

分析レポート

国内経済金融

日本の財政②：公債金（国債発行）

南 武志

はじめに

前回（2012 年 10 月号）では、わが国の財政の歳入構造として、10 年度以降は租税収入を公債金収入（新規国債の発行）が上回った状態が続いていることを紹介した。補正予算案を踏まえた 12 年度の税収額は 41.6 兆円であるのに対し、新規国債発行額は 49.5 兆円であり、加えて年金特例国債（約 2.6 兆円）、復興債（約 2.4 兆円）等も発行される。

国債の様々な種類

わが国では原則として国債発行は認められていない（財政法）。しかし、例外措置として、同法第 4 条の但し書き「公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内」という規定に基づく国債発行が認められており、1966 年以降、発行され続けている（いわゆる「建設国債」）。一方、65 年の証券不況の際に生じた歳入欠陥の穴埋めとして、同年度補正予算では特例法による国債発行を実施した（いわゆる「赤字国債」）。この赤字国債は 75～89 年度と 94 年度以降は発行されている。以上のいわゆる「新規財源債」のほか、償還のために発行する借換債、独自の資金調達が困難な財投機関などへ資金を融通するために財政融資資金特別会計が発行する財投債、冒頭でも触れた年金特例国債や復興債などもある。

以上のような発行根拠による区分のほか、年限や商品性などによる分類も可能である。12 年度については、2、5、10、20、30、40 年の利付国債を定例発行して

いるほか、1 年、6 ヶ月の割引短期国債も発行している。それ以外にも、これまでに 10 年物価連動国債、15 年変動利付国債を発行した実績がある。さらに、03 年以降は「個人向け国債」の発行も始まっており、幾度かの商品設計の変更などを経て、現在 7 種類が個人向けとして販売されている（復興国債、復興支援国債、新窓販国債）。

国債の償還ルール

建設国債・赤字国債については、借換債を含めて 60 年で償還し終えるというルールが取り入れられている。これは、建設国債によって建造された構築物の平均的耐用年数は 60 年という前提の下で採用されている。具体的には、毎年度の残高の $1/60$ （＝1.67%）を国債整理基金に繰り入れ（定率繰入）、借換債の発行による収入や保有資産の売却収入等と合わせて、償還財源に充てている。

なお、東日本大震災の復興費などを賄うために発行される復興債については、37 年度までに償還を完了することとしており、所得税（13 年 1 月から 25 年間、税額の 2.1%を加算）、住民税（14 年 6 月から 10 年間、納税者 1 人につき年間一律 1 千円加算等）、法人税（12 年 4 月以降 3 年間、法人税率を 25.5%に引き下げた上で、税額の 10%を上乗せ等）での時限的な増税措置を通じて、現役世代が償還費を拠出することになっている。

国債の保有構造

潤沢な国内貯蓄の存在もあり、日本国

債（含む財投債）はその9割以上が国内部門によって保有されている（図表1）。銀行など預金取扱機関が35.0%、保険・年金（民間）が26.7%など、過半を民間金融機関が保有する構図となっている。家計（含む対家計民間非営利団体）の直接的なシェアは5.2%と高くないが、預貯金の運用先として上掲のような金融機関の国債の大量保有となっていることを踏まえれば、間接的には相当程度を保有しているといえる。そのほか、日本銀行や公的金融機関なども約2割のシェアとなっている。

なお、欧州債務危機等の影響や近隣アジア諸国における外貨準備の膨張傾向などもあり、海外部門の保有シェアは近年高まっている（00年9月末：6.4%→12年9月末：7.2%）。

最近の国債管理政策

財務省によれば、「国債管理政策とは、できるかぎり財政負担の軽減を図りながら、国債が国民経済の各局面において無理なく受け入れられるよう、国債の発行、消化、流通及び償還の各方面にわたり行われる種々の政策」であり、「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を国債管理政策の基本目標とし、国債発行計画の策定、各種懇談会等を通じた市場との対話、コスト・アット・リスク分析の手法を用いた債務分析、国債保有者層の多様化等に取り組んでいる」とのことである。

財務省（当初は大蔵省）では、財政が赤字国債に依存し始めた70年代後半以降、国債の安定消化に向けて様々な対応策を講じてきた。特に、98年秋のいわゆる「資金運用部ショック」による長期金

利高騰以降、国債管理政策はよりマーケット・フレンドリーとなり、様々な制度・整備が進んだ。00年には国債市場懇談会（04年に「国債市場特別参加者制度（プライマリー・ディーラー制度）」を導入し、国債市場特別参加者会合へ改編）が、02年には国債投資家懇談会、07年には国債トップリテラー会議の開催が始まったほか、04年には海外説明会（海外IR）を開始するなど、「市場との対話」を強化している。さらに、02年には買入消却の入札開始、06年には流動性供給入札の導入など流動性の向上や債務管理の高度化にも取り組んでいる。

12年度入り後の長期金利水準（新発10年物国債利回り）がほぼ1%未満で推移するなど、わが国の財政リスクは表立って懸念される状況にはない。しかし、政府・日本銀行による積極的な政策運営によって、目標とする2%の物価上昇が達成できそうな状況が醸成されることになれば、国債価格は大きく下落することが予想され、それが信用逼迫などを通じて、国内経済に悪影響を及ぼす可能性は否定できない。それを未然に防ぐための対応策についても準備が必要であろう。

図表1. 長期国債（国債・財投債）の保有構造

