

## 第5回川崎市起債運営アドバイザー・コミッティ議事要旨

日時：平成19年5月7日（月）午後1時30分～3時30分

場所：川崎市役所 第3庁舎 15階第3会議室

### 1 開会

- (1) 財政局長から、「昨年度のコミッティでは時宜を得たアドバイスをいただいた。今年度も年4回のコミッティ開催を予定しているが、調達資金の官から民への流れが一段と本格化することもあり、活発・率直な意見交換をつうじて、貴重な情報をご提供いただくなど、ご指導・ご協力をお願いしたい」旨の挨拶があった。
- (2) 資金課長から、参加メンバー及び事務局員の紹介があった。
- (3) コミッティの運営方法等について、事務局から説明（資料1〔PDF:44KB〕）があった。
- (4) 上記に則り、座長の選出手続きが執られ、東洋大学の稲生准教授が本会合の座長に選出された。
- (5) 座長から、「忌憚のない意見を伺うことにより、川崎市債の起債運営が円滑に進められるよう、有意義なコミッティにしていきたい」旨の挨拶があった。
- (6) なお、原則は会議公開であるが、本コミッティについては、公正かつ中立的な議事を確保し、率直かつ活発な意見交換を促進する観点から非公開とし、議事録の作成・公表はせず、会議概要を公表することとなった。  
座長から、今年度最後のコミッティとなるが、早速に議論を進めていきたい旨の挨拶があった。

### 2 議事

#### 1 起債評価について

##### (1) 3月の銀行等引受債（資料2〔PDF:18KB〕）について

3月の銀行等引受債について、引受金融機関の三井住友銀行から、①プロポーザルコンペ方式に基づく条件決定のプロセス、②柔軟性を活かした発行条件設定、③充当事業との関連付けや市債全体のポートフォリオにおける位置付け、といった観点から報告がなされた。

◆ これを受けて、メンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ 仕組債についてはいろいろと報道されており、他の自治体では、①個別条件決定の流れを踏まえて独自に採り入れているところも少なくないが、②当局の動向等を様子見しているところも少なくない。

- ・ 3月の銀行等引受債については、リスクを十分に把握したうえで、適切に起債プロセスを踏み、情報公開も十分に行い、説明責任を果たして起債していると考えられる。
- ・ 引受金融機関としては、こうした新手法の導入は歓迎すべきことであり、他の自治体の手法等も積極的に紹介していきたい。
- ・ 債権譲渡については、①元利金は当初の引受金融機関に支払う、②金融機関にのみ譲渡可能という条件を付している。
- ・ 証書か証券かについては、受託会社におけるシステム対応や収益とコストの問題、投資家サイドにおける需要の動向などを踏まえつつ、提案のさせ方を柔軟に考えていくことが必要である。
- ・ スワップ取引の時価評価の取扱いについては、今後の課題との認識を有している。

◆ これを受けて、メンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ 川崎市としては、政府資金が減少するなかで、バランス上、定時償還債での調達も確保していきたい。将来の金利はわからないが、過去20年間の金利状況に鑑みると、リスクがあっても仕組債とした方が、通常の定時償還債より、コスト面でメリットがあると判断したものである。今後も、コスト面から仕組債を採り入れていくことが考えられる。

## (2) 他団体債の起債状況（2月債～4月債）について

- ・ 5年債  
引き続きタイト化の延長線上にあるが、引合方式では市場実勢からの乖離が指摘されるなか3月債で一旦ワイド化したが、4月債では好需給により大幅にタイト化した。
- ・ 10年債  
毎月0.5bpずつタイト化してきている。
- ・ 起債評価  
神戸市による格付取得が話題となった。  
4月債では、投資家の動きが本格化していなかったことから予約はスローであったが、高格付債が起債ラッシュとならなかったこともあり、販売は円滑に進められた。

## 2 マーケット環境について

メンバーから、本年度のクレジットマーケットの環境について、①市場環境としては、秋口に再利上げが予想されるものの、長期金利の上昇はマイルドなものにとどまる、②信用リスクの低下に伴うスプレッドのタイト化圧力は弱まる、③地方債などでは発行額が償還額を上回る状況が続くが、需給は好調を維持する、④公的セクターにおける制度改革リスクの再燃といったリスクシナリオの可能性は低い、ということで、スプレッドは概ね横這い傾向という説明がなされた。

◆ 上記の説明に関して、事務局から、以下、追加説明があった。

- ・ 川崎市としては、これまでどおり、中期・長期・超長期を1/3ずつ発行していきたいと考えているが、協議制のもとでは、新規発行は8月以降でないと難しい。制度的には、早期協議の枠組みは用意されているのだが、利用するにはハードルが高く、したがって、

上期は共同発行債による借換債中心の発行とならざるを得ない状況である。

- ・ 資金調達は、相場観を入れずに、平準的に、あるいは資金ニーズに応じて、粛々と進めるのがよいのではないか。
- ・ 10月再利上げを想定しているが、参議院選挙も終わっており、消費者物価および米国経済の状況等によっては、連続利上げ観測が一時的に浮上してくるリスクが想定される。
- ・ 年限については、自治体の負債構造が超長期であることを考慮に入れつつ、その時々の投資家ニーズを踏まえて、低コストを達成できるものを選択できればベストではあるが、基本はやはり粛々と進めていく、ということになろう。

### 3 新たな年限での発行について

メンバーから、債券の発行年限について、事業会社では5年債、10年債が中心であり、財投機関債ではこれらに加えて30年債が多く発行されている状況について、以下、説明があった。

- ・ 債券の発行年限の選択にあたっては、発行体の事業の性格、資金計画が第一であり、そこに金利感が加味されてくる。マーケットの吸収力、投資家の基盤といったものは考慮されるが、必ずしも投資家ありきということではない。
- ・ 発行年限で5年、10年などが多いのは、利付国債というベンチマークが存在しているからであろう。
- ・ 来年から利子の源泉徴収が免除されることを踏まえ、海外投資家の動向が注目されるが、欧州でアンケート調査を実施してみたところ、流動性を重視する投資家は5年、10年を、カバードボンドの発行体はスプレッドの厚い30年を嗜好している。

◆ これを受けて、メンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ 事業債で30年が発行されていないのはクレジット・リスクによるものと考えられ、超長期債の発行体としては公的セクターに優位性がある。
- ・ 中期債には地域金融機関の強いニーズがある。
- ・ 5年債と10年債にはやはり歴史的に投資家に厚みがある。一方で、7年とか15年といった年限はニッチ商品と位置付けられ、5年債や10年債と同じ水準で取組むにはハードルが高いと言わざるを得ないのではないか。
- ・ 短期金利の水準が上昇してきたこともあり、今すぐということではないが、個人や事業法人をターゲットに3年程度の短期債への取組みについて検討してはどうか。

◆ 上記の意見等に関して、事務局から、以下、追加説明があった。

- ・ 個人向けという意味では、本年度の住民参加型市場公募債は11月にプレーンな5年債20億円の発行を考えている。

◆ 起債への取組みという観点から、事務局より、発行月、条件決定のタイミング、募集期間について、アドバイスを求めたところ、メンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ 発行月を偶数月にするか奇数月にするかについては、自由に決定していくことで問題ない。
- ・ 月初の方が投資家の資金が潤沢である傾向にあることから、条件決定のタイミングはこれまでどおり月初でよいのではないか。
- ・ 月初は起債も集中するので、資金が必要なタイミングにあわせて起債することでもよいのではないか。
- ・ 国債の入札との兼ね合いでは、あえて国債入札日の前引けに条件決定をぶつける必要はない、という考え方でよいのではないか。
- ・ 起債する年限の国債の入札からあまり時間を置きすぎない方が投資家にはわかりやすいと思われるが、相場次第という面もある。
- ・ なお、国債の入札そのものについては、以下、国債市場特別参加者会合での議論がメンバーから紹介された。
- ・ ①金融政策決定会合と入札日の重複に関しては、初日であれば問題ないが、金融政策の変更が決定する2日目は避けた方がよい。②月曜日や金曜日に入札しても問題ない。③年末年始や年度末については、今の時価会計基準だと期末に残った場合に約定ベースでの時価評価が必要になることから、期越えの入札・受け渡しになる場合は避けた方がよい。④12月末や4月末といった長期休暇前に入札は、休暇期間中に海外等でイベントが発生するリスクがあるので避けてほしい。
- ・ 募集期間の長短によって、発行条件スプレッドが変わるということは、募集期間が極端に長くない限り、想定しにくい。

#### 4 減債基金の効率的な運用について

- ◆ 川崎市では現在積立不足となっている減債基金について、実質公債費比率への影響もあることから、今後きちんと積み立てていく予定であるが、そうすると残高も1,500億円程度となることから、これをどのように効率的に運用していくかについて検討していく必要がある、との問題提起がなされた。
- ◆ これを受けて、メンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。
- ・ 運用資産は負債のデュレーションとマッチングさせることが基本となるが、運用資産のデュレーションをやみくもに伸ばしていくわけにもいかないのではないか。
- ・ デュレーションのマッチングを考える前に、そもそも積立額と負債額とがマッチングしていない状況にあると認識している。
- ・ より収益性の高い商品へと運用対象を拡張していくことも考えられるのではないか。

#### 5 平成19年度川崎市個人IRの開催について

事務局から、本年度の個人向け投資セミナーについて、案内（資料3〔PDF:23KB〕）がなされた。

### 3 閉会

財政部長から、川崎市の財政状況は行財政改革の進捗と税収の回復から概ね良好とな

ってはいるが、義務的経費をどのように削減していくか、減債基金をどう活用していくか等、取組むべき課題も多いので、ここでの議論、活発な意見交換について、理解を深めていくこととしたい旨の挨拶があった。

事務局から、次回の会合は、9月3日（月）を予定していることのご案内があった。

以 上