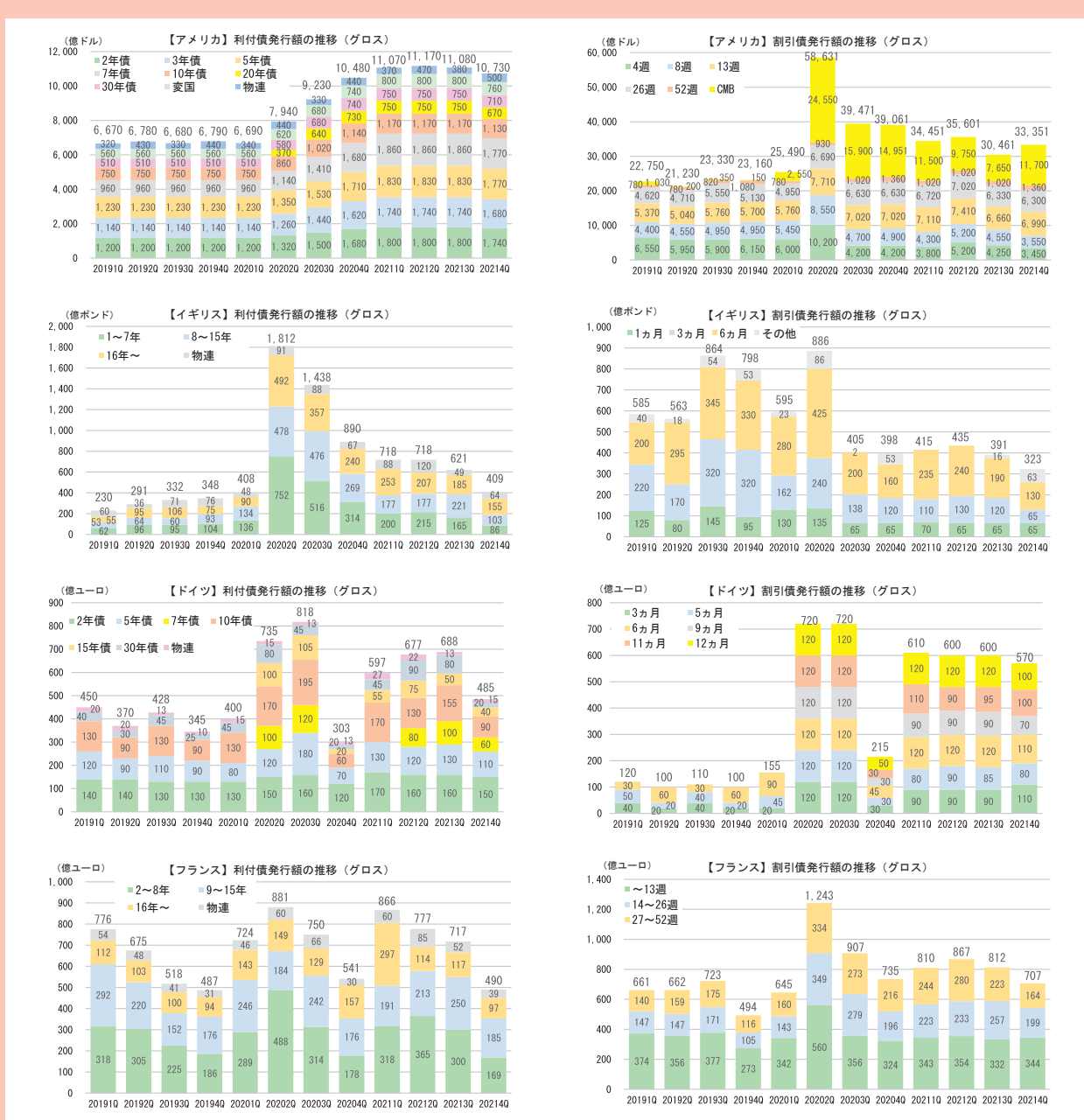


## 2 諸外国の債務管理状況

### (1) 諸外国の国債発行額の推移

2020年以降、新型コロナウイルス感染症の拡大は世界経済に甚大な影響をもたらしており、諸外国でもその対策として経済支援等を打ち出しました。それに伴い、2020年は各国とも資金調達額が増加し、国債発行計画の変更や大幅な国債増発を余儀なくされました。しかし、2021年以降は経済政策の正常化等から、国債発行額は新型コロナウイルス感染拡大前の水準に戻りつつあります（図2-44、図2-45）。

（図2-44）利付債及び割引債発行額の推移



（注1）2021年12月末時点。1Qは1～3月期、2Qは4～6月期、3Qは7～9月期、4Qは10～12月期。

（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。

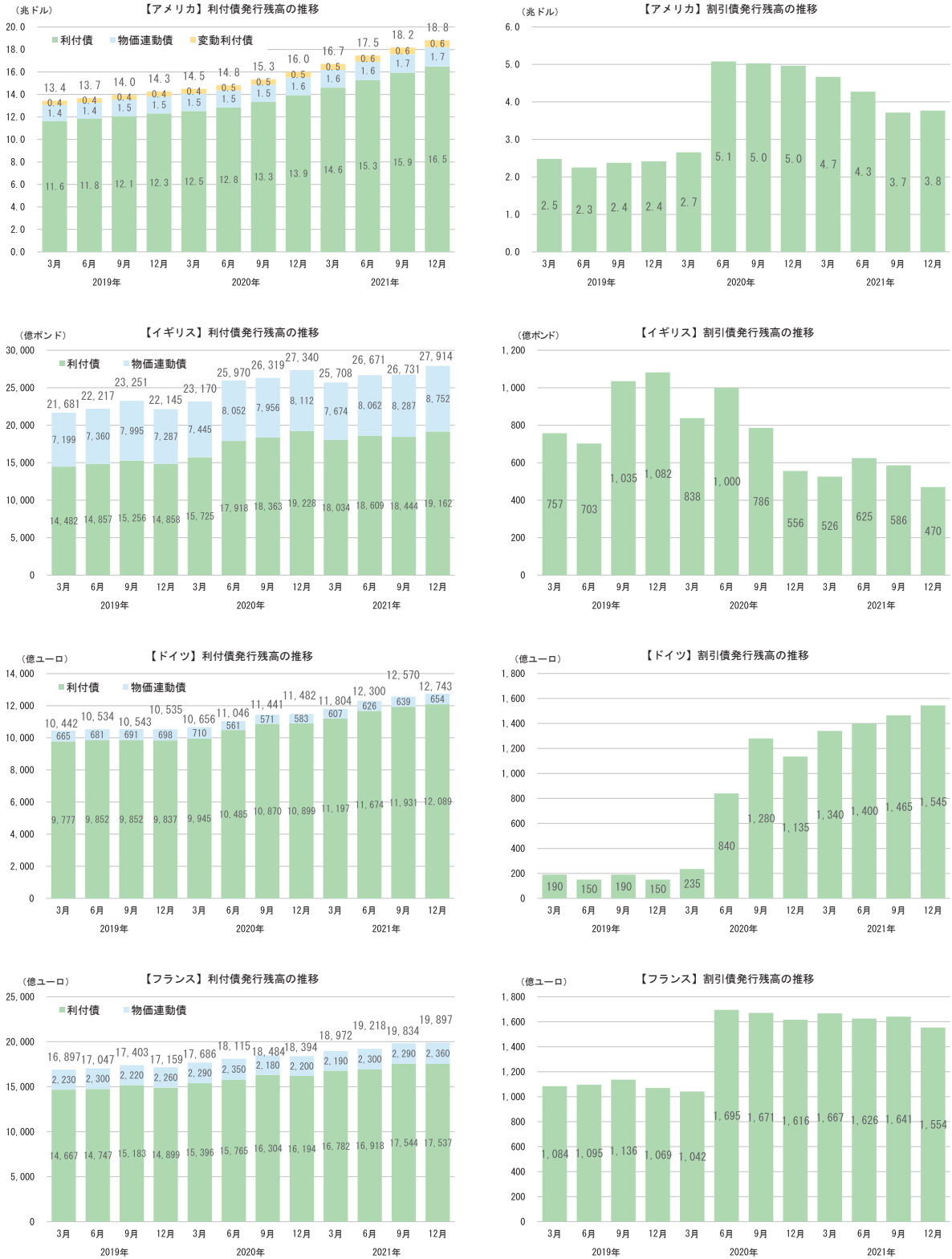
（注3）イギリス、ドイツ及びフランスはグリーン国債及びシンジケーション方式による発行額を含みます。

（注4）イギリスの割引債発行額のうち「その他」は、債務管理当局が特定の資格を持つ投資家からの求めに応じ、当該投資家との二者間で発行した割引債を示します。

（出所）各国債務管理当局HPから、入札日を基準に財務省にて算出

2021年12月末時点における諸外国の利付債の発行状況を見ると、アメリカ、ドイツでは5年以下の発行割合が全体の5割程度を占めている一方、イギリス、フランスでは5年超の発行割合が全体の8割程度を占めるなど、国によって年限構成は様々です。

(図2-45) 利付債及び割引債発行残高の推移



(注1) 2021年12月末時点。

(注2) このグラフにおける利付債は、物価連動債及び変動利付債を除き、グリーン国債を含む発行時に1年以上の年限の債券です。

(出所) 各国債務管理当局及び中央銀行HPから財務省にて算出

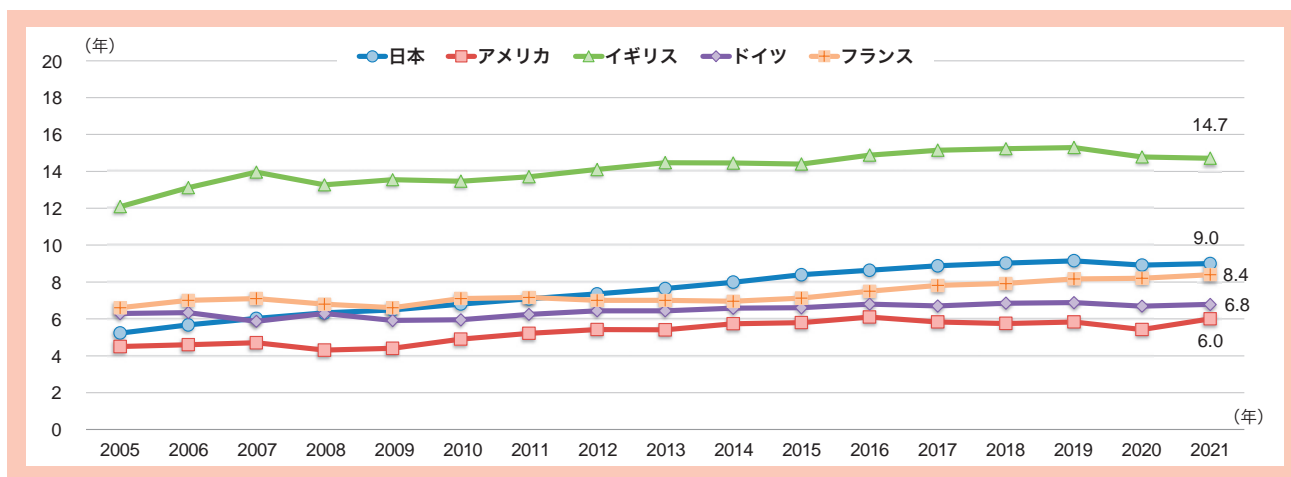
物価連動債について、日本では、市場参加者との意見交換を踏まえ市場環境や投資ニーズに応じて柔軟に発行額を調整しています。諸外国でも物価連動債（TIPS）は適宜発行されており、中でもイギリスやフランスでは発行額全体に占める割合が10%程度と、資金調達に占める物価連動債の割合が比較的大きくなっています。

## (2) 平均償還年限

借換リスクを評価する際の指標として、「ストックベースの平均償還年限」が重視されています。ストックベースの平均償還年限は、残高のある銘柄の残存期間を加重平均して算出した、国債発行残高全体の状況を表す指標です。

各国のストックベースの平均償還年限を比較すると、超長期ゾーンの発行割合が高いイギリスが約15年と突出する一方、アメリカ、ドイツ、フランスでは5～8年ほどの範囲で推移しています。日本の平均償還年限は2003年度末の4.9年をボトムとしてその後は長期化が続き、2019年度末には9.2年になりました（図2-46）。新型コロナウイルス感染症の拡大に伴う短期・中期を中心とした国債の増発により、2020年度末には8.9年へ低下しましたが、足元の2021年度末は短期債の発行減額などに伴い、9.0年へ再び長期化しています。

(図2-46) 平均償還年限



(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）は含みません。

諸外国は短期債（1年以下）を含みます。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みません。

(注2) スtockベース。非市場性国債は含みません。

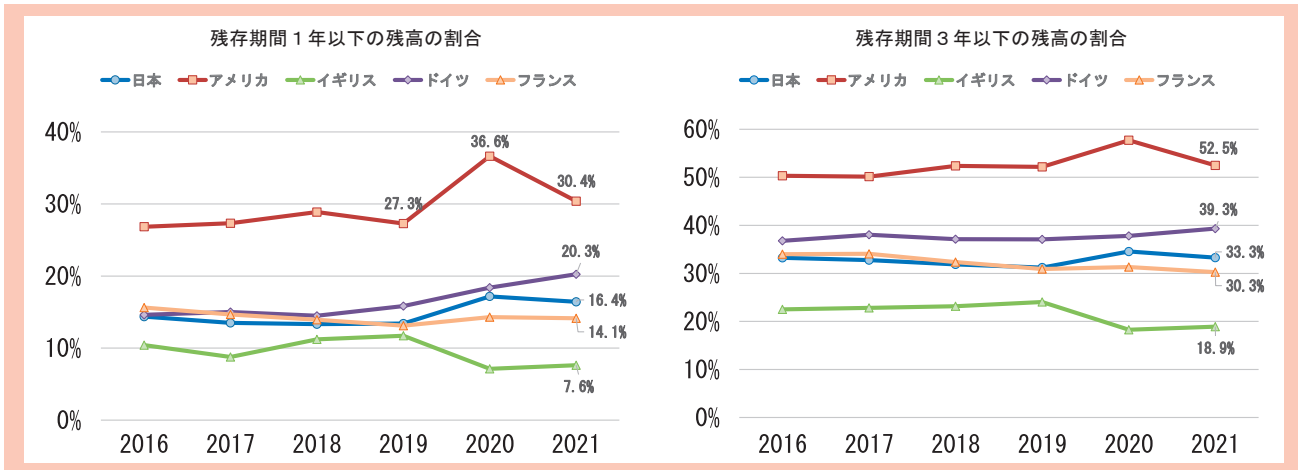
(注3) 日本のみ翌年3月末時点、その他の国は12月末時点。

(出所) OECD、各国債務管理当局HP

加えて、より具体的な借換えの必要性を把握する上では、次のような指標も有効です。図2-47は、発行残高に占める残存期間1年以下と3年以下の残高の割合、すなわち、今後1年以内又は3年以内に借換えする必要のある（又は償還を迎える）国債の発行残高の割合を示しています。

新型コロナウイルス感染症の拡大に伴う資金調達を主に短期の割引債の増発で対応した日本、アメリカ、ドイツ、フランスでは、2020年12月末（日本は2021年3月末）の同割合が2019年12月末（日本は2020年3月末）と比較して上昇しました。特にアメリカは、残存期間1年以下の割合が27.3%から36.6%へ10%近く跳ね上がりました。その後、2021年12月末（日本は2022年3月末）には、日本、アメリカ、フランスで同割合が低下した一方、ドイツでは上昇が続いています。イギリスは、主に1年超の利付債の増発によって新型コロナウイルス感染症による資金需要の増加に対応したことから、2020年12月末には2019年12月末対比で残存期間1年以下の割合が低下しましたが、2021年12月末には若干上昇しています。

(図2-47) 発行残高に占める残存期間1年以下と3年以下の残高の割合

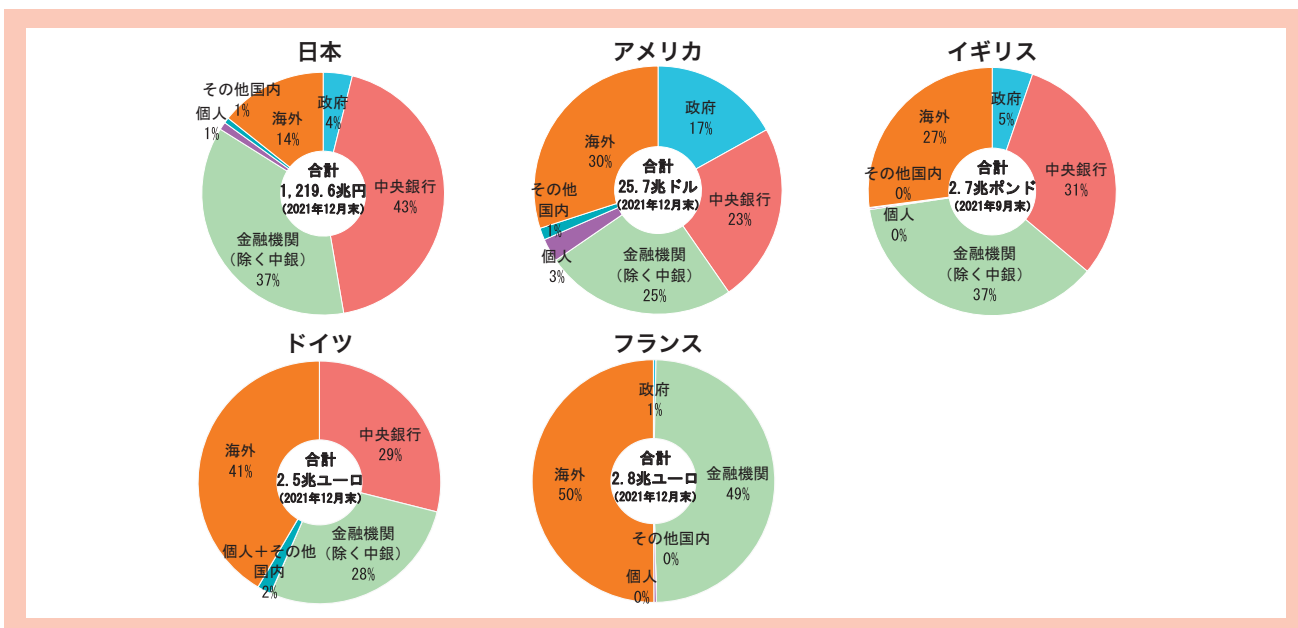


(注1) 日本のみ翌年3月末時点、その他の国は各年12月末時点。  
 (注2) ストックベース。非市場性国債は含みません。  
 (出所) 日本：財務省、その他の国：Bloombergから財務省にて算出

### (3) 国債等の保有者別内訳

各国が公表している国債等の保有者別内訳によると、日本国債は、海外投資家の保有割合が足元で上昇傾向にあるものの、2021年12月末時点で14%程度にとどまっています。一方、諸外国では海外投資家の保有割合が高く、アメリカは30%程度、ドイツとフランスは40~50%程度となっています(図2-48)。

(図2-48) 国債等保有者別内訳

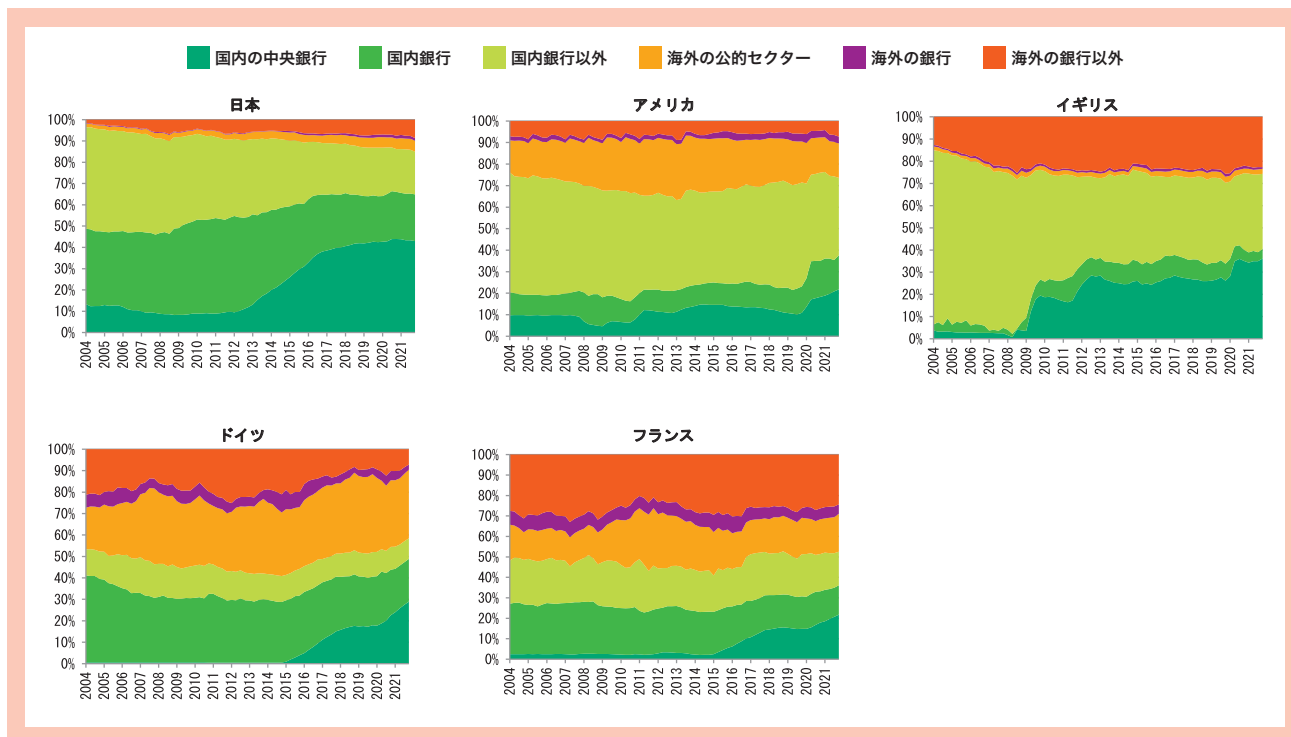


(注) 日本は財投債、国庫短期証券(T-Bill)を含みます。アメリカは政府所管の公的機関、信託基金等による保有分は除きますが、連邦政府職員退職基金等が保有する非市場性国債は含みます。ドイツ、フランスは地方債等を含みます(フランスの中銀保有割合は非公表)。

(出所) 日本：日本銀行、アメリカ：Federal Reserve Board、イギリス：Office for National Statistics、UK Debt Management Office、ドイツ：Deutsche Bundesbank、フランス：Banque de France

その他、2012年のIMFのワーキングペーパーが、当局や国際決済銀行（BIS）等の複数のデータを基に各国の国債等の保有者別内訳に関する分析をしています。具体的には、国債等の保有者を「国内の中央銀行」、「国内銀行」、「国内銀行以外」、「海外の公的セクター」、「海外の銀行」及び「海外の銀行以外」の6つのセクターに区分して保有比率の推計値を算出しています（図2-49）。推計値は四半期に一度更新されており、IMFのホームページで確認できます。

（図2-49）国債等保有者別内訳の推計



(注1) 2021年12月末時点。  
 (注2) 「国内銀行」は国内に所在する預金取扱機関（IMFの国際金融統計の定義による）を指します。  
 「海外の銀行」は海外に所在する国際決済銀行（BIS）に報告されている銀行を指します。  
 「海外の公的セクター」は外貨準備として海外中央銀行が保有する分、SMP（証券市場プログラム）に則って海外中央銀行が保有する分、海外からの公的な貸付を含みます。  
 「国内銀行以外」及び「海外の銀行以外」は、中央銀行及び預金取扱機関を除く金融機関（保険会社・年金基金・投資ファンド）、家計並びに非金融機関を含みます。  
 なお、「国内銀行以外」及び「海外の銀行以外」の数値は対外債務・総債務の数値に基づいて計算されています。  
 (出所) Serkan Arslanalp and Takahiro Tsuda, 2012, "Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt", IMF Working Paper, WP/12/284

### 3 諸外国との協力・連携

各国債務管理当局が情報交換する場として、国際機関が主催する国際会議があります。主として、OECDの公的債務管理作業部会、公的債務管理グローバルフォーラム、IMFの公的債務管理フォーラム、世界銀行の政府借入フォーラム及びADBの地域公的債務管理フォーラムなどが開催されています。

日本の債務管理当局として、これらの国際会議に積極的に出席し日本の債務管理政策等について説明するとともに、各国当局と情報共有や意見交換を行っています。