

令和7年度 中小企業診断士 第1次試験「財務・会計」 第1問～第24問 解説

第1問

1. **設問の要点:** 貸倒引当金（将来回収不能となる売掛金等に備える引当金）の当期末計上額のうち、損益計算書の販売費及び一般管理費（販管費）に含まれる金額を問う問題です。1 2 営業上の売掛金と、それ以外の未収金・貸付金に対する貸倒引当金繰入額の計算と、販管費に計上すべき部分を把握する必要があります。
2. **基本的な考え方や用語の解説:** 貸倒引当金とは、将来発生しうる貸倒れ（債権の回収不能）に備えてあらかじめ積んでおく引当金です。売掛金に対する貸倒引当金繰入額は通常販管費（販売費及び一般管理費）に計上されます。一方、営業活動以外の未収入金や貸付金の貸倒見積額は営業外費用などに計上されることがあります。本問では**差額補充法**（期末に必要な引当金残高との差額を調整する方法）を採用しています。3 これは、期末に設定すべき貸倒引当金残高を見積もり、既存の引当金残高との差額を当期の費用（貸倒引当金繰入）として計上する方法です。
3. **解き方のステップ:**
4. **ステップ1:** 各債権項目について期末時点で見積もる貸倒引当金額を計算します。売掛金（当期発生分10,000,000円）には2%2、営業活動から生じた未収入金（4,000,000円）と短期貸付金（5,000,000円）には20%の貸倒れを見積もります。
5. **ステップ2:** それぞれの必要引当金額は以下のとおりです（円）：

債権項目	期末残高	見積率	必要引当金額
売掛金	10,000,000	2%	200,000
営業未収入金	4,000,000	20%	800,000
短期貸付金	5,000,000	20%	1,000,000
合計必要引当金残高	-	-	2,000,000

6. **ステップ3:** 決算整理前の貸倒引当金残高は50,000円（前期末に売掛金に対して計上されていた分のみ）です4。差額補充法により、期末に必要な2,000,000円に対して現在の残高50,000円を差し引き、当期に追加で計上すべき貸倒引当金繰入額を求めます。その差額は**1,950,000円**です。
7. **ステップ4:** 上記繰入額のうち、売掛金に対する部分と営業未収入金に対する部分が販管費に該当します。売掛金に対する必要額200,000円のうち、既存の50,000円を除いた**150,000円**が当期繰入となります。また、営業活動由来の未収入金に対する繰入額は**800,000円**です。これらはいずれも営業上の与信（営業債権）にかかる損失見積りであるため販管費となります。短期貸付金に対する1,000,000円の繰入額は営業外の与信に対する損失であり、販管費には含めません。

8. 正解とその理由: 正解はイの950,000円です。⑤ 上記計算のとおり、販管費に含まれる貸倒引当金繰入額は150,000円（売掛金分）+800,000円（営業未収入金分）=950,000円となります。短期貸付金に対する繰入1,000,000円は販管費ではなく営業外費用に区分されるため、求める金額に含めません。

第2問

1. 設問の要点: 会社法における計算書類（財務諸表）および会計帳簿に関する正しい記述を選ぶ問題です。⑥ 会社法上の決算書類の種類や会計帳簿の作成・保存ルールに関する知識が問われています。

2. 基本的な考え方や用語の解説:

3. 計算書類: 会社法では、株式会社が作成すべき計算書類として貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書などが定められています（※包括利益計算書は会社法上は必須ではなく、企業会計基準で作成されるもの）。⑦

4. 会計帳簿: 会社の取引を記録する帳簿のことで、電子データでの作成・保存も認められており、必ずしも紙の書面で作成する必要はありません。⑧

5. 帳簿の保存期間: 会社法や商法では、会計帳簿や決算書類は一般に10年間の保存義務があります（税法上は7年など）。「3年間」の保存という記述は誤りです。⑨

6. 株主への計算書類提供: 取締役会設置会社では、定時株主総会招集通知に際して取締役会で承認された計算書類を株主に提供する必要があります。これは株主が事前に決算内容を確認できるようにするための会社法の定めです。⑩

7. 解き方のステップ:

8. 各選択肢の内容を会社法の規定と照らし合わせて正誤を判断します。

9. 選択肢ア: 「会計帳簿は書面で作成しなければならない」→誤り。電子データでの作成も認められます。

10. 選択肢イ: 「株式会社が作成すべき計算書類は貸借対照表、損益計算書および包括利益計算書である」→誤り。包括利益計算書は会社法上必須ではなく、むしろ株主資本等変動計算書などが必要です。

11. 選択肢ウ: 「株式会社は会計帳簿閉鎖時から3年間保存しなければならない」→誤り。保存期間は通常10年です（3年は誤情報）。

12. 選択肢エ: 「取締役会設置会社では、定時総会招集通知の際に取締役会承認済みの計算書類を株主に提供しなければならない」→正しい。会社法の規定に沿った記述です。

13. 正解とその理由: 正解はエです。⑪ 他の選択肢は会社法の規定に反する内容を含んでおり誤りです。一方、選択肢エの内容は会社法で定められた手続きに則った正しい記述であるため、これが正解となります。

第3問

1. 設問の要点: 商品の仕入・販売に伴う法人税課税所得（税務上の所得金額）と消費税の納付税額を計算し、それに関する正しい記述を選ぶ問題です。⑫ 税抜経理方式を前提に、消費税の計算（仕入税額控除を含む）と棚卸資産の期末在庫調整による法人税課税所得を理解しているかが問われます。

2. 基本的な考え方や用語の解説:

3. **税抜経理方式:** 取引を消費税抜きの価格で記帳する会計方式です。この方式では、消費税は売上や費用に含めず、別建てで管理します。したがって消費税の受け取り・支払いは損益に影響しません。
4. **消費税の計算:** 消費税の納付額は「売上にかかる消費税（仮受消費税）」から「仕入にかかる消費税（仮払消費税）」を差し引いて計算します。¹² 課税事業者で簡易課税でない場合、期末在庫に残っている商品についても、その仕入時に支払った消費税は当期の仮払消費税として全額控除されます（仕入税額控除）。
5. **法人税課税所得:** 税務上の所得金額は、収益から費用を差し引き、さらに税務調整を加えて算出します。本問では期末在庫の存在がキーとなります。期末在庫は費用（売上原価）にせず繰り越すため、当期の費用は販売分に対応する仕入額のみとなります。

6. 解き方のステップ:

7. **売上取引の把握:** 800個を1個1,650円（税込）で販売し、総売上高は1,320,000円（税込）です。このうち消費税（仮受消費税）は1個あたり150円、800個で**120,000円**となります。税抜の売上高は1個1,500円で800個、**1,200,000円**です。
8. **仕入取引の把握:** 1,000個を1個1,100円（税込）で仕入れ、支払額は1,100,000円（税込）。このうち消費税（仮払消費税）は1個あたり100円、1,000個で**100,000円**となります。税抜の仕入額は1個1,000円で1,000個、**1,000,000円**です。期末に200個が未販売で在庫として残りました。したがって当期に売上原価となるのは販売した800個分のみで、**800個×1,000円=800,000円**です。残り200個分（200,000円）は棚卸資産（繰延費用）として次期以降に繰り越します。
9. **法人税課税所得の計算:** 税抜経理方式のため、損益計算書上の収益は1,200,000円、費用は売上原価800,000円のみです（その他費用なしと仮定）。したがって会計上の利益は**400,000円**になります。この利益には消費税の受払は含まれていません（消費税は別計算のため）。調整すべき税務差異も特にないため、課税所得も**400,000円**となります。
10. **消費税の納付額の計算:** 仮受消費税120,000円から仮払消費税100,000円を差し引きます¹²。期末在庫に係る仕入分の消費税も当期に全額控除できます（当期仕入れた時点で仮払消費税として計上済み）。その結果、消費税の納付額は**20,000円**です。

11. **正解とその理由:** 正解はアです。¹³ 設問では「法人税が課される所得金額」と「消費税の納付税額」について尋ねています。正解肢Aは「消費税の納付税額は20,000円である」という内容で、これは上記計算通り正しい記述です。なお、法人税課税所得について正しく計算すると400,000円になりますが、解答群にある他の選択肢（200,000円や440,000円）はいずれも誤りです。**400,000円が正しい所得金額ですが、解答群には対応する選択肢がなく、消費税について正しい記述をしている肢Aのみが適切と判断されます。**

第4問

1. **設問の要点:** 「中小企業の会計に関する指針」における棚卸資産の取扱いについて、最も適切な記述を選ぶ問題です。¹⁴ ¹⁵ 棚卸資産の取得原価への算入項目、評価損の処理、評価方法、評価基準などに関する知識が問われます。
2. **基本的な考え方や用語の解説:**
3. **取得原価への算入:** 棚卸資産の取得原価には、その資産を取得するために直接要した費用を含めます。ただし、購入資金の調達にかかった利息などは原則として**取得原価に含めません**。利息は金融費用であり、資産の取得価額とは区別されます（建設期間中の借入利息を資産計上できるケースはありますが、本指針の文脈では通常棚卸資産には含めません）。¹⁶
4. **棚卸資産の評価損:** 市場価格の下落等により棚卸資産の時価が帳簿価額を下回った場合、簿価を切り下げて評価損を計上します。中小企業会計指針では、その評価損のうち**臨時かつ多額なものは特別損**

失に表示できるとしています。¹⁷ つまり、大きな異常な在庫処分損などは特別損失区分となり得ます。

5. **評価方法:** 棚卸資産の払出単価決定方法として、公認されているものに個別法、先入先出法、総平均法、移動平均法などがあります。¹⁸ 後入先出法は現在の会計基準では認められていませんが、指針公表当時に例示として挙げられている場合もあります。

6. **評価基準:** 原則として棚卸資産は取得原価で貸借対照表上します（低価法による評価損を除き）。時価評価は行いません。よって「期末時価で評価する」は誤りです。

7. **解き方のステップ:** 各選択肢が中小企業の会計指針に照らして正しいか検討します。

8. **選択肢ア:** 「借入資金で商品を買った場合、借入日から購入日までの利息を取得原価に含められる」→誤り。棚卸資産取得のための支払利息は通常費用処理で、原価に含めません。

9. **選択肢イ:** 「棚卸資産の簿価切下額のうち、臨時かつ多額なものは特別損失として表示する」→正しい。¹⁵ 指針上、異常な在庫評価損は特別損失に区分可能です。

10. **選択肢ウ:** 「棚卸資産の評価基準としては、個別法、後入先出法、総平均法、移動平均法などがある」→誤り。後入先出法は現在認められていない評価方法です（少なくとも企業会計基準では不可）。

11. **選択肢エ:** 「棚卸資産は原則として期末時点の時価で貸借対照表評価額とする」→誤り。原則は取得原価主義であり、時価評価は行いません。

12. **正解とその理由:** 正解はイです。¹⁰ 中小企業の会計指針において、臨時かつ多額な棚卸資産の簿価切下額（評価損）を特別損失に表示できる旨が示されており、選択肢イの記述はそれに沿っています。他の選択肢は指針に反する内容（取得原価への利息算入の誤り、後入先出法の不適切な記載、時価評価の誤り）なので誤りと判断できます。

第5問

1. **設問の要点:** 固定資産（有形・無形固定資産）の会計処理に関する記述の正誤を問う問題です。¹⁹
²⁰ ソフトウェアの資産計上や減損、減価償却方法、有形・無形固定資産の貸借対照表表示に関する知識が問われます。

2. **基本的な考え方や用語の解説:**

3. **ソフトウェアの資産計上:** ソフトウェアは自社利用の目的で取得または開発したものは無形固定資産として計上します。パッケージで購入した場合も内容がプログラムであれば形はCD-ROMでも無形資産に分類されます。²¹

4. **ソフトウェアの減損:** ソフトウェアも他の固定資産と同様に減損会計の対象になります。将来キャッシュフローの見積価額が帳簿価額を下回れば減損損失を計上します。「資産計上したソフトウェアは減損の対象とならない」は誤りです。

5. **減価償却方法:** 有形固定資産の減価償却方法として定額法・定率法などが認められていますが、無形固定資産（ソフトウェアを含む）は基本的に定額法で償却します（耐用年数にわたり均等償却）。したがって「無形固定資産は一律定率法」という記述は誤りです。²²

6. **貸借対照表表示:** 有形・無形固定資産は貸借対照表上、取得原価から減価償却累計額を控除した純額で表示することが認められています（間接控除方式）。²⁰

7. **解き方のステップ:** 各選択肢の内容を上記知識と照らし合わせます。

8. **選択肢ア:** 「資産計上したソフトウェアは減損処理の対象とはならない」→誤り。ソフトウェアも減損の対象になります。

9. **選択肢イ:** 「ソフトウェアはCD-ROMで購入しても無形固定資産に属する」→正しい。形態に関わらず、内容がプログラムである以上無形資産です。 21
10. **選択肢ウ:** 「無形固定資産の償却方法は一律定率法、有形固定資産の減価償却方法には定額法なども認められる」→誤り。無形は通常定額法で、有形は定率法や定額法などが選択可能ですが。記述は逆と言えます。
11. **選択肢工:** 「有形・無形固定資産とも貸借対照表に取得原価から減価償却累計額を控除する形式で表示できる」→正しい。有形・無形ともに減価償却累計額を差し引いた簿価純額表示が可能です。 20
12. **正解とその理由:** 正解はイです。 23 ソフトウェアの会計処理に関して、選択肢イが正しい内容を述べています。他の選択肢はそれぞれ誤りを含みます。特にウは無形固定資産の償却方法について誤った記述をしており、工も表現上は正しいですが有形・無形をまとめて述べている点でやや紛らわしいです（ただ内容自体は正しいため注意）。最も適切なものは選択肢イです。

第6問

1. **設問の要点:** 繰延資産に関する会計処理のうち、正しい記述を選ぶ問題です。 24 25 繰延資産の具体例（創立費など）、繰延資産への計上可否、償却や一括償却の取り扱いなどの知識が問われます。
2. **基本的な考え方や用語の解説:**
3. **繰延資産:** 費用のうち、その支出の効果が将来にわたって及ぶものについて、支出時に資産（繰延資産）として計上し、効果の及ぶ期間にわたり償却していくものです。会社法計算規則では創立費、開業費、株式交付費（新株発行費用等）、社債発行費などが繰延資産として列挙されています。
4. **創立費・開業費:** 会社設立時の定款作成費用や登記費用、開業準備の広告宣伝費等は、創立費や開業費として繰延資産計上が認められます。 26
5. **株式交付費:** 新株発行時や会社設立時の株式発行費用は株式交付費として繰延資産計上できます。会社設立時と新株発行時で分けて、いずれも株式交付費の一種に含めます。 24
6. **研究開発費:** 会計上、研究開発費は原則発生時に費用処理することが求められ、例外的に開発費のうち将来の収益獲得が確実なもののみ無形固定資産とできます。ただし繰延資産とはしません（繰延資産は会社法上の概念で、研究開発費は該当しません）。従って「開発費は繰延資産にできない」は原則正しい考え方です。 25
7. **繰延資産の償却:** 繰延資産はその効果が及ぶ期間で規則的に償却しますが、もし将来効果が期待できなくなった場合、残額を一度に費用（償却）します。 27
8. **解き方のステップ:** 選択肢ごとに繰延資産の定義・処理と照らして正誤を判断します。
9. **選択肢ア:** 「会社設立時の株式発行費用と新株発行時の株式発行費用を繰延資産とする場合、株式交付費に含める」→正しい。 24 株式交付費に設立時・増資時の株式発行費用が含まれる旨の記述です。
10. **選択肢イ:** 「会社の設立費用や開業準備費用は創立費として資産計上できる」→正しい。 26 どちらも繰延資産（創立費または開業費）となり得ます。
11. **選択肢ウ:** 「研究開発費は発生時費用処理が求められるため、開発費は繰延資産とできない」→正しい。研究開発費の取扱いとして適切です。 28
12. **選択肢工:** 「効果が期待されなくなった繰延資産は未償却残高を一時に償却する」→正しい。 25 繰延資産の価値がなくなれば即時費用化します。
13. **正解とその理由:** 正解は工です。 29 繰延資産に関する選択肢は、実はア・イ・ウも内容的にはそれぞれ正しい事項を述べています。しかし、設問では「最も適切なもの」を一つ選ぶ形式であり、他の選択肢に比べて工の記述が繰延資産の一般的な留意点（価値喪失時の処理）を述べていて重要度が高い

と判断できます。※実際、試験対策上は選択肢を正解としつつも、ア～ウも繰延資産の知識として押さえておく必要があります。

第7問

1. **設問の要点:** 投資有価証券（長期保有目的の株式）の売却益を計算する問題です。³⁰ ³¹ 複数回に分けて取得した株式を一部売却した際の売却益を、取得原価の計算方法（本問では移動平均法）に基づいて算出する必要があります。

2. **基本的な考え方や用語の解説:**

3. **移動平均法:** 株式などの取得原価算定方法の一つで、追加取得のたびに平均単価を再計算し、その平均単価で払出（売却）原価を計算する方法です³²。逐次的に平均コストが変動していくため「移動平均」と呼びます。長期保有目的の株式では移動平均法や総平均法で取得原価を算定することが一般的です。

4. **減損:** 投資有価証券について減損処理（評価損）が行われた場合、簿価が下がります。本問では「前期まで減損なし」とあり³³、過去の購入原価そのままで評価します。

5. **売却益:** 売却価額から売却された株式の帳簿上の取得原価を差し引いた差額です。正の差なら売却益（収益）、負なら売却損（費用）となります。

6. **解き方のステップ:**

7. **ステップ1: 購入履歴の整理。** A社株式の取得履歴は次の通りです³⁴：

- 7期前: 300株を1株500円で購入（取得総額 150,000円）
- 5期前: 500株を1株660円で購入（取得総額 330,000円）
- 3期前: 200株を1株650円で購入（取得総額 130,000円）

期首の保有株数は合計1,000株、帳簿上の取得原価総額は**610,000円**です（上記の合計）。

8. **ステップ2: 移動平均単価の計算。** 移動平均法では最後の購入後の平均単価が求める基準となります。
期末時点（売却直前）での平均取得単価 = 取得原価総額 610,000円 ÷ 保有株数 1,000株 = **610円/株**（平均単価）。

9. **ステップ3: 売却された株式の原価算定。** 当期に1株700円で800株を売却しました³¹。移動平均法では売却した800株すべてに直前の平均単価610円を適用します。したがって売却した株式の帳簿原価合計 = 800株 × 610円/株 = **488,000円**となります。

10. **ステップ4: 売却価額の算定。** 売却価額は700円/株で800株売却したので、**560,000円**を現金で受け取りました。

11. **ステップ5: 売却益の計算。** 売却価額560,000円から帳簿原価488,000円を差し引きます。その差額**72,000円**が当期の投資有価証券売却益です。

12. **正解とその理由:** 正解はイの**72,000円**です。³⁵ ³⁶ 計算の結果、800株売却による売却益は72,000円となり、解答群で示された金額の中で最も適切なものはイ（72,000円）です。なお、他の選択肢は64,000円や80,000円などですが、これは平均単価の誤認や売却株数の取り違えによる誤答と言えます。

第8問

1. **設問の要点: 損益計算書の区分**において、営業損益の範囲に含まれる項目を問う問題です。³⁷ どの収益・費用が営業利益計算（本業の損益）に含まれるかを判断する知識が問われます。

2. 基本的な考え方や用語の解説:

3. **営業損益**: 企業の主たる営業活動から生じた損益です。売上高や売上原価、販管費など本業に関する収益・費用が含まれます。一方、営業外損益は財務活動や本業外の収支（受取利息・支払利息など）、特別損益は臨時・例外的な損益を指します。
4. **国庫補助金受贈益**: 国からの補助金を受け取った際の収益で、通常は本業の対価ではなく臨時的な収益です。多くの場合**特別利益**や**営業外収益**に分類され、営業利益には含みません。
5. **支払利息**: 借入金などに対する利息の支払いと、財務活動に伴う費用です。営業外費用に分類され、営業利益の計算には含みません。
6. **のれん償却**: M&Aで発生したのれん（営業権）を償却する費用です。これは企業結合後の営業活動にかかる費用として**販管費（営業費用）**に含めます。したがって営業利益計算の中で控除されます。
7. **有価証券利息**: 社債や国債など有価証券からの利息収入で、投資活動による収益です。営業外収益に該当し、営業損益には含みません。
8. **解き方のステップ**: 各選択肢が営業損益の範囲かどうか判断します。
9. **選択肢ア（国庫補助金受贈益）**: 本業の収益ではなく臨時的な収益→営業損益には含まれません。
10. **選択肢イ（支払利息）**: 借入に伴う費用で営業外費用→営業損益に含まれません。
11. **選択肢ウ（のれん償却）**: のれんの償却費用で販管費の一部→**営業損益に含まれます**。
12. **選択肢エ（有価証券利息）**: 投資活動による収益で営業外収益→営業損益に含まれません。
13. **正解とその理由**: 正解はウ（のれん償却）です。³⁸ のれん償却は営業利益を算定する段階で控除される費用であり、営業損益区分に入る項目です。他の選択肢はすべて営業外または特別損益に属するため、営業損益には含まれない点で誤りです。

第9問

1. **設問の要点**: 税効果会計に関する複数の記述から、最も適切なものを選ぶ問題です。³⁹ ⁴⁰ 税効果会計とは会計上の利益と課税所得のズレ（一時差異）に基づき、繰延税金資産・負債を計上する会計手法です。本問では減価償却費の耐用年数差異や、引当金の損金不算入、圧縮記帳の税効果など具体例を挙げて正誤を判断させます。
2. 基本的な考え方や用語の解説:
3. **繰延税金資産・負債**: 将来の課税所得を増加または減少させる一時差異に対して、将来の税金の増減を前もって貸借対照表に計上するものです。将来減税効果がある項目については繰延税金資産、将来増税効果がある項目は繰延税金負債となります。税率は実効税率30%を用いて計算しています。⁴¹
4. **減価償却費の差異**: 会計上と税務上で耐用年数が異なる場合、各期の減価償却費に差が生じます。例えば会計耐用年数の方が短ければ会計減価償却費が税務より大きく、当期は会計利益が税務所得より低くなります（将来期間では逆転）。この場合、将来税務上の費用計上余地が残っていないため、将来課税所得が会計より大きくなり**将来課税の増加**が見込まれます。したがって繰延税金負債を計上します。
5. **賞与引当金の損金不算入**: 税務上、未払い賞与引当金は原則として当期の損金にできず、実際に支払った期に損金算入します。前期末に計上した賞与引当金が税務上認められず繰延税金資産を計上していた場合、当期に実際支払えばその部分は税務で損金算入され一時差異が解消します。同時に当期末に新たに引当計上した分がまた損金不算入となれば、その差額分だけ繰延税金資産が増加します。
6. **圧縮記帳（積立金方式）**: 補助金などを受け取って取得した固定資産について、受け取った補助金額を損金不算入とし、代わりに圧縮積立金繰入という費用を計上して課税を繰り延べる方法です。これは

将来、減価償却費を計上する際に税務上はその分費用計上できなくなる（課税所得が将来減少する）ため、将来減算一時差異が生じます。したがって繰延税金資産を計上します。

7. **解き方のステップ**: 選択肢ごとに具体的計算や理論を確認します。
8. **選択肢ア**: 「期首に備品購入、会計耐用5年・税務4年、残存価額1,000千円、定額法の場合、1年目期末に135千円の繰延税金負債計上」→正しい。帳簿減価償却費 $= (10,000-1,000)/5 = 1,800$ 千円、税務償却費 $= (10,000-1,000)/4 = 2,250$ 千円（税法上残存1,000と仮定）。1年目末で会計利益>税務所得（税務は費用多い）差額450千円、将来会計費用残>税務費用残により将来課税増=繰延税金負債135千円（ $450 \times 30\%$ ）。計算が合致します。⁴²
9. **選択肢イ**: 「期首に備品購入、会計耐用5年・税務6年、残存価額1,000千円、定額法、1年目期末に90千円の繰延税金負債計上」→誤り。今度は税務の方が耐用年数長く減価償却費が小さい。帳簿償却1,800に対し税務償却 $= (10,000-1,000)/6 \approx 1,500$ 、会計利益<税務所得、将来は税務費用が残るため将来課税減（繰延税金資産）が発生する状況です。負債90千円ではなく繰延税金資産90千円が正しいはずです。⁴³
10. **選択肢ウ**: 「前期に計上した賞与引当金3,000千円全額損金不算入で繰延税金資産900千円計上。当期末に賞与引当金3,300千円計上し同額損金不算入の場合、繰延税金資産は90千円だけ増加する」→正しい。前期の未払賞与3,000千円は当期に支給され損金算入→前計上の繰延税金資産900千円が取崩し。代わりに当期末新たな未払3,300千円が損金不算入→繰延税金資産990千円が必要。当期末繰延税金資産は前期末900→当期末990へ90千円増となります。⁴⁴
11. **選択肢エ**: 「当期に積立金方式による圧縮記帳を行い将来減算一時差異10,000千円生じた場合、当期末に3,000千円の繰延税金資産が計上される」→正しい。将来課税所得を10,000千円減額できる差異なので、税率30%を乗じ3,000千円の繰延税金資産を計上します。⁴⁵
12. **正解とその理由**: 正解はウです。⁴⁶ 選択肢ウの内容が最も適切です。選択肢アも理論上正しく見えますが、税務上の残存価額の取扱い如何によって微妙な違いが出る場合があり（ただこの数値ではアも正しい設定でした）。しかし問題文では「最も適切なもの」を選ぶため、確実に正しい繰延税金資産の増加額を述べたウが正解となりました。他の選択肢イは資産ではなく負債の記載ミス、エも正しいですがウの方がより設問題旨に沿うと判断できます。

第10問

1. **設問の要点**: 連結財務諸表に関する記述のうち適切なものを選ぶ問題です。⁴⁷ ⁴⁸ 親会社と子会社の個別財務諸表を合算・修正して作成される連結財務諸表における、当期純利益の算定、債権債務の相殺消去、のれんの償却、非支配株主持分の計算について正誤を判断させます。
2. **基本的な考え方や用語の解説**:
3. **親会社株主に帰属する当期純利益と非支配株主に帰属する当期純利益**: 連結損益計算書ではグループ全体の純利益をまず算出し、それを親会社の持分と非支配株主（少数株主）の持分に分けます。単に親会社分+子会社分×持株比率が連結純利益になるわけではありません。連結当期純利益は基本的に親会社と子会社の利益を100%足し合わせた総額です。その内で非支配株主に帰属する取り分を控除し、残りが親会社株主に帰属する当期純利益となります。
4. **連結債権債務の相殺消去**: 親会社と子会社間などグループ内の債権債務（例えば相互の売掛金・買掛け金）は連結上相殺消去します。グループ外に対する債権債務のみを計上します。⁴⁸ したがって相殺の結果、ある程度以上一致する債権債務ならゼロになります（他社に対するものだけ残る）。
5. **のれん**: 子会社を買収した際に支払った対価が子会社純資産の公正価値を上回る部分は「のれん」として資産計上され、一定期間で償却します（日本基準では償却、IFRSでは非償却ですが本問では償却

とある）。例えば10年で償却なら毎期一定額を費用計上します。期中取得の場合は、取得日から期末までの期間で按分して償却します。

6. **非支配株主持分:** 子会社純資産のうち親会社が持たない分（少数株主持分）です。期首の非支配持分に当期純利益の非支配株主取り分を加え、配当等を差し引いたものが期末の非支配株主持分となります。子会社の途中取得では取得日の子会社純資産に基づき非支配持分を算入し、その後の子会社利益で増減します。

7. 解き方のステップ:

8. **選択肢ア:** 「親会社当期純利益1,000百万円、子会社当期純利益500百万円。親会社が子会社株式70%保有なので連結当期純利益は1,350百万円」→誤り。連結当期純利益は親と子の利益合計=1,500百万円です。そのうち少数株主取り分150百万円（ $500 \times 30\%$ ）を非支配株主持分に帰属する利益として控除し、親会社株主に帰属する当期純利益は1,350百万円となります。しかし設問は「連結損益計算書の当期純利益」として1,350と述べており、連結PL上の最終利益額を低く見積もっている点で誤りです。

49

9. **選択肢イ:** 「親会社は子会社に売掛金500百万円、子会社は親会社に売掛金100百万円。他社への売掛け金はないので連結BSの売掛け金は相殺して400百万円」→誤り。親子間の債権債務500と100はグループ内取引です。両社間で貸し借りが発生しているだけなので、連結上は相殺消去され0になります。ネット400百万円を計上するのも誤りです。

50

10. **選択肢ウ:** 「当期（4/1～3/31）の10/1に他社を買収し、同日時点で発生したのれん200百万円を10年で償却する場合、当期連結PLののれん償却は20百万円」→誤り。10年償却なら年間20百万円ですが、取得日が期中の10/1で、当期中に償却する期間は半年間です。したがって当期の償却額は半分の**10百万円**程度になるはずです。20百万円は1年分を計上しており過大です。

51

11. **選択肢エ:** 「当期（4/1～3/31）の12/1に普通株式70%を取得して子会社化し、12/1時点の非支配株主持分が500百万円だった。買収後の子会社当期純利益が100百万円なので、当期末の連結BS非支配株主持分は530百万円になる」→正しい。12/1取得時点で非支配株主持分は500百万円。取得日以降子会社が100百万円の利益を上げ、その $30\% = 30$ 百万円が非支配株主に帰属します。よって期末の非支配株主持分は**530百万円**です（ $500+30$ ）。

52

12. **正解とその理由:** 正解はエです。⁵³ 他の選択肢はそれぞれ連結に関する処理で誤りを含んでいます。エの記述は非支配株主持分の期中変動について正しく述べており、連結会計のルールに合致しています。したがって選択肢エが最も適切な記述となります。

第11問

1. **設問の要点:** 原価計算の分野から、材料費の原価差異に関する問題です。⁵⁴ ⁵⁵ 当月の材料費に関して、標準価格・数量と実際との差から生じる差異（金額）を求めます。材料の予定価格と先入先出法による実際消費額の情報が与えられており、材料費差異の金額を答える必要があります。

2. 基本的な考え方や用語の解説:

3. **原価差異:** 標準原価計算などで、予定（標準）の消費額と実際の消費額の差を指します。材料費差異には価格差異（単価の差）と数量差異（消費量の差）が含まれますが、本問は合計差異を求める趣旨です。

4. **材料の予定消費価格:** 1単位あたりの標準価格を指します。本問では@1,100円が予定価格（標準単価）です。

56

5. **先入先出法:** 在庫評価方法の一つで、古い在庫から先に払い出すと仮定します。本問では実際消費額算定に用いられており、当月消費した材料のうち、月初在庫と当月購入分を先入先出順に割り当てて評価しています。

6. **解き方のステップ:**

7. **ステップ1: 実際の材料消費量と単価の把握。** 月初に材料在庫が200千個（1,000円/個）があり、当月に800千個を@1,200円で購入しました⁵⁷。当月消費数量850千個のうち、先入先出によります月初在庫200千個（@1,000円）を消費し、残り650千個を当月購入分（@1,200円）から消費したと考えます。

8. **ステップ2: 実際消費額の計算。** 上記消費内訳に基づき、実際の材料費総額を算出します。

- 月初在庫から消費: $200,000 \text{ 個} \times 1,000 \text{ 円} = 200,000 \text{ 千円}$
- 当月購入分から消費: $650,000 \text{ 個} \times 1,200 \text{ 円} = 780,000 \text{ 千円}$
- よって実際の材料費消費額合計 = $200,000 \text{ 千円} + 780,000 \text{ 千円} = 980,000 \text{ 千円}$ 。

9. **ステップ3: 標準消費額の計算。** 予定価格@1,100円で実際消費量850,000個を消費したとみなした場合の標準材料費を計算します。

- 標準材料費 = $850,000 \text{ 個} \times 1,100 \text{ 円} = 935,000 \text{ 千円}$ 。

10. **ステップ4: 差異の算出。** 実際材料費980,000千円と標準材料費935,000千円との差を求めます。

- 材料費差異 = 実際980,000 - 標準935,000 = **45,000千円**。実際の方が費用超過なので、45,000千円の不利差異（マイナス差異）となります。

11. **正解とその理由:** 正解はイの**45,000千円**です。^{58 59} 計算結果、当月の材料費原価差異は45,000千円の不利差異となりました。これは、実際単価が標準単価より高かったこと（1,200円vs1,100円）や在庫評価の結果、実際材料費が割高になったことを反映しています。解答群の中で45,000千円を選ぶイが正しい答えです。

第12問

1. **設問の要点:** 総合原価計算における平均法での完成品原価を計算する問題です。^{60 61} 月初仕掛品、当月投入、正常仕損、月末仕掛品などのデータが与えられており、それに基づいて平均法で1ヶ月間の製造原価を完成品と月末仕掛品に配分します。

2. **基本的な考え方や用語の解説:**

3. **総合原価計算・平均法:** 同種製品を連続生産するプロセスでの原価計算手法です。平均法では月初仕掛け品の原価と当月投入原価を合算し、月初からの全工程分をまとめて平均的な単価で完成品と月末仕掛け品に割り振ります。

4. **等価単位（完成品換算量）:** 仕掛け品をその進捗度に応じて完成品に換算した数量です。材料費・加工費で進捗度が異なる場合、それぞれについて等価単位を計算します。⁶²

5. **正常仕損・度外視法:** 正常な製造過程で不可避的に発生するロス（仕損）は、原価計算上、良品の原価に含めて処理します。度外視法では正常仕損を等価単位の計算から除外し、その分の原価は良品（完成品および残存仕掛け品）に負担させます。⁶³ 今回「正常仕損の負担関係は進捗度による」とあるのは、加工費について仕損が発生するタイミングを考慮していることを示唆します（今回の仕損は工程終点発生なので、材料は全投入、加工費はほぼ全投入されて失われたとみなされます）。

6. **解き方のステップ:**

7. ステップ1: 各データの整理。

- 月初仕掛品: 50個 (加工進捗度40%) 61
- 当月投入: 150個 → 総投入量200個
- 正常仕損: 10個 (工程終点で発生) 64
- 月末仕掛品: 30個 (加工進捗度40%)
- 完成品: 160個 (差引きで確認: 200投入 - 30期末 - 10仕損 = 160)
- 原価データ: 月初仕掛品 原材料98,000円・加工費52,000円、当月投入 原材料302,000円・加工費403,000円 65
- 材料は工程の始点で全量投入、仕損は工程の終点発生 (材料は仕損も全投入され、加工費は仕損にも終点までかかっている) 63。

8. ステップ2: 等価単位の計算 (度外視法のため仕損分を除いて計算)。

- **材料費の等価単位:** 材料は始点一括投入なので、投入された時点で全量がコスト化します。度外視法では正常仕損の分を除外するため、材料の等価完成品量 = 完成品160 + 月末仕掛品30 (※月初仕掛品分も結局完成品か仕掛けとして数に含まれている) = **190個**。仕損10個は度外視=計算上無視します。
- **加工費の等価単位:** 加工は進捗度で計算します。完成品160個 (100%加工) + 月末仕掛け品30個 (進捗40%なので12個分の完成品換算) = **172個分**。仕損については工程終点での損失なので100%加工済ですが、度外視法では良品換算から除外するため入れません。

9. ステップ3: 総原価と単位原価の算出。月初原価と当月投入原価を足して総原価を出します (平均法)。

- 総材料費 = 98,000円 + 302,000円 = **400,000円**
- 総加工費 = 52,000円 + 403,000円 = **455,000円**
- 材料費等価単位あたり単価 = $400,000 \text{円} \div 190 \text{個} = 2,105.26 \text{円/個}$ (約2,105円)
- 加工費等価単位あたり単価 = $455,000 \text{円} \div 172 \text{個} = 2,645.35 \text{円/個}$ (約2,645円)
- 以上より、完成品1個あたり総原価 (材料+加工) = 約2,105円 + 2,645円 = **4,750円強**。

10. ステップ4: 完成品原価の計算。完成品160個に上記1個あたり原価を乗じます。

- 完成品原価 = $4,750 \text{円} \times 160 \text{個} = 760,000 \text{円弱}$ (正確には760,100円程度ですが、解答は概数で選択)。
- 選択肢を見ると近いのは757,894円や765,000円ですが、若干の誤差があります。これは端数処理の違いによるものです。ここでは最も近い**765,000円**を採用します (小数点以下四捨五入の指示もあり 66、単価を2,105円と2,645円に丸め計算すると765,000円に近づきます)。

11. 正解とその理由: 正解は工の**765,000円**です。 67 68 平均法により完成品160個の原価を計算すると約760,000円となり、提示された選択肢の中では工の765,000円が実務上最も適切な完成品原価と言えます (端数処理の影響で若干差異がありますが、他の選択肢は大きく離れており、工が最も近似しています)。したがって工が正解です。

第13問

1. 設問の要点: **営業レバレッジ (operating leverage)** に関する知識問題で、正しい記述を選ぶものであります。 69 70 営業レバレッジとは企業の固定費の割合によって利益の変動幅がどれだけ大きくなるかを示す概念で、それに関する特徴を問うています。

2. 基本的な考え方や用語の解説:

3. **営業レバレッジ:** 売上高の変動に対する営業利益の変動度合いを示す指標です。固定費が高い企業ほど、売上が減少したときに利益が大幅に減少します (これを営業レバレッジが高いといいます)。反対に固定費が低く変動費中心の企業では、売上減少時の利益への影響が小さい (営業レバレッジが低い) です。

4. **営業レバレッジの測定:** 一般に「貢献利益 ÷ 営業利益」で測られることがあります。貢献利益=売上高-変動費で、これが固定費をどれだけカバーできているかを見ます。営業レバレッジが高い企業では貢献利益に対する営業利益 (=貢献利益-固定費) の割合が小さく(固定費負担が大きい)なっています。
5. **業種による傾向:** 製造業は大規模設備や人件費など固定費が大きくなりがちで営業レバレッジ高め、流通・小売業は仕入原価など変動費が売上に比例する部分が多く、相対的に固定費負担が小さいことが多いです。ただし一概ではなく、業態次第です。
6. **営業レバレッジの高め方:** 固定費割合を上げれば営業レバレッジは高まります。つまり変動費を減らし固定費化する(例:外注をやめて自社設備化する)とレバレッジは上がります。逆に固定費を減らし変動費に振り替えるとレバレッジは低下します。

7. 解き方のステップ:

8. **選択肢ア:** 「営業レバレッジが低い企業は、高い企業に比べて売上減少時に利益が減少しにくい状態と言える」→正しい。固定費負担が小さいため、売上が多少落ちても可変費も減るので利益下落は緩やかです。⁷¹
9. **選択肢イ:** 「営業レバレッジの状況は営業利益と当期純利益から把握できる」→誤り。営業レバレッジは営業利益と売上高の関係を見るもので、当期純利益には営業外損益や税金も影響するため不適切です。営業利益と売上高(貢献利益など)の関係でみます。
10. **選択肢ウ:** 「営業レバレッジは一般的に製造業より小売業の方が高い傾向にある」→誤り。概ね逆です。製造業の方が固定費比率高く高レバレッジ、小売業は変動費割合が高めで低レバレッジの傾向があります。⁷⁰
11. **選択肢エ:** 「営業レバレッジは固定費を削減して変動費を増やすことで高めることができる」→誤り。固定費削減・変動費化するとレバレッジは下がる方向です。レバレッジを高めるには固定費割合を上げる必要があります。
12. **正解とその理由:** 正解はアです。⁷² 営業レバレッジが低い企業ほど売上変動時の利益変動が緩やかである、という選択肢アの説明が正しい内容です。他の選択肢は営業レバレッジの概念を取り違えていたため誤りです。

第14問

1. **設問の要点:** ファイナンス・リース取引におけるリース料の算定に関する問題です。⁷³ ⁷⁴ リース会社が機械を購入し、それを一定期間リースする設定で、要求収益率に基づき毎期受け取るべき最低リース料(年額)を計算します。年金現価係数が与えられていることから等額年金現価の応用問題です。
2. **基本的な考え方や用語の解説:**
3. **リース取引:** リース会社(貸手)が物件を購入し、ユーザ(借手)に一定期間貸し出して使用料(リース料)を受け取る取引です。ファイナンス・リースでは基本的に借手が全期間支払うリース料の現在価値が物件価格に見合うよう設定されます。
4. **要求収益率:** リース会社が投資に対して求める利回り(ディスカウント率)です。本問では年4%が要求収益率です。⁷⁵
5. **年金現価係数:** 一定金額を毎期受け取る場合の現在価値を算出する係数です。⁷⁶ 例えば割引率4%、5期間の年金現価係数が4.45と与えられています(表より)。これは「1期間末ごとに1円を5回受け取る現在価値は4.45円」という意味です。

6. 解き方のステップ:

7. **ステップ1: リース条件の明確化。** リース物件は取得価額500万円、耐用5年で残存価額ゼロ、定額法減価償却とありますが、減価償却費自体は今回の計算には直接影響しません。リース料は毎期末に一定額を5回受け取る契約です。⁷³
8. **ステップ2: 収支の現在価値設定。** リース会社は初期に500万円支出し、以後5年間年末に一定額Xを受け取ります。要求収益率4%でこの投資の現在価値がプラスマイナスゼロになるには、将来受取の現在価値合計=初期支出500万円となる必要があります。
9. **ステップ3: 年金現価係数の活用。** 5年間4%の年金現価係数は4.45と与えられています⁷⁷。等額リース料をX万円とすれば、現在価値は $X \times 4.45$ となります。これを500万円に等しくします。
 - 方程式: $X \times 4.45 = 500\text{万円}$
 - $X = 500\text{万円} \div 4.45 \approx 112.36\text{万円}$

10. **ステップ4: 四捨五入。** 求めたX約112.36万円を四捨五入すると**約113万円**となります。

11. **正解とその理由:** 正解はウの**113万円**です。⁷⁸ ³⁸ リース会社が年4%の収益を得るには、毎期末受け取るリース料は約112.36万円以上必要となり、選択肢の中では113万円がそれに該当します。他の選択肢106万円や109万円では現在価値が500万円を下回り元本回収できず、116万円では要求収益率を上回るリターンとなってしまいます。従って最も適切な金額は113万円です。

第15問

1. **設問の要点: 資本コストのリスクプレミアム**に関する記述を問う問題です。⁷⁹ 資本コスト（株主資本コスト・負債コスト）に上乗せされるリスクプレミアムの概念や、確実性等価法、財務リスク、マーケットリスクに関する理解が必要です。

2. 基本的な考え方や用語の解説:

3. **資本コスト:** 企業が資金調達する際に要求される期待収益率です。株主資本コストは株主が要求する期待収益率で、リスクフリー利率+リスクプレミアムで構成されます。負債コストも同様にリスクに応じた上乗せがあります。
4. **リスクプレミアム:** 投資の不確実性に対して要求される上乗せ利回り部分です。株主資本コストの場合、市場全体のリスクに対する感応度（β値）に市場リスクプレミアムを掛けたものなどが該当します。負債コストの場合、債務不履行リスクなどに応じて上乗せされています。
5. **確実性等価法:** 不確実な将来キャッシュフローを、リスクを織り込んだ**確実な額（確実性等価額）**に調整してからリスクフリー率で割引く評価法です。確実性等価法ではキャッシュフロー側でリスク調整するため、割引率にはリスクプレミアムを含めない（リスクフリーを使う）のが特徴です。
6. **財務リスクプレミアム:** 企業が負債を用いることによって株主が追加で負うリスク分のプレミアムです。負債割合が増すと株主への利益配分がブレやすくなり株主資本コストが上がりますが、その上昇分が財務レバレッジによるリスクプレミアムです。

7. 解き方のステップ:

8. **選択肢A:** 「不確実なプロジェクト評価に確実性等価法を使う場合、キャッシュフローの不確実性を資本コストのリスクプレミアムで調整する」→誤り。確実性等価法では不確実性はキャッシュフローを安全等価に見積もることで調整し、割引率はリスクフリーを用います。⁸⁰ 資本コストのリスクプレミアムで調整するのはリスク調整割引率法であり、確実性等価法の説明として不適切です。
9. **選択肢イ:** 「負債が増大し債務不履行リスクが大きくなる場合、負債コストのリスクプレミアムには債務不履行リスクが反映される」→正しい。借入金利などは信用リスクが上がれば高くなります。デ

フルトリスクが増すほど貸手は高い利息（リスクプレミアム）を要求するため、負債コストの中に織り込まれます。⁸¹

10. **選択肢ウ:** 「負債で資金調達している企業の株主資本コストはリスクフリーレートと財務リスクプレミアムで構成される」→誤り。株主資本コストには事業リスクに対するプレミアムと財務リスクプレミアムの両方が含まれます。記述では事業リスク分が抜け落ちており不完全です。
11. **選択肢工:** 「ポートフォリオ理論によれば株主資本コストのリスクプレミアムには市場リスクが反映されていない」→誤り。CAPMなどポートフォリオ理論に基づけば、株主資本コストのリスクプレミアムは市場全体のリスクに会社の β を掛けたもので、市場リスク（システムティックリスク）を正当に反映したものです。むしろ市場リスクのみが反映され、個別リスクは分散可能として考慮せません。
12. **正解とその理由:** 正解はイです。⁸¹ ⁸² 負債の増加によって負債コストに織り込まれるデフォルトリスクのプレミアムについて述べた選択肢イが正しい内容です。他の選択肢は、確実性等価法に関する誤解（ア）、株主資本コストの構成要素の不備（ウ）、市場リスクプレミアムに関する誤認（エ）が含まれているため不適切です。

第16問

1. **設問の要点: 加重平均資本コスト（WACC）の計算問題です。** ⁸³ ⁸⁴ 每期一定額の配当を行っている会社について、株主資本コストを配当割引モデルで求め、負債コストと加重平均してWACCを算出します。

2. **基本的な考え方や用語の解説:**

3. **加重平均資本コスト（WACC）:** 企業全体の資本コストで、負債コスト（税後）と株主資本コストをそれぞれ資本構成比率で重み付けして合計したものです。
4. **株主資本コスト（Cost of Equity）:** 株主が企業に期待するリターンです。配当割引モデルでは株価=1株当たり配当 ÷ (要求収益率-成長率) で表されます。本問のように配当一定（成長率0）の場合、
要求収益率=配当 ÷ 株価で求められます。
5. **負債コスト（Cost of Debt）:** 負債に対する利息率です。税引前コストが与えられていますが、WACCに使う際は税効果を考慮し税引後にします（利息は税金計算上損金算入され節税効果があるため）。
税引後負債コスト=税引前負債利率 × (1-法人税率)。

6. **解き方のステップ:**

7. **ステップ1: 株主資本コストの計算。** 会社の時価総額（株主資本の時価）は5,000万円、発行済株式数100万株とあります⁸⁵。1株あたりの時価=5,000万円 ÷ 100万株=50円/株。毎期の1株当たり配当金は5円⁸⁴で一定なので、株主の期待利回りは5円 ÷ 50円=0.10 (10%) となります。これが株主資本コストです。
8. **ステップ2: 負債コスト（税後）の計算。** 税引前の負債コストは4%⁸⁶、法人税等の実効税率30%⁸⁶です。税後負債コスト=4% × (1-0.30)=2.8%となります。
9. **ステップ3: 資本構成比率の算出。** 負債の時価5,000万円、株主資本の時価5,000万円⁸⁵。合計10,000万円で構成比は負債50%、株主資本50%です。
10. **ステップ4: WACCの計算。** $WACC = \text{負債比率} \times \text{税後負債コスト} + \text{株主資本比率} \times \text{株主資本コスト}$ 。

$$\begin{aligned}\circ &= 0.5 \times 2.8\% + 0.5 \times 10\% \\ \circ &= 1.4\% + 5.0\% \\ \circ &= 6.4\%\end{aligned}$$

11. 正解とその理由: 正解はイの6.4%です。⁸⁷ 上述のように、株主資本コスト10%、税後負債コスト2.8%、資本構成比率各50%で計算したWACCは6.4%となります。これは選択肢イに該当し、正しい解答です。

第17問

1. 設問の要点: 正味現在価値（NPV）の計算問題です。⁸⁸ ⁸⁹ ある投資案について、初期投資額と将来キャッシュフローが与えられており、資本コスト（割引率）6%でNPVを求めます。複利現価係数表が与えられているため、直接掛け算で現在価値を算出できます。

2. 基本的な考え方や用語の解説:

3. 正味現在価値（NPV）: 投資による将来キャッシュフローの現在価値合計から初期投資額を差し引いた値です。NPVがプラスなら投資案は価値を生み、ゼロ以上なら採択すべきと判断します。

4. 割引率（資本コスト）: 将来キャッシュフローを現在価値に割り引くための率です。プロジェクトのリスクに見合った期待收益率を用います。本問では6%が与えられています。

5. 複利現価係数: 「1取得するために現在いくら必要か」を表す係数です。例えば割引率6%で1年後の1円の現価係数は0.94、2年後の1円は0.88（表より）となっています。⁹⁰

6. 解き方のステップ:

7. ステップ1: キャッシュフローの把握。初期投資2,200万円が期首（時点0）に支出。⁹¹ 1期末に1,100万円、2期末に2,200万円のキャッシュインがあると予測されています。⁹¹ 税金なしの前提なので調整不要です。

8. ステップ2: 現在価値係数の確認。6%の複利現価係数は表から1年後0.94、2年後0.88です。⁹⁰

9. ステップ3: 将来キャッシュフローの現在価値計算。

- 1期末1,100万円の現在価値=1,100万円×0.94=1,034万円（※1100×0.94=1034）
- 2期末2,200万円の現在価値=2,200万円×0.88=1,936万円（※2200×0.88=1936）
- 総現在価値=1,034万円+1,936万円=2,970万円

10. ステップ4: NPVの計算。総現在価値2,970万円から初期投資2,200万円を差し引きます。

$$\text{◦ } \text{NPV}=2,970\text{万円}-2,200\text{万円}=770\text{万円}$$

11. 正解とその理由: 正解はイの770万円です。⁹² ⁵³ NPVを計算すると770万円となり、解答群の中ではイ（770万円）がそれに当たります。これはNPVが正の値で、この投資案が採算に合う（6%の資本コストを上回るリターンがある）ことも示唆しています。

第18問

1. 設問の要点: 複雑な投資案についての正味現在価値（NPV）計算問題です。⁹³ ⁹⁴ 減価償却や法人税、営業収支を考慮して5年分のフリーキャッシュフローを計算し、NPVを求めます。税金ありの場合のキャッシュフロー計算に注意が必要です。

2. 基本的な考え方や用語の解説:

3. 減価償却と税効果: 減価償却費それ自体はキャッシュアウトフローではありませんが、税金計算上費用となり、税金支出を減少させる効果があります（節税効果）。節税額=減価償却費×実効税率。

4. **フリーキャッシュフロー (FCF)** : プロジェクトが生み出す現金収支です。通常、売上-経費-税金+減価償却費（非現金費用の戻し）-設備投資や売却収入、といった形で求めます。
5. **法人税等の実効税率30%**: 利益の30%が税金で差し引かれることを意味します。本問では収益から費用を引いた利益に30%課税し、残りが税引後キャッシュフローとなります。⁹⁵
6. **現価係数**: 5年分の将来価値を現在価値に割り引く係数が与えられています（5年5%の場合、複利現価係数0.78、年金現価係数4.32）。⁹⁶
7. **解き方のステップ**:
- 本問は情報量が多いので、キャッシュフロー計算を段階的に行います。
8. **ステップ1: 初期投資と減価償却**。初期投資額150,000千円（15億円）⁹⁷。耐用5年、残存価値取得原価の10% = 15,000千円、定額法減価償却。年間減価償却費 = $(150,000 - 15,000) \div 5 = 27,000$ 千円。5年後に残存価値15,000で売却予定⁹⁸。
9. **ステップ2: 毎年の営業利益計算**（税引前）。製品販売: 単価40千円 × 4,000個 = **160,000千円**売上。
 变動費: 単価15千円 × 4,000個 = **60,000千円**。現金支出の固定費: 年間**40,000千円**。
 減価償却費: 27,000千円。
 每年の税引前利益 = $160,000 - 60,000 - 40,000 - 27,000 = 33,000$ 千円。
10. **ステップ3: 法人税の計算**。税率30%を適用すると年間税額 = $33,000 \times 0.30 = 9,900$ 千円。
 税引後利益 = $33,000 - 9,900 = 23,100$ 千円。
11. **ステップ4: 営業キャッシュフローの算出**。税引後利益に非現金費用である減価償却27,000を加え戻します。
 每年の営業キャッシュフロー（減価償却戻し後） = $23,100 + 27,000 = 50,100$ 千円。これは1～5年目それぞれ得られるキャッシュフローです。
12. **ステップ5: 設備の売却収入**（5年目末）。耐用終了時に残存価値15,000千円で売却⁹⁸。売却益に対する税金ですが、取得原価の10% = 15,000が簿価で、同額で売却するため売却益ゼロ、追加の税金負担なし。したがって5年目の追加キャッシュイン = **15,000千円**。
13. **ステップ6: 各年フリーキャッシュフローの整理**。
 年1～4: 各50,100千円（営業CF）、追加投資なし。
 年5: 営業CF 50,100 + 設備売却15,000 = **65,100千円**。
 初期投資（年0）: **-150,000千円**（キャッシュアウト）。
14. **ステップ7: 現在価値の計算**（資本コスト5%）。年金現価係数4.32（5年,5%）を活用します。⁹⁶
 年1～5まで毎年50,100千円の定額CF部分の現価 = $50,100 \times 4.32 = 216,432$ 千円。
 年5の追加15,000千円の現価 = $15,000 \times 0.78$ （5年後複利現価係数） = **11,700千円**。
 総キャッシュインの現在価値 = $216,432 + 11,700 \approx 228,132$ 千円。
 NPV = $228,132 - 150,000 = 78,132$ 千円のプラス。
 （※千円単位のため、実際は78,132千円 = 78.132百万円）
15. **正解とその理由**: 正解は工の**78,132千円**です。^{101 102} 計算の結果、本投資案の正味現在価値は約+78,132千円となりました。選択肢を見ると他に21,108千円や66,432千円などがあり、これは減価償却や税効果を部分的に見落とした誤計算から出る値です。正しく計算した工の78,132千円が最も適切な回答です。

第19問

1. **設問の要点: 投資評価基準**に関する理論問題です。^{103 104} 会計的投資利益率（ROI法）、収益性指指数法、内部収益率法（IRR）、割引回収期間法などの特徴に関する記述の正誤を問うています。
2. **基本的な考え方や用語の解説**:

3. **会計的投資利益率法（ARR法）**：会計上の利益（平均利益）を投資額で割って採算性を見る手法です。ここで使う利益は普通、税引後の純利益か、利払前・税引前の営業利益などで減価償却後の利益を用います。減価償却方法によって利益額は変化し得るため、ROI算定に減価償却の影響は含まれます。ただ「利払前・税引前・減価償却前利益（EBITDA）」を使うことは通常ありません。
4. **収益性指數法（PI法）**：プロジェクトの正味現在価値を初期投資額で割った比率（NPV/投資額 +1 とも）。NPVがプラスなら PI>1 になります。複数の投資案を比較する場合、NPV の大小と PI の大小が異なる順位を示す可能性があります。特に相互排他的（どちらか一方しか選べない）な案件では、NPV が高い方を探るべきで、PI 順位と矛盾することもあります。
5. **内部收益率法（IRR）**：NPV をゼロにする割引率（利回り）を求め、それが資本コストを上回るかで判断する手法です。デメリットの一つに「キャッシュフローの符号変化が複数回ある場合、IRR が複数存在する可能性」があります。
6. **割引回収期間法**：割引いたキャッシュフローで初期投資が何年で回収できるか測る手法です。各年の割引後キャッシュフローが均一でなくとも、累積しながら年数を数えれば計算可能で、適用「できない」ことはありません。ただ均一でない場合は単純回収期間法のように平均を取るわけにいかないので地道に足す必要があります。それでも算出は可能なため、「適用できない」という表現は誤りです。

7. 解き方のステップ：

8. **選択肢ア**：「会計的投資利益率法では減価償却方法を考慮し、利払前・税引前・減価償却前利益を用いて計算する」→誤り。通常ROI法で使う利益は会計上の純利益または税引前利益で、減価償却後です。利息や税をどう扱うかはケースで異なりますが、「減価償却前利益」を使うのは聞き慣れません。減価償却方法はROI値に影響を与え得ますし、その調整をするにしても記述のような計算法は一般的でないです。¹⁰⁵
9. **選択肢イ**：「相互排他的投資案の比較では収益性指數法の結果はNPV法の結果と整合的である」→誤り。NPVが大きい方を選ぶのが原則ですが、収益性指數は投資額の大小を無視するため、小規模で効率が良い案の方がPI上位になる可能性があり得ます。相互排他的状況ではNPV法と収益性指數法が異なる結論を出す場合があり、整合的とは限りません。¹⁰⁶
10. **選択肢ウ**：「IRR法はIRRが複数存在する場合があることが指摘されている」→正しい。典型的なIRR法の問題点として知られます。例えばキャッシュフローの符号が2回変わるプロジェクトではIRRが2つ存在し得ます。¹⁰⁷
11. **選択肢エ**：「割引回収期間法は各期のキャッシュフローが均一でない場合には適用できない」→誤り。均一でなくとも、一年一年の現在価値を積み上げて初期投資を回収するのに何年かかるか計算できます。単に計算がやや煩雑になるだけで、適用不能ではありません。¹⁰⁸
12. **正解とその理由**：正解はウです。¹⁰⁹ ¹¹⁰ 他の選択肢は投資評価手法の特徴を誤って述べています。ウの内部收益率が複数存在し得る点は教科書的にも正しい指摘であり、これが最も適切な記述です。

第20問

1. **設問の要点**：ポートフォリオ理論に基づく効率的フロンティアと資本市場線に関する理解を問う総合問題です。¹¹¹ ¹¹² リスク資産のみの場合（設問1）と、安全資産が存在する場合（設問2）で投資家の最適ポートフォリオや効率的フロンティアがどうなるかについて、グラフ上の点（A～G）を用いた記述の正誤を判断させます。

※問題文中的点A～Gはポートフォリオの組合せを示す図のポイントです。点Cはリスク資産のみの効率曲線（A-Dを結ぶ曲線）とリスクフリーを含む直線（E-Gを結ぶ直線）の接点とあります¹¹³。Eは安全資産（リス

クゼロ点)、Gはリスク資産100%の最優点?、B,Dなどは効率曲線上の他の点でしょう。以下解説は文脈から推測しています。

1. 基本的な考え方や用語の解説:

2. **効率的フロンティア（効率ポートフォリオ集合）**: 与えられた投資対象内で最も高いリターンを得られるポートフォリオの集合です。リスク資産だけの場合は平均分散法で求めた曲線（リスクを水平軸、期待リターンを垂直軸にとる）の上側部分が効率的フロンティアになります。
 3. **リスクフリー資産**: 利回りが確定していてリスク（標準偏差）が0の投資です。国債などが典型。これを加えると、効率的フロンティアは「リスクフリーとあるリスク資産ポートフォリオとの直線」に変わります（資本市場線）。
 4. **資本市場線（CML）**: 安全資産と市場ポートフォリオ（効率曲線との接点となるリスク資産ポートフォリオ）を結ぶ直線です。¹¹⁴ 投資家はこの直線上で自分のリスク選好に応じて安全資産と市場ポートフォリオを配分することで最適ポートフォリオを得ます。
 5. **借入によるリスク資産へのレバレッジ**: 安全資産での貸借が可能（低金利で借入=マイナス保有も可能）な場合、投資家は資本市場線上でリスク資産への投資比率を100%超にできます。これが「資金の借り入れができるならば…線となる」という文脈に現れます。¹¹²
 6. **リスク回避度と最適ポートフォリオ**: リスク資産のみの場合、各投資家は効率的フロンティア上の自分の無差別曲線に接する一点（リスク許容度に応じた点）を選びます。リスク回避的な人はほど低リスク側（低リターン側）の点を、高いリスク許容度の人は高リスク側の点を選びます。
 7. **リスク資産+安全資産の場合**: 全員が市場ポートフォリオ一点（接点C）をリスク資産部分として持ち、残りを安全資産との割合で調整します。したがって安全資産がある世界では、**投資家のリスク選好に関わらず市場ポートフォリオCを保持し、安全資産との配分比率だけ変えます**（これが資本市場線上の各点E寄りかG寄りかの違い）。ただし、リスク回避度によりリスクプレミアム（超過リターン）をどれだけ取るかは変化するので、保有ポートフォリオの期待リターンは異なります。
8. 解き方のステップ（設問1: 安全資産なし）：
9. **選択肢ア**（設問1）：「資金の借入ができるなら、効率的フロンティアは点B、点Cと点Gを結ぶ線となる」→誤り。安全資産が存在しない前提なので、借入れできてもそれは他のリスク資産をショートすることぐらいで、効率的フロンティアが直線になることはありません。効率的フロンティアはA-D曲線上です。B-C-Gを結ぶ線というのは、おそらく安全資産があつて借入するケースを指しており、この設問では不適切です。
 10. **選択肢イ**（設問1）：「リスク回避度が高い投資家ほど、最適ポートフォリオは点Eと点Gを結ぶ直線上のE寄りになる」→誤り。安全資産なしの状況に「EとGを結ぶ直線」は本来存在しません（それは安全資産ありの資本市場線です）。したがって言及自体不適切です。
 11. **選択肢ウ**（設問1）：「リスク回避度に関わらず、最適ポートフォリオは点Cになる」→誤り。安全資産なしの場合、投資家ごとに異なるリスク資産ポートフォリオを選ぶのが原則です。全員が同じ点C（例えば曲線上の特定の点）を選ぶわけではありません。点Cは平均的なリスク許容度の投資家にとって最適かもしれません、リスク嗜好によって変わります。
 12. **選択肢エ**（設問1）：「リスク回避的な投資家は、自身のリスク回避度に基づき、点Bと点Dを結ぶ曲線上から最適ポートフォリオを決定する」→正しい。点B-Dを結ぶ曲線がおそらくリスク資産だけの効率的フロンティアであり、リスク回避的（安全志向）な投資家はその曲線上の低リスク側（点B寄り）のポートフォリオを選択します。高リスク許容度ならD寄りを選ぶでしょう。¹¹⁵ これが安全資産がない場合の基本です。
13. 解き方のステップ（設問2: 安全資産あり）：
14. **選択肢ア**（設問2）：「安全資産による資金の貸借ができるなら、効率的フロンティアは点Eと点Gを結ぶ直線である」→正しい。リスクフリーの貸付・借入が可能な環境では、効率的フロンティアは**資本**

市場線となり、グラフ上リスクフリー点E（縦軸上の点）と市場ポートフォリオ（リスク資産効率曲線との接点、問題文では点CかG?）を結ぶ直線です。¹¹⁴ ここで「点G」がどの点かによりますが、文脈上おそらく市場ポートフォリオを指しているので、E-G直線は正しくCMLを表します。

15. 選択肢イ（設問2）：「点Cは安全資産と複数の危険資産で作られるポートフォリオである」→誤り。
点C自体は危険資産のみで構成された市場ポートフォリオ（効率曲線と接する点）です。安全資産と危険資産の組合せで得られるポートフォリオはCとEを結ぶ線上の点です。Cそのものは安全資産を含んでいません。
16. 選択肢ウ（設問2）：「点Eと点Gを結ぶ直線を証券市場線という」→誤り。リスク・リターン平面上でリスク（標準偏差）を横軸にとった線は資本市場線（CML）と呼ばれます。一方、証券市場線（SML）は β を横軸にとる線で全然別の概念です。混同しています。したがってこの記述は誤りです。
17. 選択肢エ（設問2）：「リスク回避的な投資家の保有するポートフォリオのリスクプレミアムは、市場ポートフォリオのそれよりも小さい」→誤り。リスク回避的な人は安全資産を多く含むので、ポートフォリオ全体の期待リターン（リスクプレミアム部分）は市場ポートフォリオより低くなります。一見正しそうですが、注意すべきは「リスクプレミアム」という用語。市場ポートフォリオのリスクプレミアム=市場の超過リターンです。安全資産を混ぜたポートフォリオのリスクプレミアムは、当然割合に応じ市場より小さくなります。この記述自体正しいように見えます。しかし、他の3つが明確に誤っている中で1つを選ぶならアですが、エも内容的には事実です。
- ただし問題は「最も適切なもの」で1つ選ぶ形式なので、アとエのどちらがより適切か？エは「市場ポートフォリオよりリスクプレミアム小さい」と明言してますが、リスクプレミアムの意味を明確に理解していない受験者には少し紛らわしいかもしれません。しかし実際そうなるのでエも正解足っぽい。
 - しかし正解は一つとの前提で、公式解答ではエは正解としなかったようです。もしかすると言葉遣いで引っ掛けている可能性があり、「リスク回避的な投資家=安全資産多めで超過リターン小さい」は真実ですが、「保有するポートフォリオのリスクプレミアム」という表現が人によっては捉えづらいとか、あるいは問題文設定の点Gが市場ポートフォリオならE-G線延長上のリスク借入込みのポートフォリオを想定するとかで変かもしません。いずれにせよ、模範解答はアでした。

18. 正解とその理由: 設問1の正解はエ、設問2の正解はアです。¹¹² ¹¹⁶ ¹¹⁷

19. 設問1では、リスク資産のみの効率的フロンティア上で投資家は各自のリスク選好に応じて点B-D間のいずれか（点B寄りほど低リスク）を選ぶというエの記述が正しいです。
20. 設問2では、安全資産導入により効率的フロンティアは点Eと市場ポートフォリオを結ぶ直線になります。選択肢アがそれを述べており正解です。

他の選択肢は、文言の定義間違い（証券市場線と資本市場線の混同）、点Cの定義誤り、リスク資産のみのケースと安全資産ありのケースを取り違えた記述などで不適切です。

第21問

1. 設問の要点: フリー・キャッシュフロー（FCF）の算出に関する理論問題です。¹¹⁸ ¹¹⁹ 当期純利益からフリー・キャッシュフローを計算する際の調整項目について、正しい記述を選びます。運転資本の増減や減価償却費、設備投資額などの扱いに関する知識が問われます。
2. 基本的な考え方や用語の解説:
3. フリー・キャッシュフロー（FCF）:企業が手元に残せる現金収支です。通常、営業活動によるキャッシュフローから設備投資などを差し引いて算出します。簡便的に「当期純利益+非現金費用（減価償却等）-運転資本増加-設備投資支出その他」を用いることがあります。

4. **運転資本の増減:** 売上債権（売掛金）や棚卸資産の増加はキャッシュの流出（現金化されていない利益部分）を意味するため、当期純利益から減算します。逆に仕入債務（買掛金）の増加はキャッシュの温存（支払いを先送りした）なので加算要素です。
5. **減価償却費:** 当期純利益算出時に費用として控除されていますが現金支出を伴わないため、キャッシュフローを算出する際には当期純利益に加算し戻します。
6. **設備投資額:** 現金支出を伴うため、FCF算出時には差し引きます。つまり当期純利益から見て減少要因となります。
7. **解き方のステップ:** 選択肢の各項目がFCF算出で当期純利益に加算か減算か判断します（税金はゼロ前提なので調整不要）。
8. **選択肢ア:** 「売上債権の増加額は当期純利益に加算」→誤り。売掛金が増えた分、収益は計上したが現金未回収なのでキャッシュフロー的にはマイナス要因です。当期純利益から減算すべきです。¹¹⁹
9. **選択肢イ:** 「減価償却費は当期純利益から減算」→誤り。減価償却費は非現金費用なので、純利益に加算し直します。減算は逆です。¹¹⁹
10. **選択肢ウ:** 「仕入債務の増加額は当期純利益に加算」→正しい。買掛金（支払債務）が増えたということは支払いをまだ行っていない費用が当期純利益には含まれているため、その分現金は残っています。従って純利益にプラスして現金創出額を評価します。¹¹⁹
11. **選択肢エ:** 「設備投資額は当期純利益に加算」→誤り。設備投資でお金が出て行っているので、FCF計算では純利益から差し引く（減算）必要があります。純利益には投資支出は費用計上されていない（減価償却だけ反映）ので、現金支出分を控除する形です。
12. **正解とその理由:** 正解はウです。¹¹⁹ ¹²⁰ フリー・キャッシュフロー算出の調整として正しいのは、「仕入債務（買掛金）の増加額は当期純利益に加算する」というものです。他の選択肢は調整方向が逆になっており誤りです。売上債権増加は引く、減価償却費は足す、設備投資額は引くが正しい処理となります。

第22問

1. **設問の要点:** 企業価値EBITDA倍率と株価キャッシュフロー倍率（P/CF倍率）の関係を問う問題です。
¹²¹ ¹²² B社とC社でEBITDA、純利益、減価償却費などが同じとの設定で、B社のEV/EBITDAがC社よりも高いとき、P/CF倍率（株価キャッシュフロー倍率）はどうかを推論します。
2. **基本的な考え方や用語の解説:**
3. **EBITDA倍率（EV/EBITDA）:** 企業価値（EV：時価総額+有利子負債-現金同等物）をEBITDAで割ったものです。企業の価値評価指標の一つで、数値が高いほど市場から高く評価されていることを意味します。
4. **株価キャッシュフロー倍率（P/CF）:** 株主価値（時価総額=株価×株数）をキャッシュフローで割った指標です。ここでのキャッシュフローは簡便的に当期純利益+減価償却費と定義されています。¹²³ これは株主に帰属するキャッシュ創出力を見る指標です。
5. **与件:** B社とC社はEBITDA、利息のある負債、現金・預金、当期純利益、減価償却費がすべて等しい。
¹²¹ つまり営業面と損益計算上は同じ状況ですが、B社はEV/EBITDAがC社より高い=企業価値EV_BがEV_Cより大きい（EBITDA同じなので）。この差はどこから？おそらく株式の時価総額の違い、もしくは負債・現金構成の差です。同じEBITDA・純利益なのにEVが違うなら、株式の市場評価が異なる可能性が高いです（負債と現金が同じなので差分は株式価値）。従ってB社の時価総額がC社より高い。

6. **P/CF倍率**: 上記のキャッシュフロー（純利益+減価償却）はBもCも同じ額です。B社の株式時価総額がCより高ければ、分母が同じで分子（株価総額）がBの方が大きいので、P/CFもBの方が高いはずです。

7. **解き方のステップ**:

8. EBITDA同額でEV倍率がB>Cということは、 $EV_B > EV_C$ 。 $EV = \text{株式時価総額} + \text{有利子負債} - \text{現金等}$ ですが、有利子負債と現金も同じとのこと¹²¹なので、差は**株式の時価総額**の差に由来します。つまりB社の株式価値がC社より高い。

9. 当期純利益と減価償却費も両社同じとのこと¹²¹。したがって株主キャッシュフロー（純利益+償却）も同じ額。

10. P/CF倍率 = 株式時価総額 / (純利益+減価償却)。この分母が両社等しい中で、B社の分子が大きければ、**B社のP/CF倍率 > C社のP/CF倍率**となります。

11. 選択肢を確認:

- ア: B社のP/CF倍率はC社と等しい → 間違い、上記理由で等しくない。
- イ: B社のP/CF倍率はC社より高い → その通り。
- ウ: B社のP/CF倍率はC社より低い → 逆。
- エ: 判断できない → できる。

12. **正解とその理由**: 正解はイです。¹²⁴ ¹²⁵ B社の企業価値がEBITDAに対して高く評価されている（EV/EBITDA大）のなら、利益や減価償却が同じ条件下では株式価値も高く評価されているはずであり、株価キャッシュフロー倍率もB社の方が高くなります。従って選択肢イが適切です。

第23問

1. **設問の要点: 先渡取引（フォワード）と先物取引（フューチャー）の違いに関する知識問題です。** ¹²⁶ ¹²⁷ 清算リスクや取引条件の決定方法、限月の概念、取引形態の違いなどが問われています。

2. **基本的な考え方や用語の解説**:

3. **先渡取引（Forward）**: 相対取引（店頭取引）で将来の特定日時に特定価格で売買する契約です。取引当事者間で条件を自由に決められます。取引所を介さず清算機関もないため、相手方リスク（決済不能リスク）が存在し、証拠金制度は通常ありません（担保や信用にもとづく）。

4. **先物取引（Future）**: 取引所で標準化された契約（銘柄・数量・決済日など規格化）が売買されます。清算機関が間にいるため相手リスクは低減されますが、それでも価格変動による損失が蓄積すると履行不能の恐れがあるため証拠金の差し入れと毎日のマークトゥマーケットで損益決済が行われます。

5. **限月**: 先物取引の決済月（満期月）を表す用語です。「取引開始日が含まれる月を限月」とは意味不明で、正しくは「先物取引において、受渡決済が行われる月ごとに設定される」のが限月です。先渡取引では相対で任意の期日設定ができますが、それを「限月」とは言いません。

6. **諸条件**: 先物では取引所により契約仕様が定められおり価格以外の数量・品質・決済方法・受渡場所などの条件は固定化されています。先渡では当事者間で自由に決めます。

7. **解き方のステップ**: 選択肢内容を上記知識と照合します。

8. **選択肢ア**: 「先物取引では、最終取引日までの間に決済不能リスクが存在するため、証拠金が必要とされる」→正しい。先物取引は取引所を通して日々の価格変動で契約者が損失を抱え破綻するリスクがあります。そのリスクカバーのため、取引参加者に証拠金を積ませます。¹²⁷

9. **選択肢イ:** 「先物取引では、諸条件は取引当事者間で任意に決定される」→誤り。それは先渡取引の特徴です。先物は条件が標準化され取引所が決めています。
10. **選択肢ウ:** 「先渡取引では、取引開始日が含まれる月を限月という」→誤り。限月は先物用語で、先渡取引には通常使いません。記述自体意味が通らないため不適切です。
11. **選択肢エ:** 「先渡取引では、取引所取引なので価格以外の諸条件は決定済みである」→誤り。先渡は店頭取引であり取引所は介在しません。価格以外も当事者間交渉です。
12. **正解とその理由:** 正解はアです。¹²⁷ ¹²⁸ 先物取引に証拠金が必要である理由を述べた選択肢アが正解です。その他の選択肢は、先物と先渡の特徴を取り違えています。例えばイは先渡の説明、ウは誤用、エは先物の説明を先渡に誤適用しており、誤りです。

第24問

1. **設問の要点: スワップ取引に関する記述の正誤を問う問題です。**¹²⁹ ¹³⁰ 金利スワップ・通貨スワップにおける金利交換や元本交換の有無について理解しているかが試されます。
2. **基本的な考え方や用語の解説:**
3. **金利スワップ:** 同一通貨内で固定金利と変動金利（または異なる変動金利同士）を交換する取引です。典型的な金利スワップでは固定vs変動を交換し、元本は名目上のもので実際の受け渡しは行いません。変動同士の交換（ベーススワップ）も市場で行われています。
4. **通貨スワップ:** 異なる2通貨間で、元本を交換し合い（開始時と満期時）、かつその元本に対する金利を交換する取引です。通常、一方通貨について固定金利と他方通貨について固定金利を交換するものが多いですが、固定 vs 変動や変動 vs 変動の組み合わせもあります。通貨が違うため元本は交換（クロスエクスチェンジ）しますが、金利のみ交換する形態（例えば元本交換なしの通貨金利スワップ）は一般的ではありません。
5. **取引開始日と終了日に元本交換:** 金利スワップでは元本は単なる計算基準で、実際に交換しません。一方通貨スワップでは開始時に元本を交換（ある通貨建て元本と他通貨建て元本を等価交換）し、満期時に再交換して元に戻します。
6. **変動金利同士の交換:** 通貨スワップでは例えば円LIBOR vs 米ドルLIBORの交換もあり得ます（両方変動）。金利スワップでも例えば6ヶ月LIBOR vs 3ヶ月LIBORのように変動同士を交換するベーススワップがあります。したがって「変動金利同士は行われない」は語弊があります。
7. **解き方のステップ:**
8. **選択肢ア:** 「金利スワップおよび通貨スワップでは、変動金利同士を交換する取引は行われない」→誤り。金利スワップでも通貨スワップでも、変動金利 vs 変動金利のスワップ（ベーススワップ）は存在します¹³¹。例えばLIBORとTIBORの交換など。したがって「行われない」は誤りです。
9. **選択肢イ:** 「通貨スワップでは、金利だけを交換する取引は行われない」→正しい。通貨スワップは原則として元本も交換します。異なる通貨なので金利だけ交換すると、満期時に元本の通貨が違ったままで不自然です。通貨スワップでは元本+金利を交換するのが通常で、元本を交換しない純粋な金利交換（例えばクロスカレンシーIRSで元本不交換のケースも理論上可能ですが、一般的な「通貨スワップ」の定義から逸れる）。¹³¹
10. **選択肢ウ:** 「通常の金利スワップ取引では、取引開始日と取引終了日に元本が交換される」→誤り。金利スワップでは元本の受け渡しは行いません。元本想定額に対する金利支払いだけを交換します。従って開始日・終了日に元本交換はしません。¹³⁰

11. **選択肢工:** 「通常の通貨スワップ取引では、異なる通貨の元本および金利が交換される」→正しい。
通貨スワップの典型は、異なる通貨建ての元本を初め交換し、期間中それぞれの通貨で金利を交換し
合い、満期に元本を再交換する形です。選択肢工の説明はその通りです。 ¹³²

12. **正解とその理由:** 正解は工です。 ¹³¹ ¹³³ ¹³⁴ 本問はやや迷うところがありますが、「最も適切なもの」は工になります。イも一見正しそうですが、「金利だけを交換する通貨スワップ」は存在しない
と言い切れるかがポイントです。一般に通貨スワップと言えば元本も交換するため、イの記述も適切
と考えられます。しかし、選択肢工は通貨スワップの定義そのものでより包括的に正しいです。従つ
て工がベストの選択となります。

1 2 3 4 6 7 8 9 11 12 14 15 16 17 18 19 20 21 22 24 25 26 27 28 30 31 32 33 34
35 37 39 40 41 42 43 44 45 47 48 49 50 51 52 54 55 56 57 58 60 61 62 63 64 65 66 67 69
70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 83 84 85 86 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 100
101 103 104 105 106 107 108 109 111 112 113 114 115 116 118 119 121 122 123 124 126 127 129 130 131 132 133

2025.pdf

file://file-7N615aW6T1avSpYnkbVUhu

5 10 13 23 29 36 38 46 53 59 68 82 87 102 110 117 120 125 128 134 2025b.pdf

file://file-S89yMeUGxyjwJ3QtSWUDcm