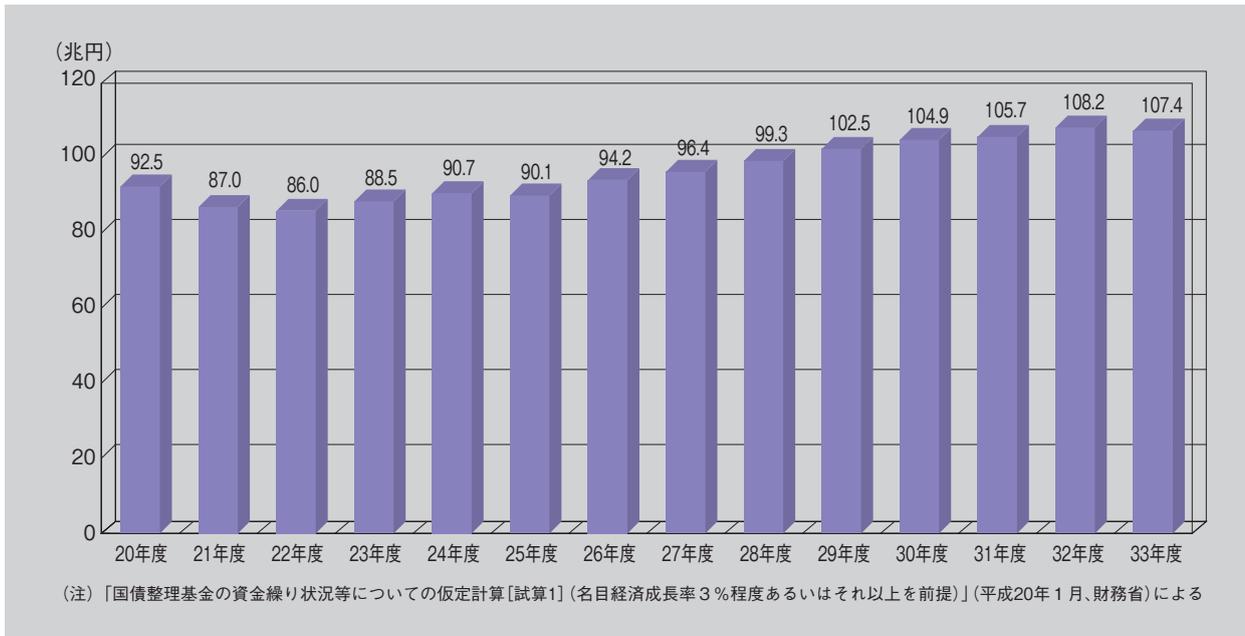


3 国の債務管理の進展

近年、国債の年限の多様化・長期化等により、将来の借換需要を平準化し、借換リスクを抑制するように努めてきました。その結果、平成20年1月に公表された仮定計算を見ると、今後の借換債の発行額が安定的に推移していくイメージが示されています（図9）。今後とも将来の借換リスクを抑えるような債務管理を行っていく必要があります。また、借換リスクの他にも金利変動リスクなど様々なリスクに対応することが必要です。

（図9） 今後の借換債発行額のイメージ



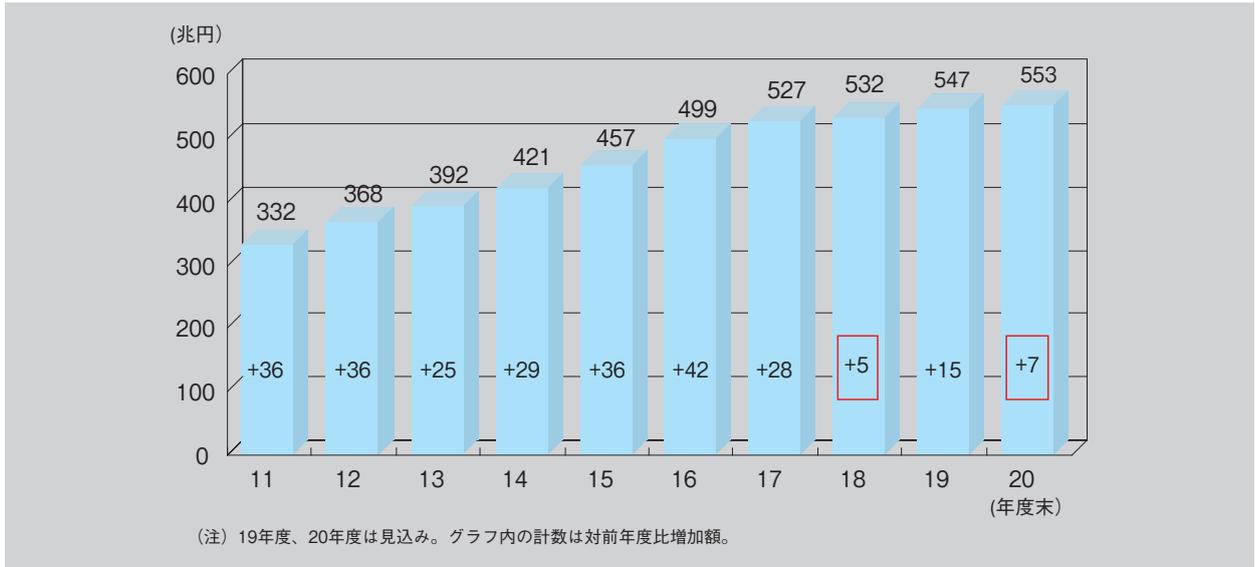
(1) 財政投融资特別会計からの繰入金を財源とする既発国債の買入消却

平成20年度においては、財政投融资特別会計から国債整理基金特別会計への繰入金9.8兆円を財源として、既発国債を買入消却することにより、国債残高を圧縮し、利払費の抑制を図るとともに、国債市場の流動性向上のほか、今後の借換債発行額を圧縮・平準化することとしています。国債買入の内訳は、市中から約3兆円、財政融資資金から約3.4兆円、日本銀行から約3.4兆円を予定しています。

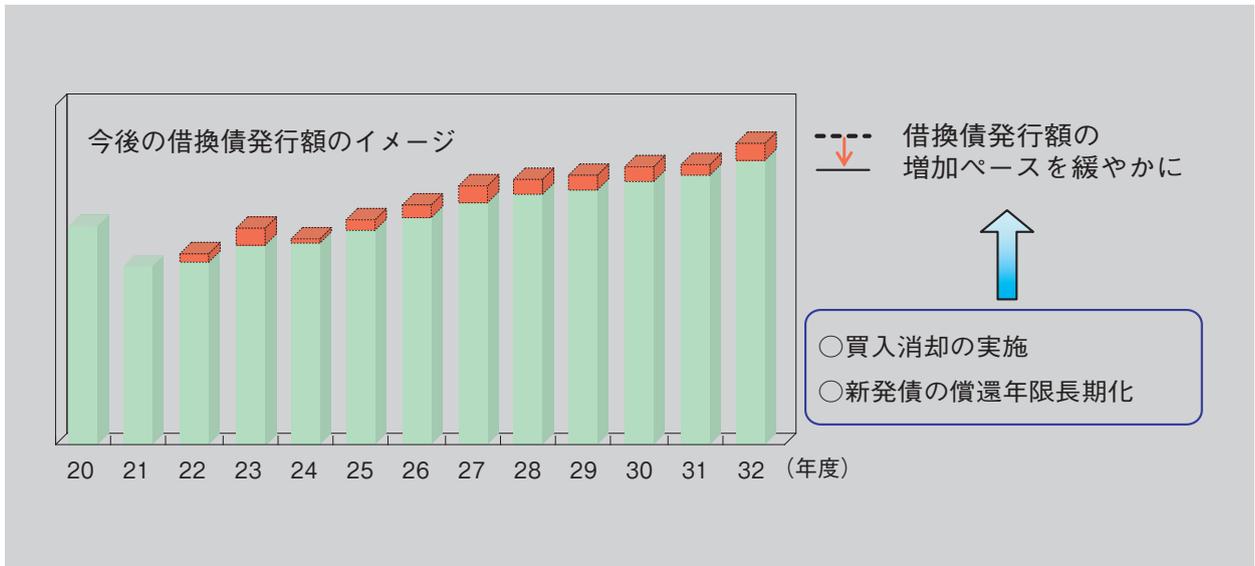
これにより、平成20年度の普通国債残高の増加額は7兆円（19年度：547兆円→20年度：553兆円）となりますが、これが10兆円を下回るのは平成4年度以降、財政融資資金特別会計から12兆円の繰入れがあった平成18年度（5兆円）に次いで2回目です（図10）。

コスト及びリスクについては、将来の債務償還費と利払費は平年度ベースで約3,000億円抑制されると試算されるほか、今後の借換債発行額の圧縮・平準化により将来の借換リスクが軽減されることとなります（図11）。

(図10) 普通国債残高の推移



(図11) 借換債発行額の圧縮・平準化

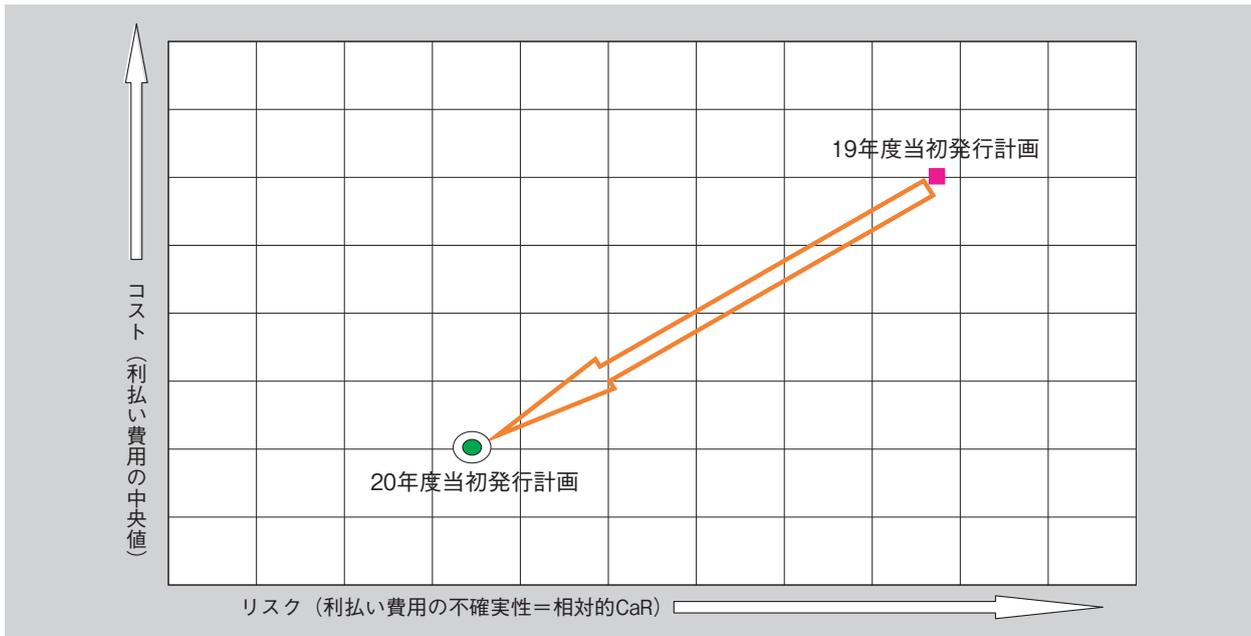


(2) コスト・アット・リスク分析を活用した定量的なリスクの把握

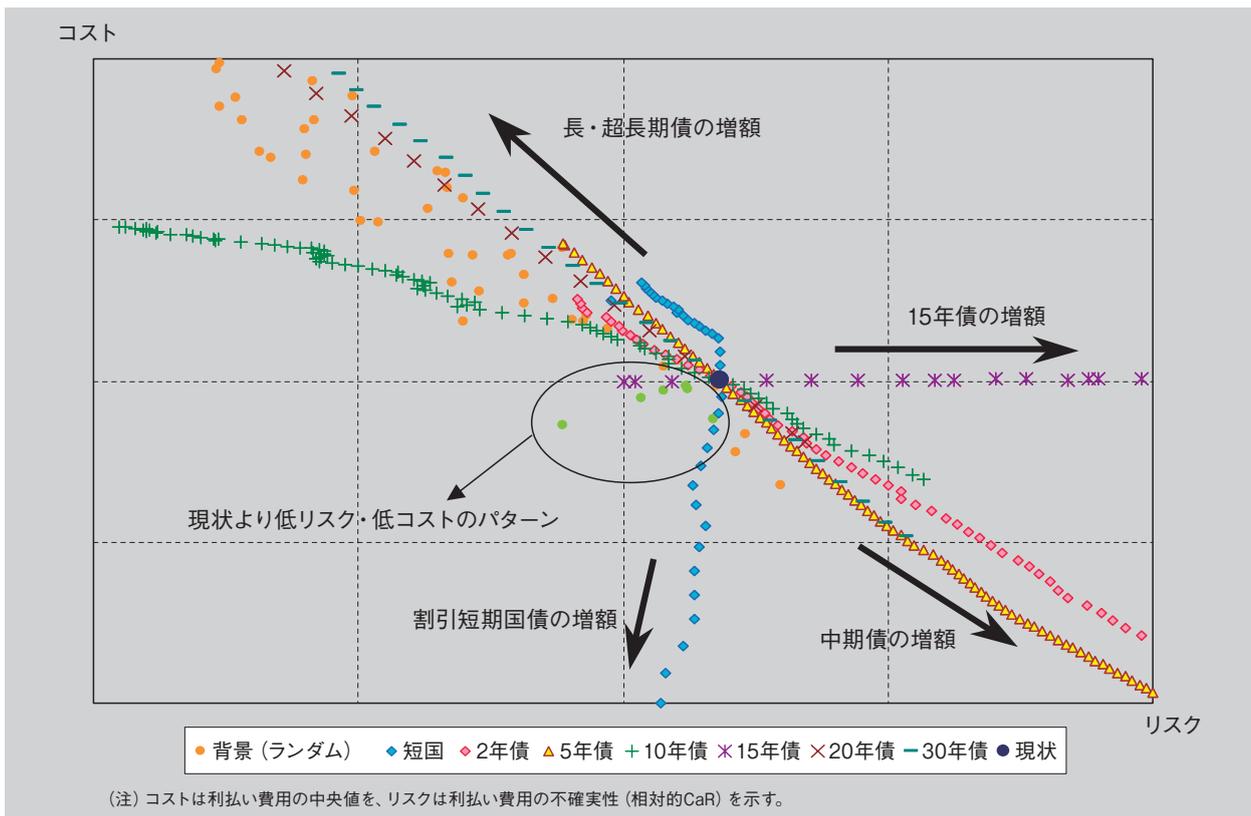
平成20年度国債発行計画策定の際に、コスト・アット・リスク分析による利払いコストとその金利変動リスクの定量的なリスク分析を一つの参考として活用しました。

コスト・アット・リスク分析によると、平成20年度国債発行計画（当初）は、平成19年度国債発行計画（当初）に比べて、コストもリスクも両方減少しています（図12）。これには買入消却の実施や発行割合の見直しが大きく寄与しています。また、発行割合の変更による影響を見るために、発行割合を変更させた場合のコストとリスクを分析したものが図13です。但し、全銘柄を1銘柄で発行するといった非現実的な発行割合を除くため、平成20年度国債発行計画の傾向に則して、図14のような制約をおいています。その結果、現在の発行計画よりもコストとリスクが減少する発行割合は数パターン存在しましたが、それらの発行割合は、既存商品の流動性を一定程度確保するという観点からは、実現が難しいものとなっています。平成20年度国債発行計画はコストとリスクの観点からも望ましいものであったと言えるでしょう。

(図12) 国債発行計画（当初）のコストとリスクの推移



(図13) 発行割合を変更した場合のコストとリスクの分布



(図14) 制約条件

グループ	増額	中立	減額
銘柄	30年債 20年債 10年物価連動債	10年債 5年債 2年債 割引短期国債（1年、6か月） 個人向け国債（10年、5年）	15年変動利付債
上限	現状の2倍 もしくは 発行総額の20% の大きい方	現状の2倍 もしくは 発行総額の20% の大きい方	現状
下限	現状	0%	0%

(3) 金利スワップ取引

金利スワップ取引については、平成18年1月に導入し、平成19年9月末時点の取引残高は図15のとおりです。市場関係者からは、これまでに実施した取引のマーケットへのインパクトはニュートラルであったとの評価がなされています。

(図15) 金利スワップ取引の残高

(想定元本ベース：億円)

満期までの残存期間	受払別	受け	払い
3年以下		1,700	—
3年超7年以下		1,500	1,200
7年超10年以下		1,600	6,000
10年超		800	500
合計		5,600	7,700

(2)でコスト・アット・リスク分析を用いて望ましい国債発行割合について考察しましたが、その発行割合はマーケットのニーズ等を踏まえた実際の発行計画の発行割合とはずれていることが一般的です。そこで、平成19年度より金利スワップについては、国債発行計画から想定されるコスト、リスクをより適切に調整する（できるだけ望ましい国債発行割合に近づける）ためのツールとして活用しており、平成20年度においても同様の考え方で実施します。

平成20年度の取引上限は1.8兆円（想定元本ベース）に設定し、実施のタイミングや規模に十分留意して、マーケットに悪影響を与えないよう配慮して実施します。

(4) 割引短期国債と政府短期証券の統合発行

現在、割引短期国債と政府短期証券はそれぞれ異なる名称で市場に流通していますが、これらの統合発行を平成20年度中を目途に実施する予定です。これにより、割引短期国債及び政府短期証券は国庫短期証券（Treasury Discount Bills、略称：T-Bill）という統一名称で発行され、市場においても統一名称で流通することとなります。これに伴い、当局としては割引短期国債の発行額をきめ細かく設定することが可能となり、機動的な国債発行計画の策定に資するものと考えています。

資産・債務改革については、「基本方針2006」等に基づき平成27年度末における国の資産規模の対GDP比の半減を目指し、国の資産を約140兆円規模で圧縮することを目標としています。

その達成に向け、国の資産の大宗を占める財政融資資金貸付金については130兆円超の圧縮、国有財産については約12兆円の売却収入を実現するための取組を既に開始しており、平成19年3月には、関連措置の具体的内容、手順及び実施時期を定めた「工程表」を公表し、その着実な実施に努めているところです。

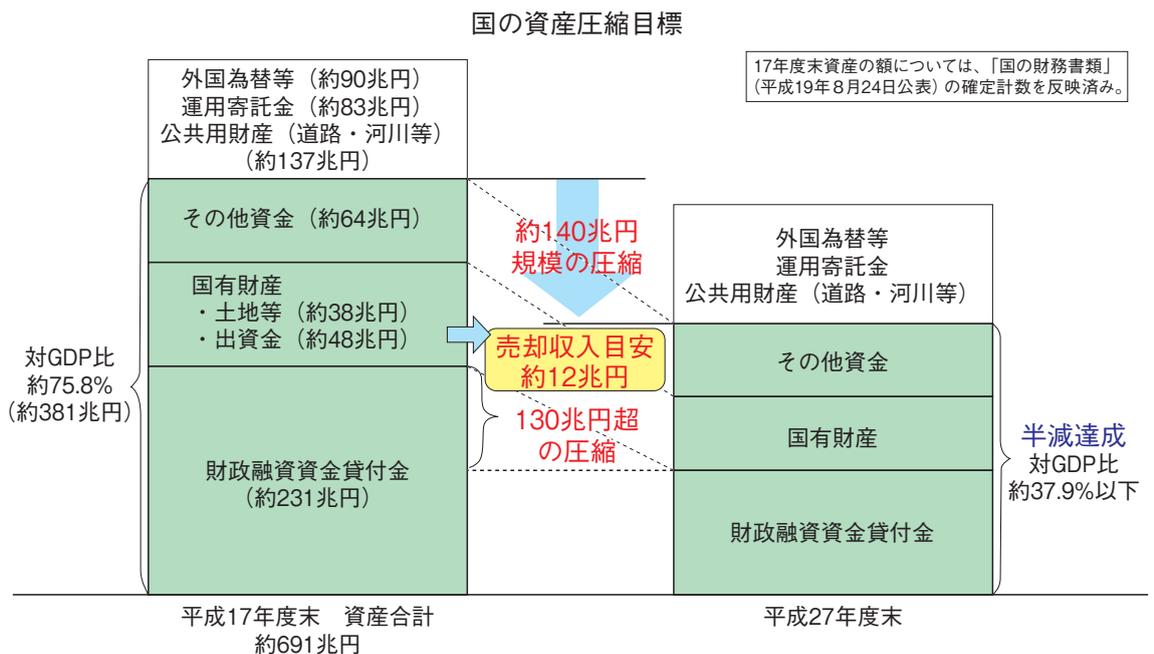
財政融資資金については、財投改革以降、財投計画のスリム化に努めてきているところであり、今後、平成20年度財投計画並みの貸付規模が継続すれば、財政融資資金貸付金の残高は平成27年度末までに▲110兆円程度の圧縮が見込まれるところです。

残りの20兆円程度の圧縮は、①対象事業の一層の重点化・効率化、②証券化の積極的な実施、③政府保証の一段の活用により実施してまいります。このうち、財政融資資金貸付金の証券化については、すでに平成20年2月に初回発行として1,000億円が実施され、平成20年度は最大5,000億円の発行枠が確保されています。

国有財産については、「国有財産の有効活用に関する検討・フォローアップ有識者会議」において平成19年6月に「国有財産の有効活用に関する報告書」がとりまとめられ、東京23区内の庁舎及び全国の宿舍に関する移転・再配置計画が公表されました。これにより、全国で382haの跡地が捻出され、その売却収入の目安を約1.6兆円（庁舎：約0.5兆円、宿舍：約1.1兆円）と見込んでいます。

さらに、この結果捻出される大量の宿舍・庁舎の跡地の処分を円滑かつ効果的に進めていくため、平成19年11月に「宿舍・庁舎の跡地の有効活用の基本方針」がとりまとめられました。この中で、跡地の類型ごとの処分方針が明確化され、売却等における民間提案をいかず仕組みとして、企画提案内容と価格の二段階で審査する二段階一般競争入札が提言されています。

さらに、未利用国有地等について約2.1兆円、民営化法人等の株式について約8.4兆円の売却収入の実現に向けて、それぞれ着実に取り組んでいるところです。



(注1) 行政改革推進法により、国の資金のうち「外国為替等」、「運用寄託金」、「公共用財産」は圧縮対象から除外されている。

(注2) 四捨五入の関係で、合計等は必ずしも一致しない。

1. 国の資産圧縮目標

国のバランス・シートをスリム化し、資産・債務管理を強化する観点から、政府は、「行政改革の重要方針」（平成17年12月）及び「行政改革推進法」（平成18年6月公布）において、資産規模の対名目GDP比を、今後10年間で概ね半減させるという長期的な目標を掲げました。これを踏まえ、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006」（平成18年7月）においては、財政融資資金貸付金について、今後10年以内に130兆円超の圧縮を実現することが閣議決定されました。財投改革によりスリム化された現在の貸付規模を継続すれば、平成27年度末までに約110兆円程度の圧縮が見込まれるため、財務省としては、残り20兆円程度の圧縮を、対象事業の一層の重点化・効率化、政府保証の一段の活用に加え、証券化を実施することにより達成する考えです。

2. 基本スキームについて

財務省では、平成19年度より証券化を実施できるよう、法令上・予算上の手当てを講じるとともに、平成19年2月より、理財局長が主催する「財政融資資金貸付金の証券化に関する実務検討会」（座長：川村雄介長崎大学経済学部教授）を計13回開催し、証券会社や格付会社等のヒアリングを実施するなど、民間の知見の吸収に努めてきました。その上で、平成19年6月に証券会社2社をアドバイザーとして選定し、その助言を得ながら、コストをできる限り抑えうるスキームの検討を進めました。その結果、財政融資資金貸付金債権を対象債権とするマスタートラスト（注1）により、優先劣後構造による信用補完を伴う信託受益権を設定し、優先受益権を裏付けとしてSPC（特定目的会社）が特定社債（注2）を発行するスキームを採用することとしました。なお、マスタートラストに信託された貸付金債権についても、引き続き財務省がサービサーとして債権回収の役割を担うことになります。

このような検討を経て平成20年2月29日には初回発行として、R & I 及び S & P からともにAAAの格付を取得した1,000億円 of 特定社債が発行されました。

（注1） ひとつの対象債権プールを裏付けとして連続して信託受益権が発行される仕組み

（注2） 資産の流動化に関する法律に基づく特定社債

3. 今後の見通しについて

今後の見通しについては、市場関係者の意見を参考に、当面一回当たり1,000億円程度を発行していくことを検討しており、平成20年度予算案においては、最大5,000億円 of 発行枠を確保しています。その後も、市場の状況を具体的に見極めながらマスタートラストの特徴である追加信託を効果的に実施することにより、継続的に発行する考えです。

〈財政融資資金貸付金の証券化スキームの概要（当初信託時）〉

