

第3回戦略的資金管理推進検討委員会 議事要旨

1 日時

平成25年10月7日(月) 15時00分～17時00分

2 場所

グラントウキョウノースタワー17階 M1

3 出席委員

稲生委員長、青木委員、江夏委員、河村委員、堀内委員、村山委員

4 公開及び非公開の別 公開

5 傍聴者 1名

6 議事

報告書素案について(事務局から説明の後、委員による検討。)

■ 2 銀行等引受債の活用

予見可能性

○金融機関との予見可能性を高めることは、金融機関との安定的な関係を構築することや、川崎市の安定調達の実現や中長期的な調達コストの安定化につながるため、非常によい取組である。

基準金利の算出方法(加重平均による算出か、平均残存年数による算出か)

○金融機関との安定的な関係を構築するためには、金融機関における(収益の)予見可能性を確保した基準金利の算出方法を用いることが必要である。このため、金融機関においてローンの収益管理で多く用いられている加重平均を基準金利とする方法がよい。

○平均残存年数に対応した基準金利とすると、イールドカーブの形状を全く反映できないこととなる。この点においても、加重平均を基準金利とする方が適当である。

○平成17年度の地方債協会調査研究委員会における研究でも、「国債などのイールドカーブ、利回り曲線を踏まえつつ償還年限や償還形態に応じた利回り」、「支払期日ごとの元利払い額とその期間に対応した金利を勘案した金利」を設定することが必要であるという結果がでており、この点においても加重平均を基準金利とする方が適当である。

基準金利(国債、TSRなど)

- 一般的に、自治体では、国債や共同発行債などのボンドベースの金利を基準金利として使用することが多い。これに対し、金融機関におけるローンの収益管理では、TIBORやTSRなどのスワップレートが基準金利となる。
- 金融機関における（収益の）予見可能性という点では、TSRなどの金利スワップレートを基準金利として用いる方が適している。自治体としても、TSRなどを基準金利とすることにより、金融機関との認識の共通化が図られ、適切なスプレッドを考えることができることとなる。
- JGB（国債）よりTSRの方が高い金利となっている年限がある場合には、その年限を避けるという選択も必要である。このため、TSRを基準としつつも、ボンドの金利水準も考慮することが必要である。

スプレッド

- 予見可能性の観点から、一度決定したスプレッドを当面継続するという方法を採用することは考えられる。この場合、リーマンショックのように市場が急変したことを理由にスプレッドを見直すということは、資金の安定調達や中長期的な資金調達コストの安定化ということ考えると適さない。スプレッドを見直すタイミングとしては、資金需要の構造変化などの大きな潮流の変化があった場合などが考えられる。
- 金融環境が大きく変化している中でもスプレッドを見直さず、市場環境と大きく乖離したようなスプレッドとなると、不透明感が出るのが懸念される。これは、金融機関や機関投資家の信頼感を損ねることにつながるため、状況によっては、金融機関と川崎市の双方が納得できるスプレッドに設定すべきである。

発行規模

- 発行額全体に占める銀行等引受債の割合をどの程度にするかということ、は、難しい問題である。市場公募債を一定額、継続して発行しなければいけない前提も考慮する必要がある。

金融機関との調整

- 委員会では、川崎市としてのあり方を議論しているが、各種条件は金融機関との交渉によって適切に決定されることに留意する必要がある。

シンジケート団による借入

- 普段から調達先を多様化するというのであれば、シンジケート団から借り入れるのもよいのかもしれない。しかし、市場環境が急変した際の安定調達を考えると、規模やリスク管理方法などが異なる金融機関で構成されているシンジケート団で対応可能かどうか確認する必要がある。

安定調達に向けて

- 安定調達の方法は銀行等引受債だけではない。特に、金融環境が大きく変化した場合は、個人向けの販売が重要となる。このため、今後も、個人向

け販売への取組を推進することが求められる。

■ 3 変動金利債の活用

報告書の書き方

- 「今後の金利変動予測」については、インプライド・フォワードレートと
いった客観性のあるものが適している。

■ 4 外債の発行

外債発行の留意点

- 市の業務のために外貨が必要ないにも関わらず、コスト面を重視して外債
を発行することがよいことなのかといった発行の意義を今後の国の財政
運営や金融政策などを考慮して考える必要がある。
- 外債を発行する場合は、アセットスワップを組むことになるが、スワップ
のカウンターパートとなる金融機関が大きなリスクを抱えるような状況
になった場合のいわゆるカウンターパーティーリスクにも留意する必要
がある。
- 外債を発行した場合、その償還が終わるまでの間、英語によるIR資料の
メンテナンスが必要となる。外債を定期的に発行している東京都の場合は、
外債の担当者が数名いるから担えているということにも留意する必要が
ある。

■ 5 資産負債管理（ALM）を踏まえた基金運用

30年債による運用

- 減債基金のうち取り崩さないでいられる時期、期間、金額を見極め、それ
に見合う形で30年債を含めたラダーを組んで運用することは合理性があ
る。この場合、予定外の中途売却を必要とされることがないように留意す
ることが必要である。
- 30年債を運用の対象とするということは、30年ゾーンのマーケットの厚み
を増す一つのよい材料となり、マーケットに対するよいメッセージにもな
る。
- 運用利回りの点では、30年債はカーブが立っているなので、よいパフォー
マンスを得ることができる年限である。

運用目的

- 運用の目的を明確に記載してもよいのではないか。

■ 6 資金調達及び資金運用に関する今後の取組の方向性

連携体制

- 従前から自治体の資金運用と資金調達においては、それらが一元管理され

ていないことが大きな課題だと考えていた。このため、庁内関係部署間において連携や共通認識を持つ場が設けられることは意義がある。

リスク管理体制

- バリュー・アット・リスクなどの分析手法を用いたリスク管理には、高度の専門知識、労力のほかに、システムが必要となる。
- 素案では事前評価を強調しているが、検証や状況報告のプロセスも重要である。
- 検証を踏まえて今後どう取組んでいくのかといった形で、検証過程を事前評価の中に組み込んでいけばよい。