

## <目次>

第1章 累増する公的債務	1
1 - 1 悪化した財政	1
1-1-1 拡大する財政赤字	1
1-1-2 負債は企業から政府へ	2
1-1-3 総債務残高と純債務残高	3
1 - 2 注目される公的債務全般の状況	4
1-2-1 多様な手法が採られた財政運営	4
1-2-2 財投の債務問題	6
1-2-3 地方財政の悪化	6
1-2-4 政府短期証券の累増	7
1-2-5 国際的潮流となった公的債務全般の管理	8
第2章 重要性増す国債管理政策	11
2 - 1 国債管理政策の定義・目的	11
2 - 2 戦後の国債管理政策	12
2-2-1 建設国債発行時代の国債管理	12
2-2-2 大量発行下で意識され始めた国債管理の必要性	12
2-2-3 官民共同の国債保有構造	14
2-2-4 相次ぐ国債管理政策の拡充	14
2 - 3 郵政民営化の国債市場への影響	15
2-3-1 多額に上る郵貯等の国債運用	15
2-3-2 郵政民営化と国債管理	16
2 - 4 中央銀行と国債管理政策	17
2-4-1 拡大を続けるバランスシート	17
2-4-2 懸念される財政規律への影響	20
2-4-3 民間銀行が保有する国債の損失リスク	20
2 - 5 大量発行・大量償還時代の国債管理政策	21
2-5-1 注視が必要な国債償還財源の資金繰り	21
2-5-2 財政再建の実施が前提となる今後の国債管理政策	22

第3章 看過できない公信用の多様化	24
3 - 1 道半ばの財投改革	24
3-1-1 官民のグレーゾーンを対象とする難しさ	24
3-1-2 どこまで切り込めるかが注目される政策金融改革	25
3-1-3 一層の改革が求められる財投制度	27
3 - 2 全体像の把握が困難な地方財政の債務	28
3-2-1 財政責任の確立と地方債制度の再構築	28
3-2-2 軽視できない地方公社・第三セクターの財務悪化	30
3 - 3 死角となる公的保証に伴う財政リスク	31
3-3-1 回避すべき安易な政府保証	31
3-3-2 政府保証にとどまらない公的保証の問題	32
第4章 公的債務管理政策に奇策なし	33
4 - 1 英国に学ぶ公的債務管理政策	33
4 - 2 求められる持続可能な財政への転換	35
【補論1】膨張した政府債務の行方	39
【補論2】一般会計及び特別会計の債務について	42
【補論3】累増する政府短期証券	45
【補論4】直視すべき公的年金に関する債務の大きさ	52
【補論5】金利上昇による国債利払い負担等への影響	55
【補論6】正念場を迎える政策金融改革	58
【補論7】「改革と展望」参考試算にみる経済と財政の両立の可能性	66
参考文献	73
資料編	77

## < 概 要 >

### 第 1 章 累増する公的債務

我が国財政は、90年代半ば以降、バブル崩壊後の景気低迷が長期化する中で、税収が大幅に落ち込む一方、公共投資の増加や減税など累次にわたる経済対策が講じられたことなどから財政赤字が大幅に拡大した。特に、98年度以降は年に30兆円規模の国債発行が続き、国債依存度も30%台後半から40%台半ばとなっている。

こうした中、近年、国債だけでなく政府保証や地方債など、公的債務全般の管理が注目されるようになってきた。その背景としては、財政支出のほか、財政投融资（以下、財投）や政府保証など多様な財政手法が採られ、様々な形で債務が膨らんできたこと、財投の債務問題、地方財政の悪化、さらにはIMF・世界銀行による「公的債務管理のための指針」の公表など公的債務全般の管理が国際的な潮流になってきたこと等が挙げられる。

国の国債・借入金の膨張はもとより、特殊法人等も多額の債務を抱えている。地方公共団体も地方債の累増に加え、土地開発公社や第三セクターの問題など、更なる財政悪化の潜在的な要因を抱えており、既に、国債だけでは、財政状況の実態把握が一段と難しい状況となっている。

こうした公的債務の中には、債務と見合いの資産があるものも含まれるなど、その内容は様々であるが、公的債務の残高は増加の一途をたどっており、債務実態の把握はもとより、各債務の性格も踏まえ、その処理等の対応について、きめ細かな対応をしていくことが必要である。

### 第 2 章 重要性増す国債管理政策

戦後、国債（新規財源債）が発行されて約40年が経過した。この間、国債市場が未発達であった60年代後半～70年代前半、大量国債発行時代となった70年代後半以降、そして、国債の大量発行と大量償還時代を迎えた90年代末以降など、その時々状況に応じ、国債管理政策の重点は変化してきている。特に、近年は、国債残高の累増とともに、借換債の発行が大幅に増加し、市場整備と合わせ市場安定化策等が強く意識されるなど、国債管理政策を拡充する取組が一段と目立ってきている。

もとより我が国では、従来から官民共同の国債保有システムが存在し、民間資金での国債消化が難しい時には、郵便貯金（以下、郵貯）や財政融資資金（旧資金運用部資金）等の公的部門が弾力的に国債を購入し、国債の安定消化を支えてきた。最近では量的緩和政策の下、日銀の国債買いオペが、結果として国債の円滑な消化を間接的に助ける形となっている。

しかし、高齢化に伴い、家計貯蓄率の低下等から国内の資金供給の低下が見込まれるとともに、財投改革、さらに郵貯等公的部門の民営化が進められようとする中、これからも従来と同様に、公的部門が国債を購入していくことができるのかどうか。加えて、いずれ量的緩和政策が解除されれば、次第に日銀保有の国債が減少していくことも念頭に置くことが必要である。今後、国債を取り巻く状況は、大きく変化する可能性が高く、こうした状況下では、より実効ある国債管理政策の実施はもとより、我が国財政への信認維持に資する財政再建こそが求められる。

### 第3章 看過できない公信用の多様化

財投は01年度に新制度が始動し、規模の面ではかなりの縮減が進んでいる。しかしながら、財投機関債に関する「暗黙の政府保証」や縮減が進んでいない政府保証債の問題等、いくつかの課題があることも事実であり、そうした意味で、財投改革は道半ばである。

次に、不良債権問題によろやく解決の目処が立った今、政策金融改革は今後の重要な政策課題である。とりわけ、8つの政策金融機関が改革の俎上にのせられ、将来的に同機関の貸出残高（対GDP比）の半減を目指すとの目標も示され、どこまで改革に切り込めるのかが注目される。

地方債の問題は、その規模のみならず、国の財政や財投とも複雑に絡んでおり、公的債務管理政策上の難題の一つである。地方債に関しても中央政府がどこまで責任を負うのかについて、明確にし、財政責任の確立を目指すべきである。また、近年、地方公共団体が出資する外郭団体である地方公社や第三セクターの経営破綻が相次いで、発生している。これら外郭団体の財務悪化がいずれ地方公共団体本体の財政に少なからず影響を及ぼすことが懸念され、情報公開を通じた規律付けが期待される。

また、特殊法人、地方政府、中小企業等の資金調達者に国が信用を保証すると、表面上は資金調達が容易になり、経済活動が円滑になるメリットがあるが、当座の国民負担が発生しない政府保証は、負担先送りへの誘因を孕み、財政規律が働きにくい。安易な政府保証は回避されるべきであり、政府保証の在り方についても再考が求められている。

### 第4章 公的債務管理政策に奇策なし

公的債務管理政策の先進国と言われる英国に学ぶべき主な点は、物価連動国債の活用と債務管理庁（Debt Management Office）の存在の2つである。

まず、物価連動国債であるが、我が国でも、04年3月から発行が開始されている。物価連動国債は、期待インフレ率を把握する手段にもなり、金融政策における活用も可能であるほか、巨額の政府債務残高を抱える我が国にとって、政府に対してインフレ抑制のインセンティブとして働く効果が国債全体の信認維持のために持つ意義は大きい。次に、債務管理庁であるが、英国では、98年に債務管理庁が設立された。国債以外にも明示的、非明示的に国家に帰属する債務が巨額かつ広範多岐にわたる我が国財政の現状を考えると、英国の債務管理庁も参考にしつつ、偶発債務等も含めた公的債務の総合的管理を担う日本版債務管理庁の設立は一つの選択肢として、検討されるべきであろう。

このように、海外の先行的な改革事例に学ぶべき諸点はあるものの、公的債務管理政策に奇策はない。現実的な対応として、短期的には、公的債務管理政策の中心は、国債の安定消化であり、長期金利の過度な上昇による経済への悪影響は回避されなければならない。さらに、中長期的には、財政再建の実現による既発国債の買戻しや債務償還ルールの遵守こそが公的債務管理政策に他ならない。すなわち、持続可能な財政へと転換を図ることなくして、公的債務管理政策は成り立たず、まさに正念場を迎えている。