

国の債務管理に関する研究会(第2回)
理財局説明資料
(国債発行を取り巻く現状と課題)

令和4年11月10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)	62.5	+22.9
復興債	0.0	▲0.2
財投債	16.5	▲8.5
借換債	148.5	▲4.5
国債発行総額	227.5	+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)	203.1	+4.5
うち		
40年債	4.2	-
30年債	10.8	-
20年債	14.4	-
10年債	32.4	-
5年債	30.0	-
2年債	33.9	+0.3
1年割引短期国債	42.0	-
6ヶ月割引短期国債	22.6	+4.2
その他	24.4	+5.2
合計	227.5	+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ヵ月					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。

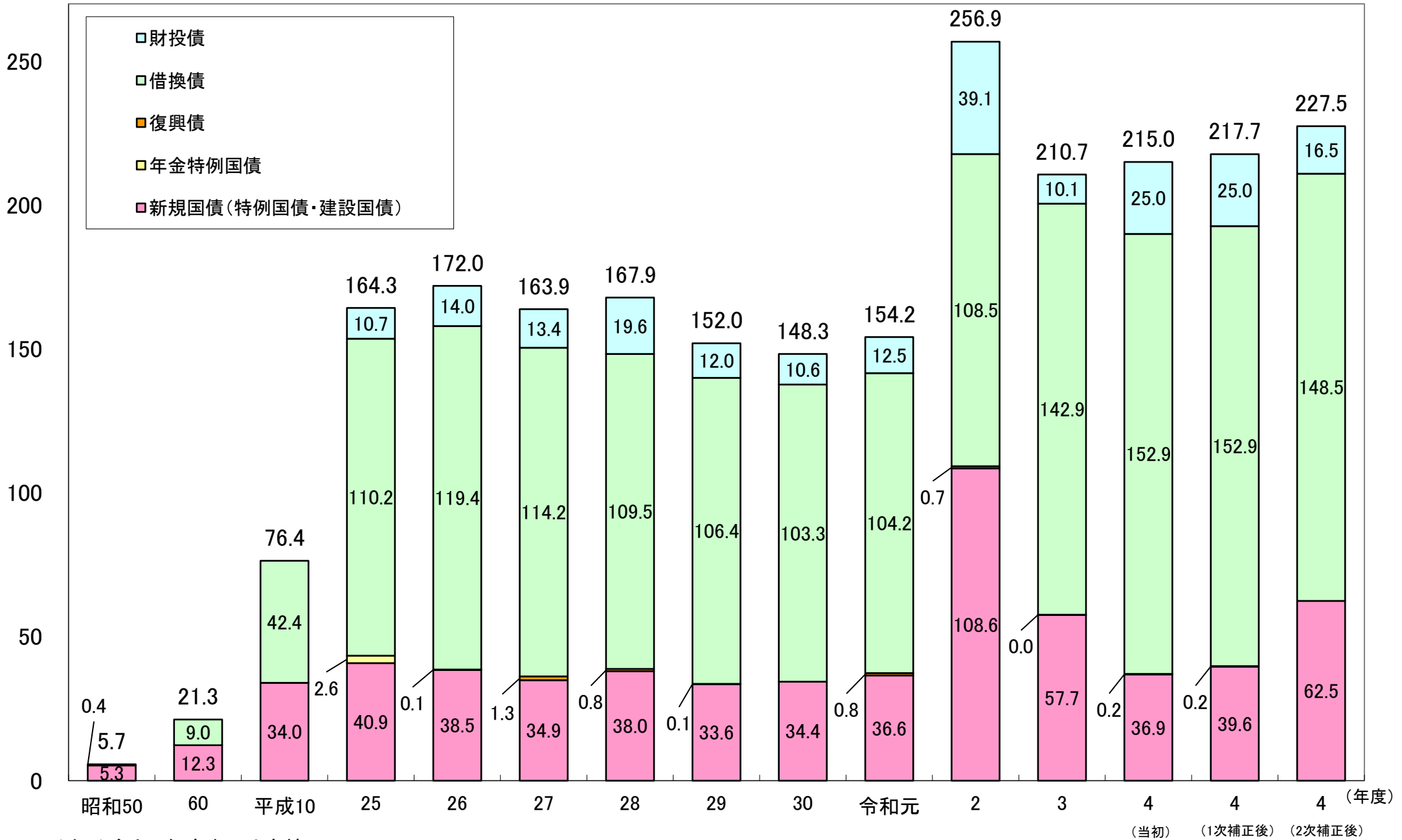
(注3) 割引短期国債は、政府短期証券と合わせて国庫短期証券として発行しており、表1の年限区分・発行額で発行することを想定しつつ、市場環境や投資ニーズに応じて、柔軟に年限区分・発行回数・発行額を調整。

(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)

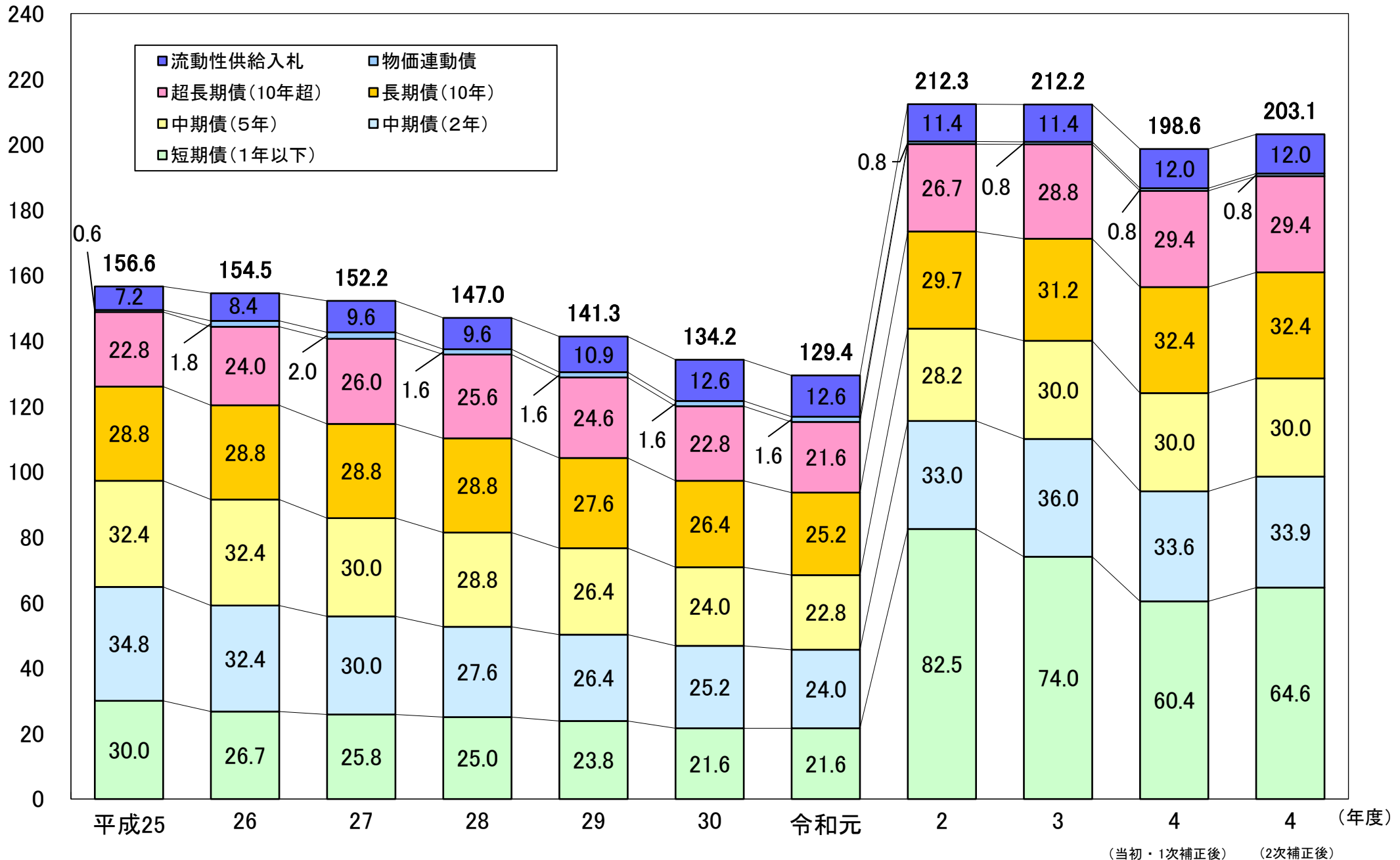


(注1) 令和3年度までは実績。

(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。

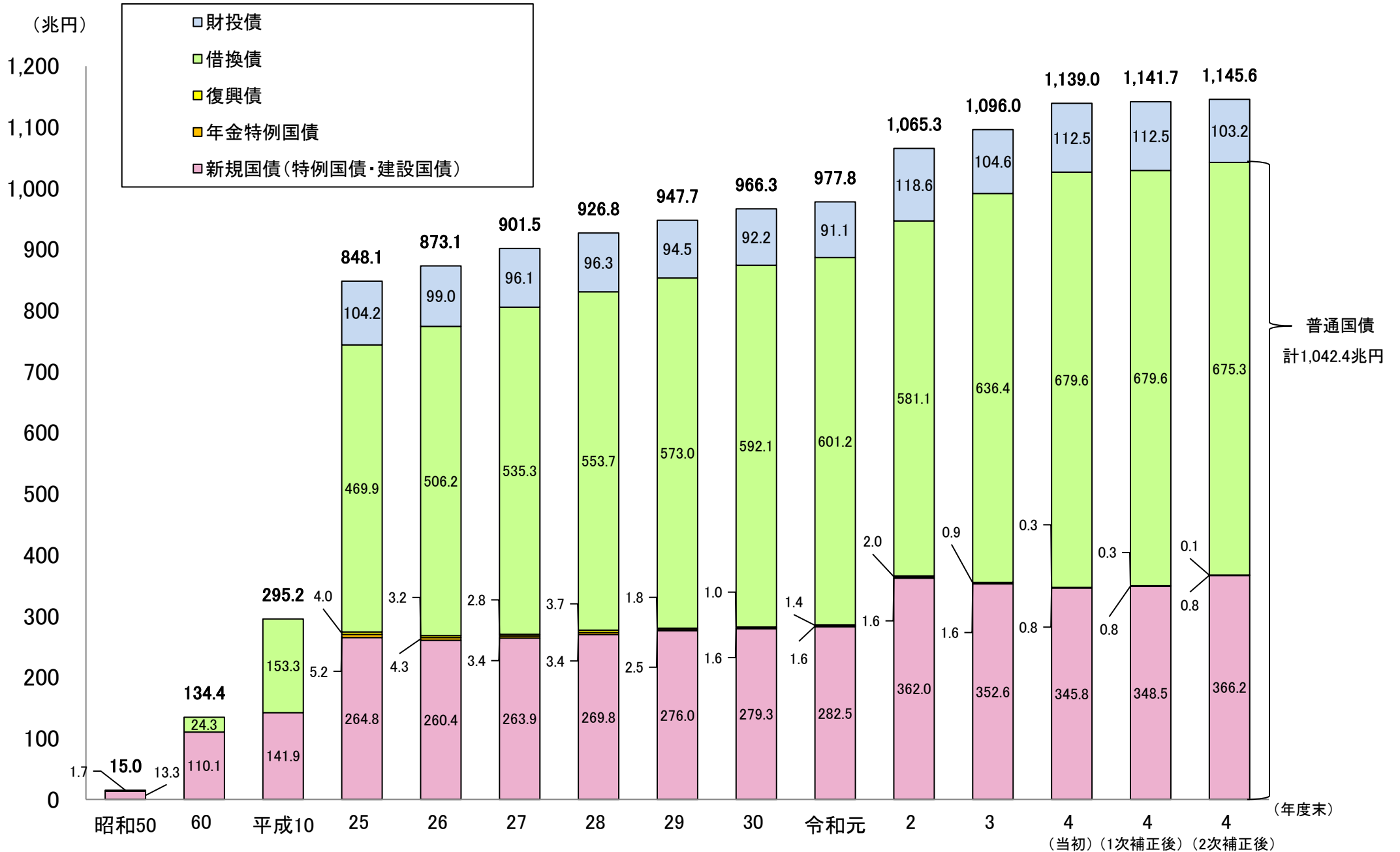
カレンダーベース市中発行額の推移

(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

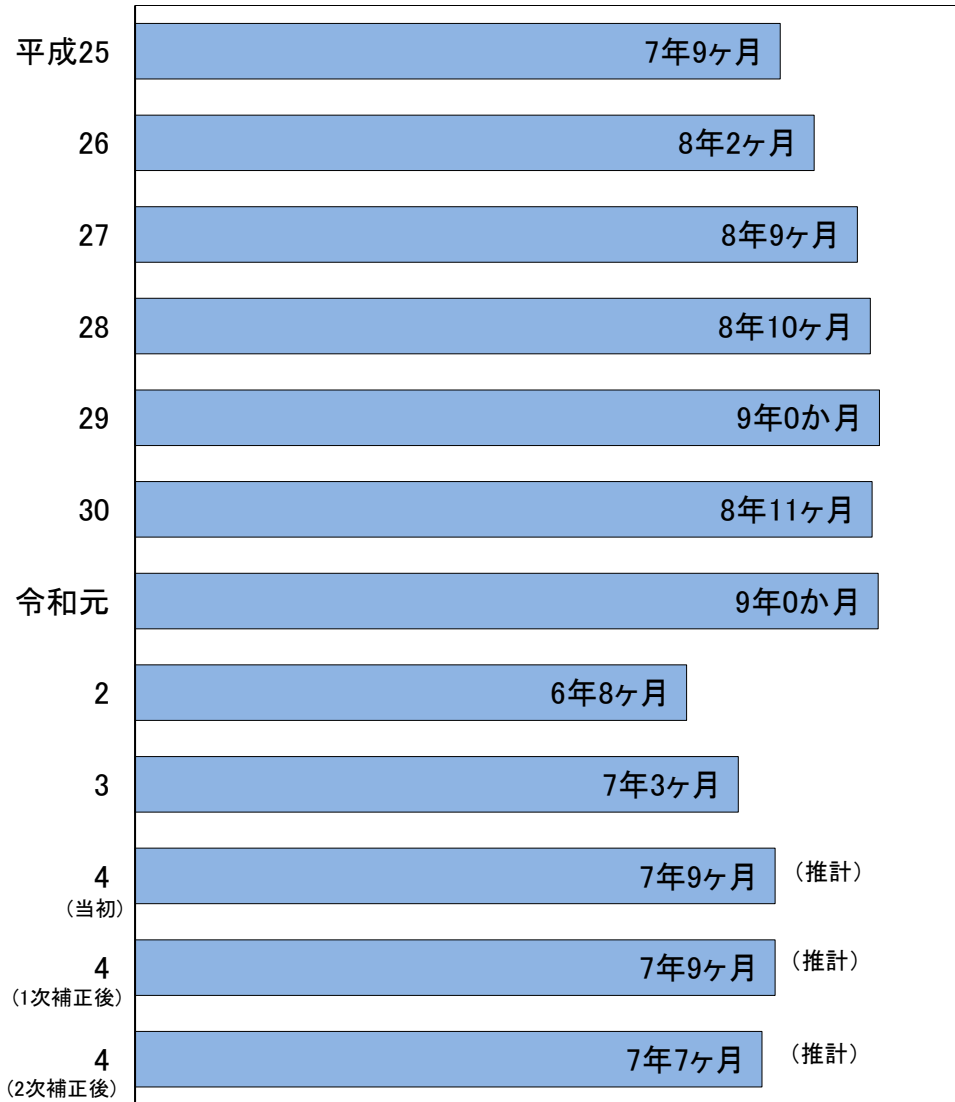


(注1) 令和3年度末までは実績、令和4年度末は当初予算ベース、補正予算ベースともに前倒債20兆円を含む。

(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

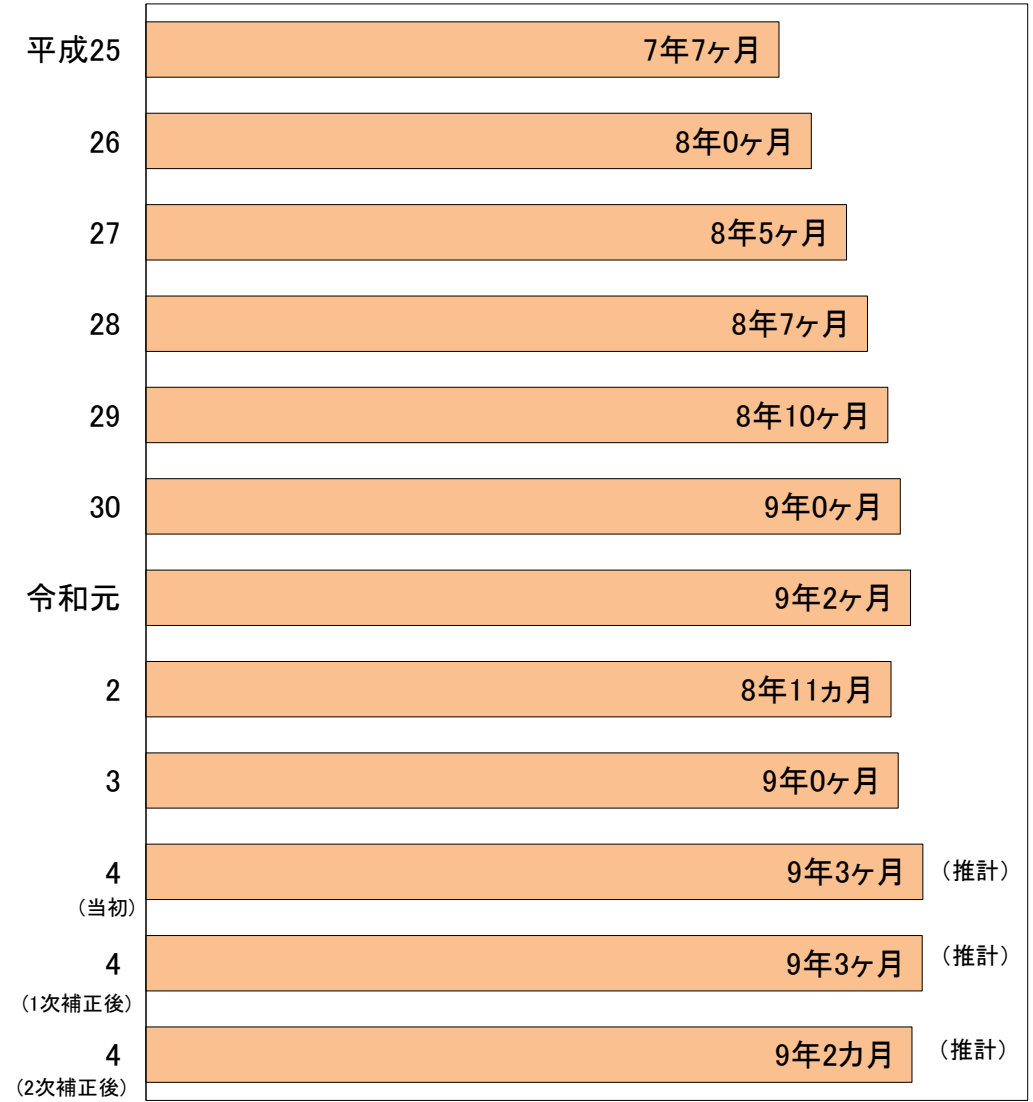
カレンダーベース(フロー)



(年度)

(注) 令和3年度までは実績。

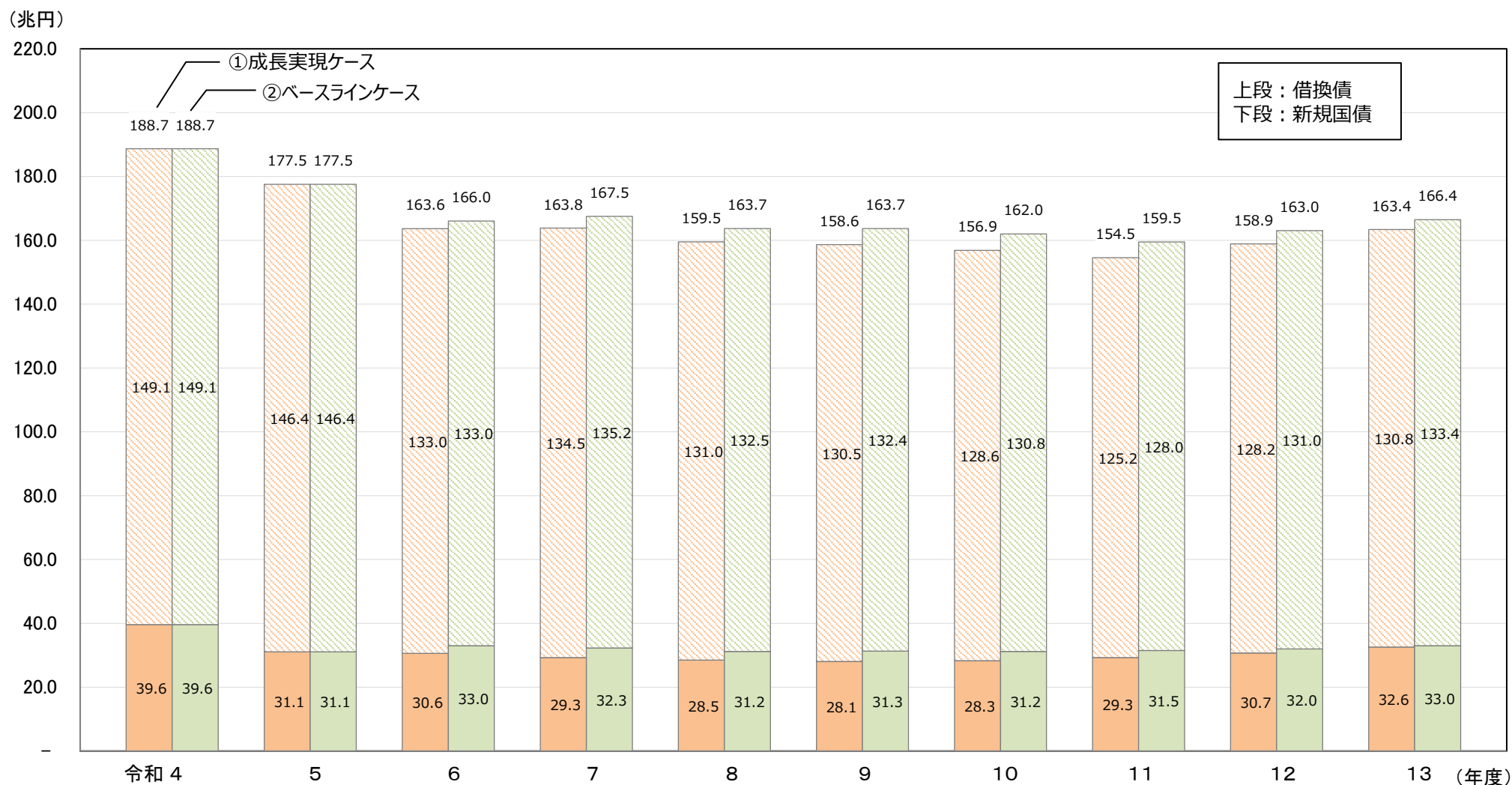
発行残高ベース(ストック)



(年度末)

(注) 普通国債残高。令和3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(財投債及び復興債を除く)の将来推計 (令和4年度第1次補正後時点)



[前提]

- ・新規国債 : 令和4年度は国債発行計画(1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(1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(1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。

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。

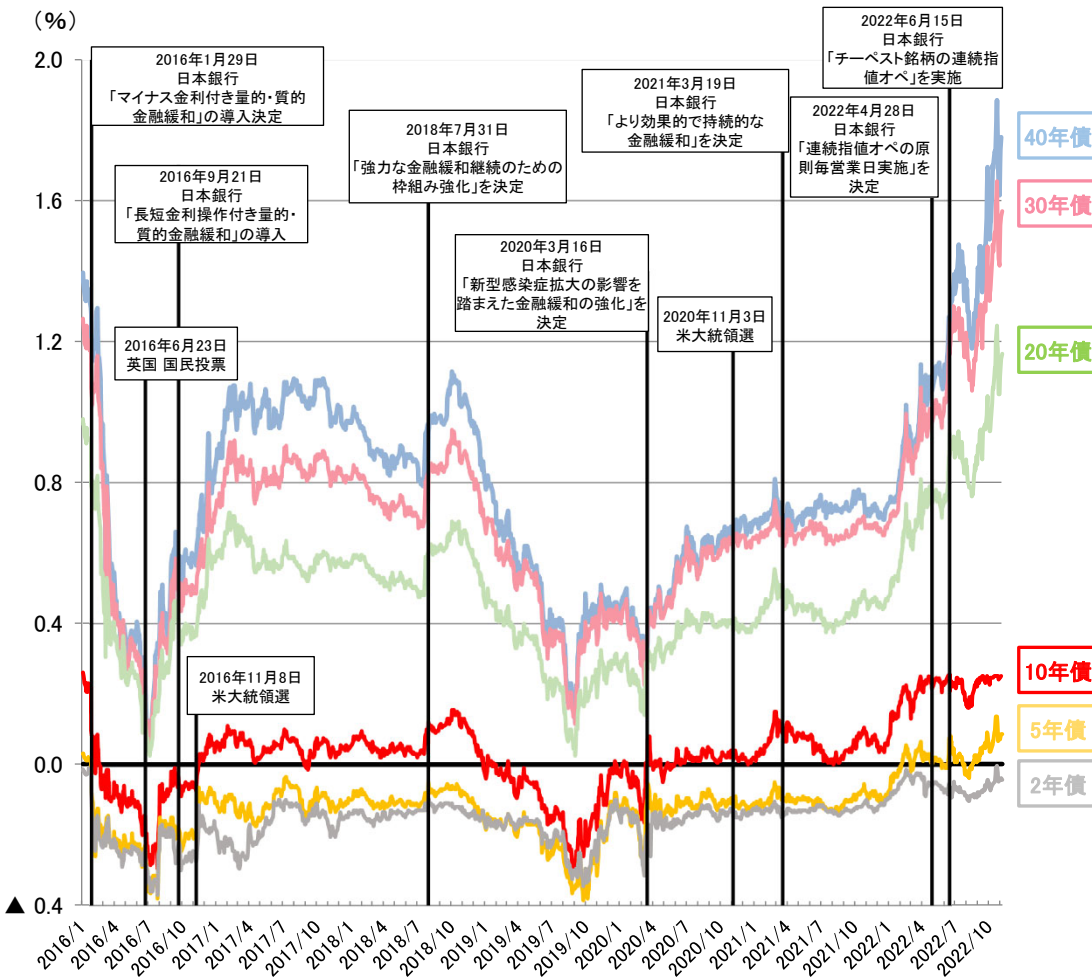
- 上記目標を達成するため、国債発行計画の策定・運営に当たり、「市場との対話」を丁寧を実施し、
市場のニーズを十分に踏まえた国債発行に努めてきたところ
 - 一方で、一時的・短期的な需要の変化に過度に対応すれば、結果として、市場参加者にとっての
透明性・予見可能性が損なわれ、国債投資に対するリスクが高まり、中長期的な調達コストの上昇に
つながる場合もある
- ⇒ 今後とも大量の国債発行が見込まれる日本においては、中長期的な需要動向を見極め、より安定
的で透明性の高い国債発行を行っていくことが重要

(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。

足元の金利動向

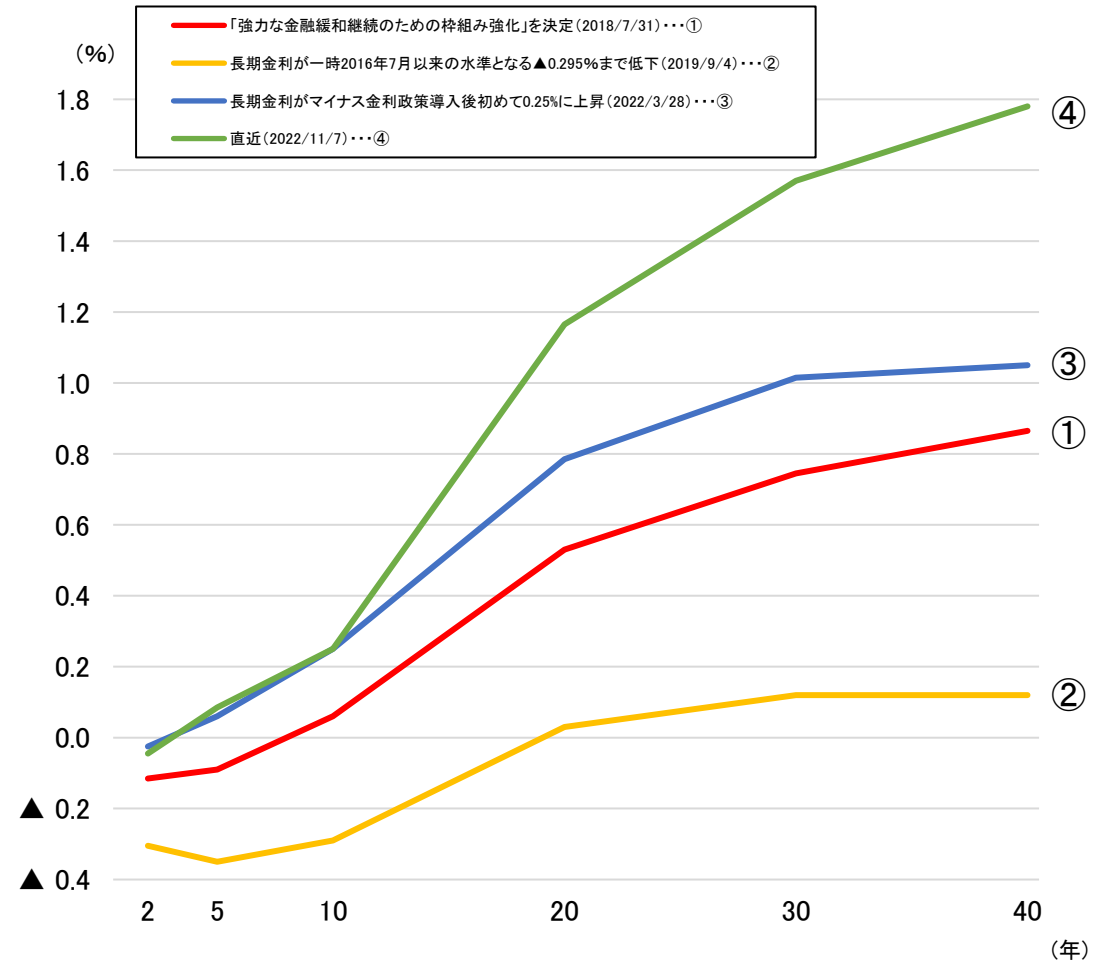
○ 足元では、各国中央銀行の利上げを背景に海外金利が上昇するなか、円債市場もつられる形で、特に超長期ゾーンを中心に金利が上昇しており、引き続き動向を注視する必要。

各年限の金利の推移



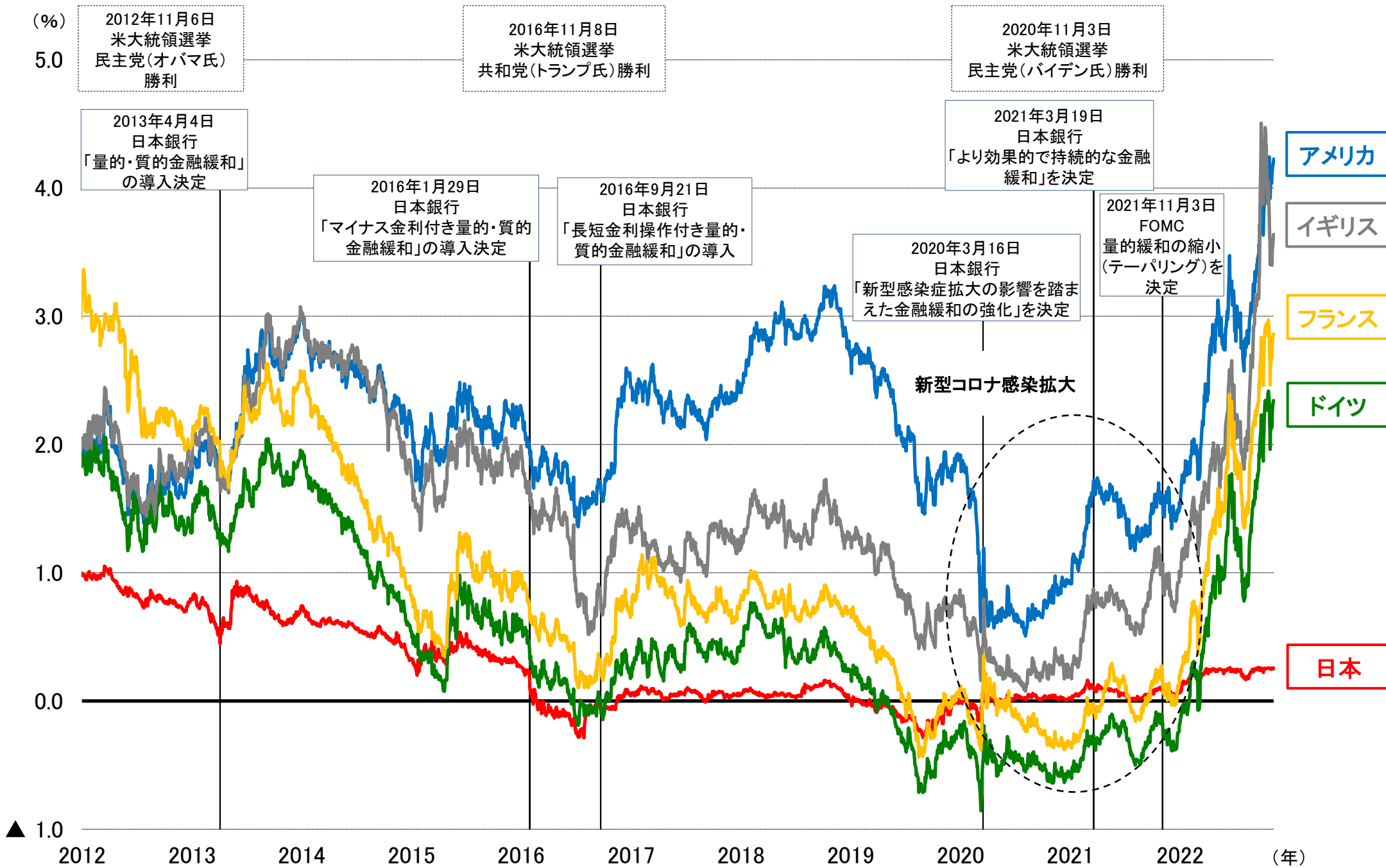
(出所) 日本相互証券(単利)終値ベース

イールドカーブの変遷



(出所) 日本相互証券(単利)終値ベース
(注) 出合いなしの場合は前営業日の終値。

諸外国の長期金利の推移



市場関係者の見方(債券価格変動要因)

○ 市場でも、今後の債券価格変動要因として、海外金利に注目している割合が増加している。

【QUICK月次調査<債券>】

問. 今後6カ月程度を想定してお答えください。

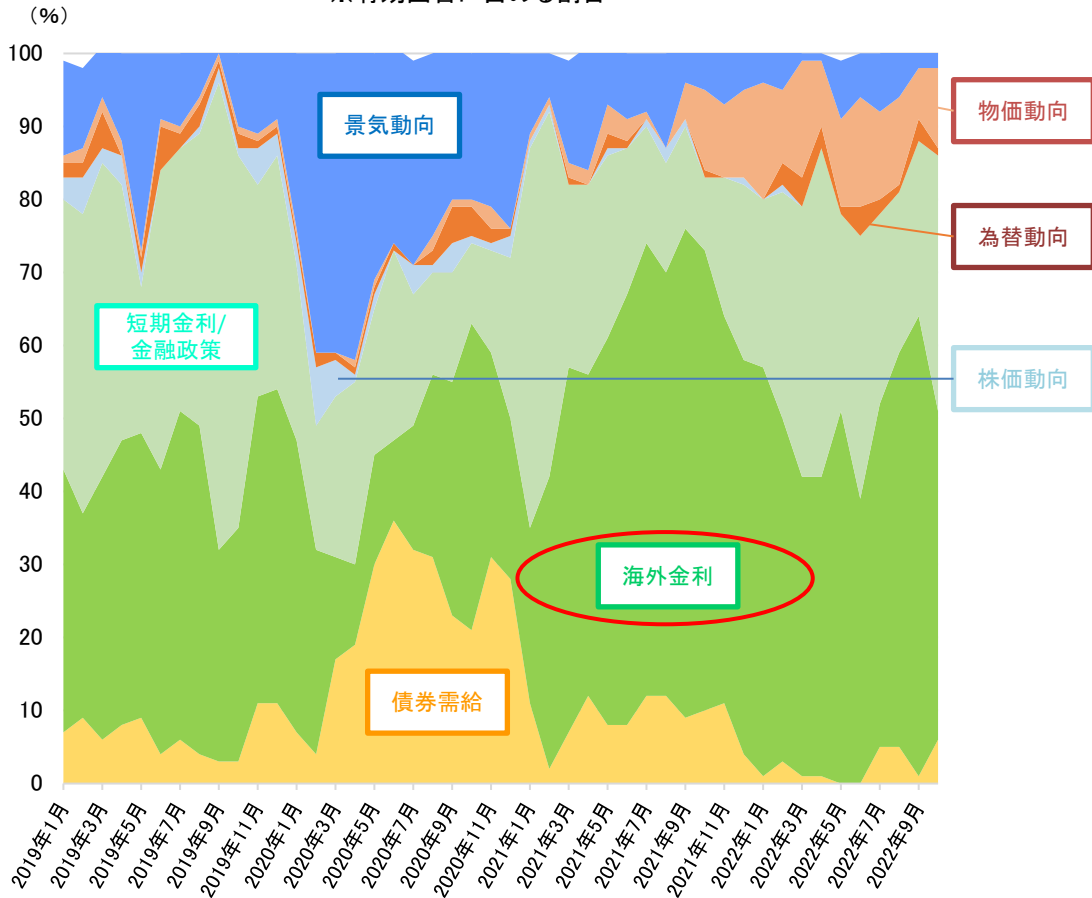
(1) 最も注目している債券価格変動要因を以下の1~7から1つだけ選んでください。

(2) 各要因は債券価格にどのような影響を与えると予測していますか。それぞれ1つずつお答えください

(++:強い上昇、+:上昇、±:中立・不明、-:下落、--:強い下落)。

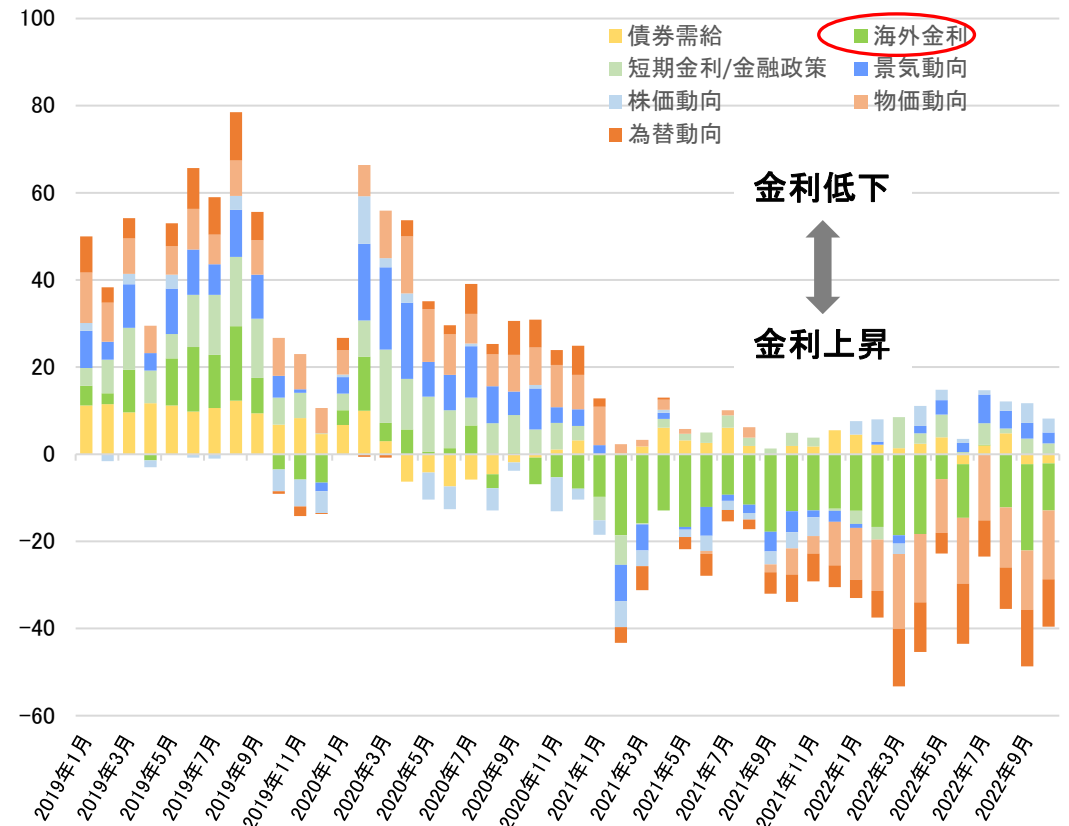
(1) 債券価格変動要因(注目度)

※有効回答に占める割合



(2) 債券価格変動要因(指数)

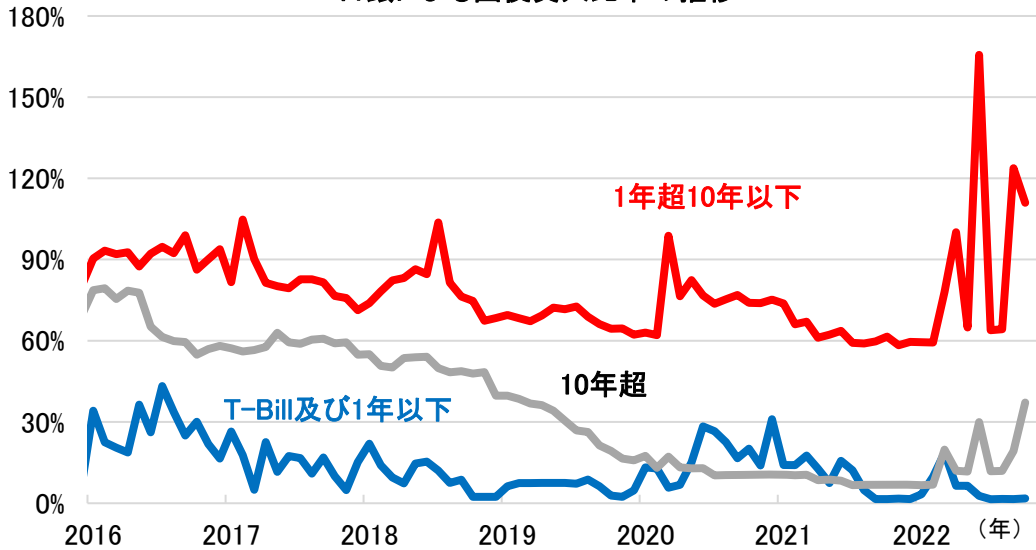
※「++」「+」「±」「-」の回答数が「--」を含めた有効回答中に占める比率にそれぞれ100,75,50,25をかけて各要因に対する回答者の見方を指数化したもの。(下記グラフは当局にてQUICK月次調査の指数における50を改めて基準値の0(ゼロ)と再設定して表示。)



日銀による国債買入比率と金利の推移

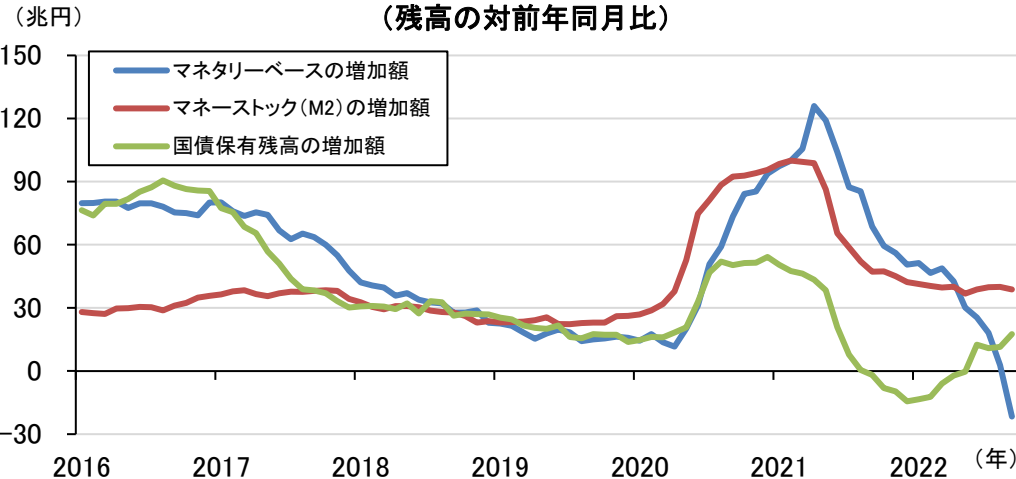
○ 今後の日銀による国債買入が国債市場や金利に与える影響にも留意しつつ、中長期的な国債管理政策の在り方を検討していくことが重要。

日銀による国債買入比率の推移



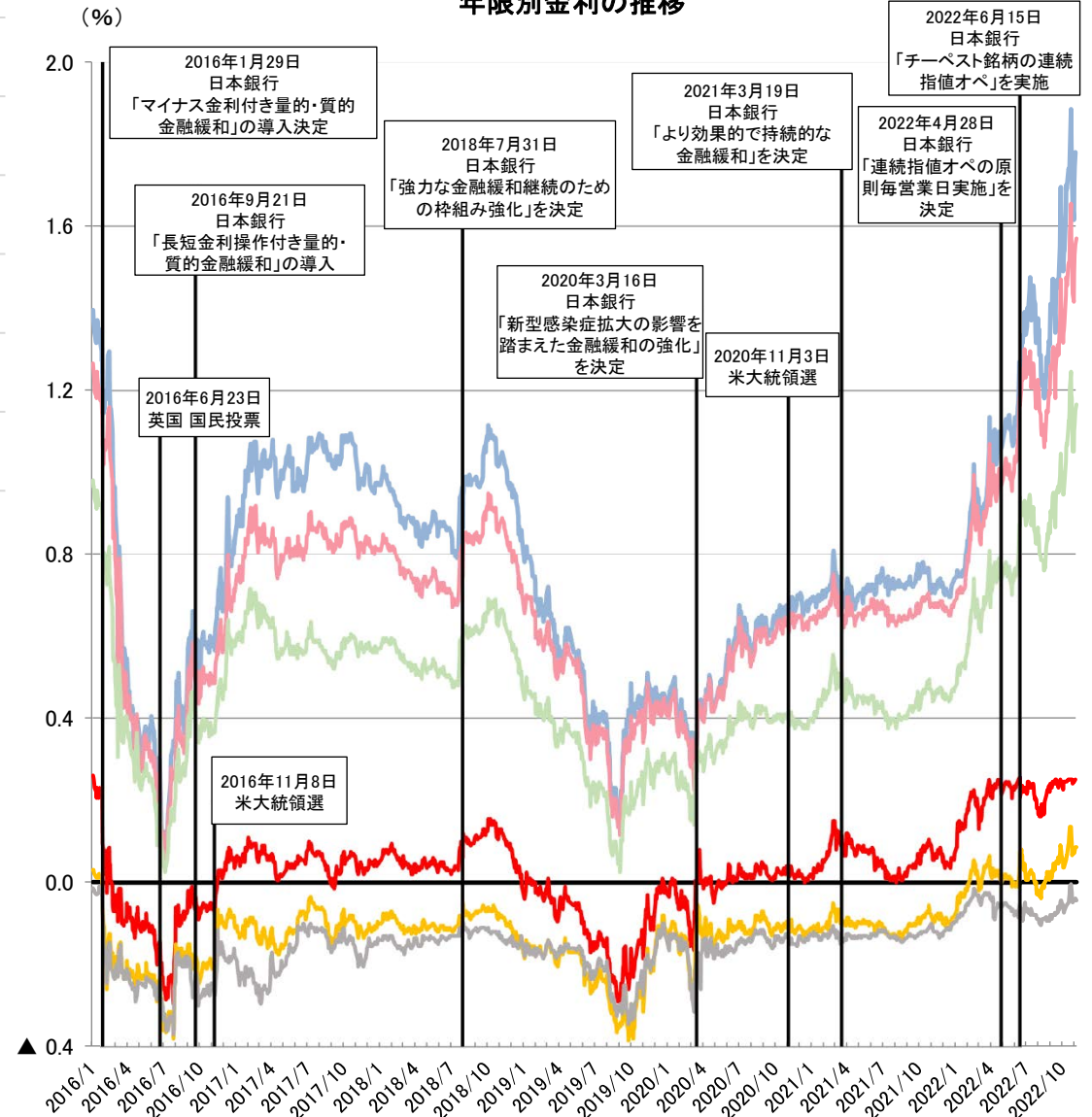
(出所) 日本銀行「オペレーション」
 (注) 国債買入比率は、各月における国債発行額に対する日銀の国債買入額の比率を示す。

日銀のマネタリーベース、マネーストック、国債保有残高、の増加額推移 (残高の対前年同月比)



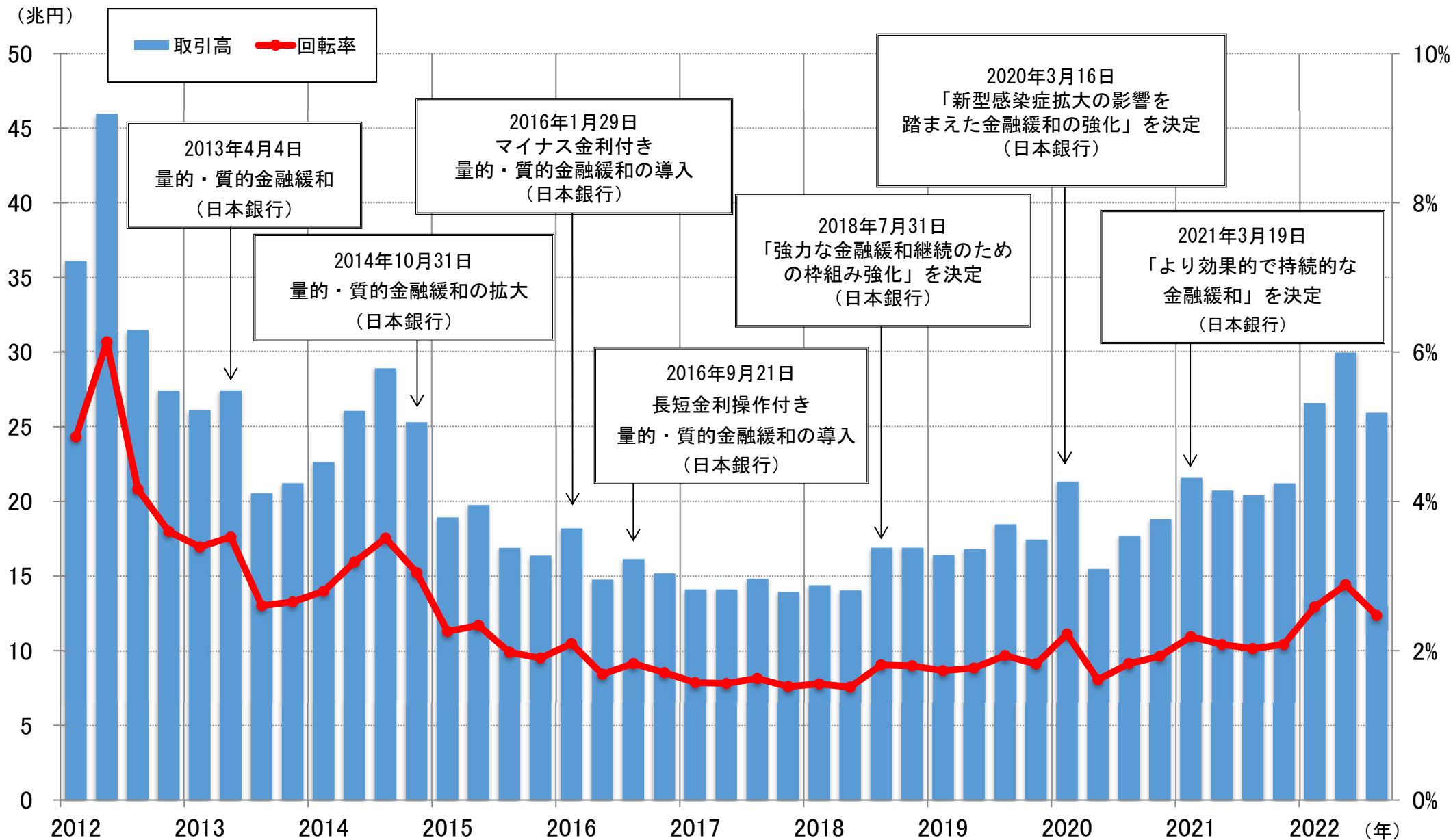
(出所) 日本銀行「マネタリーベース」「マネーストック」「日本銀行勘定」
 (注1) マネタリーベースは月内平均残高。
 (注2) マネーストック(M2)は、現金通貨、預金通貨、準通貨、譲渡性預金の合計。

年限別金利の推移



(出所) 日本相互証券(単利)終値ベース

市場流動性(回転率)



(出所) 日本証券業協会「公社債店頭売買高」、日本銀行「公社債発行・償還および現存額」

(注1) 取引高は、債券ディーラー間の取引及び「その他」(政府、日本銀行、ゆうちょ銀行、かんぽ生命等)を除く、投資家の国債グロス買入額の月額平均。

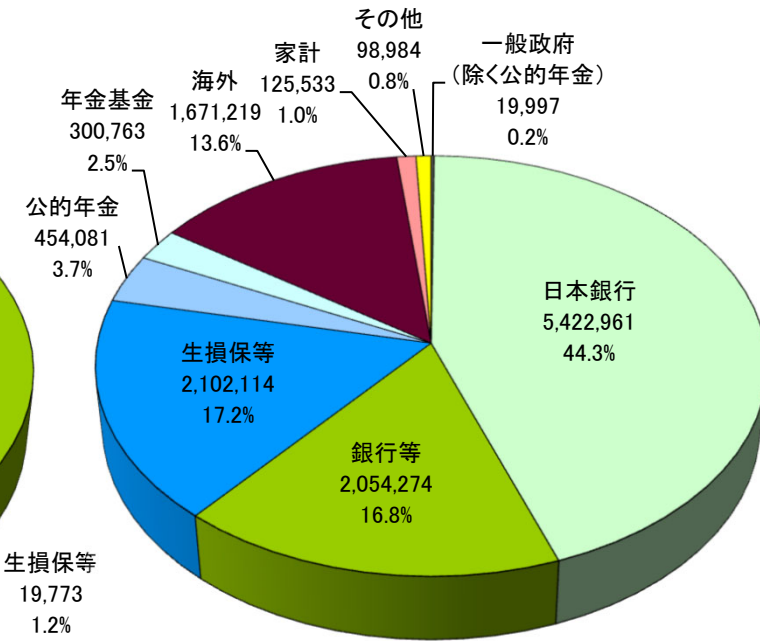
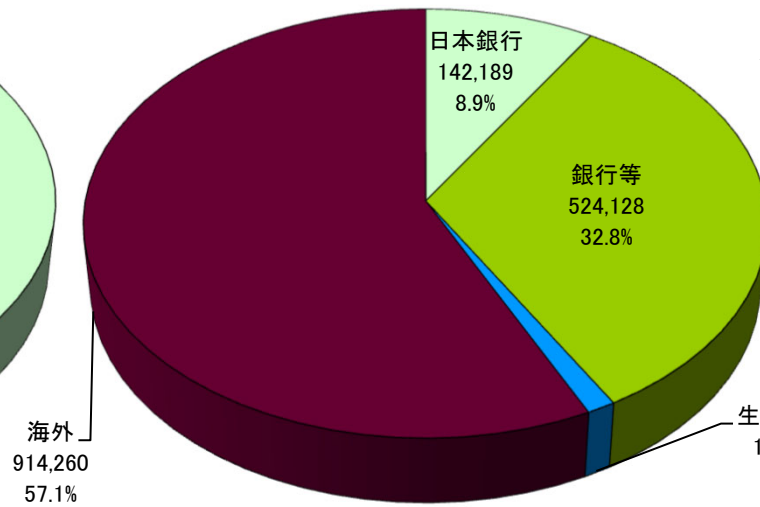
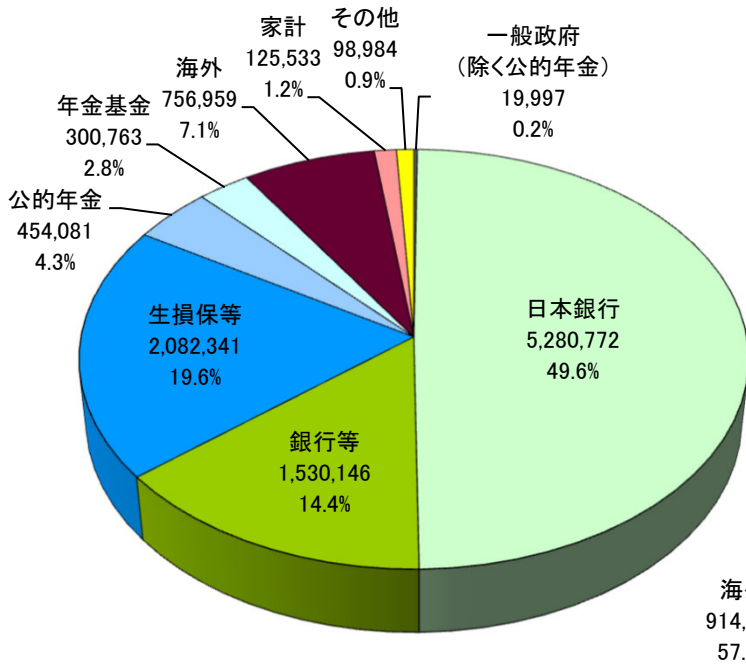
(注2) 回転率は(月間平均買入高/月末平均残高)で計算。

国債等の保有者別内訳 (令和4年6月末(速報))

国債(T-Billを除く)
合計 1,064兆9,576億円

国庫短期証券(T-Bill)
合計 160兆350億円

国債及び国庫短期証券(T-Bill)
合計 1,224兆9,926億円



(単位：億円)

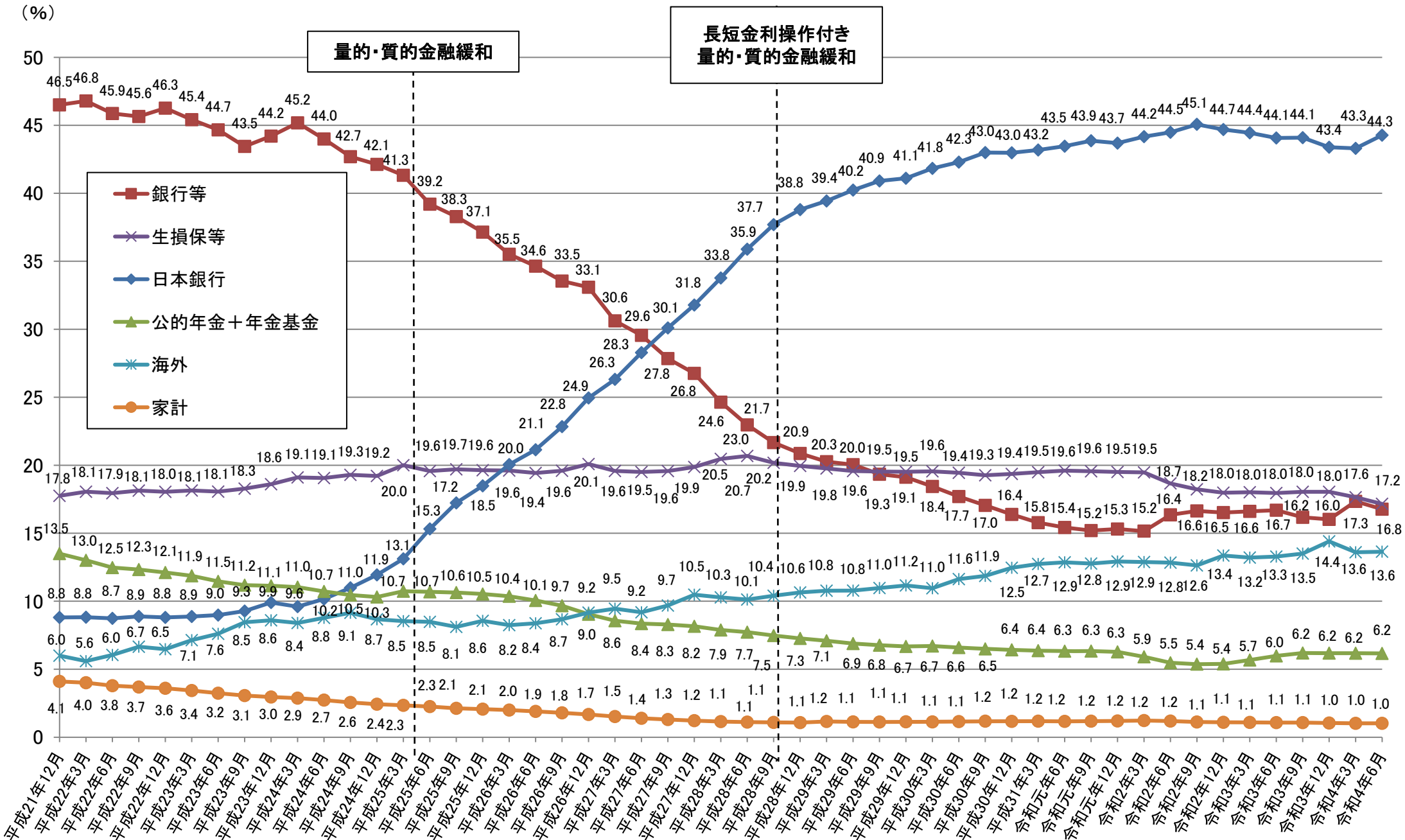
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(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。

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。

銀行の動向

○ 金融緩和等を背景に、銀行のバランスシートにおいては、預金、預け金が増加している。

< 2013年3月末時点 >		(単位:兆円)	< 2022年3月末時点 >		(単位:兆円)
資産			負債		
(日銀等)預け金	43.9	預金	(日銀等)預け金	373.1 (+329.2)	預金
有価証券 [うち国債]	285.0 163.1]		有価証券 [うち国債]	265.9 98.1 (▲65.0)	
貸出金	478.6	借入金	借入金	29.3	152.2
		純資産	純資産	46.9	54.6
合計 (資産 負債および純資産)		912.3	合計 (資産 負債および純資産)		1394.4

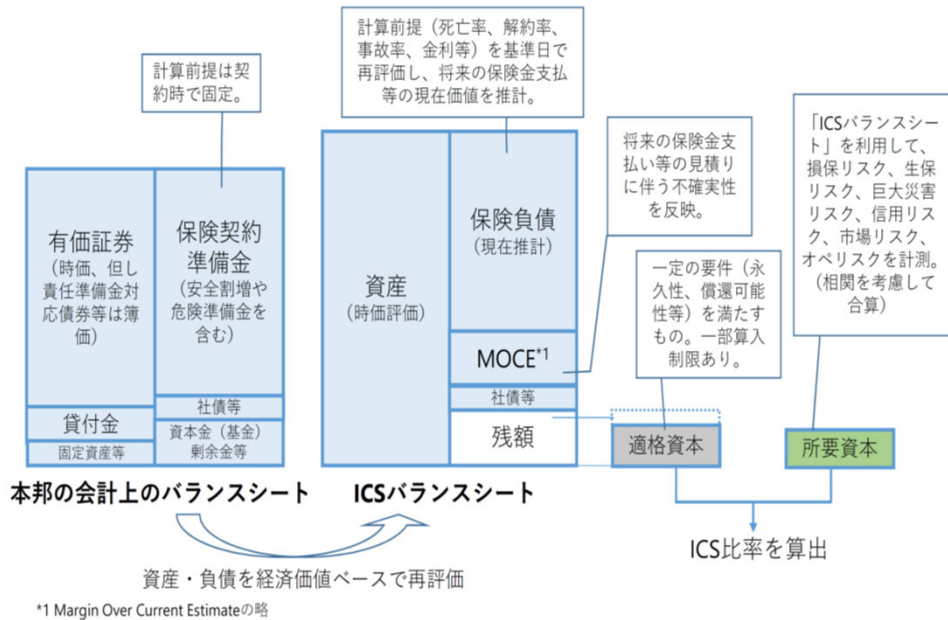
(出所)全国銀行協会「全国銀行総合財務諸表」
 (注)対象は全国銀行。預金には譲渡性預金を含む。

生命保険会社の動向 ①

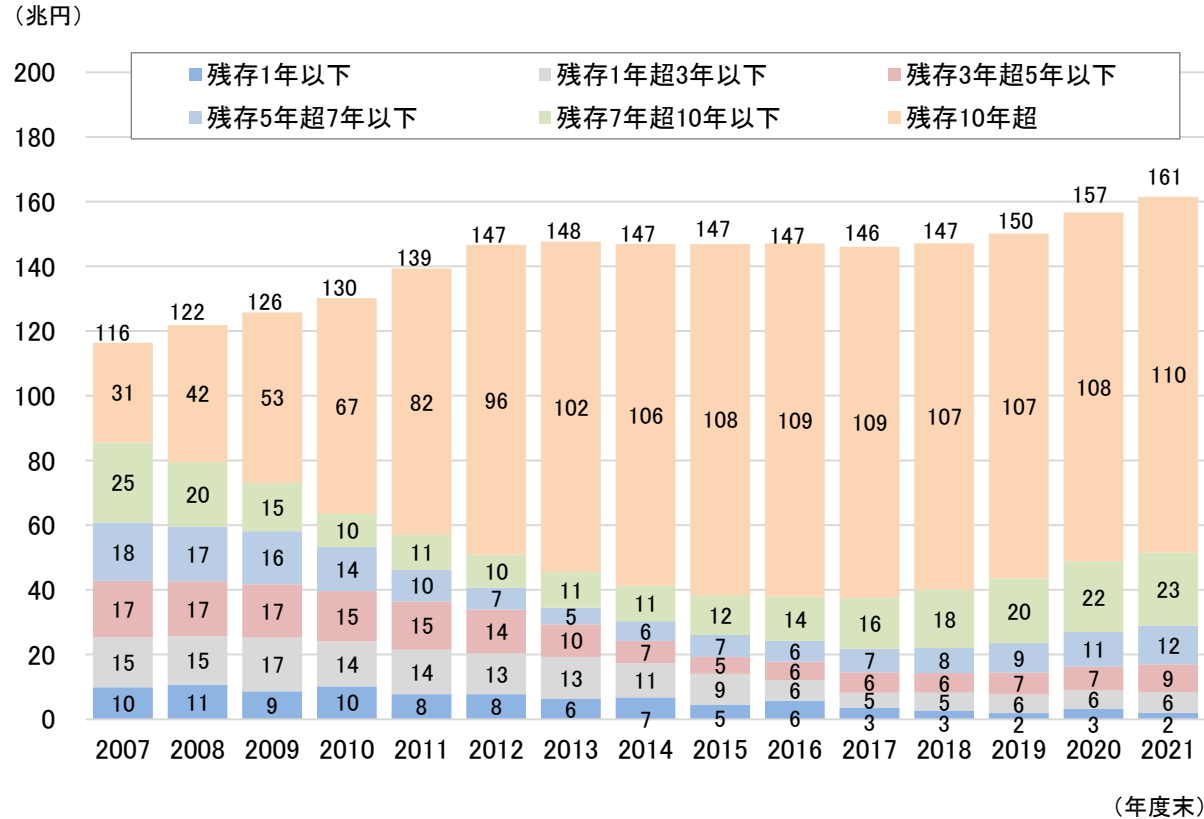
- 国際的に活動する保険グループに対して、2025年より経済価値ベースのソルベンシー規制を含む国際資本基準(ICS)が導入される予定。
- 2025年のICS導入に向けて資産と負債のデュレーション・ギャップを埋める観点から、超長期債ニーズが一定程度は存在すると考えられるが、各社の対応の進捗や、導入後のニーズの変化についても注視する必要がある。

国際資本基準(ICS)の概要

- ICSは、①保険会社の資産、負債を経済価値ベースで評価した上で、②ストレス環境下で発生するリスク量(所要資本)を計測し、③それに対する資本(適格資本)の十分性を評価するための基準。



生命保険会社の国債保有の推移

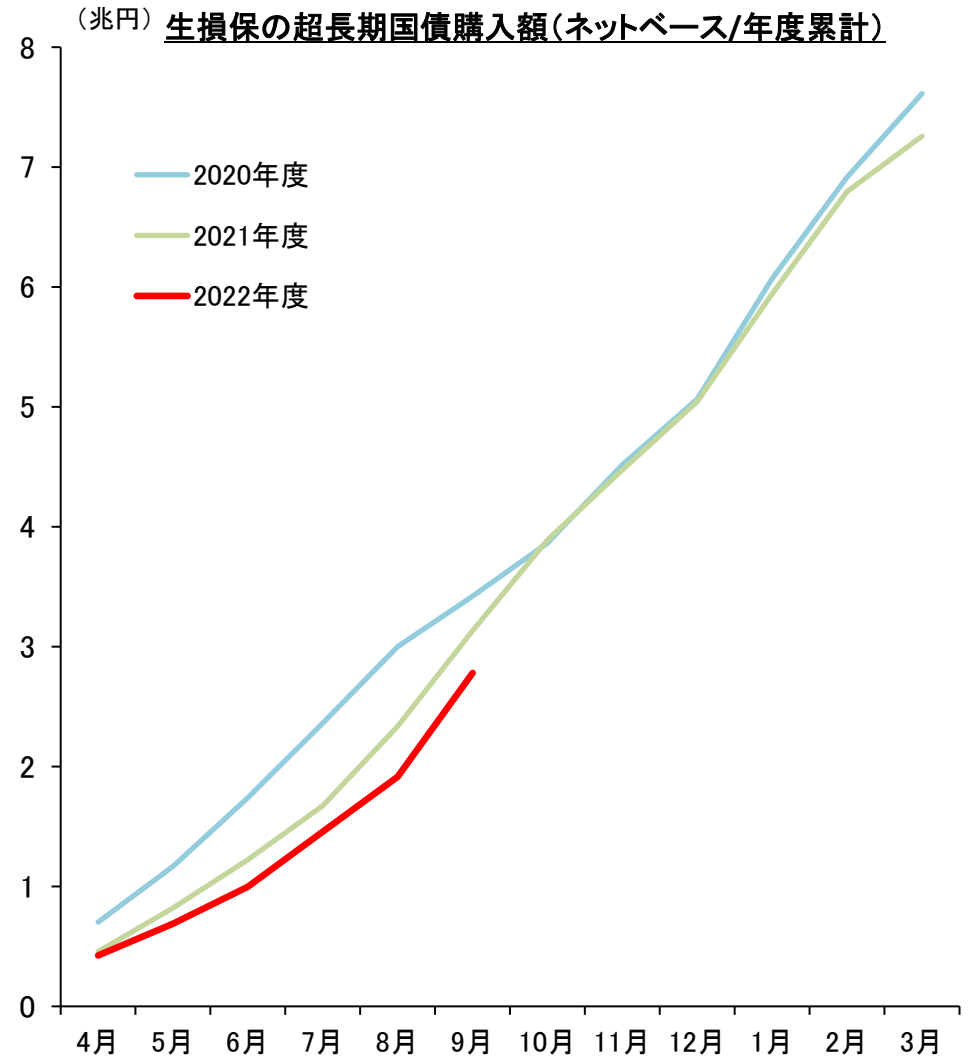
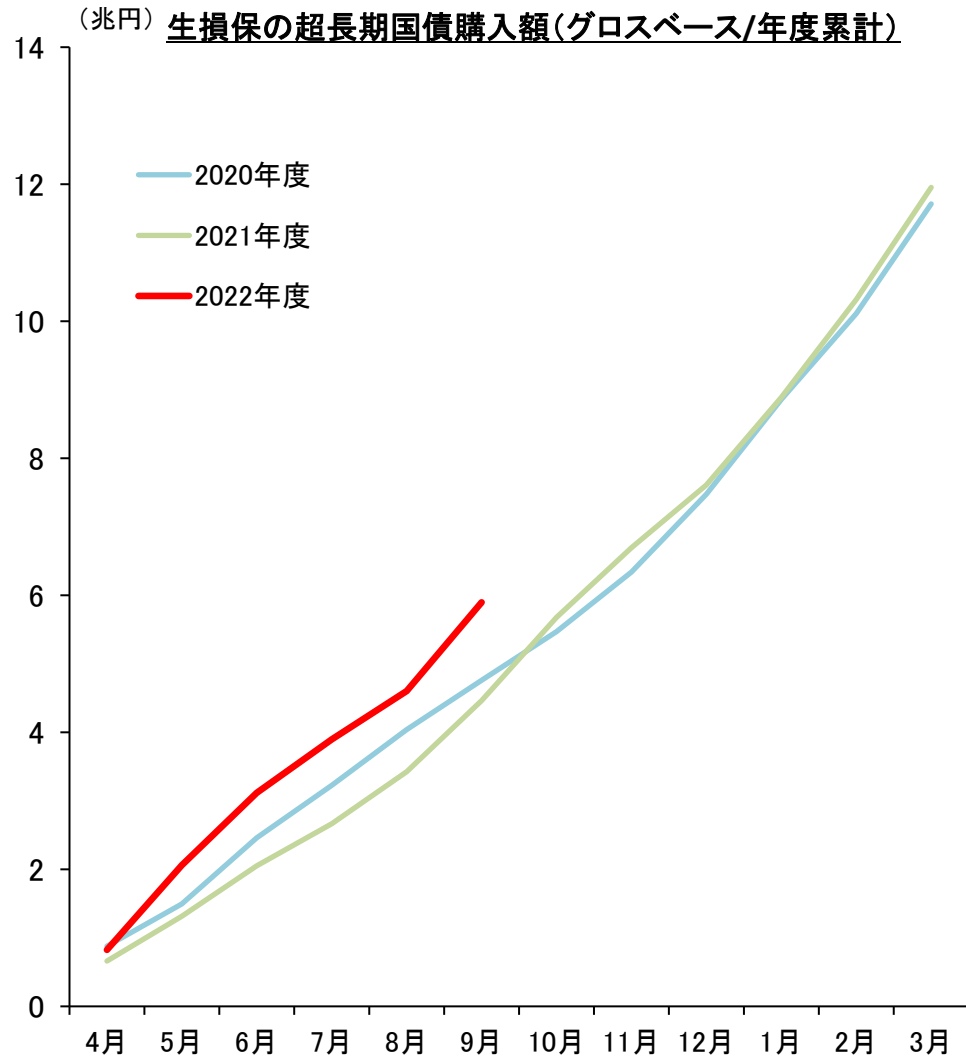


(出所)「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議」報告書
(令和2年6月26日 金融庁)

(出所) 各社ディスクロージャー誌(生命保険協会加盟全社)

生命保険会社の動向 ②

- 生損保による超長期債のグロス購入額は2022年度は過去2年を上回るペース。一方、ネットベース(購入額－売却額)ではやや遅めのペース。

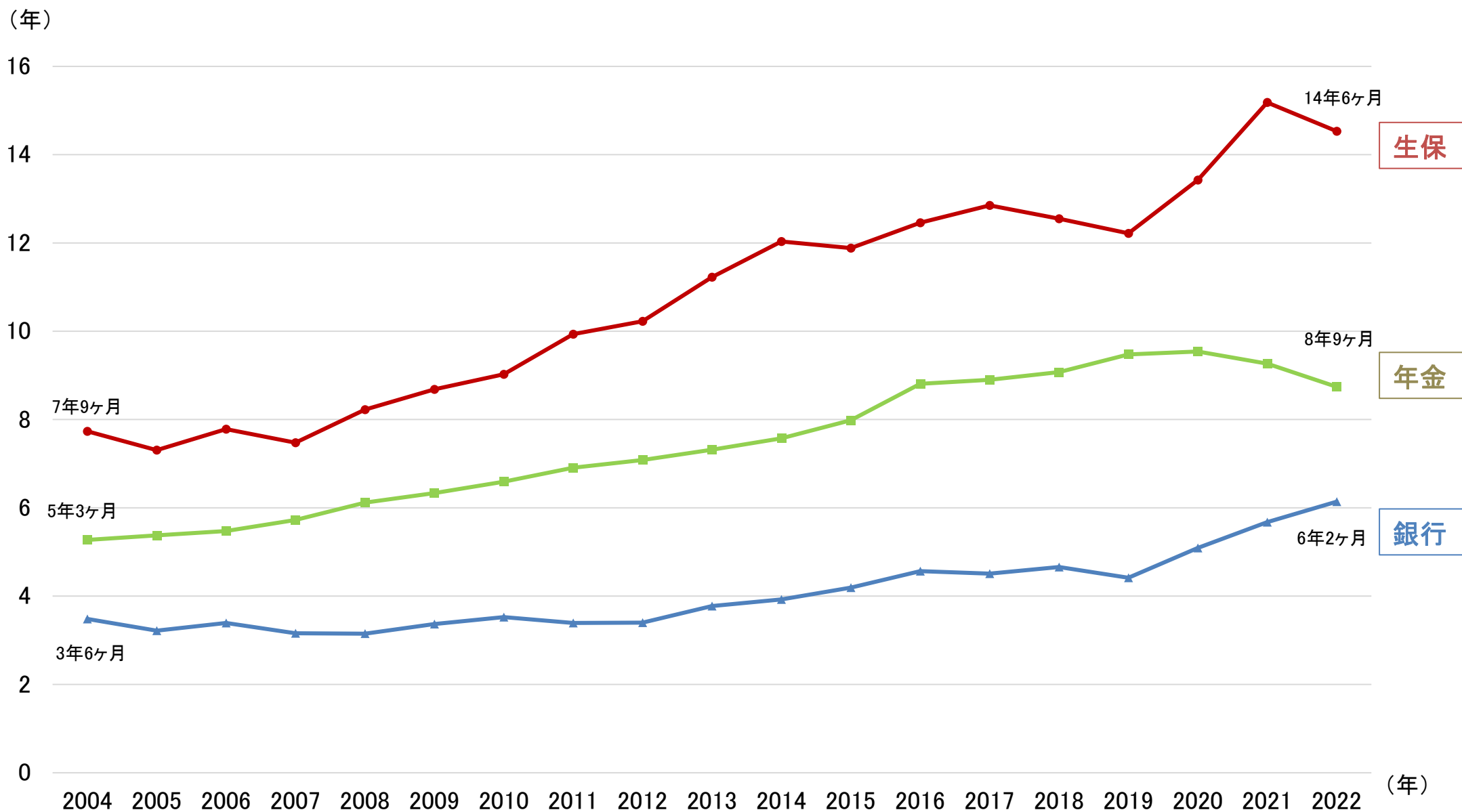


(出所) 日本証券業協会

(注1) 「超長期国債」は40年利付国債、30年利付国債、20年利付国債、15年変動利付国債。

(注2) 売買(店頭売買)の状況についての報告を基に、約定ベースで、額面金額により集計。

生保等による運用資産のデュレーション



(出所) QUICK月次調査<債券>

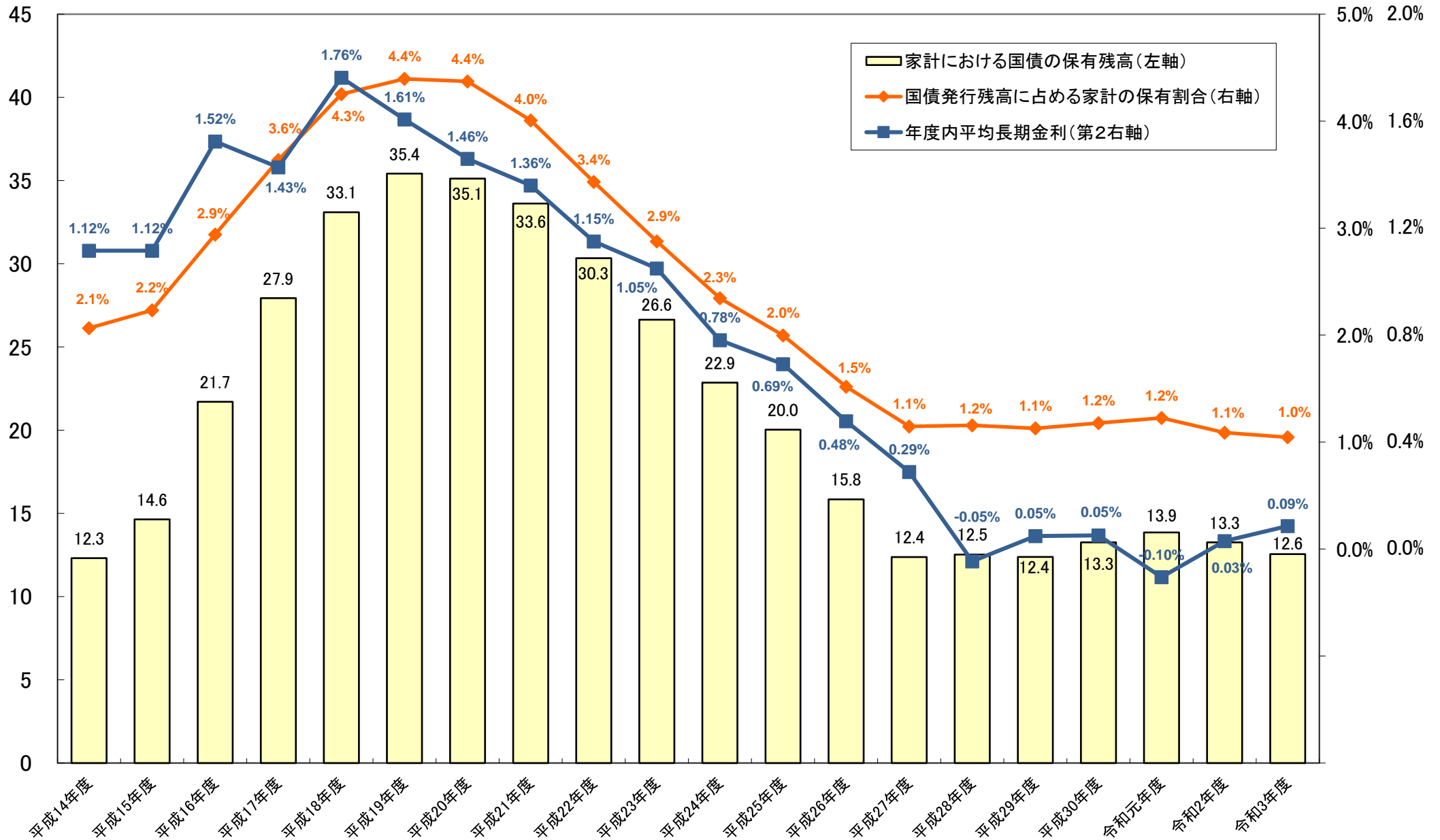
「問. 運用されているファンドにおける先物も含めた債券の現在の平均デュレーションは何年ですか。」に対する回答。

(注1) 「年金」は回答者の担当業務が「年金および年金を含む受託資金の運用」の回答を集計したもの。

(注2) 上記の値は各年における月次データの平均値であり、2022年は1～10月の月次データの平均値。

個人(家計)による国債保有の動向

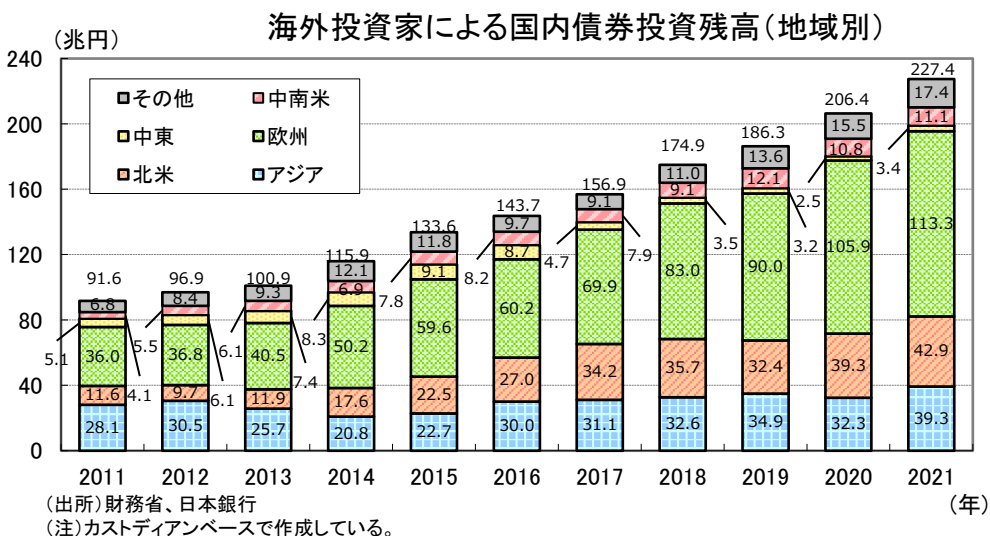
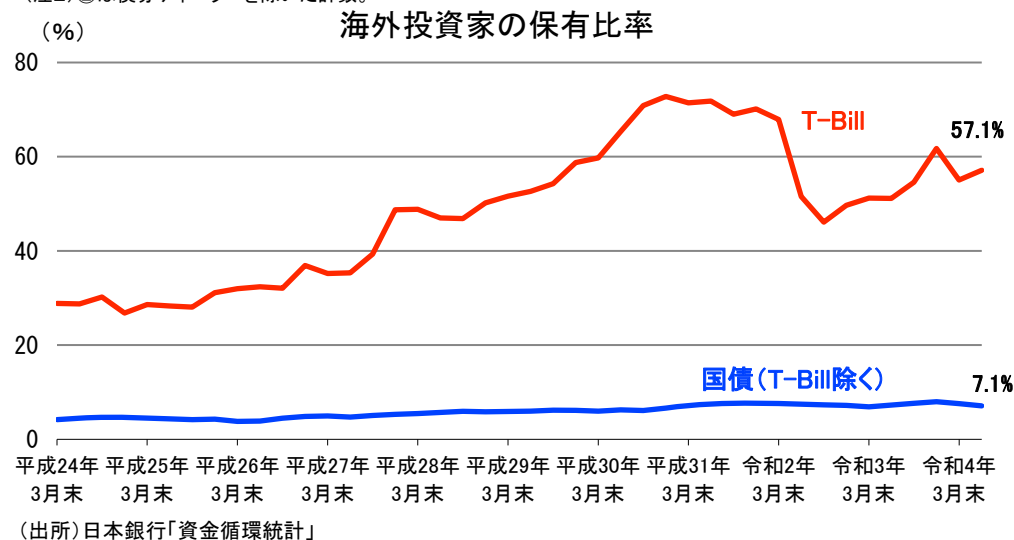
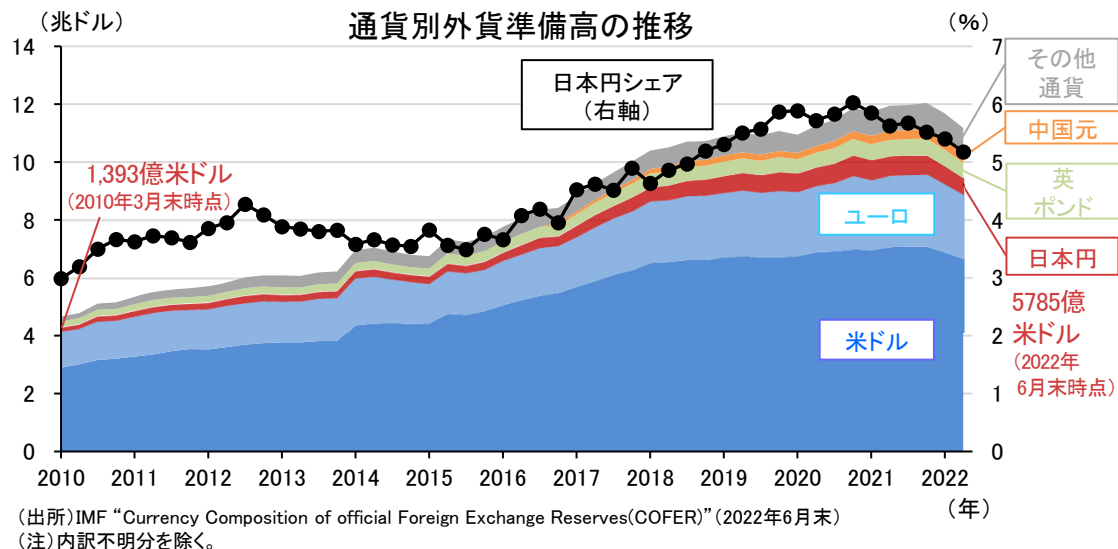
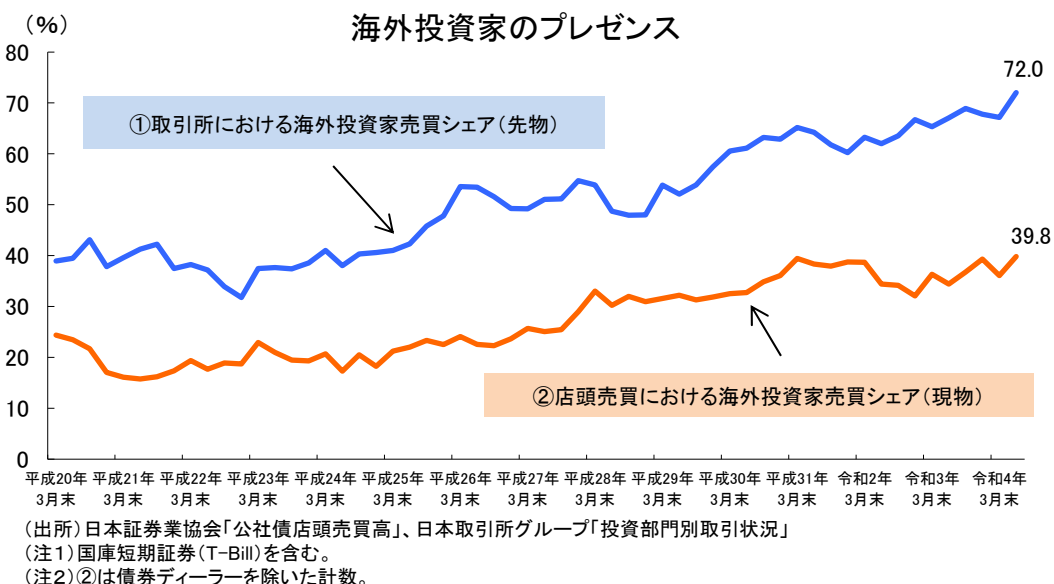
(兆円)



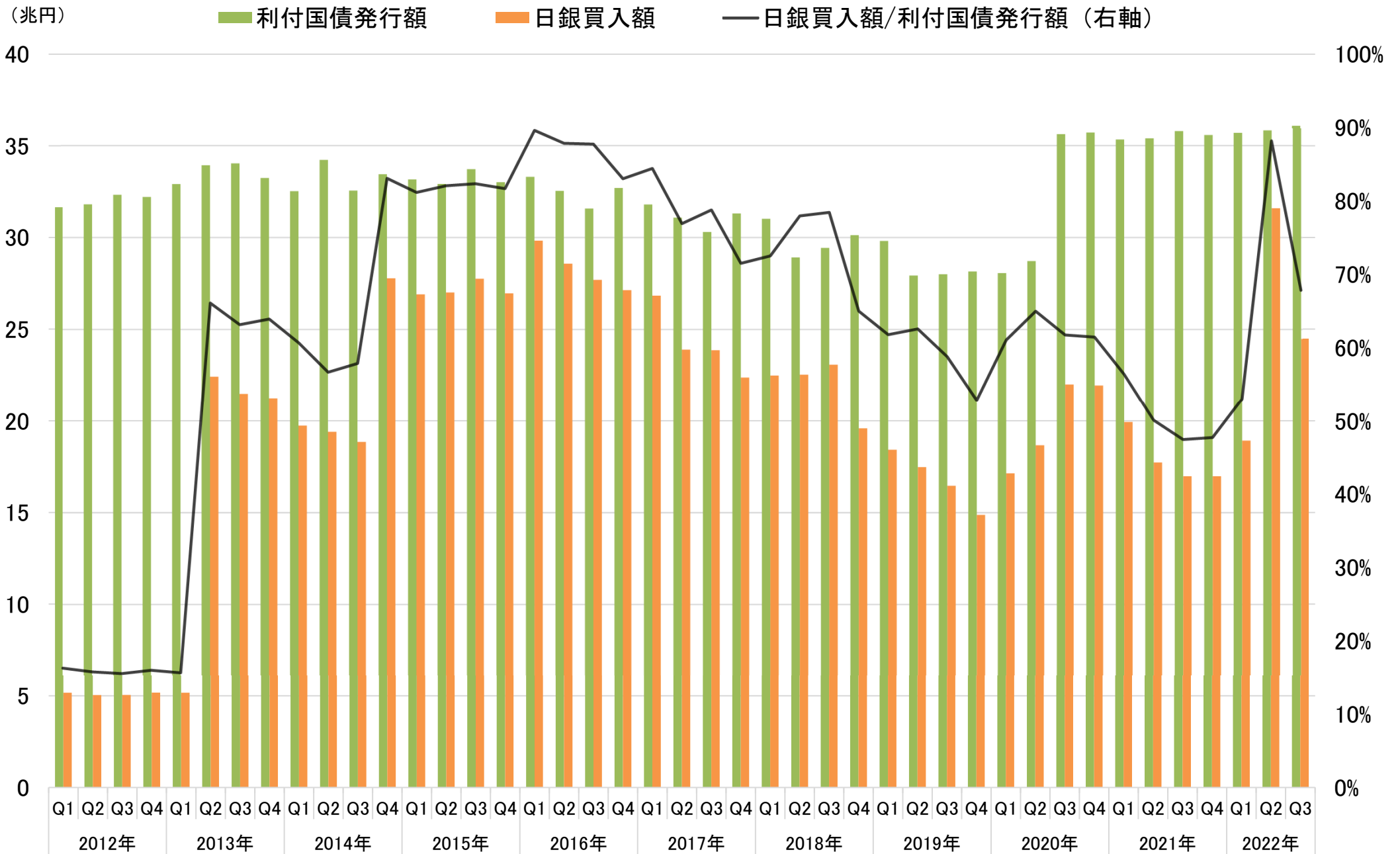
(出所)「家計における国債の保有残高」及び「国債発行残高に占める家計の保有割合」は年度末の値で日本銀行「資金循環統計」
「年度内平均長期金利」はBloomberg

海外投資家による日本国債の保有動向

- 近年、国債流通市場における海外投資家の取引高が増加傾向。他方、海外投資家の国債保有割合については、T-Billが高く、利付債は7%程度に留まっている状況。
- 今後も海外投資家による日本国債の長期安定的な保有を増やしていく。また、ウェブ会議と現地訪問を併用したハイブリッド方式により、引き続き、積極的・効果的な海外IRを実施していく。

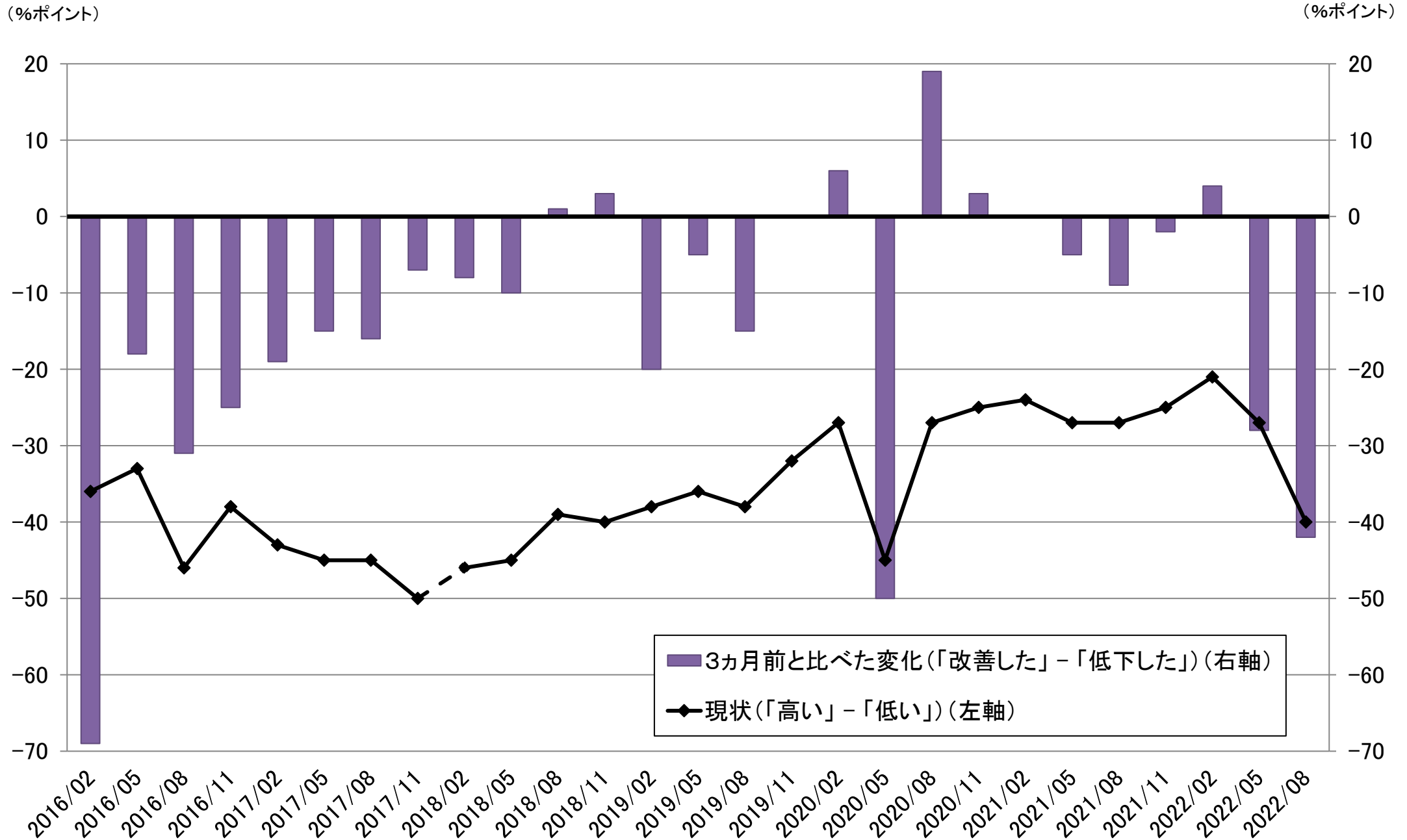


日銀の国債買入比率の推移(総額)



(出所) 日本銀行「オペレーション」

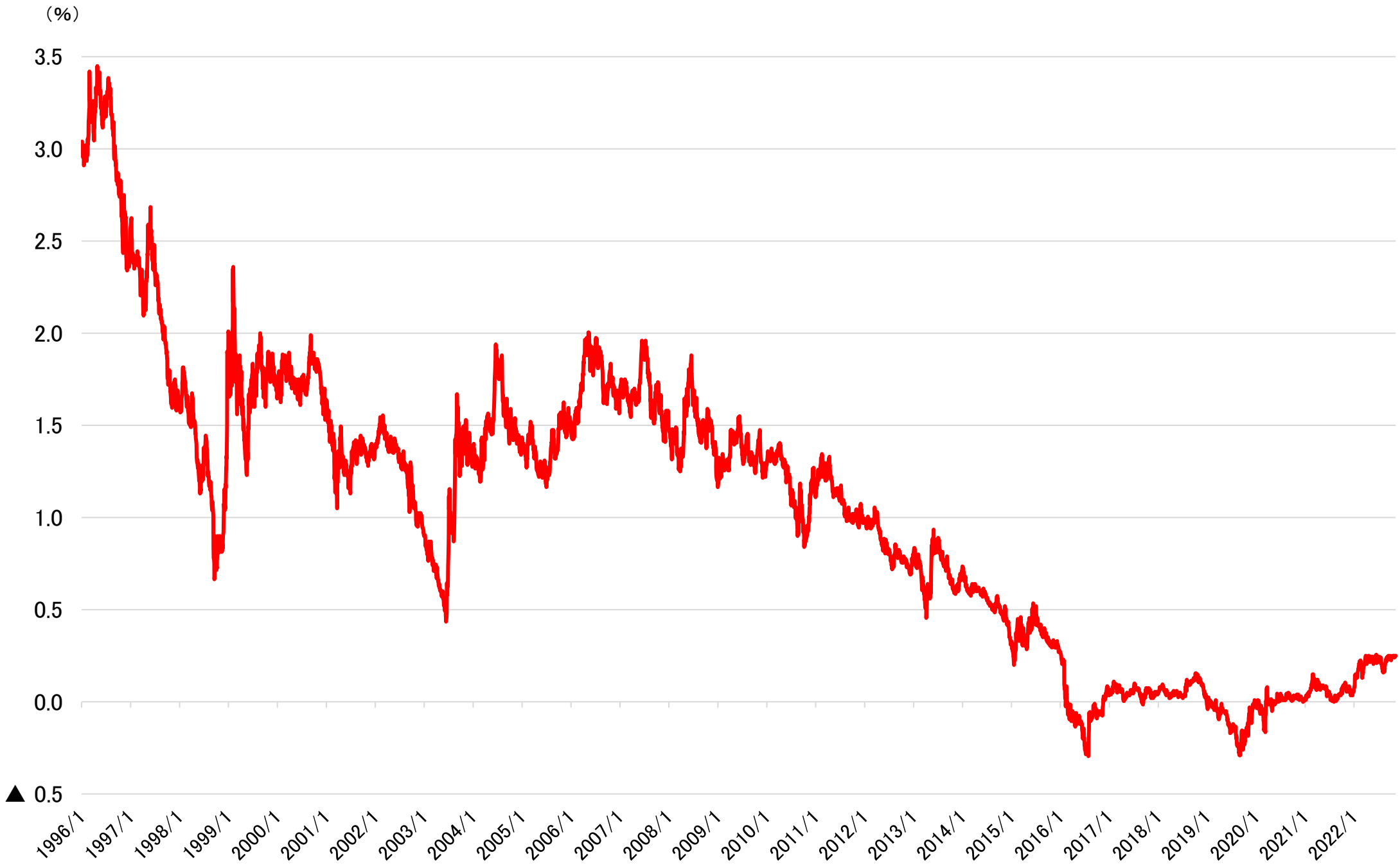
債券市場の機能度(市場関係者の見方)



(出所) 日本銀行「債券市場サーベイ」を基に、理財局国債業務課で作成。

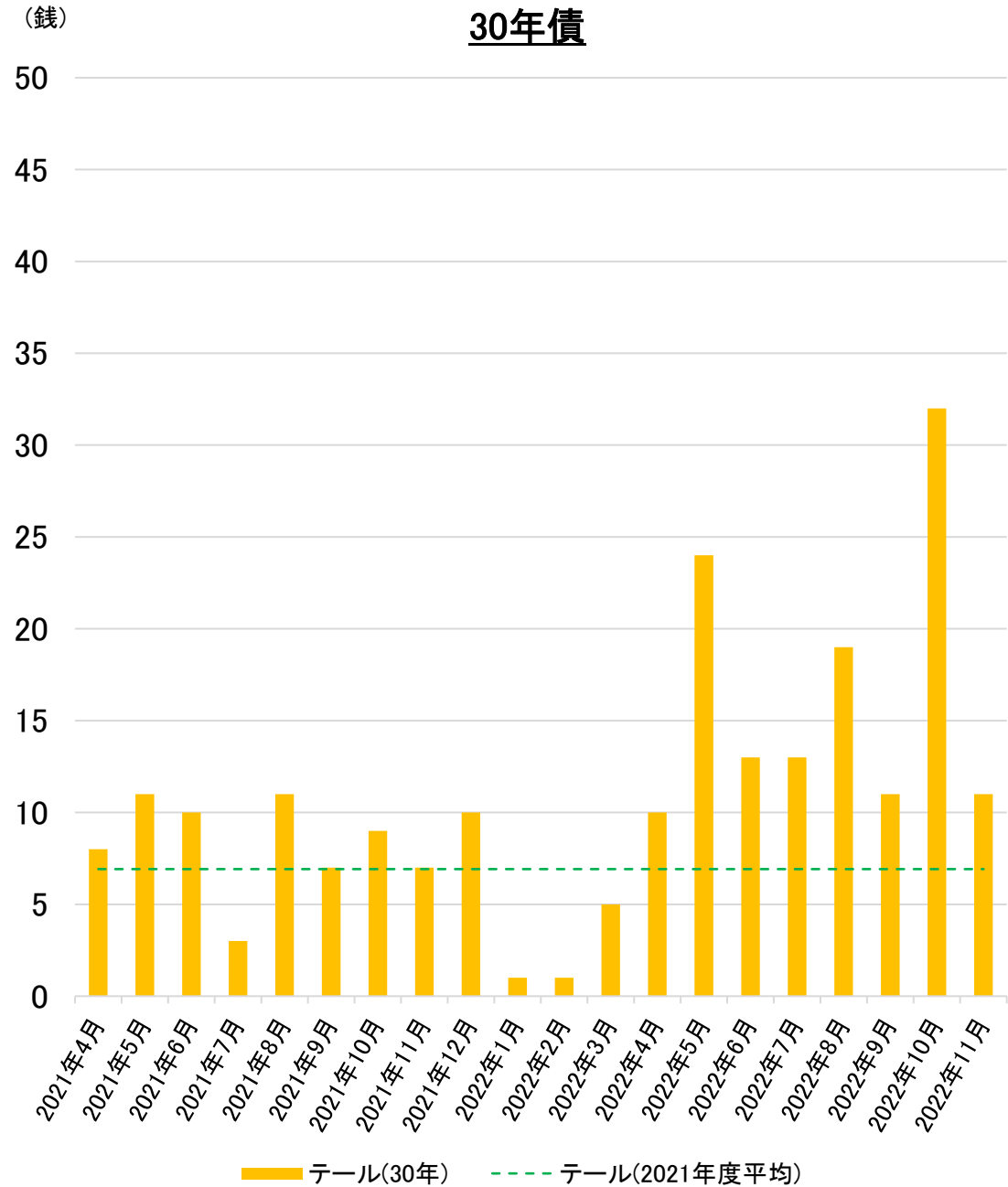
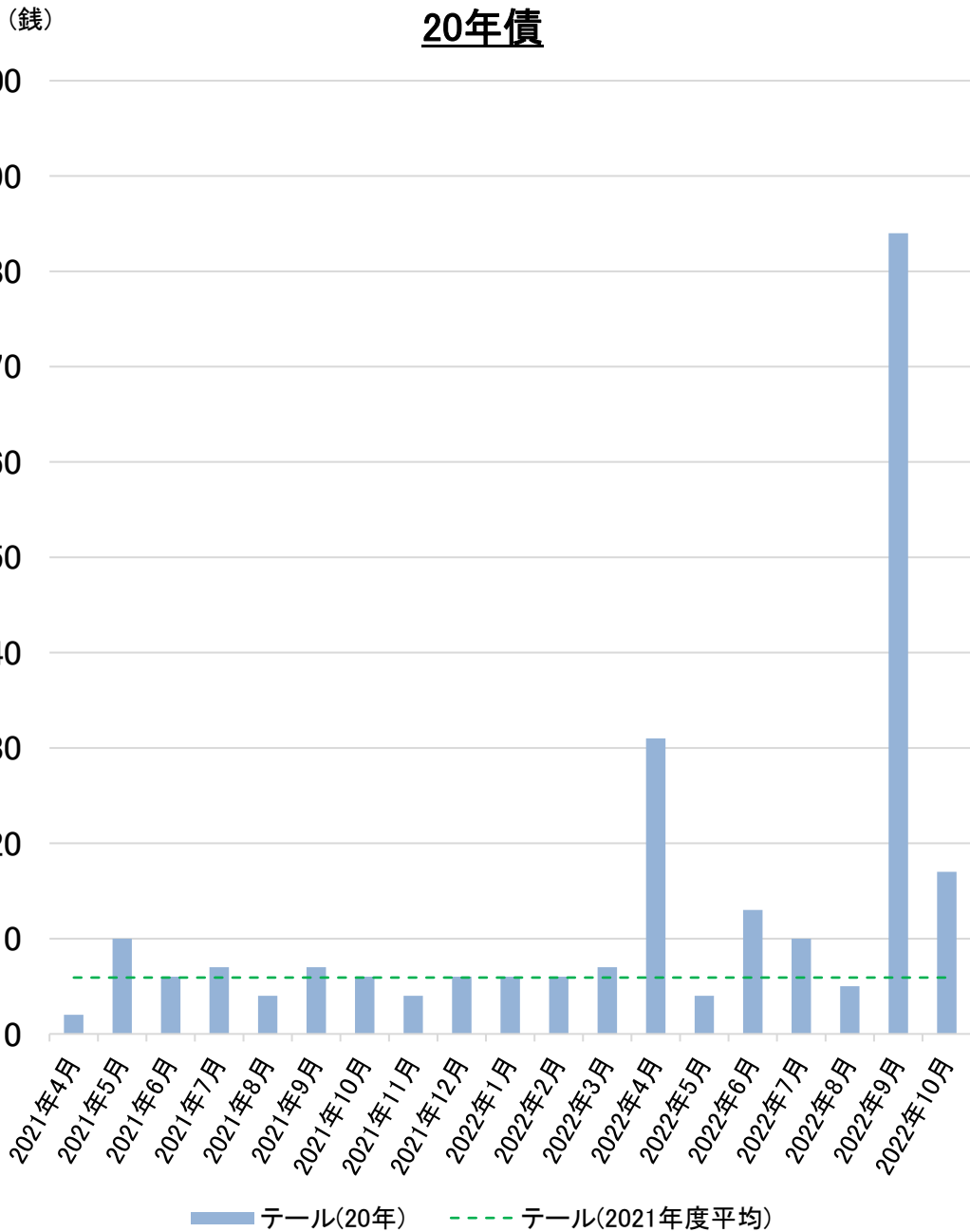
(注) 2018年2月調査より、調査対象先に大手機関投資家(生命保険会社、損害保険会社、投資信託委託会社等)が追加。

長期金利の推移

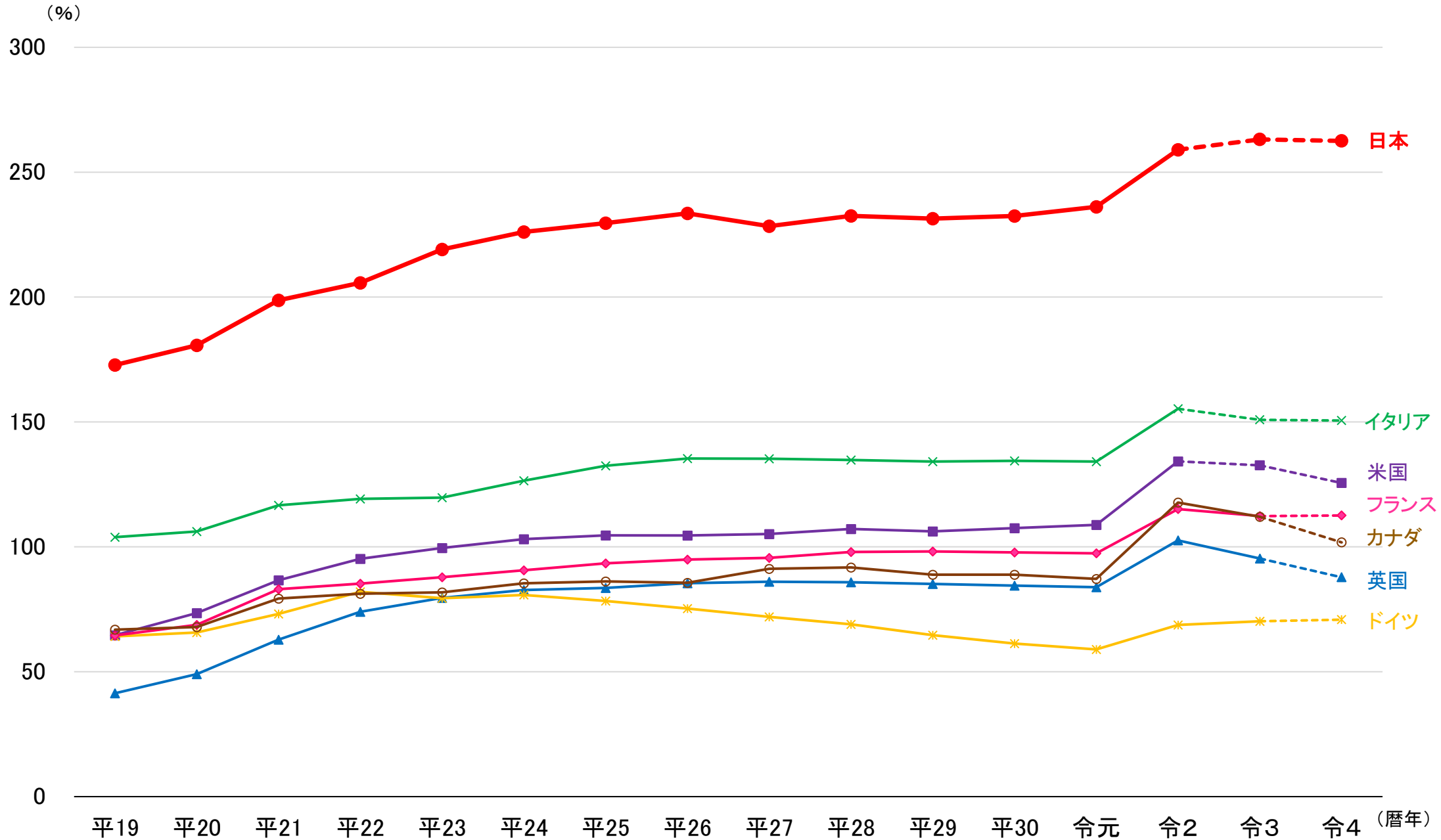


(出所) Bloomberg(単利)

入札におけるテールの推移



債務残高対GDP比の国際比較



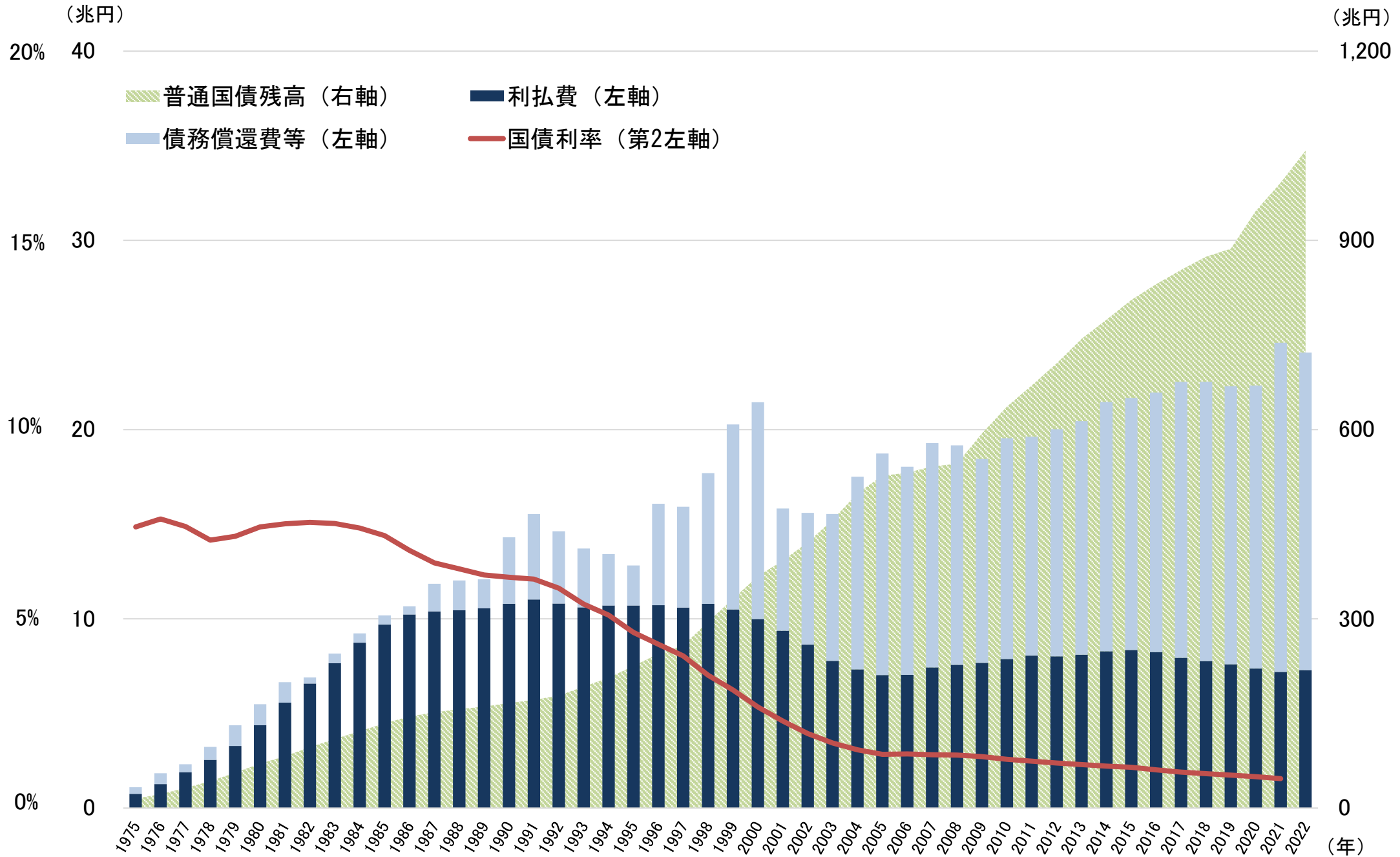
(出所)IMF “World Economic Outlook” (2022年4月)

(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、米国及びイタリアは、2021年及び2022年が推計値。それ以外の国は、2022年が推計値。

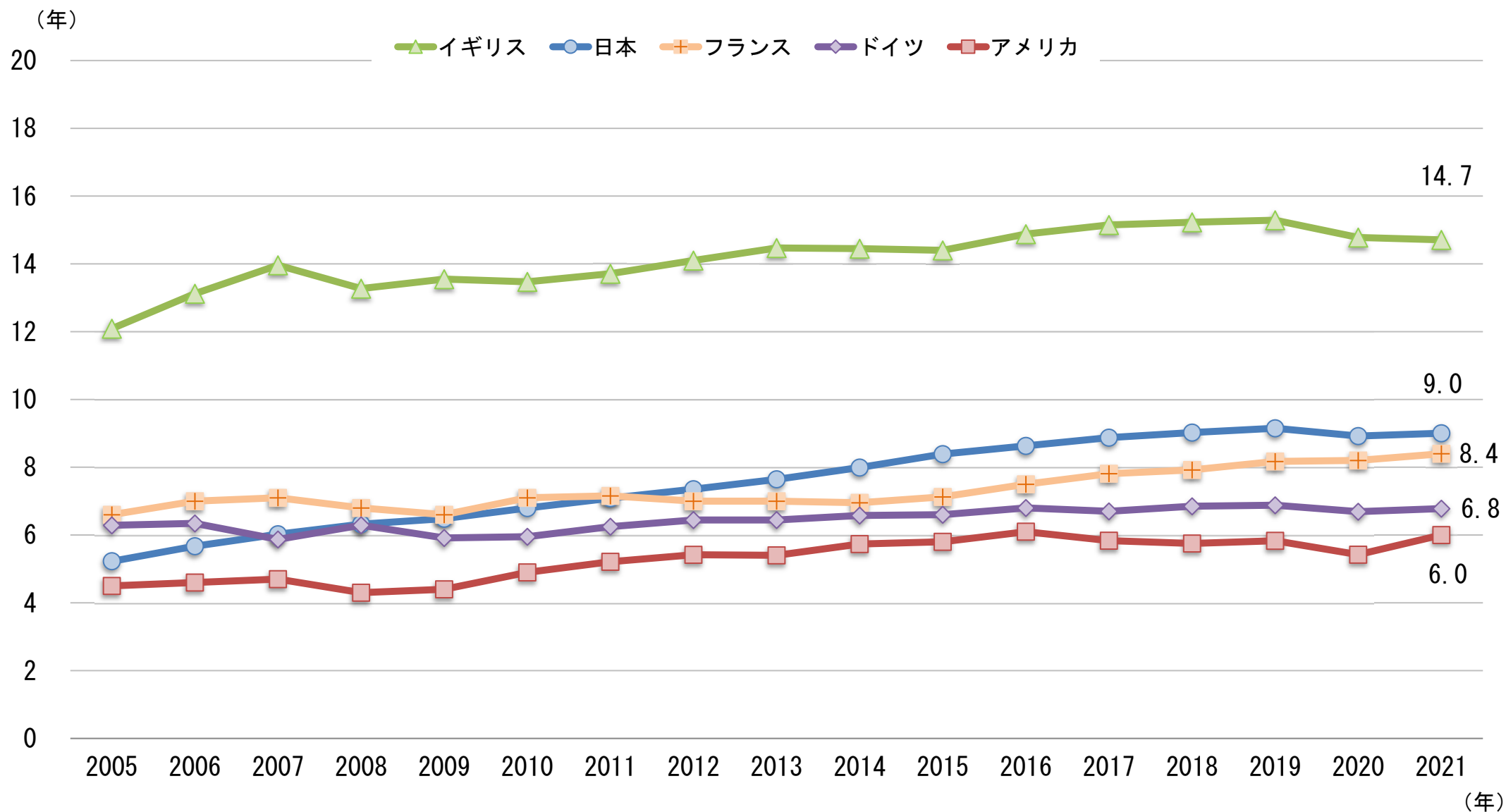
なお、2022年については、日本:262.5%、米国:125.6%、英国:87.8%、ドイツ:70.9%、フランス:112.6%、イタリア:150.6%、カナダ:101.8%と推計されている。

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。

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。

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

