

国債の発行、消化等について

1. 国債の発行に関する基本的考え方

(1) 新規国債発行の経緯

我が国では、戦後長らく、均衡財政の方針がとられ一般会計の財源に充てるための国債は発行されていながつたが、40年の不況を契機として、財政の景気調整機能や資源配分機能をより発揮するため、国債が発行されるようになった。すなわち、先づ40年度においては、「昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律」に基づいていわゆる歳入補てん国債が発行され、又、41年度からは毎年度、財政法に基づいていわゆる建設国債が発行されてきている。

(2) 「建設国債の原則」と「市中消化の原則」

① 財政法第4条は、「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、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で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。」と規定しており、現在、一般会計の財源に充てるため発行されている国債は、この規定に基づくもので、通常、建設国債と呼ばれている。財政法が、国債を発行できる場合を、公共事業費等の財源に充てる場合に限定しているのは、

表1 国債発行対象経費と国債発行額

(単位 億円, %)

区 分	国債発行対象経費 (A)	国債発行額 (収入金) (B)	(B)/(A)
41年度	当初予算 7,650	7,300	95.4
	補正 7,693	7,300	94.9
	後算 7,656	6,656	※86.5
42年度	当初予算 8,696	8,000	92.0
	補正 8,902	7,310	82.1
	後算 7,094	7,094	※79.7
43年度	当初予算 8,975	6,400	71.3
	補正 8,972	4,777	53.2
	後算 4,621	4,621	※51.5
44年度	当初予算 10,388	4,900	47.2
	補正 10,375	4,500	43.4
	後算 4,126	4,126	※39.8
45年度	当初予算 12,139	4,300	35.4
	補正 12,107	3,800	31.4
	後算 3,472	3,472	※28.7
46年度	当初予算 14,278	4,300	30.1
	補正 16,822	12,200	72.5
	後算 11,871	11,871	※70.6
47年度	当初予算 21,130	19,500	92.3
	補正 26,410	23,100	87.5
	後算 19,500	19,500	※73.8
48年度	当初予算 29,265	23,400	80.0
	補正 30,565	18,100	59.2
	後算 17,662	17,662	※57.8
49年度	当初予算 29,678	21,600	72.8

(注) 1. 公債発行対象経費の決算ベースは出していない。
2. ※は国債発行実績/補正対象経費である。

将来にわたつて効用を発揮する資産を国債によつて取得する場合には、財政の健全性を損うおそれも少なく、又、世代間の負担の調整にもなるという考えなどに基づくものと思われる。この国債の発行対象の制限は、「建設国債の原則」と呼ばれている。

国債発行対象経費と国債発行額の推移は表1のとおりである。両者の差額、すなわち、国債発行対象経費のうち租税等の一般財源が充てられている部分は、財政の弾力的運営のための余裕を示すものとして考えられている。

② 財政法第5条は、「すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入れについては、日本銀行から借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りではない。」と規定している。これは、国債を市中で消化することとすれば、発行額等は、その時々金融情勢に応じて自動的に調整されることになり、自ら過大な国債発行が避けられるということなどを考慮しているものと考えられる。この国債の消化方法の制限は、「市中消化の原則」と呼ばれ、現在、一般会計の財源に充てるため発行されている国債は、全て、この原則に従つて消化されている。

表2 公債発行対象経費

(単位 百万円)

区 分	47年度	48年度		49年度	
		47→48	48→49	47→48	48→49
(1) 公共事業費	2,383,070	3,150,205	767,135	3,200,664	50,459
{ 特定財源	631,621	691,159	59,538	729,509	38,360
{ 公債対象	1,751,449	2,459,046	707,597	2,471,155	12,109
(1) 公共事業関係費	2,125,494	2,803,907	678,413	2,790,947	▲12,960
{ 特定財源	631,621	691,159	59,538	729,509	38,350
{ 公債対象	1,493,873	2,112,748	618,875	2,061,438	▲51,310
(1) その他施設費					
公債対象	257,576	346,298	88,722	409,717	63,419
(2) 出資金					
公債対象	335,790	435,821	100,031	453,603	17,782
(3) 貸付金					
公債対象	25,770	31,591	5,821	43,070	11,479
合 計	2,744,630	3,617,617	872,987	3,697,337	79,720
{ 特定財源	631,621	691,159	59,538	729,509	38,350
{ 公債対象	2,113,009	2,926,458	813,449	2,967,828	41,370

2. 国債の発行状況

(1) 年度間発行額

国債の年度間発行予定額については、財政の景気調整機能

表3 一般会計予算規模等の推移(当初予算ベース)

(単位 億円)

区分 年度	一般会計予算規模		税 収		税 外 収 入		公 債 金	
		対前年度増減額		対前年度増減額		対前年度増減額		対前年度増減額
41	43,142	+ 6,562	31,977	△ 900	3,866	+ 162	7,300	+ 7,300
42	49,509	+ 6,366	38,052	+ 6,075	3,457	△ 409	8,000	+ 700
43	58,185	+ 8,677	46,979	+ 8,926	4,807	+ 1,351	6,400	△ 1,600
44	67,395	+ 9,210	57,381	+10,403	5,115	+ 307	4,900	△ 1,500
45	79,497	+12,102	69,384	+12,003	5,813	+ 699	4,300	△ 600
46	94,143	+14,646	82,963	+13,578	6,881	+ 1,067	4,300	-
47	114,676	+20,534	88,485	+ 5,522	6,692	△ 189	19,500	+15,200
48	142,840	+28,164	110,786	+22,301	8,655	+ 1,963	23,400	+ 3,900
49	170,994	+28,154	137,620	+26,834	11,774	+ 3,120	21,600	△ 1,800

表4 国債増減額の推移

(単位 億円)

区分 年度	当 初	補 正 後		実 績		
			対当初		対当初 対補正後	
41	7,300	7,300	-	6,656	△ 644	△ 644
42	8,000	7,310	△ 690	7,094	△ 906	△ 216
43	6,400	4,777	△ 1,623	4,621	△ 1,779	△ 156
44	4,900	4,500	△ 400	4,126	△ 774	△ 374
45	4,300	3,800	△ 500	3,472	△ 828	△ 328
46	4,300	12,200	+ 7,900	11,871	+7,571	△ 329
47	19,500	23,100	+ 3,600	19,500	-	△ 3,600
48	23,400	18,100	△ 5,300	17,662	△ 5,738	△ 438
49	21,600					

表5 国債依存度の推移

(単位 %)

区分 年度	当 初	補 正 後	実 績	
41	16.9	16.3		14.9
42	16.1	14.0		13.8
43	10.9	8.0		7.7
44	7.2	6.4		5.9
45	5.4	4.6		4.2
46	4.5	12.6		12.4
47	17.0	19.0		16.3
48	16.4	11.9		12.0
49	12.6			

と資源配分機能に十分配慮して、その時々を経済情勢、財政需要、税収等を総合的に勘案して決定することとしている。財政規模、国債発行額等の推移を当初予算ベースで見ると表3のとおりである。

このような考え方に従って年度間発行予定額が決定されるが、年度内においても、その後における経済情勢の変化や税収動向などに応じて増、減額を行い、経済情勢等に応じて弾力的に発行する趣旨を貫いている。増額の場合には、必ず、予算補正を行うが、減額の場合には、実行上減額されることも多い。

国債の増減額の状況は表4のとおりである。

(2) 国債依存度

国債については、国債発行収入金の一般会計規模に対する割合、すなわち、国債依存度が、財政の景気に対する姿勢や財政の健全性を示す指標として問題とされる。国債依存度は、経済情勢、財政事情等によつて異なり、どの程度が適当であるかは一概に決められないが、健全にして弾力性に富む財政を維持するためには、国債の依存度は、できるだけ引き下げることが望ましいと考えられる。

国債依存度の推移は、表5のとおりで、41年度以降低下を続け、46年度当初予算においては4.5%と、財政制度審議会が42年12月に設定した5%という目標値を下回るに到つた。

(実績ベースでは、45年度実績4.2%が最低水準である。)

その後、46年不況を契機に、景気調整、資源配分の観点か

ら、国債が積極的に活用され、国債依存度は、一時、19%(47年度補正予算)にまで上昇したが、国債発行額の圧縮、国債依存度の引下げに努力した結果、49年度当初予算においては、12.6%にまで引き下げられてきている。しかしながら、現在の我が国の国債依存度は、国際的にみても高いものなので、今後とも、その引下げについては、引き続き努力していく必要があると考えられる。

(注1) 財政制度審議会報告(42年12月25日)

公債政策を弾力的に行うためには、現在の公債依存度を極力引き下げていかなければならないが、このことは、健全にして弾力性に富む財政にとつて不可欠の前提である。

従つて公債依存度は、ここ数年の間に5%以下に引き下げることを目標とすべきであるが、差当たり相当な自然増収が見込まれる43年度においては、公債依存度の引き下げを予算編成上の最重点とし、これを10%程度とするよう発行額を大幅に減額する必要がある。

(注2) 財政制度審議会建議(46年12月20日)

従来、公債発行は主として景気調整政策の観点から意義づけられてきたが、経済環境の変化等にかんがみ、今後においては、公私部門間の資源配分の是正、財政負担の世代間の配分等の見地からも、その意義、位置づけ等を検討する必要がある。

(注3) 財政制度審議会建議(48年12月14日)

公私部門間の資源配分の適正化の観点から社会資本整

表6 国債（シ団引受分）の月別発行状況（額面）

（単位 億円）

月別	年度別	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49
4	月	-	1,400	1,400	1,100	900	800	900	2,400	3,500	3,500
5	月	-	500	500	400	300	300	300	3,000	3,800	3,000
6	月	-	200	300	100	100	100	100	1,200	1,000	800
7	月	-	200	100	100	100	100	100	1,000	700	600
8	月	-	200	100	100	100	100	100	1,200	500	600
9	月	-	1,200	1,000	800	600	500	1,000	2,200	1,500	1,500
上	期	計	3,700	3,400	2,600	2,100	1,900	2,500	11,000	11,000	10,000
10	月	-	800	600	500	500	400	1,500	1,800	1,000	
11	月	-	1,300	1,000	800	700	500	2,300	2,300	1,000	
12	月	-	200	200	200	200	100	556	500	500	
1	月	700	500	400	300	250	100	1,300	500	500	
2	月	250	200	100	35	50	50	500	500	500	
3	月	150	50	200	25	100	200	700	550	500	
出納整理期間(4月)		-	-	300	-	-	-	-	-	-	
下	期	計	1,100	3,050	2,800	1,860	1,800	1,350	6,856	6,150	4,000(予定) 7,665
年	度	計	1,100	6,750	6,200	4,460	3,900	3,250	9,356	17,150	15,000(予定) 17,665

備のために公債を発行する必要は認められるものの、昭和46年度補正予算以降の公債依存度は、国際的にみればかなり高い水準に達しており、ことに来年度においては総需要抑制のための配慮が極めて肝要であることにもかえりみ、公債依存度は極力引き下げる必要がある。

なお、建設公債、市中消化の二原則は引き続き堅持すべきである。

(3) 月別発行額

月別発行額、年度間発行予定額の各月への配分については、国債の円滑な市中消化を図るため、例えば、資金余剰期には、発行額を拡大し、資金不足期には発行額を縮小するなど、その時々金融情勢等を十分勘案して行うこととしている。この結果、資金運用部引受けを除いた、国債引受シンジケート団（以下シ団という）引受分についてみると、通常、4～5月と9～11月が山となるパターンを描くことになる。

(4) 国債発行に関する諸会合

① 国債発行等懇談会

大蔵大臣が国債及び政保債の発行規模等に関し、民間関係者等の意見を参考として聞くために、通常、予算編成方針閣議決定の直前に開かれる。構成メンバーは、大蔵大臣、日本銀行総裁の外、財政制度審議会議長、金融制度調査会長、証券取引審議会議長、全銀協会長、証券業協会長、政保債引受シ団代表、学識経験者である。

② 頭取クラス世話人会

国債引受シ団として正式に年度間の発行予定額を了承し、上・下期別の発行予定額を決定する等、通常、当該年度開始前の3月に開かれる。構成メンバーは、大蔵事務次官、日

本銀行副総裁の外、シ団各グループの頭取クラスの代表である。

③ 月例世話人会

毎月の国債発行額等を決定するために、前月下旬に開かれる。シ団側の構成メンバーは常務クラスの代表である。

3. 国債の消化状況

国債は、現在、シ団又は資金運用部の引受けにより消化されている。

(1) シ団引受け

シ団は、都市銀行、長期信用銀行、地方銀行、信託銀行、相互銀行、信用金庫、農林中金、生保、損保及び証券会社から構成され、毎月国の代理人である日本銀行と国債募集引受契約を締結し、これに基づいて、シ団外に対し国債の募集を行うとともに、その残額について各メンバーが一定の基準

表8 国債の業界別引受シェアの推移

(単位 %)

区分	40～43年度	44～46	47～49
都長銀	51.5	52.8	48.5
地銀	20.5	19.2	18.0
信託	3.6	3.6	5.5
相互	3.6	3.6	4.0
信金	3.6	3.6	4.5
農中	3.6	3.6	4.0
生保	3.6	3.6	4.5
損保	-	-	1.0
証券	10.0	10.0	10.0
計	100.0	100.0	100.0

表7 国債の消化実績(収入金)

(単位 億円)

区分	年度	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49
シ団		1,085	6,656	6,110	4,375	3,826	3,172	9,172	17,000	14,722	17,400
資金運用部		887	-	984	245	300	300	2,700	2,500	2,940	4,200
合計		1,972	6,656	7,094	4,621	4,126	3,472	11,871	19,500	17,662	21,600

表9 国債引受実績の推移(額面)

(単位 億円, %)

引 受 先	40年度	41	42	43	44	45	46	47	48
	金額	金額	金額	金額	金額	金額	金額	金額	金額
都 市 銀 行 会 社	444 (40.3)	2,730 (40.5)	2,591 (41.8)	1,838 (41.2)	1,696 (43.5)	1,408 (43.3)	4,045 (48.2)	6,415 (37.4)	5,525 (36.8)
長 期 信 用 銀 行 会 社	106 (9.6)	653 (9.7)	620 (10.0)	440 (9.9)	363 (9.3)	303 (9.3)	870 (9.3)	1,544 (9.0)	1,330 (8.9)
地 方 銀 行 会 社	219 (19.6)	1,347 (19.9)	1,278 (20.6)	907 (20.3)	749 (19.2)	622 (19.1)	1,787 (19.1)	2,954 (17.2)	2,544 (17.0)
信 託 銀 行 会 社	38 (3.5)	237 (3.5)	224 (3.6)	159 (3.6)	140 (3.6)	117 (3.6)	335 (3.6)	903 (5.3)	777 (5.2)
相 互 銀 行 会 社	38 (3.5)	237 (3.5)	224 (3.6)	159 (3.6)	140 (3.6)	117 (3.6)	335 (3.6)	656 (3.8)	565 (3.8)
全 国 信 用 金 庫 連 合 会 社	38 (3.5)	237 (3.5)	224 (3.6)	159 (3.6)	140 (3.6)	117 (3.6)	335 (3.6)	739 (4.3)	636 (4.2)
農 林 中 央 金 庫 会 社	38 (3.5)	237 (3.5)	224 (3.6)	159 (3.6)	140 (3.6)	117 (3.6)	335 (3.6)	656 (3.8)	565 (3.8)
生 命 保 険 会 社	38 (3.5)	237 (3.5)	224 (3.6)	159 (3.6)	140 (3.6)	117 (3.6)	335 (3.6)	739 (4.3)	636 (4.2)
損 害 保 険 会 社	-	-	-	-	-	-	-	164	141
証 券 会 社	(-) 139 (12.6)	(-) 836 (12.4)	(-) 590 (9.5)	(-) 479 (10.7)	(-) 390 (10.0)	(-) 333 (10.2)	(-) 980 (10.5)	(1.0) 2,380 (13.9)	(0.9) 2,280 (15.2)
合 計 会 社	1,100 (100.0)	6,750 (100.0)	6,200 (100.0)	4,460 (100.0)	3,900 (100.0)	3,250 (100.0)	9,356 (100.0)	17,150 (100.0)	15,000 (100.0)

で引受けを行うこととしている。ただし、実際にシ国外への募集行為を行っているのは、現在のところ、証券会社だけである。

シ団側の業界別引受シェアは表8のとおりである。

(注) シ団引受けによる債券の発行には一般に二つの方式がある。その一つは、募集引受方式で、募集期間を定めて募集を行い、募集残が生ずれば、すべてシ団が引受けるといふものであり、本文で述べたように、原則として、国債の場合にはこの方式をとっている。もう一つの方式は、シ団が債券全部を先づ保有し、その後必要があれば売り出すもので、総額引受方式と呼ばれ、昭和42年度における出納整理期間払込みにかかる国債の発行の際にはこの方式がとられた。

証券会社分の引受シェアは、表8のように年度間で一応10%が予定されているが、個人消化が好調な場合な

どには10%を上回り、これに応じて、他のメンバーの引受実績のシェアは、予定より低くなることになる。

(2) 国債の個人消化

① 国債の個人消化は、現在のところ、上述のとおり、証券会社を通じて行われている。証券取引法第65条は、金融機関の証券業営業を原則として禁止しているが、国債、地方債、政保債についてはその例外としているので、金融機関が国債の募集を行うことは同法上問題はないのであるが、実際上は、シ団内の覚書により、金融機関は国債の募集を行わないこととなっている。国債の証券会社引受分は、毎月シ団内で決められており、そのシェアは年度間で一応10%とされているが、10%を超えることが多い。

証券会社引受分のうち、9割程度は個人が消化しており、残りはシ団外の金融機関、一般事業法人等が消化している。

表10 国債の証券会社引受額の月別推移(額面)

(単位 億円, %)

年度	月別							上半期計	月別						下半期計	年度計
	4月	5	6	7	8	9	10		11	12	1	2	3			
40	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	70	40	29	139	139 (12.6)
41	67	60	69	70	68	70	404	73	74	80	77	78	50	432	836 (12.4)	
42	64	65	66	62	54	54	365	45	40	40	33	29	38	225	590 (9.5)	
43	42	40	41	41	41	45	250	43	42	43	41	35	25	229	479 (10.7)	
44	35	35	36	36	36	35	213	35	35	35	34	22	16	177	390 (10.0)	
45	25	33	33	33	33	33	190	32	30	30	20	15	16	143	333 (10.2)	
46	33	32	32	32	36	55	220	80	130	190	120	120	120	760	980 (10.5)	
47	170	190	210	230	230	230	1,260	200	200	180	180	180	180	1,120	2,380 (13.9)	
48	180	180	190	180	180	180	1,090	170	170	350	200	150	150	1,190	2,280 (15.2)	

(注) ()書きはシ団引受け額に対する割合である。

表11 証券会社引受国債の応募者別消化状況(額面)

(単位 億円, %)

応募者種類	40年度		41		42		43		44		45		46		47		48	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
1. 政府関係機関	0	0	2	0	2	0	-	-	-	-	-	-	1	0	8	0	5	0
2. 地方公共団体	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. 金融機関	4	3	17	2	9	2	7	1	5	1	4	1	54	6	141	6	75	3
(1) 信連・農協	3	2	13	2	5	1	2	0	1	0	0	0	11	1	33	1	4	0
(2) 信用組合	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11	1	15	1	2	0
(3) 保険会社	-	-	1	0	2	0	3	1	3	1	4	1	8	1	1	0	0	0
(4) その他	1	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	24	2	92	4	68	3
4. 投資信託	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	1	20	1	-	-
5. 一般事業法人	8	6	39	5	40	7	20	4	10	3	8	2	35	4	70	3	54	2
6. その他法人等	4	3	36	4	13	2	8	2	4	1	1	0	29	3	103	4	99	4
7. 個人	122	88	741	89	497	89	440	93	371	95	320	96	851	87	2,038	86	2,047	90
8. 非居住者	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-	2	0	0	0	-	-
合計	139	100	836	100	561	100	474	100	390	100	333	100	980	100	2,380	100	2,280	100

表12 国債の累積投資による消化状況(額面)

(単位 億円, %)

区分 年度	証券会社取 扱額	うち累積投資分 (b)	(b)/(a)
	(a)		
43(7月~)	356	93	26.1
44	390	128	32.8
45	333	124	37.2
46	1,026	241	23.5
47	2,380	664	27.9
48	2,280	743	32.6

表13 国債の非課税利用状況

(証券四社取扱分) (単位 億円, %)

区分 年度	取扱額			非課税 分(B)	うち別 枠分(C)	(B)/(A)	(C)/(A)	(C)/(B)
	法人	個人(A)						
42	48	5	42	29	23	69.0	54.8	79.3
43	335	25	310	217	190	70.0	61.3	87.6
44	260	13	247	165	148	66.8	59.9	89.7
45	250	10	240	205	194	85.4	80.8	94.6
46	673	93	580	443	418	76.4	72.1	94.4
47	1,430	236	1,194	953	929	79.8	77.8	97.5
48	1,306	140	1,166	893	877	76.6	75.2	98.2

② 国債の累積投資制度

個人消化促進策の一つとして、昭和43年7月から、国債の共同買付けによる累積投資制度(いわゆる国債貯蓄)が認められ、現在19の証券会社がこの業務を取扱っている。この制度を利用すると、通常、国債の最小購入単位は5万円であるにもかかわらず、1万円から購入できることとなり、更に利子も自動的に国債の購入にあてられることになっている。

現在、証券会社取扱額の約3割が累積投資により消化されている。

(注1) 国債の共同買付けによる累積投資制度の概要は、以下のとおりである。

- ① 1回の払込金は1万円以上。
- ② 買付国債は新規発行分に限る。
- ③ 証券会社は全顧客の払込等(顧客からの払込金、利子又は償還金の受入れに基づいて生じた預り金)を合算し、共同買付を行う。最小券面単位(5万円)の購入価格に満たない端数金額は証券会社が払込み、共同買付に参加する。
- ④ 買付けられた国債は共有とし、顧客及び証券会社はその払込金等の割合に応じて持分を有する。
- ⑤ 利子及び償還金は自動的に国債買付に再投資される。
- ⑥ 買付けられた国債は証券会社が保管する。
- ⑦ 顧客が解約するときには、その顧客の持分に相応する国債又は金銭が返還される。

(注2) 国債の券面種類は、当初、10万円、100万円、500万円、1,000万円であつたが、43年4月から少額投資家も購入しやすくするため、5万円券も発行している。なお、45年4月以降500万円券の発行をとりやめているので、現在の券面種類は、5万円、10万円、100万円、1,000万円の4種類である。

③ 国債別枠非課税制度

少額な個人貯蓄を優遇する見地から、一定限度内の預貯金、信託及び国債等の有価証券については、その利子を非課税とする少額貯蓄非課税制度(所得税法第10条)が設けられているが、国債については、その個人消化の促進を図るため、これとは別枠で一定限度内のものの利子を非課税とする制度(租税特別措置法第4条)が昭和43年4月以降設けられており、これを国債別枠非課税制度と呼んでいる。この制度の対象となる国債は、昭和43年1月1日から昭和50年12月31日までの間に発行されたいわゆる建設国債及びその借換債で、その発行の日から1年以内(但し、現在、大蔵省令により、昭和46年4月1日以降に発行されたものにあつては、3年とされている。)に購入されたものであつて、証券会社に保管の委託がなされているか、日本銀行に登録されているものに限られている。非課税限度額は、当初額面50万円までであつたが、47年1月から100万円に、49年4月から(但し、手続を

とれば48年12月1日以降購入分についても適用可能であった。) 300万円に上げられている。従つて、現在では、少額貯蓄非課税制度の限度額も300万円となっているので、両制度を利用することにより、最高600万円までの国債の利子は非課税となることになる。最近では、個人消化分のうち、7～8割が国債別枠非課税制度を利用している。

(3) 資金運用部引受け

資金運用部の原資は、郵便貯金等主として国民の個人貯蓄に支えられているものなので、資金運用部の引受けは、実質的には、個人消化ともいえる性格のものであるが、資金運用部資金には、財政投融资を着うという固有の任務が与えられているので、資金運用部による国債の引受けは、従来から、シ団による消化を補完する立場から行うにとどめられている。

4. 国債の発行条件

国債の発行条件については、市場の実勢、他の公社債の発行条件とのバランス等を総合的に勘案して弾力的に決定することとしている。この結果、表14に見るように、41年以来本年1月の条件改定まで10回の条件改定を行つており、特に、48年度においては、5月、8月、10月、1月と4回の条件改定を行つている。また、49年度においても10月に条件改定を行つた。

表14 国債発行条件の推移

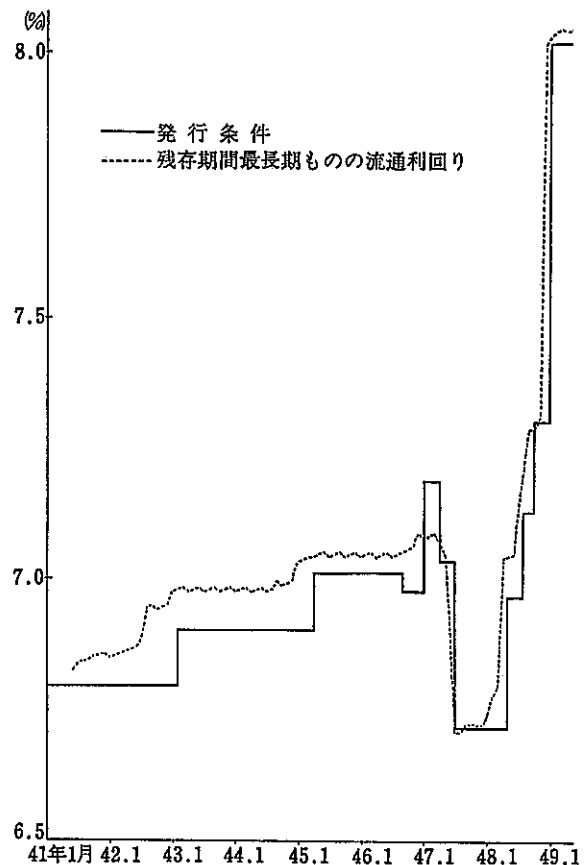
区 分	償還期限	表面利率	発行価格	応募者利回
41年1月	7年	6.5%	98円60銭	6.795%
43. 2	7	6.5	98. 10	6.902
45. 4	7	6.5	97. 60	7.011
46. 9	7	6.5	97. 75	6.978
47. 1	10	7.0	98. 90	7.189
4	10	7.0	99. 80	7.034
7	10	6.5	98. 70	6.717
48. 5	10	6.5	97. 25	6.966
8	10	7.0	99. 25	7.128
10	10	7.0	98. 25	7.302
49. 1	10	7.75	98. 50	8.020
10	10	8.0	97. 75	8.414

現在発行されている国債の発行条件は、表面利率8.0%、発行価格額面100円につき97円75銭、償還期限10年で、応募者利回りは8.41%である。償還期限は、当初、他の公社債にならない7年となつていたが、これは国債の発行対象となつている資産の平均耐用年数(約60年)に比し短かすぎるといふこともあつて、47年1月から10年に延長されている。

5. 国債の流通状況

流通市場における国債の売買高は、48年度には、取引所取

図 国債の流通利回りと発行条件



引月平均40億円程度(片道)、店頭取引月平均800億円程度(往復)となつている。

国債については、公正な価格形成と取引の円滑化に資するため、他の公社債に先だち、発行後約7か月経過後の全銘柄を取引所に上場するとともに、100万円～400万円の取引に市場集中義務を課していることもあり、他の公社債に比較すると、取引所取引が多くなつているが、取引所取引と店頭取引を比較すると、他の公社債と同様、店頭取引のウエイトが圧倒的に大きくなつている。なお、店頭取引については、上場銘柄は上場価格、気配銘柄は店頭気配相場を基準として一定の値幅制限が付されている。

(注1) 国債については、3か月分をまとめて1銘柄とし、銘柄ごとに、利払い、償還、上場等を行うこととしている。

(注2) 発行後約4か月～7か月の国債については、店頭気配相場が発表されることになつている。

6. 国債の償還、借換え

(1) 国債については、償還資金を予め確保し、財政負担の平準化を図ること等を目的として、減債基金制度が設けられている。現行の減債基金制度は、国債発行対象施設の平均的な耐用年数を約60年とみて、財政負担の平準化を図りつつ、その期間内に減債していくことを目途としており、次のような形で償還財源の繰入れを行うこととしている。①一般

会計又は特別会計からの前年度首国債残高の1.6%相当金額の繰入れ（国債整理基金特別会計法第2条）②一般会計からの前々年度剰余金の1/2を下らない金額の繰入れ（財政法第6条）③一般会計又は特別会計からの予算をもつて定める金額の繰入れ（国債整理基金特別会計法第2条の3）

（2）国債の償還については、租税等の一般財源で償還する方法（いわゆる現金償還）と新たに国債（借換債）を発行してその収入金で償還する方法（いわゆる借換え）とがある。（借換債発行の根拠は、国債整理基金特別会計法第5条（「政府ハ国債ノ整理又ハ償還ノ為必要ナル額ヲ限度トシ起債スルコトヲ得」）である。）

建設国債の償還については、国債発行対象施設の平均的耐用年数を約60年とみてその間に財政負担の平準化を図りつつ減償していくという現行の減償制度の趣旨から、7年もの場合は満期到来額の7/60（11.7%、これは概ね定率繰入れ（1.6/100）の7年分に相当する。）程度は現金償還し、残額は借換えることを一応の目途として、その時々金融情勢、財源事情、満期到来債の保有状況などを総合的に勘案しながら実施することとしている。

7. 国債の保有状況

48年度末における建設国債（借換債を含む。）の残高は7兆5,504億円で、そのうち、登録分（＝登録国債）は6兆8,659億円、本券分（＝証券を発行している国債）は6,845億円と

表15 48年度末における建設国債の保有状況

	億円
I 登録分	68,659
1. 市中金融機関	17,734
2. 日本銀行	14,630
3. 政府	35,998
4. その他	298
II 本券分	6,845
合計	75,504

なっている。登録分のうちの政府保有分の大部分は、資金運用部が保有しているもの（3兆5,865億円）であり、長期運用として直接引受けたもののほか、その余裕資金の短期運用として保有しているものである。本券分の大部分と登録分のその他の一部は、個人保有によるものと考えられる。

8. 公開市場操作と国債

日本銀行は、市中金融機関への貸出増大はオーバーローンなどの問題を生ずるため、37年11月いわゆる新金融調節方式を採用し、従来の貸出しに代え債券売買により成長通貨の供給を行うこととしている。

一般に、公開市場操作において対象とされる債券には、次のような条件が必要であるとされている。

① 信用度

中央銀行が買オペによつて保有することとなる債券であるから、高い信用度を持つ必要がある。

② 大量性

金融政策として行われるため、オペの額はきわめて多額なので、その発行残高はかなり大量であることが必要である。また銘柄もなるべく均一性のあることが望ましい。

③ 中立性

中立性はオペ対象の債券として、最も重要な特質であり、この点から債券はなるべく政府発行のものであることが望ましい。

国債は、以上の点からみて、オペ対象債券として望ましい条件を備えているので、現在、日銀の買オペ又は売オペに際して、重要な地位を占めている。

なお、国債の買オペは、このように、日本銀行が成長通貨の供給を行うために、市中で消化され、保有されている国債を利用してにすぎないものであり、前に述べた国債の市中消化の原則とは関係ないと考えられる。

（注）現在、オペ対象になる国債は、発行後1年以上経過したものに限る取扱いになっている。