

第4回川崎市債投資家懇談会議事要旨

日時：平成19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

川崎市から、開会の挨拶と出欠状況の報告がなされた。

2 議事

（1）川崎市の財政状況について

川崎市から、川崎市の財政状況について、10月29日に開催された第6回市場公募地方債発行団体合同IR説明会におけるプレゼンテーション資料（資料1-1、資料1-2）に基づいて説明を行った後、メンバー間で自由な意見交換等を行った。

◆ 質疑応答及びメンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

・ Q：土地開発公社の公有用地について、平成11年度の1311億円から平成18年度には487億円へと処理が進んでいるが、市で買い取られたものについての評価損はどのようになっているのか。

・ A：まず全体の枠組みについて説明しますと、①当面事業化できないものについて、市が買い戻すことを前提として、土地開発公社に用地の先行取得を要請し、②土地開発公社は取得資金を市の債務保証を受けて民間から借り入れる。③事業化にあたって、市は、借入金利息及び人件費等管理費を含めて土地開発公社から買い戻す。したがって、事業化まで長期間にわたって用地が土地開発公社に保有されていると、利息等が膨らんで割高となってしまうことから、そうした土地の処分を進めているところです。

土地開発公社の保有用地については、会計基準に則って財務処理をしており、時価評価は行っておらず、市が買い戻した場合においてもバランスシートでは総務省方式にしたがって、購入価格で資産計上をしています。

一方で、土地開発公社の業績で、平成17年度の6.6億円の損失が出ていますが、これは南伊豆の保養所を公売した際の売却損が影響したものであり、このように市で買い戻すのではなく、外部に売却すると時価簿価差額の損金計上が発生しますが、市と土地開発公社の売買においては損金はない仕組みとなっています。

・ Q：地下鉄事業の現状及び見通しはどうか。

・ A：平成13年度に新百合ヶ丘～元住吉で鉄道事業を許可取得しましたが、平成15年の「市民1万人アンケート」なども踏まえ5年程度の着工延期を決定しました。その後平成17年に小杉接続とする計画に変更し、許可を求めているところですが本年度の国土交通省の概算要求には盛り込まれておらず、したがって、新百合ヶ丘～武蔵小杉で認可を取得できるのは最短で平成21年度となり、着工はさらにその2年以降となると思われます。

- ・ Q：先行投資は始まっているのか。
- ・ A：平成13年度に新百合ヶ丘～元住吉で鉄道事業を許可取得したこともあり、建設仮勘定を設定しています。設計費や事務費等のため企業債を発行しておりますが、実際の用地取得や建設工事は一切執行しておりません。

- ・ Q：初期投資と全線整備に分けて説明されているということは、全線整備まで行われな可能性のあるということか。
- ・ A：地下鉄の全体計画は新百合ヶ丘～川崎となっており工期を新百合ヶ丘～武蔵小杉が第一期、武蔵小杉～川崎を第二期工事として区分けしているところです。

- ・ Q：個人住民税の比率が高いとのことだが、法人税の見通しはどうか。企業誘致等の施策の有無と、今後については。
- ・ A：市税収入は平成18年度決算で2700億円で法人市民税はこのうち約10%の280億円となっております。個人市民税は人口増が続いていることから、堅調に推移するものとみております。法人関係税については企業収益が大きく税収に反映するのは都道府県であり、市町村への影響は少ないものであります。川崎市においては法人市民税も微増傾向にありますが、法人市民税は税収全体に占める割合が少ないため、大きな影響は与えないものと見ております。

企業誘致については、土地開発公社に480億円の土地が残っているが、この最大の土地である水江町の公共用地を川崎市が買い戻して企業に貸し付けることを予定しています。臨海部ではこの他、環境やゲノムの関連で企業誘致を検討しています。川崎はこれまで、東京と横浜の間にあるという立地の有利性から企業集積が進んでいるため、補助金交付や減税措置などの誘致施策はこれまで実施していませんが、神奈川口構想もあり、先端企業をはじめとした誘致にも取り組んでいるところです。

- ・ Q：人口増に伴い社会インフラ整備という負担も生じてくると思うが、どのような状況か。
- ・ A：武蔵小杉だけでも1万5000人の人口増となっており、小杉地区はもともと工場の跡地で学校のないところにマンションが林立してきているわけですが、全体としては少子高齢化で周辺の学校で生徒数が減少しており、小中学校については学区の割り振りを柔軟に行うことで対応しています。

保育園に関しては、現時点でも待機児童が多いこともあり、マンション内に民営のものを作ってもらうよう誘導したり、既存保育園を増改築して定員増を図るなどの対応をしております。保育全体の取り組みとしては保育緊急計画を策定して対策を図っているところです。

一方で、例えば下水道のように既に施設が完備されているものについては、料金収入増といったプラスに働くものもあります。

- ・ Q：病院会計について、病院事業管理者を入れて改善を図っているとのことだが、平成18年度にはまた赤字となっており、平成17年度の黒字が例外的なものに見えるがどうか。

- ・ A：川崎市の市立病院は川崎・井田・多摩と3つありまして、平成18年度決算においては川崎・井田については黒字となっておりますが、多摩病院は平成18年に開院したばかりであり、この減価償却費用、とりわけMRIなど高額医療用機器を5年で償却しなくてはいけない負担から赤字になったものです。

川崎市の市立病院については、自治体病院経営改善の実績がある方を管理者として迎え、看護職を副院長に登用して病棟間での効率性を向上させたり、様々な手当ての見直し等を進めたりして、経営改善が図られております。

- ・ C：公営企業会計はわかりにくいので、クリアな説明が肝要となろう。
- ・ C：病院事業についての説明では、IR面で工夫の余地があろう。

（２）平成20年度川崎市債発行計画素案について

川崎市から、市債発行計画について以下のとおり概要説明を行った。

- ・ 市債発行総額は未定だが、1800億円程度から大きくは動かないであろう。
- ・ 平準発行、中期・長期・超長期を1/3ずつ発行と、バランスに配慮していく。
- ・ 銀行等引受債では、調整弁としての中期債、下水道平準化債としての10年債、事業スキームや償還ペースを考慮した定時償還債を想定しています。

◆ 質疑応答及びメンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ Q：15年又は20年で100億円とあるが、どちらの年限で発行する考えか。
- ・ A：本年においても、投資家及び引受会社からの御意見を踏まえて、投資家を買ってもらいやすい20年を選択した。来年についても、同様に市場関係者の御意見を尊重して発行したいと考えています。
- ・ Q：平準発行を意識されているようだが、投資家需要、マーケット、金利、イールドカーブなどの状況に合わせて、柔軟性を持たせた対応をとっていくことは難しいのか。
- ・ A：川崎市の場合は2～3年で人事異動があり、この期間の知識の集積では、ベストを狙って柔軟性を持たせる対応を図ることは非常に難しいものと考えている。ベターな対応として、リスクを分散させる平準発行という方針を採っています。ただし平準発行は、あくまでも基本方針ですので、一定程度の柔軟性を持たせるようにはしております。
- ・ Q：先日の日経に自治体の格付取得の記事が掲載されていたが、バイサイドとしては、審査を通したり、購入基準を設けたりするのに、格付けを取得していただいた方がやりやすい。勝手格付けはあるが、依頼格付けを取得する方針についてはどうか。
- ・ A：市場関係者の皆さまとの意見交換を通じて格付けがマーケットのインフラであることは理解しております。一方で格付けをめぐるのは、地方債に国債より高い格付けが付与されたことや、サブプライム問題など、不信感を抱かれかねない懸念もありますので、そうした状況を慎重に見極めていくものと考えております。

- ・ C：横浜市、東京都、…と主要な団体が依頼格付けを取得しているなかで、川崎市はなぜ格付けをとらないのか理由がわからない、ということになると、不透明感から川崎市債への投資が敬遠されるリスクが生じる。
 - ・ C：公募団体の格付け取得が一般化した場合に格付けのない川崎市債をあえて購入して、価格下落等何かあったらという事態は機関投資家としては避けたい。
 - ・ C：これらのことは、直近で問題となることではないが、将来的には問題となるかもしれないということである。理想形としては公募団体が皆格付けを取得して、格付けにのってスプレッドが決まっていく、といった効率性の高いマーケットが形成されることが望ましいものである。
-
- ・ Q：川崎市であれば、個別発行だけで十分にやっていけると思われる。来年度も共同発行債を出されるようだが、どのように位置付けているのか。また、将来的にはどうか。
 - ・ A：共同発行債もなかなか良い発行条件であり一概には捨てきれないものです。発行額については最低持寄額である300億円レベルで考えている。
-
- ・ Q：超長期債に投資魅力を感じているが、1回の発行ロットが100億円ではなかなか思いどおりに購入できない。その時々マーケット、投資家需要にあわせた起債運営をお願いしたいがどうか。
 - ・ A：これまでは、15年債・20年債・30年債をそれぞれ100億ずつ発行するという考えであったが、これからは20年債・30年債で合計300億円という考えになればある程度柔軟に発行できると考えています。ただし30年債は国への起債許可申請の関係で年度始めの発行は難しくなっております。
-
- ・ C：購入する方としては、2回に分けて買うより、1回でまとめて買う方が効率的。発行体としても、効率性という観点からは、1回の方が良いのではないか。
 - ・ C：発行条件スプレッドが拡大しないのであれば、1回200億円で発行できるものをあえて2回にわけるとは及ばないのではないか。
 - ・ C：引受証券会社からの情報等も良く吟味して、柔軟に対応していったらどうか。
 - ・ C：計画的に購入していかななくてはならないので、計画額は早めにできれば年度始めには情報提供して欲しいあとは四半期毎にも情報提供いただきたい。
 - ・ C：他団体でフレキシビリティ枠を設けて起債運営を行っているところがあるが、これを高く評価している。
 - ・ C：川崎市の起債運営方針として平準発行はあるが、基本的に投資家基盤を拡大したいという意向が強いと認識しており、その意味では、大口で購入したいという大手機関投資家をしっかりと取り込んでいけるよう、発行ロットを機動的に拡大できる柔軟性を持たせるべきである。
 - ・ C：ローンはフレキシブルにできるのが強みなので、定時償還ものの超長期債など発行体のニーズにあわせた資金提供は可能である。

- ・ Q：１００億のスプレッドで満足の場合はそのまま２００億に増額する、逆に１００億－２００億でスプレッドが開いてしまうような場合は増額しない、というインセンティブは発行体にあると考えますが。
- ・ A：確かに発行時には積み上がり状況を引受会社から情報提供を受けてやっています。その中では増額のアドバイスも受けております。
- ・ Q：川崎市債はこれまでの発行実績があるネームなので、市場の需要結果で発行額を定めるという柔軟性を持った対応でも充分ではないか。
- ・ A：これまでは１００億円発行を継続するという事で増額はしてこなかったが、今後は20年債の発行総額も考慮しながら、ある程度柔軟性を持たせたいと考えております。
- ・ Q：川崎市では、発行体として、クーポンの絶対水準と上乘せスプレッドとどちらを重視しているのか。
- ・ A：両方を上手くバランスをとるようにしていればと考えています。金利の絶対水準が高ければスプレッドは薄くしたいとも思うが、他団体の状況なども見極めながら、マーケットと折り合えるところを目指していきたいと考えています。

（３）公債費負担適正化計画について

川崎市から、公債費負担適正化計画について、8月29日の報道提供資料（資料２）に基づいて説明を行った後、メンバー間で自由な意見交換等を行った。

◆ 質疑応答及びメンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ Q：マーケットは基本的に実質公債費比率の数字は重視していない。逆に、実質公債費比率改善の対応によって市の施策に足かせをはめられるようなネガティブ・インパクトがあるのか気になるがどうか。
- ・ A：実質公債費比率の悪化は減債基金の積立不足によるものです。予算編成は３年間の財政フレームを策定して行っており、実質公債費比率改善のための積立も全体の財政フレームに見込んでおります。予算編成は全体の調整で行うため、影響を与えている部分もあるかも知れませんが、個別の事業に直接ネガティブな影響を与えることはありません。また、川崎市の公債費負担適正化計画では、一定の市債を発行しつつ改善させるものとなっており、そうしたことから事業にマイナスの影響を与えるものではないと考えております。

（４）川崎市財政問題研究会最終報告書について

川崎市から、川崎市財政問題研究会最終報告書（資料3-1及び資料3-2）について説明を行った後、メンバー間で自由な意見交換等を行った。

◆ 質疑応答及びメンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ Q：プライマリーバランスの安定的な黒字化など、この取組みの実効性についてはどのような状況か。

- ・ A：現在、来年度予算の編成中であるが、人件費については、職員1000人の削減は達成できそうである。扶助費については、社会保障の受給対象者が増加傾向にある。投資については、耐震化対策など、予算要求が多くなってきている。

来年度予算に並行して、平成21～22年度についても収支をとり、全事業に予算を置いたフレームを策定中である。

- ・ C：満期一括償で調達した資金なので、そのメリットを最大限に活かすことが肝要である。実質公債費比率を改善させるために減債基金に単に積立てておくのではなく、その資金を眠らせないよう活用を図る方が重要である。

(5) 川崎市財政問題研究会最終報告書について

川崎市から、川崎市のバランスシート（資料4-1及び資料4-2）について説明を行った後、メンバー間で自由な意見交換等を行った。

◆ 質疑応答及びメンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ Q：資産について、土地の含み損等、把握されているものはあるか。
- ・ A：公有財産台帳として時価ベースのものもあるが、全財産を把握しているものはありません。

国から、平成20年度決算分から時価を視野に入れた新しい基準のB/Sを作成するよう要請されております。行政には道路など実際には売却出来ない資産も多く、売却可能資産の算出など時間を要するとは思われますが、本市では、平成19年度決算分から試行で作成に取り組むこととしております。

- ・ Q：「基準モデル」で作成されるのか。
- ・ A：「基準モデル」では1本の木に至るまで評価していかなければならず、早急に作成することは難しいため、当面は売却可能な資産のみの「総務省方式改訂モデル」での作成となる予定です。

(6) その他

◆ 川崎市からメンバーに対して以下の照会があり、これに関するメンバーからの回答等の概要は以下のとおり。

- ・ Q：川崎市債の購入情報に関して、市側に公開していただくことはできないものでしょうか。
- ・ A：その時々で手元資金の状況や購入状況が異なるため、個別の購入結果を評価されるのは如何なものかと思う。基本的には、引受・販売サイドから情報提供を受けることでお願いしたい。
- ・ Q：発行のタイミングを決定していくにあたって、投資家の方々にアンケート調査をさせていただくことはできないでしょうか。

- ・ A：その時々相場展開も含めて、実際に個別の債券を購入するタイミングというがあるので、結果的にミスリーディングな情報を与えてしまうリスクがあるのではないか。
- ・ Q：3月に機関投資家・アナリスト向けIR説明会を予定しているが、そこで説明して欲しいこと等があればお聞かせいただきたい。
- ・ A：自治体のB/Sは時価対応ができておらず、これでは実態がわからない。川崎市個別の問題ではありませんが、それぞれの自治体が独自に資料を作成しており、入手できる資料の場所、内容及び質等もバラバラなので、分析を行う立場の者としては、できれば有価証券報告書のような、統一的な開示資料の枠組みを用意していただきたい。

3 閉会

- (1) 座長より、閉会にあたって、今後とも地方債市場に関する理解の深まりを期待したい旨、挨拶があった。
- (2) 田中資金課長より、投資家の皆さまと直接懇談し、意見交換をさせていただけたことについて謝辞が述べられ、今後ともマーケットとの対話を重視していきたい旨、挨拶があった。

以 上