

第2回川崎市債投資家懇談会議事要旨

日時：平成18年11月28日（火）午後4時～6時

場所：日興アイ・アール株式会社 大会議室

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）川崎市の経営ビジョンと財政状況について

川崎市から、10月30日に開催された平成18年度市場公募地方債発行団体合同ＩＲ説明会における説明資料（資料１の１、１の２）に基づき、川崎市の経営ビジョンと財政状況について説明を行った後、メンバー間で自由な意見交換を行った。

◆ 意見交換

- ・ Q：人件費の削減に関して努力をしておられることがよくわかった。
定員管理については問題なさそうだが、現在最下位となっている給与水準の適正度を見るラスパイレス指数の改善見通しについてはどうか。
- ・ A：人件費削減計画は着実に進捗している。
定員管理については、今後も平成19年度から21年度まで、毎年度600人強の団塊の世代の退職が見込まれており、これを不補充とすることで対応することになっている。
ラスパイレス指数については、現在、市議会に提案している条例において、本給を引き下げ、地域手当で調整を行うこととしている。
さらに、民間にできることは民間にとの考え方から業務委託の推進を図っていることから、ラスパイレス指数も現在よりは確実に低下させることができる。
- ・ Q：公営企業会計の収支変動要因として、水道事業での受水費の増減が挙げられているが、そもそも受水費がこれだけ大きく変動する理由は何か。
- ・ A：水道事業については即答できないので、追って資料等を呈示したい。
別紙１のとおり回答した。
- ・ Q：扶助費について、首都圏は他の都市圏に比べて若年層が多いなど低い傾向にあるというイメージを持っており、首都圏のなかで見ると、川崎市は高いように思われるが、人口増との関連とか、どのような理由があるのか。
- ・ A：生活保護を受けている人がバブル崩壊後急激に増えたこともあり、数の面でも単価の面でも、高くなっている。
また、過去に導入された単独扶助費が多く、行財政改革のなかで市民サービスの見直しを進めてはいるが、急激にはやめられないという事情もある。

- ・ Q：実質公債費比率について、減債基金の積立不足の影響が大とのことだが、他都市との比較という観点から、どのように見たらよいか。
- ・ A：他都市についても減債基金の積立不足の影響はあるようだ。
- ・ C：実質公債費比率について、数値が高いからといってリスクが高いということではない旨、アナリストからレポートされているが、それについては違和感はない。

- ・ Q：バランスシートについて、公社・3セクを含めての連結ベースでの開示について、どのように考え、取り組んでいるか。
- ・ A：国からの指示で、平成16年度末時点で試案として作成・開示（資料1の2、p18）している。

平成15年度末時点のものは作成していないので、これまで経年比較が出来なかったが、平成17年度末時点のものを先日ホームページに掲載（企業会計の手法による財政状況）したところであり、今後は、経年比較も可能となっている。

連結の範囲については、国からの指示では50%以上出資とのことであったが、川崎市では、土地開発公社・住宅供給公社に加え、25%以上出資の全36法人を連結している。

また、今回はキャッシュフロー計算書も作成・開示した。

- ・ Q：土地開発公社のほかに、バランスシートにマイナスの影響を及ぼしているものがあるか。
- ・ A：かわさき港コンテナターミナルは平成16年に破産、清算を完了している。

（2）情報提供すべき事項について

川崎市IRの活動について説明（資料2の1）し、改善点、情報提供すべき事項等について助言を得たいとして、メンバー間で自由な意見交換を行った。

◆ 意見交換

- ・ 川崎市のIRへの取り組み姿勢は、首長をはじめ大変積極的であり、高く評価できる。公募38団体の中で、ベスト5には入ると考える。
- ・ ホームページや投資家向け電子メールなども拝見しているが、大変充実しており、情報発信に対する深い問題意識が感じられる。
- ・ 川崎市のIR内容は充実しており、高く評価できる。
- ・ ラージミーティングについては、現状どおりの内容で、継続して開催して欲しい。
- ・ 今後については、個別訪問をいかに地道に展開していくかが重要となろう。
- ・ 個別訪問については、本年度30年債・20年債を起債するにあたって、主幹事証券を通じて初めて行ったが、今後、経常的に行っていきたい。個別訪問を行うタイミングはいつがいいのか。
- ・ 個別訪問を行うタイミングとしては、決算公表後の9～10月が良いのではないかと。11月に入ると、情報のフレッシュさが落ち、民間の中間決算発表のシーズンとも重なってきてしまう。
- ・ 自治体を評価するには連結の概念が必要だが、なかなか難しい。

- ・ 普通会計・一般会計には、現在は複式簿記の考えがないが、公会計の見直しも進められているところである。
- ・ 他団体と横比較ができるものが欲しいが、団体ごとに開示のレベルに開きがある。
- ・ 経年比較については、あまり古いものを見ても仕方がないので、5年間のトレンドで十分である。
- ・ むしろ、今後の見通し、本年度から来年度といったところのトレンドを示して欲しい。
- ・ 今後の見通しは、総合計画に「財政フレーム」として提示しているが、財政フレームは、約3000の事業を平成17年度からの3年間分それぞれ予算を見積もった上で積み上げ試算をしたもので、総合計画を見ていただければ出てくるものではあるが、もう少しわかりやすく提示する必要はあるのだろうと思っている。
- ・ 元気都市かわさきとのことで、人口の増加や産業の立地といった説明があり、また、土地についても遊休地の解消が進められているといった説明があったが、それらがどのように税収増に貢献しているのか見えにくいところがある。
- ・ 法人市民税は企業収益に左右されるものであるし、かつての重厚長大産業とは異なる研究開発型企業では償却資産も見えにくいし、成長率も内閣府の1.5%を用いているなど、税収増への貢献を個々に積み上げてみることは非常に難しい。
また、人口増は税収増につながるものではあるが、そのぶん保育園や学校といったそれなりの施設の整備等が必要になってくる。
- ・ 他都市では、企業を誘致して雇用を創出するとして、補助金や優遇税制を用意したなど、行政コストをかけているが、川崎市ではそのようなことは行っておらず、東京に近いという立地条件が強みになっている。
- ・ 川崎市について、どこに注目すれば将来像が掴みやすいか、多様性に富んでいるだけにかえてわかりにくいところがあったが、税源かん養に望ましい環境が備わっているということについてはなるほどと納得できた。

(3) 平成19年度の発行計画と起債運営について

川崎市から、平成18年度の市債発行の基本的考え方（資料3の2）及び平成19年度の市債発行計画素案（資料3の1）について説明を行った後、メンバー間で自由な意見交換を行った。

◆ 意見交換

- ・ Q：月々400～500億円の債券を購入している機関投資家としては、発行ロットを大きくして欲しいと思うが、全体の発行量には限度があることも当然である。
そうしたなかで、発行年限の拡大を図ってきているが、どのような考えに基づくものなのか。また、機関投資家と個人投資家の需要をどのようにシミュレートしているのか。
- ・ A：個人消化促進という観点から、平成12年度から5年債を導入している。5年債であっても、なかなか目標の個人消化率50%の達成は難しい状況である。
超長期債については、超長期債に相当する政府資金が減少するなか、低金利の環境も踏まえて、将来負担の軽減の観点から取り組んでいるものである。

- ・ C：川崎市の超長期債の発行残高はまだ200億円であり、流動性を確認してから購入の判断をしたい。現状では、四半期ごとに発行している都債の方が買いやすいという判断になる。
- ・ C：20年債のスプレッドについては、地方債のなかでの対比に加えて、JRなどの社債との対比もあり、タイトになれば購入は見送るし、自らの買いでタイト化させることがないよう気を付けてもいる。需給にまかせてということではなく、安定的に1回1回の発行を行って欲しい。
- ・ C：現行の地方債制度の枠組みのなかでは、クレジット分析の費用対効果は低いと考えているが、自治体も破綻するということになれば取組姿勢も全く変わってくることとなり、クレジット分析がきちんとできるようにしてもらえないと購入できなくなることも考えられる。

(4) 最近の地方債市場の動向について

依頼格付けの取得について

川崎市から、これまで勝手格付をどのように活用してきたか、依頼格付は勝手格付とどのように違ってくるのかとの問題提起を行った後、メンバー間で自由な意見交換を行った。

◆ 意見交換

- ・ C：主として日系の格付を参考にしているが、地方債はソヴリンに準じるもので格付もAA格以上であり、格付の活用方法等について明確なきめは行っていない。ただ、地方債のなかではそれなりに差もあるわけで、その意味で参照している。
- ・ C：地方債は制度に担保されているものであり、この先5年くらいは何も問題はないであろうが、年限の長いものについては、制度変更リスクの視点から格付をはじめいろいろな情報を集めて保守的に考えるようにしている。
- ・ C：依頼格付については、横浜市がS&Pから取得しただけで、依頼格付での横比較（団体間比較）ができるようになっていないが、取得してもらった方がベターではある。
- ・ C：勝手格付も実質的には依頼格付と同等のものと見なしており、明確な差異を設けてもないが、依頼格付を取得して欲しい、というのが機関投資家の考えである。
- ・ C：海外の投資家を意識して、依頼格付の取得について検討している自治体もある。
- ・ C：横浜市は最初に依頼格付を取得したということで、その姿勢は高く評価してよいと考えている。財政を良くしていこうという意思の表れと感じられる。

他団体もこうした流れのなかで依頼格付を取得し、横比較ができるようになって欲しい。そうでないと、マーケットのなかでのクレジットリスクとスプレッドの相対比較を同じ土俵の上で行うことができない。

- ・ C：現状、地方債は銘柄分散の観点から購入しており、横比較が必要になることから、一部の地方債格付に関する説明には納得しかねる部分もあるが、格付手法も進んでくれば、依頼格付の重要性も増してくるので、進んで取得されるようにした方がよいと考える。

15年公募債及び超長期定時償還債のニーズについて

川崎市から、15年公募債及び超長期定時償還債の発行ニーズについて説明を行った後、メンバー間で自由な意見交換を行った。

◆ 意見交換

- ・ C：15年債の取得は、負債のデュレーションとの兼ね合いとなるので、各投資家で異なってくると思われるが、当社のニーズは薄い。
- ・ C：当社では、15年債は投資対象の中心からは外れている。ファンドによってはデュレーションの調整弁として買えるところもあるのではないか。
- ・ C：定時償還債については、年金資金のように払いのあるものではALMの観点からニーズがある可能性がある。ただ、満期一括もの以上のスプレッドを乗せた割安感のあるものでないと難しいのではないかとと思われる。
- ・ C：定時償還債を購入しなくても、満期一括債を組み合わせで購入すれば良いわけであり、投資家ニーズは限定的である。むしろ証券会社では定時償還債をばらして括り直して販売している。
- ・ C：定時償還債には市場公募債ではなく割安な縁故債というイメージが強く、効率性の観点から、あえて発行するのもいかなものかと思われる。

3 閉会

- (1) 座長から、投資家の要望等を、直接聞くことができる良い機会であった旨、閉会の挨拶があった。
- (2) 川崎市より、環境激変下にあって、投資家からの意見を踏まえ、より一層の情報開示の改善を図るとともに、市債の魅力を高める取組を推進していきたい旨、閉会の挨拶があった。

以 上