

地方公共団体が安全かつ効率的な債券運用を行うために  
～仕組債の30年塩漬けリスク及び異次元金融緩和政策の債券損失リスク

1	仕組債による資金運用及び資金調達が社会問題となった時代	
(1)	仕組債にドル円為替などがリスクの引き金（トリガー）として埋め込まれていた	1
(2)	仕組債の塩漬けリーマンショック後の円高により生じ、異次元金融緩和による円安が救った	1
(3)	金融商品取引法2010年改正：地方公共団体は特定投資家（プロ）から一般投資家（アマ）へ	1
2	異次元の金融緩和政策下の債券運用は、金利上昇による債券含み損リスクを内包していた	
(1)	債券価格（時価）は市場利回りと時間経過により決定される	2
(2)	異次元の金融緩和政策（2013/4～）は債券含み損失発生リスクを高めた	3
(3)	日銀長短金利操作が促した超長期債投資は、含み損による塩漬けリスクを内包していた	4
3	地方公共団体における債券含み損に対応し、最善の業績を追求するために	
(1)	資金の性質に応じた運用の必要性	4
(2)	すべての特定目的資金の一括運用は安全かつ効率的な資金運用の前提	8
(3)	会計資金「歳計現金等」の効果的な資金繰りは最も確実かつ有利な保管の前提	12
(4)	低利・高額含み損債券と高利・高額アンダーパー債券入れ替えにより生じた売却損失対応 ～【緊急提言】3月までにアンダーパー債券繰上げ償却を行えば、売却損失の償却ができる	15
(5)	その他の債券含み損対応の効果検証	23
(6)	短期債又は会計資金「歳計現金等」債券運用による運用収入向上の道	25

参考

1	利率と利回りの違い踏まえた債券売買の原則	27
2	表面利率と市場利回りと債券価格の関係	28
3	国東市における債券売却	29

## 1 仕組債による資金運用及び資金調達が社会問題となった時代

(1)仕組債に円と米ドル・豪ドル等の為替などが引き金（トリガー）として埋め込まれていた※

### ①仕組債運用（＝30年債購入）における利子喪失リスク

ア)当初1年等3～5%等高利回り⇒運用側に有利な円安継続の場合⇒債券発行元が繰上償還

イ)当初1年等3～5%等高利回り⇒円高発生の場合⇒0%近辺利子

⇒巨額な含み損が付されるため解約不能＝満期(30年後)まで塩漬け債券保有

### ②仕組債調達における超高金利リスク

20年債発行：最初は金利1%⇒円高発生の場合⇒調達金利6～10%に跳ね上がる

※仕組債のリスクの引き金（トリガー）は他にアルゼンチン国債、長短金利差等があった

(2)仕組債の塩漬けリーマンショック後の円高により生じ、異次元金融緩和による円安が救った

### ①2009年リーマンショック後：100円を下回る円高が生じ、リスクが露呈した（参照：図1）

ア)仕組債による運用：満期30年まで0%近い金利の塩漬け仕組債保有を強いられた

地方公共団体、公営企業、外郭団体、大学などが仕組債に投資

イ)仕組債による資金調達：6～10%の調達金利の支払いを強いられた

大分県等都道府県13団体、政令指定都市11団体※2008年3月時点、計画中含む

### ②2013年異次元の金融緩和政策後：100円を上回る円安が生じ、リスクを抑制（参照：図1）

ア)仕組債による運用改善：運用利回り上昇⇒発行元が繰上償還⇒塩漬け仕組債から解放

イ)仕組債による資金調達改善：調達利回りの低下⇒高い利子負担からの解放

(3)金融商品取引法2010年改正：地方公共団体は特定投資家（プロ）から一般投資家（アマ）へ

### ①地方公共団体等の仕組債による資金調達・運用損失拡大がリスク管理能力欠如を示した

### ②金融庁『コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』

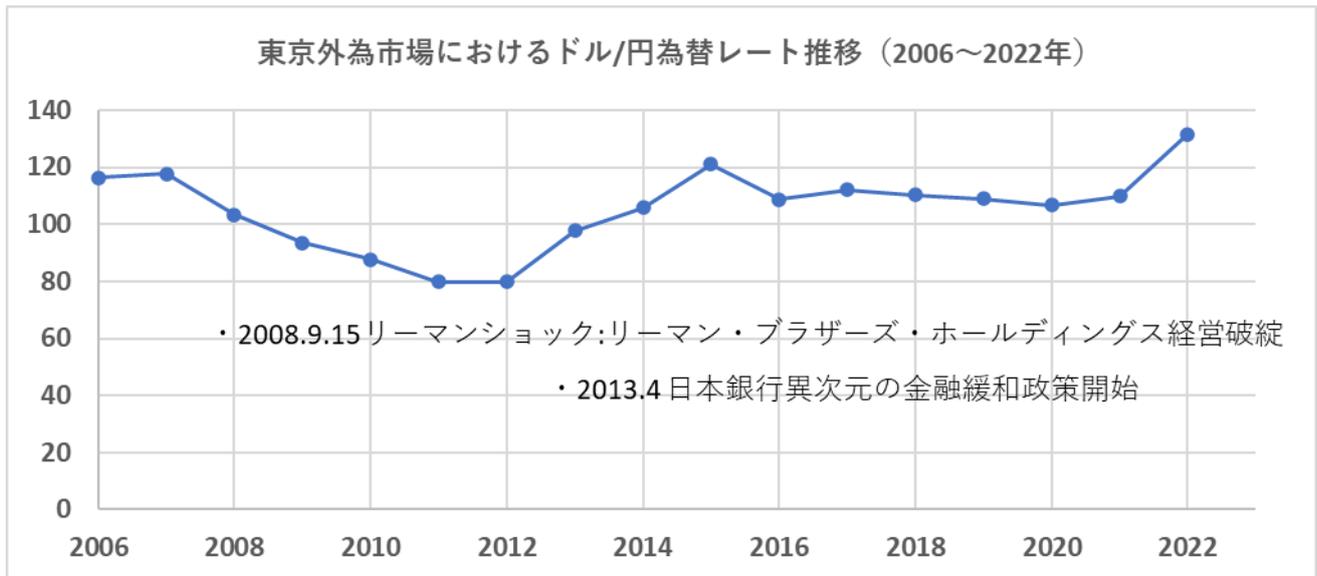
地方公共団体には、必要な金融知識を踏まえた投資判断が行われ得る態勢が必ずしも整っていない団体も含まれることに鑑み、投資者保護の観点から、特定投資家（プロ）に移行可能な一般投資家（アマ）に分類を変更することが適当と考えられます。

### ③一般投資家（アマ）に対する保護：特定投資家（プロ）は下記の規制がない

ア) 有価証券届出書提出及び目論見書交付の開示が必要

イ) 取引相手への広告規制、契約締結前の書面交付義務、適合性原則等の販売・勧誘規制

図1 2008年リーマンショック後の円高進行及び2013年異次元金融政策による円安進行



出所：日本銀行ホームページ「東京外為市場における取引状況」、暦年平均レート（中心相場）

2 異次元の金融緩和政策下の債券運用は、金利上昇による債券含み損リスクを内包していた

(1)債券価格は債券市場利回りの変化と時間経過により常に変動している

①債券価格（時価）は**(b)**債券市場利回りと**(a)**債券表面利率（クーポン）の相関関係で決まる

ア)**(a)**債券表面利率（クーポン）は不変⇔**(b)**債券市場利回りは変動

イ)**(b)**債券市場利回り低下⇒債券価格上昇⇒債券帳簿価格を上回れば「含み益」発生

ウ)**(b)**市場利回り上昇⇒債券価格低下⇒債券帳簿価格下回れば「含み損」発生

図2 債券価格算定式

$$\text{債券単価} = \frac{100\text{円} + (a)\text{債券表面利率}(\%) \times \text{残存年数}}{100\text{円} + (b)\text{債券市場利回り}(\%) \times \text{残存年数}} \times 100$$

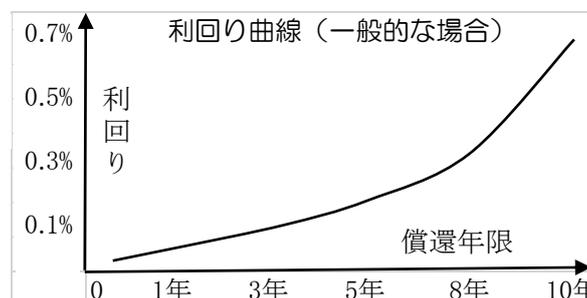
※額面=100円とした場合、実際の取引単位：1億円

②時間経過による債券価格上昇（ロールダウン）効果

ア)債券購入時点⇒時間経過＝償還年限の短期化⇒市場利回り低下（参照：図3）

イ)市場利回り低下⇒①イ)により⇒債券価格上昇

図3 債券利回りと償還年限の関係



注)金融引締めによる政策金利引き上げの場合、利回り曲線（イールドカーブ）が逆転（短期金利>長期金利）することがある

(2)異次元の金融緩和政策（2013/4～）は債券含み損失発生リスクを高めた

①永く続く異次元の金融緩和政策は、金利相場感を失わせた

超低利回り環境で、金利が少し上昇⇒有利な債券と思う心理⇒購入⇒含み損発生

②マイナス金利政策及び10年国債0%前後統制政策が続くため、超長期債（20年債、30年債）投資団体の増⇒市場利回り上昇⇒含み損が大⇒超低利で20～30年持ち続けなければならない

図4 超長期債券含み損拡大の構造

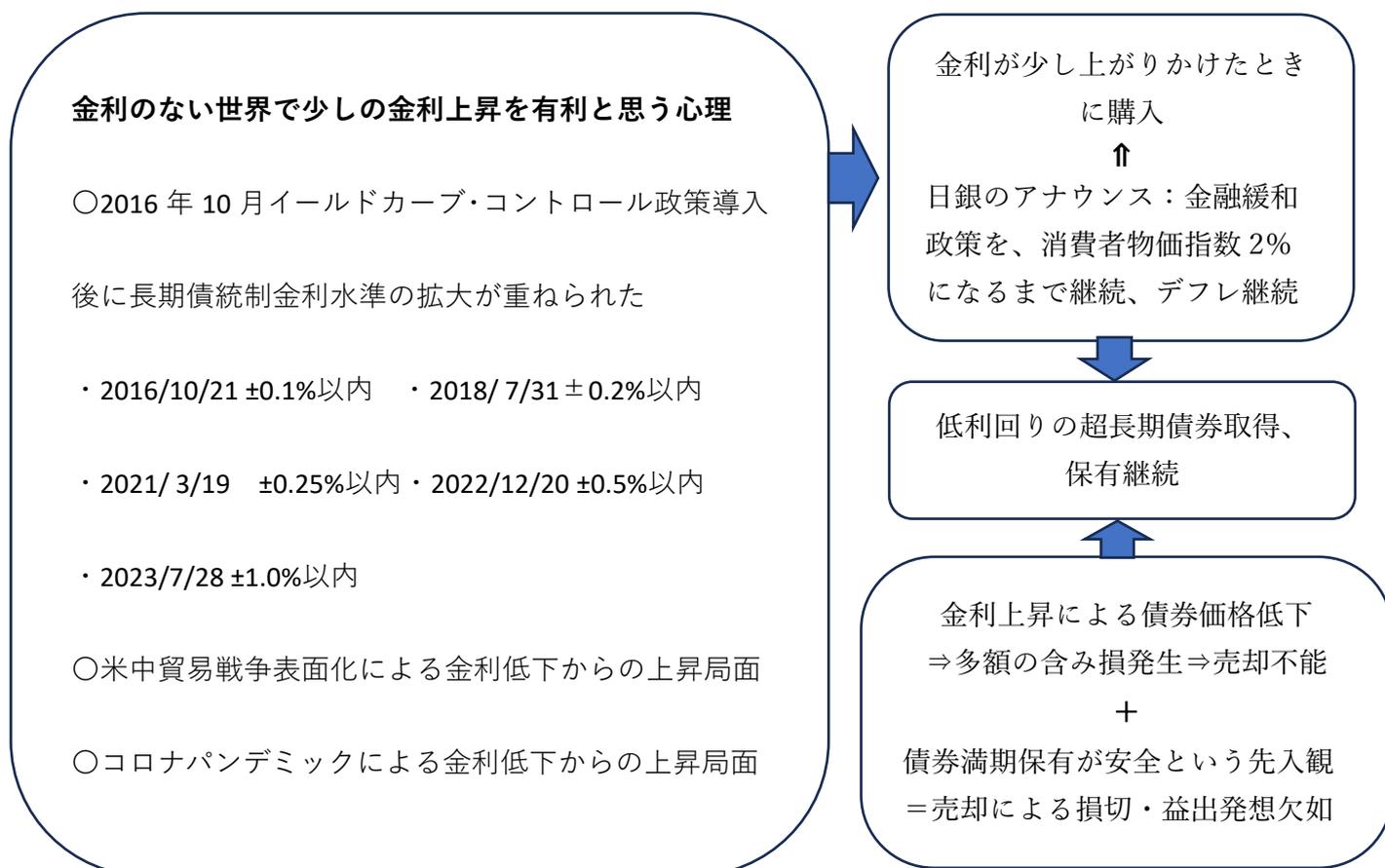
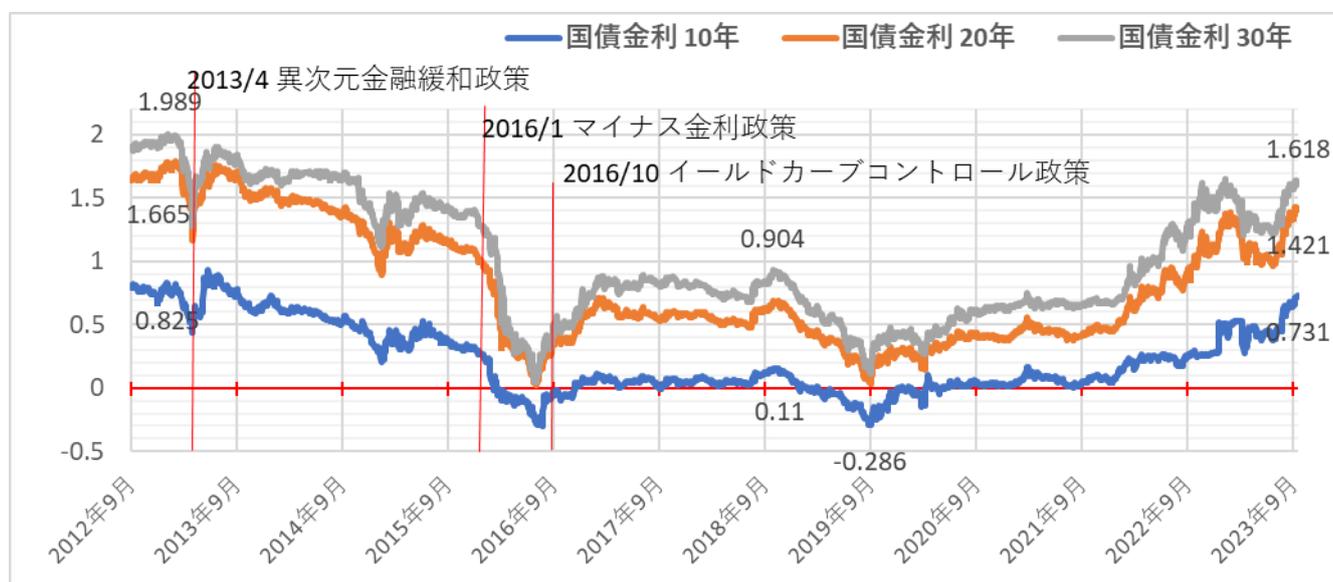


図5 2016年長短金利操作（イールドカーブコントロール）政策後の金利推移



出所：財務省国債金利情報

(3)日銀長短金利操作が促した超長期債投資は、含み損による塩漬けリスクを内包していた

- ①「同一銘柄債券の市場利回り＝当該債券購入時利回り」になるまで、又は満期日まで、  
含み損は消滅しない

表1 債券含み損の事例

銘柄	表面利率	市場利回り	時価	簿価	含み損/1億円	償還日(残存年数)
第369回10年国債	0.50%	0.67%	9,851万円	1億円	149万円	2032/12/20(9.3年)
第175回20年国債	0.50%	1.365%	8,792万円	1億円	1,208万円	2040/12/20(17.3年)
第69回30年国債	0.70%	1.77%	8,010万円	1億円	1,990万円	2050/12/20(27.3年)

出所：日本証券業協会売買統計参考数値、2023/09/21 発表数値

注：(条件)債券表面利率＝利回りのとき、すなわち、額面1億円で購入

- ②含み損が拡大すれば、流動性(支払資金確保)リスクが高まる

ア)基金取崩し時の現金準備のリスク(不確実性)

イ)会計資金「歳計現金等」の支払現金準備リスク

### 3 地方公共団体における債券含み損に対応し、最善の業績を追求するために

#### (1)資金の性質に応じた運用の必要性

- ①2種類の性質の運用資金がある 特定(事業)目的資金、会計資金

- ②特定(事業)目的資金の性質を踏まえた一括運用

ア)非常に多くの事業目的に資金が分かれている

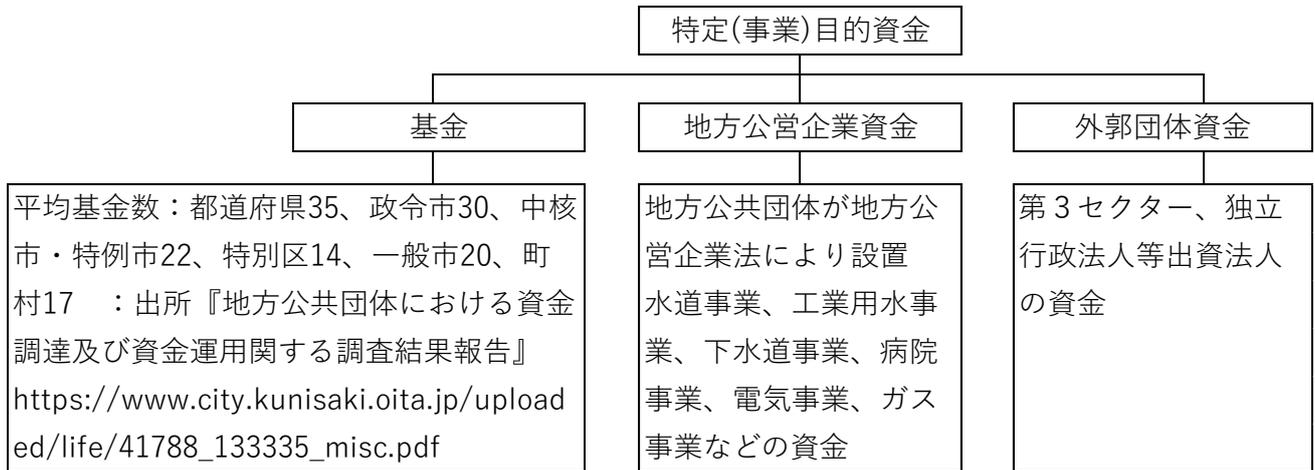
都道府県、政令市等は多くの基金及び外郭団体があるため、国東市より多くの資金がある

表2 大分県国東市の21に分かれた資金(2024年3月末) 単位：百万円

基金		残高	基金		残高
財政調整基金		3,913	介護保険介護給付費準備基金		373
減債基金		1,825	下水道整備基金		38
地域福祉基金		783	地域振興基金		2,759
ふるさと農村活性化基金		26	過疎地域持続的発展基金		77
公共施設整備基金		1,568	ふるさと応援基金		4,028
若者奨学金返還支援基金		4	森林環境譲与税基金		24
財前奨学基金		15	コロナウイルス対策基金		4
サンコーポラス富来整備基金		29	公営企業及び外郭団体基金		2,460
国民健康保険基金		415	合計		18,341
計					
公営企業等 資金運用 委託金	工業用水道事業	120	市民病院事業		2,000
	水道事業	90	農業公社		50
	下水道事業	200	計		2,460

※国東市土地開発公社は廃止を検討すべきため、除外している

図6 地方公共団体における特定目的資金の体系図



イ) 特定(事業)目的資金の運用目的の2面性

～2つの目的の調和を図り、最善の業績追求を図る

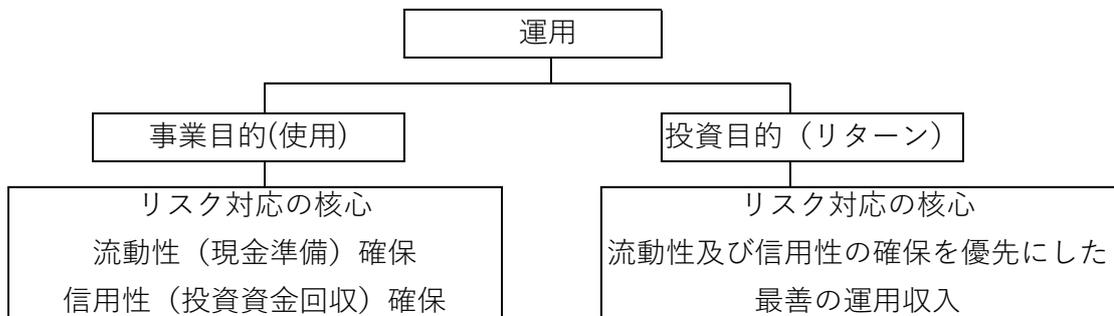
a) 資金運用目的：特定目的のための資金運用（＝基金を取り崩して支出）

地方自治法第241条②a)特定目的に応じた運用

b) 資金運用目的：投資目的のための資金運用

地方自治法第241条②b)確実かつ効率的な運用

図7 特定目的資金の運用目的の2面性



**地方自治法（基金）第241条**

普通地方公共団体は、条例の定めるところにより、a)特定の目的のために財産を維持し、資金を積み立て、又は定額の資金を運用するための基金を設けることができる。

2 基金は、これを前項の条例で定める a)特定の目的に応じ、及び b)確実かつ効率的に運用しなければならない。

ウ) すべての資金を一括運用することが、安全かつ効率的な資金運用の前提

- ・ 特定（事業）目的に使用するための流動性確保を一括運用する現金預金で対応
- ・ 多くの特定（事業）目的資金の投資運用を一元的に行う

③会計資金「歳計現金等」の性質を踏まえた安全かつ効率的な保管の方法

ア)歳計現金等会計資金残高は巨額である 図8参照「都道府県 888 億円など」

地方公共団体は、なぜ巨額資金を預金のみで保管しているのだろうか？

イ)会計資金保管目的の2面性

～2つの目的の調和を図り、最善の業績追求を図る

a)資金保管目的：会計の支払いのための資金保管（＝歳出予算の執行に即応）

地方自治法第235条の4 a)最も確実な保管

b)資金保管目的：投資目的の資金保管（＝運用利回りの良さ）

図8 会計資金の平均残高及び保管目的

会計資金の保管		
歳計現金	歳入歳出外現金	地方公営企業の業務に係る現金
歳計現金・歳入歳出外現金平均残高：都道府県888億円、政令市281億円、中核市・特例市83億円、特別区104億円、一般市26億円、町村7.5億円特別区104億円、一般市26億円、町村7.5億円 出所『地方公共団体における資金調達及び資金運用に関する調査結果報告』 <a href="https://www.city.kunisaki.oita.jp/uploaded/life/41788_133335_misc.pdf">https://www.city.kunisaki.oita.jp/uploaded/life/41788_133335_misc.pdf</a> 地方公営企業「業務に関する現金」残高の統計はない。※国東市：一般会計に24億円運用委託		

**地方自治法（現金及び有価証券の保管）第235条の4** 普通地方公共団体の歳入歳出に属する現金（以下「歳計現金」という。）は、政令の定めるところにより、最も確実かつ有利な方法によりこれを保管しなければならない。

**地方自治法（歳計現金の保管）第168条の6** 会計管理者は、歳計現金を指定金融機関その他の確実な金融機関への預金その他の(a)最も確実かつ(b)有利な方法によつて保管しなければならない。

**地方自治法（歳入歳出外現金及び保管有価証券）第168条の7 第3項** 歳入歳出外現金の出納及び保管は、歳計現金の出納及び保管の例により、これを行なわなければならない

**地方公営企業法施行令（現金及び有価証券の保管）第22条の6** 管理者は、地方公営企業の業務に係る現金を出納取扱金融機関、収納取扱金融機関その他の確実な金融機関への預金その他の最も確実かつ有利な方法によつて保管しなければならない。

表3 歳計現金等の保管商品調査結果

	回答団体数	Q42. 歳計現金・歳入歳出外現金の運用期間をお聞きます					
		①1年以内、又は一会計年度以内の短期運用	②1年を超える預金運用	③10年以内債券で運用	④10年を超える超長期債券運用	⑤原則1年以内、住宅敷金等10年以内債券運用	⑥原則1年以内、預金担保用定期預金は10年超コーラブル預金
都道府県	37	33		2		3	
政令市	15	15					
中核市・旧特例市	66	64		1			1
特別区	13	13					
市	124	119	2		3		
町村	69	64	2	2		1	
合計	324	308	4	5	3	4	1

出所『地方公共団体における資金調達及び資金運用に関する調査結果報告』

調査対象：都道府県、政令市、中核市・旧特例市、近畿・九州（除く熊本県）市町村

ウ)会計資金は預金で保管されている 324 団体中債券運用 8 団体 (2%)

エ)地方自治体が「会計資金を預金で保管する」2つの理由

1.)支払資金不足が見込まれる時期がある 235 団体 (75%)

2.)自治省行政課長通達(昭和 38.12.19)が預金保管を求めている 61 団体 (19%)

行政課長通知において、歳計現金の保管は預金によることを原則とするとしたのは、  
下記「自治事務次官通知（昭和 33.6.14 自乙財発第 4 号）」を基にしている。

自治事務次官通知（昭和 33.6.14 自乙財発第 4 号）○地方公共団体における公金の取扱い 別紙  
第三地方公共団体における公金の取扱いについて二出納長等の権限と責任においてなされる公金  
の保管は、安全確認を絶対条件とし、かつ、当該地方公共団体の支払いに即応できるような形に  
おいて行われるべきものであるから、出納長等が行う保管の形式のうち最も適当と認められるの  
は確実な金融機関に対する預金の方法によることである。

表 4 歳計現金等を預金保管する理由に関する調査結果

	回 答 団 体 数	Q43.「歳計現金・歳入歳出外現金」を預金等の短期・中期運用に限定する理由をお聞きます:				
		①一会計年度 中に歳計現金 が不足する時 期が見込まれ るため	②自治省行政課長通知(S38. 12. 19)による【通知内容】歳計 現金における最も確実かつ有利な方法とは通常は金融機関に預金 して安全に保管することであり、かつ支払準備金に支障のない限り 適時適正に預金による運用の利益を図ることであり、これを基本的 な原則とする	③資金運用 規程に1年 以内と定め ている	④理 由は ない	⑤そ の他
都道府県	37	29		4		2
政令市	15	12		3	1	
中核市・ 旧特例市	66	51		13		1
特別区	13	5		6		2
市	124	92		23	1	4
町村	69	46		12		7
合計	324	235		61	2	14

出所『地方公共団体における資金調達及び資金運用に関する調査結果報告』

オ)会計資金「歳計現金等」の安全かつ効率的な保管の枠組みの考察が必要

- ・支払いに即応できる歳計現金の保管方法＝最も確実な保管方法
- ・有利な保管方法＝利回りが有利な保管方法

(2)すべての特定目的資金の一括運用は安全かつ効率的な資金運用の前提

①すべての資金の一括運用を行う必要性

1.)国東市は、基金取崩しリスクにさらされていた。

福祉基金などの果実(利子)運用型基金を除き、基金は取崩しリスクにさらされていた。

庁舎建設基金など一部の基金を除き、多くの基金はいつ取崩しがあるかわからない。債

券は金利上昇時に含み損発生リスクがあるため、売却して換金することが困難な場合が

想定され、多くの基金は預金のみで保管せざるを得なかった。

2.)財政調整基金にできるだけ多くの基金を統合することを検討

寄附を源資とする基金、会計の異なる簡易水道基金、合併特例債を充当した基金及び国

費充当した福祉基金などを統合することはできず、基金の統合をあきらめた。

3.)2013年8月27日にすべての基金の一括運用を始めた。

a)手続き 各基金の出納に使用する普通預金を1つに統合するだけ

b)流動性(基金取崩しの現金準備)リスク抑制の核心

b-2)個々の基金の持ち分割合を個々の商品に適用しない

~基金と運用商品の1対1の関係を断ち切る

⇒基金の持ち分割合を超えて、基金取崩しに必要な現金預金を使用できる

b-3)基金残高と金融商品残高を総額で対応付ける

c)公営企業及び外郭団体資金を一括運用する手続き

c-2)一般会計に運用委託し、公営企業及び外郭団体資金運用基金に積み立てる

d)複数の基金からの拠出による運用商品購入は一括運用ではない

利子収納するたびに拠出額で按分し、関係基金で積立てる⇒事務が煩雑になるだけ

**国東市資金リスクマネジメント条例施行規則(基金一括運用) 第33条**

a)市が市公営企業等から運用受託する資金は、国東市公営企業及び外郭団体資金運用基金条例の規定により、国東市公営企業及び外郭団体資金運用基金に積み立て、一括運用を行う。

2 b)基金一括運用とは、b-1)個々の基金の一括運用基金全体に占める持分割合を個々の金融商品に適用せず、b-2)基金残高と金融商品残高を総額で対応付ける管理の方法である。

国東市公営企業及び外郭団体資金運用基金条例 平成 27 年 3 月 27 日 条例第 1 号

(設置)第 1 条 国東市公営企業及び外郭団体(以下「公営企業等」とする。)から運用受託した資金を、会計管理者保管の基金と一括運用することにより、資金の安全性と効率性の実現を図るために国東市公営企業等資金運用基金(以下「基金」という。)を設置する。

2 基金の内訳は、次のとおりとする。

- (1)水道事業 (2)下水道事業 (3)工業用水道事業 (4)市民病院事業 (5)農業公社

(定義)第 2 条 外郭団体は、市設置の公社並びに市出資割合 2 分の 1 以上の公益社団法人及び公益財団法人とする。

②一括運用組織の整備

ア) 基金運用権限は首長権限であり、会計管理者に基金運用権限はない

イ) 会計管理者は財務管理上、首長と独立した内部けん制組織のため、基金運用できない

ウ) 会計管理者補助組織である会計課等又は財政課等に首長の権限事務を分掌させる方法

行政組織規則に、首長の基金運用権限を会計課等又は資金管理課に分掌させる規定整備

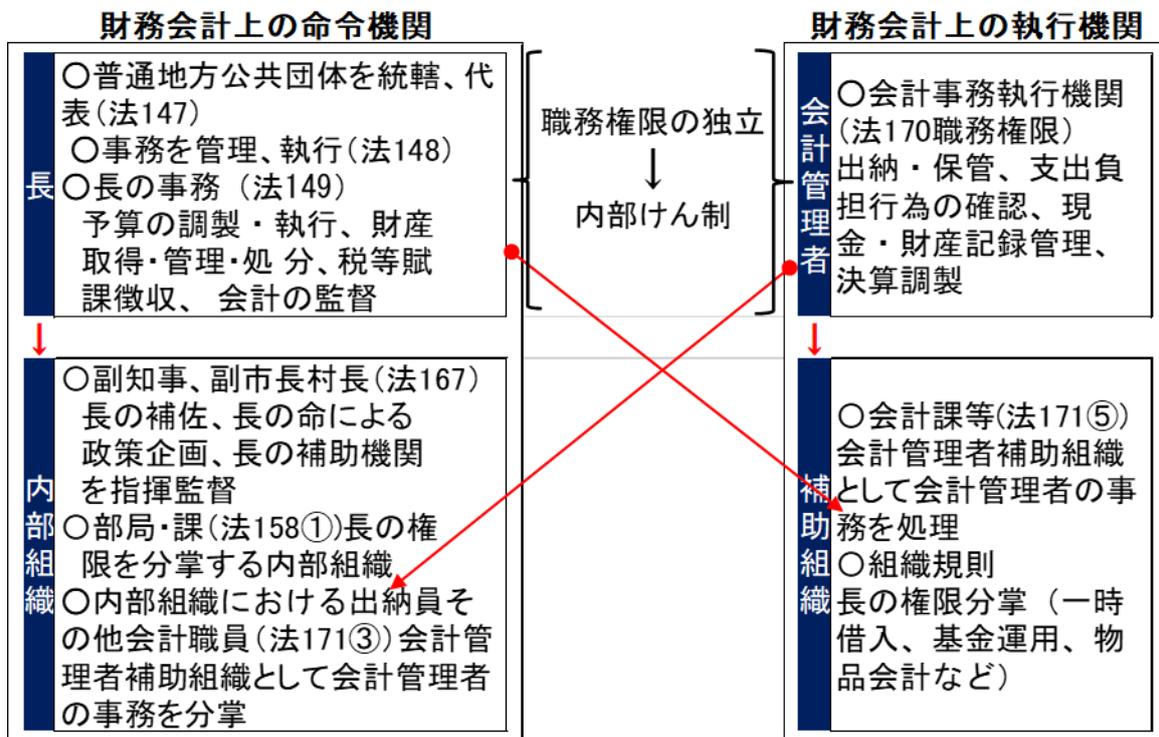
[地方公共団体の財務管理組織の特徴]

①長が命令（収入調定・支出命令）し、会計管理者が執行（出納・保管）する関係

②企業管理者の権限は財務管理事務全般に及ぶ（地方公営企業法第 9 条）

③財務管理のトップマネジメントを行うべき最高財務責任者（CFO）は存在しない

図 9 財務管理における首長は命令機関、会計管理者は執行機関の構造



(注) 法：地方自治法

(出所) 総務省「長とその組織」[https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000451027.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000451027.pdf) を基に作成

エ)東京都等一部の団体が行政組織規則で会計管理者補助組織の基金運用権限を制定

**東京都組織規程(会計管理局各部課の分掌事務)**

第30条 会計管理局各部課の分掌事務は、次のとおりとする。

管理部 公金管理課

二 基金(定額の資金を運用するための基金を除く。)に属する現金及び有価証券の出納保管及び運用に関すること。

四 一時借入金その他支払資金に関すること。以下 省略

**国東市会計管理者の補助組織設置及び市長の権限に属する事務の補助執行に関する規則(補助執行)**

第5条 市長は、第3条に規定する職員に市長の権限に属する次の事務を補助執行させる。

④基金の運用に関すること ⑤一時借入れの決定に関すること。

(職員)第3条 課に課長を置き、課長は、会計管理者が兼ねる。

オ)基金運用権限がない課が運用をしている現状

1.)会計管理者補助組織が資金運用 240 団体/324 団体 (74%)

2.)首長権限の運用権限を会計課等に分掌させる規則がある 24 団体/240 団体 (10%)

カ)基金運用権限のない組織による運用の弊害

1.)会計課等が全体的視点でなく、各基金所管課の指示により基金の運用商品を購入

2.)基金運用権限の一元化ができなければ、一括運用はできない

③基金一括運用の効果

ア)運用収入の収納処理業務の省力化

運用収入を財政調整基金等の特定の基金で収入し、年度末に基金残高で按分し、

各基金に振り替え、積立てる

イ) 基金管理事務及び例月出納検査における基金と運用商品照合業務の省力化

(個別基金運用の場合) 個別基金に分けた運用商品と金融機関等残高証明書の照合

(基金一括運用) 一括運用資金における運用商品と金融機関等残高証明書の照合

**国東市資金リスクマネジメント条例施行規則(基金一括運用) 第33条**

4 基金一括運用の効果は、次の各号のとおりである。

(1) 基金管理事務の簡素化

### 国東市資金リスクマネジメント条例施行規則(基金一括運用) 第 33 条

4 基金一括運用の効果は、次の各号のとおりである。

- (1) 基金管理事務の簡素化
- (2) 第 37 条、第 38 条、第 39 条及び第 40 条に規定する債券償却事務の簡素化
- (3) 第 41 条に規定する売却損失に充当する運用収入の拡大
- (4) 基金取崩し資金の確保

### (基金一括運用収入の配分) 第 34 条

- 1 基金一括運用の運用収入は、財政調整基金が代表して受け入れ、年度末まで積立予算を執行しない。
- 2 運用収入は、12 月末時点の基金残高の割合で按分し、各基金運用収入及び基金利子積立金に係る予算を補正する。
- 3 運用収入は、財政調整基金から各基金に年度末までに振り替えを行い、その後、それぞれの基金で収入処理及び利子積立を行う。

ウ)一括運用収入を用いる債券オーバーパー償却の優位性

- 1.) 個別基金の運用収入ではなく、一括運用する基金運用収入を用いて償却するため、

同一日に収入がある同一金融機関のオーバーパー債券であれば、一括して償却できる。

- 2.)一括運用収入を用いて、オーバーパーを繰上げ償却し、高利回りのパー債券を創出でき

る。この処理をすることにより、来年度以降に、今年度の収入を引き継ぐことができ

### 国東市資金リスクマネジメント条例施行規則(オーバーパー債券の償却) 第 39 条

市は、債券を額面金額より高い金額で取得した場合、その取得差額を次に示す償却原価法で償還期に至るまで期間に応じて償却する。以下 略

### (オーバーパー債券の繰上げ償却) 第 40 条

前条の規定に関わらず、市はオーバーパー債券の利回り向上による流動性リスク及び市場金利上昇による債券価格低下リスク抑制のため、歳計現金等運用収入又は基金一括運用収入を用いてオーバーパーの繰上げ償却をすることができるものとする。以下 略

エ)一括運用収入を用いる債券売却損失償却の優位性

債券売却損失の償却を、個別基金の運用収入ではなく一括運用収入を用いて行うため、

売却損失償却と相殺できる収入が拡大する。

### 国東市資金リスクマネジメント条例施行規則(売却損失の償却)第 42 条

市は、売却損失を 1 年間の運用収入を限度に、償却することができる。

- (2) 基金に属する債券の売却損失は一括運用する基金の運用収入調定から売却損失相当額を減ずることにより償却を行う。以下 略

④リスク選好「引き受けるべきリスクの種類と量」管理による業績追求

(国東市の事例) 預金と国債等債券のリスクを質(種類)と量(金額)で管理する戦略

ア) (種類と量による対応) 預金の最低保有限度額 70 億円

2023 年度基金の取り崩しに対する現金の準備

イ) (種類と量による対応) 国債等公共債券の運用金額

預金以外の資金は国債等公共債券で保管

**国東市資金リスクマネジメント条例施行規則(リスクの対応)**

第 24 条 市等は、条例第 1 条に規定する安全性を優先した最善の業績を追求するために、次の各号に掲げる引き受けるべきリスクの種類及び量を適切に管理することを通じて、支払利子削減及び債務早期償還並びに運用収益向上を図る。

以下 略

(3)会計資金「歳計現金等」の効果的な資金繰りは最も確実かつ有利な保管の前提

①会計資金の保管権限は会計管理者にある

参照：地方自治法第 170 条（会計管理者の職務権限）

②地方公営企業法の会計資金「業務に係る現金」の保管権限は、事業管理者にある

参照：地方公営企業法第 27 条(出納)

③歳計現金等預金のみ保管の非効率性を安全な債券運用の枠組み構築により打開

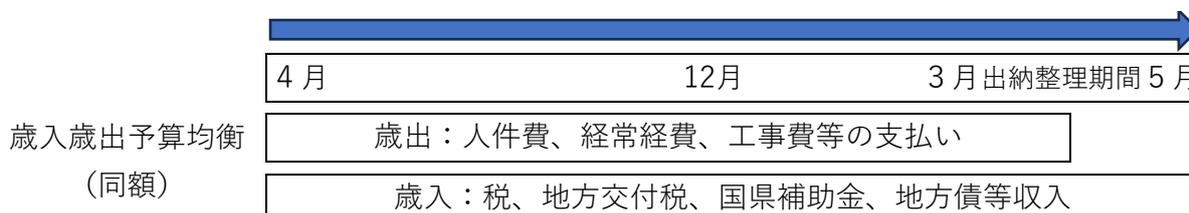
ア)一時的な支払資金不足リスクを有効な短期資金調達により対応

1.)一時的な資金不足の本質

歳入「国県支出金、地方債」等の収納が歳出より遅い収入支出の時間のずれのため

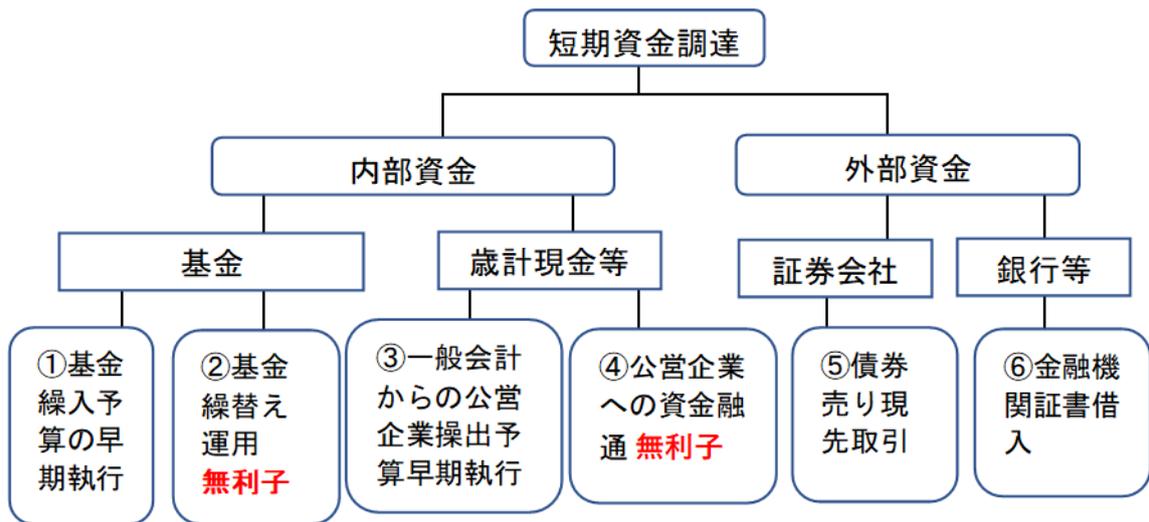
※(対比)基金取崩しで減少した資金は戻ってこない⇒短期資金調達で対応できない

**図 10 収支の時間のずれが生じさせる構造**



2.) 有効な短期資金調達の方法を確立する

図 11 国東市の短期資金調達体系図



※国東市は銀行等一時借入（含む当座借越し）は高利の短期プライムレートのため、使わない

イ) 地方自治法第 235 条の 4 ①(歳計現金の保管)を今日的な解釈によりとらえ返す

1.) 自治省通達（昭和 33 年）「地方自治法第 235 条の 4 ①「歳入歳出に属する現金（歳計

現金）は（略）最も確実かつ有利な方法により保管しなければならない」に多くの自治体が従っている

2.)自治省通達（昭和 33 年）は国債発行（昭和 40 年）以前は有効な解釈であった。

今日では「支払いに即応する」最も確実な方法は短期資金調達で対応し、「安全で有利な」

保管方法は、一部資金を国債等公共債で運用することで対応できると解釈できる。

ウ)地方分権改革の核心「自主的な法令解釈権獲得」による意識改革がはじめの一步

1.)機関委任事務廃止⇒地方公共団体は省庁の下部機関でなくなった

2.)通達及び行政実例「地方公共団体に対する命令」は過去にさかのぼり無効

3.)自治事務と法定受託事務の創設は国の関与を技術的助言等に変えた

- ・自治事務：省庁は地方公共団体に対し技術的助言ができる

- ・法定受託事務：省庁は地方公共団体に対し処理基準を示すことができる

## 地方分権改革のために廃止された法律

**地方自治法旧第 150 条** 普通地方公共団体の長が国の機関として処理する行政事務については、普通地方公共団体の長は、都道府県にあっては主務大臣、市町村にあっては都道府県知事及び主務大臣の指揮監督を受ける。

**地方自治法旧第 151 条①** 都道府県知事はその管理に属する行政庁又は市町村長の権限に属する国又は当該都道府県の事務につき、その処分が成規に違反し又は権限を犯すと認めるときは、その処分を取り消し、又は停止することができる。

**国家行政組織法旧第 15 条①** 各大臣は、主任の事務について、地方自治法第 150 条の規定により、地方公共団体の長のなす国の行政事務に関し、その長を指揮監督することができる。

※機関委任事務：法定事務の都道府県 7～8 割、市町村 3～4 割

## 地方分権改革のために制定された法律

### 地方自治法（地方公共団体の事務）第 2 条

- ⑧ この法律において「自治事務」とは、地方公共団体が処理する事務のうち、法定受託事務以外ものをいう。
- ⑨ この法律において「法定受託事務」とは、次に掲げる事務をいう。
- 一 法律又はこれに基づく政令により都道府県、市町村又は特別区が処理することとされる事務のうち、国が本来果たすべき役割に係るものであつて、国においてその適正な処理を特に確保する必要があるものとして法律又はこれに基づく政令に特に定めるもの（以下「第一号法定受託事務」という。）
- 二 法律又はこれに基づく政令により市町村又は特別区が処理することとされる事務のうち、都道府県が本来果たすべき役割に係るものであつて、都道府県においてその適正な処理を特に確保する必要があるものとして法律又はこれに基づく政令に特に定めるもの（以下「第二号法定受託事務」という。）
- ⑬ 法律又はこれに基づく政令により地方公共団体が処理することとされる事務が自治事務である場合には、国は、地方公共団体が地域の特性に応じて当該事務を処理することができるように配慮しなければならない。

**地方自治法第 245 条の 2（関与の法定主義）** 義普通地方公共団体はその事務の処理に関し、法律または政令によらなければ、国又は都道府県の関与を受け、又は要することとされることはない。

**地方自治法第 245 条の 3（関与の基本原則）** 国は、普通地方公共団体に対する国又は都道府県から関与を受け、要することとする場合、必要最小限のものとするとともに、自主性及び自立性に配慮しなければならない。

**地方自治法第 245 条の 4（自治事務：技術的助言）** 各大臣又は都道府県知事は、普通地方公共団体に対し、事務の運営その他の事項について、適切な技術的な助言若しくは勧告をし、必要な資料提出を求めることができる。

**地方自治法第 245 条の 9（法定受託事務：処理基準）** 各大臣はその所管する法令に係る法定受託事務の処理について都道府県及び市町村がよるべき基準を定めることができる。

④リスク選好「引き受けるべきリスクの種類と量」管理による業績追求

(国東市の事例) 預金と国債等債券のリスクを質(種類)と量(金額)で管理する戦略

ア)(種類と量による対応)国債等債券の保有金額上限を設定

債券保有上限額：2023年度：19億円＝2022年度歳計現金等平均残高38億円×1/2

イ)(種類と量による対応) 決済性預金保有金額

債券以外の資金は決済性預金で保管

(4) 低利・含み損多額債券と高利・アンダーパー多額債券入れ替えで生じた売却損失対応

～【緊急提言】3月までにアンダーパー債券繰上げ償却を行えば、売却損失の償却ができる

☆この入れ替え取引を推奨するものではない。入れ替え取引により多額の売却損失が生じお困りになっている自治体のご参考になればと思い、売却損失処理手続きを考案し公開するものである。

☆入れ替え取引で購入する債券は償還年限長期化を招く。いまのような金利上昇期には(6)「短期債又は会計資金「歳計現金等」債券運用による運用収入向上の道」をお勧めする。

①売却損失額が多いため、1年間の運用収入で償却できない⇒運用資金が減額になるリスク

ア) 日銀長短金利操作(イールドカーブコントロール)政策により、超長期債(20年債・30年債)でなければ運用収入が得られない時代が続いた

・政策金利＝－0.1%                      ・長期金利＝0.1%～

イ) 低い金利下で購入した超長期債が市場金利上昇により多額の含み損を抱えていた

・含み損が実現するため、換金(売却)できない。

・金利上昇に応じた運用収入が得られない。

図12 債券価格算定式～債券価格は分母「市場利回り」変動と逆相関を示す

$$\text{債券単価} = \frac{100\text{円} + (a)\text{債券表面利率}(\%) \times \text{残存年数}}{100\text{円} + (b)\text{債券市場利回り}(\%) \times \text{残存年数}} \times 100$$

※額面＝100円とした場合、実際の取引単位：1億円

ウ) 低利・含み損多額債券と高利・アンダーパー多額債券入れ替えのメリットとデメリット

1.) 含み損の多い債券を売却でき、入れ替えた債券により運用利回りが上昇するメリット

[表5の事例] 177回20年国債を売却した資金で、75回30年国債を購入  
利率が0.4%から1.3%に上昇。償却原価法を適用すれば、75回30年国債の運用利回りは1.3%から2.369%になる。

2.) 売却損失を償却できない場合、運用資金の毀損(減額)が生じるデメリット

177回20年国債売却による損失17,000千円を上回る収入がなければ、基金等の設置目的のための処分(使用)以外の、運用のために基金等残高を減額してしまう。75回30年国債の運用収入は年130万円であり、償却原価法を適用しても年2,369千円のため、売却損失に及ばない。一括運用を行っている自治体は、すべての基金等運用収入が売却損失を上回れば、売却損失を償却することができる。

表5 超低利で購入した超長期債に多額の含み損が生じている事例

取引	A 銘柄	B 額面	C 売却額 /購入額	D 帳簿 価格	C-D 売却損 /B-C 償還益	残存年数	利率 %	購入利 回り%
売却	177回20 年国債	1億円	83,000千 円	1億円	売却損失 17,000千円	16.5年	0.4%	0.4%
購入	75回30 年国債	1億円	82,200 千円	82,200 千円	アンダーパー 17,800千円	27.5年	1.3%	2.369%

出所：日本証券業協会「公社債店頭売買統計参考数値（2024.12.26 発表）」により筆者作成

3.) 基金等特定（事業）目的資金の減額が問題になるのは、条例等に定める目的による処分（使用）以外の事由により生じた場合である。売却損失が、運用収入を超えたため、前年度末基金残高よりも本年度末残高が減少した場合、財産の毀損を招く行為をしたと捉えられる可能性がある。

②地方公共団体の運用債券は原則、時価でなく取得価格で管理する

ア) 地方公共団体が運用する債券の評価基準

1.) 『統一的な基準による地方公会計マニュアルー資産評価及び固定資産台帳整備の手引き（以下「地方公会計マニュアル」という。）』では、満期保有目的債券のみが償却原価法の適用が求められている。しかし、地方公共団体の債券運用の実態は、『金融商品に関する実務指針（以下「企業会計基準」という。）』で分類される、満期保有目的と売買目的の中間の、途中売却を行う可能性がある「その他有価証券」に該当するものが多い。

2.) 満期保有目的債券

（地方公会計マニュアル）償却原価法ー取得原価

（企業会計基準）償却原価法ー取得原価

3.) 満期保有目的以外の有価証券

（地方公会計マニュアル）時価

評価差額を純資産変動計算書に記載⇒翌期当初に取得原価に洗い替え

**表6 地方公会計及び企業会計の有価証券の期末貸借対照表**

	地方公会計		企業会計	
	種別	期末貸借対照表価額	種別	期末貸借対照表価額
市場 価格 のある 有価 証券	満期保有目的の有価証券	・償却原価法によって算定された価額 ・強制評価減（下落率30%以上かつ回復の見込みが認められない場合）	満期保有目的の債券	・償却原価法によって算定された価額 ・減損処理（下落率50%以上の場合、または、下落率30%以上かつ回復の見込みが認められない場合）
	満期保有目的以外の有価証券	・時価ー洗い替え方式 ・評価差額（純資産変動計算書） ・強制評価減（下落率30%以上かつ回復の見込みが認められない場合）	その他有価証券	・有価証券：時価ー洗い替え方式 ・債券：償却原価法を適用し、償却原価と時価との差額を評価差額として処理。 ・減損処理（下落率50%以上の場合、または、下落率30%以上は回復の見込みが認められない
			売買目的有価証券	・時価 ・評価差額は当期の損益に計上

（出所）地方財政調査研究会『統一的な基準による地方公会計マニュアルー資産評価及び固定資産台帳整備の手引き』108項、109項、会計制度委員会報告第14号『金融商品に関する実務指針』73項、74項、75項、91項、および企業会計基準委員会企業会計基準第10号『金融商品に関する会計基準』71項、76項を参考に筆者作成

4.) その他有価証券（債券）

（企業会計基準）償却原価法ー取得原価

評価差額を純資産変動計算書に記載⇒翌期当初に償却原価に洗い替え

5.) 評価損処理

（地方公会計マニュアル）下落率30%以上かつ回復の見込みがない⇒強制評価減

（企業会計基準）下落率50%以上又は30%以上かつ回復の見込みがない⇒減損処理

③住民監査請求リスク・住民訴訟リスク

ア)証券会社は住民訴訟リスク等の認識がない

イ)自治体職員に住民訴訟リスク等の認識がない

ウ)特定目的使用のための基金等資金を運用により減額⇒住民監査請求事由等該当のリスク  
自治体、外郭団体及び学校法人などが為替リスクのある仕組債による資金運用を行い、為替が円高になったため運用債券が塩漬けになり社会問題になったことがある。住民監査請求等  
を起こされた自治体もある

**地方自治法(住民監査請求) 第 242 条 (略) 住民は、(略) 長若しくは委員会若しくは委員又は(略) 職員について、違法若しくは不当な公金の支出、財産の取得、管理若しくは処分、契約の締結若しくは履行若しくは債務その他の義務の負担がある ((略)予測される場合を含む。)** と認めるとき、又は違法若しくは不当に公金の賦課若しくは徴収若しくは財産の管理を怠る事実があると認めるときは、これらを証する書面を添え、監査委員に対し監査を求め、当該行為を防止し、若しくは是正し、若しくは当該怠る事実を改め、又は当該行為若しくは怠る事実によって当該普通地方公共団体の被つた損害を補填するために必要な措置を講ずべきことを請求することができる。

**地方自治法(住民訴訟) 第 242 条の 2 (略) 住民は、前条第 1 項の規定による請求をした場合において、同条第 5 項の規定による監査委員の監査の結果若しくは勧告若しくは同条第 9 項の規定による普通地方公共団体の議会、長その他の執行機関若しくは職員の措置に不服があるとき、又は監査委員が同条第 5 項の規定による監査若しくは勧告を同条第 6 項の期間内に行わないとき、若しくは議会、長その他の執行機関若しくは職員が同条第 9 項の規定による措置を講じないときは、**裁判所に対し、同条第 1 項の請求に係る違法な行為又は怠る事実につき、訴えをもつて次に掲げる請求をすることができる。 1 当該執行機関又は職員に対する当該行為の全部又は一部の差止めの請求 2 行政処分たる当該行為の取消し又は無効確認の請求 3 当該執行機関又は職員に対する当該怠る事実の違法確認の請求 4 当該職員又は当該行為若しくは怠る事実に係る相手方に損害賠償又は不当利得返還の請求をすることを当該普通地方公共団体の執行機関又は職員に対して求める請求。以下 (略)

**(職員の賠償責任) 第 243 条の 2 の 2** 会計管理者若しくは会計管理者の事務を補助する職員、資金前渡を受けた職員、占有動産を保管している職員又は物品を使用している職員が故意又は重大な過失 (現金については、故意又は過失) により、その保管に係る現金、有価証券、物品 (基金に属する動産を含む。) 若しくは占有動産又はその使用に係る物品を亡失し、又は損傷したときは、これによって生じた損害を賠償しなければならない。次に掲げる行為をする権限を有する職員又はその権限に属する事務を直接補助する職員で普通地方公共団体の規則で指定したものが故意又は重大な過失により法令の規定に違反して当該行為をしたこと又は怠ったことにより普通地方公共団体に損害を与えたときも、同様とする。

一 支出負担行為 二 第 232 条の 4 第 1 項の命令又は同条第 2 項の確認

三 支出又は支払 四 第 234 条の 2 第 1 項の監督又は検査

④売却と同じ年度内の高利・多額アンダーパー債券の繰上償却により、売却損失が償却できる

ア)オーバーパー債券又はアンダーパー債券の償却原価法適用とはなにか

1.) オーバーパー又はアンダーパー債券償却原価法適用は費用収益を発生期間に割り当て  
企業会計原則第二・一 全ての費用及び収益はその支出及び収入に基づいて計上し、その

発生した期間に正しく割り当てられるように処理しなければならない

- ・額面より高い金額で取得した債券をオーバーパー債券といい、満期に額面で償還されるため、額面と取得価格の差額相当金額の償還損失が生じる。
- ・額面より低い金額で取得した債券をアンダーパー債券といい、満期には額面と取得価格の差額相当金額の償還益が生じる。
- ・この償還損失又は償還益を取得から満期までの期間に応じて、各年度に配分する手続きを償却原価法という。

2.) 自治体で償却原価法適用が根付いていない

「自治体の資金調達・資金運用調査※」

- ・オーバーパー債券の償却を行っている自治体は、回答があった 326 団体中 33 団体。自治体はオーバーパー債券購入を回避し、パー債券又はアンダーパー債券を選好。
- ・アンダーパー債券の償却を行っている自治体はなかった。
- ・企業会計であれば、複式簿記の仕訳により、償却原価法適用ができるが、現金主義会計での会計処理が理解されていない

※『地方公共団体における資金調達及び資金運用の現状～「資金調達と資金運用に関する調査」結果報告～』関西学院大学大学院経営戦略研究科石原俊彦研究室、後援 国東市役所、平成 30 年 3 月、調査対象：都道府県、政令市、中核市・旧特例市、近畿・九州（除く熊本県）市町村  
44394\_149142\_misc.pdf (city.kunisaki.oita.jp)

イ)債券オーバーパーの償却原価法適用

1.)額面よりも高い金額で購入した場合（参照：図 13）

- ・満期（5 年後）：償還額・額面 100 円－簿価・105 円＝償還損失 5 円
- ・償還損失 5 円を発生した期間に割り当てる  
5 円÷5 年＝1 円を毎年の利子収入を用いて償却  
⇒年利子 4 円から 1 円を減額⇒オーバーパーを 1 円減額（償却）

- 2.)オーバーパー債券は歳計現金から基金へ「償却相当額の現金」を、移動させることによって償却手続を行う。公共団体は民間企業のような発生主義会計ではなく、現金主義会計のため、償却相当額現金の移動処理が必要。満期（5 年後）に額面と簿価 100 円。  
⇒償還損失が生じない。

図 13 基金における債券オーバーパー債券の償却手続き

額面 100 円、(4/1)取得価格 105 円、表面利率 4%、償還期間 5 年



ウ) 債券アンダーパーの償却原価法適用

1.) 額面よりも安い金額で購入した場合 (参照: 図 14)

- ・満期(5年後): 償還額・額面 100 円 - 簿価・95 円 = 償還益 5 円
- ・償還益 5 円を発生した期間に割り当てる  
 $5 \text{ 円} \div 5 \text{ 年} = 1 \text{ 円}$  を毎年の利子収入に加算して償却  
 $\Rightarrow$  年利子 4 円に 1 円を増額  $\Rightarrow$  アンダーパーを 1 円減額 (償却)

- 2.) アンダーパー債券は歳計現金から基金へ「償却相当額の現金」移動させることによって償却手続を行う。公共団体は、現金主義会計のため、償却相当額現金の移動処理が必要。満期(5年後)に額面と簿価 100 円  $\Rightarrow$  償還益が生じない。

図 14 基金における債券アンダーパーの償却手続き

額面 100 円、(4/1)取得価格 95 円、表面利率 4%、償還期間 5 年

償却前の歳計現金・基金残高			2回目利払: 3月25日	償却後の歳計現金・基金帳簿価格		
歳計現金等	内訳	帳簿価格	受取利息: 2 円	歳計現金等	内訳	帳簿価格
	現金預金	100 円	<div style="border: 1px dashed black; padding: 5px;">                     ・収入調定: 3 円                      ・基金から歳計現金                      へ 1 円移動                 </div>		現金預金	103 円
	計	100 円			計	103 円
基金	内訳	帳簿価格	<div style="border: 1px dashed black; padding: 5px;">                     ・現金預金: 1 円減                      ・アンダーパー償却                      債券: 1 円増 <math>\Rightarrow</math> アンダーパー: 1 円減                      基金残高不変                 </div>	基金	内訳	帳簿価格
	現金預金	10 円			現金預金	9 円
	債券 (アンダーパー)	95 円 (5 円)			債券 (アンダーパー)	96 円 (4 円)
	計	105 円			計	105 円

償却原価法: 債券取得差額が債券利率と市場利回りの調整であると認められるときに、満期になるまで受け取り利息に含めて帳簿価格に加減する方法。企業会計基準第 10 号

エ) 大分県国東市は一部のオーバーパー債券の繰上償却を一括運用収入が多い年に行っている

1.) 2022 度に債券 5 件のオーバーパーを繰上げ償却実施

帳簿価格を 6 億 8,051,600 円から 6 億円に減額、利回りは利率と同じ高さに引上げ

(目的 1) 翌年度以降の利子収入増額

(目的 2) 債券帳簿価格減額  $\Rightarrow$  含み益増額  $\Rightarrow$  流動性を高める

表 7 2022 年度 国東市のオーバーパー繰上げ償却実績 単位: 円

銘柄	利率%	利回%	A 帳簿価格	B 額面金額	A-B オーバーパー
15 回静岡県債 20 年	1.701	1.570	202,460,000	200,000,000	2,460,000
26 回金融機構債 20 年	1.724	1.451	102,087,600	100,000,000	2,087,600
29 回金融機構債 20 年	1.725	1.487	101,891,000	100,000,000	1,891,000
32 回金融機構債 20 年	1.624	1.496	101,055,000	100,000,000	1,055,000
166 回国債 10 年	0.770	0.660	100,558,000	100,000,000	558,000
計			608,051,600	600,000,000	8,051,600

国東市資金リスクマネジメント条例施行規則

(オーバーパー債券の償却) 第 39 条 市は、債券を額面金額より高い金額で取得した場合、その取得差額を次に示す償却原価法で償還期に至るまで期間に応じて償却する。

- (1)オーバーパー債券の償却は、受取利子の調定又は仕訳は当年度償却額を減じた額で行い、債券簿価簿価から同額を減ずる。ただし、年2回の受取利子のうち、2回目の受取利子で一括して償却を行う。
- (2)前号の場合、基金に属する債券は、歳計現金等から基金に償却相当額の現金を移動する。この場合、基金における現金が増え、債券簿価が同額減るため、基金残高は変わらない。
- (オーバーパー債券の繰上げ償却)第40条 前条の規定に関わらず、市はオーバーパー債券の利回り向上による流動性リスク及び市場金利上昇による債券価格低下リスク抑制のため、歳計現金等運用収入又は基金一括運用収入を用いてオーバーパーの繰上げ償却をすることができるものとする。
- (1) 歳計現金等に属する債券のオーバーパーは、歳計現金等の運用収入調定からオーバーパー相当額を減ずることにより償却を行う。
- (2) 基金に属する債券のオーバーパーは、一括運用する基金の運用収入調定からオーバーパー相当額を減ずることにより償却を行う。
- (3) 前号の場合、歳計現金等から基金へオーバーパー償却相当額の現金を移動する。この場合、基金における現金が増え、債券簿価が同額減るため、基金残高は変わらない。

⑤アンダーパー繰上げ償却による売却損失償却手続き

ア)なぜ、行わなければならないか

- 1.) 1年間の運用収入が債券売却損失を下回るため、基金等残高を減額
- 2.) 公共団体基金等の2つの目的
  - ・ 基金等設置（事業）目的のための使用（運用）
  - ・ 確実かつ効率的な運用（投資）
- 3.) 基金は特定（事業）目的のために使用するための資金
  - ・ 設置目的のための処分（使用）は問題ない
  - ・ リスクのある運用や売却損失による運用資金の減額は望ましくない

**地方自治法（基金）第241条** 普通地方公共団体は、条例の定めるところにより、特定の目的のために財産を維持し、資金を積み立て、又は定額の資金を運用するための基金を設けることができる。

2 基金は、これを前項の条例で定める特定の目的に応じ、及び確実かつ効率的に運用しなければならない。

イ)アンダーパー繰上げ償却による売却損失償却を行う

- 1.) 表8の事例では、売却損失に比べアンダーパーが上回っている
- 2.) 購入債券のアンダーパー17,800千円を繰上げ償却

売却損失を償却するため、売却年度内にアンダーパー繰上げ償却を行う

**表8 入れ替え債券取引を行う事例(2024.12.25取引) ※15頁表5と同じ事例**

取引	A 銘柄	B 額面	C 売却額 /購入額	D 帳簿 価格	C-D 売却損 /B-C 償還益	残存年数	利率 %	購入利 回り%
売却	177回20 年国債	1億円	83,000千 円	1億円	売却損失 17,000千円	16.5年	0.4%	0.4%
購入	75回30 年国債	1億円	82,200 千円	82,200 千円	アンダーパー 17,800千円	27.5年	1.3%	2.369%

出所：日本証券業協会、公社債店頭売買統計参考数値（2024.12.26 発表）により、筆者作成  
 図)売却前の基金残高に戻すことが売却損失償却の達成指標

図 15-1 は売却により、基金残高が減少し、入れ替えを行った後も、基金残高は減額したままであることを示している。

- ・177 回国債 20 年債券が属する基金 1 億 3 千円は、売却により、17 百万円の損失が生じ、1 億 13 百万円になった。
- ・75 回 30 年国債を取得したが、基金残高 1 億 13 百万円は変わらず、現金預金 30,800 千円と債券 82,200 千円で構成されている。
- ・アンダーパーの繰上償却手続き及び売却損失償却により、基金残高を売却前の 1 億 3 千万円に戻すプロセスを図 15-2 及び図 15-3 で示す。

図 15-1 含み損のある債券を売却し、アンダーパー債券に入れ替えるプロセス  
 177回20年国債 ● ● 売却 ● ● 買い替え ● 75回30年国債

基金	内訳	帳簿価格	基金	内訳	帳簿価格	基金	内訳	帳簿価格
	現金預金	30,000千円		現金預金	113,000千円		現金預金	30,800千円
債券	100,000千円	債券	0円	債券	82,200千円			
計	130,000千円	計	113,000千円	計	113,000千円			

オ)75 回 30 年国債のアンダーパー17,800 千円繰上償却 (参照：表 8、図 15)

- (償却前)歳計現金等 50,000 千円、  
 基金内訳：現金預金 30,800 千円、債券簿価 82,200 千円（額面 1 億円）計 113,000 千円
- (アンダーパー繰上げ償却手続き)
  - ・基金から償却相当額現金 17,800 千円を歳計現金等へ移動
  - ・収入調定(繰上げ償却分)17,800 千円+(その他受取利子)1,000 千円=18,800 千円
- (償却後)
  - ・歳計現金等：68,800 千円=現金預金 50,000 千円+収入調定 18,800 千円
  - ・基金内訳：現金預金 13,000 千円（30,800 千円から 17,800 千円を歳計現金等へ移動）  
 債券簿価 1 億円（82,200 千円+償却額 17,800 千円） 計 113,000 千円
- 償却後第 75 回 30 年国債：額面・簿価 1 億円のパー債券、利率 1.3%、利回り 1.3%

図 15-2 75 回 30 年国債アンダーパーの繰上償却手続き

債券額面 1 億円、収入調定 18,900 千円（基金利子 1,100 千円+繰上げ償却収入 17,800 千円）

アンダーパー繰上げ償却前			アンダーパー繰上げ償却			アンダーパー繰上げ償却後		
歳計現金等	内訳	帳簿価格	収入調定(a+b)18,800千円			歳計現金等	内訳	帳簿価格
	現金預金	50,000千円	a その他利子：1,000千円				現金預金	68,800千円
	計	50,000千円	b 基金から歳計現金へ 17,800千円移動				(内利子収入) (18,800千円)	計
基金	内訳	帳簿価格	⇒			基金	内訳	帳簿価格
	現金預金	30,800千円	・ 現金預金：17,800千円減				現金預金	13,000千円
	債券簿価 (アンダーパー)	82,200千円 (17,800千円)	アンダーパー繰上げ償却 債券：17,800千円増⇔アン ダーパー：17,800千円減				債券簿価	100,000円
	計	113,000千円	【基金残高113,000千円不変】				(アンダーパー)	(なし)
						計	113,000千円	

## 国東市資金リスクマネジメント条例施行規則

(アンダーパー債券の償却)第 41 条 市は、債券を額面金額より低い額で取得した場合、その取得差額を次に示す償却原価法で償還期に至るまで期間に応じて償却することができる。

- (1)アンダーパー債券の償却は、受取利子の調定又は仕訳は当年度償却額を加算した額で行い、債券簿価に同額を加算する。
- (2)前号の場合、基金に属する債券は基金から歳計現金等へ償却相当額の現金を移動する。この場合、基金における現金が減り、債券簿価が同額増えるため、基金残高は変わらない。

### [以下未整備](アンダーパー債券の繰上げ償却)

第 42 条(案) 前条の規定に関わらず、市は売却損失を償却するために、アンダーパーの繰上げ償却することができるものとする。

- (1)歳計現金等に属する債券のアンダーパー債券の償却は、歳計現金等の運用収入調定は、アンダーパー償却相当額を加算することにより償却を行う。
- (2)基金に属する債券のアンダーパーは、一括運用する運用収入調定にアンダーパー相当額を加算することにより償却を行う。
- (3)前号の場合、基金から歳計現金等へアンダーパー償却相当額の現金を移動する。この場合、基金における現金が減り、債券簿価が同額増えるため、基金残高は変わらない。

カ)177 回 20 年国債売却損失 17,000 千円の償却手続き

- ・ 図 15-2 が示すアンダーパー償却後の歳計現金等及び基金残高が起点
- ・ 収入調定額：18,800 千円－売却損失 17,000 千円＝1,800 千円
- ・ 歳計現金等から基金へ予算積立によらず、売却損失償却額 17,000 千円を移動
- ・ 歳計現金等：68,800 千円⇒51,800 千円
- ・ 基金：現金預金 13,000 千円⇒30,000 千円、債券：100,000 千円変わらず
- ・ 基金残高：売却前 130,000 千円⇒売却後簿価 113,000 千円⇒損失償却後 130,000 千円

図 15-3 177 回 20 年国債売却損失の償却手続き

売却及びアンダーパー繰上げ償却の後			売却損失17,000千円償却		売却損失償却後		
歳計現金等	内訳	帳簿価格	収入調定1,800千円に変更		歳計現金等	内訳	帳簿価格
	現金預金 (内基金運用収入)	68,800千円 (18,800千円)	<div style="border: 1px dashed black; padding: 5px;">                     ・ 収入調定：17,000千円減額                      18,800千円－17,000千円                      ・ 基金へ：17,000千円移動                 </div>			現金預金 (内基金運用収入)	51,800千円 (1,800千円)
	計	68,800千円				計	51,800千円
基金	内訳	帳簿価格	<div style="border: 1px dashed black; padding: 5px;">                     ・ 現金預金：17,000千円増                      ・ 売却前基金簿価130,000千円                 </div>		基金	内訳	帳簿価格
	現金預金	13,000千円				現金預金	30,000千円
	債券	100,000千円				債券	100,000千円
計	113,000千円	計	130,000千円				

### (国東市資金リスクマネジメント条例施行規則売却損失の償却)

第 42 条 市は、売却損失を 1 年間の運用収入を限度に、償却することができる。

- (1)歳計現金等に属する債券の売却損失は、歳計現金等の運用収入調定から売却損失相当額を減ずることにより償却を行う。
- (2)基金に属する債券の売却損失は、一括運用する基金の運用収入調定から売却損失相当額を減ずることにより償却を行う。
- (3)前号の場合、歳計現金等から基金へ償却相当額の現金を移動する。この場合、基金における現金が増え、債券簿価が同額減ずるため、基金残高は変わらない。

(5)その他の債券含み損対応の効果検証

①低利購入した債券含み損を薄めるために、高利回り債券を購入する方法

ア)基金運用は積み立てた資金の範囲内で行う⇒高利回り債券追加購入⇒現金預金の減少

流動性（基金取崩し資金準備）リスクを高めてしまう

イ)市場金利上昇により、追加購入した高利回り債券に含み損が生じるリスクがある

異次元の金融緩和政策の下では、政策変更による市場金利上昇リスクが高まる

⇒利回りが高いと思い購入した債券がさらなる市場利回り上昇による含み損リスク

ウ)ナンピン買いは保有株が値下がりした時に買い増して平均取得単価を下げる手法

投資資金が増えて損失が拡大するリスクがあることを考慮すべき

②含み損のある債券と含み益のある債券を同時に売却し、売却損益を相殺する方法

ア)個別の基金の中の限られた債券又は個別基金の中の限られた運用収入を用いて、売却損失

償却を行うことは困難

イ)すべての基金による一括運用では、運用商品は個別基金をはなれ、基金全体に帰属するた

め、売却損失償却に当てる収入が拡大する

ウ)一括運用資金において、「リスク選好の考え方」による預金保有額と債券保有額を管理する

場合は、含み損のある債券を保有していても、預金を用いて基金取崩しに対応できるため、

流動性リスクを抑制

エ)すべての基金の一括運用を行うことが必要

③ラダー型債券運用は、梯子のように毎年同額の満期到来のため流動性リスクが抑制される考え

ア)満期一括償還地方債発行に関連する減債基金はラダー型運用が適している

1.)30年償還ルールに応じた減債基金積立ルール＝発行額の3.3% (1/30) 積立

2.)ラダー型運用⇒ラダー（はしご）ポートフォリオ形成⇒毎年、均等額が満期償還

3.) 満期一括償還地方債発行に紐づけた減債基金は予期できぬ取崩しがない

基金を預金保管する必要が少ない⇒流動性リスクをほとんど考慮せず債券運用できる

4.) 満期一括償還地方債の割合が大きい地方公共団体は減債基金積立額が大きい

・35 都道府県・20 政令市が市場公募債発行

満期一括償還債の割合が大きい団体と定時償還債の割合が大きい団体があるため、

市場公募債発行団体すべてに当てはまらない

「地方債の総合的な管理について（通知）」（総財地第 115 号平成 21 年 4 月 14 日、各都道府県総務部長、各指定都市財政局長宛、総務省自治財政局地方債課長）」

## 2 地方債の償還について

### (1) 減債基金の積立及び活用

②満期一括償還地方債に係る積立ルールの標準化。ここでは、満期一括償還地方債の元金償還に充てるための減債基金への積立については、実質公債費率の算定上、毎年度の積立額を発行額の 30 分の 1 (3.3%) として設定していることを踏まえ、適切に対応されたいこととされている。

イ)定時償還地方債は債券と預金のダンベル型運用が適している

1.)ダンベル型運用は、一般に短期債と長期債を組み合わせる運用とされている

2.)地方公共団体運用資金で重要なのは、預金、短期債券、長期債券の金額割合の管理

そのため、預金（流動性）と債券（収益性）の組み合わせを考えるべきである

3.)基金は予期せぬ取崩しリスクにさらされている

基金の特定目的が生じたときに基金取崩しが発生

4.)基金の取崩しリスクに対応するため、基金の一定額を常に預金で保管する必要

④債券満期保有は安全な運用方法であり、債券途中売却は損失リスクがある危険な運用方法であるという考え

ア)債券含み損益は満期まで保有すれば消滅する（正しい）

イ)債券売却は債券含み損益を売却損益として確定する行為

債券売却は含み損益を認識した上で行うため、リスク（不確実性）は少ない

ウ)利回りが低い超長期債券を市場利回りが上昇したときに保有し続けることは、有利な

債券で高い収入を得る機会を失うコストがある

エ)含み損が少ないときの売却および金利上昇が見込まれるときの売却は有意味である

オ)債券売却収入の本質は、満期までの利子収入の先取りである

1.)債券売却益：満期までの利子収入と売却時市場利回りによる利子収入の差額

2.)市場利回りが低い時に売却し市場利回りが高い時に再投資すれば、有利な運用になる

カ)資金運用収入は利子収入と資産収入（債券売却損益）の両面から追求できる

満期保有及び途中売却を一面的にとらえず、双方の有効活用を行うことが安全かつ

効率的な運用につながる

(6)短期債又は会計資金「歳計現金等」債券運用による運用収入向上の道

①含み損のため債券売却できず、図 12 の金利上昇局面で投資できなくなっている自治体が多い

・長短金利操作(イールドカーブ コントロール)時代に購入の超低利の超長期債を保有している

②2年債～5年債等中期債による運用は可能である

ア)基金 100 億円の債券保有限度額 50 億円とし、含み損があるため売却が困難な場合

イ)2年先、3年先又は5年先の基金取崩し（使用）見込み推計は容易である

・担当課及び財政課に聴取し、中期基金取崩し計画を策定

・ア)基金の現金準備が 50 億円でなく 2年先では 10 億円で良い、3年先では 20 億円で

良い、5年先では 40 億円で良いという中期基金取崩し計画ができる可能性

ウ)2年債 30 億円購入、3年債 20 億円購入、5年債 10 億円購入などができる可能性

2年債から5年債を高速道路株式会社債及び財投機関債等で運用収入向上が図られる

③会計資金「歳計現金等」による債券運用

歳計現金等の一部を用いて、債券運用を行うことにより、運用収入向上が図られる

図 16 金融政策正常化に向かう国債金利の推移



出所：財務省国債金利情報

表 9 異次元の金融緩和と政策正常化の状況

◎2024年3月～7月会合 異次元の金融緩和政策からの脱却が進められた  
 今後の課題：政策金利（無担保コールレート翌日物）を上げるペース  
 条件：消費者物価指数(生鮮食品除く)が2%程度で推移  
 目標：政策金利 1.0% ※中立金利（緩和・引締め作用しない）を1.0%とした場合

政策メニュー	3月7月金融緩和と政策決定会合
YCC（長短金利操作）	3月会合 撤廃
政策金利▼0.1%	3月会合 政策金利：無担保コール0.1%
日銀（金融機関）当座預金一部に付利	7月会合 政策金利：無担保コール0.25%
長期金利(10年国債)金利1.0%めど	3月会合 撤廃
(質的指針) E T F 年約12兆円購入	3月会合 新規買入終了
J - R E I T 年約1800億円購入	3月会合 CP及び社債購入：2025/3終了
必要により追加的金融緩和政策実施	3月会合 撤廃
(量的緩和) 国債月6兆円購入	3月会合 国債購入額7月～逡減⇒2026/1月3兆円

## 参考

### 1 利率と利回りの違いを踏まえた債券売買の原則

～利率は債券額面に対する利子収入の割合、利回りは投資金額に対する運用収入の割合

#### ①債券収入＝利子収入＋資産収入

ア)利子収入：a)債券額面×b)利率（％）

a)債券額面：取引単位は億円

b)利率：債券額面に対する1年当たりの利子収入の割合（％）

債券の利率：表面利率(クーポンレート)

イ)資産収入：債券償還損益又は売却損益

1.)債券償還損益＝額面金額－債券帳簿価格

・満期：額面金額による償還

1.)－2 債券償還損益の発生

a) 債券購入価格＝債券帳簿価格＝額面金額（パー債券）⇒債券償還損益＝0

b) 債券購入価格＝債券帳簿価格＞額面金額（オーバーパー債券）⇒債券償還損失

c) 債券購入価格＝債券帳簿価格＜額面金額（アンダーパー債券）⇒債券償還益

注）オーバーパー償却：18頁図13又はアンダーパー償却：19頁図14

2.)債券価格は債券（表面）利率と債券市場利回りの関係により決まる参照：図17

・債券市場利回り上昇⇒債券価格低下

・債券市場利回り低下⇒債券価格上昇

2.)－2 債券含み損益＝債券評価額(時価)－債券帳簿価格

2.)－3 債券売却⇒債券含み損益の実現

a)債券評価額(時価)＝債券帳簿価格：含み損0のときの売却⇒債券売却損益＝0

b)債券評価額(時価)＞債券帳簿価格：含み益+のときの売却⇒債券売却益

c)債券評価額(時価)＜債券帳簿価格：含み損益▽のときの売却⇒債券売却損失

3.)－2 債券価格の変動要因

参照：2頁2(1)債券価格は市場利回り変化と時間経過により常に変動している

#### 図17 債券価格算定式

$$\text{債券単価} = \frac{100\text{円} + \text{債券表面利率}(\%) \times \text{残存年数}}{100\text{円} + \text{債券市場利回り}(\%) \times \text{残存年数}} \times 100$$

※額面=100円とした場合

#### ②債券売買における原則

ア)債券の有利性は、(表面)利率の高さではなく、利回りの高さにより判断

・利率は利子収入を示す。

・利回りは収入全体（利子収入＋資産収入）を示す

イ)利回りが良(高)ければ、オーバーパー債券を理由に購入を回避すべきではない

a)オーバーパー債券購入を、地方公共団体は回避し、証券会社は勧めない

b)18頁図13「オーバーパー債券の償却手続き」により、償還損失は消滅する

ウ)利回りが悪(低)いのに関わらず、アンダーパー債券であることを理由に購入すべきでない

利回りの低さは、市場利回り上昇による価格低下(含み損発生)リスクを高める

エ)市場利回りが高い(有利な)ときに購入を検討、低い(価格が高い)ときに売却を検討

債券売却と同時期に、債券購入を行うのは悪手である

## 2 表面利率と市場利回りと債券価格の関係

- ①表面利率 0.5%、利回り 1.6%、収入 14,482,759 円 購入価格 90,517,241 円
- ②表面利率 1.0%、利回り 1.5%、収入 14,347,827 円 購入価格 95,652,173 円
- ③表面利率 1.0%、利回り 1.0%、収入 10,000,000 円 購入価格 100,000,000 円
- ④表面利率 0.5%、利回り 1.0%、収入 9,545,455 円 購入価格 95,454,545 円
- ⑤表面利率 1.5%、利回り 0.5%、収入 5,476,191 円 購入価格 109,523,809 円

[債券収入及び債券価格に対する表面利率及び購入利回りの関係]

- ①債券額面 1 億円、表面利率 0.5%、購入利回り 1.6%、償還年限 10 年の場合

債券収入 = 利子収入 (= 額面 1 億円 × 0.5% × 10 年) 5,000,000 円 + 資産収入 : 償還益  
 (= 額面 1 億円 - 取得 (購入) 価格 90,517,241 円) 9,482,759 円 = 14,482,759 円

※資産収入 : 償還損益 = 満期の額面償還額 - 債券取得 (帳簿) 価格

※**アンダーパー債券** : 「表面利率 < 購入 (市場) 利回りの債券」 ⇒ 「債券額面 > 取得価格」

$$\text{債券価格} = \frac{100 + \text{表面利率}0.5(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}}{100 + \text{市場利回り}1.6(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}} \times 100,000,000 = 90,517,241$$

- ②債券額面 1 億円、表面利率 1%、購入利回り 1.5%、償還年限 10 年の場合

債券収入 = 利子収入 (= 額面 1 億円 × 1% × 10 年) 10,000,000 円 + 資産収入 : 償還益 (= 額面  
 1 億円 - 取得 (購入) 価格 95,652,173 円) 4,347,823 円 = 14,347,827 円

※**アンダーパー債券** : 「表面利率 < 購入 (市場) 利回りの債券」 ⇒ 「債券額面 > 取得価格」

$$\text{債券価格} = \frac{100 + \text{表面利率}1.0(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}}{100 + \text{市場利回り}1.5(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}} \times 100,000,000 = 95,652,173$$

- ③債券額面 1 億円、表面利率 1.0%、購入利回り 1.0%、償還年限 10 年の場合

債券収入 = 利子収入 (= 債券額面 × 1 億円 × 表面利率 1.0% × 償還年限 10 年) = 10,000,000 円

※**パー債券** : 「表面利率 = 購入 (市場) 利回りの債券」 ⇒ 「債券額面 = 取得価格」

$$\text{債券価格} = \frac{100 + \text{表面利率}1.0(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}}{100 + \text{市場利回り}1.0(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}} \times 100,000,000 = 100,000,000$$

- ④債券額面 1 億円、表面利率 0.5%、購入利回り 1.0%、償還年限 10 年の場合

債券収入 = 利子収入 (= 額面 1 億円 × 0.5% × 10 年) 5,000,000 円 + 資産収入 : 償還益  
 (= 額面 1 億円 - 取得 (購入) 価格 95,454,545 円) 4,545,455 円 = 9,545,455 円

※**アンダーパー債券** : 「表面利率 < 購入 (市場) 利回りの債券」 ⇒ 「債券額面 > 取得価格」

$$\text{債券価格} = \frac{100 + \text{表面利率}0.5(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}}{100 + \text{市場利回り}1.0(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}} \times 100,000,000 = 95,454,545$$

⑤債券額面 1 億円、表面利率 1.5%、購入利回り 0.5%、償還年限 10 年の場合

債券収入 = 利子収入 (= 額面 1 億円 × 1.5% × 10 年) 15,000,000 円 + 資産収入 : 償還損失  
 (= 額面 1 億円 - 取得 (購入) 価格 109,523,809 円) ▽9,523,809 円  
 = 5,476,191 円

※**オーバーパー債券** : 「表面利率 > 購入 (市場) 利回りの債券」 ⇒ 「債券額面 < 取得価格」

$$\text{債券価格} = \frac{100 + \text{表面利率}1.5(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}}{100 + \text{市場利回り}0.5(\%) \times \text{残存年数}10\text{年}} \times 100,000,000 = 109,523,809$$

### 3 国東市における債券売却

#### ①売却による債券の含み益実現

ア)売却事例 (国東市)

売却債券 : 143 回 20 年国債 1 億円 売却日 : 2022 年 4 月 4 日、売却時市場利回り 0.27%

イ)売却価格 114,156,000 円、帳簿価格 100,000,000 円、売却益 (= 含み益) 14,156,000 円

ウ)将来収入の前取りである理由

1.)満期までの収入 額面 1 億円 × 1.6% × 11 年 = 17,547,397 円

2.)売却益 14,156,000 円

売却益/購入利回り倍率 : 14,156,000 円 ÷ (1 億円 × 1.6%) = 8.85 倍

3.)満期までの収入と売却益の差額 1.) 17,547,397 円 - 2.) 14,156,000 円 = 3,391,397 円

4.)売却金額の再投資収入 114,156,000 円 × 0.270% × 11 年 = 3,390,433 円

5.)売却は将来収入の前取りである

3.) 3,391,397 円 ≒ 4.) 3,390,433 円

エ)結論 : 市場利回り低下時に売却し、市場利回り上昇時に購入することが望ましい

効率的な売却の繰り返し ⇒ 債券運用収入の向上

表 10 国東市における債券売却事例

売却日	銘柄	A売却額	C売却益 A-B	売却益/利回 り倍率C÷D	所有期 間利回り	売却日以降満期 までの収入
満期日	表面利率	B帳簿価格	D購入利回り	売却時利回り	所有期間	満期まで期間
2022/4/4	143回20年国債	114,156,000	14,156,000	8.85倍	3.15%	17,547,397
2033/3/20	1.600%	100,000,000	1.600%	0.270%	8.9年	11.0年

#### ②金利上昇による債券含み損リスク回避のための債券売却

ア)売却事例 (国東市)

売却債券 : 181 回 20 年国債 売却日 2022 年 9 月 16 日、売却時市場利回り 0.855%

イ)売却価格 100,760,000 円、帳簿価格 100,192,328 円、売却益 (= 含み益) 567,672 円

ウ)将来収入の前取りである理由

1.)満期までの収入 額面 1 億円 × 0.9% × 19.8 年 = 17,795,342 円

2.)売却益 567,672 円

売却益/購入利回り倍率 567,672 円 ÷ (1 億円 × 0.9%) = 0.63 倍

3.)満期までの収入と売却益の差額 1.) 17,795,342 円 - 2.) 567,672 円 = 17,227,670 円

4.)売却金額の再投資収入 100,760,000 円 × 0.855% × 19.8 年 = 17,057,660 円

5.)売却は将来収入の前取りである

3.) 17,227,670 円≒ 4.) 17,057,660 円

エ)結論：債券売却と同時に購入すべきでない、市場金利動向を見極めた再投資が望ましい

表 11 国東市における債券売却事例

売却日	銘柄	A売却額	C売却益 A-B	売却益/利回 り倍率C÷D	所有期 間利回り	売却日以降満期 までの収入
満期日	表面利率	B帳簿価格	D購入利回り	売却時利回り	所有期間	満期まで期間
2022/9/16	181回国債20年	100,760,000	567,672	0.63倍	—	17,795,342
2042/6/20	0.900%	100,192,328	0.900%	0.855%	10日	19.8年