

# 国家の財政運営と債務償還の在り方

調査部 上席主任研究員 河村 小百合

## 目 次

1. はじめに（問題意識）
  2. わが国の政府債務残高累増の実態と財政運営上の含意
    - (1) これまでの財政運営と政府債務残高累増の実態
    - (2) 借換債発行額膨張の財政運営上の含意
  3. わが国の国債の発行・償還はどのように運営されてきたか
    - (1) わが国の減債制度の概要と経緯
    - (2) 国債償還の実際
    - (3) 小 括
  4. 諸外国における国債発行・償還の枠組みと政策運営
    - (1) 総 論
    - (2) 各国の枠組みと政策運営
  5. 望まれる改革の方向性
- 補論. アメリカの公的債務縮減基金制度

## 要 約

1. わが国では現在、財政政策と事実上一体化しつつある金融政策運営の影響などもあって、国全体としての財政運営の危機感に乏しい状況にある。もっとも、そのような政策運営は決して、長期間にわたり持続可能なものではない。本稿では、ここまで国債残高が積み上がってしまった背景の一つである、国債発行・償還に関するわが国独特の政策運営の問題点を検証し、今後のあるべき改革の方向性を検討する。
2. わが国では財政破綻を経験した第二次大戦後から1964年までは、収支均衡予算で財政運営が行われており、建設国債の発行が開始されたのは1966年度からである。このときから、建設国債の見合い資産の耐久性を勘案し、国債の「60年償還ルール」が導入された。赤字国債の発行が開始されたのは1975年度からで、当初は満期到来時に全額現金償還が行われていたものの、85年度からは、合理的な理由のないまま、「なし崩し」的に赤字国債にも「60年償還ルール」が適用されるに至った。これがその後赤字国債や借換債の発行急増を促し、わが国の国債残高が膨張する結果を招来する大きな要因となった。
3. わが国では、新規国債のみならず借換債の発行が膨張しており、毎年度のグロス所要資金調達額の規模（対名目GDP比率）は2016年には41%強と（IMF見込みベース）、欧州の重債務国を含む主要諸外国を大きく上回る水準となっている。これは、今後国内外の経済・金融情勢等に変化が生じた場合、従来通りの国債の発行が難しくなり、財政運営に支障を来たすリスクが極めて大きいことを示唆している。
4. わが国の債務償還は、国債の償還を一元的に管理する国債整理基金特別会計という減債制度や「60年償還ルール」という主要諸外国にはない独特の特徴を有している。減債制度においては、①「60年償還ルール」に則った「定率繰り入れ」、②一般会計に決算剰余金が発生した場合、その少なくとも半分以上を債務償還に繰り入れる「剰余金繰り入れ」、③それ以外の「予算繰り入れ」、という三つの償還原資の捻出方法が存在する。ただし、②の「剰余金繰り入れ」や③の「予算繰り入れ」の金額は、①の「定率繰り入れ」の数%～1割強程度に過ぎない。この三つの繰り入れをすべて合わせても、毎年度それを20兆円以上上回る金額の新規国債が発行され続けており、国債残高の膨張に歯止めをかける見通しは、現行の減債制度のもとでは全く立っていないのが実情である。
5. これに対して、リーマン・ショックや欧州債務危機を経験しつつも、わが国よりもはるかに健全な財政運営を行っている欧米主要国では、各国とも特段の減債基金や償還ルールは有していない。新規国債と借換債の区別や、建設国債と赤字国債の区別も特段設けられていない国々が多く、財政運営全体にストック（政府債務残高）とフロー（財政収支）の両面で厳しい目標を設定し、毎年の財政運営に厳しいしばりをかけることを通じて、国債残高の縮減が実効的に進められている。なかには、国債の発行と償還が、毎年度の予算運営と切り離され、歳入と歳出の金額が異なる予算を策定することが可能となっている国もいくつも存在するほか、国債の発行上、歳入補てん債と資金繰り債の区別も設

---

けないなど、国債の発行・償還の政策運営上の柔軟性や自由度を高める形で、国債の発行額を必要最小限にとどめようとする政策運営が行われている。

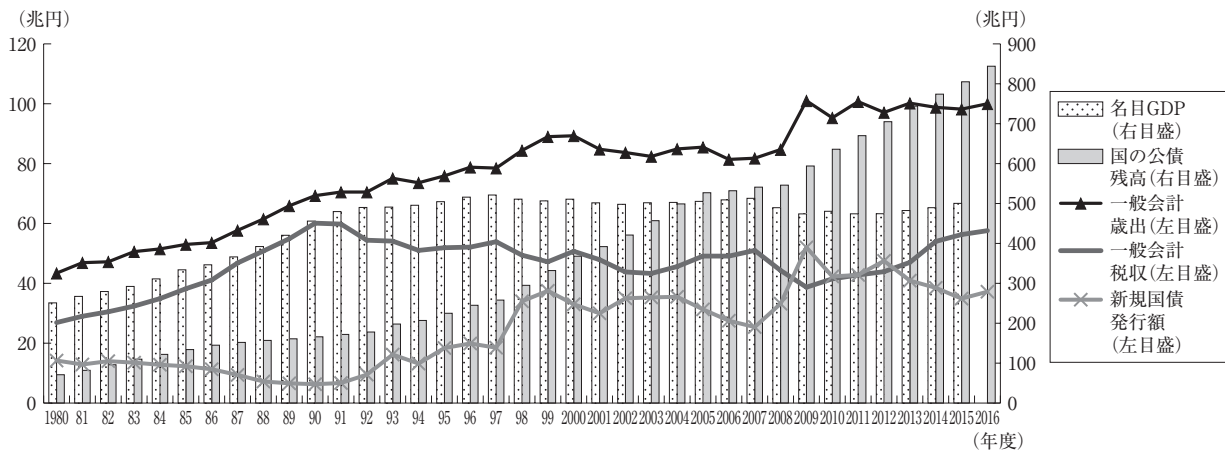
6. このようにみると、わが国の場合、国債の償還に際して、減債基金制度や「60年償還ルール」を設けることが、国債残高の増嵩を抑制するうえで、かえってマイナスに作用してしまう結果となっている。現在のような財政運営が長期にわたって持続可能なものとは到底考えられず、いずれ大幅な見直しを迫られるときが到来する可能性が高い。今後は、財政運営全体への規律付けの在り方、具体的な財政目標の設定と、それによって毎年度の予算編成をどれほど拘束できるようにするか、という点と併せて、わが国の財政運営を長期間にわたり左右する国債の償還ルールを、元本償還の実効性を高める方向で、抜本的に見直すことが望まれる。「60年」という国債のルール上の償還年数は、建設国債と赤字国債それぞれの性質に応じて、短縮化する必要がある。わが国では近年、財政再建に際して、成長戦略の重要性ばかりが強調されるが、わが国の財政事情は、もはや成長戦略の強化による自然増収のみでは立ち行かない状態にすでに陥っている。今後は、①財政運営目標の設定と国債残高の抑制、②財政ガバナンス、③成長戦略の各分野で、財政運営を少しでも持続可能なものとするため、バランスのとれた取り組みを強化することが求められる。

1. はじめに（問題意識）

わが国の政府債務残高の累増傾向が止まらない（図表1）。国の公債残高（建設国債、特例国債<赤字国債>、2011年度以降発行の復興債の合計）は、2005年度に名目GDPの金額を上回り、足許にかけて増加傾向が続いている。

近年の財政運営の状況を見ると、歳出は、2008年のリーマン・ショック直後の2009年度に100兆円台に乗せた後、高水準の推移が続いている。1998年度以降は税収の伸び悩み傾向が顕著となるなか、新規国債発行額は97年度までの19兆円程度のレベルから98年度には34兆円へと急増し、その後も30兆円台の発行が続いた。とりわけ、リーマン・ショック以降2011年の東日本大震災をはさむ2012年度までの4年間は、新規国債発行額は40兆～50兆円台とさらに膨張し、一般会計税収並み、もしくはそれ以上となった。2013年度以降、一般会計の税収が50兆円台の後半を回復したため、新規国債発行額は2015年度には35兆円弱にまで抑制されたものの、2016年度には再び37兆円強にまで増加している（第二次補正予算後ベース）。

（図表1）わが国の財政・経済の長期推移

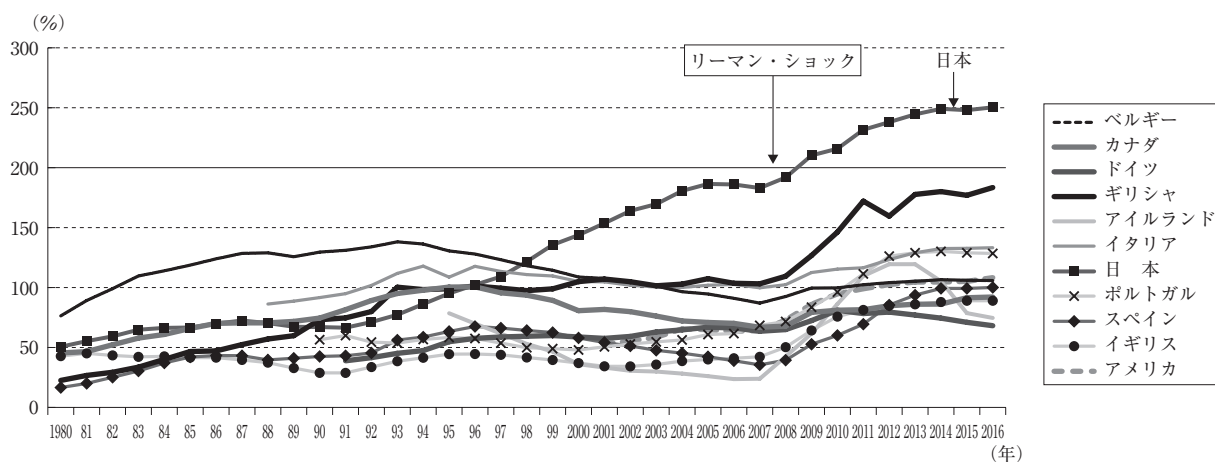


（資料）内閣府『国民経済計算』、財務省『日本の財政関係資料』、2016年10月を基に日本総合研究所作成  
 （原資料注1）2015年度までは決算ベース、2016年度は第二次補正予算後ベース。  
 （注）公債残高は、建設国債、特例国債（赤字国債）、復興債の合計。

この結果、国に地方公共団体および社会保障基金を合わせた一般政府ベースの政府債務残高の対名目GDP比は、2016年度にはついに250%台に達するとみられている（図表2、IMFによる見込みベース）。主要諸外国では、デフォルトに追い込まれたギリシャを除けば同比率は150%未満にとどまっており、そのギリシャですら183%に過ぎない。わが国はかねてから世界で最悪の財政状況にありながら、一段の悪化に歯止めがかからない状況が続いている。

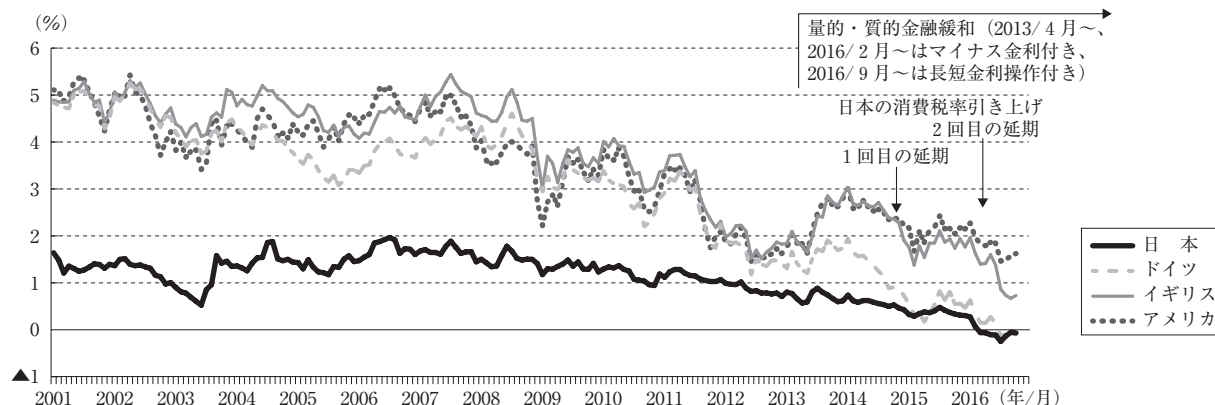
わが国の財政事情に関するこのような厳しい客観的な情勢にもかかわらず、足許のわが国の財政運営は、そのファイナンスに支障は何ら生じてはいない。そして、それゆえに「危機感が欠如した」状態にある。わが国の長期金利は、主要国対比で相当に低い状態が長らく続き、近年では、一段の低下傾向をたどっている（図表3）。最近、2度にわたり消費税率の引き上げが先送りされた際にも、世界で最悪の規模の政府債務残高を抱える国でありながら、国債流通市場において長期金利は上昇するどころか、

(図表2) 先進各国の1980年代以降の一般政府ベース債務残高規模 (GDP比率) の推移



(資料) IMF, *World Economic Outlook Database*, October 2016を基に日本総合研究所作成  
 (注) 2015年以降（日本とポルトガルのみ2014年以降）はIMFによる見込み。

(図表3) わが国と主要国の10年国債金利の推移



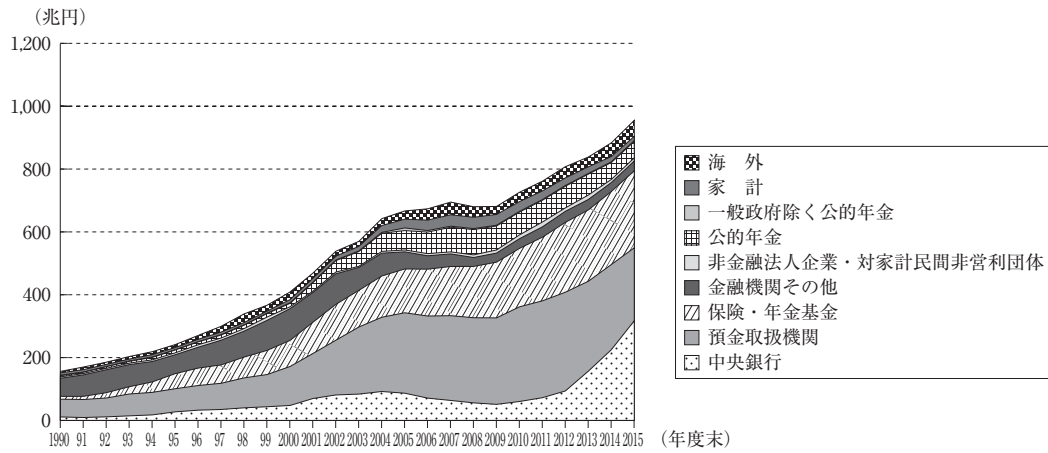
(資料) Datastreamのデータを基に日本総合研究所作成

動意をみせることはもはやなかった。国債市場における、当該国の財政状況等を反映する価格発見機能は大きく低下してしまっている。

これには、2012年末に発足した安倍晋三政権のもと、政府と足並みを揃えて「デフレ脱却」の目標を掲げた日本銀行が、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を開始したことが大きく作用している。以後日銀は、当初は年50兆～60兆円、2014年10月末以降は年80兆円という巨額の国債買入れを続けている。これは、政府による毎年度の新規国債の発行額（注1）を大きく上回っている。

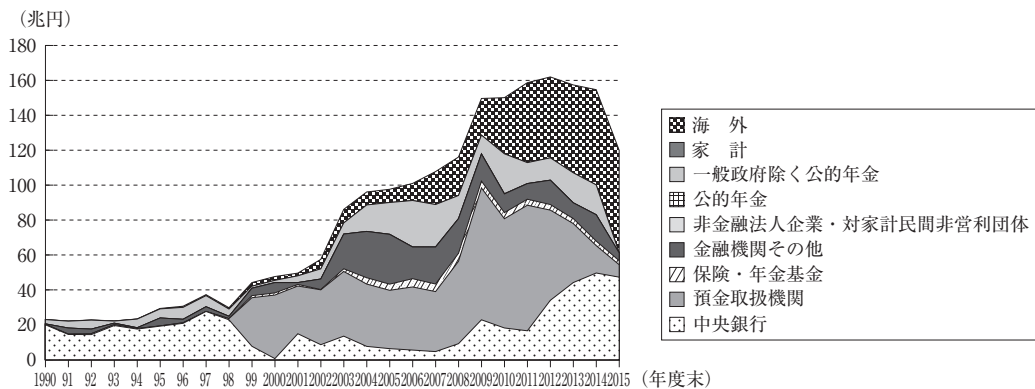
このような財政・金融政策運営に転じる前においては、わが国でも、「今後、国債市場で長期金利が上昇すれば」とか、「今後、経常収支が赤字に転じて、巨額の国債を国内勢で消化しきれなくなれば」などと、財政運営の先行きを懸念する議論が、各方面でしばしば展開されていた。ところが最近では、日銀が国債保有シェアを極端に大きくするなかで（図表4、5）、そうした議論はすっかり下火になってしまっている。

(図表4) わが国の国債・財投債の主体別保有残高の推移



(資料) 日本銀行時系列統計資金循環データを基に日本総合研究所作成  
 (原資料注) 2003年度以前は93SNAベース、2004年度以降は08SNAベースの計数。

(図表5) わが国の国庫短期証券の主体別保有残高の推移



(資料) 日本銀行時系列統計資金循環データを基に日本総合研究所作成  
 (原資料注) 2003年度以前は93SNAベース、2004年度以降は08SNAベースの計数。

しかしながら、わが国における長期金利の低下や、それを映じた政府の「危機感の欠如した」財政運営は単に、中央銀行である日銀に、国民の目には直接触れない形で大きなリスクを背負わせているに過ぎない。近い将来、日銀自身の財務運営が立ち行かなくなれば、それを契機に、政府の安定的な財政運営が困難になるほか、日銀自身も国内外の経済・金融情勢変化に応じた機動的な金融政策運営を行えず、最終的にはわが国の経済運営に大きな影響を及ぼす事態にもつながりかねない(注2)。中央銀行が国債買い入れを増やしさえすれば、国の債務残高を無限に増やし続けられるというものではない。

わが国が、日銀による国債の買い支えがなければ安定的な財政運営を続けられないほどに債務残高を積み上げてしまった背景には、歳出・歳入改革の大きな立ち遅れがあることは論を俟たない。しかし、その根底にある問題として、わが国においては、毎年度、国債発行・債務償還をいかに扱い予算計上するのかについて、実効性のあるしぼりが乏しく、次世代にツケを残さないという国家の財政運営の本来あるべき原点から外れた財政運営が長らく続けられてきたという問題点が指摘できよう。



そこで本稿では、わが国の国債発行・償還に関するいかなる財政運営上の問題点があったのかをまず検討する。そして、政府債務残高の規模を、わが国よりはるかに小さいレベルに抑えてきている諸外国では、国債発行・債務償還の観点で、実際にどのような政策運営が行われてきているのかについても踏まえたうえで、わが国において、今後あるべき改革の方向性を検討することとしたい。

(注1) 2013年度の新規国債発行額は42.9兆円、その後やや減少したものの、2016年度は第二次補正予算後ベースでなお37.2兆円となっている。

(注2) この点は本稿の主題ではないためここでは立ち入らないが、詳細は拙論 [2015a]、同 [2015b]、同 [2015c]、同 [2016a]、同 [2016b] を参照。

## 2. わが国の政府債務残高累増の実態と財政運営上の含意

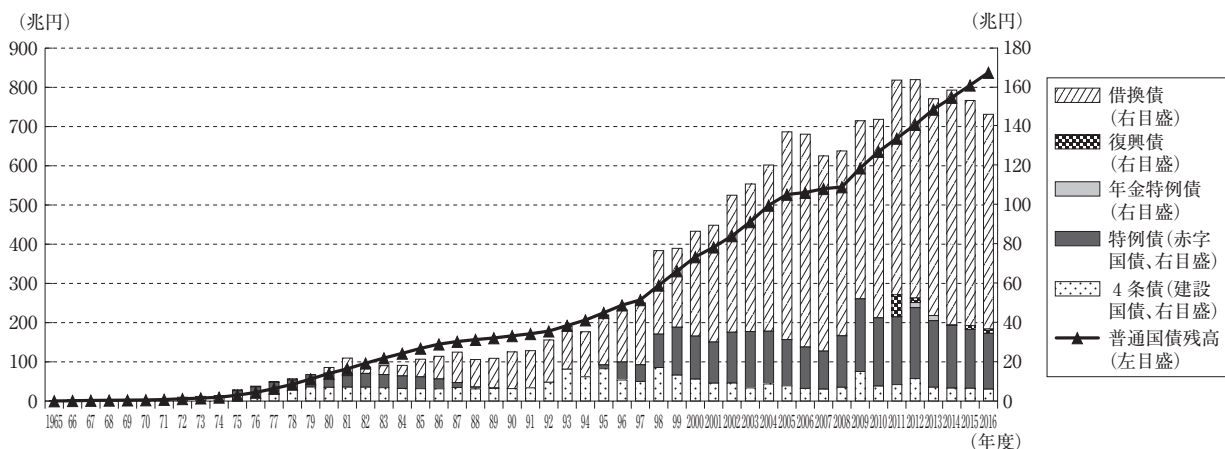
### (1) これまでの財政運営と政府債務残高累増の実態

わが国の普通国債の内訳別の発行額の推移をみると(図表6)、第二次大戦での敗戦による財政破綻を経て、1947年度から前回の東京オリンピックが開催された1964年度まで、わが国の財政は収支均衡予算で運営されており、当然、国債は発行されていなかった。

1965年度に限り、1,972億円の歳入補填のための国債(事実上の赤字国債に相当)が発行されている。翌66年度からは、高度成長期のインフラ整備需要を賄うべく、建設国債(4条債、注3)の発行が開始され(1965年度初年度の発行額は6,656億円)、以後今日に至るまで発行が続けられている。特例債(注4)(赤字国債)の発行は1975年度に開始され、バブル景気の余波で財政収支が好転した1990~94年度こそ発行は回避されたものの、95年度に再開されて以降は増加傾向を続けている。とりわけ、1990年代後半からは、借換債が顕著に増加し、2005年度には単年度の発行額が100兆円台に乗り、2012年度以降は毎年度、おおむね110兆円前後という高水準での発行が続いている。

図表6からも明らかなように、特例債や借換債の発行が急増する時期は1990年代後半からと、わが国が1980年代末のバブル崩壊後の不良債権問題深刻化により、銀行危機が深まっていった時期と重なる。

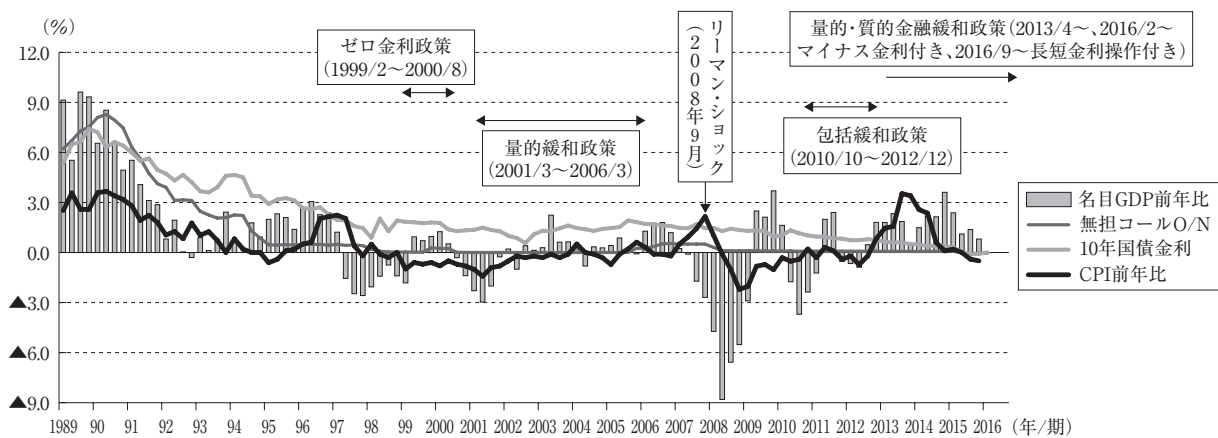
(図表6) わが国の普通国債の発行額等の推移



(資料) 財務省理財局『債務管理レポート2016 国の債務管理と公的債務の現状』2016年を基に日本総合研究所作成  
(原資料注) 国債発行額は収入金ベース、2014年度までは実績、2015年度は補正後、2016年度は当初予算ベース。  
(注) 臨時特別公債(1990年度発行)、減税特例公債(1994~96年度発行)、震災特例公債(1994年度発行)は含まず。

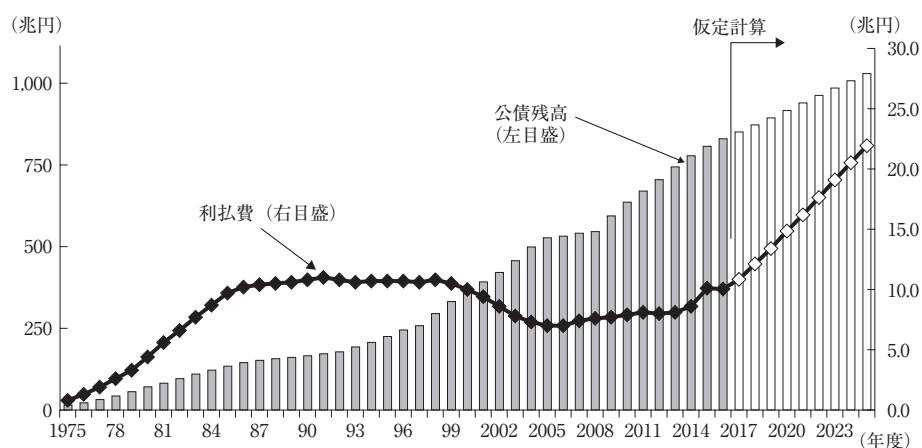
銀行危機の深刻化による景気の低迷が、税収の自然減や減税を含む景気対策の必要性を高めたことが示唆される。この時期は、日銀が金融緩和の度合いを強めていった時期とも重なっている。日銀は1990年代末には「ゼロ金利政策」、これをいったん解除した後は2001～2006年まで「量的緩和政策」を実施し、わが国ではこの時期、短期市場金利はゼロ%近傍、長期金利も0～1%台という大幅な超金融緩和状態が長期間にわたり継続することになった（図表7）。こうした国内金融情勢は、政府の財政運営上の利払費を抑制しており（図表8）、わが国が2000年代入り後も高水準の国債発行、とりわけ巨額の特例債や借換債の発行を継続することを可能とする大きな要因として作用した。

（図表7）わが国の経済情勢と日銀の金融政策運営、長短金利の推移



（資料）Datastreamのデータを基に日本総合研究所作成  
 （原資料）日本銀行、総務省統計局、内閣府。  
 （注）CPI前年比には消費税率引上げの影響を含む。

（図表8）財務省の『仮定計算』が示す今後の利払費の見通し



（資料）財務省『日本の財政関係資料』平成28年2月、同『国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算』平成28年2月を基に日本総合研究所作成  
 （原資料注1）「平成28年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」の〔試算-1〕（\*）を前提とする。「差額」は全て公債金で賄われると仮定して推計。平成34年度以降、新規公債発行額は平成33年度の「差額」と同額と仮置きし、金利は平成33年度と同水準と仮置き。  
 （原資料注2）計算の対象は、定率繰入及び発行差減額繰入対象公債等としている。なお、年金特例債は計算の対象とし、復興債は計算の対象外とする。  
 （注3）原資料注1の（\*）における、平成28年度から33年度の各年度における10年国債の金利（予算積算金利）は平成28年度から順に、1.6%、1.7%、1.9%、2.0%、2.2%、2.4%（33年度）。



(2) 借換債発行額膨張の財政運営上の含意

わが国ではこのように、毎年度の新規財源債として、建設国債や赤字国債の発行が嵩み続けているのみならず、それを大きく上回るペースで毎年度、借換債の発行が繰り返されている。このような毎年度における高水準の国債発行は、わが国の財政運営において、いかなる意味をもつのだろうか。

図表9は、債務危機に苦しんだ欧州の重債務国を含む主要先進国政府の2016年のグロス所要資金調達額の規模（対名目GDP比）をみたものである。各国政府は毎年、金額の大小の差こそあれ、国債を発行して市場から資金調達ができることを前提に財政運営を行っている。図表9でグロス所要資金調達額の内訳として示されている「満期負債」とは借換債発行による所要調達額、「財政収支赤字幅」とは新規財源債発行による所要調達額を意味する。

わが国の場合、このグロス所要資金調達額の規模が名目GDP比で4割超と、主要諸外国対比で極端に高く、欧州債務危機で苦しんだギリシャやイタリア、スペインをも大きく上回る。これは今後、わが国の財政運営が何らかの内外金融情勢の変化に見舞われ、従前通りの国債発行による資金調達が難しくなった場合、財政運営といういわば「バケツ」に開く穴の大きさが極めて大きくなる、ということの意味する。財政運営は、毎年度の新規財源債（2016年度であれば約37兆円）さえ何とか発行できれば継続できる、というものではない。実際に市場では、新規財源債と借換債とを区別することなく、日本国債としての取引が行われている。それゆえ、借換債（同約109兆円）も合わせた規模での発行がつつがなく消化されなければ、政府の資金調達全体に大きな支障が生じることになる。財政運営を継続するうえで、政府が保有する資産の売却程度では到底間に合わないほどの大幅な資金ショートが発生すれば、社

(図表9) 主要先進国の一般政府債務残高とグロス所要資金調達額  
(2016年4月公表時点における、IMFによる2016年見通し、対名目GDP比)

	債務残高	グロス所要資金調達額			(参考)	
		満期負債	財政収支赤字幅		財政収支	プライマリー・バランス
日本	249.3	36.5	4.9	41.4	▲4.9	▲4.8
アメリカ	107.5	16.0	3.8	19.8	▲3.8	▲1.8
イギリス	89.1	6.2	3.2	9.4	▲3.2	▲1.6
(ユーロ圏各国)						
ドイツ	68.2	4.3	▲0.1	4.2	+0.1	+1.1
イタリア	133.0	16.0	2.7	18.7	▲2.7	+1.4
スペイン	99.0	14.7	3.4	18.1	▲3.4	▲0.9
ギリシャ	178.4	8.8	1.2	10.0	▲4.2	▲0.6

(資料) IMF, *Fiscal Monitor*, April 2015およびApril 2016を基に作成

(原資料) Bloomberg L.P. およびIMFスタッフによる推計・予測値。

(原資料注1) ほとんどの国では、満期負債のデータは、中央政府負債（国債）にかかるもの。一部の国においては、一般政府の収支は、発生主義ベースで報告されている計数。

(原資料注2) 満期負債は、2016年および2017年の短期負債残高が、それぞれ、2017年および2018年に満期を迎える新たな短期負債によって再調達されると仮定。2016年もしくは2017年に財政赤字を計上すると見込まれる国々は、2015年末時点の負債（引用者注：国債等）の満期構成に従い、新規負債（同：国債等）を発行すると仮定。

(原資料注3) スペインのデータは、連結ベースの一般政府にかかるもの。

(原資料注4) 各国間の比較可能性を確保するため、アメリカ合衆国の歳出および財政収支データは、資金調達未済の年金債務にかかる帰属利子および被雇用者の帰属補償は除外する形で調整。

(注5) 財政収支赤字幅の「▲」は財政収支が黒字であることを示す。

(注6) ギリシャのみ、グロス所要資金調達額（その内訳としての満期負債、財政収支）は中央政府ベースで、2014年10月時点における2015年の計数。債務残高と財政収支、プライマリー・バランスは2016年4月時点における2015年の計数。

会保障や地方財政等の義務的経費の分野においても、予定通りの資金手当てができず、急激な歳出削減等、大幅な財政調整を迫られる、という事態ともなりかねない（注5）。

わが国の財政は、超低金利状態が長期化し、最近ではマイナス金利状態にすら陥っているなかでは、表面上は何ら問題がないかのような「無風」の状態が続いているものの、その実態は、国内外の金融情勢の歴史的な経験からすれば「僅かな」レベルの変化に対してさえ、極めて脆弱な状態に陥っている。わが国ほどのグロス所要資金調達規模を抱えている国は、より多くの先進各国を対象を拡げても見当たらず（図表10）、新興国や中所得国においてさえ、エジプト（名目GDP比6割程度）やパキスタン（同3割程度）といった事例にとどまる（図表11）。

国債発行残高の年限別構成をみても、わが国の国債発行による資金調達の特徴を読み取ることができ。OECDが公表している、各国を横並びで比較できる国債統計（2012年版が最新）を基に、各国の国

（図表10）主要先進国政府のグロス所要資金調達規模（対名目GDP比）の見通し

	2016			2017			2018		
	満期負債	財政赤字	所要資金調達額合計	満期負債	財政赤字	所要資金調達額合計	満期負債	財政赤字	所要資金調達額合計
オーストラリア	1.3	2.4	3.7	2.6	1.5	4.1	2.6	0.5	3.2
オーストリア	4.6	1.8	6.4	5.9	1.4	7.3	5.8	1.3	7.1
ベルギー	15.1	2.8	17.9	15.7	2.2	17.9	14.1	1.9	16.0
カナダ	9.1	2.4	11.6	11.3	1.8	13.1	9.1	1.3	10.4
チェコ共和国	6.1	1.6	7.7	7.6	1.5	9.1	6.9	1.2	8.1
デンマーク	4.5	2.8	7.3	4.1	2.0	6.1	2.5	1.8	4.3
フィンランド	5.3	2.8	8.1	8.6	2.6	11.2	5.8	2.2	8.0
フランス	10.6	3.4	14.0	12.7	2.9	15.6	11.9	2.3	14.2
ドイツ	4.3	▲0.1	4.2	5.1	▲0.1	5.0	4.0	▲0.3	3.7
アイスランド	6.5	▲14.3	▲7.8	1.1	0.5	1.6	8.0	▲0.5	7.5
アイルランド	6.2	0.4	6.6	5.2	▲0.3	4.8	6.2	▲0.4	5.8
イタリア	16.0	2.7	18.7	18.4	1.6	20.0	14.1	0.5	14.6
<b>日本</b>	<b>36.5</b>	<b>4.9</b>	<b>41.4</b>	<b>41.7</b>	<b>3.9</b>	<b>45.6</b>	<b>36.2</b>	<b>3.4</b>	<b>39.6</b>
韓国	2.7	▲0.3	2.4	3.5	▲0.5	3.0	3.8	▲1.1	2.6
リトアニア	6.1	1.2	7.3	5.1	1.0	6.1	5.3	0.8	6.1
マルタ	7.7	1.2	8.9	7.6	1.0	8.5	7.5	0.9	8.4
オランダ	6.6	1.7	8.3	8.2	1.2	9.4	8.6	1.1	9.8
ニュージーランド	1.4	0.1	1.5	5.9	▲0.1	5.8	1.2	▲0.4	0.8
ポルトガル	15.5	2.9	18.4	12.3	2.9	15.2	11.8	2.8	14.6
スロヴァキア共和国	5.8	2.2	8.0	6.2	2.0	8.2	2.7	1.7	4.4
スロヴェニア	6.1	2.7	8.9	8.2	2.5	10.8	6.9	2.7	9.5
スペイン	14.7	3.4	18.1	14.8	2.5	17.2	14.7	2.0	16.7
スウェーデン	5.1	0.9	6.0	5.4	0.8	6.2	4.7	0.4	5.1
スイス	1.7	0.3	1.9	2.2	0.2	2.4	2.2	0.1	2.3
連合王国（イギリス）	6.2	3.2	9.4	7.9	2.2	10.1	6.9	1.3	8.2
アメリカ合衆国	16.0	3.8	19.8	17.0	3.7	20.6	14.7	3.5	18.2
平均	14.2	3.1	17.2	15.7	2.6	18.3	13.6	2.3	15.8

（資料）IMF, *Fiscal Monitor*, April 2016, Table1.3を基に、日本総合研究所作成

（原資料）Bloomberg, L.P.およびIMFによる推計と見通し。

（原資料注1）ほとんどの国では、満期負債のデータは、中央政府負債（国債）にかかるもの。一部の国においては、一般政府の収支は、発生主義ベースで報告されている計数。

（原資料注2）満期負債は、2016年および2017年の短期負債残高が、それぞれ、2017年および2018年に満期を迎える新たな短期負債によって再調達されると仮定。2016年もしくは2017年に財政赤字を計上すると見込まれる国々は、2015年末時点の負債（引用者注：国債等）の満期構成に従い、新規負債（同：国債等）を発行すると仮定。

（原資料注3）スペインのデータは、連結ベースの一般政府にかかるもの。

（原資料注4）各国間の比較可能性を確保するため、アメリカ合衆国の歳出および財政収支データは、資金調達未済の年金債務にかかる帰属利子および被雇用者の帰属補償は除外する形で調整。これらは、アメリカ合衆国が採択している2008年SNAでは歳出として計上されるものの、2008年SNAを未だに採択していない国々においては計上されない。このように、本表におけるアメリカ合衆国のデータは、同国のBEAが発表しているデータとは異なる。

（注5）財政赤字の▲表記は、財政黒字であることを示す。

(図表11) 主要新興国・中所得国政府のグロス所要資金調達規模（対名目GDP比）の見通し（%）

	2016			2017		
	満期負債	財政赤字	所要資金調達 額合計	満期負債	財政赤字	所要資金調達 額合計
アルゼンチン	4.1	6.4	10.5	5.1	5.5	10.6
ブラジル	9.3	8.7	18.0	8.8	8.5	17.3
チリ	1.1	3.0	4.1	1.1	3.0	4.1
コロンビア	2.2	3.1	5.3	3.2	2.7	5.9
クロアチア	15.8	3.3	19.1	17.8	2.8	20.6
ドミニカ共和国	3.5	3.5	6.9	3.7	3.7	7.4
エクアドル	3.4	2.7	6.2	5.7	▲1.3	4.4
エジプト	49.4	11.5	60.8	46.2	10.1	56.3
ハンガリー	17.2	2.1	19.3	18.9	2.2	21.1
インド	4.1	7.0	11.1	4.2	6.7	10.9
インドネシア	1.8	2.7	4.5	1.9	2.8	4.7
マレーシア	6.5	3.3	9.9	7.8	2.9	10.7
メキシコ	6.5	3.5	10.0	6.0	3.0	9.0
モロッコ	8.9	3.5	12.4	8.9	3.0	11.9
パキスタン	27.6	4.1	31.7	26.8	3.3	30.1
ペルー	2.9	2.2	5.1	3.5	1.4	5.0
フィリピン	6.7	0.6	7.4	6.6	0.8	7.5
ポーランド	7.1	2.8	9.9	5.1	3.1	8.2
ルーマニア	6.5	2.8	9.4	4.7	2.8	7.5
ロシア	0.8	4.4	5.2	0.5	3.0	3.5
南アフリカ	7.9	3.8	11.6	8.0	3.6	11.5
スリランカ	23.3	5.4	28.7	20.5	5.4	25.9
タイ	6.0	0.4	6.3	5.9	0.5	6.4
トルコ	2.7	1.9	4.6	4.3	1.3	5.6
ウクライナ	6.3	3.7	10.0	6.6	3.0	9.6
ウルグアイ	8.3	3.6	11.9	9.2	3.3	12.5
平均	6.9	4.8	11.8	6.9	4.4	11.3

(資料) IMF, *Fiscal Monitor*, April 2016, Table1.3を基に、日本総合研究所作成

(原資料) Bloomberg, L.P.およびIMFによる推計と見通し。

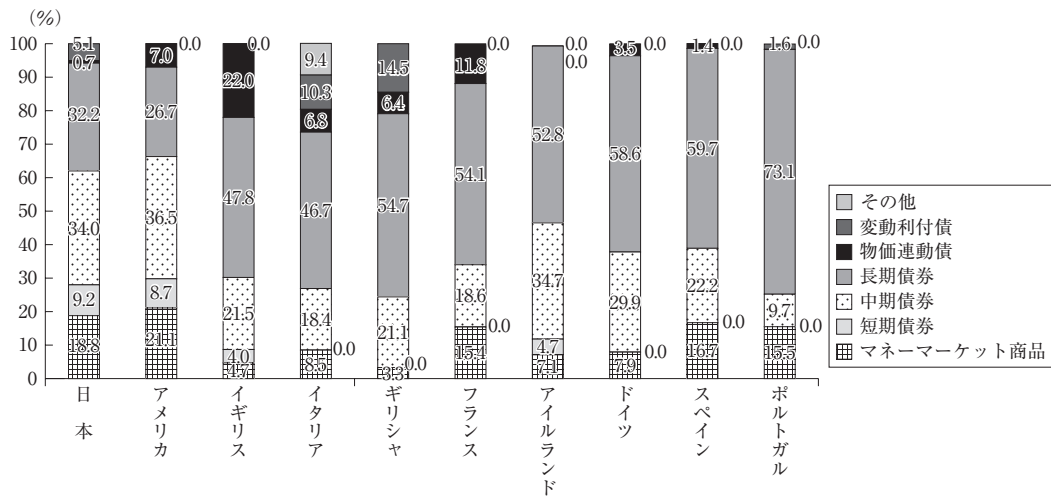
(原資料注1) ほとんどの国では、満期負債のデータは、中央政府負債（国債）にかかるもの。一部の国においては、一般政府の収支は、発生主義ベースで報告されている計数。

(注2) 財政赤字の▲表記は、財政黒字であることを示す。

債残高の年限別構成を比較すると（図表12）、わが国の場合、10年債以上の長い年限の割合が、欧州の主要国に比較して、アメリカと並び顕著に低い。長期債のシェアはわが国は32.2%、アメリカが26.7%であるのに対して、イタリアは46.7%、ギリシャは54.7%、ドイツは58.6%、ポルトガルに至っては実に73.4%に達している。各国の単年あたりの国債のグロス発行額を年限別にみれば、その特徴は一層、顕著なものとなる（図表13）。ちなみにわが国ではその後、国債発行に占める長期債による調達シェアがやや上昇してはいる（2015年度当初予算ベースで35.9%）ものの、これは民間投資家による消化ではなく、もっぱら日銀の「量的・質的金融緩和」に支えられたものであって、日銀に潜在的に大きなリスクを背負わせつつ成り立っている消化状況に過ぎない。

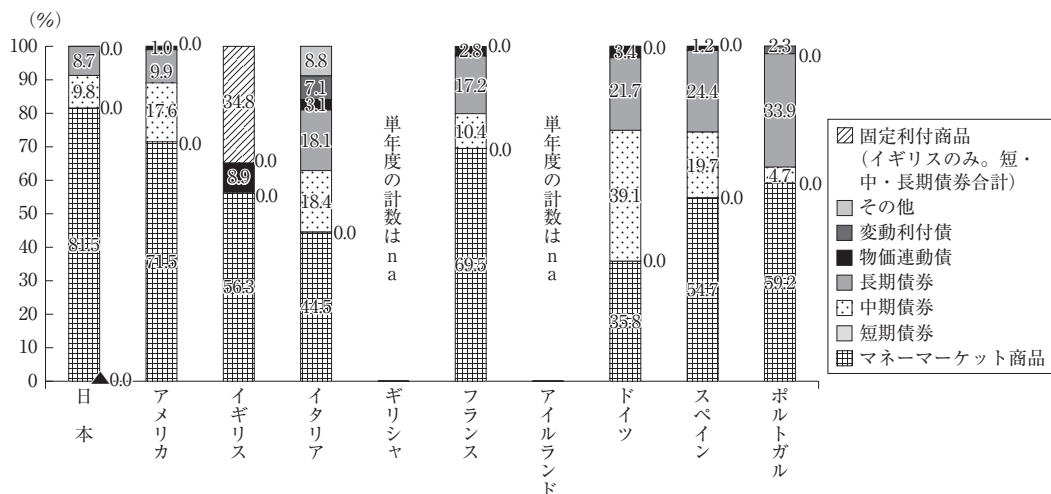
基軸通貨国であるアメリカの場合は、米国債、とりわけ短期債（Treasury Bill）に対する諸外国の外貨準備の運用ニーズが高いこと等を映じて、短期債の発行シェアが高いという事情があるものとみられるが、欧州各国の場合は、一般的には、金利水準が短期の年限よりも高くなるのは承知のうえで、先行きの資金調達環境の変化に備える長期債中心の調達構造を採用してきたと考えられる。ちなみに、図表12の各国のデータはわが国以外は2010年のもので、欧州債務危機の緊迫の度合いが高まる直前の時点

(図表12) 主要国の国債発行残高の年限別構成の比較



(資料) OECD, Central Government Debt Statistics 2003-2010, 2012のデータを基に日本総合研究所作成  
 (注) 2010年末ベース。日本のみ2009年末ベース。

(図表13) 主要国の国債のグロス発行額の年限別構成の比較



(資料) OECD, Central Government Debt Statistics 2003-2010, 2012のデータを基に日本総合研究所作成  
 (注) 2010年末ベース。日本のみ2009年末ベース。ギリシャ、アイルランドはn.a.

における計数である。ギリシャを除けば、各国はこのように、利払費の軽減よりも、安定的な資金調達を優先させる政策運営方針をとっていたからこそ、一部の国々はユーロ圏各国やIMFによる支援を得ながらも、2011～2012年頃の財政危機の緊張のピークを何とか乗り切ることができたものとみることができよう。

これに対し、わが国において短期債や中期債による調達比率が高まった背景には、国債残高の積み増し傾向が長年にわたり継続するなかで、利払費が膨張するのを出来るだけ回避するため、通常では金利水準が高い長年限よりも、低い短期の年限での調達がより選好されたことが指摘できる。しかし、諸外国と比べ借換債の発行が容易な独特の枠組みの存在も無視できない要因となっている。次章では、この点について詳しくみることにする。

(注3) 財政法第4条を発行根拠とするため、このように呼称される。

(注4) 財政法上には規定がなく、毎年度の特例法に基づき発行されるため、このように呼称される。

(注5) 例えば、欧州債務危機において、EU各国やIMFから数次にわたる支援を受けながらも2012年中に2回、財政破綻をするに至ったギリシャでは、自力での財政運営継続が困難となって財政緊縮を余儀なくされた際、真っ先に、年金支給開始年齢の大幅な引き上げや年金支給額の大幅なカットなどを余儀なくされた。

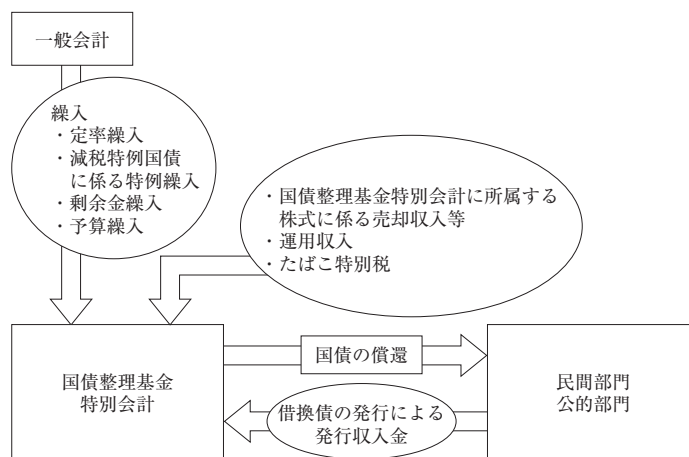
### 3. わが国の国債の発行・償還はどのように運営されてきたか

#### (1) わが国の減債制度の概要と経緯

わが国では、国債の償還を一般会計とは別に国債整理基金特別会計で一元的に管理する、という減債制度が設けられている(図表14)。借換債の発行も本特別会計の勘定で行われる。

国債の償還には、①定率繰り入れ、②剰余金繰り入れ、③予算繰り入れ、という三つの方法があり、このいずれの方法についても、国の会計経理上、債務償還の原資はいったん、国債整理基金特別会計に繰り入れられ、そこから償還のための原資が都度、支出されることになっている。

(図表14) わが国の減債制度の仕組み



(資料) 財務省HP (<http://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/hakkou13.pdf>)  
(原資料注1) 一般会計の負担に属する公債等の減債制度です。  
(原資料注2) 国債整理基金特別会計に所属する東京メトロ・日本郵政株式に係る売却収入等は、復興債の償還財源に充てられます。

#### A. 定率繰り入れ

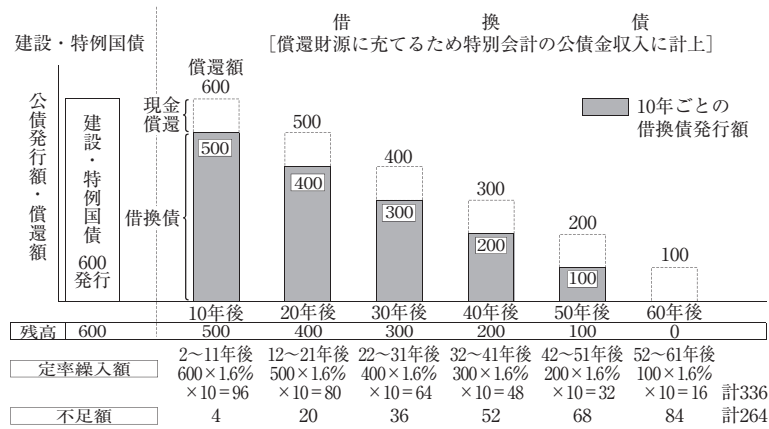
「定率繰り入れ」とは、そもそも、建設国債に関する考え方で、政府がこれを発行して調達した資金で行う公共事業等によって建設される建築物等の平均的な効用発揮期間がおおむね60年であることに立脚する考え方である。そのような建設国債に関しては、便益を享受する全世代で負担を平等に分担するのが適当であるとの考え方に基づき、ひとたび発行した国債を、例えば10年長期国債なら10年、20年超長期国債なら20年という最初の満期到来の時点でその元本の全額を現金償還してしまうことなく、図表15のような方法で、徐々に元本の金額を減らしつつ借換債の発行を繰り返し、最終的には60年をかけて全額を現金償還できるようにしようとするもの(60年償還ルール)である。

特別会計に関する法律第42条には、この「60年償還ルール」に基づき、前年度期首における国債残高(額面ベース)の100分の1.6(60年間での均等分割)に相当する金額を、一般会計から国債整理基金特別会計に繰り入れることが定められている。毎年度の予算でも、実際にそのように運営され、一般会計から繰り入れられた資金を原資とする国債の現金償還が行われている。

なお、特例国債(赤字国債)は当初、借り換えが禁じられていたため、1984年度までの発行分に関しては、「60年償還ルール」は適用されず、最初の発行分の満期到来時点で全額が現金償還されていた。



(図表15) わが国の借換債による公債償還の仕組み<60年償還ルール>



(資料) 財務省理財局「債務管理レポート2016 国の債務管理と公的債務の現状」2016年

しかしながら、1985年度以降の発行分からは、特例国債にも「60年償還ルール」が適用されることになり、これが前掲図表6で示した、その後の特例国債や借換債の発行額の急増につながっていくことになる。特例国債の場合は、その資金調達理由はあくまで歳入欠陥の穴埋めであり、建設国債の場合のような見合いの耐久資産であるインフラが存在するわけではない。にもかかわらず、もとより満期到来分の「全額現金償還」は現実問題として実行不可能としても、その最終償還までの期間を「60年」ではなく、「20年」ないし「30年」といった年数に設定することが適当ではないか、といった点まで含めて十分に検討されることはなかった模様である（注6）。このように「なし崩し」的に「60年償還ルール」の適用対象が特例国債全般にまで拡大してしまったことが、その後の国債残高の増嵩という結果を招来する大きな要因として作用してきたことは間違いなからう。

なお、すべての普通国債がこれまで、「60年償還ルール」に則って発行・管理されているわけではなく、一部に例外もある。1990年度に発行された「湾岸特例国債」は1994年度までの4年間で償還することとされ、実際にも同年度までに全額が現金償還された。

また、所得税減税先行による租税収入減を補うために1994年度から96年度にかけて発行された「減税特例国債」は20年償還とされている。このため、通常の定率繰り入れに加えて、1998年度から2017年度までの間、この「減税特例国債」の発行総額から、自動車消費税と法人特別税の廃止に伴う発行額を控除した額の30分の1に相当する額を、毎年度、一般会計から国債整理基金特別会計に繰り入れることとされている。

2012年度から2013年度に発行された「年金特例国債」は、その借換債も含め、全体として2033年度までの20～21年間で現金償還することとされている。また、2011年度以降に発行された「復興債」は、借換債も含め、全体として2037年度までに現金償還することとされている（注7）。

## B. 剰余金繰り入れ

「剰余金繰り入れ」とは、一般会計において決算上の剰余金が発生した場合には、その2分の1を下らない金額を、剰余金が発生した年度の翌々年度までに国債整理基金特別会計に繰り入れなければならない



ない、というもので、財政法第6条第1項にこの規定がある。ただし、実際の運営をみると（次章で後述）、わが国の場合、この規定通りの運営が行なわれなかった年度が過去に少なからず存在する。

### C. 予算繰り入れ

以上の繰り入れ方法のほか、特別会計に関する法律第42条第5項には、国債の償還に支障のないよう、必要に応じて予算で定める金額を国債整理基金特別会計に繰り入れる「予算繰り入れ」が定められている。

#### (2) 国債償還の実際

わが国のこのような国債償還にかかる制度のもとで、実際にはどのような政策運営が行われているのだろうか。

まず、国債費の全体像をみたものが図表16である。前節でみたような減債制度のもと、国債の償還は毎年度粛々に行われている。国債残高の累増を映じて、債務償還費の総額は足許の2016年度で13兆7,000億円余りに達しており、予算規模全体に占める比率（対歳出総額比率や対「租税及び印紙収入」額比率）は上昇している。ただし、各年度の新規国債発行額に相当する「公債金収入」との比較でみると、2016年度においても債務償還費はまだその4割弱程度にとどまり、公債金収入額を20兆円以上下回っている。これは、わが国の2016年度の財政運営の結果、国債残高が、債務償還分を差し引いたネット・ベースで、20兆円超の積み増しになることを意味する（注8）。そして、満期が到来した国債のうち、現金償還されなかった部分は借換債を発行して、再度、資金調達が行われることになる。

債務償還費を、前節でみた3種類の償還原資別にみると、定率繰り入れのウエートが最も高く、最近の年度では11兆～12兆円規模、これに対して決算剰余金は7,000億～9,000億円程度、その他（予算繰り入れ）は1兆数千億円程度と、それぞれ定率繰り入れの数%程度～多くて1割強程度の規模にとどまっている。

1990年度以降の一般会計の決算の状況と剰余金の償還財源への繰り入れ状況をみると（図表17）、1990年代から2000年代初めにかけては、剰余金が発生しても、一切、償還財源には繰り入れず、一般財源に充当してしまった年度がかなり頻繁にみられた（図表17中の■の網掛け）。もっとも、その後は財政法上の規定通りに、剰余金の半額を償還財源に繰り入れている年度が多く（同■の網かけ）、なかには、2004年度、2005年度決算分の剰余金のように、一般財源には一切充当せず、その全額を国債の償還財源に繰り入れている年度もみられる（同□の網かけ）。しかしながら、90年度以降2014年度までの決算剰余金から国債償還財源に繰り入れた額を累計しても8兆6,000億円余り、一般財源に繰り入ってしまった額を合計しても21兆2,000億円余りにしかならない。決算剰余金をまるごと償還財源に充当する程度では、国債残高の推移を安定させるには遠く及ばないことがみてとれよう。

ちなみに、このように毎年度、多額の新規国債と借換債の発行を続けるわが国の財政運営の現状を、毎年度の財政収支およびプライマリー・バランス（基礎的財政収支）の観点からみたものが図表18の一番左の図である。現在は、税収で政策的経費すら賄えていない状態のため、債務償還費は新たな借金である新規国債発行額で調達しているという「自転車操業」状態にある。一方、その右の「プライマリ

(図表16) 一般会計国債費の推移 (決算ベース)

(億円、%)

	1985	86	87	88	89	1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000
	昭和60	61	62	63	平成元	平成2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
国債費 (A)	101,805	106,644	118,514	120,307	120,898	143,142	155,366	146,284	137,142	134,222	128,204	163,752	168,023	176,985	202,719	214,461
(A/D)	19.2	19.9	20.5	19.6	18.4	20.7	20.8	20.8	18.3	18.2	16.9	20.8	21.0	21.0	22.8	24.0
(A/E)	26.7	25.5	25.3	23.7	22.0	23.8	26.0	26.9	25.3	26.3	24.7	31.5	31.1	35.8	42.9	42.3
債務償還費 (B)	3,945	3,432	13,709	14,945	14,589	34,320	44,250	37,302	30,103	26,095	20,018	52,549	52,060	67,503	96,401	113,275
(B/D)	0.7	0.6	2.4	2.4	2.2	5.3	5.3	4.0	4.0	3.5	2.6	6.7	6.6	8.0	10.8	12.7
(B/E)	1.0	0.8	2.9	2.9	2.7	5.7	7.4	6.9	5.6	5.1	3.9	10.1	9.7	13.7	20.4	22.3
(B/F)	3.2	3.0	14.6	20.9	22.0	46.9	65.8	39.1	18.6	15.8	9.4	24.2	28.2	19.9	25.7	34.3
公債金収入との差額 (B-F)	▲119.135	▲109.117	▲80.472	▲56.580	▲51.796	▲38.800	▲23.050	▲38.058	▲131.637	▲138.805	▲192.452	▲164.934	▲132.520	▲272.497	▲278.735	▲216.765
定率繰入	-	-	-	-	-	24,954	25,610	26,389	-	-	-	32,981	35,979	39,104	41,242	48,357
前引国債発行差額繰入分<外書き>	-	-	-	-	-	2,057	2,858	4,263	-	-	-	1,816	736	616	584	418
決算剰余金	-	-	8,808	9,469	8,661	1,561	-	-	-	-	-	3,087	2,221	-	5,849	-
その他	3,945	3,432	4,901	5,476	5,928	5,748	15,782	6,650	30,103	26,095	20,018	10,653	13,124	27,783	48,725	64,500
NTT株式会社活用による社会資本整備事業に係る償還分等 (内書き)	-	-	-	-	-	10	46	134	25,799	22,914	11,489	1	9	31	135	244
利払費 (C)	96,983	102,303	103,950	104,558	105,620	107,972	110,229	108,081	106,077	107,064	107,081	107,252	106,003	107,955	104,941	99,869
(C/D)	18.3	19.1	18.0	17.0	16.0	15.6	15.6	15.3	14.1	14.5	14.1	13.6	13.5	12.8	11.8	11.2
(C/E)	25.4	24.4	22.2	20.6	19.2	18.0	18.4	19.9	19.6	21.0	20.6	20.6	19.7	21.8	22.2	19.7
事務取扱費	877	909	855	804	689	849	886	901	963	1,063	1,105	1,038	1,195	1,527	1,378	1,316
(参考)																
歳出 (D)	530,045	536,404	577,311	614,711	658,589	692,687	705,472	704,974	751,025	736,136	759,385	788,479	784,703	843,918	890,374	893,210
歳入																
租税及び印紙収入 (E)	381,988	418,768	467,979	508,265	549,218	601,059	598,204	544,453	541,262	510,300	519,208	520,601	539,415	494,319	472,345	507,125
公債金収入 (F)	123,080	112,549	94,181	71,525	66,385	73,120	67,300	95,360	161,740	164,900	212,470	217,483	184,580	340,000	375,136	330,040

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27(補正)	28(当初)
国債費 (A)	158,289	156,003	155,440	175,149	187,360	180,369	192,904	191,665	184,448	195,439	196,277	210,107	212,935	221,857	229,070	236,121
(A/D)	18.7	18.6	18.9	20.6	21.9	22.1	23.6	22.6	18.3	20.5	19.5	21.6	21.3	22.5	23.0	24.4
(A/E)	33.0	35.6	35.9	38.4	38.2	36.8	37.8	43.3	47.6	47.1	45.8	47.8	45.4	41.1	40.6	41.0
債務償還費 (B)	62,877	68,385	76,190	100,395	115,898	109,170	117,946	115,614	107,538	116,537	115,465	119,941	123,181	131,498	133,036	137,161
(B/D)	7.4	8.2	9.2	11.8	13.6	13.4	14.4	13.7	10.7	12.2	11.5	12.4	12.3	13.3	13.3	14.2
(B/E)	13.1	15.6	17.6	22.0	23.6	22.2	23.1	26.1	27.8	28.1	27.0	27.3	26.2	24.4	23.6	23.8
(B/F)	21.0	19.6	21.6	28.3	37.1	39.7	46.5	34.9	20.7	27.5	21.4	24.0	28.3	34.2	36.5	39.8
公債金収入との差額 (B-F)	▲237.123	▲281.295	▲277.260	▲254.505	▲196.792	▲165.530	▲135.874	▲216.066	▲412.012	▲306.493	▲425.015	▲380.551	▲311.364	▲253.431	▲231.147	▲207.159
定率繰入	53,665	58,992	64,439	68,858	74,273	80,658	84,858	88,413	89,556	90,130	97,687	104,305	107,807	112,975	118,888	123,786
前引国債発行差額繰入分<外書き>	497	1,067	178	136	131	84	268	2,098	1,983	1,517	697	547	419	407	292	44
決算剰余金	-	-	-	5,261	11,972	9,009	41,443	3,160	-	8,123	-	9,895	8,446	7,247	7,454	450
その他	8,716	8,327	11,572	26,140	29,522	19,418	28,677	21,944	15,998	16,766	17,081	15,088	14,955	18,117	13,856	13,331
NTT株式会社活用による社会資本整備事業に係る償還分等 (内書き)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
利払費 (C)	374	444	462	485	427	666	742	938	872	944	962	974	863	936	916	883
(C/D)	93.23	86.343	77.804	73.312	70.292	70.440	74.363	75.689	76.743	78.751	80.556	80.173	81.082	82.880	87.808	98.687
(C/E)	11.1	10.3	9.4	8.6	8.2	8.6	9.1	8.9	7.6	8.3	8.0	8.3	8.1	8.4	8.8	10.2
(C/F)	19.5	19.7	18.0	16.1	14.3	14.4	14.6	17.1	19.8	19.0	18.8	18.2	17.3	15.4	15.6	17.1
事務取扱費	1,689	1,274	1,446	1,442	1,169	759	596	361	167	150	256	98	225	232	321	274
(参考)																
歳出 (D)	848,111	836,737	824,160	848,968	855,196	814,455	818,426	846,974	1,009,734	953,123	1,007,154	970,872	1,001,889	988,135	996,633	967,218
歳入																
租税及び印紙収入 (E)	479,481	438,332	432,824	455,890	490,654	490,691	510,182	442,673	387,331	414,868	428,326	439,314	469,529	539,707	564,240	576,040
公債金収入 (F)	300,000	349,680	353,450	354,900	312,690	274,700	253,820	331,680	519,550	423,030	540,480	500,492	434,545	384,929	364,183	344,320

(資料) 参議院予算委員会調査室「財政関係資料集」各年度版を基に日本総合研究所作成  
 (原資料) 大蔵省・財務省「予算の説明」、「決算の説明」等。  
 (注) 2015年度は第一次補正後、2016年度は当初予算ベース。

(図表17) 一般会計決算剰余金と財政法第6条の純剰余金の使用状況の推移

	(億円)																									
	1990 平成2	91 3	92 4	93 5	94 6	95 7	96 8	97 9	98 10	99 11	2000 12	2001 13	2002 14	2003 15	2004 16	2005 17	2006 18	2007 19	2008 20	2009 21	2010 22	2011 23	2012 24	2013 25	2014 26	1990～ 2014 合計
当該年度新規剰余金	23,334	23,591	9,646	26,248	27,236	45,993	29,433	16,993	53,909	53,372	40,150	20,909	36,147	32,068	39,484	34,183	29,672	27,074	45,108	61,408	52,222	92,641	104,546	58,337	58,635	
繰越予算財源充当額	8,467	7,691	9,607	26,230	20,966	36,773	23,495	16,993	44,306	38,019	35,550	20,909	32,273	16,635	22,566	19,143	21,351	20,755	45,108	39,494	32,116	70,569	76,112	37,932	36,049	
差引当該年度新規剰余金	14,868	15,900	39	18	6,270	9,220	5,938	-	9,603	15,353	4,599	-	3,874	15,433	16,918	15,040	8,321	6,319	-	22,005	20,106	22,073	28,434	20,375	22,586	283,292
歳入の増減(▲)額	12,120	14,462	▲7,968	▲6,709	2,836	4,073	▲7,130	3,426	919	9,252	▲2,361	▲9,413	▲5,142	4,539	3,030	▲2,235	▲9,739	▲19,883	▲18,179	453	▲1,342	▲7,440	▲517	2,541	8,468	
租税及び印紙収入	9,749	8,304	▲31,857	▲15,538	2,140	12,408	3,241	▲22,845	▲7,331	15,565	8,175	▲16,769	▲4,428	14,964	15,480	20,234	▲13,989	▲15,328	▲21,617	18,721	18,438	8,026	13,244	15,989	22,447	
税外収入	2,371	6,158	8,441	3,166	697	▲7,75	6,382	▲459	8,250	4,711	5,404	7,351	▲714	565	▲1,450	1,530	4,250	1,934	▲3,743	▲3,268	220	2,534	6,239	6,626	6,021	
公債収入	▲0	▲0	▲0	▲0	▲0	▲7,850	▲6,197	▲0	▲0	▲11,024	▲15,940	▲0	▲0	▲11,000	▲11,000	▲22,000	▲0	▲500	▲0	▲15,000	▲20,000	▲18,000	▲20,000	▲20,075	▲20,000	
決算調整資金受入	-	-	15,448	5,663	-	-	16,174	-	-	-	6	-	-	-	-	-	-	-	7,182	-	-	-	-	-	-	
歳出の不用額	2,748	1,438	8,007	6,727	3,433	5,148	2,512	7,130	8,684	6,101	6,961	9,413	9,016	10,874	13,888	15,275	18,060	20,213	18,179	21,352	21,448	29,512	28,952	17,834	14,118	
地方交付税等財源充当額	4,884	581	39	18	194	3,046	1,495	-	17	4,950	2,218	-	-	4,912	4,946	6,031	35	-	-	5,758	5,455	2,282	11,542	5,881	6,777	71,061
財政法第6条の純剰余金	9,984	15,318	0	0	6,076	6,174	4,443	-	9,586	10,403	2,382	-	3,874	10,522	11,972	9,009	8,286	6,319	-	16,247	14,652	19,790	16,893	14,494	15,809	212,233
公債等償還財源充当額	-	-	-	-	-	3,087	2,221	-	5,849	-	-	-	-	5,261	11,972	9,009	4,143	3,160	-	8,123	-	-	9,885	8,446	7,247	86,317
一般財源充当額	(3補正) 9,984	(4補正) 15,318	-	-	6,077	3,087	2,221	-	3,737	10,403	2,382	-	(15補正) 3,874	(16補正) 5,261	(19補正) 11,972	(19補正) 9,009	(19補正) 4,143	(20補正) 3,160	-	(22補正) 8,123	(23補正) 14,533	(25補正) 7,495	(25補正) 8,446	(27補正) 7,454	(28補正) 125,914	
(参考) 内閣	海部②	宮沢		細川	羽田 村山	橋本① 橋本②			小淵	森① 森②	小泉①	小泉②		小泉②	小泉③	安倍③	安倍①	福田	麻生	鳩山	菅	野田	安倍②		安倍③	450

(資料) 参議院予算委員会調査室「財政関係資料集」各年度版

(原資料) 大蔵省・財務省「決算の説明」等。

(原資料注) ( ) 書きは剰余金使用年度。内閣に付された番号は、①は第1次を、②は第2次を、③は第3次をそれぞれ示す。

(注1) 「20・1補正」は「平成20年1月補正予算」の意味。

(注2) 「財政法第6条の純剰余金」が発生した年度のうち、

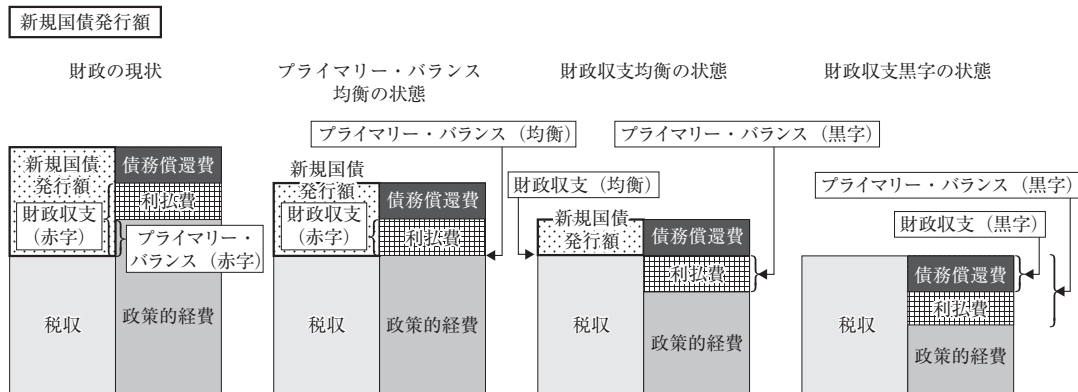
はその半額を公債等償還財源に充当した年度、

は公債等償還財源には一切充当しなかった年度、

はその全額を公債等償還財源に充当した年度をそれぞれ示す。

(注3) 内閣名は、各年度に組閣されたもの。当該年度分の剰余金の処分は翌年度の内閣で決定されていることに注意。

(図表18) プライマリー・バランス（基礎的財政収支）と財政収支、新規国債発行額の関係



(資料) 財務省『日本の財政関係資料』2016年4月を参考に日本総合研究所作成  
 (原資料注) プライマリー・バランスを考える際には、厳密には歳入から利子収入を除く必要があるが、ここでは簡単化のため捨象。

「プライマリー・バランス」均衡にまで改善すれば（現在のわが国が2020年度時点に達成することになっている目標）、  
 税収で政策的経費の全額がまかなえるようになるにはなるものの、利払費と債務償還費はなお、新たな借金  
 （新規国債）によって調達せざるを得ない。そのような状況がさらに改善して、税収で政策的経費に加え、  
 利払費まで賄えるようになった状況を表すのが左から3番目の図（財政収支均衡）である。1番右  
 の図は、税収で政策的経費、利払費に加え、債務償還費まで賄えるという、財政収支が相当な幅の黒字  
 を計上している状態を示す。

(3) 小 括

このように考えれば、すでにこれほどの国債残高を抱えてしまったわが国の場合、現行の減債制度の  
 もとでは、相当思い切った金額での予算繰り入れを行わない限り、国債残高の発散傾向を止めることは  
 難しい。言い換えれば、決算剰余金繰り入れを財政法の規定通り、もしくはそれ以上に行うことが望ま  
 しいことはいうまでもないが、国債残高の現状は、もはや、その程度の対応では国債残高の発散傾向を  
 止められない状態に入ってしまったといえよう。

(注6) 当時の経緯に関しては、中島将隆 [2013] 参照。

(注7) 「東日本大震災からの復興の基本方針」において、復興のための財源については、「次の世代に負担を先送りすることなく、  
 今を生きる世代全体で連帯し負担を分かち合う」こととされ、特定の償還財源が確保されていることによる。

(注8) なお、図表16における利払費をみると、日銀の大幅な金融緩和政策の影響から、これほどの国債残高でありながらも8兆円  
 レベルで済んでいる。これが予算編成上の財政制約や財政規律を緩める方向に強く作用していることは間違いなからう。

4. 諸外国における国債発行・償還の枠組みと政策運営

(1) 総 論

ここで、2008年のリーマン・ショックや、それに続いた欧州債務危機等を経ながら、わが国よりはる  
 かに良好な財政運営を継続している欧米主要国の公債制度や財政運営の実情をみてみよう。

図表19は、わが国および欧米主要国の公債制度、およびそれに密接に関連する財政運営制度について



みたものである。まず、減債基金制度を現在もなお有し、機能させているのはわが国に限られる。米、独、仏、英の主要4カ国に関しては、減債基金制度をそもそも有しないか、かつて存在していたとしても、現在はそれをもはや機能させてはいない。また、これらの国々には、わが国の「60年償還」のような償還ルールは存在しない。ちなみに、この主要4カ国に限らず、IMFおよび世界銀行が2002年に実施した先進国のみならず新興国をも含む18カ国の公債管理制度・運営の詳細なサーベイ（IMF The World Bank [2002]）をみても、わが国以外に、何らかの償還ルールが存在している国は認められない。次節で扱うイギリスやオーストラリアに加え、ニュージーランド、カナダにおいても、国債の償還ルールは一切存在しない、との回答が各国の債務管理当局から得られた。

(図表19) 主要国の公債・財政運営の枠組みの概要

	日本	アメリカ	ドイツ
公債発行上の制限	歳出の財源として公債を発行または借り入れをなすのは、公共事業費、出資金および貸付金の財源に限られ、かつ国会の議決を経た金額の範囲内であることを要する。 建設公債以外の発行については、特例法の制定が必要。 かつて、資金繰り債は「政府短期証券」として、国債とは区別して発行されていたが、現在は短期国債と統合し「国庫短期証券」として発行。	歳入補てんと資金繰りの区別および支出目的に関する制限はなし。 連邦普通債については、政府保証債も含め、連邦債務残高限度額の規制に服する（第二自由公債法。2015会計年度は18兆1,129.75億ドル）	連邦政府は、構造的財政収支の赤字対GDP比が0.35%を超過しない範囲で公債発行が認められる。ただし、景気が悪化した場合（GDPギャップがある場合）には、一定の超過が認められる。また、緊急事態等の場合も例外として起債可能（連邦基本法<憲法>および基本法第15条の規定の施行に関する法律）。 各年度の信用調達限度額は予算法で規定。
公債の償還			
減債基金の有無	有（国債整理基金特別会計）	1919年設置の減債基金制度が存在するも、現在は機能せず	なし
減債制度の内容	基金に繰り入れられる額は、 ①前年度期首の国債残高の1.6%（定率繰り入れ） ②一般会計の決算剰余金の2分の1を下らない額 ③そのときどきの必要に応じた額（予算繰り入れ）となっている。	国庫収支に剰余が生じた場合には、公債の償還に充当。	歳入超過額は、その年の公債発行額の減額に充てるか、債務の償還に使用するかまたは景気調整準備金に繰り入れなければならない。
公債金収入・公債償還支出の予算上の扱い	歳出・歳入予算に含まれる（収支戻は均衡）。	歳出・歳入には計上されず（したがって、歳出入は一致せず）。	歳出・歳入予算に含まれる（収支戻は均衡）。

	フランス	イギリス
公債発行上の制限	歳入補てんと資金繰りの区別および支出目的に関する制限はなし。 予算法上は、財務大臣の権限において借り入れを行いうることが言及されるとともに、1年以上を期間とする中・長期債の残高純増限度額が示される	歳入補てんと資金繰りの区別および支出目的および発行限度額に関する制限はなし。 公債は、国家貸付金（国有企業、地方団体等の事業に対する貸付、国債利払い等を行う）から発行される。 統合国庫資金（いわゆる一般会計に相当）の黒字または赤字は国家貸付基金に日々持ち込まれる。
公債の償還		
減債基金の有無	1958年に減債自治公庫を廃止して以来、一般的な減債基金制度はなし	過去に減債基金付きで発行された公債は存在するが、ウェートは小さく、一般的な減債基金制度は現在では存在せず
減債制度の内容	発行・償還は予算外の国庫資金操作として行う（予算組織法）。 歳入超過額は、毎年の決算法により国庫資金操作に繰り入れ（予算組織法）。	国家貸付資金に黒字が生じた場合には一時借入金償還に充当。
公債金収入・公債償還支出の予算上の扱い	歳出・歳入には計上されず（したがって、歳出入は一致せず）。	統合国庫資金（いわゆる一般会計に相当）には計上されず。

(資料) 窪田修 (編著) 『図説日本の財政平成28年度版』 東洋経済新報社 (図表Ⅳ. 1. 5, pp396~399)、および各国財政当局資料を基に日本総合研究所作成

これらの主要4カ国においては、国庫収支に剰余金が生じた場合には、全額、債務償還に充当することとされているケースが多く、債務残高そのものや毎年度の財政収支にかかる強い制約を設けている例が少なくない（図表19のアメリカ、および図表20参照）。

また、米英仏3カ国のように、国債発行を毎年度の予算編成から切り離し、歳入欠陥の見込み額をすべて国債発行で調達せず、その後の国庫収支の進捗の実績に応じて、毎年度の国債の発行額を少しでも減らし、また、金利条件等も含めて、少しでも有利に発行できるような枠組みを整えているケースもみられる。この同じ3カ国（米英仏）では、歳入補てん債と資金繰り債の区別はなく、建設国債や赤字国債といった支出目的による区別や制限もない。

「借換債」については、「新規財源債」と明確に区別して発行している国は、わが国以外にはあまり認められないものの、OECDの統計を用い、各国のグロスの国債発行額からネットの国債発行額を差し引き、各国の事実上の借換債の発行額相当を算出すると、各国ともそれなりの規模の借換債相当の国債を発行している（図表21）。各国の借換債の内訳をみると、「マネーマーケット商品」の比率が高い。この背景には、仮に同じ金額100を調達する場合でも、3カ月物を年4回借換発行してロール・オーバーし続けるのであれば、借換債としての発行額は4倍の400としてカウントされるという技術的要因があるが（注9）、マネーマーケット商品を除く利付国債についてみても、新規財源債の発行規模に並ぶ（イタリア）、もしくはそれを上回る（ドイツ）規模での借換債の発行が行われていることが、図表21から読み取れる。ただし、グロスの国債発行額全体に占める借換債のウエートをみると、欧米主要国で単年のグロス発行額の7～8割台に抑制されているなか、わが国では9割を超えている。利付国債に限ってみても、わが国は同7割超と突出している。

このようにみると、わが国のように事細かに減債制度や償還ルールを整えなくとも、これらの主要諸外国においては、わが国よりはるかに厳しい財政運営上の目標を掲げて（図表20）、財政運営全体としての規律付けが行われている。そして、公債制度はむしろ運営上柔軟な設計とすることで、結果的に

（図表20）主要国が現在掲げている財政健全化目標

国名	財政健全化の具体的な目標（計画等）	（％）		
		プライマリー・バランスGDP比（2016年）	財政収支GDP比（2016年）	債務残高GDP比（2016年）
日本	・プライマリー・バランス（国・地方）⇒ ①2015年度までに赤字対GDP比半減（2010年度比） ②2020年度までに黒字化 ・債務残高（国・地方）⇒2021年度以降、安定的に引き下げ 【中期財政計画（2013年）】	▲5.2	▲5.2	250.4
アメリカ	・「2025年度にかけて財政赤字（連邦政府）対GDP比を3％未満に収めることで、債務残高（連邦政府）対GDP比を安定させ、さらには減少させる軌道に乗せる」 【大統領予算教書（2017年）】	▲2.1	▲4.1	108.2
イギリス	・財政収支（公的部門）対GDP比⇒2019年度までに黒字化 ・純債務残高（公的部門）対GDP比⇒2019年度まで毎年減少 【予算責任憲章（2015年）】	▲1.6	▲3.3	89.0
ドイツ	・2017年度から2020年度まで均衡予算を維持する ・債務残高（一般政府）対GDP比⇒60％超の部分を直近3カ年平均1/20以上削減 【安定化プログラム2016（2016年）】	+1.2	+0.1	68.2
フランス	・財政収支（一般政府）対GDP比⇒2017年までに▲3％以下 【2016年予算法】	▲1.5	▲3.3	97.1

（資料）財務省『日本の財政関係資料』2016年10月、IMF, *Fiscal Monitor*; October 2016を基に日本総合研究所作成



(図表21) 主要国の国債の年別のクロス・ネット発行額と借換債発行額の試算結果

国債発行額	日本 2009年		アメリカ (10億ドル) 2010年		イギリス (10万ポンド) 2010年		イタリア (100億ユーロ) 2010年		ギリシャ (100万ユーロ) 2010年		フランス (100万ユーロ) 2010年		ドイツ (100万ユーロ) 2010年		スペイン (100万ユーロ) 2010年		ポルトガル (100万ユーロ) 2010年					
	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット				
	(億円)	(%)	(億円)	(%)	(億ポンド)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)		
国債発行額	59,938	939	8,133,038	98.9	38,793	100	48,132	100	100	100	6,638	100	3,253	989	100	20,935	100	37,735	439	1,000		
マース・ネット債	488,395	765	6,066,456	70.7	21,440	563	2,919	44.5	41.5	41.5	428,935	695	695	115,533	354	358	11,660	547	34,735	250	382	
TP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
CP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
債券	110,952	174	1,853	22.6	66,353	43.7	288,213	595	305	305	187,939	305	305	207,000	625	642	95,145	453	2,000	179	408	
固定利付債	111,099	174	1,853	22.6	66,353	43.7	288,213	595	305	305	187,939	305	305	207,000	625	642	95,145	453	2,000	179	408	
変動利付債	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
（うち参考）	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
非居住者保有	...	...	4,324,100	59.8	51.4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
外債建て債	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
国債発行額	38,688	61	96,625	11	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
マース・ネット債	1,360	3.5	7,564	0.1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
TP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
国債発行額	638,036	10,000	8,510,243	100.0	380,793	100.0	483,132	100.0	100.0	100.0	6,638	100.0	3,253	10,000	100.0	32,604	100.0	133,013	1,000	1,000		

ネット発行額	日本 2009年		アメリカ (10億ドル) 2010年		イギリス (10万ポンド) 2010年		イタリア (100億ユーロ) 2010年		ギリシャ (100万ユーロ) 2010年		フランス (100万ユーロ) 2010年		ドイツ (100万ユーロ) 2010年		スペイン (100万ユーロ) 2010年		ポルトガル (100万ユーロ) 2010年					
	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット				
	(億円)	(%)	(億ドル)	(%)	(億ポンド)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)
国債発行額	37,201	10,211	1,483,113	98.2	100.0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
マース・ネット債	10,490	288	282	3.4	33.8	312	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
TP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
債券	26,711	73.3	71.8	1.67	108.3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
固定利付債	30,722	84.3	826	1.62	226	111.4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
変動利付債	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
（うち参考）	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
非居住者保有	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
外債建て債	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
国債発行額	50,079	21	75,412	1.8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
マース・ネット債	444	1.2	4,091	0.3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
TP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
国債発行額	36,426	10,000	1,538,325	100.0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

借換債発行額とクロス発行額に対する割合	日本 2009年		アメリカ (10億ドル) 2010年		イギリス (10万ポンド) 2010年		イタリア (100億ユーロ) 2010年		ギリシャ (100万ユーロ) 2010年		フランス (100万ユーロ) 2010年		ドイツ (100万ユーロ) 2010年		スペイン (100万ユーロ) 2010年		ポルトガル (100万ユーロ) 2010年					
	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット	金額	発行額合計 国債発行額 ネット				
	(億円)	(%)	(億ドル)	(%)	(億ポンド)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)	(億ユーロ)	(%)
国債発行額	52,147	938	6,930,385	82.1	21,128	999	40,932	100	100	58,051	872	270,743	839	100	14,637	699	41,149	419	705	1,000		
マース・ネット債	477,895	979	6,220,310	108.1	21,128	999	2,919	44.5	41.5	428,935	695	115,533	354	358	11,660	547	34,735	250	382	1,000		
TP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
債券	84,201	750	789,085	28.6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
固定利付債	39,917	723	662,041	28.0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
変動利付債	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
（うち参考）	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
非居住者保有	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
外債建て債	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
国債発行額	39,463	10,200	21,213	22.0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
マース・ネット債	1,804	138.1	11,884	138.1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
TP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
CP	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
その他	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
国債発行額	601,610	9,443	6,650,718	81.7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

(資料) OECD, Central Government Debt Statistics 2009-2010, 2012年のデータを基に日本総合研究所作成  
(注) 2010年末ベース。日本のみ2009年末ベース。「…」はn.a.の意味。ギリシャ、イタリアは全データがn.a.

は、わが国よりははるかに良好な財政運営結果を達成できているように見受けられる（前掲図表2）。

(2) 各国の枠組みと政策運営

次に、当方から財政当局ないしは公債管理当局にコンタクトすることが可能であった、幾つかの国々の国債発行・償還運営に関する政策運営をみてみよう。

A. イギリス

イギリスでは、財務省（HM Treasury）の専門機関（Executive Agency）である債務管理局（UK Debt Management Office）が国債管理の任に当たっている。

DMOから当方への説明によれば、財務省からは毎会計年度（毎年4～3月）に応じ、ギルト債（英国債）の発行によって調達すべき金額の合計、および発行するギルト債の組み合わせ（従来型＜固定利付方式＞と物価連動債）の2点に関する指示のみが出され、DMOはそれを受けて国債の発行および償還を行う。

ギルト債の発行上、新規財源債と借換債の区別はない。また、償還ルールは存在せず、実際には、各年度の所要資金調達額に基づく策定テーブル上で国債発行計画が算出されている。図表22はその最新年度のものである。財務省からDMOに対して毎年度、上述の2点の指示が出されていることに鑑みれば、国債の発行・償還および残高に関しては、財務省が毎年度の予算編成上、コントロールしているものとみられる。

なお、財務省はDMOとともに、毎年度の予算策定時に、向こう数会計年度分の所要資金調達額見通しを併せて公表している（図表23）。

(図表22) イギリス政府の予算編成における、所要資金調達額の見通しと国債発行計画の策定テーブル

	(10億ポンド)	
	2015-2016	2016-2017
中央政府ネット所要資金額	78.4	62.1
ギルト債償還	70.2	69.9
外貨準備ファイナンス計画	5.2	6.0
前会計年度からの持ち越しの資金調達調整	▲13.1	▲0.4
グロス所要資金調達額	140.8	137.7
(控除項目)		
国家貯蓄・投資勘定からの繰り入れ	11.3	6.0
その他の資金調達	1.1	0.2
ネット所要資金調達額	128.4	131.5
負債発行による調達		
a) ギルト債売却	127.7	131.5
うち		
短期利付債	32.6	31.0
中期利付債	25.0	25.2
長期利付債	37.2	36.8
物価連動債	32.8	30.5
発行方式未配分の補完的な売却額	0.0	8.0
b) TB発行での調達による繰り入れの計画	1.0	0.0
資金調達合計	128.7	131.5
DMOのネット現金ポジション	0.9	0.5

(資料) UK Debt Management Office開示資料を基に日本総合研究所作成  
(原資料注) 端数調整のため合計が一致しないものがある。

(図表23) 英財務省による中期的なグロス所要資金調達額予測

	(10億ポンド)			
	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
中央政府ネット所要資金額	41.0	32.3	3.0	17.0
ギルト債償還	79.5	67.3	93.2	85.2
外貨準備ファイナンス計画	6.0	6.0	6.0	0.0
グロス所要資金調達額	126.5	105.5	102.2	102.3

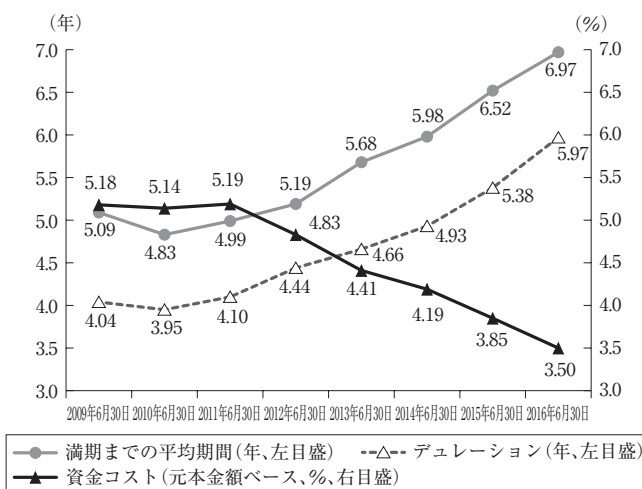
(資料) UK Debt Management Office開示資料を基に日本総合研究所作成

## B. オーストラリア

オーストラリアは、2016年の一般政府グロス債務残高の名目GDP比がわずか40%、財政収支も▲1.6%（いずれもIMFによる見込みベース）と、わが国とは対照的な、また欧米主要国と比較しても相当に良好な財政健全国である。オーストラリアでは、国債管理は政府の専門機関であるオーストラリア財務マネジメント局（AOFM: Australian Office of Financial Management）が担っている。

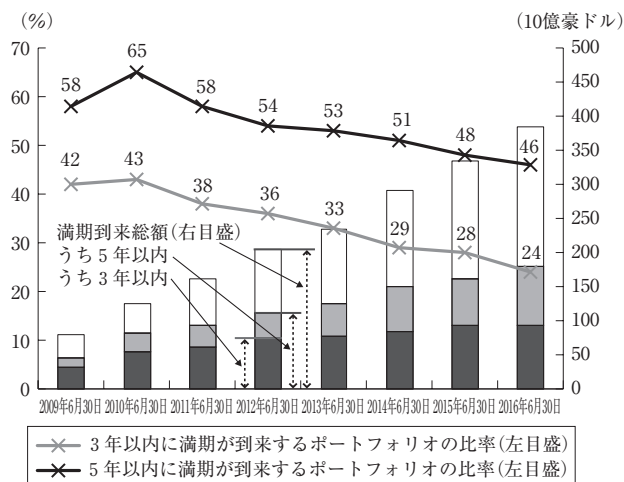
AOFMによる当方への説明によれば、オーストラリアには、わが国のような国債の償還ルールは存在しない。財政運営と国債の発行・償還のでき上がりの全体像としての国債残高は財務省がコントロールしているとみられ、AOFMは毎年度の政府の予算編成上、財政収支赤字幅と国債の満期到来分の合計をファイナンスするうえで不足のないように国債発行計画を策定している。AOFMが国債発行をマネジメントするにあたり、修正デュレーション、満期までの平均期間、資金コストの観点（図表24）から検討が行われているほか、国債の満期プロファイルの観点（図表25）から、期近の年度におけるリファイナンス・リスクが管理されている。後者の図表においては、向こう3年間ないし5年間の間に満期を迎える国債の比率の推移が示されており、近年は、同年以内の満期到来比率を低下させる方向、すなわちデュレーションを長期化させる方向での国債発行のコントロールが行われている状況が読み取れる。年限の短い借換債がいたずらに多く発行されることのないよう、このような観点からのリスク管理が行われている。

（図表24） オーストラリア国債の発行ポートフォリオにみる、修正デュレーション、満期までの平均期間、資金コストの推移



（資料） Australian Office of Financial Management, *Annual Report 2015-16*, October 12, 2016, p22 Chart 8を基に日本総合研究所作成

（図表25） オーストラリア国債の満期プロファイルの推移



（資料） Australian Office of Financial Management, *Annual Report 2015-16*, October 12, 2016, p23 Chart 9を基に日本総合研究所作成

（注9） わが国であれば、資金繰り債としての政府短期証券（FB。現在3カ月物と6カ月物を発行）と満期1年の短期国債（TB）を合わせて発行されている「国庫短期証券」がこの「マネーマーケット商品」に該当する。

## 5. 望まれる改革の方向性

以上のように、わが国よりもはるかに財政事情が良好な主要先進国の国債発行・償還に関する財政運営をみると、各国ともに、特段の減債基金も償還ルールも存在しないなかで、発行した国債の償還が、わが国よりは厳格に行われており、残高もコントロールされていることがみてとれる。これらの国々では、過去の高金利等により財政危機的状況に追い込まれた経験等から、国全体として、財政制約の存在がわが国よりはるかに強く認識されているとみられる。加えて、財政運営上、ストック（政府債務残高）およびフロー（財政収支）の両面からしぼりをかけ、実際にもそれに則った政策運営が行われてきた結果、財政再建が進捗し、その結果が政府債務残高の推移に表れる形になっているものとみられる。また、欧州の場合には、EUないしユーロ圏における枠組みが強化されており、いわゆる「同胞の圧力」(peer pressure) による相互監視も、財政再建の実効性を高めるうえで一定程度作用している（注10）。

これに対して、わが国では国債の償還に関して、減債基金を設けて国債整理基金特別会計で管理してはいるが、ほぼすべての普通国債に関して「60年償還」という悠長なルールを適用している。建設国債であれば、こうしたルールに一定の合理性は認められるものの、その期間の設定が一律「60年」という長期間で果たしてよいのかという疑問は残る。土木構築物、建築物といったインフラといっても、初期の構築コストのみで、その後60年間一切の追加コストなしで利用できるわけではなく、後世代も維持・更新コストを別途負担しているのが現状である。ちなみに、わが国でも地方債の分野では、同じ公共の構築物の建設コストを見合い資産とする場合でも、構築物の種類に応じ、20～30年の期間で最終的に全額を現金償還する枠組みを採用している。また、本稿でみた欧米主要国の国々の国債発行・償還に関する実際の運営状況をみれば、たとえそれが公共事業費用を賄うための国債の発行であったとしても、わが国の60年よりは相当に短い年数のうちに、最終的な現金償還を終える財政政策運営が実際に行われていると推察される。ましてや、赤字国債に関しては、同様の「60年償還ルール」を採用することへの合理的な理由は見出し難い。

わが国では、このように悠長な国債の償還ルールが、財政運営全体の規律を緩める方向に作用しているうえ、これまでの経済運営の経緯や金融政策運営の影響で、超低金利状態が今日に至るまで長期化してきたことから、国全体として財政制約がほとんど認識されておらず、危機感に乏しい状況にある。財政運営全体における目標の設定は国際的にみても甘く、これらが総じて、国債残高の世界最悪レベルまでの増嵩という結果につながっている。

しかしながら、このような政策運営は持続可能なものでは決してない。わが国の足許の財政事情は、ファイナンスに困難は生じていないものの、国内外の経済・金融情勢の変化に対して、極めて脆弱な状況にあるのが実情であり、いずれは財政運営の抜本的な見直しが必要不可欠となってこよう。これほどまでに国債残高を膨張させてしまった以上、曲がりなりにも財政運営を持続可能なものにしていくためには、財政運営全体への規律付けの在り方、具体的な財政目標の設定と、それによって毎年度の予算編成をどれほど拘束できるようにするか、という枠組みの議論と併せて、国債の償還ルールを元本償還の実効性を高める方向で抜本的に見直すことが望ましい。

具体的には、現行の①定率繰り入れ、②剰余金繰り入れ、③予算繰り入れのうち、②は債務償還のために捻出できる金額に限られ、③は政治的にはなかなか実現しにくいことに鑑みれば、①定率繰り入れ

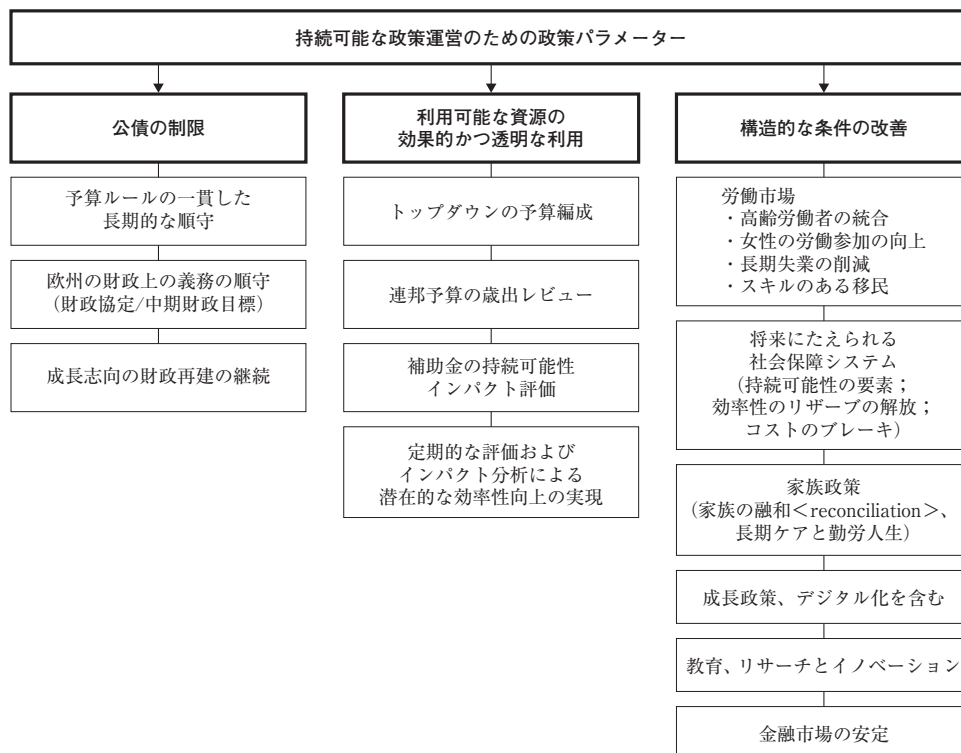


の改革がもっとも肝要であろう。赤字国債に関しては、一律の償還期間を設けるのであれば、60年よりはるかに短い年数の設定とする必要があるだろう。また、建設国債に関しても、見合いの構築物の種類に応じて、償還期間をより短くすべく、きめ細かく設定することも一考に値する。このような制度的な手当てを通じて、毎年の予算編成上、債務償還に繰り入れる額の国債残高に対する割合を現行の1.6%から相応に引き上げていく必要があるだろう。

近年、わが国では、「財政再建のためには成長戦略の強化が必要」とする論調が目立つ。成長戦略はもちろん重要ではあるが、わが国がすでに巨額の国債残高を抱えるに至ってしまっている以上、それだけで、今後も中長期的に安定的な財政運営を続けられる保証はない。

先進国のなかでも健全な財政状況を維持しているドイツでは、連邦財務省が5年に一度、財政運営の持続可能性に関する報告書を発表している。2016年2月にはその第4次報告書が公表されており、そのなかで「持続可能な財政運営のためのパラメーター」に関するドイツの考え方が示されている（図表26）。これによれば、財政運営を持続可能なものとするためのパラメーターは大きく3つ存在する。第1は「公債の制限」で、財政運営全体を規律付けるような目標の設定と財政運営の在り方や、本稿で論じたような国債残高のコントロールの在り方が含まれる。第2は「利用可能な資源の効果的かつ透明な利用」で、財政運営改善のための政策評価やガバナンス改革が含まれる。第3は「構造的な条件の改善」であり、わが国で頻繁に論じられているような、各分野の成長戦略はここに含まれる。わが国とし

(図表26) 持続可能な財政運営のための政策パラメーター—ドイツの考え方



(資料) Bundesministerium der Finanzen (Federal Ministry of Finance), *Forth Report on the Sustainability of Public Finances*, February 2016, Figure 16, p37を基に日本総合研究所作成

でも今後、財政運営や経済運営を何よりも持続可能なものとするために、成長戦略のみに偏ってしまうことなく、ドイツのように、バランスのとれた議論と取り組みを進めていくことが望まれる。

(注10) 重政府債務が当該国経済に及ぼす悪影響や財政再建の在り方に関するユーロ圏の考え方に関しては、ECB [2016] を参照。

### 補論. アメリカの公的債務縮減基金制度

アメリカ合衆国の連邦政府においては、国民が、連邦政府の債務残高の縮減のみに充当することを条件に、連邦政府の基金に寄付を行うことができるという、公的債務縮減基金の制度が設けられている。アメリカでは、すべての国民が所得税の確定申告を行う制度となっており、本基金への寄付額は翌年の納税還付金申請のなかに含めることができるという形で、税額控除の対象になっている。

同基金の実績は図表27および図表28の通りである。連邦政府の債務残高が19兆ドル（2016年6月末現在）に達するなか、同基金の残高は微々たるものに過ぎないものの、過去の推移をみると、米政府が財政危機に陥った際に、同基金への寄付が増加することが確認されている。このような制度は、毎年度の財政運営上、後の世代にツケを回してしまうことができるだけではないように財政を再建して健全化させ、すでに発行してしまった国債の残高はできるだけ抑制し削減していく必要性に関する国民の意識を涵養するうえで、有効な制度であるとの評価が可能である（注11）。わが国においては、国民の財政運営に対する危機感が乏しいのが実情であり、将来的に類似の制度を導入することを一つの選択肢として検討する余地があろう。

(図表27) アメリカの公的債務縮減基金の推移

(ドル)

会計年度	金額
2016	2,734,852.38
2015	3,864,661.38
2014	5,103,452.84
2013	1,763,754.56
2012	7,749,618.27
2011	3,277,369.23
2010	2,840,466.75
2009	3,063,057.05
2008	2,189,358.89
2007	2,624,862.42
2006	1,646,209.41
2005	1,455,541.65
2004	664,911.25
2003	1,277,423.40
2002	744,675.06
2001	1,645,082.28
2000	1,868,891.93
1999	1,457,510.59
1998	1,535,541.02
1997	955,897.15
1996	1,985,175.10

(資料) U.S. Department of Treasury, Treasury Direct  
を基に日本総合研究所作成

(注) 2016年は8月末時点。

(図表28) 2016年会計年度入り後のアメリカの公的債務縮減基金の月次推移

(ドル)

年	月	金額
2016	8月	173,829.02
	7月	28,292.75
	6月	880,005.59
	5月	70,755.67
	4月	42,219.19
	3月	24,994.56
	2月	29,852.85
	1月	1,416,325.45
	2015	12月
11月		15,370.44
10月		24,521.97
合計		2,734,852.38

(資料) U.S. Department of Treasury, Treasury Direct  
を基に日本総合研究所作成

(注) 2016年は8月末時点。



---

(注11) 詳細は、中林美恵子 [2004] 参照。

(2016. 12. 20)

(kawamura.sayuri@jri.co.jp)

## 主要参考文献

- ・河村小百合 [2015a]. 「「異次元緩和」からの正常化とは何を意味するのか—日銀の逆ザヤを財政資金で補填できなければ八方ふさがりに」『週刊金融財政事情』、金融財政事情研究会、2015年5月18日
- ・河村小百合 [2015b]. 「「出口」局面に向けての非伝統的金融政策運営をめぐる課題」『JRIレビュー』(株)日本総合研究所、2015年7月
- ・河村小百合 [2015c]. 「非伝統的手段による金融政策運営をめぐる課題—“出口”局面で想定される状況と国全体として求められる対応」『経済のプリズム』No 143、参議院、2015年9月
- ・河村小百合 [2016a]. 「「3次元緩和」下における日銀の財務運営と課題」『週刊金融財政事情』、金融財政事情研究会、2016年9月12日
- ・河村小百合 [2016b]. 『中央銀行は持ちこたえられるか—忍び寄る「経済敗戦」の足音』集英社、2016年11月22日
- ・中島将隆 [2013]. 「なぜ赤字国債の無制限発行が可能になったか」『証券経済研究』第81号、日本証券経済研究所、2013年3月
- ・中林美恵子 [2004]. 「財政改革の国民意識の役割」『RIETI Discussion Paper Series 04-J-010』経済産業研究所、2004年3月
- ・財務省 [2016]. 『日本の財政関係資料』2016年10月
- ・財務省理財局 [2016]. 『債務管理レポート2016 国の債務管理と公的債務の現状』、2016年
- ・米澤潤一 [2016]. 「国債発行50年の総決算—プライマリーバランス分析決定版—」『PRI Discussion Paper Series』No.16A-13、財務省財務総合政策研究所総務研究部、2016年10月
- ・吉田博光 [2009]. 「国債管理政策の根幹を問い直す—60年償還ルールを中心として—」『経済のプリズム』No74、参議院事務局企画調整室、2009年12月
- ・中林美恵子 [2004]. 「財政改革の国民意識の役割」『RIETI Discussion Paper Series 04-J-010』経済産業研究所、2004年3月
- ・BIS [2016]. “V Towards a financial stability- oriented fiscal policy”, *86<sup>th</sup> Annual Report 2015/16*, June 26, 2016.
- ・European Central Bank [2016]. “Government debt reduction strategies in the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 3/ 2016, May 5, 2016.
- ・European Commission [2015]. “Report on Public Finances in EMU 2015”, *institutional paper 014*, December 2015.
- ・IMF The World Bank [2002]. “Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Docu-

ment”, Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Approved by V. Sundararajan and Kenneth G. Lay, November 21, 2002.

- A staff team led by Andrea Schaechter [2012]. “A Toolkit to Assessing Fiscal Vulnerabilities and Risks in Advanced Economies”, *IMF Working Paper*, WP/12/11, IMF, January, 2012.
- Andrea Schaechter et al. [2012]. “Fiscal Rules in Response to the Crisis - Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset”, *IMF Working Paper*, WP/12/187, IMF, July, 2012.
- IMF [2014]. “Revised Guidelines for Public Debt Management”, *IMF Policy Paper*, April 1, 2014.
- IMF [2016]. *Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices, Informal Session to Brief*, June 2016.
  
- U.S. Department of the Treasury [2016]. *Financial Report of the United States Government*, Fiscal Year 2015, February 24, 2016.
- Australian Office of Financial Management [2016]. *Annual Report 2015-16*, October 12, 2016.
- UK Debt Management Office [2016]. *DMO Annual Review 2015-16*, August 2016.
- Bundesministerium der Finanzen (Federal Ministry of Finance), *Forth Report on the Sustainability of Public Finances*, February 2016.