

国債投資家懇談会(第93回)
理財局説明資料

令和5年12月6日

目次

1. クライメート・トランジション利付国債の令和5年度内の
入札発行について
2. 令和6年度国債発行計画の策定に向けた現状と課題について

1. クライメート・トランジション利付国債の令和5年度内の 入札発行について

クライメート・トランジション利付国債の令和5年度内の入札発行について(案)

GX経済移行債（及びその借換債）のうち、資金使途などを定めたフレームワークに基づいて個別銘柄として発行する「クライメート・トランジション利付国債」の令和5年度内（令和6年3月末まで）の入札発行については以下のとおりとする予定。

入札日	年限	金額
令和6年2月14日（水）	10年債	8,000億円程度
令和6年2月27日（火）	5年債	8,000億円程度

※ 令和5年度分のGX経済移行債1.5兆円及び令和4年度第2次補正予算での先行措置分に係る借換債1.1兆円のうち、上記を除いた金額については、今後、予算の執行状況・市場環境を勘案しながら、令和5年度の出納整理期間における発行等も考慮に入れ、関係省庁及び市場関係者と検討・決定していく。

令和6年2月における国債等の入札予定の変更(案)

2月14日(水)に10年クライメート・トランジション利付国債、2月27日(火)に5年クライメート・トランジション利付国債の入札を実施します。

(参考)令和6年2月における国債及び国庫短期証券の入札予定日

変更前 (令和5年11月28日公表)

入札予定日	入札対象国債等
2月1日(木)	10年利付国債
2月2日(金)	国庫短期証券(3ヶ月)
2月5日(月)	10年物価連動国債
2月7日(水)	30年利付国債
2月8日(木)	国庫短期証券(6ヶ月)
2月9日(金)	国庫短期証券(3ヶ月)
2月9日(金)	5年利付国債
2月16日(金)	国庫短期証券(3ヶ月)
2月16日(金)	流動性供給入札 (残存期間15.5年超39年未満)
2月19日(月)	国庫短期証券(1年)
2月20日(火)	20年利付国債
2月22日(木)	国庫短期証券(3ヶ月)
2月22日(木)	流動性供給入札 (残存期間5年超15.5年以下)
2月29日(木)	2年利付国債

→

変更後

入札予定日	入札対象国債等
2月1日(木)	10年利付国債
2月2日(金)	国庫短期証券(3ヶ月)
2月5日(月)	10年物価連動国債
2月7日(水)	30年利付国債
2月8日(木)	国庫短期証券(6ヶ月)
2月9日(金)	国庫短期証券(3ヶ月)
2月9日(金)	5年利付国債
2月14日(水)	10年クライメート・トランジション利付国債
2月16日(金)	国庫短期証券(3ヶ月)
2月16日(金)	流動性供給入札 (残存期間15.5年超39年未満)
2月19日(月)	国庫短期証券(1年)
2月20日(火)	20年利付国債
2月22日(木)	国庫短期証券(3ヶ月)
2月22日(木)	流動性供給入札 (残存期間5年超15.5年以下)
2月27日(火)	5年クライメート・トランジション利付国債
2月29日(木)	2年利付国債

クライメート・トランジション利付国債の発行条件等について(案)

10年クライメート・トランジション利付国債（第1回）の発行条件等について

1.	入札予定日	令和6年2月14日
2.	発行予定日	令和6年2月15日
3.	利子支払期	毎年6月20日及び12月20日
4.	償還予定日	令和15年12月20日
5.	発行予定額	額面金額で8,000億円程度
6.	入札及び募入決定方法	利回り競争入札によるダッチ方式(応札は0.1bp刻み)
7.	応募者利回り	入札により決定
8.	表面利率及び発行価格	募入最高利回りを基礎として決定 表面利率の刻みは原則0.1%刻み(下限は0.005%)
9.	申込締切日時	令和6年2月14日 午前11時50分
10.	募入決定通知日	令和6年2月14日
11.	払込期日	令和6年2月15日

(注1) 非競争入札、第Ⅰ非価格競争入札及び第Ⅱ非価格競争入札は実施しない。

(注2) リオープン方式は、令和6年度以降の予算、流動性等を勘案しつつ、今後決定する。

(注3) 当面、流動性供給入札及び国債整理基金による市中金融機関からの買入消却入札の対象としない。

(注4) WJ取引のための国債の入札アナウンスメントについては、原則として、入札日の1週間前に改めて行う(本発表は、日本証券業協会が公表している「国債の発行日前取引に関するガイドライン」における「入札のアナウンスメント」に該当するものではない)。

5年クライメート・トランジション利付国債（第1回）の発行条件等について

1.	入札予定日	令和6年2月27日
2.	発行予定日	令和6年2月28日
3.	利子支払期	毎年6月20日及び12月20日
4.	償還予定日	令和10年12月20日
5.	発行予定額	額面金額で8,000億円程度
6.	入札及び募入決定方法	利回り競争入札によるダッチ方式(応札は0.1bp刻み)
7.	応募者利回り	入札により決定
8.	表面利率及び発行価格	募入最高利回りを基礎として決定 表面利率の刻みは原則0.1%刻み(下限は0.005%)
9.	申込締切日時	令和6年2月27日 午前11時50分
10.	募入決定通知日	令和6年2月27日
11.	払込期日	令和6年2月28日

(注1) 非競争入札、第Ⅰ非価格競争入札及び第Ⅱ非価格競争入札は実施しない。

(注2) リオープン方式は、令和6年度以降の予算、流動性等を勘案しつつ、今後決定する。

(注3) 当面、流動性供給入札及び国債整理基金による市中金融機関からの買入消却入札の対象としない。

(注4) WJ取引のための国債の入札アナウンスメントについては、原則として、入札日の1週間前に改めて行う(本発表は、日本証券業協会が公表している「国債の発行日前取引に関するガイドライン」における「入札のアナウンスメント」に該当するものではない)。

2. 令和6年度国債発行計画の策定に向けた現状と課題について

令和5年度補正予算に伴う国債発行計画の変更について

- 令和5年度補正予算に伴い、新規国債の発行は8.9兆円増加。
一方、財投債や借換債等の減額により、令和5年度の国債発行総額の増加は0.4兆円。
- 市中発行額は変更しない。
(来年度中（令和6年度中）の償還に充てるために今年度中に前倒して発行する予定としている借換債の減額により調整。)

<発行根拠法別発行額>

(単位：兆円)

区 分	当初	補正後	対当初比
新規国債 (建設・特例国債)	35.6	44.5	+8.9
GX経済移行債	0.5	1.5	+1.0
復興債	0.1	0	▲0.1
財投債	12.0	5.0	▲7.0
借換債	157.6	155.1	▲2.5
国債発行総額	205.8	206.1	+0.4

<調達方法（消化方式別発行額）>

(単位：兆円)

区 分	当初	補正後	対当初比
R5年度市中発行額 (R5年4月-R6年3月に行う 定期的な入札)	190.3	190.3	変更なし
その他 (年度間の調整等)	15.5	15.8	+0.4
合 計	205.8	206.1	+0.4

※ 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。

令和5年度国債発行予定額

＜発行根拠法別発行額＞

(単位：億円)

区 分	令和5年度当初	令和5年度補正後	
	(a)	(b)	(b)-(a)
新規国債	356,230	444,980	88,750
建設国債	65,580	90,680	25,100
特例国債	290,650	354,300	63,650
GX経済移行債	5,061	15,478	10,416
復興債	998	—	▲ 998
財投債	120,000	50,000	▲ 70,000
借換債	1,575,513	1,550,902	▲ 24,611
国債発行総額	2,057,803	2,061,360	3,557

＜消化方式別発行額＞

(単位：億円)

区 分	令和5年度当初	令和5年度補正後	
	(a)	(b)	(b)-(a)
カレンダーベース 市中発行額	1,903,000	1,903,000	—
第Ⅱ非価格 競争入札等	69,630	64,027	▲ 5,603
年度間調整分	30,173	39,333	9,160
市中発行分 計	2,002,803	2,006,360	3,557
個人向け販売分	35,000	35,000	—
公的部門(日銀乗換)	20,000	20,000	—
合 計	2,057,803	2,061,360	3,557

※1 令和5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5年度における前倒債の発行限度額は35兆円。

(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5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。

(注5) 令和5年度のGX経済移行債及びその借換債(*1)について、上記では、これまでの国債と同様に他の国債と同一の金融商品として統合して発行(統合発行)する前提で整理されているが、基本的には「クライメート・トランジション利付国庫債券」(*2)として発行することを検討している。その令和6年3月末までの発行額については、今後、予算の執行状況・市場環境を勘案しながら、出納整理期間における発行等も考慮に入れ、検討・決定していく。

(*1) 令和5年度分のGX経済移行債1.5兆円、令和4年度第2次補正予算での先行措置分に係る借換債1.1兆円

(*2) 資金使途等をまとめたフレームワークを作成し、評価機関からセカンド・パーティ・オピニオン(SPO)を取得したもの。

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・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)	(1回あたり)	(年間発行額 : c)	(c)-(a)	(c)-(b)
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 <small>※ 令和4年8月から0.25兆円を発行</small>	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

(表1) 割引短期国債の年限別発行予定額

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・補正後		
	(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ヵ月	18.4	22.6	8.7	▲ 9.7	▲ 13.9

(表2) 流動性供給入札のゾーン別発行予定額

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・補正後		
	(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	-	-

(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。

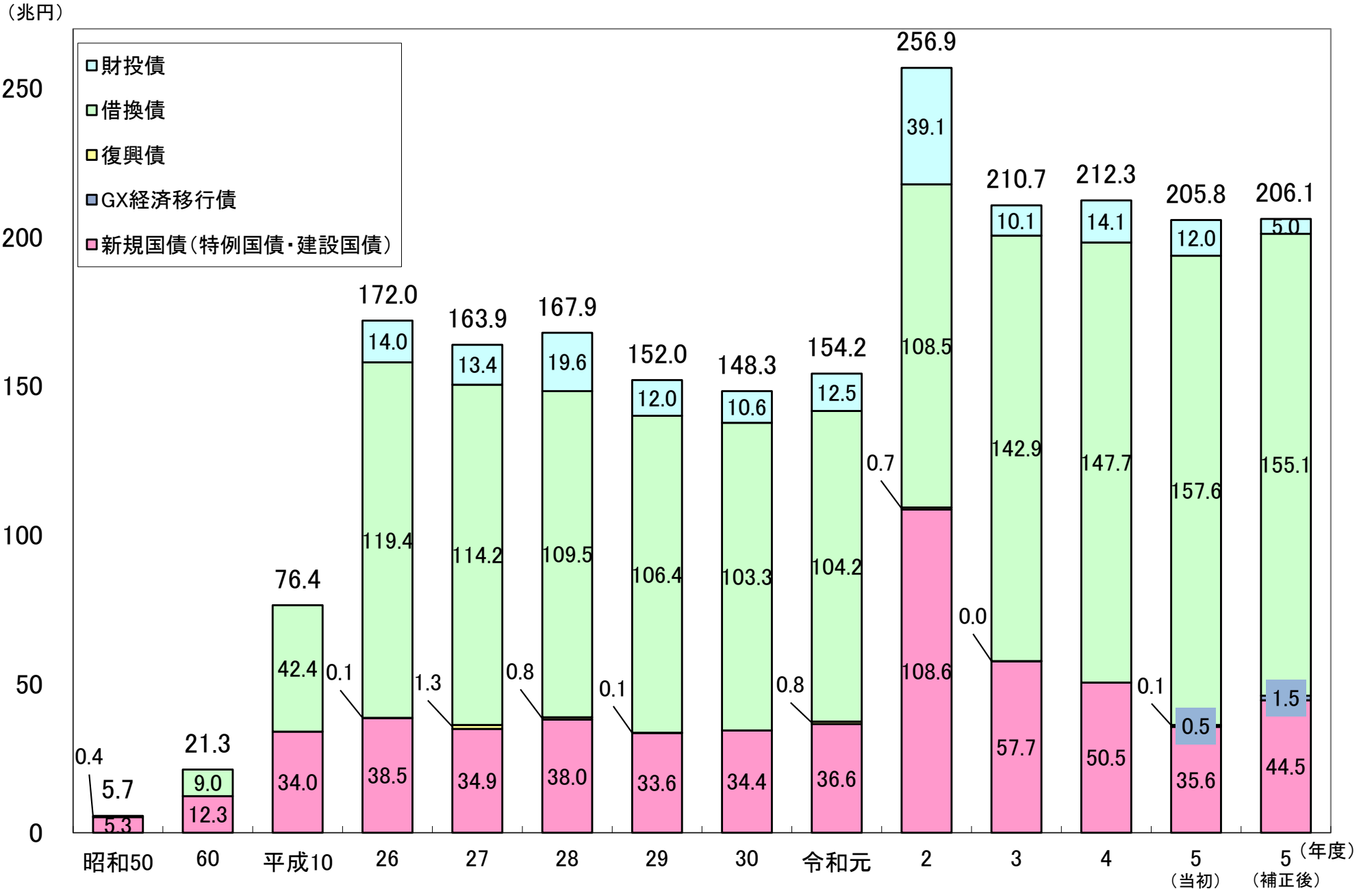
(注2) 40年債については、5月・7月・9月・11月・1月・3月の発行を予定している。

(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

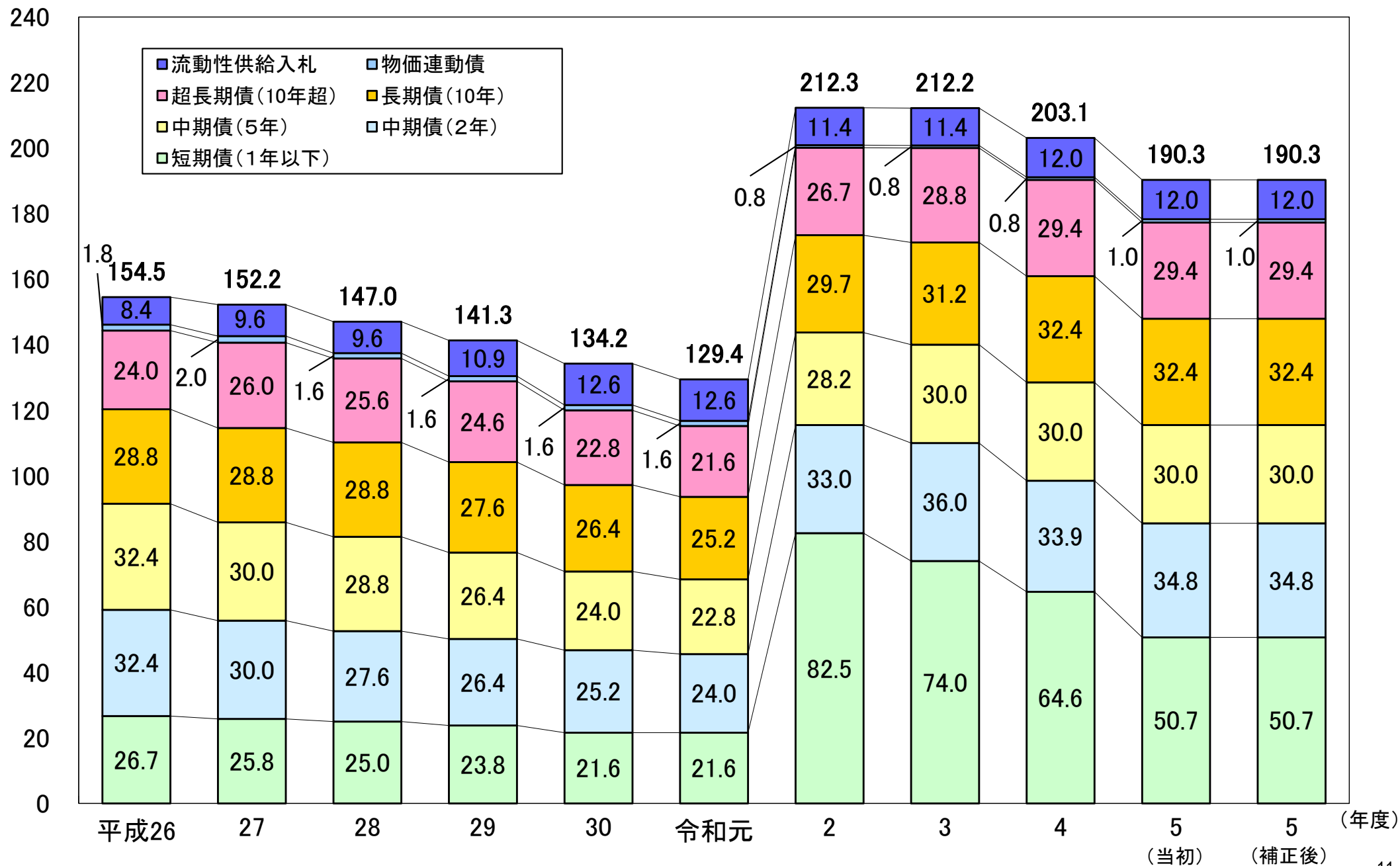


(注1) 令和4年度までは実績。

(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。

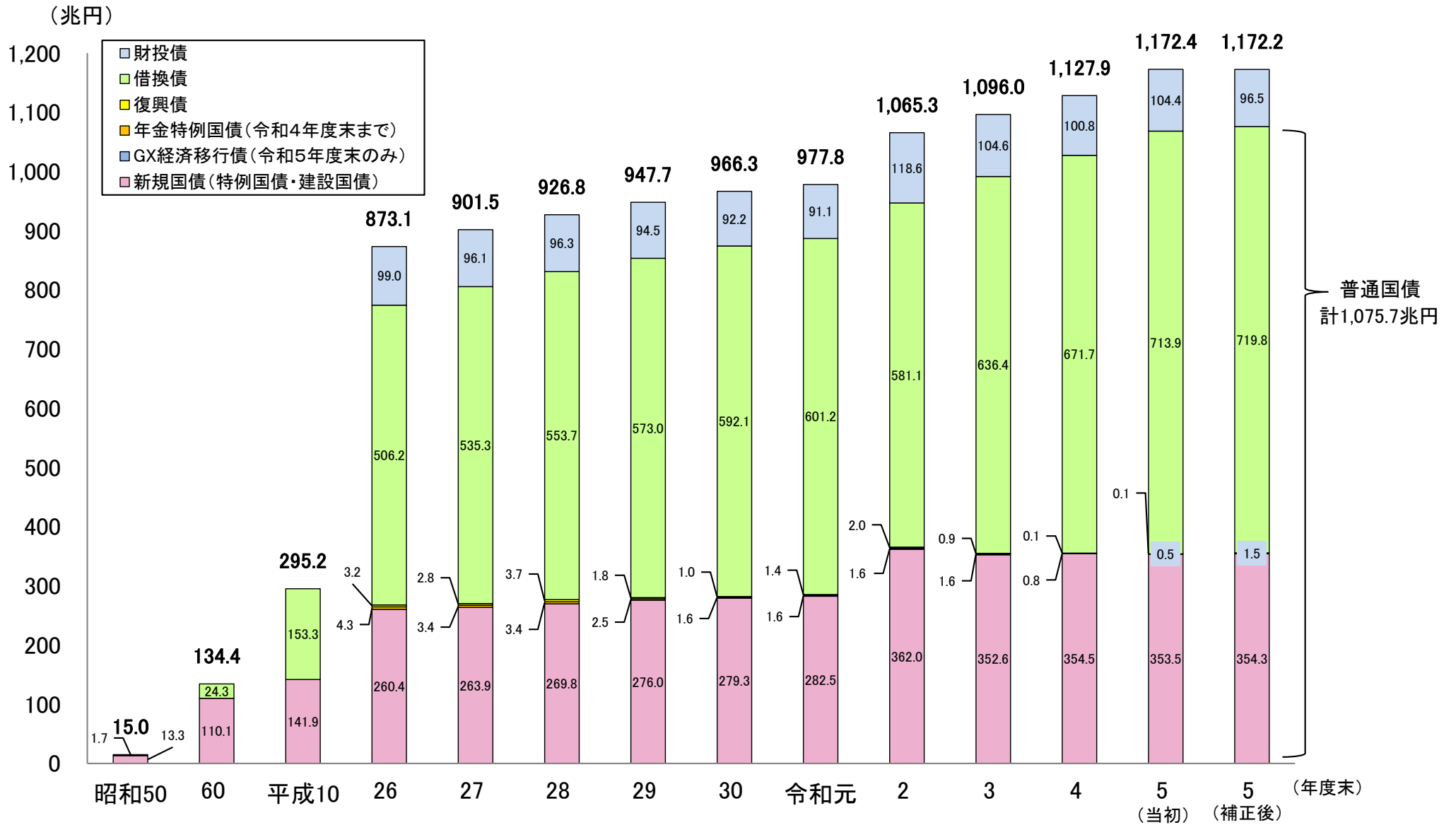
カレンダーベース市中発行額の推移

(兆円)



(注) 令和4年度までは最終補正ベース。

国債発行残高の推移

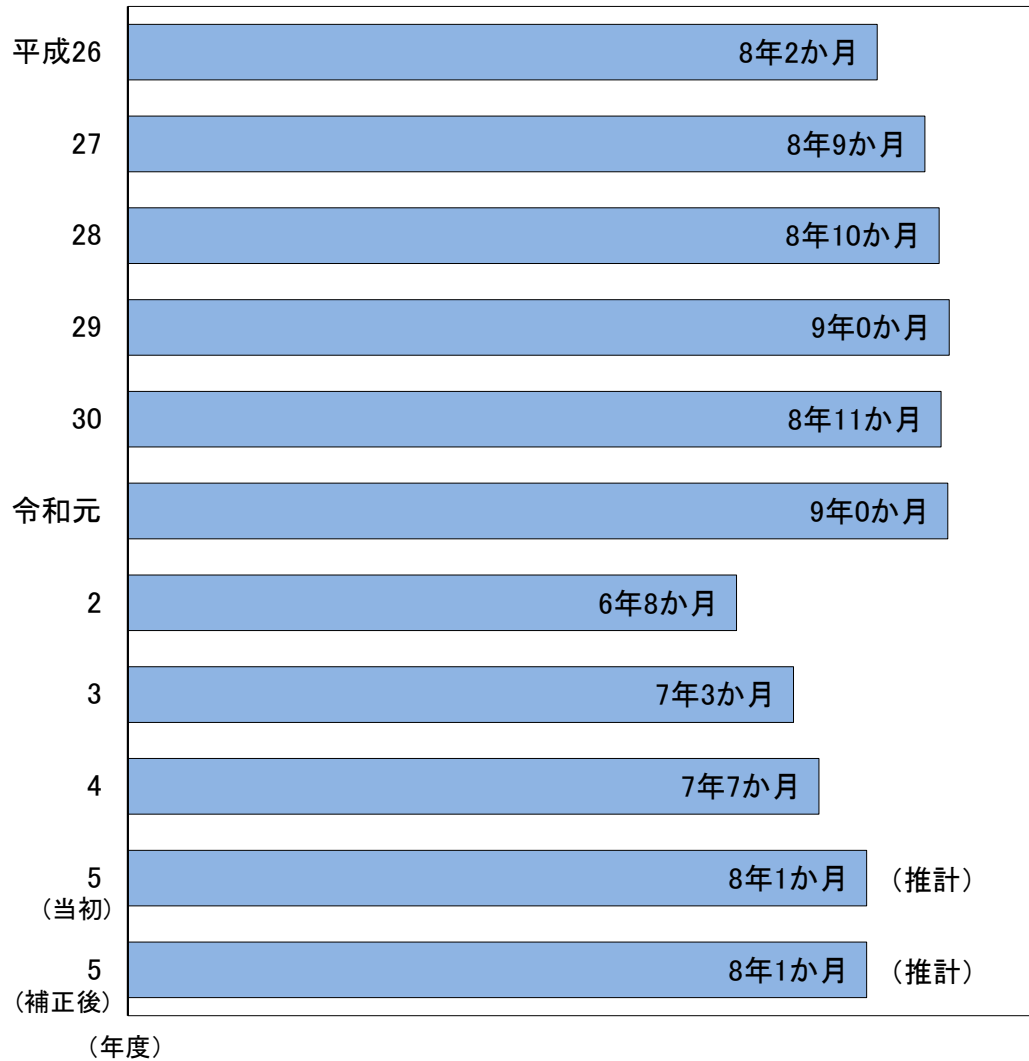


(注1) 令和4年度末までは実績。令和5年度末はそれぞれ当初予算ベース(前倒債25兆円を含む)、補正予算ベース(前倒債35兆円を含む)。

(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。

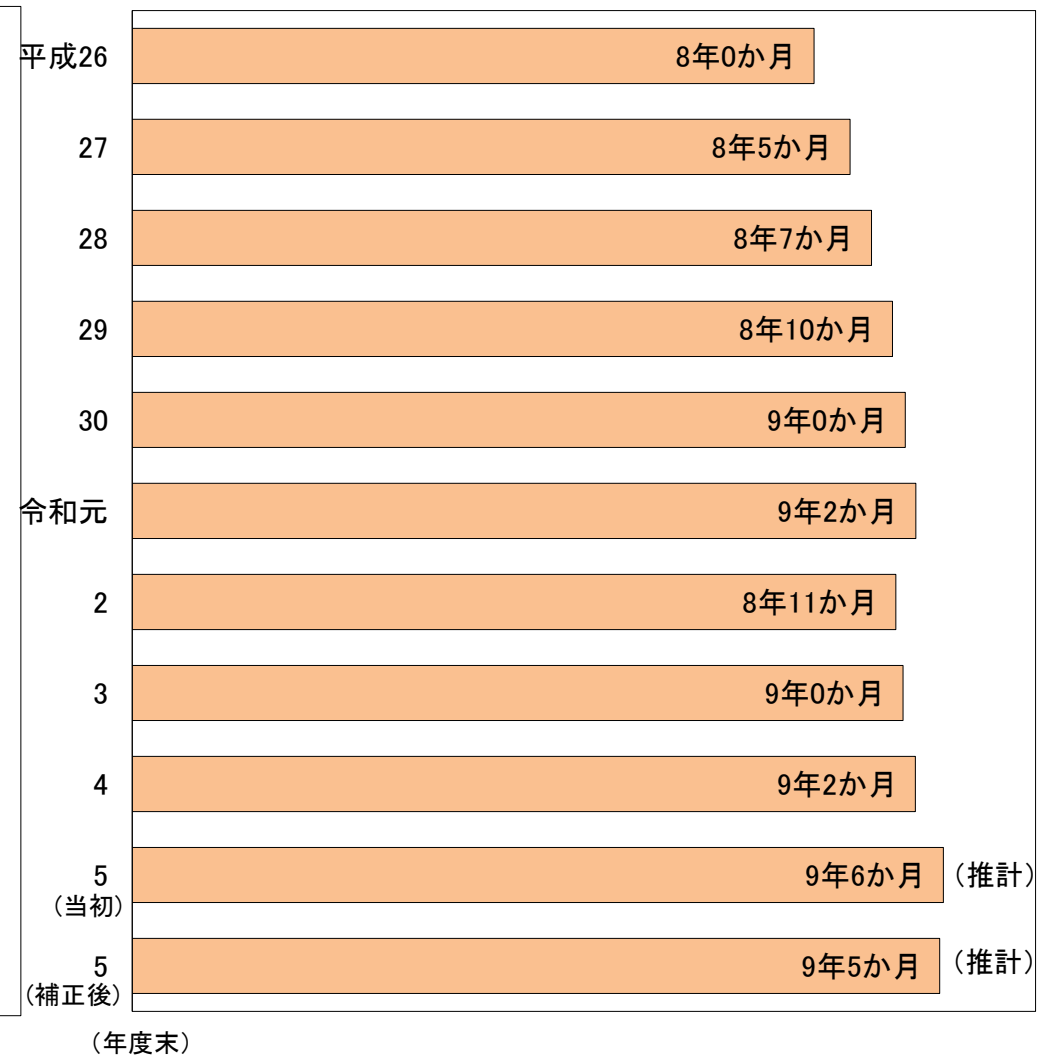
日本国債の平均償還年限

カレンダーベース(フロー)



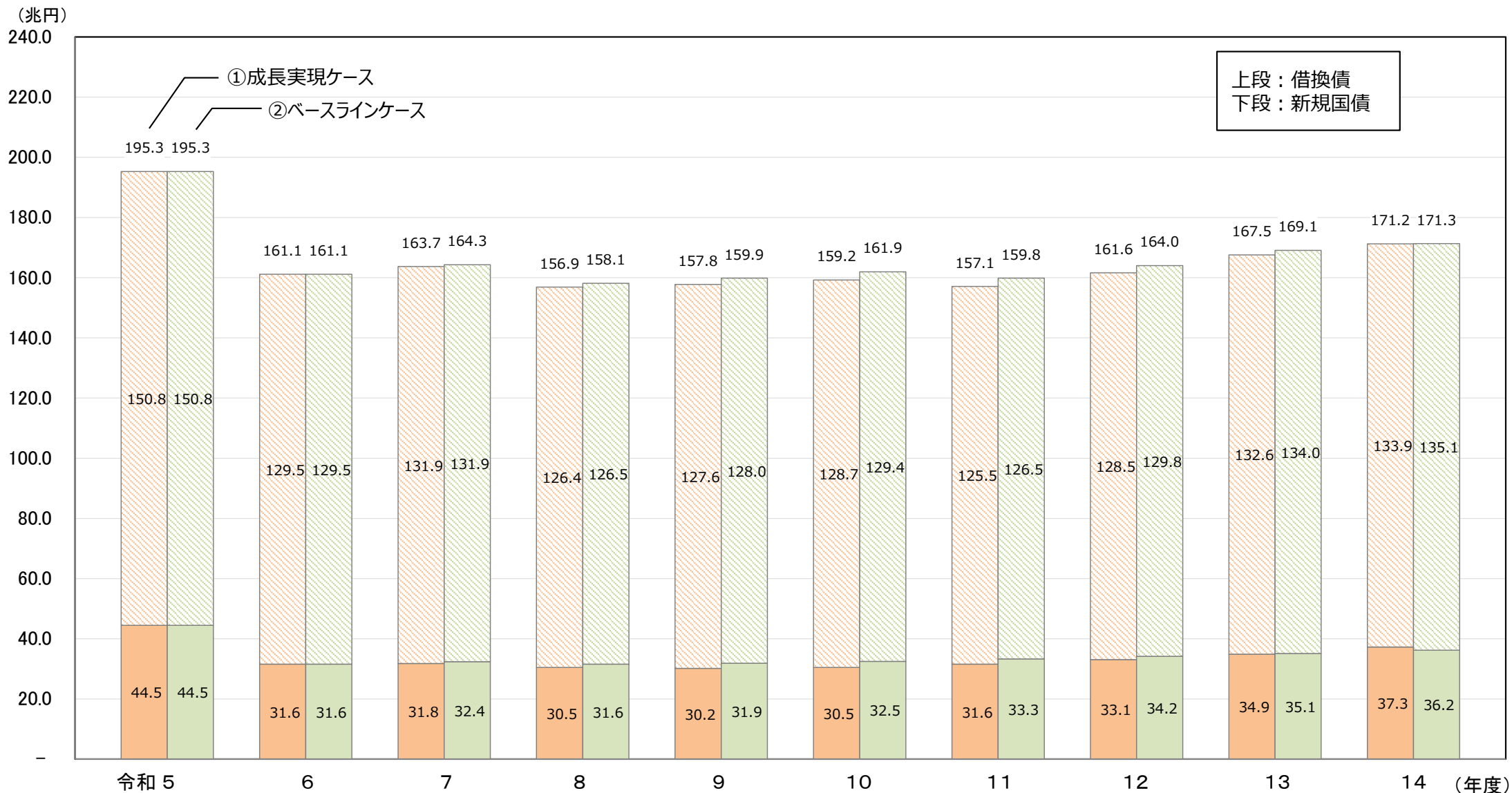
(注) 令和4年度までは実績。

発行残高ベース(ストック)



(注) 普通国債残高。令和4年度末までは実績。

内閣府中長期試算に基づく国債発行額の将来推計



[前提]

- ・対象国債：普通国債（復興債及びGX経済移行債を除く。以下同じ。）
 - ・新規国債：令和5年度は国債発行計画（補正後）の計数。令和6年度以降は内閣府「中長期の経済財政に関する試算（令和5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5年度は国債発行計画（補正後）の普通国債の計数。令和6年度以降は、令和5年3月末の普通国債の償還予定をベースに令和5年度計画（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6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5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。

国債管理政策の基本的目標

国債管理政策は、

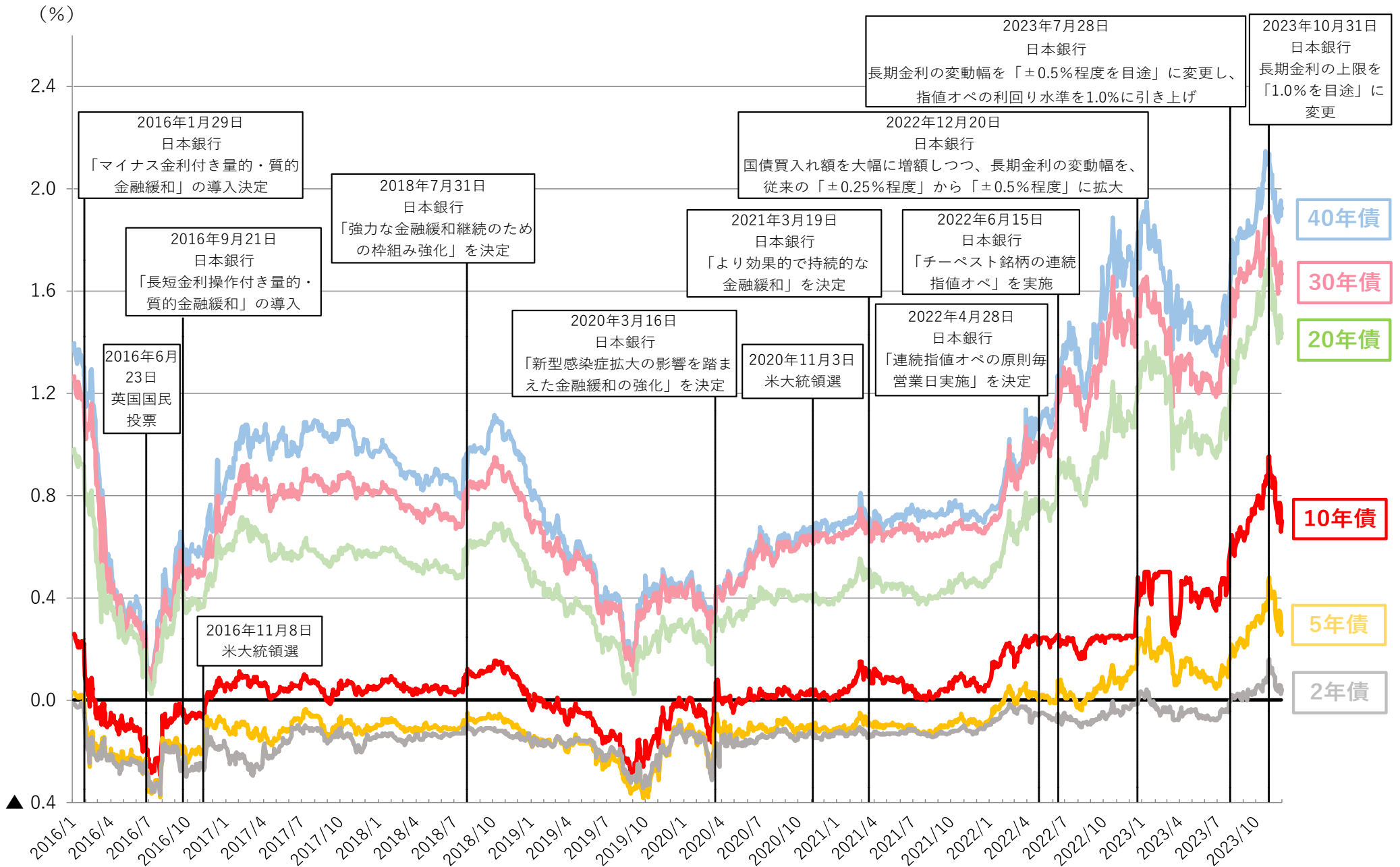
- ① 确实かつ円滑な発行により必要とされる財政資金を确实に調達すること
- ② 中長期的な調達コストを抑制していくことによって、円滑な財政運営の基盤を確保すること
という基本的な考え方に基づき運営。

※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

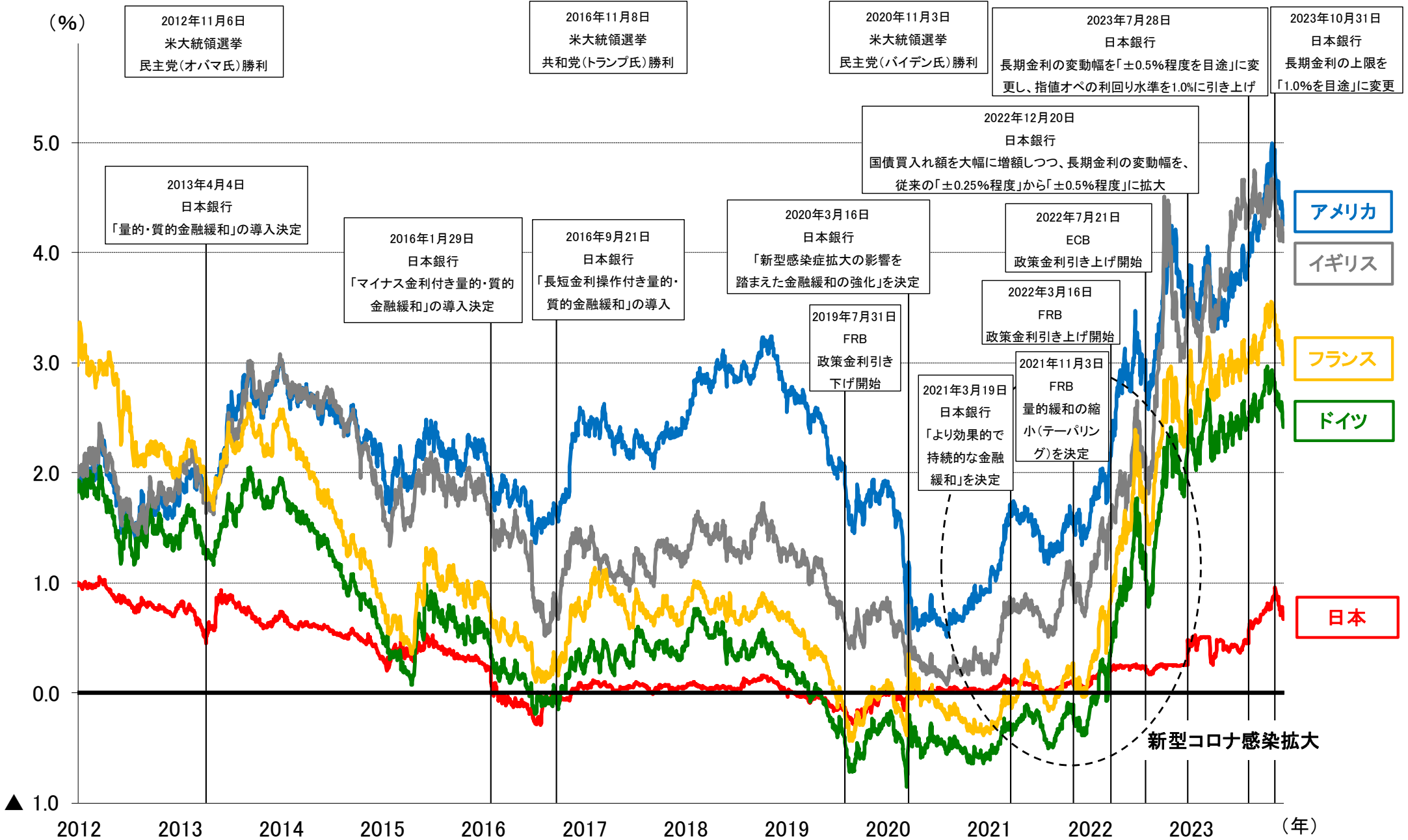
(注)海外においても、例えば、米国が「定期的かつ予見可能な発行」(regular and predictable issuance)を債務管理の方針として掲げるなど、一部の国では、機会主義的な債務管理運営に陥るリスクを意識した対応がとられている。

年限ごとの金利の推移

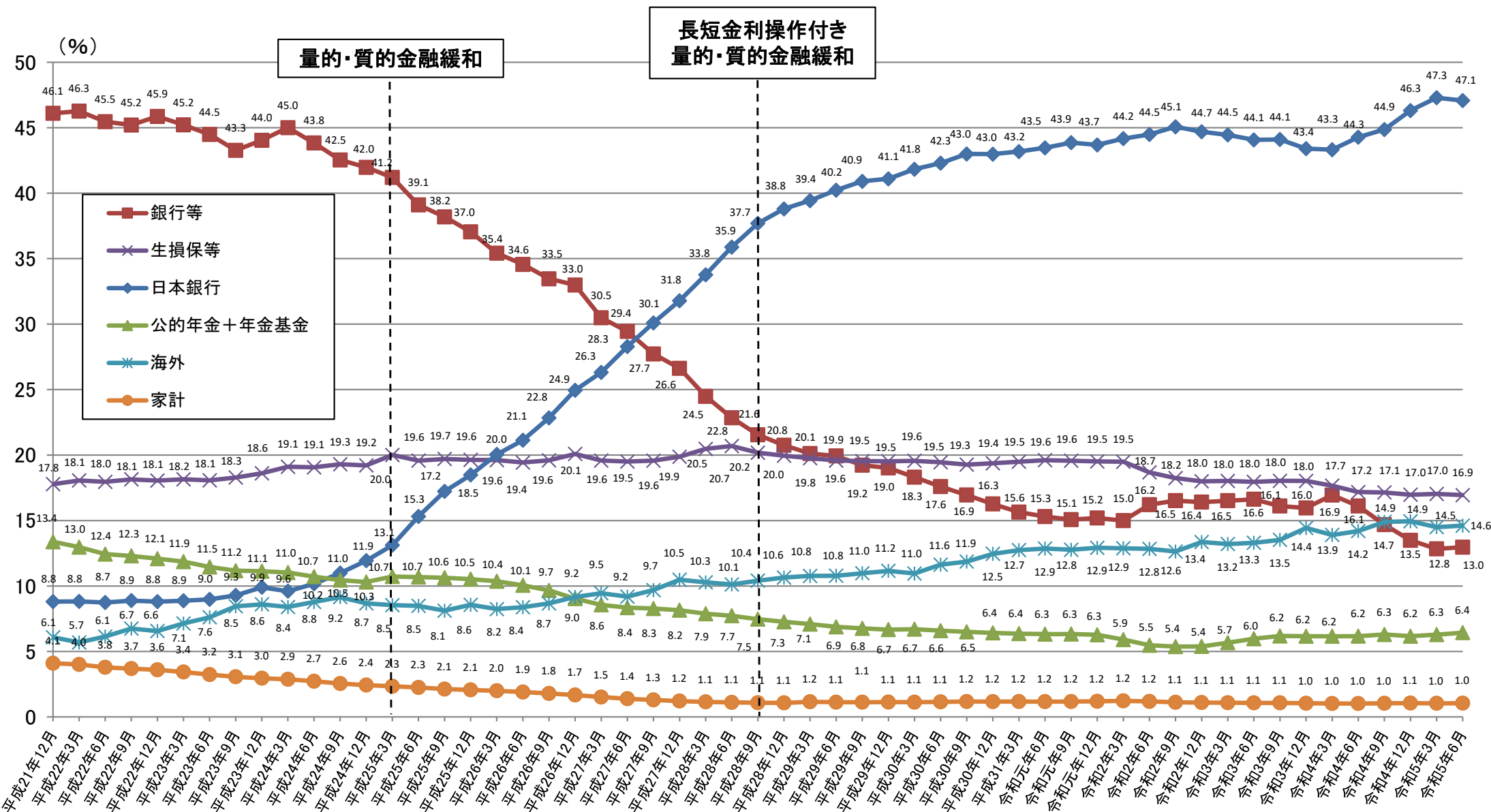


(出所) 日本相互証券 (単利) 終値ベース

諸外国の長期金利の推移



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」

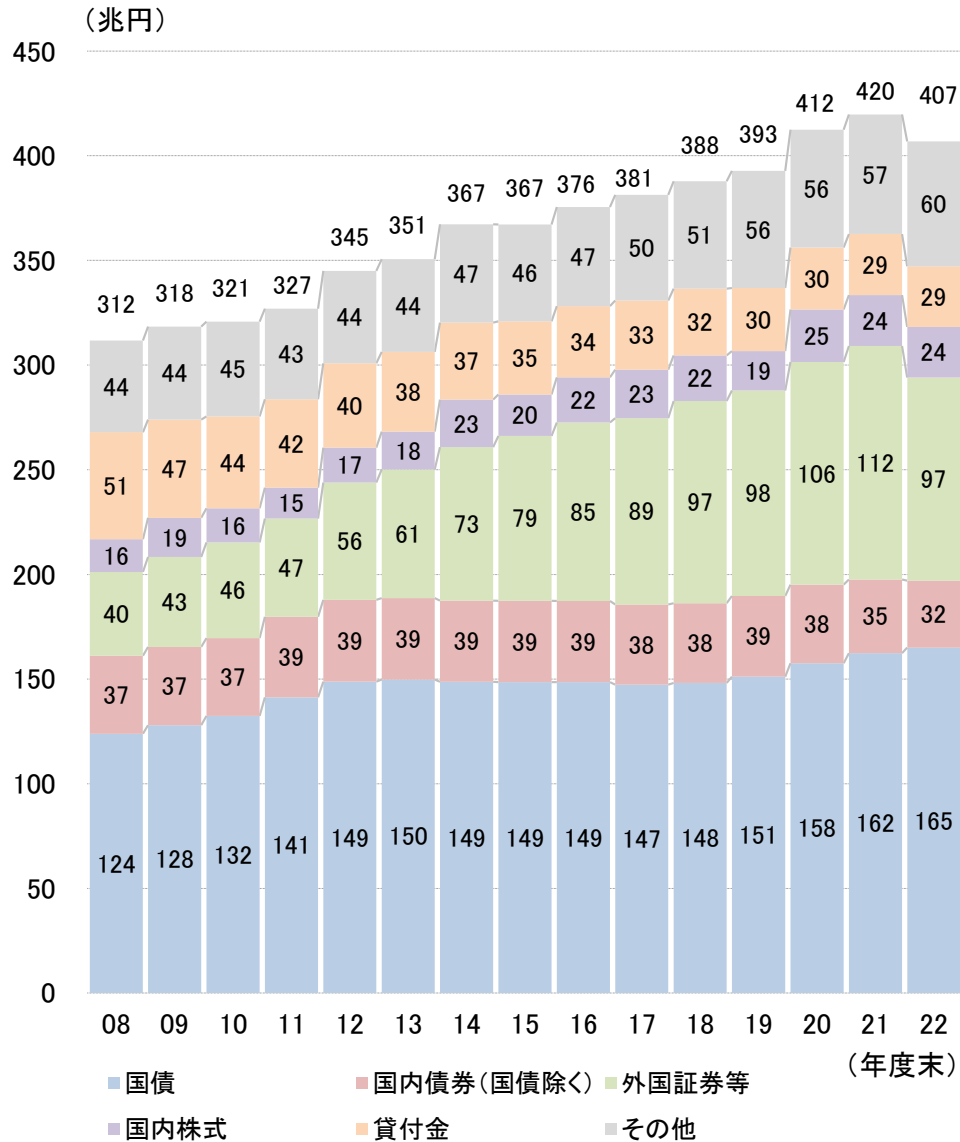
(注1)「国債」は「財投債」を含む。

(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。

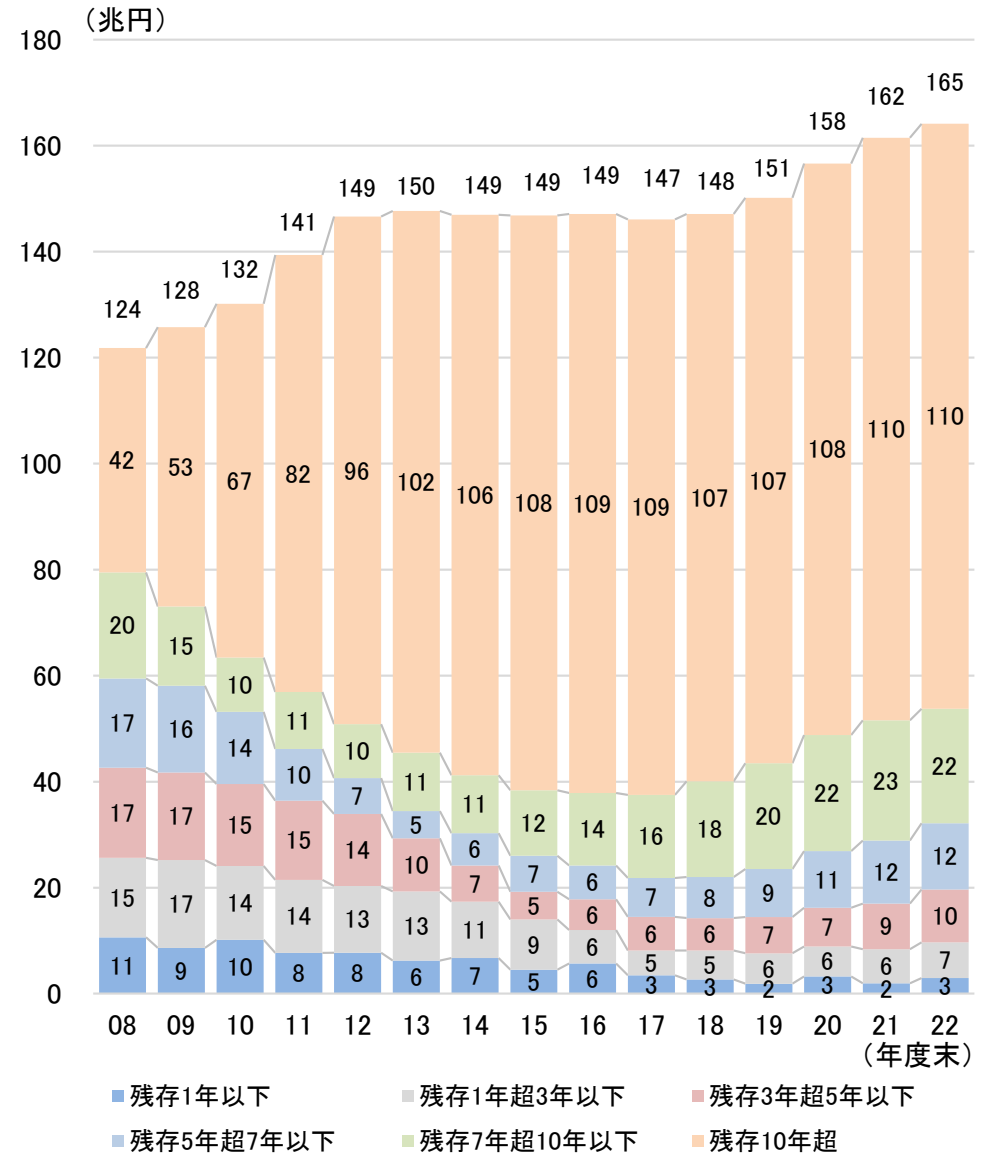
(注3)「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

生命保険会社による国債保有の動向

資産配分(生命保険会社)



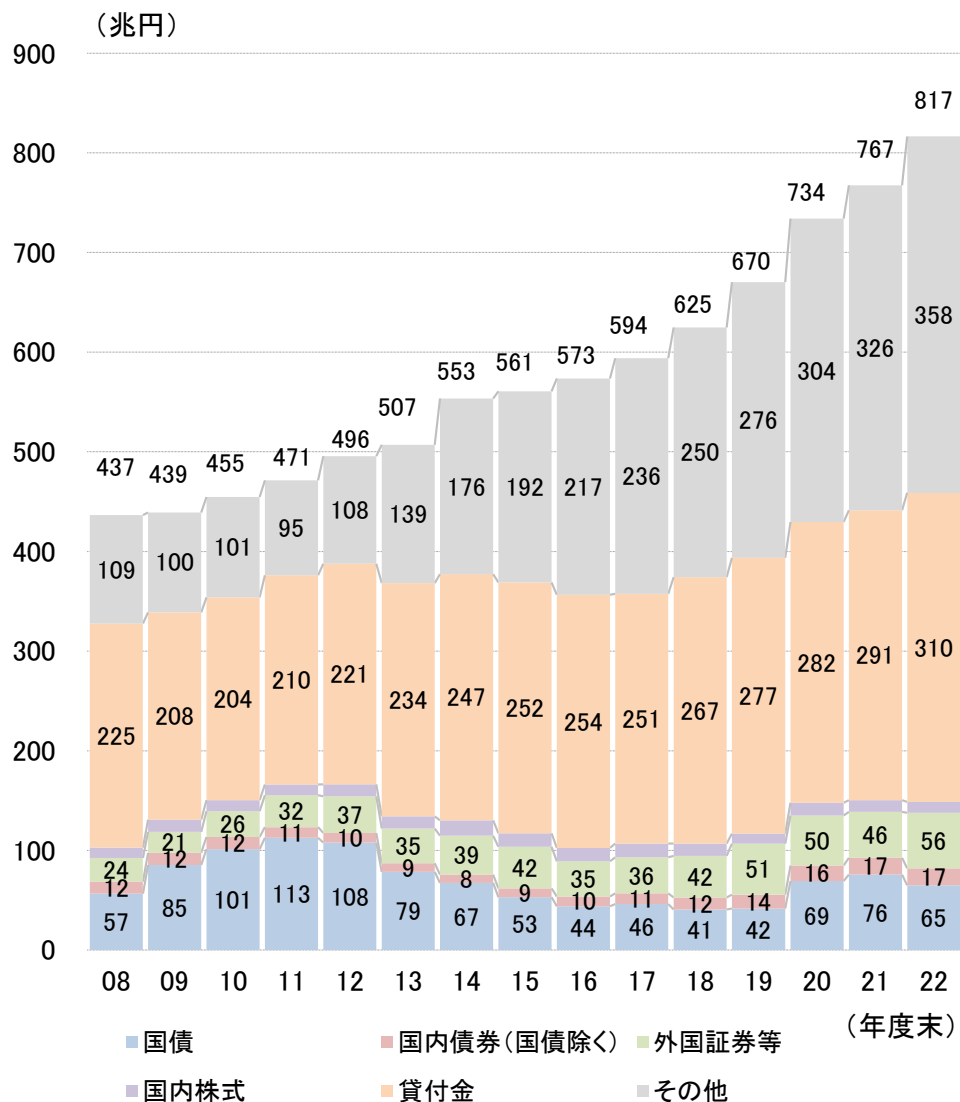
年限別国債保有(生命保険会社)



(出所)各社ディスクロージャー誌、生命保険協会HP

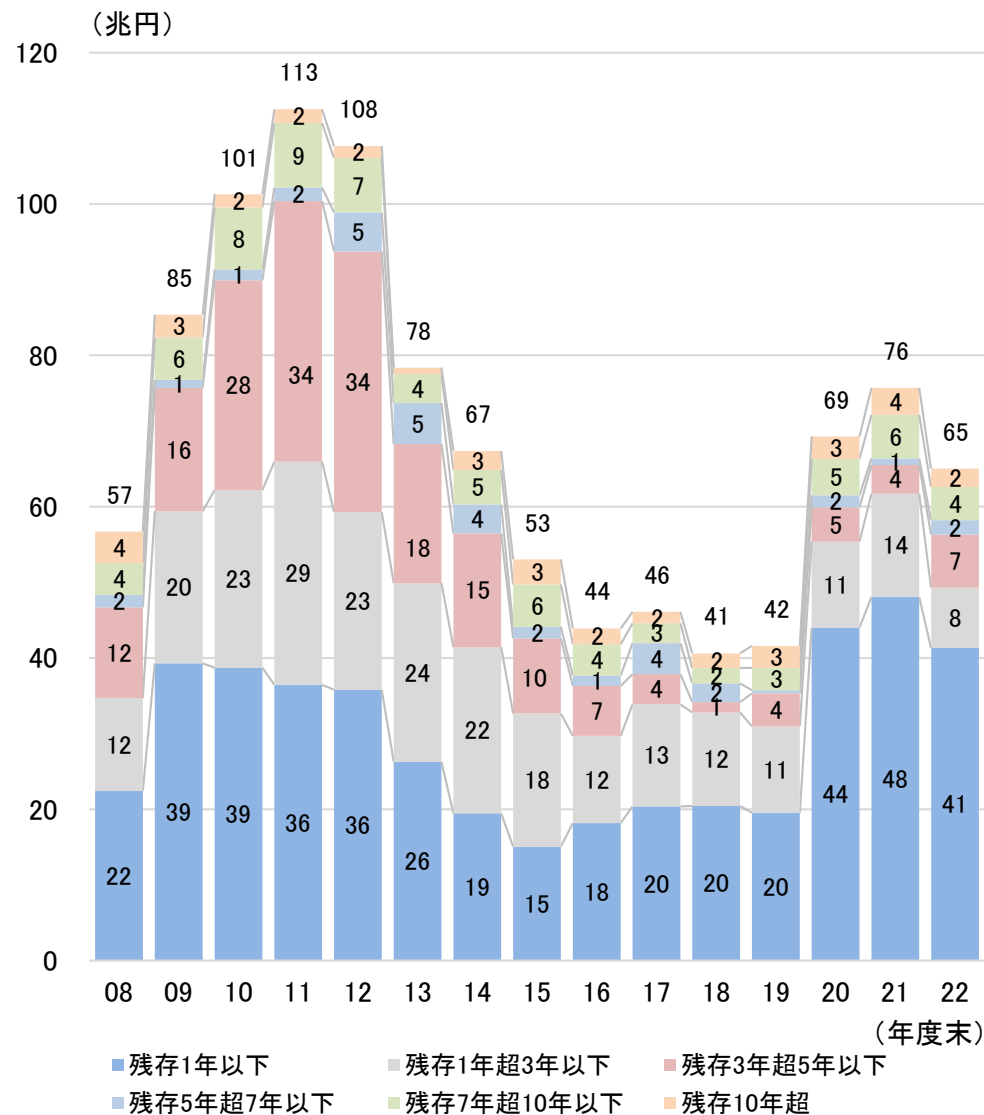
都市銀行による国債保有の動向

資産配分(都市銀行)



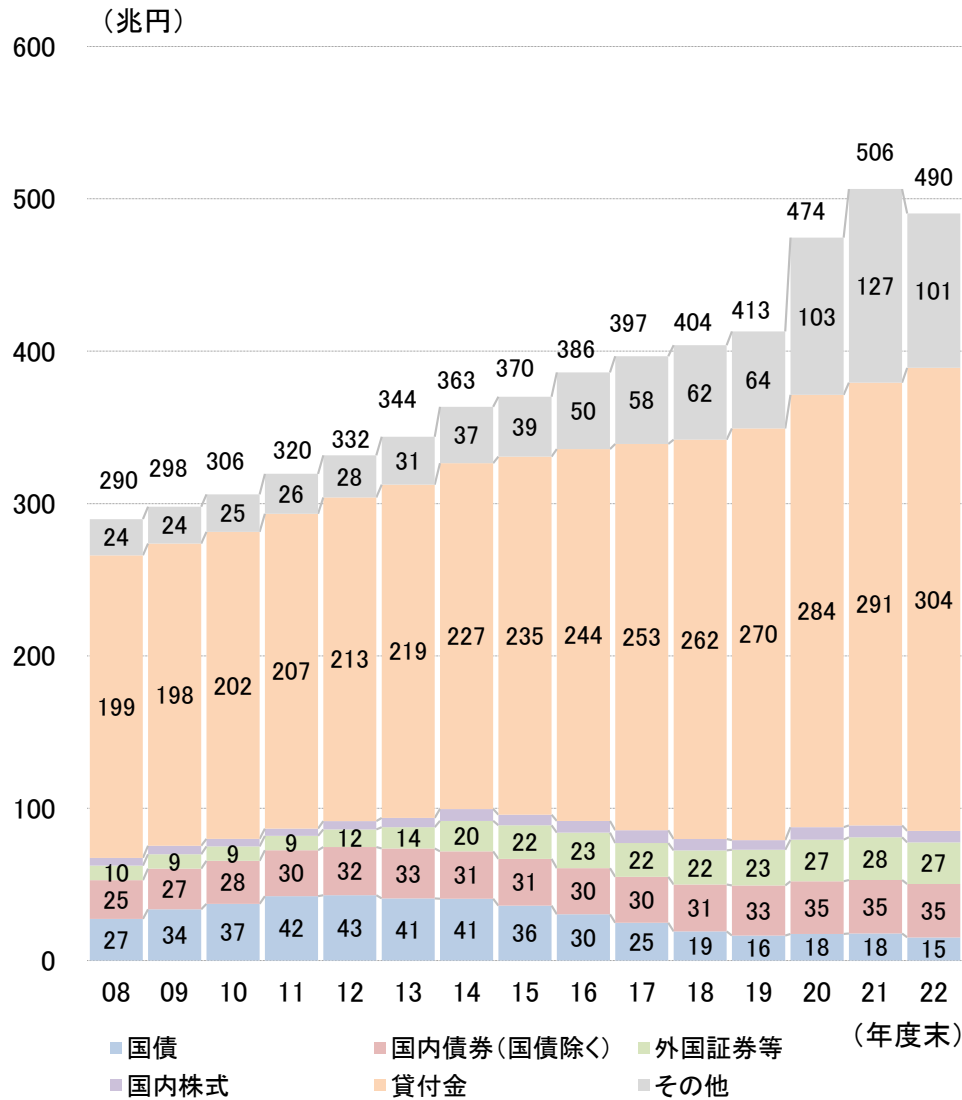
(出所) 各社ディスクロージャー誌、全国銀行協会HP

年限別国債保有(都市銀行)

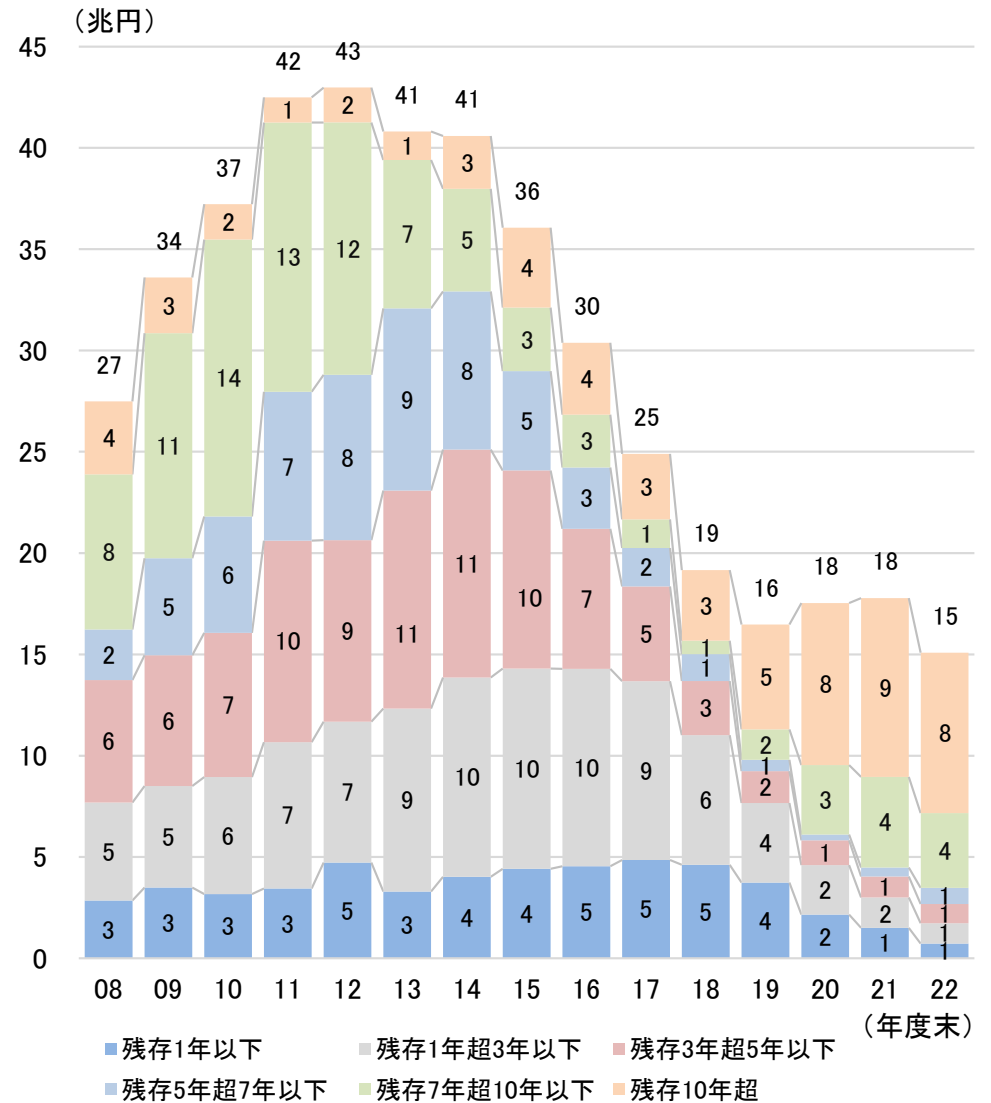


地方銀行による国債保有の動向

資産配分(地方銀行)

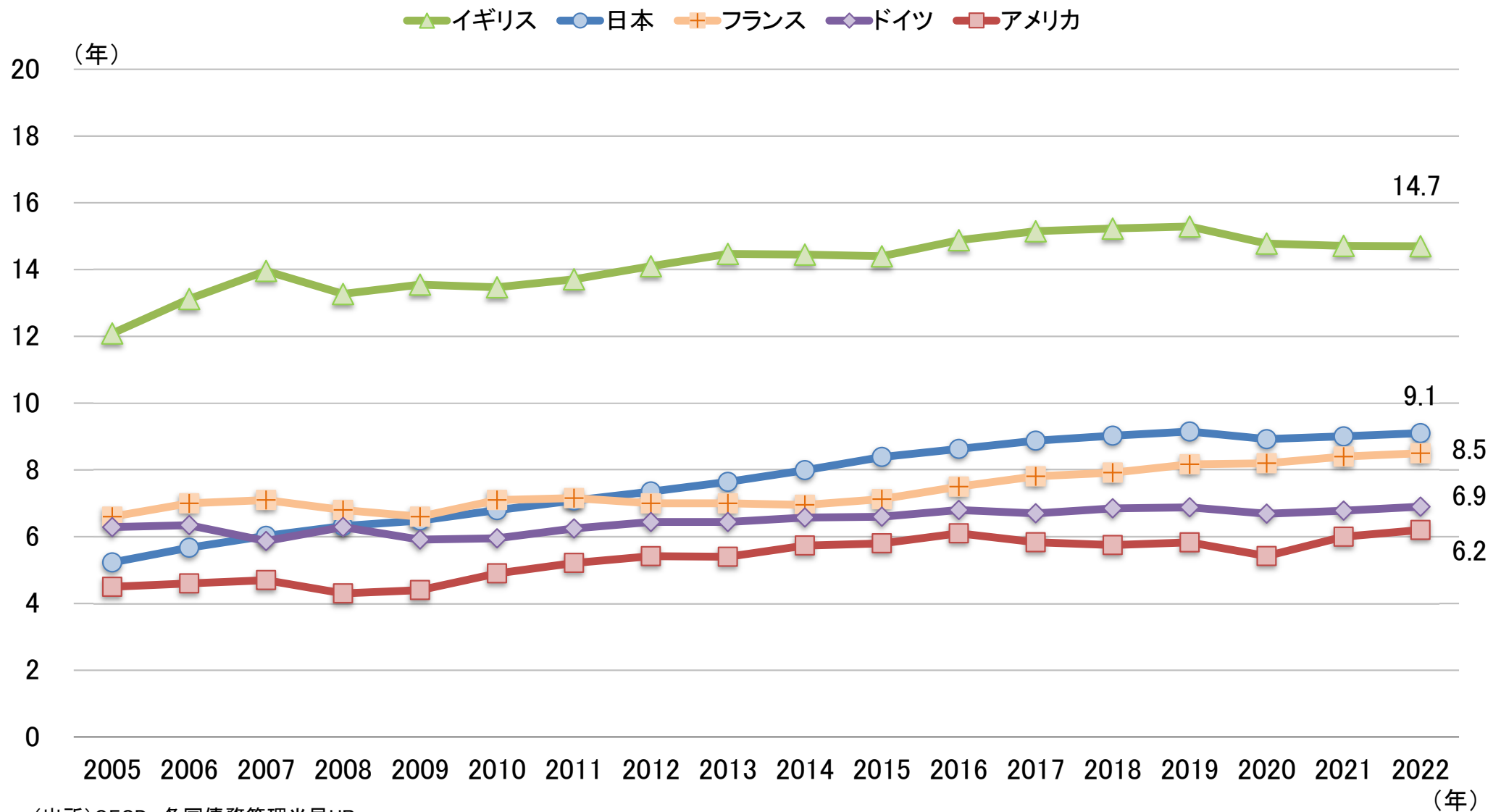


年限別国債保有(地方銀行)



參考資料

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)ストックベース。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。

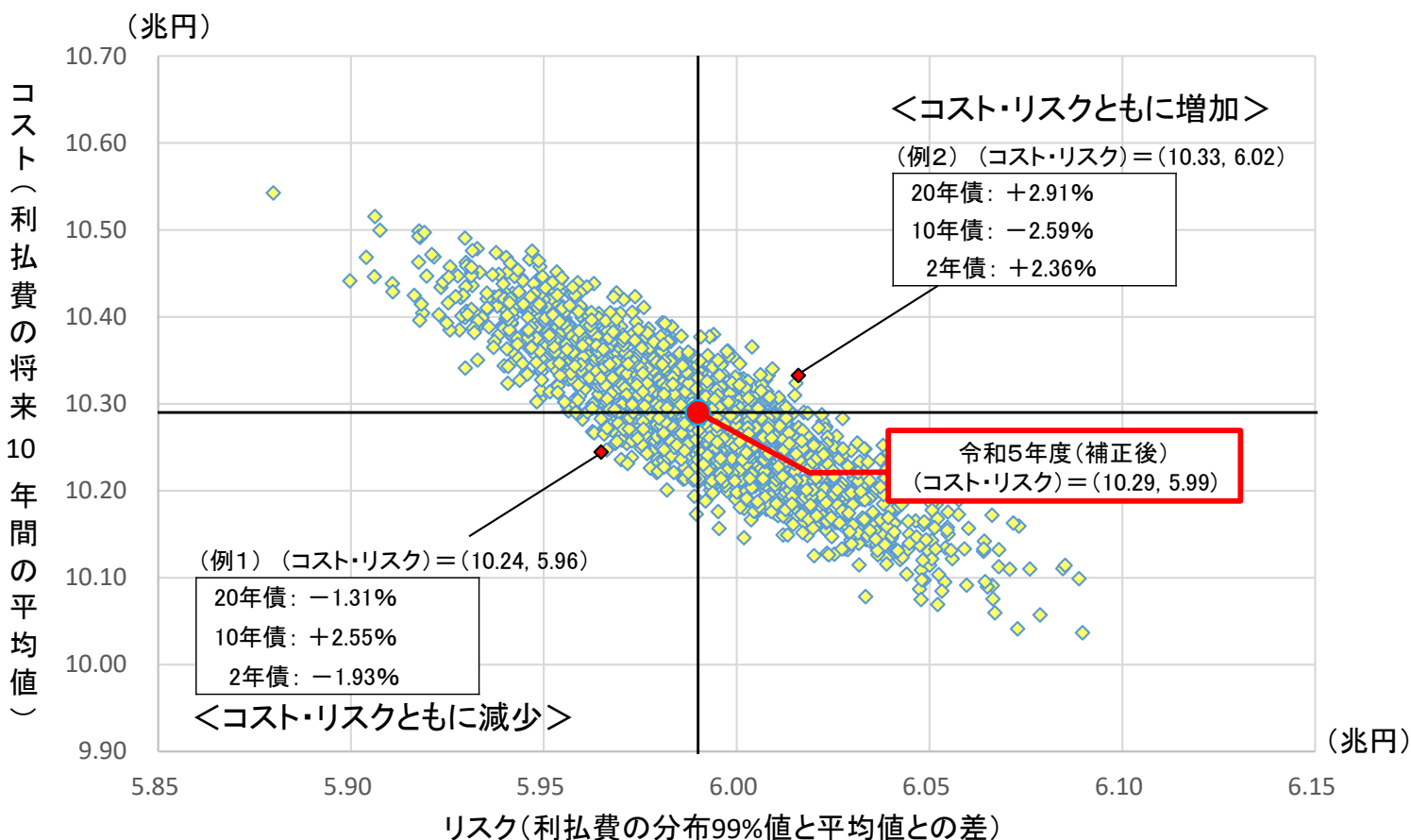
コスト・アット・リスク分析(ランダムに生成した年限構成による分析)

- 令和5年度計画(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5年度(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5年度計画(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、復興債及びGX経済移行債を除く)

- ・ 分析期間: 令和5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5年7月)の「成長実現ケース」における名目長期金利に一致。

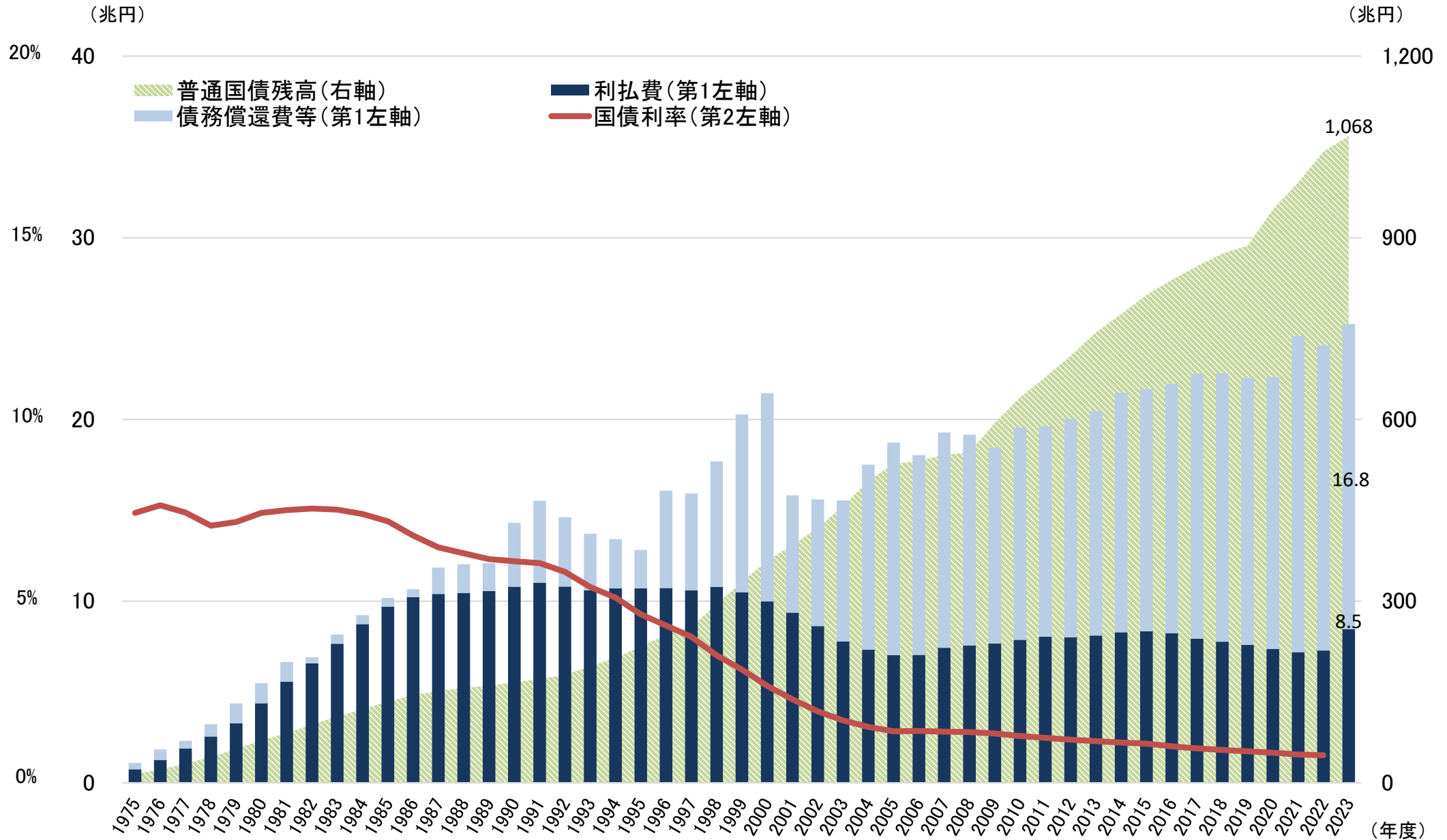
【他年限の金利】各時点の平均値が単回帰モデル【注2】と成長実現ケースの名目長期金利からの推計値に一致。

【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5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の将来推計」の前提と同一。

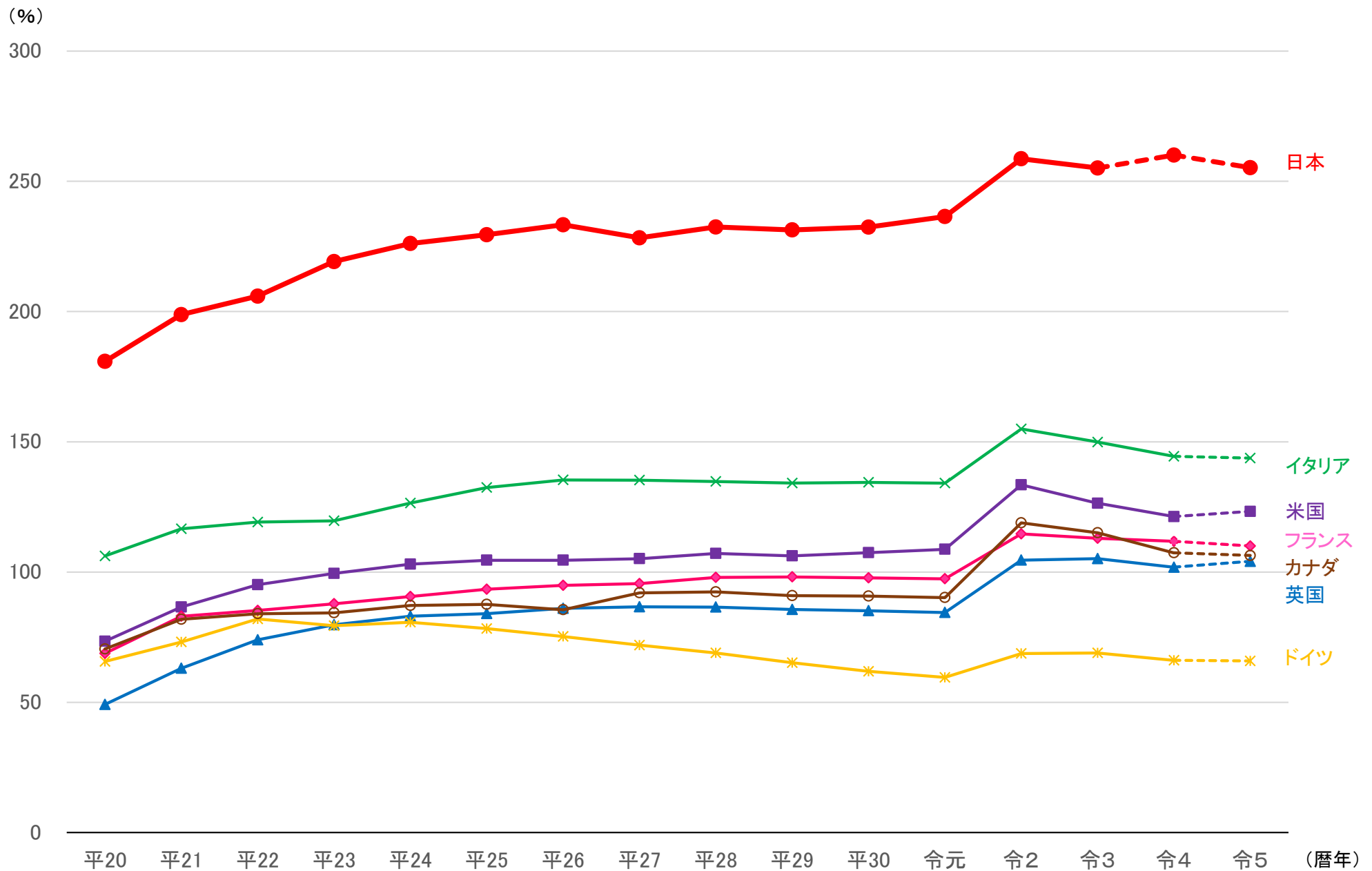
債務償還費と利払費の推移



(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2次補正ベース。2023年度は当初ベース。

債務残高(対GDP比)の国際比較



(出所)IMF “World Economic Outlook” (2023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、2022年及び2023年が推計値。それ以外の国は、2023年が推計値。

主要格付会社による格付け

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 2023/12/1現在)

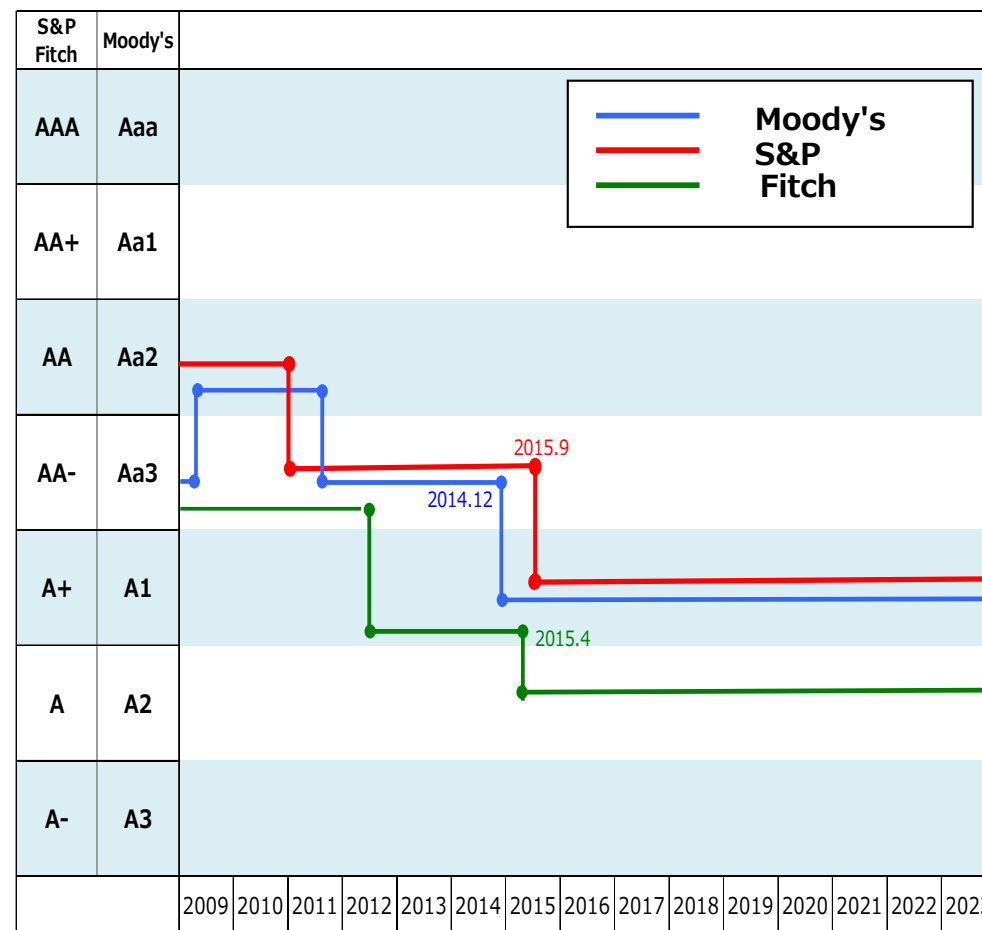
	Moody's	S&P	Fitch
Aaa/AAA	アメリカ(↓) ドイツ カナダ	ドイツ カナダ	ドイツ
Aa1/AA+		アメリカ	アメリカ カナダ
Aa2/AA	フランス 韓国	イギリス フランス(↓) 韓国 アイルランド	
Aa3/AA-	イギリス アイルランド		韓国 アイルランド(↑) イギリス(↓) フランス
A1/A+	日本 中国	日本 中国	中国
A2/A		スペイン	日本
A3/A-	ポルトガル		スペイン ポルトガル
Baa1/BBB+	スペイン	ポルトガル	
Baa2/BBB		イタリア	イタリア
Baa3/BBB-	イタリア	ギリシャ	ギリシャ
Ba1/BB+	ギリシ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

(↑) 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。

(注)各社の最新の日本の格付動向は、Moody's: 格付維持 (2023/11/8)
Fitch : 格付維持 (2023/10/31)
S&P : 格付維持 (2023/3/31)

(出所) 各社ホームページ

主要格付会社による日本国債格付の推移



(出所) Bloomberg