

第5回川崎市債投資家懇談会議事要旨

日時：平成20年5月27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

- (1) 川崎市から、「地方債市場を取り巻く環境が大きく変化をしているなか、川崎市では、効率的な資金調達への取組みを推進しているが、川崎市債に対する評価やニーズに関する忌憚のないご意見等をお聞かせいただき、より魅力的な市債としていきたい」旨の挨拶があった。
- (2) 川崎市から、参加メンバーの紹介があった。
- (3) 投資家懇談会の運営方法等について、川崎市から説明（別紙）があった。
- (4) 上記に則り、座長の選出手続きが執られ、東洋大学の稲生准教授が本会合の座長に選出された。
- (5) 座長から、「投資家の皆さまからご意見をいただき、川崎市においては、それらを咀嚼して起債運営に活かしていただくとともに、投資家の皆さまにも、川崎市債についてより深くご理解していただける場としていきたい」旨の挨拶があった。
- (6) なお、原則は会議公開であるが、本懇談会については、公正かつ中立的な議事を確保し、率直かつ活発な意見交換を促進する観点から非公開とし、議事録の作成・公表はせず、会議概要を公表することとなった。

2 議事

(1) 川崎市の財政状況について

川崎市から、川崎市の財政状況等について、3月26日に開催された平成19年度川崎市IR説明会におけるプレゼンテーション資料（資料1（1）、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：イノベート川崎の支援制度の具体的内容はどのようなものか。
- ・ A：環境、エネルギー、ライフサイエンス分野の先端技術を事業化するために事業所を新設する者を対象として、事業所の新設に伴う土地、建物、設備の取得等に要する費用に助成金を交付するものであり、助成率は助成対象経費の10%、助成上限額は10億円としている。
なお、水江町土地について、臨海部の産業再生・活性化を目的とする地域再生計画に基づき、先端技術を有する企業や高度な研究開発機関等の誘致を図るため、民間事業者の募集を行っている。
- ・ Q：地下鉄事業の進捗状況について、御教示願いたい。
- ・ A：地下鉄事業については、平成13年に元住吉接続で鉄道事業許可を取得したものの、

平成17年にこれを撤回した。

現在は市民の利便性向上を考慮し、小田急線の新百合ヶ丘と、東横線もありJR横須賀線の新駅建設など拠点整備を進めている武蔵小杉との間を結ぶ路線として、国と調整中である。

- ・ Q：地下鉄建設は一大事業であり、それを行うには相応のメリットが必要だと考えている。地下鉄事業の収益が黒字化する見積もりの根拠について、教えて欲しい。

- ・ A：配布資料の地下鉄事業効果というのは税収効果を示しているものである。川崎の地下鉄については、既に広範な住宅地域が形成されており、新百合ヶ丘、宮前平、武蔵小杉といった主要駅までの交通が不便な地域に通すものであり、利用者についてはバスからの振り替えなどが見込まれ、長期的には収支相償するものと考えている。

地下鉄建設については、基本的に推進していく考えであるが、実際の運営・経営等については、いろいろなスキームを幅広く検討していきたい。

- ・ Q：地下鉄事業許可を一旦返上した理由について教えて欲しい。
- ・ A：地下鉄事業は平成13年5月に鉄道事業許可を取得したが、川崎市の財政状況や地方税財政制度改革をめぐる動向が先行不透明な状況もあり、こうした環境変化を見極めるには一定の時間が必要ということと「市民1万人アンケート」の結果を踏まえ、5年程度の延期を決定し、川崎市事業再評価検討委員会の判断を踏まえて対応したものである。

川崎市としては、元住吉接続から武蔵小杉接続へのルート変更として事業推進する考えであったが、国との協議の結果、一旦廃止をすることとなったものである。

- ・ Q：地下鉄の事業効果の算定根拠について教えて欲しい。
- ・ A：産業連関表により投資額を基準に算定したものである。

- ・ Q：利用者効果・供給者効果とはどのようなものか？
- ・ A：時間短縮効果などである。

利用者効果は短縮された移動時間が生産活動に振り替わることなどを想定し、一定の係数を用いて費用効果として算出している、供給者効果は事業者の収益を表しているものであり、税収や川崎市への直接的な還元を表しているものではない。

- ・ Q：居住者増加の算定根拠について教えて欲しい。
- ・ A：居住者増加については、地下鉄整備に伴う利便性向上により交通不便地域から人口が流入してくることを想定して増加するものと見込んでおり、シンクタンクに委託し専門的な見地から算出している。

- ・ Q：政令指定都市においては、実質公債費比率が高くなりがちであり、都市計画税を反映させるべきとの意見を表明している首長もいるが、この点についての川崎市の考え方を聞かせて欲しい。
- ・ A：川崎市の実質公債費比率は平成19年度で21.1%と18%を超えているが、これは減債

基金の積み立て不足によるものである。平成18年度以降着実に減債基金を積み立てており、平成24年度には18%を下回る公債費負担適正化計画を立て総務省に提出している。この計画には都市計画税は反映されていないが、実質公債費比率の算定に都市計画税が反映されることでより政令指定都市の実態に近づくものと考えている。

政令指定都市は国道・県道の管理など、税制上の措置がないまま県の役割を担っており、大きな財政負担を負っている。川崎市の場合、東京都と神奈川県を道路で結ぶためには必ず、多摩川に橋が必要となるが、その費用は東京都と川崎市が折半をして負担している。こうしたことから都市計画税の実質公債費比率への反映を、という要望は当然の流れと捉えている。

- ・ Q：病院会計について大幅な改善が図られたわけだが、平成19年度決算の状況についてうかがいたい。
- ・ A：公営企業会計の平成19年度決算は算定中のため、状況を申し上げることはできない。会計としては新設した多摩病院の減価償却費が大きな負担となっているが、改善のトレンドは維持されているものと考えている。今後も患者数の増減や病院間での競合など、厳しい状況にはあることから、気を緩めることなく改善に努めていきたい。
- ・ Q：人口増加の将来推計のシナリオについて教えて欲しい。
- ・ A：川崎では工場が移転した跡地にマンションが建設されるという開発状況による社会増が顕著であり、これに自然増減など、一定のトレンドを含めて算出している。

（２）川崎市の起債運営について

川崎市から、起債運営について説明（資料２）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：30年債を早く出したいとした場合、最速どのようなスケジュールとなるのか。
- ・ A：前年度決算見込みに基づく早期協議を行う必要があるが、5月末までが出納整理期間であることから、早期協議の根拠となる決算見込みをまとめられるのがどうしても7月に入ってからとなってしまう。ここからスタートすると、実際の発行は早くも8月末から9月上旬のタイミングとなる。
- ・ Q：川崎市の発行する銀行等引受債は証書発行のみか？
- ・ A：発行体としてはオールインコストを意識した起債をしたい考えである。発行形態については証書・証券というこだわりはなく、金融機関からの提案も幅広に受け付けている。

最近の実績では、結果として証書のみとなっている。

- ・ C：川崎市ではいろいろな年限の債券を発行されており、計画としてはこれで良いのではないかと考える。

- ・ C：基本的に一定の年限での投資を行っているが、ロットが小さい債券はなかなか購入できず、定期的に一定額を購入することが可能な債券に関心が向かざるを得ない。
- ・ C：インデックス対応のアクティブ運用を目指す場合、高格付債に求めるものは年限の長いものとなる。川崎市債については10年ものでも年間100億円の発行であり購入しにくいことから、保有額は限定的なものにとどまっているというのが現実である。

- ・ Q：共同発行債では、所謂『地方債市場における顔良し団体』が抜けてきているが、こうした状況等についてどのように考えているか。
- ・ A：川崎市では、10年債についても一定規模の個別発行が必要と認識しつつも発行条件が比較的良い共同発行債を一定額発行しているものである。

今後、環境の変化等が起きた場合にはいろいろな検討をしなければならないと考えている。

- ・ Q：川崎市として起債にあたって重視されていることは何か？発行の平準化か、調達コストの低減化か？
- ・ A：川崎市では基本的に3年間で人事ローテーションがあり、資金調達において発行タイミングやフレキシブル枠活用などで金利リスクを回避することには難しさがある。したがって、平均的にリスク回避の出来る平準発行を目指すという起債運営を図っている。
- ・ Q：川崎市では、中期・長期・超長期を1/3ずつ発行するという計画で起債運営を行っているが、これを変更したことはあるか？
- ・ A：起債計画の変更ということでは、超長期債のなかで15年を20年に変更した実績がある。

◆ 座長より、地方債格付をめぐる考え方等について尋ねたところ、メンバーから出された意見等の概要は以下のとおり。

- ・ C：いわゆる『勝手格付け』がなくなることから、今後の地方債への投資に際して何を指標としようか悩ましい部分があり、地方債でも依頼格付けを取得してもらえれば利便性は高い。
- ・ C：顧客のなかには、格付けを不可欠とはしていないところもあるが、R&Iのop格付けで投資制限を設けていたところもあり、そういうところでは、何らかの基準を考えなくてはなくなることから、そういった手間等を考えると、発行体に依頼格付け取得を求める圧力がかかってくる可能性はあると思われる。
- ・ C：受託資産を運用しており、3月までの1年間の運用の状況等についてちょうど顧客に説明に回っているところだが、所謂『勝手格付け』がなくなったあとの投資のガイドラインについて、どのようにしたら良いかということで問合せを受けることが多い。われわれとしては、委託先から依頼格付けのない地方債を購入してはならないと言われると、どんなにスプレッドが魅力的となっても買えなくなるので、そういう動きには留意していく必要があると考えられる。

- ・ C：川崎市から、地方債取引の市場環境のなかで、発行体として依頼格付けが必要とされるという状況であれば、川崎市としても取得を検討することとなろうが、川崎市では地方債格付けに国債よりも上位の格付けが付されるようなことには疑問を感じていることもあり、格付機関には、投資家（特に外人）に地方債をきちんと説明してもらえるよう期待している、とのコメントがあった。

（３）関連資料について

川崎市から、川崎市関連資料として、「市勢要覧」、「まちづくり関連パンフレット（川崎駅周辺）」、「まちづくり関連パンフレット（武蔵小杉駅周辺）」が配布された。

３ 閉会

川崎市から、貴重な意見をいただいたこと等について、謝辞および今後の起債運営に活かしていきたい旨の挨拶があった。

事務局から、次回の会合は、11月25日（火）を予定していることのご案内があった。

以 上