

平成 22 年度

国債発行計画について

理財局国債企画課長
貝塚 正彰

1. はじめに

昨年 12 月 25 日、22 年度予算政府案の閣議決定にあわせて 22 年度国債発行計画を公表した。我が国は、普通国債の残高が 600 兆円を超える見込みであり、今後とも国債の大量発行が続くと見込まれている。こうした状況の下、①国債の確実かつ円滑な発行及び②中長期的な調達コストの抑制という国債管理政策の基本目標に沿って、毎年度の国債発行計画の策定に当たっている。

22 年度計画の策定に当たっても、国債発行総額が 2 年連続で増加し、162.4 兆円となるなど、厳しい状況となる中で、国債市場特別参加者会合等の各種懇談会を通じ、従来にも増して丁寧に市場との対話を行い、市場のニーズをきめ細かく把握して計画に反映したところである。

また、国債管理政策については、「国の債務管理の在り方に関する懇談会」において、リーマン・ショック後の対応を振り返りつつ、昨年 12 月に「国債管理政策の現状と課題」についての論点整理（以下、「論点整理」という）を行った。この「論点整理」については可能なものから計画に反映している。

本稿では、国債発行計画の内容を中心として、22 年度に展開することとしている国債管理政策の概要を説明したい。

2. 平成 22 年度国債発行計画の概要

(1) 平成 22 年度発行根拠法別発行額

予算上 22 年度に発行すべき国債の総額は、162.4 兆円と 21 年度当初計画に比べて 30.1 兆

円の増額となった（図 1、図 2）。

内訳をみると、新規財源債は、一般会計予算の歳出の財源となるものであるが、対 21 年度当初比 11.0 兆円増の 44.3 兆円となった。

借換債は、過去に発行した国債の満期到来額等により発行額が定まるものであるが、国債発行残高が増加していること等から、対 21 年度当初比 11.6 兆円増の 102.6 兆円となった。

財投債は、財政融資の新規の貸付規模のほか、財政融資資金全体の資金繰りを勘案して決定されるものであるが、22 年度においては対 21 年度当初比 7.5 兆円増の 15.5 兆円となった。

(2) 平成 22 年度消化方式別発行額

国債の消化方式は、大別すると、市中発行、個人向け販売、公的部門の 3 方式である。このうち公的部門は、現在、日銀乗換のみとなっているが、21 年度当初計画に比べて 0.6 兆円増の 11.3 兆円となった。

個人向け販売分は、金利動向により販売額が大きく変動する傾向がみられるが、過去の個人向け国債の販売額や 22 年 7 月から個人向け国債の新商品（3 年固定金利型）を導入すること等を踏まえ、2.8 兆円とした。

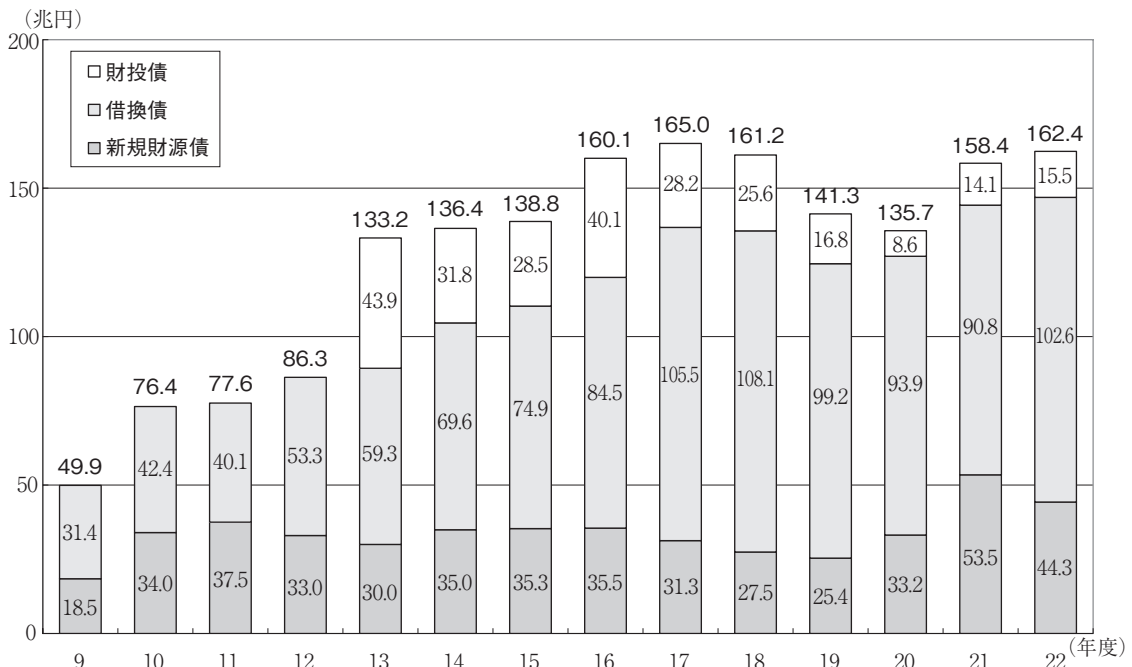
これらの結果、カレンダーベース市中発行額（あらかじめ定期的に額を定めた入札により発行する国債の 4 月から翌年 3 月までの発行予定額の総額）は 21 年度当初計画に比べて 31.0 兆円増の 144.3 兆円と 2 年連続の増額となった（図 3）。

(図1) 平成22年度国債発行予定額

＜発行根拠別発行額＞							＜消化方式別発行額＞						
(単位：億円)							(単位：億円)						
区 分	21年度当初 (a)	21年度2次補正後 (b)	(b)－(a)	22年度当初 (c)	(c)－(a)	(c)－(b)	区 分	21年度当初 (a)	21年度2次補正後 (b)	(b)－(a)	22年度当初 (c)	(c)－(a)	(c)－(b)
新規財源債	332,940	534,550	201,610	443,030	110,090	▲91,520	カレンダーベース 市中発行額	1,133,000	1,375,000	242,000	1,443,000	310,000	68,000
建設国債	75,790	150,110	74,320	63,530	▲12,260	▲86,580	第Ⅱ非価格 競争入札	38,700	52,753	14,053	39,825	1,125	▲12,928
特例国債	257,150	384,440	127,290	379,500	122,350	▲4,940	前倒し債発行 減額による調整分	2,093	28,235	26,142	314	▲1,780	▲27,922
借換債	909,914	908,499	▲1,415	1,026,109	116,195	117,609	市中発行分 計	1,173,793	1,455,989	282,195	1,483,139	309,345	27,150
財投債	80,000	141,000	61,000	155,000	75,000	14,000	個人向け国債	24,000	13,000	▲11,000	20,000	▲4,000	7,000
国債発行総額	1,322,854	1,584,049	261,195	1,624,139	301,285	40,089	その他窓販	18,000	8,000	▲10,000	8,000	▲10,000	－
・平成22年度において、市中からの買入消却について、10年物価連動債及び15年変動利付債に重点を おいた実施を継続し、総額3兆円を計上(具体的な 実施方法は、四半期毎に市場の状況を見ながら決定)。 ・平成22年度における前倒し債発行限度額は12兆円。							個人向け販売分 計	42,000	21,000	▲21,000	28,000	▲14,000	7,000
							公的部門(日銀乗換)	107,060	107,060	－	113,000	5,940	5,940
							合 計	1,322,854	1,584,049	261,195	1,624,139	301,285	40,089

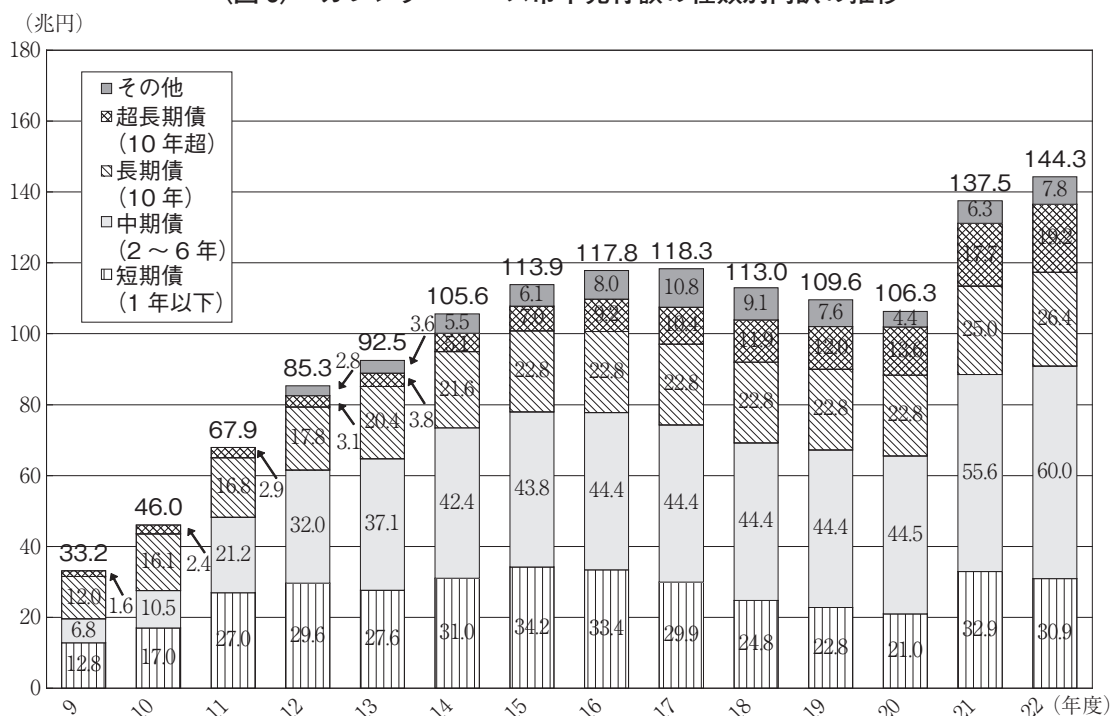
- (注1) 各計数ごとに四捨五入したため、計において符合しない場合がある。
(注2) カレンダーベース市中発行額は、あらかじめ定期的に額を定めた入札により発行する国債の4月から翌年3月までの発行予定額の総額をいう。
(注3) 第Ⅱ非価格競争入札とは、価格競争入札における加重平均価格を発行価格とする、価格競争入札の結果公表後に実施される国債市場特別参加者向けの入札をいう(価格競争入札における各国債市場特別参加者の落札額の15%を上限)。第Ⅱ非価格競争入札に係る発行予定額については、当該入札を実施する国債のカレンダーベース市中発行額の3.75%を計上している。

(図2) 国債発行総額の推移



(注) 20年度までは実績、21年度は2次補正後、22年度は当初。

(図3) カレンダーベース市中発行額の種類別内訳の推移



(注) 20年度までは実績、21年度は2次補正後、22年度は当初。

3. 市場のニーズ・動向等を踏まえた発行額の設定

(1) カレンダーベース市中発行分の各年限別配分

22年度においてはカレンダーベース市中発行額が、過去最大の144.3兆円となる中、各年限別の市中発行額については、国債市場特別参加者会合等の場を通じた市場との対話も踏まえ、市場への影響を極力抑制する観点から、基本的には21年度2次補正後の1回当たりの利付債の発行規模を維持することにより対応することとしている(図4)。

年度の発行額で見ると、すべての年限の利付債で増発となっているが、年限別の発行額については、市場ニーズを踏まえて設定している。具体的に、主たる投資家層を見ると、超長期債(40、30、20年債)は長期運用ニーズが強い生保・年金などの機関投資家、中短期債(5、2年債)は銀行などの預金取扱金融機関等が挙げ

られる。このほか、流動性供給入札については、「論点整理」において「流動性供給入札については、補完的な手段としての位置付けを明確にする必要があり、市場関係者とも認識を共有した上で、今後の規模等を検討することが望ましい」との指摘がなされたことを踏まえ、現行の規模(各月0.6兆円)を維持しての実施を継続することとしている。

一方、物価連動債及び変動利付債については、一昨年秋以降の金融危機の影響により流動性が著しく低下し、物価連動債は20年8月、変動利付債は20年5月に発行して以降は発行停止しているが、22年度計画においては、これら国債について各々0.3兆円の発行を計上している(今後の市場の状況によっては、発行を取り止めることもあり得る)。

6ヶ月割引短期国債については、今後の借換債の増加を抑制する観点も踏まえ、21年度2次補正で大幅な税収減への対応として行った増額に相当する額について減額(▲4.6兆円)し、

(図4) カレンダーベース市中発行額

区分	21年度(当初) (a)		21年度(2次補正後) (b)		(b)-(a)	22年度(当初) (c)		(c)-(a)	(c)-(b)
40年債	0.2×4回	0.8	0.2×1回 0.3×3回	1.1	+0.3	0.3×4回	1.2	+0.4	+0.1
30年債	0.5×6回	3.0	0.5×2回 0.6×5回	4.0	+1.0	0.6×8回	4.8	+1.8	+0.8
20年債	0.9×12回	10.8	0.9×3回 1.1×9回	12.6	+1.8	1.1×12回	13.2	+2.4	+0.6
10年債	1.9×12回	22.8	1.9×3回 2.1×5回 2.2×4回	25.0	+2.2	2.2×12回	26.4	+3.6	+1.4
5年債	2.0×12回	24.0	2.0×3回 2.3×4回 2.4×5回	27.2	+3.2	2.4×12回	28.8	+4.8	+1.6
2年債	2.0×12回	24.0	2.0×3回 2.4×5回 2.6×4回	28.4	+4.4	2.6×12回	31.2	+7.2	+2.8
1年 割引短期国債	1.9×12回	22.8	1.9×3回 2.3×4回 2.5×5回	27.4	+4.6	2.5×12回	30.0	+7.2	+2.6
6ヶ月 割引短期国債		0.9		5.5	+4.6		0.9	—	▲4.6
15年変動利付債	0.3×1回	0.3		—	▲0.3	0.3×1回	0.3	—	+0.3
10年物価連動債	0.3×1回	0.3		—	▲0.3	0.3×1回	0.3	—	+0.3
流動性供給入札	0.3×12ヶ月	3.6	0.3×3ヶ月 0.6×9ヶ月	6.3	+2.7	0.6×12ヶ月	7.2	+3.6	+0.9
計	113.3		137.5		+24.2	144.3		+31.0	+6.8

- (注1) カレンダーベース市中発行額とは、あらかじめ定期的に額を定めた入札により発行する国債の4月から翌年3月までの発行予定額の総額をいう。
- (注2) 上記に加えて、40年債、30年債、20年債、10年債、5年債、2年債、15年変動利付債及び10年物価連動債については、価格競争入札後に実施される国債市場特別参加者向けの第Ⅱ非価格競争入札による発行が行われる（価格競争入札における各国債市場特別参加者の落札額の15%を上限）。
- (注3) 6ヶ月割引短期国債については、割引短期国債と政府短期証券の統合発行（国庫短期証券）を実施しているため、総額のみを計上。
- (注4) 平成22年度において、40年債は5月、8月、11月、2月の発行を予定し、30年債は4月、6月、7月、9月、10月、12月、1月、3月の発行を予定している。
- (注5) 平成22年度の15年変動利付債及び10年物価連動債については、市場の状況によっては発行を取り止めることがある。

21年度当初計画と同額の0.9兆円としている。
 なお、カレンダーベース市中発行分の平均償還年限は21年度当初比+2ヶ月の7年6ヶ月となった。

(2) 市場関係者からの評価

これらの発行額の設定に当たっては、国債市場特別参加者会合や国債投資家懇談会等の場を通じた市場との対話をきめ細かく行ってきており、市場関係者からは、「当局は本目細かい市場との「対話」などによって、大幅増発などの懸念をうまく抑え込んだ」等の概ね好意的な評価を受けたところである。

4. 国債の商品性・投資家層の多様化

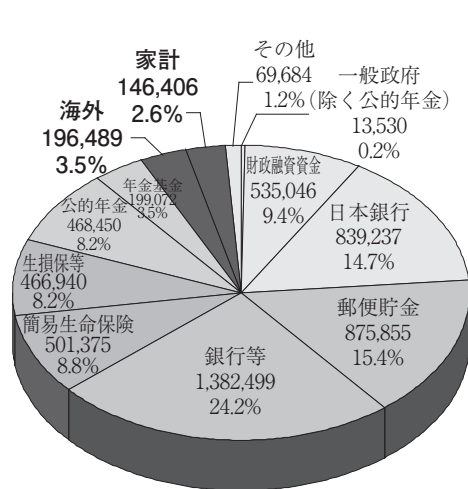
(1) 全体的な方向性

我が国の国債保有構造を見ると、銀行等の金融機関の保有割合が高く、個人や海外投資家の保有割合が低い（図5）。国債の保有者層を多様化すれば、様々な市場の見方や投資スタンスに基づいた国債取引が行われ、国債市場の安定化に資すると考えられることから、近年個人や海外投資家の保有促進など保有者層の多様化に取り組んできたところである。

(2) 超長期債市場の育成

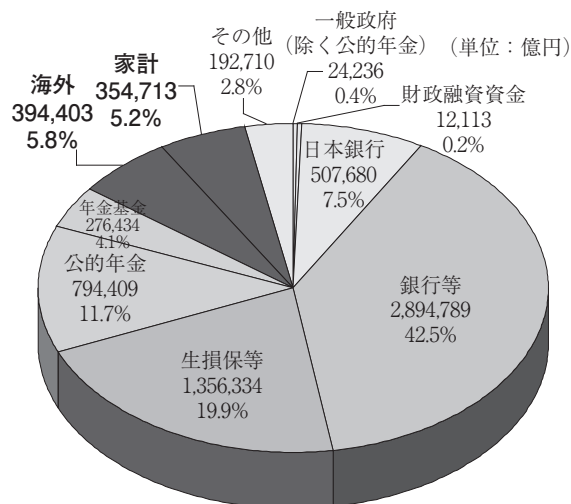
生保・年金等の機関投資家については、金融機関の中でも長期安定投資家として位置付けら

(図5) 国債の所有者別内訳の推移



合計 569 兆 4,583 億円

平成 15 年度末



合計 680 兆 7,821 億円

平成 21 年 9 月末

(速報)

(注)「銀行等」には「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。

平成 19 年 12 月末から「銀行等」はゆうちょ銀行、「生損保等」はかんぽ生命を含む。

出典：日本銀行資金循環統計

れる。長期運用ニーズの増大や超長期債の流動性向上にも配慮して、30 年債及び 40 年債の発行総額を増加することとしている。

(3) 個人投資家による国債保有の促進

家計の国債保有額については、金利低下等の影響により足元で個人向け販売が低迷していることを受け、伸び悩んでいる。国債の保有者層の多様化の観点からは、個人の国債保有を促進していくことも重要であり、現在の低迷した販売状況や 23 年 1 月から 5 年固定金利型の個人向け国債の満期償還が始まることを踏まえ、22 年度においては、現在の 5 年固定金利型、10 年変動金利型に加え、より個人投資家のニーズが見込まれる 3 年固定金利型の個人向け国債を 7 月（募集は 6 月）から導入することとしている（図 6）。

(4) 海外投資家による保有促進

海外投資家については、17 年 1 月以降、国債に係る海外 IR を実施し、日本国債や経済・財政状況等について、海外投資家に対して直接

説明し、これらの正確な理解を促すとともに、日本国債の保有促進に努めているところである。

足元では、一昨年秋以降の金融危機の影響もあり、海外投資家の保有割合は低下しているが、22 年度においても、既存のネットワークを通じた情報提供を継続するとともに、新たな海外 IR の展開に当たっては、個別投資家訪問を中心に、きめ細かく投資家ニーズ等の把握に取り組んでいくこととしている。

(5) 物価連動債の商品性の検討

現在も市場において需給が悪化している物価連動債について、発行再開のタイミングを見極めつつ対応することとし、さらに、償還時の元本保証の付与等を含めた商品性の見直しについて検討していくこととしている。

5. 国債市場の流動性の向上等

(1) 流動性供給入札

前述のとおり、流動性供給入札について、補

(図6) 個人向け国債の商品性の比較

	変動金利型 10 年満期 個人向け国債	固定金利型 5 年満期 個人向け国債	固定金利型 3 年満期 個人向け国債(22 年 7 月から発行)
購入対象者等	個人に限定・募集価格は額面金額 100 円につき 100 円・最低額面金額は 1 万円		
償還期限	10 年	5 年	3 年
償還金額	額面金額 100 円につき 100 円(中途換金時も同じ)		
金利	変動金利[年2回(半年毎)利払い]	固定金利[年2回(半年毎)利払い]	固定金利[年2回(半年毎)利払い]
金利水準	基準金利－0.80%	基準金利－0.05%	基準金利－0.03%
	(基準金利は、利子計算期間開始時の前月に行われた 10 年固定利付国債の入札(初回の利子については募集期間開始直前に行われた入札)における平均落札利回り)	(基準金利は、募集期間開始日の 2 営業日前(10 年固定利付国債入札日)において、市場実勢利回りを基に計算した期間 5 年の固定利付国債の想定利回り)	(基準金利は、募集期間開始日の 2 営業日前(原則として月初第 1 営業日(注))において、市場実勢利回りを基に計算した期間 3 年の固定利付国債の想定利回り)
金利の下限	0.05%		
中途換金	第 2 期利子支払日(発行から 1 年経過)以降であれば、いつでも中途換金可能	第 4 期利子支払日(発行から 2 年経過)以降であれば、いつでも中途換金可能	第 2 期利子支払日(発行から 1 年経過)以降であれば、いつでも中途換金可能
中途換金の 特例	保有者が死亡した場合又は大規模な自然災害により被害を受けた場合は、上記各利子支払期前であっても中途換金することが可能		
中途換金時の 換金金額	額面金額＋経過利子相当額－直前 2 回分の各利子(税引前)相当額×0.8	額面金額＋経過利子相当額－4 回分の各利子(税引前)相当額×0.8	額面金額＋経過利子相当額－2 回分の各利子(税引前)相当額×0.8
発行頻度	年 4 回(4 月、7 月、10 月、1 月)発行		毎月発行

(注) 4 月、7 月、10 月、1 月において発行する債券については、10 年固定利付国債入札日とする。

完的な手段としての位置づけを踏まえ、現行の規模での実施を継続(総額 7.2 兆円。具体的な実施方法は、四半期毎に市場の状況を見ながら決定)することとしている。

(2) 買入消却

市中からの買入消却について、需給が悪化している物価連動債及び変動利付債に重点をおいた実施を継続し、総額 3 兆円を計上(具体的な実施方法は、四半期毎に市場の状況を見ながら決定)することとしている。

(3) 金利情報の提供

国債市場の活性化の観点から、研究機関等による金利情報取得に関する利便性の向上や一般投資家等による投資判断材料の一つとしての活用に資するよう、22 年 3 月を目途に、主要年限別の国債金利情報の提供を開始する予定である。

6. おわりに

22 年度は新規財源債・借換債・財投債を合わせた国債発行総額、カレンダーベース市中発行額ともに 2 年連続の増加となった。世界的な国債の増発が行われる中で、我が国においても国債の確実かつ円滑な発行と中長期的な調達コストの抑制という国債管理政策はますます重要となるだろう。また、その前提として、財政健全化の取組を進め、国債に対する信認を確保していくことが重要である。国債発行当局として、引き続き市場との対話をきめ細かく行うことにより、国債管理政策の適切な運営に努めていく必要がある。

※なお、本文中意見にわたる部分は、筆者の個人的見解である。

※「論点整理」の内容については、<http://www.mof.go.jp/singikai/kokusai/top3.htm> を参照されたい。