

No. 1221 (2023. 3. 2)

物価連動国債の概要及び特徴

はじめに

I 国債の商品別分類と物価連動国債の概要

- 1 国債の商品別分類
- 2 物価連動国債の概要
- 3 物価連動国債の発行をめぐるこれまでの動向

II 諸外国における物価連動国債の概要

III 物価連動国債発行の期待される効果と課題

- 1 投資家にとってのメリット
- 2 国民経済全体への期待される効果

おわりに

キーワード：物価連動国債、全国消費者物価指数、固定利付国債、期待インフレ率 (BEI)

- 物価連動国債は、全国消費者物価指数に連動して元金額（及びそれに伴う利子）が変動する仕組みの国債である。同国債では、物価上昇局面において元本の実質的な目減りが生じない。
- 我が国では、平成 16（2004）年に発行が開始され（中断を経て平成 25（2013）年に発行を再開）、現在では各年度の発行額は 8000 億円とされている。
- 物価連動国債の発行による効果としては、投資家のメリットに加え、①財政規律の維持・強化につながり得ること、②期待インフレ率の把握が可能となると考えられること、という 2 点において、国民経済全般に及ぶことが期待されている。

国立国会図書館 調査及び立法考査局

財政金融課 瀬古 雄祐

第 1 2 2 1 号

はじめに

世界的なインフレ及び円安の影響を受けて我が国の国内経済は物価の上昇に直面している¹。消費者物価指数（全国、対前年同月比）の動向を見ると、令和4（2022）年4月以降、総合指数、生鮮食品を除く総合指数（いわゆる「コアCPI」）ともに、日本銀行の物価安定目標（対前年同月比上昇率2%）²を超える水準で推移しており、今後の物価動向が注目されている。

こうした中で、物価上昇局面においても資産価値が目減りが生じない金融商品として、国債の1類型である物価連動国債への関心が高まっている³。本稿では、金融商品としての物価連動国債の位置付け及び概要について確認した上で、同国債が発行されることによる効果と課題についてまとめる。

I 国債の商品別分類と物価連動国債の概要

1 国債の商品別分類

現在発行されている国債を商品別に見ると、短期国債、中期国債、長期国債、超長期国債、個人向け国債、物価連動国債に大別される（表1参照）⁴。これらの国債のうち、短期国債（発行から償還までの期間が1年以下である国債）は、額面金額を下回る価格で発行され、途中での利払いは行われず、満期時に額面金額で償還される仕組み（割引国債）である。短期国債以外（発行から償還までの期間が1年超である国債）は、半年に1回、利子が支払われ、満期時に額面金額で元本が償還される仕組み（利付国債）である。利付国債のうち、中期国債、長期国債、超長期国債及び一部の個人向け国債（固定3年、固定5年）については、発行時の元金額が償還時まで不変であり、利率（表面利率）も各利払いにおいて同一である（固定利付国債）。

国債の発行方式は、市中発行方式、個人向け販売⁵、公的部門発行方式（いわゆる日銀乗換）⁶の3つに大別される。これらの方式のうち、公募入札⁷を中心とした発行方式である市中発行方式が、全体の9割以上を占めている（カレンダーベース市中発行額⁸の推移は図1を参照）。

* 本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、令和5（2023）年2月20日である。

¹ 今般の物価上昇の要因及び論点等を詳細に解説した資料として、廣瀬信己「現下の物価高をめぐる論点—要因と対策—」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』1202号、2022.8.30。<https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_12316991_po_1202.pdf?contentNo=1> を参照。

² 日本銀行は、平成25（2013）年に「物価安定の目標」（いわゆるインフレ目標）を設定している（日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」2013.1.22。<https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2013/k130122b.pdf>）。

³ 「伝統資産への分散通じず」『日経ヴェリタス』2022.9.25。

⁴ これらに加え、かつては変動利付国債（15年）が発行されていたが、平成20（2008）年5月を最後に発行が取りやめとされている。なお、一部の個人向け国債（変動10年）は、変動利付国債と同様、一定のルールに基づき、適用利率が変動する仕組みである。

⁵ 個人向け国債等の窓口販売がこれに該当する。

⁶ 日本銀行が市中から購入した国債が満期を迎える際に、その国債の一部につき、国に償還を求める代わりに借換債を引き受ける方式をいう。

⁷ 多数の応募者に対して、国債の発行条件を入札に付し、その応募状況に基づき発行価格及び発行額を定める方式をいう。

⁸ あらかじめ額を定めた入札により定期的に発行する国債の、年度を通しての発行予定額（額面）の総額をいう。

表1 国債の商品別分類

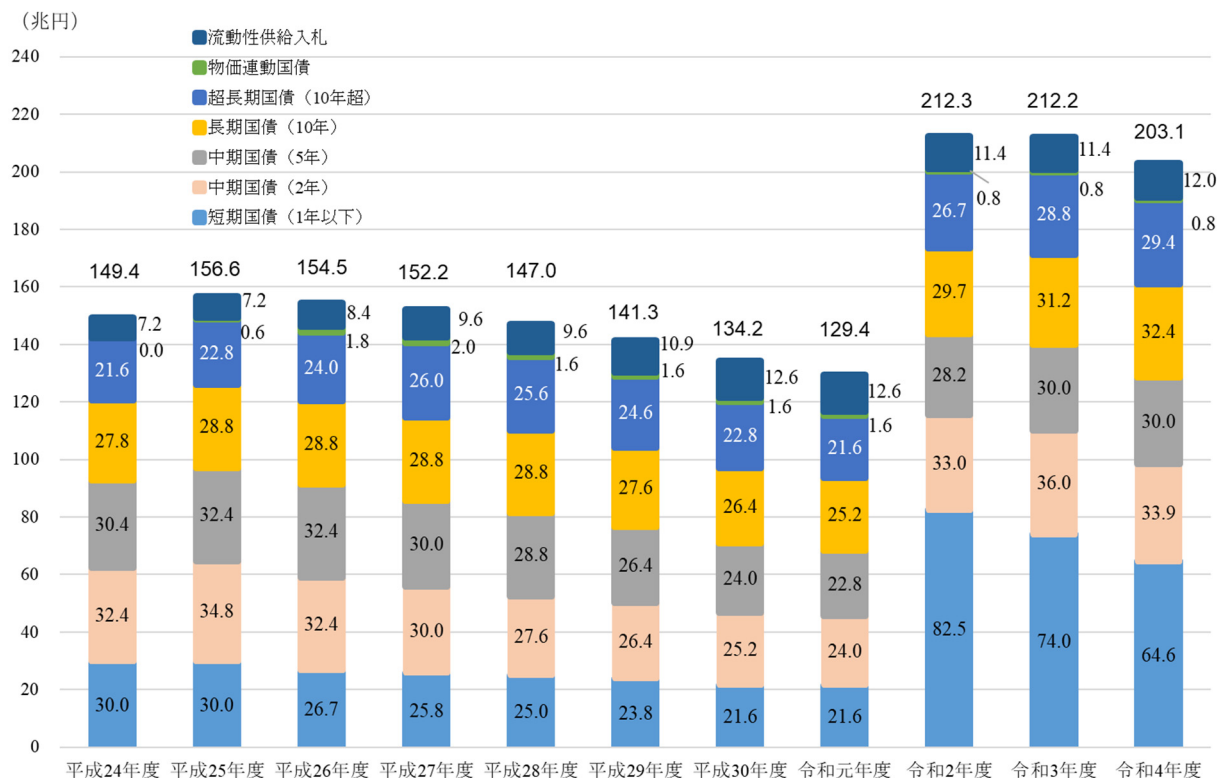
種類・償還期間	短期国債	中期国債	長期国債	超長期国債	物価連動国債	個人向け国債
	3か月、6か月、1年 ^(注2)	2年、5年	10年	20年、30年、40年	10年	固定3年、固定5年、変動10年
発行形態	割引国債	利付国債				
発行方式	公募入札 日本銀行乗換	公募入札 窓口販売(募集取扱い)		公募入札	公募入札	窓口販売 (募集取扱い)
発行額 ^(注1)	64.6兆円	2年債:33.9兆円 5年債:30.0兆円	32.4兆円	20年債:14.4兆円 30年債:10.8兆円 40年債:4.2兆円	0.8兆円	3.62兆円

(注1) 発行額は、令和4年度2次補正後計画ベース。

(注2) 割引短期国債(償還期間は6か月及び1年)と、国庫金の短期の資金繰りのため等として発行される政府短期証券(同、3か月、6か月、1年)は、国庫短期証券として発行されており、商品としては同一のものとされる。

(出典) 財務省理財局「債務管理レポート2022」p.37。<https://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt_management_report/2022/saimu2022.pdf>; 「令和4年度国債発行計画」財務省ウェブサイト<https://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2022/index.html>等を基に筆者作成。

図1 国債のカレンダーベース市中発行額の推移



(注1) 各数値は補正後計画額。

(注2) 流動性供給入札とは、国債市場の流動性の維持・向上を図る等の観点から、過去に発行した国債を追加発行するもの。

(出典) 財務省理財局「債務管理レポート2022」p.21。<https://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt_management_report/2022/saimu2022.pdf>; 「カレンダーベース市中発行額(令和4年度)」財務省ウェブサイト<https://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2022/calendar221108.pdf>を基に筆者作成。

2 物価連動国債の概要

物価連動国債（物価連動債）は、物価に関する指標である全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数。いわゆる「コア CPI」）に連動して元金額（想定元本額⁹）が変動する仕組みの国債である。利率は固定されているが、支払われる利子の額は想定元本額に応じて変動する。すなわち、物価連動国債の発行後に国内の物価が上昇すれば、その上昇率に応じて元金・利子の金額が増加することとなる。この点において、1 で述べた固定利付国債とは仕組みが異なる¹⁰。

一般に、償還時の物価水準が発行時の水準を下回ることも考えられるところ、現行の物価連動国債には元本保証（フロア）の仕組みが備えられている¹¹。すなわち、償還時の想定元本が額面を下回る場合には、額面金額で償還され元本が保証される¹²。これに対し、償還時の想定元本が額面を上回る場合には、そのまま物価水準に基づき想定元本額が償還されるとともに、これに応じた利子が支払われる。

現在、我が国で発行されている物価連動国債は、償還期間が 10 年、最低額面金額が 10 万円とされ、公募入札により年 4 回の頻度で発行されている。利払いは年 2 回行われ、表面利率は発行時に固定される。なお、個人向け国債のような窓口販売は行われていないが、証券会社等による個人向け販売が可能となっている（後述）。物価連動国債の概要を表 2 にまとめた。

表 2 物価連動国債の概要

償還期間	10 年
連動する物価指数	全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数（コア CPI））
元本保証	償還時の物価水準が発行時の同水準を下回る場合、額面金額で償還 ^(注)
発行日	原則として 10 日（年 4 回：5 月、8 月、11 月、2 月）
最低額面金額	10 万円
発行方法	公募入札（価格競争入札）
利払日	6 か月毎の 10 日
年間発行額	8000 億円（令和 4 年度 2 次補正後計画ベース）
業態別落札実績（シェア）	証券会社：74.3%、銀行：25.7%（令和 3（2021）年度）

(注) 平成 20（2008）年度までに発行された物価連動国債については元本保証はない。

(出典)「物価連動国債の商品設計」財務省ウェブサイト <https://www.mof.go.jp/jgbs/topics/bond/10year_inflation-indexed/syuhinsekkei.htm> 等を基に筆者作成。

⁹ 発行時からのコア CPI の変化率を示す連動係数に基づいた元本額のこと。概して言えば、連動係数とは償還日又は利払い日の「3 か月前の消費者物価指数÷発行 3 か月前の消費者物価指数」で算出される。詳細は「物価連動国債（10 年）の適用指数及び連動係数」財務省ウェブサイト <https://www.mof.go.jp/jgbs/topics/bond/10year_inflation-indexed/keisuu/index.htm> を参照。

¹⁰ 固定利付国債の場合、発行時の元金額は償還時まで変わらず、利率も全ての利払いにおいて同一（すなわち、各利払いにおける利子額は同一）である。そのため、物価上昇時には、国債の実質的な資産価値が目減りする。

¹¹ ただし、平成 20（2008）年度までに発行された物価連動国債については元本保証はない。

¹² なお、元本保証は償還金額に対してのみ適用される（利子額に対しての適用はない）ほか、期中においては、物価水準の変動に応じて元金額が額面を割り込む場合がある。

3 物価連動国債の発行をめぐるこれまでの動向

物価連動国債は、投資家の多様なニーズに応えるとともに、市場の期待インフレ率の把握に寄与する（後述）観点から¹³、平成 16（2004）年 3 月に発行が開始された。しかし、いわゆるリーマンショックに端を発した世界的金融危機等に伴い、期待インフレ率が低下した影響もあり、物価連動国債の需要が低迷したため、平成 20（2008）年 10 月以降、発行が一旦停止されていた。その後、償還時の元本保証を付す等の見直しがなされた上で、平成 25（2013）年 10 月に発行が再開された。令和 2（2020）年度以降、各年度の発行額は約 8000 億円（カレンダーベース市中発行額全体に占めるシェアは 0.4%）である。発行再開後の各年度の発行額は表 3 を参照¹⁴。

従来は、課税上の理由から、個人等の源泉徴収対象者による物価連動国債の保有は認められていなかったが¹⁵、平成 27（2015）年 1 月から個人等の保有が解禁され、現在では、大手証券会社等による個人向け販売が可能となっている¹⁶。

なお、財務省は令和 4（2022）年度の 7～9 月期の物価連動国債発行額を増額する方針であると報じられた¹⁷。こうした動きの背景には、世界的なインフレの広まりの中で、物価連動国債への需要の高まりがあると示唆する向きもある¹⁸。

表 3 物価連動国債の発行額の推移

年度	発行額（億円）	シェア（%）	年度	発行額（億円）	シェア（%）
平成 25 年度	5,994	0.4	平成 30 年度	15,983	1.2
平成 26 年度	17,995	1.2	令和元年度	15,986	1.2
平成 27 年度	19,995	1.3	令和 2 年度	7,993	0.4
平成 28 年度	15,997	1.1	令和 3 年度	7,991	0.4
平成 29 年度	15,983	1.1	令和 4 年度	8,000	0.4

（注）令和 3 年度までは実績額、令和 4 年度は 2 次補正後計画ベース。「シェア」はカレンダーベース市中発行額に占めるシェアを示す。

（出典）財務省理財局「債務管理レポート 2022」p.101. <https://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt_management_report/2022/saimu2022.pdf>; 「カレンダーベース市中発行額（令和 4 年度）」財務省ウェブサイト <https://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2022/calendar221108.pdf> 等を基に筆者作成。

¹³ 財務省理財局「債務管理レポート 2004」p.45. <<https://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1282348/www.mof.go.jp/jouhou/kokusai/saimukanri/2004/saimukanri2004.pdf>>

¹⁴ 財務省理財局「債務管理レポート 2022」p.101. <https://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt_management_report/2022/saimu2022.pdf>

¹⁵ 具体的には、物価が上昇した場合の元本増加額は利子所得として源泉徴収の対象となるべきところ、金融機関における履歴管理が困難であることが理由であったとされる（江夏あかね「個人保有が解禁された物価連動国債—英米の個人向け物価連動国債との比較からの示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2015 Summer, pp.117-118. <<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015sum08.pdf>>）。平成 28（2016）年 1 月の金融所得課税の一体化に伴い、履歴管理が不要となった（当該所得は譲渡所得として申告納付の対象となった）ことから、個人等による保有が解禁されたと指摘される（同）。

¹⁶ 「国債は、いつ、どこで購入できますか」財務省ウェブサイト <<https://www.mof.go.jp/faq/jgbs/04ba.htm>>

¹⁷ 「物価高定着占う「連動債」」『日本経済新聞』2022.6.18.

¹⁸ 同上; 「物価予想 3 年ぶり高さ」『日本経済新聞』2021.12.16.

II 諸外国における物価連動国債の概要

他の主要先進国（アメリカ、イギリス、ドイツ、フランス）においても、我が国と同様、国債の 1 類型として物価連動国債が発行されている¹⁹。これらの国の物価連動国債の概要と各国債市場での発行シェア等については、表 4 及び図 2 を参照。

これら 4 か国では、我が国とは異なり、いずれの国でも複数の償還期間の物価連動国債が発行されている。また、特にイギリス及びフランスでは、発行額全体に占める物価連動国債の割合が 10%程度と比較的大きいと指摘が見られる²⁰。

なお、一部の有識者等からは、こうした他の主要国における物価連動国債の発行状況に鑑み、我が国においても、償還期間の多様化、個人投資家等を対象とした取引の利便性の向上や優遇税制の導入といった見直しを図るべきであるとの見解も示されている²¹。

表 4 主要先進国の物価連動国債の概要

	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス
導入年	2004 年	1997 年	1981 年	2006 年	1998 年
償還期間	10 年	5 年、10 年、30 年	5 年～55 年	5 年、10 年、30 年	2 年～30 年
物価に関する参照指標	消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	消費者物価指数	小売物価指数	ユーロ圏 消費者物価指数 (たばこを除く)	消費者物価指数 (たばこを除く) ユーロ圏 消費者物価指数 (たばこを除く)
元本保証の有無	有	有	無	有	有

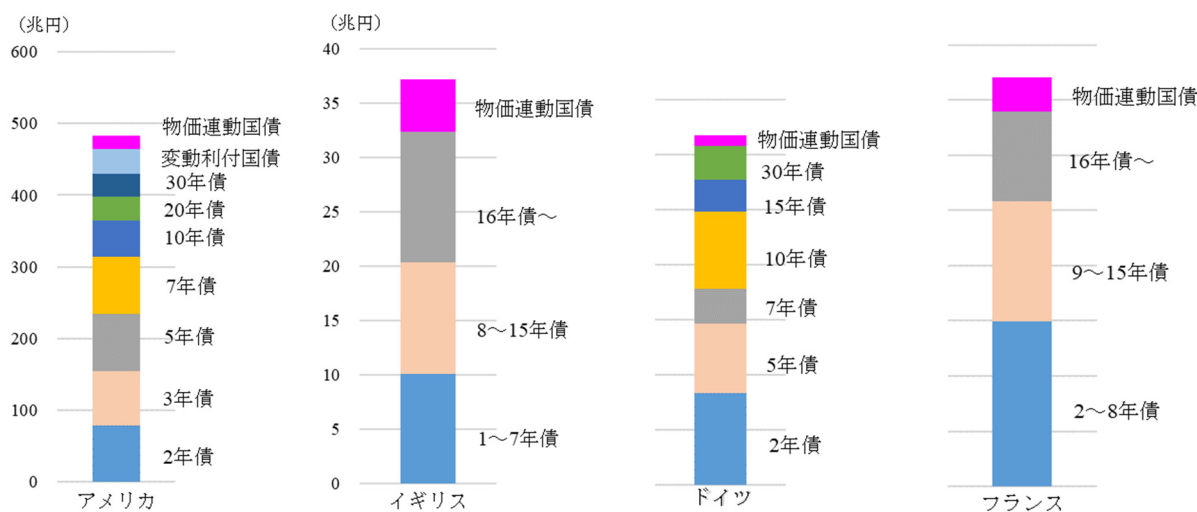
(出典) 財務省理財局「債務管理レポート 2022」p.90. <https://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt_management_report/2022/saimu2022.pdf>; 向山勇・風間立信「物価連動国債が 5 年ぶりに発行再開」『ファイナンス』576 号, 2013.11, p.7. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11380561_po_201311b.pdf?contentNo=1> を基に筆者作成。

¹⁹ なお、平成 29 (2017) 年に財務省が刊行した資料には、OECD 加盟国中 18 か国で物価連動国債が発行されている旨の記述が見られる(財務省理財局「債務管理レポート 2017」p.55. <https://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt_management_report/2017/saimu2017.pdf>)。また、10 年以上前の資料ではあるが、物価連動国債は世界の 30 か国以上で発行されているとも指摘される(斉藤美彦・須藤時仁「第 7 章 物価連動国債の機能と金融政策」『国債累積時代の金融政策』日本経済評論社, 2009, p.164.)。このほか、各国におけるこれまでの物価連動国債の発行事例を掲げたものとして、北村行伸「物価連動債の市場価格より得られる情報—米国財務省物価連動債の評価—」『金融研究』23(1), 2004.3, p.66 を参照。

²⁰ 財務省理財局 前掲注(14), p.95. イギリスについては、過去、国債発行残高に占める物価連動国債の割合は 2 割から 3 割との指摘もあった(末澤豪謙「物価連動国債の個人向け販売解禁へ、潜在性に期待」『地方債』400 号, 2014.6, p.39; 向山勇・風間立信「物価連動国債が 5 年ぶりに発行再開」『ファイナンス』576 号, 2013.11, p.7. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11380561_po_201311b.pdf?contentNo=1>)。

²¹ 江夏 前掲注(15), pp.126-127. なお、取引の利便性の向上の具体的手法としてはウェブサイト上での購入を可能とする商品設計が挙げられている。また、向山・風間 同前は、まずは流動性の高い市場の育成に努めることになるとした上で、「市場形成後、中長期的には、市場のニーズに耳を傾けながら、こうした商品性の多様化についても検討することが期待される」としている。

図2 主要先進国における利付債の種類別発行額（グロス）（2021年）



(注1) 2021年12月末時点のデータ。イギリスのみ収入金ベース、その他の国は額面ベース。

(注2) 発行額は、“Exchange Rates selected indicators.” International Monetary Fund website <<https://data.imf.org/regulator.aspx?key=63087883>> における2021暦年の実績値（平均）に基づき、1ドル=109.75円、1ポンド=150.96円、1ユーロ=129.81円として邦貨換算したもの。

(出典) 財務省理財局「債務管理レポート2022」p.93. <https://www.mof.go.jp/jgbs/publication/debt_management_report/2022/saimu2022.pdf> を基に筆者作成。

Ⅲ 物価連動国債発行の期待される効果と課題

物価連動国債の発行には、投資家の投資対象が広がるというメリットに加えて、国の財政金融政策を通じて、国民経済全体に一定の効果を及ぼすことが期待されている。以下、投資家のメリットと国民経済全体への期待される効果について、そのための課題を含めてまとめる。

1 投資家にとってのメリット

物価連動国債の発行の背景には、国債の商品性を広げ、より多様な投資家のニーズに応えるという国債管理政策上の視点があった。投資家にとっては、従来の固定利付国債に加えて物価連動国債が発行されることにより、投資先の選択肢が広がることで、リスクの分散を図る余地が広がったと言える。リスクが低い資産とされる固定利付国債を償還まで保有し、額面金額の償還を受けたとしても、物価上昇局面において元本が実質的に目減りするおそれがあるが、物価連動国債であればその心配がない（また、物価下落の局面にあっても元本が保証されている（I2を参照））。インフレリスクを回避する上で、物価連動国債への投資は投資家にとって大きなメリットになり得る。

ただし、一定の発行量と流通量がなければ、幅広い投資家がそのようなメリットを享受することは難しい。個人投資家を含め投資家の裾野を広げ、国債市場をより活性化させるためには、IIで示したように、諸外国の物価連動国債の制度設計を参考にして必要な見直しを検討することが課題となろう。

2 国民経済全体への期待される効果

物価連動国債の発行の効果は、投資家のメリットのみにとどまらず、より広い層、すなわち国民一般、言い換えると国民経済全体にも及び得ると考えられている。具体的には、物価連動国債の発行には、①インフレ抑制に向けた政府（財政当局）へのインセンティブ付けを通じて財政規律の維持・強化につながり得ること、②期待インフレ率の把握が可能となり、よりの確な金融政策に結び付き得ると考えられること、という大きく2点において、より広く国民経済全体に効果を及ぼすことが期待される。ただし、これらの効果を実現するためには、物価連動国債の市場規模が拡大し、一定の流動性が確保され、多様な投資家が参加すること、すなわち、価格機能が有効に作用することが課題となる²²。

(1) 財政規律の維持・強化

インフレ下では、通常、税収の名目額が増える可能性が高い一方、固定利付国債に係る利払額や元本償還額は変わらないため、実質的な財政負担は減少する。そのため、仮に発行される国債が全て固定利付国債である場合、理論上、政府（財政当局）にはインフレを許容し、また場合によっては、財政負担の実質的な抑制・減少を図るべく、財政を拡大（国債発行を増加）させ、インフレを引き起こさせようとする誘因が生じかねないと言える。

一方、物価連動国債の場合であれば、インフレ下では元本の増加を通じて財政負担の増加が生じる（固定利付国債の場合のような財政負担の実質的な減少は生じない。）。したがって、国債の少なくとも一定割合を物価連動国債として発行することで、政府（財政当局）に対してインフレを抑制する方向のインセンティブが生じ、結果として財政規律の維持・強化が図られやすいと考えられる²³。また、このことは、財政規律に対する市場の信頼を高めることにもつながり得る²⁴。

(2) 期待インフレ率の把握

期待インフレ率とは、家計や企業などで経済主体が予想する将来のインフレ率のことである。期待インフレ率は、各経済主体の現在の行動の変化を通じて、将来における実際の物価や景気に影響を与えると考えられている。中央銀行が適切な金融政策を実施するためには、物価等の先行きを予測することが重要であり、そのためにも期待インフレ率を把握することが有益であるとされる²⁵。

ここで、固定利付国債の利回りが、その残存期間の実質金利と期待インフレ率の和であると捉えた場合、同じ残存期間の固定利付国債の利回りと物価連動国債の利回りの差（break even inflation rate, BEI）が、その時点における当該残存期間についての市場の期待インフレ率に相当すると考えられる²⁶。このような観点から、物価連動国債の発行を通じて現下の BEI の把握

²² 物価連動国債の残高が相応の規模でなければ、財政規律を守るインセンティブとなることは難しい。期待インフレ率を把握するための課題としては、前掲注(21)及び後掲注(27)を参照。

²³ 齊藤・須藤 前掲注(19), p.162.

²⁴ 同上

²⁵ 「期待インフレ率」国際通貨研究所ウェブサイト <<https://www.iima.or.jp/abc/ka/25.html>> 等を参照。

²⁶ 財務省理財局 前掲注(13), p.45. ただし、固定利付国債の利回りや物価連動国債の利回りは、期待インフレ率のほか、それぞれの市場の大きさや流動性など様々な複合的な要因を反映して変動するとされており、物価連動国債の利回りから直ちに市場の期待インフレ率を導くとは限らない。

が可能となれば、その情報を金融政策の運営等に活用し得るとの期待が、識者等から示されている²⁷。実際に、物価連動国債の導入に先立つ 2000 年代前半には、「物価動向を適切に把握すること等の観点」から物価連動国債を発行すべきであるとの議論が見られた²⁸。

なお、我が国における、残存期間 10 年の固定利付国債と物価連動国債の利回りの差異による BEI の推移を見ると、特に令和 3 (2021) 年第 3 四半期から令和 4 (2022) 年第 2 四半期にかけて、BEI が上昇基調を強め、1.0%前後の水準を推移したことがうかがえる (図 3)²⁹。



(注 1) 令和 5 (2023) 年 1 月 20 日時点。

(注 2) BEI (10 年) は、物価連動国債の複利利回りと同じ残存期間の 10 年利付国債の複利利回りを基に計算。

(出典) 「ブレイク・オープン・インフレ率 (BEI) の推移」 2023.1.20. 財務省ウェブサイト
<https://www.mof.go.jp/jgbs/topics/bond/10year_inflation-indexed/bei.pdf>

²⁷ 同上 ただし、活用するためには、「物価連動国債が流動性の高い市場において常に売買され、適切な取引価格が逐次形成される状況にある必要がある」とされ (向山・風間 前掲注(20), p.5.)、物価連動国債の発行残高が伸び悩んだり、発行が不定期であったりした場合には、流通市場が十分に形成されず、有用な期待インフレ率の把握はできないとの指摘も見られる (翁百合「物価連動国債、商品性カギ」『日経金融新聞』2002.10.4.)。また、市場流動性という点に関して、物価連動国債は長期投資に向いている商品であるとされるところ、主に機関投資家が長期にわたって保有した場合には、市場流動性が低下し、利回りが上昇するおそれがあるとの指摘もなされている (齊藤・須藤 前掲注(19), p.162.)。統計学的手法による研究には、イギリスにつき物価連動国債による期待インフレ率の予測に合理性が確認できたとしているものが見られる (竹田陽介・矢嶋康次「期待インフレ率の指標としての物価連動債—英米の経験からの教訓—」『ニッセイ基礎研所報』34 号, 2004.10, pp.19-37. <https://www.nli-research.co.jp/files/topics/36437_ext_18_0.pdf?site=nli>)。

²⁸ 「早急に取り組むべきデフレ対応策」 (平成 14 年第 5 回経済財政諮問会議資料) 2002.2.27, pp.6-7. 内閣府ウェブサイト (国立国会図書館インターネット資料収集保存事業 (WARP) により保存されたページ) <<https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11670228/www5.cao.go.jp/keizai-shimon/minutes/2002/0227/item4.pdf>>; 「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」 (平成 14 年 6 月 25 日閣議決定) p.35. 同 <<https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11670228/www5.cao.go.jp/keizai-shimon/cabinet/2002/0625kakugikettei.pdf>>

²⁹ 固定利付国債については、日本銀行が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に基づき利回りの変動幅を規定している。物価上昇率が高まった令和 4 (2022) 年以降、残存期間 10 年の利回りが他の残存期間と比較して利回りが低い傾向があるため (梶朋美・青木ふみ「長短金利操作の運用見直し—日本銀行の大規模な金融緩和の行方—」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』1220 号, 2023.2.27, p.3. <<https://dl.ndl.go.jp/view/prepareDownload?itemId=info:ndljp/pid/12631979>>)、BEI の動きにその影響が含まれている可能性には留意すべきである。

おわりに

本稿では、物価連動国債の仕組みや発行の経緯等につき概観した上で、物価連動国債の発行がもたらし得る効果と課題について考察を行った。

物価連動国債は、デフレ下における物価動向の適切な把握、また、国債の商品性の多様化という観点から導入された、我が国では比較的新しい種類の国債である。財務省は、「デフレ脱却後の市場環境の変化に対応し、国債の商品性の多様化を促進する観点から、その市場育成が引き続き重要な課題」であるとしており³⁰、物価連動国債は、今後も我が国の国債管理政策上、重要な地位を占めるものと見込まれる。今般の世界的な物価上昇により、物価連動国債への需要が変化する可能性がある中、同国債をめぐる今後の動向が注目される。

我が国の財政の現状を顧みれば、普通国債残高が 1000 兆円超という水準に達し³¹、一般会計歳出における国債費が増加基調にある。また金融面では、金利上昇圧力を受け、今後の金融政策の方向性が注視されている。そうした中で、物価連動国債の発行をめぐることは、投資家層にとどまらない広い視点からも、財政・金融面において一定の効果が期待できることは注目に値する。例えば、物価上昇に伴い財政負担を増加させるという性質を有するがゆえに、政府（財政当局）に財政規律の維持・強化に向けたインセンティブを与え得ることや、市場で形成される期待インフレ率が金融政策に資する可能性があることは、適切な財政政策や金融政策の基礎の1つとなり得る。ただし、そのためには、市場規模が拡大し、一定の流動性が確保され、多様な投資家が参加することで価格機能が有効に作用することが必要になる。中長期的な役割を十分に見据えて制度設計が検討されることが期待されよう。

³⁰ 財務省理財局 前掲注(14), p.38.

³¹ 令和 4 (2022) 年度末時点における国の普通国債残高は 1043 兆円と見込まれる（財務省主計局「我が国の財政事情（令和 5 年度予算政府案）」2022.12, p.2. <https://www.mof.go.jp/policy/budget/budger_workflow/budget/fy2023/seifuan2023/04.pdf>）。