

政府保証債について

1. は し が き

政府関係機関等は、その事業を遂行するために必要な事業資金を民間から調達するため債券を発行するが、それらの債券のうち、政府によつてその元金及び利子の支払いを保証されているものがあり、これが政府保証債である。資金運用部資金、簡保資金、産投会計とならんで、政府保証債の発行により調達される資金は財政投融资の原資となつている。本稿ではこのような意義を有する政府保証債の発行・消化・流通などについて、ごく簡単な展望を試みることにしたい。

2. 政府保証債の発行・引受・消化

(1) 政府保証債の発行

＜経緯＞ そもそも政府保証債は昭和11年北樺太石油会社債（発行額300万円）が政府保証を付して発行されたことをもつて嚆矢とするが、戦後、昭和21年、「法人に対する政府の財政援助の制限に関する法律」の制定により原則として政府は法人の債務については保証契約をすることができなくなつた。しかしながら戦後の経済自立と産業基盤の強化等のため昭和28年、日本国有鉄道の発行する鉄道債券と日本電信電話公社の発行する電信電話債券について政府保証をなすことができる道をひらく特別法（「鉄道債券及び電信電話債券等に係る債務の保証に関する法律」）が制定され、その後、新設、既設の公団等の設立根拠法で政府保証債発行の道が開かれた。最近時における政府保証債の発行は、他の諸政策とあいまつて住宅、道路、上下水道等の社会資本の充実あるいは中小企業対策といった政策目標の遂行に寄与している。

＜発行額＞ 政府保証債の年度間発行額は、政府が決定して（決定にあつては、国債と同様、国債発行等懇談会に付議し、その了承を得ている。）、各政府関係機関等ごとの保証限度額について予算の形式で国会の議決をうることになつている。

昭和49年度現在で政府保証債の発行が可能な機関は28機関で、そのうち日本国有鉄道等13機関が、49年度には政府保証債を発行することとしている。政府保証債の発行規模は政府関係機関等の事業規模、資金需要額、郵便貯金等政府資金の伸び、公共債全体の発行規模、市中金融情勢の推移の見込などを勘案し決定されるが、財政投融资計画の原資としての政府保証債の規模についてみると、傾向的に増加しつつあるも

の、財投原資全体に占めるウエイトは年度によつてかなり変動している。

＜発行額の推移＞ ① 昭和40、41年度には発行額が急増したが、この背景には不況克服のための財政投融资の拡大と市中金融緩和があつた。44年度には、年度途中600億円の減税が図られ、財政投融资の政府保証債依存度も10%を割つた。この背景には好況状態の継続、金融市場の逼迫があつた。減額措置は翌45年度のほか、47・48年度においても行われたが、反面46年度のように、景気対策、社会資本の整備等の観点から財政投融资追加の一環として、政府保証債の増額が行われているが、これらは、公債政策の弾力的運営のあらわれである。更に46年度よりいわゆる弾力措置が予算上織り込まれることになり、財政投融资のより機動的、弾力的な運営が行われることになつた。

第1表 財政投融资計画の政保債依存度の推移

(単位 億円, %)

年 度	政 保 債 発 行 額 (収入金ベース)			財政投融资計画の 政 保 債 依 存 度	
	当初計画 (A)	実 績 (B)	増減額 (B-A)	(A)/財投当 初計画	(B)/財投実績
28	160	150	△ 10	(5.0)	(4.4)
29	190	135	△ 55	(6.7)	(4.7)
30	200	200	-	(6.2)	(6.7)
31	580	474	△ 106	(16.7)	(14.5)
32	585	250	△ 335	(14.2)	(6.3)
33	253	253	-	(6.1)	(6.0)
34	568	560	△ 8	(10.7)	(10.0)
35	745	716	△ 29	(12.3)	(11.5)
36	842	814	△ 28	(10.9)11.0	(9.8) 9.9
37	1,022	1,019	△ 3	(11.3)11.4	(10.7)10.8
38	1,332	1,477	145	(12.0)12.2	(12.2)12.4
39	1,810	1,794	△ 16	(13.5)13.8	(12.5)12.8
40	2,270	3,010	740	(14.0)14.6	(16.9)17.8
41	4,000	4,349	349	(19.7)20.5	(20.9)21.7
42	5,100	4,118	△ 982	(21.4)22.4	(16.5)17.2
43	3,600	3,232	△ 368	(13.3)13.9	(11.6)12.1
44	3,600	3,004	△ 596	(11.7)12.3	(9.4) 9.9
45	3,000	2,579	△ 421	(8.4) 8.8	(6.8) 7.1
46	3,000	3,939	939	(7.0) 7.4	(7.8) 8.2
47	4,000	3,989	△ 11	(7.1) 7.4	(6.6) 6.8
48	4,500	3,999	△ 501	(6.3) 6.5	
49	4,000			5.0	

(注) 財政投融资計画の政保債依存度欄の() 書は旧ベースの財政投融资計画額に対する依存度を示す。

第2表 政 府 保 証 債

年 度	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37
鉛 柄										
国電	80.5	92.5	125.0	240.0	158.0	85.0	240.0	300.0	330.0	360.0
中北公住船道首阪水鉄石	68.5	42.5	75.0	40.0	65.0	-	25.0	55.0	35.0	58.0
小東宮宅公公公公	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
船整公公公公	-	-	-	6.0	69.0	35.0	60.0	60.0	60.0	80.0
路都神公公公公	-	-	-	-	70.0	80.0	100.0	135.0	170.0	190.0
資建源公公公公	-	-	-	10.0	-	-	30.0	-	-	-
域振興公公公公	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
小企業振興公公公公	-	-	-	25.0	30.0	23.0	65.0	98.0	120.0	190.0
北開航製公公公公	-	-	-	-	-	-	-	32.0	59.0	80.0
空機製造公公公公	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
源開資公公公公	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
油資源公公公公	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
計	149.0	135.0	200.0	415.0	412.0	253.0	560.0	716.0	814.0	1,019.0

第3表 政 府 保 証 債

月	4	5	6	4 ~ 6 計	7	8	9	7 ~ 9 計	10
年度									
35	56	52	52	(21.5) 160	55	92	57	(48.9) 204	54
36	63	87	60	(24.9) 210	55	60	60	(45.7) 175	80
37	60	50	60	(16.6) 170	66	83	87	(39.7) 236	93
38	88	90	95	(20.5) 273	127	126	143	(50.2) 396	103
39	149	129	134	(22.8) 412	142	131	153	(46.3) 426	138
40	162	165	173	(22.0) 500	181	203	254	(50.1) 638	309
41	290	290	293	(21.8) 873	305	330	348	(46.4) 983	350
42	352	373	350	(21.1) 1,075	340	320	370	(41.3) 1,030	350
43	210	260	260	(20.3) 730	250	260	320	(43.3) 830	290
44	225	250	250	(20.0) 725	240	250	300	(41.8) 790	270
45	200	210	210	(20.3) 620	200	210	310	(43.8) 720	251.6
46	200	210	210	(20.3) 620	220	230	391.5	(47.8) 841.5	375
47	200	200	265	(16.5) 665	165	245	351	(35.3) 761	215
48	210	320	210	(16.3) 740	205	275	385	(35.3) 865	255
49	210	255	235	(17.4) 700	225	235	455	(40.1) 915	

(注) () 書は当初計画額に対する進捗率である。

第4表 政 府 保 証 債 発 行 条 件

区 分	改訂年月	昭 28. 8	30. 7	30. 12	31. 4	31. 8	31. 10	32. 7	36. 4
表 面 金 利 (%)		7.0	7.5	→	7.0				
行 還 年 限 (年)		98.00	98.50	99.50	99.00	100.00		98.75	99.75
定 時 償 還 の 方 法	1年据置後毎半年2%計22%償還						2年据置後毎半年2%計18%償還		
平 均 償 還 年 限 (年)		6.34					6.55		
手 数 料	引 受 手 数 料 (募集取扱い手数料)	1.00	→	0.80	→	0.70			
	(うち応募手数料)	(0.10)							
	(うち応募手数料)	(0.90)	→	(0.70)	→	(0.60)			
	(うち応募手数料)	(0.50)	→	(0.30)	→	(0.20)			
受 託 手 数 料	受 託 手 数 料	0.04							
当 初 登 録 手 数 料	当 初 登 録 手 数 料	0.04							
元 金 支 払 手 数 料	元 金 支 払 手 数 料	0.20							
利 雑 費	利 雑 費	0.30							
		0.036							
利 回	応募者利回年利(%)	7.434	7.831	7.609	7.215	7.000	7.000	7.269	7.053
	発行者利回年利(%)	7.786	8.180	7.889	7.498	7.240	7.235	7.522	7.292

(注) 手数料等は、額面100円あたりの金額である。(ただし、利金支払手数料は、利金100円当りの金額である。)

(單位 億円)

38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49(予定)
550.0	630.0	1,255.0	1,540.0	1,407.0	1,135.0	998.0	587.3	811.8	790.0	808.3	704.4
118.0	126.0	206.0	280.0	260.0	133.0	83.0	170.0	182.4	403.6	201.8	-
-	100.0	300.0	360.0	325.0	265.0	165.0	170.0	304.0	175.0	202.1	100.6
85.0	120.0	135.0	110.0	140.0	125.0	132.0	165.0	314.0	255.0	278.0	367.1
200.0	280.0	390.0	410.0	420.0	420.0	420.7	426.5	726.6	1,058.2	1,090.8	1,157.0
10.0	10.0	56.0	581.0	835.0	90.0	83.0	90.0	283.2	80.0	122.0	286.7
-	-	-	-	75.0	55.0	39.0	65.0	91.1	85.0	60.0	55.3
220.0	226.0	419.0	753.0	765.0	531.0	539.0	350.0	456.0	320.0	312.0	413.5
130.0	147.0	79.0	116.0	162.0	190.0	218.0	235.0	257.3	270.0	300.0	201.1
18.0	52.0	78.0	106.0	123.0	143.0	153.0	140.0	203.7	215.0	226.0	150.9
-	25.0	25.0	35.0	40.0	35.0	30.8	30.0	59.6	65.0	-	-
-	-	-	-	30.0	60.0	80.0	81.6	121.9	90.6	101.0	100.6
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	109.8	136.6
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	201.5	323.6
-	-	-	-	30.0	40.0	81.0	110.0	160.4	190.4	-	-
28.0	20.0	20.0	10.0	6.0	10.0	-	11.2	19.2	26.2	25.2	26.1
30.0	30.0	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
26.0	23.0	42.0	48.0	-	-	-	-	-	-	-	-
57.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.0	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1,477.0	1,794.0	3,010.0	4,349.0	4,118.0	3,232.0	3,022.5	2,631.6	3,991.2	4,024.0	4,038.5	4,023.5

月 別 発 行 額 推 移

(単位 億円, %)

[illegible]

の 推 移 (公 社・公 団・公 庫・事 業 団 債)

36. 5	43. 2	45. 4	46. 9	47. 4	47. 7	48. 5	48. 8	48. 10	49. 1	49. 10
					6. 7	6. 9	7. 2	7. 4	8. 2	8. 7
→	99. 35	98. 00	98. 90	99. 75	99. 00	98. 60	99. 00	→	99. 25	99. 50
2 年据置後毎半年 3 %計27%償還					10					→
6. 325					3 年据置後毎半年 3 %計39%償還					→
					8. 635					→
										→
										→
										→
										→
										→
										→
										→
										→
										→
										→
										→
7. 053	7. 139	7. 434	7. 236	7. 053	6. 868	7. 139	7. 373	7. 575	8. 337	8. 793
7. 298	7. 392	7. 715	7. 499	7. 298	7. 082	7. 363	7. 592	7. 797	8. 563	9. 020

② 次に、毎月の発行額であるが、これは引受シンジケート団の意向も勘案しつつ、弾力的に決められている。月々の発行額の推移をみると、従来いずれの年度も若干ではあるが下期に重い形となっており、とくに減額が行われた年度にその傾向が著しい。これは、月々の発行額が弾力的に決定されてきていることのほか、一般に各政府関係機関等の資金需要が下期にやや偏っていることによるものと思われる。

＜発行条件＞ ところで政府保証債の発行条件は、とくに最近、弾力的に改定されており、47年度中は2回（2回とも引下げ）、48年度中4回（4回とも引上げ）にわたっている。49年10月現在の応募者利回りは、8.793%であり、昭和28年に戦後初めて政府保証債が発行されて以来最も高いものとなっている。47年7月の6.868%（48年4月までこの条件が続いた）から、わずか2年ほどで1.9%近く上昇したことになり、この間における金融情勢の急激な変化がうかがわれる。

（2）引 受

＜引受方法＞ 政府保証債は、不特定多数の投資者を対象に発行される公募債の一つであるが、国債と同じく金融機関及び証券会社からなる引受シンジケート団による引受募集の方法で発行され、応募額が発行額に達しないときは、引受シンジケート団がその残額を引き受けることとなっている。政府保証債の引受募集業務は、国債、地方債と同様、法律上は銀行もこれを行うことが認められており（証取法65条2項）、発行機関とシンジケート団間の引受ならびに募集取扱契約にもその旨規定されているが、シンジケート団メンバー間の引受団契約においては、現在シンジケート団証券会社が行うこととされている。

＜手数料＞ 政府保証債の引受けにあたっては、額面100円につき70銭の引受手数料が各発行機関から引受シンジケート団に支払われている（引受責任料10銭、募集取扱手数料60銭、応募予約料20銭。ただし、東北開発株式会社債については、募集取扱手数料は80銭、応募予約手数料40銭）。引受責任料は予め定められている引受シェアに応じてシンジケート団メンバーに配分され、募集取扱手数料及び応募予約料はシ

ンジケート団金融機関の実際の引受額及びシンジケート団証券会社の実際の取扱額に比例して金融機関と証券会社に配分される。

（3）消 化

＜消化構造＞ 政府保証債は、不特定多数の投資者に保有されるわけであるが、その消化状況をみると、45年まではシンジケート団金融機関のウエイトが80%前後ときわめて高く、他方、シンジケート団証券会社による消化はきわめて低かった。46年度、47年度は、金融の緩慢状況を反映して証券消化割合が著増したがその後、金融の引締りを反映して、48年度には証券消化は再び低調となり、シンジケート団金融機関の消化割合は、再び70%に増加した。また証券消化のうちの個人消化をみると、これは近年増加している（とくに、46年度……2.8%、47年度……6.3%）ものの、48年度においても全体の3.1%に止まっている。なお、政府保証債のシンジケート団外消化を促進するために、42年度からシンジケート団金融機関は、シンジケート団証券会社が政府保証債発行額の“一定割合”を責任をもつて販売するよう要請してきている。

＜政策協力＞ 政府保証債の消化構造上特殊なものとして、政策協力消化がある。この政策協力は、(i)専売公社共済組合等の法令の規定に基づくもの (ii)厚生年金基金（調整年金）の政策協力 及び(iii)農林中央金庫、生命保険、損害保険による政策協力の3種がある。政策協力機関による消化は、主として調整年金の規模増大に伴って着実に増加している。

3. 政府保証債の保有、流通状況

（1）残高と保有状況

昭和48年度末における政府保証債残高は、2兆2,370億円であり、近時、残高の伸びは鈍化してきている。即ち、政府保証債の発行残高の公社債全体に占めるウエイトは、41、42年度の14%をピークに以降逐年低下してきており、48年度末では7%となっている。他方、国債の残高が占めるウエイトは上昇しており、このため公共債総計の公社債全体に占め

第5表 政 保 債 の 年 度 別 消 化 状 況

（単位 億円）

区 分	42年度		43		44		45		46		47		48	
	消化額	%	消化額	%	消化額	%	消化額	%	消化額	%	消化額	%	消化額	%
発 行 額	4,118.0	-	3,232.0	-	3,022.5	-	2,631.6	-	3,991.2	-	4,024.0	-	4,038.5	-
都 長 銀	2,014.9	48.9	1,560.4	48.3	1,503.1	49.7	1,223.5	46.5	1,477.1	37.0	1,107.0	27.5	1,394.5	34.5
地 銀	887.6	21.6	706.0	21.8	587.5	19.4	492.9	18.7	650.3	16.3	570.5	14.2	734.5	18.2
信 託	138.3	3.4	106.5	3.3	92.6	3.1	76.1	2.9	95.5	2.4	94.2	2.3	126.0	3.1
保 險	152.0	3.7	118.1	3.6	109.5	3.6	91.0	3.4	137.0	3.4	164.1	4.1	133.6	3.3
農中・農協組	175.0	4.2	133.1	4.1	122.9	4.1	104.0	3.9	224.9	5.6	337.5	8.4	166.0	4.1
商中・信金	243.9	5.9	193.4	6.0	176.8	5.8	143.7	5.5	349.7	8.8	406.3	10.1	272.9	6.8
相 互	243.7	5.9	193.4	6.0	160.2	5.3	143.7	5.5	199.3	5.0	175.3	4.3	223.8	5.5
個 人	111.3	2.7	34.1	1.1	45.6	1.5	40.3	1.5	112.9	2.8	257.2	6.3	123.0	3.0
投 資 信 託	35.5	0.9	13.8	0.4	8.2	0.3	1.6	0.1	25.7	0.7	104.3	2.7	4.3	0.1
そ の 他	115.7	2.8	173.3	5.4	216.2	7.2	314.8	12.0	718.8	18.0	807.7	20.1	859.8	21.3

（資料）公社債引受協会調べ。

るウェイトは、ほぼ毎年高まっている。48年度末残高2兆2,370億円のうち、登録分は2兆1,494億円、本券分は876億円となつている。登録分の中では、市中金融機関分が1兆4,047億円(62.8%)と最も多く、次いで政府保有分が6,054億円(27.0%)となつている。

＜減債制度＞ 減債については、地方債、社債と同じような定時減債制度を採つて償還の確実性を高めている。現行の

政府保証債の期限は10年であるが、発行後3年(47年7月以前の7年債の場合は2年)経過後、毎半年各利払期日に発行額の3パーセントにあたる額以上の償還又は買入消却を行っている。

(2) 流通状況

＜上場銘柄、取引量＞ 政府保証債のうち、取引所に上場

第6表 主要公共債と民間債の残高の推移

(単位 億円, %)

債券等の種類	年度	40	41	42	43	44	45	46	47	48
公 共 債 計		12,379 (24.5)	23,228 (34.6)	33,131 (40.3)	40,001 (41.7)	45,703 (42.6)	49,924 (41.8)	60,764 (41.3)	79,174 (43.9)	94,402 (45.0)
国 債		1,100 (2.2)	7,850 (11.7)	14,050 (17.1)	18,394 (19.2)	22,178 (20.7)	25,349 (21.2)	34,025 (23.1)	51,066 (28.3)	65,384 (31.1)
政 保 債		8,931 (17.7)	12,544 (18.7)	15,709 (19.1)	17,763 (18.5)	19,249 (17.9)	19,889 (16.7)	21,568 (14.7)	22,390 (12.4)	22,370 (10.7)
公募地方債		2,348 (4.6)	2,829 (4.2)	3,372 (4.1)	3,844 (4.0)	4,276 (4.0)	4,686 (3.9)	5,171 (3.5)	5,718 (3.2)	6,648 (3.2)
民 間 債 計		38,094 (75.5)	43,863 (65.4)	49,155 (59.7)	55,829 (58.3)	61,678 (57.4)	69,493 (58.2)	86,255 (58.7)	101,061 (56.1)	115,521 (55.0)
事 業 債		16,747 (33.2)	18,638 (27.8)	20,633 (25.1)	23,447 (24.5)	26,158 (24.4)	29,108 (24.4)	34,513 (23.5)	36,803 (20.4)	40,824 (19.4)
利付金融債		21,347 (42.3)	25,225 (37.6)	28,522 (34.6)	32,382 (33.8)	35,520 (33.0)	40,385 (33.8)	51,742 (35.2)	64,258 (35.7)	74,697 (35.6)
合 計		50,473	67,086	82,286	95,830	107,381	119,417	147,019	180,235	209,923

(注) 1. 残高には、政府資金引受分を含まない。2. () 書きは構成比。

(資料) 大蔵省推計

第7表 政府保証債保有状況

(単位 百万円, %)

区 分	41年度末	42	43	44	45	46	47	48
登 録 債								
政 府	104,465 (8.3)	105,095 (6.7)	430,330 (24.2)	709,084 (36.8)	664,734 (33.4)	843,973 (39.1)	686,252 (30.6)	605,392 (27.1)
日 銀	498,798 (39.8)	773,450 (49.2)	557,978 (31.4)	385,705 (20.0)	389,224 (19.6)	1,230 (0.1)	- (-)	36,742 (1.6)
市中金融機関	603,968 (48.1)	627,568 (40.0)	716,336 (40.3)	751,117 (39.0)	807,157 (40.6)	1,125,276 (52.2)	1,242,106 (55.5)	1,246,580 (55.7)
そ の 他	12,990 (1.0)	19,666 (1.3)	29,152 (1.6)	37,230 (1.9)	83,848 (4.2)	132,727 (6.2)	230,452 (10.3)	260,673 (11.7)
計 (A)	1,220,221 (97.3)	1,525,779 (97.1)	1,733,796 (97.6)	1,883,136 (97.8)	1,944,963 (97.8)	2,103,206 (97.5)	2,158,810 (96.4)	2,149,387 (96.1)
本 券 (B)	34,137 (2.7)	45,084 (2.9)	42,498 (2.4)	41,794 (2.2)	43,914 (2.2)	53,622 (2.5)	80,239 (3.6)	87,614 (3.9)
合 計 (A)+(B)	1,254,358 (100.0)	1,570,863 (100.0)	1,776,294 (100.0)	1,924,930 (100.0)	1,988,877 (100.0)	2,156,828 (100.0)	2,239,049 (100.0)	2,237,001 (100.0)

(注) () 書きは構成比。

(資料) 大蔵省推計

第8表 証券取引所(東京、大阪、名古屋証券取引所)の公社債売買高

(単位 百万円, %)

区 分	合 計		長期国債		政 保 債		公募地方債		利付金融債		事 業 債		加入者電々債	
41 年 度 計	80,857	100.0	3,554	4.4	1,578	2.0	860	1.1	3,820	4.7	25,023	30.9	45,710	56.5
42	83,116	100.0	11,751	14.2	1,262	1.5	645	0.8	2,188	2.6	15,654	18.8	51,287	61.7
43	122,841	100.0	15,395	12.5	1,297	1.0	693	0.6	2,341	1.9	16,285	13.3	86,488	70.4
44	220,495	100.0	18,208	8.3	1,305	0.6	662	0.3	2,351	1.1	14,392	6.5	182,605	82.8
45	282,377	100.0	25,088	8.9	1,318	0.5	657	0.2	2,001	0.7	14,639	5.2	218,162	77.3
46	672,030	100.0	26,689	4.0	1,242	0.2	881	0.1	2,967	0.5	17,561	2.6	370,258	55.1
47	1,460,209	100.0	30,790	2.1	1,268	0.1	898	0.1	3,587	0.2	19,067	1.3	372,905	25.5
48年度上期計	285,656	100.0	24,310	8.5	734	0.3	440	0.2	1,788	0.6	10,005	3.5	82,511	28.9
“ 下期計	253,961	100.0	27,965	11.0	699	0.3	417	0.2	1,669	0.7	9,020	3.6	59,234	23.3
“ 計	539,617	100.0	52,275	9.7	1,433	0.3	857	0.2	3,457	0.6	19,026	3.5	141,745	26.3
49 年 4 月	44,690	100.0	4,366	9.8	120	0.3	72	0.2	288	0.6	1,706	3.8	6,056	13.6
5	69,555	100.0	4,468	6.4	120	0.2	72	0.1	288	0.4	1,706	2.5	7,927	11.4
6	48,735	100.0	4,447	9.1	120	0.2	72	0.1	288	0.6	1,704	3.5	7,143	14.7
7	37,521	100.0	5,320	14.2	130	0.3	78	0.2	312	0.8	1,851	4.9	6,138	16.4

(注) 1. 名証における売買高のうち、46年度までについては、資料の都合上便宜歴年の数字を採つた。

2. 合計は、その他(主として転換社債)も含めた合計である。

(資料) 東証統計月報、大証統計月報及び名証統計月報

第9表 東京店頭市場の公社債売買高

(単位 億円, %)

区 分	合 計	長期国債	政 保 債	公募地方債	利付金融債	電 力 債	一般事業債	加 入 者 債	そ の 他 非公募債
41 年 度 計	27,514 (100.0)	377 (1.4)	1,690 (6.1)	2,375 (8.6)	10,191 (37.0)	2,368 (8.6)	1,616 (5.9)	4,734 (17.2)	4,158 (15.1)
42	32,845 (100.0)	1,652 (5.0)	1,207 (3.7)	1,746 (5.3)	14,863 (45.3)	2,574 (7.8)	1,655 (5.0)	5,360 (16.3)	3,779 (11.5)
43	50,123 (100.0)	2,281 (4.6)	1,399 (2.8)	1,771 (3.5)	24,561 (49.0)	3,669 (7.3)	1,968 (3.9)	7,318 (14.6)	7,131 (14.2)
44	60,751 (100.0)	2,824 (4.6)	1,201 (2.0)	2,340 (3.9)	28,535 (47.0)	3,833 (6.3)	2,415 (4.0)	9,439 (15.5)	10,126 (16.7)
45	88,154 (100.0)	4,093 (4.6)	2,409 (2.7)	2,809 (3.2)	38,066 (43.2)	4,698 (5.3)	3,857 (4.4)	16,365 (18.6)	15,612 (17.7)
46	112,600 (100.0)	2,742 (2.5)	4,199 (3.7)	2,724 (2.4)	43,241 (38.4)	5,644 (5.0)	5,935 (5.3)	24,656 (21.9)	22,632 (20.1)
47	153,992 (100.0)	4,890 (3.2)	6,874 (4.5)	1,997 (1.3)	66,599 (43.2)	5,986 (3.9)	3,634 (2.4)	32,804 (21.3)	30,609 (19.9)
48年度上期計	102,959 (100.0)	4,411 (4.3)	2,881 (2.8)	1,745 (1.7)	46,869 (45.5)	4,017 (3.9)	1,721 (1.7)	19,331 (18.8)	21,410 (20.8)
" 下期計	124,922 (100.0)	5,842 (4.7)	2,362 (1.9)	2,335 (1.9)	56,944 (45.5)	5,400 (4.3)	2,450 (2.0)	22,684 (18.1)	25,804 (20.7)
" 計	227,882 (100.0)	10,252 (4.5)	5,243 (2.3)	4,081 (1.8)	103,814 (45.6)	9,417 (4.1)	4,171 (1.8)	42,015 (18.4)	47,215 (20.7)
49 年 4 月	23,829 (100.0)	1,046 (4.3)	289 (1.2)	385 (1.6)	9,832 (41.3)	871 (3.7)	244 (1.0)	4,067 (17.1)	4,540 (19.1)
5	28,228 (100.0)	1,258 (4.5)	610 (2.2)	514 (1.8)	11,696 (41.4)	1,135 (4.0)	331 (1.2)	4,638 (16.4)	5,479 (19.4)
6	25,484 (100.0)	1,195 (4.7)	427 (1.7)	573 (2.2)	10,305 (40.4)	990 (3.9)	280 (1.1)	4,736 (18.6)	4,697 (18.4)
7	30,770 (100.0)	2,212 (7.2)	720 (2.3)	581 (1.9)	12,540 (40.8)	1,145 (3.7)	304 (1.0)	5,007 (16.3)	6,015 (19.5)

(注) 1. 合計の数字は、その他を含めた合計である。 2. () 書は構成比。

(資料) 日本証券業協会調べ。

されているのは、2銘柄（現在は58年4月満期の国鉄債と51年4月満期の電々債）のみである。政府保証債のうちどの銘柄を上場するかは、証券取引所が決めることになっており、その際債券の上場基準を勘案することになっている。このほか、国債等と同様に政府保証債も40年12月より店頭気配が発表されており、政府保証債の店頭売買についての標準価格となつている（現在は、4主体7銘柄について、日本証券業協会から気配が発表されている。）。取引所取引の出来高は、月平均1億円強にすぎず、東京、大阪、名古屋3取引所における公社債売買高全体の中に占めるウェイトも0.2～0.4%程度と小さいものになつている一方、店頭取引は、かなり大きく、月平均400～600億円に上り、東京店頭市場における公社債全体の売買高に占める割合も2～4%となつている。

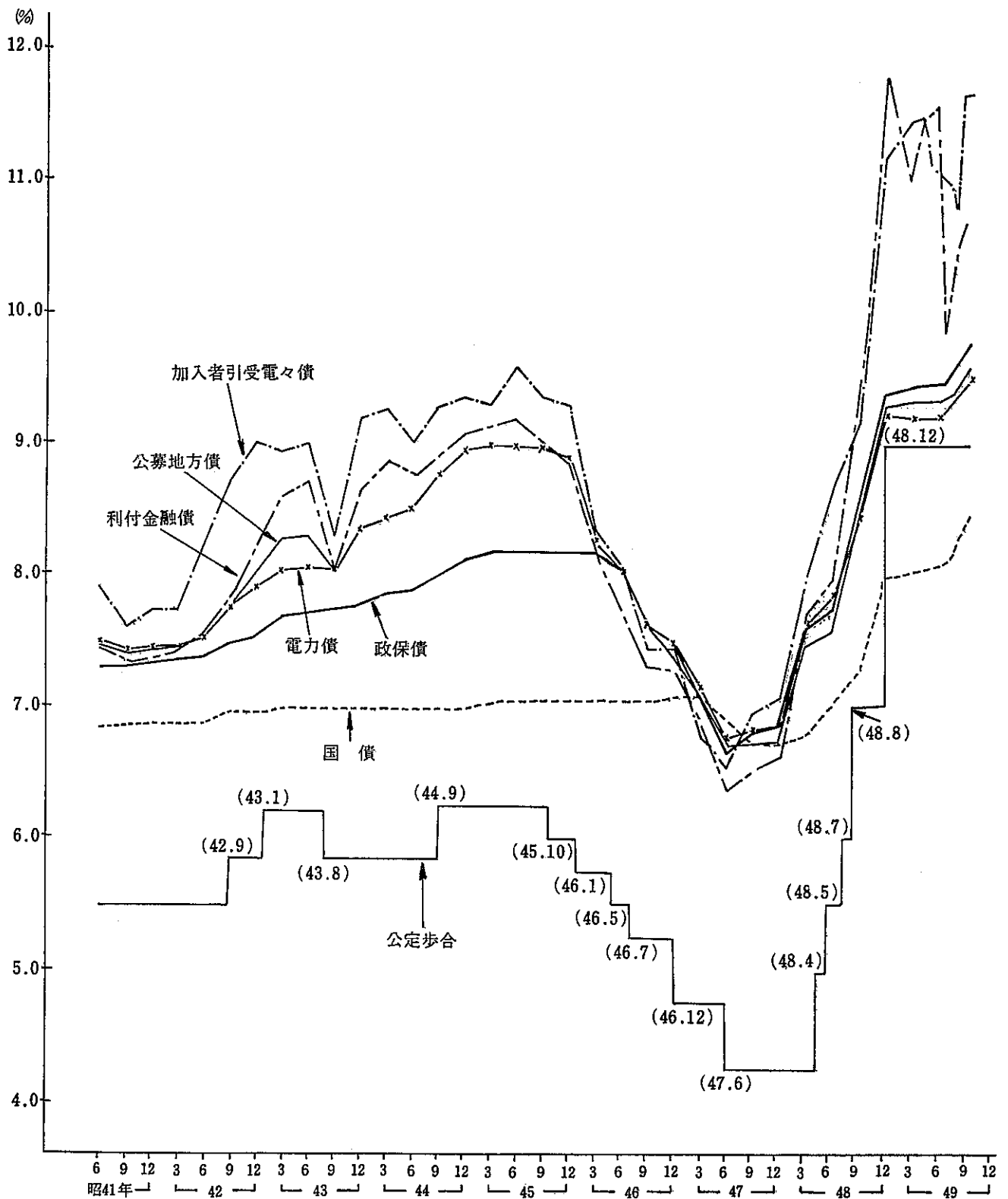
＜市場利回り＞ 政府保証債の市場利回り（店頭気配相場）の推移をみると、41年年央より徐々に上昇していたが、46年春頃より、金融市場が超緩慢へと転じ、これを背景に公社債市場も新発債が品不足となるほどの状況に変化したことにより、急激に低下した。即ち、47年1月には市場始まつて以来初めて市場利回りが発行条件を下回る状況となり、同年8月には、発行条件（応募者利回り）6.868%に対して6.560%（月末）を記録することとなつた。しかし、この月をボトムに市場利回りは上昇に転じ、同年12月には、金融引締を見越して、再び発行条件を上回つた。48年1月の預金準備率の引上げに端を発した金融引締め措置は、連続5回の公定歩合の引上げに示されるように、時を追つて強化され、これによ

り、公社債市場は、漸時急迫の度を強め、政府保証債の市場利回りも、同月以降急速に上昇していった。しかし、49年に入り、上昇の度合は鈍化し1月以降、8月頃まで、概ね横ばいを続け、9月頃から再び上昇を示した。なお、政府保証債については、昭和35年8月財政資金の季節的な引揚げ超過の影響を緩和するため、日本銀行による買いオペが行われ、さらに、昭和37年10月いわゆる新金融調節方式が打ち出され、その一環として以来日本銀行により無条件オペが活発に行われている。

4. お わ り に

政府保証債について以上において簡単な展望を試みたが、財政に対する期待が高まる中で政府保証債の財政投融资計画の原資としての役割は今後とも重要と考えられ、また、今後の金融市場の中にあつて国債に次いだ高い信用力を有する債券として、また、日本銀行のオペレーション適格債券としての役割も増大してゆくものと考えられるので、われわれは政府保証債の帰趨に注意を払つてゆく必要がある。なお、政府関係機関等の民間資金の調達についてみれば、公募である政府保証債とともに縁故資金等により応募・取得されるいわゆる縁故債等も重要な役割を果たしており、これの展望を試みることも重要なものと思料されるが、他日を期することとしたい。

図 公社債の流通市場利回り（最長期もの）の推移



- (注) 1. 公定歩合は商業手形割引歩合
 2. 国債、政保債、公募地方債、電力債及び利付金融債（5年もの）は、日本証券業協会発表の店頭気配（月末）
 3. 加入者引受電々債は、東証出来値（月末）