

第16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22年2月16日（火）午後1時30分～3時30分

場所：川崎市産業振興会館 11階第6会議室

1 開会

座長から、早速に議論を進めていきたい旨、開会の挨拶があった。

2 議事

(1) 平成22年度川崎市起債運営の考え方について（資料1）

議事の趣旨説明

- ・ 本資料は、川崎市起債運営の考え方について、平成17年の「川崎市債に関する調査研究会」の結果をベースに作成した。従来は、こうした資料は作成していなかったが、今後は定期的に検討を行ない、内部の運営の指針としていきたいと考えている。

1. 資金調達における基本的な考え方について

(1) 基本的な考え方は、記載の通り。

(2) 資金区分については、毎年1,000億円程度の市場公募債による資金調達を図りながら、残りを銀行等引受債によって借入を行っている。近年、多くの団体で公募化が進められているところではあるが、事業の性質等によっては銀行等引受債を活用する場面がある。近年では、水江町の土地処分を行った際に銀行等引受債で160億円を調達した。あくまでも両者のバランスを取って進めていきたいと考えている。

(3) 年限構成については、市場公募債に限らず、銀行等引受債を含めた全体的な考え方として、中期、長期、超長期債が概ね1/3ずつとなるようバランス良く発行していく。

2. 市場公募債について

(1) 年限構成については、上述の通り、各々1/3の年限構成とする。

(2) 発行時期については、基本的には発行計画を年度当初に作成し、中期債、長期債は年間を通じた平準発行、定期的な発行を行っていく。一方で、投資家層が限定的な超長期債については、投資家の需要を勘案し、引受金融機関の意見を伺いながら進めたい。

(3) 共同発行への参画について、基本的に10年債については、共同発行での調達を中心としていきたいと考えている。一方、すべてを共同発行としてしまうと、発行・流通市場へのアクセスがなくなってしまう、あるいは内部での起債ノウハウの維持ができなくなってしまうことから、平成22年度は、共同発行債で300億円、個別発行債で100億円の発行を予定している。

(4) ミニ公募債については、市民の皆様にとってわかりやすい事業であるかどうか大きなポイントになると考えており、市民の皆様が積極的に行政参画しやすい事業について発行を検討していきたい。平成22年度の当初予算では発行予定はないが、引き続き補正予算等でも相応しい事業がないか検討を進めていきたいと考えている。

(5) 各年限における条件決定方式について、5年債、10年債については、シンジケート団方式を基本としたい。超長期債については、発行時期を見極めて発行する機動的な起債運営が必要となることから、主幹事方式を採用する。超長期債の主幹事については、起債運営に一貫性を持たせる観点から、事務主幹事については通年で指名、共同主幹事については、起債の都度、指名するという二段構えで対応したい。シ団編成については、5年債は個人消化の促進、10年債は機関投資家への安定消化の継続という観点から編成作業を進めている。また、超長期債の年間主幹事については年度内のプロポーザルを予定している。

3. 銀行等引受債について

(1) 年限選択と償還方法等について、年限については、各年限概ね1/3ずつの調達をしていくというのが基本となる。銀行等引受債については、最終的にいくら必要かというのは年度末にならないと把握できないので、おおまかな起債総額を押えて、バランスの取れた年限構成にしていく。償還方法は、政府系資金、いわゆる公的資金の残高が減ってきていることから、満期一括と定時償還のバランスを考え、定時償還を原則とするが、状況によっては満期一括で調達することもあり得る。どの程度の調達が必要となるかということについては、平成21年度は、少なくとも銀行等引受債で200億円以上が必要になる見通しである。かなりの額になることが想定されるため、調達の方法等について適宜ご相談させて頂きたい。

(2) 発行時期について、起債総額を調整するという意味では、年度末の3月～5月で調達していくのがこれまでのセオリーだが、一方で、事業の性質によっては、事業実施の時期に合わせて調達する時期を定めるということもあり得る。(詳細は、発行計画のところで詳述)

(3) 借入方法、及び条件決定方式について、川崎市では、平成18年度以降は主に証書借入方式で借入している。ただ、必ずしも証書借入方式である必要はなく、手数料を含めた、いわゆる発行者利回りを比較して決定していきたい。こうした考え方は、平成21年度資金の銀行等引受債から適用していきたいと考えている。

4. シ団の組成について

(1) 5年債シ団については、すべてを個人消化しなければいけないとは考えておらず、ある程度リテールとホールセールのバランスをとり、最終的に個人消化率50%を期待できるようなメンバーでの組成を目指していきたい。

(2) 10年債シ団については、機関投資家の安定消化を期待できるメンバーでの組成を進めていきたい。

(3) 銀行等引受シ団については、資金調達のセーフティネットとして従来手法により組成していきたい。

5. IR活動について

(1) 機関投資家IRについては、翌年度の当初予算に基づいた経営ビジョンあるいは起債運営の方向性を投資家に発信すべく、3月に開催することを予定している。平成21年度においても、3月25日に開催を予定している。

- (2) 川崎市債セミナー（市民向けIR）は、5年債の発行時期を勘案して開催する。
- (3) 英語版IR情報も発信していきたい。
- (4) 市民向けスモールミーティングも開催していく予定。
- (5) 個別訪問について、投資家を訪問し1on1で説明・ディスカッションを行うことは、IRとして有益だと考えるので、引き続き実施していきたい。実施時期としては、できれば公募債の発行時期に合わせたいが、ノンディールでも実施していきたい。
- (6) IRニュースについては、原則として年12回発信していくこととしており、データベースの充実を図っていくとともに、様々な場面で広報していきたい。

資金調達の考え方について

座長から、(2)の資金区分のところ、市場公募債と銀行等引受債をバランス良く活用していくとの説明について、銀行等引受債への考え方について質問があった。

上記の点につき、事務局から以下の返答があった。

基本的には、特定の収入をもって償還するような場合には、銀行等引受債を活用していきたい。現状、銀行等引受債のボリュームは減少しており、民間からの資金調達額に占める銀行等引受債の割合は、3割程度となっている。

座長から、(3)の年限構成について、川崎市では中期、長期、超長期で1/3ずつ配分していく方針であるとのことだが、景気動向によってイールドカーブのスティープ化が進むような場合には年限構成を短くするなど配分を変えていくようなことも検討しているのか、あるいは現状の方針を堅持していくのかについて質問があった。

上記の点につき、事務局から以下の返答があった。

公募債を発行すると減債基金への積立を行うが、この基金について20年後くらいを見据えた運用計画を策定している。これは、現在の1/3ずつの配分を継続していった場合をベースとして考えているので、金利だけでなく、運用側の議論も含めて、今後検討していきたい。

上記を踏まえ、メンバーから以下のようなコメントがあった。

- ・ 従来の基本的な考え方と大きな変更がないことを確認し、特段異論はない。今後も基本方針についてはあまりぶれずに一貫していくことが良い。

市場公募債について

上記を踏まえ、メンバーから以下のようなコメントがあった。

- ・ 基本的な考え方は変更ないとのことなので安心した。10年債について、確かにすべて共同発行で調達するという考え方もあるが、年1回程度、個別銘柄の発行を行うことは、市場へのアクセスと起債ノウハウの維持という観点から適当であると考え。
- ・ 年限については、市場でも多様化を図る動きが見られている（2年債、3年債など）。市場環境を見ながら、年限の多様化を柔軟に検討しても良いのではないかと。

座長から、以前、川崎市として15年債を検討したときも、マーケットの受け止め方が中途半端ではないかとの議論があったが、2年債、3年債はスムーズに受け入れられると考えて良いか。あるいは5年債で統一しておいたほうが良いのかについて質問があった。

メンバーから以下のようなコメントがあった。

- ・ 難しいところだが、金利が低い故に、発行体側には低金利というメリットがあるが、投資家によっては金利が低すぎると見送られる可能性もある。市場の動向を注視する必要がある。
- ・ 個別発行については、市場へのアクセス等の観点から現状の方針で良いかと思われる。年限の多様化についても、調達する年限を早い段階から市場に浸透させていくのが良いかと思う。
- ・ 年限の多様性も重要だが、一方で継続性も重要である。既に、中期、長期、超長期と多様化している以上、現在の方針で良いと考える。

座長から、年度内で、年限ごとの配分を変更する場合には、発行体としてはどのくらいのタイミングで対外的にアナウンスしていく必要があるのかについて質問があった。

メンバーから、上記につき、以下のコメントがあった。

- ・ 今の地方債の市場環境であれば、仮に来月変更したいということになっても、消化上問題があるわけではない。ただ、投資家に早い段階で計画に応じた情報発信することの重要性はあり、変更があるのであれば、早ければ早いに越したことはない。
- ・ 中期、長期、超長期を1/3ずつという従来からの年限バランスについては、従来から一貫しており一定の評価ができる。最近、他の自治体では、未定枠という形で、投資家の需要にあった年限をスポット的に発行するという方法もある。
- ・ 超長期を、20年、30年のどちらで発行するかについては、市場の状況を見ながら決定するといった比較的フレックスなやり方もあるが、5年債、10年債といった中長期にもこうした手法が取れるかということかと思う。

上記の議論を踏まえ、事務局から以下のコメントがあった。

未定枠について、本市では、発行時期を年間又は下半期中、下半期発行分については年限を20年又は30年とする形態をとっているが、発行体によっては、発行額のみ決定し、発行形態・時期・年限まで未定としている団体もある。未定枠の形態については、これまで頂いたご意見を踏まえ、今後検討していきたい。

座長から、共同発行については、コストメリット上の理由から利用するとのことだが、年限の多様化が共同発行で図られた場合（20年債等）参加の意向の有無について質問があった。

上記につき、事務局から以下のコメントがあった。

共同発行での年限の多様化については議論があるが、現状、中期債を発行しようという意見が多いとの認識を持っている。以前、超長期債を共同発行でやろうと提案をしたこともあるが、なかなか難しいとのことであった。いずれにしても、まだ議論がし尽くされていない状況にある。

上記の議論を踏まえ、メンバーから以下のコメント等があった。

- ・ 現状としては、検討の段階で、結論が見えている状況ではなく、発行形態等、検討事項も残っており、また各団体から合意を取っていかねばならないということも踏まえると、実現にはまだ時間が掛かることが想定される。

上記の点につき、事務局から以下のコメントがあった。

年限の多様化の方向性が長い方に向かうのか、短い方に向かうのかにもよるが、発行団体によって意見も様々である。年間発行額が2,000億円、3,000億円あるところでは、色々なツールを使った発行ができるが、当市は1,000億円という小さい規模であるので、共同発行の年限の多様化が図られたからといって直ぐに意思決定するのは難しいかもしれない。今後、多様化の方向で進んでいく場合には、こうしたコミッティ等の場で、皆様に意見を伺いたい。

座長から、市民向け5年公募債の検討状況について質問があった。

上記の点につき、事務局から以下のコメントがあった。

5年債については50%の個人消化を目指すという目標の下、一つの全国型市場公募債の中で、年度当初に個人販売額の計画を皆様から出して頂き、これをベースに一年間販売していくという仕組みとしている。一つの銘柄の中でやるよりは、銘柄を分けて出した方がよいのではないかと案もあったが、最終的には皆様からのご意見・ご提案を頂戴し、現状のままで良いとの結論に至った。引き続きどのような手法が良いのかについては検討していきたいが、来年度の5年債の販売方法については、従来通りの方法で販売することとした。

個人向け国債もそうだが、かつてのように瞬間的に売れてしまうというような状況ではなく、販売に苦戦しているということ、川崎市にとってわかりやすい事業が少なくなってきたということもあり、当面市民にとってわかりやすい事業が出てこない限り、ミニ公募債については発行を見合わせるという方向にある。もっとも、「わかりやすい事業」とは、ハコモノ事業だけではないため、環境等をキーワードとしてテーマを設定することなども考えられる。また、以前は20億円で発行してきたが、10億円や5億円単位で発行することも可能であり、そうした意味では、含みを残した記載となっている。

座長から、各年限における条件決定方式について、シ団の編成方法等について質問

があった。

上記につき、事務局から以下のコメントがあった。

従来、シ団編成が固定的であったということもあり、各金融機関へのアンケートに基づき、定性的・定量的な評価、その他前年度の販売への取組状況等の評価をしてシ団編成を行っている。平成17年から実施しており、5年債、10年債についてこの方式に変更はない。変更点として、超長期については、従来は発行の都度、主幹事を選定していたが、来年度からは事務主幹事を通年で指名させて頂く。

上記を踏まえ、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 5年債と10年債とでシェアの異なるシ団編成となっている。各々、目標とする投資家層が異なるというところからも、シェアを変えてシ団編成されるというのは良いかと思う。加えて、その評価も数値等を下に行われるとのことなので透明性もある。
- ・ 5年債・10年債については、幅広い投資家に販売していくという観点から、シ団方式を採用しており、年限によってシェアを変えていくという手法は非常に好ましい。ただ、超長期について、事務主幹事を通年で指名するメリット、採用した背景があれば伺いたい。

上記につき、事務局から以下のコメントがあった。

基本的には、起債運営ポリシーを一貫して行っていきたいということである。また、起債後の市場評価も重要視したいと考えており、仮に悪いところがあれば、事務主幹事と十分に協議の上、次回債での改善に繋げていきたいと考えている。

上記を踏まえ、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ シ団の編成については、各証券会社の実績等、非常に客観的なデータを取られているとの認識を持っている。超長期についても、起債運営の一貫性を重視されるという考えも理解できるので、特に硬直的であるとの印象は持っていない。
- ・ 目的も明確であり、透明性、公平性の確保されたシ団編成であると認識している。

銀行等引受債、シ団編成、IR活動について

メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 基本的な考え方としては、記載の通りで良いかと思う。敢えて一点あげれば、銀行等引受債について、入札による調達が最も経済合理性に適った調達方法であると思われるが、一方で銀行等引受シ団を起債のセーフティネットとすることについては少し勘案頂きたい。

座長から、銀行等引受シ団の位置づけがセーフティネットなのか、あるいはベースとなる調達なのかについて質問があった。

上記の点につき、事務局から以下のコメントがあった。

基本的に、シ団を活用してベースとなる資金調達が行っていない。銀行等引受シ団で起債する場合においては、条件決定する際の明確の基準がないため、透明性を確保することが難しく、なかなかシ団と交渉して調達というわけには行かなくなってきた、という状況がある。もっとも、銀行等引受シ団を全く活用しないということでもない。

上記につき、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 年限のバランスをとるということについては、落札条件をみると、相応の水準なので、違和感はない。
- ・ 銀行等引受債の条件決定について、全体のバランスや今後の発行計画を勘案して進めることに違和感はない。また、原則として入札とのことだが、金融環境に特に問題がなければ有利性を追求する、調達環境が悪い場合には銀行等引受シ団を活用するというので良いかと思う。ただ、普段全くシ団を使わず、調達環境の悪いときにだけシ団を活用するということになると、金融機関によって個別の判断が出てくる可能性もある。その意味では、定期的にシ団との関係を持つておくことも重要かと思う。

下記につき、メンバーからスモール・ミーティング、IRニュースのデータベース充実化について質問があった。

上記につき、事務局から以下のコメントがあった。

まず、市民向けスモール・ミーティングについては、証券会社の支店（例えば川崎支店等）で、定期的に20～30人を集客して投資セミナー等を行っている枠を頂いて、IRを行うというものである。昨年も、1回実施しており、今後も年1回程度実施していきたいと考えている。データベースの充実化については、機関投資家だけでなく、個人を含め、IRニュース等の発信先を多くしていきたい。

（２）平成22年度川崎市市債発行計画（案）について（資料2）

議事の趣旨説明

- ・ 発行総額は、平成22年度については1,752億円、平成21年度については1,842億円となっているが、22年度と21年度の乖離は主に借換債の減少によるものである。これは、平成18年度から超長期債の発行を始めたことによる。
- ・ 平成22年度の5年債は発行総額300億円で年3回、10年債は個別債を100億円で年1回、20年債は200億円で年2回、20年又は30年債は100億円で下半期の発行を予定している。共同発行は300億円を予定。
- ・ 銀行等引受債については、5年債を12月に71億円、時期未定又は出納整理期間に177億円を予定、10年債を9月に75億円、3月に70億円、時期未定又は出納整理期間に50億円を予定、超長期債を時期未定又は出納整理期間に120億円を予定している。以上、平成22年度は、民間資金で合計1,571億円、公的資金で181億円を予定している。

上記を踏まえ、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 昨年に比べると、銀行等引受債のウェイトが多くなっているという印象がある。ただ、

基本方針の中でも、借入の方法、条件決定は柔軟にということであったので、計画の調達額であれば、大き過ぎるということはない。

- ・ 定時償還で行うという点についても特に問題はない。金額・期間の変更等もあると思われるが、調整すれば問題はない。
- ・ 他団体を含め、発行が出納整理期間に集中するということは、事業の性質上、避けられないのではないかと考えている。
- ・ 金額が多少増えるということは特に問題はない。

メンバーから個人消化率の「個人」の定義について質問があった。

上記につき、事務局から以下の返答があった。

- ・ 平成18年に示した個人についての定義は、個人向け国債の対象よりも緩和した、法人格のない任意団体等も含めた自然人としている。個人販売の計画についても、同様の自然人の定義に沿ったものとする予定である。

公募債につき、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 基本的な考え方には既に確認しているとおりであり、金額についても支障が出ることはない。この計画に沿って支援していきたい。年度途中での変更がある場合には、早めに相談していただきたい。
- ・ 来年度の発行計画案については、平準的に公募発行を行っていくということであり、大きく金利が変動するといったことがない限り、計画に沿って進めていけばよいのではないかと。銀行等引受債が、2月、3月以降に集中することは、他の発行団体の動きとしても見られるので、解決方法を検討したい。計画については、問題ない。
- ・ 昨年度より発行額が減少しており、時期についても昨年と概ね同様であるから、集中して川崎市への投資が難しいという状況もないと思われる。

上記を踏まえ、事務局から縁故資金が出納整理期間に集中し、需給が逼迫した中で発行することを回避すべく、前倒しで起債していきたいと思っており、年度末の3月又は2月に起債したほうが良い等のご意見があれば頂戴したい旨の質問があった。

上記につき、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 3月も調達が集中している状況である。平準化という観点では、金額を確定することができれば、2月頃に発行したほうがよい。

座長から、支払いの出納整理期間への集中度合いについて質問があった。

上記につき、事務局から以下の返答があった。

経済危機対策、景気対策も、前倒しの流れになっており、川崎市としても経済対策の一環として、発注時期の前倒しに取り組んでいる。従って、発注が年度末に集中する

という状況ではない。工事完了から40日以内に支払わなければいけないという遅延防止法という法律もあるので、支払を年度末に集中するといったことはない。発行も、年間を通じた平準発行を基本としている。これを継続し、償還も平準化していきたいと考えている。

事務局から川崎市として、5年債、10年債の発行額等について意識すべき点について質問があった。

上記につき、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 3月、4月、5月の発行を分散させないといけないのか、という点については、需給悪化、供給過剰の結果、金利が上がるような現象が常々発生しているのかということ調査した結果、需給面の影響で3~5月に金利が上昇しているということではなく、経済情勢、市場情勢に大きく依存しているとの結論に至っている。市場環境をよく見ながら調達していくということが大きなテーマであると思われる。

(3) 平成22年度の金利シナリオについて

議事の趣旨説明

平成22年度の発行計画を考える参考情報として、金利シナリオについてお伺いしたい。

上記につき、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 2009年は、1.5%を越えた時期もあったが、基本的には1%の前半で推移してきた。増発懸念等も一部にあったが、景気がなかなか立ち上がらなかったということ、日銀も緩和の流れを打ち出していたことによるものであると考えている。利回りの変動は、0.4%pt程度と、ボラティリティの少ない一年であった。2010年の金利の見通しだが、年間を通じて低水準のまま推移する蓋然性が高い。レンジとしては、1%台前半、展開によっては1%割れも視野に入ってくることを想定している。要因としては、日銀が一層の追加金融緩和を検討・実施するということである。また、景気動向であるが、GDPも年率4.6%増と比較的高い数字がでて、三四半期連続の増加ということで明るい兆しもあり、いわゆる二番底といった懸念は薄らいできたと言われている。その一方、力強い成長には程遠い状況にあり、引き続き、低成長が継続することが予想される。こうした観点から、景気動向が債券相場の下落、金利の上昇の要因とはなりにくい。ベンチマークの金利も上がってくるという展開は予想していない。
- ・ 2010年度の見通しは、引き続き低位安定ではあるが、方向性としては年央にかけてなだらかに下がって行って、年央から年度末にかけて徐々に上がっていく。ただし、上がり方としては緩やかである。年央にかけては、景気回復期待が萎んでいく。一方で米国の利上げ期待も後退していき、円高株安の展開を予想している。これに日銀が追加緩和で対応し、年央に相場がピークをつけ、金利としては一番低い水準になると考えている。平成22年度の前半では、10年国債のレンジの中央は1.2%台、場合によっては1.0%くらいまで達する可能性があるという見通しである。年央については、成長戦略の具体化のための財政施策の追加等が出てくると、日銀の緩和打ち止め感が強まり、

そこから相場は転機を迎える。ただし、急速に上がっていくということではなく、あくまでも緩やかなものである。年末近くには設備投資が回復を始め、景気は本格回復へ向かっていくのではないか。いずれにしても、日本では、平成22年度内の利上げは視野に入らないが、米国では利上げを織り込む相場展開もあるのではないかと考えている。

先の議論はマーケットのコンセンサスかと思われるが、これまでとは違った動きが出ている。それは財政収支の低迷をどう織り込むのかということ。こうした動きは一年前にはまったくなかった。実際にギリシャの問題をはじめ、EU、イギリス、米国を含め、世界的に財政のリスクをどう織り込むのかということが最大のテーマである。本当にマーケットが財政リスクを織り込んでいくと、大前提となっていた景気後退 = 金利の低下というシナリオが崩れる。逆に、景気の後退 更なる税収の減 国債の増発ということになると、景気が悪化すればするほど、金利が更に上昇するというこれまでにないパスが出てくる。いずれにしても金利が低下するシナリオは描きにくく、上ブレの圧力をどう織り込んでいくかということが重要になってくる。レンジの範囲の中でボラティリティが出てくると、地方債のスプレッドはほぼ間違いなくワイドニングするので、発行体としては金利の動向に注意が必要となってくる。平成22年度については、スプレッドがワイドニングしていく中で、マーケットとのコミュニケーションを通じていかに影響を限定的にしていくのかということが、起債運営上の最も大きなテーマとなるのではないかと見ている。

座長から、金利動向に応じた発行計画の見直しについて質問があった。

上記につき、事務局から以下の返答があった。

柔軟に考えていかなければならないと考えている。ただ、年間を通じてバランス良く発行していくというのが、基本的なスタンスである。金利シナリオのどれが正解かは終わってみないとわからないが、異なるトレンドの読み方が示されたということは、それだけ難しいということかと認識した。ますます慎重に見極めていく必要があると思っている。

上記を踏まえ、事務局から以下のコメントがあった。

銀行等引受債を必ずしも3-5月で発行しなければならないということでもないので、資金需要や金利動向を見ながら考えていく必要があると認識している。

座長から、計画の発行時期と資金需要の関係性について質問があった。

上記につき、事務局から以下の返答があった。

発行計画は、公募債を平準発行していることもあり、毎月100億程度の金額が入ってくると想定していることから、実際にキャッシュが流出するタイミングに合わせて作成しているものではない。

上記を踏まえ、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 計画の段階で、ある程度平準化されており、当初予算の金額等も妥当であると考えている。2年前にあったようなことがなければ良いが、そういったときにどのような対応をとるのか、柔軟な計画の変更等、ある程度そうした事態を想定しておく必要もあるのではないかと。
- ・ 過去4年間の金利水準を見ると、年度前半に金利が上がって、後半に向かって下がっていくという傾向がある。平成22年度も同様の展開になるというわけでもないで、景気動向等を見ていくということになると思われる。ただ、今後の市場の先行きを見通しづらい状況であり、機動的に動ける体制を常日頃から作っておくことが重要である。
- ・ 金利の動向については、年度後半にかけて徐々に上がっていくと予想している。分散して発行することで、年度を通して見てみると平準化できるということもあるので、計画通り進めれば良いのではないかと。
- ・ 銀行等引受債については固定金利に限らないので、その都度、環境に応じて起債する等、柔軟な対応も可能かと思われる。
- ・ 昨年の3月も、スプレッドが大きく拡大したが、そうしたマーケットの動きを常にウォッチし、ディスカッションしながら、良い調達を行っていかれるとよいのではないかと。
- ・ 地方債の発行団体は、景気的大幅な悪化で税収不足ということもあるので、臨時財政対策債の発行や、政府資金の保証金を免除した形での繰上償還も平成22年度も継続すること等で、発行額自体は増加する中でも地方債の負担を軽減しようという措置が取られている。また、投資家層の多様化という観点での、海外のIR、海外の非居住非課税手続の拡充、あるいはJFMの非課税措置を海外の投資家層にも適用する等の措置が取られている。市場もなかなか見通しづらく、できる限り有効・効率的な形で資金調達をしたいと思っているので、有効な形で接点を持つことができればと思っている。
- ・ 12月に決定した税制改正大綱では、地方債については既に非課税措置が入っていたが、使い勝手の良くなかった税の申告の面で複雑なところが取り除かれている。昨年秋に欧州の公的の発行体を中心に回ってきたが、世界的に公的な資金調達ニーズが高まっている中で、アメリカ、アジア、ヨーロッパのどこで資金調達をするか等、戦略的に、以前よりも大変厳しい目でどのマーケットをターゲットにしたら良いかを峻別しているということを感じた。もう一つは、昨年との状況と比べると、セグメント毎に差はあるが、例えばカバードボンドの発行体の中でも落ち着いてきている団体が出てきている。資金調達コストがようやく下がってきていて、アセット・スワップの観点から投資妙味が出てくれば、引き続き、日本の地方債に注目していきたいという投資家もいた。従って、継続的にアピールしていけば効果的かと思われる。また、2008年にオーストラリアでも地方債の非課税措置が入ってきており、競争相手も増えてきているため、積極的にIRに取り組みされると良いのではないかと。
- ・ 昨年の暮れに、国債に手を出し始めた中国のソブリン・ファンド（円換算200兆円規模）の方にお会いした際に、「実は私、川崎に住んでいるんです」と伝えたところ、日本で一番財政力の良いところですね、との返答があった。海外の投資家にもちゃん

と伝わっている。海外IRも継続的に行っていくと効果的ではないか。

- ・ アジアを個別訪問した際、投資家の認識レベルは、日本の国債はどうかという段階のため、まずは地方債の発行額、残額、発行方法等の基本情報を伝えるという状況であり、担当による説明で頭に止めてもらえたのではないか。アジアは啓蒙を継続していかなければいけないと認識している。ヨーロッパについては、国によるが、状況は回復している。潜在的な強い投資ニーズは欧州にあるので、状況次第では潜在的な投資家層が動き出す可能性も高い。

座長から、経済・財政基盤の強い川崎市においても税収が減るような見通しとなっており、地方公共団体間で生じる税収格差と流通利回りについて質問があった。

上記につき、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ メディアの報道の仕方も大きな影響を与える。大阪府や北海道が連日紙面を賑わしたが、こうした事態が起こってくれば、流通利回りの差が拡大することもありえるのではないか。

3 閉会

事務局から、今年度の川崎市起債運営アドバイザー・コミッティは今回で終了となるが、今後とも様々な局面でご協力頂きたい旨、挨拶があった。

以 上