

国の債務管理に関する研究会（第6回）

1. 報告

（1）諸外国の債務管理政策

令和6年6月21日



会計年度	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 前年10月～9月
国債発行計画 公表時期	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 四半期毎に向こう3ヶ月分を公表（5月に5～7月分を公表、以降同様） ※ Quarterly Refunding Statementと呼ばれる ✓ 事前にプライマリーディーラー（PD）との会合及び借入諮問委員会（TBAC）を開催し、発行計画公表時には同委員会からの提言及び同委員会の議事録・資料を併せて公表 <p><2024年2Q（5～7月分）の例></p> <div style="display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;"> 4月25-26日 PDとの会合 </div> <div style="font-size: 2em; margin-right: 10px;">➡</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;"> 4月30日 借入諮問委員会（TBAC） </div> <div style="font-size: 2em; margin-right: 10px;">➡</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> 5月1日 四半期発行計画公表 </div> </div>
債務管理の 基本方針	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 政府運営に必要な資金を、長期的に最小のコストで調達すること ✓ 定期的かつ予見可能（Regular and Predictable）な方法で入札を実施
債務管理当局	Department of the Treasury（米財務省）の <ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>Office of Debt Management</u>：政府資金調達に関する政策立案を担当 ✓ <u>Bureau of the Fiscal Service</u>：入札事務及びシステム運営を担当

トピックス

- 低コストでの資金調達・投資家層の拡大・平均償還年限の長期化を目的に、2014年1月から変動利付債（Floating Rate Note (FRN)）の発行を開始
- 強い投資家需要があり、長期的な資金調達能力の向上に資するとして、2020年5月に20年債の発行を再開（約34年ぶり）
- 堅調な投資家需要を背景に、不定期発行だった6週物CMBを、今後定期発行のT-Billに変更する予定

※CMB（Cash Management Bill）は当局の短期の資金繰りニーズに応じて適宜発行される。既存の定期発行のT-Billは4週物、8週物、13週物、17週物、26週物及び52週物がある。



会計年度	✓ 4月～翌年3月
国債発行計画 公表時期	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 3月に翌年度の国債発行計画を公表 ✓ 4月と11-12月に計画の修正を実施予定 <ul style="list-style-type: none"> • 4月：前会計年度の「中央政府の現金所要額（ネット）」の実績に応じた修正 • 11-12月：予算書で公表される経済財政見通しに基づく修正
債務管理の 基本方針	✓ リスクを考慮しながら、長期にわたる資金調達コストの最小化を図ると同時に、金融政策の目的との整合性を保つこと
債務管理当局	✓ UK Debt Management Office : HM Treasury（財務省）の外局

トピックス

■ 個人向け国債の新銘柄発行（2024年4月～）

- ✓ 2024年春季予算において「国民の長期貯蓄を奨励する」という目的のもと、固定金利型の個人向け国債 “British Savings Bonds” を発行することを発表。

① Guaranteed Income Bonds （1年債・3年債）

：金利が保証（“Guaranteed”）されており、毎月利息（“Income”）を受け取れる債券。

② Guaranteed Growth Bonds （1年債・3年債）

：金利が保証（“Guaranteed”）されており、満期時に複利で計算された利息（“Growth”）を受け取れる債券。



会計年度	✓ 1月～12月
国債発行計画 公表時期	✓ 会計年度が始まる直前の12月に翌年度の発行計画を公表 ✓ 3、6、9月に、それぞれ翌四半期の発行計画を更新
債務管理の 基本方針	✓ 長期間かつ市場環境を踏まえ可能な限り低コストを維持するほか、債務構造から生じる金利リスクを制限すること
債務管理当局	✓ Finanzagentur GmbH (Finance Agency) : 連邦政府100%出資の有限会社の形態。財務省から監督を受ける。 : 発行計画等の企画立案と財務省への提言、及び入札・取引等を実施。

トピックス

■ multi-ISIN auctionの対象範囲拡大

- ✓ (2018年3月) 1度に複数銘柄の入札を行う「multi-ISIN auction」を物価連動債で初めて導入。
- ✓ (2020年4月) 割引債で初めて実施。
- ✓ (2023年1月) 超長期債(15年、30年)で初めて実施。
- ✓ (2024年1月) グリーンボンドで初めて実施。

※ 日本における流動性供給入札に似た発行方式ではあるが、この入札方式は、投資家に幅広い投資の選択肢を提供することを目的として採用されている。割引債については新発債の入札に対して用いられることもある。

■ 物価連動債の発行停止

- ✓ 2023年11月に債務管理当局が、2024年以降の物価連動債の発行(リオープンも含む)を停止することを公表。

※ 残存する物価連動債は4銘柄、計662.5億ユーロ(公表資料より)。

※ 当局から発行停止理由は明示されていないが、「このような国債は高まるインフレ率による財政リスクを国家が負うものであり、国家財政にとってますます大きな負債となってきた」とクリスチャン・リントナー財務相が語っていたと報じられている。



会計年度	✓ 1月～12月
国債発行計画 公表時期	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 会計年度が始まる直前の12月に翌年度の発行計画を公表 ✓ 発行計画の修正 <ul style="list-style-type: none"> • 9月頃の翌年度予算案の閣議決定に併せて公表される、当年度の資金調達額の見通し変更に伴う修正 • 予算の補正に伴う修正
債務管理の 基本方針	✓ 納税者のためにコストを最小限に留めるよう努めつつ政府の資金需要を市場からの調達でまかなうこと
債務管理当局	✓ Agence France Trésor (AFT) : 経済財務省国庫総局の外局

トピックス

- グリーンボンドを2017年1月以降継続的に発行しており、発行残高は世界最大（2024年3月末時点）
- 2022年5月には、世界初の物価連動型のグリーンボンドをシンジケーション方式で発行

【グリーンボンドの銘柄一覧】

- ① Green OAT 1.75% 25 June 2039 （2017年1月初回発行、年限：22年）
- ② Green OAT 0.50% 25 June 2044 （2021年3月初回発行、年限：23年）
- ③ Green OAT€i 0.10% 25 July 2038 （2022年5月初回発行、年限：16年、物価連動型）
- ④ Green OAT 3.00% 25 June 2049 （2024年1月初回発行、年限：25年）