

# JFM だより

vol. 25

## INDEX

- 01 融資の実
- 05 がんばる公営競技
- 07 JFM Topics
- 11 地方支援ダイアリー
- 13 金融ひとくちメモ
- 17 人事交流日記&ふるさと紹介
- 18 編集後記
- 19 機構からのお知らせ
- 19 私たちもJFM債買ってます!

[JFMとは、**J**apan **F**inance Organization for **M**unicipalities の略称です。]

## Feature

# 神奈川県厚木市 厚木市立病院



地方公共団体金融機構  
Japan Finance Organization for Municipalities



融資の実  機構の融資が、どのように活かされているかをご紹介します。

## Feature 神奈川県厚木市 厚木市立病院

# 新病院として高度な医療体制を整え、 地域の基幹病院としての使命を担う

厚木市立病院は平成29年11月、新病院の建設がすべて完了し、「市民の皆様に信頼される医療を提供する」という基本理念のもと、新たな一步を踏み出しました。厚木市をはじめとする県央地域の基幹病院として、高度急性期・急性期医療を提供しています。

## 高度な医療体制を整えた新病院

厚木市立病院は、厚木市を中心とする神奈川県の中  
央地域における公立の基幹病院として、急性期をはじめ  
とした二次医療や、専門性に基づく高度医療を提供して  
います。

その歩みは昭和26年、神奈川県立病院として開設さ  
れたことに始まります。その後長らく地域の基幹病院とし  
ての役割を担ってきましたが、地域環境の変化とともに  
やがて経営が困難となりました。一時は民営化も検討され  
ましたが、地元自治体の強い要望によって神奈川県  
から厚木市に経営が移譲され、平成15年に新しく厚木  
市立病院として再出発しました。その後、施設の老朽化  
や耐震対策などの理由から、平成22年に「厚木市立病  
院整備基本計画」が策定され、さらに検討が重ねられて  
平成24年から新病院の建設がスタートしました。

新病院の工事は、診療を継続しながら進めるため  
に、3つの工期に分けて行われました。平成27年に急性  
期医療の中心となる救急手術棟と外科系病棟、平成  
28年に外来診療部門と内科系病棟が完成し、すべて  
の病院機能がスタートしました。さらに平成29年11月、  
駐車場などを含めた全施設の整備が完了し、12月から  
新病院として新たな一歩を踏み出しました。厚木市で  
は、新病院の建設財源の一部に病院事業債を活用し  
ています。

「新病院の建設は、厚木市政において最大のプロジェ  
クトであり、市民の方々から大きな期待が寄せられてい  
ます。『市民の皆様信頼される医療を提供する』ことを  
基本理念に掲げ、質の高い高度医療を提供するととも  
に、効率的な病院運営に力を注いでいます。」(厚木市立  
病院 事務部門・内田晃病院事業局長)



▲ 厚木市立病院全景



▲ ICU



▲ ハイブリッド手術室(血管撮影装置)

## 高度急性期・急性期医療を担う

こうして新しくなった厚木市立病院では、高度急性期・急性期医療を担うために、がん・心臓病・脳血管障害・肺疾患・糖尿病など、さまざまな疾患に対応できる高度な体制を整えています。

新しい救急手術棟には、先進的な血管外科手術を行うことができる最新のハイブリッド手術室をはじめ、集中的な治療を可能にするICU・CCUや心臓カテーテル室などを設けて高度急性期医療に対応しています。さらには、旧病院と比較して2倍になった救急センター、同じく4倍になった血液浄化センター、320列CTや3テスラMRI、放射線治療装置など最新の診断機器や治療装置が稼働しています。

「厚木市内には、複数の民間病院があり、近隣には大学病院もあります。このような環境の中、私たち厚木市立病院は、地域医療と連携を図りながら、厚木市をはじめとする県央地域の西部約30万の人々を対象に、高度医療を提供することを使命としています。新病院の建設によって、高齢化の進展に伴い需要の増加が予想されるがんや心臓病、脳血管障害などに対応するため、地域の中核病院にふさわしい充実した設備と医療スタッフを整えることができました。」(厚木市病院事業管理者・山本裕康院長)

診療科目も15科から27科に拡充し、より専門性を高めた診療体制を確立しました。脳梗塞や脳動脈瘤への血管内治療に加え、新設した血管外科では、負担の少ないステントグラフトによる大動脈瘤の治療も実施しています。

さらに、敷地内に180台収容できる駐車場を整備するなど、利便性も大幅に改善しています。また、神奈川県

の災害拠点病院として、免震をはじめとする多様な機能を備えています。



融資の実 都心にほど近い豊かな自然とグルメの街 .....



▲ 心臓カテーテル室(血管造影装置)



▲ MRI(1階)



▲ CT(1階)



▲ 本厚木駅北口広場

▼ 相模川



厚木市は、神奈川県ほぼ中央、一級河川の相模川と丹沢山地に挟まれたエリアに位置します。面積93.84km<sup>2</sup>、人口は約23万人。東京都心から電車で約1時間という距離にあります。東名高速道路などに加えて平成30年1月には新東名高速道路の厚木南インターチェンジから海老名南ジャンクションまで開通し、今後は厚木秦野道路のインターチェンジ開設が予定されるなど、交通アクセスに恵まれた都市です。

このような環境のもと、市内には多くの企業や学校が集まります。市街地の中心にある本厚木駅では、1日平均15万人の乗降があり、ターミナルではない単独駅としては全国有数の規模といわれています。また最近では、全国市区を対象とした「経営革新度調査」や「共働き子育てしやすい街ランキング」で上位に選ばれるなど、市政の取り組みも注目を集めています。

都心に近い距離にありながら、丹沢山塊の大山や相模川などの豊かな自然に

時代や患者様のニーズに柔軟に対応

先進の医療設備とともに、充実した医療スタッフを揃えていることも厚木市立病院の大きな特徴です。

「高度な医療を提供し、患者様の満足度を高めるためには、医師をはじめ医療スタッフの満足度を向上することが欠かせません。トップレベルの医療機器を数多く揃え、先進医療に携わりたいという医師たちの意欲に応える環境を実現できていると思います。」(山本事業管理者)

高度な医療設備を整えるばかりでなく、病院内のレイアウトにも随所に工夫を凝らしています。医師たちのデスクがある医局は、診療科などで区切らない大部屋風のオープンな環境のため、日頃から医師同士のコミュニケーションを密にすることができ、それにより医師の知識の幅が広がり、診療科間の連携もスムーズになって、患者様の満足度向上にも結びついています。

「市民の方々が高度な医療を身近に受けることができ、救急の際も速やかに対応できる病院を目指しています。患者様の生の声を真摯に受け止めて、さらなる医療品質の向上や経営の改善に反映しています。これからも時代の動きや患者様のニーズに柔軟に対応し、高度な医療の提供に努めていきます。」(山本事業管理者)



▲ 病室(個室)



▲ CCU

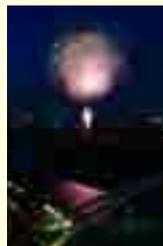


▲ 医局



▲ 山本 裕康 厚木市病院事業管理者・厚木市立病院院長

加え、2つの温泉郷を有するなど、多彩な観光資源を持つことも厚木市の特徴です。グルメの街としても知られ、B級グルメの大会でグランプリに輝いた「厚木シロコロ・ホルモン」をはじめ、豚肉を特製のみそに漬け込んだ「とん漬」、相模川で獲れる鮎など自慢の名物が数多くあります。厚木市では、このような魅力ある「食」を「あつぎ食ブランド(愛称:あつぎOEC(おいしい)フード)」として認定し、広くPRしています。



▲ あつぎ鮎まつり



▲ Ayu



▲ 厚木シロコロ・ホルモン

神奈川県厚木市

人口 225,753人 (平成30年2月1日現在)  
世帯数 98,373世帯 (平成30年2月1日現在)  
面積 93.84km<sup>2</sup>

厚木市



## Introduce さがけいば

# のどかな自然に囲まれて 公園のように親しまれる競馬場

今回ご紹介するさがけいばは、九州北部の交通の中心地である佐賀県鳥栖市にあります。目前に緑豊かな丘陵が広がり、場内にはのどかな雰囲気漂います。熱心な競馬ファンばかりでなく、家族連れなど多くの人々に親しまれる競馬場を目指しています。



▲施設外観



▲パドック



▲駐車場



## 馬が走るコースの向こうに 緑豊かな丘陵が広がる

さがけいばは、佐賀県の東端に位置する鳥栖市にあります。佐賀市内にあった旧佐賀競馬場が移転し、昭和47年に開設されました。馬が走るコースの向こうには緑豊かな丘陵が広がり、のどかな空気が漂う環境に恵まれた立地が特徴です。赤レンガ造りの建物も独特の雰囲気を醸し出しています。

鳥栖市は、福岡からも近く、九州北部の交通の中心地になっています。このような交通アクセスの良さもさがけいばの特徴であり、開催日には地元の佐賀県や福岡県をはじめ、九州北部エリアから数多くのファンが来場します。そのほとんどは自動車でお客様であり、このようなニーズに対応して1万台を収容できる無料駐車場を備えています。この規模は、競馬場ばかりでなく全国の公営競技場では最大級です。

さがけいばでは、平成3年をピークに売上高の減少が続き、開催日数や賞金の削減、JRAとの連携や他競馬場との相互販売など収支改善のための取り組みを続けてきました。平成24年に地方競馬の馬券がJRAのインターネットで購入できるようになったのを契機に、最近は売上高も増加傾向となっています。特にインターネットによる購入は急増しており、平成28年度実績で売上高に占める割合が62%を占めるまでになりました。

「売上高の増加とともに収支も大きく改善され、平成28年は佐賀県と鳥栖市への収益の配分を行うことができました。また、平成28年には5か年にわたる経営計画を新たに策定しました。経費の削減のみならず、これまでない積極的な施策を推進し、売上の向上を目指していきたいと思っています。」(大串光事務局長)



## 約8千人のお客様が来場した さがけいば祭り

「さがけいばならではの緑豊かな環境を活かしたイベントをレース開催の土日に実施し、家族連れやカップルといったこれまで競馬場に馴染みが薄かったお客様の増加に取り組んでいます。美しく大きなサラブレッドを間近で見たり、競馬場



▲レース開催の様子

に親んでもらうため、いろいろなイベントを実施しており、最近では、若い人や子どもの姿も目立つようになってきました。公園のように誰もが気軽に立ち寄れる競馬場を目指しています。」(江崎保夫次長)

また、平成28年からは毎年秋に「さがけいば祭り」を開催しています。日・祝日に、競馬場を広く開放してさまざまな企画を楽しんでいただくイベントです。馬たちと触れあうホースセラピーやポニーによるレース、地元のサッカーJ1チーム「サガン鳥栖」との共同イベントなど盛りだくさんの内容で、平成29年のイベントでは約8千人ものお客様が来場しました。

熱心な競馬ファンの期待に応えるために、開催レースの魅力アップにも力を注いでいます。地方競馬全国協会による「NARグランプリ2017」では、さがけいば所属の山口勲騎手が最優秀勝率騎手賞を受賞しました。また、「宵もよかよか さがけいば」と称して、夕方に行う薄暮開催レースを通年で実施しています。



## 地域にしっかりと根を下ろし、 多くの人々に親しまれる競馬場を目指す

さがけいばでは近年、収支改善を目指し経費削減を優先的に進めてきたこともあって、建物などの老朽化が目立つようになってきました。現在進めている経営計画では、施設の耐震改修やユニバーサルデザイン化などを計画的に取り組んでいます。また、JRAインターネットによる購入を契機に徐々にファン層も全国に広がっておりますが、更なる認知度向上のため広報活動の拡充も重要なテーマです。

「もちろん競馬場としての原点は白熱したレースにあり、今後も継続して開催レースの魅力向上に取り組めます。ファンサービスやイベント、アメニティ機能の充実などにも一層の力を注ぎ、多くの人々が集う楽しい場所としてのさがけいばをアピールしていきます。」(大串事務局長)

さがけいばには、調教師や騎手、きゅう務員、従業員など約800名もの人たちが関わっています。このような人たちが担う馬文化を継承し、地元の雇用を守ることも競馬場の大きな役割です。さがけいばは地域にしっかりと根を下ろし、多くの人々に親しまれる競馬場を目指してこれからも歩んでいきます。



▲さがけいば祭り



▲子ども向けきゅう務員体験(さがけいば祭り)



佐賀県競馬組合  
左から大串 光 事務局長、江崎 保夫 次長

# 新たな経営理念について

## 機構の業務の在り方に関する検討

地方公共団体金融機構法附則第25条において、  
設立から約10年後の平成29年度末を目途として業務の在り方全般について検討する旨が  
規定されていることを踏まえ、今年度、地方財政審議会に検討会が設置され、検討が行われました。

- ①法律の施行状況、②地方公共団体による資本市場からの資金調達の補完、③業務の重点化、  
④自主的かつ一体的な経営の確立の観点から、機構の業務の実施状況の観点から検証された結果、  
昨年12月、以下のとおり現行の枠組みの堅持等を内容とする  
報告書が取りまとめられ総務大臣に提出されました。

【検証】次のとおり、地方共同法人として適切な業務運営を行っていることが確認された。

- 安定的な経営の下で、地方公共団体のニーズに対応し、長期・低利の資金供給が適切に行われている。
- 小規模団体へ資金供給、危機対応時における対応等、セーフティネット機能の確保が図られている。
- 地方公共団体の資金調達に関する地方支援業務が適切に実施されている。
- 外部有識者の参画等、第三者の視点による外部的チェックが行われ、適切なガバナンスが確保されている。



【結論】

- 今回の検討結果としては、機構のこれまでの業務実施状況等を踏まえ、機構が引き続きその役割・機能を適切に果たすことができるよう、現行の枠組みを堅持すべき。
- 今後は、地方公共団体の政策ニーズ等を踏まえながら、「共助」としての機構資金のあり方について、引き続き検討を加え、改善を行っていくことが必要。

## 新たな経営理念の策定と今後の方向性

今後、人口減少、少子高齢化の進展に伴う地方税収の減収や社会保障費の増大、過疎化や都市構造の変化、多様化する住民ニーズへの対応、防災・減災や公共施設・上下水道等の公共インフラの老朽化への対応など、地方公共団体においては、様々な政策ニーズが想定され、厳しい財政運営を迫られる見込みです。

こうした中、金融を通じて地方公共団体の財政運営を支える機構に対する期待が一層高まると考えられることから、そうした期待に応えるべく、地方公共団体の健全な財政運営に寄与することを目指し、機構として新たな一歩を踏み出していくための経営理念を策定しました。

# 経営理念

地方公共団体金融機構は、全ての地方公共団体の出資による地方債資金共同調達機関として、金融を通じて地方公共団体の健全な財政運営に寄与することを目指し、次の3つの方針を経営の基本に据え、業務を遂行します。

## 1. 地方の政策ニーズへの積極的な対応

地方公共団体に対する長期・低利資金の安定的な供給を基本とし、地方債を取り巻く環境の変化や地方公共団体の政策ニーズを的確に把握し、これらに対応したサービスを、積極的かつきめ細かに展開します。また、地方公共団体の財政運営について、良き相談相手となることを目指し、各種の調査・研究を進め、情報発信を行います。

## 2. 資本市場における確固たる信認の強化

適切なリスク管理の下、健全かつ良好な財務体質の維持を図りつつ、資本市場に対する説明責任を的確に果たすことにより、資本市場における確固たる信認を強化し、有利な資金調達を安定的に実現します。また、公共債市場における基幹的な発行体として、資本市場の健全な発展に貢献します。

## 3. 強固なガバナンスの下で地方共同法人にふさわしい経営の確保

地方自らが責任をもって自律的・主体的に経営を行う体制の確立、適切なリスク管理や経営審議委員会及び会計監査人によるチェックを通じた強固なガバナンスの下で、地方公共団体との対話を深めながら、地方共同法人にふさわしい経営を確保します。

新たな経営理念のもと、  
以下のとおり業務を行っていきます。

- 地方公共団体のニーズに積極的かつきめ細かに対応し、長期・低利資金の供給を行います。
- 地方公共団体の財政運営の参考となる課題・テーマについて、総務省等と連携しながら継続的に調査研究を行うとともに、先進事例の収集・蓄積や地方公共団体に対する情報提供の充実を図っていきます。
- 資本市場からの確固たる信認を更に強化し、低コストで安定的な資金調達を図っていきます。
- 地方公共団体の首長から実務担当者まで、より多様なチャンネルを通じて、機構の業務についての理解を得つつ、最も重要なステイクホルダーである地方公共団体の幅広い意見や課題、ニーズを把握し、機構の経営や各種の業務に反映させていきます。



新たな経営理念のもと、  
金融で地域の未来を拓きます!!

# 平成30年度の事業概要をお知らせします。

地方公共団体の代表者等で組織される代表者会議において、  
平成30年度事業計画等が議決されました。

## 貸付け

地方公共団体による資本市場からの資金調達を効率的かつ効果的に補完するため、地方公共団体の地方債につき、長期かつ低利の資金を融通し、もって地方公共団体の財政の健全な運営及び住民福祉の増進に寄与します。

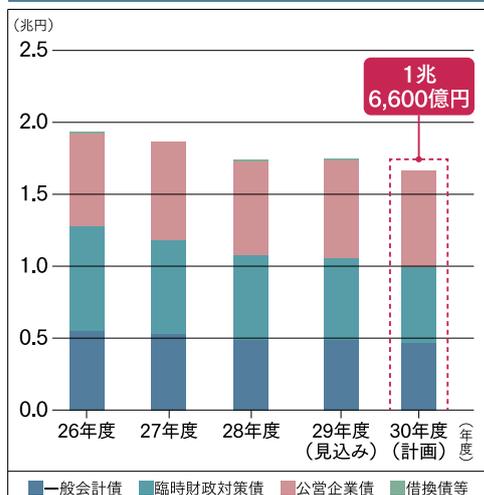
また、地方公共団体が行う公共施設等の適正管理、防災・減災対策及び地域の活性化並びに東日本大震災及び熊本地震に関連する事業を支援します。

平成30年度の貸付計画額については、以下のとおりです。なお、平成30年度から新たに過疎対策事業(簡易水道施設及び下水道処理施設)が貸付対象となりました。

平成30年度事業別貸付計画 (単位: 億円)

	H29	H30	増減(H30-H29)
一般会計債	4,829	4,600	▲229
臨時財政対策債	5,734	5,317	▲417
公営企業債	6,837	6,683	▲154
合計	17,400	16,600	▲800

貸付額の推移



## 資金調達

地方の共同資金調達機関として、地方公共団体に対し低利で安定した資金を融通するため、その原資となる資金の調達コストの縮減を図りつつ、かつ安定的な調達を行うことを基本とします。

安定的な資金調達を行っていく観点から、投資家層のより一層の拡大を図るため、リスク管理や調達コストを考慮しつつ、市場環境や市場のニーズに応じ、中期、超長期を含めた多様な年限及び形態による柔軟な資金調達に努めます。

資金調達に当たっては、債券発行を基本とし、市場のニーズに迅速かつ的確に応えた資金調達を行います。

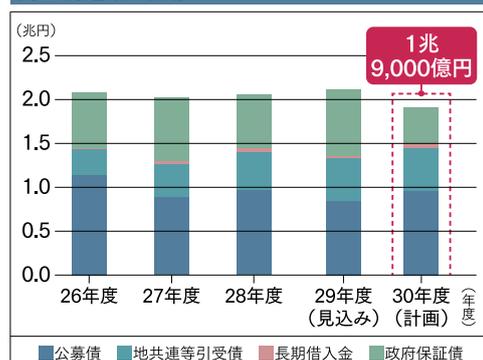
平成30年度の資金調達計画額については、以下のとおりです。

平成30年度資金調達計画 (単位: 億円)

	H29	H30	増減(H30-H29)
公募債(非政府保証公募債)	8,400	9,600	1,200
地方公務員共済組合連合会等の引受けによる債券	5,000	4,900	▲100
長期借入	100	500	400
政府保証債	7,650	4,000	▲3,650
うち国庫納付見合分	4,000	4,000	-
合計	21,150	19,000	▲2,150

※国の平成30年度予算の成立が前提

資金調達額の推移



## 地方支援業務

地方公共団体のニーズにあわせて、財政の健全性の確保、資金調達等をはじめ地方公共団体の財政運営全般にわたる課題について必要な調査・支援を実施し、地方公共団体の期待に幅広く応えていきます。

平成30年度は、地方財政に関する調査研究、地域金融に関する調査など地方公共団体の財政健全化及び資金調達に資する調査研究を実施し、その調査・研究から得られた知見や先進事例等の成果を、人材育成・実務支援・情報発信に活用します。

地方公共団体のニーズを踏まえ、喫緊の課題である地方公営企業会計の適用拡大、地方公営企業の経営戦略策定及び地方公会計制度への支援を行うほか、自治体財政に関するテーマを題材としたJFM地方自治体財政セミナーなどを充実させます。また、業務実施に当たっては、先進自治体職員等の外部人材の活用を進めるとともに、地方公共団体への情報発信を強化します。

### 平成30年度の新規事業

市町村長を対象とした  
10周年記念シンポジウムを  
開催します。

平成30年度に機構設立10周年を迎えることから、市町村長を対象としたシンポジウムを開催します。

先進事例の収集・蓄積及び  
検索システムの構築を  
行います。

「公共施設等の再編・統合の取組事例」など、地方公共団体の実務的関心の高い事項について、先進事例を収集・蓄積します。併せて、先進事例の検索システムを構築します。



10周年を機に地方に役立つ

調査研究や支援を充実させていきます!!

## 公庫債権金利変動準備金の国庫への納付

地方公共団体金融機構法附則第14条に基づき、平成30年度において、公庫債権金利変動準備金のうち4,000億円を国庫に納付します。その全額が、まち・ひと・しごと創生事業費を中心とした地方交付税の財源として活用されます。

また、上下水道コンセッションに係る旧資金運用部資金の補償金免除繰上償還の財源として、同準備金のうち総額15億円以内を、平成30年度から平成35年度までの6年間で国庫に納付する予定で、平成30年度は約2億円を納付する予定です。



私達、地方支援部では資金調達等をはじめとした地方公共団体の財政運営全般にわたるサポートを通じて、皆様のお役に立てるよう日々研鑽しています。今回は、11月に開催した第7回JFM地方自治体財政セミナーと、10月及び11月に開催した資金運用入門研修の概要をご紹介します。

## JFM地方自治体財政セミナー

自治体財政に関する喫緊の課題であるテーマを取り上げ、制度を所管する関係省庁や先進的な取組を行っている自治体からの報告、有識者の視点等からの講演を実施することにより、地方自治体の人材育成等の支援を行うため、平成28年度から「JFM地方自治体財政セミナー」を開催しています。

第7回は地方公営企業をテーマに、平成29年11月10日に第一ホテル東京において開催し、80名の出席を得ました。セミナーの内容は下記プログラムのとおりです。アンケートにご記入いただいた個別の意見においては、「地方公営企業全体の課題や今後の方向性について理解を深めることができた」、「具体的な投資計画や料金改定の考え方を聞くことができ、良かった」、「移行にあたっての打ち切り決算や消費税等の話がイメージしやすく参考となった」、「地方公営企業全体を取り巻く状況や、他団体の取組事例を知ることができ、大変参考になった」等といったご意見をいただきました。講義資料等、詳細は当機構ホームページに掲載しておりますので、併せてご覧ください。



### プログラム

13:15～13:25(10分)	挨拶 (地方公共団体金融機構 杉村 栄一)
13:25～14:15(50分)	地方公営企業の現状と課題 (総務省自治財政局公営企業課長 藤井 雅文 氏)
14:15～14:25(10分)	休憩
14:25～15:25(60分)	持続可能な水道事業の構築のために (岩手県盛岡市上下水道局経営企画課長 伊藤 亨 氏)
15:25～16:25(60分)	寒川町下水道事業への地方公営企業法適用について (神奈川県寒川町都市建設部下水道課 主幹 高木 暢 氏)
16:25～16:45(20分)	質疑

## 資金運用入門研修

地方公共団体の資金運用業務に携わる職員を対象として、資金運用に必要な入門的知識について講義を行う「資金運用入門研修」を開催しました。

8月の東京に引き続き、10月は名古屋、11月は福岡・大阪で実施し、延べ151名の方々にご参加いただきました。

アンケートにご記入いただいた個別の意見においては、「地方自治法等の根拠法令からの説明だったので、知識を体系的に整理できた」、「他団体の取組等を知ることができ、参考となった」、「日頃の業務で得ることができなかった深い部分の知識をつけることができた」といったご意見の一方で、「初めて見る単語も多く、難しかった」、「もっと時間をかけて学びたかった」といったご意見もいただきました。

これらのアンケート結果を参考にさせていただき、今後の研修では、より理解しやすい充実した内容をお届けできるよう改善していきたいと考えております。



プログラム	
10:00	開会
10:05~12:00 (115分)	<b>I.運用に係る法令等の規定と金融商品の基礎知識</b> 歳計現金・基金の運用に係る法令等の規定はどのようなものがあるのでしょうか。運用に係る制度や手法について、法令を踏まえた基礎的事項を解説します。また、多種多様な運用商品等について解説します。
13:00~14:30 (90分)	<b>II.効率的な資金運用の取組と日本経済の動向</b> 債券運用においては、「いつまで、いくら取り崩さないでいられるか」の見極めが重要ですが、どのような手法があるのでしょうか。債券運用手法とポートフォリオ分析について、基礎的事項を解説します。また、足許の景気動向及び金利の見通しなどについて解説します。
14:45~16:00 (75分)	<b>III.銀行を理解しよう</b> 銀行の財務・経営分析や預入等基準など、銀行を理解するためのポイントを解説します。
※終了後、個別相談会・質疑応答	

ホームページも  
ぜひご覧ください!

研修のテキストを掲載しています。

[http://www.jfm.go.jp/  
support/useful/useful.html](http://www.jfm.go.jp/support/useful/useful.html)



お問い合わせ、お申し込み

地方公共団体金融機構  
地方支援部

TEL:03-3539-2676(調査企画課)

TEL:03-3539-2677(ファイナンス支援課)

Mail:chihoushien@jfm.go.jp

# 金融ひとくちメモ

第21回



自治体ファイナンスアドバイザーの小山です。  
日頃「実務支援」で受けるご相談の中から  
「債券の入替売買における留意点」を  
ご紹介させていただきます。

## 1 はじめに

今回も、前回に引き続き「実務支援」に寄せられた個別のご相談を基に、他の都道府県・市区町村においても参考となりうる事項として、資金運用手段の一つである「債券の入替売買」における留意点をご紹介します。

入替売買とは、収益性向上もしくはリスク低減を目的として、保有債券を入れ替える運用方法ですが、近時、「債券の入替売買」に伴うご相談が増加しています。その一例は以下のとおりです。

### 【相談事例】

2016年夏の長期金利の大幅な低下時に、保有していた10年国債(2013年10月に新発債を購入したもの)を売却し、同日にその売却代金で20年国債(超長期債)を購入した。この時は売却益が得ることができたが、その後長期金利が上昇に転じ、債券価格が下落した。含み損を抱えているので、売却のタイミングを失い、現在もその債券を保有している。

## 2 債券価格と金利の関係

この事例には、債券の重要な特性である「債券価格と金利の関係」を理解する必要があります。

債券価格と金利(債券利回り)には、

○債券価格の上昇 = 債券利回りの低下

○債券価格の低下 = 債券利回りの上昇 という関係があります。

この関係に起因するのが、以下の「債券の価格変動リスク」です。

○金利下降時は債券価格が上昇するため、売却すれば売却益が発生する。ただし、満期まで保有すれば、金利下降前の高い利率による利息の支払いと額面金額の償還が行われる(売却益は発生しない)。

○金利上昇時は債券価格が低下するため、売却すれば売却損が発生する。ただし、満期まで保有すれば、金利上昇前の低い利率による利息の支払いと額面金額の償還が行われる(売却損は発生しない)。

それでは、近時の金利動向と債券価格の関係を詳細に見てみましょう。

### ▼ グラフ① 国債利回り推移(2012/10~2017/10)



## 【期間A】含み益のケース

「期間A」は、基本的に金利が低下した局面です。特に、2016年1月に日銀がマイナス金利政策を発表して以降、2016年7月には国債金利は過去最低水準まで下落しました。「期間A」においては、債券価格は上昇しました。つまり、「期間A」に購入した債券は「期間A」の終期の時点で「含み益」が生じます。この事例でも、この状況で売却し「売却益」を得ています。

## 【期間B】債券運用を開始したが、購入後「含み損」となるケース

「期間B」は、基本的に金利が上昇した局面です。特に、2016年9月に日銀が「イールドカーブコントロール政策」を発表したこと、アメリカの国債金利が上昇したこと等により、国債金利は上昇に転じました。「期間B」においては、債券価格は下落しました。つまり、「期間B」に購入した債券は「期間B」の終期の時点で「含み損」が生じます。この事例でも、含み損が生じ、現在に至っています。

### 【具体例】

日付	銘柄	利率(%)	価格(円)	利回り(%)
2013年10月8日	長期国債330(10年)	0.8	100.72	0.722
↓				
2016年7月29日	長期国債330(10年)	0.8	108.78	-0.409
価格上昇により、売却 (+8.06) (+1.131)				
売却代金で、同日(10年債より利回りの高い)20年債を購入				
2016年7月29日	超長期国債157(20年)	0.2	101.06	0.145
↓				
2018年2月16日	超長期国債157(20年)	0.2	94.45	0.488
(-6.61) (+0.343)				

## ◆豆知識

超長期債の購入を検討する際は、その価格の変動性は、中長期債よりも高い(ボラティリティが高い)ことに注意が必要です。以下に年限毎の国債の価格・利回りの変化の一例をお示しします。年限が長くなるほど、価格・利回りの変動幅が大きくなっています。

年限毎の国債の価格・利回り変化

		第128回5年国債	第343回10年国債	第157回20年国債	第51回30年国債	第9回40年国債
2016年8月2日	価格(円)	101.63	102.40	99.80	100.41	101.56
	利回り(%)	▲0.231	▲0.141	0.210	0.285	0.357
2018年2月8日	価格(円)	100.67	100.62	94.63	87.73	83.09
	利回り※複利(%)	▲0.098	0.025	0.506	0.783	0.927
変動幅	価格(円)	▲0.96	▲1.78	▲5.17	▲12.68	▲18.47
	利回り※複利(%)	+0.133	+0.166	+0.296	+0.498	+0.570

## 3 相談事例における留意事項

### (1)保有債券を途中売却して「売却益」を得ることについて

債券価格が上昇している(=金利が低下している)場合に売却して得られる金額は、売却せず満期保有した場合に残存期間(将来)に得られた利息と額面金額の現在価値の総和であり、売却益はいわば「将来の利益の先取り」にあたります。

含み益がある債券であっても、その後の金利(債券価格)の変動によって、含み益が減少したり、含み損になるリスクもあります。

従って、含み益がある時点で売却し、利益(含み益)を確定すること自体は合理的です。

### (2)売却代金で20年債(超長期債)を購入することについて

上述の通り、債券価格(利回り)は年限が長くなるほど変動リスクが大きくなります。

保有していた10年国債の売却代金で20年国債(超長期債)を購入したことにより、2013年10月に新発国債を購入した時点に比べ、より大きな価格変動リスクを負うことになり、その後の金利上昇(債券価格下落)によりそのリスクが現実のものになったといえます。

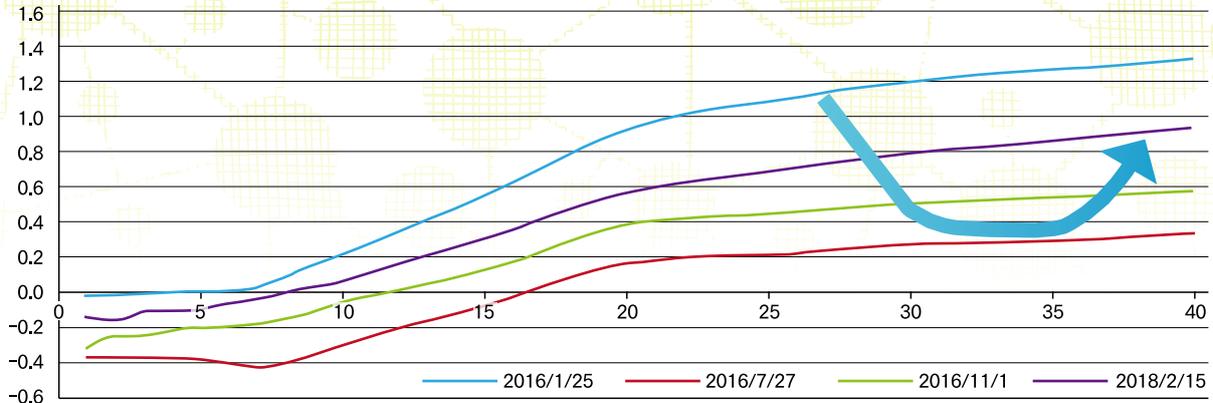
誰も将来の金利・債券価格の動向(上下)を確実に見通すことは出来ませんが、超長期債が中長期債に比べて、利回りが高い一方で価格変動リスクが大きいことについて、十分に認識が共有されていたのか疑問が残ります。

## 4 ローリング効果とは

この入替売買の際に、「ローリング効果(ロールダウン効果)」の話がよく出てくると思われますので、ご説明いたします。

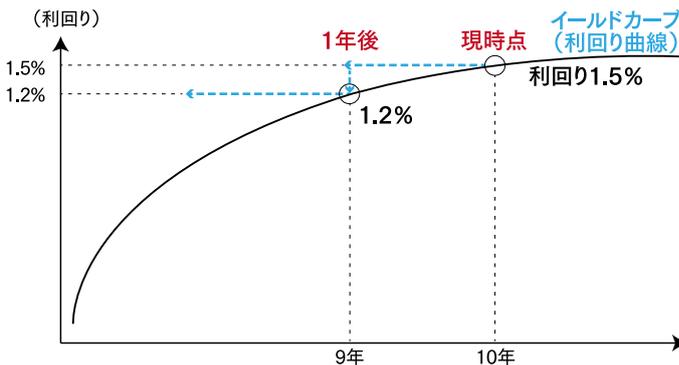
### ▼ グラフ② イールドカーブ(利回り曲線)

ローリング効果を理解する際に必要な知識として「イールドカーブ(利回り曲線)」があります。「イールドカーブ(利回り曲線)」とは、期間と金利水準の関係をグラフ化した曲線であり、通常は、金利は期間が長くなるほど高くなり、右上がり(順イールド)の曲線となります。



### ローリング効果とは…

長期債の利回りが高く、短期債の利回りが低いという、イールドカーブが右上がりの順イールドの状況において、**各期間の利回り(イールドカーブの形状)が安定している(金利が変化しない)と仮定すれば**、購入した債券の利回りが、償還に近づくにつれてイールドカーブの利回りよりも高くなるため、購入した債券が値上がりする効果



左図の例では、1年経過すると、「1年前に購入した利回り1.5%の10年債は同1.5%の9年債に変化する」(A)「流通市場で売買されている9年債は利回り1.2%」(B)

**(A)－(B)＝0.3%だけ利回りが下回るため、その分の含み益が生じる。**

時間経過に従い年限短縮化すると流通利回りがイールドカーブを転げ落ちる動きとなる(ローリング効果の語源)

ローリング効果について特にご留意頂きたいのは、「イールドカーブの形状が将来にわたり安定している(金利が変化しない)場合」にあてはまる説明である、という点です。

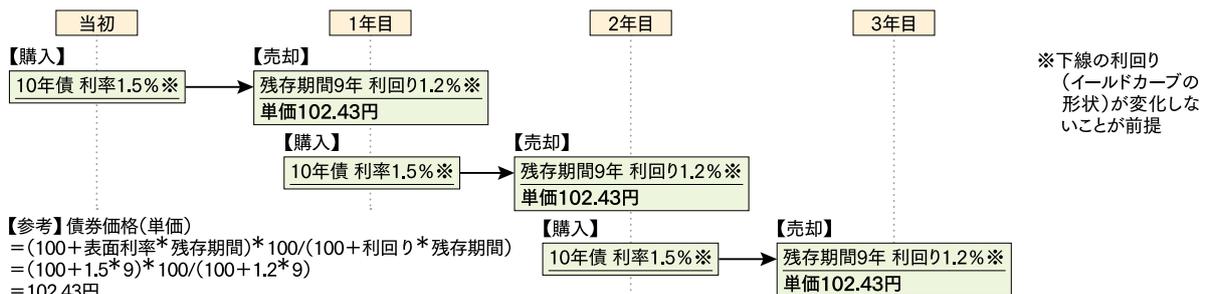
現実にはイールドカーブは変化します(グラフ②のとおり、2016年1月25日～2018年2月15日の国債のイールドカーブは、大きく上下に変化しています)。

以下に、「金利が変化しない場合」と「金利が上昇する場合」の比較事例を掲載します。

### ① イールドカーブの形状が安定している(金利が変化しない)場合…入替売買により利益が発生

新発10年利付国債1億円を購入し、1年後に売却し、再度10年債を入替購入することを反復。

3年後に売却⇒**収入合計11,790千円**



【参考】債券価格(単価)  
 $= (100 + \text{表面利率} * \text{残存期間}) * 100 / (100 + \text{利回り} * \text{残存期間})$   
 $= (100 + 1.5 * 9) * 100 / (100 + 1.2 * 9)$   
 $= 102.43$ 円

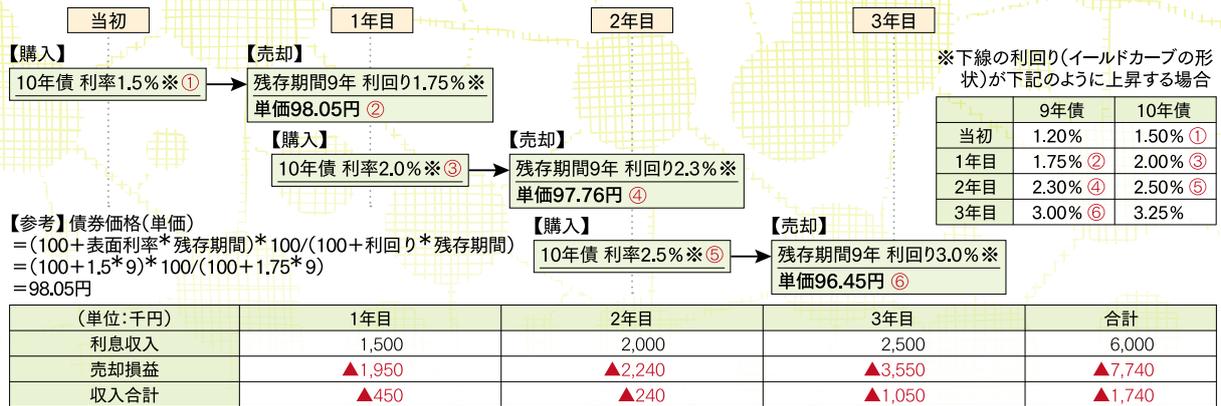
(単位:千円)	1年目	2年目	3年目	合計
利息収入	1,500	1,500	1,500	4,500
売却損益	2,430	2,430	2,430	7,290
収入合計	3,930	3,930	3,930	11,790

※下線の利回り  
(イールドカーブの形状)が変化しないことが前提

## ② イールドカーブの形状が変化する(金利が上昇する)場合…入替売買により損失が発生

新発10年利付国債1億円を購入し、1年後に売却し、再度10年債を入替購入することを反復。

3年後に売却⇒**収入合計▲1,740千円**



## 5 入替売買の留意点

債券運用にあたっては、その資金の性質をふまえて、**運用可能な年限で行うこと**が基本です。その上で、価格変動リスクの回避や、運用担当者の定期的な人事異動への対策として、機械的に運用ができるラダー型ポートフォリオの構築など「満期保有(持ちきり)」を前提としている団体が多い状況です。

債券の入替売買は運用収益向上の機会の確保という側面があることも事実であり、金利低下局面では中途売却によって売却益を得る選択肢もあります。しかし、中途売却後の債券購入の際には、利回りだけではなく、債券にも価格変動リスクがあり年限が長い程そのリスクは大きくなるという特性をよく理解し、慎重に判断することが求められます。

今までご説明したとおり、債券の入替売買においては、刻々と変化する**金利情勢への弾力的な対応**ということも必要になります。例えば、債券の入替売買を期初に計画したからといって、金利情勢の変化によっては計画を変更しなければならないかもしれません。

また、その運用については、職員個人の判断ではなく、**組織的な意思決定**を行うことが求められます。自治体ではありませんが、過去の運用の失敗事例をみますと、一人の判断だけで運用を行い、周囲の人間は把握していなかったために大きな損失を計上してしまったことがありました。

以上のことを実施するためには、財政課や会計課といった運用担当部局全員の**金融リテラシーの向上**は不可欠です。定期的に人事異動が実施される自治体では、そのノウハウの継承が最大の課題と言えます。このためには、運用マニュアル等の整備や、定期的な勉強会の実施等の対応が必要になります。

## 6 おわりに

これは極端な例だとは思いますが、先日、運用期間が短い歳計現金の余資運用として、債券の入替売買を実施することの是非について、ご質問を受けたことがありました。債券の取得後短期間で金利が下落(債券価格が上昇)すれば良いのですが、金利が上昇(債券価格が下落)し、資金化する期日が到来した場合、売却損を計上せざるを得ません。このように、短期間における債券の入替売買は、銀行等が行っている「ディーリング業務」そのものであり、お勧めしませんとお答えしたことがありました。

入替売買にあたっては、「運用可能年限の見極め」、「金利情勢の把握と弾力的な対応」、「組織的な意思決定」、「金融リテラシーの向上」等が不可欠であると筆者は考えます。

資金運用の基本的な考え方及び債券運用の留意点については、地方支援部において研修を行っているほか、過去のJFMだよりにおいても連載しています。

☞「基金運用ひとくちメモ第2～6回、10～13回」(JFMだよりvol.3～6、8、14～17号)

URL <http://www.jfm.go.jp/about/book.html>

これらもご参照の上、本件についてご興味のある方や、ご不明点があれば、お気軽に地方支援部までご相談下さい。

以上

## 島根県から派遣

経営企画部リスク管理統括課 ● 秋間 哲兵



リスク管理統括課では、機構の経営判断や情報発信等のためのリスク管理・分析をする“ALM (Asset Liability Management)”という仕事をしています。専門性の高い業務ではありますが、国、他自治体、金融機関の職員と机を並べ、協力・連携しながら仕事をしており、県庁ではなかなかできない貴重な経験をさせていただいています。

プライベートでは、都内や周辺の有名なスポットを巡ったり、野球が好きのため(巨人ファン)、東京ドームや横浜スタジアムへ野球観戦に行ったりと充実した日々を過ごしています。

東京にいる環境、機構にいる環境を最大限活用し、視野・ネットワークを広げて多くを吸収し、島根に戻って役立てたいと思います。



国賀海岸(西ノ島)

宍道湖に沈む夕日



### ふるさと紹介

島根県は東西に長く、豊富な観光資源を有しています。縁結びで有名な“出雲大社”、国宝“松江城”、世界遺産“石見銀山遺跡”、“隠岐ユネスコ世界ジオパーク”など、古き良き歴史や文化、雄大な自然を堪能することができます。

他にも、“宍道湖の夕日”や“ローソク岩”、“足立美術館”など、写真映えるスポットも数多くあり、行く先々で、ゆったりと落ち着いた時間を過ごすことができます。また、出雲そばや日本海でとれる新鮮な魚介類などおいしいものもたくさんあり、島根にくるとお腹も心も満たされます。

ぜひ、縁結びの旅へいかがですか。

# 人事交流日記



## 奈良県三宅町から派遣

融資部融資管理課 ● 岡田 貴哉



奈良県三宅町から機構に来て2年目になります。融資管理課では一般会計債及び公営企業債の貸付けの審査等を行っております。聞き慣れない金融用語が飛び交うこともあり、赴任当初は戸惑っておりましたが、機構の充実した研修制度により、徐々に知識を深めていっています。

機構の職員は、国や地方団体、民間金融機関など出身が様々であるため、日々、多様な考え方や知識を学ぶことができます。

プライベートでは奈良県からは行きにくい東北の方へ旅行するなどをしており、とても充実した日々を過ごしています。

残りの任期も多くのことを学び、三宅町へ戻ってからも活かしていきたいと思います。



### ふるさと紹介

三宅町は奈良県内で最も小さな市町村です。そんな三宅町ですが、小さい中にもたくさん魅力が詰まっております。特産品としてはグローブがあります。職人さんの手作業によるグローブは県外でも人気があり、平成33年には製造開始100周年を迎えます。グルメだと三宅町産のサトイモを原料としたサトイモ焼酎「屯倉」が平成29年11月より販売されています。

名所では、聖徳太子ゆかりの太子道、忍性菩薩誕生の地の石碑などがあるだけでなく平成26年には三宅町全体が恋人の聖地にも認定されています。

歴史と愛とグルメの町、三宅町には是非一度お越しください！

グローブ



黒駒に乗る太子像



資金課では、主に投資家の皆様と情報交換するIR活動や機構債の発行に関する事務を行っています。

機構に来た当初は、職場で耳にする横文字の金融用語が理解できずとまどいでしたが、上司や同僚に支えられて、徐々に慣れることができました。

また、IR活動のために全国各地への出張や、証券会社の方や投資家と接する機会が多く、機構ならではの経験を積むことができていると思います。

機構に来る前は、慣れない土地での生活に不安でしたが、家族で充実した生活を送ることができ、感謝しています。

堺市に戻っても、機構での経験を生かして、さらに業務に励みたいと思います。



旧堺燈台



刃物工房

### ふるさと紹介

堺市は大阪平野のほぼ真ん中に位置する、歴史と伝統に彩られた街です。世界文化遺産登録をめざしている百舌鳥古墳群は、歴史の教科書に必ず載っており、一度は目にしたことがあるのではないのでしょうか。

また、堺は中世には、商人による自治と南蛮貿易で栄え、「東洋のベニス」とも呼ばれました。今でも市内には、当時の町並みや寺院が残っており、往事を偲ばせます。

伝統産業も盛んであり、特に堺の包丁は世界的にも有名です。市内の鍛冶工房からは、刃物を鍛える音が絶えず響いており、包丁作りの体験ができる工房もあります。

みなさんも、歴史と伝統の街、堺に一度遊びに来てください。

# ふるさと紹介

## 編集後記

JFMだより第25号をお届けします。今号の発行にあたり、ご協力いただいた皆さまに改めて深く感謝申し上げます。

今号の「融資の実」の取材では厚木市を訪れました。取材先である厚木市立病院は、12月に全面オープンしたばかりの病院で、外装・内装共にとても綺麗でした。高度な医療の提供を実現できる設備を備えており、今後厚木市の医療拠点として大きな役割を果たしていきそうです。

厚木市は、都心から電車で1時間程度という距離にありながら、大山や相模川といった豊かな自然、飯山温泉や七沢温泉などの温泉地も有しており、また、B-1グランプリに輝いたことのある厚木シロコロ・ホルモンや相模川で捕れる鮎など、グルメも豊富で、暮らしやすいまちという印象を持ちました。

取材後には、早速厚木シロコロ・ホルモンを食べました。煙に燻されながら食べるホルモンはプリプリした食感とジューシーさが絶品でした。(斉勝)



## 機構からのお知らせ

### 派遣職員を募集しています

機構では、全国の地方公共団体から派遣された多くの職員が活躍しています。

機構で一緒に働く職員を募集しています。

派遣職員が従事する主な業務は、貸付業務、資金調達業務、地方支援業務です。

派遣職員向けに充実した研修制度があります

(地方財政と金融に関する研修、資金調達及び資金運用に係る金融知識の習得を目指す宿泊型研修等)。

#### ご連絡先

この派遣は、地方三団体(全国知事会、全国市長会、全国町村会)の斡旋により実施しております。お問い合わせにつきましては、各事務局又は地方公共団体金融機構経営企画部秘書役室(TEL:03-3539-2629)へお願いします。

機構に対するご意見・ご質問がございましたら、お気軽にお寄せください。

機構では、「融資の実」「がんばる公営競技」のコーナー等について、皆様からの掲載希望を募っておりますので、お気軽にご連絡ください。また、内容に関するご質問等がございましたらお気軽にお問い合わせください。

#### ご連絡先

経営企画部企画課  
広報担当  
TEL:03-3539-2674  
mail:info@jfm.go.jp

### 私たちもJFM債買ってます！



岩手県一戸町 総務部総務課財政係の皆さん

一戸町は岩手県北部に位置する人口1万3千人ほどの緑豊かな町です。基幹産業は農業で、国営かんがい施設を活用した高原野菜をはじめ、酪農や畜産などが盛んに行われています。

世界遺産登録を目指す御所野遺跡を活かしたまちづくりや、子育て世帯の移住・定住促進のための子育て支援住宅整備など、人口減少に立ち向かうべくさまざまな施策を展開しています。

こうした施策のための財源を確保しなければならない一方で、低金利状態が続く昨今、当面の留保資金の運用効率化のため、基金の一括運用を行っています。安全性の高い国債、地方債を中心としたラダー型運用を行ってきましたが、平成25年に初めてJFM債を購入しました。

JFM債は定期的な発行スケジュールや、他にない条件で発行されるFLIP債などが魅力的で、資金の流動性を保ちつつ、計画的な債券購入ができます。今後も、より効率的な基金運用を行うため、JFM債を活用して参ります。