

5 . 財政の見方

(1) 財政の現状

日本における債券取引の中心は国債です。この債券価格の形成に影響を与える要因の一つが国債の需要と供給です。国債の需要動向については第 6 章で触れますが、この章では国債の供給、具体的には国債の市場流通を考える上で基礎となる財政について見ていきましょう。

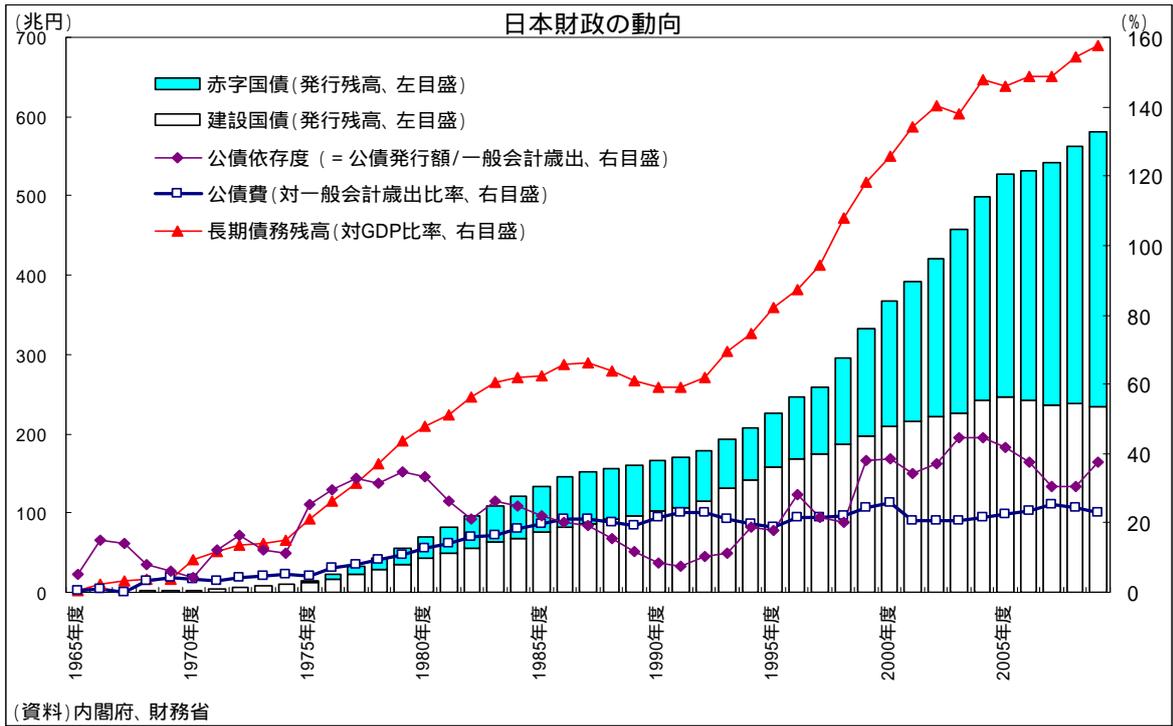
日本は、巨額の政府債務をかかえています。戦後長らく財政赤字を補填する「赤字国債」の発行は行われてきませんでした。1965 年度補正予算で発行に踏み切った後、78 年度から 86 年度まで毎年 10 兆円を超える財政赤字が発生していました。80 年代後半はバブル景気の追い風もあり一時改善しましたが、バブル崩壊後、景気対策のための歳出が増大した一方、減税や景気悪化に伴い税収が減少した結果、再び財政は悪化しました。その結果、94 年度には財政赤字が 20 兆円を越えました。90 年代から歳出に占める国債の割合（国債依存度）は上昇し、2000 年代前半は 40% 台前後を推移しました。過去の財政赤字により国債残高は既に 90 年度に 166 兆円と巨額でしたが、2005 年度には 500 兆円を突破し、対 GDP では 100% 超という水準になりました。また、米国のサブプライム問題に端を発した世界的な景気後退を受け、財政出動を伴う景気対策を行った結果、国債残高は 600 兆円に迫っています。

今後、過去に発行された国債の元利償還金が膨らみ、政策的に使える経費が充分にとれない状況が生じる恐れがあります。また、金利が上昇すれば、利払い費が増加し、更に財政状態が悪化するリスクが懸念されています。このような状況下、政府は財政再建に努めるとともに、国債管理方法の変更などにより、長期金利などへの影響の軽減を図っています。

財政再建については、歳出の削減、税収の増加が必要となります。現在、財政再建の基盤となっているのが、**経済財政諮問会議「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」**（骨太の方針 2001）であり、「歳出構造について聖域を設けることなくこれを抜本的に見直し、無駄な歳出を削減する」という方針を打ち出しました。「**経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006**」（骨太の方針 2006）では、歳出削減、資産売却、特別会計改革等をするるとともに歳入改革を行うことが示されました。しかし、09 年後半からの景気悪化により、その見直しを余儀なくされました（詳細は後述）。

国債管理政策の運営については、国債の大量発行が今後も続く見込み、国債の確実かつ円滑な発行及び中長期的な調達コストの抑制という目標を掲げています。市場との対話を行うため、財務省のホームページで情報が公開されています。

以下で、財政政策や国債管理政策など金利を見る上でのポイントを見ていきましょう。



(2) 国債の種類

2009年度の当初予算では、歳出から税金等を引いた差額は33.3兆円であるのに対し、国債の発行予定額が132.3兆円と大きく差が開いています。このなぞを解く鍵は、国債は、発行根拠法別に「新規財源債」、「借換債」、「財投債」と3種類あるということです。

「新規財源債」

「新規財源債」は(a)式の単年度予算の不足額を補うために発行される国債です。

財政赤字(新規の国債発行額) = 歳出 - 税金など・・・(a)

財政の健全性を保つために、「新規財源債」の発行は「建設国債」(財政法第4条)か「特例国債」のいずれかとされています。「建設国債」は、公共事業費等を賄うために発行される国債です。発行額は国会の議決を受けます。道路などインフラストラクチャーの建設の効果は長期にわたることから「国債」を発行して、将来世代にも一定の負担を求める考え方がベースにあります。建設国債は国債整理基金特別会計法(第2条2)により60年で償還することとされています。一方、「特例国債」は、歳入赤字を補うために1年ごとの「特例法」に基づいて、発行される国債です。「特例国債」についても「60年」で償還することを基本とし、できるだけ早期に償還することとされています。

「借換債」

次に「借換債」(国債整理基金特別会計法第5条)とは、満期がきた国債を償還する資金をファイナンスするために新たに発行される債券です。借換債の発行総額は、国会の承認を受けた額を限度としており、財政・金融情勢に応じて発行額が決定します。しかし、60年償還ルールにより発行される借換債の発行額は自動的に決まります。

「財政融資資金特別会計国債」(財投債)

「財投債」は、信用力が不足しているため、独自に財投機関債(政府保証なし)発行による資金調達ができない特殊法人等の財源を捻出するために発行される国債です(財政融資資金特別会計法第11条)。「財投債」の発行額は、国会の議決を受けなければなりません。

2009年度当初予算の「新規財源債」の発行額は33.3兆円、「借換債」の発行額は91.0兆円、「財投債」の発行額は8.0兆円です。ただし、市場に流通する国債はこのような区別がなく、市場関係者が注目するのはあくまでもトータルの発行額です。

国債の種類(発行根拠法別)	
新規財源債	建設国債(財政法第4条)
	特例国債
借換債	
財政融資資金特別会計国債(財投債)	

2009年度国債の発行予定額

単位:億円

区 分	19年度当初予定 (c)	21年度当初予定 (c)	前年度差 (c) - (a)
新規財源債	253,480	332,940	79,460
建設国債	52,120	75,790	23,670
特例国債	201,360	257,150	55,790
借換債	925,420	909,914	15,506
財投債	84,000	80,000	4,000
国債発行総額	1,262,900	1,322,854	59,954

財務省資料

「財投債」に類似する債券

2000年度まで特殊法人の財源は、旧大蔵省・資金運用部が提供してきました。この資金運用部の原資は、郵便貯金、年金積立金などからなっていました。この資金運用部を通じた特殊法人のファイナンスは、「第2の予算」といわれるほど肥大化し、特殊法人の非効率性を温存させるものとして批判されました。これを踏まえ2001年度からは、原則的に郵便貯金、年金積立金などは資金運用部へ預ける義務がなくなり、全額自主運用することとなりました。

これに伴い、特殊法人は財源を確保するために、債券を発行することになりました。特殊法人が発行する債券は 財投機関債 政府保証債の2種類です。財投機関債は、特殊法人がその信用に基づき発行されるものです。政府保証債は、政府が元本の償還と利子の支払いを、万が一の場合代わりに支払うことを保証した債券です。日本高速道路保有・債務返済機構(旧日本道路公団)や日本政策投資銀行、日本政策金融公庫(予定)などが発行していますが、その発行額は減少しています。一方、国の政策実行の一端を担うものの、信用力が不足している特殊法人の財源は、国が国債である「財投債」を発行して賄います。

(3) 国債の発行・消化

a. 国債発行額の推計 - 新規財源債

ここで国債の発行額について考えるときのポイントをみていきましょう。まず、新規財源債ですが、歳出と税収の額が決まれば、基本的には自動的に発行額が算出されるため、予算編成の動きを観察することで発行額を推測することができます。

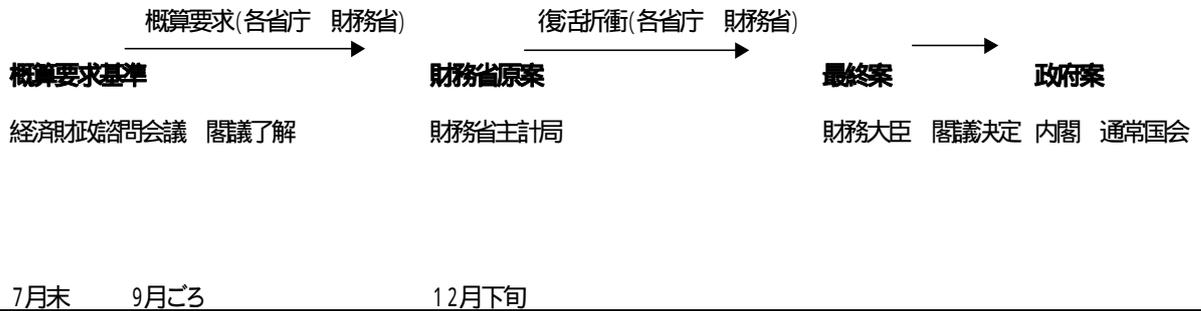
歳入は景気の変動を税収が受けるため当初見積りからかけ離れることがありますが、歳出は国会で議決された予算に基づき、執行されます。(ただし、補正予算が組まれた場合は歳出が増えます。)

予算編成は、概算要求基準が出されることから始まります。概算要求とは、各省庁が来年度に必要な歳出を見積り、予算として認めてもらうよう財務省に働きかけることをいいます。この作業の前に目安となる予算の限度額や内容について各省庁に示されるものが概算要求基準です。09年度予算の例では、経済財政諮問会議が08年7月下旬に09年度予算のあり方を示す「予算の全体像」で予算編成の指針などを定め、それを踏まえて「概算要求基準」が設定されました。そして、閣議が概算要求基準を7月29日に了解しました。(通常は)7月下旬ころ発表の概算要求基準により、翌年度の歳出額がおおよそかたまります。また、各シンクタンクなどが翌年の経済見通しなどを発表していますので、それらを用いれば翌年度の税収が予測でき、予算不足額(新規財源発行額)が推測できます。

その後の予算編成の流れですが、各省庁が概算要求をした後、(毎年9月頃から)財務省の主計局は、査定作業をはじめます。そして、12月下旬に財務省原案として閣議に提出します。このとき、来年度の国債発行総額も計上されます。各省庁は、この財務省原案に盛り込まれなかった項目や減額された項目について再び財務省に掛け合う復活折衝を行います。この復活折衝のうち財務大臣は、最終案を閣議に提出します。閣議はこれを政府案と決定し、内閣が翌年の通常国会に提出します。

その後、内閣は予算を衆議院に提出します。財務大臣は予算の内容などについて衆議院、参議院の順に説明します。そして、予算はまず衆議院の予算委員会で審議されます。さらに本会議で予算を審議、議決されます。参議院も同様に審議、議決されます。参議院が衆議院と異なる決定をした場合、両院で協議し、まとまらない場合は、衆議院の決定が採用されます。また、衆議院で可決後、30日以内に参議院が議決しない場合にも予算案は成立(自然成立)します。予算案が成立することにより、歳出額及び国債発行総額が確定します。09年度予算案は、09年3月27日に成立しました。なお、景気悪化時や災害発生時には、補正予算が組まれ、国債の発行額が増える可能性があります。09年度については、09年5月29日に成立し、国債の追加発行額は約10.8兆円でした。

予算編成の流れ



財務省資料などから農中総研作成

経済財政諮問会議

経済財政諮問会議は、2001年に内閣府に設置された合議制機関です。経済財政政策に関し、民間の専門家などの意見を反映し、内閣総理大臣のリーダーシップを十全に発揮することを目的に設置されています。議長である内閣総理大臣や、内閣官房長官、経済財政政策担当大臣、民間有識者などで構成されます。民間有識者の人数は議員数の4割以上とされています。

経済財政諮問会議から「骨太の方針」、「金融再生プログラム」などの構造改革の骨格が示され、予算の編成や税金改革についても方針を指し示す場となりました。

経済財政諮問会議ホームページ（内閣府）

<http://www.keizai-shimon.go.jp/>

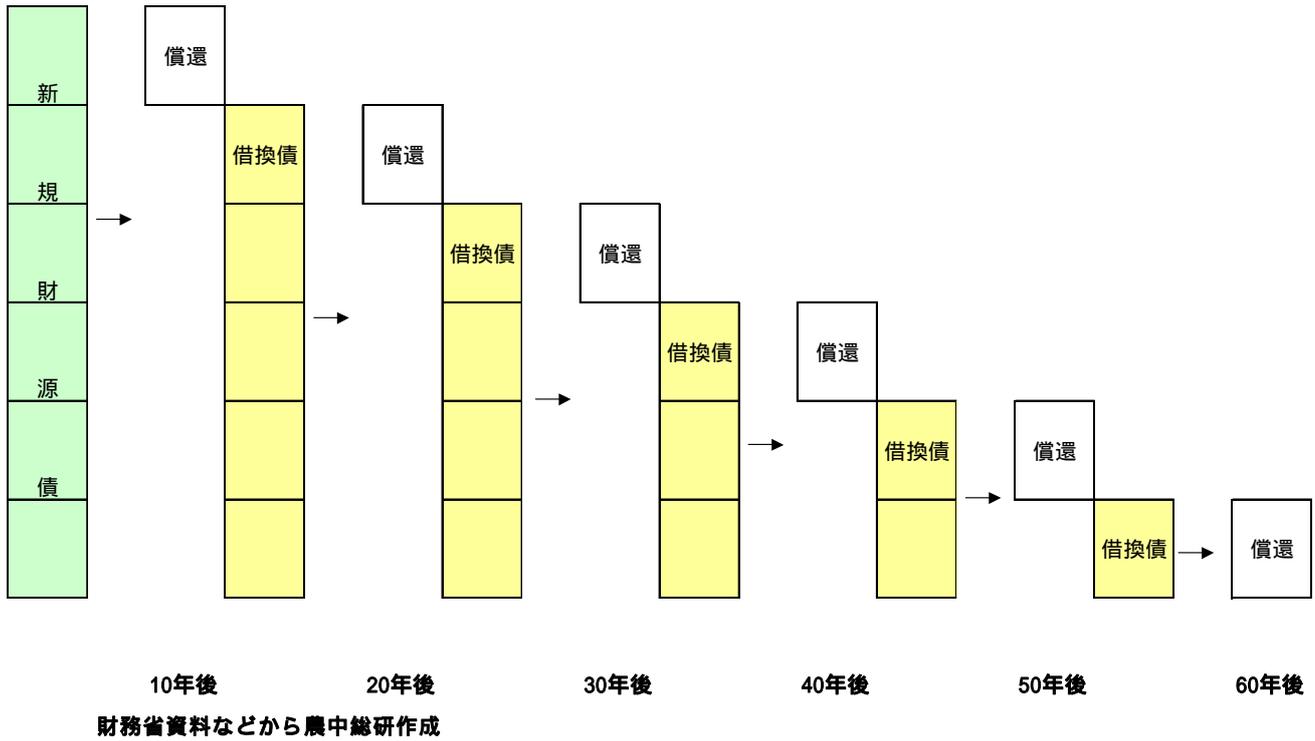
b. 国債発行額の推計 - 借換債

次に借換債の発行額の推計について見ましょう。借換債の発行額は、年限別国債発行額により、いつ、どれくらいの借換債が発行するか見積もることができます。

建設国債などが発行された場合、60年償還ルールにより、いつ、どれくらいの借換債が発行するか見積もることができます。この60年償還ルールとは、例えば10年国債が発行された場合、10年後に6分の1が現金償還され、残りの6分の5の国債は借換債として繰り越されます。次の10年後にも当初発行額の6分の1が現金償還され、6分の4が借換債となります。このようにして60年後に、すべての国債の償還が終わるという仕組みです。

ところで、1998年から大量に発行された国債が2008年度に同時に償還期限を迎えるという、いわゆる「2008年問題」に対しても、借換債を前倒しして発行することにより、国債発行額の平準化が行われました。政府は、今後も同じような問題がおきないように、国債の年限の多様化・長期化などにより、国債の借換需要の平準化を図る方針です。

60年償還ルール



年限別国債発行額の推移

(収入金ベース、億円)

	政府短期証券	2年債	3年割引債	4年債	5年割引債	5年利付債	6年債	10年物 価連動債	10年債	15年変動利付債	20年債	30年債	40年債	流動性供給
1989	52,936	13,945			3,000				73,136		9,021			
1990	83,861	15,391			2,000				85,511		10,243			
1991	89,644	12,964			2,000				89,989		9,354			
1992	95,059	15,066			2,000				97,000		9,991			
1993	100,162	14,705		25,962	2,000		2,000		111,686		13,000			
1994	109,604	16,000		34,837	2,000		15,000		122,000		14,553			
1995	120,638	21,561		36,417	2,000		37,000		130,000		15,083			
1996	125,001	10,802		18,004	2,000		26,627		128,000		20,000			
1997	128,026	13,200		27,100	2,000		28,000		132,310		16,900			
1998	170,076	26,900		51,000	2,000		52,000		181,000		24,000			
1999	269,794	88,973		51,000	2,000	26,001	51,000		151,130		24,000	4,931		
2000	295,660	131,939	2,931	27,808	1,200	94,030	25,094		163,000	27,980	24,000	6,903		
2001	275,943	168,000	5,935			196,234			204,000	36,037	32,000	5,950		
2002	309,958	207,852	3,966			227,501			215,487	56,000	42,500	8,963		
2003	341,933	182,706				216,000		989	220,487	55,000	53,500	15,824		
2004	341,709	192,505				229,000		6,000	228,000	60,000	69,000	20,000		
2005	299,000	204,000				240,000		20,000	228,000	88,000	84,000	20,000		
2006	248,000	204,000				240,000		25,000	228,000	54,000	96,000	23,000		12,000
2007	228,000	204,000				240,000		30,000	228,000	34,000	96,000	24,000		12,000
2008	210,000	214,000				231,000		15,000	228,000	6,000	101,000	29,000	6,000	23,000
2009	273,000	276,000				267,000		3,000	246,000	3,000	126,000	34,000	11,000	63,000

財務省HP参照

2007年度まで実績、2008年度は12月時点、2009年度は4月時点

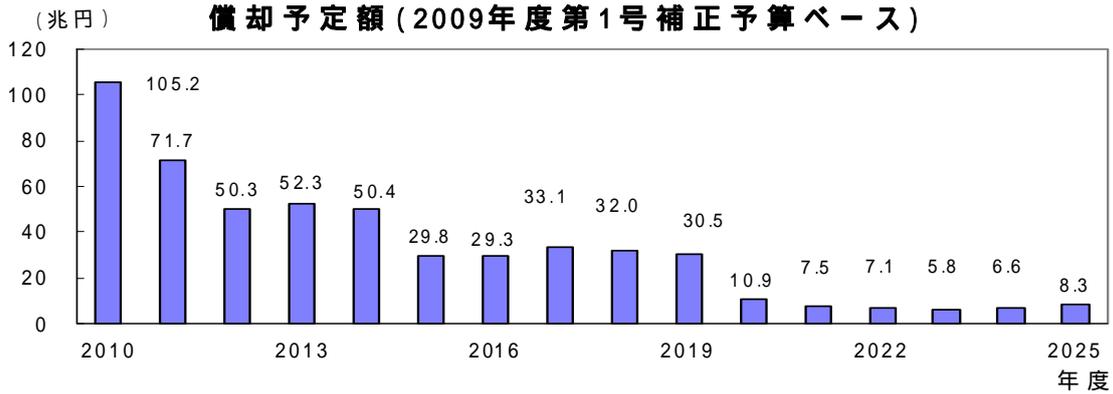
c. 国債発行額の推計 - 借換債

借換債の具体的な見積もりのために、国債の要償還額と国債整理基金の動向を見ることは欠かせません。まず、要償還額ですが、これは国債の満期構成と償還額を見ることで把握できます（財務省から3ヵ月に1度発行される国債ニュースレター（HP掲載）に普通国債の満期構成の記載があります）。また、あらかじめ借換債の発行が予定されていて、年度間で借換を必要とする額に開きがある場合、償還額を均すために前年度に借換債を発行する「前倒し発行」が認められています。この「前倒し発行」の発行額は、国会の議決を受けなければならず、3月の予算と一緒に行われます。2009年度の前倒し発行額の最高限度額は、12兆円となりました（平成21年度特別会計予算総則第10条）。

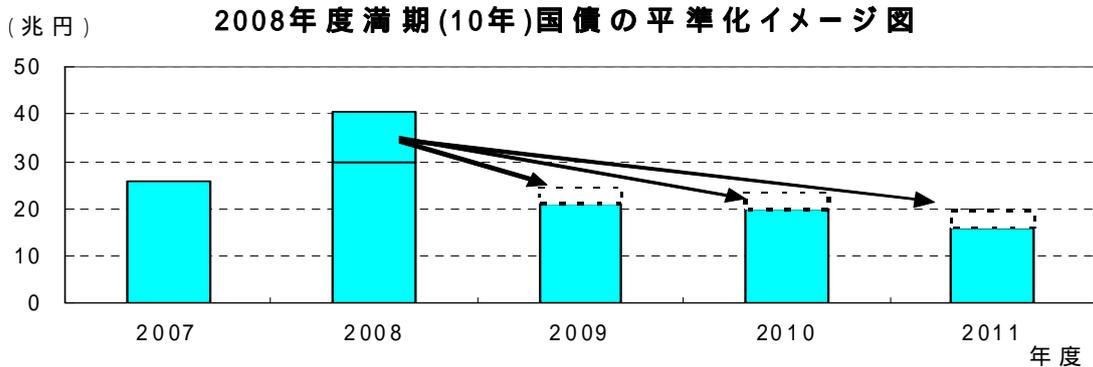
国債整理基金の動向も借換債の発行額を考えると大切です。国債整理基金とは、国債の償還、利子などの支払いに関する経理を一般会計と区分して行うために設置された特別会計です。この国債整理基金は、一般会計などからの繰入額を主な財源としています。一般会計からの繰り入れは、前年度普通国債残高の100分の1.6を組み入れる定率繰入や各年度の一般会計の決算上の剰余金のうち2分の1を下らない金額など、日本電信電話株式会社（NTT）及び日本たばこ産業株式会社（JT）の株式の一部は国債整理基金特別会計に移され、その売却収入も国債の償還に当てられています。

基本的に国債の整理基金の残高に一般会計からの繰入額などを足したものが国債の償還の財源となります。国債の消却額がこれらの財源を越えている場合は、借換債の発行によって不足財源をまかなうということです。

現在、国債整理基金の主な財源は借換債の収入であり、借換債発行により消却を先送りしている状況です。財務省が2009年2月に発表した国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算では、2024年度以降、毎年100兆円を超える借換債の発行が続くとされています。



財務省HP(普通国債償還年次表)より農中総研作成



財務省「債務管理レポート2006」より農中総研作成

国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算

(単位:億円)

年度(平成)	要償還額	借換債収入	定率・差減額繰入等	他会計から繰戻	運用益等	財源計	無利子貸付	年度末基金残高	年度末公債残高	利払費
21	1,004,000	909,900	102,600	900	1,600	1,015,000	1,000	119,300	5,810,600	96,800
22	1,054,800	959,600	103,800	900	900	1,065,200	1,000	128,800	6,102,000	107,100
23	1,083,100	981,100	107,500	900	900	1,090,400	1,000	135,100	6,407,400	119,200
24	1,154,200	1,046,100	111,200	900	900	1,159,200	1,000	139,000	6,713,800	133,200
25	1,207,900	1,093,000	116,600	1,000	1,000	1,211,500	0	142,700	7,016,100	148,700
26	1,203,800	1,085,300	121,800	1,000	1,000	1,208,900	0	147,800	7,316,500	160,400
27	1,260,200	1,131,400	123,600	1,000	1,000	1,256,800	0	144,400	7,605,400	173,200
28	1,293,200	1,159,100	128,400	1,000	1,000	1,289,200	0	140,500	7,890,900	185,200
29	1,345,000	1,194,600	132,800	1,000	900	1,329,000	0	124,500	8,162,000	196,300
30	1,403,700	1,259,600	132,700	900	800	1,393,700	0	114,500	8,440,000	207,700
31	1,360,800	1,235,200	136,900	800	800	1,373,500	0	127,100	8,738,500	216,800
32	1,445,400	1,297,300	141,300	800	900	1,439,900	0	121,700	9,016,800	227,200
33	1,446,600	1,301,300	146,000	700	900	1,448,500	0	123,600	9,300,100	236,900
34	1,475,300	1,324,300	150,300	600	900	1,475,700	0	124,100	9,579,900	246,200

(計算の前提)

- 1 「平成21年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」を前提とする。
「差額」は全て公債金で賄われると仮定して推計。平成23年度及び24年度の「差額」は、「平成21年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」における上段の計数を使用。平成25年度以降、新規公債発行額は24年度の「差額」と同額と仮置き、消費者物価上昇率及び金利は24年度と同水準と仮置き。
- 2 計算の対象は、定率繰入及び発行差減額繰入対象公債等としている。
- 3 「借換債収入」には、特別会計に関する法律の規定により前年度に発行することが認められる借換債の収入金を含む。
- 4 「定率・差減額繰入等」には、減税特例債に係る公債償還財源の一般会計からの繰入及び道路整備等に係る公債償還財源の一般会計からの繰入を含む。
- 5 「他会計から繰戻」は、「日本電信電話株式会社の株式の売却収入の活用による社会資本の整備の促進に関する特別措置法」及び「道路整備事業に係る国の財政上の特別措置に関する法律」の規定による他会計からの償還金である。
- 6 「無利子貸付」は、社会資本整備事業特別会計道路整備勘定への繰入である。
- 7 「利払費」には、公債利子等のほか、国債事務取扱費を含む。
- 8 試算を行うに当たり、次の仮定を置いている。
(1) 運用利回りは、政府短期証券割引歩合等に基づく。
(2) 剰余金の発生は見込まない。
- 9 四捨五入のため、計において一致しない場合がある。
- 10 計算の前提の変化により、上記の各計数は異動するものである。

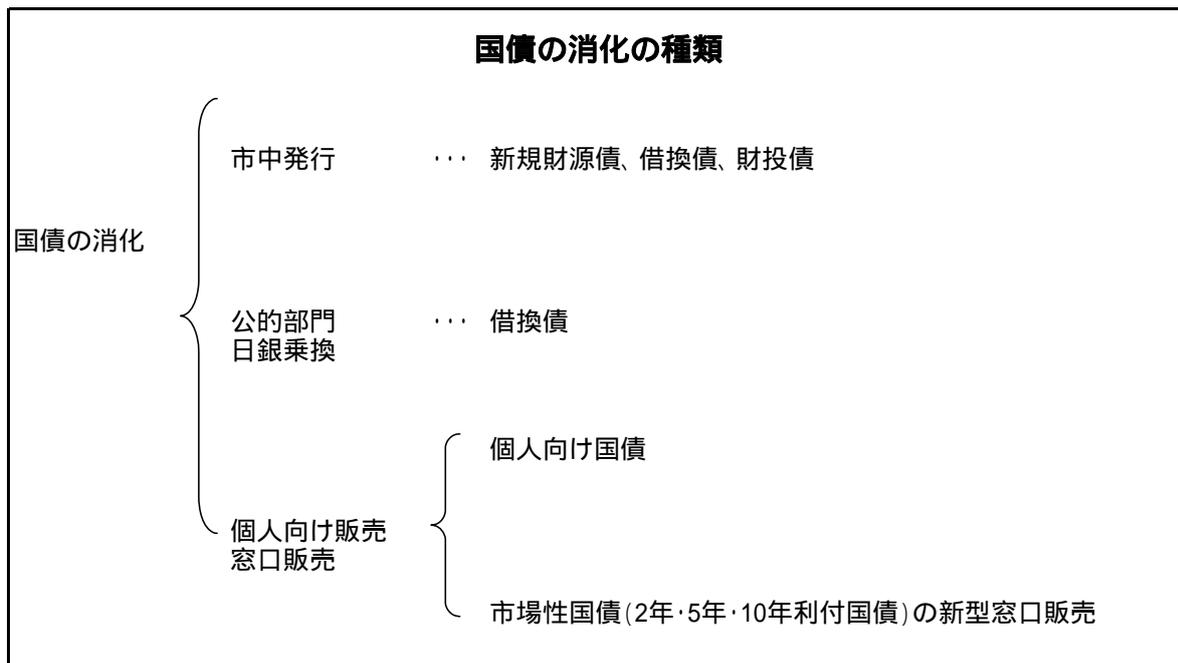
d. 国債消化のしくみ

国債の消化は、市中発行と日銀の乗換及び窓口販売によって行われます。市場関係者が関心をよせる市中発行額は、「市場が受け入れ可能な範囲内(債務管理レポート 2004)」で発行されます。近年では、発行額予定額(当初ベース)の8割以上が市中消化されています。市中発行されていない部分が、日銀の乗換及び窓口販売です。

日銀は、財政法第5条で国債の引受け(新規発行の国債の買い入れ)を原則的に禁じられています。それは、戦前に軍事費調達のために日本銀行の引受けにより国債が大量に発行され、戦後のハイパーインフレを招いたという過去の反省を踏まえてのことです。しかし、日銀が保有する国債が満期を迎えた場合、満期到来額の範囲内で日銀が借換を引き受けることが許されています。これを日銀乗換といいます。

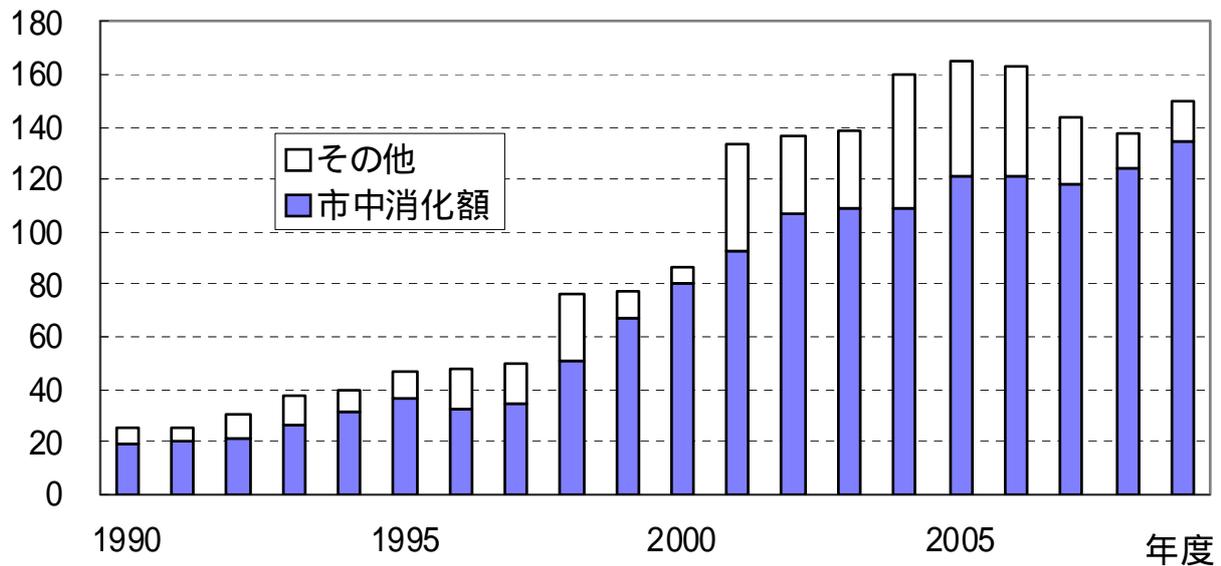
その他、窓口販売として、個人向け国債の販売と市場性国債の窓口販売(新型窓口販売)があります。個人向け国債の販売は、03年から始まりました。金融機関が国の委託に基づき、一般投資家に個人向け国債を販売しています。個人向け国債は、10年変動利付債と5年固定利付債の2種類です。

そして、07年10月より、個人向け国債に加えて、一般の利付国債(市場性国債)も金融機関の窓口で販売されるようになりました。これを新型窓口販売といいます。個人向け国債は、個人のみが対象であるのに対し、新型窓口販売は個人だけでなく、法人やマンションの管理組合なども購入できます。また、窓販される市場性国債は、2年・5年・10年利付国債の3種類です。



兆円

国債の消化



財務省資料より農中総研作成

07年度までは実績、08年度は補正後、09年度は補正後の予定

e. 市中消化の実際

市中消化の具体的な方式は（民間にとって、主要な国債の購入方法）は、公募入札方式です。公募入札方式は、入札参加者が国債を競争入札により取得する方法です。

実際の入札は、日銀ネットというオンライン端末を通じて行われます。入札の締め切りは午前 12 時ちょうど（TB、FB は 11 時 30 分）であり、午後 12 時 45 分（TB、FB は 12 時 35 分）には入札結果が発表されます。入札結果は、財務省の HP で入手することができ、応募額や利回りといった重要な情報が得られます。ちなみに国債の中で最も発行残高が多いのが、10 年利付き国債です。新規発行される 10 年国債の利回りは重要な金融指標として注目されています。

なお、2006 年 4 月から流動性供給入札が導入されました。これは、流動性の不足している銘柄を追加発行するもので、入札参加資格があるのはプライマリー・ディーラー（国債市場特別参加者）のみです。

過去には金融機関や証券会社などがシンジケート団を組織し、これを通じて国債を購入するシンジケート団方式が国債の安定消化の役割を果たしてきましたが、プライマリー・ディーラー制（国債市場特別参加者制度：後述）の導入以降、同制度が機能したことによりシンジケート団を廃止しても問題ないとされ、2006 年 3 月末をもって廃止されました。

また、国債の入札の全体像としては、予算が政府案としてほぼ固まる毎年 12 月下旬に「国債発行計画」(www.mof.go.jp/jouhou/kokusai/keikaku.htm)が財務省から発表されます。この「国債発行計画」から国債発行のポイントや翌年度に発行される債券の種類とその発行額がわかります。この「国債発行計画」に基づき、国債の入札が行われています。

また、月ごとの発行予定額、及び入札日程については財務省 HP の「国債の入札」として掲載されています（www.mof.go.jp/jouhou/kokusai/nyusatu.htm）。

2009年度国債発行予定額

<発行根拠法別発行額>

(単位:億円)

区 分	20年度補正	21年度予定		21年度補正	
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(c) - (a)
新規財源債	331,680	332,940	1,260	441,130	109,450
借換債	940,937	909,914	31,023	909,914	31,023
財投債	107,000	80,000	27,000	141,000	34,000
国債発行総額	1,379,617	1,322,854	56,763	1,492,044	112,427

<消化方式別発行額>

(単位:億円)

区 分	19年度当初	19年度補正後		20年度予定		
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(c) - (a)	
市中発行分計	カレンダーベース市中発行額	1,063,000	1,133,000	70,000	1,302,000	239,000
	第 非円競争入札	42,827	38,700	4,127	38,700	4,127
	前倒し債発行減額による調整分	135,723	2,093	133,630	2,283	133,440
		1,241,550	1,173,793	67,757	1,342,983	101,433
個人向け販売分計	個人向け国債	23,843	24,000	157	24,000	157
	その他窓販	18,000	18,000	-	18,000	-
	41,843	42,000	157	42,000	157	
公的部門計	日銀乗換	96,223	107,060	10,837	107,060	10,837
合 計	1,379,617	1,322,853	56,763	1,492,044	112,427	

(注1)各計数ごとに四捨五入したため、計において符合しない場合がある。

(注2)カレンダーベース市中発行額とは、あらかじめ定期的に額を決めた入札により発行する国債の4月から翌年3月までの発行予定額の総額をいう。

(注3)第 非円競争入札に係る発行予定額については、当該入札を実施する国債のカレンダーベース市中発行額の4.5%を計上している。

(4) 巨額な国債残高に対する政府の対応

a. プライマリーバランス

プライマリーバランス(基礎的財政収支)とは、「借入を除く税収等の歳入(歳入 - 公債金収入)」から「過去の借入に対する元利払いを除いた歳出(歳出 - 利払い費及び債務償還費)」を差し引いた財政収支です。このプライマリーバランスの均衡とは、「借入を除く税収等の歳入」が「過去の借入に対する元利払いを除いた歳出」= 経常的な「一般歳出」に等しい状況です。したがって、「公債金収入(新規国債発行額)」が「利払い費及び債務償還費」とも等しくなっています。

これは、国の一般歳出によって受ける「現世代の受益と負担が均衡すること」を意味しています。

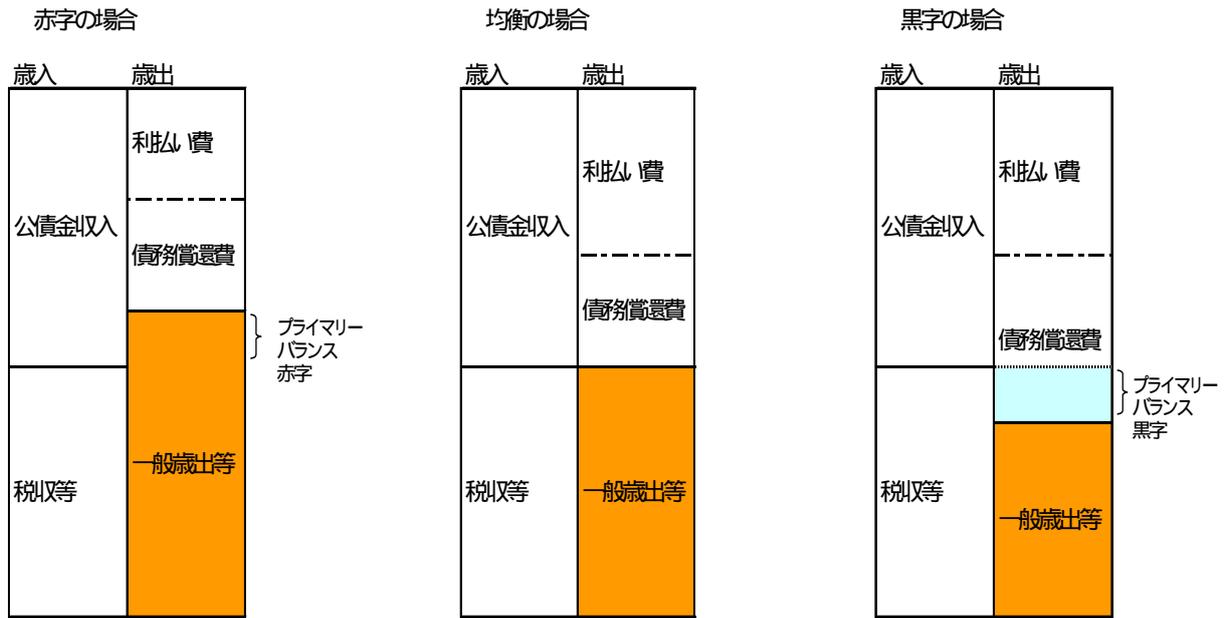
しかし、このプライマリーバランスの黒字は、「利払い費及び国債の償還額」が「新規国債発行額」を上回る状態ですが、依然として債務残高の増加は続きます。利払い費以上のプライマリーバランスの黒字を確保できてはじめて、政府の債務残高は減少します。とはいえ、「財政の持続可能性」という点で重視される、税収のベースとなる経済活動の大きさを示す GDP に対する政府の債務残高の比率(債務残高 ÷ 名目 GDP)は、長期金利が成長率に対し上回らない限り、プライマリーバランスの黒字化によって上昇が止まり安定化することが期待されます。

小泉政権の成立直後の 2001 年 6 月の経済財政諮問会議において、「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針(骨太の方針 2001)」で、2002 年度予算で、国債発行を 30 兆円以下に抑えること。その後、プライマリーバランスを黒字とすることを次の目標とする、ことを示しました。

そして「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」(骨太の方針 2006)では、国・地方のプライマリーバランスを 2011 年度に確実に黒字化することを目標として設定しました。

しかし、08 年秋以降の世界的な景気後退を受け、日本経済も厳しい状態にあることから、2009 年 1 月に閣議決定された「経済財政運営の中長期方針と 10 年展望」で、プライマリーバランスの 2011 年度黒字化という目標達成は困難と認め、「できる限り早期に達成する」と表現されました。しかし、財政の持続可能性への信頼を確保していくためには、プライマリーバランスの黒字化は重要な政策目標と言えます。

プライマリーバランスの概念



財務省「日本の財政」を参考に農中総研作成

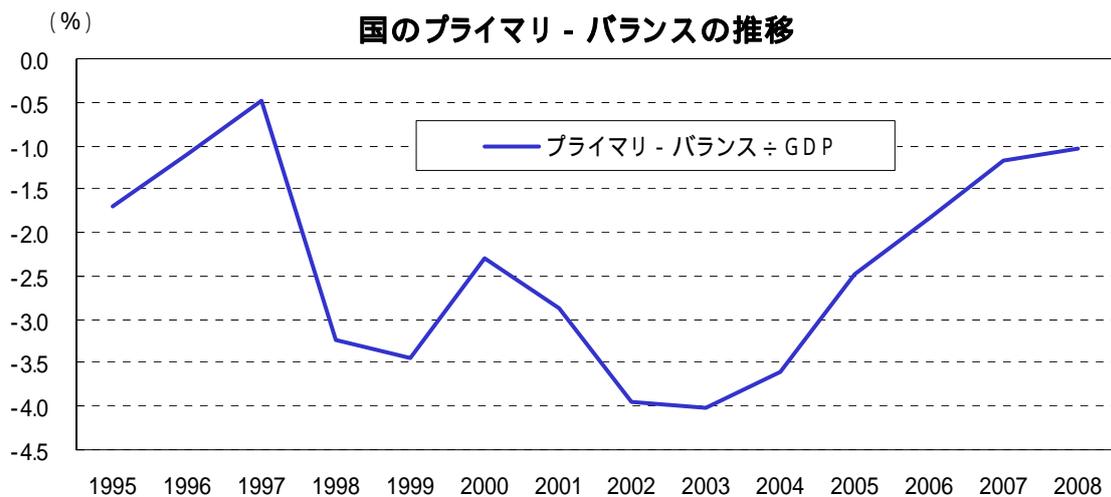
プライマリー・バランス(PB)と債務残高比率

$$\frac{\text{今年度債務残高}}{\text{GDP}}$$

$$\frac{\text{次年度債務残高}}{\text{次年度GDP}}$$

$$\frac{\text{今年度債務残高} + (\text{利払費} - \text{PB黒字})}{\text{次年度GDP}}$$

$$\frac{\text{今年度債務残高} \times (1 + \text{長期金利}) - \text{PB黒字}}{\text{今年度GDP} \times (1 + \text{成長率})}$$



財務省資料、内閣府「平成20年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」より農中総研作成 年度
 プライマリーバランス(一般会計)は国債費 - 公債金収入。08年度は当初予算ベース。

b. 政府の国債管理

日本の国債管理政策の基本的考え方は、安定消化の確保 既発国債の適切な管理 国債の管理体制の整備です。

安定消化の確保の一環として、2004年10月から**プライマリー・ディーラー制**（国債市場特別参加者制度）が段階的に導入されました。この制度の参加者は、財務省との定例会合の参加や買入消却入札への参加など情報面や国債購入面で優遇されますが、以下のような責任を果たさなければなりません。

全ての国債の入札で相当な価格で、発行予定額の3%以上の相応の額を応札する責任
直近2四半期中の入札で、短期・中期・長期・超長期の各ゾーンについて、発行予定額の一定割合（原則1%）以上の額の落札及び引受けを行う責任

情報提供責任など

財務省はまた、市場との対話を促進するために、2000年9月から**国債市場懇談会**（04年10月から**国債市場特別参加者会合**）を、2002年4月から**国債投資家懇談会**を開催しています。

国債市場特別参加者会合は、財務省理財局が市場参加者・有識者等から意見を聞き取る場です。参加者は、都市銀行、外資系銀行、証券会社などからなる市場参加者と有識者です。2007年度は国債発行計画などについて議論が交わされました。

国債投資家懇談会は、投資家・有識者等から意見を聞き取る場です。参加者は、生命保険会社、地方銀行などの投資家と有識者です。

その他、中長期的な国債管理政策などについて民間の専門家などの意見を聞くため、**国の債務管理の在り方に関する懇談会**が2004年11月から開催されています。

また、政府は国債の安定消化を図るため、国債の商品性の改善等を通じ、保有者層の多様化を試みています。その一例として、2003年から個人向け国債が導入されています。また、投資家のニーズを受けて**ストリップ債**（2003年）、**物価連動国債**（2004年）などが導入されています。

国債管理政策の主な変遷（1999年～）

年	国債管理政策
1999	9月 30年債公募入札開始
2000	2月 5年利付債導入 6月 15年変動利付債の公募入札開始 9月 国債市場懇談会の開催開始 11月 3年割引債の公募入札開始
2002	4月 国債投資家懇談会の開催開始
2003	1月 ストリップ債の導入 3月 個人向け国債の導入
2004	3月 物価連動国債の導入 10月 国債市場特別参加者制度の導入 11月 国の債務管理の在り方に関する懇談会の開催開始
2005	1月 国債に係る海外説明会が始まる
2006	3月 シンジケート団の廃止 4月 流動性供給入札の導入
2007	1月 F B 6 か月物導入 6月 国債トップリテラー会議の開催開始 10月 市場性国債の新型窓口販売方式導入 11月 40年債公募入札開始
2008	割引短期国債と政府短期証券の統合発行

財務省「日本国債ガイドブック」などを参考に農中総研作成