

第 26 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 26 年 1 月 22 日（水）午後 3 時 00 分～4 時 10 分

場所：川崎市役所第 3 庁舎 1 8 階大会議室

1. 開会

(1) 資金課長挨拶

「今年度のアドバイザー・コミッティは例年と同じである。ただし、昨年度の年 3 回が今年度は 2 回となる。昨年 6 月に戦略的資金管理推進検討委員会を設置し、そこで、今までのコミッティでの議論を踏まえ、新しい取り組みを始めるに当たってのとりまとめを 11 月にしたため。また、昨年度まで行っていた部会は、戦略委員会もあり、今年度は継続して行うことはない。尚、来年度以降、必要ということであれば検討したい。」旨の説明があった。

(2) メンバー紹介

資金課長から、参加メンバー及び事務局員の紹介を行った。

(3) 座長選出

資金課長から互選による座長の選出手続き説明が行われ、手続きに則り東洋大学の稲生教授が本会合の座長に選出された。

(4) 座長あいさつ

「本年度は、今まで議論してきたさまざまなことを実際に川崎市の市債運営に活かしていくために、戦略的な資金に関する委員会を立ち上げて 11 月まで議論をしてきたが、そうしたことを踏まえて川崎市の市債運営に新風を入れていきたいと考えており、本年度もよろしく願いたい。」旨の挨拶があった。

(5) その他

会議は原則公開であるが、参加メンバーの率直かつ活発な意見交換を促す観点から本会合については非公開とし、議事要旨を公開することとなった。

2. 議事

(1) 戦略的資金管理推進検討委員会の検討内容について

◆ 事務局からの説明

<委員会の設置について>

- ・ 平成 23、24 年度のアドバイザー・コミッティの部会を中心に専門的な研究をしてきたいくつかのテーマから、「銀行等引受債の活用」、「変動金利債の活用」、「外債の発行」、「資産負債管理（ALM）を踏まえた基金運用」の 4 つのテーマを選定。
- ・ これらのテーマについて具体的に実施していく際の具体策や運用上の留意点について、学

識者等第三者の視点から客観的に検討するという位置付けで委員会を設置。

- ・ 委員は、コミッティの座長の稲生教授を委員長として、地方債協会ほか合計6名。
- ・ 地方自治法や地方財政法、川崎市自治基本条例といった関係法令の趣旨を尊重し、将来にわたる財政の健全性の確保というところを検討の重要な視点とした。

<4つのテーマについて>

➤ 銀行等引受債の活用

- ・ これまではプロジェクトファイナンスや転貸債などの資金調達的手段等、事業進ちょくに対応した発行額の調整弁として活用してきたが、委員会では、今後の市場の変化などを踏まえて、資金調達のセーフティーネットとして銀行等引受債を位置付けていくことが重要との検討結果が出された。
- ・ 資金調達のセーフティーネットとして銀行等引受債を位置付けて活用していくための具体的な方法として、「引受シンジケート団による貸し付け」、「定例的に発行」、「市場公募債と銀行等引受債を組み合わせて安定した資金調達を行っていく観点から銀行等引受債は定時償還、証書の借り入れという形で行っていくこと」が重要という検討結果が出された。
- ・ 具体的な発行条件の決定方法については、借り手と貸し手が予見可能性を持った方法をあらかじめルール化しておき、そのルールに従って借り入れをしていくことが望ましいという結果が出された。償還年限の算出方法として、公募債の満期一括償還と定時償還の償還方法の違いを考慮して、市場金利と平均残存年数の関係を適切に反映させられる加重平均方式が適切であり、基準金利の考え方も、証書借り入れということで、ローンベースのものを採用することが適切であるという結果が出された。

➤ 変動金利債の活用

- ・ 今回の検討対象は、仕組みなどのないプレーンな変動金利債を想定。その中で、現在の金利環境では変動金利債によるコストメリットは得にくい状況であるが、今後の市場や金利動向などの状況把握に努め、変動金利債の導入時期を見極めることが重要であるという検討結果が出された。
- ・ その際の留意点として、金利変動やイールドカーブの形状といった将来の予測が重要になり、こういった点の住民への説明責任の観点からも、関係者の中で適切なコンセンサスを形成しておくことが必要であるといった検討結果が出された。

➤ 外債の発行の活用

- ・ 「国内債券と比較して有利な条件で発行できる市場環境であること」、「外債を発行する執行体制が確立されていること」等を外債発行時の前提条件として、発行が有効であるという検討結果が出された。
- ・ 外債を発行する場合、発行する市場と通貨の組み合わせとしては、事務負担が相対的に小さいと考えられることから、国内市場・外貨建て債の発行が適当であるという検討結果が出された。
- ・ 外債発行時の留意点として、将来の国の財政政策や金融為替政策などの影響も考慮した上で、中長期的な安定調達に貢献できるような形での発行が必要であるという意見が出された。
- ・ また、他団体との共同発行といった形もあるとの提案も出された。

- 資産負債管理（ALM）を踏まえた基金運用
 - ・ 現在、債券運用によるラダー型運用といった形を基金運用の基本としており、そういった形での運用を継続することが適当であるという検討結果が出された。
 - ・ 歳計現金等の一時的な収支不足への対応は、現在は基金からの繰替運用で対応しているが、一時借り入れにより対応することでより経済合理性が高まることが期待されることから一時借り入れの活用についても適当であるといった意見が出された。
- 課題
 - ・ 職員の金融リテラシー向上に取り組むことが重要との意見が出された。
 - ・ 事前と事後の検証体制が必要になるとの意見が出された。

◆ 上記について、メンバーと川崎市側で以下のような質疑応答、意見交換があった。

（以下、メ：メンバー、市：川崎市）

メ：例えば銀行等引受債の活用については報告書ベースで議論したが、金利の決め方や発行条件の徹底は銀行団のいろいろな意見を伺って報告書にまとめたのか？

市：従来からコミッティでも行ってきたが、今回、明確な意見が委員会から出されており、早速実践に向けて進めている。

（2）平成26年度 川崎市起債運営の考え方（素案）について

◆ 事務局からの説明

① 全体的な考え方

- ・ 平成25年度に策定した起債運営の考え方を基本として、それに今年度の戦略的資金管理推進検討委員会での検討内容を反映させる形で素案を作成。

② 資金調達における基本的考え方

- ・ 平成25年度のものとおおむね同じ。
- ・ 資金区分については、一定規模の銀行等引受債を定例的に発行し、公募債はおおむね現行水準を想定。
- ・ 年限構成については、昨年度と同様、中期、長期、超長期のバランスをおおむね3分の1ずつと想定。ただし、委員会で検討したように、銀行等引受債は定時償還によるものと考えており、定時償還の年限の考え方は平均償還年限によって考える。
- ・ 償還については、今年度と同様に償還日をベンチマーク国債に合わせるということを想定。

③ 市場公募債について

- ・ 平成25年度と同じものがベース。

<フレックス枠について>

- ・ 超長期債は、発行時期、年限を定めない形として、今年度と同額の年間300億円を3回に分けて発行するという考え。中長期債は、償還の平準化を目的に年限を選択するものと位置付け、フレックス枠として60億円発行を想定。

<5年債および10年債の発行について>

- ・ 今年度と同様、定期・定例発行として、条件決定日を発行月の10日とする考え。

<発行時期について>

- ・ 5年債、10年債は一定のキャッシュ確保および年間を通じた金利変動リスクを平準化させるために、一定程度分散させる考え。5年債は、個人投資家を想定し、四半期に1回、年4回発行する考え。

<共同発行への参画の考え方>

- ・ 10年債の調達に共同発行債を基本とする。調達額は今年度と同額の260億円を予定。共同発行債のほか、個別銘柄発行を今年度同様に年1回継続していく考え。

<ミニ公募債について>

- ・ 今年度と同様、市民に分かりやすく積極的な市政参画が得られやすいような事業について発行を検討。

<各年限における条件決定の考え方>

- ・ 今年度と同様、5年債、10年債はプレマーケティング方式、超長期債は主幹事方式、基幹年限以外は入札を原則とする考え。

④ 銀行等引受債

- ・ 委員会での検討内容を踏まえて見直している。

<調達方法の選択について>

- ・ 以前から定期償還債を原則としており、変更はない。

<発行方式について>

- ・ 委員会からの報告を基に、証書借入れを原則とする考え。

<金利について>

- ・ 金利の将来見通しなどを検証し、公債費負担の見通しなどを踏まえて、変動金利債の導入時期を判断していく考え。

<年限選択について>

- ・ 市場公募と公的資金も含めて、起債全体のバランスを考慮して決定する考え。

<発行時期について>

- ・ 従来は調整弁というような活用の仕方が出納整理期間による借入金がほとんどであったが、委員会の報告を踏まえて、資金調達のセーフティネットとして、毎年度予見可能性を持った形で定例的に発行する考え。現在、第3四半期を想定。

<条件決定方法について>

- ・ 委員会の報告を踏まえて、銀行等引受債のシ団を活用することを想定。条件決定は、市場実勢に即した発行条件を前提とし、予見可能性を持った条件決定方法をあらかじめ決定して、その方法に従って借入れをしていくという考えを原則とする。基準金利の決定は、委員会の報告の通り、加重平均方式によるものを想定。

⑤ その他の取り組み

<市債償還の平準化について>

- ・ 今年度と同様、市債償還額の各年度の平準化を目的に、フレックス枠や買入れ消却を引き続き検討していく考え。

<変動金利債の借り換えについて>

- ・ 現在借入れている変動金利債について、市場金利の動向を踏まえて有利性を確認した上で固定金利債への借り換えも検討していく考え。

<外債の発行について>

- ・ 共同発行債を含めた外債の発行に向けて取り組むという考え。その際、委員会の検討内容の通り、国内市場・外貨建ての発行に取り組むことを想定。

<金利スワップ契約の活用について>

- ・ 今年度と同様に引き続き検討する考え。

<事前・事後の検証体制の構築について>

- ・ 第三者によるリスク管理体制の構築に向けて、新しい有識者会議を設置する予定。

<職員の金融リテラシーの向上について>

- ・ 庁内に資金調達や運用の事務を担当している部署がいくつかあり、ノウハウの共有などを目的に庁内連絡会議などを開催する考え。

⑥ シンジケート団の構成について

<5年債シ団>

- ・ 個人販売に積極的に取り組む金融機関を中心として編成する予定。

<10年債シ団>

- ・ ホールセールに特化したコンパクトなシ団の編成を想定。

<銀行等引受団>

- ・ 委員会からの報告などを踏まえ、資金調達のセーフティーネットといった視点から、所要の整理を行うことを想定。

⑦ IR活動に関する基本的な考え方

- ・ 今年度と同様に、「機関投資家 IR」、「川崎市債セミナー（市民向け）」、「英語による情報発信」、「個別投資家訪問」、「IR ニュースの発信」といった手段を予定。

⑧ 年間市債発行計画

- ・ 平成 26 年度の発行額は現在、1,798 億円の見込み。
- ・ 内訳は、「市場公募債」が今年度と同規模で 1,000 億円を想定。「銀行等引受債」が昨年度から約 100 億円増えて 508 億円を想定。尚、委員会からの報告にあるセーフティーネットとしての銀行等引受債の位置付けに該当するものは、定時償還債として起債している第 3 四半期（10 月頃）の 100 億円について定例的な借り入れとすることを想定。

◆ 上記について、メンバーと川崎市側で以下のような質疑応答、意見交換があった。

（以下、メ：メンバー、市：川崎市）

メ：昨年度と今年度で投資家の年限選考等も違って、当初計画から調達が難しいという環境もあったが、スプレッド調整等に踏み切っており、そういった変化にも対応し得る、バランスの取れた安定的な調達計画と思う。

メ：ミニ公募債は来年度できそうか？

市：市民の参画が得られやすい、例えば箱もののようなものであれば考えられる。等々力緑地で陸上競技場の設置や、そういった施設のリニューアルということなどが想定される。

メ：超長期債は今年度と同様に上期にも何本か出すのか？

市：市場動向、金利動向を見ながらベストタイミングのところで機動的に発行する。

メ：フレックスについては、銀行等引受債の振り替えの場合があるということであるが、どういう条件のときに振り替えを判断するのか？

市：フレックスの仕組み自体が公募から銀行等引受債に振り返られるという意味。現在、具体的

なことは想定していないが、基本的には償還後余ったものを埋めること、平準化することに活用したい。今の想定では平成 29 年に谷があるので、そこに合わせるようなことを考えている。他にもいろいろな仕組みが考えられ、柔軟にやっていきたい。

メ：日銀の異次元の金融政策や金融庁の変化等、環境が新たに変わっており、中長期的にはセーフティーネットなど、今後、少しあり得ないリスクなども想定しながら議論していく必要があると感じる。

メ：ファンダメンタルズの改善が予想以上のペースで進むと、金利はそれを折り込むはずであるが、日銀があれだけ JGB を買っているにもかかわらず、場合によっては TL の部分がこれまでとちょっと違った動きをする可能性もある。来年度の起債の環境を見らる中で、TL の動きは 1 つテーマになると思う。

メ：変動金利について、アメリカではほとんどいろいろな商品が変動金利になりつつあるようで、日銀のイグジットが始まるとどうなるのかという議論も中長期な観点で必要と思う。

メ：今回の調達計画では消費増税は予算に織り込んで作っているのか？

市：消費増税が投資的経費にどれだけ影響するかというのは織り込んでいないが、相対的に言えば厳しい状況。消費増税の自治体への増収効果は半年遅れで、10 月頃にならないと表れてこない一方で、歳出は消費増税によって 3% 拡大する。また、地方債の発行に関しては、特に臨時財政対策債の規模がどうなるのかということがストレートに市の財政に影響する。

メ：公募債関係について、平成 26 年度地方債計画の市場公募債は、借り換えも含めて 7.6 兆円規模で、平成 25 年度対比で若干落ちるが、マーケットが混乱することなく安定的に償還がなされるのではないかというのが多くの意見。そういった環境で川崎の平準的な発行計画は年限的にも分散させており、非常にソフトな形で組み立てられていると思う。

メ：ミニ公募を実際に実施する場合、フレックスの 60 億円の中から出すのか？ それとも、この計画に新たにオンされるのか？

市：60 億円で出すのか、銀行等引受債の中から出すのかは、これからの判断。

メ：他団体の動向について、川崎市のように、変動金利債、外債、銀行等引受債などをここまで深掘りして議論しているところはなかなかない。どうなるかは分からないが、金利上昇局面に入っていく中で、こういうシミュレーションをしておくことは大きな意味がある。せっかくここまで報告書で深掘りしているので、今後の定点観測も大事になる。

メ：銀行等引受債の中でも変動金利を買うことも少なからずあり、銀行等引受債を今年度、来年度、具体的に導入できれば、その結果を検証して、また次の年度という形で安定的な仕組みにしていくことが大事と思う。

メ：条件決定方式について、自由度の高い商品設計だという側面があるが、銀行は実務的にいろいろ細かなことを決めなければいけないため、そのあたりの仕組みについて検討してもらいたい。

メ：シンジケート団の構成について、来年度の実際の運用はまた決めていくということか？

市：大きく変わるということはない。例えば 10 年債のホールセールに特化したコンパクトなシ団というのは、常にそういう方向でシ団編成をしていくということで、段階的に見直しをして、おおむね今の状態が達成できている。

(3) 平成 25 年度における運用の実績について

◆ 事務局からの説明

① 平成 25 年度上半期 積立基金運用実績

- ・ 債券の平均残高は約 1,009 億円で昨年の約 812 億円との差は約 197 億円。
- ・ 効率的な運用を図るため、段階的に債券保有額を増やしている。
- ・ 平成 22 年度から 20 年債を購入するなど、債券の平均年限の長期化を図っている。昨年の保有債券の平均年数は 9.1 年で、今年は 10.6 年と 1.5 年延びている。
- ・ 運用収入は差額が 1 億 4,500 万円で、利回りはプラス 0.037%。

② 川崎市債券取得について

<平成 25 年度の川崎市債券取得方針>

- ・ 債券の取得額を 260 億円とし、10 年、15 年、20 年債のバランスを考慮して購入する。
- ・ 金利動向等を勘案しつつ、おおむね四半期ごとに取得することを目指す。
- ・ 現状の低金利状態をかんがみ、30 年債の取得は行わない。

<平成 25 年度の川崎市債券取得実績>

- ・ 10 年債を 6 月に購入してから順調に四半期ごとのバランスを考えて 7 月、8 月と来たが、9 月中旬から金利が低下してなかなか購入できない状態で、12 月上旬に少し上向きになったので、1 月にこれを見込んで買った。なかなか上向きにならないと購入は難しい。
- ・ 全体的には 219 億円購入済みで、今後、10 年債 20 億円、20 年債 21 億円、合わせて 41 億円を年末までに購入する予定。

<戦略的資金管理推進検討委員会による報告>

- ・ 債券運用はラダー型運用を前提とし、中途売却については資金需要の必要性から一時的に現金を確保する必要がある場合に実施することは否定されない。
- ・ 歳計現金等の一時的な収支不足への対応については、一時金借り入れによる対応を基本とすることの方が有効。
- ・ 30 年債については、将来の減債基金の取り崩しに影響を及ぼさない範囲で運用対象とすることも有効。

◆ 上記について、メンバーと川崎市側で以下のような質疑応答、意見交換があった。

(以下、メ：メンバー、市：川崎市)

メ：銘柄の選別はどのような形でやっていくのか？

市：具体的な基準はまだ確定していない。ご意見、ご報告をもとに、来年度に向けて今後、取得の基準を検討していきたい。

メ：財投機関債を自治体が運用する場合の留意点について、資金の性格上、当然極めて安全資産での運用となるが、財投機関債は地方債に次ぐクオリティーで十分対象になると思う。ただし、個別性が非常に強く、ちょっとしたヘッドラインですぐ動いたりすると、期中の管理という点では今のポートフォリオよりは若干労力が発生する可能性がある。

メ：地方公共団体金融機構の貸出債券の性質から信用力は地方債と同様ということで、総務省も非常にコミットしているというようになってくると思う。確かに財投機関債のクレジットは以前の政府保証の形ではないので、それぞれリスクがあるということで、確実かつ有利というような規定の解釈の中では非常に困難だというのが実態だと思う。しかし、地方

公共団体金融機構は、できればカテゴリーとしては地方債という整理になってほしいといった働き掛けもしている。

メ：基金に限らず自治体関係の諸団体の運用規定の中で地方債と財投機関債まではいかないが、地方公共団体金融機構はもういけるというところはだいぶ広がっていて、そこは財投機関とは違ったくりにすでになっているような認識。

メ：地方公共団体金融機構の債券については、BIS のリスクウエートでは 10%。総務省がいろいろ働き掛けていたが、なかなか難しく 10%になっている。一方、証券各社では、地方債というようにカテゴライズされており、一方では財投機関、一方では地方債と混在している状況で、ここを何とか地方債と同じカテゴリーとして分類される方向で今後そういった動きも取っている。その結果、仮に地方債というところに整理されるようなことになれば、財投機関債を対象とするというところに落ちついていくという動きになるのではないか。

メ：積立基金の運用実績に関し、もっと債券を増やして預金を減らせるのか？

市：年間を通じたキャッシュフローを考えると、預金に流動性を持たせて資金を確保していくと秋に現金が枯渇するので、そこへ基金から資金還元という形で貸し付けるため、その流動性の確保に預金で一定程度確保していくことになる。しかし、今後はそれを圧縮していく。民間金融機関から一時的に借り入れて、基金は債券で運用していく。今後はラダーを再構築して、債券運用の比率、リレーションを長期化するという考え。

3. 閉会

次回の全体会議は 2 月 13 日（木）に開催予定との報告があった。

<会議終了>