) 10,600	8,600	8,600	0	1,100	900	東京都	(20.7%) 10,700	9,100	9,100	0	1,000	600	△ 100	△ 0.9	
2 大阪府	(9.3%) 5,400	3,000	2,400	600	2,400	0	大阪府	(10.2%) 5,300	3,000	2,400	600	2,300	0	△ 100	1.9	
3 北海道	(6.2%) 3,600	2,100	1,500	600	1,500	0	北海道	(6.4%) 2,800	1,600	1,000	600	1,200	0	800	28.6	
4 兵庫県	(5.5%) 3,200	2,600	2,000	600	600	0	兵庫県	(7.0%) 3,600	3,000	2,400	600	600	0	△ 400	△ 11.1	
5 神奈川県	(5.3%) 3,100	1,700	1,400	300	1,000	400	神奈川県	(7.5%) 3,860	2,160	1,800	360	1,500	200	△ 760	△ 19.7	
6 大阪市	(5.3%) 3,100	2,500	1,900	600	600	0	大阪市	(4.6%) 2,400	1,800	1,200	600	600	0	700	29.2	
7 横浜市	(4.6%) 2,700	1,900	1,600	300	600	200	横浜市	(4.8%) 2,500	1,700	1,400	300	600	200	200	8.0	
8 静岡県	(4.1%) 2,400	1,600	1,000	600	600	200	静岡県	(3.1%) 1,600	1,400	800	600	200	0	800	50.0	
9 愛知県	(3.8%) 2,200	1,600	1,000	600	600	0	愛知県	(2.5%) 1,300	900	300	600	400	0	900	69.2	
10 千葉県	(3.7%) 2,120	1,420	1,000	420	700	0	千葉県	(3.7%) 1,920	1,420	1,000	420	500	0	200	10.4	
11 埼玉県	(3.6%) 2,110	2,010	1,450	560	0	100	埼玉県	(3.9%) 2,010	2,010	1,450	560	0	0	100	5.0	
12 名古屋市	(2.8%) 1,600	1,200	700	500	200	200	名古屋市	(2.6%) 1,350	950	450	500	200	200	250	18.5	
13 京都府	(2.2%) 1,300	1,100	500	600	200	0	京都府	(2.3%) 1,200	1,000	400	600	200	0	100	8.3	
14 福岡県	(2.2%) 1,300	800	500	300	500	0	福岡県	(2.1%) 1,100	700	400	300	400	0	200	18.2	
15 京都市	(2.2%) 1,300	800	200	600	300	200	京都市	(1.7%) 900	600	0	600	300	0	400	44.4	
16 福岡市	(2.2%) 1,300	900	300	600	400	0	福岡市	(1.7%) 900	600	300	300	300	0	400	44.4	
17 新潟県	(2.1%) 1,200	1,200	600	600	0	0	新潟県	(1.5%) 800	800	300	500	0	0	400	50.0	
18 神戸市	(2.1%) 1,200	900	300	600	300	0	神戸市	(2.3%) 1,200	900	300	600	300	0	0	0.0	
19 川崎市	(2.0%) 1,150	550	100	450	400	200	川崎市	(1.8%) 950	450	0	450	350	150	200	21.1	
20 札幌市	(1.8%) 1,020	720	300	420	300	0	札幌市	(1.8%) 920	620	200	420	300	0	100	10.9	
21 広島県	(1.7%) 1,000	1,000	400	600	0	0	広島県	(1.5%) 760	760	200	560	0	0	240	31.6	
22 長野県	(1.2%) 700	500	0	500	200	0	長野県	(1.0%) 500	300	0	300	200	0	200	40.0	
23 北九州市	(1.0%) 600	600	250	350	0	0	北九州市	(1.0%) 500	500	200	300	0	0	100	20.0	
24 宮城県	(1.0%) 560	460	0	460	100	0	宮城県	(0.9%) 460	460	0	460	0	0	100	21.7	
25 千葉市	(0.9%) 500	500	200	300	0	0	千葉市	(0.6%) 300	300	0	300	0	0	200	66.7	
26 広島市	(0.9%) 500	500	200	300	0	0	広島市	(1.0%) 500	500	200	300	0	0	0	0.0	
27 仙台市	(0.8%) 460	360	0	360	100	0	仙台市	(0.9%) 460	360	0	360	100	0	0	0.0	
28 鹿児島県	(0.7%) 400	400	400	0	0	0	鹿児島県	(0.0%) 0	0	0	0	0	0	400		
29 茨城県	(0.6%) 360	360	0	360	0	0	茨城県	(0.7%) 340	340	0	340	0	0	20	5.9	
30 福島県	(0.5%) 300	0	0	0	300	0	福島県	(0.4%) 200	0	0	0	200	0	100	50.0	
31 熊本県	(0.5%) 300	200	200	0	100	0	熊本県	(0.2%) 100	100	100	0	0	0	200	200.0	
32 群馬県	(0.3%) 200	200	200	0	0	0	群馬県	(0.2%) 80	0	0	0	80	0	120	150.0	
33 さいたま市	(0.2%) 100	100	100	0	0	0	さいたま市	(0.2%) 100	100	100	0	0	0	0	0.0	
34 岐阜県	(0.2%) 100	0	0	0	100	0	岐阜県	(0.2%) 100	0	0	0	100	0	0	0.0	
35 静岡市	(0.2%) 100	100	100	0	0	0	静岡市	(0.0%) 0	0	0	0	0	0	100		
合計	(100.0%) 58,080	42,480	29,400	13,080	13,200	2,400	合計	(100.0%) 51,710	38,430	26,000	12,430	11,930	1,350	6,370	12.3	

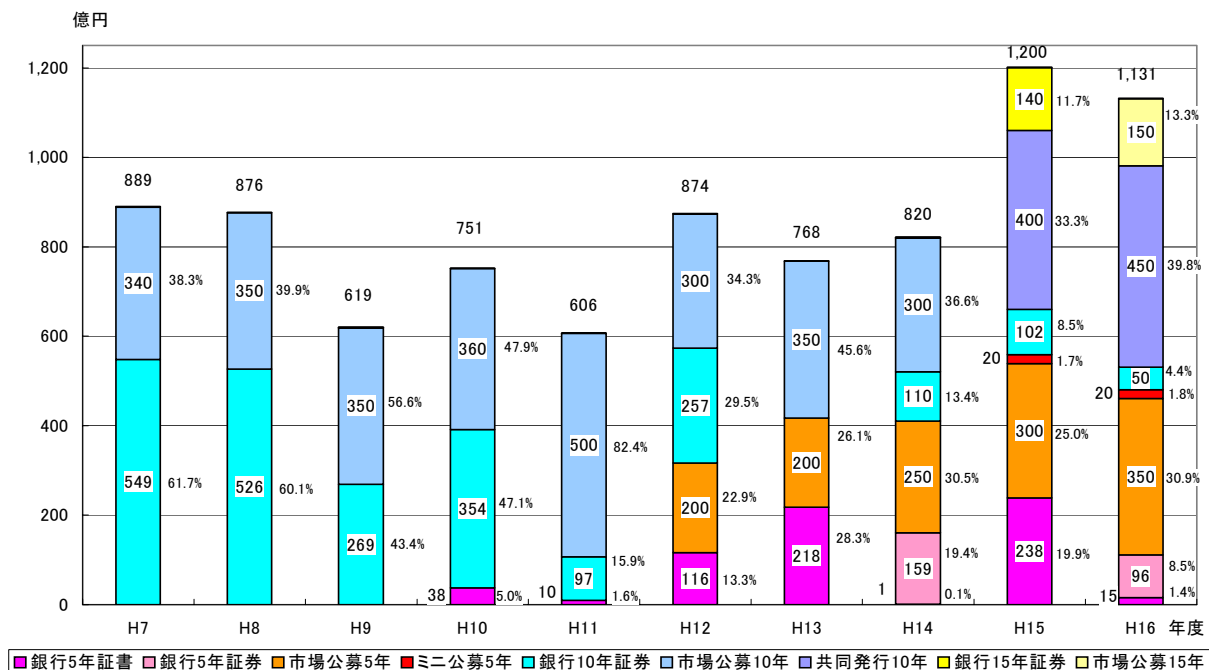
(工) 発行年限・資金源の多様化

川崎市は発行年限の多様化にも取り組んでいる。従来の市債は10年債のみの発行であったが、5年債として平成12年10月からは市場公募債、平成15年5月からは銀行等引受債の発行を開始し、また、15年債として平成16年4月からは銀行等引受債、平成16年12月からは市場公募債の発行を開始した(図表9)。

さらに、資金源の多様化の取組として、平成15年度からは共同発行債(10年債)、個人向けのミニ公募債(5年債)の発行を開始するとともに、全国型市場公募債(5年債)の個人消化率50%を目指した取組を開始した。

【図表 9 市債発行額（民間資金）の推移（発行年限別・発行方法別）】

民間資金発行額の推移（発行年限・資金別・全会計）



### （オ）市債に対する市場からの高い評価

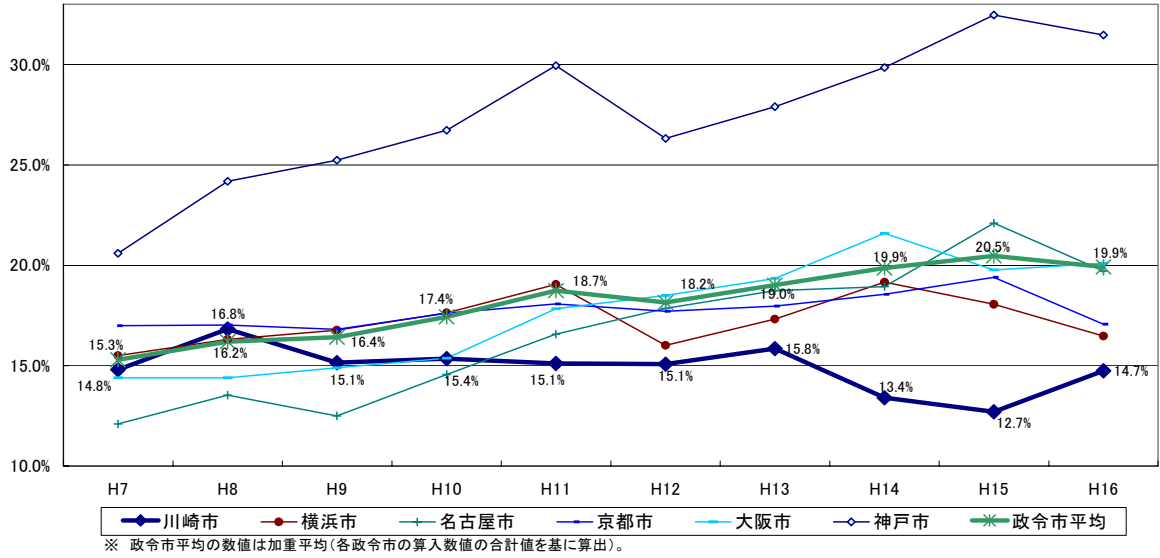
信用面においては、川崎市は政令指定都市の中で唯一の普通交付税不交付団体であることや、他の政令指定都市と比べ公債費比率<sup>1</sup>（図表 10）、起債制限比率<sup>2</sup>（図表 11）が低いこと（平成 16 年度普通会計決算で 13 政令指定都市中 12 位）などから、市場からは市の財政力や市債の安全性が高く評価されていると考えられる。

実際、流通市場において市債と国債との利回りの格差（図表 12）についてみると、近年は低い水準で推移している。

- <sup>1</sup> 公債費比率とは、公債費に充てられた一般財源等が、標準財政規模に対しどの程度の割合となっているかをみることにより、財政構造の弾力性を判断する指標。昭和 51 年度以前は、この指標の過去 3 年分の平均値が一定以上の地方公共団体は、地方債発行に制限が課せられた。
- <sup>2</sup> 起債制限比率とは、地方公共団体における公債費による財政負担の度合を判断する指標の一つであり、地方債元利償還金に充当された一般財源のうち普通交付税が措置されるものを除いたものの標準財政規模に対する割合である。公債費による財政負担の度合を判断する指標として用いられ、一定の比率以上になると起債が制限されたり、許可されないことがある。

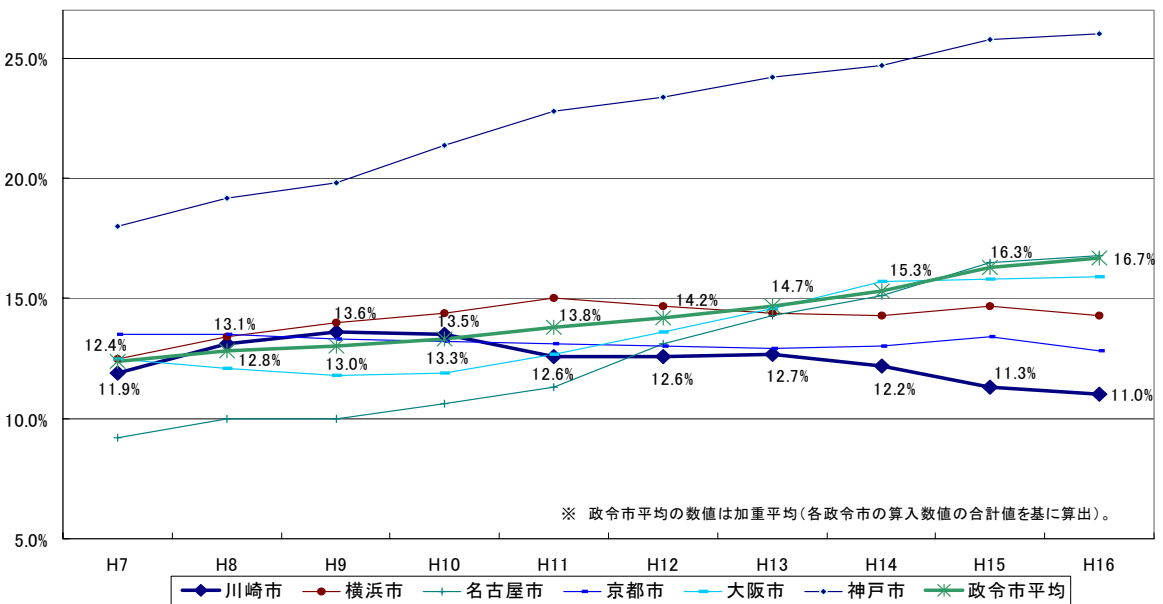
【図表 10 公債費比率の推移】

公債費比率の推移

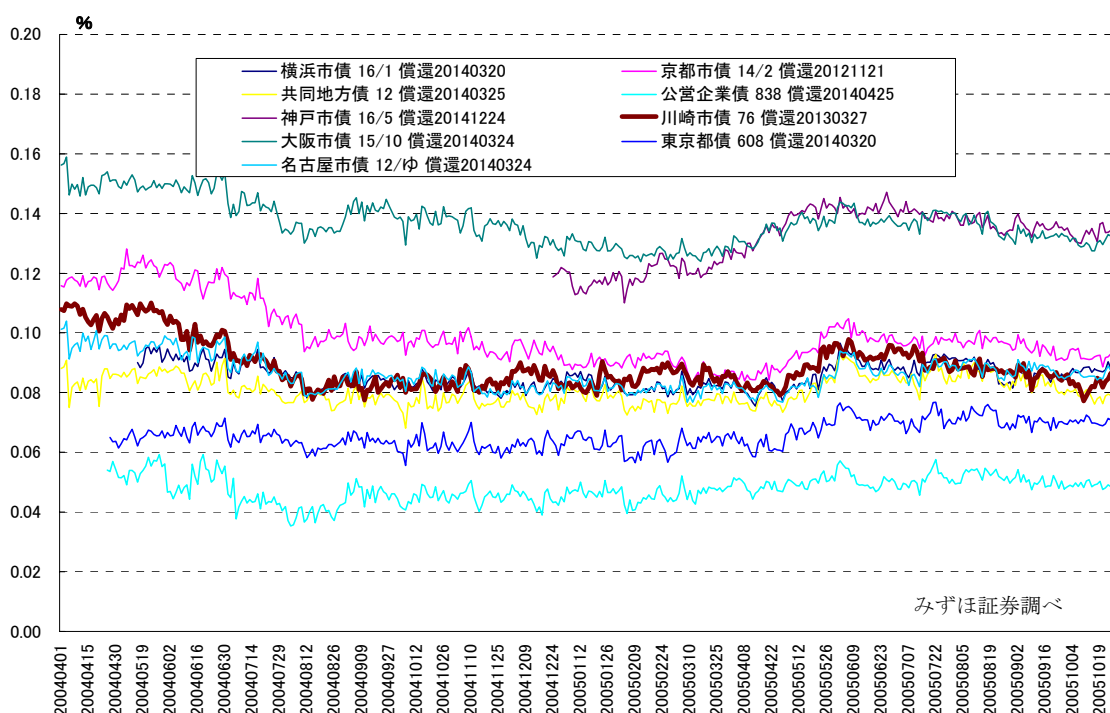


【図表 11 起債制限比率の推移】

起債制限比率の推移



【図表 12 対国債利回り格差の推移（10年債の流通実績）】



### イ 市債発行計画（平成17年度当初）

川崎市の平成17年度の市債発行計画総額は1,663億円と前年度に比べ147億円の増となり、資金別では計画額全体に占める公的資金の比率が前年度の24.0%から14.1%へと低下するなかで、民間資金では銀行等引受債の一定規模を確保（15.5%、258億円）しつつ、市場公募債の比率は前年度の64.0%（970億円）から70.4%（1,170億円）へと高まった。

市場公募債の発行計画では、総額は1,170億円（対前年度200億円の増）、その内訳としては、5年債400億円、10年債100億円、15年債200億円、ミニ公募債（5年債）20億円を発行するほか、川崎市を含む全国27団体の連名で発行する共同発行市場公募債（10年債）については450億円となっている。



【図表 13 平成17年度 市債発行計画】

平成17年度 市債発行計画(全会計ベース)

下段( )内は前年同月分(平成16年度分) 単位:億円

区分	償還期間 構成比	発行 総額	17年												18年			
			4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
市場公募債	川崎市個別発行 全国型市場公募地方債	5年	400 (350)		100		100 (200)					100 (150)		100				
	住民参加型ミニ市場公募地方債	5年	20 (20)										20 (20)					
	全国型市場公募地方債	10年	100 (0)						100									
	全国型市場公募地方債	15年	200 (150)			100								100 (150)				
	小計		720 (520)	0 (0)	100 (0)	100 (0)	100 (200)	0 (0)	100 (0)	0 (0)	100 (150)	120 (170)	100 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	
	共同発行市場公募地方債	10年	450 (450)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)	50 (50)		
合計	70.4% (64.0%)	1,170 (970)	50 (50)	150 (50)	150 (50)	100 (250)	50 (0)	150 (50)	50 (50)	100 (200)	120 (170)	150 (50)	50 (50)	50 (22)	0 (0)	0 (109)		
銀行等引受債	証券発行(一部証券発行)	5年	138 (132)												51 (22)	87 (109)		
	証券発行	10年	0 (50)													(50)		
	証券発行	15年	120 (0)													120		
	合計	15.5% (12.0%)	258 (182)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	51 (22)	120 (50)	87 (109)	
民間資金(市場公募+銀行等引受)	85.9% (76.0%)	1,428 (1,152)	50 (50)	150 (50)	150 (50)	100 (250)	50 (0)	150 (50)	50 (50)	100 (200)	120 (170)	150 (50)	50 (50)	101 (22)	120 (50)	87 (109)		
公的資金(長期・超長期債)	14.1% (24.0%)	235 (365)																
全会計合計	100.0% (100.0%)	1,663 (1,516)																

※金利リスクを回避するため発行年限のバランス化を図ります。 中期、長期、超長期の構成比 33.6% 33.3% 33.1%  
 ※公募化を促進します。 市場公募債、銀行等引受債の構成比 81.9% 18.1%  
 ※公的資金の減少により民間資金の拡大が見込まれます。 民間資金、公的資金の構成比 85.9% 14.1%  
 ※上表は、平成17年3月時点での、発行年限のバランス等を考慮した場合の発行見込みであり、今後の状況、調整により変更する場合があります。 ※母子寡婦会計を除く。  
 ※合計総額は、単位未満の端数処理により各合計と合わない場合があります。 ※公的資金:政府資金及び公営公庫資金

## ウ 市場公募債発行の基本的考え方と特徴（平成17年度）

平成17年度の市場公募債発行計画の基本的考え方と特徴は次のとおりである(図表14)。

### ① 市債発行の公募化促進

公的資金の減少が見込まれるなかにおいて、将来にわたって市債の安定消化を図るため、銀行等引受債の一定規模を確保しつつ、市債発行の公募化を促進しているところである。このため平成17年度の市場公募債の発行総額は、平成16年度の970億円に対し、200億円増の1,170億円とし、川崎市債に対する投資家層の拡大を図る。

### ② 個別発行債の流動性向上

従来5年債、15年債に加え、昨年まで全額を共同発行債に持ち寄っていた10年債については、個別にも100億円発行し、川崎市債の流動性の向上、投資家層の拡大を図る。

### ③ 発行年限のバランス化、発行時期の平準化

金利変動リスクを抑制する観点から中期(5年)、長期(10年)、超長期

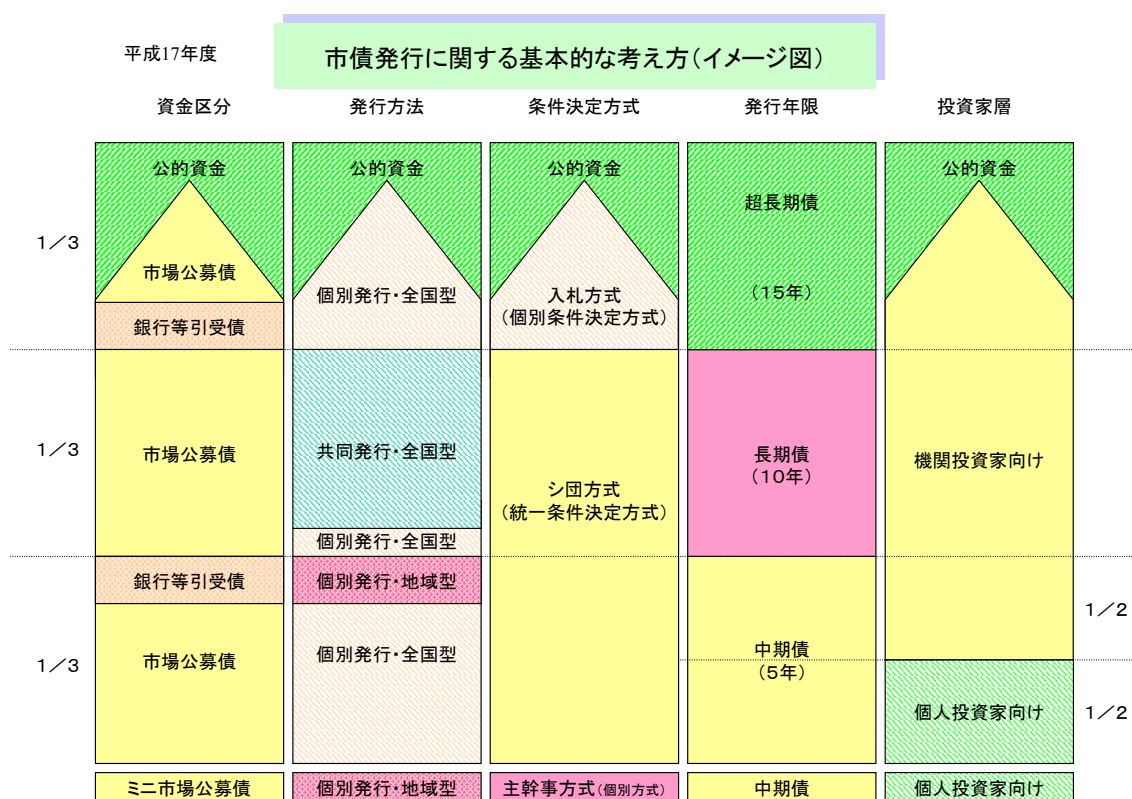
(10年超)を概ね3分の1ずつ発行するとともに、年間を通じての平準発行にも留意した発行計画とする。また、5年債の発行回数を増やすことにより、個人投資家層の拡大を図る。

④ ミニ公募債、超長期債の継続発行

昨年に引き続き、12月に第3回5年川崎市民債(ミニ公募債)を発行する。今回は、「市立多摩病院」の医療機器の整備に活用するため、20億円を発行する。

また、金利変動リスクを抑制し、市債の発行年限の多様化を図るため、昨年初めて発行した超長期債(15年債)を100億円ずつ2回に分けて発行する。この15年債は、地方自治体での市場公募債としては川崎市独自の取組であり、新たな地方債銘柄としての需要が見込め、投資家層の拡大につながるものと考えている。

【図表 14 平成17年度 市債発行に関する基本的な考え方(イメージ)】



## 第2章 起債運営に関する諸課題と対応

### 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。

##### (ア) 地域金融機関との関係

従来から、地域金融機関は、地方債の引受、短期資金繰りにおける一時借入、公金収納や支払を行う指定金融機関制度のほか、金融という側面から制度融資、地方会社など出資法人を含めた施策展開において重要な役割を担ってきている。

地方自治体と地域金融機関との強固な関係を形成している指定金融機関制度では、指定金融機関等のメリットとして、①地方自治体の取引相手としてのステータスの保持、②地域の住民や企業からの信頼感獲得、③地方自治体取引における長期的・安定的な公金預金や資金貸付の確保、④地方自治体職員との個人取引の拡大などが考えられ、これらを通じて、地方自治体との取引全体では利益が出るとされていた。

一方で、最近、指定金融機関制度の事務コスト負担の問題から業務を見直す動きも見られる。指定金融機関制度の事務経費の多くは金融機関側の負担とされているのが一般的であり、川崎市においても口座振替収納については有料となっているものの、公金の窓口収納、支払事務、これらに伴う行員派遣の派出業務については無料となっている。

従来、地域金融機関は公金預金や資金貸付により収益を確保し、指定金融機関制度に係る事務コストをカバーしていたとも考えられるが、近年では、公金預金や資金貸付により一層の競争・市場原理の導入が求められてきており、その結果、

地方自治体との取引全体では採算が悪化しているとの指摘がある。

このような状況を踏まえ、全国地方銀行協会は、地方自治体に対して指定金融機関業務等に係るコストについての適正な負担への理解を目的に、平成15年9月、平成16年7月に引き続き、平成17年7月に地方5団体（全国知事会、全国市長会、全国町村会、全国出納長会、全国都市収入役会）に要望書を提出した。

地域金融機関・地方自治体間の取引については、地域金融機関側から見た場合に、「(収納資金の滞留による利益) + (公金の預貸金取引による利益) + (地方債取引による利益) > 指定金融機関業務(収納・支払業務)に要するコスト」の算式が成立することにあるが、この要望の骨子は、近年、資金取引の見直しのみが先行していることから指定金融機関業務に係るコストについて「必要かつ経常的なコスト負担」なくしては従前の公金取扱い業務の継続は困難であるというものである。

こうした要望は、地域金融機関の総合採算から個別採算への経営スタンスの変化を示したものであり、収益の面から関係改善に向けた要望が今後も強まることが予想される。

#### (イ) 銀行等引受債の位置付け

川崎市では、公的資金の縮減により民間資金のウェイトが高まるとともに、安定的かつ有利な資金調達を確保する必要があることや、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から、市場公募化を進めてきている。

その結果、川崎市の平成17年度計画における民間資金調達額に占める銀行等引受債の割合は、18%（258億円）であり、市場公募債は82%（1,170億円）となっている。

この現状について、銀行を対象にしたアンケートの結果では、証券形式による銀行等引受債の流動性（換金性）は市場公募債に比べ低いため、市場公募債の割合を増やす希望が67%と最も多く、現状でよいが24%であった。

このように、現状、金融機関側からは、銀行内部の投資判断から市場公募化を望む姿勢がうかがえる。

一方、発行体である川崎市にとっては、市場リスクに対応し、安定的な資金調達を確保する上では、銀行等引受債の有用性は依然としてあるし、その他にも銀行等引受債には次に掲げる点で有用性が考えられる。

- ① 地元で集められた資金をその地域経済の発展、住民福祉の増進、都市基盤の整備等のために還元し、地域での資金循環を果たす意義からも有益であること。

- ② 銀行等引受債を単なる資金調達手段の一つとして捉えるだけでなく、地方自治体として地元金融機関と連携を強化し、地域金融の活性化を図る意義からも有効な手段であること。
- ③ 年度当初に発行計画（発行額、発行月等）を明らかにする必要のある市場公募債とは違い、年度末まで発行額の調整が可能な銀行等引受債は、充当事業の執行における決算調整手段として有用であること。
- ④ 証書形式による銀行等引受債は、ペイオフ解禁による預金保護対策の手段として有用であること。

このように、銀行等引受債は、従来から川崎市債の安定消化などにおいて重要な役割を担ってきたし、今後もその役割を果たしていくことに変わりはないと考えられる。

したがって、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の確立を目指す意義からは、資金調達の公募化を促進する一方で、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・市場原理導入の進捗や、市場動向、発行方式に留意しつつ、地域金融機関からの一定規模での銀行等引受債による資金調達の確保を継続する必要があると考える。

## 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。

市場公募債はすべて証券発行によるものであるが、銀行等引受債については、証券発行方式と証書借入方式の2方式がある。

証券発行方式については、一定の発行規模が確保できる場合は流動性の向上が見込めるほか、金融機関側にとっては、市場において売却しやすいというメリットがある。

他方、証書借入方式については、証券発行方式に比べ流動性が劣るものの、発行体側にとっては、発行に係る諸手数料が一般的に低いこと、預金保険事故時の公金保全対策の一環として預金との相殺ができること、金融機関側にとっては、時価会計の対

象外であるため評価損の恐れがない等のメリットがある。

また、証書借入方式は、証券発行方式に比べ、相対取引のなかで多様な商品設計が可能であることや機動的な資金調達が可能でもある。

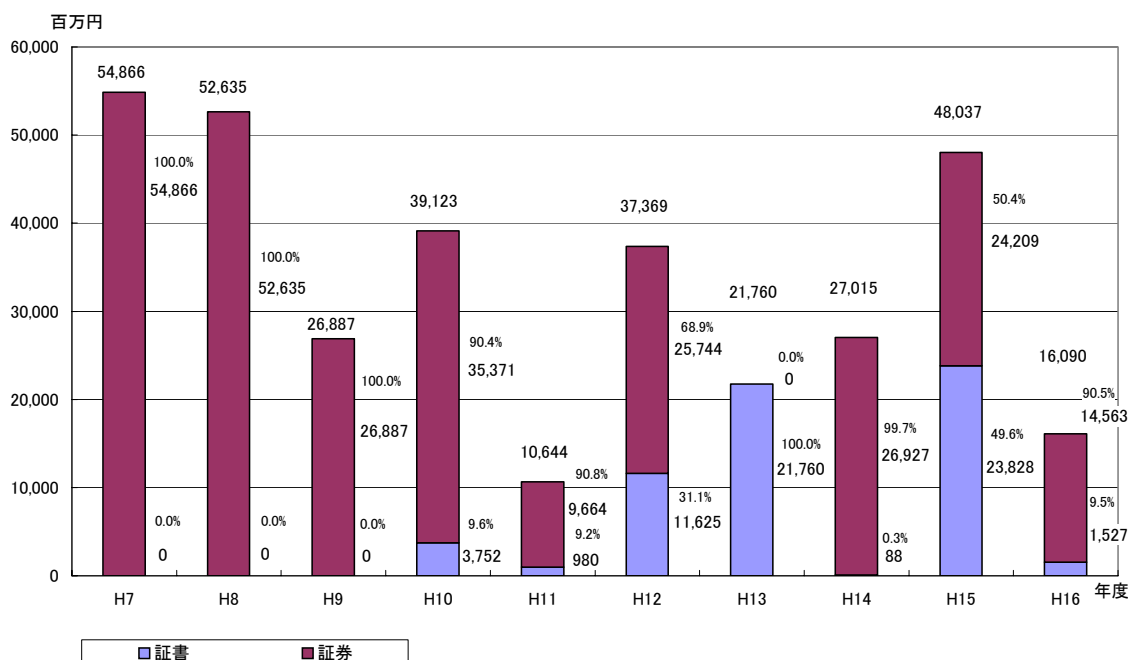
近年の金融機関の引受姿勢については、時価会計の導入により評価損の恐れのある証券発行方式による引受を敬遠する傾向にあるほか、従来どおり証券発行方式による引受を継続するとしても、地方債の引受スタンスを「持切り型（バイ・アンド・ホールド）」から「転売型」へと転換し、売却することで損益を早めに確定するなど保有債券を短期化する動きがあることに留意する必要がある。

以上のことから、銀行等引受債の場合においては、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、上記のメリット・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、市場実勢が比較的把握しやすい市場公募債の利回りを参考にすることで適切な借入（発行）条件の設定が求められる。こうした考え方を踏まえ、次に掲げるとおり適切に証券発行方式と証書借入方式を選択していくことが重要である。

- ① 流動性の向上を図る観点からは、一定規模のロット（例えば100億円以上）が確保できる場合は証券発行方式によることが望ましいこと。
- ② 一定規模以上のロットであっても、公共用地先行取得等事業債など特定財源で償還するもの、貸付を目的とするもの、病院事業債による医療機器など耐用年数が短いもの、その他繰上償還が必要なものなど市債の充当事業及び償還期間の点で、その性質上、証書借入方式が適する場合があること。
- ③ 証書借入方式は、預金保険事故時の公金保全対策において有用であるし、金融機関等との相対取引のなかで、双方のニーズに応じた多様な商品設計が可能であることから、調達手法の多様化を図る意義から有用であること。
- ④ いずれの場合であっても、借入（発行）条件の決定に当たっては、公正性、競争性及び透明性を考慮し、市民への説明責任が十分に果たせる決定過程とすることを前提に、国債、政府保証債、市場公募債等の発行条件、市場金利の動向等を把握し、適切に設定することが求められる。

【図表 15：銀行等引受債発行額の推移（発行方式別）】

銀行等引受債発行額の推移(発行方式別・全会計)



### 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、証券形態による場合は、金融機関等との相対取引のなかで、双方のニーズに応じた多様な商品設計があり得る。

市場公募債はすべて満期一括償還方式である一方、銀行等引受債は満期一括償還方式と定時償還方式（元利均等償還又は元金均等償還）がある。

証券発行形式による銀行等引受債の場合、定時償還方式については、元本通減による支払金利総額の抑制を図りやすいこと、平均償還年限が短くなることから、一般的に金融機関の資産負債管理<sup>3</sup>（ALM）上好ましいとされていること等のメリットはあるものの、流動性の点で満期一括方式よりも劣るというデメリットがある。引受金融

➤ <sup>3</sup> 「資産負債管理」（ALM）Asset Liability Management 資産と負債とを総合的に管理すること。金融機関・企業等が、自社の資産や負債から、満期や金利などの性格を把握し、金利リスク、為替リスク、流動性などを考慮に入れた全体としての資金の調達・運用を管理すること。

機関・投資家の需要に応じて、一定額を定時償還債とすることも考えられるが、市場公募債との商品性標準化の面からは慎重な対応が望まれる。

したがって、証券発行方式による場合は、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と考えられる。

一方、証書借入方式による場合は、金融機関等との相対取引のなかで、双方のニーズに応じた多様な商品設計があり得ることから、適切な償還方法等を検討することが重要である。

## (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。

川崎市では、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から、個人投資家を市債の重要な消化先と位置付けており、従来から市債の個人消化の促進を図っている。

また、個人消化の促進は、市民との協働による「誰もがいきいきと心豊かに暮らせる持続可能な市民都市かわさき」を創出し、市民の施策への参画意識の高揚を図る方策としても重要なことである。

一方、国は、個人向け国債を発行するなど「貯蓄より投資へ」と個人マネーの構造改革に着手しており、個人の資産運用のニーズも多様化してきているなか、従来の預金中心から、株式や債券など投資資産にシフトしつつある。

このように個人の投資動向に変化があるなか、低金利の長期化に加え、ペイオフの全面解禁となった今日、市債を市民に身近なものとし、地域での資金の好循環の意義からも個人消化の促進の取組は重要なことである。



## (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）にあっては、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。

### a 川崎市債の個人向け販売促進活動

投資家層による投資年限の選好の違いから、現在川崎市では、全国型市場公募債の5年債にあっては、2分の1を機関投資家向け、2分の1を個人投資家向けとして、10年債にあってはすべて機関投資家向けとして位置付け販売促進活動を行っている。全国型市場公募債の5年債の個人消化50%を目標に取り組んでいるところであるが、今後の金利動向や投資家ニーズの変化を注視し、柔軟に対応していくことが必要である。

引受金融機関は、営業形態の面から、機関投資家など大口の顧客を対象とするホールセール金融機関と、中小法人・個人など小口の顧客を対象とするリテール金融機関に大別することができる。

金融機関も専門分野に特化してきているなか、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）にあっては、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。

川崎市の平成15年度の全国型市場公募債（5年債）の個人消化率は30%強と全国でも2番目の高さであるが、これを50%まで高めることを企図して、平成15年度からシ団の引受シェアを個人消化率に応じ配分するメリットシス

テムを導入している（図表 16）。

【図表 16：5年市場公募債の個人消化率の推移】

回号	発行月	表面利率	発行価格 (額面100円につき)	応募者利回り	発行総額	個人販売額	個人消化率	全国平均 個人消化率
第10回	平成17年 7月	0.5%	99円95銭	0.510%	100億円	27億9,646万円	28.00%	13.55%
第9回	平成17年 5月	0.5%	99円80銭	0.541%	100億円	37億4,352万円	37.40%	18.56%
第8回	平成16年11月	0.6%	99円60銭	0.682%	150億円	44億 438万円	29.36%	11.94%
第7回	平成16年 7月	0.7%	99円90銭	0.820%	200億円	66億5,082万円	33.25%	15.58%
第6回	平成15年12月	0.7%	99円85銭	0.731%	150億円	55億8,793万円	37.25%	16.69%
第5回	平成15年 6月	0.1%	99円60銭	0.180%	150億円	39億5,254万円	26.35%	12.56%
第4回	平成14年12月	0.3%	99円65銭	0.371%	100億円	31億7,548万円	31.75%	23.39%
第3回	平成14年 6月	0.5%	99円75銭	0.551%	150億円	24億9,761万円	16.65%	20.54%
第2回	平成13年 9月	0.5%	100円 銭	0.500%	200億円	29億7,600万円	14.88%	16.12%
第1回	平成12年10月	1.2%	99円65銭	1.274%	200億円	7億1,000万円	3.55%	3.72%

※全国平均個人消化率 出所：財団法人地方債協会「地方債月報」・「市場公募地方債消化状況」

## b 個人向け債の商品性の考察

川崎市の5年債は平成12年10月から発行されており、今年度から順次満期を迎えることから、今後は継続購入者の需要が見込める状況にある。したがって、5年債の発行計画の策定に当たっては、個人投資家の継続的な購入をしやすいするため、既発債の償還月を考慮した上、発行月の定例化・標準化に取り組む必要がある。

債券は期中で売却可能であるが、売却価格は市場動向により変動すること、途中売却時には取扱い金融機関所定の手数料を要することを考えると、当面、個人消化を促進するためには個人投資家が満期まで保有しやすい中短期の発行年限とすることが必要である。

また、個人投資家と機関投資家とでは、投資家の意思決定・投資行動や販売方法が全く異質であることから、それぞれの投資家のニーズに応じて商品設計、起債運営をすることなどに留意する必要がある。

個人に人気のある金融商品の条件の一つとして、元本が保証されていることが挙げられる。

個別条件決定方式による5年公募債を発行する場合には、個人向け国債の商品性を踏まえ、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。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。

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。引受金融機関にとっては、個人への販売は新規個人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、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。手数料はこれらのことを総合的に勘案しながら適切に設定する必要がある。

また、現在の地方債制度のもとでも個人向け国債に類似した商品性を有する個人向けの地方債を発行することは可能だが、国債は法令（国債ニ関スル法律第2条ノ2）に基づき財務大臣の指定により個人に保有を限定することが可能であるところ、地方債についてはこのような法令に基づく限定を付すことができないことから、今後の動向によっては、ミニ公募債を含め、地方債についても法令で個人向け地方債に係る商品性の区分を行いうるようすることを検討する必要性が生ずる可能性がある。その際には、特定する個人向けの地方債について、個人向け国債で付されている個人以外の者への譲渡制限を付すか否か検討する必要がある。

### c 個人投資家向け情報提供の取組

個人投資家は、機関投資家に比べて、情報を入手する手段や機会が限られていると考えられるため、潜在的に投資のニーズがあっても実際の購入に至るまでにはかなりの情報を提供しなければならない。このため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。そしてその結果、市債に関する情報が個人投資家に浸透することにより、個人消化の促進を図ることができると考える。特に、福岡市において、市の広報紙を活用し、市債特集を実施したことで個人消化率を格段に高めたことは参考になろう。

また、川崎市が平成16年11月に全国に先駆け、首長による住民向けIR説明会を開催した取組は、今後も創意工夫を重ね、継続して取り組むことが望まれる（詳細は後述）。

## (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。

これまでは、地方債を含め国債・社債などの債券は、直接、個人投資家が購入する金融商品としては捉えられていなかった。しかしながら、政府も「貯蓄より投資へ」と個人マネーの構造改革に着手するなか、近年になって「個人向け国債」や「個人向け社債」、地方債では「ミニ公募債」など個人投資家を対象とした債券の発行が非常に増加してきており、市債の個人消化を促進する上では、競合商品となるこれら個人向け債券の動向を十分把握し、市債の商品性等の向上に努めなければならない。

### a 個人向け国債の動向

地方債の個人消化を促進する上で最も大きな影響を受けるものに個人向け国債がある。平成15年3月から発行が始まった個人向け国債（正式名称「個人向け利付国庫債券（変動・10年）」）は、個人のみが保有できる新しいタイプの国債である。その特徴を一言でいえば、“最低クーポン保証付変動金利型国債”。従来の国債と比べて、個人がより購入しやすいように工夫された国債である。

平成16年度の発行額は、6兆8,210億円（民間金融機関取扱い分6兆56億円、郵便局取扱い分8,154億円）となっており、個人投資家による投資商品として定着してきている。

また、固定金利型の新型個人向け国債（5年固定金利型、中途換金時の買取金額保証付）については、平成18年1月に第1回債が発行（募集は平成17年12月）されることとなっており、第2回債以降についても、前述の個人向け国債（変動金利型）と同様、年4回の募集及び発行が行われる（募集：3月、6月、9月及び12月、発行：4月、7月、10月及び1月）こととなっている。また、第4期利子支払期（発行から2年経過）以降であれば原則としていつでも、一部または全部を額面で中途換金（※）することが可能となっており、地方債と比べても、個人がより購入しやすいように工夫された国債である。

※ 中途換金時の買取金額：額面金額＋経過利子相当額－4回分の利子（税引前）相当額

さらに、取扱い金融機関に対する販売手数料では、地方債に比べて相当高く設定（額面100円に対して50銭）されており、金融機関にとっても地方債よりも引受意欲の高いものとなっている。

#### b 個人向け地方債の動向

ミニ公募債は、平成14年3月に非公募団体である群馬県が「愛県債」10億円を発行したのが始まりであり、平成14年度に初めて、地方財政対策に盛り込まれ、地方債計画にも計上されたものであり、年々発行規模が拡大してきている（平成13年度：10億円、平成14年度：約1,636億円、平成15年度：約2,682億円、平成16年度：約3,276億円）。

川崎市と同一エリア内の状況（平成17年度発行計画）を見ると、かながわ県民債（ミニ公募債（7年債）、300億円）、横浜市債「ハマ債5」（市場公募債（5年債）、300億円）、など個人販売を意図した市場公募債・ミニ公募債の発行が相次いでいる。

神奈川県内でミニ公募債を発行しているその他の団体としては、厚木市（5億円）、鎌倉市（20億円）、相模原市（5億円）などがある。

また、平成17年度における近隣公募団体のミニ公募債の発行予定額では、埼玉県200億円（5年債）、千葉県100億円（5年債）、東京都500億円（3年債）、及び千葉市50億円（5年債）となっている。

このように川崎市民が購入できる金融商品は公共債だけでも多様化しており、そのなかで川崎市民に川崎市債を購入してもらうためには、積極的な情報発信が必要になってくる。

アンケートでは、個人向け国債等の競合商品への対応として、「全国型が年限5年であるので、ミニ公募債は5年以外の年限で発行することも一つの方策」、「市民が希望する特典を付与すること」、「個人向け国債を意識した商品設計が必要」、「個人国債の発行時期を回避した発行計画の策定」など、年限の選択、購入者への特典の付与、商品性の改善、発行時期の調整などを求める意見が多かった。

## イ ミニ公募債の発行

### (ア) 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っては、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。

個人投資家が満期まで保有しやすい中短期の発行年限の債券としては、現在、全国型市場公募債（５年債）とミニ公募債があり、全国型市場公募債（５年債）についても、現在、積極的に個人消化の促進に取り組み、高い個人消化率を実現しているところである。こうした状況を踏まえ、全国型市場公募債の発行団体である川崎市においては、全国型市場公募債（５年債）とミニ公募債の関係を今後、どのように整理していくかは検討を要する課題である。

全国型市場公募債とミニ公募債を比較すると、全国型市場公募債は、金融市場において多額の資金を効率的に調達することができる一方で、起債運営、商品性等で全国レベルでの標準化が求められる点で川崎市独自の取組が難しいこと、他方、ミニ公募債は、全国型市場公募債に比べて効率性が劣る側面がある一方で、市民など個人投資家の行政への参画意識の高揚を図りつつ、起債運営、商品性等で川崎市の個性を活かした取組が可能であることの点で違いがあると考えられる。

こうした違いを踏まえると、市場公募団体である川崎市にとってミニ公募債を発行する意義は、専ら個人向けに小規模の資金を調達するものとして、発行趣旨・対象事業を明確にして市民の行政への参画を全面に押し出しつつ、後述するＣＳＲ（企業の社会的責任）への取組など政策目的による資金調達の実現、投資家ニーズに沿った発行年限の設定、川崎市の個性を発揮した商品設計、多様な起債運営を試みるなどの積極的な取組を行うことに求められると考えられる。

### (イ) ミニ公募債の発行趣旨

川崎市のミニ公募債の発行趣旨は、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。

このような発行趣旨から、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。

さらに、ミニ公募債販売広告を通じた川崎市債への認知度を全国型市場公募債を含めて全般的に向上させ、投資家の裾野を広げていくものである。

なお、ミニ公募債の発行に当たっては、あくまで一金融商品としての魅力向上を検討すべきであるという意見もあった。

#### (ウ) 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、市民にとってわかりやすく、積極的な参画を募るのに相応しい事業を選定することにより、毎年12月に継続して発行してきている。今年度は、「多摩病院債」の愛称により20億円を12月に発行したところである。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。

なお、対象事業を特定しつつ、継続的な発行をするには、今後、川崎市において、何時でも市民にとって親しみがあり、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。

#### (エ) 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。

発行条件の決定について、同年限（残存年限）の国債や全国型市場公募債の金利水準に対して不当に高いものとするのは、将来の市民負担をいたずらに大きくすることとなり不適當である。

一方で、債券という金融商品を提供する観点からは、国債や全国型市場公募債等の類似の債券と比較して応募者利回りが大きく下回る等、投資対象として不当な内容の商品とならぬよう留意し、基本的に商品性に相応しい条件設定とすることが必要である。

また、購入者に対して対象事業となる公共施設を事前に見学できる等の適切な特典を与えることは、市民の行政参画意識の高揚を図る上で有効な一つの手法と考えられ、この点は、国債等と比較しても、市債の優れた特色として挙げられるものだろう。

そこで、発行条件の決定に当たっては、将来の市民負担、購入者の利益と負担の

バランス（国債等との比較、市民の行政参画上の利点・便宜）等の諸要素を勘案することが求められる。

最近の金利変動幅が大きい状況のなか、ミニ公募債の条件決定から申込みまでの期間の設定いかんでは、国債の金利水準とミニ公募債の金利水準が逆転してしまう場合もあることから、適切な期間の設定については、発行体、引受金融機関、受託銀行といった関係者間で工夫・検討の余地がある。

なお、満期前売却（中途換金）における元本保証の問題は発行条件に大きく関わってくる。一般に、債券には元本保証が付されていないことから、購入者が満期前に換金する場合には、金利動向等によっては元本を下回る価格で売却せざるを得ず損失を被る価格変動リスクがある。

したがって、ミニ公募債に元本保証を付す場合には、金利水準は元本保証を付さないものと比較して低く設定するのが適当と考えられる。

#### （オ）購入対象者のニーズに合った商品設計

購入対象者のニーズに合った商品設計として、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。

##### a 満期前売却の取扱い

満期前売却の取扱いについては、通常の債券と同様に元本保証を付さないという考え方と、購入者に金利（価格）変動リスクを負担させないことを重視し、金利を比較的安く抑えつつ元本保証を付すという考え方があり得る。

元本保証を付さない場合には、発行体は金利（価格）変動リスクを回避できるが、その一方で、投資家保護を図るために十分な配慮をする必要がある。具体的には、購入希望者に対し、元本割れの可能性があることを事前に十分説明すること、引受金融機関が満期前の売却希望に対してどのように対応するか十分に検討し適切に対処することが求められる。

金利を安く抑えつつ元本保証を付す場合には、発行体が金利（価格）変動リスクを負担することにもなり得るので、投資家保護、金利負担、金利（価格）変動リスク等を総合的に勘案しつつ、検討する必要がある。なお、その際には、併せて適切な償還期間の設定、一定期間の換金制限、換金手数料等についても検討する必要がある。

また、購入者が個人ということで、満期まで保有されるケースが多いと想定されるが、実際には相続などの諸事情により金融機関に対して買取請求がなされる場合があり、また、買い手も存在することから域内での売買実例も見受けられる。金融機関の店頭での売買レートは、残存期間に合わせた国債などのレー



トを基準に、金融機関の社内ルールに基づき設定されており、実際には、ミニ公募債（５年債）の買取レート（価格）であれば、全国型市場公募債に比べた場合、流動性が劣ることから、残存年数、相場環境により 20 b p（額面 100 円に対して 1 円程度）以上のマイナス価格差が生じる場合もある。

そこで、金融機関の店頭で買い取られたものについては、川崎市が基金の債券運用の一環として、基金による最終運用損のない価格で買入を行うことにより流通実績をつくり、ミニ公募債と全国型市場公募債との売買価格の乖離を小さくしていく取組も考えられる。

#### **b 発行年限の選択**

発行年限については、これまでの他団体の発行例では 3 年、4 年、5 年、7 年及び 10 年の実績があるが、少なくとも現下の金利状況においては、発行年限の長すぎない債券が選好されている傾向があり、具体的にどの程度の償還期間を設定するかについては、マーケティング等により把握された購入対象者のニーズ、全国型市場公募債（５年債）との差別化、個人向けの国債や社債の動向等を踏まえ、適切に対処することが必要である。

また、発行年限を短期化すれば、さらに借換の必要性が高まってくる点に留意が必要である。起債対象事業の許可年限に比べて償還期間の短い債券を発行する場合（余り年限を短縮することは望ましくない）においては、満期時の借換えが必要となることが想定されるが、対象事業（施設）の周年記念として発行すれば、ミニ公募債を活用した借換債の発行についても比較的違和感のない形で行うことができると考える。

#### **c 金利の固定・変動の選択**

金利の固定・変動の選択については、平成 15 年 3 月から半年ごとに金利が変動する個人向け国債の発行が開始されたが、地方債についても、同様の個人投資家ニーズが存在すると考えられ、変動金利債の導入についても検討すべきである。

#### **(カ) 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。

川崎市では、ミニ公募債については、市民の行政への参画意識の高揚を目的の一つとしていることから、これまでの発行事例においては、購入対象者を個人限定、

若しくは市内限定としている。

一方、神奈川県民債、ハマ債5、東京再生都債などのように、購入対象者を個人に限らず団体・法人を含めることや、区域内の住民に限定しないこととしている事例がある。競合商品が増えるなか、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ことから、ミニ公募債の発行の趣旨、目的、発行規模、購入需要、資金調達コスト等を踏まえ、柔軟に対応していくべきである。

#### (キ) 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。

発行額については、余り少額であると引受金融機関のコスト面での負担感が大きくなる点、個人向けの債券は金利動向により需要が大きく変わる可能性がある点などに留意し、購入対象者の範囲や購入需要を十分見極め、効率性等の諸要素を総合的に勘案し、起債に当たっては柔軟に対応していく必要がある。

購入限度額については、個人投資家を幅広く募るという観点から低額に設定することも一つの考え方ではある。しかし、一方で、引受金融機関のコスト増の要因となることや大きな額を購入したい個人投資家も存在すること等を考慮すると、発行額にもよるが極端に低い限度額の設定は適当でなく、設定しない扱いとすることでも特段の問題はないと考えられる。

いずれにせよ、発行額や購入限度額の決定に当たっては、従前の購入者アンケートの結果等を踏まえ、購入対象者を見極めつつ、以上の点を考慮して判断する必要がある。

なお、平成18年1月からの一般債振替制度のもとでは、従来の1万円、10万円、100万円等の券面金額の概念は、各債券の金額（投資単位）に変わり、そこでは均一かつ1千円以上1千円単位となる。したがって、1万円から購入できるミニ公募債を発行するのであれば、各債券の金額は1万円と設定することになる。

#### (ク) 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。

ミニ公募債については、引受金融機関にとって新規顧客の獲得や顧客への金融商品の品揃えといった点からメリットがあること、一般的に全国型市場公募債等と比較して引受金融機関のコストが嵩むこと等を総合的に勘案する必要がある。

そうしたなかで、発行体としては、引受金融機関のコストを低減するためにも、継続的な発行が求められる。

ミニ公募債の募集に際して残額引受契約を締結しない地方自治体が見受けられるが、これは引受金融機関の募残リスクを抑えることにより、引受手数料を抑制する観点からは有効な方策であるが、発行体の資金需要を満たせなくなるリスクが生じることから、投資家の購入需要を十分見極めた上での慎重な対応が求められる。

#### (ケ) 引受金融機関の選定

ミニ公募債の円滑な消化を図る観点からは、適切な引受金融機関を選定する必要がある。

円滑な消化を図る観点からは、引受金融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ーネットの確保や、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。

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、特に資金調達能力の高い地方自治体においては、地方債資金の調達を公正自由な市場原理に即してできるだけ自己決定・自己責任で行っていかねばならず、発行条件の決定では各団体が自らの責任で行うことが必要である。一方、流動性の問題を考えれば、

個別に発行条件を決定する場合には、個別団体によっては、発行ロットが小さく、レギュラー・オーダーな発行ができないため、公募地方債市場で有利な調達を行うことは難しくなることが懸念されることや、個別団体の市場評価に対するセーフティネットの形成を図る必要から、平成15年度に全国型共同発行債（10年債）が創設されたものである。

川崎市では、平成15年度と平成16年度にそれぞれ400億円、450億円と長期資金（10年債）の全額を全国型共同発行債によって調達、平成17年度は長期資金550億円のうち450億円を全国型共同発行債、100億円を個別発行債によって調達している。

当面は、個別発行債のロット、流動性、および大規模災害、地域金融危機等における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。

一方、超長期資金（10年超）の資金調達に当たっては、超長期資金に相当する公的資金の減少に対応するため、平成16年度150億円、平成17年度200億円を個別発行債（15年債）によって調達している。

今後は、15年債のレギュラー・オーダーな発行を確保し、市場性を高めていく一方で、超長期にわたり現在の低金利によるメリットの一層の享受を図る観点から、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取り組むことも必要であろう。

超長期の全国型共同発行債の実現については、従来から川崎市として国に主張してきているところであるが、未だ実現していないところである。

## 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。

「地方分権の進展や財政投融资制度改革により、地方債資金は大都市部においては、市場を通じた民間からの調達が増加している状況のなか、市場公募債については、市場の要請に的確に対応するため、商品性の向上や発行年限の多様化、さらには、発行ロットの適正化による流通性向上の取組がますます重要となってきた。一方、中小企業の資金調達への支援に当たっては、これまでの制度融資による間接金融方式に加え、CLO<sup>4</sup>など直接金融方式による首都圏での広域連携の取組も進んでいる。

こうしたことから、現在の非公募団体である都県内市町村を含め、首都圏での広域連携による債券市場構想に向けて、地方債資金についても、より安定的に、しかも有利に調達するため、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すること」が平成17年5月開催の第47回八都県市首脳会議において、川崎市長から提案された。

首脳会議での意見交換の結果、今後の発行の可能性と、例えば花粉症ボンドなど首都圏共通の課題の財源とすることなどについて共同研究することとなり、平成17年7月、首都圏連合協議会内に「首都圏ボンド調査研究会」が設置され、調査・研究が行われた。以下に、八都県市での検討状況の概要を記しておく。

同研究会においては、首都圏ボンド発行の可能性を探ることを目的として、具体的な首都圏共通の政策課題を把握するため、①現に八都県市で共同又は連携して実施している事業、②首都圏共通の政策テーマによる事業に分類し、広域連携事業の調査を実施した。その結果では、①の事業については、現時点においては適債性のある具体的事業が存在せず、首都圏ボンドの早期発行の実現性はなかった。また、②の事業については、施策テーマを「国際競争力の強化推進に向けたインフラ整備」とした場合、発行規模や適債性などの点では問題ないものであったが、これらは一部団体間によるものであり、現段階では八都県市全てが参加できる広域連携事業ではなく、施策の一体性や団体ごとの事業規模の格差などの点に課題があり、首都圏ボンド発行の可能性は低いとの結論となった。

機関投資家向けに、より有利な条件で地方債を発行するためには、継続性、発行規模の適正化が必要であり、これが見込めないのであれば、将来の流動性を期待する機関投資家のニーズに応えられず、有利な発行条件は実現できない。そうした意味で機関投資家のニーズに応えるためには、八都県市共通施策課題における一定規模の継続的な広域連携事業の実施が前提となると考えられる。

また、現時点での実現可能性を探るとすれば、広域連携の強化や地域住民の行政への参画意識の高揚をコンセプトとした少額規模での地域住民（個人投資家）向け

---

➤<sup>4</sup> 「CLO」 Collateralized Loan Obligation（ローン担保証券）複数の融資債権を束ねて、その債権を担保に証券を発行し、その証券を投資家に売却して、貸付原資とする仕組み。

ミニ公募債による共同発行が考えられるが、八都県市による具体的な共同・連携事業による施策の一体性の確保や各団体が発行している市場公募債との棲み分けを図るなど、各団体のこれまでの取組を踏まえ、さらなる調整を要する。

今後の対応としては、将来、①適債性のある具体的な八都県市共通の施策における事業が出現した場合、②地方債を取り巻く環境にこれまでにない大きな変化が生じ、各団体が単独で対応しがたい状況になることが見込まれる場合に、八都県市共同による市場公募債の発行が必要との共通認識に至ったときに、今回の調査研究結果を踏まえ、改めて首都圏ボンドの発行に向けて、市場調査等を実施し、具体的発行スキームなどについて検討することとなったものである。以上。

なお、本研究会で実施したアンケート調査の結果については以下のとおりとなっている。

#### ① 市場性について

首都圏ボンド構想について、どのように評価するでは、「条件次第では市場性は十分ある」41%と「現在は市場性に乏しいが、将来市場性が出てくる」14%を合わせると55%が市場性を見出せると評価をしており、「市場性に乏しい」との回答はなく、「現時点ではなんとも言えない」が45%であった。

質問17-1	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①条件次第では市場性は十分ある	7	31.82%	13	54.17%	7	36.84%	27	41.54%
②市場性に乏しい	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
③現在は市場性に乏しいが、将来市場性が出てくる	3	13.64%	3	12.50%	3	15.79%	9	13.85%
④現時点ではなんとも言えない	12	54.55%	8	33.33%	9	47.37%	29	44.62%
総計	22	100.00%	24	100.00%	19	100.00%	65	100.00%

## ② 発行方式について

どのような発行方式が望ましいかでは、「一般的な市場公募債として発行」が76%、「ミニ公募債として発行」が14%であり、市場性の観点からは全国型の市場公募債での発行が望ましいとの結果であった。

質問17-2	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①一般的な市場公募債として発行	17	85.00%	15	62.50%	16	84.21%	48	76.19%
②ミニ公募債として発行	2	10.00%	5	20.83%	2	10.53%	9	14.29%
③その他	1	5.00%	4	16.67%	1	5.26%	6	9.52%
回答団体数	20	100.00%	24	100.00%	19	100.00%	63	100.00%

## ③ その他

アンケート調査と併せて、当調査研究会においても議論を行ったが、意見交換の内容は次のとおりであった。

- 全国型市場公募債を想定した場合、市場性の観点からどう評価するか
  - ・ 発行の理念が市場（機関投資家）の理解を得ることができるかがポイントになる。起債の目的が明確で、かつ市場で認知されるものであるかがポイントであり、花粉症対策では市場の関心は低いと考えられる。
  - ・ 全国型共同発行債と同じ仕組みであれば、東京都の参加可否によっては、参加団体数が少ないだけに全国型共同発行債に比較劣後する可能性がある。
  - ・ 発行年限によっては、八都県市の個別銘柄との間で、競合状態となる可能性があることから、首都圏ボンドが高い市場性を獲得していくためには、個別銘柄との棲み分けをあらかじめ明確にしておくことが肝要である。
  - ・ 八都県市間における銘柄間格差は、全国型共同発行債のそれに比して極めて小さいことから、投資家全般にとって均質性・透明性の高いわかりやすい商品性となり、投資家からのより厚い信頼を獲得しやすいものと考えられる。
  
- 流動性の観点から、市場評価についてどう考えるか
  - ・ 単年度の発行額が都債を上回っても、流動性が向上することはない。市場流動性とは、長年に渡る発行実績に裏付けられた市場認知が前提であり、毎年度一定の償還が生じ、各年限に残高が残存して初めて高い流動性が認識される。償還を迎えることなく、大規模の発行が継続し、急速に残高が純増していく過程では、むしろ需要悪化を招く危険性の方が高い。

- ・ 長期的には、流通市場における残高及び売買高等においても東京都個別債を上回ることになれば、東京都を発行体として含む首都圏ボンドがベンチマーク債として認められる可能性はある。
- 首都圏ボンドの将来像について
  - ・ 首都圏ボンドの意義、理念が明確に市場（投資家）に受け入れられ、八都県市が一致して協調する姿勢を示し続けることが、何よりも将来をイメージする上で重要である。
  - ・ 道州制など地方自治の枠組み全体のなかで、首都圏の一体性の高まりと相関関係を有したものとなる。
  - ・ 首都圏ボンドの可能性として、現在の非公募団体の資金調達に重点をおいた都県内の市町村を含めた共同発行がある。政府資金の縮小が今後も継続していく以上、中小地公体の地方債資金の手当てをする目的で必要性はある。
  - ・ 八都県市の有する財政規模、人口、経済力、知名度等の基礎的条件は非常に優れていることから外貨建超長期債の共同発行が考えられる。連名・連帯債務方式による地方債の外貨建共同発行の実例では、昭和37年から昭和40年にかけて、大阪府と大阪市が港湾整備事業に充てるため、政府保証付き外債を360億円発行している。

以上から、資金調達手段の1つとして考えられるもののターゲットとする投資家層を含めた既存商品との差別化、共通施策をどのように考えるのか等に留意し、今後慎重に検討されたいとの意見が挙げられた。



## 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。

発行条件の決定に当たっては、公正性、競争性、透明性を確保し、市民への説明責任が十分に果たせる決定過程とすることを前提に、市場動向、投資家動向等を的確に把握した上で、発行年限に応じて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。

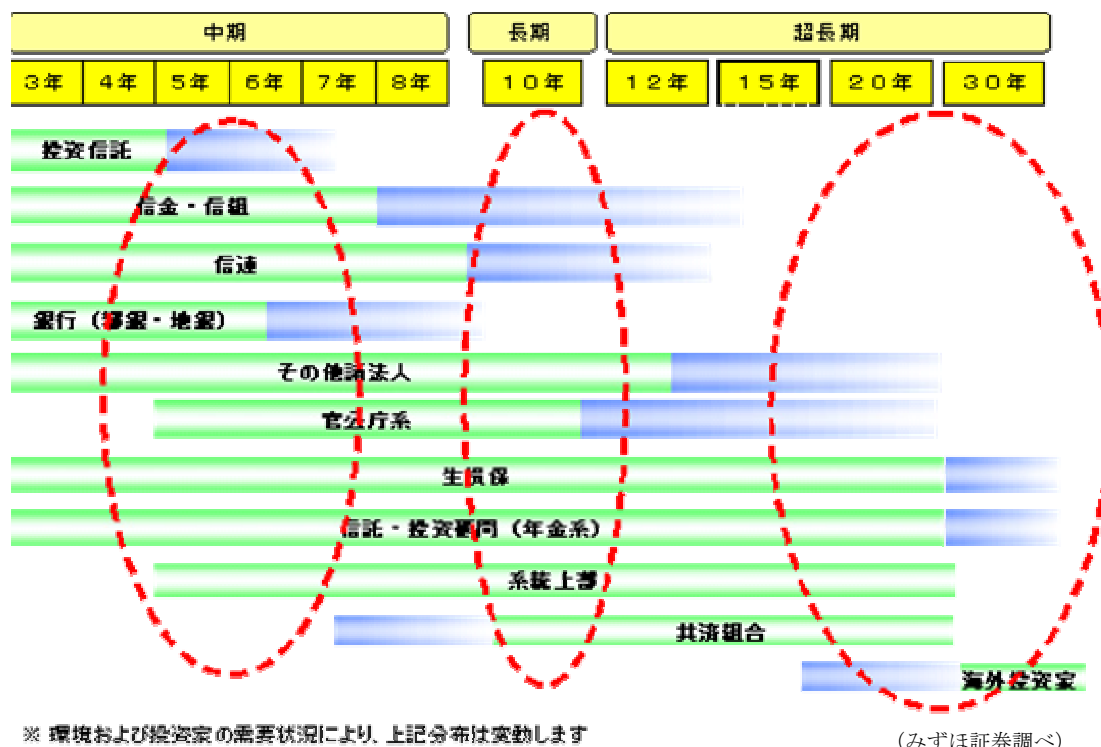
#### ア 発行年限別に見た投資家別の需要動向

発行年限別に見た投資家別の需要動向は次のとおりである（図表17）。

- 中期ゾーン  
地域金融機関が中心であるが、中央の大手機関投資家も投資可能であり、最も投資家層の厚いゾーン。一般的に、小口の投資が多くなる傾向が見受けられる。個人投資家も中短期債を購入する傾向にある。
- 長期ゾーン  
公的、生保、年金、系統上部などの大手機関投資家のほか、共済組合などの需要が存在。地域金融機関は中期ゾーン中心の投資を行っており、長期（10年）ゾーンの投資はやや消極的である。一般的に、小口の需要に加えて、大口の投資も見受けられることが少なくない。
- 超長期ゾーン  
生保、年金、系統上部、共済組合などのうち資産負債管理（ALM）の観点から、超長期に対応した投資を行う。10年ゾーンの投資家と重なる部分もある。

るが、投資家数は限定的であり市場動向が起債運営を左右するゾーンである。  
30年ゾーンにおいては、海外投資家の一部が投資を行っている。

【図表 17：年限別業態別投資家分布イメージ】



## イ 発行条件決定方法別の比較と対応

発行条件の決定方法としては、引受金融機関等との交渉によるシ団交渉方式、入札による方法、投資家需要の積上げによる主幹事方式等があるが、いずれの場合であっても、国債、政府保証債、市場公募地方債等の発行条件や流通状況、金利の動向、投資家需要の動向等を継続的に把握し、適切な発行・借入条件の設定に努める必要がある。加えて銀行等引受債の条件決定に当たっては、市場実勢が比較的把握しやすい市場公募債の利回りを参考にすることが望ましい。

こうしたことから、個別条件決定による銀行等引受債や市場公募債の発行に当たっては、公正性、競争性、透明性を確保することが重要である。このため、入札による条件決定を原則としつつも、入札によることが不利と認められる場合や安定的な資金調達確保に支障がある場合等においては、可能な限り公正性、競争性、透明性の確保を図りつつ、他の有効な条件決定方法を選択することが望ましいものである。

以上の基本的考え方を踏まえた上で、以下に、各方式のメリット・デメリットについて考察し、今後の対応について検討することとする。

#### (ア) シ団交渉方式

発行体、引受会社などの関係者で流通実勢、需要動向等を協議した上で、表面利率や利回りなどの絶対値によって債券の発行条件を決める方式である。

現在の統一条件決定方式による全国型市場公募債の発行条件は、発行体が各々プレマーケティングを実施、その結果を発行体から交渉の委任を受けた総務省に報告、報告されたなかで発行体にとって最も有利な条件を参考に、総務省と金融機関・証券会社からなるシ団の代表（引受幹事会社）が協議することにより決定されることとなっている。

地方債以外では、政府保証債の長期債（10年債）の発行においてのみ採用されている。

#### 【メリット】

- 地域金融機関や国内主要金融機関の幅広い参加に支えられた、安定的な引受が期待できる。
- 地域住民等の資金を地域のために還元することの重要性の観点からは、「銀行等引受資金」を「地域還元型資金」として捉えることができ、地域金融機関からの一定割合の継続的な資金供給が可能。
- 条件決定については、発行体として流通市場の動向、国債・政保債の価格水準を総合的に考慮した合理的な価格決定が可能。

#### 【デメリットと対応】

- 入札方式に比べて業者間競争が働きにくい。そのため、シ団の適切な編成、定期的な構成メンバーの入れ替え、引受シェアの変更等で競争環境を創出するなどに対応する必要がある。
- 引受金融機関の健全性体力が低下した場合などには、安定的な引受が期待できなくなるリスクも生じることに留意する必要がある。
- 統一条件決定方式による市場公募債の場合は、投資家の需要積上げではなく、協議により発行条件を決定するため、シ団にとっては引受リスクが高くなっていることや、価格変動リスク（発行条件は、条件決定前夜に絶対値で内定するが、翌朝8時30分に条件決定されるため、投資家からはオーバーナイトリスクが存在するとの指摘がある。）をシ団が負うこととなっていることから、シ団に支払う手数料が他の方式よりも割高となっているとの指摘がある。

- 発行（プライマリー）市場において、レス販売を防止するためには、これを行なう業者をシ団から排除する必要がある、そのためには、引受体制において幹事会社の権限を強化しつつ、その責任を明確にする必要がある。
- 発行条件決定過程の透明性の確保が課題となる。

#### （イ）入札方式

市場公募債では川崎市15年債、神奈川県20年債（神奈川県債では平成16年度の起債方式。平成17年度から主幹事方式を採用している）においてイールドダッチ方式（単一価格決定方式。競争入札の際、価格や利回りを落札者に有利な水準として全体の落札を均一水準とすること。）、横浜市5年債では、発行総額引受方式（単独で引受けることを前提に入札）が採用されている。

信用力が高く、圧倒的な発行量・流動性が確保されている国債や政府保証債の一部（中期債及び15年債）では入札が行われているが、一般事業債や財投機関債などの個別起債においては、入札方式はほとんど採用されていない。

#### 【メリット】

- 業者間の適正な競争により好条件を獲得できる可能性がある。
- 引受額や発行条件は入札により自動的に決定されるので、決定過程の透明性を確保することができる。

#### 【デメリットと対応】

- 発行ロットの規模にもよるが、特定数社による独占的、寡占的な落札の可能性が大きい。
- 業者間での過当競争の結果、無理な落札が行われ、ひいては投げ売り（レス販売）、投資家の買い控え等の弊害が生じる懸念がある。
- 落札者は、一般的に投資家に販売するのみで、流通市場におけるマーケットメイク<sup>5</sup>などの義務を負わないことから、市場環境が悪化した場合、流通市場での価格が不安定となり、結果として発行コストが上昇しやすくなる可能性がある。
- 入札方式の採用は、波及効果の少ない小規模、スポット発行の市場公募債や銀行等引受債において行う場合はともかく、流動性の向上や安定的な資金調達を目指す定例発行での基幹商品において行う場合には、資金調達の内容・発行規模、流通市場での評価等の諸事情を踏まえた対応が必要である。

---

➤ <sup>5</sup> マーケットメイク

主幹事など引受シ団が市場において、流通市場の円滑な価格形成を促進するために常に売値と買値を提示し、売買の仲介を積極的に行う行為。

## (ウ) 主幹事方式

債券発行に際し、発行体が主幹事会社を指名し、発行体と協議した上で主幹事会社が起債運営全般の業務を行う。一般的には提案により主幹事を選定後、投資家への事前のマーケティングをベンチマーク国債とのスプレッドをベースに実施し、需要を積上げて条件決定する方式が採用されており、スプレッドプライシング方式とも言われている。

一般事業債、財投機関債の起債では一般的に採用されており、綿密な需要予測を行い、投資家の需要を積上げた上で発行条件を決定するため、市場・投資家からは評価されている起債方式でもある。現在、超長期地方債の起債方法としても、東京都、神奈川県、埼玉県、静岡県、横浜市、名古屋市、京都市などで採用されている。

### 【メリット】

- 国債の流通利回りに対する上乗せ幅（スプレッド）を基本にし、投資家の需要動向を把握した上で発行条件を決定する方式であるため、綿密な需要予測を行い、市場実勢を踏まえた条件決定とすることで、条件決定後すみやかに投資家への販売が完了し、流通市場への移行が円滑に行われることとなる。
- 主幹事に流通市場での十分なマーケットメイク等の責任を負わせることで、流通市場での価格が安定する。
- 円滑な販売が期待できることから、引受リスクの低減による発行コストの削減も期待できる。
- 市場実勢重視の姿勢が投資家に浸透し、定例発行での定例購入投資家層を形成することが可能である。
- 主幹事は、市場環境を見極め、発行体にとって最も有利な発行時期やシ団組成を提案し、投資家への販売に責任を負うことになることから、機動的な起債運営が可能。

### 【デメリットと対応】

- 入札方式に比べて主幹事選定過程の透明性の確保を明示しにくい。そのため、主幹事選定基準を明確に定め、条件に合致する会社を主幹事候補として選定しておき、この選定基準に合致しているかを定期的に見直すことなどで対応する必要がある。
- 主幹事の選定時と起債時とで、発行条件が乖離する場合があるなど発行条件決定過程の透明性の確保が課題となる。

- 発行年限が長期になるほど投資家層が限定され、市場動向が起債運営を左右することから、より慎重な対応が求められる。そのため、主幹事方式はスポット発行の超長期債において、より有益性が発揮されると考えられる。

#### 【参考】

適正な発行条件を目指した取組事例

##### ① OBルール

著しく不適切な発行条件を排除するため、発行・流通市場の状況を考慮した最低制限条件をあらかじめ設定しておき、極端に市場実勢とかけ離れた条件提示を行った業者は主幹事に選定しないとするもの。

##### ② マーケットサポートルール

条件決定後、払込日（発行日）までの期間、流通市場において値崩れを防止するため、主幹事に業者間取引において、買値を提示する義務を負わせるもの。

##### ③ ペナルティールール

提示した条件で一定期間内に起債できなかった場合には、次回の主幹事就任を制限するもの。

## ウ 起債運営の事例分析

地方債の発行については、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いるなかで、各団体がそれぞれの考え方にに基づき、自主的な取組を強化している。以下に個別条件決定方式を全面的に実施している東京都と横浜市の起債運営を分析する。

### ① 東京都債の起債運営<sup>6</sup>

- 平成16年4月から全面的に個別条件決定方式に移行。
- 10年債は毎月定例発行を継続。5年債・超長期債はスポット発行。
- 条件決定に当たっては、その時々市場動向や投資家動向等を踏まえ、適切に条件を設定。
- 計画的な発行や適切な条件設定、並びにセカンダリーのマーケットメイクなどを通じて、都債の投資家層拡大とスプレッドの安定化に努力。

#### 【個別条件決定方式への移行の成果】

- 適正な条件決定

➤ <sup>6</sup> 東京都IR資料等より抜粋

- ・ テーブル方式からの離脱により、政府保証債や他の地方債の発行条件からの影響を排除。
  - ・ 条件決定当日のプライシングにより、オーバーナイトリスクを回避し、価格の透明性が向上。
- 販売力あるシ団の組成
    - ・ 主幹事制採用範囲の拡大や引受シ団の定例見直しにより、販売力、引受意欲の高いシ団編成を実現。
  - 投資家層拡大による更なる安定調達
    - ・ 上記の2点により従来の定例的な都債購入者に加え、新たな投資家層を拡大することで、都債による資金調達の安定性を高める。

#### 【10年債】

- 都債の基幹商品
  - ・ 市場における資金調達の主流。
  - ・ 安定的な資金調達を企図し、シ団方式により毎月定例発行。
- 条件決定方式等
  - ・ 条件決定日の前日にシ団と合意した都債の対国債スプレッドを、条件決定日の取引時間中（前場引後）にベンチマークとなる国債の実勢に上乗せし条件を決定。
  - ・ 条件決定日は、毎月15日を基本とし、暦に応じて調整。
  - ・ 償還日はベンチマーク国債と合わせ、3・6・9・12月の20日とし、利払日は2・8月の25日とする。
  - ・ クーポンは市場実勢をより適確に反映できるよう、下2桁クーポンを採用。

#### 【5年債・超長期債（20年・30年債）】

- スポット的な商品
  - ・ 主幹事方式により市場の動向を見極めて適宜発行。
  - ・ 5年債は、最も多くの投資家が存在し、資金調達のセーフティーネット。当面の金利コストは低いが、借換リスクが存在。
  - ・ 超長期債は、投資家層が限定され市場動向が起債運営を左右。借換リスク、金利変動リスクを回避、低金利を長期間享受。
- 条件決定方式等
  - ・ スプレッドプライシング方式により取引時間中に条件決定。
  - ・ 上期、下期で主幹事を選定し、主幹事が証券会社からなる販売シ団及び引受シェアを決定（共同主幹事を採用する場合あり）。
  - ・ 資金ニーズ、金利環境等を勘案し、起債タイミングを策定。

#### 【3年債】

- 住民参加型・個人向け商品
  - ・ 東京再生都債を年2回（平成16年度は9月と12月に各250億円）発行。

- 条件決定方式等
  - ・ 国債の利率に準じて条件決定。
  - ・ 主幹事を発行のつど選定し、幹事が都内全域での円滑な販売が可能となるよう銀行及び証券会社からなる販売シ団及び引受シェアを決定。

## ② 横浜市債の起債運営<sup>7</sup>

- 平成16年4月から全面的に個別条件決定方式に移行し、安定した資金調達を目指す。
- 平成17年度の起債運営方針
  - ・ 10年債の引受方式を改良。
  - ・ 5年債（機関投資家向け）は入札を継続。
  - ・ 超長期債はさらに柔軟な発行を追及。
- 個人への販売促進  
個人は資金調達の安定を図る上で重要な投資家層として位置付け。

### 【10年債】

- 条件決定タイミングを当日の前場引けに変更し、オーバーナイトリスクを排除。
- 販売シ団のグループ型引受方式を進化させ、販売力重視の運営
  - ・ 幹事権限の強化：引受シェア（共同）を50%まで引き上げ。
  - ・ 幹事上乘せ分（合計40%）、幹事候補業者8社（各5%合計40%）、毎回参加業者3社（各2.5%合計7.5%）、引受候補業者9社から4～9社を幹事が推薦（合計10%）、窓口販売業者6社（合計2.5%）
- クーポンは下2桁（下2桁目は偶数）。
- 券面単位は1万円、10万円、100万円。

### 【超長期債（20年・30年債）】

- 提案による主幹事方式。
- 主幹事候補会社がプレゼンテーションを実施し、主幹事を選定。
- スプレッドプライシング方式で需要を積上げ、場中に条件を決定。

### 【5年債】

（機関投資家向け）

- 発行総額引受方式：単独で引受けることを前提に入札。
- 最低利回りを提示した者が複数の場合には共同主幹事とする。
- 年度2回発行。タイミングは年度計画では定めないが、入札日程は事前に公表。  
（個人向け）
- 市民が購入しやすいよう、市内金融機関を中心とした「シ団方式」で発行。

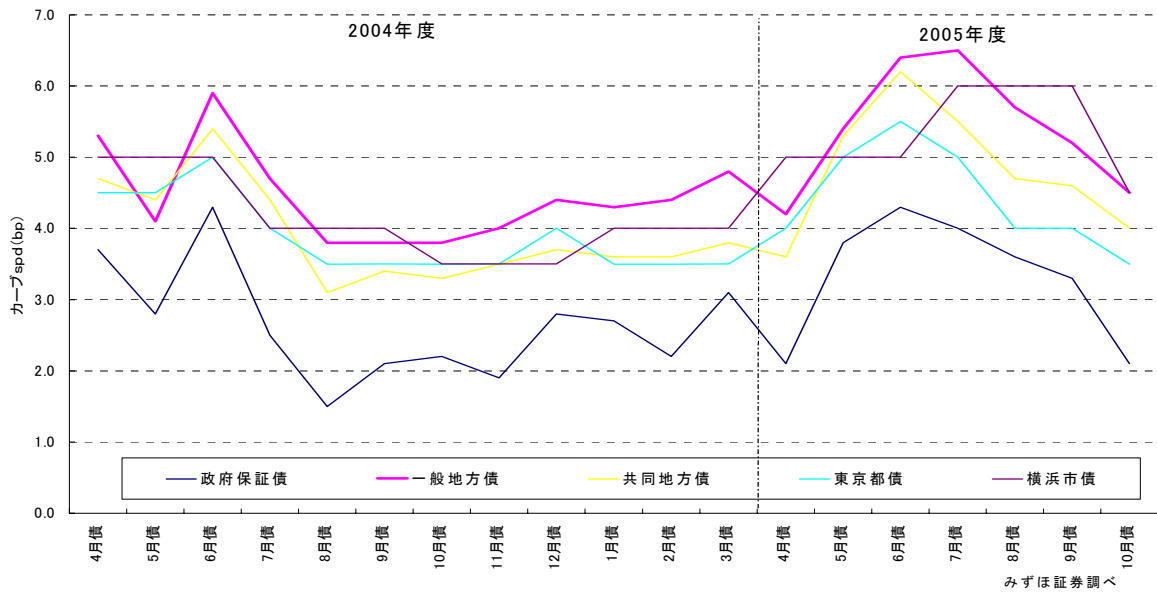
➤ <sup>7</sup> 横浜市IR資料等より抜粋



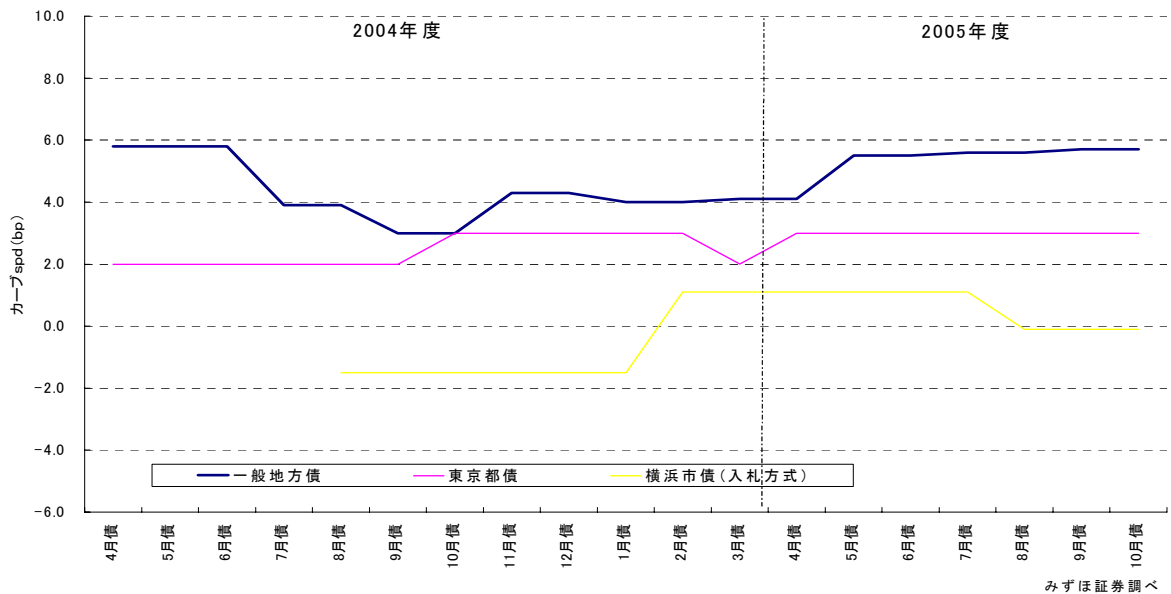
## エ 発行条件の推移と流通実勢

### ① 発行条件

【 図表 18：対国債利回り格差の推移（10年債の発行条件）】

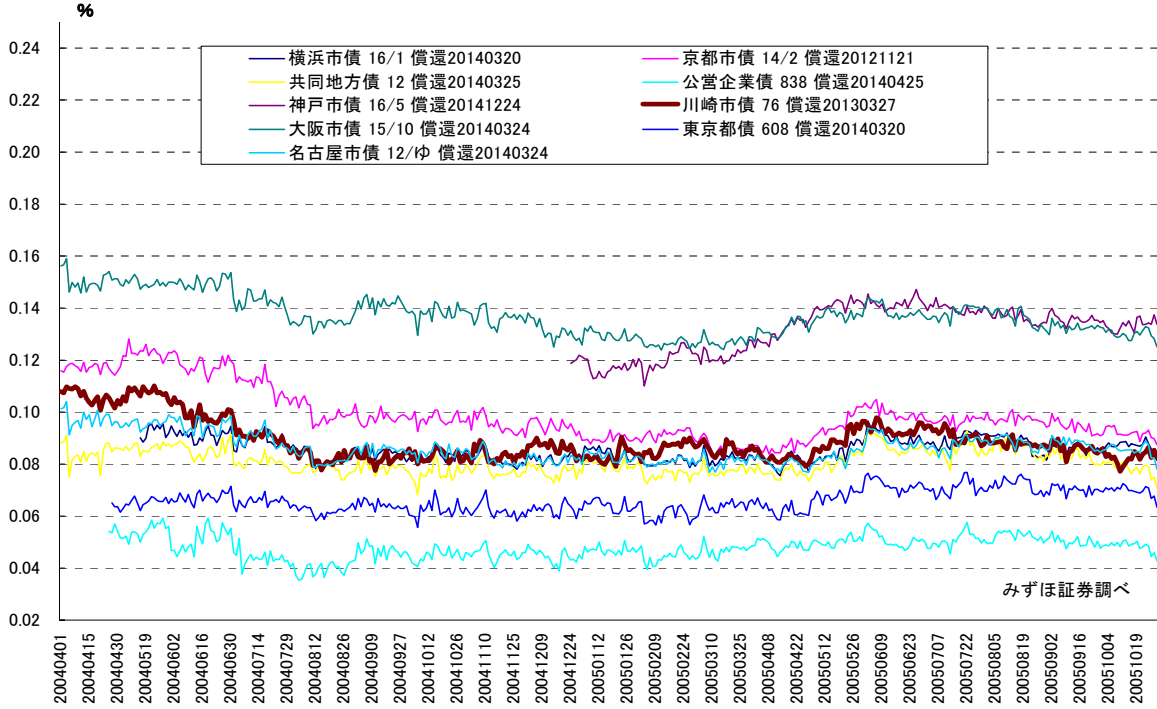


【 図表 19：対国債利回り格差の推移（5年債の発行条件）】

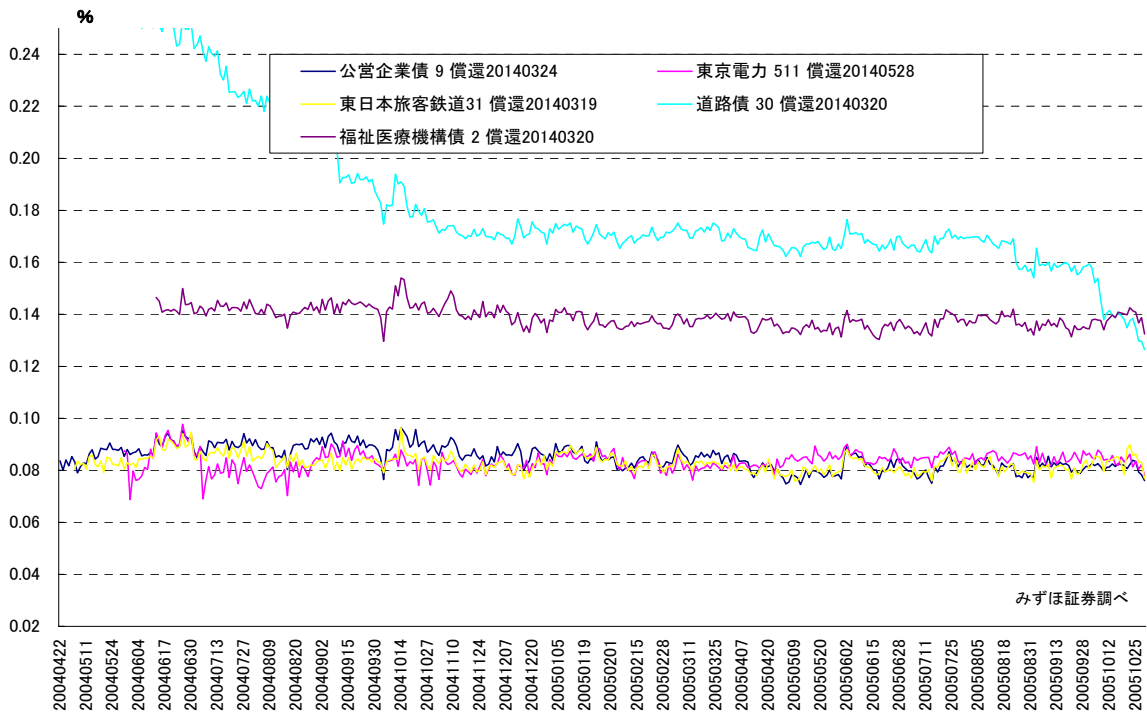


② 流通実勢

【 図表 20 : 対国債利回り格差の推移（10年債の流通実勢）】



【 図表 21 : 対国債利回り格差の推移（10年債の流通実勢）その2】



## (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。

### ア シ団と引受金融機関の現状

川崎市では、平成12年4月に制定した「川崎市シンジケート団に関する規定」に基づき、統一条件交渉方式による5年債及び10年債の市場公募債、銀行等引受債等のシ団組成及び運営を行っている。実務的には、新規参入にあっては一定の要件を満たす場合に、除外措置にあっては不当行為等があった場合に、幹事会社やシ団内での調整後に川崎市が承認する手続となっており、シ団メンバーの見直しでは新規参入は見られるものの、固定的であり、シ団組成の中に競争原理が働いていない状況にある。

また、引受シェアについても、幹事会社やシ団内での調整後に川崎市が承認する手続となっており、5年市場公募債にあっては、個人消化率に応じて定期的に見直しを行っているものの、10年市場公募債や銀行等引受債にあっては、定期的な見直しはなく固定的であり、シェア配分に競争原理が働いていない状況にある。

平成17年度においては、民間からの資金調達は今後ますます増大することに対応し、市場からのより有利で安定した資金調達を図るため、5年債にあっては個人投資家への販売力強化、10年債にあっては機関投資家への販売力強化の観点から、市場公募債引受シ団の販売体制の見直しを行っている。具体的には、銀行団と証券団の引受シェア割合を、平成16年度の54：46から平成17年度は50：50に見直すとともに、5年債にあっては個人投資家への販売実績に応じシェアの配分を行ったものである。また、公募化の促進に対応し、機関投資家への販売体制強化を図る観点から、外資系証券会社の4社を10年債の引受シ団に新たに加えている（図表22）。

【 図表 22：平成17年度 シ団引受率表】

平成17年4月1日から適用、単位：%

金融機関名	銀行等引受債		5年債 市場公募債			10年債 市場公募債			金融機関名	5年債 市場公募債			10年債 市場公募債		
	17年度	16年度	17年度	16年度	比較増減	17年度	16年度	比較増減		17年度	16年度	比較増減	17年度	16年度	比較増減
横浜銀行	30.70	30.70	18.60	17.80	0.80	16.50	16.50	0.00	野村證券	10.80	9.70	1.10	9.50	9.50	0.00
代表幹事預り分			0.00	3.90	▲ 3.90	1.00	5.00	▲ 4.00	日興シティグループ証券	10.80	9.70	1.10	9.50	9.50	0.00
みずほ銀行	13.30	13.30	7.10	7.40	▲ 0.30	7.70	7.70	0.00	大和証券I&Mビクター	9.40	9.70	▲ 0.30	9.50	9.50	0.00
りそな銀行	7.60	7.60	4.00	4.20	▲ 0.20	4.40	4.40	0.00	新光証券	5.50	4.40	1.10	4.50	4.50	0.00
東京三菱銀行	7.60	7.60	3.70	3.90	▲ 0.20	4.10	4.10	0.00	みずほインバスターズ証券	4.90	3.90	1.00	4.30	4.30	0.00
三井住友銀行	11.80	11.80	5.60	5.80	▲ 0.20	6.10	6.10	0.00	三菱証券	1.40	1.40	0.00	1.50	1.50	0.00
UFJ銀行	10.30	10.30	5.10	5.40	▲ 0.30	5.60	5.60	0.00	UFJつばき証券	1.20	1.20	0.00	1.20	1.20	0.00
中央三井信託銀行	3.60	3.60	1.80	1.90	▲ 0.10	2.00	2.00	0.00	丸三証券	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00
川崎信用金庫	4.10	4.10	2.80	2.70	0.10	2.60	2.60	0.00	岡三証券	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00
セレサ川崎農業協同組合	1.00	1.00	1.30	1.00	0.30				ゴールドマン・サックス証券	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00
城南信用金庫	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	モルガン・スタンレー証券	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00
さわやか信用金庫	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	みずほ証券	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00
芝信用金庫	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	メリルリンチ日本証券			0.00	1.00		1.00
世田谷信用金庫	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	クレディスイスファーストポスト証券			0.00	1.00		1.00
横浜信用金庫	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	J.P.モルガン証券			0.00	1.00		1.00
湘南信用金庫	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	ドイツ証券			0.00	1.00		1.00
神奈川銀行	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	証券幹事団預かり分	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00
静岡中央銀行	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	小計(B)	50.00	46.00	4.00	50.00	46.00	4.00
東日本銀行	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-							
八千代銀行	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-							
小計(A)	100.00	100.00	50.00	54.00	▲ 4.00	50.00	54.00	▲ 4.00	合計(A+B)	100.00	100.00	0.00	100.00	100.00	0.00

他方、シ団引受方式以外の個別条件決定方式による場合にあつては、平成15年9月に制定した「川崎市債引受金融機関等選定委員会要綱」に基づき、競争原理や透明性向上の観点から、入札方式や主幹事方式による引受金融機関の選定を行っている。実務的には、超長期債、ミニ公募債、銀行等引受債について、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などを勘案して、発行の都度、引受金融機関の選定を行っている。

## イ 今後の取組

投資家層の拡大を図り、安定的な調達を実現するためには、シ団組成や運営の中に競争原理を働かせ、より販売力のあるシ団とする必要がある。

そのためには、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。

また、銀行団・証券団の比率を固定的に区分管理していることや幹事を持ち回りとしていることなどについても、合理性の観点から見直しも含めた検討を要すると考える。

なお、シ団メンバー・引受シェアの見直し頻度は、アンケートの結果からも毎年1回とすることが望ましい。

#### 【川崎市が想定するシ団評価基準（参考例）】

##### ① 定量評価

- ・リーグテーブル（地方債、国債、政府保証債、財投機関債、高格付社債等の引受・落札実績）
- ・発行市場における販売力（幹事实績、販売体制、店舗網、具体的な販売先の確保）
- ・市債の投資家別募集取扱い実績
- ・流通市場における取引実績、取組体制

##### ② 定性評価

- ・市債の商品性に対する評価
- ・情報提供・提案能力（提供情報の信頼性、提案内容の有益性等）
- ・事務的なサポート体制（ドキュメンテーション、IRサポート等）
- ・販売戦略（具体的なIR戦略、投資家捕捉状況等）
- ・流通市場における継続的な取組姿勢
- ・CSR（企業の社会的責任）への取組姿勢

### （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。

#### ア 引受手数料の考え方

引受手数料については、引受リスクの対価という考え方も反映されている。したがって、引受リスクを軽減する措置を十分に講じることにより現行の最優遇の手数料水準の適用が可能となる。

その際の具体的な条件としては、入念な事前のプレマーケティングを実施し、そこから導かれる実勢水準をきちんと発行条件設定に反映させる運営体制の構築、引受販売力基準による引受シ団の少数精鋭化等、販売体制の強化を図ることが挙げられる。

コスト削減という意味のみでの安易な手数料引き下げということになると、引受金融機関による発行市場での適切な販売、流通市場での投資家メンテナンスが損なわれる可能性が高まることが想定される。状況によってはプライマリー市場およびセカンダリー市場での値崩れ等により投資家の離散を招くこととなる。その結果として、中長期的に安定的かつ有利に市場から資金を調達することができなくなるリスクが想定されることから、市場動向、投資家動向等を踏まえつつ慎重に対応すべき問題と考える。

## イ 引受手数料の内容

一般的に、引受手数料の内容は次のとおりとなっている。

### ① 幹事手数料

- ・ シ団取纏め、打返し分引受、ドキュメンテーション、流通市場への取組等の対価
- ・ 幹事団にのみ配分される。
- ・ 販売額に因らない幹事会社の取り分

### ② 引受責任料

- ・ 残額引受リスクの対価
- ・ シ団全社に配分される。
- ・ 販売額に因らないシ団の取り分

### ③ 販売手数料

- ・ 投資家への販売労力への対価
- ・ シ団のうち実販売額に応じて配分される（ただし、配分実額は主幹事権限）。
- ・ 販売実額への報酬

【 図表 23 : 引受手数料の水準 】

固定利付債における手数料(例:平成16年度以降)

年限	条件決定方法	銘柄・発行体	条件決定日	引受手数料(額面100に対して)			
				幹事	引受責任	販売	
5年債	主幹事方式 ①	東京三菱銀行#80	2005/9	35銭	5銭	5銭	25銭
	主幹事方式 ②	三井金属#4	2005/10	40銭	5銭	5銭	30銭
	主幹事方式 ③(最上位格付け)	東京電力#512	2004/5	25銭	5銭	5銭	15銭
	主幹事方式 ①(最上位格付け)	環境再生保全機構#1	2005/1	22.5銭	5銭	5銭	12.5銭
	主幹事方式 ①	東京都	2005/4	22.5銭	5銭	5銭	12.5銭
	入札方式(単独引受方式)	横浜市(機関投資家向け債)	2005/2	20銭	20銭		
	入札方式(単独引受方式)	横浜市(機関投資家向け債)	2005/8	10銭	10銭		
	シ団方式	横浜市(個人向け債)	2005/5	25銭	25銭		
	地方債(シ団方式)	一般地方債(川崎市ほか)	2005/4	25銭	5銭	20銭	
10年債	主幹事方式 ③(最上位格付け)	中部電力#471	2005/6	32.5銭	5銭	5銭	22.5銭
	主幹事方式 ②	三井化学#32	2005/9	45銭	5銭	5銭	35銭
	主幹事方式 ①(最上位格付け)	沖縄振興開発金融公庫#7	2005/10	30銭	5銭	5銭	20銭
	地方債(シ団方式)	一般地方債(川崎市ほか) 共同発行地方債 東京都	2005/4	32.5銭	5銭	27.5銭	
15年債	主幹事方式 ③	広島ガス#7	2005/2	50銭	5銭	5銭	40銭
	主幹事方式 ①(最上位格付け)	大阪ガス#20	2005/8	35銭	5銭	5銭	25銭
	入札方式 ④	川崎市#2	2005/6	30銭	30銭		
	入札方式 ④	公営企業金融公庫#1(政保債)	2005/6	30銭	30銭		
20年債	主幹事方式 ①(最上位格付け)	東日本旅客鉄道#42	2005/10	40銭	5銭	5銭	30銭
	主幹事方式 ①	名古屋市#3	2005/6	40銭	5銭	5銭	30銭
30年債	主幹事方式 ①	公営企業金融公庫#6	2005/4	47.5銭	5銭	5銭	37.5銭
	主幹事方式 ①	名古屋市#1	2005/6	47.5銭	5銭	5銭	37.5銭

※条件決定方法:①スプレッドプライシング ②スプレッドプライシング以外 ③絶対値プライシング ④イールド・ダッチ方式

国債10年	23銭	(川崎市調べ)
国債その他年限	ゼロ	

(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、主幹事方式の導入など、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るべきものとする。

## ア 現状

より一層の市場原理に即した民間資金による資金調達が進められており、特に資金調達能力の高い地方自治体においては、資金調達が公正自由な市場原理に即してできるだけ自己決定・自己責任で行っていかねばならない。この基本的考え方は、発行条件の決定は各団体が自らの責任で行うべきであるということである。具体的には、マーケット層が厚く地方債の主要な発行年限となっている5年債及び10年債の発行においては、従来の統一条件決定方式（総務省委任方式）から個別条件決定方式へと各市場公募債発行団体が順次・段階的に移行していくことであり、超長期債の発行を行うことである。

こうしたことから、平成16年度には、レギュラー・オーダーな発行が可能な東京都と横浜市が統一条件決定方式から個別条件決定方式へと全面的に移行し、平成18年度からは神奈川県及び名古屋市についても個別条件決定方式への移行を予定しており、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ものである。

市場公募団体である川崎市では、現在、超長期債（15年債）の発行条件の決定にあっては、価格競争入札方式（イールドダッチ方式）、ミニ公募債（5年債）にあっては、提案による主幹事方式を採用しており、資金調達能力の向上に努めているところである。他方で、全国型市場公募債の5年債及び10年債の発行条件の決定にあっては、統一条件交渉方式を採用しているところであるが、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るなか、より一層、市場からの有利で安定した資金調達を目指した取組の強化を図るとともに、自己決定・自己責任の原則を貫徹する意義からは、中長期的視点に立って個別条件決定方式への移行の可能性を探る必要がある。

## イ 個別条件決定方式

### （ア）移行の効果

起債運営の観点からは、償還日をベンチマーク国債に合わせるなど市場実勢をよりの確に反映させた発行条件の決定が可能であること、入札方式や主幹事方式など川崎市独自の条件決定方式の導入が可能となることなどから、川崎市独自の判断により、投資家ニーズに応じた適切な条件決定方式を選択することで、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通じ、投資家層の拡大を図ることができ、ひいては安定調達の実現へと繋がるものと考えられる。

一方で、有利な資金調達の実現の観点からは、その効果が明確になるのは、将来的に市場環境が悪化した時点と考えられる。個別条件決定方式への移行は、足



許のスプレッド水準からは更にポジティブな効果（スプレッドの縮小）を求めるには限界があると考えられるが、市場環境が悪化し、スプレッド水準がワイドニングする局面では、地方自治体間の格差が鮮明となることに留意する必要がある。この場合には資金調達能力の高い地方自治体は、一定の有利性の確保を前提として個別条件決定方式に移行することが想定される。したがって、流通市場の動向を注視し、保守的に移行の効果を考える必要がある。

#### （イ）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。

また、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。

以上のことから、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、中長期的観点に立ち、より有利で安定的な資金調達の実現が可能と判断、又は不利な条件を甘受せざるを得ないことが想定されるなどの時点で、移行するべきである。

#### （ウ）今後の対応

個別条件決定方式への全面移行を想定した場合、5年債にあつては個人販売を促進する観点から、シ団組成に競争原理を導入した上でシ団引受方式を当面継続することが考えられ、また、マーケット層の厚い10年債については機関投資家への安定消化を図る観点からレス販売がされないよう均一価格販売、マーケットメイクが重要であり、これを可能とする引受体制、起債方式を検討していく必要があり、多様な方法を試行していく過程で、川崎市にとって最も適切な手法を探索していくべきである。

特に、発行年限が長いほど投資家層が限定されることから、市場との対話をより重視した起債運営が望まれる。そういう意味からは、スプレッドプライシング方式による主幹事方式は、超長期債において適した条件決定方式と考えられる。

また、現在、15年債においては入札方式を採用しているが、一方でスプレッドプライシング方式のノウハウを取得していく必要もあるし、入札方式とのメリット・デメリットを検証する必要があることから、今後、超長期債の起債を行う

に当たっては、その導入を検討すべきものとする。

### 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。

#### ア 発行時期の平準化等

金利変動リスク、環境変化リスク、一時的な需給の歪みを回避するとともに、投資家ニーズに対応し、流動性の向上を図るため、年間を通じた資金需要の動向を勘案しつつ、可能な限り年間を通じて平準発行を行うことが重要である。

発行年限別の望ましい発行時期としては、アンケート調査の結果をみると、投資家層の厚い5年債、10年債では、定期発行とする回答がそれぞれ9割を超え、15年債においても定期発行とする回答が5割強と最も高かった。一方で、投資家層が相対的に限られている20年債、30年債では、不定期（スポット）発行とする回答が6割弱と最も高かった。このことから、特に発行年限の長い超長期債については、投資家需要、他銘柄の動向など市場環境を見極めつつ、機動（スポット）的な起債運営が望ましいといえる。

なお、一般的に、四半期の初めの月である4、7、10、1月が投資家の資金需要が強いとされているが、地方自治体の場合には、年度末の3月から5月までの間は、銀行等引受債の発行が集中しており需給の歪みが生じやすくなっていることに留意する必要がある。

#### イ 月別発行計画の策定・事前公表

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、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間計画を策定し、公表すべきである。

また、月別発行計画の公表は、年度開始前に可能な限り早期（遅くとも3月上旬）に行い、発行前には、引受会社と協力し、投資家に対して様々な方法により効果的な情報発信を行う必要がある。

## (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。

長期で安定した資金調達を基本としつつ、市場における年限ごとの金利水準、債券の需給動向等を踏まえ、利払費用等のコスト及び借換え時の金利上昇リスクとともに将来の償還額、借換え額等も総合的に勘案の上、適切な発行年限及び発行額の設定に努める必要がある。

また、年限構成についても適切な組み合わせとなるよう留意が必要である。通常、短期債は長期債よりも利回りが低いことが多いが、その一方で発行手数料等の発行コストが増加し、借換えに伴う金利上昇リスクは大きくなることから、中長期的な発行コストの抑制を図るためには必ずしも利払費用が低くなる年限構成とすれば良いとは限らない点に留意する必要がある。このため実際に発行年限を決定する際には、市場のニーズ、動向等も踏まえつつ、利払費用となるコストと金利変動に伴うリスクを可能な限り最少化する取組や将来の償還状況等も考慮すべきである。

一般的には、低金利局面では長期・超長期の資金調達を、高金利局面では中短期の資金調達が望ましいといえる。ただし、景気回復等による金利の上昇局面では、多少の時間差はあるとしても税収の増収効果が期待されることもあり、将来の金利動向に関して過度に主観的判断を入れるのは、逆にリスクを伴うとの考えもある。このため、将来にわたって残存年限構成の平準化を図っていく取組が重要である。現在の金利水準では比較的超長期での調達構成割合を高めることが考えられるが、従来の景気サイクル（金利サイクル）は、構造的に変化している過程にあるとすれば、過去の平均的な金利水準や経験は余り意味を持たなくなることも事実である。そこで、調達年限構成の平均化を図りつつ、それに見合った起債戦略を採用することも必要と考えられる。

調達年限構成を考える上では、利払費用となるコストと金利変動に伴うリスクを可能な限り最少化する先進的な手法としてコストアットリスク分析<sup>8</sup>がある。一方、実際の活用にあたっては、金融工学の知識に基づいた能力開発が必要であるし、将来の金利推計モデルの置き方によっては、大きく状況が変わってくることもあり、リスクを

➤ <sup>8</sup> 「コストアットリスク分析」金融工学を活用し、将来の金利推計モデルにより複数の金利シナリオを設定の上、利払い費用となる「コスト」部分と金利の変動に伴う「リスク」部分双方を可能な限り最小化しようとするもので、定量的な分析手法として、近年、取り上げられているもの。

十分考慮した上での慎重な対応が求められる。

したがって、実際に発行年限を決定する際には、コストアットリスク分析手法のような先進的な動向に注目しつつ、当面は、リスクを回避するとともに継続的に対応可能な方式として、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事務サイドのノウハウ蓄積による分析技術の向上等を前提に、必要に応じて柔軟に見直されることが望まれる。

### (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、有利性だけではなく、安定的な調達の観点からの検討も必要である。

10年債、超長期債の発行においては、生保、損保、公的、系統上部、年金などの中央の機関投資家から、地域金融機関、諸法人などまで、幅広い投資家層の拡大を目指す必要がある。具体的には機関投資家の購入しやすい発行方式の採用、発行タイミングの設定、年限選択、販売力のあるシ団組成、流通市場でのメンテナンス、IR活動の実施などを総合的に実施する必要がある。

生損保、信託・投資顧問（年金系）、系統上部、共済組合等、長期の負債構造を持つ投資家は長期債のニーズが高い一方、銀行等の金融機関は短期債や変動金利債のニーズが高く、地方債も国債と同様の傾向にある。ただし、債券市場の動向や絶対金利水準次第では、投資家の求める年限や商品性が変化する可能性がある点に留意する必要がある。

このように、年限別に投資家層に違いがあること、地方債の場合は発行団体数及び銘柄数が多く国債に比べると流動性に劣るといった問題があること等を勘案しつつ、検討する必要がある。また、特定の投資家の特殊な投資ニーズが生じた場合に対応した商品を提供するなどの機動的な対応については、有利性だけではなく、安定的な調達の観点からも検討すべき課題である。

#### (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、IR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。

#### ア 発行年限の多様化

発行体の資金ニーズ、投資家の投資ニーズ、市場環境などを総合的に勘案して年限を選択することが重要である。投資家サイドからは、生損保、信託・投資顧問（年金系）、系統上部、共済組合等で長期・超長期債の需要があるものの、それに見合う供給が少なく、投資家の資産負債管理（ALM）の観点から、今後も積極的に同ゾーンの債券を購入していく見通しである。

一方、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。そのため、超長期債への投資は現段階では限定的となっている。アンケートの結果でも、希望とする発行年限について、5年債が82%と圧倒的に多かった一方、10年債では50%に留まり、超長期ゾーンの債券では2割程度以下となっている。

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、IR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おり、平成17年度下期からは埼玉県、静岡県など新たに超長期債を発行する団体も増え、発行量が拡大してきている。

また、現在、全国型市場公募地方債では、5年、10年、15年、20年、30年債が発行されているところであり、このうち川崎市では、5年、10年、15年債を発行している。一方、国債では、2年、5年、10年、15年（変動利付）、20年、30年債が発行されている。アンケートの結果からは、総じて発行年限の多様化を望む意見が多かったが、個別団体にとって、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。

## イ 15年超長期債

川崎市では、超長期資金に該当する公的資金の減に対応するとともに、発行体として金利変動リスクを抑制し、市債の発行年限の多様化を図る観点から、平成16年12月に15年超長期債（固定利付）を発行した。

この15年債は、固定利付債としては国債にない発行年限であり、また、市場公募地方債としても発行事例がないことから、新たな地方債銘柄として、投資家層の拡大につながるものと考えられる。

### ○ 発行状況

- ・ 超長期ゾーンの発行年限では、12年、15年、20年、30年債の起債実績がある。その他の年限の起債も可能であるが、実績としてはほとんどない状況である。
- ・ 従来、15年債の起債は限定的であったものの、平成15年度以降の起債実績は増えている状況にある。

【図表 24：15年固定利付債発行実績】

Launch	発行会社名	回号	発行金額	表面利率	発行価格	応募者利回り	年限	格付	Swap spd	JGB spd
04/05/17	国際協力銀行	13	200	1.91	99.89	1.919	15	AAA/A2/AA-	(4.4)	14.0
04/06/03	東京急行電鉄	60	100	2.70	100.00	2.700	15	BBB+/A-	65.0	83.6
04/07/15	東海旅客鉄道	15	100	2.19	100.00	2.190	15	AA	(13.1)	13.0
04/08/26	国際協力銀行	16	200	2.07	99.89	2.079	15	AAA/A2/AA-	(10.8)	13.0
04/11/18	東海旅客鉄道	16	200	1.875	100.00	1.875	15	AA	(12.1)	12.0
04/11/22	川崎市(入札方式)	1	150	1.78	99.94	1.785	15		(17.4)	9.1
05/02/18	広島ガス	7	50	2.05	100.00	2.050	15	A	10.2	33.0
05/02/25	大阪ガス	19	200	1.83	99.93	1.835	15	AA+/Aa2	(14.7)	11.0
05/04/07	東海旅客鉄道	18	200	1.78	100.00	1.775	15	AA	(13.1)	11.0
05/04/26	国際協力銀行	19	200	1.67	99.90	1.678	15	AAA/A2/AA-	(13.2)	11.0
05/06/13	川崎市(入札方式)	2	100	1.63	100.00	1.630	15		(18.3)	5.9
05/07/27	日本政策投資銀行	20	100	1.70	99.88	1.709	15	AAA/A2/AA	(13.5)	10.0
05/08/04	大阪ガス	20	200	1.79	99.88	1.799	15	AA+/Aa2	(13.3)	10.0
05/08/05	トヨタファイナンス	15	100	1.80	99.96	1.803	15	Aaa/AAA	(13.1)	10.0

※仕組債、劣後債を除く、2003年4月～2005年9月

### ○ 投資家ニーズ

- ・ 超長期ゾーンの投資対象としては20年債がメインゾーンといわれているが、各投資家の投資需要、分散投資ニーズから15年債にも安定的なニーズは存在

している。

- ・ 対象投資家層としては、公的、生損保、系統上部、信託、投資顧問、共済組合、財団等である。ただし、超長期ゾーンの投資家層は中長期ゾーンに比べると限定的であるため、環境次第では投資家のニーズが減退する可能性がある点に留意する必要がある。

(参考) 起債運営の考え方

- 発行体の資金ニーズ、投資家の投資ニーズ、市場環境などを総合的に勘案して調達年限を選択
  - ・ 発行体の資金ニーズ
  - ・ 投資家の投資ニーズ
  - ・ 市場環境（金利動向、イールドカーブ形状等）
- 起債運営の方法としては、コア年限を設定し定例発行とすることで投資家層の拡大を図る方法と、スポット発行とすることで市場環境に応じ機動的に起債を行う方法がある。
- 超長期ゾーンの市場環境・投資家動向は変化しやすいことから、定例的な発行を基本としつつも、年限は起債の都度判断し、スポット発行とすることも可能である。

## (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。

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。金利下降局面では、利払費用が減少傾向となるため発行体に需要が発生し、また、金利上昇局面では、受取利金が増加する投資家に需要が発生することとなる。このため、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。

変動金利債のメリットとしては、資産負債管理（ALM）の観点から、負債の短い金融機関や物価変動の影響を強く受ける負債構造を有する投資家にニーズがある一方で、デメリットとしては債券運用の基準となるインデックスに変動金利ものが採用されていないため、投資家層が限定される懸念があることや、償還年次表等による公



債費の将来推計が複雑化することなどがある。

なお、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。スワップ等の活用により、投資家の受取金利が変動方式であっても、発行体の利払いを固定方式とするものである。これは発行体にとって償還管理を容易とする面でメリットがある一方で、変動金利を固定金利にスワップするコスト等が発生するなどのデメリットがある。

投資家のニーズも多様化してきており、アンケートの結果をみると、固定金利債を希望する回答は全体の88%、一方で変動金利債を希望する回答は全体の34%を占めた。その他にも「定時償還債」、「TIBOR連動債」、「コーラブル債」、「プッタブル債」、「LIBOR+ $\alpha$ 」等、様々な要望があった。

今後の取組としては、市場動向、投資家動向などを慎重に把握の上、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、③IR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。

### ア 川崎市における施策展開の背景と取組状況

近年、環境・エネルギー問題、製品・サービスの安全性、雇用のあり方などに対する意識の高まり、企業不祥事によるブランド価値の崩壊、社会的責任投資（Socially Responsible Investment：SRI）の拡大、ISO（International Organization for Standardization：国際標準化機構）における規格化の動きなどを背景に、企業の社会的責任（Corporate Social Responsibility：CSR）に対する議論が高まっている。

このような現状を踏まえ、川崎市では、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、企業の社会的責任に対する取組展開方向を探るとともに、地方自治体が先導的に果たすべき役割及び効果的な方策を明らかにして、川崎市の施策としての実現可能性について検討するため、昨年4月に「環境と経済の好循環のまちづくりに向けた企業の社会的責任

等検討会議」を設置した。

このCSR検討会議の検討を踏まえ、川崎市の資金調達の側面において、市内で事業活動を行う事業者のCSRへの取組（従来からの法令遵守に加え、地球環境保全、顧客対応、雇用面からの人権や男女平等、地域への貢献などに配慮した社会的責任への取組）を促進する観点から、さらに具体的施策について検討を進め、平成18年度から段階的に事業の実施に取り組むものである。

川崎市新総合計画（川崎再生フロンティアプラン）での「誰もがいきいきとこころ豊かに暮らせる持続可能な市民都市かわさき」の基本目標を達成し、その基本政策に掲げる「環境を守り自然と調和したまちづくり」と「参加と協働による市民自治のまちづくり」を進める意義から、さらにはその重点戦略プランに掲げる「環境配慮・循環型の地域社会づくり」と「協働のまちづくり」の実践として資金調達の側面からCSRの視点に立った取組を推進することとしている。

## イ 川崎市の基本認識

企業の社会的責任を評価するグリーンファンドやミニ公募債への投資、寄付など、社会的責任を果たしたいという意識に基づく家計からの投資行動が起きつつある。NPOやコミュニティビジネスに対する投融資への取組も行われている。こうした欧米でも大きな動きのある、社会的責任を果たしたいという意識に基づく資金の流れが、現在の資金循環を大きく変える突破口になるとも考えている。

同時に、社会的責任投資の背景となっている企業の社会的責任などの考え方は、地方自治体を含む公的セクターへの過度な期待や役割の肥大化を回避しつつ、持続可能な豊かな経済・社会の実現に役立つことが期待できる。

以下は、社会的責任投資（SRI）についての概念整理、川崎市が先導的に取り組む意義、そのための取組の必要性といった基本認識について示し、政策対応の方向性について整理したものである。

### （ア）社会的責任投資とは何か

社会的責任投資とは良好な経済的パフォーマンスと社会的責任の両立を果たしている企業、あるいは、社会的な課題の解決に関わっている事業体（NPOや地方自治体など）の取組を資金供給者が評価して、投資・融資などを行うことである。社会的責任投資というと社会的責任を果たす企業への投資をイメージする場合も多いが、企業だけではなく社会的課題の解決にかかわるNPOや公的セクターなどの事業体も対象にするのが、標準的な考え方である。

- 社会的責任投資の3つの基本的アプローチ

- ・ 地方自治体取引の基準に社会的責任項目を組み込む。
- ・ 企業に社会的責任ある活動を求める。
- ・ 社会的事業活動を行う主体（資金仲介金融機関も含め）との協働を推進する。

#### （イ）川崎市における社会的責任投資の意義

新総合計画の基本目標を達成し、企業の社会的責任に向けた取組と地域経済・社会の変革に向けた投資活動を一体的に活性化し、地域での資金の流れを変えて持続力のある豊かな経済社会を構築するためには、社会的責任投資は極めて重要である。

とりわけ川崎市では、市民と企業の英知と努力により公害を克服し、高度な環境技術を有した企業が集積しており、環境技術の移転、情報発信により国際環境施策に貢献できる立場にある。

#### ウ 今後の検討事項

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への取組を検討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、③IR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・説明責任等が今後の検討事項として考えられる。

#### （ア）環境配慮型ミニ市場公募債の検討

##### ① 趣旨

市内で事業活動を行う事業者（金融機関や資金供給者である投資家を含む。）の地球環境配慮や地域社会への貢献につながる活動を促進し、よい活動が次のよい活動へと連鎖していく好循環によって、持続可能な地域社会の構築に向けた協働参画型事業を拡充していくために、川崎市として例えば、環境配慮型ミニ市場公募債（SRI（社会的責任投資）ファンド）について検討し、協働参画型事業の財源を確保するとともに、市場を通じたCSRの普及啓発を図ることが考えられる。

##### ② 環境配慮型ミニ公募債の概要

発行条件（応募者利回り）を、同年限（残存年限）の国債と同等に設定し、

通常想定できる同年限（残存年限）の国債と全国型市場公募債との金利水準の差（想定スプレッド）に相当する金利差（全国型市場公募債と比較して発行コストが低くなる分）を基金に積み立てるなどした上で、例えば「市民による10万本植樹事業」などCSRの理念に沿った協働参画型事業の財源とすることなどが考えられる。投資家にとっては、類似の全国型市場公募債と比較して応募者利回りが低くなることになるが、その分、環境配慮型ミニ公募債の購入を通じて、資金面で直接的にCSRの理念に沿った事業に参画してもらうこととなる。また、環境配慮型ミニ公募債の販売を通じて、CSRの普及啓発を図るとともに、金融機関のCSRへの取組を促進することにもなる。

いずれにしても、その詳細は、今後慎重に検討を重ねる必要がある。

### ③ 留意点

環境配慮型ミニ公募債の発行に当たっては、発行目的、対象事業、基金に積み立てられた資金の用途や商品性を明確に提示することが重要である。こうすることで、CSRは投資家にとって、環境、社会の持続発展にも通じる広い意味での投資であるとの理解の促進が図られよう。

また、CSRへの取組を定着させ、環境配慮型ミニ公募債を資金調達手段として確立するためには、発行を単年度で終わらせることなく、発行を継続的に検討していくことが必要となろう。

一方で、個人消化の促進を図っている全国型市場公募債（5年債）、通常のミニ公募債（5年債）との棲み分けを図ることが必要となる。例えば、発行年限で差別化することなどが考えられる。

## （イ）シ団編成基準の評価項目にCSR理念を組み込むことの検討

川崎市としては、取引先金融機関のCSRへの取組を促進する観点から、シ団編成基準の評価項目に環境や社会への取組指標を組み込むことを検討するとしている。

この点、どのような指標を採用し、どのようにシェアに反映させるかは課題であり、簡素で客観的評価が容易なものとするのが望ましいと思われる。今後、政府および政府機関における企業の社会的責任に着目した政策の動向などを注視しつつ、川崎市の物件調達での政策入札における取組と整合を図りながら、慎重に検討することが望まれる。

## （ウ）IRポリシーへのCSR理念の反映

川崎市で新たに策定するIRポリシー（投資家への情報提供活動における行動

指針)に、①取引先金融機関、投資家などの社会的責任を促進する観点、②一事業者として川崎市自らの社会的責任(SR)への取組に関する情報提供、説明責任を果たす観点から川崎市の社会的責任への取組姿勢を盛り込むことが考えられるが、その詳細は、今後十分な検討が必要であろう。

#### (エ) 川崎市のCSRへの取組に関する情報提供、説明責任

川崎市自らのSRへの取組に関する情報提供、説明責任を果たす観点からの具体的取組として、川崎市の環境施策、水道局の環境会計報告、ISO14001の取得状況などCSR関連事務事業について、IR説明会などで説明していくことなどが考えられる。

## 4 投資家に対する情報提供活動

### (1) これまでのIR活動に対する評価と他都市事例

- 川崎市のIR活動は、平成14年10月のIR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IR説明会、住民向けIRなどがようやく拡がり始めた段階であり、その中で、川崎市のIR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。

#### ア 現状とこれまでのIR活動

川崎市のIR活動は、平成14年10月に「機関投資家向けIR説明会」を川崎市産業振興会館において個別に開催、同月22日に総務省、地方債協会及び市場公募地方債発行28団体共催の「合同IR説明会」を都内において開催したのが実質的なスタートである。市長が初めて登壇して説明を行ったのが、平成16年3月のIR説明会である。また、平成16年11月には「川崎市債投資セミナー」として個人(市民)を対象とした説明会を「エポックなかはら」において開催した。この「川崎市債投資セミナー」は、個人を対象とした説明会として、全国で初めて首長が説明したことで話題となった(新聞では主要な全国紙、地域紙に記事が掲載され、テレビ放映もされた。)。また、「合同IR説明会」には平成14年度以降、継続して参加している。説明会以外の取組としては、平成16年10月に川崎市ホームページ

ジ内に「IR専用サイト」を開設し、IRに関する情報をすべて集約させ効果的な情報発信に努めている。川崎市のIRサイトでは、市長からのメッセージ、各種説明会の情報（説明資料、市長からの説明の動画配信）、ニュースリリース、IRライブラリー（財政読本、財政のあらまし、予算・決算情報ほか）、よくある質問（IRFAQ）、関連情報リンク、アンケートなどを掲載して、投資家の利便性、使いやすさの点で工夫がなされている。

### 【川崎市のIR説明会の開催状況】

#### ■ 合同IR

##### ◎第1回市場公募地方債発行団体合同IR説明会

平成14年10月22日に、フロラシオン青山（東京都港区）において、総務省、地方債協会及び市場公募地方債発行28団体の共催による合同IR説明会を開催した。（参加者：252人）

##### ◎第2回市場公募地方債発行団体合同IR説明会

平成15年10月16日に、東条インペリアルパレス（東京都千代田区）において、総務省、地方債協会及び市場公募地方債発行29団体の共催による合同IR説明会を開催した。（参加者：282人）

##### ◎第3回市場公募地方債発行団体合同IR説明会

平成16年10月22日に、東条インペリアルパレス（東京都千代田区）において、総務省、地方債協会及び市場公募地方債発行33団体の共催による合同IR説明会を開催した。（参加者：224人）

##### ◎第4回市場公募地方債発行団体合同IR説明会

平成17年10月25日に、フロラシオン青山（東京都港区）において、総務省、地方債協会及び市場公募地方債発行35団体の共催による合同IR説明会を開催した。（参加者：約250人）

#### ■ 個別IR

##### ◎川崎市では初めてとなる機関投資家向けのIR説明会

平成14年10月18日に、川崎市産業振興会館において開催した。説明者は、財政局長、財政部長及び資金課長。（参加者：69人）

##### ◎市長による機関投資家向けのIR説明会

平成16年3月3日に、いさご会館（川崎市）において開催した。説明者は、市長及び財政局長。（参加者：248人）

※ 市長による説明は、政令指定都市で北九州市に次いで2番目となる。

##### ◎市長による個人投資家向けのIR説明会

平成16年11月4日に、「エポックなかはら」において開催した。説明者は、市長及び財政局長。（参加者：117人）。

※ 個人向け説明会は、過去に東京再生都債、福岡市債での実績があるが、首長自らが行うのは、全国で初めてである。

##### ◎市長による機関投資家向けのIR説明会

平成17年3月24日に、日本都市センター会館（東京都千代田区）において開催した。説明者は、市

長。(参加者：128人) 前年度の参加者アンケート結果を踏まえ、機関投資家などの市場関係者が参加しやすい会場として、東京都内で開催することとした。

◎市長による個人投資家向けのIR説明会

平成17年7月1日に、「エポックなかはら」において開催した。説明者は市長。(参加者：114人)



イ これまでのIR活動に対する評価

(ア) 証券会社・格付会社アナリスト、機関投資家ヒアリング

IR活動の実施目的は、投資家の理解や認識を深めることである。その点を確認するために、平成16年8月～9月に証券会社・格付会社アナリスト、機関投資家(計11名)に川崎市のIR活動に関するヒアリングを行った。その概要は次のとおりである。

- 財政上のポイントでは、税収基盤や担税力、連結情報(地方公社、外郭団体など)などが、欲している情報である。
- ヒアリングした機関投資家全員に地方債投資経験があり、その中で1名が現在、川崎市債を保有していた(満期保有を前提)。
- 川崎市の財政状況については、よく理解されている方と余り理解されていない方がいて、その認識が分かれる結果となった。
- 発行計画については、年限の多様化や発行ロットに対する要望があった。これに関連して、市債の発行ポリシー、若しくは起債の長期的な考え方を提

示して欲しいとのコメントがあった。

- 川崎市は現在でも「償還年限のバランス化」、「公募化の促進」、「民間資金比率の高まりにおける対応」というポイントを掲げ、金利変動リスクと民間資金を重視した発行形態という考え方を提示しているが、アナリスト・投資家側の認識は未だ低いのが現状である。

このように、平成16年に実施した機関投資家ヒアリングの結果を見ると、川崎市の財政状況に対する理解度にばらつきが見えた。アナリストや機関投資家はそれぞれが違った視点で川崎市を見ており、その差異によって認識の違いが出てくる場合もあるが、財政状況が健全であるという点がヒアリング対象者に正しく認識されていないことは今後の課題点として挙げられる。また、川崎市の将来的な市債発行ポリシーや起債の長期的な考え方に対する機関投資家の認識は低いといえる。財政の説明と合わせて、今後の起債戦略や考え方を積極的に提示していく必要があると考えられる。

#### (イ) ミニ公募債の購入者アンケート

以上は機関投資家の認識であるが、個人投資家については、平成16年12月に発行した「川崎市民健康の森債」の購入者アンケートや、平成17年7月に実施した「川崎市債投資セミナー」の参加者アンケートの結果が参考になる。

「市民健康の森債」の購入者アンケートによると、1件あたりの平均購入金額は163万円となり、100万円未満の購入者の割合が54%と最も多かった。購入者の基本属性は、女性の割合が若干高く（女性：6割）、年齢別に見ると60～70歳代が66%と、全体の2/3を占めている。購入の動機で最も多かった回答が「市が発行する債券で安心だから」（38%）であり、続いて、「川崎市民だから」（22%）、「利率が他の金融商品に比べ有利だから」（20%）、「市民健康の森事業への活用に自分のお金を役立てたかった」（17%）、の順となっている。また、次回の購入意向については約11%の購入者が金利選好によらないで購入を検討しているという結果が出ている（詳細は川崎市ホームページ参照。<http://www.city.kawasaki.jp/23/23sikin/home/ir/annkeito.pdf>）。

#### (ウ) 個人投資家向け投資セミナーの参加者アンケート

また、平成17年7月1日に実施した「川崎市債投資セミナー」の参加者アンケート結果を見ると、川崎市債の購入経験がある参加者は16%となっており、川崎市債を以前から知っていた参加者は全体の82%にまで及んでいる。また、今後の川崎市債の購入意向度合については、51%の参加者が「購入してみたい」と回答しており、その理由としては「市が発行する債券で安心だから」（29%）、「川



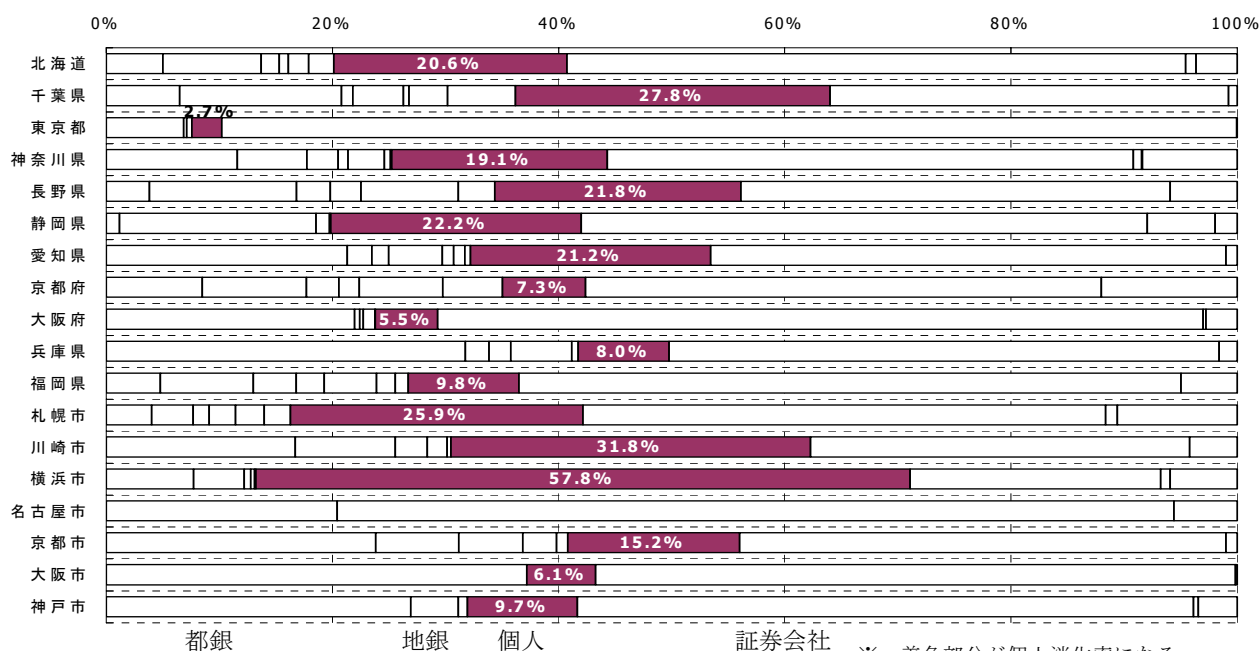
崎市民なので」(19%)、「市債資金が市民生活に役立つから」(19%)、「利率が他の金融商品に比べ有利だから」(27%)、となっている(詳細は川崎市ホームページ参照。http://www.city.kawasaki.jp/23/23sikin/home/ir/170701anketo-v6.pdf)。

このように、アンケート等の結果を見ると、個人投資家に関しては、資金使途が明確であり市政参加を促すという意図のあるミニ公募債については、純粋な金融商品として認識していない市民も多いことが推測される。市民生活に役立つ資金だからなどといった金利選好以外の理由で購入している市民も一定程度いることが窺われる。

また、「川崎市債投資セミナー」の参加者の8割が川崎市債を認知しており、6割が今後の購入に前向きな回答をしているので、認知度が広がるにつれ、市債の個人需要が喚起される可能性が高い。川崎市債の個人消化率は現状でも31.8%と横浜市に次いで市場公募発行団体中2位となっている(図表25)が、川崎市民全体で見ると、川崎市債を認知している市民はまだ少ないと考えられるので、今後様々な取組により川崎市債の認知度が上がってくれば、個人投資家の更なる市債購入につながっていくことが考えられる。

機関投資家、個人投資家を問わず、川崎市に対する正しい認識を持ってもらうことが将来的な市債の需要喚起につながってくる。市場環境の変化により、川崎市債を投資対象として捉えられる環境になったときに、正確で十分な情報を開示しているか否か、ひいては川崎市に対する正確な認識を持っているか否かが重要なポイントとなる。

【図表 25：平成15年度市場公募地方債消化状況（5年債）】



## (エ) 金融機関、機関投資家アンケート

当調査研究会が平成17年7月に金融機関（銀行・証券会社）、機関投資家に対して実施したアンケート調査での、川崎市のIR活動に関する回答をみると以下のようなポイントが指摘できる（回答は、銀行23、証券会社24、機関投資家21の合計68団体）。

### ○ 川崎市債に関する情報の入手媒体

川崎市債に関する情報の入手媒体では、全体で最も多かったのが、①IR説明会で59.7%。次いで、②市HP（ホームページ）53.7%、③総務省・地方債協会HP25.4%、④アナリスト・レポート20.9%などの順であった。

機関投資家の情報入手媒体に限ってみると、最も高かったのが、アナリスト・レポート（38.1%）で、次いで、市HP（33.3%）、IR説明会（28.6%）引受会社（23.8%）などの順であった。IR説明会の出席状況でも明らかだが、情報入手媒体としてのIR説明会は銀行（59.1%）、証券会社（87.5%）などが高い反面、機関投資家（28.6%）が低いのが現状である。

川崎市債に関する情報入手媒体(上位2つ選択)

	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		合計	
	回答	比率	回答	比率	回答	比率	回答	比率
①IR説明会	13	59.1%	21	87.5%	6	28.6%	40	59.7%
②市HP	9	40.9%	20	83.3%	7	33.3%	36	53.7%
③総務省・地方債協会HP	2	9.1%	11	45.8%	4	19.0%	17	25.4%
④アナリスト・レポート	5	22.7%	1	4.2%	8	38.1%	14	20.9%
⑤引受会社	2	9.1%	2	8.3%	5	23.8%	9	13.4%
⑥新聞等マスコミ	2	9.1%	1	4.2%	4	19.0%	7	10.4%
⑦定期刊行物	0	0.0%	0	0.0%	2	9.5%	2	3.0%
⑧情報ペンダー	2	9.1%	1	4.2%	1	4.8%	4	6.0%
回答団体数	22	100.0%	24	100.0%	21	100.0%	67	100.0%

### ○ IR説明会の出席状況

IR説明会の出席状況では、全体で57.4%の回答者が出席したことがあり、証券会社（95.8%）、銀行（60.9%）などが高い反面、機関投資家は9.5%と低い。機関投資家が出席していないコメントとして、「個別発行体の詳細な分析に大きな意味はないと考えるため」「地方債の銘柄情報については、証券会社等から情報提供を受けているため必要性がない」「地方債の具体的な銘柄選択に必要な資料は他の方法により集められるため」「財務内容などに特に問題がないと考えているから（2件）」など、IR説明会へ出席する必要性が低いと認

識していることが窺われる。

川崎市が個別に行うIR説明会に出席されたことがありますか

	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		合計	
	回答	比率	回答	比率	回答	比率	回答	比率
①はい	14	60.9%	23	95.8%	2	9.5%	39	57.4%
②いいえ	9	39.1%	1	4.2%	19	90.5%	29	42.6%
回答団体数	23	100.0%	24	100.0%	21	100.0%	68	100.0%

### ○ IRサイトでの説明会の動画配信

川崎市のIRサイトでの、説明会の動画配信についての質問では、見たことがあるのは全体で52.2%、証券会社は75.0%と高かった。機関投資家は28.6%にとどまった。見たことがない理由では、「説明会に出席したため（銀行3、証券5）」を除くと、「動画配信を知らなかった（銀行3、証券1、機関投資家3）」「動画を見る必要はない（2）」「財務内容等に特に問題がないと考えている」「個別発行体の詳細な分析に大きな意味はないと考えるため」「地方債月報で掲載されていたため」などであった。今後、動画配信したことを、電子メールや他の媒体などで関係者に告知していくことが必要である。

IRサイトでのIR説明会の動画配信をご覧になったことがありますか

	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		合計	
	回答	比率	回答	比率	回答	比率	回答	比率
①はい	11	50.0%	18	75.0%	6	28.6%	35	51.5%
②いいえ	11	50.0%	6	25.0%	15	71.4%	32	47.1%
回答団体数	22	100.0%	24	100.0%	21	100.0%	68	100.0%

### ○ 最も望まれる、又は好ましいと思われるIR活動について

最も望まれる、又は好ましいと思われるIR活動に関する質問では、「HP掲載」が35.6%と最も多く、次いで、「集合説明会形式」30.5%、「ワン・オン・ワンミーティング」25.4%などが多かった。コメントでも、「集合説明会形式とHP掲載の併用が望ましい」が4件と多かった。「市長による市政運営姿勢に最も関心があり、その場合、集合説明会形式しか対応不可能だと思われる」「HPでのIR徹底の上、その補完として集合説明で首長による投資家との直接対話を望む」「幅広い市場関係者にアピールする方法として集合説明会方式が好ましいと考えるが、投資家ニーズに応じてワン・オン・ワンミーティングも有効」などの回答があった。

最も望まれる、又は好ましいIR活動について

	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		合計	
	回答	比率	回答	比率	回答	比率	回答	比率
①ワン・オン・ワンミーティング	2	10.0%	10	50.0%	3	15.8%	15	25.4%
②スモールミーティング	0	0.0%	1	5.0%	3	15.8%	4	6.8%
③集合説明会形式	7	35.0%	6	30.0%	5	26.3%	18	30.5%
④HP掲載	11	55.0%	2	10.0%	8	42.1%	21	35.6%
⑤その他	0	0.0%	1	5.0%	0	0.0%	1	1.7%
総 計	20	100.0%	20	100.0%	19	100.0%	59	100.0%

## ウ 他団体のIR活動事例

### (ア) 市場公募団体のIR活動

市場公募団体のIR活動状況を各活動別にまとめると以下ようになる。

【図表 26 : 各市場公募団体のIR活動】

自治体	IR説明会の開催			個別訪問・ スモール ミーティング	施設 見学会	ディスクロー ジャー誌 発行・送付	IR情報の メール配信	ホームページのIR情報			
	機関投資家 向け	首長出席	個人投資家 向け					トップページ表示	IRサイト	説明会の 動画配信	説明会資 料の掲載
北海道				○				○	○		
宮城県											○
福島県											○
群馬県											○
茨城県											○
千葉県								○	○		○
東京都	○		○	○	○			○	○		○
埼玉県	○	○									○
神奈川県	○	○		○				○	○	○	○
静岡県	○	○						○	○	○	○
新潟県											
長野県											
愛知県											
岐阜県											
京都府											
大阪府	○			○			○				○
兵庫県	○			○				○			○
広島県											
福岡県	○	○								○	○
熊本県											
札幌市	○	○		○		○					○
仙台市											
さいたま市											
千葉市											
川崎市	○	○	○				○	○	○	○	○
横浜市	○	○		○				○	○	○	○
名古屋市											
京都市	○	○	○	○							
大阪市											
神戸市	○	○		○							○
広島市											○
北九州市	○	○	○	○						○	○
福岡市	○	○	○	○							○

2005.11

(出所:日興アイ・アール調べ)

#### ① アナリスト・機関投資家向けIR説明会の開催状況

市場公募団体33団体(平成17年度から公募団体となった鹿児島県、静

岡市を除く。)のうち、独自にIR説明会を開催している団体は、14団体である(注:シ団向けの説明会を除く。北海道は、開催した実績はあるが最近では開催していない。宮城県は市場公募地方債でも共同発行のみで個別発行を行っていないため、現在のところ個別IRについては取り組まれていない。)

そのうち、知事や市長が自ら説明している団体は、川崎市を含め埼玉県、静岡県、神奈川県、福岡県、札幌市、横浜市、京都市、神戸市、北九州市、福岡市の11団体である。民間企業のIR説明会では、経営トップが出席し説明することが標準となっているが、地方債のIRでは、ようやく拡がり始めた段階といえる。

## ② 個人投資家向けIR説明会の開催

個人投資家向けIR説明会を開催した実績のある団体は、川崎市を含め東京都、京都市、北九州市、福岡市の5団体。東京都は「東京再生都債」の購入者を対象に、説明会を実施した。福岡市は地元での金融機関向け説明会に、市民の参加も受け入れる形で開催した。本格的な市民向けIR説明会の開催は、川崎市が全国でも初のケースである。

## ③ 機関投資家個別訪問(又はスモールミーティング)

投資家への個別訪問(ワン・オン・ワンミーティング)又はスモールミーティング活動を行っているのは、北海道(スモールミーティング)、大阪府(個別訪問)、兵庫県(同)、横浜市(同)など数団体ある。IR説明会よりも、個別投資家とフェイス・トゥ・フェイスで直接対話することができるので、より詳しい説明や質疑応答が可能となる。投資家の考え方や情報ニーズなども直接聞くことができる利点がある。

## ④ ディスクロージャー誌発行・送付

札幌市では、毎年、財政状況や市場公募債のIR情報をまとめた投資家向けディスクロージャー誌を作成し、発送している。前年度決算がまとまった段階で、決算状況(現状)と次年度予算、中期財政見通し、財政構造改革プラン、バランスシートと行政コスト計算書などの情報をまとめて記載し、コンパクトなIR資料としている(全21頁)。また、資料編で、一般会計、普通会計、企業会計・特別会計、出資団体・債務負担行為、市債について(残高推移他)などのデータをまとめて、投資家の利便性を高めている。現在は3千部程度作成し、主な機関投資家、証券会社アナリスト、格付機関など市場関係者に送付している模様で、アンケートも同封して意見も収集する工夫をしている。

#### ⑤ 電子メールによる I R 情報配信

大阪府では、説明会参加者などを対象に、電子メールで財政・I R 情報を配信している。アナリストや投資家にダイレクトに情報を届けられるツールとして、電子メールは効果的と考えられる。新聞などのメディアで誤った情報が流されたときに、ニュース・リリースなどで広報するほかに、投資家などに対して直接、情報を伝えられるプッシュ型の発信方法として今後普及する可能性がある。民間企業では I R ニュースとして普及している。

#### (イ) 東京都の事例

東京都の I R に関する具体的な取組は、平成 13 年 11 月 29 日のシ団金融機関向けの都債説明会からスタートし、その後、毎年 10 月に同様に説明会を行っている。総務省、地方債協会及び市場公募地方債発行団体共催の「合同 I R 説明会」には平成 14 年 10 月から毎年参加している。東京都民向けの個人説明会については、東京再生都債（ミニ公募債。発行額 300 億円）を購入した都民を対象として平成 16 年 1 月に「東京再生都債」説明会を開催している。

東京都の個人投資家向け活動としては、購入前の I R よりも購入後の I R に注力していることが分かる。「東京再生都債」はこれまで 7 回発行しているが、すべて順調に完売しており、都債を購入してもらうための活動よりも購入してもらった後の都政参加意識の向上や都債購入の満足度向上に力点を置いて計画していることが推測される。

また、東京都のホームページでは、I R 専用ページが平成 16 年 12 月にリニューアルされた。トップページから直接 I R ページにアクセスすることができ、日々の活動を「ニュース/トピックス」として適宜更新している。その他、「発行計画」、「発行予定/実績」、「財務データ」、「I R 資料室」、「よくあるご質問 (FAQ)」等の項目が掲載されている。また、「個人投資家の皆様へ」という個人投資家専用ページを開設しており、「東京再生都債」を中心とした情報開示を行っている。

(東京都ホームページ : <http://www.metro.tokyo.jp/> )

(東京都 I R 専用ページ : <http://www.zaimu.metro.tokyo.jp/bond/I R/I R.html> )

(「個人投資家の皆様へ」 : <http://www.zaimu.metro.tokyo.jp/bond/kojin/kojin.html> )

東京都の事例のポイントは以下のように整理できる。

- ① 都民（個人投資家）向けの取組としては事前 I R よりも事後 I R に力点を  
おいている。（「東京再生都債」説明会）
- ② 情報の循環を意識している（既発行ミニ公募債の充当事業の効果などを告

知)。

- ③ 開示情報の内容は他団体とほぼ変わりはないが、適切な情報開示を行う体制作りを積極的に実施している。

①については川崎市でも検討の余地があると考えられる。一度購入した投資家に再度購入してもらうために、また、他の金融商品との差別化を図るためにも個人投資家の購入満足度を向上させることは重要な課題である。そのための一つの手段として「事後 I R 活動」が挙げられる。

①と表裏一体なのが②のポイントである。実際に購入した債券が充当されている事業の進捗状況や効果などを伝達することは他の金融商品との差別化につながる。個人投資家に対しては、特にその後の進捗や展開、結果などをホームページや説明会、市政だよりなどを通じて伝えていくことが望ましい。

③のポイントは情報開示に関して東京都は組織的な対応を図っているということである。財政局資金課（公債課）のみで情報開示を考えても実際にできることには限界がある。市や部局を横断して情報開示を考える機会をつくる、若しくはニュースリリースとして積極的に外部に情報発信していくことで組織的な認識が深まっていくものと考えられる。組織全体として情報開示の重要性を認識してもらうためには、この種の活動が必要になってくると考えられる。

## (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、I R に関する基本的な活動方針である I R ポリシーを策定することが望まれる。
- I R ポリシーにおける I R 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。



## ア 戦略的なIR情報提供に向けて

財政投融资制度改革等の進展から、市場公募債発行による民間資金調達の実必要性は更に高まり、今後の金利上昇の可能性や市場公募債全体の発行量増加（市場公募団体の増加）を前提にすれば、現状よりも更に地方債が順調に消化される可能性は低くなることも考えられる。こうしたなか、市債の安定消化のためには投資家の需要を一層喚起し、投資家から選ばれる必要があり、市債の認知と財政状況を正しく理解してもらうことが重要となる。その具体的な手段としてIR活動が展開されることになる。

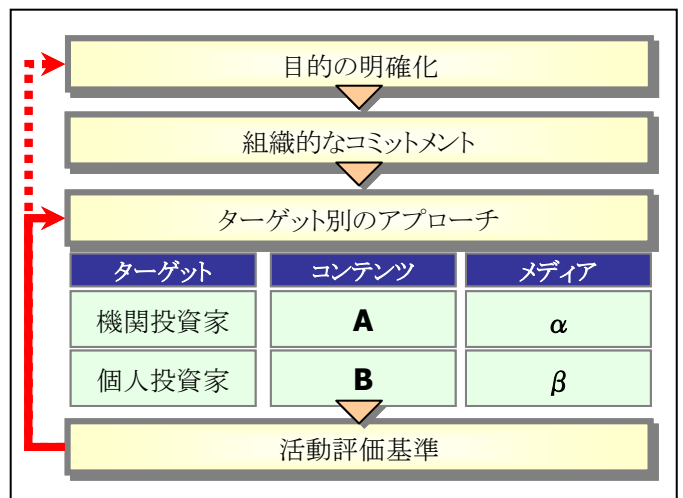
以上のように考えると、川崎市のIR活動は、「市債の安定消化を図るために投資家需要を維持・拡大するために行う活動」と位置付けられる。そして、投資家需要の維持・拡大のためには、投資家層の裾野拡大（市債の認知度向上）と川崎市政に対する理解の促進が必要になり、この2つの軸に基づいてIR活動を展開していく必要がある。また、その過程で投資家との信頼関係という基盤を構築していくことも求められる。

また、IR活動を効率的・効果的に実施するに当たっては、部課単位ではなく組織的な対応が求められる。平成17年4月施行の『川崎市自治基本条例』においては、情報共有、参加、協働を自治運営の基本原則とするとともに、その第16条で「市長は財政状況に係る情報並びに予算の編成及び執行に係る情報をわかりやすく公表すること」としている。これまで財政局内の各課が発信していた財政情報も、受け手側に正確かつわかりやすく届くように戦略的な情報発信に改善する必要がある。IRでの将来的な展望や指針に関する情報は経営トップのコミットメントが強く求められている。

さらに、最近の流れとして川崎市単体のフローの財政状況のみならず資産状況や地方公社等の川崎市関連法人組織をすべて連結させた財政状況が求められている。

実際の活動のターゲットとしては大きく機関投資家と個人投資家に区分されるが、それぞれのターゲットに即した活動を体系的に行っていくことが効果的である（図表27）。

【 図表 27 : IR 活動体系 】



効率的・効果的な I R 活動をより一層進めるためには、活動を評価し、評価の結果をその後の活動にフィードバックさせる仕組みを作っておくことが重要である。評価基準については、大きく 2 つに区分される。それは I R 活動の目的に対する評価基準と日常的な I R 活動に対する評価基準である。この評価の方法は、I R 活動の目的は短期的に達成できるものではなく、長期的な視点に立って評価を行うべきものであり、逆に、日常的な I R 活動は業務達成度合を図るという意味あいのものであり、一定期間（1 年間）の活動に基づき評価を行う性質のものである。

## イ I R ポリシーの概要

こうした川崎市の I R 活動の目的を達成するためには、投資家への情報提供活動における行動指針である I R ポリシーを定め、より積極的な I R 活動を行っていくことが重要である。

I R ポリシーとは、民間企業では一般的に策定されているものであるが、I R（情報発信）活動を行う際の、組織としての基本方針を明文化したものとされている。債券の発行体として、内外に I R 活動の基本方針を公表することで、内部体制を明確にするとともに、I R 活動に関する投資家からの信頼を獲得することを目的としている。なお、地方自治体において I R ポリシーを策定している事例はなく、川崎市が策定した場合、先導的な事例となり、この取組が全国に広がることを期待するものである。

I R ポリシーは、構成上、I R 取組に対する基本的な考え方を示す「I R 基本方針」と、I R 活動を進めていく上での基本的な活動方針となる「I R 活動方針」からなる。次に具体的な川崎市の I R ポリシーについて、検討することとする。

### (ア) I R 基本方針

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」と位置付けられるが、投資家層の拡大のためには、まず、市債の認知度向上と川崎市に対する理解の促進、投資家との信頼関係の構築が必要である。

その基本として、川崎市は、市の財政状況・経営状況に関する情報を適切に正しく伝える I R 活動に真摯に取り組むことをまず宣言するものである。

特に、将来にわたって安定消化を図っていくためには、個人投資家層の拡大が必要であるとともに、個人消化は市民の行財政への関心を高める方策としても重要な役割を担うことから、投資家だけでなく市民との信頼関係を構築していくことが、円滑な財政運営・資金調達につながっていく。

また、『川崎市自治基本条例』では、自治運営の基本原則として「情報共有の原則」「参加の原則」「協働の原則」を掲げ、さらに、その第 16 条では、「市長は財

政情報などをわかりやすく公表すること」としている。川崎市の財政状況・経営状況に関する情報を適切に、正しく、市債投資家・市場関係者だけでなく、広く市民・地域社会・地域企業などに提供することにより、市債発行の意義と、市債購入が、まちづくりへの参画・協働の取組の一つの形ということへの理解促進につながってくる。

上記のために I R活動を効率的・効果的に実施するに当たっては、組織的な対応が求められる（(イ) I R活動方針「④組織的対応」を参照）。

さらに、CSRへのアプローチで前述（71頁）したように、CSRの理念を踏まえ『誰もがいきいきと心豊かに暮らせる持続可能な市民都市かわさき』をめざして、企業の社会的責任の視点に立ち、環境に配慮した持続型社会の実現に向け、川崎の持つ特徴や個性を活かしながら、市民・投資家との協働による施策展開に取り組んでいくことを I Rポリシーに盛り込んでいく。

## (イ) I R活動方針

### ① 信頼性の高い情報発信

川崎市の I R活動指針として重要になる点は、「信頼性の高い情報発信」が一つ目として挙げられる。信頼性とは「情報に対する信頼性」と「活動に対する信頼性」に分かれる。前者の信頼性の具体的なポイントは I Rにおいて現在の財政状況ならびに将来のリスク関連情報をありのまま偏りなく伝えるということであり、後者の信頼性の具体的なポイントは組織として適時かつ継続的に情報発信を行うということである。これは選挙により首長が代わる可能性を常に抱えている地方自治体に対する投資家の不安を解消するものである。首長が代わり、政策が変化することは当然のことであるが、コミュニケーション活動である I Rのやり方を（ネガティブに）変更してしまうと投資家との信頼関係は構築できない。正確な情報を組織として継続的に発信していくという決意を示すことが最も基本的かつ重要なポイントである。

### ② 情報の双方向性

二つ目に挙げられる点は「情報の双方向性」である。I R活動においては、投資家が現在どこに問題意識をもち、どんな情報を欲しているのかを的確に把握した上で情報発信を行うことが重要なポイントである。そのためには、定期的な投資家との接触と I Rイベントごとのフィードバックの実施が具体的な活動として想定される。

### ③ わかりやすい情報発信

三つ目に挙げられる点は、「わかりやすい情報発信」である。公会計制度の中

でどれだけわかりやすい形で投資家に情報発信をしていくかは難しい課題ではあるが、投資家に川崎市に対する適正な認識を持ってもらうためには、整理された情報をわかりやすく伝えていく必要がある。川崎市の財政状況等について現状の枠組みの中でわかりやすい情報発信を心がけることが重要なポイントである。

#### ④ 組織的対応

最後に、「組織的な対応」である。債券の発行団体として広く投資関連情報を公開する場合、担当責任部署などがそれぞれの責任で行うというやり方は通用しなくなりつつある。地方自治体の財務情報を関連部署から収集し、いつ、だれが、どこで、だれに対して、どの範囲まで公表するかということルール化する必要がある。既に財政局財政部内に「戦略的財政情報提供活性化検討会」が設置され、統一的、有機的な情報の開示、外部からの問合せにも対応できる体制づくりが進められているところであるが、庁内情報流通を円滑にするとともに、情報を整理されたわかりやすいものとし、投資家からの問合せ、情報提供などに際しては窓口を一本化し遅滞なく対応していく取組を継続・発展させていくことが求められる。なお、機関投資家は、隠された悪い情報はないか、予想されるリスクに対する対応策はあるかなど、投資リスクを検討する上で、想定外の事態が発生することを非常に懸念するという特徴がある。このような場合、市側にきちんとした情報開示のルールがあり、組織的に情報が開示される仕組みが機能していると投資家側に理解されれば、川崎市の情報開示、市債に対する信頼度が高まるといえる。

#### ウ 庁内におけるIR啓蒙活動

地方自治体の総合計画や大規模事業等に係る情報提供をタイムリーに行うためには、IR活動に対する理解と必要性の認識を庁内全体にもってもらうことが必要になる。その際には、「IR活動とは？」という説明に終始するのではなく川崎市にとってIR活動がなぜ必要なのか、また、川崎市がどういうIR活動をしようとしているのか、といった点の理解を得ることが重要になる。したがって、活動指針を明確にした上で啓蒙活動を行うことが望ましい。具体的なステップとしては、先行してIRに関連する主要な部署に対する啓蒙活動とIRポリシーの明確化を図り、その上で全庁に対する啓蒙活動を展開していくことが考えられる。

## エ 川崎市 I R ポリシー（試案）

I R ポリシーは I R を行うに際して組織として遵守する最低限のことを文面にして公表している場合が多い。川崎市の I R ポリシーを文面として公表する場合、次のような内容を記述することが考えられる。

### 川崎市 I R ポリシー

#### 1 I R 基本方針

- (1) I R 活動の意義・目的
- (2) I R 活動に真摯に取り組んでいくことを宣言
- (3) 企業の社会的責任（C S R）を促進する観点、川崎市自ら社会的責任（S R）への取組姿勢。

#### 2 I R 活動方針

川崎市の I R 活動を進めていく上で、ポイントとなる 4 つの基本的な活動方針を示す。

- (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

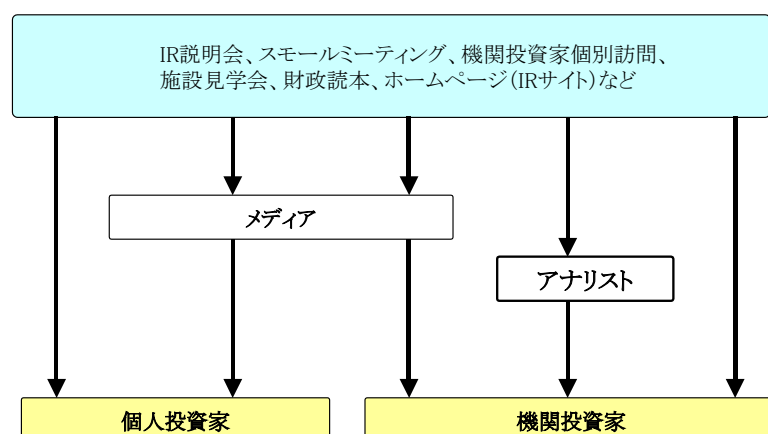
## (3) 多様な I R 活動など情報提供の充実

- I R 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 I R 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て行っていくとともに、I R 活動に対する評価を適宜実施し、より効果的な I R 活動へとつなげていくことが必要である。

## ア 対象者別アプローチ

ここでは、IR対象者として大きく機関投資家と個人投資家に分けて、そのアプローチを検討することとする。機関投資家は、債券運用に関する専門知識、情報収集・分析力を有しているが、そうした知識・ノウハウが限定的である個人投資家とは、必要とする情報や情報取得ルート（媒体）が異なるためである。また、最終的な投資家ではないが、投資家の投資判断に影響を与える情報提供者としてのアナリストや、メディア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活動の対象者として認識すべきと考える。

【図表 28：IR対象者】



### ① 機関投資家

生命保険会社や信託銀行、投資顧問会社さらには外国人投資家などの機関投資家においても、短期、中期、長期、超長期など資金運用の期間の違いによって、情報ニーズは異なる。また、満期保有を前提に債券の新規発行時に購入する投資家と、流通市場での売買により売却益を狙う投資家もいる。

### ② 個人投資家

個人投資家としては、ミニ公募債や5年債など既に市債を購入し、リピーターとして期待できる層と、まだ購入したことはないが、その可能性のある層が考えられる。特に、川崎市民については市債購入を通じて、市の行財政運営に対する理解を深めてもらい、「自治基本条例」に謳う情報共有、参加、協働による自治運営を促進する効果も期待できる。また、こうした個人向けに販売を担当する銀行や証券会社などの販売担当者も情報媒介者として意識しておく必要がある。

### ③ アナリスト

アナリストは、証券会社に所属し機関投資家向けに情報を発信するセルサイド・アナリスト、銀行・生命保険・投資顧問会社等に属し、セルサイド・アナリストの見解や独自の調査結果に基づいてファンドマネージャーの投資判断の手助けをするバイサイド・アナリスト、格付機関のアナリスト等に分けられる。債券投資についての分析・投資判断などを専門的に行い、機関投資家や市場関係者に大きな影響力を持つことから、IR活動を行う上で意識していくべき対象者である。

### ④ メディア

個人投資家などが情報収集する時に影響力の大きい、新聞、テレビなどマスメディアは、特に個人投資家などが情報収集する時の重要なターゲットとなっている。また、機関投資家は金融専門の新聞、情報ベンダーなども情報収集に活用しており、これらのメディアも、IR活動を行う上で意識していくべき対象者である。

## イ ターゲット別のIRメッセージ～訴求ポイント

### ① 機関投資家向け訴求ポイント<sup>9</sup>

- ・ 定性情報、定量情報ともに重要である。定性情報としては、将来の地方自治体の財政に影響を与えるようなビジョンとして税収拡大策、税源培養策、コスト削減施策などの説明が必要である。
- ・ 定量情報のなかでは、現在及び過去の財政状況に関する情報だけでなく、将来的な予想数字（ここでの将来とは、持続可能な財政の中長期的な見通し、公債償還の目処を語る中長期的な視点に基づくもの）も提示していくことが重要である。また、連結ベース（普通会計+公営企業会計+地方公社+第3セクター）の数字も求められる傾向にある。
- ・ また、地方公社や第3セクターの経営状況及び自団体に与える影響や、大型公共事業に関する資金調達手法と負担などと併せて地域経済に与える影響や経済波及効果についても情報を提供することが望ましい。

### ② 個人投資家向け訴求ポイント

個人の場合は、地元自治体の財政状況、市債の意義や内容・発行時期等を案内することがポイントで、ミニ公募債の対象事業、充当公共事業などの身近でより具体的、わかりやすい事業説明が効果的である。さらに、財政収支をきちんとコントロールしていることを理解してもらうことも重要である。

また、個人資産をどのように運用するかの基礎的知識普及の観点から、他の金

---

➤ <sup>9</sup> 参考文献：松田千恵子著『デットIR』。以下②も同様。

融商品との違いなども「市民金融講座」などを活用して理解促進を図っていく必要がある。

## ウ 具体的活動

### ① 機関投資家へのアプローチ

上記に挙げたようなメッセージを機関投資家の属性にあわせて情報発信していくことが望ましい。そのためにはツールごとの役割分担を明確にさせる必要がある。

主な手段としては、投資家説明会、個別訪問、取材対応、ホームページ、広告及びレポート配信などが挙げられる。川崎市の予算・決算などの財政状況の公表時期に合わせ、タイムリーにIR活動を展開していくことが望ましい。

- ・ 機関投資家向け説明会：毎年3月に次年度予算を踏まえた行財政運営方針と、次年度の市債発行計画の説明を主に行う。
- ・ 合同IR：毎年10月に前年度決算の説明を主に行う。
- ・ 個別訪問：説明会では伝えきれない点を詳細に説明する。また、説明会に来られない投資家に対して市債の認知と理解促進を図る。
- ・ ホームページ：財政・市債情報のデータベースとしての位置付け。
- ・ レポート配信：市債の認知度向上を目的としてメールマガジンの配信を検討する。

### ② 個人投資家へのアプローチ

個人投資家向けの活動としては市債自体の認知度向上だけでなく、財政状況などをわかりやすく説明することが、市政への理解促進と参加意識の醸成により市債購入の動機付けともなることから重要である。

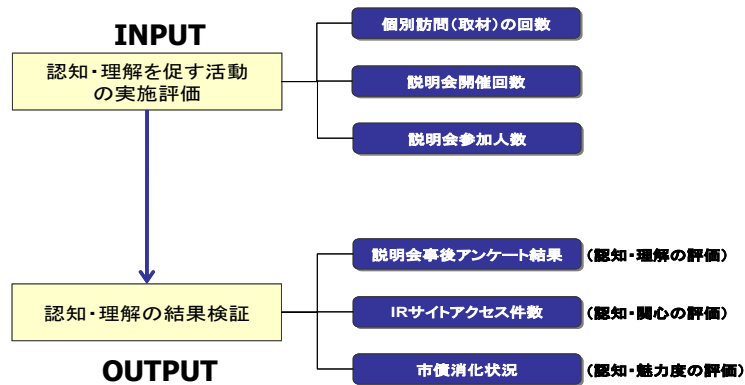
川崎市の財政状況などの認知度向上のための具体的な活動としては、直接的な情報提供として市民（個人）向けIR説明会の継続的な開催がある。さらに、間接的には市の広報紙である「市政だより」、新聞・TVなどメディア経由の情報提供などが想定される。ポイントとしてはこれらメディア（媒体）を散発的に活用するのではなく、体系的にそれぞれを組み合わせる活用することが望ましい。

## エ 活動評価

IR活動は、投資家層の裾野拡大（市債の認知度向上）と、川崎市の理解促進という点から評価していく必要がある。



【図表 29 : 活動評価体系】



具体的には、市債説明会の参加人数や事後アンケート、個別訪問（取材）の回数、発行時の消化状況、ホームページのIRサイトアクセス数、などにより個別の活動を評価し、次回の各イベントに生かしていくとともに、イベント評価の積上げにより、より効果的なIR活動に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。

地方債に関する情報として、地方債制度等、地方行財政関係(三位一体改革等)、公社債市場関係（国債や社債の発行状況等）に加え、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、自己決定・自己責任による安定的な資金調達のためには、専門知識を有する職員の育成及び配置や、情報収集能力をより一層高める必要がある。

定期的に公社債市場の情報収集を行うためには、引受金融機関の中から情報提供会

社を任命し、責任を明確化することなどで、これら実績を評点化、シ団編成に反映するといった方策も有効といえる。

また、恒常的に市場のニーズ・動向等をフォローアップして魅力的で信頼される市債発行に向けて取り組む必要がある。そこで、①引受金融機関を中心とする市場関係者・有識者等から助言や意見を聞く場として、「起債運営アドバイザー制度」の導入を、また、②機関投資家・有識者等から助言や意見を聞く場として、「投資家懇談会」の設置を検討すべきである。

① 起債運営アドバイザー制度（起債運営アドバイザー・コミッティ）

- ・ 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。

② 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。

### ア 適切な組織・人員配置

地方債資金は大都市部においては市場を通じた民間からの調達が増加している状況にあるなか、市場公募地方債については、市場の要請に的確に対応するため、商品性の向上、調達手段・償還年限の多様化、さらには、発行時期の平準化や発行ロットの適正化による流動性向上の取組がますます重要となってきている。

川崎市の市場公募債の起債状況をみると、平成12年度では、5年債1回（200億円）、10年債2回（各150億円）であったものが、平成17年度では、5年債4回（各100億円）、10年債1回（100億円）、15年債2回（各100億円）、ミニ公募債1回（20億円）、共同発行債9回（各50億円）となっており、公的資金の貸付が縮減され、民間資金による調達ウェイトが高まってきているなかで、発行回数が増加してきている。

このような状況のなか、有利かつ安定した資金調達を継続するため、金融市場の動向の把握・分析、資金調達手段の多様化、IR活動の充実・強化等に適切に対応するとともに、自己決定・自己責任を貫徹し、自力での資金調達を進めるため自らの資金調達能力を一層高めていく必要がある。

このため、行財政改革を進める上で、人員体制の確立が難しい状況等の実情を踏まえつつ、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、国債をはじめとする金融市場の動向に遅れることなく対応するため、専門性と機動性を確保することが求められる。このため、組織・人員配置の拡充に努めることが必要である。特に個別条件決定方式に移行する場合には、現体制の充実・強化が期待される。

## イ 専門体制の整備

投資家ニーズや金融市場の動向に対応し、商品性の向上、資金調達手段の多様化、IR活動の充実、適切な債務管理など、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、専門体制の整備を進める必要がある。

そこで、地方債に関する諸課題や実務上の取扱い、金融経済、債券市場等の知識を習得するため、各種研修会等を活用した職員研修の充実を図り、職員の金融に関する知識の向上に努めることが重要である。各種研修の機会を把握し、引受会社から講師を招致するなど、体系的な職員研修の実施が必要である。

また、公務部門では得られにくい高度な金融等の知識・実務経験を有した民間人を任期付職員として、又は民間企業派遣研修制度を活用して配置することや、金融機関等の経験者を中途採用して配置することも今後の検討課題である。

### 第3章 市債管理に関する諸課題について

川崎市の市債発行残高は、厳しい税収や景気動向等の影響から増大し、平成17年度末には9,183億円(一般会計、12月補正予算ベース)に達する見込みとなっており、公債費負担割合についても類似団体との比較では低い(図表37、38)ものの、都市機能の向上と円滑な交通機能の確保に向けた川崎縦貫高速鉄道線整備事業の推進など広域的な交通幹線網の整備を進める必要があることなどから、今後、増嵩していく(図表34、35)ものと考えられる。

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。

そこで、川崎市自治基本条例第16条及び第17条の趣旨(別紙参考122頁参照)をも踏まえ、今後とも健全で透明性のある財政運営を維持できるよう、以下の計画的な財政運営と市債管理の推進、財政状況等の公表、市債の償還などの取組を一層充実させることが求められる。

#### 1 計画的な財政運営と市債管理等の推進

将来にわたり持続可能な財政構造を確立するためには、以下に掲げるとおりの確に財政状況の分析・把握をした上で、計画的な財政運営と市債管理の取組を強化、推進することを検討する必要がある。

##### (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。

的確な財政状況の分析・把握に当たっては、以下に次に掲げる事項を念頭に置くことが考えられる。

## ア 財政状況の分析・把握に対する基本的考え方

既存の財政分析指標は、基本的には現金主義でのフロー面に対する財政分析であり、ストック面での財政分析が十分可能なものとはなっていないとの指摘がある。また、公的部門のバランスシートの分析では、その基本的な性格について学界での議論も固まっていない状況にあり（例えば、資本の部の解釈など）、現実の財政運営のあり方を検討するに当たって、明確な課題を導き出せないのが現状である。

そこで、既存の財政指標が何を表しており、今後も財政指標として活用する際に、どのような点に留意しなければならないかを把握するとともに、既存の財政分析指標では対応できないようなストック分析に対しては、新たな指標を活用し、健全財政の視点から債務残高をどうみるか、償還能力の向上のためには行財政改革によってどれだけの余裕財源を産み出す必要があるかなどの観点から、持続可能な財政運営の検討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と考える。

なお、前述のとおりバランスシート等の財務諸表の内容自体については議論が多く定説がないことから、本検討の対象から除く点は留意されたい。

## イ 留意事項

### ① 既存の財政指標等の活用

地方財政を取り巻く状況が大きく変化しているなかで、財政の健全性や財政構造の弾力性を示す既存の経常収支比率、実質収支比率、起債制限比率、財政力指数、プライマリーバランスなどの財政分析指標（図表 37 から 40 参照）がどのように変動しているかについて分析し、指標の時系列的な連続性等についても留意しつつ、今後は、来年度の起債協議制への移行に当たり、新たに導入が予定されている実質公債費比率（仮称）や後述する債務償還可能年数などの新たな指標の活用を含め、財政状況を的確に分析し、課題を整理する必要がある。

② 各種ストック情報の分析・把握

単年度の収支状況のほか、財源調整機能をはたす積立基金や将来にわたって財政負担となる市債残高や債務負担行為などの各種ストックに関する情報についても、その状況を分析し、把握する必要がある。

③ 公営企業等の分析・把握

公営企業についても同様の分析・把握を行うとともに、市の関与及び財政支援のもとで市の事務事業と密接な関連を有する事業を行っている公社や主要な出資法人の状況も必要に応じて考慮する必要がある。

④ 類似団体比較・経年比較

類似団体との比較や、経年比較を行うことも有用である。

なお、類似団体との比較に当たっては、市債残高は都市のインフラ整備状況等の経営主体のスタンスが反映されるという側面もあり、市債残高が少ないことが必ずしも望ましい都市経営であるとは言えない点に留意する必要があるし、地域の特性等の実情も十分踏まえる必要があることから、数値のみをもって安易に団体間比較を行ったり、順位付けを行ったりすることは適切でない。

⑤ 地方債残高の分析・把握

既存の財政指標や手法の活用に加え、地方債残高について借入利率別、借入先別（資金区分）、残存年限別、発行年限別等（図表 41 から 46 参照）に、それぞれ分類してその特徴を分析・把握することは、中長期的に発行コストを抑制していく上で有用である。

なお、債務分析においては、将来の金利変動やこれに伴う借換時の発行利率への影響等、いわゆる借換リスクにも十分留意する必要がある。すなわち、短期債の発行等によれば、当面の調達コストが抑制できる一方で借換が増加するため将来的な金利の不透明さ（金利リスク）に直面する頻度が増すこととなる。一方、長期債では、当面の利払費用が相対的には高まるものの、借換に伴う金利リスクは低減される。債務分析においては、このような利払コストと借換による金利変動リスクについて、十分留意することが必要であるとともに、これらの最適化を目指す有効な分析手法の検討も今後必要となってくると考えられる。

## ウ 先進的な財政分析手法の活用事例

地方自治体の財政分析手法については、様々な観点から研究がされているところであり、これら先進事例を参考とし、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とともに、市民、議会、投資家等に対する財政状況の開示の方策としても役立てることが期待されるものである。そこで、次に先進的な財政分析手法等について紹介する。

#### (ア) 都市の財政力2005（自治体経営分析における財政分析）について

財団法人関西社会経済研究所では、地方分権の時代に対応した地方自治体評価に関する研究の一環として、全国の10万人以上の都市について行った財政分析についての調査研究がされ、平成17年4月に、「都市の財政力2005（自治体経営分析における財政分析）」に関する報告書がとりまとめられている。この報告書においては、地方自治体の財政分析のねらいと手法として、従来から使われてきた地方財政に関する財政分析指標は、フローを重視した、どちらかといえば資金繰りについての分析が主であり、ストックをベースとするものはほとんどないと指摘した上で、財政状況を「資金繰り」と「償還能力」の両面で捉えて「総合指標」を算定、分析することで、各地方自治体が、今後、健全な財政運営を行うための指針作りなどに有益となる情報が提供されている。

また、この調査では、次のように「資金繰り」と「償還能力」を表す指標を設定し、従来型の財政指標では十分表現できないような財政状況を表すものとして、新しい財政指標についても示されている。

#### 【参考】（財）関西社会経済研究所「都市の財政力2005」から

##### ① 「資金繰り」を表す指標

本調査では、次のように資金繰りに関する指標を設定している。

- 1) 実質単年度収支比率（実質単年度収支の標準財政規模（一般財源には臨時財政対策債発行可能額等を含む）に対する割合：当年度の実質的現金余剰（不足）額の相対的割合）
- 2) 経常収支比率の公債費分（経常収支比率のなかで、公債費の寄与分：行革できない義務的経費である公債費が資金繰りを押し上げる部分）
- 3) 持続可能性指数（実質単年度収支の赤字分の、財政調整基金と減債基金の合計に対する割合：これが大きくなると財政再建団体に転落が現実のものに）
- 4) 平均償還年数／債務償還可能年限（地方債の償還期間の償還能力指数である債務償還可能年限に対する割合：地方債を平均何年で返済すべきかの制約に対して、地方債を平均何年で償還できるかの能力の割合であり、これが小さいと返済が困難）
- 5) 償還財源指数（いわゆる留保財源に対する基準財政需要額に算入する交付税措置のない元利償還金の割合：財政力指数が低いのに起債制限比率が高い団体

では、その割合が1を下回り、交付税上で想定されている行政サービス水準の確保が困難となる)

②「償還能力」を表す指標

償還能力に関する指標を次のように設定している。

- 1) 公債費を除く経常収支比率（これが低いと、償還財源に恵まれていることを示す）
- 2) 3) 債務償還可能年限<公債費に対する地方交付税措置の影響を考慮する場合としない場合、ただしいずれも公営企業分を除く>（純債務に対する単年度の償還財源の割合：いざとなれば何年で債務を償還できるかを示す）
- 4) 単年度の財政力指数（外形的に財政力の程度の分析：自主財源の割合の高さを示す）

**(イ) 普通会計の将来的な財政負担に関する分析方法について**

平成15年度に、財団法人自治総合センターが設置した「地方公共団体の財政分析等に関する調査研究会」においては、地方公共団体の普通会計の財政運営に影響を及ぼす可能性のある事象を幅広く抽出し、それを普通会計との関係、影響の度合い等に応じて整理、分類した上で、開示する方法についての調査研究が行われ、平成16年3月に「普通会計の将来的な財政負担」に関する報告書がとりまとめられている。

平成16年度においては、前年度の研究成果を踏まえ、住民や議会等に対する財政状況の説明責任をより一層向上させる観点から、地方公共団体の普通会計における将来的な財政負担を用いた財政分析指標の作成と活用方法について研究され、本年3月、「普通会計の将来的な財政負担に関する分析方法」に関する報告書がとりまとめられている。この報告書では、第1として、平成15年度研究会報告書を踏まえ、「普通会計の将来的な財政負担に関する調査」を実施し、主な項目について類型別の平均値等を取りまとめている。第2では、新たな財政分析指標の意義や概念を整理した上で、指標値の算出例として、類型別の平均値等を取りまとめている。第3では、新たな財政分析指標の活用方法として、将来的な財政負担の把握と住民等への公表という2つの観点から整理がされている。

この研究会においては、①普通会計の将来負担が、財政規模に対してどの程度の大きさであるかを把握すること、②普通会計の将来負担が、当該年度の財政余力（当該年度の収入のうち使途が特定されているものを除いた財源）に対してどの程度の大きさであるかを把握することの観点から、次の3つの財政分析指標が作成されている。



**【参考】(財)自治総合センター「普通会計の将来的な財政負担に関する分析方法」に関する報告書から**

① 財政規模に対する将来負担の大きさを表す指標 (将来負担比率)

将来負担額から充当可能資産額を控除した実質的な将来負担額が、当該地方団体の単年度の歳入規模である標準財政規模の何倍に相当するかを算出することで、将来負担額が当該地方団体にとってどの程度の規模になっているかを把握することができる。財政規模に対する将来負担の大きさに着目した算式である。住民等に公表する際には最もわかりやすい指標である。

$$\text{算式 1 : } \frac{\text{将来負担額} - \text{充当可能資産額}}{\text{標準財政規模}}$$

② 財政余力に対する将来負担の大きさを表す指標 (将来負担返済年数)

将来負担額から充当可能資産を控除した実質的な将来負担額が、単年度の収入のうち将来負担の返済に充当可能な資金の総額の何年分に相当するかを算出することで、将来負担額が当該年度の財政余力に対してどの程度の規模になっているかを把握することができる。当該年度の財政余力に対する将来負担の大きさに着目した算式である。

$$\text{算式 2 : } \frac{\text{将来負担額} - \text{充当可能資産額}}{\text{経常一般財源} - (\text{経常経費充当一般財源} - \text{公債費元金部分のうち経常一般財源充当部分})}$$

(注) 経常一般財源には、減税補てん債及び臨時財政対策債を含む。

③ 財政余力に対する将来負担の年度当たり返済見込額の大きさを表す指標 (単年度財政余力比率)

将来負担額から充当可能資産を控除した実質的な将来負担額を平均残存年数で除して算出した単年度の返済見込額と、単年度の収入のうち将来負担の返済に充当可能な資金の総額とを比較することで、将来負担額の単年度の返済額が当該年度の財政余力に対してどの程度の規模になっているかを把握することができる。当該年度の財政余力に対する将来負担の単年度当たり返済見込額の大きさに着目した算式である。

$$\text{算式 3 : } \frac{(\text{将来負担額} - \text{充当可能資産額})}{\text{経常一般財源} - (\text{経常経費充当一般財源} - \text{公債費元金部分のうち経常一般財源充当部分})} \times 100$$

- ・ 将来負担額（算式1及び2）：地方債残高、債務負担行為の設定額等  
（注）債務負担額には、債務として確定しているもの、将来負担することが明らかなもの、負担するか個別に判断が必要なもの等がある。
- ・ 将来負担額（算式3）：地方債残高及び返済年数が明確な将来負担
- ・ 充当可能資産額：基金残高（財政調整基金、減債基金）、現金・預金残高及び売却を予定している普通財産の売却予定額の合計額  
（注）現金・預金残高とは、形式収支の額（マイナスの場合は0）である。
- ・ 標準財政規模：地方公共団体の標準的な状態で通常収入される見込みの経常的な一般財源
- ・ 経常一般財源：地方税、普通交付税のように用途が特定されておらず毎年度経常的に収入される財源
- ・ 経常経費充当一般財源：地方税、普通交付税のように用途が特定されておらず毎年度経常的に収入される財源のうち、人件費、扶助費、公債費のように毎年度経常的な支出に充てられた経費
- ・ 公債費元金部分のうち経常一般財源充当部分：公債費の元金部分に充てられている経常一般財源  
（注）算式の将来負担額には地方債が含まれるため、経常経費充当一般財源のうち公債費の元金償還に充てた額は財政余力に含める必要がある。
- ・ 平均残存年数：将来負担額の残存期間の平均年数（将来負担額のうち地方債などの未返済（残存）期間の平均年数）

## （ウ）その他参考となる財政分析手法等の活用事例

### d 債務償還可能年数について

【参考】債務償還可能年数（（株）格付投資情報センター）から

#### ① 債務償還可能年数の考え方

債務と返済余資のバランスは発行体の債務償還能力を測る上で最も重要な評価項目の1つである。これが意味するのは債務をきちんと返済するだけの資金を確保できるかどうかである。交付税への依存度が低く独自財源が多くても、債務が過剰であれば財政への持続性に疑問が強まる。格付投資情報センター（R&I）では「債務償還可能年数」という指標を使っている。自治体のかかえる債務の総額を返済しきるのに、理論上確保できる資金をすべてつぎ込んだ場合に何年かかるかを示す。企業評価などでよく使われる有利子負債キャッシュフロー倍率とほぼ同じ概念である。

#### ② 計算式

$$\text{債務償還可能年数} = \text{債務残高} \div \text{返済余資}$$

- ・ 債務残高＝全会計の地方債残高
- ・ 返済余資＝（一般財源総額－赤字地方債）－（経常経費充当一般財源－公債費のうち元金償還額）＋公営企業会計の営業キャッシュフロー

返済余資は使途の制限を受けない自治体の資金から、必ず支出しなければならない義務的経費などを除いた額で示す。義務的経費は人件費、扶助費（福祉関係経費）、公債費（元利償還額）の三つからなるが、債務償還可能年数を計算する場合は公債費のうち元金償還額を足し戻す。義務的経費以外の道路建設、河川改良といった事業費は必ずしもその年度に支出しなくても財政運営はできる。つまり返済余資とは自治体が債務償還に理論上回せる資金をすべて注ぎ込んだ場合の金額になる。

### ③ 留意点

注意が必要なのは、債務償還可能年数はあくまで理論上の数値であって、同じ年数であっても自治体の負う背景によって実態格差がある点である。域内経済が公的支出に大きく依存している自治体では事業投資を大幅に抑えれば巡りめぐって自主財源に悪影響を及ぼすことになる。このため実際に支出を抑えられる余地は限られている。これに対して都市部の自治体は公的支出を抑えても域内経済への影響は地方部に比べれば緩やかで、その分償還に回す余力が大きい。自治体の信用力評価にあたって債務償還可能年数は大きな比重を占めており、これらの要素を十分考慮した上でこの指標を使う必要がある。

債務償還可能年数の計算に普通会計だけでなく公営企業会計も含めているのは、自治体の中には公営企業会計のかかえる債務が財政全体に大きな比重を占めるところもあるからである。政令指定都市では公営企業会計の債務残高が普通会計にほぼ匹敵する自治体が多い。都道府県でも東京都は公営企業会計の債務が大阪府の全会計債務を上回っている。計算式の債務には普通会計だけでなく公営企業会計を含めた全会計債務総額をあて、返済余資には公営企業会計で生み出した営業キャッシュフローの総額を算入している。

公営企業会計の債務を普通会計と同列に扱うことには異論が出るかもしれない。下水道、地下鉄といった公営企業会計は本来、利用者の支払う手数料を債務返済に充てるのであって、税収を償還の担保にしている普通会計とは違うという見方である。しかし計算式には営業キャッシュフローを入れているので手数料収入は反映している。さらに公営企業会計が手数料収入だけで回っている自治体はなく、ほとんどが普通会計からの資金投入を前提にしている。企業局の損失穴埋めの資金を普通会計債で調達している例もある。公営企業会計であっても返済義務は自治体にあり、公営企業会計のキャッシュフローが足りないからといって、普通会計から繰り出しをせずに済むことはあり得ない。日本の自治体の場合、現行制度上は公営企業債も普通会計債と同じ General Obligation である。

図表 30 では公営企業会計の営業キャッシュフローは未算入にしてある。このことで政令指定都市や東京都といったところは、公営企業会計のウェイトが高いので実際よりも数値が悪くなる傾向にある。

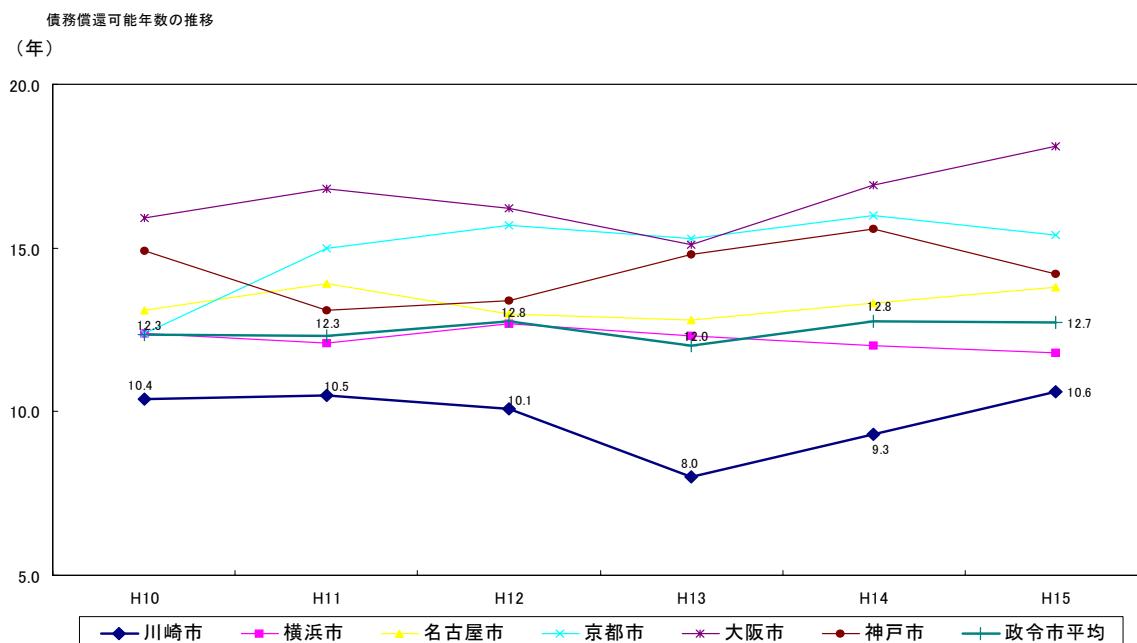
また、債務償還可能年数と格付けは一致しないということである。債務償還可能年数は

あくまでも過去のデータを基に算出しており借金をして資本形成をする度合いが大きい都市部に比べると非公募団体（自主財源が低いところ）が低く出るという傾向がある。

④ 調査研究会での主な意見

- 今後、徐々にではあるが税源移譲が進み一方で交付税が抑制されると考えると（当面、各自治体の財政格差は出ないようにしていくと諮問会議でも謳われているところである）長い目で見れば自主財源である税収基盤がよりウェイトを持つてくると考える。過去のデータのみでは各自治体間の順位付けは難しいと考えており、財政力比較は難しい。
- 自主財源比率がどれくらいかということと併せてこの債務償還可能年数との組み合わせで見ていくことがいいと考える。今後、公募化が進むと想定される環境下では非公募団体の債務償還年限が高く出てくる可能性があると考え。そういった意味では、債務償還可能年数、経済力、実質ベースの財政収支状況の3つの指標を見ていくのがいいのではないか。
- 「債務償還可能年数」という概念でいうと、関西学院大学の小西教授のレポートは、償還原資純債務という概念について多少違いがある。具体的には、償還原資と債務負担行為の括り方による範囲の違いである。
- 債務負担額については、減債基金も満期一括に充てる分がどれくらい積み上げられているのか実態ベースでは把握できない。統一的な基準がない限りは容易に比較できないのが現状である。債務負担行為の範囲も各自治体により違い、どこまで算入するのかも議論としてある。
- 債務償還年限を数値として明示するのはいいが、妥当な年限というものをどう考えればいいのか、現在のところ相对比较に留まっているのみである。この指標は過去の数値に対して出てくるものであるため、将来に対しての債務がどのくらいあって、どういうペースで返済がなされていくかという面からの検討がより重要なのではないかと考える。
- そういった意味では、返済余資と投資とのバランスが大切なのではないか。投資計画と返済余資の均衡点をどの時期に設定するのが重要である。
- 適正な債務償還年数の判断として、将来の見通しにどう反映させるかが重要である。
- 適正な債務償還年数はユーティリティ業界では10年という考え方がある。一般の日本道路公団民営化のなかでは、10年前後が挙げられていた。事業会社で言えば、この概念は3～5倍が適当と考えられており、ITのような事業リスクが高い業態では5年だと長いと捉えられる。例として、中期経営計画においてこの年数が使用されることが多く、自治体の場合で言えばターゲットとしてレンジで示すことも一考できるのではないか。
- イギリスの場合は、コスト発生主義のためストックの議論はされていない。対GDPの発想で管理するにしても適正な償還可能年数の考え方は結論が出せないと考え。
- 絶対唯一のものは市場評価の世界にはなく、今の地方債制度にビルトインされている起債制限比率や地方債残高、自主財源比率といったものは必要と考える。

【図表 30：債務償還可能年数の推移】



※ 政令市平均の数値は各政令市における債務償還可能年数の単純平均。

出所：格付投資情報センター

### e 市債残高<sup>10</sup>の対GDP比率について

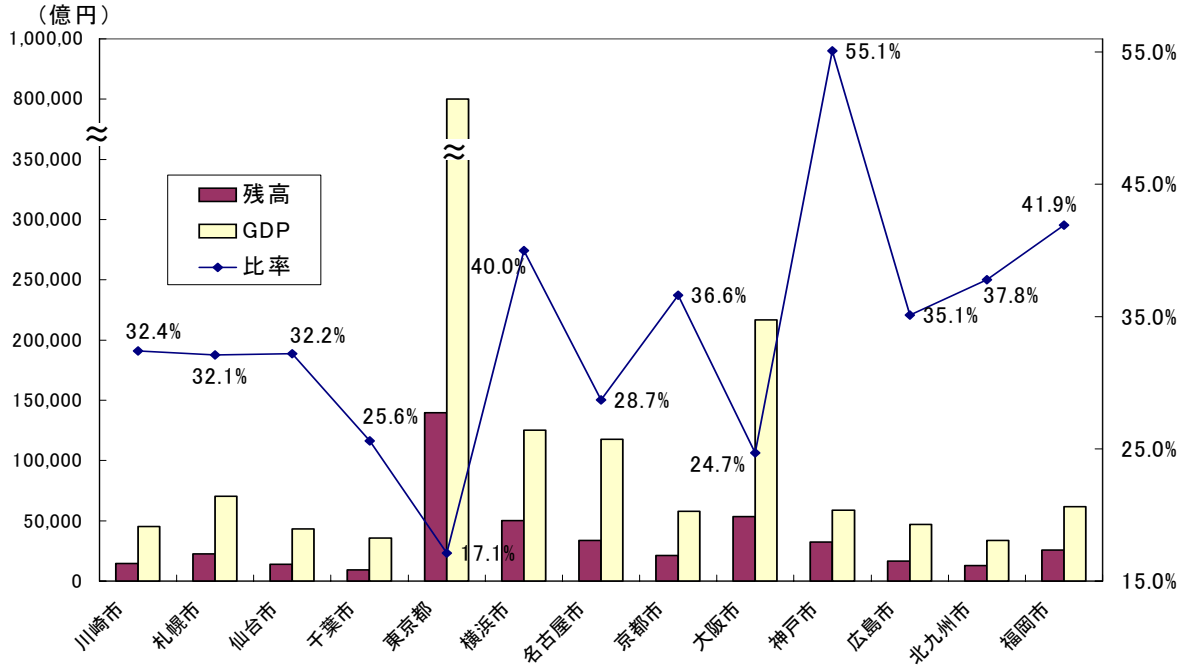
#### 【参考】市債残高の対GDP比率の調査研究会での主な意見

- 自主財源とストックとの見合いという意味で考えると、対GDPというのは一つの見方としていいのではないかと。長い目で見て今後、経済基盤が償還能力に影響する度が高まってくれば、対GDPという考え方はわかりやすい。ただし、この場合、都市部と地方で極端に差が出るので、やや問題とも考える。
- 国の場合のストック指標では対GDP比がよく使われる。例えば、欧州ではマーストリヒト条約での基準があり、対GDP比60%という規律が示されている。但し、この基準値は絶対的なものではなく、超えてしまったとしても、その割合が実質的かつ持続的に減少しているなど方向性が重視されている。また、対GDP比60%以下でもデフォルトを起こした事例もあり、対外債務など経済金融環境が異なるので、絶対的指標にはならない。以上を踏まえ、一つの指標というのではなく、特性や留意点を明示した上で、何種類かの指標を提示し、目標とするレベルにどう向かっていくかを財政運営のなかで示していくことが必要だと考える。

➤ <sup>10</sup> GDPは市(都)内総生産をいう。データの出所は「大都市比較統計年表／平成15年」(大都市統計協議会編集)から。

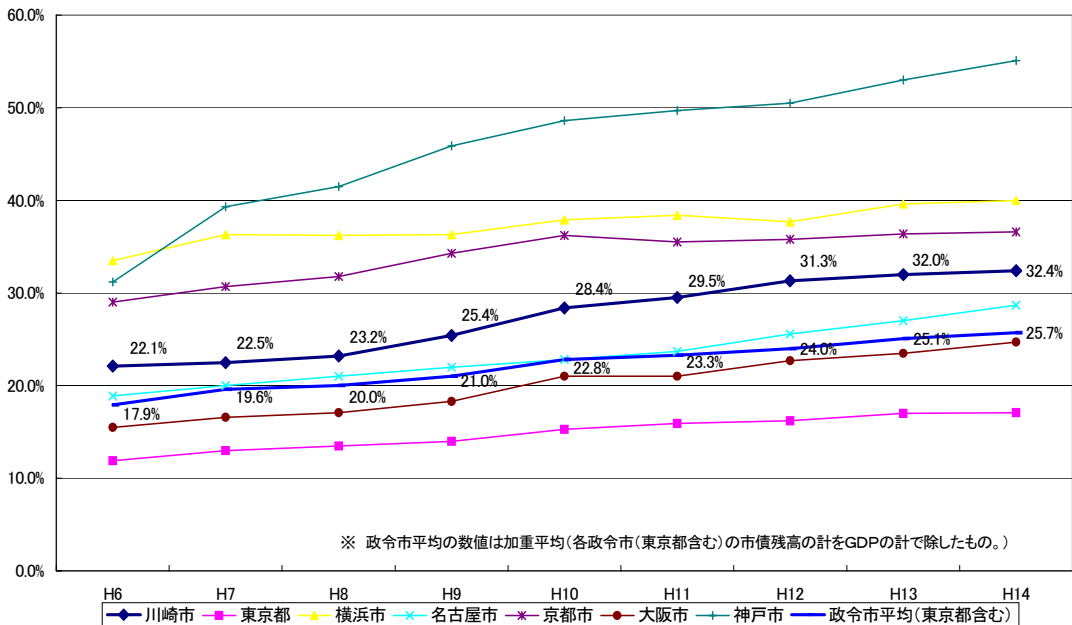
【図表 31：市債残高の対GDP比率（13大都市比較、平成14年度）】

市債残高の対GDP比率（平成14年度）



【図表 32：市債残高の対GDP比率の推移（13大都市比較）】

市債残高の対GDP比率の推移



## (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。

計画的な財政運営と市債管理の取組の強化、推進に当たっては、以下に掲げる事項を念頭に置くことが考えられる。

- ① 前述の指標値を用いた分析を行うことにより、将来負担の状況を把握することが可能となる。これにより、行政サービスや負担のあり方、社会資本整備の必要性などを検討するための判断材料となるものであり、将来負担の今後の見通しを的確に予測するとともに、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。
- ② 川崎再生フロンティアプランにおける実行計画や第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、上記の的確な財政状況の分析・把握に基づき、引き続き、歳入及び歳出全般にわたる中長期的な財政計画を策定する必要がある。その際には、後年度負担を明らかにすることをはじめ、主な歳入歳出項目についての的確な見通しを立てることが求められる。
- ③ 計画的な財政運営の一環として、適正な起債管理を行うため、超長期にわたる市債の発行計画(借換えを含む)及び償還計画を策定することは重要である。川崎市では、一定の前提条件のもとに平成40年度までの公債費、市債発行、市債残高等の将来推計(図表34、35)を公表しているところであるが、さらにこの取組を発展させる必要があり、その際には、債務分析を踏まえて、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。
- ④ 高利の市債に対する公債費負担対策や公営企業借換債等の地方財政措置の活用を含め、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

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、前述の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、以下に掲げる事項を念頭に置くことが考えられる。

### (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。

地方分権の時代を迎え、地方公共団体は、住民や議会等に対し、積極的に財政状況に関する情報を正確に、できる限りわかりやすく公表しながら、行政経営の観点を踏まえた効果的・効率的な政策を行うことが重要であることは論を待たないところである。

川崎市の財政状況は、景気の低迷等による市税収入等の伸び悩みや、地方財政計画の見直し等の影響もあり、依然として厳しい状況にあるなかで、過去の経済対策に伴う公共事業の追加や減税の実施等のために発行した市債残高の増加（図表 35）により、その元利償還が財政を圧迫する要因となることも想定されることなどから、今後の財政運営においても極めて厳しい状況が続くものといえ、引き続き、徹底した行財政改革が求められている。

このような状況にあって、今後も引き続き財政健全化に向けた取組を進めるためには、将来的な財政運営に影響を及ぼす様々な事象をあらかじめ把握し、市民や議会等に対しわかりやすく公表し、将来負担に関する情報を正しく理解してもらい、財政運営に関し協力を得る必要がある。さらに、より一層の税源移譲が進めば、地方の財政的自立が進展すると同時に、市民の受益と負担の関係が強化されることになり、財政状況に関する説明責任の重要性はますます高まってくる。

こうした観点から、開示に当たっては、市民等の視点に立ってわかりやすく、迅速な開示に努めるとともに、開示された数値は何を表しているのかを正しく理解してもらうことが重要であり、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極めて重要であると考えられる。



## (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・公表に取り組むとともに、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。

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。また、地方公共団体の総合的な財政情報の開示の一環として、地方公共団体と一体として行政サービスを展開している地方独立行政法人、公社、一定の出資法人等を含めた連結貸借対照表を可能な限りわかりやすい方法（団体間比較可能な統一モデル）で提供することが求められている。このようななか、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2005」（平成17年6月21日閣議決定）において、決算の早期の公表や団体間で比較分析を可能とする公表システムの構築などが盛り込まれたところである。決算数値や財政指標数値を提示するにとどまらず、他の団体との比較のなかでそれらを示すことにより、地域住民にとっての「わかりやすさ」を高めようとするものである。これらを踏まえ、今般、「団体間で比較可能な財政情報の開示」について総務省から各地方公共団体に対し、その基本的な取組方針が通知（平成17年6月、114頁参照）され協力要請が行われたところである。以下に、その内容の概略と川崎市の対応を記しておく。

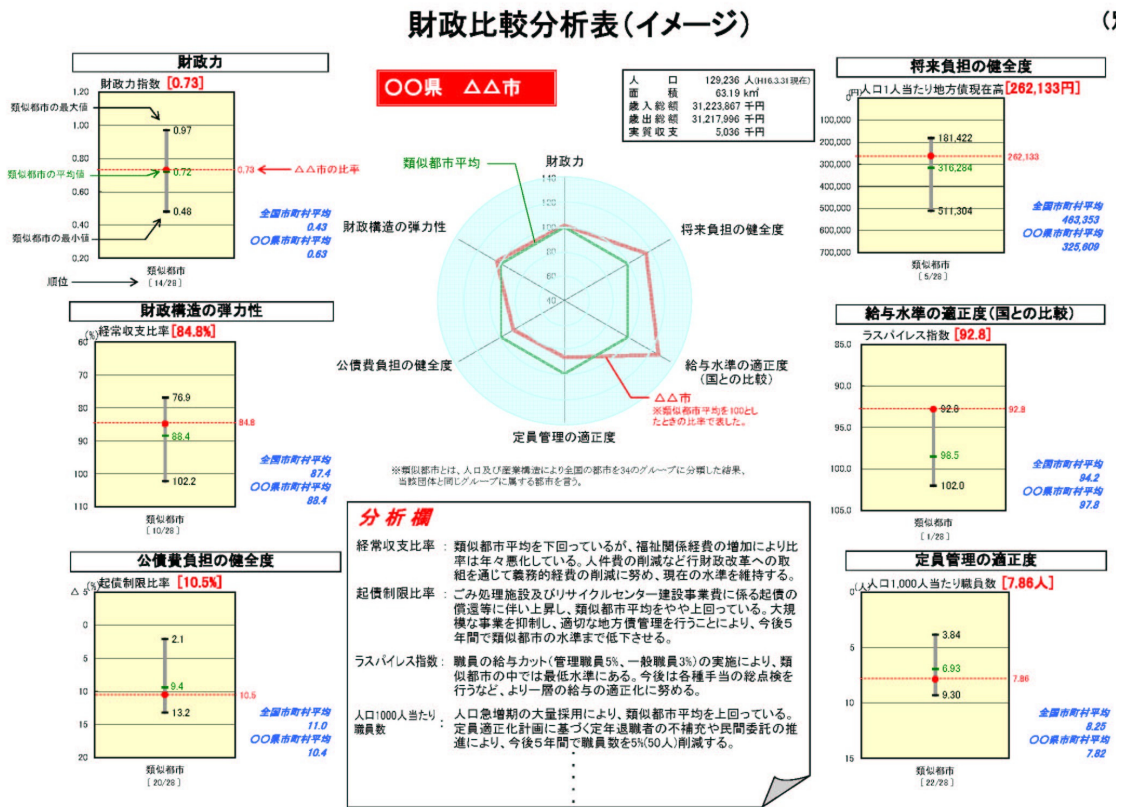
### ア 財政比較分析表の作成と公表

- ① 地方公共団体の財政状況を比較可能な指標に基づきよりわかりやすく開示するため、新たに「財政比較分析表」を作成・公表し、川崎市と総務省のホームページを通じて分析表が閲覧できるようにする。併せて、独自のIR説明会などあらゆる機会を通じ説明責任を果たしていく。
- ② 財政比較分析表の作成に当たっては、次に掲げる6つの指標が基本となる。
  - ・ 財政力を示す基本的な指標である「財政力指数」
  - ・ 財政構造の弾力性を示す指標である「経常収支比率」
  - ・ 公債費負担の度合いを示す「起債制限比率」
  - ・ 将来返済すべき累積負担額を示す「人口一人当たりの地方債現在高」
  - ・ 国家公務員との給与水準を比較した「ラスパイレス指数」
  - ・ 定員管理の状況を示す人口千人当たりの職員数（都道府県については人口十万人当たりの職員数）

③ それぞれの指標ごとに「類似団体との比較」を図示する。また、指標ごとに川崎市の数値と類似団体の平均値及び最大値・最小値を「個別指標図」として図示した上で、類似団体の平均値を100としたときの川崎市の指数を「レーダーチャート」形式で表現する。

④ 川崎市は、平成16年度決算について自主的に分析を行った上、平成18年3月を目途に公表する予定としている。

【図表 33：財政比較分析表（イメージ）】



## イ 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

川崎市では、普通会計に係るバランスシートについては、平成10年度決算分に遡り作成し、平成12年6月に公表しており、平成12年度決算分からは、公営企業

会計分を含めた全会計のバランスシート及び行政コスト計算書を作成し、平成13年11月に公表しており、以来、毎年11月に前年度決算分を公表してきている。

平成17年度決算分の作成・公表については、一層の早期化に努めるものである。

#### ウ 連結バランスシートの作成と公表

公的資金等によって形成されたインフラ資産と将来負担である負債の構造を連結ベースで開示することにより、財政の透明性の一層の向上、市民等に対する説明責任の適切な履行等を図るため、平成16年度決算の連結バランスシートについて、総務省試行モデル（平成17年9月13日付、総務省自治財政局財務調査課長通知）により試行的に作成し、本年11月に公表したところである（資料編 資料2参照）。

また、平成17年度決算分については、総務省提示モデルにより連結バランスシートを作成するものとし、公表の一層の早期化に努めるものである。

**【資料】団体間で比較可能な財政情報の開示について（平成 17 年 6 月 22 日付 総務省自治財政局長通知）から**

地方財政の状況が極めて厳しく、地方団体の行財政運営に対して住民等の厳しい目が向けられている中で、各地方団体が住民等の理解と協力を得ながら財政の健全化を推進していくためには、自らの財政状況についてより積極的に情報を開示することが求められており、その際、他団体と比較可能な指標をもって住民等に分かりやすく情報を開示することによって財政運営上の課題をより明確にし、それを財政構造の改善に反映させていくことが喫緊の課題となっています。

1. 財政比較分析表の作成及び公表について

類似団体間で主要財政指標の比較分析を行い、住民等に分かりやすく開示する方途の一つとして、次により、「財政比較分析表」の作成・公表に努められたい。

(1) 比較分析を行う指標は、財政力指数、経常収支比率、起債制限比率、人口 1 人当たり地方債現在高、ラスパイレズ指数、人口 1,000 人当たり職員数（都道府県にあっては人口 10 万人当たり職員数）を基本とすること。

(2) 総務省は、平成 16 年度決算について各指標の数値を入力した財政比較分析表の様式を、平成 18 年 2 月上旬を目途に各地方団体に提供するので、各地方団体は、自主的に分析を行ったうえで、平成 18 年 3 月上旬を目途に公表されたいこと。

この場合、「分析欄」には、各指標の数値を類似団体と比較分析してその要因等を明らかにしたうえで、各指標の改善に向けた取組について、各地方団体の「集中改革プラン」等に基づく数値目標を明示するなど、できる限り具体的に記載することが望ましいこと。

(3) 総務省のホームページにおいては、都道府県及び政令市の財政比較分析表を掲載するとともに、各市区町村が作成した財政比較分析表を掲載した各都道府県のホームページを参照できるようにすることにより、平成 18 年 3 月末までに全団体の財政比較分析表を閲覧可能としたいので、よろしく取り扱われたいこと。

なお、詳細については、別途通知する予定であること。

2. 連結貸借対照表の作成及び公表について

財政状況の公表に当たってのバランスシート等の活用等については、「平成 17 年度地方財政の運営について」（平成 17 年 4 月 20 日付け総務事務次官通知）等に基づき要請しているところであるが、都道府県及び政令市においては、さらに、地方独立行政法人、公社、一定の出資法人等を含めた資産及び負債の状況等を総合的に把握するため、次により、平成 17 年度決算を目途に連結貸借対照表の作成・公表に努められたい。

(1) 総務省において、地方独立行政法人、公社、一定の出資法人等を含めた連結貸借対照表の試行モデルを、平成 17 年 8 月を目途に提供するので、都道府県及び政令市においては、平成 16 年度決算について、試行モデルにより試行的に連結貸借対照表を作成し、公表されたいこと。

(2) 連結貸借対照表のモデルは、平成 16 年度決算についての試行を経て平成 17 年度中に提示する予定であるので、都道府県及び政令市においては、平成 17 年度決算について、提示されたモデルにより連結貸借対照表を作成し、各地方団体の決算の公表にあわせて公表されたいこと。

なお、詳細については、別途通知する予定であること。

### (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、今後も、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。

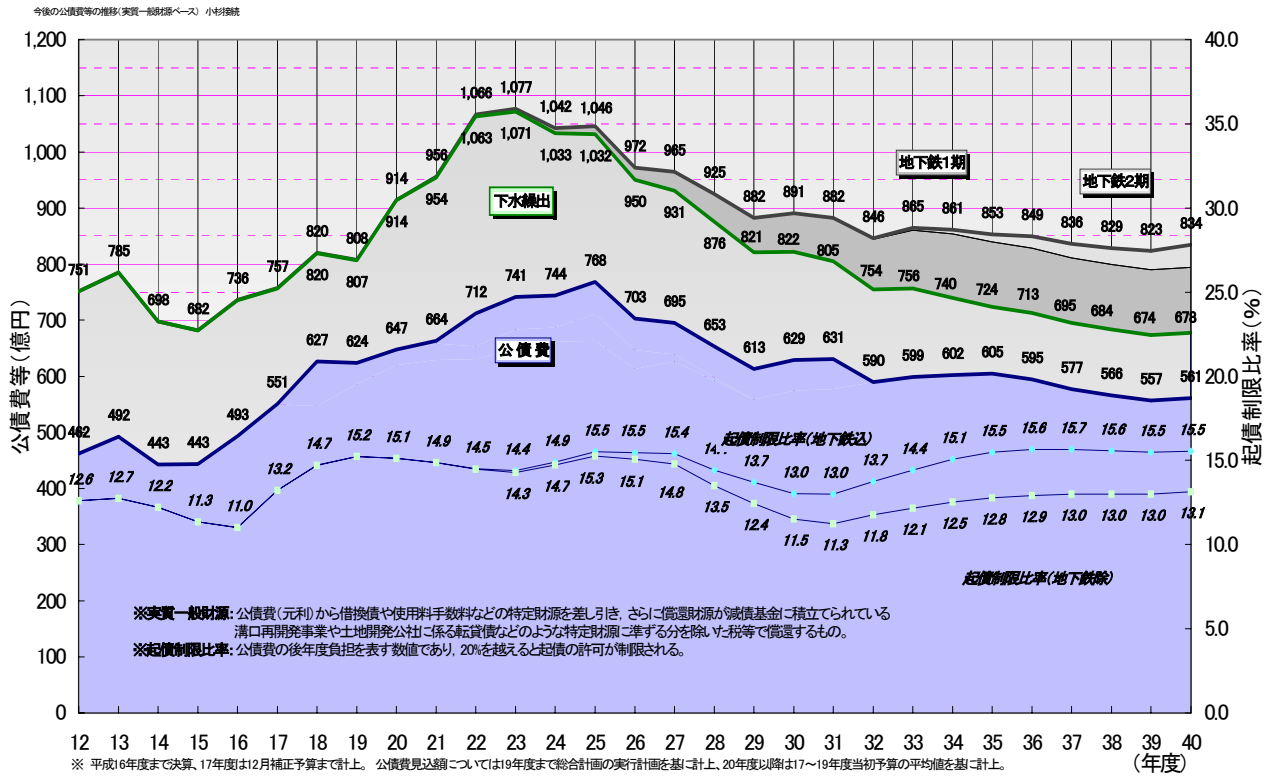
川崎市では、計画的な財政運営の一環として、地下鉄整備事業に伴う将来負担の予測を明らかにするため、一定の前提条件のもとに平成40年度までの公債費、市債発行、市債残高等の将来推計（図表 34、35）を平成15年4月から公表しているところであり、以来、適宜更新し継続して公表してきているところである。今後も以下に掲げる事項を念頭に、詳細な情報開示と説明責任を果たしていくことが重要である。

- ① 施策推進に当たっては、行政自らが議会はもちろんのこと市民に対して積極的に情報を提供して十分に説明し理解と協力を得ることが重要であることは論を待たないところである。特に一般会計負担が巨額（初期整備区間、平成17年度事業再評価時点で1,890億円）となる地下鉄整備事業については、行政のコストを最終的に負担する市民に対し、適時適切に、できる限りわかりやすく公表し、その実情を伝え、納税者として地域の行政に対する関心を高めてもらい、施策の選択に当たりその意思を最大限反映させることが川崎市の発展にとってこれからも不可欠である。
- ② また、事業推進に伴う財源調達の手段としての市債発行に当たっては、自らの財政状況の開示は、資金提供する投資家や引受機関に対する責務でもあり、円滑な資金調達のために重要な意義を持つ。このような観点から、今後のIR活動では、特に、地下鉄整備事業の詳細な情報開示に意を配り、アナリスト・投資家が川崎市の将来のキャッシュフロー生成能力を判断できる情報として、地下鉄整備事業の前提条件、収支計画、資金繰り、経済波及効果など市財政に与える影響について詳細に開示し、きめ細かく説明していくことが、重要なポイントと考える。

【地下鉄整備事業の取組経過】

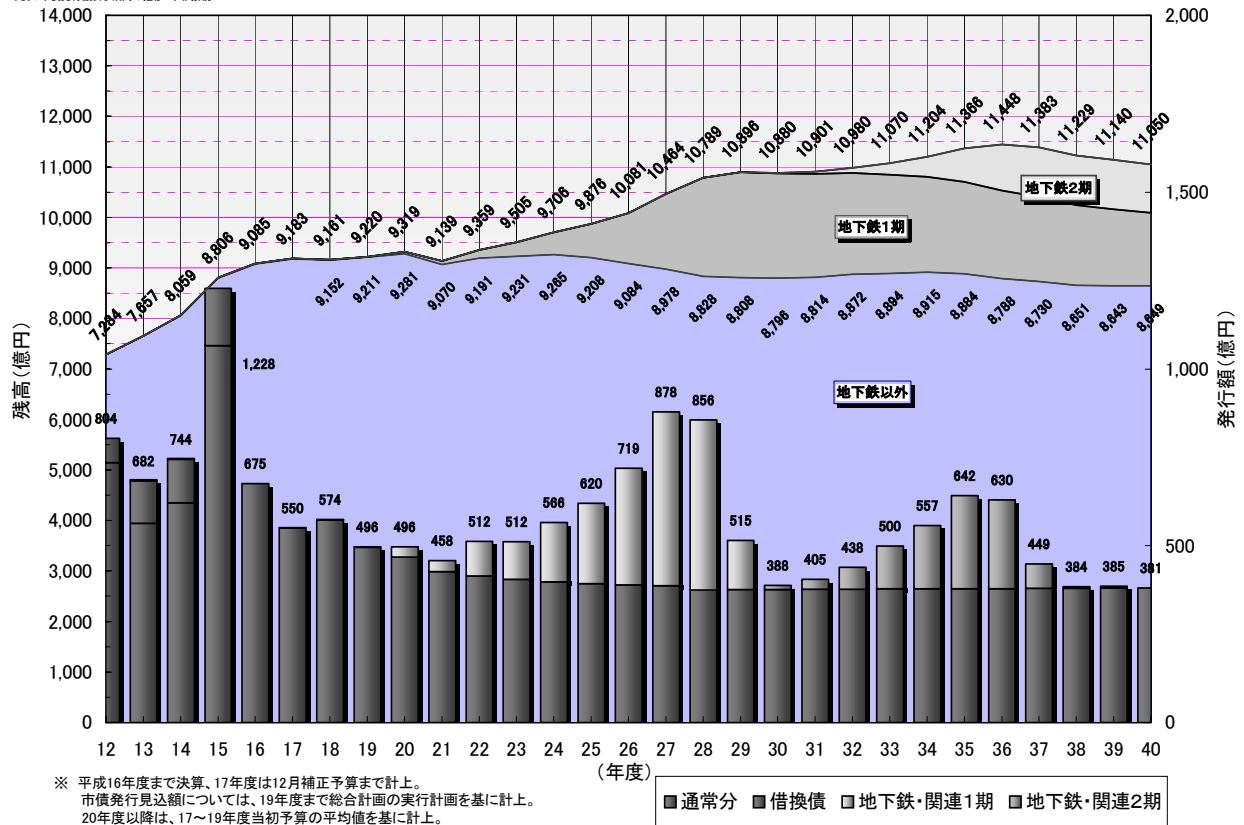
平成 8年 2月	川崎縦貫高速鉄道建設促進に関する請願（市議会へ）
平成 8年 10月	「川崎縦貫高速鉄道の建設促進に関する意見書」市議会で全会一致で採択。
平成 12年 12月	政府の13年度予算案に新規採択路線として盛り込まれる。
平成 13年 5月	鉄道事業許可取得（新百合ヶ丘～元住吉）
平成 15年 5月	「市民1万人アンケート」を実施。
平成 15年 6月	5年程度延期を決定、その後、国の事業再評価に向けて検討。
平成 17年 3月	市の事業再評価検討委員会の具申を踏まえ、 現計画（元住吉接続）を中止し、初期整備区間の路線を一部変更して武蔵小杉に 接続する計画で、引き続き事業を進める市の最終対応方針を決定。
平成 17年 8月	国土交通省による事業再評価結果「新百合ヶ丘～元住吉中止」。
平成 17年 9月	鉄道事業（新百合ヶ丘～元住吉）廃止届提出。

【図表 34：今後の公債費等の推移（実質一般財源ベース）】



【図表 35：今後の市債発行額・残高の推移（一般会計）】

今後の市債発行額及び残高の推移 小杉接続



### 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。

市債の償還では、適切な償還期間を選択し、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し、計画的な財政運営を行わなければならない。計画的な市債の償還、借換えなどの実施に当たっては、以下に掲げる事項を念頭に置くことが考えられる。

#### (1) 減債基金の積立て及び活用

##### ア 減債基金の積立

将来の元利償還に充てるための財源を確保し、市債の適切な管理を図るため、減債基金に必要額を積立て、管理するとともに償還財源として適切に活用する必要がある。

特に満期一括償還方式の場合、満期時における償還に支障が生じないよう、償還期間を通して計画的かつ平準的な積立てに努める必要があるとともに、償還期限到来前に生じた特定財源収入の積立て等は、適切に実施することが重要である。

今後、5年債、10年債、15年債以外で発行年限を多様化する場合においては、将来の償還財源に支障が生じないよう、発行年限に応じた減債基金の積立ルールを適切に設定することが検討課題となりえる。



【参考】「市場公募地方債に係る満期一括償還方式の導入について（平成4年発地方債課長通知）」に準拠した川崎市の減債基金積立ルール

（10年債（満期一括償還）を2回借換え、償還期間30年とする場合）

- ・発行後10年まで＝発行後据置3年後、元金の6%を積立
- ・発行後11年目以降20年目まで＝据置3年後、借換元金の6%を積立
- ・発行後21年目以降30年目まで＝据置3年後、借換元金の6%を積立

## イ 買入消却・買入保有

中長期的に公債費負担の平準化や利払い負担等の抑制を図る観点などから、市場公募債及び銀行等引受債（証券発行方式）については、買入消却・買入保有を行うことが考えられる。その際には、以下に掲げることを念頭に置くことが考えられる。

- ① 買入消却は、公債費負担の平準化のみならず、地方債の発行ロットが小さいために、市場での流通に適さないほど小さなロットのいわゆる端債（機関投資家への売却を前提とする場合、一般的に1億円未満のものが端債といわれている。）を減債基金を活用し市場から引き上げることなども、流通市場全体の流動性の向上や残存年限の調整を図るといった目的を達成する手段として有益であると考えられる。
- ② また、ミニ公募債についても、全国型市場公募債に比して流通実績がないことなどから、市中での買取価格が個人投資家にとって不利となる価格差が生じている実情がある。そこで、減債基金による債券運用の一環として、基金による買入（市場実勢に見合った価格で）を実行することは、流通実績を創出しミニ公募債と全国型市場公募債との売買価格の乖離を修正していくといった目的を達成する手段として有益であると考えられる。
- ③ 買入消却を実施する地方自治体は少数にとどまるが、多くの場合財政状況の健全化を図る目的から買入消却が実施されていると考えられる。この際、額面価額と買入価格の相違により不利な場合があることや、満期保有が多くほとんど流通していないため買入消却の対象としにくい銘柄も存在することに留意する必要がある。
- ④ 公債費負担の平準化や利払い負担等の抑制を図る観点から、市場公募債及び証券発行方式による銀行等引受債については買入消却が考えられる一方、証書借入方式による銀行等引受債や公的資金等については繰上償還による借換債の発行で対応することが考えられる。

- ⑤ いずれにしても、買入償却による将来の財政負担の軽減効果と減債基金を活用している川崎市の資金繰りを総合的に勘案して決定すべきものと考えられる。

## (2) 償還期間の設定

施設の耐用年数、市債償還計画等を踏まえ、公債費負担の平準化や市債残高等の将来推計に留意した上で、適切な償還期間を設定することが求められる。

償還期間の設定では、地方財政法第5条の2により公共施設等の耐用年数の範囲内とされているところであるが、実態面では最長30年までとなっている。施設（例えば高速鉄道事業のトンネル）によっては耐用年数が30年を超えるものもあり、償還期間と耐用年数の整合性が図られていない場合があることから、施設の耐用年数に応じた償還期間の延長などの弾力的運用について必要な措置が講じられる必要がある。

他方で、今後の人口減少を前提とするならば、将来世代の負担能力という観点から償還期間の延長には慎重になるべきであるという意見もあった。

## (3) 公的資金の金利選択等

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、政府資金の繰上償還では、繰上償還に伴う補償金の支払い、将来の金利負担増等の財政上の影響について十分留意する必要がある。その際には、以下に掲げる事項を念頭に置くことが考えられる。

### ア 公的資金の金利選択

- ① 公的資金（政府資金・公営企業金融公庫資金）の金利選択については、「固定金利方式」（貸付期間に応じ利率を設定し、償還終了まで当該利率を適用）と「利率見直し方式」（10年ごと（政府資金については、平成17年度以降は10年ごと又は5年ごとに選択）にその時点における実勢に合わせて金利の見直し）のいずれかを地方自治体が地方債計画の事業別に選択することとされている。
- ② 金利選択に当たって留意すべきことは、固定金利方式の方が利払い管理等のコストの管理が容易であること、一方、利率見直し方式による場合は、当初借入利率の適用による当初借入期間における公債費の抑制（イールドカーブが順イールドの場合）と見直し時の金利変動リスクを勘案することが重要である。
- ③ 金利選択に当たっては、現在の金利水準や将来の動向に留意することが重要で

ある。超長期・固定という政府資金の特徴を踏まえると、現在の金利水準などからは、借入時点の金利水準の長期享受（民間資金では、長期借入には借換を要するが多い。）が得られる超長期・固定金利方式を選択することが妥当と考える。

#### イ 公的資金の繰上償還・借換え

川崎市としては、公債費負担の抑制を図るために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。

現在の繰上償還制度においては、任意で繰上償還をする場合は補償金が必要となるなど、制度の活用は実質的に困難となっている。

また、借換えについては、現在、公営企業債（※）のうち公庫資金についてのみ可能であり、また、金利6%以上のものなどの制約があるため、この対象拡大と条件の緩和を引き続き要望する必要がある。

※ 公営企業債の平成16年度末現在高の利率別内訳：金利6%以上約753億円、5%以上6%未満約631億円、4%以上5%未満約767億円。

## 【別紙参考】

【参考】川崎市自治基本条例（第16条及び第17条抜粋）

（財政運営等）

第16条 市長は、中長期的な展望に立って、計画的な財政運営を図るとともに、評価等に基づいた効率的かつ効果的な行政運営を行うことにより、財政の健全性の確保に努めます。

2 市長は、財政状況に係る情報並びに予算の編成及び執行に係る情報を分かりやすく公表することにより、財政運営の透明性の確保に努めます。

3 市長、教育委員会及び公営企業管理者は、その所管する財産の適正な管理及び効率的な運用を行い、市長は、その状況について、分かりやすく公表するよう努めます。

【説明】

(1) 第1項では、計画的な財政運営と効率的かつ効果的な行政運営による健全な財政を確立することが必要であることを規定しています。憲法第92条によって地方公共団体の運営に関する事項は、地方自治の本旨に基づき法律で定めるとされているところの財政運営については、地方財政法が定められており、地方財政の健全性を確保することを法律の目的としています。

(2) 第2項及び第3項後段の規定は、地方自治法第243条の3の規定により、条例で定めるところにより、予算執行状況、財産、地方債、一時借入金現在高その他財政に関する事項を住民に公表しなければならないこととされていることを受けたものです。なお、本市では、川崎市財政事情の作成及び公表に関する条例が定められ、条例に基づいて各種財政等に関する事項が公表されるほかに補助金に関する情報など市民に関心のある情報の公表や内容を分かりやすいものとして公表することなどを通じて財政運営の透明性の確保に努めています。

(3) 第3項前段では、市有財産の管理は、地方自治法第149条により市長の担当事務として、また、教育財産については地方教育行政の組織及び運営に関する法律第23条により教育委員会の職務権限、公営企業用資産については地方公営企業法第9条により公営企業管理者の担当事務として、それぞれ定められており、財産の適正管理及び効率的運用が必要であることを規定しています。

（評価）

第17条 市長等は、効率的かつ効果的な行政運営を行い、第15条第1項の総合的な計画の着実な実行と進行管理を行うとともに、施策、事業等の成果を市民に明らかにするため、評価を実施します。

2 評価の指標等は市民の視点に立脚したものとし、評価の結果は市民にとって分かりやすいものとし、

3 市長等は、前項の評価の結果を公表するとともに、施策、事業等に適切に反映させます。

【説明】

(1) 現在、「川崎再生 ACTION システム」として全事務事業を対象とした点検を行い、行財政改革の推進、総合計画の策定、予算・組織定数への反映など行財政運営に活用しています。今後は、現在策定中の総合計画において定める実行計画などの進行管理を行うもので、適切な行政運営に資するための新たな制度構築が必要となります。また、評価制度については、市民の参加による委員会を設けて運営を図る予定となっています。

(2) 評価は、自治の主体としての市民が市政に求める重要なもので、どのような成果があったのか

【図表 36：現行財政分析指標等の概要】

財政指標等	内容	算出方法
実質収支比率	標準財政規模に対する実質収支の割合をみることにより、財政運営の状況を判断する指標。この値が負数(赤字)である場合は財政運営が不健全であることを表しているが、正数(黒字)である場合でも、値の大きさによっては、行政水準の向上や住民負担の軽減等を検討すべきものと考えられる。	実質収支額／標準財政規模×100
○標準財政規模	地方公共団体の標準的な状態で通常収入されるであろう經常的一般財源の規模を示すもので、標準税収入額(標準税率による法定普通税収入額)等に普通交付税を加算した額である。	(基準財政収入額－地方譲与税－交通安全対策特別交付金)×100/75＋地方譲与税＋交通安全対策特別交付金＋普通交付税額
○形式収支	形式収支は、純計後の普通会計の歳出総額を歳入総額から単純に差し引いたものである。出納閉鎖期日における当該年度中に収入された現金(前年度からの繰越金を含み、繰上充用金を除く。)と支出された現金の差額すなわち現金尻をあらわすものである。	歳入決算総額－歳出決算総額
○実質収支	実質収支は、当該年度に属すべき収入と支出との実質的な差額をみるもので、形式収支から、翌年度に繰り越すべき継続費通次繰越(継続費の毎年度の執行残額を継続最終年度まで通次繰り越すこと。)、繰越明許費繰越(歳出予算の経費のうち、その性質上又は予算成立後の事由等により年度内に支出を終わらない見込みのものを、予算の定めるところにより翌年度に繰り越すこと。)等の財源を控除した額である。	形式収支－翌年度へ繰り越すべき財源
○単年度収支	実質収支は前年度以前からの収支の累積があるので、その影響を控除した、単年度の収支のこと。具体的には、当該年度における実質収支から前年度の実質収支を差し引いた額である。	当該年度の実質収支額－前年度の実質収支額
○実質単年度収支	単年度収支に実質的な黒字要素である財政調整基金積立金及び繰上償還額を加算し、実質的な赤字要素である積立金取崩し額を減額したものである。この実質単年度収支は、収支結果に現れないが、歳入、歳出のなかに含まれている実質的な赤字要素及び黒字要素をとりあげて、仮に、これらの要素が歳入歳出に措置されなかった場合の単年度の収支が実質的にどのようになるかをみるものである。	単年度収支額＋財政調整基金積立額＋地方債繰上償還額－財政調整基金取り崩し額
○債務負担行為額(翌年度以降支出予定額)	数年度にわたる建設工事、土地の購入等翌年度以降の経費支出や、債務保証又は損失補償のように債務不履行等の一定の事実が発生したときの支出を予定するなどの、将来の財政支出を約束する行為。地方自治法で予算の一部を構成することと規定されている。 債務負担行為は、将来の財政負担を余儀なくされるものであり、翌年度以降に支出すべき額が多額にのぼるといことは将来の財政の硬直化をもたらすことになるので、適切に運営する必要がある。	
○積立金残高(財調・減債・その他別)	積立金とは、一般に財政運営を計画的にするため、または、財源の余裕がある場合において、年度間の財源変動等に備え、財政規模及び税収その他の歳入の安定性の程度に応じ、積み立てる金銭をいい、地方自治法上は、基金(第241条)として処理されているものである。こうした基金は、決算統計上、財政調整基金、減債基金及びその他特定目的基金に分類されているが、この基金の合計額が積立金現在高である。	

財政収支に関するもの

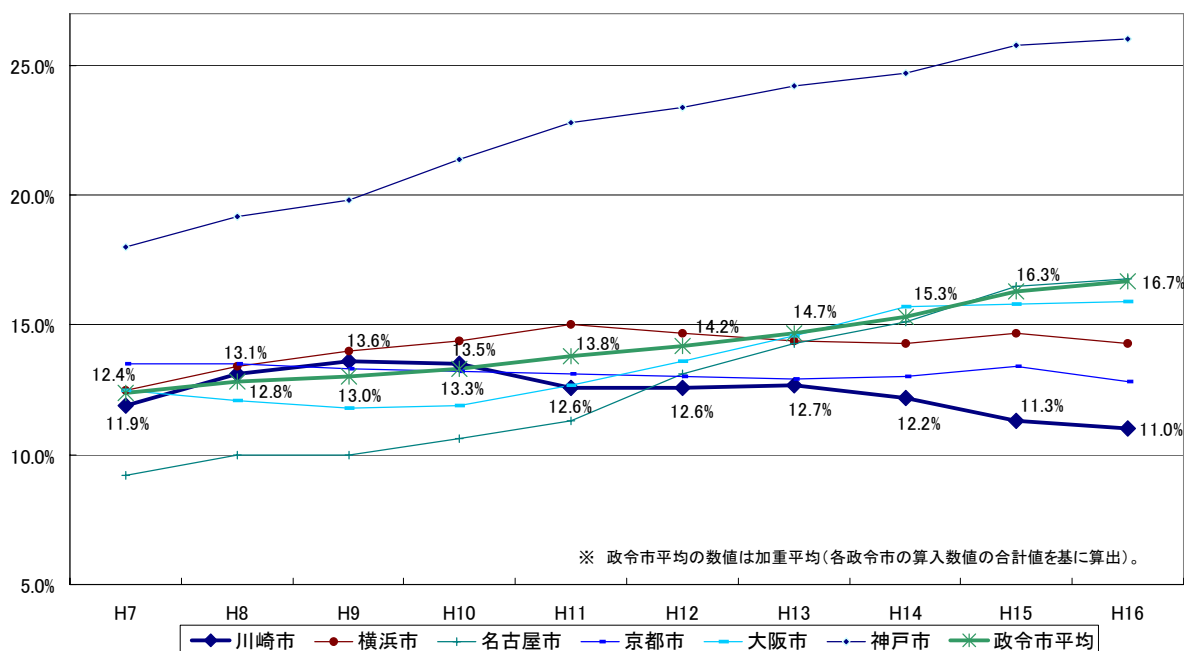
財政指標等	内容	算出方法	
歳入に関するもの	自主財源比率	自主財源に相対する用語として依存財源があるが、これは収入調達の拘束性を基準とした区分である。すなわち、自主財源とは、地方団体自らが調達する財源で、地方税のほか、分担金、使用料、手数料、財産収入等であり、一方収入の源泉を国、都道府県(市町村の場合)に依存している国、県支出金、地方交付税、地方譲与税、地方債等が依存財源である。歳入に占める自主財源の割合が自主財源比率であり、その数値が大きいほどその団体の財政運営の自主性と安定性が確保されているといわれている。	自主財源総額/歳入総額×100
	○自主財源	地方公共団体が自主的に収入しうる財源のこと。地方税、分担金・負担金、使用料、手数料、財産収入、寄附金、繰入金、繰越金、諸収入が該当する。	
	一般財源比率	歳入に占める一般財源の割合をみることにより、行政需要への対応力を判断する指標。地方公共団体は自主的判断のもとに地域の実態に即応した施策を講じていくためには、この値が高いことが望ましい。	一般財源総額/歳入総額×100
	○一般財源	地方税、地方譲与税、地方交付税等の合計額。なお、市町村においては、これらのほか、さらに、都道府県から市町村が交付を受ける利子割交付金、地方交付税交付金、ゴルフ場利用税交付金、特別地方消費税交付金、自動車取得税交付金及び軽油引取税交付金(大都市のみ)を加算した額をいうが、これらの交付金は、地方財政の純計額においては、都道府県と市町村との間の重複額として控除される。	
	経常一般財源比率	標準財政規模に対する経常一般財源の割合をみることにより、歳入構造の弾力性を判断する指標。この値が100を超える度合いが高いほど、経常一般財源に余裕があり、歳入構造に弾力性があることが示される。	経常一般財源収入額/標準財政規模×100
	財政力指数	地方公共団体の財政力を示す指数で、普通交付税の算定に用いた基準財政収入額を基準財政需要額で除して得た数値の過去3年間の平均値をいうが、この数値が大きいほど、一般に財政力があると言われる。 なお、単年度で見た場合、基準財政需要額が基準財政収入額を超える地方団体に対して、その差額(財源不足額)を基準にして普通交付税が交付される。財源不足額を生じない団体(指数が1.0を超える団体)は、普通交付税の不交付団体である。	基準財政収入額/基準財政需要額×100
	○基準財政収入額	普通交付税の算定基礎となる数値で、地方公共団体が合理的で妥当な水準で行政活動を行っていくために必要最小限必要とされる財政需要	
	○基準財政収入額	普通交付税の算定基礎となる数値で、通常標準的に徴収し得ると考えられる税収入を一定の方法によって算出した額	

財政指標等	内容	算出方法	
歳出に関するもの	人件費比率	歳出に占める人件費の割合をみることにより、財政運営の硬直性を判断する指標。人件費は義務的な経費としての性格が最も強いものであるため、この値が大きいほど財政運営の硬直化の要因となる。	人件費/歳出総額×100
	義務的経費比率	歳出に占める義務的経費(人件費、扶助費、公債費)の割合をみることにより、財政運営の硬直性を判断する指標。	義務的経費/歳出総額×100
	○義務的経費	地方公共団体の歳出のうち、その支出が義務づけられ、任意に削減できない極めて硬直性が強い経費。職員の給与等の人件費、生活保護等の扶助費及び地方債の元利償還等の公債費からなっている。	
	投資的経費比率	歳出に占める投資的経費(普通建設事業費、災害復旧事業費、失業対策事業費)の割合をみることにより、地方公共団体がどの程度の経費を将来へ向けたストック形成に向けているかを判断する指標	投資的経費/歳出総額×100
	○投資的経費	道路、橋りょう、公園、学校、公営住宅の建設等社会資本の整備に要する経費であり、普通建設事業費、災害復旧事業費及び失業対策事業費からなっている。	

財政指標等	内容	算出方法	
財政構造の弾力性に関するもの	経常収支比率	地方公共団体の財政構造の弾力性を判断するための指標で、地方税、普通交付税を中心とする毎年度経常的に収入される一般財源(経常一般財源)が、人件費、扶助費、公債費のように毎年度経常的に支出される経費(経常的経費)にどの程度充当されているかという、経常的経費に充当された一般財源額の経常一般財源総額に対する割合である。この比率が高いほど財政構造に弾力性がなく硬直化していると見ることができ。 この指標は、昭和44年度から財政分析に用いているが、バブル景気や石油危機等の特殊事情が影響する以前の昭和40年代後半の水準をみると、都市の平均が75%程度、町村の平均が70%程度であったため、都市では75%程度、町村では70%程度が妥当であり、これが各々5%程度超えると財政構造は弾力性を失いつつあると考えられている。	経常的経費充当一般財源/経常一般財源総額×100 ※平成13年度から算出方法が変更されている。
	○経常一般財源等	毎年度連続して経常的に収入され、自由に使用できる財源のこと。普通税、地方交付税、地方譲与税等のほか、使用料、手数料、財産収入等のうち経常的に収入され、自由に使用される財源が該当する。	
	○経常的経費	地方公共団体が毎年度連続して経常的に支出する経費のこと。人件費、物件費、維持補修費、扶助費等、公債費のうち、臨時的性格の強いもの(例:公債費のうち繰上償還に係るもの)を除いたものが該当する。 一般的には、財政運営上、15%が警戒ライン、20%が危険ラインとされている。	
	公債費負担比率	一般財源等のうち、公債費に充てられた一般財源等がどの程度あり、一般財源等の用途の自由度をどの程度制約しているかをみることにより、財政構造の弾力性を判断する指標。 この指標は、昭和59年度から財政分析に用いられているが、概ねこれまで10年間のスパンをとれば一般財源等の総額から公債費以外の経常経費に充当した一般財源等の額を控除した額の一般財源等の総額に対する割合が概ね40%で推移していることから、その半分の20%を超えると投資的経費や任意的な行政サービスに充てる財源の確保に苦慮することになり、財政構造の硬直性が高まっていると考えられるため、20%が危険水準、15%がその手前の警戒水準とされている。	公債費充当一般財源等/一般財源等×100
	公債費比率	公債費に充てられた一般財源等が、標準財政規模に対しどの程度の割合となっているかをみることにより、財政構造の弾力性を判断する指標。昭和51年度以前は、この指標の過去3年分の平均値が一定以上の地方公共団体は、地方債発行に制限が課せられた。	$\frac{A - (B + C)}{D + E - C} \times 100$ A…当該年度の元利償還金(繰上償還分を除く) B…元利償還金に充てられた特定財源 C…普通交付税の算定において、災害復旧費等として基準財政需要額に算入された公債費(一部事務組合の地方債に係るものを除く。) D…当該年度の標準財政規模 E…臨時財政対策債発行可能額
	○基準財政需要額に算入された公債費	害復旧費、辺地対策事業債、地域改善対策特定事業債等、過疎対策事業債、公害防止事業債(普通会計に属するものに限る)、地方税減収補てん債、財源対策債、臨時財政特別債(普通会計に属するものに限る)、地震対策緊急整備事業債、石油コンビナート等地方債、地域財政特別対策債として基準財政需要額に算入された公債費	
	起債制限比率	起債制限比率とは、地方公共団体における公債費による財政負担の割合を判断する指標の一つであり、地方債元利償還金に充当された一般財源のうち普通交付税が措置されるもの等を除いたものの標準財政規模に対する割合である。公債費による財政負担の割合を判断する指標として用いられ、一定の比率以上になると起債が制限されたり、許可されないことがある。	$\frac{A - (B + C + D)}{E + F - (C + E)} \times 100$ の過去3年分の平均 A…当該年度の元利償還金(繰上償還分を除く) B…Aの元利償還金に充てられた特定財源 C…普通交付税の算定において、災害復旧費等として基準財政需要額に算入された公債費(一部事務組合の地方債に係るものを除く。) D…当該年度の標準財政規模 E…普通交付税の算定において事業費補正により基準財政需要額に算入された公債費(基礎数値に算入率を乗じた数値) F…臨時財政対策債発行可能額

【図表 37 起債制限比率の推移】

起債制限比率の推移



① 起債制限比率とは

地方公共団体における公債費による財政負担の度合を判断する指標の一つであり、地方債元利償還金に充当された一般財源のうち普通交付税が措置されるもの等を除いたものの標準財政規模に対する割合である。公債費比率から、事業費補正<sup>11</sup>で算入された公債費を控除し、過去3年分の平均値をとって算出する。

公債費による財政負担の度合を判断する指標として用いられ、一定の比率以上になると起債が制限されたり、許可されないことがある。起債制限比率が20%以上になると、過去の地方公共団体の財政構造からみて、一定の建設事業に充てる一般財源等がなくなると考えられ、あえてそれ以上の投資を行おうとすれば、高齢者福祉の措置等経常的な経費の支出に支障が生じうると考えられるため、原則として、20%以上の団体については厚生福祉施設整備事業及び一般単独事業に係る地方債が制限を受け、30%以上の団体については災害関連事業等に係る地方債を除く地方債が制限を受けることとされている。

② 算式

$$[A - (B + C + D)] / [D + F - (C + E)] \times 100 \text{ の過去3年分の平均}$$

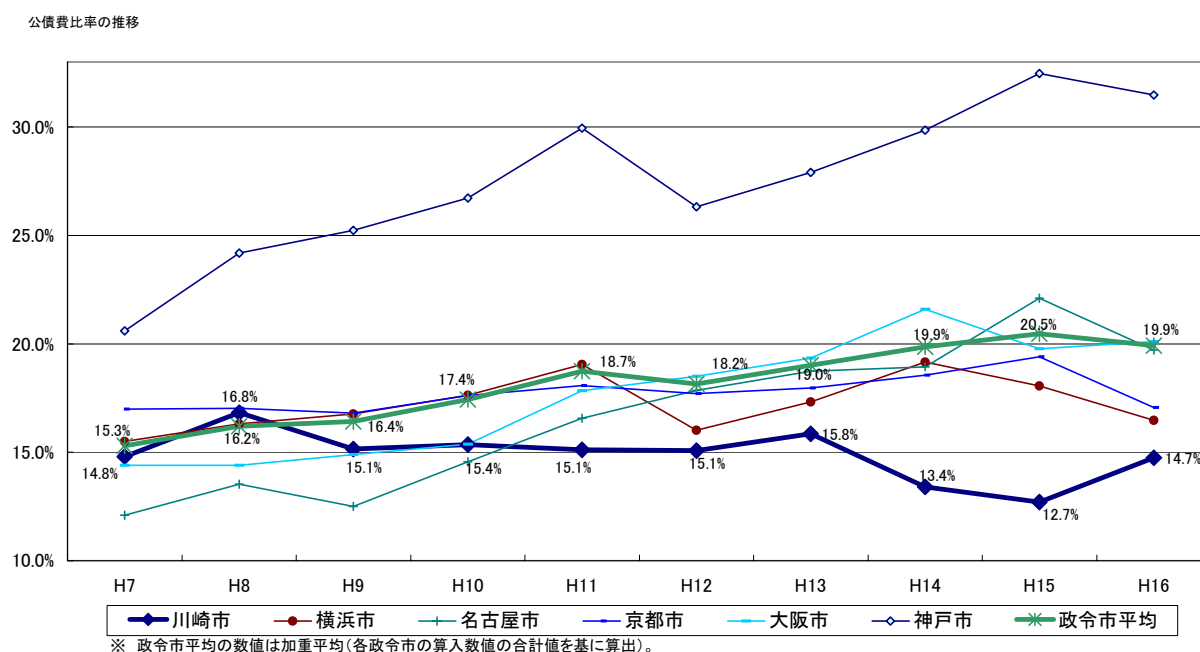
A…当該年度の元利償還金(繰上償還分を除く)

➤ <sup>11</sup>事業費補正：普通交付税の基準財政需要額の算定に用いる測定単位の数値の補正の一種。各地方公共団体の公共事業費に充てられた地方債の元利償還金等の一定割合の額を基準財政需要額に割り増して算入するために用いられる。



- B…Aの元利償還金に充てられた特定財源
- C…普通交付税の算定において、災害復旧費等として基準財政需要額に算入された公債費(一部事務組合の地方債に係るものを除く。)
- D…当該年度の標準財政規模
- E…普通交付税の算定において事業費補正により基準財政需要額に算入された公債費(基礎数値に算入率を乗じた数値)
- F…臨時財政対策債発行可能額

【図表 38 公債費比率の推移】



① 公債費比率とは

公債費に充てられた一般財源等が、標準財政規模に対しどの程度の割合となっているかをみることにより、財政構造の弾力性を判断する指標。昭和51年度以前は、この指標の過去3年分の平均値が一定以上の地方公共団体は、地方債発行に制限が課せられた。

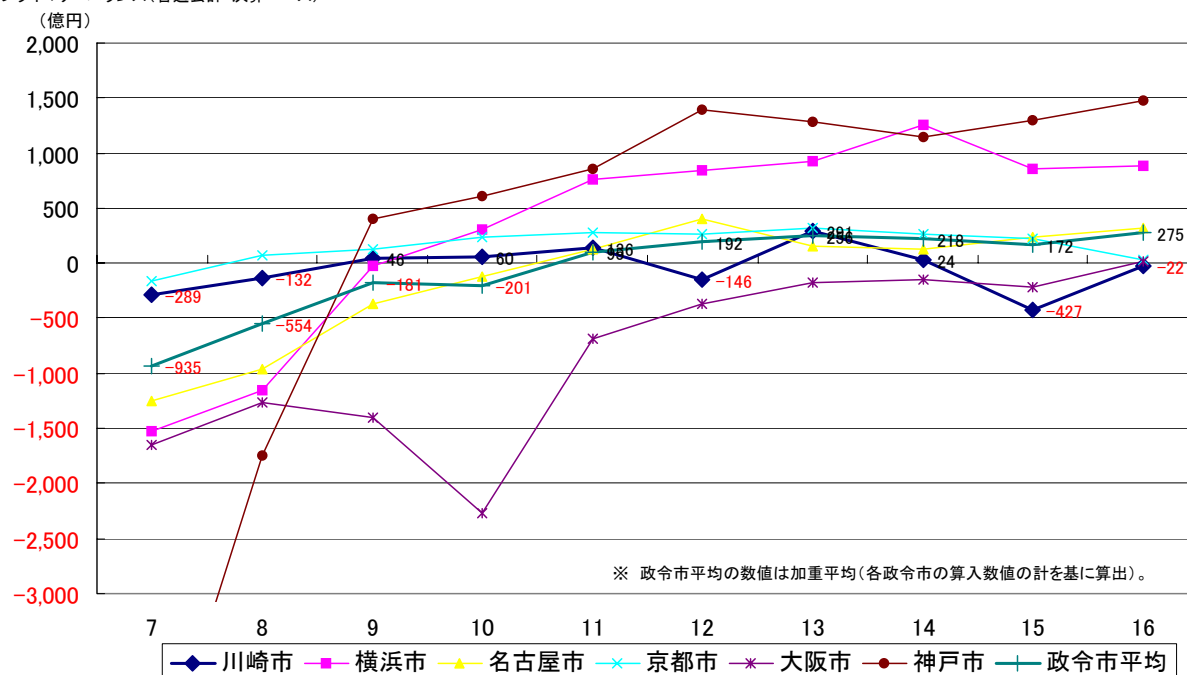
② 算式

$$[A - (B + C)] / [D + E - C] \times 100$$

- A…当該年度の元利償還金(繰上償還分を除く)
- B…元利償還金に充てられた特定財源
- C…普通交付税の算定において、災害復旧費等として基準財政需要額に算入された公債費(一部事務組合の地方債に係るものを除く。)
- D…当該年度の標準財政規模
- F…臨時財政対策債発行可能額

【図表 39：プライマリーバランスの推移】

プライマリーバランス(普通会計・決算ベース)



① プライマリーバランスとは

国や地方自治体などの、歳入と歳出のバランスを見る指標で、過去に発行した公債の元利払いを除いた歳出額と、公債の発行によって得る歳入を除いた歳入額との差額を指すものである。プライマリーバランスが均衡しているということは、過去に発行した公債の元利払い以外の歳出は、公債に頼らない状態をいい、支払った税金と受け取れるサービスが同じであることを意味する。

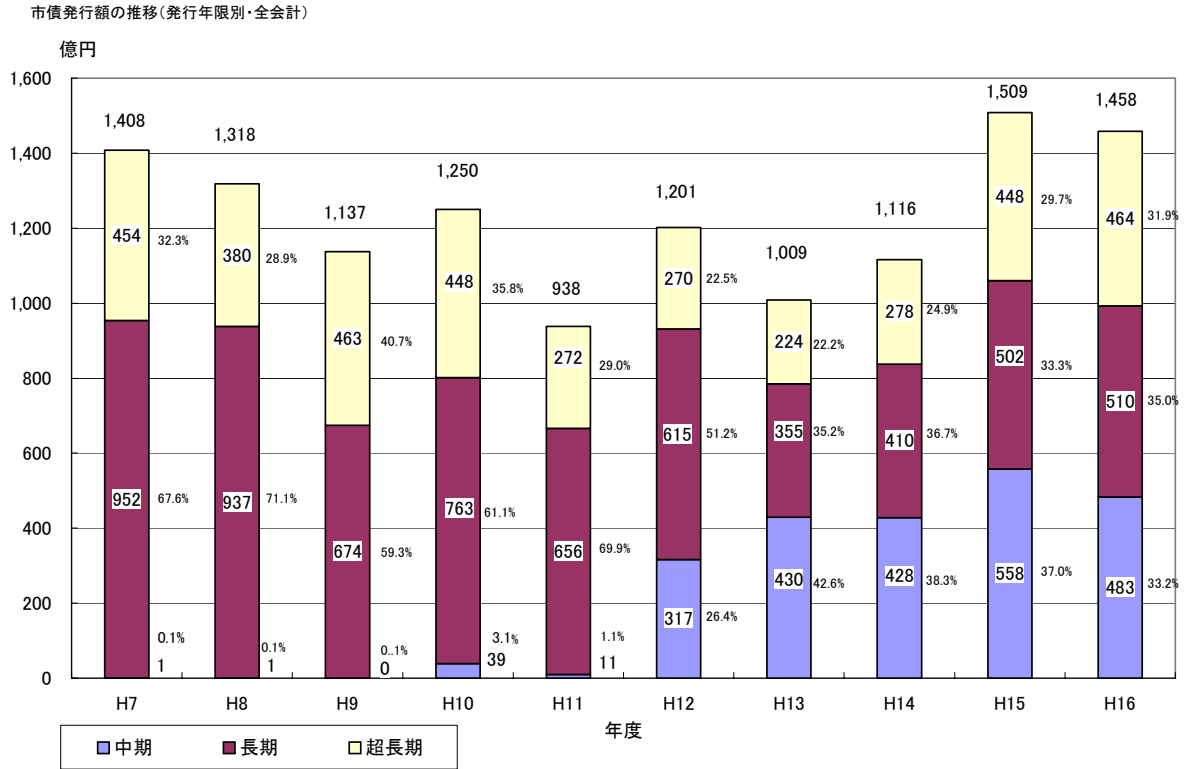
② 算式

$$〔歳入額 - 地方債収入〕 - 〔歳出額 - 公債費（元利償還費）〕$$

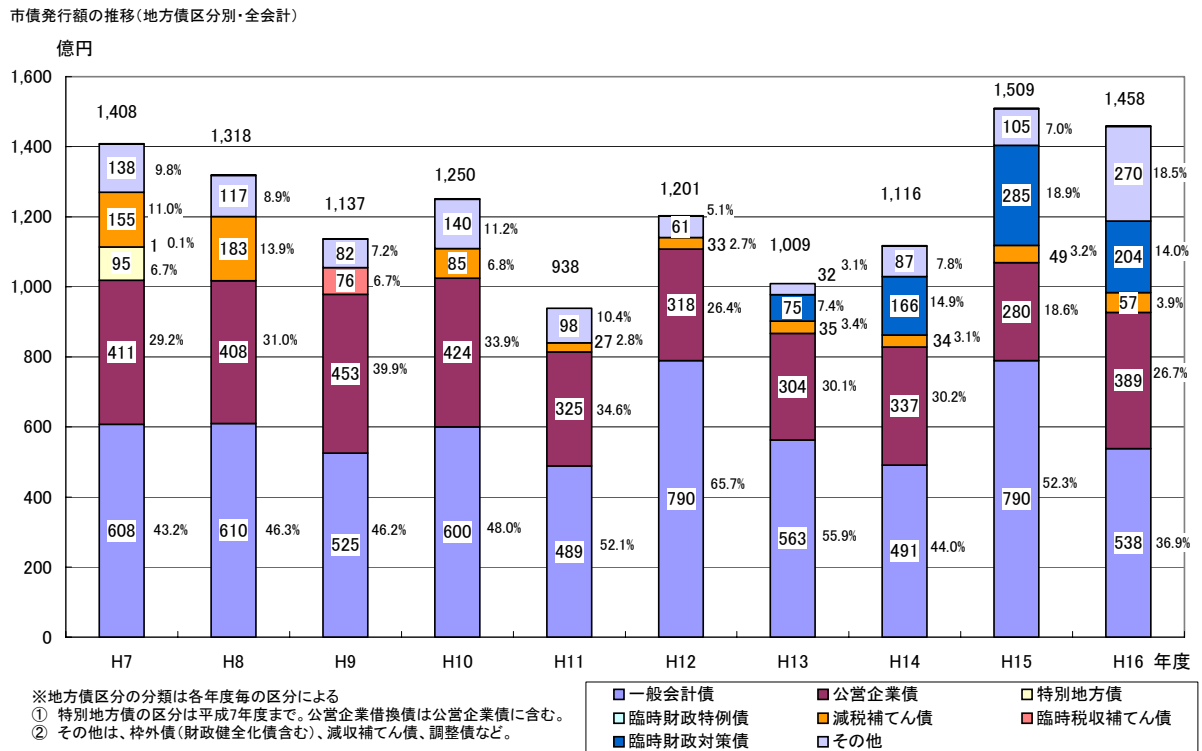
③ 本調査研究会での主な意見

上述のプライマリーバランス均衡では、公債の発行額（公債収入）と、公債の元金償還額及び利払額（公債費）との均衡であり、この場合、利払分だけ公債の残高が増加することになることから、指標としては、公債の発行額と、元金償還額との均衡とすることが望ましい。

【図表 40：市債発行額の推移（発行年限別・全会計）】

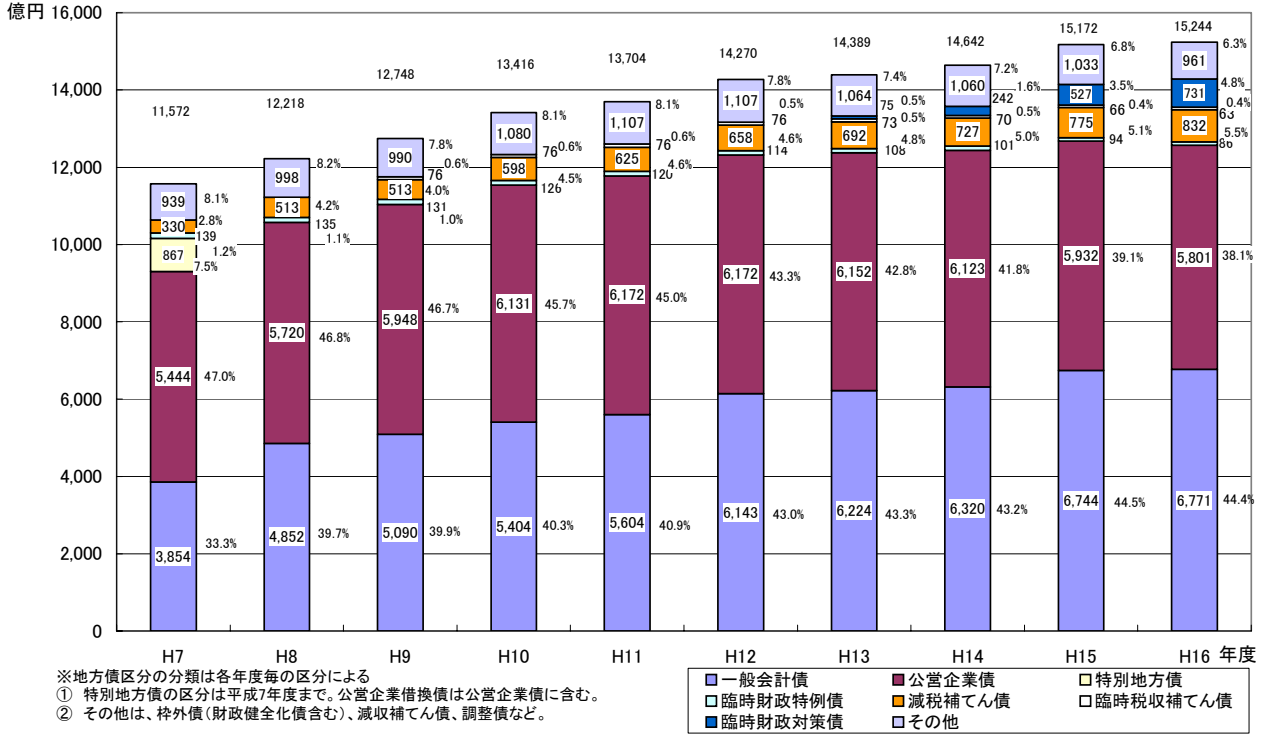


【図表 41：市債発行額の推移（地方債区分別・全会計）】



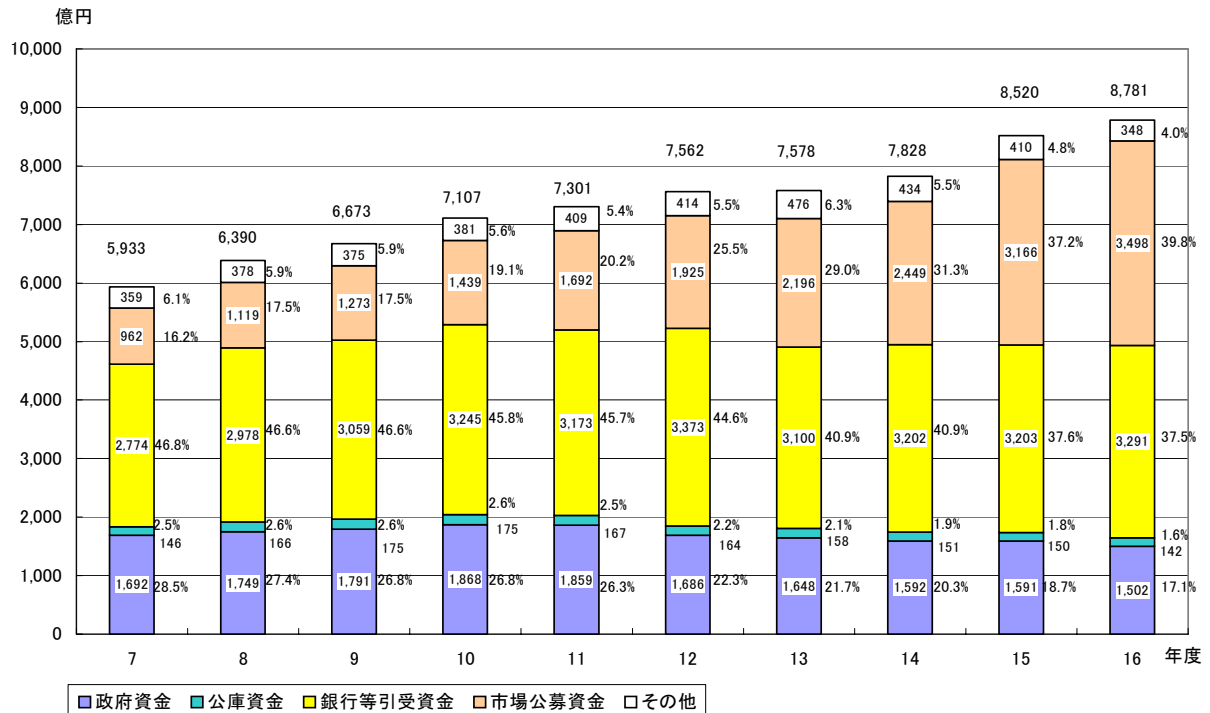
【図表 42：市債残高の推移（地方債区分別・全会計）】

市債残高の推移（地方債区分別・全会計）



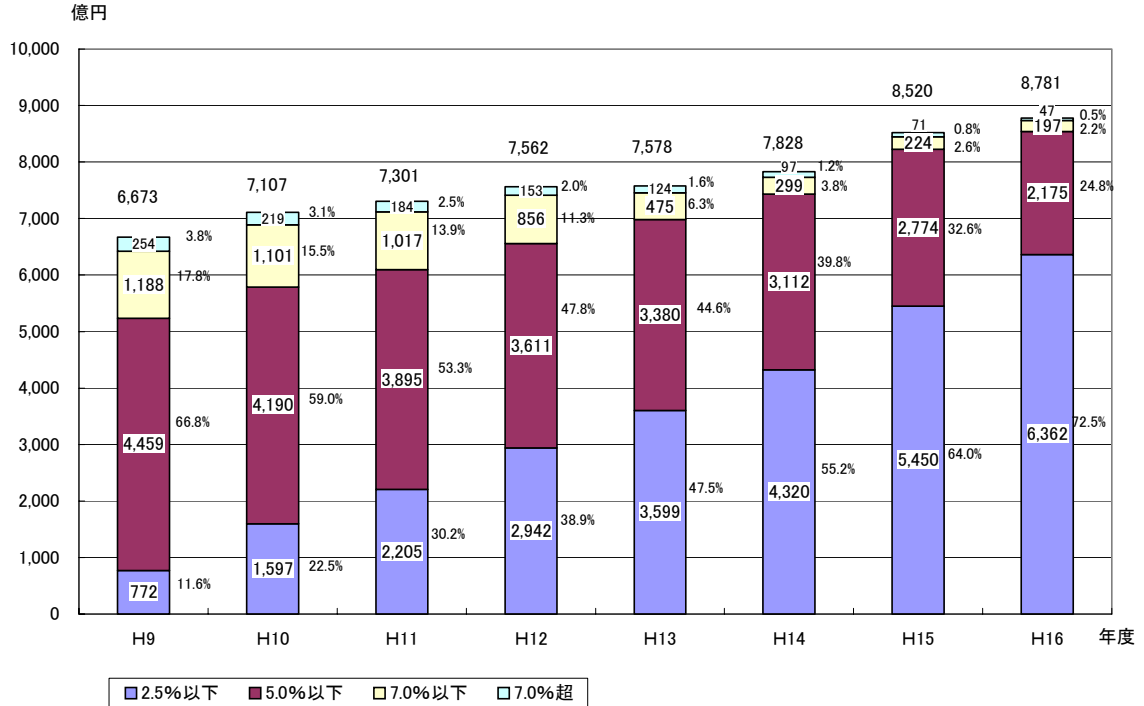
【図表 43：市債残高の推移（資金区分別・普通会計）】

市債残高の推移（借入先別・普通会計）



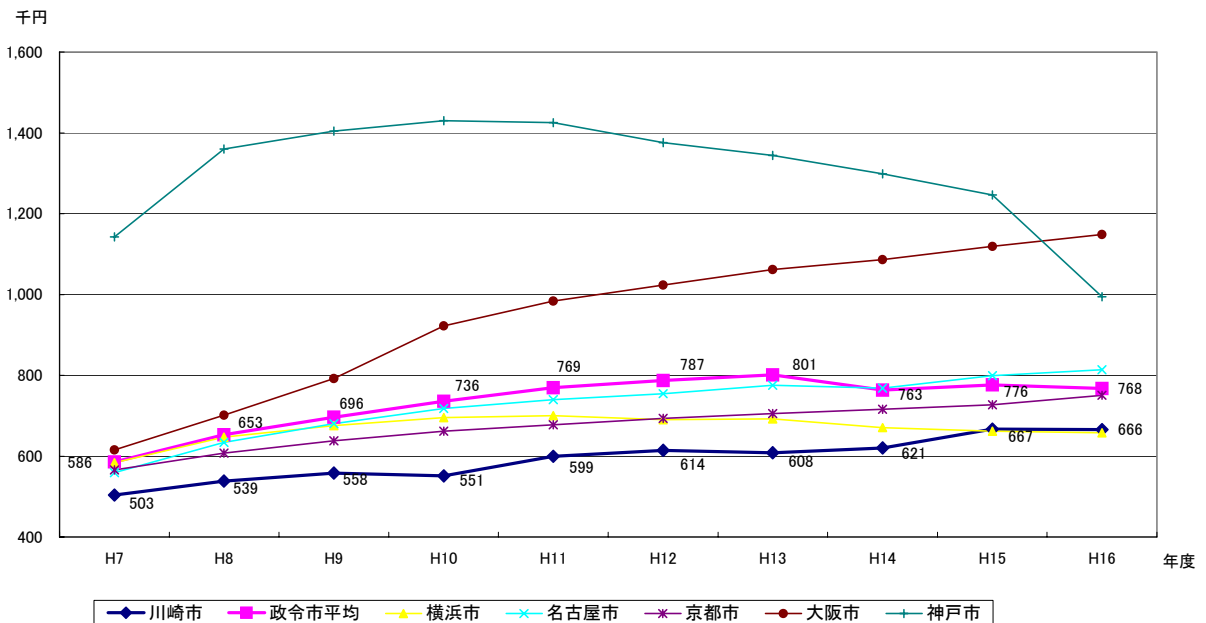
【図表 44：市債残高の推移（借入利率別・普通会計）】

市債残高の推移（借入利率別・普通会計）



【図表 45：人口一人当たり市債残高の推移（普通会計）】

市債残高の推移（人口1人当たり・普通会計）





# 資料編

# 資料編目次

資料 1 起債運営に関するアンケート調査	
結果概要	P 1 ~ P14
アンケート様式	P 1 ~ P11
資料 2 企業会計的手法による川崎市の財政状況(平成 16 年度版)	P 1 ~ P24
資料 3 調査研究会における議題・検討経緯	P 1 ~ P 2
資料 4 調査研究会メンバー名簿	P 1



## 川崎市債に関する調査研究会「起債運営に関するアンケート」結果概要

### ○アンケート調査の実施について

アンケートの調査は、調査研究会で諮った質問事項について、平成17年7月12日から26日の調査期間を設定して実施した。

### 1 属性（対象：全員）

合計 / 回答		
大分類	小分類	合計
①銀行等	①銀行等 公募債シ団メンバー	9
	②銀行等 銀行等引受債シ団のみのメンバー	9
	③銀行等 引受シ団以外	5
①銀行等 合計		23
②証券会社	①証券会社 公募債シ団メンバー	17
	②証券会社 引受シ団以外	7
②証券会社 合計		24
③機関投資家	①機関投資家 生保・損保	8
	②機関投資家 投資顧問会社等	2
	③機関投資家 その他	11
③機関投資家 合計		21
総計		68

### 2 今後の銀行等引受債のシ団運営等について（対象：銀行等、機関投資家）

2-1 条件決定を入札方式又は主幹事方式による場合には、参加希望はありますか。年限別にお答えください。（複数回答可）。

質問2-1	①銀行等								③機関投資家						全体の回答数	全体の比率		
	①公募債シ団メンバー		②銀行等引受債シ団のみのメンバー		③引受シ団以外		銀行等回答数	銀行等比率	⑥生保・損保		⑦投資顧問会社等		⑧その他				投資家回答数	投資家比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率			回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率				
①希望あり	3	37.50%	2	22.22%	2	40.00%	7	31.82%	1	50.00%	1	11.11%	0	0.00%	2	10.53%	9	21.95%
5年	3	100.00%	1	50.00%	2	100.00%	6	85.71%	1	100.00%	1	100.00%	0	0.00%	2	100.00%	8	88.89%
10年	3	100.00%	0	0.00%	2	100.00%	5	71.43%	1	100.00%	1	100.00%	0	0.00%	2	100.00%	7	77.78%
15年	2	66.67%	1	50.00%	2	100.00%	5	71.43%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	5	55.56%
20年	1	33.33%	0	0.00%	2	100.00%	3	42.86%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	3	33.33%
30年	1	33.33%	0	0.00%	1	50.00%	2	28.57%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	2	22.22%
②希望なし	5	62.50%	7	77.78%	3	60.00%	15	68.18%	1	50.00%	8	88.89%	8	100.00%	17	89.47%	32	78.05%
総計	8	100.00%	9	100.00%	5	100.00%	22	100.00%	2	100.00%	9	100.00%	8	100.00%	19	100.00%	41	100.00%

- 銀行等引受債において条件決定方式を入札方式又は主幹事方式での参加を希望する銀行等は31.82%に留まり、66.18%が参加を希望していない。「シ団方式の継続を希望」する銀行等が多い。

2-4 現在の本市引受シ団メンバーにお尋ねします。希望引受シェアについて、具体的にお答えください。

質問2-4	①銀行等						銀行等の合計	銀行等比率
	①公募債シ団メンバー		②銀行等引受債シ団のみのメンバー		③引受シ団以外			
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①増率	1	12.50%	0	0.00%	0	0.00%	1	10.00%
②同率	7	87.50%	2	100.00%	0	0.00%	9	90.00%
③減率	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
④引受希望なし	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
総計	8	100.00%	2	100.00%	0	0.00%	10	100.00%

- ・ 銀行等引受債の希望引受シェアでは 90.00%が現状水準を希望しており、増率希望は 10%に留まっている。引受シ団以外のメンバーも 5 団体がアンケート全体には回答をしているが、参加希望の回答はゼロとなっている。

### 3 今後の市場公募債のシ団運営等について（対象：銀行等、証券会社）

3-1 条件決定を入札方式又は主幹事方式による場合には、参加希望はありますか。年限別にお答えください（複数回答可）。

質問3-1	①銀行等						②証券会社						全体の回答数	全体の比率		
	①公募債シ団メンバー		②銀行等引受債シ団のみのメンバー		③引受シ団以外		銀行等回答数	銀行等比率	④公募債シ団メンバー		⑤引受シ団以外				証券会社回答数	証券会社比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率			回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①希望あり	3	100.00%	0	0.00%	2	66.67%	5	55.56%	16	100.00%	3	75.00%	19	95.00%	24	82.76%
5年	2	66.67%	0	0.00%	2	100.00%	4	80.00%	16	100.00%	3	100.00%	19	100.00%	23	95.83%
10年	2	66.67%	0	0.00%	2	100.00%	4	80.00%	16	100.00%	3	100.00%	19	100.00%	23	95.83%
15年	1	33.33%	0	0.00%	2	100.00%	3	60.00%	16	100.00%	3	100.00%	19	100.00%	22	91.67%
20年	1	33.33%	0	0.00%	2	100.00%	3	60.00%	16	100.00%	3	100.00%	19	100.00%	22	91.67%
30年	1	33.33%	0	0.00%	1	50.00%	2	40.00%	16	100.00%	3	100.00%	19	100.00%	21	87.50%
②希望なし	0	0.00%	3	100.00%	1	33.33%	4	44.44%	0	0.00%	1	25.00%	1	5.00%	5	17.24%
総計	3	100.00%	3	100.00%	3	100.00%	9	100.00%	16	100.00%	4	100.00%	20	100.00%	29	100.00%

- ・ 市場公募債の条件決定方式を入札方式又は主幹事方式による場合には、銀行等では公募シ団メンバーは参加希望があるものの 3 団体のみであり、公募メンバー以外では参加希望は 2 団体に留まっており、銀行等では積極的な希望は限定的であった。

- ・ 証券会社では回答があった 95%が参加を希望していた。

3-5 本市の引受シ団メンバーにお尋ねします。希望引受シェアについて、償還年限別にお答えください。【5年、10年】

質問3-5 5y	①銀行等								②証券会社						全体の回答数	全体の比率
	①公募債シ団メンバー		②銀行等引受債シ団のみのメンバー		③引受シ団以外		銀行等の合計	銀行等比率	④公募債シ団メンバー		⑤引受シ団以外		証券会社回答数	証券会社比率		
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率			回答数	比率	回答数	比率				
①増率	1	14.29%	0	0.00%	0	0.00%	1	12.50%	14	87.50%	0	0.00%	14	87.50%	15	62.50%
②同率	6	85.71%	0	0.00%	0	0.00%	6	75.00%	2	12.50%	0	0.00%	2	12.50%	8	33.33%
③減率	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
④引受希望なし	0	0.00%	1	100.00%	0	0.00%	1	12.50%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	1	4.17%
総計	7	100.00%	1	100.00%	0	0.00%	8	100.00%	16	100.00%	0	0.00%	16	100.00%	24	100.00%

- ・ 5年、10年ともに同様の回答であった。銀行等では増率希望は1団体12.5%に留まるものの、証券会社では14団体87.5%が増率を希望している。銀行は現状どおりの同率希望が75.00%と多く、証券会社は積極的に増率を希望する回答が多かった。

3-6 今後の本市の引受シ団の運営について、忌憚のないご意見をお聞かせください。

- ・ 銀行等では、「債券発行時にプレマーケティングで取りまとめたシ団の希望を反映させてほしい。」「市場実勢に見合った発行条件となるように運営されることを希望いたします。」といった条件の適正化を求める要望があった。
- ・ 証券会社では、「御市は、シ団メンバーの銀行とは歴史的に深い関係を構築されていると充分理解しておりますが、流通市場での取り扱い（御市債を買い支え、新たな機関投資家に販売する業務）も可能な証券団のシェアを60%位に引き上げることをお勧めしたい。」「国債や政地債などの引受・販売実績などの定量面に加え、さらに引受意欲などの定性面を重視し、既存メンバーの見直しや新規メンバーを採用することで、市債起債運営の体制が硬直的に陥ることを牽制する効果や、適切な競争原理の作用が期待でき、闊達なシ団運営に繋がるよう、年1回のシ団メンバーの見直し、引受業者の起用が好ましいものと思料致します。」「5年債、10年債ともに、セカンダリースプレッドの拡大を防ぐため、引受力の弱いシ団の見直しは必要不可欠であると考えます。」など、シ団編成に関する要望があった。

#### 4 公募化の促進について（対象：銀行等、証券会社）

4-1 本市では、市債の流動性向上の観点から、可能な限り公募化を促進しておりますが、銀行等引受債と市場公募債の発行割合について、本市の現状をどのように考えますか。

質問	①銀行等		②証券会社		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率		
①現状が良い	5	23.81%	7	29.17%	12	26.67%
②銀行等引受債の割合を増やすべき	1	4.76%	1	4.17%	2	4.44%
③市場公募債の割合を増やすべき	14	66.67%	15	62.50%	29	64.44%
④その他	1	4.76%	1	4.17%	2	4.44%
総計	21	100.00%	24	100.00%	45	100.00%

・市場公募債の割合を増やす希望が銀行等、証券会社ともに多く、29 団体 64.44%あった。

#### 5 個人消化の促進策について（対象：銀行等、証券会社）

5-1① 本市では、個人消化を促進するため、全国型 5 年公募債についてはその 50%を個人販売とする目標を掲げ、個人消化率に応じて引受シェアの配分を行っておりますが、この取組についてどのように考えますか。

設問2	①銀行等		②証券会社		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率		
①評価できる	16	80.00%	15	68.18%	31	73.81%
②評価できない	0	0.00%	1	4.55%	1	2.38%
③その他	4	20.00%	6	27.27%	10	23.81%
総計	20	100.00%	22	100.00%	42	100.00%

- ・個人消化率に応じて引受シェア配分を行うことについては、31 団体 73.81%が評価すると回答している。
- ・その他のコメントでは、「個人消化率とシェアとは分けて考えるべき」、「個人 vs 機関投資家で、一物二価となる可能性があるので混合方式はやめて欲しい。」との要望もあった。

5-2 窓口販売をする引受会社にお尋ねします。現在本市では、償還年限 5 年のミニ公募債を年 1 回 20 億円レギュラー発行しておりますが、個人向け国債等の競合商品への対応を踏まえ、償還年限や商品性についてどのような対応を図る必要があると考えますか。

- ・個人向け国債等の競合商品への対応については、「全国型が年限 5 年であれば、5 年以外の年限で発行することも一つの方策だと思います。」、「国債と比較して金利の上乗せ幅を広げることと市民が希望する特典を付与すること。」、「手数料の引き上げや商品性

の改善等、個人向け国債を意識した商品組成が必要と考えます。」などと、年限の選択、金利の上乗せ幅の拡大、手数料の引き上げ、購入市民への特典、商品性の改善等を要望する回答が多かった。

## 6 償還年限の多様化について（対象：全員）

6-1 本市の発行規模（平成17年度市場公募債発行計画額1170億円）を踏まえ、さらに償還年限の多様化を推進する必要があると思いますか。具体的にお答え願います。（本市では、中期、長期、超長期債を1/3ずつ発行することとしており、現在は5年、10年、15年債を発行している状況です。）

質問6-1	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の回答数	全体の比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①必要あり	11	47.83%	17	70.83%	13	65.00%	41	61.19%
②必要なし	12	52.17%	7	29.17%	7	35.00%	26	38.81%
総計	23	100.00%	24	100.00%	20	100.00%	67	100.00%

- ・ 償還年限の多様化については、銀行等は必要なしとする回答の方が多かったが、証券会社は70.83%が機関投資家は65%が多様化する必要があると回答した。

6-2 現在、御社が望んでいる償還年限についてお答えください（複数回答可）。

質問6-3	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の回答数	全体の比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①5年	18	81.82%	15	65.22%	11	52.38%	44	66.67%
②10年	11	50.00%	16	69.57%	12	57.14%	39	59.09%
③15年	5	22.73%	12	52.17%	3	14.29%	20	30.30%
④20年	3	13.64%	17	73.91%	6	28.57%	26	39.39%
⑤30年	2	9.09%	13	56.52%	3	14.29%	18	27.27%
⑥その他	4	18.18%	3	13.04%	7	33.33%	14	21.21%
回答団体数	22	100.00%	23	100.00%	21	100.00%	66	100.00%

- ・ 銀行等では5年が81.82%と圧倒的に多かった一方、10年債では50%に留まり、超長期ゾーンでは希望する団体が2割程度以下となっていた。
- ・ 証券会社では5年、10年と20年が65%以上の回答となった。15年、30年でも50%超の希望があった。
- ・ 機関投資家では5年、10年が5割超であるが、15年、20年、30年や5年以下の短期債を望む回答もあり、投資家により様々なニーズがある回答となっている。
- ・ その他では、1年、2年、3年、6年、7年、12年など多様な回答があった。

## 7 固定・変動などの発行スキームについて（対象：全員）

### 7-1 御社が望む発行スキームについて、具体的にお答えください（複数回答可）。

質問7-1	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の回答数	全体の比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①固定利付債	20	86.96%	23	100.00%	15	75.00%	58	87.88%
②変動金利債	5	21.74%	12	52.17%	5	25.00%	22	33.33%
③定時償還債	3	13.04%	6	26.09%	2	10.00%	11	16.67%
④その他	0	0.00%	1	4.35%	2	10.00%	3	4.55%
回答団体数	23	100.00%	23	100.00%	20	100.00%	66	100.00%

- ・ 固定利付債を希望する回答が 87.88%と回答している。変動利付債、定時償還債やその他「TIBOR連動」、「コーラブル債」、「20年CMS× $\alpha$ 」、「20年SWAP× $\alpha$ 、Cap付き変動金利」、「市場公募債利率連動」、「LIBOR+@」など多様な回答があった。

## 8 発行時期等について（対象：全員）

### 8-1 望ましいと考える発行時期について、具体的にお答えください。

- ・ 5年、10年では、定期発行を希望する回答が9割超あった。15年、超長期債では定期発行を希望する回答が50.79%、34.38%である一方、不定期発行では39.48%、57.81%あり、「超長期債に関しては、投資家層が相対的に限られるため、投資家需要・他銘柄動向など市場環境を見極めつつ、機動的な起債運営をご推奨。」するとの回答が複数あった。

### 8-2 御社が望む条件決定時刻についてお答えください。

質問8-2	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の回答数	全体の比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①寄り付き前	6	30.00%	2	10.00%	3	21.43%	11	20.37%
②前場中	6	30.00%	14	70.00%	9	64.29%	29	53.70%
③昼休み	1	5.00%	3	15.00%	1	7.14%	5	9.26%
④後場中	1	5.00%	0	0.00%	0	0.00%	1	1.85%
⑤後場引け後	6	30.00%	1	5.00%	1	7.14%	8	14.81%
総計	20	100.00%	20	100.00%	14	100.00%	54	100.00%

- ・ 条件決定時刻については、現状の統一条件地方債の条件決定時刻である後場引け後、寄り付き前の回答は14.81%、20.37%に留まった。最も多い回答は前場中53.70%であった。

## 9 投資スタンス等について（対象：銀行等、機関投資家）

### 9-1 御社が地方債で最も重視する項目をあえて1つ挙げるとしたら

質問9-1	①銀行等		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率		
①発行体ネーム	12	52.17%	13	68.42%	25	59.52%
②絶対金利	10	43.48%	4	21.05%	14	33.33%
③発行スキーム	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
④その他	1	4.35%	2	10.53%	3	7.14%
総計	23	100.00%	19	100.00%	42	100.00%

- ・ 発行体ネームを最も重視する回答が6割程度と最も多く、絶対金利が33.33%の回答であった。
- ・ （質問9-2）発行体ネームと回答したなかでは、格付が52%、財務内容が44%を重視するとの回答であった。

### 9-5⑧ 川崎市債に対する評価・商品性向上に向けた要望など忌憚のないご意見をお聞かせください。

- ・ 機関投資家からの回答では「市長自らIRを実施するなど市債による調達を重要視している点や行財政改革への取組を評価しています。」「投資家ニーズを満たすための償還年限多様化、流動性を高めるための公募化など地方分権が今後進展していく中で、大変評価できます。」と評価するコメントと、「他の自治体と比較した場合、財務内容や格付け等で比較的優良な自治体であるが、発行条件がタイトなところで決定する 경우가多く、他の地方債に比べると投資妙味が薄い。」といった回答もあった。

## 10 市場公募債の条件決定方式について（対象：全員）

### 10-1 市場公募債について、どのような条件決定方式が最も望ましいとお考えですか。年限別にお答えください。

#### ① 5年債では

質問10-1①	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①シ団引受方式（現在の地方債の条件決定方式）	15	68.18%	15	65.22%	8	42.11%	38	59.38%
②提案による主幹事方式	1	4.55%	5	21.74%	5	26.32%	11	17.19%
③入札方式	5	22.73%	0	0.00%	5	26.32%	10	15.63%
④その他	1	4.55%	3	13.04%	1	5.26%	5	7.81%
総計	22	100.00%	23	100.00%	19	100.00%	64	100.00%

② 10年債では

質問10-1②	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)	15	68.18%	16	66.67%	10	50.00%	41	62.12%
②提案による主幹事方式	1	4.55%	5	20.83%	5	25.00%	11	16.67%
③入札方式	5	22.73%	0	0.00%	4	20.00%	9	13.64%
④その他	1	4.55%	3	12.50%	1	5.00%	5	7.58%
総計	22	100.00%	24	100.00%	20	100.00%	66	100.00%

③15年債では

質問10-1③	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)	8	36.36%	1	4.17%	8	44.44%	17	26.56%
②提案による主幹事方式	2	9.09%	10	41.67%	6	33.33%	18	28.13%
③入札方式	11	50.00%	11	45.83%	3	16.67%	25	39.06%
④その他	1	4.55%	2	8.33%	1	5.56%	4	6.25%
総計	22	100.00%	24	100.00%	18	100.00%	64	100.00%

④20年債では

質問10-1④	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)	8	36.36%	1	4.17%	7	36.84%	16	24.62%
②提案による主幹事方式	2	9.09%	12	50.00%	8	42.11%	22	33.85%
③入札方式	11	50.00%	9	37.50%	3	15.79%	23	35.38%
④その他	1	4.55%	2	8.33%	1	5.26%	4	6.15%
総計	22	100.00%	24	100.00%	19	100.00%	65	100.00%

⑤30年債では

質問10-1⑤	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)	8	36.36%	1	4.17%	7	36.84%	16	24.62%
②提案による主幹事方式	3	13.64%	15	62.50%	8	42.11%	26	40.00%
③入札方式	11	50.00%	6	25.00%	3	15.79%	20	30.77%
④その他	0	0.00%	2	8.33%	1	5.26%	3	4.62%
総計	22	100.00%	24	100.00%	19	100.00%	65	100.00%

- ・ 3-1 で銀行等、証券会社ともに引受希望の多かった5・10年については①シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)を望ましいと考える回答が各6割程度あった。シ団方式を希望するなかには、「平成18年度に国債は、シ団引受方式が廃止される予定であるが、流動性が国債より劣る地方債は、当面、現行のシ団引受方式を継続した方が、安定



的である。」、「基幹年限にあるという認識のため」というコメントや、「統一条件交渉によるものでなく、個別条件交渉による、条件決定が望ましい。」との回答もあった。

- ・ 15・20年、30年では、①シ団引受方式（現在の地方債の条件決定方式）を望ましいと考える回答が26.56%、24.62%、24.62%に留まっている。
- ・ 15・20年、30年については3-1で銀行等の引受希望が少なかったため証券会社の引受希望を見てみると、現状入札を実施している15年債では入札方式を希望する回答は45.83%、提案による主幹事方式を希望する回答が41.67%あった。20年、30年では提案による主幹事方式を希望する回答が多く50.00%、62.50%あり、入札方式はそれぞれ37.50%、25.00%に留まった。
- ・ 機関投資家では、5年、10年、15年ではシ団方式を希望する回答が42.11%、50.00%、44.44%と最も多いが、20年、30年では提案による主幹事方式を希望する回答が各42.11%と最も多く、次いでシ団引受方式を希望する回答は36.84%であった。超長期ゾーン（15年、20年、30年）では入札を希望する回答は10%台半ばに留まっていた。主幹事方式を希望する回答では、「投資家の意見が反映される主幹事方式は、実勢に合った条件決定が実現されると考えます。入札方式では、決定されるスプレッドがややタイトになる傾向と考えます。」とのコメントがあった。

## 11 銀行等引受債の条件決定方式について（対象：銀行等、機関投資家）

### 11-1 銀行等引受債について、どのような条件決定方式が最も望ましいとお考えですか。

証券発行・証書発行の別に具体的にお答えください。

#### ① 証券発行では

質問11-1①	①銀行等		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率		
①シ団引受方式（現在の地方債の条件決定方式）	13	65.00%	7	41.18%	20	54.05%
②提案による主幹事方式	0	0.00%	6	35.29%	6	16.22%
③入札方式	6	30.00%	3	17.65%	9	24.32%
④その他	1	5.00%	1	5.88%	2	5.41%
総計	20	100.00%	17	100.00%	37	100.00%

#### ② 証書発行では

質問11-1②	①銀行等		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率		
①シ団引受方式	12	63.16%	2	50.00%	14	60.87%
②シローン方式	5	26.32%	1	25.00%	6	26.09%
③入札方式	1	5.26%	0	0.00%	1	4.35%
④その他	1	5.26%	1	25.00%	2	8.70%
総計	19	100.00%	4	100.00%	23	100.00%

- ・ 銀行等引受債では、銀行等は証券発行・証書発行ともに 6 割強がシ団引受方式と回答し、証券発行では入札方式が 30%、証書発行ではシローン方式を 26.32%との回答があった。
- ・ 機関投資家は証券発行においてシ団引受方式 41.18%、提案による主幹事方式 35.29%との回答が多く、入札方式も 17.65%の回答があった。

## 12 個別条件交渉方式について（対象：全員）

12-1 統一条件交渉における本市債（5 年債・10 年債）について、どのように評価していますか。

質問12-1	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①評価できる	11	47.83%	13	54.17%	3	15.00%	27	40.30%
②評価できない	3	13.04%	6	25.00%	7	35.00%	16	23.88%
③わからない	9	39.13%	5	20.83%	10	50.00%	24	35.82%
総計	23	100.00%	24	100.00%	20	100.00%	67	100.00%

- ・ 評価できるとの解答が 27 団体 40.30%と最も多く回答されたが、コメントでは「統一条件交渉による発行は、発行体に関わらず、同一条件発行が可能であるので、機関投資家としては、地方債を 1 つの投資対象商品として括ることができる。」「統一条件交渉方式では最も適切な発行条件団体の一つであると考えております。」との評価する声と、「地公体の安定した資金調達観点から現行の統一条件方式には一定の評価はできるものの、発行条件とマーケット実勢の乖離が大きい点について課題となっています。」「統一条件決定方式の問題点は、財務内容の悪い自治体も含め同一に条件が決定される起債運営であると判断しています。」との条件設定に関する改善を求める回答もあった。
- ・ 評価できないという回答も 16 団体 23.88%あった。「すべての地方債に対して同じ意見ではありますが、流通市場でのレベルが適正価格であると理解しておりますので、発行時点でのレベルには評価ができません。」「プレマーケティング結果が巧く反映されず、また、交渉に時間を要しすぎていると思います。」「現行方式では、オーバーナイトリスクが残っており、投資家の評価をより高めるためにも、東京都のような個別条件交渉方式が望ましい。」などと条件設定水準、プレマーケティング方法、オーバーナイトリスクなどに問題があるとのコメントがあった。

12-2 仮に本市が個別条件交渉方式に移行した場合、本市債（5年債・10年債）の適正なクレジットスプレッドについてどのように考えますか。統一条件交渉方式での現在と比較して具体的にお答えください。

質問12-2	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の回答数	全体の比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①タイトになる	4	18.18%	5	22.73%	6	30.00%	15	23.44%
②ワイドになる	6	27.27%	8	36.36%	6	30.00%	20	31.25%
③同等	12	54.55%	9	40.91%	8	40.00%	29	45.31%
総計	22	100.00%	22	100.00%	20	100.00%	64	100.00%

- ・ 個別条件交渉方式に移行した場合、統一条件方式の現在と比較して同等との回答が 29 団体 45.31%で最も多かったが、タイトになる 15 団体 23.44%、ワイドになる 20 団体 31.25%と見方は分かれていた。

12-4 統一条件交渉方式から個別条件交渉方式への移行をどのようにみていますか。

質問12-4	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の回答数	全体の比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①良い方向	8	36.36%	14	58.33%	10	50.00%	32	48.48%
②悪い方向	1	4.55%	0	0.00%	1	5.00%	2	3.03%
③どちらともいえない	13	59.09%	10	41.67%	9	45.00%	32	48.48%
総計	22	100.00%	24	100.00%	20	100.00%	66	100.00%

- ・ 個別条件交渉方式への移行については、32 団体 48.48%が良い方向とし、悪い方向は 2 団体 3.03%と全体として評価する回答が多かった。
- ・ どちらともいえないとの回答も 32 団体 48.48%あり、「基本的には良い方向と考えますが、現状のままでは制度の運用面も含め市場実勢との乖離が大きく、実勢を反映していないことが問題と考えます。」「個別条件決定交渉方式移行に伴う事務負担の増大、単一銘柄が受けるマーケットリスク等を考慮致しますと慎重な対応が必要と思われます。」「基本的には良い方向だと考えますが、内容の良い団体から順に抜けていった場合、残された団体の資金調達に影響がでることも想定されるため、一概には良い方向とは言えません。」などのコメントがあった。

12-5 将来、本市が個別条件交渉方式に移行するに当たり、本市に最も望むことは何ですか。

質問12-5	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①償還年限の多様化	6	31.58%	2	9.52%	11	61.11%	19	32.76%
②変動金利債の採用等 発行スキームの多様化	2	10.53%	2	9.52%	1	5.56%	5	8.62%
③条件決定方式の選択	5	26.32%	11	52.38%	2	11.11%	18	31.03%
④IR活動の充実	4	21.05%	3	14.29%	3	16.67%	10	17.24%
⑤その他	2	10.53%	3	14.29%	1	5.56%	6	10.34%
総計	19	100.00%	21	100.00%	18	100.00%	58	100.00%

- ・ 償還年限の多様化、条件決定方式の選択、IR 活動の充実を望む回答が多かった。

12-6 将来、本市が個別条件交渉方式に移行することについて、どのように評価しますか。  
忌憚のないご意見をお聞かせください。

- ・ 銀行等、証券会社からは、前向きに評価する回答が多かった。「貴市債は信用力も高く、投資家からの人気も高い銘柄であると認識しており、個別条件決定方式への移行は、市場を重視した貴市の起債方針を市場に示すことになり、投資家からの貴市債への評価は高まるものと考えます。」「個別条件交渉方式はマーケットの実勢にあった条件設定となり、発行形態も多様化できることから評価できる。」「基本的には将来すべての市場公募債が個別条件交渉方式に移行することになるうと思っており、その先駆けとして他団体様への良い「プレッシャー」になると期待しております。」「貴市が市場と向き合い、貴市債の条件を貴市が投資家と直接対話し決定することは、債券の発行方式として極めて自然な動きであり、市場からの評価も高まると存じます。」「統一条件決定方式は先に述べたようにミスマッチの固まりなので、早々に離脱したほうがよい。決定条件に関する最終的な説明責任を負う市民のためでもあると信ずる」。コメントの中には、「移行するタイミングが最も重要と考えますが、足下の状況では貴市にとってメリットが享受できないケースも十分に想定され、リスクが高いと考えます。」というように慎重なものもあった。
- ・ 機関投資家からは、「個々の自治体が独自の信用力に基づいて起債を行う流れは固まりつつあり、自治体自らが手をあげて積極的かつ早期に個別条件方式での起債に移行することが望ましいと考えます。」「現行の財政制度が変更されるリスクについては当然プレミアムを要求します。仮に信用プレミアムが同じであっても、流動性プレミアムで差がつくことがあるため、特定の発行体との比較にこだわり過ぎることも良くないと思います。また、同じ発行体であっても、今日と明日では条件が異なることもあります。市場に対する深い理解と節度ある行動を期待します。」との前向きに評価しつつも、条件設定については市場を重視するコメントや、「移行するからといって必ずしもプラスで

はない。条件決定をセカンダリーマーケットもみてしっかり決めてもらいたい。」といった慎重なコメントもあった。

### 13 IR活動について（対象：全員）

#### 13-1 御社で最も望まれる、又は好ましいと思われるIR活動についてお答え願います。

質問13-1	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の回答数	全体の比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①ワン・オン・ワンミーティング	2	10.00%	10	50.00%	3	15.79%	15	25.42%
②スモールミーティング	0	0.00%	1	5.00%	3	15.79%	4	6.78%
③集合説明会形式	7	35.00%	6	30.00%	5	26.32%	18	30.51%
④HP掲載	11	55.00%	2	10.00%	8	42.11%	21	35.59%
⑤その他	0	0.00%	1	5.00%	0	0.00%	1	1.69%
総計	20	100.00%	20	100.00%	19	100.00%	59	100.00%

- ・ 回答ではHP掲載が21団体35.59%と最も多く、次いで集合説明会形式18団体30.51%、ワン・オン・ワンミーティング15団体25.42%となっていた。
- ・ 一方で、ワン・オン・ワンミーティングを希望する機関投資家は（13-2①回答において）5団体26.32%に留まっており、希望しないが14団体73.68%であった。

### 16 その他市債発行のあり方について（対象：全員）

- ・ 銀行等、証券会社からは、個別方式に前向きなコメントと同時に適正な条件設定を求める回答が多かった。「市場実勢に見合った発行条件にされることを希望致します」、「投資家の評価をより高めるため、東京都のような個別発行条件交渉方式への移行を希望します」、「投資家層拡大、適正な条件決定の継続により、中長期的な安定調達を実現することが重要と考えます」、「個別条件交渉方式への移行になりますと市場と正対し市場原理に従った起債運営が必要と思慮します。このため、投資家需要に基づいた発行条件の設定など、よりマーケットに則した起債運営が重要となります。市場原理を導入した起債運営方式を構築していくことは、貴市発行コストの低減に繋がるとともに市場評価の向上に寄与していくものと思慮します。」。
- ・ 機関投資家からは以下のようなコメントがあった。「起債運営、IR等、様々な面で不断の努力の様子がかがえ、政令指定都市の中では大変良い印象を持っています。今後も引き続き同様の取組を継続なさることを希望します」、「市場原理を導入するという観点から、早い時期に個別条件決定に移行することを期待します」、「償還年限の多様化、適正な条件での発行を望む」、「現在は、カネ余りの環境下で発行体に有利な状況だと思いますが、地方財政は厳しさを増しており、いずれ少なくとも現在よりは難しい状況になる可能性があると考えています。したがって、目先の有利・不利といったことよりは、健全な財政運営について、きちんと展望を示していただくことが大切だと思います。」

す。現行制度では、自治体の信用度は同じだと主張されることが多いのですが、国自体の財政に懸念があり、国が地方財政との距離をとっていく方向性をみると、いずれ差が付く可能性があり、可能性がある以上、異なる条件で取引されることは自然なことだと思います。例えば、そうした現実を受け容れないスタンスでの IR や議論は無意味だと考えます。」。

## 17 首都圏債券について（対象：全員）

17-1 川崎市提案の原案（別添参考資料④）の「八都県市の共同発行方式による市場公募地方債の発行」について、どのように評価しますか。忌憚のないご意見をお聞かせください。

質問17-1	①銀行等		②証券会社		③機関投資家		全体の 回答数	全体の 比率
	回答数	比率	回答数	比率	回答数	比率		
①条件次第では市場性は十分ある	7	31.82%	13	54.17%	7	36.84%	27	41.54%
②市場性に乏しい	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
③現在は市場性に乏しいが、将来市場性が出てくる	3	13.64%	3	12.50%	3	15.79%	9	13.85%
④現時点ではなんとも言えない	12	54.55%	8	33.33%	9	47.37%	29	44.62%
総計	22	100.00%	24	100.00%	19	100.00%	65	100.00%

- ・ 現時点ではなんとも言えないという回答が 29 団体 44.62%で最も多く、「資金使途、年限、対象とする投資家次第であり、現時点で判断しかねます。」「共同発行地方債との位置付けの不透明性が高く、より説明をし、浸透した上での発行が望ましいと考えます。」などのコメントがあった。
- ・ 条件次第では市場性は十分あるという回答は 27 団体 41.54%あった。コメントとしては、「当初の流動性は劣るが、十分に市場性はあると思われる。それぞれの発行団体の市場評価を考えるに、現行の共同発行債よりはタイトなスプレッドになるものと思われる。」と前向きなものもある一方、コメント内容は慎重なものが多かった。「それぞれの独自の発行及び共同発行債に対して、首都圏債券をどう位置付けるのが難しいのではないかと思います。又、国内市場では、ユーロ市場と違い、発行ロットの大型化により流動性が向上するとの評価はあまり受けません。」「まずは共同地方債の発展を第一に優先すべきと考えます。」。
- ・ 機関投資家からは、「現在、公募地方団体の共同発行債が定着していることを考えれば、首都圏八都県市での共同発行も充分可能性があると考えます。ただし、そのための目的・意義については十分に議論をつくり、市場に対する説明が丁寧に行われることを希望します。」とする意見がある一方、「それぞれ財政が異なるため、基本的には個々に発行すべきだと考えます。」「いわゆる首都圏債ということで、購入対象者が限られ、流動性について難があるような印象を受ける。」というような慎重なコメントもあった。

以上

## 記入上の注意事項

選択式の設問は該当部分に数字の「1」を入れてください

{例  1  }

太枠内は極力コメントをご記載願います。

点線枠は任意でのコメントをお願いします。

行・列の挿入・削除の修正は行わないで下さい(行の高さ、文字フォントの変更は可)。

整理番号 

## 1 属性(対象:全員)

## 銀行等

 公募債シ団メンバー  銀行等引受債シ団のみのメンバー  引受シ団以外

## 証券会社

 公募債シ団メンバー  引受シ団以外

## 機関投資家

 生保・損保  投資顧問会社等  その他 

## 2 今後の銀行等引受債のシ団運営等について(対象:銀行等、機関投資家)

2-1 条件決定を入札方式又は主幹事方式による場合には、参加希望はありますか。年限別にお答えください。  
(複数回答可)。 希望あり  5年  10年  15年  20年  30年 希望なし

以下(2-5の質問まで)、前の質問で「希望あり」とお答えになった方にお尋ねします。

2-2 本市の引受シ団の状況(参考資料 )を踏まえ、引受シ団の適正な構成メンバー数及び見直し頻度  
(現状では毎年度1回、1月～3月の間に代表幹事と協議の上、実施)について、どのように考えますか。シ団数  10社以内  11～20社  21～30社  31社以上見直し頻度  年1回  2～3年に1回  随時  その他 2-3 本市では従来の固定的な引受シ団を改編し、引受意欲重視の観点から編成基準を見直すこととしております。  
御社ではどのような評価項目を最も重視して引受シ団を編成すべきであるとお考えですか。 従来からの取引関係  引受実績・販売力  日頃の情報提供・提案力 その他 

2-4 現在の本市引受シ団メンバーにお尋ねします。希望引受シェアについて、具体的にお答えください。

 増率  同率  減率  引受希望なし

2-5 今後の本市の引受シ団の運営について、忌憚のないご意見をお聞かせください。

3 今後の市場公募債のシ団運営等について(対象:銀行等、証券会社)

3-1 条件決定を入札方式又は主幹事方式による場合には、参加希望はありますか。  
年限別にお答えください(複数回答可)。

希望あり  5年  10年  15年  20年  30年  
 希望なし

以下(3-6の質問まで)、前の質問で「希望あり」とお答えになった方にお尋ねします。

3-2 本市の引受シ団の状況(参考資料 )を踏まえ、引受シ団の適正な構成メンバー数及び見直し頻度  
(現状では毎年度1回、1月～3月の間に代表幹事と協議の上、実施)について、どのように考えますか。

シ団数  10社以内  11～20社  21～30社  31社以上  
見直し頻度  年1回  2～3年に1回  随時  その他

3-3 本市では従来の固定的な引受シ団を改編し、引受意欲重視の観点から編成基準を見直すこととしております。  
御社ではこういった評価項目を最も重視して引受シ団を編成すべきであるとお考えですか。  
償還年限別に具体的にお答えください。

5年  従来からの取引関係  引受実績・販売力  日頃の情報提供・提案力  
 その他

10年  従来からの取引関係  引受実績・販売力  日頃の情報提供・提案力  
 その他

3-4 本市債を販売するに当たって、御社ではこういった点において優位にあるかアピールしてください。  
それとともに、御社で独自に、又は主幹事としてできる具体的な販売戦略を提案してください。  
(個人投資家、機関投資家向けの別に記載願います。)

個人投資家

機関投資家

3-5 本市の引受シ団メンバーにお尋ねします。希望引受シェアについて、償還年限別にお答えください。

[5年]  増率  同率  減率  引受希望なし

[10年]  増率  同率  減率  引受希望なし

3-6 今後の本市の引受シ団の運営について、忌憚のないご意見をお聞かせください。



4 公募化の促進について(対象:銀行等、証券会社)

4-1 本市では、市債の流動性向上の観点から、可能な限り公募化を促進しておりますが、銀行等引受債と市場公募債の発行割合について、本市の現状をどのように考えますか。

現状で良い 銀行等引受債の割合を増やすべき 市場公募債の割合を増やすべき  
その他

5 個人消化の促進策について(対象:銀行等、証券会社)

5-1 本市では、個人消化を促進するため、全国型5年公募債についてはその50%を個人販売とする目標を掲げ、個人消化率に応じて引受シェアの配分を行っておりますが、この取組についてどのように考えますか。また、これらの取組に加えて、さらに個人消化を促進するには、どのような取組が必要と考えますか。具体的にお答えください。

個人債販売の取組 評価できる 評価できない その他

必要な取組

5-2 窓口販売をする引受会社にお尋ねします。現在本市では、償還年限5年のミニ公募債を年1回20億円レギュラー発行しておりますが、個人向け国債等の競合商品への対応を踏まえ、償還年限や商品性についてどのような対応を図る必要があると考えますか。

償還年限 年

商品性

6 償還年限の多様化について(対象:全員)

6-1 本市の発行規模(平成17年度市場公募債発行計画額1170億円)を踏まえ、さらに償還年限の多様化を推進する必要があると思いませんか。具体的にお答え願います。(本市では、中期、長期、超長期債を1/3ずつ発行することとしており、現在は5年、10年、15年債を発行している状況です。)

必要あり 必要なし

6-2 地方債銘柄の多様化、投資家層のすそ野拡大の意義などから、超長期ゾーンとして独自に15年債を発行しているところですが、この15年債の保有ニーズ、発行についてどのように評価されていますか。

評価できる 評価できない わからない

6-3 現在、御社が望んでいる償還年限についてお答えください(複数回答可)。

5年 10年 15年 20年 30年 その他 年

**7 固定・変動などの発行スキームについて(対象:全員)**

7-1 御社が望む発行スキームについて、具体的にお答えください(複数回答可)。

固定利付債    変更金利債    定時償還債    その他

7-2 前の質問で変動金利債とお答えの方にお尋ねします。具体的なスキームについてお答えください(複数回答可)。

物価連動債    CMT(10年国債- )    CMT(20年SWAP-2年SWAP+ )

その他

**8 発行時期等について(対象:全員)**

8-1 望ましいと考える発行時期について、市場公募債と銀行等引受債の別に具体的にお答えください。

市場公募債では

5年    定期発行    不定期発行    その他

10年    定期発行    不定期発行    その他

15年    定期発行    不定期発行    その他

超長期(15年除く)    定期発行    不定期発行    その他

銀行等引受債では (対象:銀行等、機関投資家のみ)  
本市の銀行等引受債では年度末での事業執行状況等を  
勘案しながら発行額を決めているため、年度末の時期に不定期発行しているのが現状です。  
1月～5月の時期で特に望ましい発行時期について、具体的にお答えください(複数回答可)。

1月  2月  3月  4月  5月  特になし

8-2 御社が望む条件決定時刻についてお答えください。

寄付き前  前場中  昼休み  後場中  後場引き後

**9 投資スタンス等について(対象:銀行等、機関投資家)**

9-1 御社が地方債で最も重視する項目をあえて1つ挙げるとしたら

発行体ネーム  絶対金利  発行スキーム  その他

9-2 前の質問で、発行体ネームと答えられた方にお尋ねします。最も重視される項目は何ですか。

格付  財務内容  トップマネージメント  都市イメージ  その他

9-3 本市の行財政運営について、御社の認識についてお聞かせ願います。(他の公募団体と比較して)

財務状況について

良好  やや良好  普通  やや悪い  悪い  わからない

行財政改革に対する期待値は

評価できる  評価できない  わからない

トップマネージメントに対する期待値は

評価できる  評価できない  わからない

経営戦略・将来性に対する期待値は

評価できる  評価できない  わからない

都市イメージに対する期待値は

評価できる  評価できない  わからない

9-4 御社の1回あたりの地方債購入額について(大まかで結構です。)

1～5億円  6～10億円  11～20億円  21～50億円  51億円以上

9-5 川崎市債に関する投資について、お聞かせください。

投資銘柄としての関心度と理由は

高い 普通 低い その他

投資対象としての比較団体、銘柄はありますか。

共同債 東京都債 神奈川県債 横浜市債 その他

比較団体への投資の有無は

あり なし その他

川崎市債の発行市場における適正価格についての認識

割安 割高 適正 その他

川崎市債の保有の有無は

現在保有している 保有したことがある 保有したことがない  
不明その他

前問で川崎市債の保有実績があるとお答えの方にお尋ねします。  
投資スタイルについて差し支えない範囲でお聞かせください。

[購入] プライマリー セカンダリー

[売却] 満期保有 途中売却

地方債に対する投資スタンスについて、差し支えない範囲でお聞かせください。

積極的 消極的 投資対象としていない その他

川崎市債に対する評価・商品性向上に向けた要望など忌憚のないご意見をお聞かせください。

10 市場公募債の条件決定方式について(対象:全員)

10-1 市場公募債について、どのような条件決定方式が最も望ましいとお考えですか。年限別にお答えください。

5年債では

シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)  提案による主幹事方式

入札方式  その他

10年債では

シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)  提案による主幹事方式

入札方式  その他

15年債では

シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)  提案による主幹事方式

入札方式  その他

20年債では

シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)  提案による主幹事方式

入札方式  その他

30年債では

シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)  提案による主幹事方式

入札方式  その他

11 銀行等引受債の条件決定方式について(対象:銀行等、機関投資家)

11-1 銀行等引受債について、どのような条件決定方式が最も望ましいとお考えですか。  
証券発行・証書発行の別に具体的にお答えください。

証券発行では

シ団引受方式(現在の地方債の条件決定方式)  提案による主幹事方式

入札方式  その他

証書発行では(対象:銀行等のみ)

シ団引受方式  シローン方式  入札方式  その他

12 個別条件交渉方式について(対象:全員)

12-1 統一条件交渉における本市債(5年債・10年債)について、どのように評価していますか。

評価できる  評価できない  わからない

12-2 仮に本市が個別条件交渉方式に移行した場合、本市債(5年債・10年債)の適正なクレジットスプレッドについてどのように考えますか。統一条件交渉方式での現在と比較して具体的にお答えください。

現状よりスプレッドは  タイトになる  ワイドになる  同等

12-3 東京都と横浜市は平成16年度から個別条件交渉方式に移行しておりますが、現在の基幹債(10年債、5年債)における個別条件交渉方式について、発行市場、流通市場の別にどのように評価していますか。

発行市場  評価できる  評価できない  わからない

流通市場  評価できる  評価できない  わからない

12-4 統一条件交渉方式から個別条件交渉方式への移行をどのようにみていますか。

良い方向  悪い方向  どちらともいえない

12-5 将来、本市が個別条件交渉方式に移行するに当たり、本市に最も望むことは何ですか。

償還年限の多様化  変動金利債の採用等発行スキームの多様化

条件決定方式の選択  IR活動の充実  その他

12-6 将来、本市が個別条件交渉方式に移行することについて、どのように評価しますか。忌憚のないご意見をお聞かせください。

13 IR活動について(対象:全員)

13-1 御社で最も望まれる、又は好ましいと思われるIR活動についてお答え願います。

ワン・オン・ワンミーティング  スモールミーティング  集合説明会形式

HP掲載  その他

13-2 本市では、従来の集合説明会形式に加え、投資家の皆様との対話をより積極的に進めていきたいと考えておりますが、ワン・オン・ワンミーティングなどの御社の希望についてお尋ねします。

ワン・オン・ワンミーティング  希望する  希望しない

スモールミーティング  希望する  希望しない

希望する時期等

13-3 川崎市債に関する情報はどのように入手されていますか。  
利用頻度の高い情報入手媒体を上位2つ選択してください。

IR説明会  市HP  総務省・地方債協会HP

アナリストレポート  引受会社  新聞等マスコミ

定期刊行物 (具体的に: \_\_\_\_\_ )

情報ベンダー (具体的に: \_\_\_\_\_ )

その他 \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

13-4 本市が個別に行うIR説明会に出席されたことがありますか。

はい  いいえ

いいえの場合、その理由をお聞かせください

\_\_\_\_\_

13-5 本市では、IR説明会に出席できなかった投資家の皆様を含め広く本市の状況を知っていただくため、本市ホームページのIRサイトにおいて、当日の様様を動画配信しておりますが、ご覧になったことはありますか。

はい  いいえ

いいえの場合、その理由をお聞かせください

\_\_\_\_\_

13-6 本市のIR説明会資料、ホームページでの開示情報について、ご意見、ご要望等がありましたら、具体的にお聞かせください。

\_\_\_\_\_

13-7 本市のIR活動について、ご要望など忌憚のないご意見をお聞かせください。

\_\_\_\_\_

#### 14 起債運営体制の整備等について(対象:全員)

14-1 起債運営に当たっては、公務部門では得られにくい金融等の高度の専門性を備えた民間人材の活用を図るため、「地方公共団体の一般職の任期付職員の採用に関する法律(平成14年法律第48号)」の規定に基づき、任期を定めて民間人を配置することも有益と考えております。御社と本市との職員の人事交流の可能性について、どのように考えますか。

可能性ある  可能性ない  どちらともいえない

\_\_\_\_\_

14-2 仮に本市が投資家懇談会を設けた場合、参加を希望されますか。

希望する  希望しない  どちらともいえない

\_\_\_\_\_

15 企業の社会的責任(CSR)への取組(対象:全員)

15-1 御社では企業の社会的責任(CSR)に、どのように取り組んでいますか。具体的にお答えください。

具体的取組内容は (ISO14001認証取得、SRIファンド投資、環境格付取得、UNEP FIへの署名、グローバル・コンパクトへの参加など)

CSRへの取組の公表方法は (CSRレポート、環境会計報告書の作成など)

16 その他市債発行のあり方について(対象:全員)

16-1 その他今後の本市債の発行のあり方について、幅広く忌憚のないご意見をお聞かせください。

17 首都圏ボンドについて(対象:全員)

首都圏ボンドとは、平成17年5月の八都県市首脳会議(千葉県、埼玉県、東京都、神奈川県、横浜市、川崎市、千葉市、さいたま市)において、川崎市長から八都県市での共同発行方式による市場公募地方債の創設について提案(別添参考資料)したもので、協議の結果、今後の発行の可能性や首都圏共通の政策課題の原資とすることなどについて、八都県市で共同研究を進めること(別添参考資料)となったものです。

17-1 川崎市提案の原案(別添参考資料)の「八都県市の共同発行方式による市場公募地方債の発行」について、どのように評価しますか。忌憚のないご意見をお聞かせください。

- 条件次第では市場性は十分ある       市場性に乏しい  
 現在は市場性に乏しいが、将来市場性が出てくる       現時点ではなんとも言えない

17-2 どのような発行方式が望ましいとお考えですか。

- 一般的な市場公募債として発行       ミニ公募債として発行  
 その他



17-3 御社が提案する(望む)発行スキーム、商品性向上策について、その概要をご自由に記載願います。

17-4 首都圏ボンドの将来像について、どのように考えますか。忌憚のないご意見をお聞かせください。

以上です。ご協力ありがとうございました。

【照会・回答先】

川崎市財政局財政部資金課

担当 峰岸

電話 044-200-2173

FAX 044-200-3904

e mail 23sikin@city.kawasaki.jp



**企業会計的手法による  
川崎市の財政状況**  
(平成16年度版)

平成17年11月

財政局

## はじめに

### 【作成の目的】

官公庁の会計は、現金収支に着目した「現金主義・単式簿記」を基本としています。しかし、資金の流れ（フロー情報）やその用途を明らかにすることを主眼とする現在の公会計では、現金以外の資産や負債などの状況（ストック情報）及び行政サービスに要したコストが把握できないため、近年では「発生主義・複式簿記」を基本とする企業会計的手法を導入する動きが広がっています。

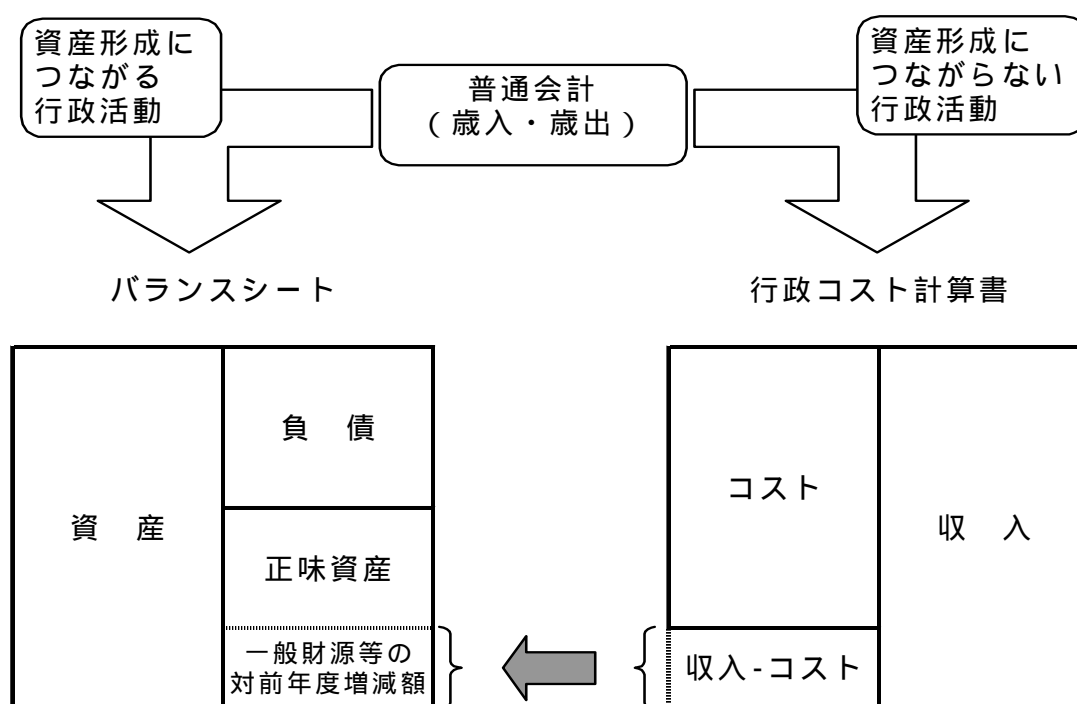
そのため本市では、総務省が示した統一的な作成基準（総務省方式）により、バランスシートと行政コスト計算書を作成しています。

### 【バランスシートと行政コスト計算書】

バランスシートは、これまでの行政活動によって形成された建物や道路などの資産と、資産形成に要した財源を表すものです。

行政コスト計算書は、当年度に行った行政活動のうち、資産形成につながらない、給付サービスや人的サービスに要した経費と財源を表すものです。

### 【バランスシートと行政コスト計算書の関係】（普通会計）



# 目 次

## 1 普通会計のバランスシート

(1) 試算結果について	1
(2) 市民1人あたりのバランスシート	1
川崎市バランスシート(普通会計)	2
市民1人あたりのバランスシート	3
〔参考〕 1 前年度の試算結果との比較	4
2 有形固定資産の形成における世代間負担率	4
3 普通会計上の区分別の有形固定資産	5
4 行政目的別の有形固定資産	5
5 有形固定資産の経年比較	6
6 土地の取得状況	7
7 他都市との比較	8

## 2 普通会計の行政コスト計算書

(1) 試算結果について	10
(2) 市民1人あたりの行政コスト	11
行政コスト計算書	12~13
〔参考〕 1 前年度の試算結果との比較	14
2 区分別のコスト構成比	15
3 行政コストに対する収入項目	15
4 有形固定資産に対する行政コスト比率	16
5 他都市との比較	17

## 3 全会計のバランスシート

(1) 試算結果について	19
(2) 普通会計との比較	19
(3) 市民1人あたりのバランスシート	19
川崎市バランスシート	20
〔参考〕 1 前年度の試算結果との比較	21
2 有形固定資産の形成における世代間負担率	22
3 主な施設の状況	22

#### 4 連携協力団体との連結バランスシート

(1) 試算結果について	23
(2) 全会計・普通会計との比較	23
(3) 市民1人あたりのバランスシート	23
連携協力団体連結バランスシート	24

# 1 普通会計のバランスシート

現行の予算制度は、単年度の「現金主義・単式簿記」方式による「フロー情報」であるため、これまでに蓄積してきた資産の構成や、将来負担しなければならない負債などの「ストック情報」はわかりにくいものになっています。そこで、企業会計的手法を活用し、財政状況をストック面から明らかにするため、国が示す基準に準拠して、平成10年度決算分からバランスシートを作成しています。

## (1) 試算結果について（詳細については、2頁参照）

資産合計 2兆 1,333億円	負債合計 9,577億円 (資産合計の44.9%)
	正味資産 1兆 1,756億円 (資産合計の55.1%)

資産合計(2兆1,333億円)の内訳は、  
 ・建物や土地などの有形固定資産が1兆9,067億円(89.4%)、  
 ・うち土地が9,976億円を占めています。  
 ・投資、貸付金などの投資等が1,929億円(9.0%)、  
 ・現金、預金などの流動資産が337億円(1.6%)となっています。

負債合計(9,577億円)の内訳は、  
 ・地方債が8,306億円(86.7%)、  
 ・物件の購入等にかかる債務負担行為が63億円(0.7%)、  
 ・職員が全員普通退職したと想定した場合の退職給与引当金が733億円(7.7%)、  
 ・翌年度の地方債償還予定額の流動負債が475億円(4.9%)となっています。

正味資産(1兆1,756億円)の内訳は、  
 ・国庫支出金が2,299億円(19.6%)、  
 ・県支出金が248億円(2.1%)、  
 ・一般財源等が9,209億円(78.3%)となっています。

## (2) 市民1人あたりのバランスシート（詳細については、3頁参照）

項目	平成16年度 A	平成15年度 B	A-B
資産合計	166万6千円	165万4千円	1万2千円
負債合計	74万8千円	73万4千円	1万4千円
正味資産	91万8千円	92万円	2千円

平成17年3月31日現在の住民基本台帳人口(1,280,480人)に拠る。  
 (平成16年3月31日の住民基本台帳人口は、1,270,259人)

市民1人あたりでは、資産合計は前年度比1万2千円増の166万6千円、負債合計は1万4千円増の74万8千円、正味資産は2千円減の91万8千円となっています。

川崎市バランスシート(普通会計)  
(平成17年3月31日現在)

(単位:千円)

借 方	貸 方
<b>【資産の部】</b>	<b>【負債の部】</b>
1. 有形固定資産	1. 固定負債
(1) 総務費 <span style="float: right;">108,053,120</span>	(1) 地方債 <span style="float: right;">830,590,512</span>
(2) 民生費 <span style="float: right;">41,915,317</span>	(2) 債務負担行為
(3) 衛生費 <span style="float: right;">164,803,892</span>	物件の購入等 <span style="float: right;">6,274,990</span>
(4) 労働費 <span style="float: right;">2,541,239</span>	債務負担行為計 <span style="float: right;">6,274,990</span>
(5) 農林水産業費 <span style="float: right;">436,809</span>	(3) 退職給与引当金 <span style="float: right;">73,303,722</span>
(6) 商工費 <span style="float: right;">29,130,262</span>	固定負債合計 <span style="float: right;">910,169,224</span>
(7) 土木費 <span style="float: right;">1,164,435,982</span>	2. 流動負債
(8) 消防費 <span style="float: right;">25,284,738</span>	翌年度償還予定額 <span style="float: right;">47,513,427</span>
(9) 教育費 <span style="float: right;">370,088,162</span>	流動負債合計 <span style="float: right;">47,513,427</span>
(10) その他 <span style="float: right;">10,111</span>	<b>負債合計</b> <span style="float: right;">957,682,651</span>
計 <span style="float: right;">1,906,699,632</span>	<b>【正味資産の部】</b>
(うち土地 <span style="float: right;">997,613,531</span> )	1. 国庫支出金 <span style="float: right;">229,870,200</span>
有形固定資産合計 <span style="float: right;">1,906,699,632</span>	2. 県支出金 <span style="float: right;">24,833,198</span>
2. 投資等	3. 一般財源等 <span style="float: right;">920,902,182</span>
(1) 投資及び出資金 <span style="float: right;">121,788,556</span>	<b>正味資産合計</b> <span style="float: right;">1,175,605,580</span>
(2) 貸付金 <span style="float: right;">38,495,609</span>	<b>負債・正味資産合計</b> <span style="float: right;">2,133,288,231</span>
(3) 基金	
特定目的基金 <span style="float: right;">23,233,086</span>	
土地開発基金 <span style="float: right;">9,415,518</span>	
基金計 <span style="float: right;">32,648,604</span>	
投資等合計 <span style="float: right;">192,932,769</span>	
3. 流動資産	
(1) 現金・預金	
財政調整基金 <span style="float: right;">1,305,941</span>	
減債基金 <span style="float: right;">10,491,735</span>	
歳計現金 <span style="float: right;">5,156,225</span>	
現金・預金計 <span style="float: right;">16,953,901</span>	
(2) 未収金	
地方税 <span style="float: right;">12,234,745</span>	
その他 <span style="float: right;">4,467,184</span>	
未収金計 <span style="float: right;">16,701,929</span>	
流動資産合計 <span style="float: right;">33,655,830</span>	
<b>資産合計</b> <span style="float: right;">2,133,288,231</span>	

債務負担行為に関する情報	物件の購入等に係るもの	96,473,300 千円
	債務保証及び損失補償に係るもの	2,551,296,778 千円
	利子補給等に係るもの	0 千円

(注)退職給与引当金の算定は、平均値により算出した。



## 市民1人あたりのバランスシート

(単位:千円)

借 方			貸 方		
[資産の部]	H16	H15	[負債の部]	H16	H15
<b>1 有形固定資産</b>			<b>1 固定負債</b>		
(1) 総務費	84	87	(1) 地方債	649	640
(2) 民生費	33	32	(2) 債務負担行為 物件の購入等	5	5
(3) 衛生費	129	132	(3) 退職給与引当金	57	59
(4) 労働費	2	2	<b>固定負債合計</b>	<b>711</b>	<b>704</b>
(5) 農林水産業費	0	0	<b>2 流動負債</b>		
(6) 商工費	23	23	翌年度償還予定額	37	30
(7) 土木費	909	902	<b>流動負債合計</b>	<b>37</b>	<b>30</b>
(8) 消防費	20	20	<b>負債合計</b>		
(9) 教育費	289	287		<b>748</b>	<b>734</b>
(10) その他	0	0	<b>[正味資産の部]</b>		
計	1,489	1,485			
(うち土地)	(779)	(768)	1 国庫支出金	180	178
<b>有形固定資産合計</b>	<b>1,489</b>	<b>1,485</b>	2 県支出金	19	20
<b>2 投資等</b>			3 一般財源等	719	722
(1) 投資及び出資金	95	89	<b>正味資産合計</b>	<b>918</b>	<b>920</b>
(2) 貸付金	30	31	<b>負債・正味資産合計</b>		
(3) 基金					
特定目的基金	18	18		<b>1,666</b>	<b>1,654</b>
土地開発基金	8	6			
基金計	26	24			
<b>投資等合計</b>	<b>151</b>	<b>144</b>			
<b>3 流動資産</b>					
(1) 現金・預金					
財政調整基金	1	1			
減債基金	8	6			
歳計現金	4	4			
現金・預金計	13	11			
(2) 未収金					
地方税	10	10			
その他	3	4			
未収金計	13	14			
<b>流動資産合計</b>	<b>26</b>	<b>25</b>			
<b>資産合計</b>	<b>1,666</b>	<b>1,654</b>			

(参考)

## 1 前年度の試算結果との比較

資産合計は、前年度比318億円の増、負債合計は250億円の増、正味資産は68億円の増となっています。

また、資産合計に占める正味資産の割合は、55.1% (前年度は55.6%)となっています。

項目	平成16年度 A	平成15年度 B	A-B
資産合計	2兆1,333 億円	2兆1,015 億円	318億円
有形固定資産	1兆 9,067 億円	1兆 8,860 億円	207億円
投資等	1,929 億円	1,833 億円	96億円
流動資産	337 億円	322 億円	15億円
負債合計	9,577 億円 (資産合計に占める割合 44.9%)	9,327 億円 (資産合計に占める割合 44.4%)	250億円
固定負債	9,102 億円	8,940 億円	162億円
流動負債	475 億円	387 億円	88億円
正味資産	1兆 1,756 億円 (資産合計に占める割合 55.1%)	1兆 1,688 億円 (資産合計に占める割合 55.6%)	68億円
国庫支出金	2,299 億円	2,260 億円	39億円
県支出金	248 億円	252 億円	4億円
一般財源等	9,209 億円	9,176 億円	33億円

## 2 有形固定資産の形成における世代間負担率

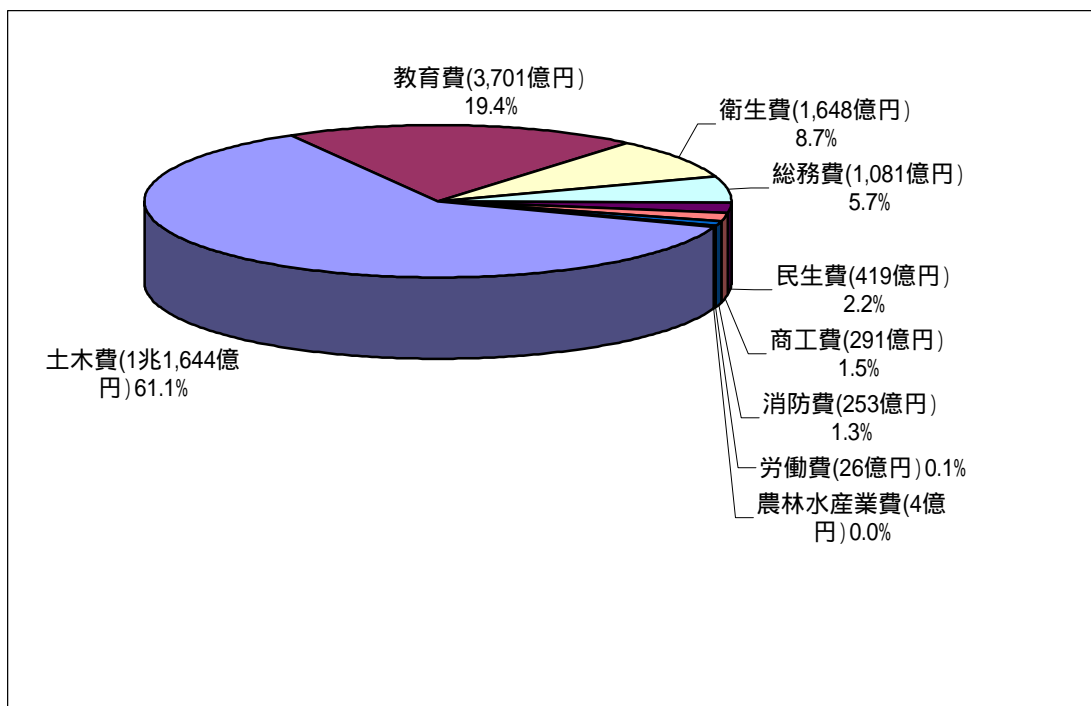
本市がこれまでに蓄積してきた有形固定資産に対する正味資産の割合をみることにより、これまでの世代によって既に負担された割合がわかります。

平成16年度の割合は61.7%と、前年度と比較して0.3ポイントの減となっています。

	平成16年度	平成15年度
有形固定資産 A	1兆 9,067 億円	1兆 8,860 億円
正味資産 B	1兆 1,756 億円	1兆 1,688 億円
B ÷ A	61.7%	62.0%

### 3 普通会計上の区分別の有形固定資産

有形固定資産(1兆9,067億円)を普通会計上の区分別に見ると、次のようになります。



[説明]

土木費:橋りょう、道路、公園、街路及び住宅の整備、市街地再開発、区画整理など  
 教育費:学校(小・中・高)、社会教育施設、短期大学、体育館・スポーツセンターの整備など  
 衛生費:ごみ焼却施設、リサイクル施設、保健衛生施設の整備など  
 総務費:本庁舎、区役所庁舎、市民利用施設の整備など  
 民生費:保育園の社会福祉施設、高齢者福祉施設の整備など

道路や公園等の整備を行う土木費が全体の約6割、次いで、学校やスポーツ施設等の整備を行う教育費が約2割を占めています。

### 4 行政目的別の有形固定資産

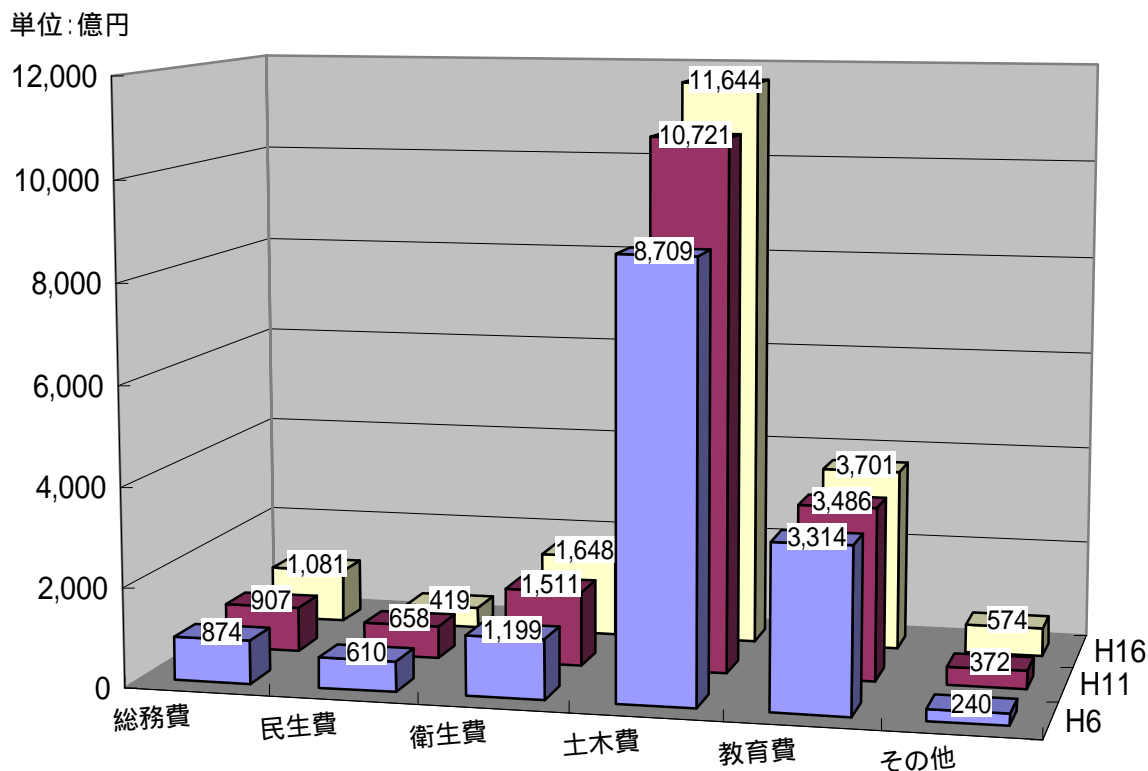
有形固定資産を川崎市の行政目的別に見ると、次のようになります。

(単位:億円・%)

行政目的	平成16年度 A		平成15年度 B		A-B (前年度比較)
	金額	構成比	金額	構成比	
保健・福祉・医療の充実	807	4.2	803	4.2	4
環境・リサイクル	2,922	15.3	2,890	15.3	32
地域経済の発展	296	1.6	299	1.6	3
道路・河川等の整備・安全なまちづくり	5,938	31.1	5,893	31.2	45
港湾の整備	1,526	8.0	1,520	8.1	6
計画的なまちづくり	2,812	14.8	2,728	14.5	84
学校教育・生涯学習	3,660	19.2	3,601	19.1	59
行政運営	540	2.8	548	2.9	8
共生と参加のまちづくり	566	3.0	578	3.1	12

## 5 有形固定資産の経年比較 (H16年度、H11年度、H6年度との比較)

### (1) 総額の比較



(単位: 億円)

区分	平成6年度 A	平成11年度 B	平成16年度 C	増減額 B-A	増減額 C-B
総務費	874	907	1,081	33	174
民生費	610	658	419	48	239
衛生費	1,199	1,511	1,648	312	137
土木費	8,709	10,721	11,644	2,012	923
教育費	3,314	3,486	3,701	172	215
その他	240	372	574	132	202
計	14,946	17,655	19,067	2,709	1,412

平成6年度から平成11年度までの5年間の増加額は2,709億円であるのに対して、平成11年度から平成16年度までの5年間の増加額は1,412億円と、増加額が減少しています。これは、平成6年度を境に、投資的経費が減少してきたためです。

なお、民生費が平成11年度と比較して減少しているのは、平成12年度に介護保険事業特別会計が設置されたことに伴い、有形固定資産を移行させたことによります。

## (2) 構成比の比較

(単位:%)

区 分	平成6年度 A	平成11年度 B	平成16年度 C	増減 B-A	増減 C-B
総 務 費	5.8	5.1	5.7	0.7	0.6
民 生 費	4.1	3.7	2.2	0.4	1.5
衛 生 費	8.0	8.6	8.6	0.6	0.0
土 木 費	58.3	60.7	61.1	2.4	0.4
教 育 費	22.2	19.8	19.4	2.4	0.4
そ の 他	1.6	2.1	3.0	0.5	0.9
計	100.0	100.0	100.0		

10年間の構成比を比較すると、土木費や衛生費の構成比が増加し、民生費は、新規の福祉施設について主に民間による整備を進めているため1.9ポイント低くなり、教育費は平成6年度以前に教育施設の整備が進んでいたことから、2.8ポイント低くなっています。

## 6 土地の取得状況

有形固定資産のうち、土地(9,976億円)の取得状況は、次のとおりです。

(単位:億円)

区 分	平成16年度 A	平成15年度 B	A-B
道路橋りょう	952	930	22
街 路	2,439	2,383	56
公 営 住 宅	221	221	0
小 学 校	512	485	27
中 学 校	242	242	0
そ の 他	5,610	5,491	119
計	9,976	9,752	224

街路用地が、供用済み土地の買戻しなどにより56億円、その他が(仮称)薬医門公園用地や、川崎駅西口堀川町地区の公園用地などの取得により119億円となっています。

## 7 他都市との比較

総務省方式で作成した他の指定都市のバランスシートについて比較してみますが、現段階では平成16年度分を公表していない都市もあるため、平成15年度の数値によります。

他都市平均は、本市を含まない平均です。

### (1) バランスシート総額の比較

(単位:億円)

区 分	川崎市 (H16)	川崎市 (H15)	他都市平均 (H15)	札幌市 (H15)
資 産	21,333	21,015	32,040	32,105
負 債	9,577	9,327	13,299	11,937
正味資産	11,756	11,688	18,741	20,167
負債 / 資産	44.9%	44.4%	41.5%	37.2%

区 分	仙台市 (H15)	千葉市 (H15)	さいたま市 (H15)	横浜市 (H15)
資 産	17,900	13,348	12,607	63,976
負 債	7,770	6,941	3,389	26,119
正味資産	10,130	6,407	9,217	37,857
負債 / 資産	43.4%	52.0%	26.9%	40.8%

区 分	静岡市 (H15)	名古屋市 (H15)	京都市 (H15)	大阪市 (H15)
資 産	9,918	40,594	22,857	77,888
負 債	3,647	18,712	10,895	30,578
正味資産	6,271	21,882	11,962	47,310
負債 / 資産	36.8%	46.1%	47.7%	39.3%

区 分	神戸市 (H15)	広島市 (H15)	北九州市 (H15)	福岡市 (H15)
資 産	46,482	21,631	25,073	32,142
負 債	20,169	9,552	9,017	14,159
正味資産	26,313	12,079	16,056	17,983
負債 / 資産	43.4%	44.2%	36.0%	44.1%

総額での比較をみると、川崎市は資産の額及び正味資産の額で、いずれも多いほうから10番目、負債の額では9番目となっています。

また、負債と資産の割合では、高い方から4番目と上位に位置し、率でも他都市平均をト回っています。

## (2) 市民一人あたりの比較

(単位:千円)

区 分	川崎市 (H16)	川崎市 (H15)	他都市平均 (H15)	札幌市 (H15)
資 産	1,666	1,654	2,008	1,747
負 債	748	734	835	650
正味資産	918	920	1,173	1,097
負債 / 資産	44.9%	44.4%	41.6%	37.2%

区 分	仙台市 (H15)	千葉市 (H15)	さいたま市 (H15)	横浜市 (H15)
資 産	1,800	1,491	1,188	1,830
負 債	782	775	319	747
正味資産	1,019	716	869	1,083
負債 / 資産	43.4%	52.0%	26.9%	40.8%

区 分	静岡市 (H15)	名古屋市 (H15)	京都市 (H15)	大阪市 (H15)
資 産	1,410	1,912	1,649	3,120
負 債	519	881	786	1,230
正味資産	892	1,031	863	1,890
負債 / 資産	36.8%	46.1%	47.7%	39.4%

区 分	神戸市 (H15)	広島市 (H15)	北九州市 (H15)	福岡市 (H15)
資 産	3,122	1,926	2,522	2,388
負 債	1,354	850	907	1,052
正味資産	1,768	1,076	1,615	1,336
負債 / 資産	43.4%	44.1%	36.0%	44.1%

市民1人あたりの比較でみると、川崎市は資産の額及び正味資産の額では多いほうから10番目、負債の額では11番目となっています。

## 2 普通会計の行政コスト計算書

地方公共団体が提供する行政サービスには、必ずコストがかかります。  
このコストには、建物の建設費や土地の購入費などの資産の形成に要するものをはじめ、人件費や委託料、修繕費などの現金の支出だけでなく、減価償却費や退職給与引当金なども含まれます。

このうち、資産形成に要するコストについては、バランスシートにより表れますので、それ以外の人的サービスや給付サービスなどの資産形成につながらない当該年度の行政サービスのコストを説明するため、国から示された基準に準拠して平成12年度決算分から行政コスト計算書を作成しています。

### (1) 試算結果について (詳細については、12～13頁参照)

(単位: 億円・%)

区 分	総 額	構成比
人にかかるとコスト	1,103	27.7
(1)人件費	999	25.1
(2)退職給与引当金繰入等	104	2.6
物にかかるとコスト	1,045	26.2
(1)物件費	516	12.9
(2)維持補修費	52	1.3
(3)減価償却費	477	12.0
移転支的的なコスト	1,621	40.7
(1)扶助費	793	19.9
(2)補助費等	454	11.4
(3)繰出金	312	7.8
(4)普通建設事業費(他団体等への補助金等)	62	1.6
その他のコスト	215	5.4
(1)公債費(利子分のみ)	198	5.0
(2)不納欠損額	17	0.4
行政コスト計 A	3,984	100.0
1 使用料・手数料等	399	9.9
2 国庫(県)支出金	584	14.6
3 一般財源	2,953	73.5
4 正味資産国庫(県)支出金償却額	81	2.0
収 入 計 B	4,017	100.0
B - A	33	



平成16年度の普通会計の行政コストは、3,984億円であり、内訳は、人にかかるコストが1,103億円(27.7%)、物にかかるコストが1,045億円(26.2%)、移転支出的なコストが1,621億円(40.7%)、その他のコストが215億円(5.4%)となっています。

これに対し、収入は、4,017億円であり、内訳は使用料・手数料等が399億円(9.9%)、国庫(県)支出金が584億円(14.6%)、一般財源が2,953億円(73.5%)などで行政コストと収入との差は33億円となっており、バランスシートにおける一般財源等の増加額と一致します。

## (2) 市民1人あたりの行政コスト

(単位:千円)

区 分	平成16年度 A	平成15年度 B	A-B
行 政 コ ス ト	311	318	7
人 にか かる コ ス ト	86	84	2
物 にか かる コ ス ト	81	81	0
移 転 支 出 的 な コ ス ト	127	135	8
そ の 他 の コ ス ト	17	18	1

(単位:千円)

区 分	合計	民生費	土木費	衛生費	教育費	総務費	消防費
行 政 コ ス ト	311	114	52	46	33	28	14
人 にか かる コ ス ト	86	19	8	18	14	14	12
物 にか かる コ ス ト	81	8	27	17	16	11	2
移 転 支 出 的 な コ ス ト	127	87	17	11	3	3	0
そ の 他 の コ ス ト	17	-	-	-	-	-	-

平成17年3月31日現在の住民基本台帳人口 1,280,480人

市民1人あたりでは、全体で31万1千円のコストがかかっています。

前年度と比較して7千円の減少となっていますが、これは、人にかかるコストが2千円の増となる一方、移転支出的なコストが8千円の減となったことなどによるものです。

費目別内訳では、民生費に11万4千円、土木費に5万2千円、衛生費に4万6千円、教育費に3万3千円のコストがかかっています。

# 行政コスト計算書 (自平成16年4月1日 至平成17年3月31日)

## [ 行政コスト ]

		総 額	(構成比率)	議 会 費	総 務 費	民 生 費	衛 生 費
人にかか るコスト	(1)人件費	99,921	25.1%	1,298	16,666	21,687	20,420
	(2)退職給与引当金繰入等	10,325	2.6%	32	1,676	2,199	2,154
	小 計	110,246	27.7%	1,330	18,342	23,886	22,574
物にかか るコスト	(1)物件費	51,590	12.9%	122	10,335	8,210	11,894
	(2)維持補修費	5,186	1.3%	0	263	365	591
	(3)減価償却費	47,678	12.0%	1	3,224	1,069	9,594
	小 計	104,454	26.2%	123	13,822	9,644	22,079
移転支 出的な コスト	(1)扶助費	79,321	19.9%	/	/	74,497	4,435
	(2)補助費等	45,350	11.4%	350	3,072	4,642	10,153
	(3)繰出金	31,220	7.8%	/	0	30,039	0
	(4)普通建設事業費 (他団体等への補助金等)	6,237	1.6%	0	274	2,722	102
	小 計	162,128	40.7%	350	3,346	111,900	14,690
その他 のコス ト	(1)公債費(利子分のみ)	19,821	5.0%	/	/	/	/
	(2)不納欠損額	1,718	0.4%	/	/	/	/
	小 計	21,539	5.4%	0	0	0	0
行 政 コ ス ト a		398,367	/	1,803	35,510	145,430	59,343
( 構 成 比 率 )		/	/	0.5%	8.9%	36.5%	14.9%

## [ 収入項目 ]

1	使用料・手数料等 b	39,930	9.9%	1	3,898	6,676	7,370
	b / a	10.0%	/	0.1%	11.0%	4.6%	12.4%
2	国庫(県)支出金 c	58,401	14.6%	/	3,093	47,646	1,981
	c / a	14.7%	/	/	8.7%	32.8%	3.3%
3	一般財源 d	295,333	73.5%	「使用料・手数料等」...分担金及び負担金、使用 「一般財源」...市税、地方譲与税、利子割交付金、 地方特例交付金、地方交付税、			
	d / a	74.1%	/				
4	正味資産国庫(県) 支出金償却額 e	8,068	2.0%				
収 入 ( b + c + d + e )		401,732	/	「正味資産国庫(県)支出金償却額」...資産の償			

(単位:百万円)

労働費	農水産業費	林業費	商工費	土木費	消防費	教育費	公債費	諸支出金	不納欠損額
171		428	687	8,499	13,756	16,309		0	
16		42	71	1,136	1,439	1,560		0	
187		470	758	9,635	15,195	17,869		0	
119		82	424	6,680	1,455	11,728	541	0	
2		10	10	3,552	60	333			
52		14	545	24,180	1,215	7,784		0	
173		106	979	34,412	2,730	19,845	541	0	
						389			
84		67	1,312	19,202	278	4,007		2,183	
0		0	1,181	0	0	0		0	
0		9	15	3,038	0	77			
84		76	2,508	22,240	278	4,473		2,183	
							19,821		
									1,718
0		0	0	0	0	0	19,821		1,718
444		652	4,245	66,287	18,203	42,187	20,362	2,183	1,718
0.1%		0.2%	1.1%	16.6%	4.6%	10.6%	5.1%	0.5%	0.4%

94	11	517	16,754	142	2,905	1,416	146	
21.2%	1.7%	12.2%	25.3%	0.8%	6.9%	7.0%	6.7%	
0	9	184	3,348	104	434	261	1,341	
0.0%	1.4%	4.3%	5.1%	0.6%	1.0%	1.3%	61.4%	

料及び手数料、財産収入、寄附金、繰入金、諸収入

地方消費税交付金、ゴルフ場利用税交付金、特別地方消費税交付金、自動車取得税交付金、軽油引取税交付金、

交通安全対策特別交付金

却に伴うバランスシートの正味資産に計上した国庫(県)支出金の償却額

[参考]

## 1 前年度の試算結果との比較

行政コストは、退職給与引当金繰入等の増により「人にかかるコスト」が増となったものの、「移転支出的なコスト」の減などにより、全体では前年度比57億円の減、また、収入は、国庫(県)支出金の減などにより前年度比3億円の減となっています。

(単位:億円)

区 分	平成16年度 A	平成15年度 B	A-B
人にかかるコスト	1,103	1,062	41
(1)人件費	999	1,027	28
(2)退職給与引当金繰入等	104	35	69
物にかかるコスト	1,045	1,030	15
(1)物件費	516	506	10
(2)維持補修費	52	48	4
(3)減価償却費	477	476	1
移転支出的なコスト	1,621	1,715	94
(1)扶助費	793	746	47
(2)補助費等	454	519	65
(3)繰出金	312	298	14
(4)普通建設事業費(他団体等への補助金等)	62	152	90
その他のコスト	215	234	19
(1)公債費(利子分のみ)	198	209	11
(2)不納欠損額	17	25	8
行政コスト計 A	3,984	4,041	57
1 使用料・手数料等	399	398	1
2 国庫(県)支出金	584	623	39
3 一般財源	2,953	2,919	34
4 正味資産国庫(県)支出金償却額	81	80	1
収入計 B	4,017	4,020	3
B - A	33	21	54

## 2 区分別のコスト構成比

普通会計の区分別にみると、民生費が1,454億円(36.5%)、土木費が663億円(16.6%)、衛生費が593億円(14.9%)、教育費が422億円(10.6%)となっており、この4区分で3,132億円と、全体の3/4を占めています。

このほかに、総務費が355億円(8.9%)、消防費が182億円(4.6%)などとなっています。

次に、区分ごとのコスト別の構成比を見ると、民生費は、扶助費の占める割合が高いため、「移転支出的なコスト」が3/4を占め、土木費は、減価償却費や補助費等の割合が大きく、「人にかかるコスト」の割合が小さくなっています。

衛生費、教育費及び総務費は、人的サービスにかかる割合が高いため、「人にかかるコスト」の割合が高くなっており、消防費は、消防活動そのものが人的サービスのため、コストの大半が「人にかかるコスト」になっています。

(単位:億円)

区 分	民生費	土木費	衛生費	教育費	総務費	消防費
総 額	1,454 (100.0%)	663 (100.0%)	593 (100.0%)	422 (100.0%)	355 (100.0%)	182 (100.0%)
人にかかるコスト	239 (16.4%)	96 (14.5%)	225 (37.9%)	179 (42.4%)	183 (51.5%)	152 (83.5%)
物にかかるコスト	96 (6.6%)	344 (51.9%)	221 (37.3%)	198 (46.9%)	138 (38.9%)	27 (14.8%)
移転支出的なコスト	1,119 (77.0%)	223 (33.6%)	147 (24.8%)	45 (10.7%)	34 (9.6%)	3 (1.7%)

## 3 行政コストに対する収入項目

収入項目は、企業会計で言えば収益に該当するもので、行政活動によって得た収入を表し、普通会計上の区分別の行政コストに対する収入項目の比率を見ることにより、行政コストに使用料・手数料等、国庫(県)支出金や一般財源が、区分ごとにどれだけ使われているかを把握することができます。

収入項目として、使用料・手数料等は全体で399億円、そのうち土木費が168億円、衛生費が74億円などとなっています。

国庫(県)支出金は全体で584億円、そのうち民生費が生活保護費負担金や児童手当費負担金などの占める割合が高いことにより476億円で、全体の8割を占めています。

(単位:億円)

区 分	民生費	土木費	衛生費	教育費	総務費	消防費
行 政 コ ス ト	1,454	663	593	422	355	182
使用料・手数料等	67	168	74	29	39	1
国庫(県)支出金	476	33	20	4	31	1
一 般 財 源 等	911	462	499	389	285	180

#### 4 有形固定資産に対する行政コスト比率

有形固定資産に対する行政コストの比率を見ることにより、資産を活用するためにどれだけのコストがかかっているかを、区分ごとに把握することができます。

有形固定資産の額が一番大きい土木費は、その資産を活用するためのコストが極めて小さく、教育費でも行政コストの割合が小さいものになっています。

また、消防費では、消防施設の活用のための「人にかかるコスト」の割合が高く、民生費でも事業活動が人的サービスを主にしているため、同様にその割合が高くなっています。

(単位:億円)

区 分	民生費	土木費	衛生費	教育費	総務費	消防費
行 政 コ ス ト	1,454	663	593	422	355	182
人にかかるコスト A	239	96	225	179	183	152
物にかかるコスト B	96	344	221	198	138	27
有形固定資産 C	419	11,644	1,648	3,701	1,081	253
A ÷ C	57.0%	0.8%	13.7%	4.8%	16.9%	60.1%
B ÷ C	22.9%	3.0%	13.4%	5.3%	12.8%	10.7%

## 5 他都市との比較

総務省方式で作成した他の指定都市の行政コスト計算書について比較してみますが、現段階では平成16年度分を公表していない都市もあるため、平成15年度の数値によっています。

他都市平均は、本市を含まない平均です。

### (1) 行政コスト総額の比較

(単位: 億円)

区 分	川崎市 (H16)	川崎市 (H15)	他都市平均 (H15)	札幌市 (H15)
人にかかるコスト	(27.7%) 1,103	(26.3%) 1,062	(22.2%) 1,252	(18.7%) 1,163
物にかかるコスト	(26.2%) 1,045	(25.5%) 1,030	(28.7%) 1,621	(30.6%) 1,907
移転支出的なコスト	(40.7%) 1,621	(42.4%) 1,715	(42.8%) 2,416	(45.5%) 2,841
その他のコスト	(5.4%) 215	(5.8%) 234	(6.3%) 357	(5.2%) 327
合計	(100.0%) 3,984	(100.0%) 4,041	(100.0%) 5,646	(100.0%) 6,238

区 分	仙台市 (H15)	千葉市 (H15)	さいたま市 (H15)	横浜市 (H15)
人にかかるコスト	(21.4%) 655	(23.1%) 633	(30.4%) 816	(19.2%) 2,041
物にかかるコスト	(35.8%) 1,095	(34.2%) 937	(32.1%) 862	(29.2%) 3,102
移転支出的なコスト	(35.6%) 1,086	(36.8%) 1,008	(34.4%) 923	(44.6%) 4,735
その他のコスト	(7.2%) 220	(5.9%) 160	(3.1%) 84	(7.0%) 741
合計	(100.0%) 3,056	(100.0%) 2,738	(100.0%) 2,685	(100.0%) 10,619

区 分	静岡市 (H15)	名古屋市 (H15)	京都市 (H15)	大阪市 (H15)
人にかかるコスト	(27.3%) 548	(24.3%) 1,931	(24.3%) 1,278	(23.3%) 3,170
物にかかるコスト	(30.7%) 618	(26.5%) 2,106	(23.6%) 1,242	(25.2%) 3,429
移転支出的なコスト	(37.5%) 754	(42.9%) 3,416	(46.2%) 2,426	(46.1%) 6,271
その他のコスト	(4.5%) 91	(6.3%) 498	(5.9%) 312	(5.4%) 743
合計	(100.0%) 2,011	(100.0%) 7,951	(100.0%) 5,258	(100.0%) 13,613

区 分	神戸市 (H15)	広島市 (H15)	北九州市 (H15)	福岡市 (H15)
人にかかるコスト	(25.4%) 1,570	(19.7%) 850	(20.8%) 800	(16.7%) 816
物にかかるコスト	(27.6%) 1,702	(30.4%) 1,312	(33.6%) 1,290	(30.1%) 1,474
移転支出的なコスト	(37.0%) 2,287	(43.9%) 1,892	(40.3%) 1,549	(45.4%) 2,223
その他のコスト	(10.0%) 618	(6.0%) 260	(5.3%) 205	(7.8%) 384
合計	(100.0%) 6,177	(100.0%) 4,314	(100.0%) 3,844	(100.0%) 4,897

行政コスト総額を構成比で比較すると、川崎市は人にかかるコストが3番目に高く、一方、物にかかるコスト、移転支出的なコスト及びその他のコストでは、平均を下回っています。

## (2) 市民1人あたりの比較

(単位:千円)

区 分	川崎市 (H16)	川崎市 (H15)	他都市平均 (H15)	札幌市 (H15)
人にかかるコスト	(27.7%) 86	(26.3%) 84	(22.4%) 80	(18.7%) 63
物にかかるコスト	(26.2%) 81	(25.5%) 81	(29.7%) 106	(30.6%) 103
移転支出的なコスト	(40.7%) 127	(42.4%) 135	(41.7%) 149	(45.5%) 154
その他のコスト	(5.4%) 17	(5.8%) 18	(6.2%) 22	(5.2%) 18
合計	(100.0%) 311	(100.0%) 318	(100.0%) 357	(100.0%) 338

区 分	仙台市 (H15)	千葉市 (H15)	さいたま市 (H15)	横浜市 (H15)
人にかかるコスト	(21.4%) 66	(23.1%) 71	(30.4%) 77	(19.2%) 58
物にかかるコスト	(35.8%) 110	(34.2%) 105	(32.1%) 81	(29.2%) 89
移転支出的なコスト	(35.6%) 109	(36.8%) 112	(34.4%) 87	(44.6%) 136
その他のコスト	(7.2%) 22	(5.9%) 18	(3.1%) 8	(7.0%) 21
合計	(100.0%) 307	(100.0%) 306	(100.0%) 253	(100.0%) 304

区 分	静岡市 (H15)	名古屋市 (H15)	京都市 (H15)	大阪市 (H15)
人にかかるコスト	(27.3%) 78	(24.3%) 91	(24.3%) 92	(23.3%) 127
物にかかるコスト	(30.7%) 88	(26.5%) 99	(23.6%) 90	(25.2%) 137
移転支出的なコスト	(37.5%) 107	(42.9%) 161	(46.2%) 175	(46.1%) 251
その他のコスト	(4.5%) 13	(6.3%) 24	(5.9%) 22	(5.4%) 30
合計	(100.0%) 286	(100.0%) 375	(100.0%) 379	(100.0%) 545

区 分	神戸市 (H15)	広島市 (H15)	北九州市 (H15)	福岡市 (H15)
人にかかるコスト	(25.4%) 105	(19.7%) 76	(20.8%) 80	(16.7%) 61
物にかかるコスト	(27.6%) 114	(30.4%) 117	(33.6%) 130	(30.1%) 111
移転支出的なコスト	(37.0%) 154	(43.9%) 168	(40.3%) 156	(45.4%) 168
その他のコスト	(10.0%) 42	(6.0%) 23	(5.3%) 21	(7.8%) 29
合計	(100.0%) 415	(100.0%) 384	(100.0%) 387	(100.0%) 369

市民1人あたりの金額での比較をみると、川崎市は人にかかるコストが5番目に多く、物にかかるコスト、移転支出的なコスト及びその他のコストでは、平均を下回っています。



### 3 全会計のバランスシート

川崎市全体の財政状況をストック面から明らかにするため、国から示された基準に準拠して普通会計以外の特別会計及び公営企業会計のバランスシートを平成12年度決算分から作成しています。

#### (1) 試算結果について (詳細については、20頁参照)

資産合計 3兆 3,256億円	負債合計 1兆 5,989億円 (資産合計の48.1%)
	正味資産 1兆 7,267億円 (資産合計の51.9%)

#### (2) 普通会計との比較

項目	全会計 A	普通会計 B	A ÷ B
資産合計	3兆 3,256億円	2兆 1,333億円	1.56倍
負債合計	1兆 5,989億円	9,577億円	1.67倍
正味資産	1兆 7,267億円	1兆 1,756億円	1.47倍

全会計を普通会計と比較して見ると、負債合計の倍率が他の項目と比較して大きくなっていますが、これは公営企業会計で負債合計の比率が高いことによるものです。

#### (3) 市民1人あたりのバランスシート

項目	全会計	普通会計
資産合計	259万6千円	166万6千円
負債合計	124万9千円	74万8千円
正味資産	134万7千円	91万8千円

平成17年3月31日現在の住民基本台帳人口 1,280,480人

市民1人あたりでは、資産合計は259万6千円、負債合計は124万9千円となり、その結果、正味資産は134万7千円となっています。

# 川崎市バランスシート(平成17年3月31日現在)

(単位:百万円)

	普通会計 A	特別会計 B	公営企業会計 C	単純合計 A + B + C	全会計
<b>[資産の部]</b>					
1.有形固定資産					
(1)総務費	108,053				
(2)民生費	41,915				
(3)衛生費	164,804				
(4)労働費	2,541				
(5)農林水産業費	437				
(6)商工費	29,130				
(7)土木費	1,164,436				
(8)消防費	25,285				
(9)教育費	370,088				
(10)その他	10	144,656	1,038,935		
合計	1,906,699	144,656	1,038,935	3,090,290	3,090,290
2.投資等					
(1)投資及び出資金	121,789	0	11,214	133,003	56,097
(2)貸付金	38,496	3,700	0	42,196	42,196
(3)基金	32,649	11,358	6,425	50,432	50,432
(4)その他		0	5,362	5,362	5,362
合計	192,934	15,058	23,001	230,993	154,087
3.流動資産					
(1)現金・預金	16,953	1,292	15,092	33,337	36,724
(2)未収金	16,702	13,744	16,656	47,102	41,580
(3)その他		0	2,742	2,742	2,742
合計	33,655	15,036	34,490	83,181	81,046
4.繰延勘定		0	199	199	199
<b>資産合計</b>	<b>2,133,288</b>	<b>174,750</b>	<b>1,096,625</b>	<b>3,404,663</b>	<b>3,325,622</b>
<b>[負債の部]</b>					
1.固定負債					
(1)地方債	830,590	27,042	529,252	1,386,884	1,386,884
(2)債務負担行為	6,275	0	0	6,275	6,275
(3)退職給与引当金	73,304	2,464	21,171	96,939	96,939
合計	910,169	29,506	550,423	1,490,098	1,490,098
2.流動負債					
(1)地方債翌年度償還予定額	47,513	2,558	37,032	87,103	87,103
(2)その他		0	23,784	23,784	21,690
合計	47,513	2,558	60,816	110,887	108,793
<b>負債合計</b>	<b>957,682</b>	<b>32,064</b>	<b>611,239</b>	<b>1,600,985</b>	<b>1,598,891</b>
<b>[正味資産の部]</b>					
<b>正味資産合計</b>	<b>1,175,606</b>	<b>142,686</b>	<b>485,386</b>	<b>1,803,678</b>	<b>1,726,731</b>
<b>負債・正味資産合計</b>	<b>2,133,288</b>	<b>174,750</b>	<b>1,096,625</b>	<b>3,404,663</b>	<b>3,325,622</b>

債務負担行為に関する情報

物件の購入等に係るもの	114,275
債務保証又は損失補償に係るもの	2,551,722
利子補給等に係るもの	0

(参考)

## 1 前年度の試算結果との比較

資産合計は、前年度比300億円の増、負債合計は64億円の増、正味資産は236億円の増となっています。

また、資産合計に占める正味資産の割合は、51.9% (前年度は51.7%) となっています。

項目	平成16年度 A	平成15年度 B	A-B
資産合計	3兆 3,256億円	3兆 2,956 億円	300億円
有形固定資産	3兆 903 億円	3兆 622 億円	281億円
投資等	1,541 億円	1,552 億円	11億円
流動資産	810 億円	779 億円	31億円
繰延勘定	2 億円	3 億円	1億円
負債合計	1兆 5,989 億円 (資産合計に占める割合 48.1%)	1兆 5,925 億円 (資産合計に占める割合 48.3%)	64億円
固定負債	1兆 4,901 億円	1兆 4,847 億円	54億円
流動負債	1,088 億円	1,078 億円	10億円
正味資産	1兆 7,267億円 (資産合計に占める割合 51.9%)	1兆 7,031 億円 (資産合計に占める割合 51.7%)	236億円

市民1人あたりのバランスシートでは、資産合計は、前年度比2千円の増、負債合計は4千円の減、正味資産は6千円の増となっています。

(市民1人あたりのバランスシート)

項目	平成16年度 A	平成15年度 B	A-B
資産合計	259万6千円	259万 4千円	2千円
負債合計	124万9千円	125万 3千円	4千円
正味資産	134万7千円	134万 1千円	6千円

## 2 有形固定資産の形成における世代間負担率

有形固定資産の形成における世代間負担率をみると、これまでの世代により既に負担された割合は、平成16年度で55.9%と前年度と比較して0.3ポイントの増となっています。

	平成16年度	平成15年度
有形固定資産 A	3兆 903 億円	3兆 622 億円
正味資産 B	1兆 7,267 億円	1兆 7,031 億円
B ÷ A	55.9%	55.6%

## 3 主な施設の状況

(単位:億円)

施設名	年度	取得価額	減価償却 累計額	残存価額
養護老人ホーム 恵楽園	平成4年度	26	13	13
特別養護老人ホーム 多摩川の里及び多摩川の里身体障害者福祉会館	平成5年度	30	14	16
特別養護老人ホーム すみよし	平成5年度	26	13	13
国際交流センター	平成6年度	53	23	30
看護短期大学	平成6年度	57	13	44
とどろきアリーナ	平成7年度	144	29	115
浮島処理センター	平成7年度	450	180	270
多摩区総合庁舎	平成8年度	178	32	146
高津スポーツセンター	平成9年度	22	3	19
小田小学校	平成10年度	30	4	26
岡本太郎美術館	平成11年度	68	8	60
川崎病院	平成10～12年度	439	128	311
消防局総合庁舎	平成13年度	46	4	42
日吉出張所、日吉健康ランチ、幸市民館日吉分館、幸図書館日吉分館	平成14年度	17	1	16
川崎シンフォニーホール	平成15年度	159	13	146
かわさき南部斎苑	平成15年度	60	5	55
橘小学校	平成16年度	28	1	27

## 4 連携協力団体との連結バランスシート(試案)

本市の市民サービスは、行政自ら行っているものと、出資法人等関係団体を活用して行っているものがあります。

そこで、関係団体を含めた財政情報を一体として開示するため、この9月に国から示された基準に準拠して、全市バランスシートに一部事務組合、地方公社及び第3セクターのバランスシートを連結して、連結バランスシート(試案)を作成しました。

### (1) 試算結果について(詳細については、24頁参照)

資産合計 3兆 7,172億円	負債合計 1兆 9,672億円 (資産合計の52.9%)
	資産・負債差額 1兆 7,500億円 (資産合計の47.1%)

### (2) 全会計・普通会計との比較

項目	連結B/S A	全会計B/S B	普通会計B/S C	A÷B	B÷C
資産合計	3兆 7,172億円	3兆 3,256億円	2兆 1,333億円	1.12倍	1.56倍
負債合計	1兆 9,672億円	1兆 5,989億円	9,577億円	1.23倍	1.67倍
資産・負債差額	1兆 7,500億円	1兆 7,267億円	1兆 1,756億円	1.01倍	1.47倍

連結バランスシートと全会計バランスシートを比較して見ると、負債合計の倍率が他の項目と比較して大きくなっていますが、これは関係団体会計で負債合計の比率が高いことによるものです。

### (3) 市民1人あたりのバランスシート

項目	連結B/S	全会計B/S	普通会計B/S
資産合計	290万3千円	259万6千円	166万6千円
負債合計	153万6千円	124万9千円	74万8千円
資産・負債差額	136万7千円	134万7千円	91万8千円

平成17年3月31日現在の住民基本台帳人口 1,280,480人

市民1人あたりでは、資産合計は290万3千円、負債合計は153万6千円となり、その結果、資産・負債差額は136万7千円となっています。

この、連結バランスシートは、本年9月に総務省より(試案)として示された作成基準により作成しましたが、国においては、本年度の試行を踏まえ平成18年度の本格実施に向け、必要な改良を行ったうえで本年度中にモデルを確定するとしています。

そのため、18年度の本格実施の作成基準と、今回作成した基準に相違が生じる場合もあります。

川崎市連結バランスシート(平成17年度3月31日現在)

(単位:百万円)

	普通会計 A	特別会計 B	公営企業会計 C	3セクター等 D	単純合計 A+B+C+D	全会計
<b>[資産の部]</b>						
1.有形固定資産						
(1)総務費	108,053					
(2)民生費	41,915					
(3)衛生費	164,804					
(4)労働費	2,541					
(5)農林水産業費	437					
(6)商工費	29,130					
(7)土木費	1,164,436					
(8)消防費	25,285					
(9)教育費	370,088					
(10)その他	10	144,656	1,038,935	74,820		
合計	1,906,699	144,656	1,038,935	74,820	3,165,110	3,165,110
2.投資等						
(1)投資及び出資金	121,789	0	11,214	46	133,049	46,130
(2)貸付金	38,496	3,700	0	32,631	74,827	36,625
(3)基金	32,649	11,358	6,425	86	50,518	50,518
(4)退職手当組合積立金		0	0	0	0	0
(4)その他		0	5,362	225,128	230,490	230,490
合計	192,934	15,058	23,001	257,891	488,884	363,763
3.流動資産						
(1)現金・預金	16,953	1,292	15,092	20,617	53,954	57,318
(2)未収金	16,702	13,744	16,656	3,090	50,192	43,302
(3)その他		0	2,742	84,416	87,158	87,158
合計	33,655	15,036	34,490	108,123	191,304	187,778
4.繰延勘定		0	199	333	532	532
<b>資産合計</b>	<b>2,133,288</b>	<b>174,750</b>	<b>1,096,625</b>	<b>441,167</b>	<b>3,845,830</b>	<b>3,717,183</b>
<b>[負債の部]</b>						
1.固定負債						
(1)地方債	830,590	27,042	529,252		1,386,884	1,386,884
(2)関係団体長期借入金等				115,961	115,961	115,961
(3)債務負担行為	6,275	0	0	0	6,275	6,275
(4)引当金	73,304	2,464	21,171	10,703	107,642	107,642
(5)その他		0	0	245,065	245,065	206,863
合計	910,169	29,506	550,423	371,729	1,861,827	1,823,625
2.流動負債						
(1)地方債翌年度償還予定額	47,513	2,558	37,032	3,010	90,113	90,113
(2)翌年度繰上充用額	0	0	0	0	0	0
(3)その他		0	23,784	33,167	56,951	53,461
合計	47,513	2,558	60,816	36,177	147,064	143,574
<b>負債合計</b>	<b>957,682</b>	<b>32,064</b>	<b>611,239</b>	<b>407,906</b>	<b>2,008,891</b>	<b>1,967,199</b>
<b>[資産・負債差額の部]</b>						
1.国庫支出金	229,871	0	235,609	0	465,480	465,480
2.県支出金	24,833	0	1,084	0	25,917	25,917
3.他団体及び民間出資分				14,158	14,158	14,158
4.一般財源その他	920,902	142,686	248,693	19,103	1,331,384	1,244,429
合計	1,175,606	142,686	485,386	33,261	1,836,939	1,749,984
<b>資産・負債差額合計</b>	<b>1,175,606</b>	<b>142,686</b>	<b>485,386</b>	<b>33,261</b>	<b>1,836,939</b>	<b>1,749,984</b>
<b>負債・正味資産合計</b>	<b>2,133,288</b>	<b>174,750</b>	<b>1,096,625</b>	<b>441,167</b>	<b>3,845,830</b>	<b>3,717,183</b>

債務負担行為に関する情報

物件の購入等に係るもの	114,275	(うち連結対象法人に対するもの)	79,123
債務保証又は損失補償に係るもの	2,551,722	(同 上)	479,823
利子補給等に係るもの	0	(同 上)	0

## 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

資料4

(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
-------------------	--------------



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

平成 17 年 12 月 26 日

---

発 行 川崎市債に関する調査研究会  
事務局 川崎市財政局財政部資金課  
所在地 〒210-8577 神奈川県川崎市川崎区宮本町 1 番地  
電 話 044-200-2187      F A X   044-200-3904

<http://www.city.kawasaki.jp/23/23sikin/home/ir/ir.htm>

---