

## 2 令和 3 年度国債発行計画

### (1) 令和 3 年度国債発行計画の公表

我が国の財政状況は、令和 3 年度末に、普通国債残高は約 990.3 兆円、国及び地方の長期債務残高は 1,212 兆円に達すると見込まれるなど、主要先進国の中でも最悪の水準にあります。国債管理政策を適切に実施し、国債の安定消化を図っていくことがますます重要となっています。

その中で、令和 2 年 12 月 21 日、令和 3 年度予算政府案の閣議決定にあわせて令和 3 年度国債発行計画を公表しました。

令和 3 年度の国債発行計画においては、借換債を含む国債発行総額が 236.0 兆円となる中で、国債市場特別参加者会合等の各種懇談会を通じ、丁寧に市場との対話を行い、投資家の需要や市場の動向等を踏まえて、その消化方式別の国債発行計画を策定したところです。

### (2) 各種懇談会における議論の概要

令和 2 年 11 月に開催した国の債務管理の在り方に関する懇談会において、令和 3 年度国債発行計画の策定に向けた議論を開始しました。中長期的な需要動向を踏まえた国債発行の重要性、及び投資家中長期的な需要見通しについて、議論を行い、主なものとして下記の意見がありました。

- ・ 今後は、令和 2 年度の補正予算での大幅な短期国債の増発によって大幅に短期化した発行年限を是正する局面と捉えるが、超長期ゾーンの発行については金利リスクを考慮する必要がある。
- ・ また、生命保険会社が、経済価値ベースのソルベンシー規制導入を見据えて超長期債への投資を拡大しているなど、ある程度超長期債への需要は今後も拡大していくのではないかと見られる。

同年 11 月に開催された国債市場特別参加者（PD）会合及び国債投資家懇談会においては、令和 3 年度国債発行計画についての具体的な議論を行い、主なものとして下記の意見がありました。

- ・ T-Bill は、増額以降、日本銀行の国債買入のサポートがあったり、担保利用といったところで、かなり安定的ではあるが、一方で増額の量自体がかなり大きいことは事実であり、入札結果の良し悪しにより短期市場のボラティリティが上昇している面があるため、基本的には少しずつ減らしていく方向がよい。
- ・ 現在の金利水準は非常に低いという認識であり、負債コストと照らしてみると中々本格的な投資をする状況にはないものの、生命保険会社の ALM 上の観点から超長期国債へのニーズは引き続き非常に強く、一定の投資は継続していくと見られる。

こうした各種懇談会における議論も踏まえ、令和 3 年度国債発行計画を策定しました。

### (3) 令和 3 年度国債発行予定額

#### A 発行根拠法別発行額

令和 3 年度の国債発行総額は 236.0 兆円と、令和 2 年度当初に比べて 82.5 兆円の増加となり、極めて高い水準となっています。

内訳をみると、令和 3 年度一般会計予算の歳入となる建設国債と特例国債は、前年度当初比 11.0 兆円増の 43.6 兆円となりました。復興債は、東日本大震災からの復興のための施策に要する費用の財源に充てるため、復興特別税等の収入が確保されるまでのつなぎとして発行されるものであり、令和 3 年度においては前年度当初比▲ 0.7 兆円減の 0.2 兆円の発行が予定されています。財投債は、財政融資の新規の貸付規模のほか、財政融資資金全体の資金繰り等を勘案して決定されるものです。令和 3 年度の財投債の発行額は、前年度当初比 33.0 兆円増の 45.0 兆円となっています。借換債は、過去に発行した普通国債の満期到来に伴う借換えのために発行するものであり、国債発行総額の大半を占めています。令和 3 年度においては、前年度当初比 39.2 兆円増の 147.2 兆円となっています。

参照：第 II 編第 1 章 1 (1)「国債の発行根拠法別分類」(P36)

(図 1-9) 令和 3 年度国債発行予定額 (発行根拠法別) (①~③)

<発行根拠法別発行額>

(単位：億円)

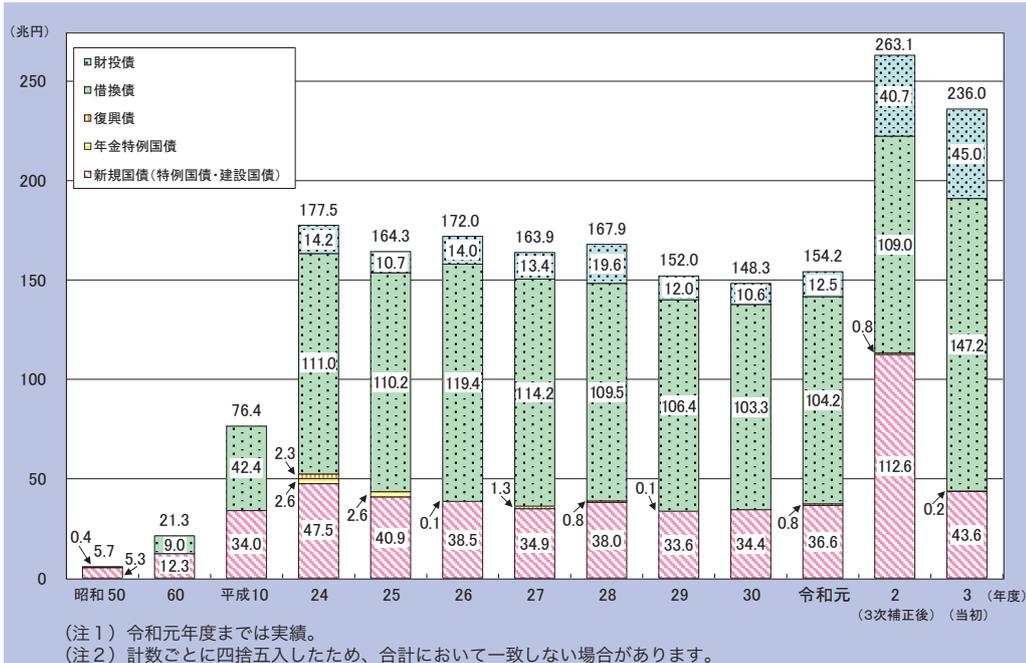
区 分	令和 2 年度当初	令和 2 年度 3 次補正後	令和 3 年度当初		
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
新規国債	325,562	1,125,539	435,970	110,408	▲ 689,569
建設国債	71,100	225,960	63,410	▲ 7,690	▲ 162,550
特例国債	254,462	899,579	372,560	118,098	▲ 527,019
復興債	9,241	7,824	2,183	▲ 7,058	▲ 5,641
財投債	120,000	407,000	450,000	330,000	43,000
借換債	1,079,818	1,090,292	1,471,929	392,111	381,638
うち復興債分	16,932	27,254	28,710	11,778	1,455
国債発行総額	1,534,621	2,630,655	2,360,082	825,461	▲ 270,573

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ります。

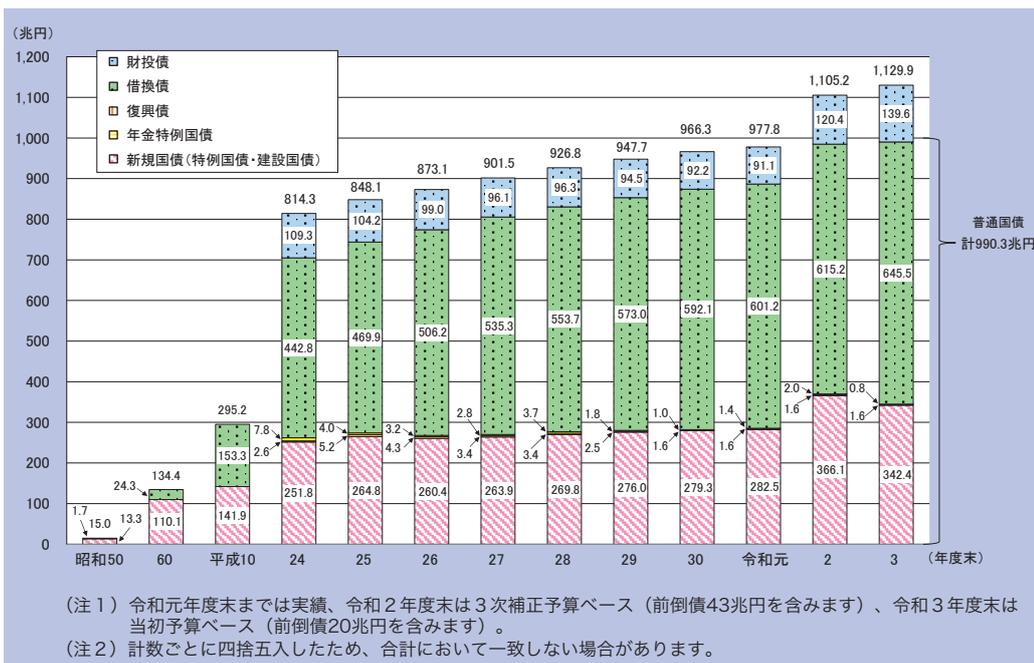
②令和 3 年度の市中からの買入消却については、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場の状況を見ながら決定します。

③令和 3 年度当初予算における前倒債発行限度額は 20 兆円となっています。

(図 1 - 10) 国債発行総額の推移



(図 1 - 11) 国債発行残高の推移



B 消化方式別発行額

前節に述べた予算上必要な国債発行総額 236.0 兆円を、市中発行分、個人向け販売分、公的部門（日銀乗換）の 3 部門の消化方式によって発行します。

大半を占める「市中発行分」のうち、令和 3 年度に通常の入札で発行する「カレンダーベース市中発行額」(①)は、前年度当初比 92.6 兆円増の 221.4 兆円としています。

「第 II 非価格競争入札等」については、平成 29 年度補正後以降、第 II 非価格競争入札 (②、③)に係る発行予定額のほか、額面以上の価格で国債を発行することによる超過収入を計上しており、令和 3 年度は、計 8.2 兆円としています。

「個人向け販売分」は、一般に金利動向等に応じて販売額が大きく変動する傾向が見られますが、令和 3 年度は、足元の販売状況等を踏まえ、前年度当初比▲ 0.7 兆円減の 4.1 兆円としています。

また、「公的部門（日銀乗換）」については、国債発行総額や市場環境等を踏まえ、令和 3 年度は前年度当初と同額の 2.2 兆円となっています。

(図 1 - 12) 令和 3 年度国債発行予定額（消化方式別）(④、⑤)

(単位：億円)

区 分	令和 2 年度当初	令和 2 年度 3 次補正後	令和 3 年度当初		
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
カレンダーベース 市中発行額	1,288,000	2,123,000	2,214,000	926,000	91,000
第 II 非価格 競争入札等	79,884	77,380	82,300	2,416	4,920
年度間調整分	96,737	376,275	782	▲ 95,955	▲ 375,493
市中発行分 計	1,464,621	2,576,655	2,297,082	832,461	▲ 279,573
個人向け販売分	48,000	32,000	41,000	▲ 7,000	9,000
公 的 部 門 (日 銀 乗 換)	22,000	22,000	22,000	—	—
合 計	1,534,621	2,630,655	2,360,082	825,461	▲ 270,573

参照：第 II 編 第 1 章  
1 (3)「発行方式」(P41)

①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)の総額をいいます。

②第 II 非価格競争入札(第 II 編第 1 章 1 (3)「発行方式」(P41) 参照)。

③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%を計上しています(令和 2 年度当初は 7%を計上。令和 2 年度 3 次補正後は、実績を反映した上で 5.5%を計上)。

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ります。

⑤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います(第 II 編第 1 章 1 (1)「国債の発行根拠法別分類」(P36) 参照)。

### (4) 市場のニーズ・動向等を踏まえた発行計画

国債発行計画におけるカレンダーベース市中発行額の年限構成については、市場のニーズや動向等を勘案しつつ、国債管理政策上の要請を踏まえて超長期から短期までの発行額を決定しています。

令和 3 年度国債発行計画の年限別発行額については、令和 2 年度 3 次補正後と比べて、市場からのニーズが強い 40 年債を増額する一方、短期国債（6 ヶ月）を減額しました。その結果、令和 3 年度のカレンダーベース市中発行額は、令和 2 年度の補正増発後の平年度化ベース（①）から減額しています。

これにより、発行残高ベース（ストック）の国債平均償還年限（令和 3 年度末の推計値）は 9 年 1 ヶ月となる見込みです。

なお、流動性供給入札のゾーン区分・ゾーン毎の発行額や物価連動債の発行額等は、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します（図 1 - 15）。

①平年度化ベースとは、補正増発後（令和 2 年 7 月～）の発行ロット（入札 1 回当たりの発行額）を維持した場合の年間発行額（225.2 兆円）であり、令和 2 年度 3 次補正後の発行額（212.3 兆円）より +12.9 兆円増加します。

(図 1 - 13) 令和 3 年度カレンダーベース市中発行額（②～⑤）

(単位：兆円)

区分	令和 2 年度当初		令和 2 年度 3 次補正後		令和 3 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)	(1 回あたり)	(年間発行額：c)	(c)-(a)	(c)-(b)
40 年債 (②)	0.5 × 6 回	3.0	0.5 × 6 回	3.0	0.6 × 6 回	3.6	0.6	0.6
30 年債	0.7 × 12 回	8.4	0.7 × 3 回 0.9 × 9 回	10.2	0.9 × 12 回	10.8	2.4	0.6
20 年債	0.9 × 12 回	10.8	0.9 × 3 回 1.2 × 9 回	13.5	1.2 × 12 回	14.4	3.6	0.9
10 年債	2.1 × 12 回	25.2	2.1 × 3 回 2.6 × 9 回	29.7	2.6 × 12 回	31.2	6.0	1.5
5 年債	1.9 × 12 回	22.8	1.9 × 3 回 2.5 × 9 回	28.2	2.5 × 12 回	30.0	7.2	1.8
2 年債	2.0 × 12 回	24.0	2.0 × 3 回 3.0 × 9 回	33.0	3.0 × 12 回	36.0	12.0	3.0
割引短期国債 (③)		21.6		82.5		83.2	61.6	0.7
10 年物価連動債 (④)	0.4 × 4 回	1.6	0.2 × 4 回	0.8	0.2 × 4 回	0.8	▲ 0.8	—
流動性供給入札 (⑤)		11.4		11.4		11.4	—	—
計		128.8		212.3		221.4	92.6	9.1

②令和 3 年度において、40 年債は 5 月・7 月・9 月・11 月・1 月・3 月の発行を予定しています。

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いません。

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することとしています。

⑤ 流動性供給入札のゾーン区分・ゾーン毎の発行額は、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することとしています。

(図 1 - 14) 割引短期国債の年限別発行予定額

(単位：兆円)

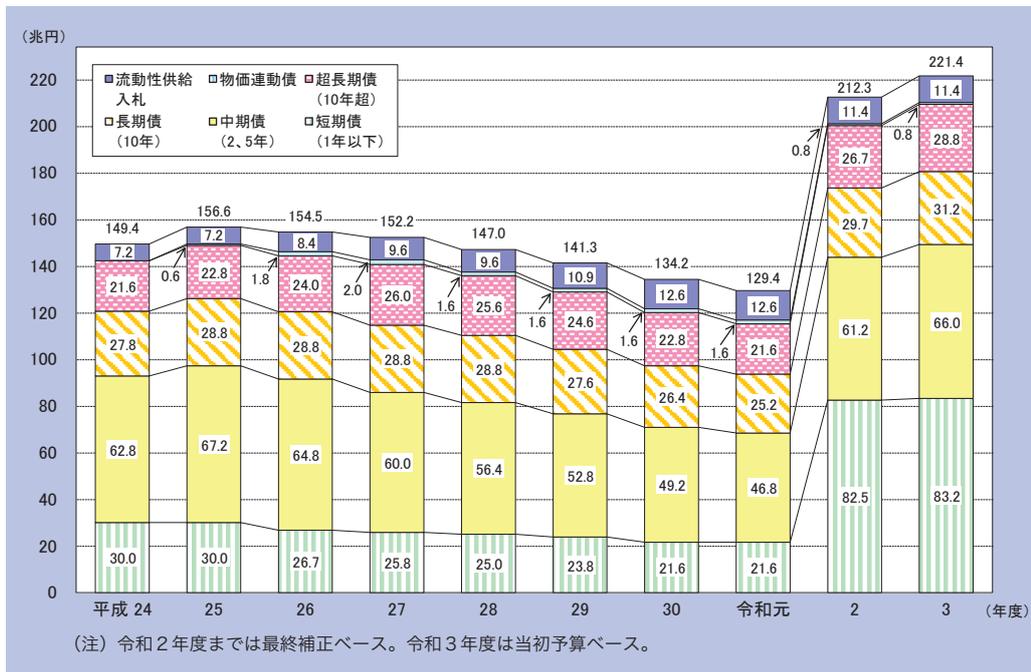
区分	令和 2 年度当初		令和 2 年度 3 次補正後		令和 3 年度当初			
	(a)	(b)	(c)	(d)	(c)-(a)	(c)-(b)		
1 年	1.8 × 12 回	21.6	1.8 × 3 回 3.5 × 9 回	36.9	3.5 × 12 回	42.0	20.4	5.1
6 ヶ月	—	—	—	45.6	—	41.2	41.2	▲ 4.4

(図 1 - 15) 流動性供給入札のゾーン毎の発行額

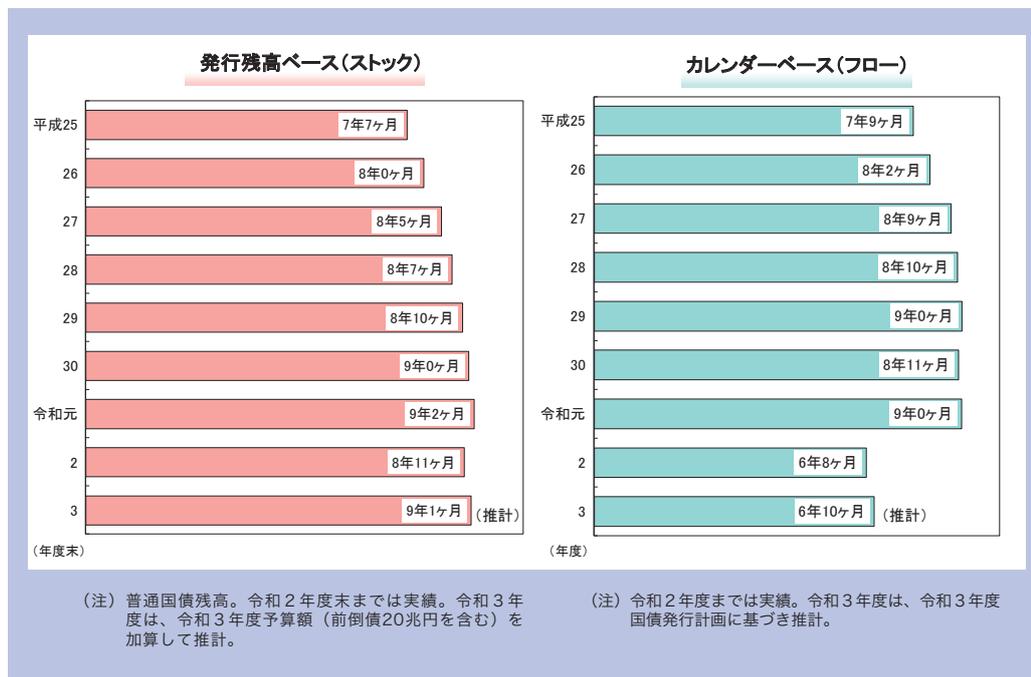
(単位：兆円)

区分	令和 2 年度当初	令和 2 年度 3 次補正後	令和 3 年度当初		
	(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	2.4	2.4	2.4	—	—
合計	11.4	11.4	11.4	—	—

(図 1 - 16) カレンダーベース市中発行額の推移



(図 1 - 17) 国債の平均償還年限



## コラム 3 令和 2 年度における国債増額と今後の見通し

### ① 新型コロナ対応と国債発行計画の変更

令和 2 年初以降、新型コロナウイルス感染症は、日本においても都市部を中心に感染者数が急増するなど世界各地で蔓延し、内外経済に膨大な影響をもたらし、世界経済は、戦後最大とも言うべき危機に直面しました。このような状況のもと、デフレへの後戻りを食い止め、デフレ脱却・経済再生、そしてそれを通じた財政健全化への道筋を確かなものとするため、令和 2 年 4 月 20 日に「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」（以下、緊急経済対策）が策定されました。緊急経済対策を受けて令和 2 年度第 1 次補正予算が編成され、更に、これを強化するため、第 2 次補正予算が編成されました。これらの補正予算に基づき、令和 2 年 4 月 20 日及び 5 月 27 日に令和 2 年度国債発行計画を変更し、同年 7 月発行分より増額しました。

その後、我が国経済は、上記の補正予算の政策効果等もあり、持ち直しの動きが見られたものの、新型コロナが内外経済を下振れさせるリスクに十分注意する必要があることを踏まえ、令和 2 年 12 月 8 日に「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」（以下、総合経済対策）が策定されました。この総合経済対策を受け編成された第 3 次補正予算に基づき令和 2 年 12 月 15 日に令和 2 年度国債発行計画を変更しました。

### ② 過去に類を見ない規模の国債発行総額とカレンダーベース市中発行額

令和 2 年春に編成された第 1 次補正予算及び第 2 次補正予算により、国債発行総額は 253.3 兆円と令和 2 年度当初計画と比べて 99.8 兆円の増額となりました。このため、カレンダーベース市中発行額を 83.5 兆円増額し（総額 212.3 兆円）、その年限配分については、国債市場特別参加者会合等を通じた市場との対話を丁寧に行い、市場の消化余力等を踏まえて、幅広い年限で増発を行いつつ、短期債を大幅に増発しました。

第 3 次補正予算を受けた国債発行計画の変更では、新規国債の増加（+22.4 兆円）等に対応するとともに、既に過去最大を大幅に上回る発行規模となっている国債の更なる市中増発を抑制する観点から、①財投機関等からの預託金の活用等による財投債の減額、②年度間調整分（前倒債）の活用を行いました。この結果、国債発行総額は増加するものの、カレンダーベース市中発行額の増額は行わないこととしました。令和 2 年度国債発行計画の詳細については図 c 3-1 及び図 c 3-2 を参照ください。

（図 c 3-1）令和 2 年度国債発行計画（令和 2 年 12 月 15 日公表）

<発行根拠法別発行額>

（単位：億円）

<消化方式別発行額>

（単位：億円）

区分	当初 (a)	2次補正後 (b)	3次補正後 (c)	3次補正後	
				(c)-(a)	(c)-(b)
新規国債	325,562	901,589	1,125,539	799,977	223,950
建設国債	71,100	187,380	225,960	154,860	38,580
特別国債	254,462	714,209	899,579	645,117	185,370
復興債	9,241	9,241	7,824	▲ 1,417	▲ 1,417
財投債	120,000	542,000	407,000	287,000	▲ 135,000
借換債	1,079,818	1,079,818	1,090,292	10,474	10,474
うち復興債分	16,932	16,932	27,254	10,323	10,323
国債発行総額	1,534,621	2,532,648	2,630,655	1,096,034	98,007

区分	当初 (a)	2次補正後 (b)	3次補正後 (c)	3次補正後	
				(c)-(a)	(c)-(b)
カレンダーベース市中発行額	1,288,000	2,123,000	2,123,000	835,000	-
第 II 非価格競争入札等	79,884	100,620	77,380	▲ 2,504	▲ 23,240
年度間調整分	96,737	239,028	376,275	279,538	137,247
市中発行分 計	1,464,621	2,462,648	2,576,655	1,112,034	114,007
個人向け販売分	48,000	48,000	32,000	▲ 16,000	▲ 16,000
公的部門 (日銀乗換)	22,000	22,000	22,000	-	-
合計	1,534,621	2,532,648	2,630,655	1,096,034	98,007

※ 1 令和 2 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 2 年度における前倒債の発行限度額は 43 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 2 年度当初及び 2 次補正後の第 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 7% を計上している（応募上限額の引下げによる影響を反映した上で計上）。令和 2 年度 3 次補正後は実績を反映した上で 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。

(図 c 3-2) 令和 2 年度カレンダーベース市中発行額（令和 2 年 12 月 15 日公表）

（単位：兆円）

区分	当初		1 次補正後		2 次補正後・3 次補正後			
	(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	0.5 × 6 回	3.0	0.5 × 6 回	3.0	0.5 × 6 回	3.0	—	—
30 年債	0.7 × 12 回	8.4	0.7 × 3 回 0.8 × 9 回	9.3	0.7 × 3 回 0.9 × 9 回	10.2	1.8	0.9
20 年債	0.9 × 12 回	10.8	0.9 × 3 回 1.0 × 9 回	11.7	0.9 × 3 回 1.2 × 9 回	13.5	2.7	1.8
10 年債	2.1 × 12 回	25.2	2.1 × 3 回 2.3 × 9 回	27.0	2.1 × 3 回 2.6 × 9 回	29.7	4.5	2.7
5 年債	1.9 × 12 回	22.8	1.9 × 3 回 2.1 × 9 回	24.6	1.9 × 3 回 2.5 × 9 回	28.2	5.4	3.6
2 年債	2.0 × 12 回	24.0	2.0 × 3 回 2.4 × 9 回	27.6	2.0 × 3 回 3.0 × 9 回	33.0	9.0	5.4
割引短期国債		21.6		37.0		82.5	60.9	45.5
10 年物価連動債	0.4 × 4 回	1.6	0.3 × 4 回	1.2	0.2 × 4 回	0.8	▲ 0.8	▲ 0.4
流動性供給入札		11.4		11.4		11.4	—	—
計		128.8		152.8		212.3	83.5	59.5

(表 1) 割引短期国債の年限別発行予定額（令和 2 年度）

区分	当初		1 次補正後		2 次補正後・3 次補正後			
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)	(c)-(b)		
1 年	1.8 × 12 回	21.6	1.8 × 3 回 2.4 × 9 回	27.0	1.8 × 3 回 3.5 × 9 回	36.9	15.3	9.9
6 ヶ月	—	—	—	10.0	—	45.6	45.6	35.6

(表 2) 流動性供給入札のゾーン別発行予定額（令和 2 年度）

区分	当初		1 次補正後		2 次補正後・3 次補正後		
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)	(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	2.4	2.4	2.4	—	—	—	

- (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、年度後半の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。
- (注 6) 利付債の表面利率の下限の引下げ（0.1% → 0.005%）については、令和 3 年 4 月を目途に実施予定。

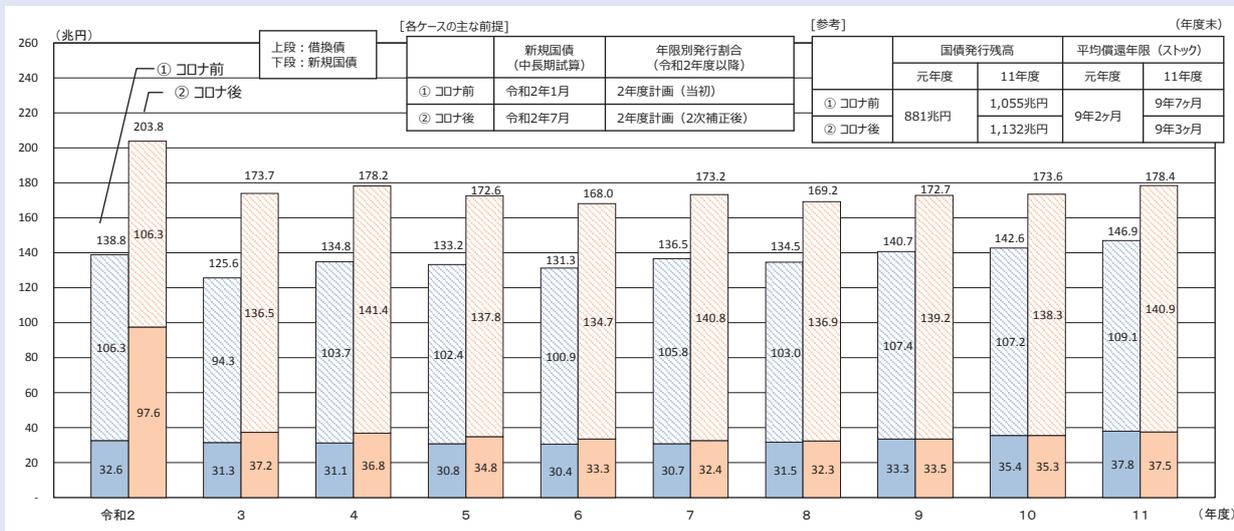
### ③ 今後の国債発行額の見通し

図 c 3-3 及び図 c 3-4 は令和 2 年 11 月 4 日の「国の債務管理の在り方に関する懇談会」において当局が提出した資料です。図 c 3-3 (②コロナ後) は、今後の国債発行額 (財投債及び復興債を除く) の見通しについて、新規国債発行額を「中長期の経済財政に関する試算」(令和 2 年 7 月 内閣府) の数値 (歳出と税収等との差額) を用いるほか、令和 3 年度以降に発行する国債の年限構成割合を令和 2 年度国債発行計画 (2 次補正後) の年限構成割合と同一にするなど、一定の前提条件を置いて推計を行ったものです。令和 2 年度において新型コロナ対応のため短期国債を中心に大增発した国債の償還・借換えが令和 3 年度以降に到来することに加え、令和 3 年度以降も令和 2 年度国債発行計画 (2 次補正後) の年限構成割合を維持した場合、それ以降も借換債発行額は抑制されず高い水準での国債発行額が続く見込みとなっています。

図 c 3-4 は、将来 10 年間にわたる「利払費 (コスト)」及び「利払費の変動の程度 (リスク)」即ち「借換え等に伴う今後の金利変動リスク」の年平均値の定量的な分析としてコスト・アット・リスク分析 (以下、CaR 分析) の結果を示したものです。CaR 分析によると、令和 2 年度国債発行計画 (2 次補正後) では、長期国債より調達コストが低い一方で翌年度に償還を迎える短期国債を中心に増発を行った結果、コロナ前後で年平均の「利払費 (コスト)」はそれほど上昇しなかった (+ 0.12 兆円) 一方、「借換え等に伴う今後の金利変動リスク」は大きく増加しました (+ 0.72 兆円)。

国債発行計画の策定にあたっては市場との対話に加え、こうした分析結果も参考にしており、今後は、中長期的に国債発行額や借換え時の金利上昇リスクを抑制していくために、財政健全化の取組を通じた国債発行総額の抑制や短期国債の減額を通じた借換債発行額の抑制を図っていくことが重要と考えています。

(図 c 3-3) 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  
(第 53 回 国の債務管理の在り方に関する懇談会資料 (令和 2 年 11 月 4 日))

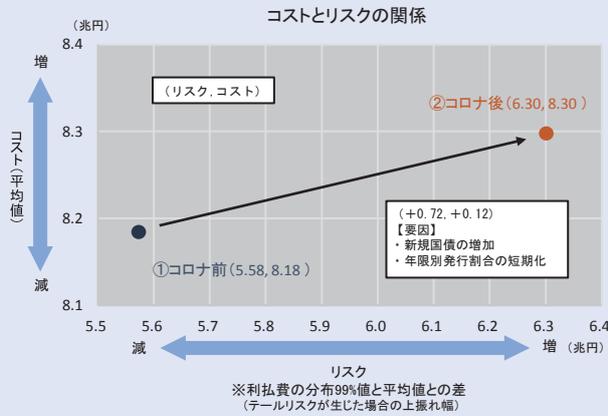


[その他の主な前提]

- ・新規国債：内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和 2 年 7 月 経済財政諮問会議提出) における「成長実現ケース」の計数を使用。
  - ・借換債：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 2 年度のコロナ後の新規国債 97.6 兆円のうち、国債発行計画 (2 次補正後) 90.2 兆円より上振れている 7.4 兆円の年限別発行額については、カレンダーベース市中発行額の増加額 (当初→2 次補正後) における年限別構成割合を基に推計。

(図 c 3-4) 新型コロナ対応 (国債大增発) に係るコスト・アット・リスク分析

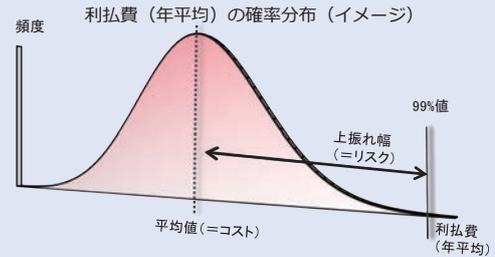
(第 53 回 国の債務管理の在り方に関する懇談会資料 (令和 2 年 11 月 4 日))



<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、コロナ前後の国債発行計画から生じる利払費(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 2 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 2 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各ケースに使用。
  - （10年金利）各時点の平均値が「中長期試算の名目長期金利（成長実現ケース）」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 2 年 9 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：前ページ「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。

## コラム 4 前倒債を活用したカレンダーベース市中発行額の平準化

特別会計に関する法律第 47 条第 1 項において、翌年度における国債の整理又は償還のために、予算をもって国会の議決を経た金額を限度として、借換債の一部を前倒して発行することが認められています。(第 II 編 第 1 章 1 (1)「国債の発行根拠法別分類」(P 37) 参照)

借換債の前倒し発行(前倒債)により、年度間の国債発行の平準化を図ることが可能となります。ある年度に国債の満期償還が集中し、その年度において借換債の発行額が増えることが事前に分かっている場合、その一部を前倒して発行することにより、年度間を通じて平準的な発行額を維持することができます。この例としては、「平成 20 年度問題」が挙げられます。「平成 20 年度問題」とは、平成 10 年度に経済対策等のため 10 年債を大量に発行した結果、平成 20 年度に国債の満期償還が集中した問題です。これに対し、特段の対策をとらなかった場合、同年度において借換債の発行額が急増し、国債の需給環境を悪化させる可能性があります。当局としては、これに対処するため、平成 20 年度に満期償還を迎える国債の買入消却等に加えて、平成 16 年度から前倒債の発行を大幅に増額し、平成 17 年度から平成 20 年度の借換債の一部を順々に前年度に発行することにより年度間の国債発行額の平準化を図りました。

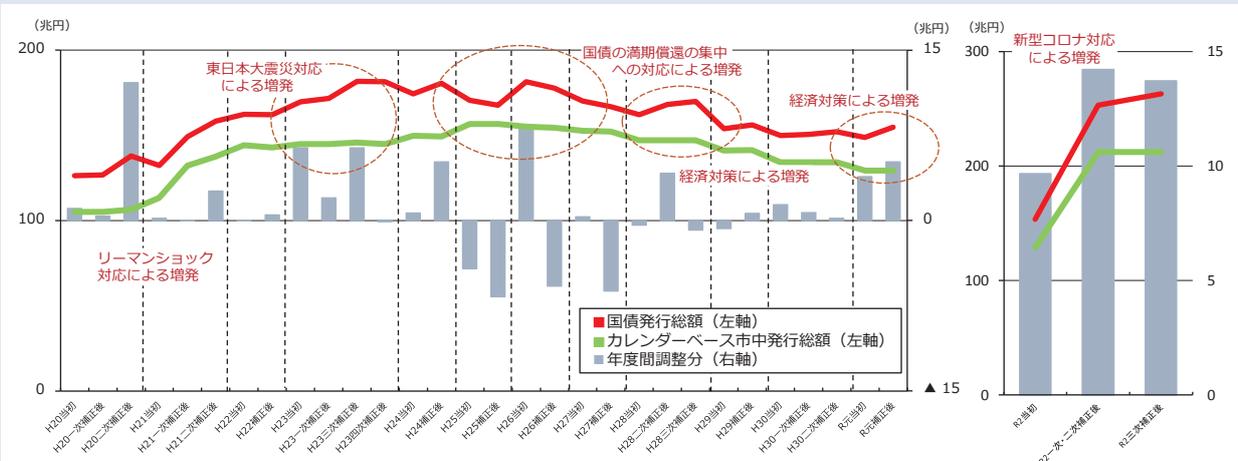
また、前倒債によるもう一つの機能として、年度中における急な財政需要の増減に対し、市中発行額の変動を抑制し、市場への影響を緩和できることが挙げられます。補正予算の編成等に伴い資金需要の増減があった場合には、基本的にはカレンダーベース市中発行額をその都度変更する必要があります。しかし、翌年度の借換債を前倒して発行する前倒債の発行を予定していれば、要調達額が増加した場合には、前倒債として発行を予定していた分を、その年度に必要な国債(建設国債や特例国債等)として発行(翌年度歳入の一部を当年度歳入化)することで、カレンダーベース市中発行額を変更せずに対応することが可能となります。

当局は、今回の新型コロナ対応も含め、これまで金融危機や自然災害等への対応のために、補正予算において国債を急遽増発する際には、前倒債の機能を活用することにより、カレンダーベース市中発行額の平準化を通じて、市場への影響の緩和に努めてきました。こうした取組の一環として、前述のとおり、令和 2 年度第 3 次補正予算を受けた令和 2 年度国債発行計画の変更の際には、国債発行総額が増加する中で、前倒債の活用等により市中増発を行わないこととしました。

(注) 国債発行計画上では、前年度の前倒債発行額と当年度の前倒債発行額の差額等を「年度間調整分」として計上しています。

今後も、こうした前倒債の機能を活用して安定的な国債管理政策に努めてまいります。

(図 c 4 - 1) 前倒債の活用等(年度間調整分)によるカレンダーベース市中発行額の平準化



<前倒債発行額>

※( )内は限度額

H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R元年度	R 2 年度	R 3 年度
5.3 (20.0)	8.1 (12.0)	17.0 (20.0)	9.6 (12.0)	11.4 (12.0)	23.3 (28.0)	28.8 (29.0)	42.3 (44.0)	45.1 (56.0)	49.4 (56.0)	52.5 (55.0)	45.1 (53.0)	9.4 (43.0)	(20.0)

(注 1) 「X 年度の前倒債」とは、X+1 年度の前倒債のうち X 年度に前倒して発行するものをいう。

(注 2) 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。