

2 国債発行計画

我が国の財政状況は、令和5年度末に、普通国債残高は1,068.0兆円、国及び地方の長期債務残高は1,280兆円に達すると見込まれるなど、主要先進国の中でも最悪の水準にあります。国債管理政策を適切に実施し、国債の安定消化を図っていくことがますます重要となっています。

(1) 令和4年度における国債発行計画（第2次補正後）

令和4年11月8日、令和4年度第2次補正予算政府案の閣議決定にあわせて令和4年度国債発行計画を変更しました。

令和4年度の国債発行計画（第2次補正後）においては、令和4年度第2次補正予算に伴う新規国債の資金調達を行う（22.9兆円）とともに、前年度の財政融資資金の運用実績等を踏まえた調整として財投債を減額（▲8.5兆円）すること等により、国債発行総額は9.7兆円増額の227.5兆円となりました。

カレンダーベース市中発行額の増額分（4.5兆円）については、市場との対話を丁寧に行い、市場の消化余力等を踏まえて、2年債（0.3兆円）と6ヵ月割引短期国債（4.2兆円）を増額しました。

(図1-7) 令和4年度国債発行計画

<発行根拠法別発行額>

(単位：億円)

<消化方式別発行額>

(単位：億円)

区分	当初 (a)	1次補正後 (b)	2次補正後		
			(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
新規国債	369,260	396,269	624,789	255,529	228,520
建設国債	62,510	62,510	87,270	24,760	24,760
特例国債	306,750	333,759	537,519	230,769	203,760
復興債	1,716	1,716	—	▲1,716	▲1,716
財投債	250,000	250,000	165,000	▲85,000	▲85,000
借換債	1,529,404	1,529,404	1,484,872	▲44,531	▲44,531
55復興債分	38,589	38,589	36,217	▲2,372	▲2,372
国債発行総額	2,150,380	2,177,389	2,274,662	124,282	97,273

区分	当初 (a)	1次補正後 (b)	2次補正後		
			(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
カレンダーベース市中発行額	1,986,000	1,986,000	2,031,000	45,000	45,000
第II非価格競争入札等	82,970	82,970	78,473	▲4,497	▲4,497
年度間調整分	30,410	57,419	106,989	76,579	49,570
市中発行分計	2,099,380	2,126,389	2,216,462	117,082	90,073
個人向け販売分	29,000	29,000	36,200	7,200	7,200
公的部門(日銀乗換)	22,000	22,000	22,000	—	—
合計	2,150,380	2,177,389	2,274,662	124,282	97,273

(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ります。

(注2) 令和4年度の市中からの買入消却については、市場参加者との意見交換も踏まえ、市場の状況を見ながら決定します。

(注3) 令和4年度における前倒債の発行限度額は20兆円となっています。

(図1-8) 令和4年度カレンダーベース市中発行額

(単位：兆円)

区分	当初・1次補正後		2次補正後		
	(1回あたり)	(年間発行額：a)	(1回あたり)	(年間発行額：b)	(b)-(a)
40年債	0.7 × 6回	4.2	0.7 × 6回	4.2	—
30年債	0.9 × 12回	10.8	0.9 × 12回	10.8	—
20年債	1.2 × 12回	14.4	1.2 × 12回	14.4	—
10年債	2.7 × 12回	32.4	2.7 × 12回	32.4	—
5年債	2.5 × 12回	30.0	2.5 × 12回	30.0	—
2年債	2.8 × 12回	33.6	2.8 × 9回 2.9 × 3回	33.9	0.3
割引短期国債		60.4		64.6	4.2
10年物価連動債	0.2 × 4回	0.8	0.2 × 4回	0.8	—
流動性供給入札		12.0		12.0	—
計		198.6		203.1	4.5

(表1) 割引短期国債の年限別発行予定額

年限	当初・1次補正後		2次補正後	
	(a)	(b)	(b)-(a)	
1年	3.5 × 12回 42.0	3.5 × 12回 42.0	—	
6ヶ月	18.4	22.6	4.2	

(表2) 流動性供給入札のゾーン別発行予定額

区分	当初・1次補正後		2次補正後	
	(a)	(b)	(b)-(a)	
15.5年超 39年未満	3.0	3.0	—	
5年超 15.5年以下	6.0	6.0	—	
1年超 5年以下	3.0	3.0	—	

(注1) 40年債については、5月・7月・9月・11月・1月・3月の発行を予定しています。

(注2) 割引短期国債は、政府短期証券と合わせて国庫短期証券として発行しています。

(注3) 10年物価連動債については、5月・8月・11月・2月の発行を予定し、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて、柔軟に発行額を調整することとしています。

(注4) 流動性供給入札のゾーン区分・ゾーン毎の発行額は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて柔軟に調整することとしています。

(2) 令和5年度国債発行計画の公表

令和4年12月23日、令和5年度予算政府案の閣議決定にあわせて令和5年度国債発行計画を公表しました。

令和5年度の国債発行計画においては、借換債を含む国債発行総額が205.8兆円となる中で、債務管理上の課題を踏まえつつ、国債市場特別参加者会合等の各種会合を通じ、市場との対話を丁寧に行い、投資家の需要や市場の動向等も踏まえて、その消化方式別の国債発行計画を策定したところです。

(3) 各種会合における議論の概要

令和4年12月に開催された国債市場特別参加者（PD）会合及び国債投資家懇談会においては、令和5年度国債発行計画等について、主なものとして下記の意見がありました。

- ・ 基本的には各年限据え置きでよいと思っているが、どのゾーンも少々の増額減額は対応できると思っている。
- ・ 令和5年度の国債発行計画については、発行総額を減額する前提に立つと、減額は短期債を中心に行い、利付債の減額は考えなくてよいと思う。
- ・ 生命保険業界では、超長期ゾーンを中心とした負債とのマッチングニーズが引き続き継続している。また、為替のヘッジコストの影響などから海外の債券と比較すると相対的に日本国債の投資ニーズが高まっていると考えている。
- ・ 10年債は、金融政策が修正される際には一番ストレスがかかる年限なので、発行額の増減は慎重に考えるべきと思っている。
- ・ バランスシート上の大きな変化としては、日本銀行の新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの終了に伴い、負債サイドのオペの残高が減った一方、日本銀行に差し入れる担保として保有していた短期国債を減らした。
- ・ GX 経済移行債については、国が個別銘柄での発行で GX に対応するというのであれば、これに賛同する。一方で、実際の投資判断にあたっては、流動性、収益性、当社の投資に見合う発行年限か否か等の点を総合的に勘案したうえで、投資するか否かを定めることになると思う。
- ・ 発行に際し、一番懸念されるのは安定消化に疑念が持たれ、日本国債が格下げ（含むネガティブウォッチ）になることである。格付を維持できるように努めてほしい。

こうした議論も踏まえ、令和5年度国債発行計画を策定しました。

(4) 令和5年度国債発行予定額

A 発行根拠法別発行額

参照：第II編第1章1
(1)「国債の発行根拠法別分類」P32)

令和5年度の国債発行総額は205.8兆円と、令和4年度当初に比べて9.3兆円の減少となりましたが、依然として極めて高い水準になっています。

内訳をみると、令和5年度一般会計予算の歳入となる建設国債と特例国債は、前年度当初比1.3兆円減の35.6兆円となりました。GX経済移行債は、今後10年間で150兆円を超えるGX投資を官民協調で実現していくため、創設されるものです。令和5年度予算におけるGX歳出の財源分としては0.5兆円の発行が予定されており、また、令和4年度第2次補正予算で先行的に措置した1.1兆円分に係る借換債を合わせれば、1.6兆円となります。復興債は、東日本大震災からの復興のための施策に要する費用の財源に充てるため、復興特別税等の収入が確保されるまでのつなぎとして発行されるものであり、令和5年度においては前年度当初比0.1兆円減の0.1兆円の発行が予定されています。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等を勘案して決定されるものです。令和5年度の財投債の発行額は、前年度当初比13.0兆円減の12.0兆円となっています。借換債は、過去に発行した普通国債の満期到来に伴う借換えのために発行するものであり、国債発行総額の大半を占めています。令和5年度においては、前年度当初比4.6兆円増の157.6兆円となっています。

(図1-9) 令和5年度国債発行予定額（発行根拠法別）

<発行根拠法別発行額>

(単位：億円)

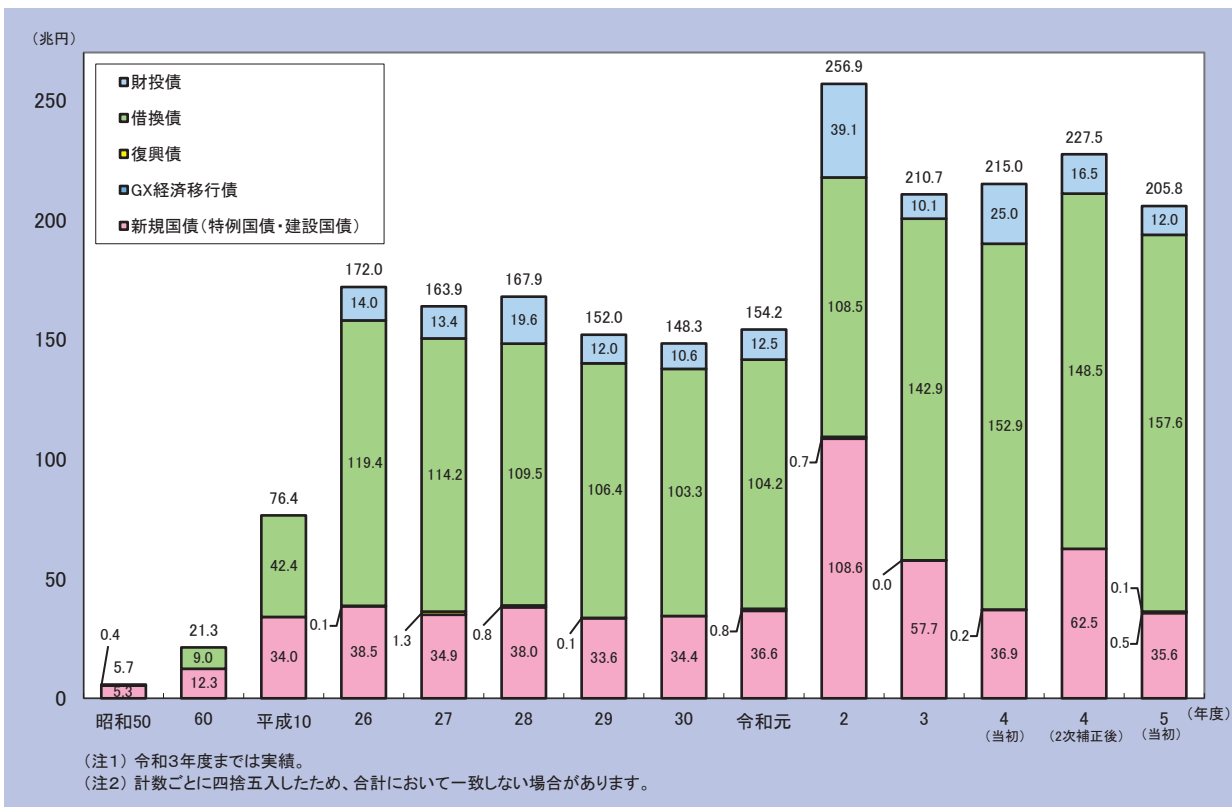
区 分	令和4年度当初	令和4年度2次補正後	令和5年度当初		
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
新規国債	369,260	624,789	356,230	▲ 13,030	▲ 268,559
建設国債	62,510	87,270	65,580	3,070	▲ 21,690
特例国債	306,750	537,519	290,650	▲ 16,100	▲ 246,869
GX経済移行債	—	—	5,061	5,061	5,061
復興債	1,716	—	998	▲ 718	998
財投債	250,000	165,000	120,000	▲ 130,000	▲ 45,000
借換債	1,529,404	1,484,872	1,575,513	46,109	90,641
国債発行総額	2,150,380	2,274,662	2,057,803	▲ 92,577	▲ 216,859

(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ります。

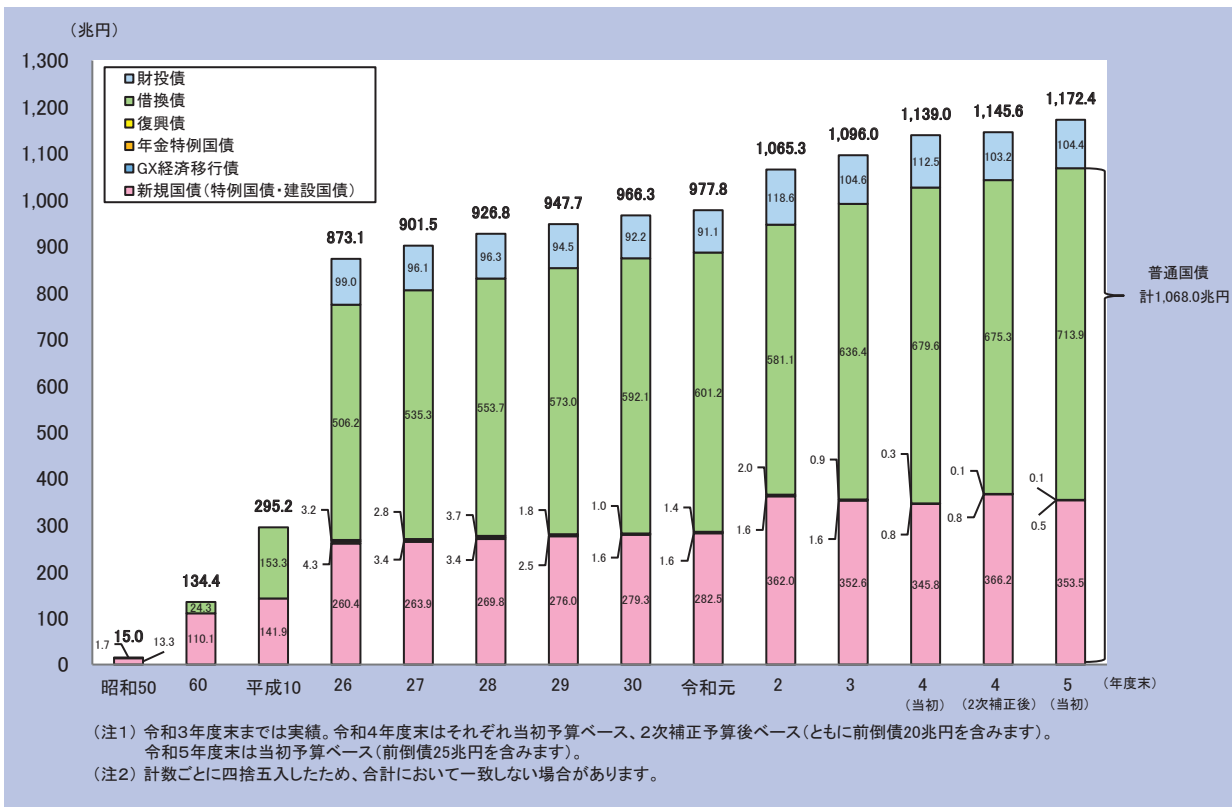
(注2) 令和5年度の市中からの買入消却については、市場参加者との意見交換も踏まえ、市場の状況を見ながら決定します。

(注3) 令和5年度当初予算における前倒債の発行限度額は25兆円となっています。

(図 1 - 10) 国債発行総額の推移



(図 1 - 11) 国債発行残高の推移



B 消化方式別発行額

前節に述べた予算上必要な国債発行総額 205.8 兆円を、市中発行分、個人向け販売分、公的部門（日銀乗換）の3部門の消化方式によって発行します。

大半を占める「市中発行分」のうち、令和5年度に通常の入札で発行する「カレンダーベース市中発行額」(①)は、前年度当初比 8.3 兆円減の 190.3 兆円としています。

「第Ⅱ非価格競争入札等」については、第Ⅱ非価格競争入札(②、③)に係る発行予定額のほか、額面以上の価格で国債を発行できることによる超過収入見込みを計上しており、令和5年度は、7.0 兆円としています。

「個人向け販売分」は、一般に金利動向等に応じて販売額が大きく変動する傾向が見られますが、令和5年度は、足元の販売状況等を踏まえ、前年度当初比 0.6 兆円増の 3.5 兆円としています。

また、「公的部門（日銀乗換）」については、国債発行総額や市場環境等を踏まえ、令和5年度は前年度当初比 0.2 兆円減の 2.0 兆円となっています。

参照：第Ⅱ編第1章
1(3)「発行方式」(P37)

①カレンダーベース市中発行額とは、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4月から翌年3月までの発行予定額(額面)の総額をいいます。

②第Ⅱ非価格競争入札(第Ⅱ編第1章1(3)「発行方式」(P37)参照)。

③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(40年債、30年債、20年債、10年債、5年債及び2年債)のカレンダーベース市中発行額の5.5%を計上しています。

(図1-12) 令和5年度国債発行予定額(消化方式別)

<消化方式別発行額>

(単位：億円)

区 分	令和4年度当初	令和4年度2次補正後	令和5年度当初		
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
カレンダーベース 市中発行額	1,986,000	2,031,000	1,903,000	▲ 83,000	▲ 128,000
第Ⅱ非価格 競争入札等	82,970	78,473	69,630	▲ 13,340	▲ 8,843
年度間調整分	30,410	106,989	30,173	▲ 237	▲ 76,816
市中発行分 計	2,099,380	2,216,462	2,002,803	▲ 96,577	▲ 213,659
個人向け販売分	29,000	36,200	35,000	6,000	▲ 1,200
公 的 部 門 (日 銀 乗 換)	22,000	22,000	20,000	▲ 2,000	▲ 2,000
合 計	2,150,380	2,274,662	2,057,803	▲ 92,577	▲ 216,859

(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ります。

(注2) 年度間調整分とは、前倒債の発行や出納整理期間発行を通じた、前年度及び後年度との調整分をいいます(第Ⅱ編第1章1(1)「国債の発行根拠法別分類」(P32)参照)。

(5) 市場のニーズ・動向等を踏まえた発行計画

国債発行計画におけるカレンダーベース市中発行額の年限構成については、市場のニーズや動向等を勘案しつつ、国債管理政策上の要請を踏まえて超長期から短期までの発行額を決定しています。

令和5年度国債発行計画においては、カレンダーベース市中発行額を前年度当初比8.3兆円減の190.3兆円とし、その年限別の発行額については、利付債の毎月の発行額は全年限において令和4年度2次補正後を維持した上で、前年度からの減額を短期債の減額に充てることとしています。

これにより、カレンダーベース（フロー）の平均償還年限（令和5年度の推計値）は8年1ヶ月となる見込みです。

なお、流動性供給入札のゾーン区分・ゾーン毎の発行額や物価連動債の発行額等は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて柔軟に調整します。

(図1-13) 令和5年度カレンダーベース市中発行額

(単位：兆円)

区分	令和4年度当初		令和4年度2次補正後		令和5年度当初		(c)-(a)	(c)-(b)
	(1回あたり)	(年間発行額：a)	(1回あたり)	(年間発行額：b)	(1回あたり)	(年間発行額：c)		
40年債	0.7 × 6回	4.2	0.7 × 6回	4.2	0.7 × 6回	4.2	—	—
30年債	0.9 × 12回	10.8	0.9 × 12回	10.8	0.9 × 12回	10.8	—	—
20年債	1.2 × 12回	14.4	1.2 × 12回	14.4	1.2 × 12回	14.4	—	—
10年債	2.7 × 12回	32.4	2.7 × 12回	32.4	2.7 × 12回	32.4	—	—
5年債	2.5 × 12回	30.0	2.5 × 12回	30.0	2.5 × 12回	30.0	—	—
2年債	2.8 × 12回	33.6	2.8 × 9回 2.9 × 3回	33.9	2.9 × 12回	34.8	1.2	0.9
割引短期国債		60.4		64.6		50.7	▲9.7	▲13.9
10年物価連動債	0.2 × 4回	0.8	0.2 × 4回 ※ 令和4年8月から0.25兆円を発行	0.8	0.25 × 4回	1.0	0.2	0.2
流動性供給入札		12.0		12.0		12.0	—	—
計		198.6		203.1		190.3	▲8.3	▲12.8

(注1) 40年債については、5月・7月・9月・11月・1月・3月の発行を予定しています。

(注2) 割引短期国債は、政府短期証券と合わせて国庫短期証券として発行しています。

(注3) 10年物価連動債については、5月・8月・11月・2月の発行を予定し、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて、柔軟に発行額を調整することとしています。

(注4) 流動性供給入札のゾーン区分・ゾーン毎の発行額は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて柔軟に調整することとしています。

(図1-14) 割引短期国債の年限別発行予定額

(単位：兆円)

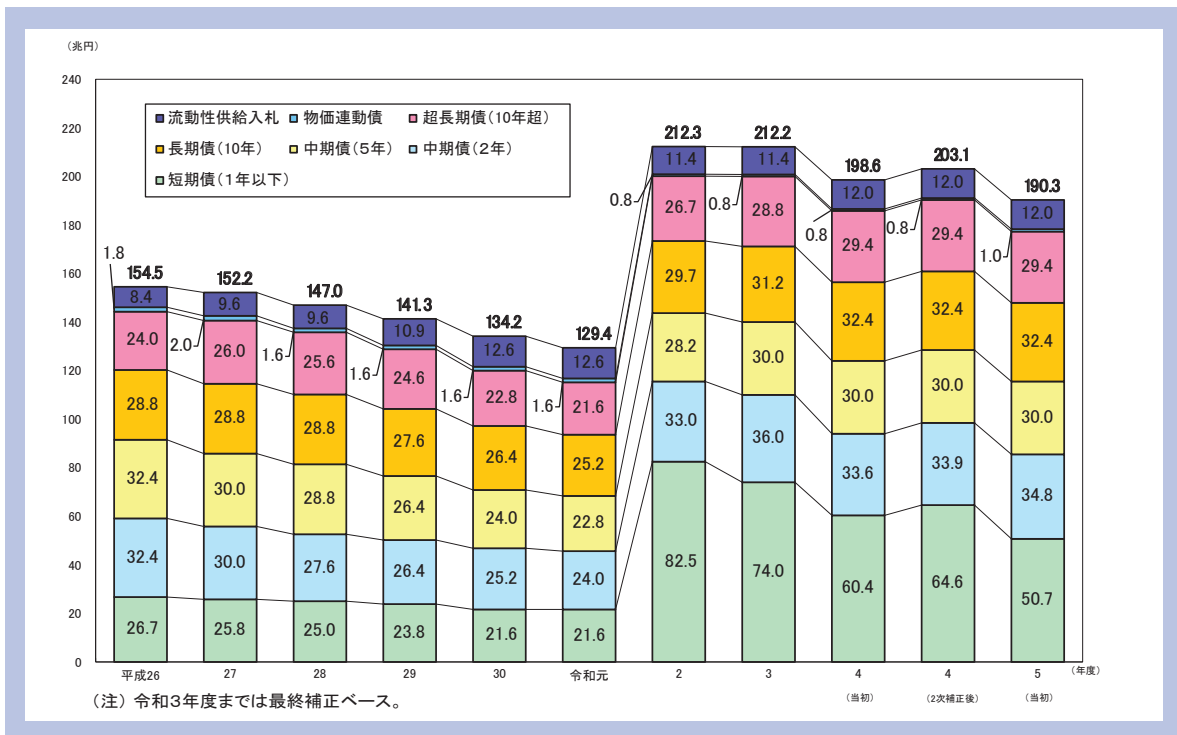
年限	令和4年度当初		令和4年度2次補正後		令和5年度当初		(c)-(a)	(c)-(b)
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)			
1年	3.5 × 12回	42.0	3.5 × 12回	42.0	3.5 × 12回	42.0	—	—
6ヶ月		18.4		22.6		8.7	▲9.7	▲13.9

(図1-15) 流動性供給入札のゾーン別発行予定額

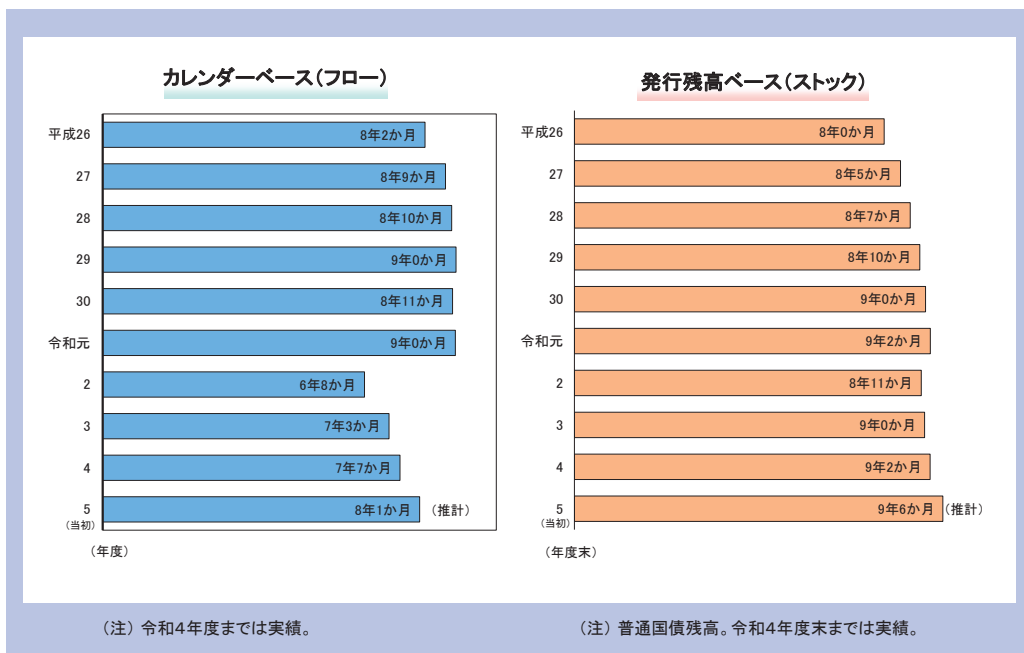
(単位：兆円)

区分	令和4年度当初	令和4年度2次補正後	令和5年度当初		
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
15.5年超 39年未満	3.0	3.0	3.0	—	—
5年超 15.5年以下	6.0	6.0	6.0	—	—
1年超 5年以下	3.0	3.0	3.0	—	—

(図1-16) カレンダーベース市中発行額の推移



(図1-17) 国債の平均償還年限



ボックス3 コスト・アット・リスク分析

① 目的

国債管理政策を実施する上で、将来の金利変動はリスク（不確定要素）であり、中長期的視点から資金調達コストを抑制するためには、リスクを定量的に把握し、管理することが重要です。

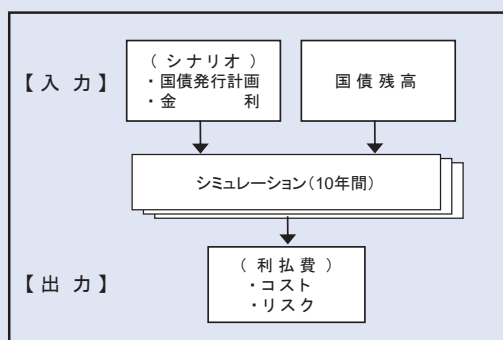
財務省では、国債発行計画策定にあたって、市場との対話に加え、定量的な分析としてコスト・アット・リスク（Cost at Risk、以下、「CaR」という）分析の結果を参考としております。

もっとも、CaR 分析をはじめとする定量的な分析だけで国債発行計画を策定するべきではなく、市場との対話を基にした投資家需要や市場流動性の維持・向上の必要性など、総合的な判断の下で国債発行計画を策定することが重要です。

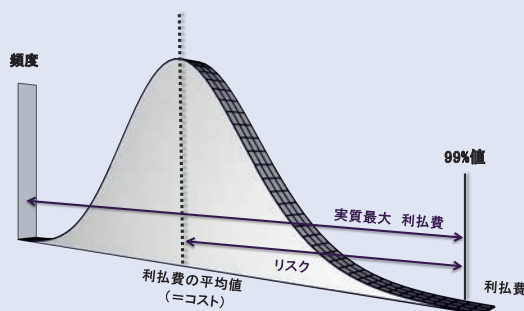
② CaR 分析とは

CaR 分析とは、将来金利の時系列推移を確率金利モデルで表現し、国債発行計画や国債残高から生じる将来の利払費の分布を計測することで、その特徴を把握するものです。本分析においては、将来 10 年間の「利払費の平均値（コスト）」と「その変動の程度（リスク）」を推計しています。

(図 B 3-1) CaR 分析のフレームワーク



(図 B 3-2) 利払費の分布図 (イメージ)

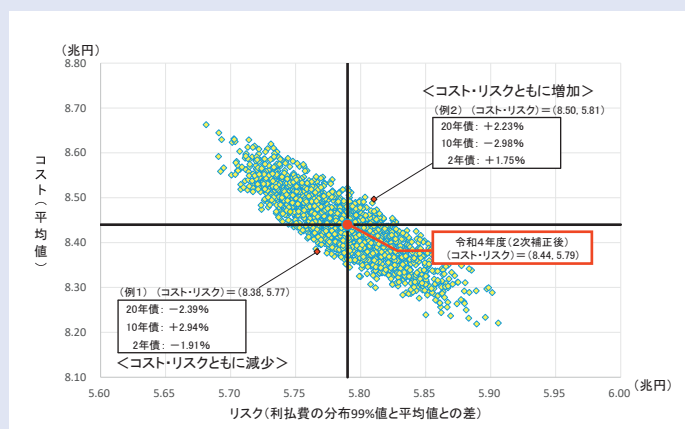


③ コストとリスクの推計

図 B 3-3 は令和 4 年 12 月 2 日の「国債市場特別参加者会合」において当局が提出した資料です。

令和 4 年度計画（2 次補正後）の年限構成割合を基準に、ランダムな 2,000 パターンの利付債の年限構成を生成し、コストとリスクの関係性を分析したものです。令和 4 年度計画（2 次補正後）を横置きした場合と比較して、20 年債、2 年債については、発行割合を減少させた場合、10 年債については、発行割合を増加させた場合に、コスト・リスクともに減少する傾向が見られました。

(図 B 3-3) コスト・アット・リスク分析
(第 102 回 国債市場特別参加者会合資料 (令和 4 年 12 月 2 日))



[前提]

- ・対象国債：普通国債（年金特例債及び復興債を除く）
 - ・分析期間：令和 4 年度以降 10 年間
 - ・新規国債：内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（令和 4 年 7 月）の「成長実現ケース」の計数を使用。
 - ・借換債：国債整理基金特別会計の余剰資金の活用を加味して推計。
 - ・金利：確率金利モデル（HJMモデル【注 1】）により生成させた各年限の金利パス 3,000 本を以下のように調整したものを使用。
 (10 年金利) 各時点の平均値が内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（令和 4 年 7 月）の「成長実現ケース」における名目長期金利に一致。
 (他年限の金利) 各時点の平均値が単回帰モデル【注 2】と成長実現ケースの名目長期金利からの推計値に一致。
- 【注 1】 HJM モデルによる金利パスは足元のイールドカーブを基準に過去 20 年間のボラティリティにより生成（足元のイールドカーブは令和 4 年 3 月末を使用）。
- 【注 2】 単回帰モデルは過去 20 年間の 10 年金利と他年限の金利から推計。

ボックス4 G X 経済移行債について

① グリーン・トランスフォーメーション（G X）

気候変動問題への対応が人類共通の課題となる中、我が国においても、2030年度の温室効果ガス46%削減、2050年カーボンニュートラルの実現という国際公約を掲げています。

脱炭素の取組を進めるに当たっては、国民生活及び経済活動の基盤となるエネルギー安定供給を確保するとともに、経済成長を実現していくことが重要です。そのため、産業革命以来の化石エネルギー中心の産業構造・社会構造をクリーンエネルギー中心へ転換する「グリーン・トランスフォーメーション」（G X）に取り組んでいく必要があります。

こうした背景のもと、令和5年2月10日には、今後10年を見据えた取組の方針を取りまとめた「G X実現に向けた基本方針」が閣議決定されました。また、G X実現に向けて必要となる関連法案が第211回国会に提出されました。

② G X 経済移行債の創設

国際公約と産業競争力強化・経済成長を同時に実現していくためには、今後10年間で150兆円を超える官民のG X投資が必要であるとされています。

こうした巨額のG X投資の実現に向け、国として長期・複数年度にわたり投資促進策を講ずるために、「脱炭素成長型経済構造への円滑な移行の推進に関する法律（G X推進法）」に基づき、20兆円規模の「脱炭素成長型経済構造移行債」（G X 経済移行債）を発行していくこととなりました。その発行は、令和5年度以降10年間、毎年度国会の議決を経た金額の範囲内で行われることとされています。

また、その償還については、カーボンプライシング導入の結果として得られる将来の財源により行われることとされており、カーボンニュートラルの達成目標年度の2050年度までに終える設計となっています。

③ G X 経済移行債の発行に向けて

2050年カーボンニュートラルの実現という目標に向けたG X投資を実現するためには、再生可能エネルギー導入等の「グリーン」な取組への資金供給を行う「グリーン・ファイナンス」や、脱炭素社会の実現に向けて長期的な戦略にのっとった温室効果ガス削減の取組を行っている場合に資金供給を行う「トランジション・ファイナンス」が重要となります。「グリーンボンド」「トランジションボンド」等とラベリングした債券による資金調達、その手法の一つであり、市場規模は拡大傾向にあります。

また、そのような資金調達を行う際のガイドライン等の整備が国内外で進められており、例えば、国際資本市場協会（ICMA）は、2014年1月に「グリーンボンド原則」、2020年12月に「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」を策定しています。

これまでの国債は、その発行根拠法別の分類（建設国債、特例国債、復興債等）に関わらず、金融商品としては同一のものとして統合して発行されてきましたが、G X 経済移行債は、そうした「統合発行」に限らず、国際標準に準拠した新たな金融商品として発行することも目指して、検討が行われています。また、そのような新たな金融商品が発行する場合には、調達する資金の用途やレポーティング方法等を示したフレームワークを策定した上で、国際標準への準拠について、第三者認証を得ることを想定しています。

ただし、そのような新たな金融商品の発行のためには、市場流動性の確保、民間も含めたシステム上の対応、調達した資金の支出管理等の課題を解決する必要があります。

こうした点に留意しつつ、市場の状況や投資家の動向等を注視しながら、関係省庁と協力して検討を行います。