

第 34 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 29 年 8 月 23 日（水）16 時 00 分～17 時 30 分

場所：川崎市役所 第 3 庁舎 1 2 階 財政部会議室

1. 開会

(1) 主催者あいさつ

財政部長からあいさつがあった。

(2) 平成 29 年度アドバイザー・コミッティの運営方法

事務局より設置規定に基づき運営の説明があった。

(3) メンバー紹介

参加メンバー及び事務局員の紹介が行われた。

(4) 座長選出

互選による座長の選出手続き説明が行われ、手続きに則り早稲田大学の稲生教授が本会合の座長に選出された。

(5) 座長あいさつ

稲生座長からあいさつがあった。

2. 議事

(1) 公募定時償還債の発行に関する検討

◆事務局からの説明

・公募定時償還債のマーケットが拡大している中、今年度の発行の総括とコストメリットの比較のほか、今年度の発行状況、今後の見通し、投資家の状況等を踏まえて、来年度以降の発行計画にどのように反映させていくか検討していきたい。

◆大和証券より概要の説明

・省略

◆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。

市：川崎市においても 7 月に定時償還債は既に発行しており、スワップ・レート・ベースで金利を決定している。

座：議会等いろいろ対外的な説明を求められると思うが、今のところ問題ないか？

市：3 月議会において、川崎市は定時償還債を発行する予定はないかという質問があった。発行後は議会を迎えておらず、まだ質問はない。

メ：定時償還債は発行額の増加と、低金利の運用難ということで、特に平成 29 年度は投資家層が拡大している。しかし平成 28 年度は、1 ページ目のグラフにあるように急激に拡大しており、消化しきれないというマーケットになった。まだ成熟の過程にあるマーケットである。今期は 5,000 億円を超える消化力をマーケットとして付けてきており、発行を継続するマー

ケットに変わってきたという認識である。

座：定時償還債も継続的にあった方がいいか？

メ：定時償還債に継続的に投資をする投資家が出てきており、また地銀等々が、縁故債を中心に購入しており、発行も継続する必要があると思う。

メ：平成 29 年度に市場公募の定時償還債が 5 年目を迎え、満期一括債と比較しても非常に厚みのある枠となっている。足元は投資家数、投資家層、金額が堅調に増えており、継続的に安定的な起債を行うマーケットとして非常に適していると考えている。また、現状を踏まえると継続性、調達コストなどのメリットは非常に大きいとの認識である。

メ：フレックス枠を活用するのか、もしくは満期一括タイプ同様に発行計画に組み込むかという点だが、平成 28 年度も踏まえると、需給が悪化しやすい側面があり、慎重に見極めつつ、柔軟かつ機動的な起債運営ができる手当てを維持しておく方が望ましい。

メ：足元では非常に拡大しているマーケットだが、これは今のイールドカーブだからであって、投資家からすると満括の方が判断しやすいし、管理もしやすい。イールドカーブがポジティブな純イールドに戻った際には、こんなに償還できないと思う。したがって、年度計画の中で定時償還という形で年限を決めるのではなく、機動的にフレックス枠の中で対応し、環境が悪くなったらやめるぐらいの踏ん切りが必要と思う。

市：まだレギュラーメンバーではないため、今後他都市の状況を見ながら来年以降の発行計画に生かしていきたいと考えている。

(2) 国内外貨建て債の発行に関する検討

◆事務局からの説明

・継続的に検討してきている外債の発行について、改めて発行環境等の確認と、発行する意義、発行する際の課題等について、技術的な視点等から意見を伺いたい。

◆SMBC 日興証券より概要の説明

・省略

◆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。

市：平成 29 年度はフレックス枠を全て使用済。

メ：マーケット環境は一時に比べて、あまりよくない。平成 30 年度以降もマイナス金利はまだ当面続くと思う。加えて地政学リスクなどあるが、来年すぐ変わるニュースはまだない。仮にこのマーケット環境が続くと想定すると、また新たな資金調達手法の拡大は、コストだけを見ると厳しい。もしやるのであれば、マーケットプレゼンスを上げたり、資金調達多様化の拡大といった名目をつくり何が何でもやるということであれば、整理がつく。

メ：新しい取り組みは継続的に必要になるが、それだけのロットを今後も確保することは、厳しいと思う。一方で去年までのようなマーケット環境によっては、ベースアップを活用してコストの縮小、削減につながるタイミングもある。

メ：外債のメリットとして投資家層の拡大は、川崎市として必要と思うし、そういう投資家が見えてくる引受サイドの販売活動の中で説明できるのであれば、発行数インセンティブにつなげていくものである。

市：川崎市は 1,000 億円ほどの発行のため、そこが第 1 の命題とは捉えていない。引き続き検討したい。

(3) グリーン・ボンドの発行に関する検討

◆事務局からの説明

・グリーン・ボンドについて、地方自治体としてグリーン・ボンドを発行する意義やコストメリット、発行する際の留意点等について意見を伺いたい。

◆三菱UFJモルガン・スタンレー証券より概要の説明

・省略

◆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。

メ：グリーンボンドは勘定上は区分をされていない。債券の勘定をしており、そういったところに積極的に投資しているアピールにもなる。メッセージ性を求めて名乗りを上げる発行体のケースは多い。

市：グリーンボンドについては、以前川崎市として取り組んだことがある。平成17年度の川崎市の調査研究会の中では、CSRと環境配慮型のミニ公募債の発行ということで、その当時CSRの取り組みを推進するという市長の考えがあり、資金調達の間からも取り組もうとした。平成18年、平成19年に環境配慮型のミニ公募債を発行して、緑化推進債として6年債に取り組み、発行条件は国債をフラットにした。通常のスプレッド部分は、緑化基金に積み立てる条件で、投資家にとって利益になるが、そういう条件で発行したという経緯もあり、非常に理念は高かったが、非常に売れ行きが悪かった。CSRという考え方から、一般の全国型の公募債にも適用しようと考えたが、マーケットが成熟していなかった関係で難しい。

メ：費用対効果が非常に見込み難い債券と思う。需給環境でタイト化し得るものと思うので、1,2ベースの範囲内で起こり得ると思う。ただ、投資家がタイトなスプレッドでグリーンボンドだから購入しないということは、投資家から伝えられることでもある。通常は債券のスプレッドプライスのように駆け引きの世界で決まっていく。名だたる投資家は投資表明をすると思うが、投資表明をするにも10億円以上購入したいなど、最低限の投資ロットを決める投資家もいる。そうすると、ロットを確保できないという問題点も挙げられる。したがって、個別団体で出すというより、みんなで一緒に出した方がいいと思う。

メ：団体は費用対効果で、スプレッド水準などの通常ベースの交渉になると、コスト高の形に付随費用がある関係でなってくる。国際認証機関から認証を取り、その後モニタリングも含めてやることは費用が相当掛かってくるため、地方団体の発行として実現可能性が高いとは思っていない。国際的な認証機関から相応の手数料、コストを掛けてランニングコスト、期中費用も掛かってくる、いわゆる本格的なグリーンボンド、ESG債券ということになる。

メ：発行体がグリーンだと言えばグリーンである。要はラベルを張ればグリーンである。ただ、グリーン濃度をどう判断するかは投資家次第になってくる。このマーケットはやろうと思えば何でもできる。最初はきちりとしたグリーンボンドが出来上がるのが本来あるべき姿かと思う。ただ、自治体の立場からすると、ポリシーとして意思決定するか、首長がトップダウンで決めるかである。ガバナンスがないところはESPもSもない世界になってくる。ほかの発行体に比べれば、自治体の方がラベルの張り方は求められるものが低くてもいいと思う。

メ：あらためてグリーンに何かラップするような形で仕立てて、費用も掛けてということについて懐疑的に思っている。ただ、川崎市も取りあえずは、状況を見ながらがいいと思う。

(4) 資金運用について

◆事務局からの説明

・マイナス金利導入以後の超低金利環境下において、今後の債券運用についての意見、助言をいただきたい。

・説明内容省略

◆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。

メ：金利の情勢についてはマイナス金利が続いている。ゆくゆく正常化しなければならない。定時償還債の購入のところもあるが、短期なものを購入の方が実際には分かりやすい。金利の上昇局面でも、満括みたいの方が本来分かりやすい気がする。ただ、1つのものに集中するリスクもあり、リスクを分散する意味ではいいのかもしれない。デュレーションの短縮という意味では、定時償還債にこだわる必要があるのかどうか。

メ：金利は緩やかに上昇するというのが多くの方の予想と思う。債券は下がっていくため、途中売却のチャンスは近いタイミングの方が多いと言える。定時償還について、償還が均等にやってくる債券という意味では、30年からのラダーは、今なかなか埋められない状況と思う。30年定償を買うことにより、一定の効果はあるのでは。

メ：今後、残存期間が短い部分が多いと予想されるが、マイナス利回りであれば、保有するより売却した方がいいため、発行市場でマイナス利回りで達成するのは難しいと思う。セカンダリーで地方債、短いところでマイナス利回りで取引できる年限ゾーンはあると思うため、そういうところは途中売却の対象に加えてもいいと思う。また、定時償還債ですが、デュレーション調整ということで年限を短くする中で短期化してしまうと、この金利水準でなかなか対象商品もないし、利回りもない状況で、定時償還債でデュレーションを短期化するとともに、通常のものに平坦に比べると、通常の満括債よりも利回りがいいということもあり、そういう観点では定償債は、管理がややこしくなるが、活用するのは今後のその利回り、運用利回りが低下していく中では効果的と思う。

(5) 平成28年度決算見込の概要について

(時間の都合により議事省略)

3. 閉会

次回の全体会議は2月に開催予定(日時未定)との報告があった。

<会議終了>