

「2008年問題」がもたらした教訓

～重要性が高まる国債管理政策～

予算委員会調査室 吉田 博光

1. はじめに

本稿で取り上げる2008年問題とは、2008年度に償還を迎える国債が多額に上ることによって借換債の発行が急増し、国債市場の需給の安定に懸念が生じる問題である。これに対し2003年2月以降、財務省は当該国債の一部について買入消却を実施しており、これらを含めた国債管理政策により償還年限の平準化を図り、金利上昇といった混乱を未然に防ごうとしている。

しかし、国債市場での不安という2008年問題の根底には、我が国財政が毎年巨額の赤字を計上し続けているという背景があることを忘れてはならない。過去に発行された新規財源債は後年度の借換債発行につながり、毎年度発行される多額の新規財源債とあいまって、国債発行額を膨らませている。平成17年度一般会計予算での国債発行予定額は34兆3,900億円であるが、このほかにも借換債の発行が103兆8,151億円、財政融資資金特別会計国債(財投債)が31兆3,000億円発行される予定となっているため、合計では169兆5,051億円もの国債が発行される。このうち借換債の発行額には60年償還ルールが関係しており、今後、たとえ新規財源債が大きく減少したとしても、国債発行総額の劇的な減少並びに国債市場の長期安定はそれほど期待できない¹。

このように我が国では、借換債を含めた国債の発行圧力は非常に強いことから、既発国債の償還年次がある時期に集中した場合、その時点での借換債発行も巨額となり、市場での消化に支障を来すおそれがある²。本稿では、2008年問

¹ 国債整理基金特別会計法第2条第2項では、元金償還のために、前年度首における国債総額の100分の1.6に相当する金額を毎年度国債整理基金特別会計に繰り入れることとなり、60年かけて全額償還するまでの間に、幾度か借換債が発行されることとなる。1965年度に戦後初めて発行された特例債は、満期が到来する72年度までに全額現金償還されたが、66年度発行の4条債は60年償還ルールに従っているため、依然として返済が続いている。なお、経常支出の財源に充てられる特例債については、75年度の発行再開から83年度までの間、各年度の発行根拠法の借換禁止規定等によって借換を行わないこととされていたが、厳しい財政状況にかんがみ、84年度の財源確保法によってこれら借換禁止規定が削除され、85年度からは、60年償還ルールに準じて借換債が発行されるようになった(松川隆志編『国債』、1990年)。

² 借換債の発行では国債の償還に伴って市場に資金が供給されるため、市場へのインパクトは新規財源債の発行ほど大きくないものの、その時点での資金需要の動向如何によっては、償還した資金が再び政府に戻るとは限らず、政府と民間部門の間で資金の奪い合いが発生する可能性がある。

題が発生するに至った経緯を解説するとともに、厳しい状況にある我が国財政について、2008年問題から得られる教訓を紹介することで、国債の大量発行に隠された危険性と国債管理政策の重要性について考えてみることにする。

2．2008年問題発生の際と政府の対応

2-1．景気対策に起因する2008年問題

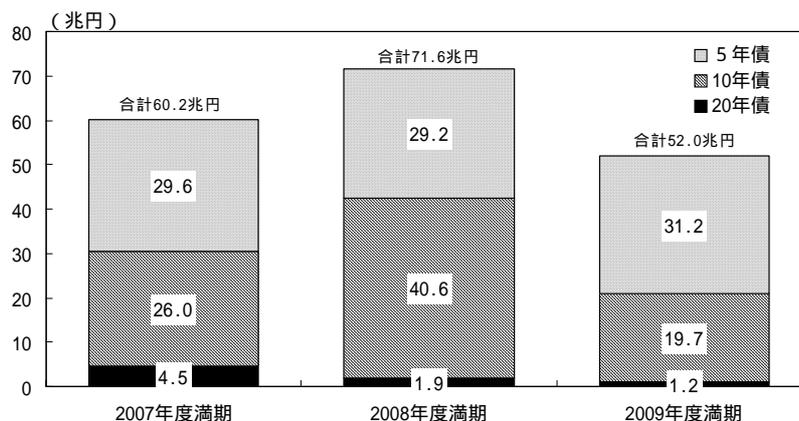
問題視される2008年度満期の10年債

2008年度に国債の償還額が増加して借換債発行が急増する2008年問題発生の際を探るため、2008年度前後における国債の満期状況を見ることとする。これまでに発行された国債から2008年度前後に償還を迎える国債の金額を算出すると³、10年債の償還が2007年度から2008年度にかけて14.6兆円増加する見込みである。その結果、償還額の合計では10兆円以上増加する⁴（図表1）。なお、実際には、将来発行される2年利付債や割引短期国債が償還額に加わるので、2008年度の借換債発行額は71.6兆円にとどまらず、巨額となることが予想される⁵。

図表1 2008年度前後の国債満期状況

以下では、1998年度の経済状況及び財政政策を概観し、10年債の発行が急増した背景を紹介する。

1997年秋以降景気は減速感を強め、金融不安



（出所）財務省「参議院予算委員会提出資料」等により作成

³ 2004年度の現時点では、将来発行される短期債等の償還を正確に計算することは不可能であるため、実際の計算は、すでに発行された国債及び2004年度国債発行計画で発行予定の国債について、2008年度前後に償還期を迎える年限のものに対して行っている。2005年度国債発行計画の2年債は2007年度に償還を迎えるが、2006年度以降に発行される2年債の金額が不明なことから、比較の関係上、本計算には反映していない。

⁴ これは発行金額から計算したものであるため、これまでに実施された消却は考慮していないほか、将来発行される国債の影響も反映できない。また、2008年問題が問題視されて以降、国債の発行は償還日を特に勘案して実施されていると思われるが、本図ではこのような事情による償還のフラット化が含まれたものとなっている。

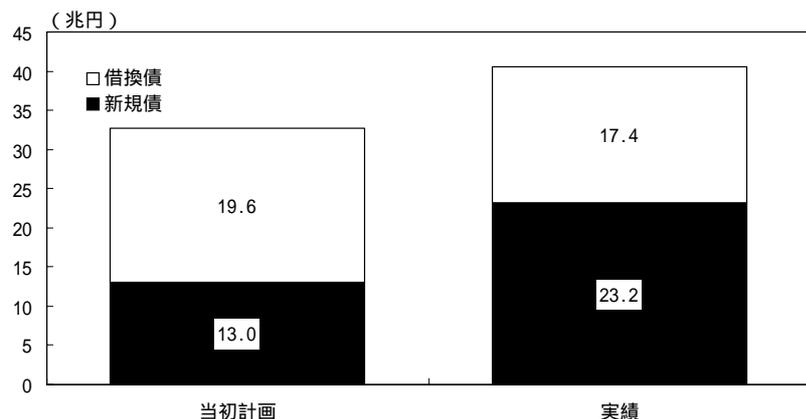
⁵ 大和証券SMB Cの末澤豪謙チーフストラテジストは、2008年度の国債発行額が189兆円に達するとの試算を行っている（2004年1月4日付け日本経済新聞）。国債の大量償還があるとされる2005年度の国債発行予定額が169.5兆円であることから（借換債の前倒し発行を最大限考慮しても175.5兆円）、規模の大きさをうかがい知ることができる。

があいまって、日本経済の先行きに暗い影を落としていた。他方、国の歳出は財政構造改革法の成立を受けて構造改革に踏み出し、翌年度の当初予算では、一般歳出が11年ぶりに前年比マイナスとなるなど、緊縮型の予算編成となった。しかし景気はその後も悪化を続けたことから、再び緊縮財政から積極財政への転換が行われ、1998年4月24日と11月16日の2度にわたり経済対策が策定され、大型補正予算が編成された。

1998年5月11日に国会に提出された1次補正では、一般会計の歳出が5兆1,168億円追加され(節減等を差し引いた実質補正額は4兆6,455億円の増加)12月4日に提出された3次補正では8兆5,371億円が追加された(同5兆6,769億円の増加)⁶。こうして編成された大型補正では、財源を国債発行に求めざるを得なかったことから、財政支出を裏付ける財源として大量の国債が発行されることとなった。

そこで、2008年問題の原因となった10年債について、98年度の当初発行見込額と発行実績を比較すると、新規債の発行が10兆円以上増加している(図表2)。98年度の新規債は当初計画から実績にかけて合計で14.6兆円が増加されたことから、増加幅の7割を10年債で賄ったこととなる。

図表2 1998年度における10年債の発行状況



(出所) 財務省「参議院予算委員会提出資料」等により作成

なぜ10年債に偏ったのか

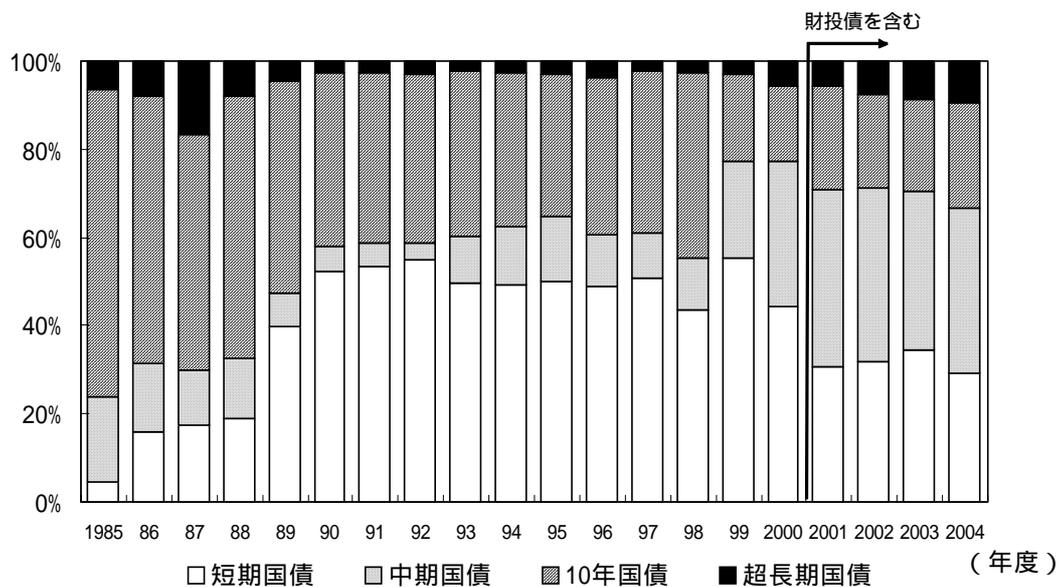
それでは、1998年度に必要となった国債の追加発行が、なぜ、10年債の発行で賄われることとなり、その大量発行につながったのであろうか。この点について若干の考察を加える。

国債種類別発行額の推移を見ると、1990年から97年まで10年債の割合は30%

⁶ 2次補正は、金融市場の安定化に向け、預金保険機構の借入金に対する政府保証限度額を定めることを内容としており、予算総則の補正のみが行われた。

台で推移しており、6割以上は他の年限に依存していた(図表3)。ところが、98年度に突如として10年債の構成比が42.3%まで高まっている。同様に大型の補正予算が編成されたことで補正後の予算額が膨らんだ93年度には、多様な年限の国債で対応しており、2003年度の集中満期につながることもなかった。もし、98年度においてもそれまでと同様の発行比率を保っていれば、2008年問題を回避できた可能性もあり、何らかの特別な事情によって10年債への偏重に追い込まれたと推察される。

図表3 種類別国債発行割合の推移



(注) 2003年度までは実績、2004年度は見込み。

(出所) 参議院予算委員会調査室編「財政関係資料集」等より作成

当時の状況を振り返ると、1998年12月、大蔵省(当時)は資金運用部がそれまで実施してきた毎月2,000億円の国債買入を翌1月から停止することを決定した。そのことに加え、補正予算や翌年度当初予算での国債の大量発行が重なったことから、国債の市中消化が増加することが見込まれ、需給悪化の懸念が高まったこともあって金利が急上昇した。具体的には、99年2月に長期金利が2.3%を超え、98年11月(0.8%台)からの3か月間で1.5ポイント上昇した。98年12月11日に成立した3次補正の財源はこのような金利上昇局面で調達しなければならなかったことから、安定消化が期待できるシ団引受の対象だった10年利付国債への依存度が高まったものと考えられる⁷。

⁷ シ団引受では、一般投資家の応募額が発行予定額に満たない場合には、その残額をシ団が分担して引き受けることにより、発行予定額全額の発行が保証される。

2-2 . 2008年問題への対応

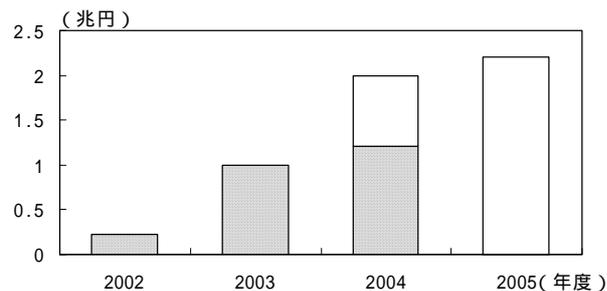
財務省が進める国債の買入消却

以上のように、景気対策を発端とする2008年問題に対応するため、財務省は2008年度に満期を迎える国債の買入消却を実施することで⁸、償還及び借換債発行の平準化を図ることとしている⁹。すなわち、国債発行者である国が償還期日前に国債を買い入れることで、実際の償還日である2008年度から前倒しして当該債務を消滅させていくのである¹⁰。

本買入消却の根拠法である国債証券買入銷却法第1条第1項には、「政府八毎年度国債費予算定額以内ニ於テ国債証券ヲ買入レ之カ銷却ヲ為スコトヲ得」と規定して、国債償還費の予算現額の範囲内で買い入れることができるとされている。また第2項では「前項買入ハ計算上利益アリト認ムルトキ其ノ他国債ノ整理ノ円滑ナル実施ノタメ必要アリト認ムルトキニ限り之ヲ為スコトヲ得」とされており¹¹、将来の財政負担の軽減、流通市場の安定化等を図る目的で行うことができることとなっている。

2003年から行われている買入消却の実績を見ると（図表4）、2004年12月末現在で約2.5兆円（額面ベース）の買入消却が実施されている。予定では2004年度に約2兆円、2005年度に2.2兆円が買入消却されることから、2005年度末時点での累計額は5.4兆円となる見込みである。これは、

図表4 国債買入消却の推移



（注1）消却額は額面金額による。

（注2）2004年度の白抜き部分は2兆円の予定額のうち未消却部分、2005年度はすべて予定額。

（出所）官報等

⁸ 官報で公表される買入消却には個人向け国債に対するものが含まれているが、これは、国が応じる中途換金に伴って実施されるものであり、2008年問題への対応として行われている買入消却とは性格を異にする。

⁹ なお、2008年問題への対応としては、借換債の前倒し発行（会計年度独立の原則の例外として国債整理基金特別会計法第5条の2で認められた発行方法）を毎年行うことで2005年度及び2008年度での借換債の大量発行を回避する手法も行われているが、本稿では買入消却に焦点を当てる。

¹⁰ 買入消却は市中から買い入れる方法と国に帰属している国債を買入消却するものの2種類に大別することができる。ただし、いずれにしても国債保有者の意思に基づいて償還される点で期限前償還と区別される。

¹¹ なお、本項の規定は2008年問題に対処するため、「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」（平14年法65号）によって改正されたものであり、それ以前は「前項買入ノ価格ハ該証券面金額ニ超過スルコトヲ得ス」と非常に限定的なものとなっており、使い勝手の悪い規定であった。

発行実績で見た2008年度償還額71.6兆円の7.6%に相当する。

市場に受け入れられた買入消却

2008年問題に対応して財務省が行った国債の買入消却は、入札によって市場から国債を吸収するものであり、市場を攪乱させることなく2008年問題の発生を抑えようと努めたことから、市場関係者には好意的に受け止められた。しかし、翻って考えると、2008年度に国債償還を集中させることがなければ、そもそも2008年問題は存在しなかったものであり、対処のために法改正を行うことも必要なかったと言える。したがって、国債発行時点で10年債の発行の比重を急激に高めた国債管理政策に問題があったわけで、国債管理政策の観点からは、前もって国債年限の多様化等の方策を練っておくべきだったという課題を残したと言えよう。すなわち、もし十分な対策を講じていれば、2008年問題の発生を未然に防げたはずだからである。

2-3. 他に買入消却の事例はあるのか

2008年問題への対応のように、国債市場安定化のために行われる国債の買入消却は近年実施されていない。しかし歴史を遡ると、1974年には、国債残高が10兆円に近づき、また、長期の金融引き締めにより公社債市場において債券価格が下落したため、12月に市中保有国債200億円の買入消却が実施された。

このような市場安定化を目的とした買入消却のほか、国債整理基金が運用のため保有していた国債（1965年度発行の歳入補てん債）を68年度から71年度の間に990億円買い入れて消却したことがあり¹²、また、相続税法により国に物納された国債や公職選挙法に基づき国庫に帰属した国債の買入消却は現在もなお実施されている¹³。

さらに、普通国債のものとは異なる買入消却として、国際通貨基金通貨代用証券の買入消却が毎年行われているので紹介する¹⁴。国際通貨基金（IMF）への出資は「国際通貨基金及び国際復興開発銀行への加盟に伴う措置に関する法律」の規定により通貨代用証券で行うことができる。他方IMFは、円通貨が必要となったとき日本政府に対して当該証券の償還を求め、円貨を受け取ることとなる。我が国からIMFへの円貨の支払いと買入消却の関係を見ると、

¹² 鈴木編（1982年）

¹³ これらは消却に至った経緯などが今般の買入消却と異なるものの、買入消却の根拠法は同一となっている。

¹⁴ 当該通貨代用証券は出資国債等に分類されており、本稿で取り上げた普通国債とは区別されている。

まず、財務省は日本銀行に対してIMFからの通貨代用証券の買取りを命じる。他方、国は日銀に満期2年の仮証券（通貨代用証券）を発行し、のちにIMFから日本に円貨の返済があると、これを原資に国は当該仮証券を日銀から買い入れ、消却することとなる。

3. 2008年問題が示唆する課題

3-1. 国債の過剰供給懸念を孕む我が国財政

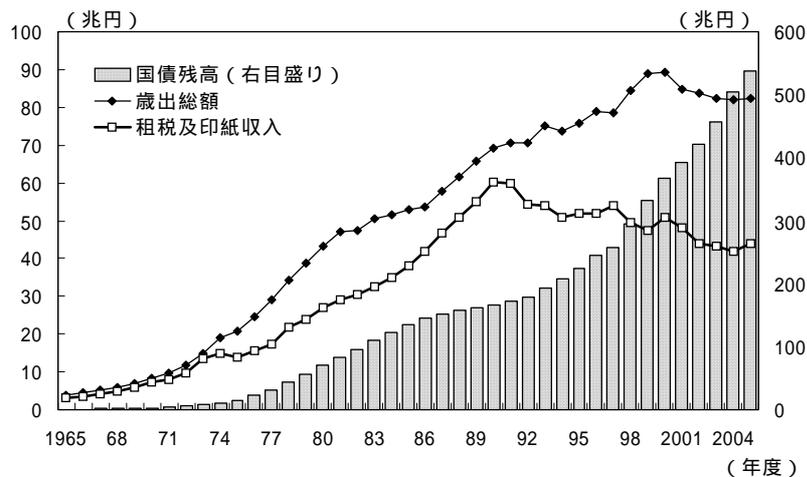
2008年問題の直接の原因は1998年度の10年債発行にあるが、問題が大きくなった背景として、極度に悪化した我が国の財政状況を挙げることができよう¹⁵。

政府は「構造改革と経済財政の中期展望 - 2004年度改定」においても国と地方のプライマリーバランスを2010年代初頭に黒字化するとの目標を継続して掲げている¹⁶。他方、我が国では、これまで幾度となく財政再建の必要性が叫ばれつつ国債残高の累増を招いてきた歴史がある。特に、バブル経済崩壊後は、17回、総事業規模156兆円に上る経済対策が実施され、歳入と歳出のバランスに大きな歪みを生じ

図表5 歳入と歳出の関係

させてしまった。

一般会計の状況を見ると(図表5)、歳入は1990年度の60兆1,059億円をピークに減少傾向をたどり、前年比2兆円の増加が見込まれる2005年度でも44兆70億円にとどまっている。



(出所) 財務省「決算の説明」等により作成

このような長期低

迷を生み出した要因は、経済状況を反映した法人税収の落ち込みや、給与の抑制が招いた所得税の減収といった循環的要因と、所得税の定率減税など96年度以降繰り返して実施されている減税という制度的な要因が関連している¹⁷。

¹⁵ 単年度の国債発行にコブが生じて、発行総額が少なければ大きな問題とはならない。

¹⁶ 参考資料として示された内閣府試算では、黒字化は2012年度に1年前倒しされた。

¹⁷ 池田光男(2004年8月)では、所得税収が伸び悩んだ要因として、景気要因のほか、大規模な減税の影響が大きいと指摘している。

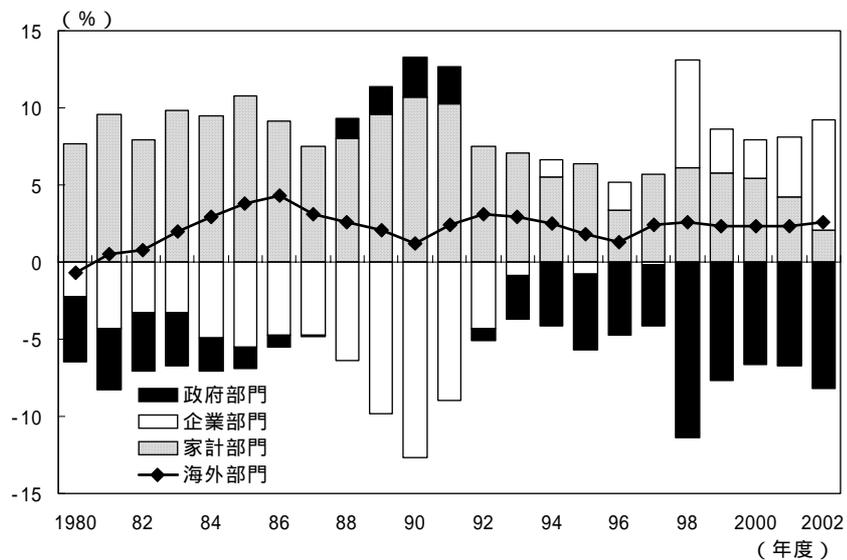
他方、歳出は2000年度の89兆3,210億円まで急激な増加を続けた。その後は減少傾向に転じたものの、来年度の公債金収入は34兆円を超え、歳出総額と税収の乖離幅は依然として高水準な状況が続いている。

このような税収と歳出の不均衡から、国債残高の増加ペースも非常に速くなっている。1965年度に戦後初めて国債が発行され、国債残高が100兆円となるまで19年を要した一方、200兆円は11年、300兆円は5年、400兆円は3年、500兆円はわずか2年と、近年の増加速度は目を見張るばかりである¹⁸。増発される借換債と毎年度の財政赤字が相互に作用して、国債の供給圧力となっていると考えられる。

3-2. 民間法人がファイナンスする政府資金

近年の傾向を見ると、我が国財政の赤字は民間企業によって賄われている。国民経済計算年報により、制度部門別の貯蓄投資バランス（対名目GDP比）を見ると、かつて大幅な黒字主体であった家計部門は、所得が伸び悩む中で底堅い消費を続けていることから黒字幅が縮小している。他方、バブル経済のさなかに外部から資金調達して巨額の投資を行っていた企業部門は、過剰債務の処理を推し進めたため、98年度以降、黒字で推移している。92年度以降赤字が続く政府部門は、2002年度には名目GDP比で8.2%に上る赤字を抱え、不足資金の多くを民間法人が供給している構図となっている(図表6)。

図表6 制度部門別貯蓄投資バランスの推移



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」により作成

しかし、法人部門の黒字が今後永続的に高水準で推移する可能性は低く、高齢化による個人部門の貯蓄率低下の可能性とあいまって、国内部門の資金供給

¹⁸ なお、借換債の前倒し発行分を除くと、2004年度末の国債残高は505兆円から481兆円に、2005年度末は538兆円から508兆円にそれぞれ減少する。

力が低下する可能性は非常に高い。このとき政府部門の赤字が順調に縮小していなければ、国内資金で政府の赤字を補うことができなくなり、言わば“逆クラウディング・アウト”の状況になり、資金を海外に依存する以外になくなる可能性が出てこよう。このような状況になれば、金利上昇圧力が高まるなど、我が国の債券市場は極めて不安定になるであろう。

これは、国債市場における需給の不均衡がもたらす債券価格不安定化の危険性という点で2008年問題と同質と捉えられるであろう。他方、2008年問題は国債の買入消却といった事後的な政策で対応可能としても、このような資金不足が招く市場の不安定化に対しては小手先の対策は通用しない¹⁹。我が国の財政状況にかんがみると、背後に迫る国債価格の下落要因（金利上昇要因）は徐々に大きくなっており、2008年問題とは異なった事前の対応が求められている。

4．重要性が高まる国債管理政策

4-1．国債管理政策強化の第一歩

以上のように、国債市場の需給環境は将来的に悪化する可能性が高く、今後は国債管理政策の重要性が必然的に高まっていくものと思われる。これまで財務省は2000年6月に15年変動利付債の発行を開始し、2003年1月のストリップス債²⁰の導入、2003年3月の個人向け国債の導入、2004年3月の物価連動債など、国債発行の多様化を図り、国債の円滑消化に向けた様々な施策を実施している。また、2006年度以降は、長年続いてきた国債引受のシンジケート団制度を廃止する意向と伝えられている。しかし、民間の資金需要増大の可能性といった将来の姿を考えると、これら一連の対応で十分であるとは言い難い。むしろ、政府資金の海外依存の可能性という問題は、財政収支の改善を図ることなしに対処することはできないと言えよう。しかし、政策の選択として、後述4-3節のように現行の枠組みを大きく変更することが難しい点を考慮すると、例えば、特例債と4条債を制度趣旨に立ち返って、厳格に区別した国債管理政策の強化を足掛かりに、財政の窮状を国民の前に全てを明示していくことが必要であろう。

¹⁹ 市場関係者の認識では2008年問題はすでに大きな問題ではなくなっており、国債管理政策をもって乗り切ることができたが、財政の将来不安がもたらす市場の不安定化に対しては、容易に対処することができないと考えられる。

²⁰ ストリップス債（STRIPS：Separate Trading Registered Interest and Principal of Securities）とは、利付国債の元本部分と利息部分を分離し、それぞれ独立して流通させることができ、また、再び元本部分と利息部分を統合して元の利付国債を復元することも可能な国債であり、15年変動利付国債や個人向け国債など一部を除き、2003年1月以降発行されている利付国債の多くについて、分離・統合を行うことができる。

かつての償還ルールでは、経常経費に充当される特例債は借換を認めないとされ、4条債の60年償還ルールとは区別されていた。しかし、1985年度から特例債の本格的な償還を迎えるに当たり、84年度の財源確保法において、それ以前の特例債についての借換禁止規定が削除された。そして、実際、85年度から借換が実施されるに至った。それは、特例債からの脱却を図りつつ満期の到来した特例債をすべて現金償還することが事実上不可能となったからであった。

確かに、国債の購入者は国に提供した資金が確実に換金できるかに着目するのであり、債券市場では、特例債と4条債を意識する必要はない。また、福田慎一・照山博司（2001年）のように、理論上、両者は区別すべきものであっても²¹、実際には、お金に色が付いているわけではなく、公債金収入が投資的な支出を下回る範囲では、名目上の区別は意味がなくなると考えることもできる。

しかし、財政規律の観点から区別が本当に不要かどうかは更に考察が必要である。特例債の借換を禁止すれば、現金償還のための国債費が急増し、新規の特例債が必要となる。これにより国債整理基金特別会計で行っている国債の借換が一般会計の表舞台に登場し、公債金収入と国債費の急増によって、財政の真の姿を国民に示すこととなり、財政規律の崩壊を防ぐ要素となり得るのではないか。そうなると、償還ルールの厳格化を含めた両者の区別は財政収支の改善に寄与できるものとなる²²。

4-2．コンソル債の事例

英国には償還期限の定めがない永久債（コンソル債）が存在する。これは、保有者には償還を請求する権利がない一方、政府は、一定の期日が経過すれば随時償還することができる国債である（松川隆志編『国債』、1990年）。昨年11月16日には、衆議院財務金融委員会において、我が国の国債管理政策でも永久債を考えるべきではないのかとの指摘がなされるに至った。

我が国では、既に借換債の日銀乗換が行われており、同じ保有者が償還期限後も現金償還を受けずに国債保有を続ける制度が存在している。1999年度以降、日銀乗換はそれまでの10年債から割引短期国債での実施に変更され、日銀による国債保有の長期固定化が回避されるようになったが、2005年度には、1回の

²¹ 4条債発行による社会資本整備は将来世代の便益となる一方、特例債発行による政府支出の増加では現役世代の便益でしかなく、負担の転嫁になると考えられる。

²² そもそもリカードの等価定理によれば、家計の合理的行動に着目すれば国債発行と増税のマクロ経済に及ぼす影響は同じであるとされ、バローの利他主義によれば、無限のライフサイクルの視野を持って行動する家計と同じになり、国債の中立命題が成立するとされる。しかし、現在、国債についての考え方の主流は過度の国債発行を問題視するものである。

みの乗換の原則が変更され、半額について2回目の乗換が実施されるようになる。さらに、日銀乗換は特別会計の予算総則において「(日本銀行の)保有する公債の借換えのために必要な金額とする」(平成17年度特別会計予算、予算総則第5条)とされているに過ぎず、具体的な上限が設けられていないことから、実質的には国会の監視が行き届いたものとはなっていない。日銀乗換は95年度の2兆円から2005年度には23兆円に急増しており、今後もなし崩し的に日銀乗換が続けば、現金償還を受けずに国債保有を続けることにつながり、実質的には永久債の日銀保有に近づくおそれもある。したがって、今後は、永久債の適否についても本格的に検討する必要性に迫られているのかもしれない。

4-3. 国債管理政策の更なる拡充に向けて

我が国の国債管理政策は、戦前の発行政策から、戦時には発行政策に流通抑制政策を組み合わせたもの、戦後の緊縮財政、国債大量発行時代の政策と変遷してきた²³。財務省の解説では、国債管理政策とは、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の総称とされ、確実かつ円滑な国債発行と中長期的な調達コストの抑制が基本的目標であるとされている²⁴。他方、今後の更なる大量発行の時代では、国債管理政策の一段の変遷も視野に入れる必要があるのではないか。

つまり、国債市場の需給不安が更に進むと予想されれば、財政健全化による国債発行額の抑制という財政政策を含めた国債管理政策が必要となろう。国債残高が巨額となる中で、国債市場を取り巻く環境は、郵政民営化や日銀の量的緩和の解除など大きく変わって行かざるを得ない。その中で何らかの要因により発生した不安を2008年問題のように財務省理財局の事後的対応で乗り切ることができるとは限らない。その意味で、我が国は2008年問題をはるかに超える大きな問題を抱える可能性があり、国債の管理という額面通りの国債管理政策に加え、財政規律の保持という視点を加えた総合的な国債管理政策が求められているのである。

5. まとめ

これまで見てきたように、2008年問題は国債管理政策上の不適切な対応によってもたらされたものであり、国債の買入消却という国債管理政策上の手段で対処することとなった。しかし、そもそも国債残高の累増がなければ、2008年

²³ 小林和子(2003年)

²⁴ したがって、国債の発行量を決める財政政策と国債管理政策は異なるものであるとしている。

問題が発生することもなかったのであり、財政の現状を考えると、今後いついかなる要因でどのような混乱が発生しても不思議ではない。そのとき、現在の枠組みの延長線上にある国債管理政策で対応できる保証はなく、2008年問題の同じ轍を踏まないためにも、発想の転換による予防と対応が求められているのではないか。

2003年12月3日に財務省が発表した「国債管理政策の新たな展開」では、買入消却を新たな目的のために積極的に活用するとしており、流動性が低い銘柄を市中から吸収することで、流通市場全体の流動性を向上させることや、残存年限の調整に買入消却を活用することが予定されている²⁵。国債は単に国の借金であるという以外に、国の発行によって国債が供給され、市場参加者が購入するという需給関係の上に成り立つ金融商品という性格を有する。したがって、政府は市場が国債を受け入れるためのよりよい環境を整備する必要があり、その意味で、財務省の施策は評価できるものである。しかし、これが将来発生するかもしれない需給懸念の払拭に向けた十分条件であるとは言い難く、我が国が直面している諸事情を考慮するならば、財政再建も含めて、より積極的に国債市場の安定化を図る必要があると言えよう。

【参考文献】

池田光男「税收減少の要因分析と今後の見通し」『総研調査』U F J 総合研究所、2004年8月

大蔵省財政史室編『昭和財政史 - 昭和 27～48 年度 第 7 巻 国債』東洋経済新報社、1997年10月

北村恭二編『国債』金融財政事情研究会、1979年11月

小林和子「国債管理政策と市場の関係」『証券経済研究』日本証券経済研究所、2003年3月

財務省『日本国債ガイドブック 2004』2004年

財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史 - 昭和 49～63 年度 第 5 巻 国債・財政投融资』東洋経済新報社、2004年3月

鈴木達郎編『国債 - 発行・流通の現状と将来の課題』大蔵財務協会、1982年7月

内閣府『日本経済 2004 持続的成長の可能性とリスク』2004年12月

福田慎一・照山博司『マクロ経済学・入門 (第2版)』有斐閣、2001年12月

松川隆志編『国債 - 発行・流通の現状と将来の課題』大蔵財務協会、1990年7月

(内線 3125)

²⁵ 財務省 (2004年)