

第8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20年2月18日（月）午後1時30分～3時30分

場所：川崎市役所（いさご会館4階第5会議室）

1 開会

資金課長から、開会の挨拶があった。

2 議事

(1) 起債評価について

ア 12月発行20年債（資料1（1））の評価について

平成19年12月発行20年債について、引受代表のメンバーから、起債時の相場環境は動きが激しかったことから、マーケティングにおいては慎重に投資家の目線を探り、幅広い投資家に購入していただいた旨、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。

- ・ 他団体の10年債が国債+10bp台後半でマーケティングがなされていた環境で、川崎市の20年債が国債+15bpで条件決定できたということは、川崎市債の銘柄の良さ、川崎市債に対する投資家の信頼感の現れと考えられる。
- ・ 生保や年金資金運用機関といったこれまでも超長期債の主要なバイヤーであった投資家層において、実際に購入してくる投資家の件数が増加してきているなど、超長期地方債市場への投資家の参入度合いが更に進んでいる。
- ・ 海外投資家の動向については、去年はサブプライム問題の影響を受けて本邦地方債についても購入しにくい状況となっていたが、年明け以降、市場が落ち着いてくるなかで、利子非課税制度の効果もあり、超長期地方債に対して再び関心が高まってきている。
- ・ 金利低下局面に入ったことから、生保などの絶対値バイヤーにあっては、国債に対して上乗せスプレッドがあり、金利の絶対水準が少しでも高くなる一般債セクターに運用資金を振り向けてきている。
- ・ 15年債と20年債との比較という観点からは、20年債の方が、投資家の認知度合い、投資ニーズが高く、今回のように相場が動いているなかであっても安定的に発行できるのではないかと。

イ 1月条件決定5年債（資料1（2））の評価について

平成20年1月条件決定5年債について、引受代表のメンバーから、起債環境は、金利低下局面で難しい環境にあったものの、条件交渉はスムーズに進められた旨、また、販売については、利率1%が確保されたことや条件決定後も金利低下が続いたことなどから、機関投資家向けには好調に進んだ反面、絶対金利の低下により個人投資家向けでは苦戦となった旨、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。

- ・ 最終条件の確定にあたって、基準となる国債の金利について綿密な擦り合わせを行った。
- ・ 『シェア可変型』の運用については、シ団メンバーがこれを意識しつつプレマーケティングを行っていることから、これまでのところ、プレマーケティングのレンジをコンパクトにまとめられる方向で機能している。
逆に言うと、『シェア可変型』の問題点なり真価なりが問われるような状況にはない。
- ・ 『シェア可変型』に伴う部分の需要の内容がわからないまま、プレマーケティングのレンジが絞られてくることから、シ団メンバーとのコミュニケーションのとり方には配慮して欲しいとの思いもある。
資金課長から、『シェア可変型スプレッドプライシング』については、無理な札が入ってくることもなく、上手く機能していることから、来年度も引き続きこれを活用していきたい、とのコメントがあった。

個人投資家向け販売が苦戦となったことに関して、メンバーから出された意見等の概要は、以下のとおり。

- ・ 個人向け国債においても、昨年12月は固定・変動ともこれまでで最低の販売実績となったとおり、個人投資家は金利の絶対水準に対する意識が高いので、金利が低下した局面ではどうしても厳しくなる。
- ・ 預金金利の方が上昇してきており、銀行の営業の現場でも預金獲得の方に力をとられている。
- ・ 投資家層拡大という観点からは、一般事業法人等もリテールの範疇に含めて、販売先として開拓していてもいいのではないか。
資金課長から、個人投資家とは現時点では純粹個人としているが、今回の議論を踏まえて、個人投資家の考え方については次のシ団会議までに一定の結論を出すとのコメントがあった。

ウ 他団体債の起債状況（昨年11月債～本年2月債）について

昨年11月～本年2月における他団体の10年債及び5年債の各月の起債状況及び評価等について、メンバーから、以下、報告があった。

- ・ 11月
10月下旬から金利が上昇していた流れを受け、順調に販売された。
- ・ 12月
サブプライム問題に伴い、11月に金利が急低下したことなどから、発行条件スプレッドが拡大した。
- ・ 1月
起債銘柄が少なく、四半期の期初ということもあり、需給は良好であった。
- ・ 2月
債券相場のボラティリティが高く、投資家の慎重姿勢、様子見姿勢が強まったものの、発行条件スプレッドは若干タイト化した。

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。

- ・ 他団体の借換債の問題に伴う影響は、相当に限定的であった。
- ・ 今後、減収補てん債の起債状況によっては、出納整理期間中の地方債のスプレッドが拡大する可能性があるかもしれない。
- ・ 地方債は安全性が高く、質への逃避という位置づけもあるため、ネガティブな話題に影響を受けることに留意が必要である。

資金課長から、川崎市では、減債基金の積立繰り延べしていた期間があったが、償還時には積み立て不足分は一般財源で措置し、借換債の発行は適切に行ってきたこと、将来についても地下鉄の影響を見込んだ推計を行っていることについて、コメントがあった。

また、減収補てん債の他に、公的資金の借換えについて、全国的な需給環境の状況を注目している旨、コメントがあった。

(2) 来年度のマーケット環境について

来年度のマーケット環境について、メンバーから、以下、報告があった。

- ・ 日本の経済は、拡大が続いているものの力強さに欠け、来年度の成長率は2%を下回る水準にとどまる見通し。
- ・ 日本の財政では、プライマリーバランスは悪化するものの、国債発行額は大幅に減少し、需給はタイトに推移する見通し。
- ・ 金利は、利下げはなくとも利上げは難しい環境が続き、長期金利も、来年度下期に上昇するシナリオではあるが、2%には届かない見通し。

資金課長から、川崎市の財政状況について、納税者数、企業収益や新築家屋の増加に伴い、平成20年度の市税収入は平成19年度当初予算比66億円の増を見込んだ旨、コメントがあった。

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。

- ・ 神奈川県でみると、不動産関係など、他団体との比較での優位性はあるものの、景気減速の兆候が見られるようになってきてはいる。
- ・ 全国規模での話しであるが、銀行内部における企業の格付けに悪化の傾向が目立ってきており、企業業績に不透明感が強まってきている。

また、建設・不動産など中小企業の倒産件数も増加傾向にある。

- ・ 実態経済については、先ほどの報告とは異なり、来年度前半は悪いであろうが、成長率は、来年度後半には少し戻ると見ている。金利見通しについては、先ほどの報告と同様、来年度前半に底を打ち、来年度後半には少し上昇すると見ている。もっとも、実際の金利はコンセンサスどおりに動くものではないので、これをもって起債タイミングを考えるということではなく、淡々と発行されることで良いと考える。
- ・ 来年度の地方債市場については、金利はレンジ内での推移となり、銘柄間格差にも動きは出ないと想定している。将来については、『財政健全化法』が施行されてくるなかで、透明性が高まり、地方債についてのクオンタティブな分析が行われ、新た

な投資家も参入してくる、といったことが期待される。

- ・ 新たな財政指標について平成19年度決算から公表されるようであるが、川崎市では平成18年度など過去の分について公表するのか、また公表のタイミングについて考えがあるのででしょうか。

上記に関連して、資金課長から、『健全化判断指標』の公表に関しては、将来負担比率の計算方法が未だはっきりしないこともあり、今のところ前倒して行うことなどについては難しいこと、過去の分についてはこれから検討することとのコメントがあった。

(3) 平成20年度川崎市債発行計画について(資料3)

来年度の川崎市債発行計画の大枠について、資金課長から、以下、説明があった。

- ・ 中期・長期・超長期債をそれぞれ1/3ずつ、年度をつうじて平準的に発行していくこと
- ・ ミニ公募は、市民にわかりやすい事業があるときに限って発行することとして、来年度はそうした事業がないことから発行しない予定であり、したがって平成20年度は、個別発行の5年債を増額することで対応すること
- ・ 長期債については、本年度同様、共同発行への持ち寄りを行うこと
- ・ 銀行等引受債については基本的には年度内の発行額の調整である。これ以外には長期債は下水道の平準化債として、超長期債は水江町の土地買戻しに充てることとしている。

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。

- ・ 発行計画は概ね例年どおりのようであり、違和感のない妥当なものと考えられる。(同様の意見が多数あった。)
- ・ 無理なく順調に消化していける発行ロットであると考えられる。
- ・ 6月での起債については、出納整理期間中に地方債がダブつくようなことがあると、その影響を受ける可能性があるかもしれない。
- ・ 本年度は1月に5年債の起債があったが、年明けの5年債については、1月の起債銘柄が多い傾向が見られるので、起債の少ない2月に移すことも考えられるのではないかと。
- ・ 個人消化を伴う5年債については、個人向け国債とのバッティングを避けるよう配慮していただけるとありがたい。
- ・ ミニ公募については、他団体からも発行をやめたいという声を多く聞いている。
- ・ 上記について、事務局から、ミュージア川崎や多摩病院のようにわかりやすい事業があれば、市民の関心も高いので、スポット的に発行したいと考えており、完全にやめてしまうということではない、とのコメントがあった。
- ・ 銀行等引受債で超長期債を起債することだが、地銀などでは『アウトライヤー規制』を意識しているところが多く、引き受ける側は大丈夫か？
- ・ 上記について、資金課長から、公的資金の代替として超長期の定時償還債に対する発行ニーズがあり、確かに対応できない銀行もあろうが、対応できる銀行もあり、引き受ける側でいろいろな方法を考えてもらう、とのコメントがあった。

- ・メンバーからは、引受実績はないが提案は行っており違和感はない、ロツト的に問題ない、外資系の引受機関もいる、といったコメントがあった。

(4) 平成20年度川崎市予算案について

資金課長より、『平成20年度川崎市予算案』(資料4)について、以下、説明があった。

- ・一般会計の増加分は、水江町の土地の買戻し(約250億円)とそれに伴う土地公社への貸付金の償還(約250億円)によるものであり、この約500億円分を除くと、概ね本年度並みとなっていること(1頁)
(なお、減債基金の平成20年度末残高見込みの約400億円の増加も、この貸付金の償還(約250億円)を含んでいる旨、事務局から追加説明があった。(123頁))
- ・平成20年度から企業誘致にインセンティブが働くような施策を創設したこと(13頁)
- ・人件費の減、プライマリーバランスの黒字など、健全化が進んでいること(7頁)
- ・市債の将来推計では、下水道平準化債の影響で下水への繰出金も平準化されたことから、市債残高のピークが平成36年度となること
なお、実質公債費比率は、平成24年度に18%を下回る見込みであること(111頁)
- ・平成24年度には、地下鉄建設が本格化することにより(平成21年度の許可取得前提)市民1人あたりの市債残高などが増加すること(112頁)

メンバーから、市債発行額の将来推計の方法に関する質問があり、資金課長より、平成20年度からの3年度間については『実行計画』に基づいて積上げたものである旨、その先については、過去3年間の平均発行額をベースに物価上昇等を反映させるべく税収の伸びと同程度の伸びで算定したものである旨、説明があった。

(5) 平成20年度のアドバイザリ コミッティの運営体制について

事務局から、来年度のアドバイザリ コミッティについて、市場公募債シ団幹事を中心として、継続開催していきたい旨、協力要請があった。

(6) 平成19年度機関投資家 I R 説明会の開催について

事務局から、3月26日に虎ノ門パストラルにおいて、川崎市の経営ビジョンについて市長より説明するほか、パネルディスカッション方式を採用入れた『川崎市 I R 説明会』を開催する予定である旨、連絡があった。

これを受けて、自治体 I R の活性化に向けて、メンバーから出された意見等の概要は、以下のとおり。

- ・自治体の場合、全てをきちんと説明しようという傾向が強いが、むしろ焦点を絞って話をした方が、雰囲気も変わって良いのではないかと思われる。
- ・大規模な説明会では踏み込んだ質問などはしにくいので、機関投資家個別訪問を充実させることにより、そうした場で多く受ける質問に重点を置いて説明していくことが重要と思われる。

3 閉会

資金課長から、本年度最後の起債運営アドバイザー・コミッティということで、一言挨拶があり、閉会となった。

以 上