

平成31年度国債発行計画について

1. 国の債務管理の在り方に関する懇談会 (10/22)における議論①(理財局からの説明)

(基本的な考え方)

中長期的な需要に即した発行の必要性

国債管理政策の基本的目標

- 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

- 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

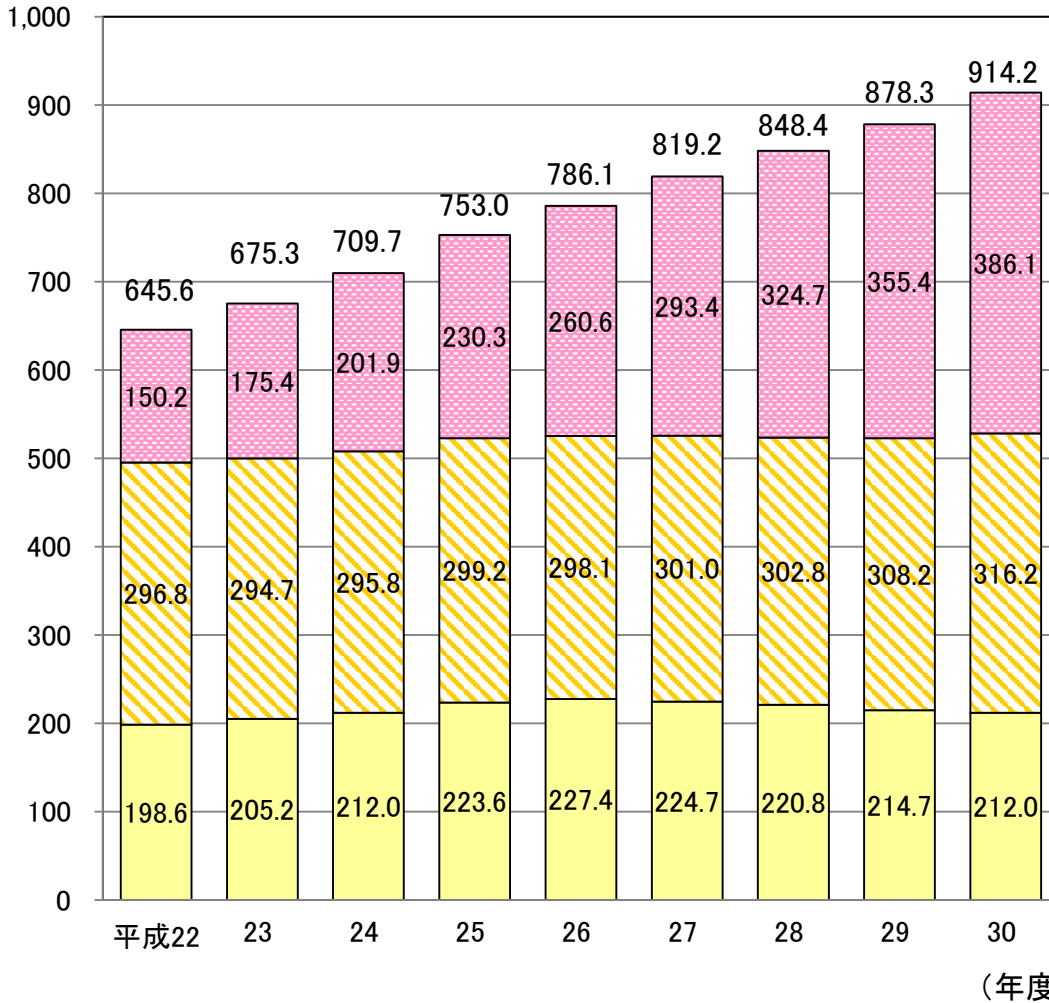
(注) 海外においても、例えば、米国が「定期的かつ予見可能な発行」(regular and predictable issuance)を債務管理の目標として掲げるなど、一部の国では、機会主義的な債務管理運営に陥るリスクを意識した対応がとられている。

(国債の発行状況と今後の見通し)

銘柄別の国債発行残高の推移

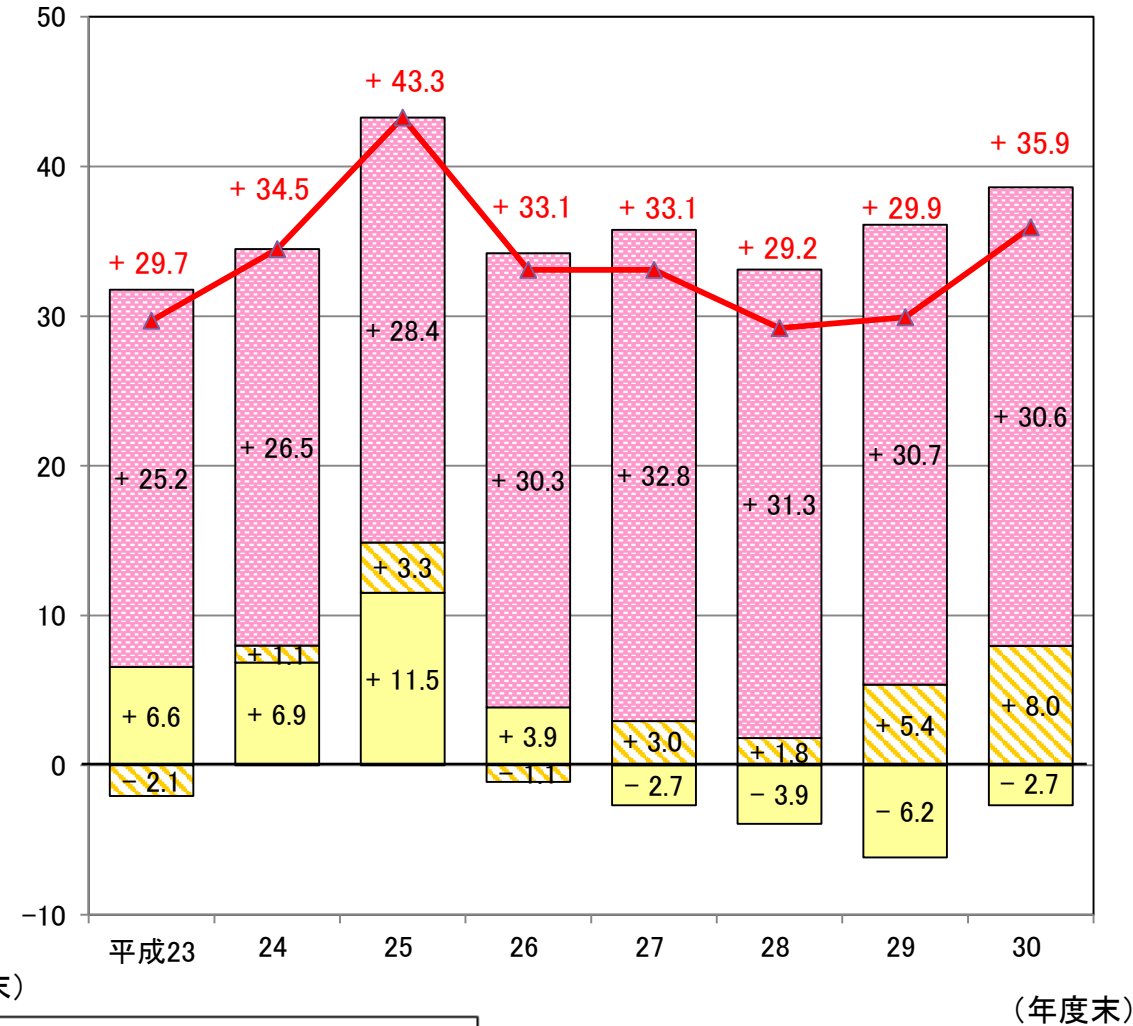
(兆円)

発行残高



(兆円)

残高増減(銘柄毎のネット発行額)



■ 超長期債 (10年超)
 ■ 長期債 (10年)
 ■ 中期債 (2、5年)

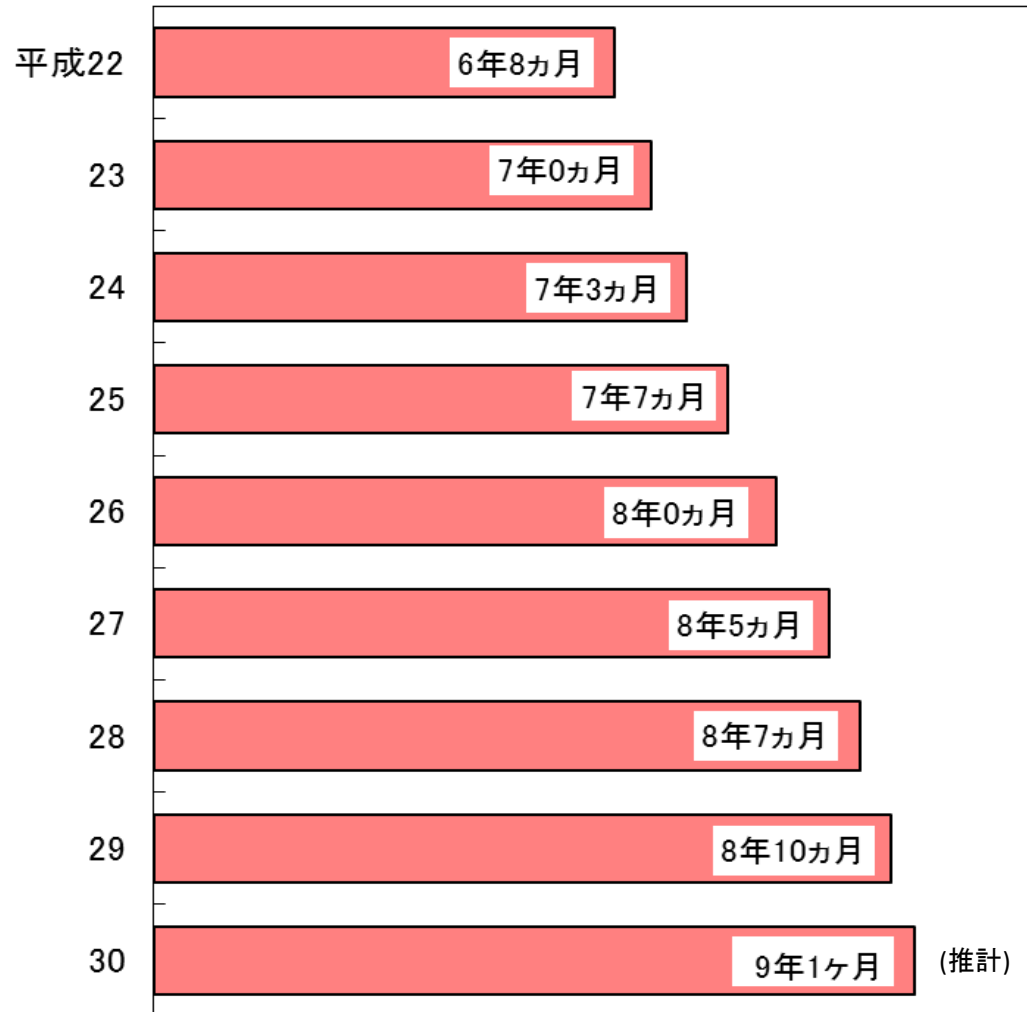
(注1) 平成29年度末までは実績、平成30年度末は当初予算ベース(前倒債55兆円を含む)。

(注2) 発行残高は、固定利付債(2年債～40年債)を対象としている。また、残存期間別の推移ではない。

(注3) 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

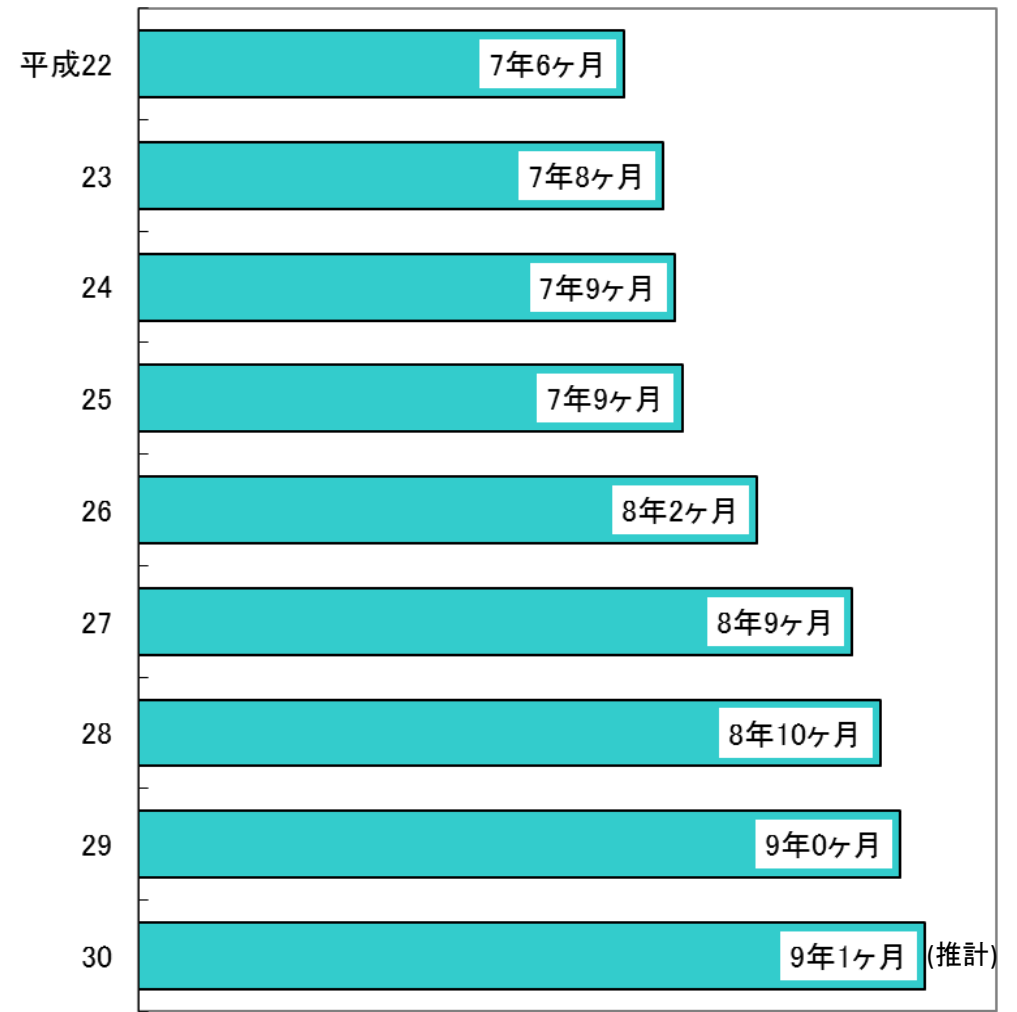
発行残高ベース(ストック)



(年度末)

(注) 普通国債残高。平成29年度末までは実績。平成30年度は、平成30年度計画分(前倒債55兆円を含む)を加算して推計

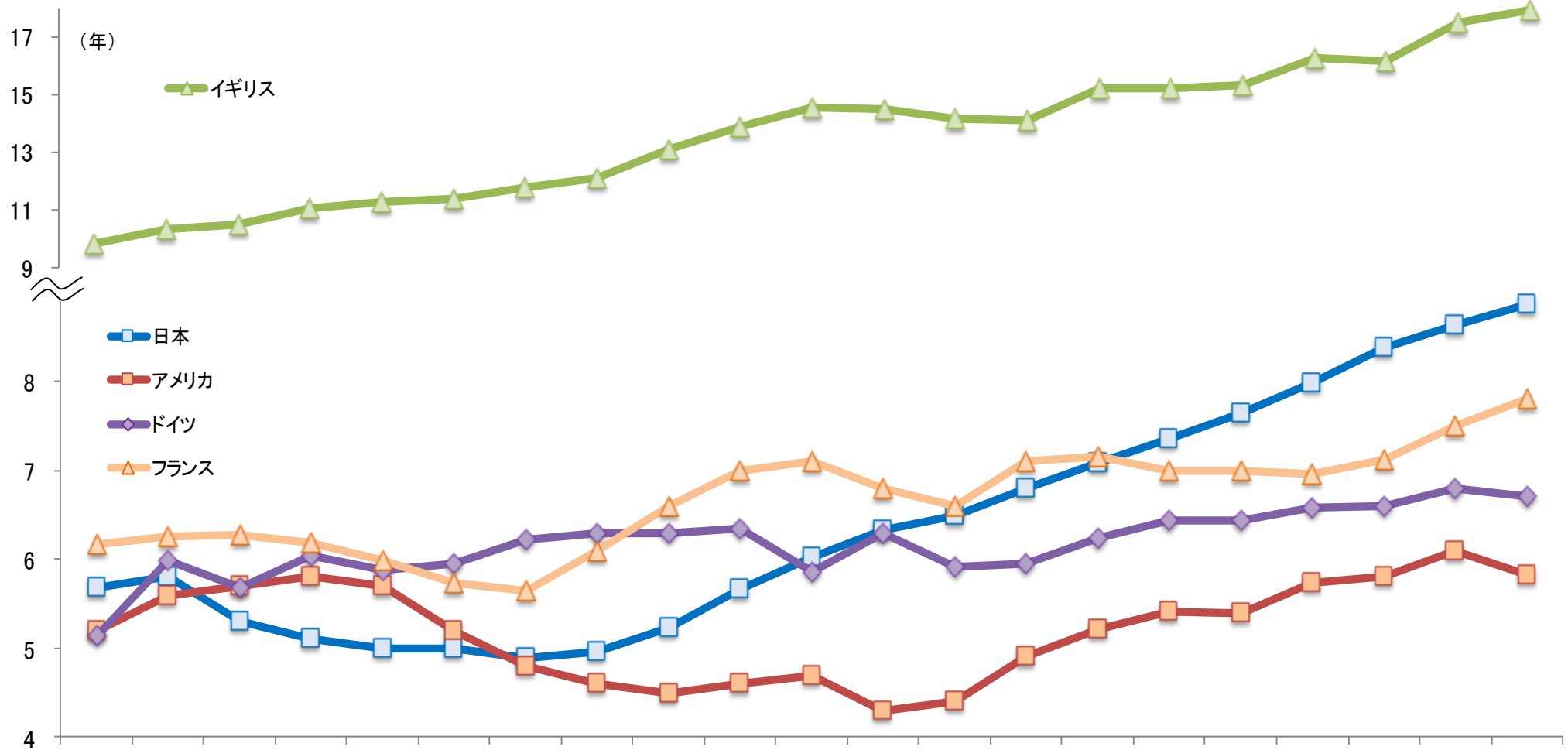
カレンダーベース(フロー)



(年度)

(注) 平成29年度までは実績。平成30年度は、平成30年度国債発行計画に基づき推計

諸外国の平均償還年限(ストックベース)



年度	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
日本	5.7	5.8	5.3	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	5.2	5.7	6.0	6.3	6.5	6.8	7.1	7.4	7.6	8.0	8.4	8.6	8.9
アメリカ	5.2	5.6	5.7	5.8	5.7	5.2	4.8	4.6	4.5	4.6	4.7	4.3	4.4	4.9	5.2	5.4	5.4	5.7	5.8	6.1	5.8
イギリス	9.8	10.3	10.5	11.1	11.3	11.4	11.8	12.1	13.1	13.9	14.5	14.5	14.2	14.1	15.2	15.2	15.3	16.2	16.2	17.5	17.9
ドイツ	5.2	6.0	5.7	6.1	5.9	6.0	6.2	6.3	6.3	6.3	5.9	6.3	5.9	6.0	6.2	6.4	6.4	6.6	6.6	6.8	6.7
フランス	6.2	6.3	6.3	6.2	6.0	5.7	5.6	6.1	6.6	7.0	7.1	6.8	6.6	7.1	7.2	7.0	7.0	7.0	7.1	7.5	7.8

(出所) OECD

(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)は含まれない。諸外国は短期債(1年以下)を含む。

(注2) イギリスのみ収入金ベース。その他の国は額面ベース。

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

(兆円)

200.0

180.0

160.0

140.0

120.0

100.0

80.0

60.0

40.0

20.0

0

上段：借換債
下段：新規国債

成長実現ケース

ベースラインケース

平成30

31

32

33

34

35

36

37

38

39

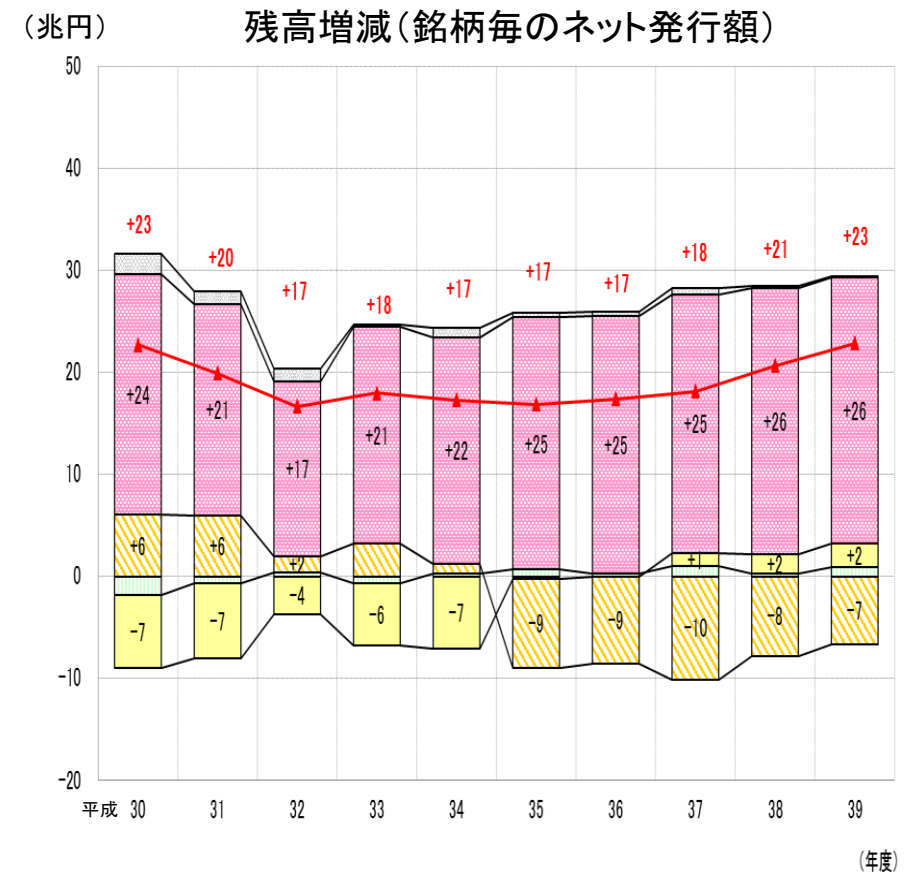
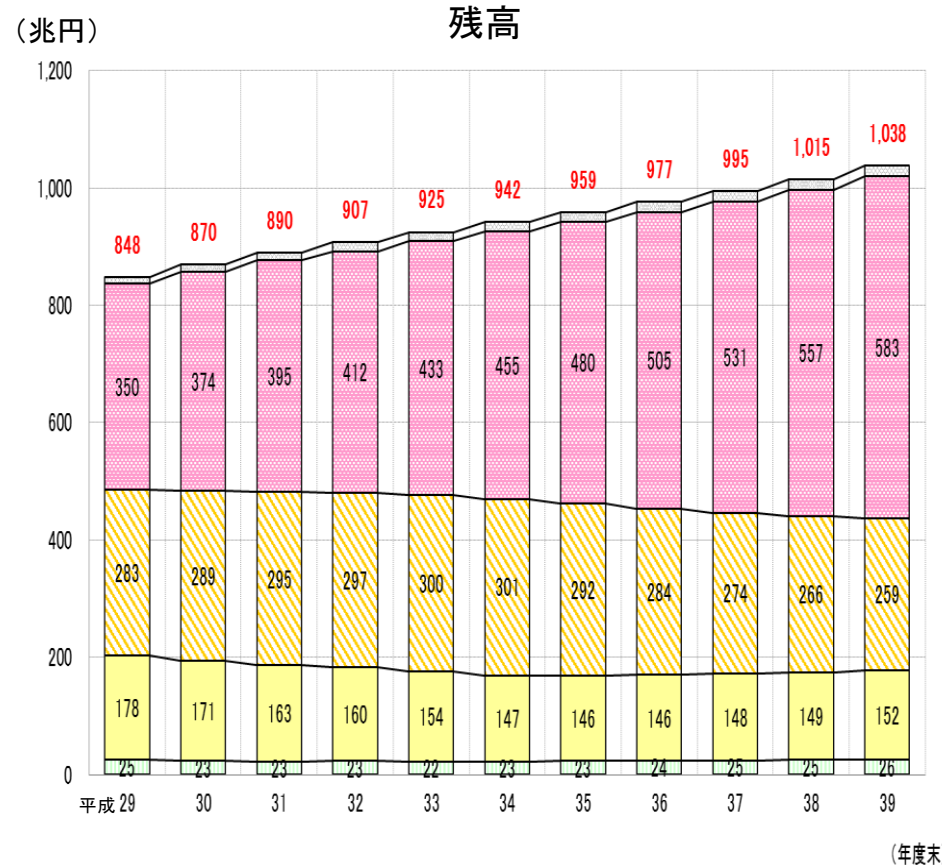
(年度)

[前提]

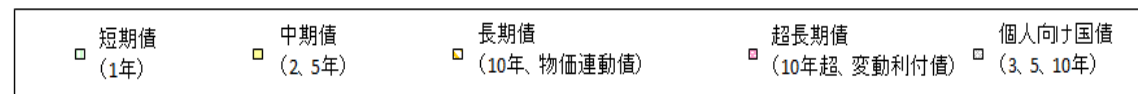
- ・新規国債：内閣府「中長期の経済財政に関する試算（平成30年7月）」の「成長実現ケース」・「ベースラインケース」の計数を使用。
- ・借換債：平成30年度は国債発行計画(当初)の普通国債（復興債を除く。以下同じ。）の額を使用。平成31年度以降は、平成30年3月末の普通国債の償還予定をベースに平成30年度計画と同一の年限構成割合（注）で発行されるものとし、国債整理基金特別会計の余剰資金の活用を加味して推計。前倒債の発行額は、平成30年度計画ベースの見込額を使用。

(注) 平成31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、平成30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。

銘柄別の国債発行残高(財投債及び復興債を除く)の将来推計



平均償還年限の推計(ストック)



(年度末)

年度	平成29年	平成30年	平成31年	平成32年	平成33年	平成34年	平成35年	平成36年	平成37年	平成38年	平成39年
平均償還年限	8年 11ヶ月	9年 1ヶ月	9年 2ヶ月	9年 4ヶ月	9年 4ヶ月	9年 5ヶ月	9年 5ヶ月	9年 5ヶ月	9年 6ヶ月	9年 6ヶ月	9年 5ヶ月

[前提]

- ・新規国債 : 内閣府「中長期の経済財政に関する試算(平成30年7月)」の「成長実現ケース」の計数を使用。
- ・借換債 : 平成30年度は国債発行計画(当初)の普通国債(復興債を除く。以下同じ。)の額を使用。平成31年度以降は、平成30年3月末の普通国債の償還予定をベースに平成30年度計画と同一の年限構成割合で発行されるものとして推計。ただし、国債整理基金特別会計の余剰資金の活用は加味していない。前倒債の発行額は、平成30年度計画ベースの見込額を使用。

(投資家動向)

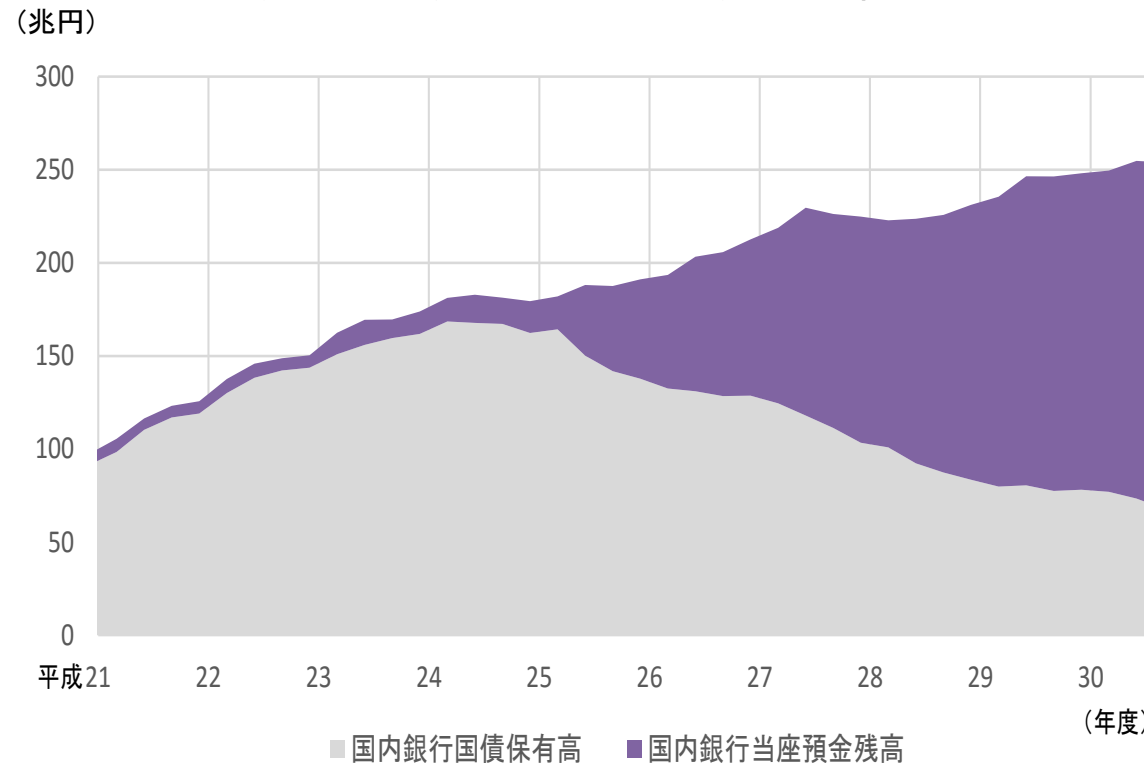
国内銀行の国債保有高の推移

●日本銀行「金融システムレポート」(2018年4月)(抜粋)

金融機関の円債投資残高は、日本銀行による大量の国債買い入れを受けて減少傾向を辿っているが、その減少ペースはこのところ緩やかになっている。(中略)

この背景としては、国債の金利水準は引き続き購入目線に達していない状況ながら、資金利益の確保や評価益の維持、日銀当座預金残高の積み上がり抑制や各種取引の担保の確保のために、一定の国債保有残高を維持しようとする動きがみられたことが挙げられる。

日銀の当座預金残高と国内銀行の国債保有高

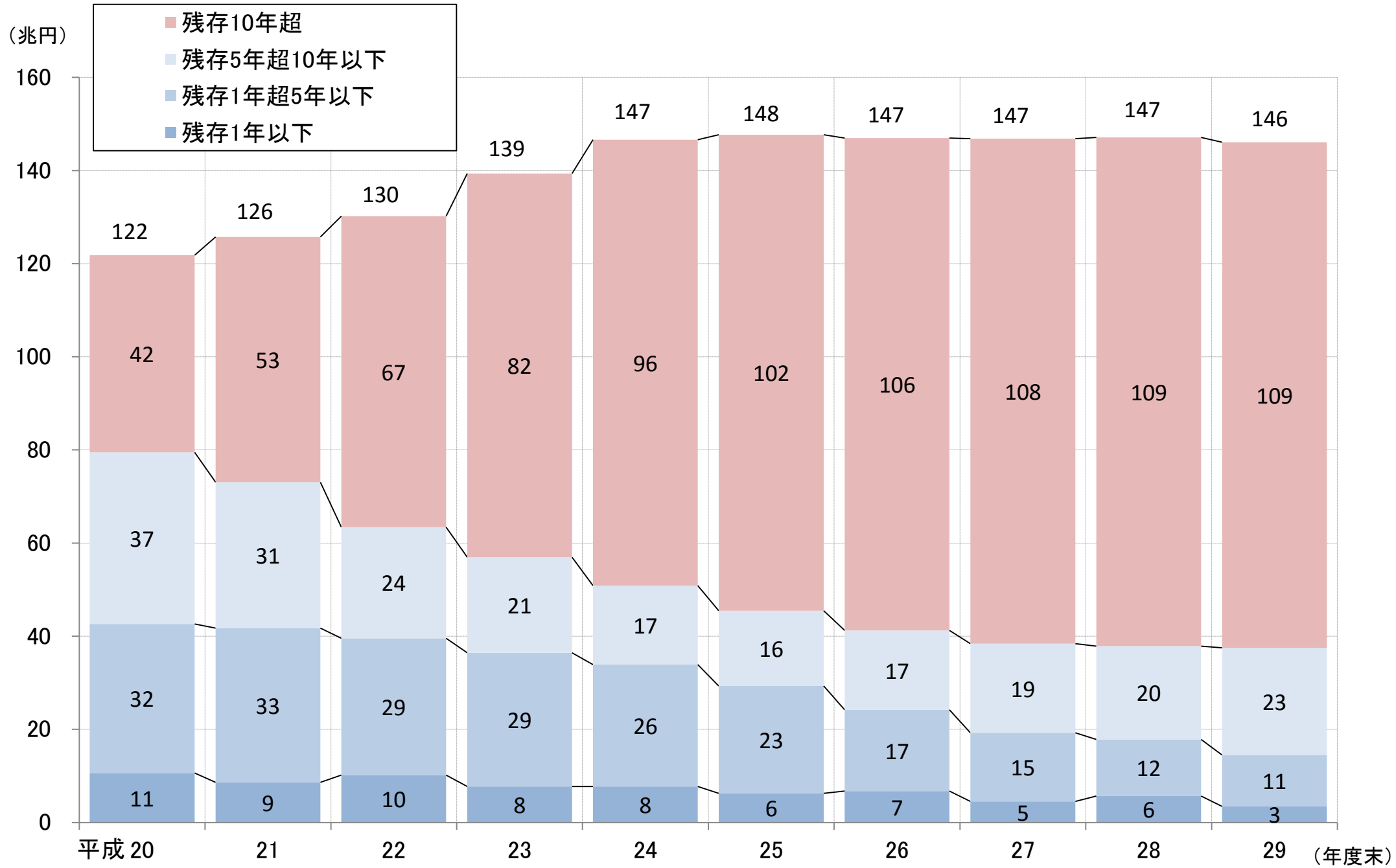


(出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」及び「業務別の日銀当座預金残高」。

(注1)「国内銀行」は、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行を対象とする。

(注2) 四半期ごとの3ヶ月平均値を用いている。

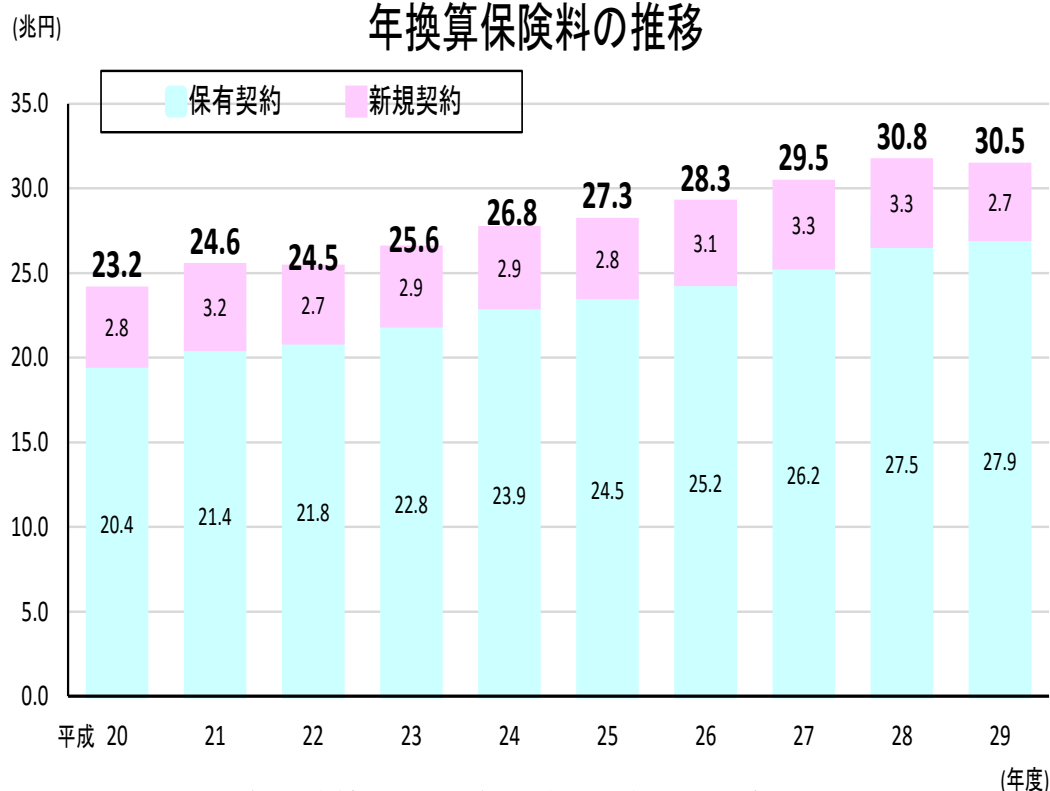
生保の国債保有残高の推移



(出所) 各社ディスクロージャー誌(生命保険協会加盟全社)

生保の収入保険料の推移と新規契約件数の見通し

年換算保険料の推移



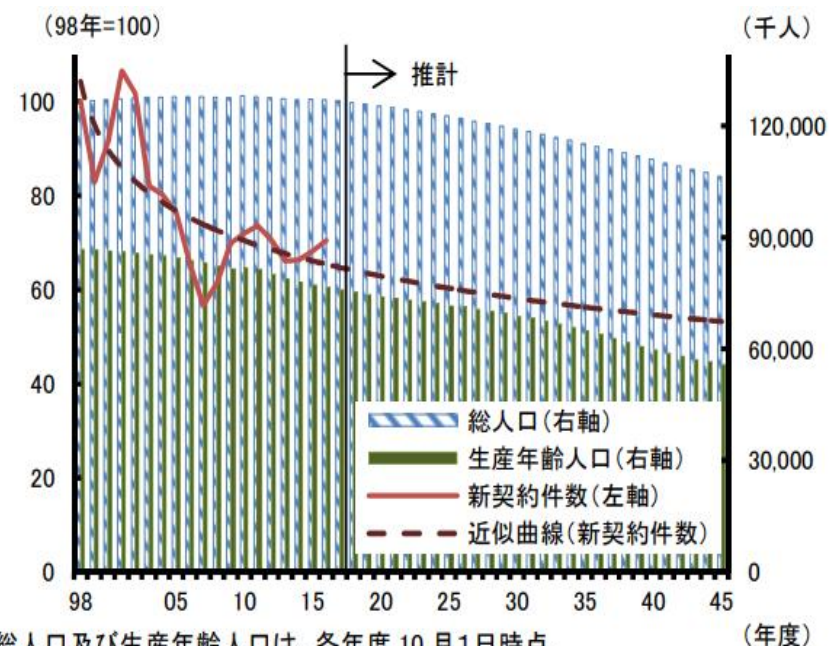
(出所) 生命保険協会 「生命保険事業概況(収支状況)」

(注) 「年換算保険料」とは、保険料の支払方法に応じ、1年あたりの保険料に換算した金額。
例えば、一時払契約等は、保険料を保険期間で除した金額。

●金融庁「変革期における金融サービスの向上にむけて～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～」(平成30年9月)より

我が国の生産年齢人口の減少等により、国内保険市場の縮小の可能性がある中、収入保険料の量的拡大を前提とするビジネスモデルは、全体としては持続できない可能性がある。他方で、長寿化による医療・介護負担や老後の生活資金の増加、デジタイゼーションや自動運転技術の進展による新たなリスクの出現等に伴い、新たな保険ニーズが出現する可能性があり、こうした経営環境の変化に対応していくことは、経営上の重要な課題である。

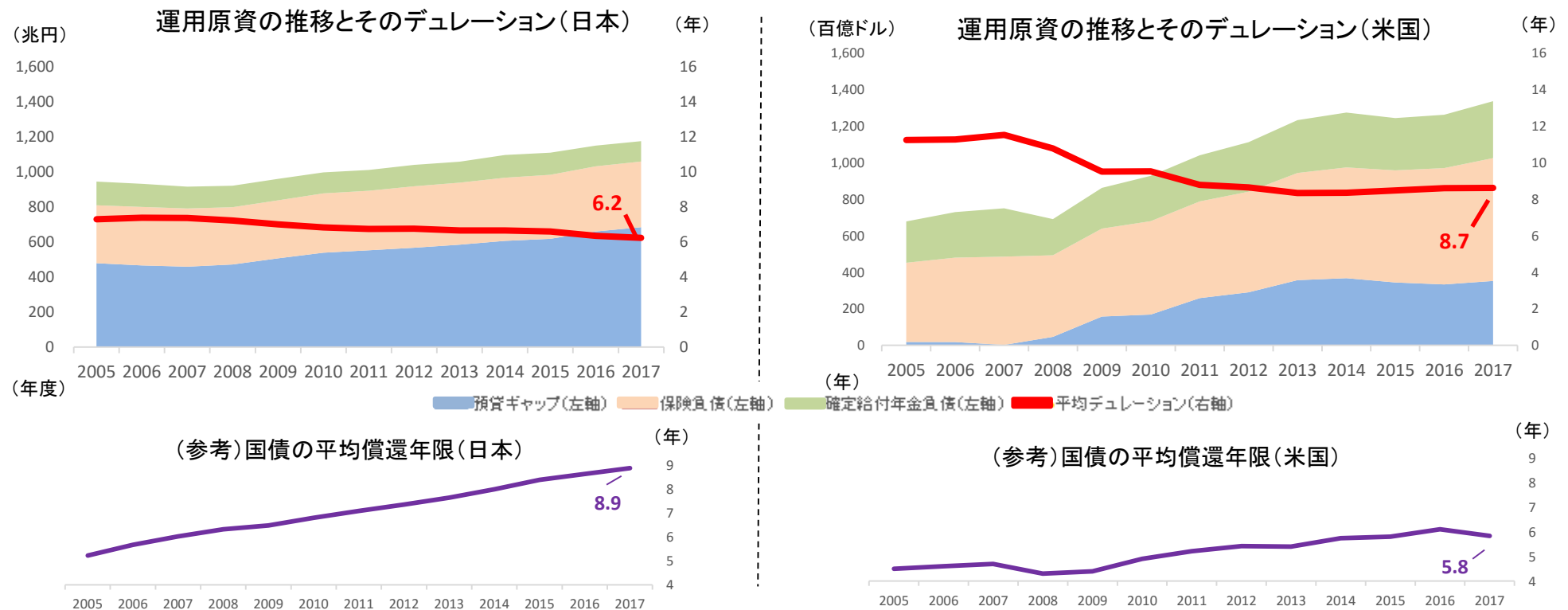
我が国の人口と新規契約件数(生保(個人保険))の推移



(注1) 総人口及び生産年齢人口は、各年度 10 月 1 日時点。
(注2) 新規契約件数(生保(個人保険))は、日本生命、第一生命、明治安田生命、住友生命、太陽生命、三井生命、朝日生命及び富国生命の合算値。

投資家の運用原資とそのデュレーションの推移(日米比較)

- 国債の主要な投資主体である預金取扱機関・保険会社・企業年金の運用原資の金額とその平均デュレーションを機械的に試算(具体的には、預金取扱機関の預貸ギャップ、保険負債、民間の確定給付年金の負債を運用原資とし、平均デュレーションは、運用原資の総額とデュレーション(注2)を加重平均して算出)
- 日本は、間接金融のウエイトが大きい構造であり、預金取扱機関の運用原資の占める割合が大きいことから、米国と比して平均デュレーションが短く、低下傾向
- 米国は、金融危機後の預貸ギャップの拡大に伴い平均デュレーションが短期化したが、足下では横ばい



(出典) 日銀「資金循環統計」、FRB "Financial Accounts of the United States"、OECD

(注1) 預貸ギャップは、預金取扱機関の預金と貸出の差として算出。

(注2) 各運用原資のデュレーション(仮定)

預貸ギャップ: 0.5年(日米大手各社ディスクロージャー誌より財務省が試算)

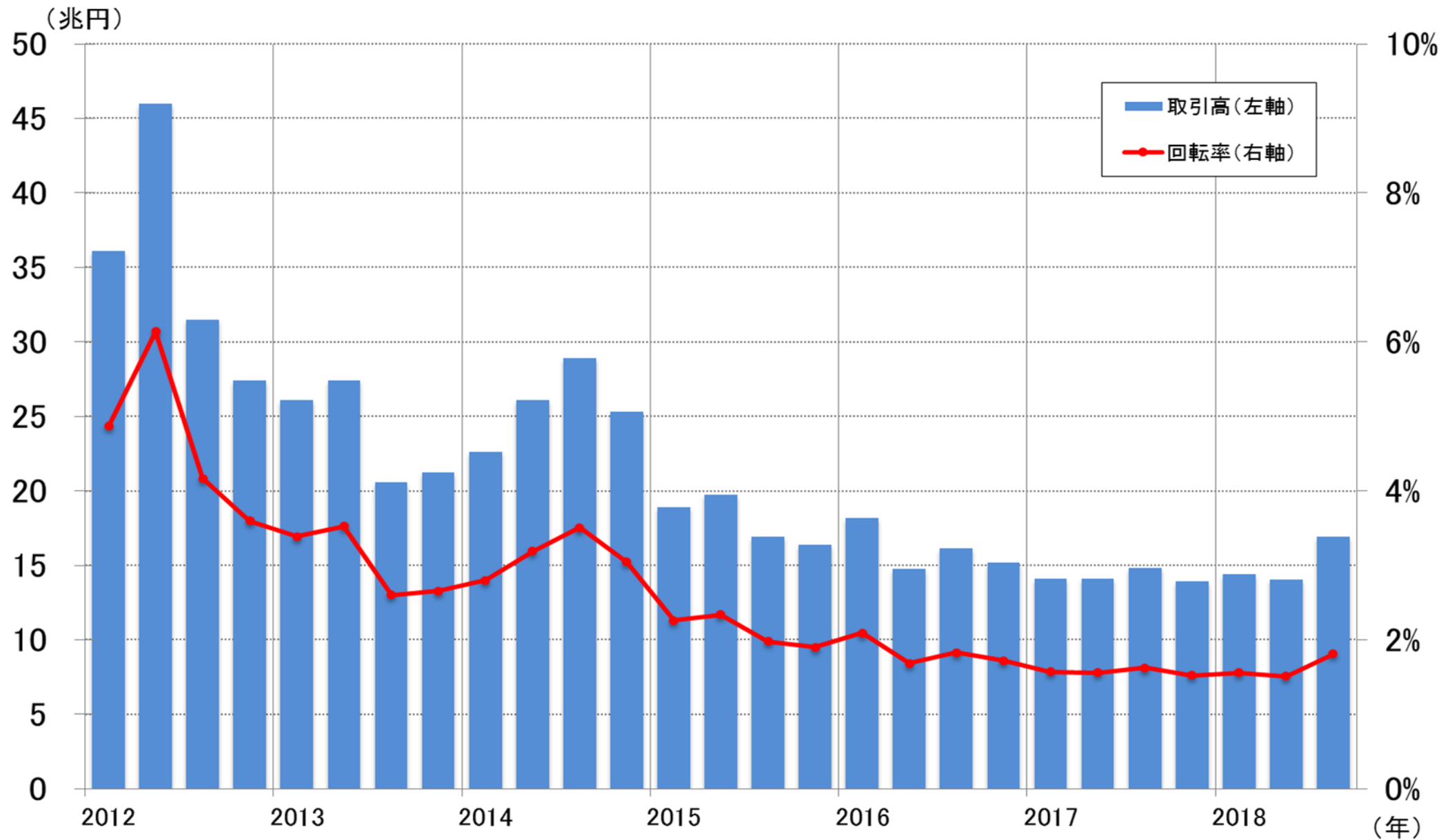
保険負債: 日本14.0年、米国11.3年(日銀レビュー「生命保険会社の国際比較」(2017年)より)

確定給付年金の負債: 日本15年、米国12年(TBAC (FY2017 Q2))において、米国12年、英国20年とされていることを踏まえ、日本については15年と仮置き)

(注3) 国債の平均償還年限はストックベース。日本は普通国債を対象としており、米国は短期債(1年以下)を含む。

（国債市場の流動性の状況）

投資家の国債取引高と回転率



(出所) 日本証券業協会「国債投資家別売買高」、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。

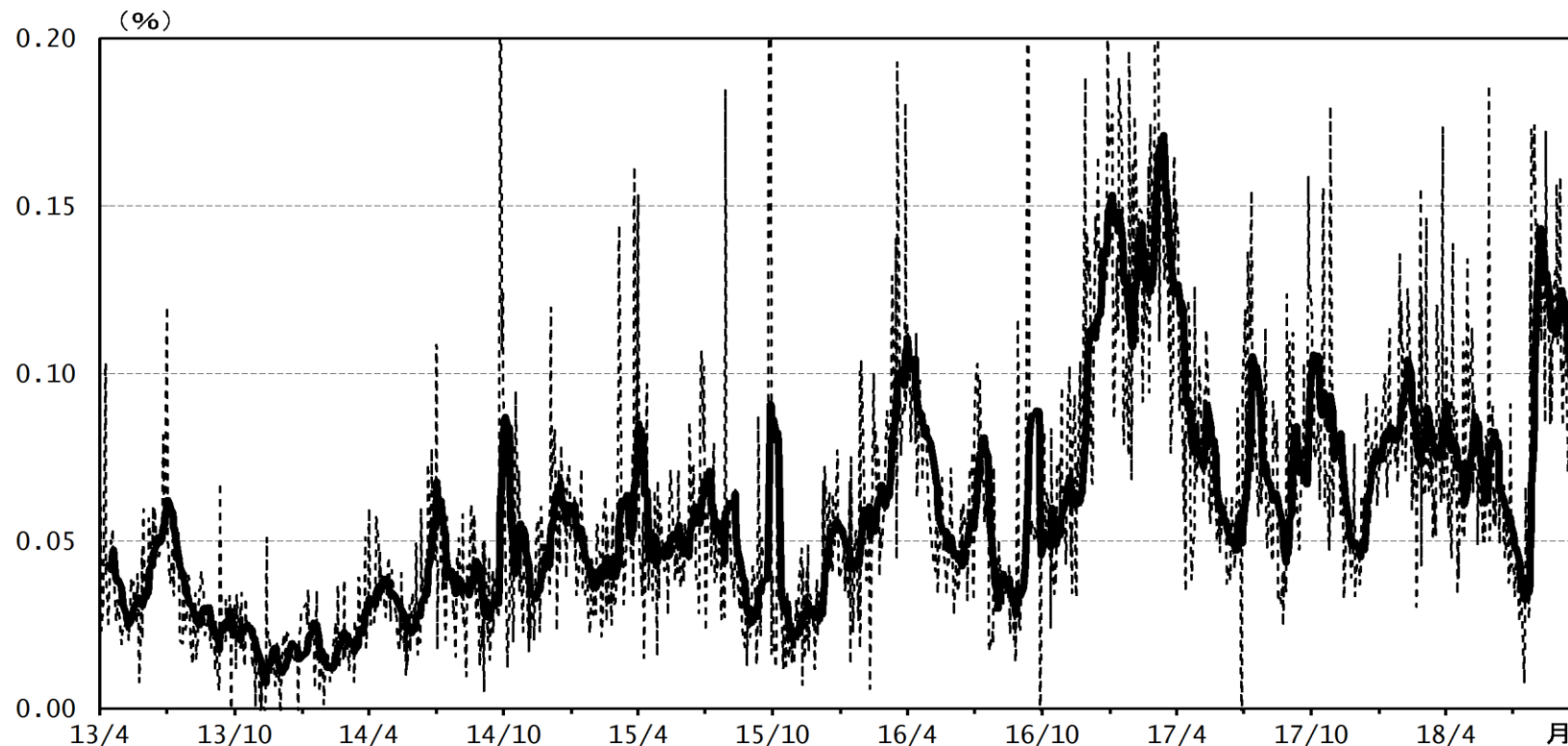
(注2) 回転率は(月間平均買入高／月末平均残高)で計算

GC-SCスプレッドの推移(出来高加重平均)

- レポ取引には、資金貸借的な性格のGC (General Collateral) レポ、債券貸借的な性格のSC (Special Collateral) レポがある。
- GC-SCスプレッドとは、GCレポレートとSCレポレートの差分で、銘柄毎に上乘せされる賃借料率を表す。一般に、借り入れる銘柄の国債が希少なほど、GC-SCスプレッドは大きなプラス値をとる。

(注) GCレポレート = 「金利」 - 「債券全般の賃借料率」

SCレポレート = 「金利」 - 「特定銘柄の賃借料率」



(出所) 日本銀行「市場調節に関する懇談会(2018年第2回)の概要」

(注1) SCレポレートは18/4月末まではS/N、18/5月以降はT/N。

(注2) GCレポレート(東京レポレート)は18/4月末まではT/N、18/5月以降はO/N。

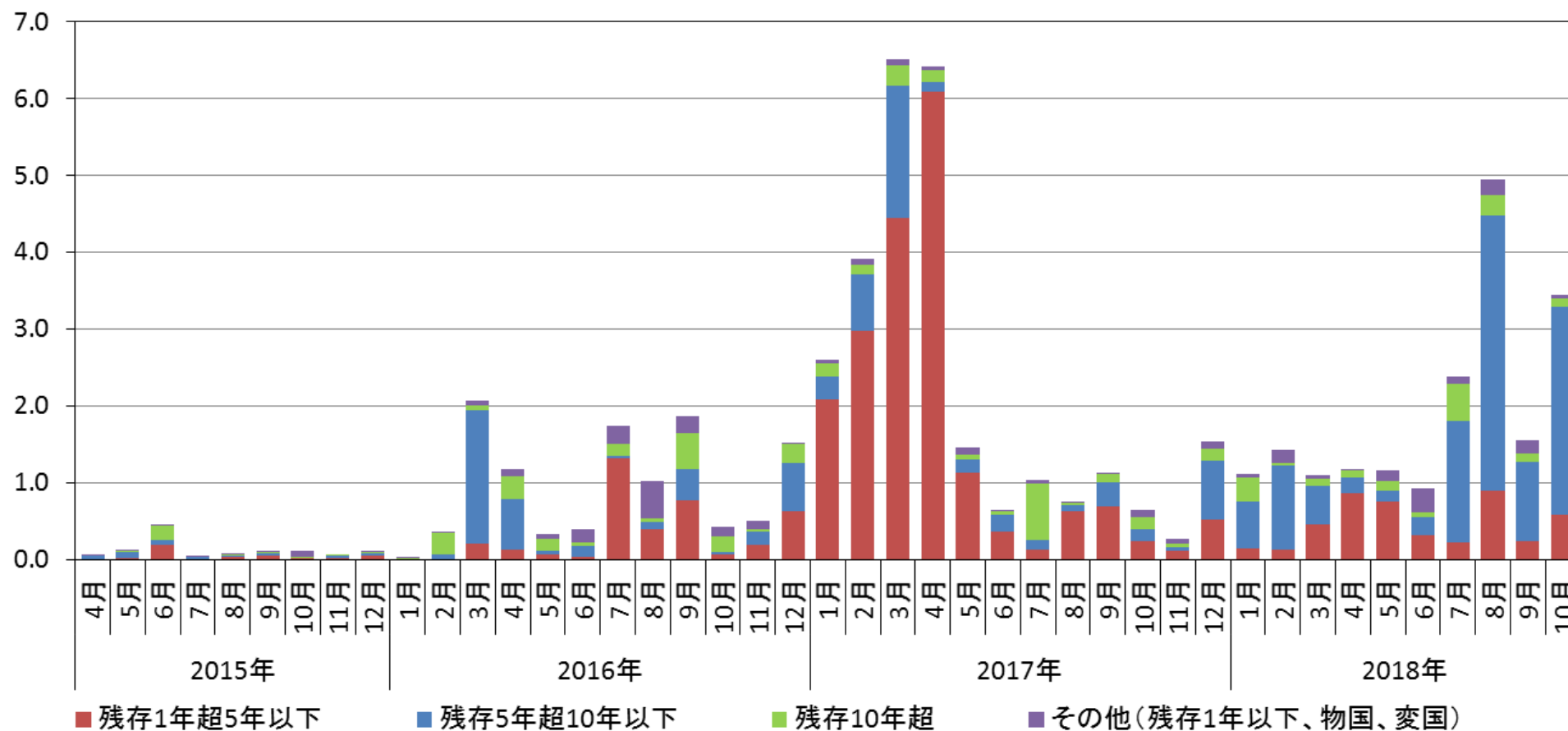
(注3) GC-SCスプレッドは、決済日を合わせる形で算出。

(注4) 太線は後方10日移動平均。

国債補完供給の落札額(ゾーン別)

- 日銀による国債補完供給は、日銀が保有する国債を一時的かつ補完的に供給するもの。
- 借入側は、市場で需給が逼迫した銘柄の国債を一定の金利を支払うことで、日銀から借りることができる。

(兆円)



(発行計画の見積もり)

発行計画と実績の比較

27年度

〈発行根拠法別発行額〉

(単位: 兆円)

(単位: 兆円)

区 分	27年度 (A)	27年度(実績)	
		(B)	(B) - (A)
新規国債 (建設・特例国債)	36.9	34.9	△ 1.9
復興債	2.9	1.3	△ 1.5
財投債	14.0	13.4	△ 0.6
借換債	116.3	114.2	△ 2.1
国債発行総額	170.0	163.9	△ 6.2

〈発行根拠法別発行額〉

(単位: 兆円)

28年度

(単位: 兆円)

区 分	28年度 (A)	28年度(実績)	
		(B)	(B) - (A)
新規国債 (建設・特例国債)	34.4	38.0	3.6
復興債	2.2	0.8	△ 1.4
財投債	16.5	19.6	3.1
借換債	109.1	109.5	0.4
国債発行総額	162.2	167.9	5.7

〈発行根拠法別発行額〉

(単位: 兆円)

29年度

(単位: 兆円)

区 分	29年度 (A)	29年度(実績)	
		(B)	(B) - (A)
新規国債 (建設・特例国債)	34.4	33.6	△ 0.8
復興債	1.5	0.1	△ 1.4
財投債	12.0	12.0	—
借換債	106.1	106.4	0.3
国債発行総額	154.0	152.0	△ 1.9

〈消化方式別発行額〉

(単位: 兆円)

(単位: 兆円)

区 分	27年度 (当初) (a)	27年度(実績)	
		(b)	(b) - (a)
市中発行分	157.3	151.2	△ 6.1
カレンダーベース 市中発行額	152.6	152.2	△ 0.4
カレンダーベース 市中発行額の超過収入	—	1.8	1.8
第Ⅱ非価格競争入札	4.4	9.0	4.6
年度間調整分 (前倒債の取崩し等)	0.3	△ 11.7	△ 12.1
個人向け販売分	2.3	2.2	△ 0.1
日銀乗換	10.4	10.4	—
合計	170.0	163.9	△ 6.2

〈消化方式別発行額〉

(単位: 兆円)

(単位: 兆円)

区 分	28年度 (当初) (a)	28年度(実績)	
		(b)	(b) - (a)
市中発行分	152.2	155.3	3.1
カレンダーベース 市中発行額	147.0	147.0	—
カレンダーベース 市中発行額の超過収入	—	2.7	2.7
第Ⅱ非価格競争入札	5.6	8.6	3.0
年度間調整分 (前倒債の取崩し等)	△ 0.4	△ 2.9	△ 2.5
個人向け販売分	2.0	4.6	2.6
日銀乗換	8.0	8.0	—
合計	162.2	167.9	5.7

〈消化方式別発行額〉

(単位: 兆円)

(単位: 兆円)

区 分	29年度 (当初) (a)	29年度(実績)	
		(b)	(b) - (a)
市中発行分	148.0	145.6	△ 2.4
カレンダーベース 市中発行額	141.2	141.3	0.1
カレンダーベース 市中発行額の超過収入	—	1.5	1.5
第Ⅱ非価格競争入札	7.5	8.3	0.8
年度間調整分 (前倒債の取崩し等)	△ 0.7	△ 5.6	△ 4.9
個人向け販売分	3.0	3.5	0.5
日銀乗換	3.0	3.0	—
合計	154.0	152.0	△ 1.9

(参考)前倒債発行額の推移(平成27年度分以降)

(単位: 兆円)

年度(平成)	26年度発行 (27年度分)	27年度発行 (28年度分)	28年度発行 (29年度分)	29年度発行 (30年度分)
発行額	28.8	42.3	45.1	49.4

国債発行計画の見積もりに関する最近の取り組み

第Ⅱ 非価格競争入札

- 第Ⅱ 非価格競争入札に係る発行予定額については、過去の実績を踏まえつつ、対象銘柄の市中発行額に対する割合を見積もって発行計画に計上
- これまでの実績を踏まえ、28年度以降段階的に引上げ(27年度発行計画(当初): 3.75% ⇒ 28年度発行計画(当初): 5% ⇒ 29年度発行計画(当初): 7%)

カレンダーベース市中発行額の超過収入

- 現下の金利低下局面においては、カレンダーベース市中発行額(額面)と実際の発行収入金の差額によって、収入金が上振れる傾向
- このため、29年度発行計画(補正時)からこの上振れ分の見込み額を発行計画に計上(29年度発行計画(補正): 1.5兆円、30年度発行計画(当初): 1.5兆円)

(注) 発行計画上は、「第Ⅱ 非価格競争入札等」の内数で計上

2. 国の債務管理の在り方に関する懇談会 (10/22)における議論②(当日の議論の概要)

国債管理政策の現状に対する意見等の概要①

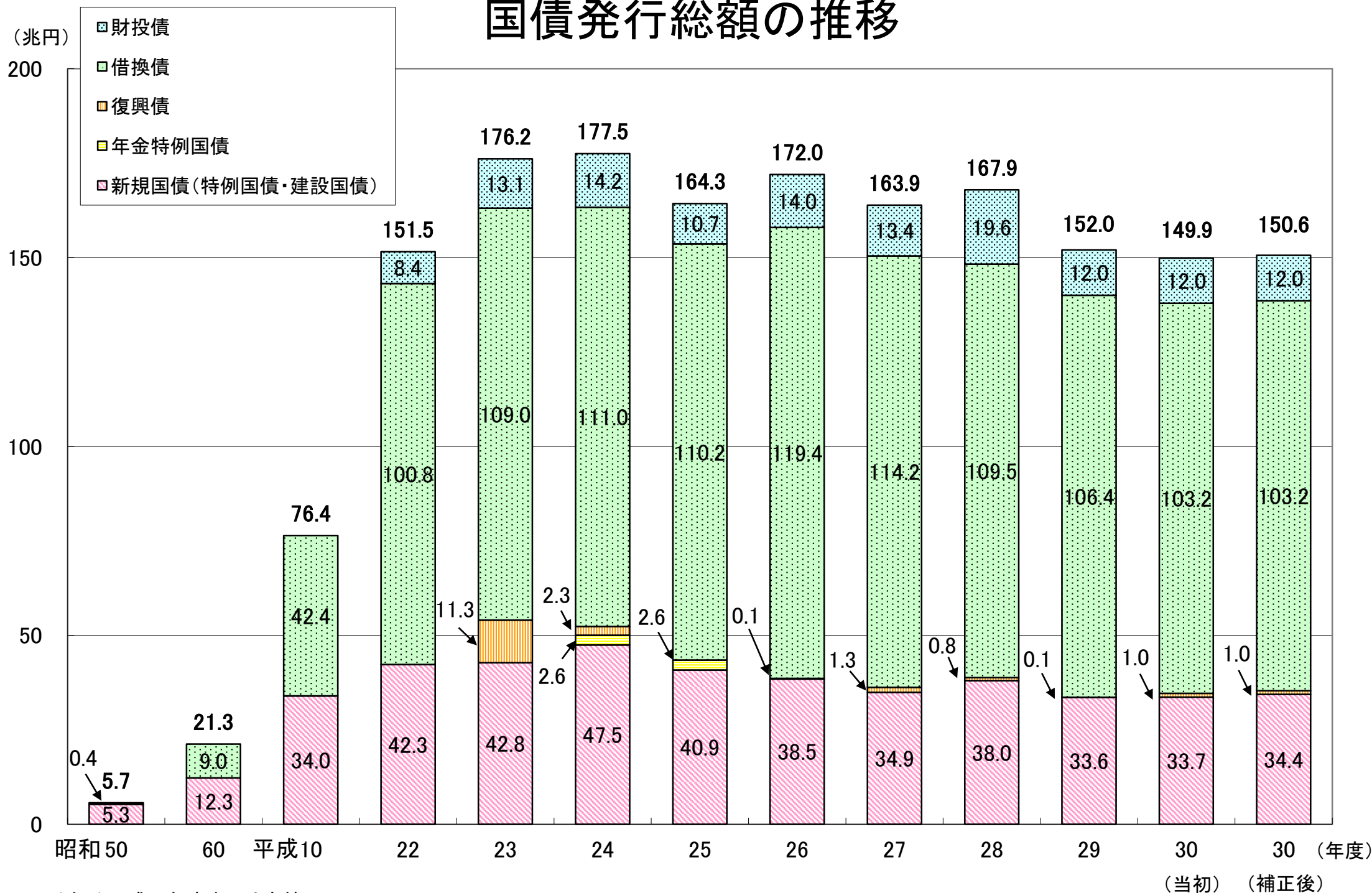
- 国債の保有主体である生保や銀行の需要動向を個別に丁寧に見ていくことも必要だが、マクロで現状がどうなっているのかが見えにくいと感じていたので、投資家の運用原資のデュレーションの比較は、大変意味がある。資産と負債のデュレーションのかい離は、将来、長期に影響してくるので、来年度の発行計画を考える上でも、この試算のような状況にあることを念頭におくことが大切。
 - 平均償還年限が、現状で8年を超えてイギリスを除いて先進国で突出しており、更に今後10年近くになりうるという状況の中では、発行年限をどのようにグローバルスタンダードに沿う形に調整していくかが課題になる。バイバックで一気に調整するようなことは困難であり、結論としては、中期的に超長期債を減額し中短期債を増額するという政策をとらないと、調整できないのではないかな。
 - 日本の場合は、国債の平均償還年数とデュレーションを比べると、償還年数のほうが長い一方で、アメリカはその逆になっている。これは、日本が金利上昇に弱い構造になっていることを意味するものであり、従来の評価に合致。ただし、日本銀行がこれだけ国債を買う中で、状況が随分変わり、むしろ金利上昇リスクを一番負っているのは、日本銀行になっているのではないかな。
 - 今は運用原資全体に占める預金取扱機関の預貸ギャップの構成が大きくなっているが、中長期的には、高齢化に伴うニーズを取り込むことで生命保険のシェアが増えていく可能性があることを念頭に置いておくべきではないかな。
-
- 国債市場の流動性が少し改善に転じているということだが、個別に見ると、GCとSCのレポレートに乖離がある状況。
 - 流動性を阻害する要因としては、一つは、フェイル慣行が定着していないことがある。また、米国では、連銀から制限なく物を借りることができ、イールドカーブの歪みを取りに行くようなトレードが活発に行われているが、JGBの場合はそうならないという印象。日本銀行がもっと自由に貸せるようになれば、流動性が改善するのではないかな。

国債管理政策の現状に対する意見等の概要②

- 前倒債については、バッファーが必要だということはその通りであるが、50兆円は行き過ぎであり、少し適正化していく必要。
- 前倒債については、足元で50兆円近くなっており、相当大きくなっていることは事実。…（中略）…例えば、買入消却のような形で両建てで落とすというような工夫も考えていくべきではないか。
- （前倒債について、）説明しにくい程の規模になってきている面もあるが、その背景には、今の特殊な金融財政状況があることを認識する必要がある。
第一に、今の非伝統的で特殊な金融緩和の下で利払費も抑えられているが、出口の過程では、逆にマーケットに大きなショックが起こり得る。それに備えるバッファーが必要ということ。
もう一つは、先進国の中でも異例な少子高齢化が加速している中で、人口動態に見合った税体系になっておらず、社会保障改革も進んでいないと考えられるため、財政面でも大きなバッファーが必要になっているということ。
- 前倒債の発行残高について、50兆円という数字は、フローである発行額と比べると大きく見えるが、これをストックの数字と捉え、発行残高と比べれば大き過ぎるという訳でもないのではないか。
- 前倒債をこれだけ発行することができた背景には、この間の超低金利環境があるが、こうした恵まれた環境は未来永劫続くわけではないという点を良く認識し、財政規律を持って考えていく必要があるのではないか。

3. 參考資料

国債発行総額の推移



平成30年度国債発行計画の概要

- 近年の国債の発行年限の長期化による借換債の減等により、国債発行総額は、対29年度当初比4.1兆円の減少。通常の入札による市中発行額（カレンダーベース市中発行額）については、上記の減少に加え、額面以上の価格で国債を発行することによる超過収入も考慮し、同7.0兆円の減額
- 年限別発行額については、これまで増額してきた30年債・40年債も含めて、バランスの取れた減額。また、流動性供給入札（ニーズに応じた既発債の追加発行）を増額し、市場の流動性低下への懸念に配慮

〈発行根拠法別発行額〉

（単位：兆円）

区 分	30年度	
		対29年度当初
新規国債 (建設・特例国債)	33.7	▲ 0.7
復興債	1.0	▲ 0.6
財投債	12.0	—
借換債	103.2	▲ 2.8
国債発行 総額	149.9	▲ 4.1

〈消化方式別発行額〉

（単位：兆円）

区 分	30年度	
		対29年度当初
市中発行分	144.1	▲ 3.9
通常の入札による 市中発行額	134.2	▲ 7.0
入札時の追加 発行分・超過収入 等	9.9	3.1
個人向け販売分	3.3	0.3
日銀乗換	2.5	▲ 0.5
合計	149.9	▲ 4.1

〈年限構成（通常の入札）〉

（単位：兆円）

区 分	30年度	
		対29年度当初
40年債	2.4	▲ 0.6
30年債	8.4	▲ 1.2
20年債	12.0	—
10年債	26.4	▲ 1.2
5年債	24.0	▲ 2.4
2年債	25.2	▲ 1.2
1年割引 短期国債	21.6	▲ 2.2
10年物価 連動債	1.6	—
流動性 供給入札	12.6	1.8
合計	134.2	▲ 7.0

平成30年度国債発行予定額

<発行根拠法別発行額>

(単位: 億円)

区 分	29年度当初	29年度補正後		30年度当初		
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(c) - (a)	(c) - (b)
新規国債	343,698	355,546	11,848	336,922	▲ 6,776	▲ 18,624
建設国債	60,970	72,818	11,848	60,940	▲ 30	▲ 11,878
特例国債	282,728	282,728	—	275,982	▲ 6,746	▲ 6,746
復興債	15,145	9,889	▲ 5,256	9,563	▲ 5,582	▲ 326
財投債	120,000	120,000	—	120,000	—	—
借換債	1,060,790	1,075,815	15,025	1,032,371	▲ 28,420	▲ 43,445
うち復興債分	19,118	28,790	9,672	18,587	▲ 531	▲ 10,203
国債発行総額	1,539,633	1,561,250	21,617	1,498,856	▲ 40,778	▲ 62,395

<消化方式別発行額>

(単位: 億円)

区 分	29年度当初	29年度補正後		30年度当初		
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(c) - (a)	(c) - (b)
カレンダーベース 市中発行額	1,412,000	1,413,000	1,000	1,342,000	▲ 70,000	▲ 71,000
第Ⅱ非価格 競争入札等	74,620	89,097	14,477	85,000	10,380	▲ 4,097
年度間調整分	▲ 6,987	▲ 847	6,140	13,856	20,842	14,702
市中発行分 計	1,479,633	1,501,250	21,617	1,440,856	▲ 38,778	▲ 60,395
個人向け販売分	30,000	30,000	—	33,000	3,000	3,000
公的部門(日銀乗換)	30,000	30,000	—	25,000	▲ 5,000	▲ 5,000
合 計	1,539,633	1,561,250	21,617	1,498,856	▲ 40,778	▲ 62,395

※1 平成30年度の市中からの買入消却については、総額1兆円程度を上限に実施(具体的な実施方法は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場の状況を見ながら決定)

※2 平成30年度における前倒債の発行限度額は55兆円

(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15%を上限)。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、2年債及び10年物価連動債)のカレンダーベース市中発行額の7%を計上している(平成29年度補正後は実績を反映した上で計上)。

第Ⅱ非価格競争入札等として、平成29年度補正後以降は、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。

平成30年度国債発行予定額

<発行根拠法別発行額>

(単位: 億円)

区 分	30年度当初 (a)	30年度補正後	
		(b)	(b) - (a)
新規国債	336,922	343,872	6,950
建設国債	60,940	67,890	6,950
特例国債	275,982	275,982	—
復興債	9,563	9,563	—
財投債	120,000	120,000	—
借換債	1,032,371	1,032,371	—
うち復興債分	18,587	18,587	—
国債発行総額	1,498,856	1,505,806	6,950

<消化方式別発行額>

(単位: 億円)

区 分	30年度当初 (a)	30年度補正後	
		(b)	(b) - (a)
カレンダーベース 市中発行額	1,342,000	1,342,000	—
第Ⅱ非価格競争入札等	85,000	85,000	—
年度間調整分	13,856	20,806	6,950
市中発行分 計	1,440,856	1,447,806	6,950
個人向け販売分	33,000	33,000	—
公的部門(日銀乗換)	25,000	25,000	—
合 計	1,498,856	1,505,806	6,950

※1 平成30年度の市中からの買入消却については、総額1兆円程度を上限に実施(具体的な実施方法は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場の状況を見ながら決定)

※2 平成30年度における前倒債の発行限度額は55兆円

(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15%を上限)。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、2年債及び10年物価連動債)のカレンダーベース市中発行額の7%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＞

(単位:兆円)

区 分	29年度当初		29年度(補正後)			30年度当初			
	(1回あたり)	(年間発行額; a)	(1回あたり)	(年間発行額; b)	(b) - (a)	(1回あたり)	(年間発行額; c)	(c) - (a)	(c) - (b)
40年債	0.5 × 6 回	3.0	0.5 × 6 回	3.0	—	0.4 × 6 回	2.4	▲0.6	▲0.6
30年債	0.8 × 12 回	9.6	0.8 × 12 回	9.6	—	0.7 × 12 回	8.4	▲1.2	▲1.2
20年債	1.0 × 12 回	12.0	1.0 × 12 回	12.0	—	1.0 × 12 回	12.0	—	—
10年債	2.3 × 12 回	27.6	2.3 × 12 回	27.6	—	2.2 × 12 回	26.4	▲1.2	▲1.2
5年債	2.2 × 12 回	26.4	2.2 × 12 回	26.4	—	2.0 × 12 回	24.0	▲2.4	▲2.4
2年債	2.2 × 12 回	26.4	2.2 × 12 回	26.4	—	2.1 × 12 回	25.2	▲1.2	▲1.2
1年 割引短期国債	1.9 × 2 回 2.0 × 10 回	23.8	1.9 × 2 回 2.0 × 10 回	23.8	—	1.8 × 12 回	21.6	▲2.2	▲2.2
10年物価連動債	0.4 × 4 回	1.6	0.4 × 4 回	1.6	—	0.4 × 4 回	1.6	—	—
流動性供給入札		10.8		10.9	0.1		12.6	1.8	1.7
計		141.2		141.3	0.1		134.2	▲7.0	▲7.1

(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る。

(注2) 1年割引短期国債と1年政府短期証券を合わせた1年国庫短期証券としての総額は、1回あたり2.1兆円を予定している。

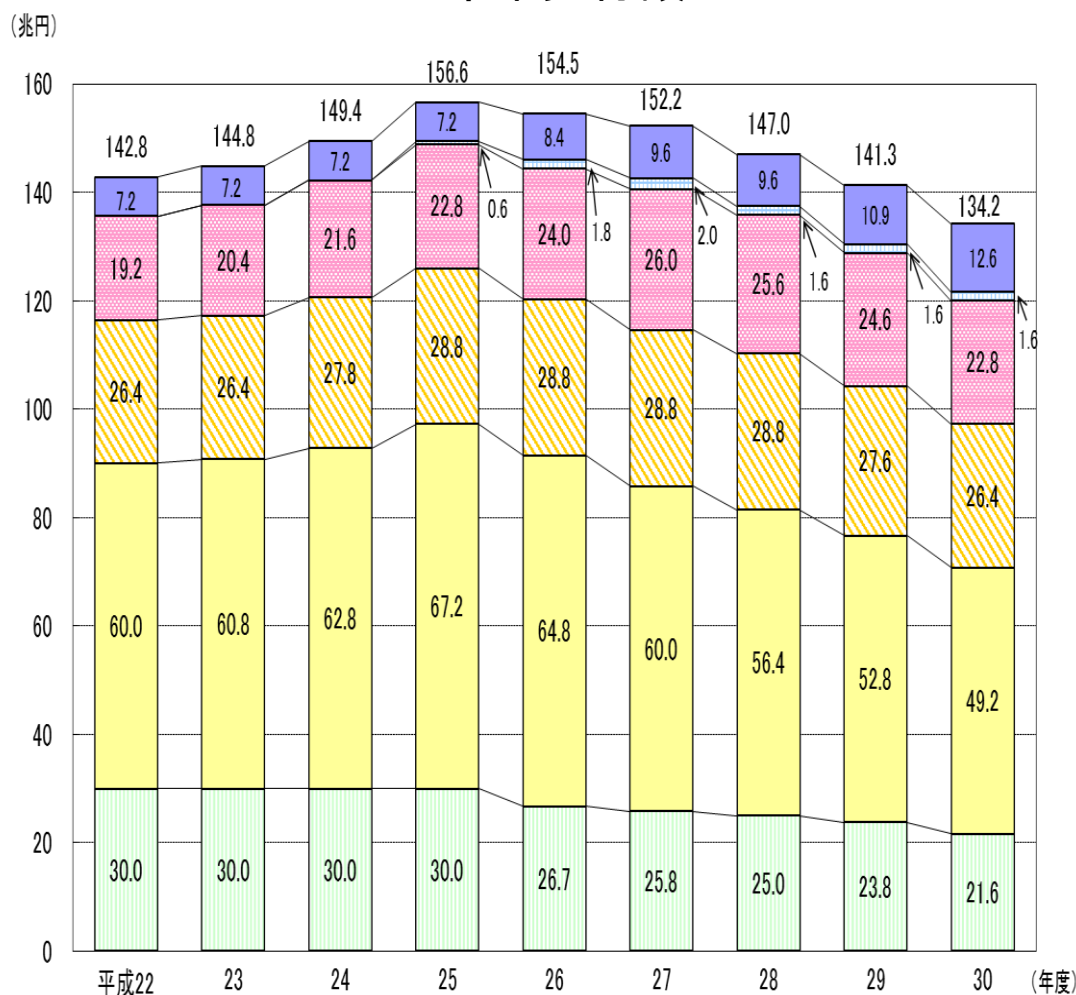
(注3) 10年物価連動債については、5月・8月・11月・2月の発行を予定し、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて、柔軟に発行額を調整。

(注4) 流動性供給入札のゾーン毎の発行額等は、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。

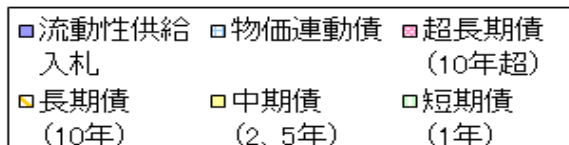
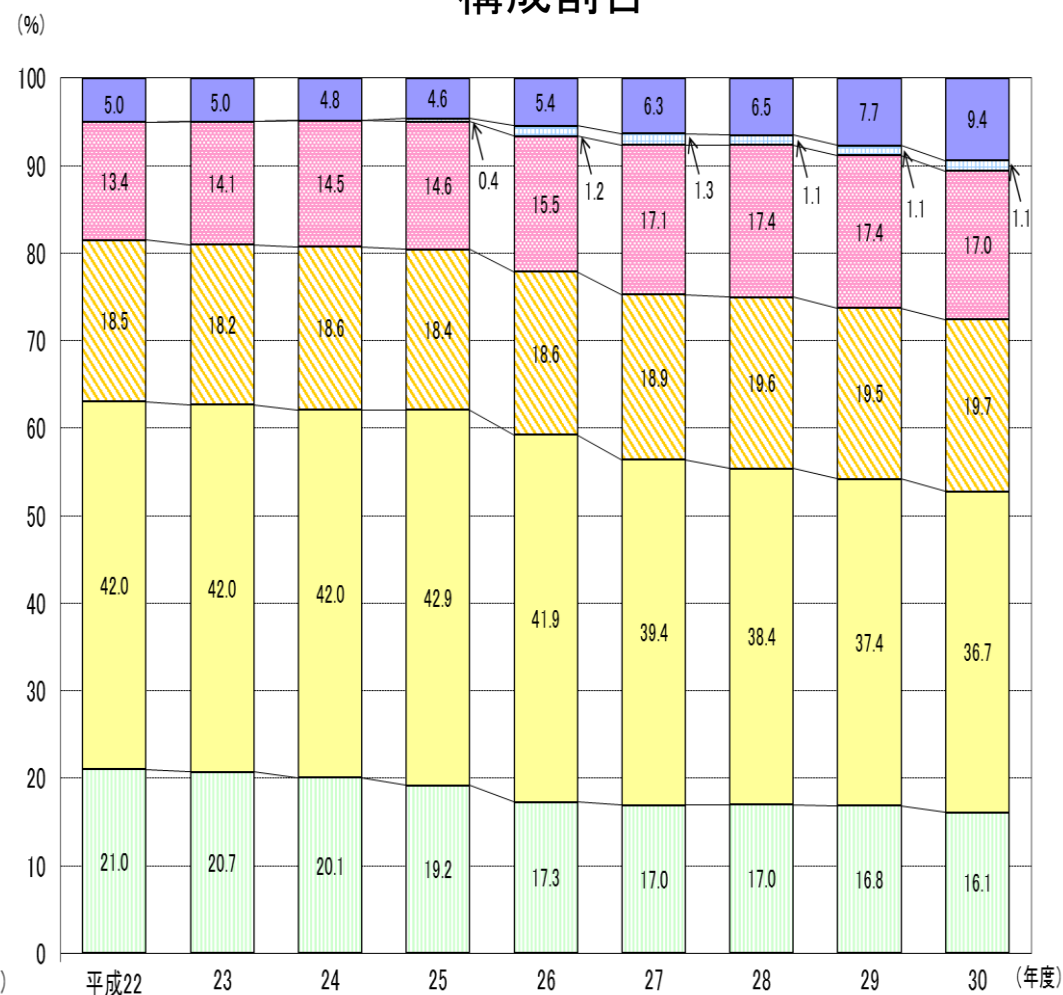
区 分	29年度 (実績見込み)	30年度当初	
			対29年度 (実績見込み)
15.5年超 39年未満	2.6	3.0	0.4
5年超 15.5年以下	6.6	7.2	0.6
1年超 5年以下	1.7	2.4	0.7

銘柄別のカレンダーベース市中発行額と構成割合の推移

市中発行額



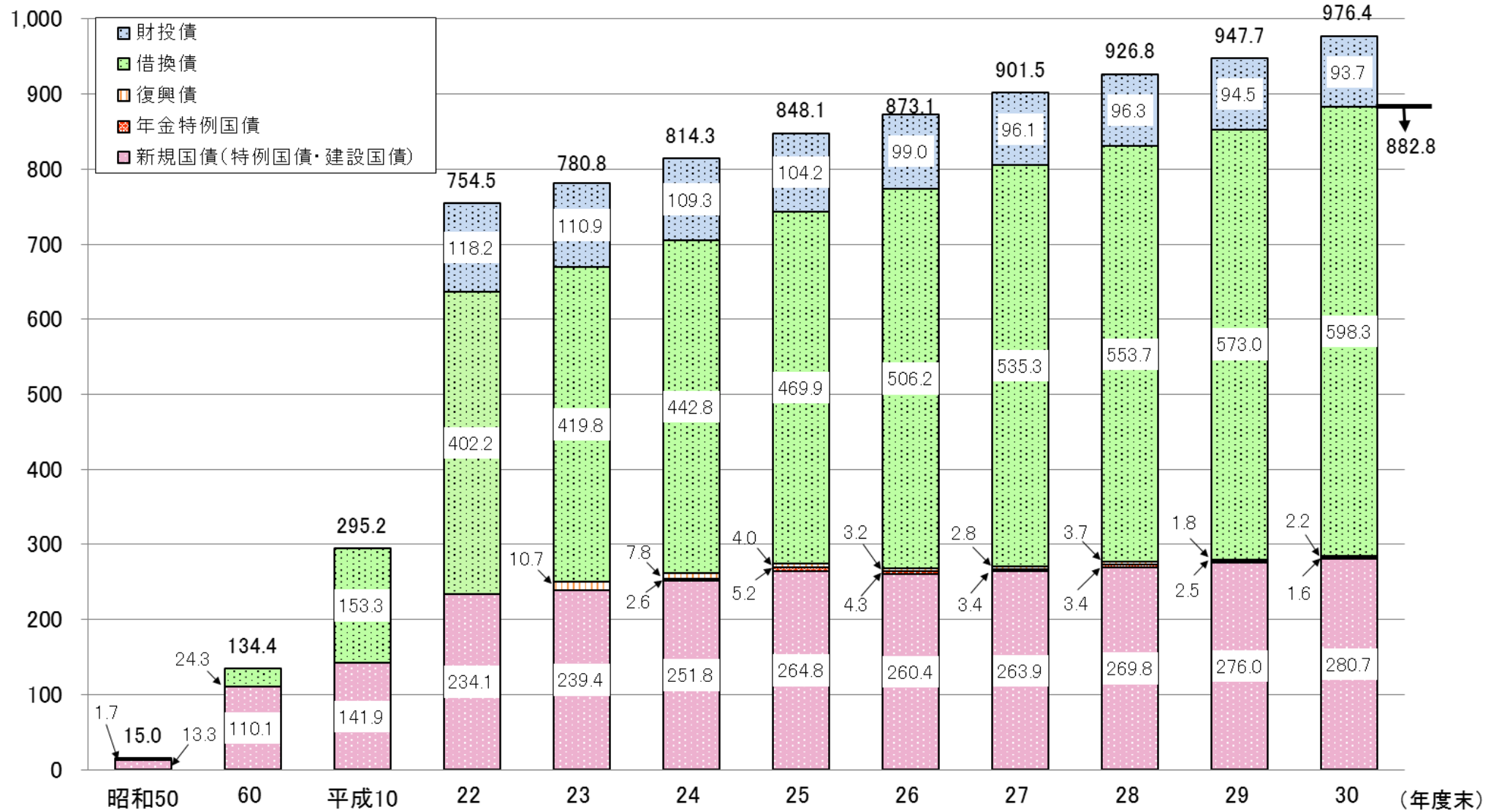
構成割合



(注) 平成29年度までは最終補正ベース。平成30年度は、当初ベース。

国債発行残高の推移

(兆円)



(注1) 平成29年度末までは実績、平成30年度末は当初予算ベース(前倒債55兆円を含む)。

(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。

平均償還年限に係る各国の考え方

アメリカ

- 2017年11月の借入諮問委員会(TBAC)及び四半期報告(Quarterly Refunding Statement)において、今後の発行方針についてフォワードガイダンスしており、「平均償還年限を更に延ばすことによって得られるリスクの削減効果は、平均償還年限が短かった際に伸ばすことによって得られた効果に比べて減少」との分析がなされている
- 平均償還年限に対する特定の方向性があるわけではなく、むしろ短中期債を中心とした発行増額を行えば、平均償還年限はおおよそ現在のレベル(約70ヶ月)で安定する見込み (TBAC Reports to the Secretary (1/31/2018))

ドイツ

- 2018年度発行計画においては、流動性を高めるために短期債(6ヶ月物)を増額するも、低金利を活用するため30年債を増額(2017年度(実績):125億ユーロ→2018年度(計画):160億ユーロ)
- 平均償還年限は安定的に推移(2017年度6年9ヶ月(2014年度比: +1ヶ月))

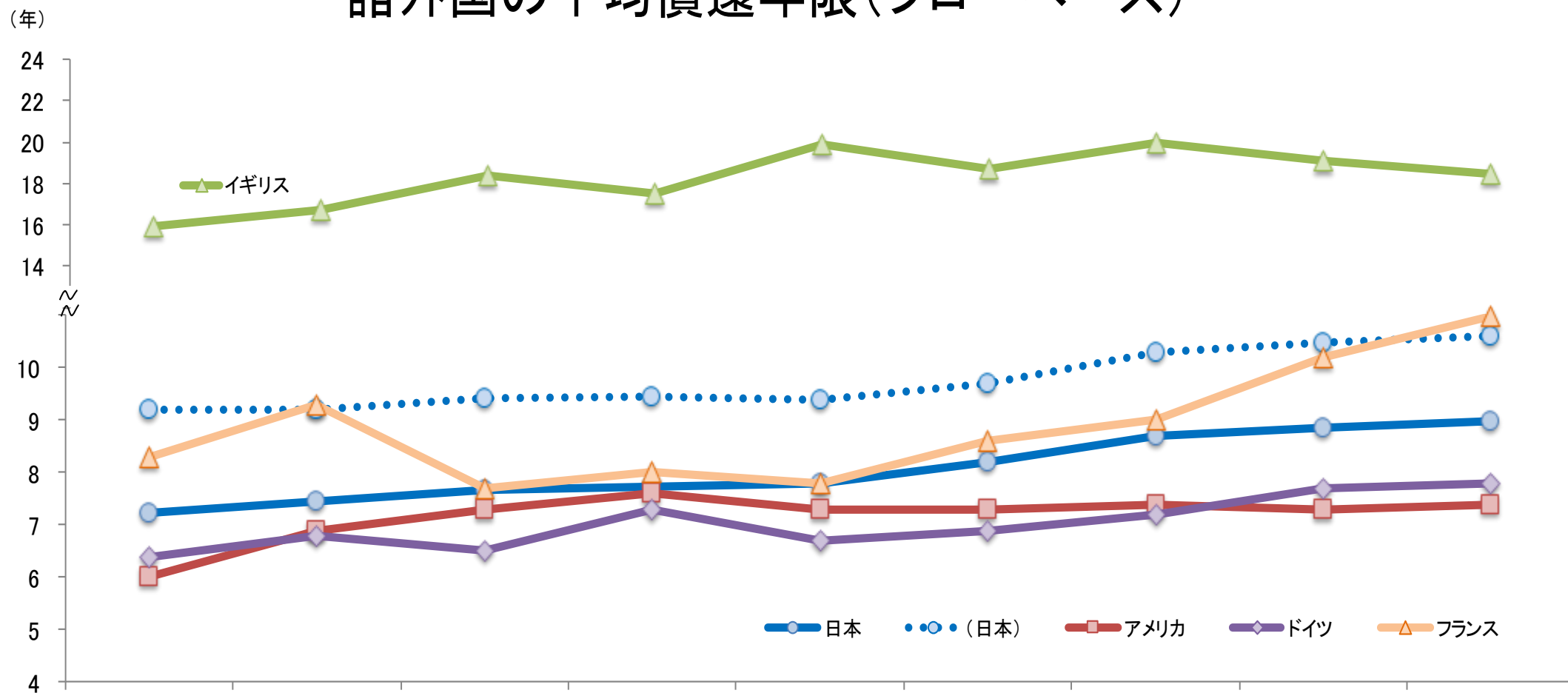
イギリス

- イギリスでは、積立方式の確定給付型企业年金のプレゼンスが大きく、
 - ・ 終身年金であるため、負債のデュレーションが長いこと
 - ・ 資産運用方針として負債対応投資(Liability Driven Investment)を採用していることを要因として、超長期債に対する需要が強い(2017年度発行額の45%を超長期債(10年超)で発行)
- 平均償還年限は先進国で最長(2017年度:17年11ヶ月)

フランス

- 50年債の発行等により(2017年度に3回発行、計35億ユーロ)、平均償還年限が長期化(2017年度:7年10ヶ月(2014年度比: +10ヶ月))

諸外国の平均償還年限(フローベース)



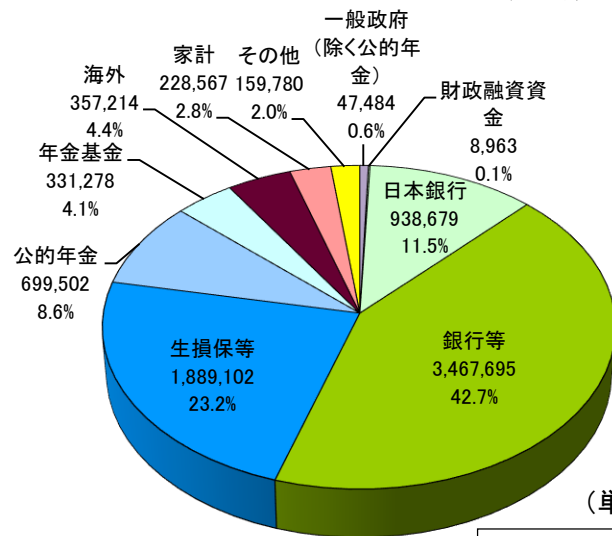
年度	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
日本	7.2	7.5	7.7	7.7	7.8	8.2	8.7	8.9	9.0
(日本)	(9.2)	(9.2)	(9.4)	(9.4)	(9.3)	(9.7)	(10.3)	(10.4)	(10.6)
アメリカ	6.0	6.9	7.3	7.6	7.3	7.3	7.4	7.3	7.4
イギリス	15.9	16.7	18.4	17.5	19.9	18.7	20.0	19.1	18.5
ドイツ	6.4	6.8	6.5	7.3	6.7	6.9	7.2	7.7	7.8
フランス	8.3	9.3	7.7	8.0	7.8	8.6	9.0	10.2	11.0

(出所) 各国債務管理当局HPから財務省が試算

(注1) 日本はカレンダーベース。割引短期国債(TB)を含み、政府短期証券(FB)を除く。アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスは短期国債(1年以下)を除く。

(注2) (日本)は、割引短期国債(TB)を除いて、諸外国とベースを合わせたもの。

国債(T-Billを除く)の保有者別内訳の変化 (平成25年3月末(確報)→平成30年6月末(速報))



(単位：億円)

合計 812兆8,264億円

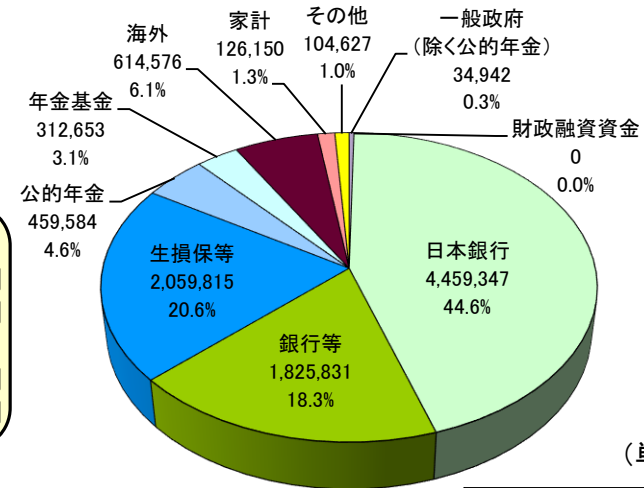


保有額の増加

- 日本銀行 +352.1兆円
- 海外 +25.7兆円

保有額の減少

- 銀行等 ▲164.2兆円
- 公的年金 ▲24.0兆円

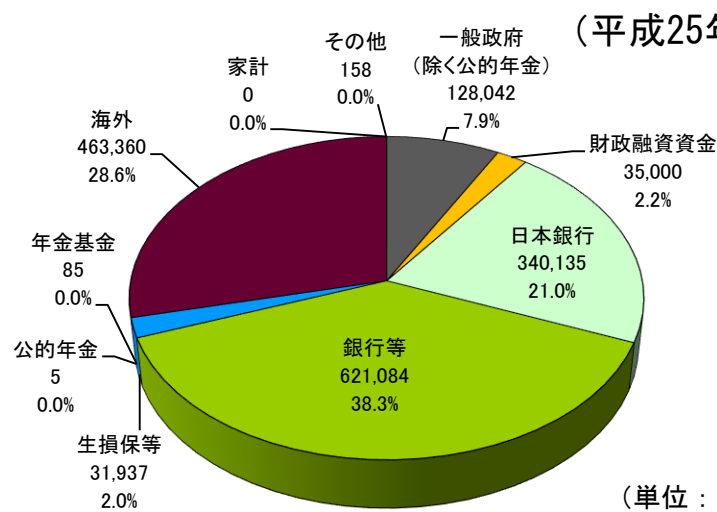


(単位：億円)

合計 999兆7,525億円

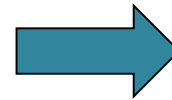
T-Billの保有者別内訳の変化

(平成25年3月末(確報)→平成30年6月末(速報))



(単位：億円)

合計 161兆9,806億円

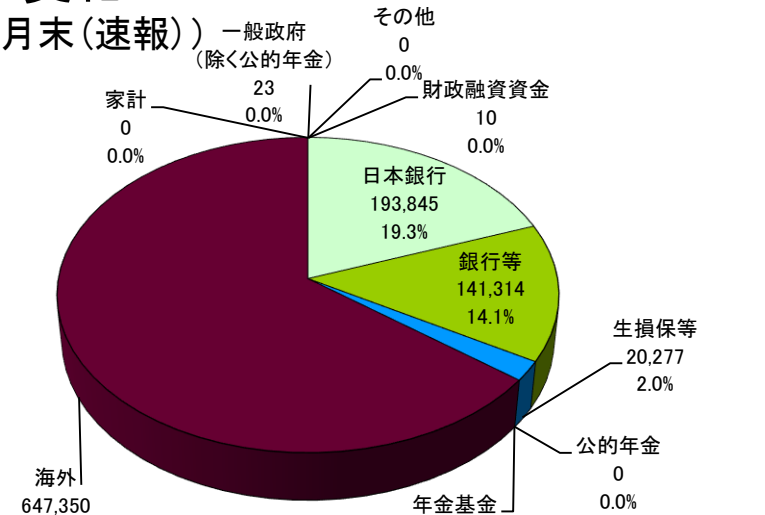


保有額の増加

- 海外 +18.4兆円

保有額の減少

- 銀行等 ▲47.8兆円



(単位：億円)

合計 100兆2,819億円

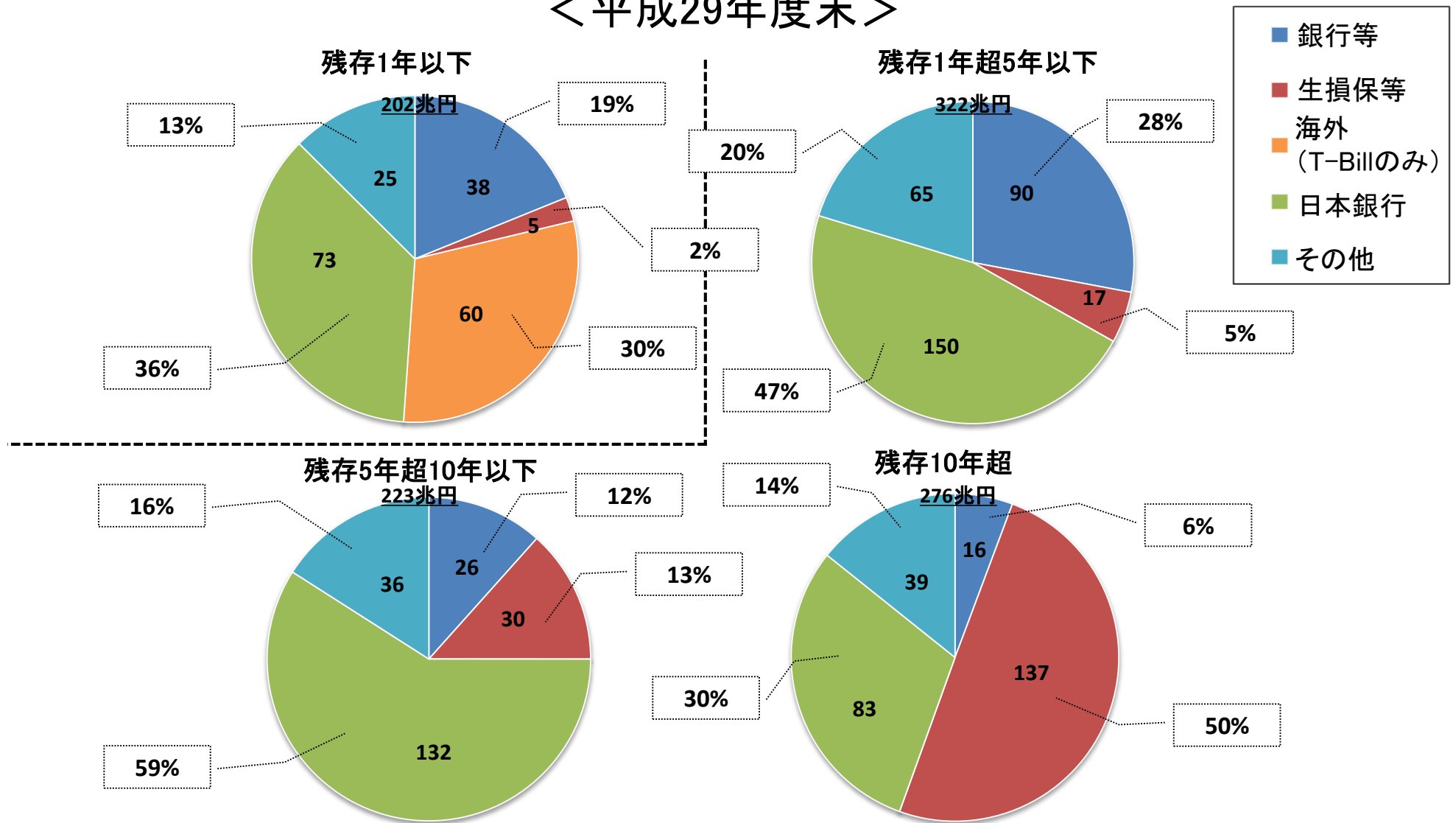
出所: 日本銀行「資金循環統計」

(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。

国債の所有者別内訳(残存期間別) ＜平成29年度末＞



(出所)財務省、「日本銀行資金循環統計」、「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」及び「日本銀行勘定」、各社ディスクロージャー誌

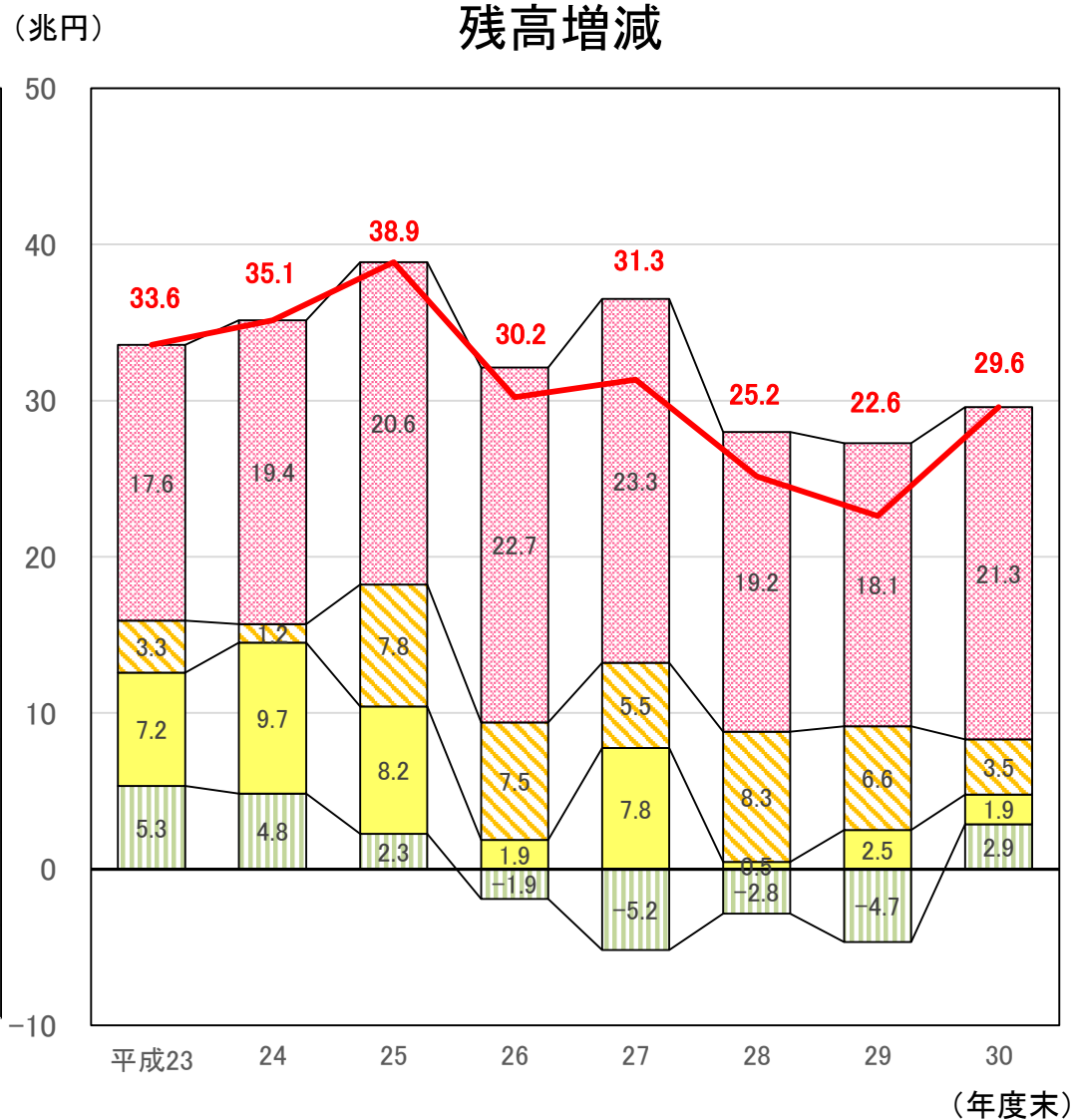
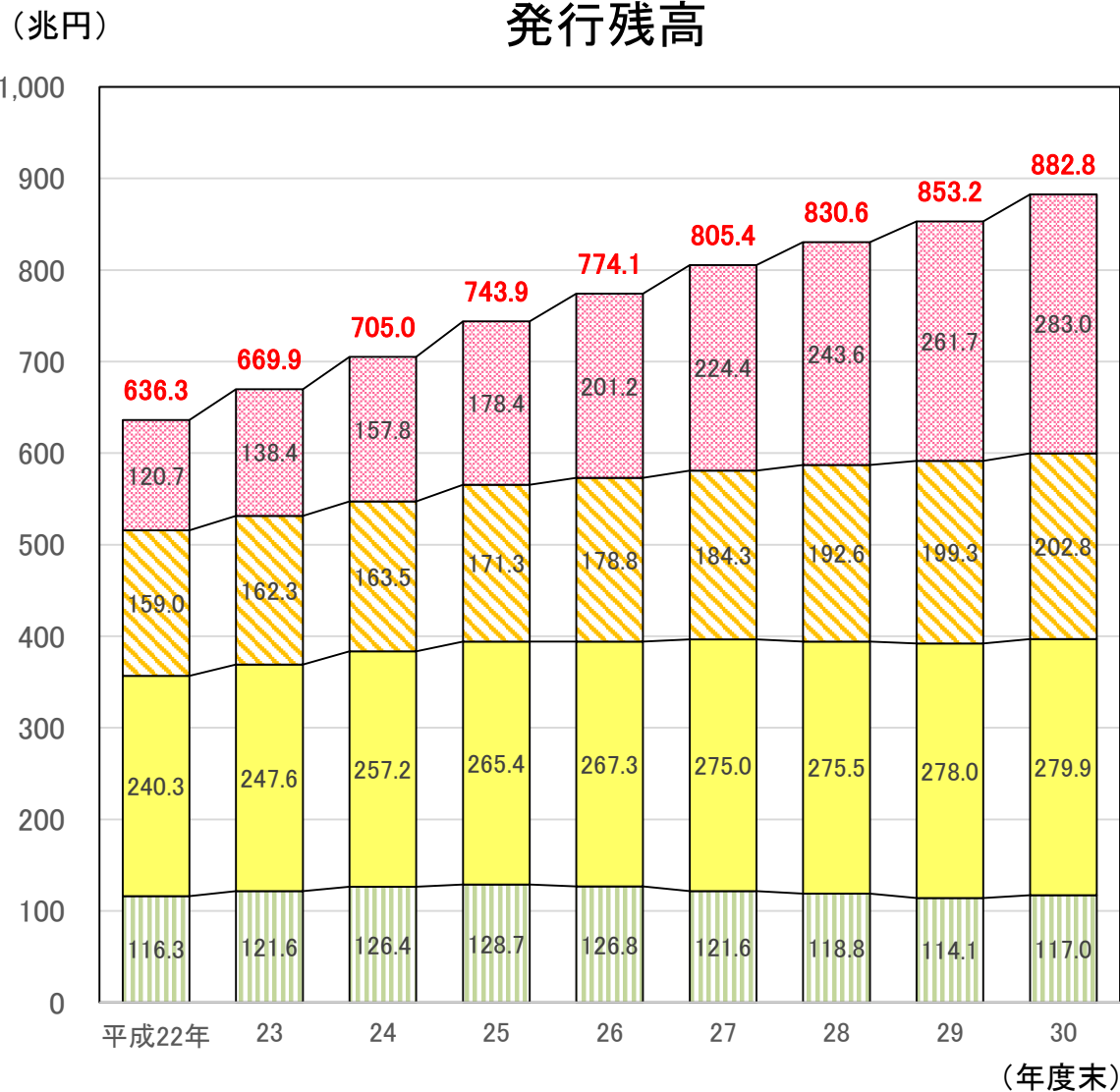
(注1)「銀行等」は、都市銀行等(都市銀行・新生銀行・あおぞら銀行・信託銀行)、地方銀行、第二地方銀行、ゆうちょ銀行、系統金融(農林中金・JA信連・信金中金・商工中金・全信組連・労金連)。

(注2)「生損保等」は、生命保険(生命保険協会加盟全社)、JA共済、損害保険(大手3社)。

(注3)「残存1年以下」に関し、「海外」が保有する国庫短期証券(T-Bill)以外の残存1年以下の国債は「その他」に含まれる。「残存1年超」の3区分について、「海外」保有分は「その他」に含まれる。

(注4)「その他」は、残存期間別発行残高(額面)と各項目の合計額との差額を計上。項目毎の評価方法の違いによる調整は行っておらず、差分は、「その他」に反映される。

残存期間別の国債発行残高の推移

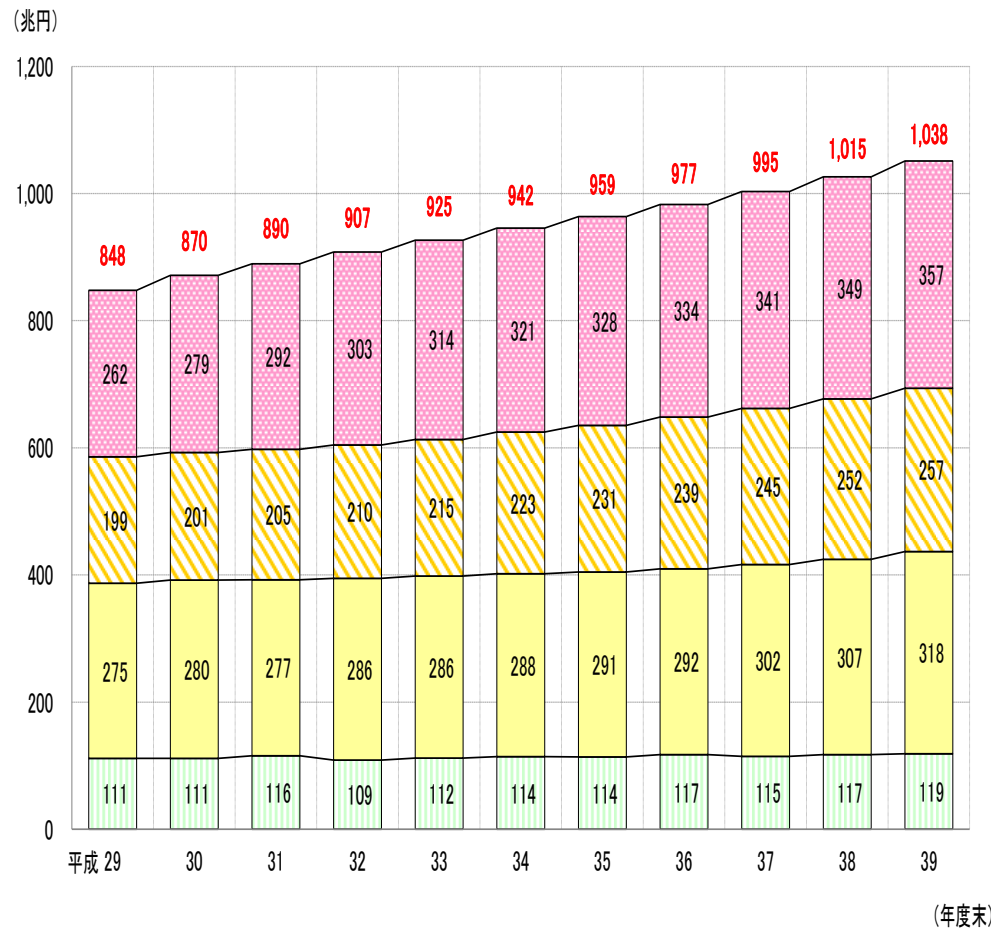


□ 1年以下 □ 1年超5年以下 □ 5年超10年以下 □ 10年超

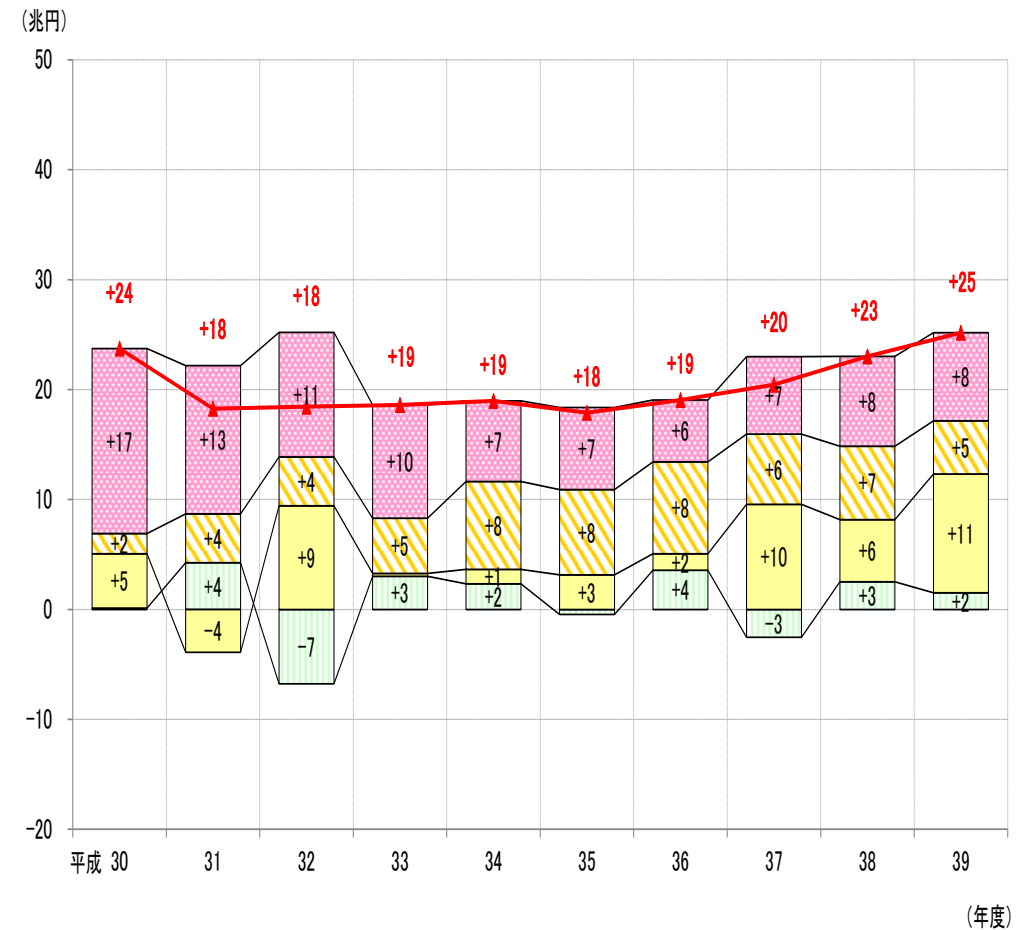
- (注1) 平成29年度末までは実績、平成30年度末は当初予算ベース(前倒債55兆円を含む)。
 (注2) 発行残高は、まだ償還を迎えていない国債の残存期間別の推移であり、発行残高の推移ではない。
 (注3) 計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。

残存期間別の国債発行残高(財投債及び復興債を除く)の将来推計

残高



残高増減



■ 残存10年超

▨ 残存5年超10年以下

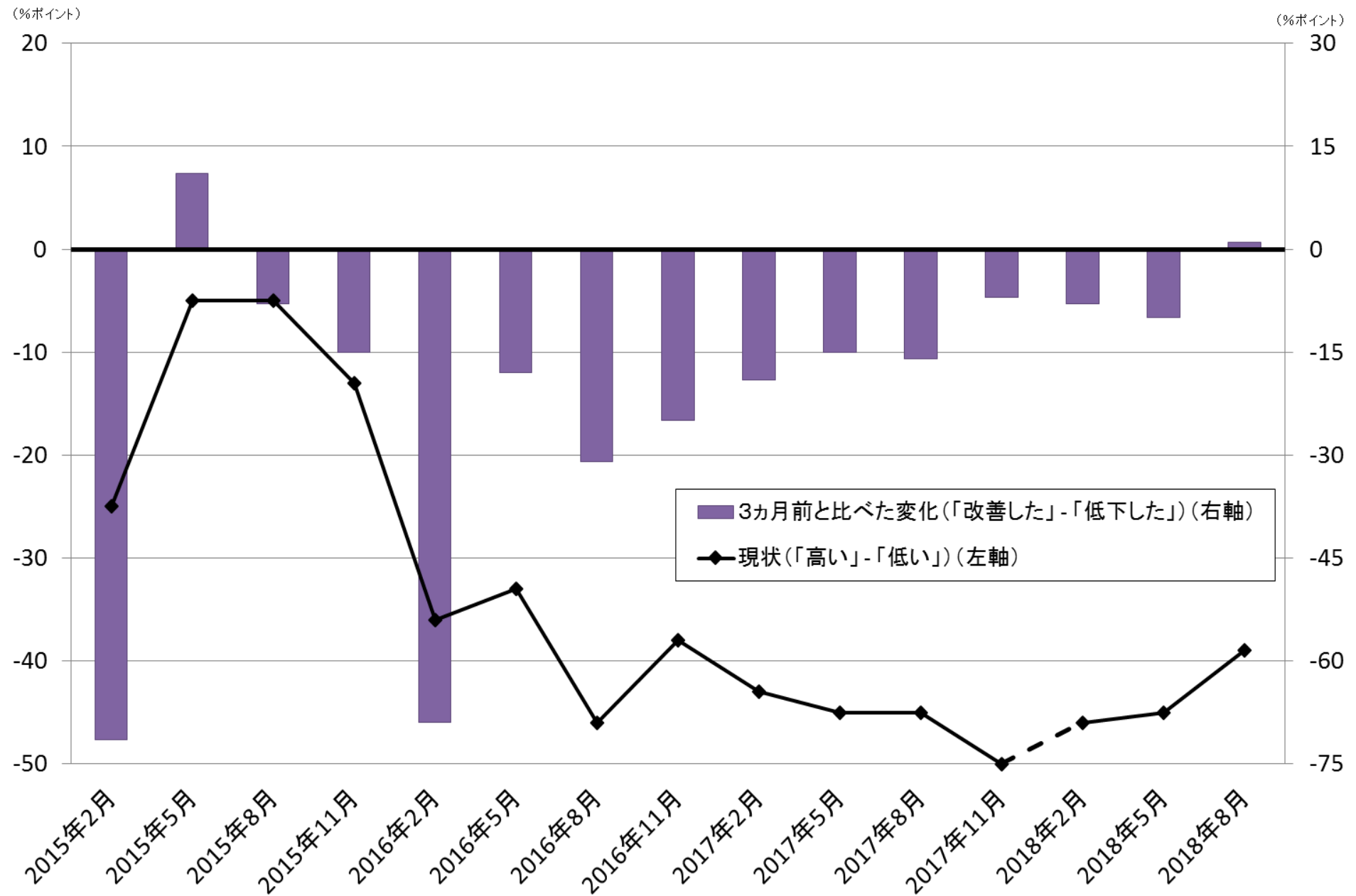
■ 残存1年超5年以下

□ 残存1年以下

[前提]

- ・ 新規国債 : 内閣府「中長期の経済財政に関する試算(平成30年7月)」の「成長実現ケース」の計数を使用。
- ・ 借換債 : 平成30年度は国債発行計画(当初)の普通国債(復興債を除く。以下同じ。)の額を使用。平成31年度以降は、平成30年3月末の普通国債の償還予定をベースに平成30年度計画と同一の年限構成割合で発行されるものとし、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。前倒債の発行額は、平成30年度計画ベースの見込額を使用。

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」(2018年8月調査) (調査期間:2018年8月8日～8月16日)

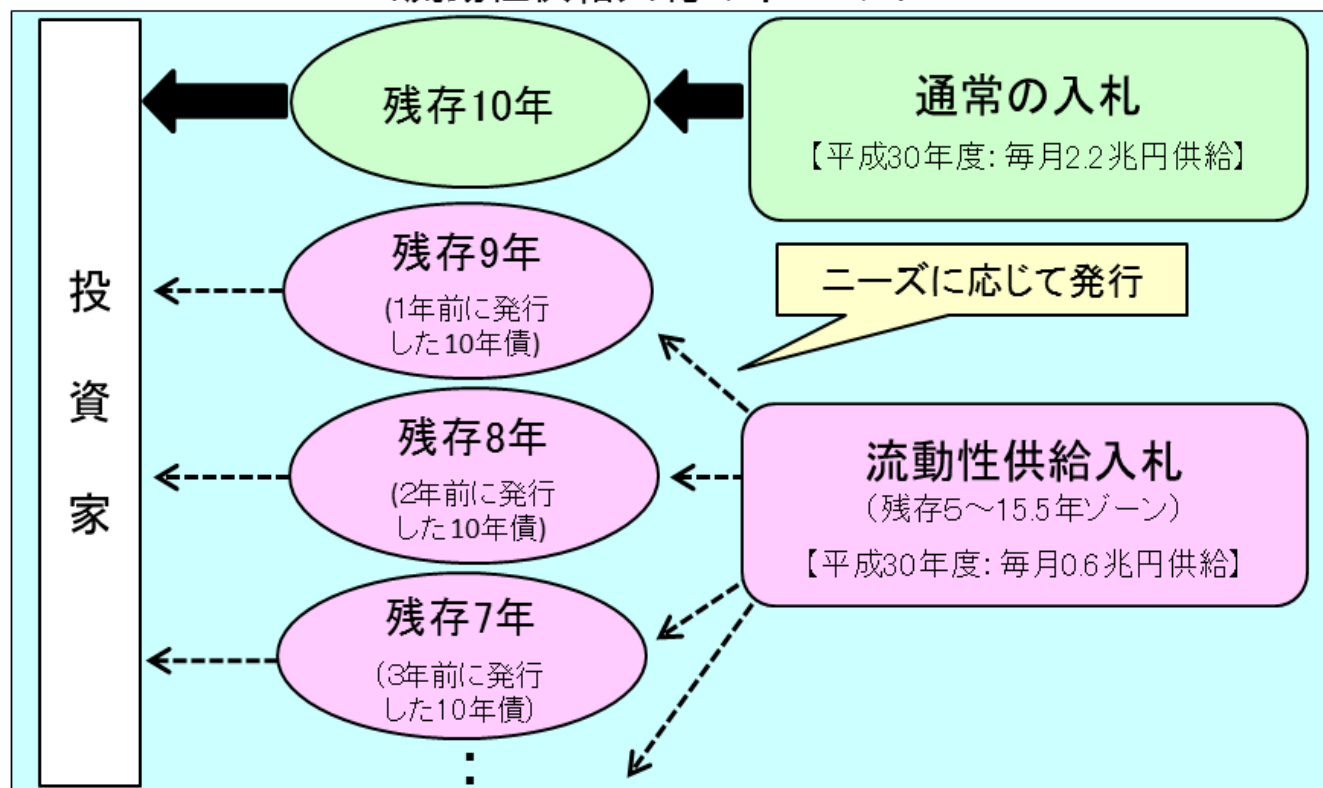
(注)2018年2月調査より、調査対象先に大手機関投資家(生命保険会社、損害保険会社、投資信託委託会社等)が追加された。

流動性供給入札について

- 過去に発行した国債の中には、発行額のかなりの部分が満期保有目的の投資家を買われてしまった等の理由により、市場における需給が極めてタイトになっている銘柄もある。
- 流動性供給入札は、そうした銘柄を追加的に発行することにより、需給の不均衡を解消し、市場機能を向上させることを目的とする仕組み。
- 具体的には、国債市場特別参加者(21社)に対して、各対象ゾーン(残存1～5年、残存5～15.5年、残存15.5～39年)毎に、ゾーン内の全銘柄を追加発行の対象として入札を実施。入札における各応募のうち、市場価格との差が大きいもの(価格の高いもの)から順次、発行予定額に達するまでの額を発行。

(注) 流動性供給入札は、平成18年4月に導入。平成28年4月より、従前の残存5～15.5年ゾーン及び15.5～39年ゾーンに加えて、残存1～5年ゾーンを追加。市場環境や投資ニーズに柔軟に対応するため、ゾーン毎の発行額等は、市場参加者との意見交換を踏まえ、四半期毎に決定。

<流動性供給入札のイメージ>



【通常の入札と流動性供給入札の違い】

	通常の入札	流動性供給入札
入札参加者	金融機関等 239社	国債市場 特別参加者 21社
発行銘柄	1銘柄	対象ゾーン内の 全銘柄
入札方法	価格の高いもの から落札	市場価格との差が 大きいもの(価格の 高いもの)から落札

前倒債について

前倒債の考え方

- 年度間の国債発行の平準化等のため、翌年度に発行する予定の借換債の一部を前倒して発行することが認められている。
- 借換債の前倒し発行（前倒債）により、
 - ・満期償還が集中した場合の影響の緩和、
 - ・各年度の国債市中発行額の大幅な変動の抑制、を通じ、安定的な国債発行と、中長期的なコスト抑制につながる

（参考1）特別会計に関する法律（抄）

第47条 国債整理基金特別会計においては、翌年度における国債の整理又は償還のため、予算をもって国会の議決を経た金額を限度として、借換国債を発行することができる。

（参考2）平成30年度特別会計予算総則（抄）

第9条 国債整理基金特別会計において、「特別会計に関する法律」第47条第1項の規定により平成30年度において翌年度における国債の整理又は償還のため借換国債を発行することができる限度額は、55,000,000,000 千円とする。

前倒債発行額の推移（平成25年度分以降）

（単位：億円）

年度（平成）	24年度発行 （25年度分）	25年度発行 （26年度分）	26年度発行 （27年度分）	27年度発行 （28年度分）	28年度発行 （29年度分）	29年度発行 （30年度分）	30年度発行 （31年度分）
発行額	113,607	232,758	288,341	422,509	451,046	494,407	（限度額 550,000）