

国債投資家懇談会(第90回)  
理財局説明資料

令和4年12月2日

# 令和4年度国債発行計画（2次補正後）の概要

- 新規国債は、+22.9兆円（対4年度1次補正後比）。財投債の減額（昨年度の財政融資資金の運用実績等を踏まえた調整）などを行い、国債発行総額は、+9.7兆円（227.5兆円）。
- カレンダーベース市中発行額（定期的な入札による発行）は、+4.5兆円。市場の状況を踏まえ、短期ゾーンを中心に増額。

## <発行根拠法別発行額>

（単位：兆円）

区分	令和4年度2次補正後	
		対1次補正後
新規国債 (建設・特例国債)	<b>62.5</b>	+22.9
復興債	<b>0.0</b>	▲0.2
財投債	<b>16.5</b>	▲8.5
借換債	<b>148.5</b>	▲4.5
国債発行総額	<b>227.5</b>	+9.7

## <消化方式別発行額>

（単位：兆円）

区分	令和4年度2次補正後	
		対1次補正後
市中発行額 (定期的な入札による発行)	<b>203.1</b>	+4.5
うち		
40年債	<b>4.2</b>	-
30年債	<b>10.8</b>	-
20年債	<b>14.4</b>	-
10年債	<b>32.4</b>	-
5年債	<b>30.0</b>	-
2年債	<b>33.9</b>	+0.3
1年割引短期国債	<b>42.0</b>	-
6ヶ月割引短期国債	<b>22.6</b>	+4.2
その他	<b>24.4</b>	+5.2
合計	<b>227.5</b>	+9.7

(参考)

- ・ 令和3年度特例国債発行減少額：▲8兆円 令和4年度1次補正活用額：+2.7兆円
- ・ カレンダーベース市中発行額の補正での増額は、令和2年度2次補正以来

## 令和4年度国債発行予定額

### <発行根拠法別発行額>

(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
うち復興債分	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

### <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)
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

※1 令和4年度の市中からの買入消却については、市場の状況や市場参加者との意見交換も踏まえ、必要に応じて実施する。

※2 令和4年度における前倒債の発行限度額は20兆円。

(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等を発行価格とする、価格競争入札等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(価格競争入札等における各国債市場特別参加者の落札額の10%を上限)。令和4年度の第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%を計上している。第Ⅱ非価格競争入札等として、第Ⅱ非価格競争入札に係る発行予定額のほか、カレンダーベース市中発行額と実際の発行収入金との差額の見込みを計上している。

(注4) 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う。

<カレンダーベース市中発行額(令和4年度)>

(単位:兆円)

区 分	当初・1次補正後				2次補正後				(b)-(a)		
	(1回あたり)		(年間発行額 : a)		(1回あたり)		(年間発行額 : b)				
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	33.9	0.3
						2.9	×	3	回		
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カ月					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) 市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や発行状況に応じて、発行額を変更する可能性がある。

(注2) 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る。

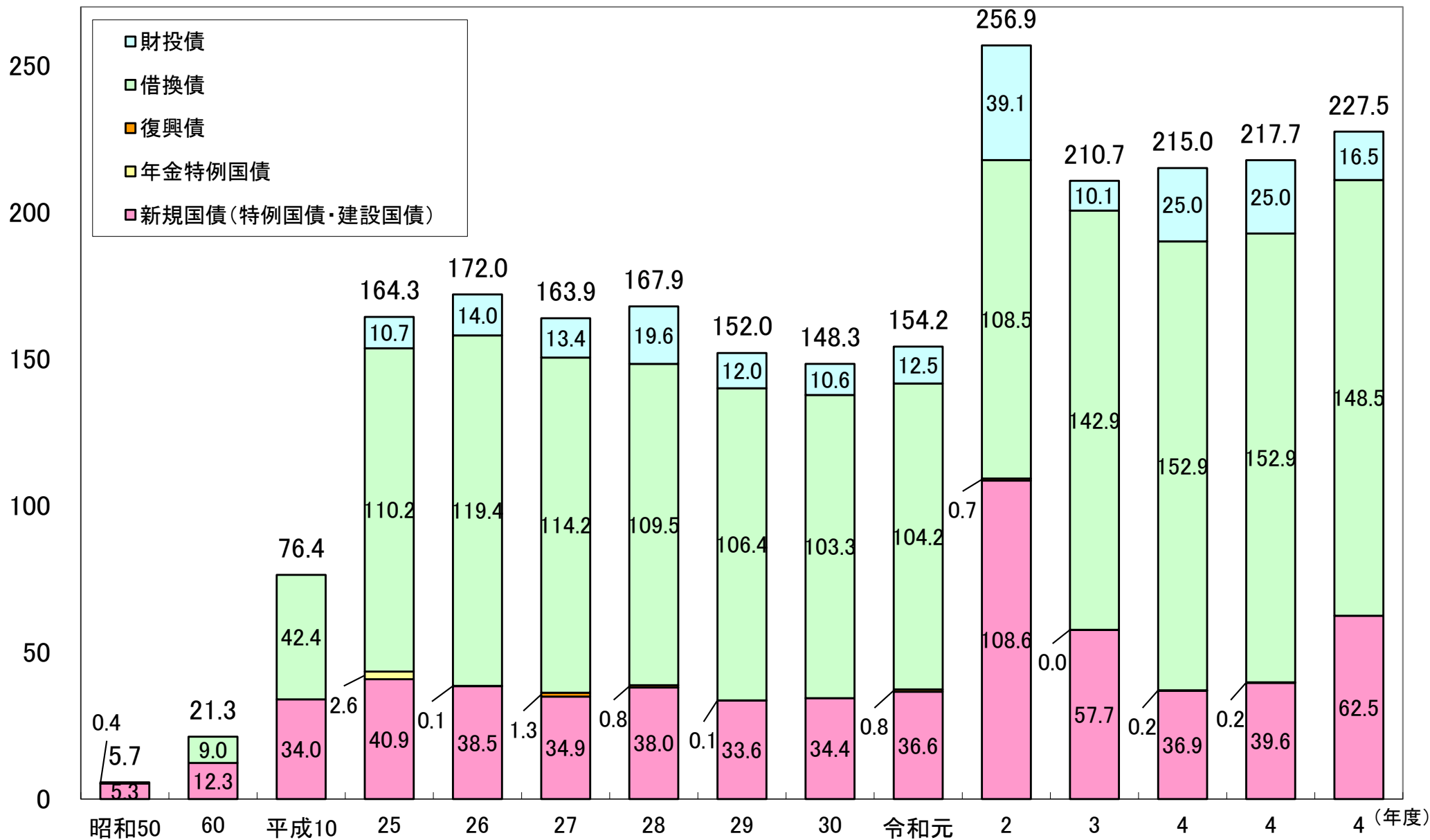
(注3) 割引短期国債は、政府短期証券と合わせて国庫短期証券として発行しており、表1の年限区分・発行額で発行することを想定しつつ、市場環境や投資ニーズに応じて、柔軟に年限区分・発行回数・発行額を調整。

(注4) 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。

(注5) 流動性供給入札については、表2のゾーン区分・発行額で行うことを想定しつつ、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。

# 国債発行総額の推移

(兆円)

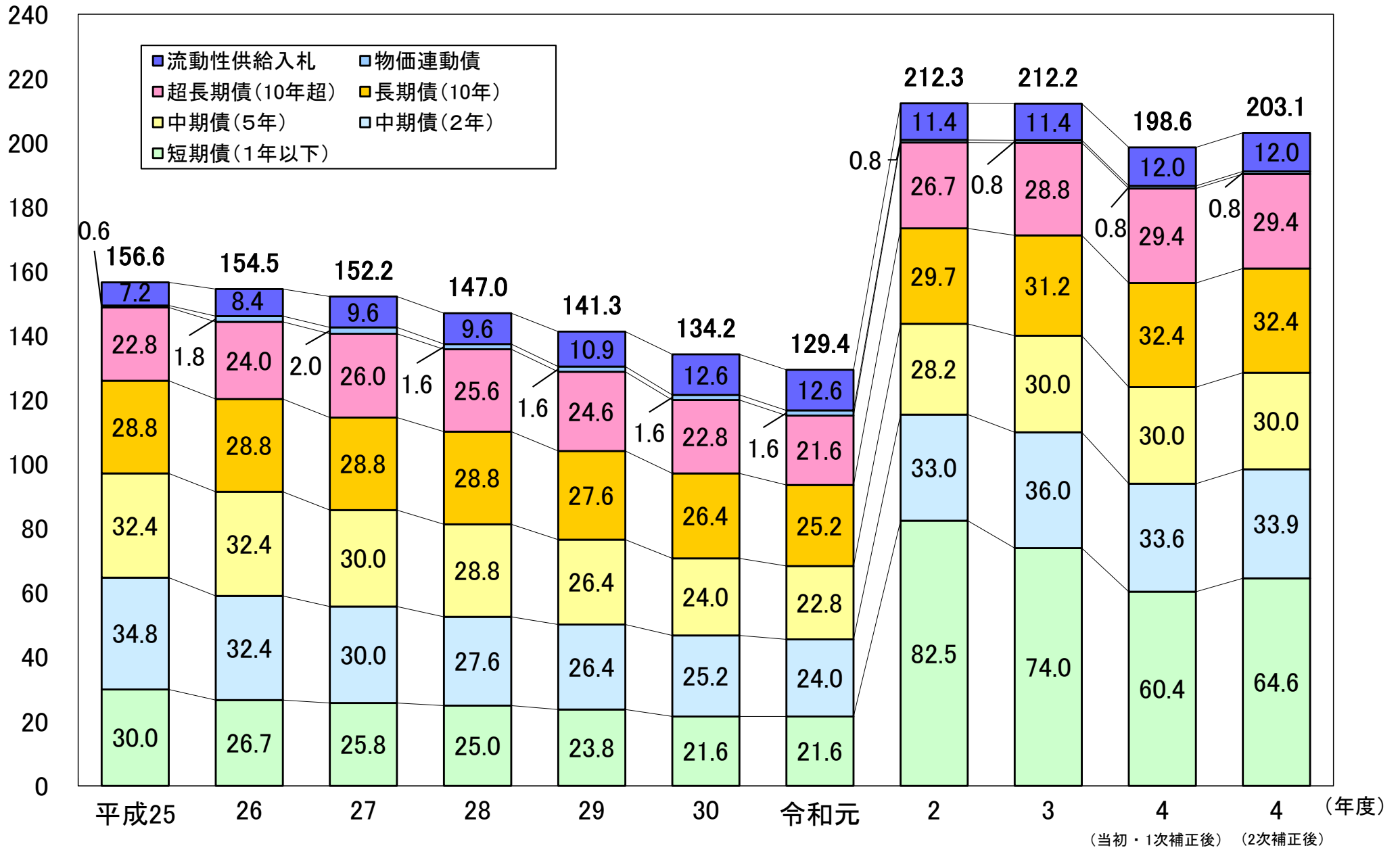


(注1) 令和3年度までは実績。

(注2) 計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。

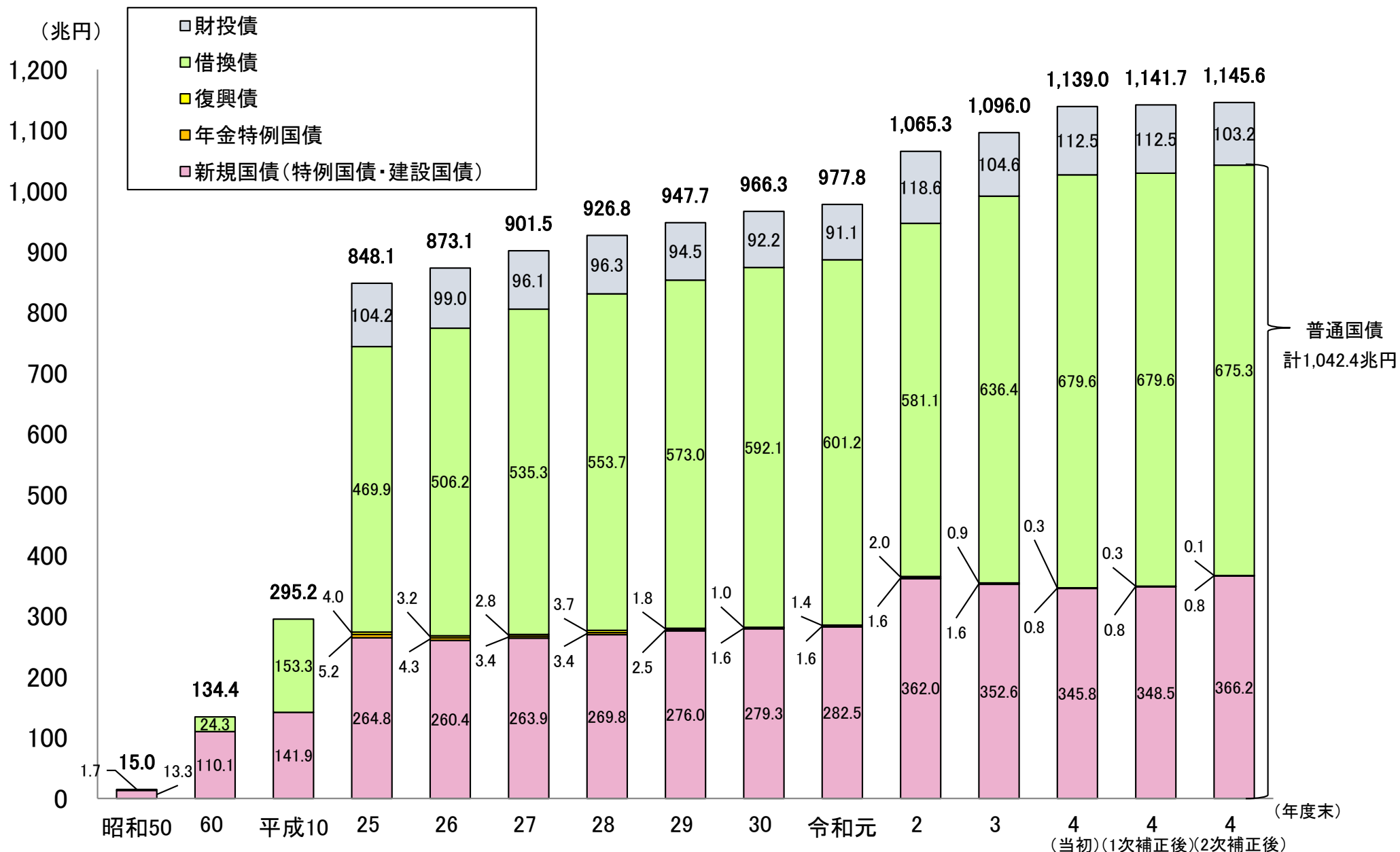
# カレンダーベース市中発行額の推移

(兆円)



(注) 令和3年度までは最終補正ベース。

# 国債発行残高の推移

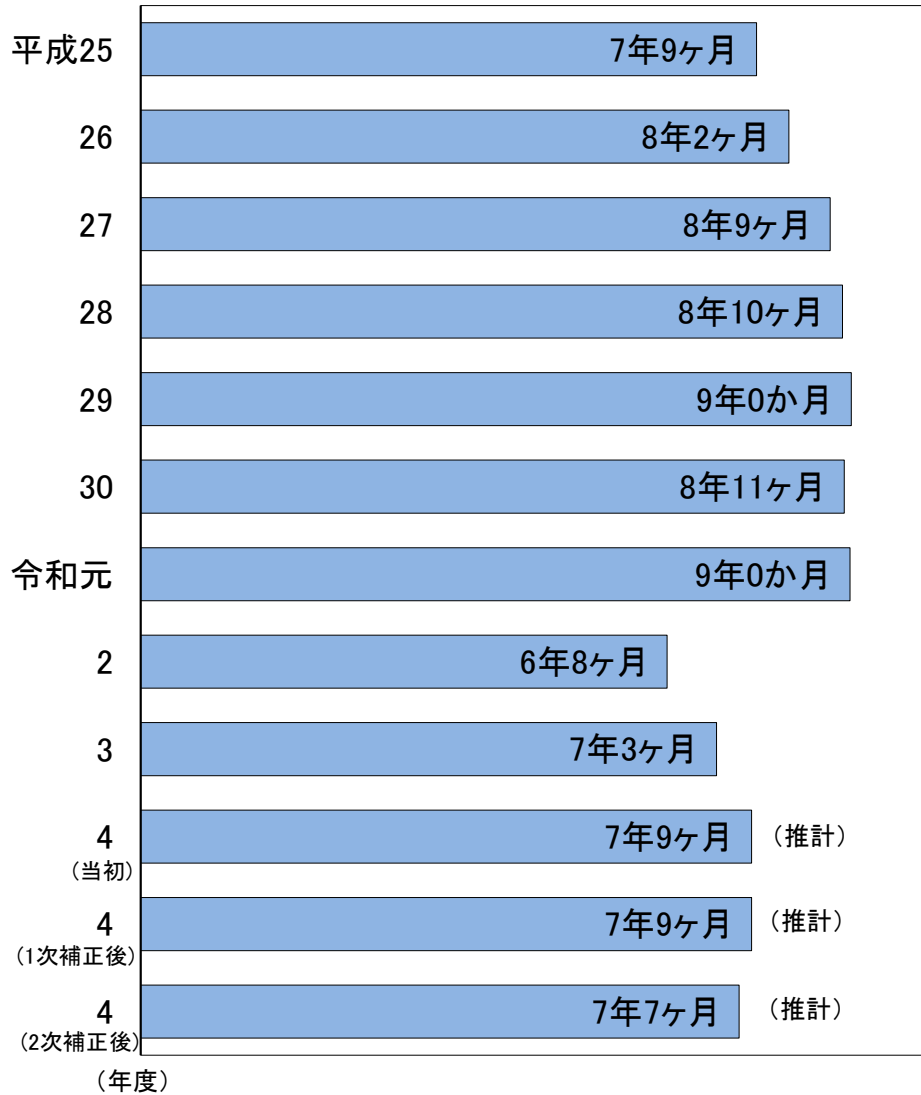


(注1) 令和3年度末までは実績、令和4年度末は当初予算ベース、補正予算ベースともに前倒債20兆円を含む。

(注2) 計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。

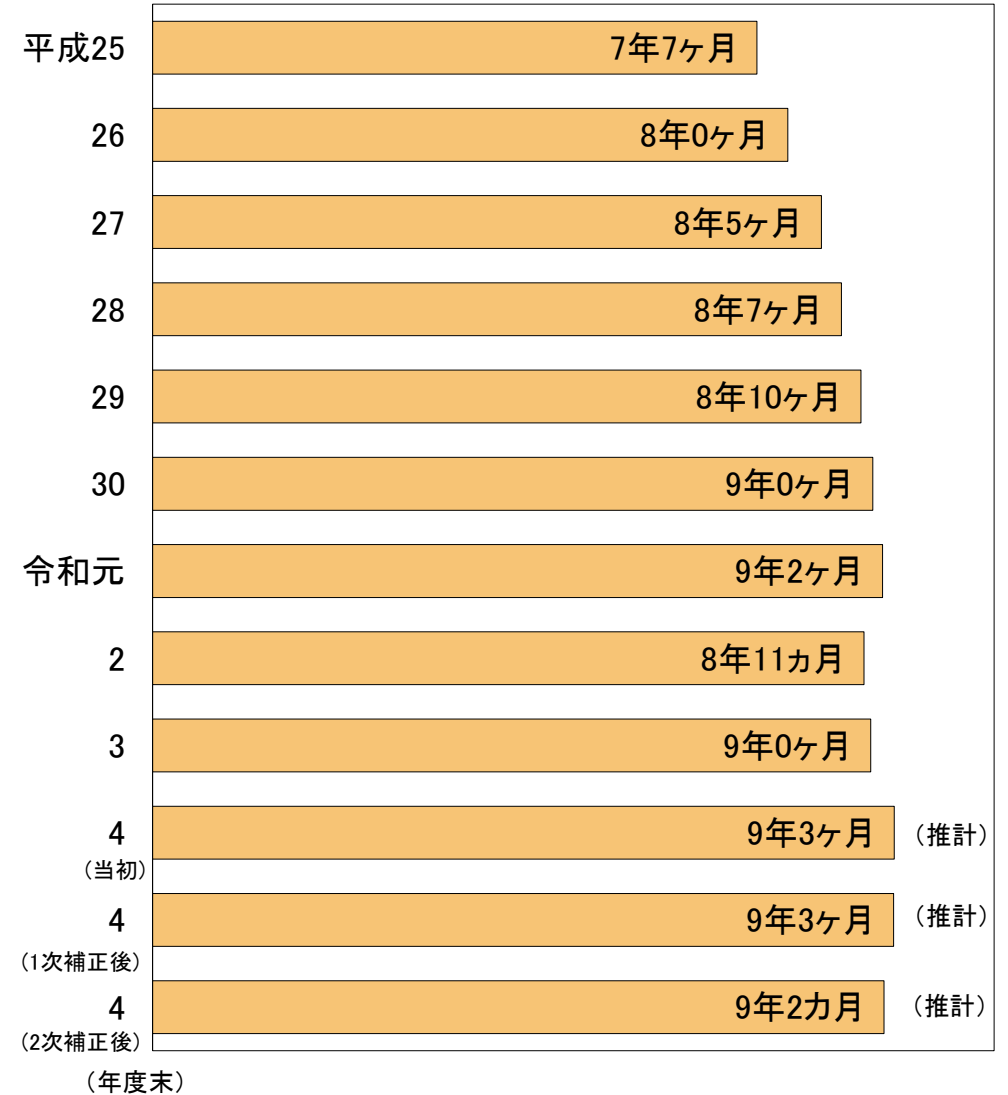
# 日本国債の平均償還年限

## カレンダーベース(フロー)



(注) 令和3年度までは実績。

## 発行残高ベース(ストック)



(注) 普通国債残高。令和3年度末までは実績。



# 国債管理政策の基本的目標

国債管理政策は、

- ① 確実かつ円滑な発行により必要とされる財政資金を確実に調達すること
  - ② 中長期的な調達コストを抑制していくことによって、円滑な財政運営の基盤を確保すること
- という基本的な考え方に基づき運営。

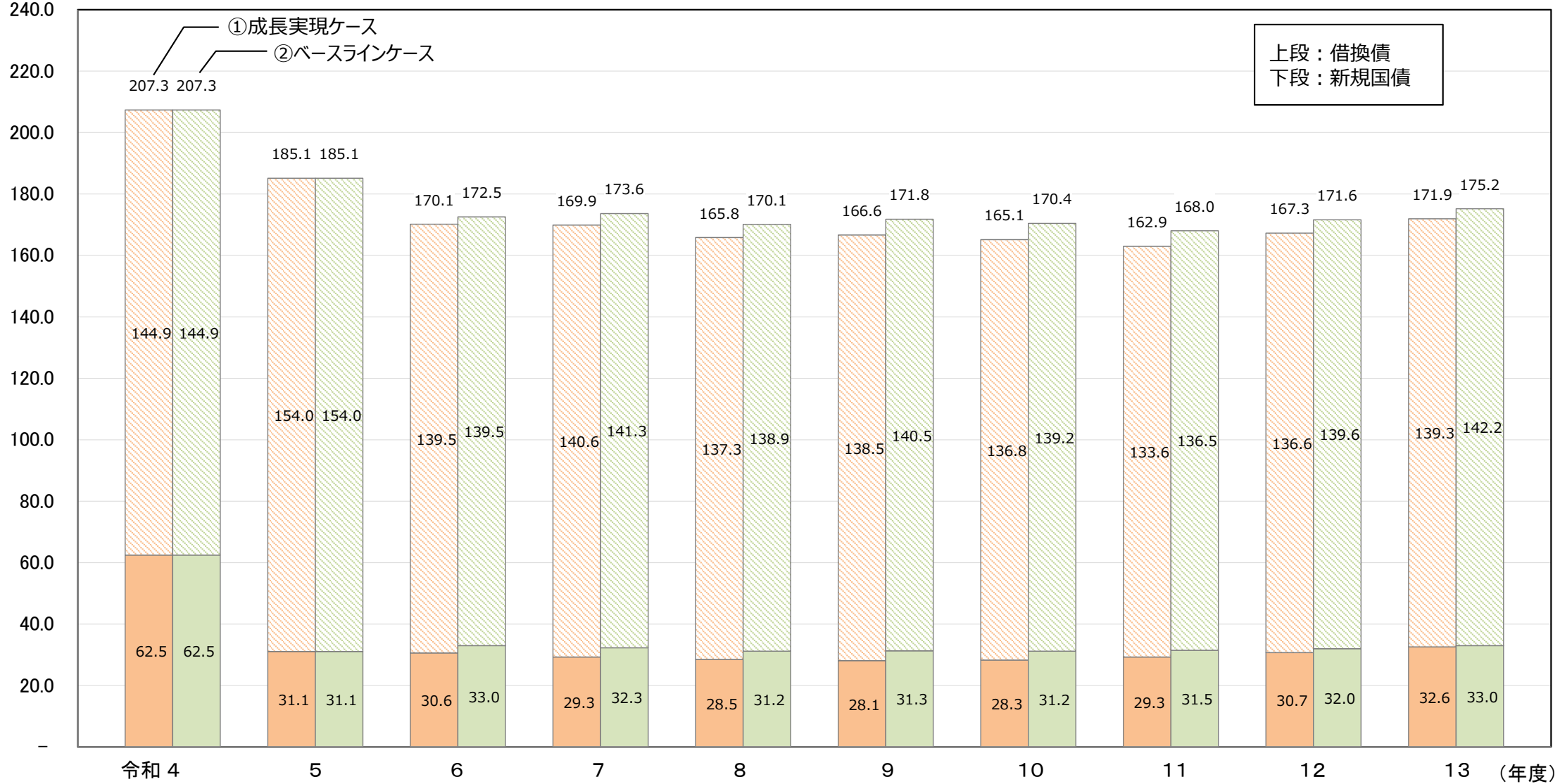
※国債を将来にわたって低コストで安定的に発行・管理するためには、財政健全化を推進し、新規財源債の発行額を抑制することが基本。

- 上記目標を達成するため、国債発行計画の策定・運営に当たり、「市場との対話」を丁寧を実施し、市場のニーズを十分に踏まえた国債発行に努めてきたところ
  - 一方で、一時的・短期的な需要の変化に過度に対応すれば、結果として、市場参加者にとっての透明性・予見可能性が損なわれ、国債投資に対するリスクが高まり、中長期的な調達コストの上昇につながる場合もある
- ⇒ 今後とも大量の国債発行が見込まれる日本においては、中長期的な需要動向を見極め、より安定的で透明性の高い国債発行を行っていくことが重要

(注)海外においても、例えば、米国が「定期的かつ予見可能な発行」(regular and predictable issuance)を債務管理の目標として掲げるなど、一部の国では、機会主義的な債務管理運営に陥るリスクを意識した対応がとられている。

# 内閣府中長期試算に基づく国債発行額(財投債及び復興債を除く)の将来推計(令和4年度2次補正後)

(兆円)

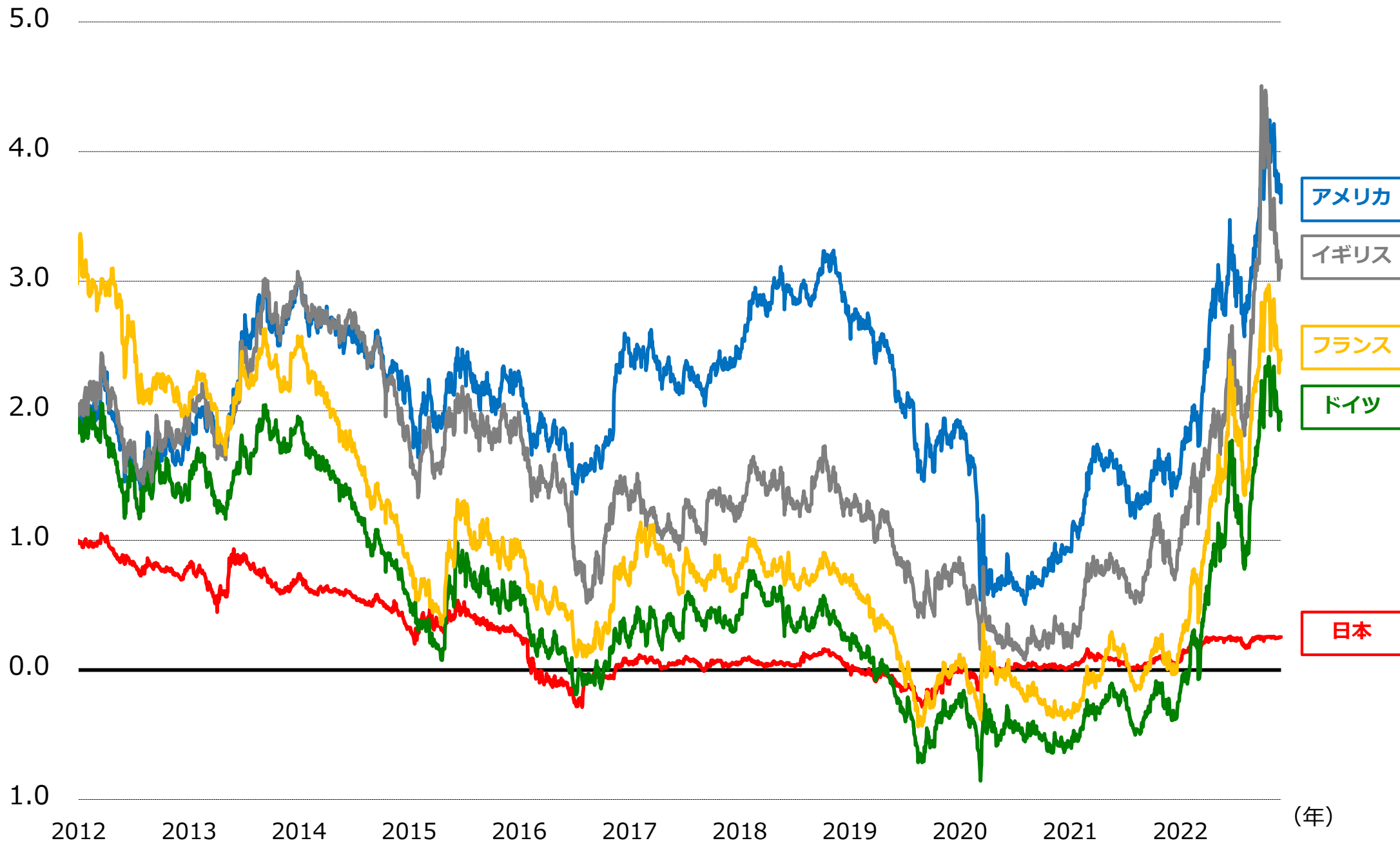


[前提]

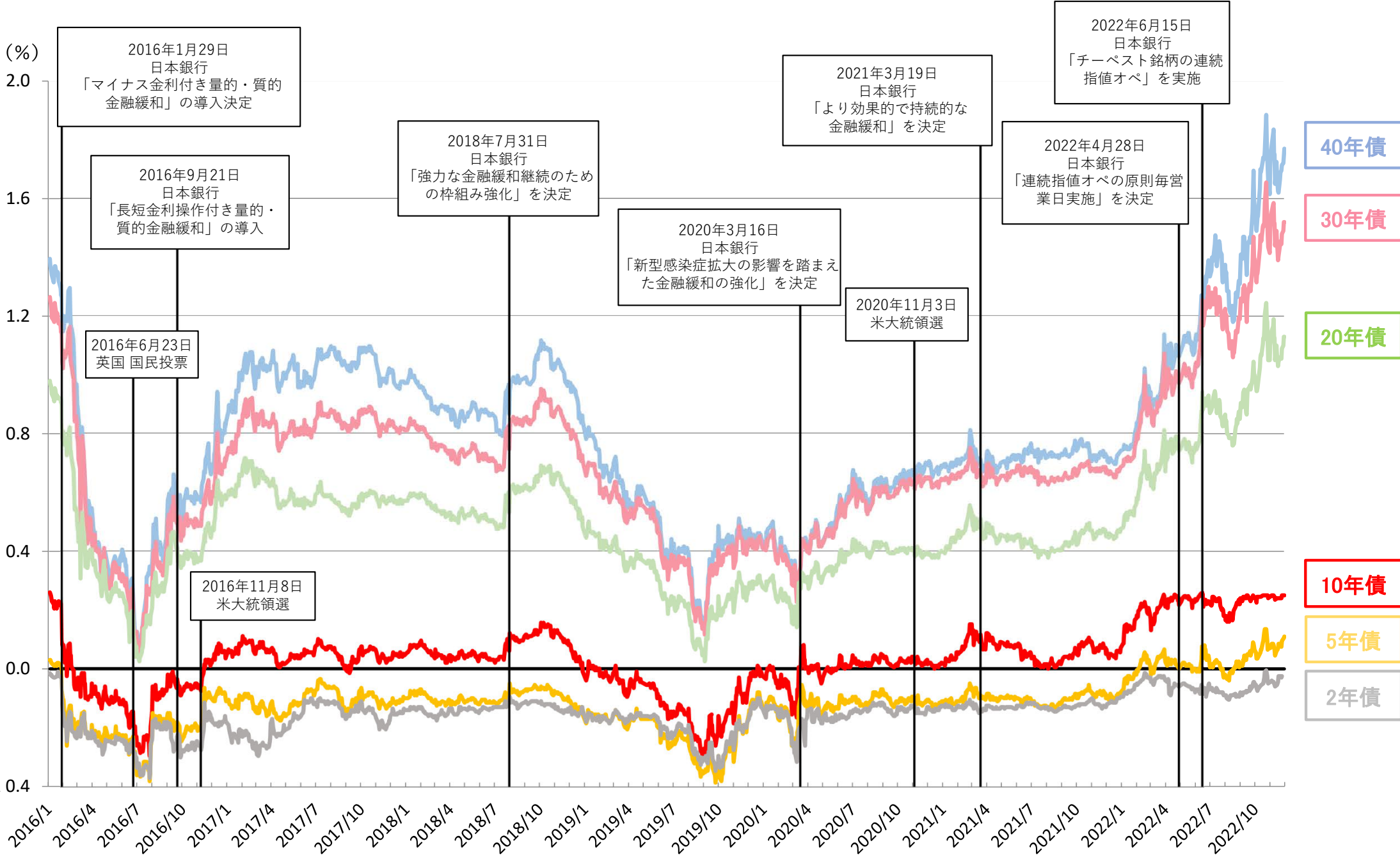
- ・新規国債 : 令和4年度は国債発行計画(2次補正後)の計数。令和5年度以降は内閣府「中長期の経済財政に関する試算(令和4年7月)」の「成長実現ケース」「ベースラインケース」
  - ・借換債 : 令和4年度は国債発行計画(2次補正後)の普通国債(復興債を除く。以下同じ。)の計数。令和5年度以降は、令和4年3月末の普通国債の償還予定をベースに令和4年度計画(2次補正後)と同一の年限構成割合(注)で発行額が推移するものとし、国債整理基金特別会計の余剰資金の活用を加味して推計。
- (注) 令和5年度以降の流動性供給入札の実施額及びゾーンごとの配分額は、令和4年度計画と同一額で推移すると仮定しつつ、年限別発行額は過去の実績を基に推計。

# 諸外国の長期金利の推移

(%)

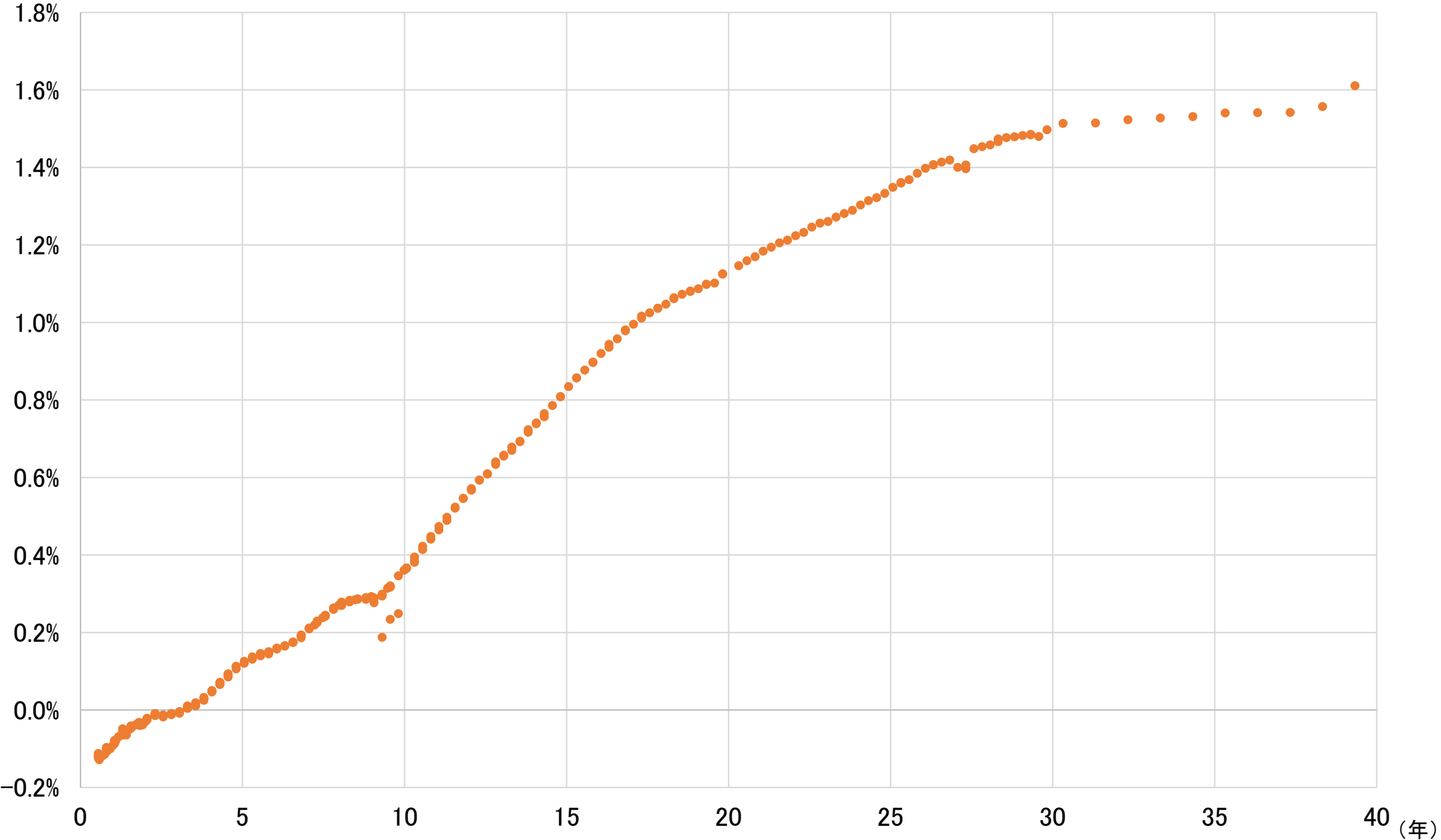


# 年限ごとの金利の推移



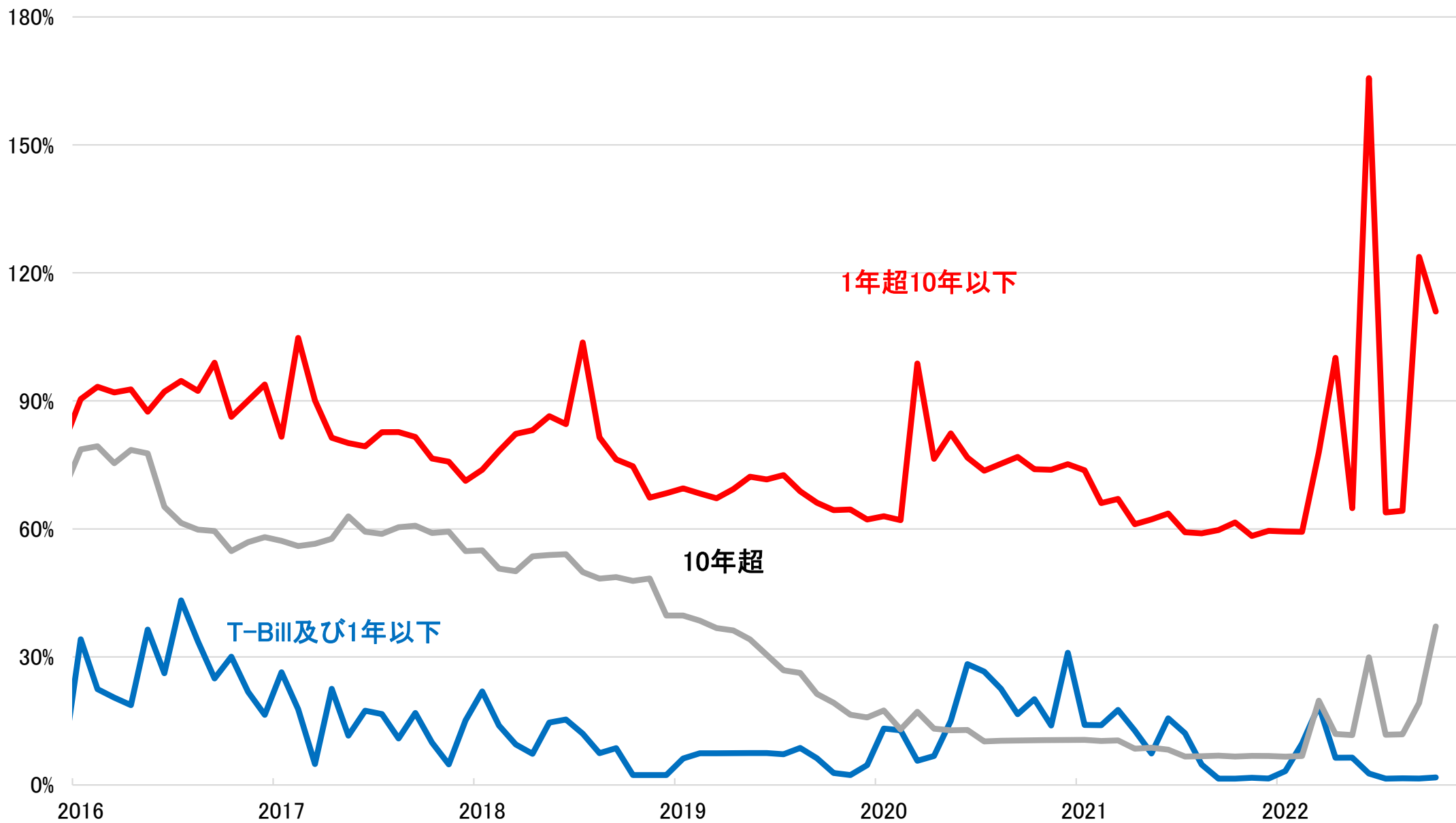
(出所) 日本相互証券(単利)終値ベース

# 日本国債のイールドカーブ(令和4年11月30日時点)



(出所) Bloombergのデータから財務省作成

# 日銀の国債買入比率の推移(年限別)

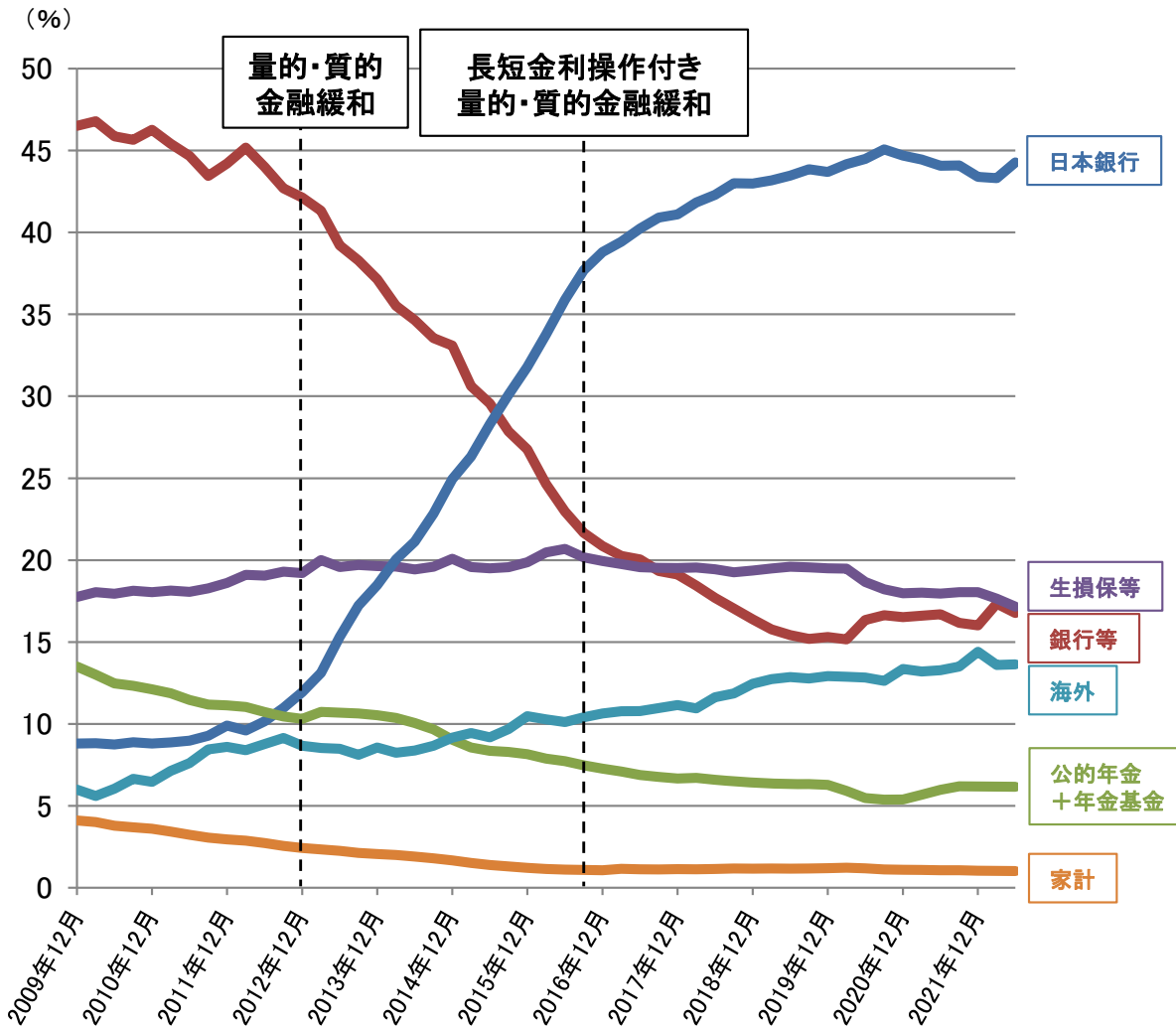


(出所) 日本銀行「オペレーション」

(注) 国債買入比率は、各月における国債発行額に対する日銀の国債買入額の比率を示す。

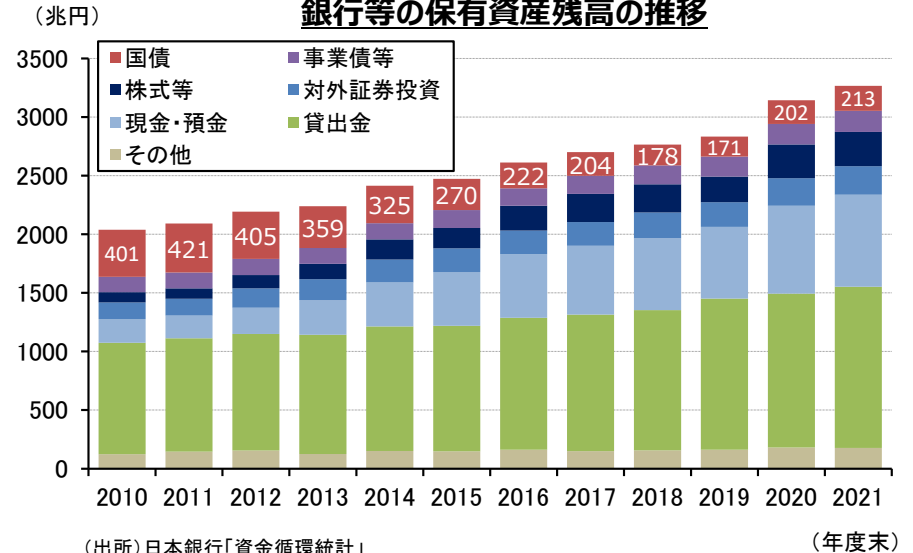
# 日銀や民間銀行等による国債保有の動向

## 国債及び国庫短期証券（T-Bill）の保有者別割合の推移



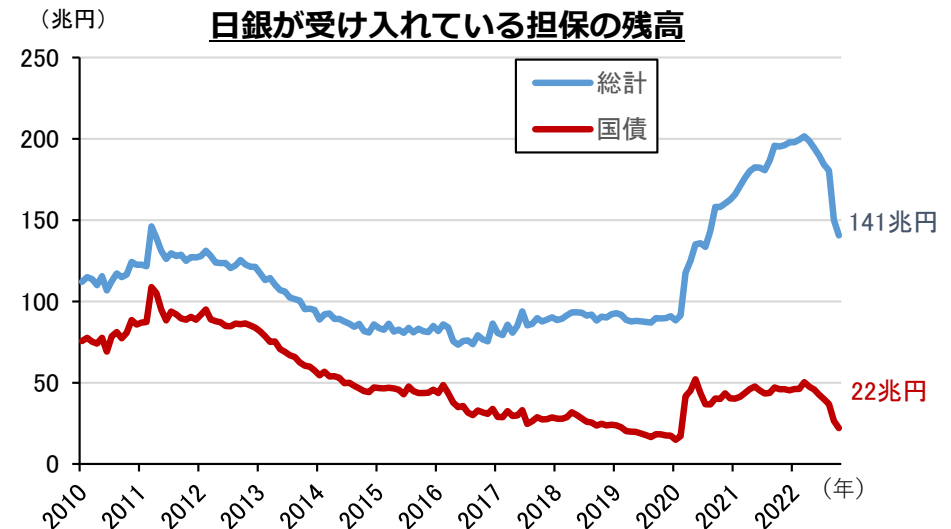
出所：日本銀行「資金循環統計」  
 (注1)「国債」は「財投債」を含む。  
 (注2)「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。  
 (注3)「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

## 銀行等の保有資産残高の推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」  
 (注1)「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。  
 (注2) 国債は財投債、国庫短期証券を含む。  
 (年度末)

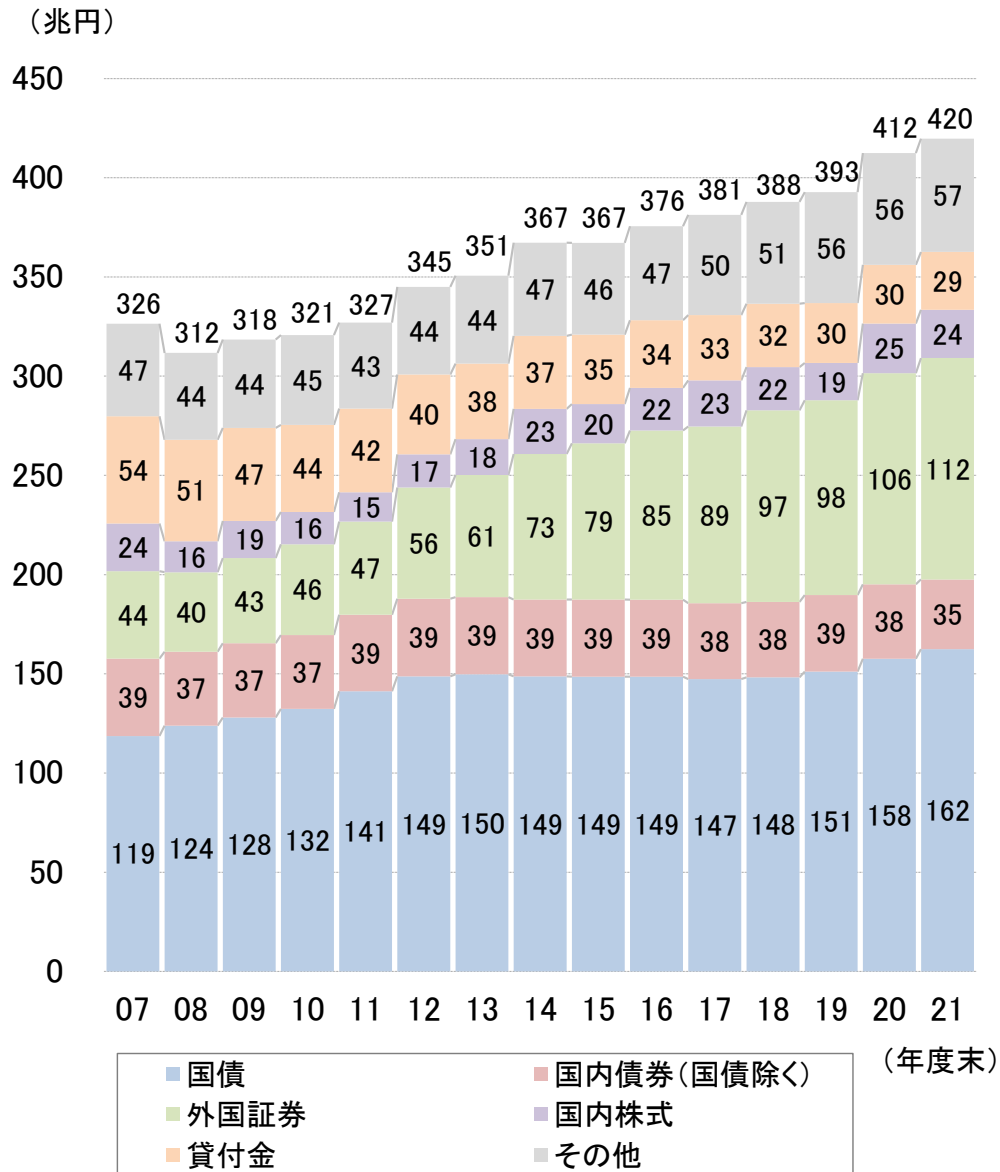
## 日銀が受け入れている担保の残高



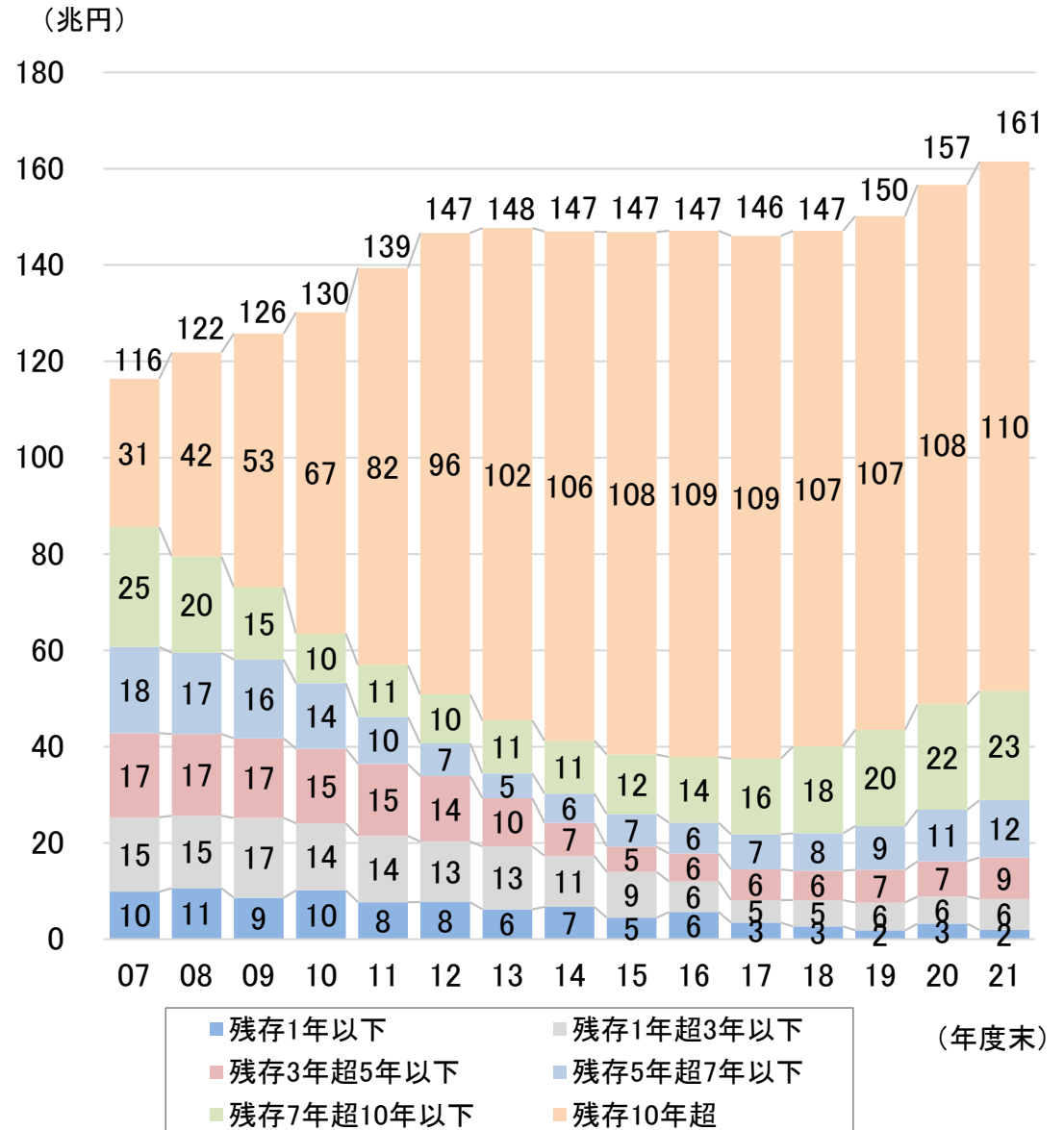
(出所) 日本銀行「日本銀行が受け入れている担保の残高」  
 (注) 2022年10月末時点

# 生命保険会社による国債保有の動向

## 資産配分(生命保険株式会社全体=42社)



## 年限別国債保有(生命保険株式会社全体=42社)



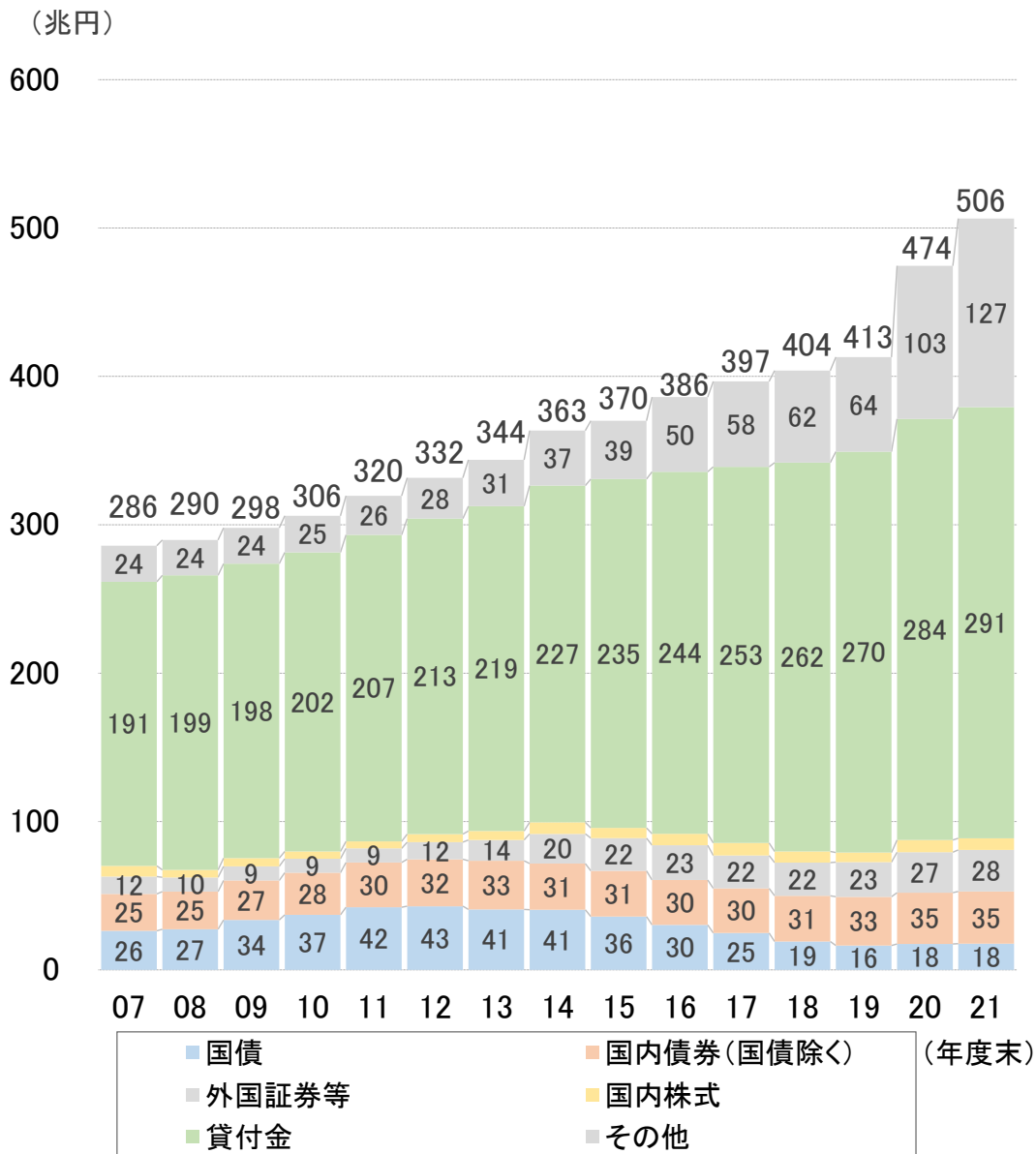
(出所)各社ディスクロージャー誌(生命保険協会加盟42社)、インシュアランス統計号

(注)左図は会社全体の数値である一方、右図は一般勘定に限った数値であるため、合計値に差異が生じている。

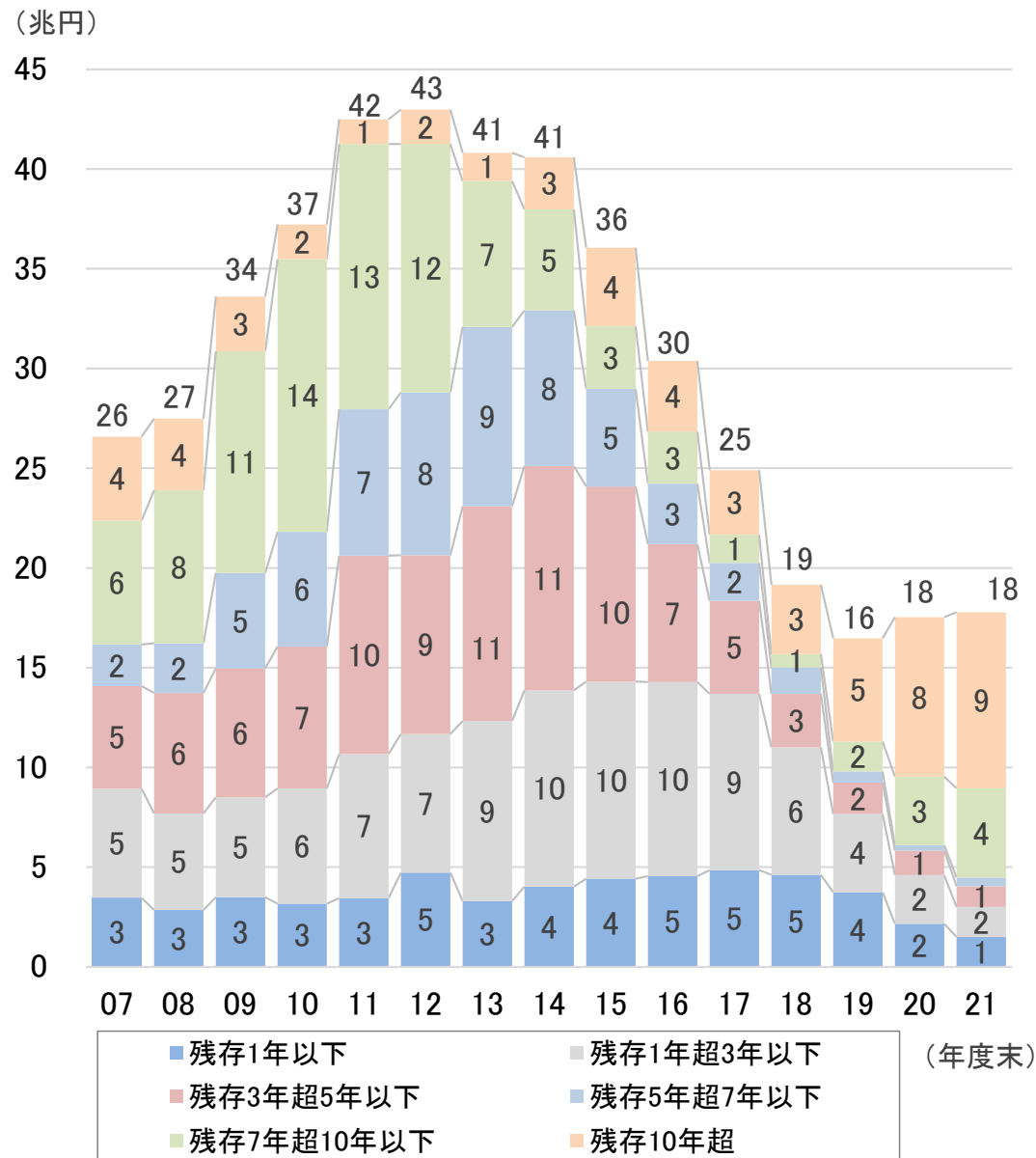


# 地方銀行による国債保有の動向

## 資産配分(地方銀行全体)

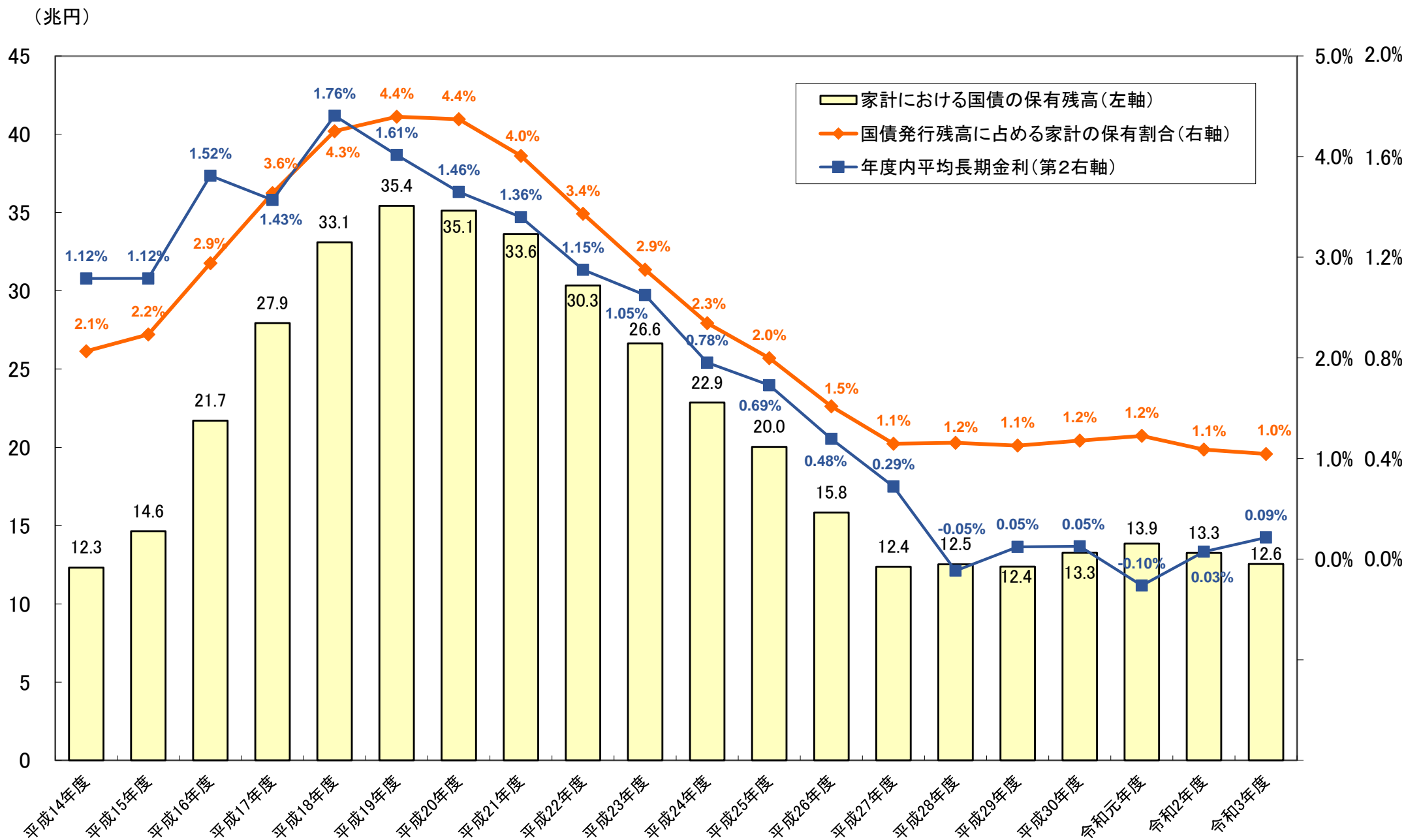


## 年限別国債保有(地方銀行全体)



(出所) 各社ディスクロージャー誌、全国銀行協会HP

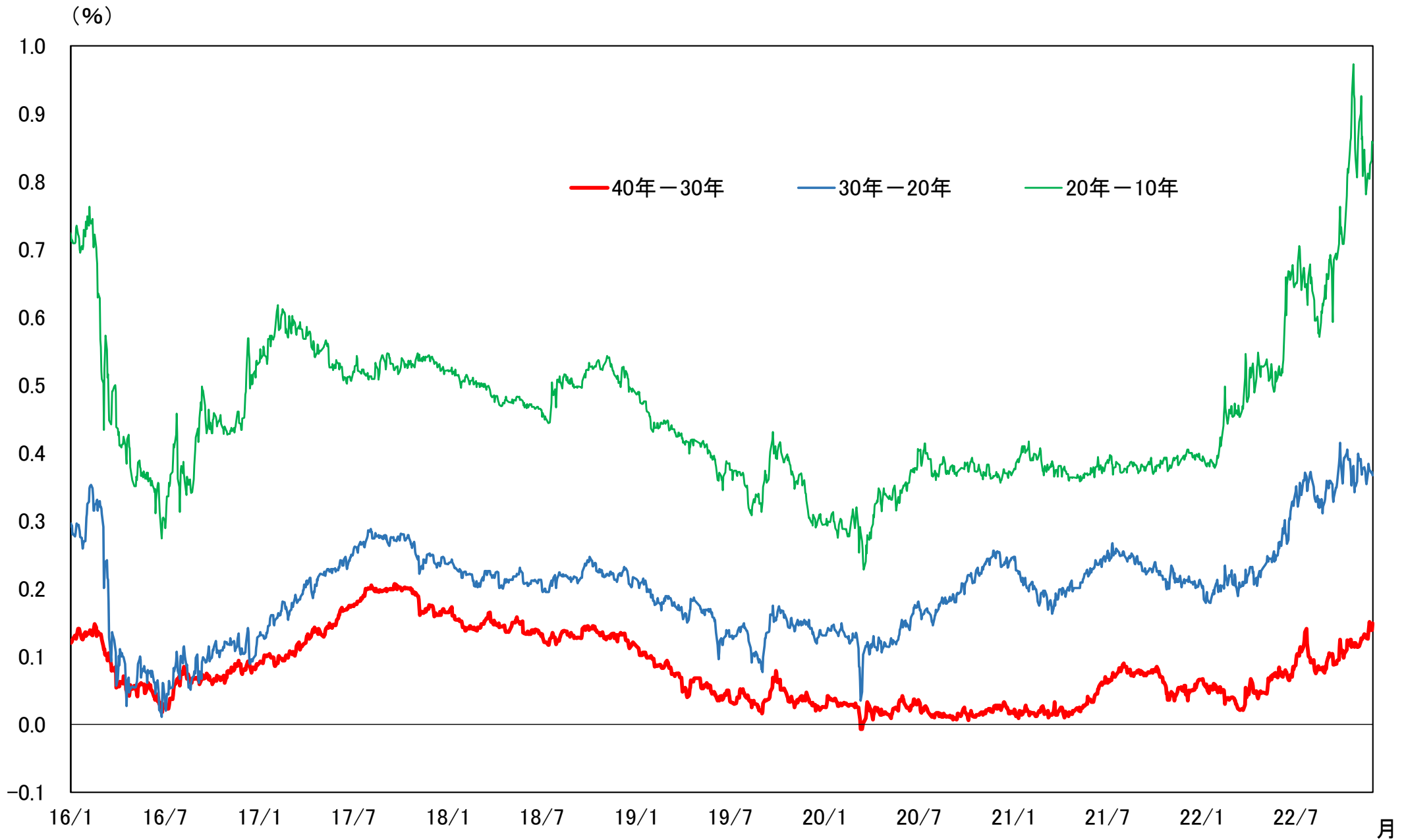
# 個人(家計)による国債保有の動向



(出所)「家計における国債の保有残高」及び「国債発行残高に占める家計の保有割合」は年度末の値で日本銀行「資金循環統計」  
「年度内平均長期金利」はBloomberg

# 參考資料

# ゾーン間スプレッドの動向



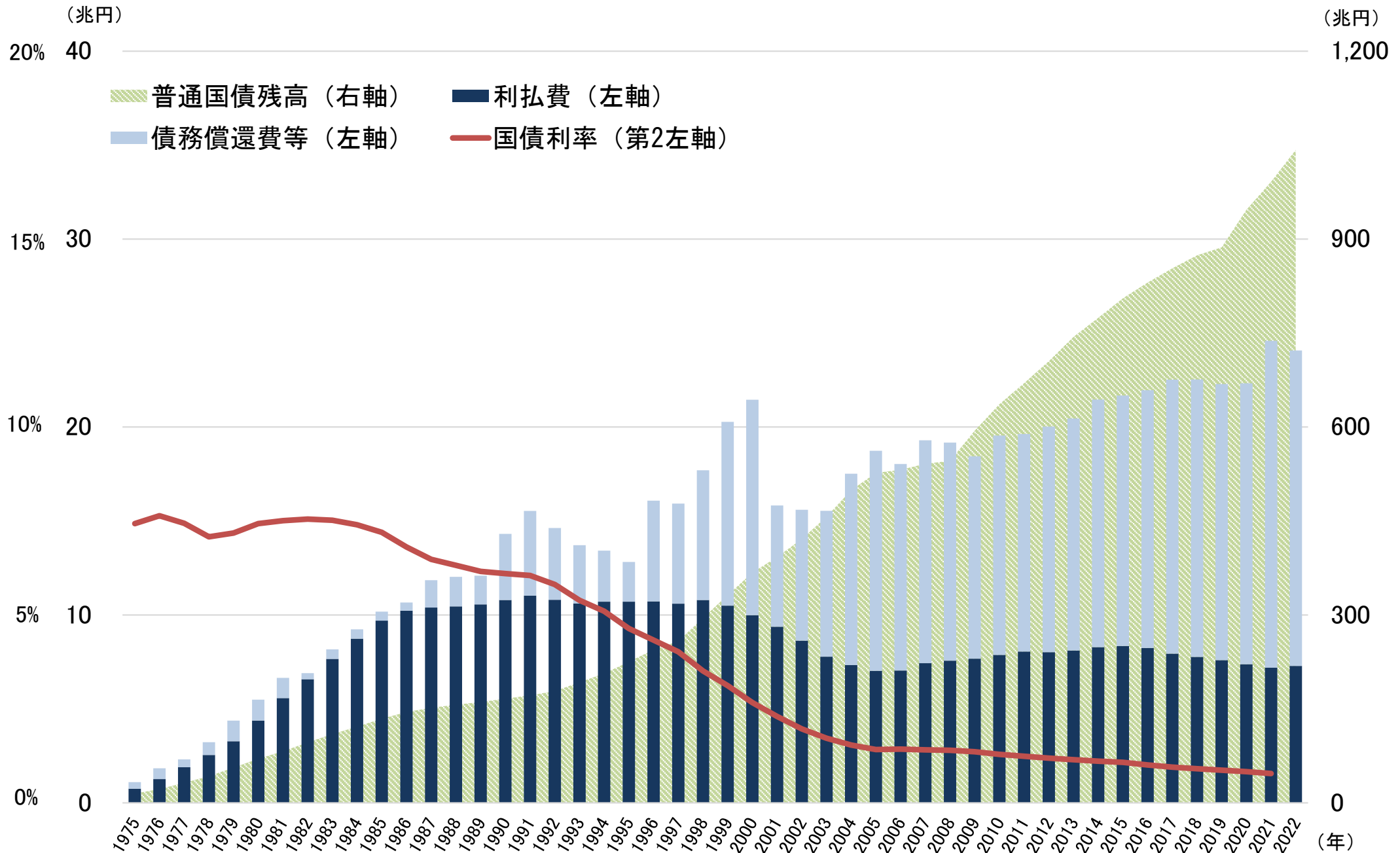
(出所) 当局資料「国債金利情報」

## 流動性供給入札の応募倍率

	残存1-5年	残存5-15.5年	残存15.5-39年
2021/4		4.70	3.10
2021/5	4.53	4.28	
2021/6		4.42	2.18
2021/7	4.83	3.19	
2021/8		3.10	2.16
2021/9	4.06	4.24	
2021/10		3.95	2.25
2021/11	5.54	3.18	
2021/12		3.50	2.08
2022/1	4.43	3.52	
2022/2		3.90	2.01
2022/3	4.07	3.87	
2022/4		4.65	2.04
2022/5	4.42	4.33	
2022/6		6.15	1.95
2022/7	3.47	3.66	
2022/8		3.63	2.40
2022/9	3.15	4.90	
2022/10		6.39	2.90
2022/11	5.39	3.93	

(出所) 当局資料

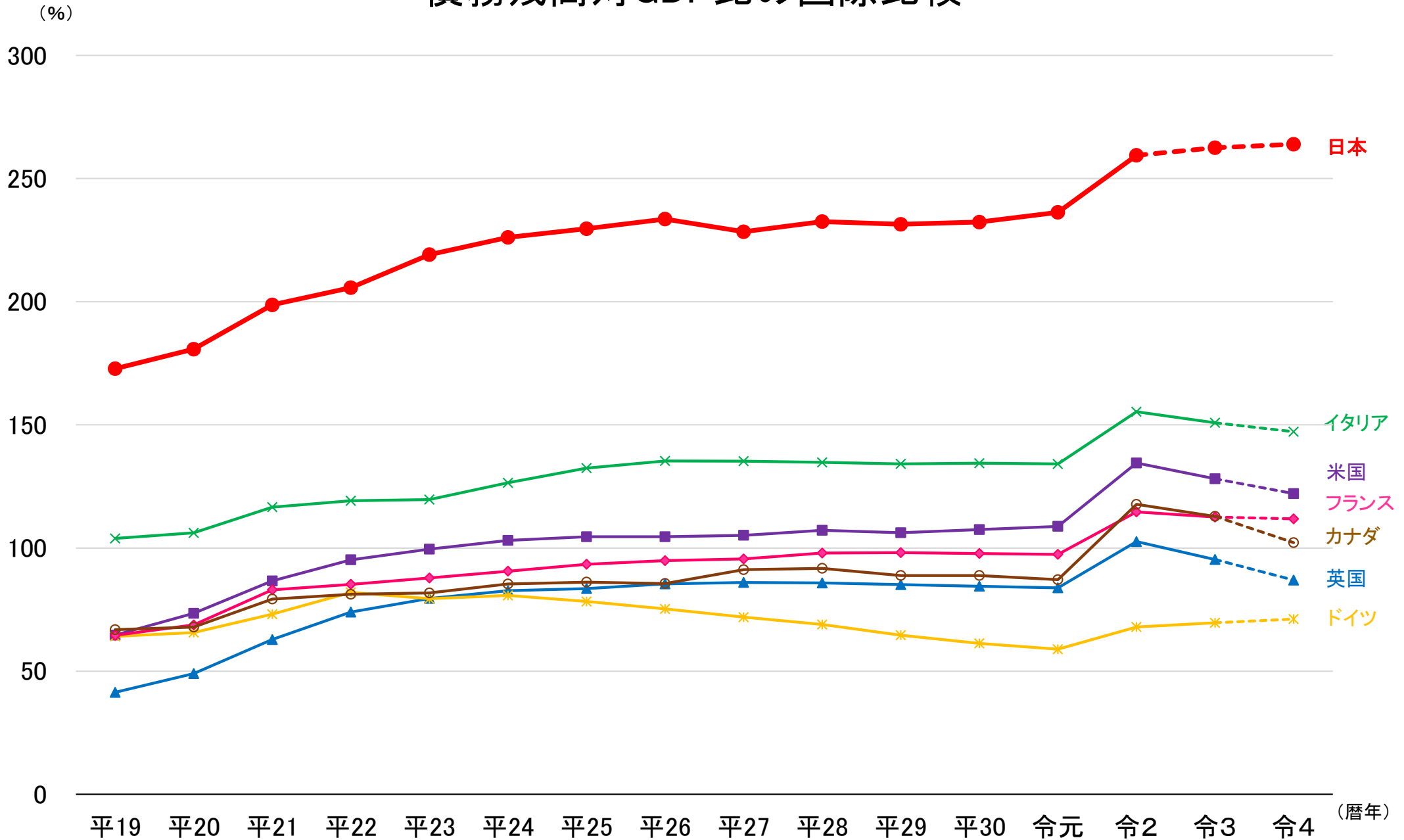
# 債務償還費と利払い費の推移



(注1) 国債利率は普通国債の利率加重平均。

(注2) 2021年度までは実績。2022年度は第2次補正予算。

# 債務残高対GDP比の国際比較



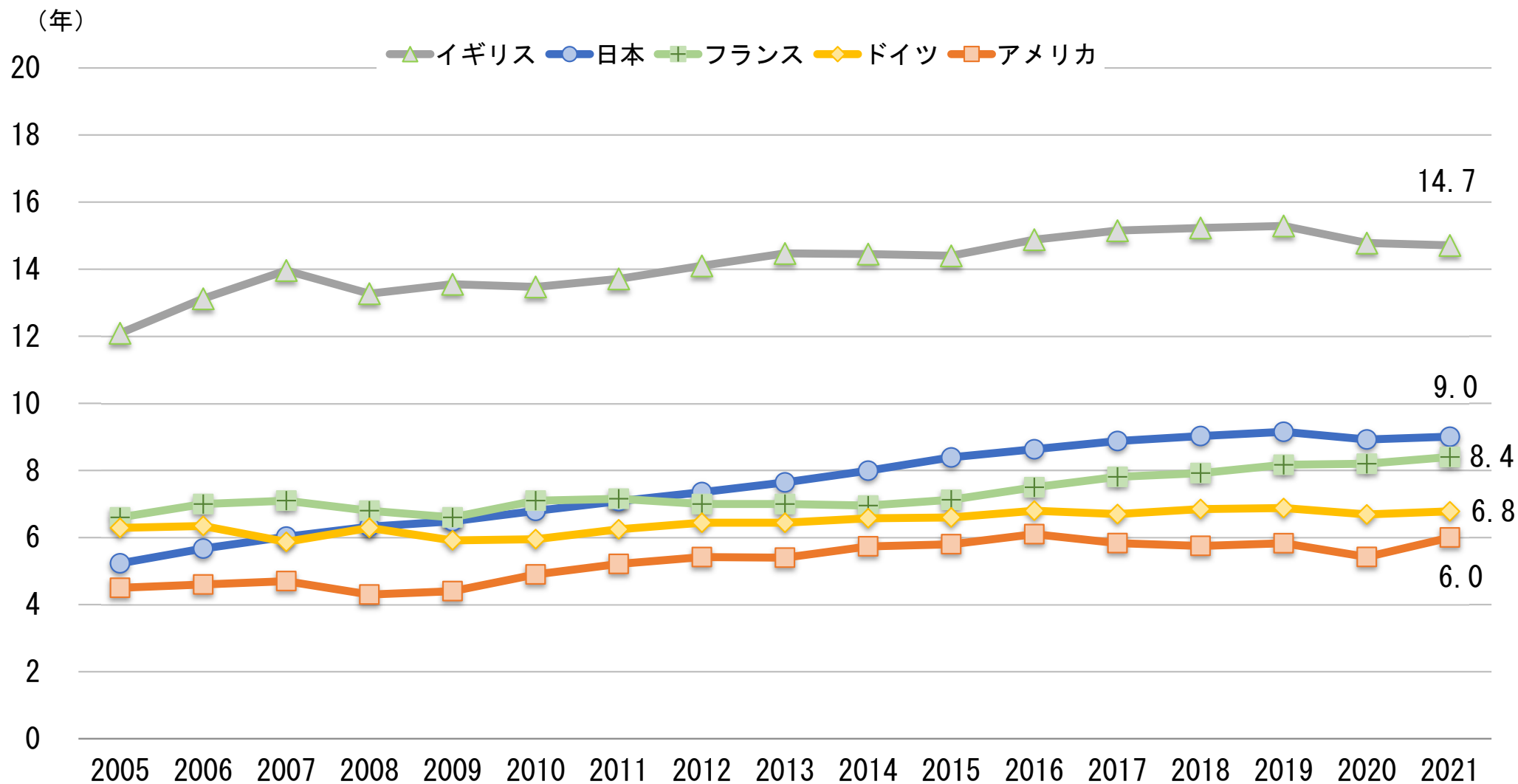
(出所)IMF “World Economic Outlook” (2022年10月)

(注1) 数値は一般政府(中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの)ベース。

(注2) 日本は、2021年及び2022年が推計値。それ以外の国は、2022年が推計値。

なお、2023年については、日本:261.1%、米国:122.9%、英国:79.9%、ドイツ:68.3%、フランス:112.5%、イタリア:147.1%、カナダ:98.7%と推計されている。

# 諸外国における国債の平均償還年限の推移(ストック)



(出所) OECD、各国債務管理当局HP

(注1) 日本は普通国債の発行残高の平均償還年限であり、割引短期国債(TB)を含み、政府短期証券(FB)は含まない。

諸外国は短期債(1年以下)を含む。ただし、イギリスは資金繰りのために発行される短期債を含まない。

(注2) スtockベース。非市場性国債は含まない。

(注3) 日本のみ翌年3月末時点、その他の国は12月末時点。



# 主要格付会社による格付

## 主要格付会社によるソブリン格付一覧

(自国通貨建長期債務 2022/11/7現在)

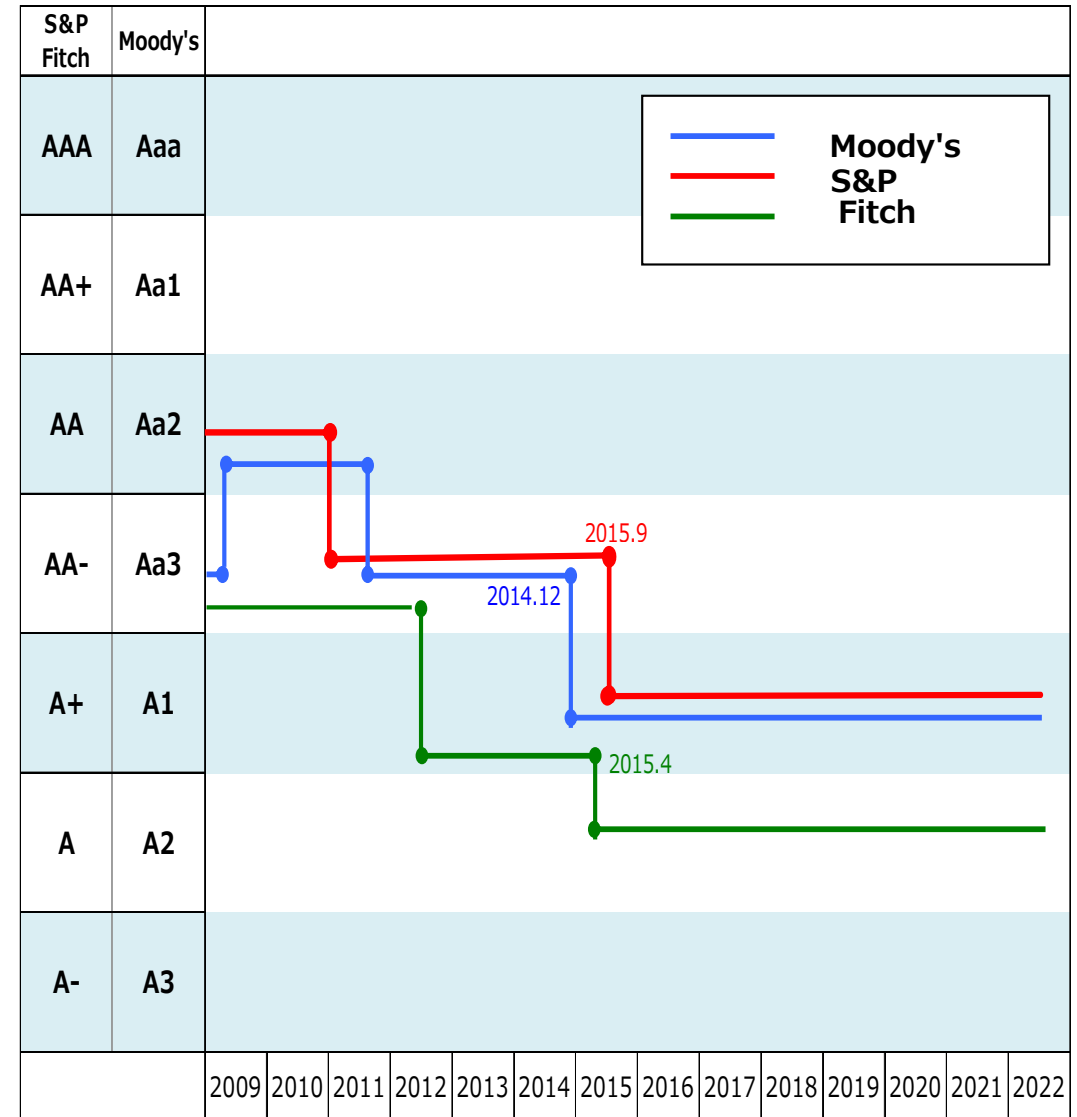
	Moody's	S&P	Fitch
Aaa/AAA	アメリカ ドイツ カナダ	ドイツ カナダ	アメリカ ドイツ
Aa1/AA+		アメリカ	カナダ
Aa2/AA	フランス 韓国	イギリス(↓) フランス 韓国	フランス(↓)
Aa3/AA-	イギリス(↓)	アイルランド	韓国 アイルランド イギリス(↓)
A1/A+	日本 中国 アイルランド(↑)	日本 中国	中国
A2/A		スペイン	日本
A3/A-			スペイン
Baa1/BBB+	スペイン	ポルトガル	ポルトガル
Baa2/BBB	ポルトガル	イタリア	イタリア
Baa3/BBB-	イタリア(↓)		
Ba1/BB+		ギリシャ	
Ba2/BB			ギリシャ(↑)
Ba3/BB-	ギリシャ		

(↑)は、アウトルックがpositiveとなっていることを示す。  
(↓)は、アウトルックがnegativeとなっていることを示す。

(出所) 各社ホームページ

(注) 各社の最新の日本の格付動向は、Moody's: 格付維持 (2021/11/26)  
Fitch : 格付維持 (2022/10/7)  
S&P : 格付維持 (2022/4/28)

## 主要格付会社による日本国債格付の推移



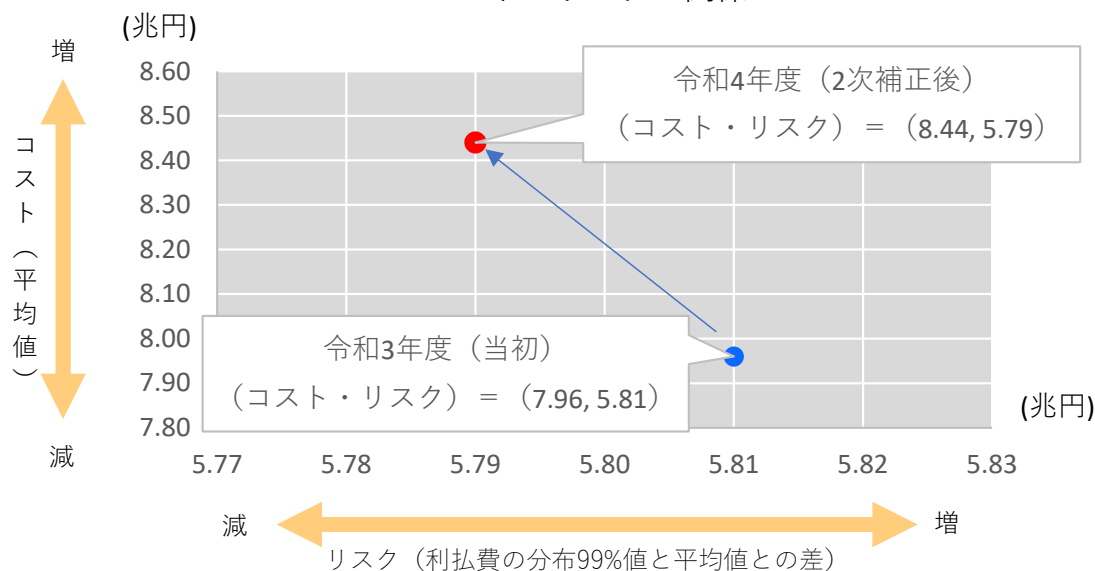
# コスト・アット・リスク分析(令和4年度第2次補正後)

○ 令和3年度(当初)の推計(令和3年11月29日「国債市場特別参加者会合」において公表)と比較して、コストが増加しリスクが減少。  
(主要因)

コスト増: 将来の名目長期金利の見込みが上昇(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)

リスク減: 短期債の年限別発行割合が令和3年度当初計画対比で減少。

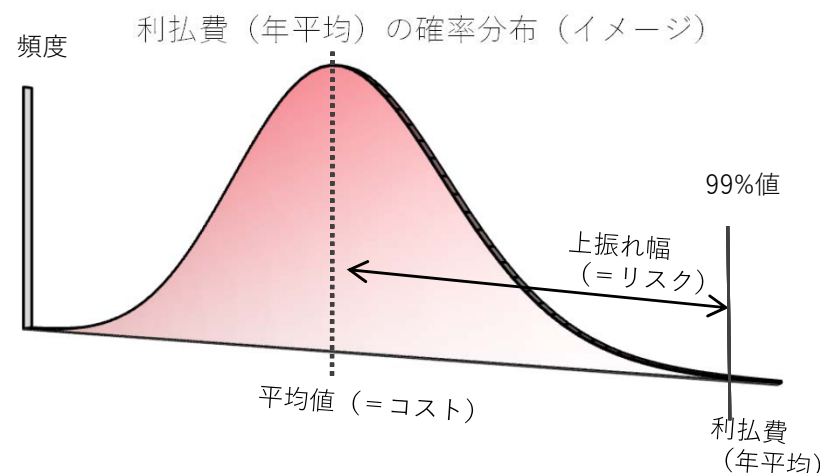
コストとリスクの関係



<分析の基本的な考え方>

➤ 将来10年間のイールドカーブ\*の時系列推移3,000本を前提として、国債発行計画や国債残高から生じる利払費(年平均)の「平均値(コスト)」及び「平均値からの上振れ幅(リスク)」を推計

\* 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を基に推計



[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
- 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。
- その他 : 「内閣府中長期試算に基づく国債発行額(財投債及び復興債を除く)の将来推計」の前提と同一。

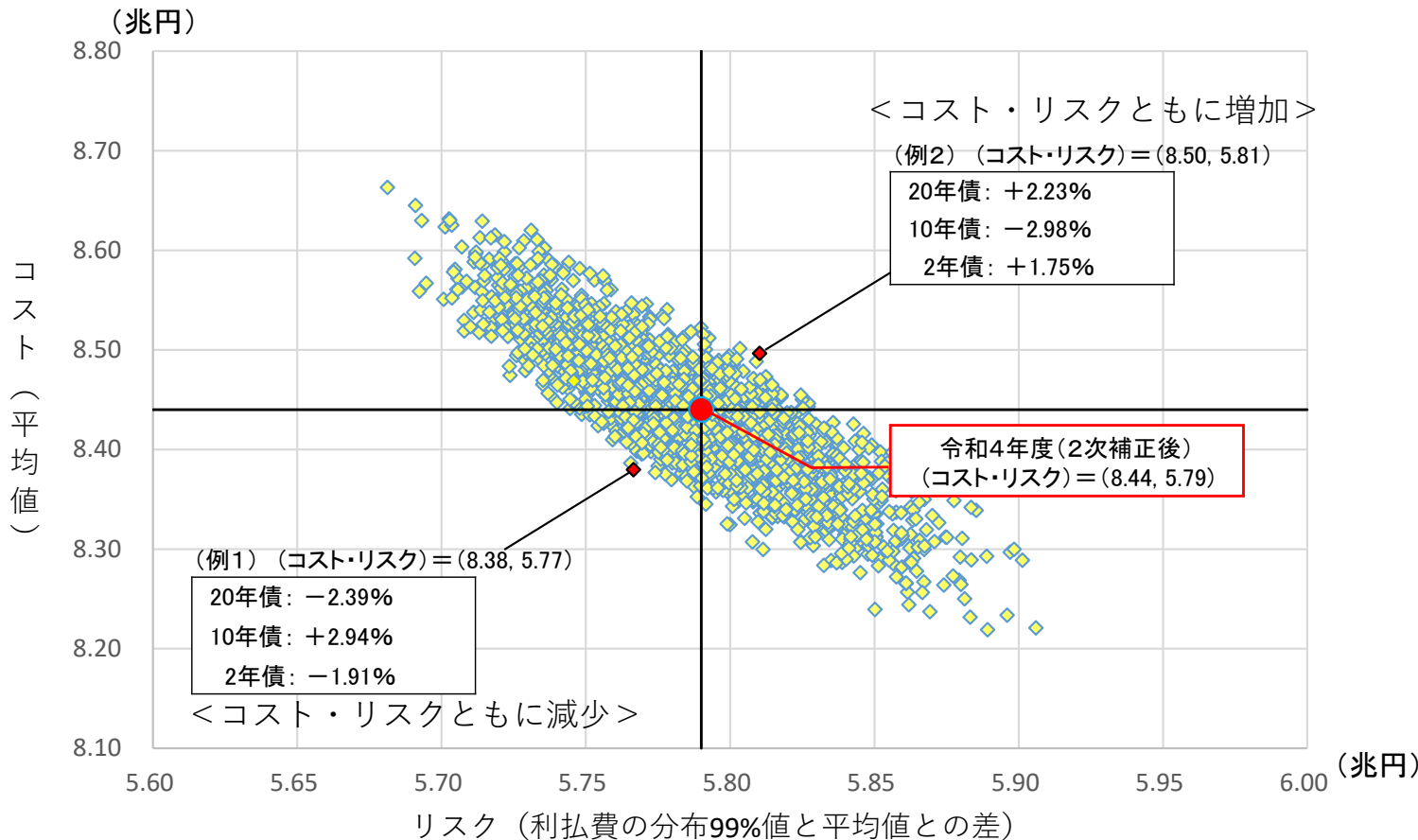
# コスト・アット・リスク分析(ランダムに生成した年限構成による分析)

- 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(各年限最大±3%ポイントの範囲(注))し、コストとリスクの関係性を分析。

(注) 40年債については、令和4年度(2次補正後)の年限構成割合が2%程度であることから、±1%ポイントの範囲で年限構成を生成。

- 令和4年度計画(2次補正後)を横置きした場合のコスト・リスクと比較して、以下の傾向がみられた。

- ・ 20年債については、発行割合を減少(増加)させた場合、コスト・リスクともに減少(増加)する傾向がある。
- ・ 10年債については、発行割合を増加(減少)させた場合、コスト・リスクともに減少(増加)する傾向がある。
- ・ 2年債については、発行割合を減少(増加)させた場合、コスト・リスクともに減少(増加)する傾向がある。



## 【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
- ・ 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。
- ・ その他: 「内閣府中長期試算に基づく国債発行額(財投債及び復興債を除く)の将来推計」の前提と同一。