

重要度が高まる国債管理政策

— 持続可能な国債管理政策の構築に向けて —

財政金融委員会調査室 桜井 省吾

1. はじめに

我が国は1990年代以降、バブル経済崩壊後の景気低迷に伴い、累次にわたって歳出増や歳入減を伴う経済対策を講じてきたが、景気を完全に浮揚させるには至らず、いわゆる「失われた20年」を過ごしてきた。経済低迷に伴う税収減の中で行われた度重なる経済対策では、巨額に上る財源を国債発行に頼らざるを得ず、借金に頼る財政運営が常態化してしまった。毎年行われてきた国債の大量発行は、当然の結果としてストック面でも我が国財政に多大な影響を及ぼし、国債残高は持続的な財政運営が危ぶまれる水準まで膨らむに至った。これまで政府は財政健全化に向けて様々な取組を行ってきたが、これら債務を安定的に低下させていく道筋は依然として不透明であり、我が国は極めて深刻な財政状況にあると言える。

以上のように、国債残高が危機的水準にある我が国において、国債の安定的な発行や資金調達コストの抑制に向けた取組は、極めて重要度が高い政策となっている。本稿では、国債管理政策の一翼を担う減債制度に関する経理等を行っている国債整理基金特別会計（以下「国債整理基金特会」という。）に焦点を当て、制度の見直しの意義や国債償還ルールの在り方について述べたい。

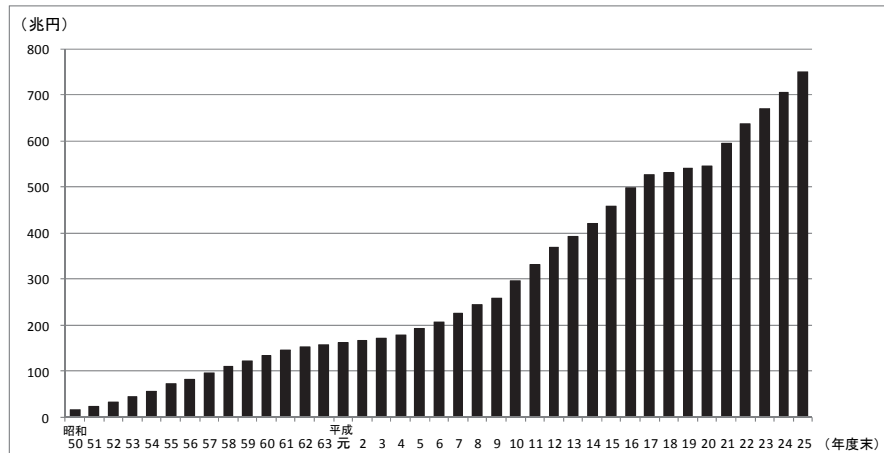
2. 国債管理政策

(1) 巨額に積み上がった国債

我が国では経済状況の悪化により昭和40年度に一般会計補正予算で国債が発行されて以降、毎年国債の発行を続けてきた。当初は0.2兆円であった発行規模は、平成25年度には42.9兆円（年金特例国債の発行額を除く）にまで膨らんでいる。また、国債依存度は46.3%に上っており、歳出の約半分を借金によって賄っている状況である。平成25年度末には国債残高¹は約750兆円となる見込みであるが（図表1）、これは一般会計税収の約17年分に相当する規模であり、一人当たりに換算すると、生まれたばかりの子どもでさえも約589万円の借金を背負っている状況にある。また、地方の債務も加えた国・地方合計の長期債務残高は平成25年度末に約977兆円になる見込みであり、来年度には1,000兆円に達することが予想される。

このように膨大な残高が積み上がる中で、借換債を含めて毎年多額の国債が発行されているが、このような状況では、国債の発行方法を含め、細心の注意を払って国債管理政策を進める必要がある。

図表 1 国債残高の累増



(注) 平成 24 年度末までは実績であり、25 年度末は当初予算に基づく見込み。

(出所) 財務省資料より筆者作成

(2) 国債管理政策とは

国債市場の安定は、借換債²を含めて毎年多額の国債を発行している我が国において特に求められる重要課題である。我が国の国債は、フロー・ストックの両面で適切な管理が図られており、市場のニーズ・動向などを踏まえた国債発行計画の策定のほか、国債市場の流動性の維持・向上³、国債の商品性・保有者層の多様化⁴といった取組を行っている。

国債管理政策のうち、発行に係る政策である平成 25 年度国債発行計画においては、平成 25 年度の国債発行総額は 170.5 兆円となり、対前年度当初計画比で 3.7 兆円減少した。その内訳を見ると、建設国債と特例国債については 42.9 兆円、年金特例国債が 2.6 兆円、復興債が 1.9 兆円、財政投融资特別会計国債（財投債）⁵が 11.0 兆円、借換債が 112.2 兆円とそれぞれの金額での発行が見込まれている。

これら膨大な発行額に及ぶ国債の償還に係る費用は、国債整理基金特会において経理されており、国債整理基金特会は国債管理政策の中核の役割を果たしている。以下ではまず、国債整理基金特会について紹介することとしたい。

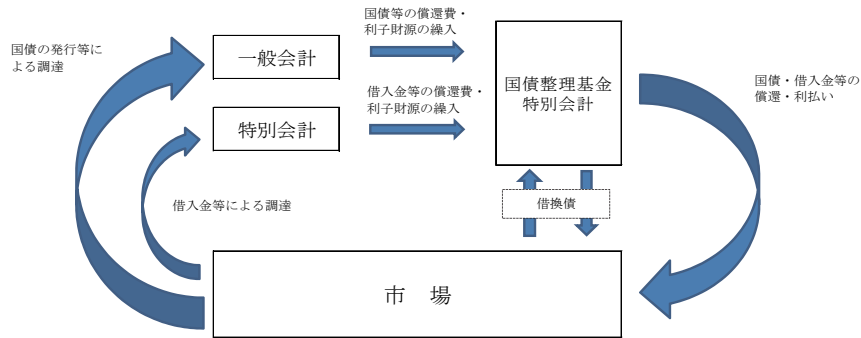
3. 国債整理基金特会

(1) 国債整理基金特会の概要

ア 基本的仕組み

国債整理基金特会は、一般会計において発行された国債を中心に、国全体の債務の整理状況を明らかにすることを目的とした整理区分のための会計である（図表 2）。そのため、国債整理基金特会は一般会計に限らず、他の特別会計の債務についても管理しているが、中でも、一般会計で発行された国債については、一般会計からの定率繰入を主な償還財源（現金償還の財源）として、60 年償還ルール⁶に従って減債・償還が行われている。また、各会計から利子財源を繰り入れることにより、各国債の利払いについても国債整理基金特会において経理されている。

図表2 国債整理基金特会の仕組み

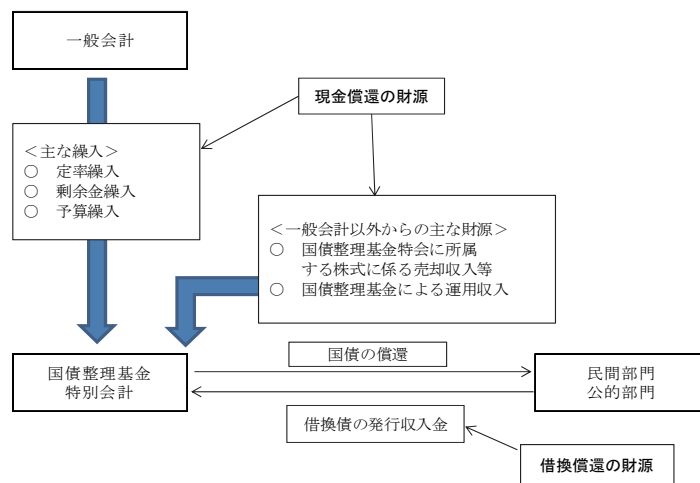


(出所) 財務省主計局『平成24年版特別会計ガイドブック』

イ 減債制度

国債整理基金特会が行う国債の償還については、財源の繰入れを含め、確立された制度が存在している。我が国では、国債の確実な償還を目的として、償還財源を一般会計及び各特別会計から国債整理基金特会に繰り入れ、国債整理基金において蓄積・支出を行うことで、減債に努めている。したがって、一般会計で発行される国債の償還財源についても、全て国債整理基金を通じて行われている。国債整理基金には、60年償還ルールに基づき前年度期首における国債総額の1.6%(≒60分の1)を毎年繰り入れる定率繰入⁷、決算上の剰余金の2分の1を下らない金額を繰り入れる剰余金繰入⁸、国債の円滑かつ確実な償還のために予算で定める金額を繰り入れる予算繰入といった一般会計からの繰入れのほか、国債整理基金特会に所属する株式⁹の売却収入や、基金における運用収入なども充てられる。このように、一般会計で発行された国債は、多様な財源により、償還されるのである(図表3)。

図表3 減債制度の仕組み



(注) 一般会計に属する国債等の減債制度を示している。

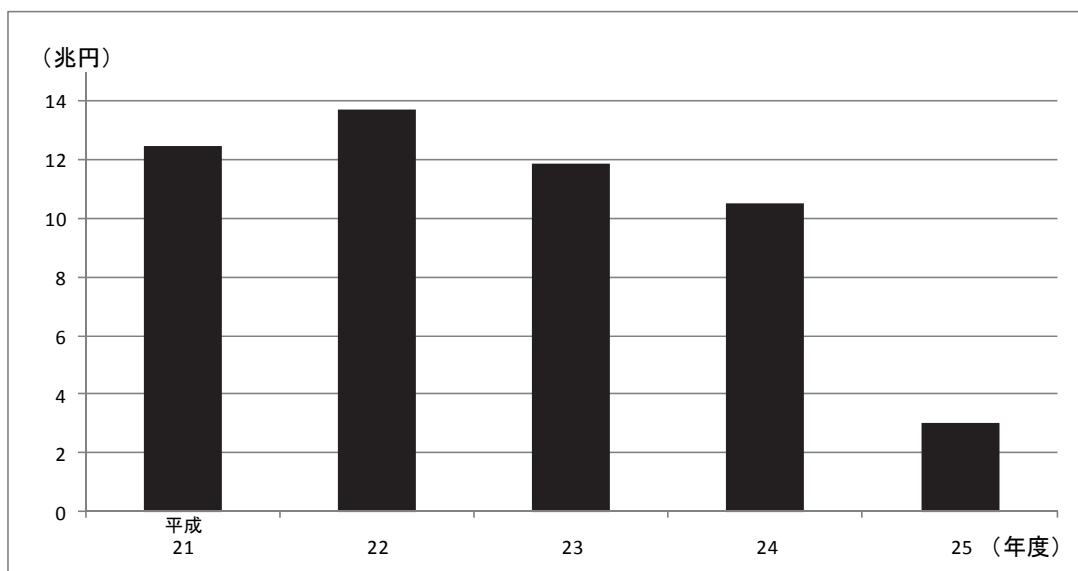
(出所) 財務省『債務管理レポート2013』に一部加筆

(2) 国債整理基金

一般会計で発行した国債の償還財源のうち、定率繰入は毎年度行われるが、実際の償還は、国債の年限により、先々行われる（10年債なら10年間償還されず、毎年の定率繰入は当該国債の償還財源としては、累積することとなる）。このように一般会計からの定率繰入等の繰入れには償還時期との一時的なズレが存在しており、各年度の差額分（繰入超過分）が制度的に積み立てられることとなる。これが国債整理基金であり、減債基金としての役割を担っているほか、従来、①オペレーショナル・リスク¹⁰への備え、②一般会計の決算調整資金¹¹に不足が生じた場合の一時的な繰入れ、③国庫の安定的な資金繰りのための政府短期証券¹²（FB）の国庫内引受といった副次的な役割も果たし、国債に対する市場の信託を堅持する役割も担ってきた¹³。

基金残高についてはこれらの役割に鑑み、例年10兆円程度を維持してきたが、残高が積み上がることによって、国債発行金利（平均1.2～1.3%）と基金運用益（短期運用：平均0.1%）の逆ザヤにより、多額の国民負担を発生させているとの指摘が国会等でなされてきた¹⁴。このような指摘を踏まえ、平成25年度国債発行計画の策定過程においては、基金残高压縮についての検討が行われ、基金残高を国債入札の偶発的な未達に備えた水準¹⁵である3兆円にまで圧縮した¹⁶（図表4）。これは、国債整理基金の役割とされていたオペレーショナル・リスク発生時の対応について、日本銀行から一時借入を行うことにより対応することによって実現したものである¹⁷。

図表4 最近5年間の国債整理基金残高の推移



(注) 平成24年度までは実績であり、25年度は当初予算ベース。

(出所) 財務省資料より筆者作成

(3) 前倒債

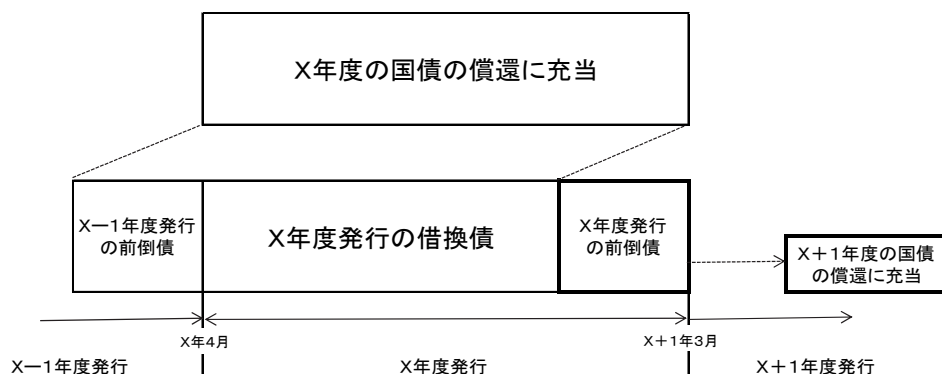
前倒債とは、特別会計に関する法律第47条¹⁸の規定に基づき、翌年度における国債の償還等のため、予算をもって国会の議決を経た金額を限度として発行される借換債である。例えば、前倒債がX年度に発行された場合、X年度の歳入になる一方、その発行収入金はX+1年度に国債の償還財源として充当されるものであるため、X年度においては収入金の額がそのまま剰余金として計上されることとなる。そして、実際に国債が償還されるX+1年度では、歳入で前年度剰余金として受け入れて国債の償還に充てられる(図表5)。

このように、あえて剰余金として処理してでも前倒債を発行することには、2つの利点が存在する。1つは年度間の国債発行の平準化を図ることができる点である。特定の年度に国債の満期償還が集中し、その年度においてのみ極端に借換債の発行額が増加してしまうことが事前に分かっている場合、その一部分を前倒して発行することにより、年度間を通じて平準的な発行額を維持することができる(図表6)。平成20年度において国債の満期償還が集中することが見込まれたいわゆる「平成20年度問題」¹⁹では、政府は平成16年度から前倒債の発行を増額し、17年度から20年度の借換債の一部を順々に前年度に発行することにより年度間の国債発行額の調整を行った。

前倒債を用いるもう1つの利点は、急な財政需要の増減に対し、市場への追加的な影響をもたらすことなく対応できることである。例えば、補正予算の策定等に伴い資金需要の増加があった場合には、前倒債発行額を減額することで、その差額分を当該年度分の財源として調達することができる。実際、平成23年度第3次補正予算の編成に伴い11兆5,500億円もの復興債の追加発行が計画されたが、前倒債の発行減額等の措置によりカレンダーベース市中発行額の増額を8,000億円にとどめ、市場の需給への影響を最小限に抑える措置が採られた(図表7)。

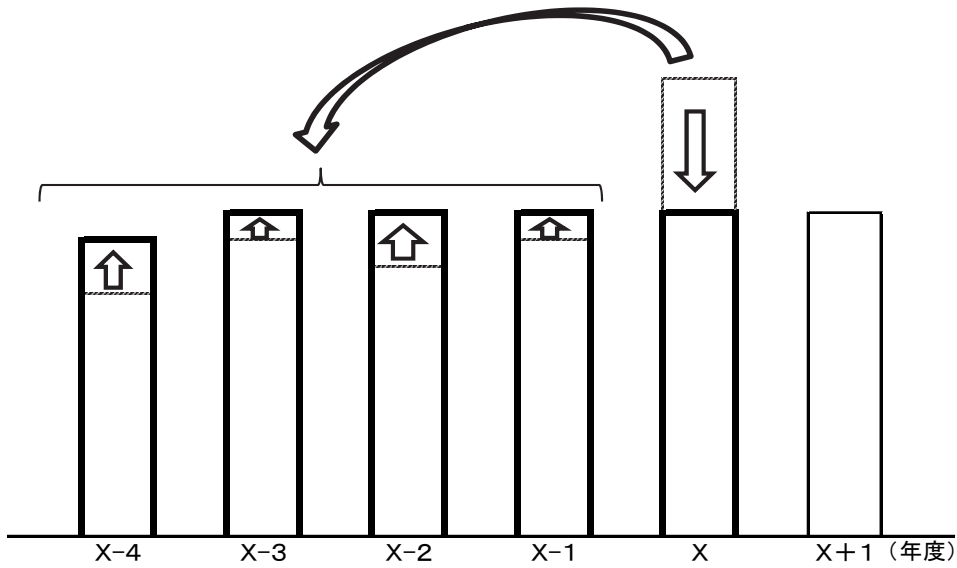
他方で、前倒債の発行収入金は既に用途が決まったものであるにもかかわらず、従来の制度では発行年度において剰余金として処理されることとなるため、国会等においていわゆる埋蔵金として指摘されることもあり²⁰、5.(2)で述べるとおり、見直しが行われることとなった。

図表5 X年度国債発行計画における借換債と前倒債



(出所) 財務省『債務管理レポート2013』に一部加筆

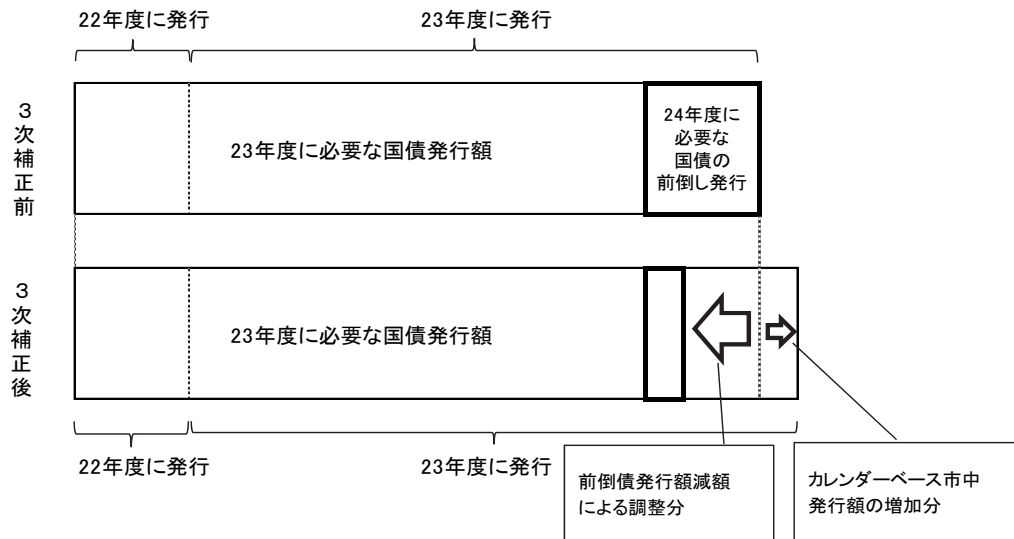
図表6 前倒債による国債発行平準化のイメージ



(注) X年度分は(X-1)年度に発行している。

(出所) 財務省資料より筆者作成

図表7 平成23年度第3次補正予算における復興債発行の仕組み



(出所) 財務省『債務管理レポート2013』に一部加筆

4. 現行制度の問題点や利払費の問題

(1) 国債整理基金取崩しに隠された問題

3. (2) で述べたように、財務省は平成25年度において国債整理基金を大幅に取り崩

すこととしたが、これまで国は、将来の償還財源を一時的にプールしているに過ぎない国債整理基金を取り崩すことは、いずれ一般会計から繰り入れる必要が生じる「隠れ借金」の発生につながるとして、取崩しに否定的な立場を取ってきた²¹。ところが、実際に基金を取り崩すことが決まると、それに伴うリスクに対して、今後どのような対応策を採っていくのか、十分な説明がなされているとは言い難い。加えて、残高を縮小させたとはいえ、今後とも逆ざやによる損失が継続して発生する仕組みそのものは解決していない。

さらに、国債整理基金の副次的な役割である一般会計の決算上の不足への補填財源の確保（決算調整資金への繰入れ）や国庫の資金繰りへの寄与（F Bの国庫内引受け）についても、残高を大幅に取り崩したいま、これらの機能を果たすことが可能なのかといった疑問も生じる。特に、現状では制度上決算調整資金への繰入れが可能なのは国債整理基金のみとなっており、万が一基金残高を大きく超える決算調整資金の不足が発生した場合には、法的措置を含めた対応が必要となる可能性もある。

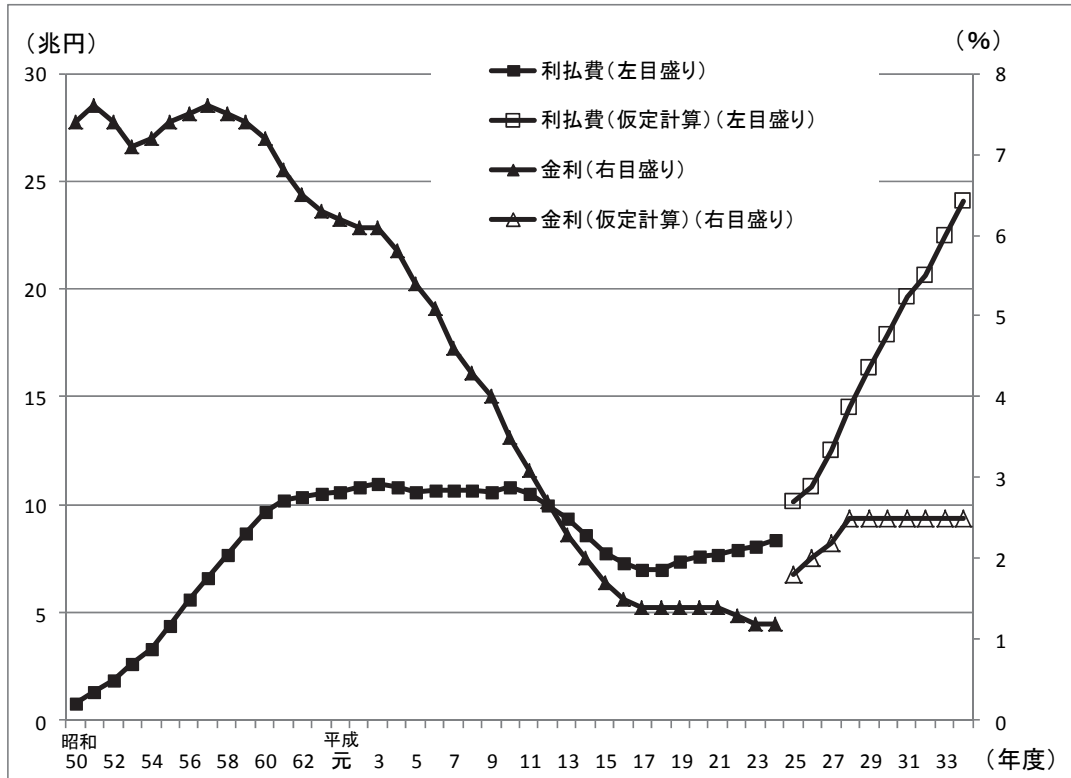
（２）利払費の急増リスク

ここでは、巨額の債務残高が積み上がった我が国では、将来的に利払費が急増し、予算を膨張させるリスクを抱えている点について言及したい。図表1で見たように、我が国では国債の大量発行を続けているにもかかわらず、これまで、金利（利率加重平均）は低下傾向を続けてきた。その結果、高金利下で発行された国債は低金利で借り換えられることとなり、国債残高が累増しているにもかかわらず、利払費の伸びは抑制されてきた（図表8）。しかし、今後は低金利下で発行された国債を借り換え、償還していくこととなるため、これまでのようないわゆる低金利ボーナスは期待できず、国債残高の増加が利払費の増加に直結してしまう可能性がある。

加えて、金利が上昇した場合には、更に利払費の伸びが急激になるおそれもある。毎年財務省が発表している「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」（平成25年3月）では、平成25年度には10.1兆円である利払費は平成34年度には24.1兆円に達するとされている。この前提となる金利は平成34年度で2.5%であり、金利上昇に伴う利払費の増大が我が国財政に深刻な影響を与える可能性があることが分かる。また、仮定計算では平成25年度以降の金利は、28年度までは上昇するものの、29年度以降は一定となる仮定で利払費が算出されているが、たとえ、金利が一定の水準で推移するとしても、国債残高の累増に伴う利払費の増加は避けようがない点にも注意が必要である。

さらに、内閣府が平成25年8月8日に経済財政諮問会議に提出した「中長期の経済財政に関する試算」によると、今後順調に経済が再生した場合（経済再生ケース²²）には、名目の長期金利も上昇を続け、平成35年度には5.0%に達する姿が描かれている。また、緩やかな成長経路となる場合（参考ケース²³）でも、平成35年度の金利は3.4%となっている。今後諸施策が奏功して経済が成長すれば自然増収が見込まれるものの、金利の急上昇により、結果として多額の利払費が生じるケースも想定される。

図表8 利払費と金利の推移



(注1) 金利は利率加重平均に基づいて算出しており、平成24年度までは実績。利払費は、平成23年度までは実績であり、24年度は補正予算。

(注2) 平成25年度以降については、「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」（平成25年3月財務省）による。

(出所) 財務省資料より筆者作成

(3) 60年償還ルールと定率繰入

ア 60年償還ルール

既に述べたように、建設国債及び特例国債の償還については、60年償還ルールの考え方が採られており、各々の国債が償還を迎えるに当たり、国債整理基金から支払われる現金と借換債の発行収入金を償還財源に充てている。

図表9には、ある年度に600億円の新規財源債（建設国債・特例国債）を全て10年債の形で発行を行うと仮定した場合に、60年償還ルールに基づく償還イメージを示したものである。最初の償還時である10年（＝60年の1/6）後には、100億円（＝600億円の1/6）を現金償還し、残りの500億円は借換債（全て10年債とする）を発行して調達することとなる。さらにその10年後には再び100億円を現金償還し、残りの400億円については再び借換債が発行される。これを繰り返すことで、60年後には国債は全て現金償還されることとなる。これが60年償還ルールのイメージである。

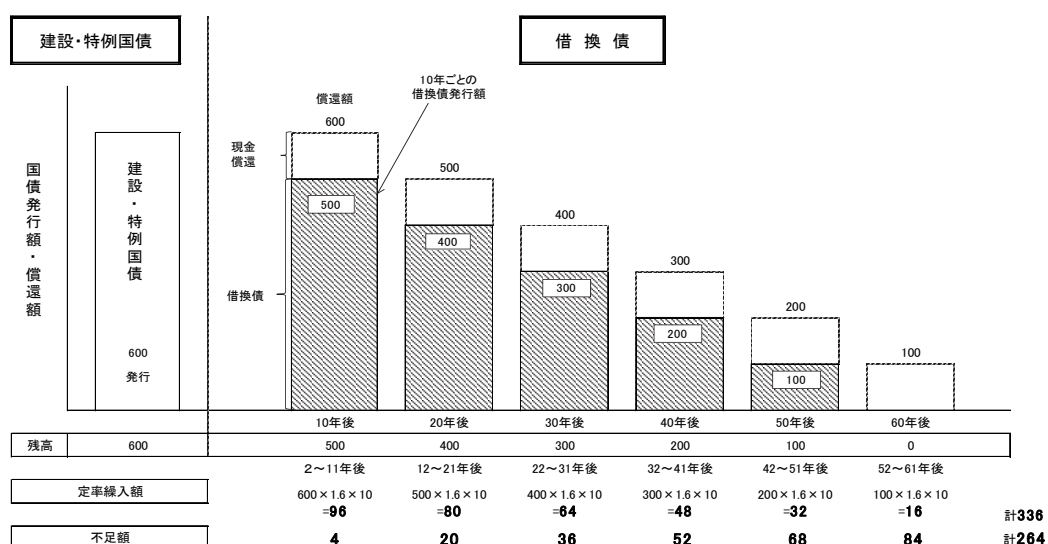
イ 60年償還ルールと定率繰入の整合性

他方、アの現金償還の財源は、60年償還ルールに基づいて毎年度行われている定率繰

入を中心に賄われることとなるが、この両者には非整合的な関係があるとの指摘もなされている。つまり、毎年度の定率繰入額は前年度期首の国債発行残高から算出されるため、残高の減少に伴って繰入額も減少することとなり、定率繰入だけで償還を行うことは不可能なのである。

図表9によってその不足額を見てみると、最終的な償還段階である52～61年後においては、計84億円もの財源不足が生じることとなる。さらに、60年間全体で生じた不足額を累計すると600億円の発行額に対して264億円にも達し、借金全体の44%が定率繰入以外の財源によって償還される必要が生じる。この不足額に対しては、剰余金繰入や予算繰入、株式の売却収入等の財源を補完的に組み合わせて現金償還を行うこととされている²⁴が、これらの財源についても、十分な金額の確保がなされる保証はない。

図表9 借換債による国債償還の仕組み



(出所) 財務省『債務管理レポート2013』に一部加筆

政府は総額27.3兆円(平成24年度末台帳価格)の株式を保有しているものの、日本郵政株式8.0兆円を含む国債整理基金特会保有株式については復興財源としての使途が既に決まっている。また、政府保有株式には保有義務等が課されているものが多い(政府保有義務分等を除くと9.3兆円となる)ことに加え、たとえ売却する場合でも、売却収入額は市場の動向に影響されるなど、財源確保のためのハードルは高い。さらに、一般会計の決算剰余金についても常に一定額が発生する性質のものではないため、将来における確実な償還財源として見込むことは難しい。残る予算繰入についても、社会保障関係費が年1兆円規模で自然増となるなど歳出が膨張を続ける中で、国債管理政策の制度的な不備の結果として予算を増大させることができるのか疑問である。

以上のように現在の定率繰入の制度は60年償還ルールの趣旨を十分に満たしておらず、また、厳しい財政事情の下では他の財源による補填に頼ることも難しい。政府が60

年償還ルールを着実に遂行していくためには、定率繰入制度の在り方について改めて検討を行うことが必要不可欠である。具体的には、各年度の国債発行額をベースとした繰入制度への移行や定率繰入の割合の引上げなど、最終的に不足が生じることを前提とした現行の制度から、より持続性の担保された制度に見直していく取組が求められる。

5. 特別会計改革に伴う国債整理基金特会の見直し

(1) 見直しの経緯

ア 民主党政権下での取組

平成 21 年 8 月 30 日に行われた第 45 回衆議院議員総選挙で政権交代を果たした民主党は、マニフェストにおいて、全ての予算や制度の精査を行い、無駄使いを根絶し、新しい財源を生み出すとしていた。そして、新たに設置した行政刷新会議において、国民に公開された場で事業の効果や国費の使い途を検討し、不要な事業や無駄な予算の削減を目的とした事業仕分けが数次にわたり実施された。平成 22 年の 10 月から 11 月にかけて行われた事業仕分け（第 3 弾）²⁵では、特別会計で行われている事業や特別会計制度の在り方について検討が加えられ、特別会計の統廃合や事業の見直しといった評価結果が示された。この事業仕分けを契機として新たな改革に向けた取組が進められ、平成 24 年 1 月 24 日には、特別会計改革の全体像を盛り込んだ「特別会計改革の基本方針」が閣議決定された。

このような経緯を踏まえ、平成 24 年 3 月 9 日に「特別会計に関する法律の一部を改正する法律案（第 180 回国会閣法第 63 号）」（以下「第 180 回特別会計法改正案」という。）が国会に提出されたが、9 月 7 日、衆議院で継続審査とされた。続く第 181 回国会では、衆議院において審査未了となったため、法案提出から一度も審議がなされることなく廃案となった。

イ 第 2 次安倍政権下での取組

平成 24 年 12 月 16 日に行われた第 46 回衆議院議員総選挙の結果により誕生した第 2 次安倍内閣は、「平成 25 年度予算編成の基本方針」（平成 25 年 1 月 24 日閣議決定）の中で、「特別会計改革の基本方針」を原則凍結した上で、引き続き改革に取り組む方針を打ち出した。

政府は、行政改革を総合的かつ積極的に推進することを目的として、総理大臣を本部長とする行政改革推進本部を平成 25 年 1 月 29 日に設置し、その下に置かれた行政改革推進会議において特別会計改革に関する議論がなされることとなった。同会議では、これまでの改革の内容に関する検証が行われ、6 月 5 日に「特別会計改革に関するとりまとめ」を発表した。そこでは、従来からの取組を引き継ぎ、①国が自ら事業を行う必要性の検証、②区分経理の必要性の検証、③経理区分の適正化、④剰余金等の活用の方針に沿って改革を実現すべきとされた。また、改革に当たっては、会計・勘定数のスリム化、無駄の排除を引き続き徹底していくこととし、これらをもって、特別会計改革の集大成とすべきとされた。なお、これら制度の見直しは、可能なものから速やかに法改正を行い、平成 26 年度から順次の実施を目指すべきであるとされた。

この方針を受け、10月25日に「特別会計に関する法律等の一部を改正する等の法律案（第185回国会閣法第13号）」（以下「第185回特別会計法等改正案」という。）が閣議決定され、同日国会に提出された。

（2）国債整理基金特会の見直し

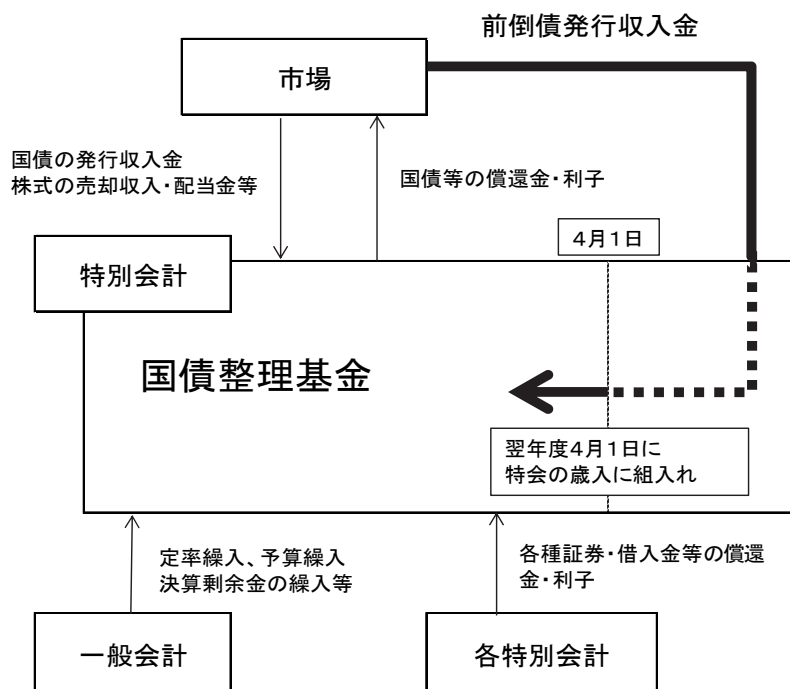
ア 第185回特別会計法等改正案における改正内容

第185回特別会計法等改正案では第180回特別会計法改正案と同様、前倒債の経理の在り方を見直すための規定が盛り込まれた。

3.（3）で述べたとおり、国債整理基金特会における前倒債の発行収入金は当該年度の歳入に計上されてきたが、今般の改革により、前倒債の発行収入金は国債整理基金特会の歳入外として国債整理基金に一時編入し、その翌年度において国債整理基金特会の歳入に組み入れられることとなる（図表10）。これにより、前倒債の発行収入金が毎年多額の剰余金として計上されてきた問題が解決し、前倒債の発行と国債の償還との対応関係が明確になるとされた。

なお、事務取扱費についても一般会計に移管されることとなっており、今後はいわゆる事務に要する経費のほか、国債の保有促進及び安定消化を図るための情報発信等のための経費も併せて一般会計において経理されることとなる。

図表10 前倒債の受入手法概念図



（出所）財務省資料に一部加筆

イ 制度見直しに伴う問題点

今般の改正では前倒債の発行収入金について、歳入と歳出の計上のタイミングを一致させることで一会計年度の歳入・歳出の実質的な対応関係を明確にし、国債整理基金特会の運営状況を国民に分かりやすく示すことが可能になるとされている。しかし一方で、発行収入金が歳入外計上されることで、当該年度の資金の流れを把握することが難しくなり、国債発行計画の実態が見えにくくなるおそれがある。第185回特別会計法等改正案ではこうした全体的なキャッシュフローに係る情報開示を規定する内容は盛り込まれておらず、政府の情報開示に対する姿勢が注目される。

また、財務省では、国債の保有促進及び安定消化を図るための情報発信のための取組として、海外IR²⁶の実施等を通じて国債の信認を高める努力がなされているところである。海外投資家による国債保有額・割合が高まる中で²⁷、危機的財政状況にある我が国の国債について信認を得るための適切な情報発信を積極的に行う必要があり、一般会計への移管後も適切な予算配分がなされることを期待したい。

6. おわりに

本稿では、国債管理政策を取り上げ、特に国債整理基金特会に着目して、様々な問題点を指摘した。我が国では昭和40年度以降、度重なる経済危機や歳出の拡大に対応して歳出が歳入を上回る財政運営が恒常化した。毎年発生する財源不足には国債を発行して対応せざるを得ず、国債残高は膨張を続けてきたが、一方で、国債管理政策が果たす役割もより重要性を増してきた。

しかし、減債制度の根幹を成している60年償還ルールについては、定率繰入との差額で生じる不足額が政府保有株式や決算剰余金等で確実に充当される保証はなく、確実な国債償還を担保する仕組みとなっていないとは言えない。また、国債残高を積み上げてきた我が国財政において、金利が上昇した場合の利払いの増加は膨大な額に上ることとなり、財政規律に大きな影響を及ぼす懸念がある。いつまでも日本銀行による大幅な金融緩和²⁸が続くものでもなく、金利上昇リスクを和らげる最善の手段は、債務残高の圧縮に他ならないのではないか。

また、第185回特別会計法等改正案に盛り込まれた国債整理基金特会の見直しも、解決されたのは剰余金処理の問題のみであり、埋蔵金との指摘に対応するための改正にとどまった。国債管理政策をめぐる他の諸課題は依然未解決のままであり、本稿で指摘したような根本的な問題への一刻も早い対処が望まれる。

我が国財政の健全性については、世界からも注目を集めている。債務の確実な返済に資する国債管理政策の構築は、我が国財政の今後を考える上で必要不可欠であり、将来的なリスクを十分に担保した制度の構築が望まれる。

【参考文献】

市川健太編著『図説 日本の財政（平成25年度版）』（東洋経済新報社 2013年）

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)

河野一之『新版 予算制度 (第2版)』(学陽書房 2001年)

小村武『〔四訂版〕 予算と財政法』(新日本法規 2008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1巻 総説 財政会計制度』(東洋経済新報社 2005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)

財務省主計局『平成24年版特別会計ガイドブック』(2012年)

財務省理財局『債務管理レポート2013』(2013年)

鈴木将之「2008年度の国債残高削減と特別会計改革を振りかえる～特別会計の剰余金・積立金に過大な期待はできない～」『Economic Trends』(第一生命経済研究所 2012年2月)

田中秀明「国債の発行と管理の仕組み」『経済セミナー10・11』No.674(2013年9月)

三菱東京UFJ銀行円貨資金証券部『国債のすべて—その実像と最新ALMによるリスクマネジメント—』(2012年)

吉田博光「国債管理政策の根幹を問い直す～60年償還ルールを中心として～」『経済のプリズム』第74号(2009年12月)

吉田博光「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～『経済のプリズム』創刊号(2005年2月)

「日本国債のタブー」『週刊ダイヤモンド』(ダイヤモンド社 2013年10月)

(さくらい しょうご)

¹ 平成23年度以降は、東日本大震災からの復興のために実施する施策に必要な財源について、復興特別税の収入等が入るまでの間のつなぎとして発行した復興債(平成23年度末:10.7兆円、平成24年度末見込み:11.2兆円、平成25年度末見込み:12.2兆円)を含む。なお、復興債は「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」(平成23年法律第117号)に基づいて、平成27年度までの間に発行される。また、平成24年度末及び25年度末は、年金特例国債(平成24年度末見込み:2.6兆円、平成25年度末見込み:5.2兆円)を含む。年金特例国債は、「財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行の特例に関する法律」(平成24年法律第101号)に基づいて、平成24年度及び平成25年度において発行されるが、その償還財源については、平成26年度以降予定されている消費税率引上げに伴う増収分が充当されることから、通常の国債とは別枠で予算に計上されている。

² 普通国債については、償還額の一部を調達する国債として、借換債が発行される。

³ 流動性が不足している銘柄を追加発行する流動性供給入札や、償還期限前に保有者から合意された金額で国債を買い入れて消却させる買入消却などがこれに当たる。

⁴ 平成25年度においては、30年債について年間8回発行から毎月発行に切り替え、市場を育成するとしたほか、平成20年10月以来発行を停止していた物価連動債について、10月に発行を再開するなどの取組を行っている。

⁵ 財投債は財政投融资の財源に充てるため、平成13年度より発行されている。財投債は、財政融資資金による独立行政法人などへの貸付回収金により償還財源が賄われるという点で、将来の租税を償還財源とする建設国債・特例国債とは異なる性質を有するため、普通国債残高には財投債残高は含まない。

⁶ 建設国債は、その見合い資産(政府が公共事業などを通じて建設した建築物など)の平均的な効用発揮期間がおおむね60年であることから、この期間内に現金償還を終了する60年償還ルールが採用されている。また、昭和50年度に発行された特例国債は、建設国債とは発行の趣旨が異なることから、昭和59年度までに償還を迎えたものについては借換えが禁じられていたが、厳しい財政事情を勘案し、昭和60年度以降に償還を迎えたものについては60年償還ルールが適用されることとなった。

⁷ 年金特例国債、復興債、財投債、政府短期証券、一時借入金、交付国債、出資・抛出国債等は定率繰入の対象となる国債総額から除かれる一方で、特別会計に関する法律第42条の規定により借入金は定率繰入の対象と

なる。

⁸ 決算上の剰余金とは、1会計年度における収納済の歳入額から支出済の歳出額を差し引いた残額であり、地方交付税交付金等の財源に充てられるものを除き、財政法第6条において、2分の1を下らない金額を償還財源に充てることとされている。なお、「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」において、平成27年度までの間に発生した剰余金を償還財源に充てる場合には、復興債の償還に優先して充てるよう努めることが規定されている。

⁹ 現在、国債整理基金特会では日本郵政株式8.0兆円及び東京メトロ株式0.2兆円（平成24年度末台帳価格）を保有しているが、これらの売却収入は「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」において復興債の償還財源に充てる旨規定されている。なお、東京メトロ株式の売却については、現在政府と東京都の間で調整が行われているところであり、国債整理基金特会所属のJT株式については、平成25年2月・3月に売却がなされた。

¹⁰ オペレーショナル・リスクとは、大規模災害やシステム障害等により借換債が発行できない事態を指す。

¹¹ 決算調整資金制度とは、経済情勢の変動などによる一般会計の決算上の不足が発生した際に対処するために設けられたものである。財政法では決算上の不足について規定が存在しないが、決算調整資金に関する法律（昭和53年法律第4号）附則第2条では、「資金に属する現金が決算上不足額に不足するときは、当分の間、当該不足する額を限り、国債整理基金から基金に属する現金を資金に繰り入れることができる。」と規定している。なお、国債整理基金からの繰入額の最大は昭和57年度の2.3兆円となっているが、当時は資金残高が0.2兆円存在しており（現在は残高なし）、決算上の不足額は2.5兆円であった。

¹² 政府短期証券とは、国庫金の短期の資金繰りのために、また特別会計の一時的な資金不足のために発行される債券である。

¹³ 国債の市中発行額の最大額は1日9.6兆円、1週間9.9兆円である（平成23年9月）。

¹⁴ 財務省理財局『債務管理レポート2013』18頁

¹⁵ 平成25年度の1回当たりの入札の最大金額は2年債の2.9兆円となっている。

¹⁶ 差額の約7兆円については国債の償還に充てることで借換債の発行を抑制することとした。

¹⁷ 日本銀行は、平成25年1月25日に開催した政策委員会において、「対政府取引における非常時の一時貸付けに関する特則」を制定している。そこでは、大規模な災害、電子情報処理組織の故障等の事由により、政府が既存の対民間債務の借換えのために予定していた民間からの資金調達を行うことができない場合の政府への貸付けの特例を定めている。

¹⁸ 特別会計に関する法律第47条では、「国債整理基金特別会計においては、翌年度における国債の整理又は償還のため、予算をもって国会の議決を経た金額を限度として、借換国債を発行することができる。」と規定している。

¹⁹ 平成10年度には、経済対策等のために10年債を約40兆円発行しており、平成20年度においてこれらの国債が満期償還されることとなっていた。

²⁰ 第180回国会参議院決算委員会会議録第3号23頁（平24.4.13）

²¹ 第177回国会衆議院財務金融委員会会議録第33号24頁（平23.8.2）

²² 経済再生ケースでは、世界経済が堅調に推移する下で、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略の「三本の矢」の効果が着実に発現。今後10年（2013～2022年度）の平均成長率は実質2%程度、名目3%程度となる。また、このケースにおいては、消費者物価上昇率（消費税率引上げの影響を除く）は、おおむね2年程度で前年比2%程度まで高まり、中期的にも2%近傍で安定的に推移するとしている。

²³ 参考ケースでは内外経済がより緩やかな成長経路となり、今後10年（2013～2022年度）の平均成長率は実質1%程度、名目2%程度となるとされている。

²⁴ 財務省理財局『債務管理レポート2013』64頁

²⁵ 平成21年11月に行われた事業仕分け（第1弾）では、国が行う事業について、平成22年4月から5月にかけて行われた事業仕分け（第2弾）では独立行政法人や政府系の公益法人等が行う事業についてそれぞれ検討が加えられ、平成23年11月には提言型政策仕分けが実施された。

²⁶ 財務省では、国債市場の安定化を図るため、国債に係る海外投資家との関係強化の取組み（IR：Investor Relations）を平成17年1月から実施し、世界各国において説明会・個別投資家面談を行っている。

²⁷ 平成17年3月末時点で海外投資家による国債保有額は29兆円、国債保有割合は4.0%であったが、平成25年3月末には保有額は82兆円、保有割合は8.4%となるなど、近年増加傾向にある。なお、平成24年9月末には、保有額は86兆円、保有割合は9.1%にも達している。

²⁸ 日本銀行は、平成25年3月に就任した黒田日本銀行総裁の下で、4月以降「量的・質的金融緩和」を導入している。