

2 債務管理政策の概要

(1) 総論

令和6年度において予算上発行すべき国債の総額は182.0兆円と、令和5年度当初と比べると23.8兆円減少しているものの、依然として極めて高い水準にあります。一般会計予算の歳入となる建設国債と特例国債については、前年度当初比0.2兆円減の35.4兆円となっています。また、国債発行残高は令和5年度末で1,148.3兆円に上るなど、その規模は非常に大きなものになっています。

政府は、国債以外にも政府短期証券や借入金といった形でも資金調達をしており、これらを加えると国の公的債務の残高は1,297.2兆円に達しています。また、政府は、独立行政法人等が公共性・公益性の高い業務を行う上で必要な資金調達を容易に行えるよう保証を付与しており、こうした政府保証債務の残高は29.5兆円に達しています（いずれも令和5年度末）。

政府の資金調達は、そのフローとしての調達額が大きなものとなっており、また、ストックとしての債務残高も増加の一途をたどっています。国の債務の在り方は、企業、家計等の各経済主体の金融資産選択やマクロ的な資金循環にも影響を与え、また、それらを通じて金利にも影響を及ぼし得るものです。さらに、市場における金利変動は、回りまわって国の資金調達や各経済主体の行動に影響を及ぼします。

このような点も踏まえ、できるかぎり財政負担の軽減を図りながら、国の公的債務（国債、政府短期証券、借入金、政府保証債務及び交付国債）が国民経済の各局面において無理なく受け入れられるよう、国債の発行、消化、流通及び償還等の各方面にわたり行われる種々の政策のことを「債務管理政策」といいます。我が国においては、

- ① 国債の確実かつ円滑な発行
- ② 中長期的な調達コストの抑制

ということを国債管理政策の基本目標とし、国債発行計画の策定・運営に当たり、各種懇談会等を通じた「市場との対話」を丁寧に実施し、市場のニーズを十分に踏まえた国債発行に努めるほか、国債保有者層の多様化等に取り組んでいます。

一方で、一時的・短期的な需要の変化に過度に対応すれば、市場参加者にとっての透明性・予見可能性が損なわれ、結果として中長期的な調達コストの上昇につながりかねません。今後とも大量の国債発行が見込まれるなかで、中長期的な需要動向を見極め、引き続き安定的で透明性の高い国債発行に努めてまいります。

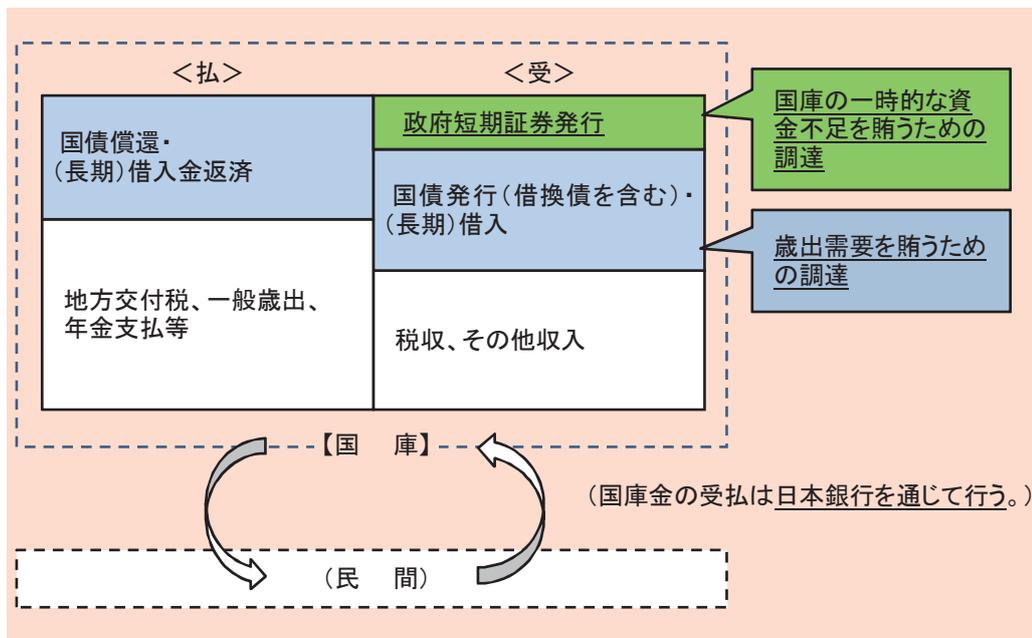
なお、IMF・世界銀行が平成13年に公表した「公的債務管理のための指針」においては、「公的債務管理政策」とは、「必要な政府資金調達を行う観点から、その債務を管理するための戦略を立案・執行すること」とされており、その目的として「必要な財政資金の調達において、リスクを適切な水準に抑えた上で、中長期的視点から政府の資金調達コストを最小化すること」があげられています。

(2) 国の資金調達の枠組み

国の歳出は、本来、その年度の税収やその他収入で賄うべきですが、これらで賄えない歳出需要を賄うために、国債の発行、または借入（借）を行います。また、日々の国庫の資金繰りを行う上で、一時的な資金不足を賄うため、政府短期証券の発行を行っています。以下では、これら国の資金調達の枠組みについて説明します。

借入は国債と異なり、証券の発行を伴わない資金調達形態です。

(図1) 国庫金の受払



国の財政は一般会計及び13の特別会計（令和6年4月1日現在）に区分して管理・運営されていますが、国庫金の受払は日本銀行を通じて行われています。国は、次のとおり、税収等で賄えない歳出需要を国債・借入金により賄い、国庫の一時的な資金不足を政府短期証券の発行により賄うことで、予算を支障なく執行しています。

A 歳出需要を賄うための国債・借入金

政府は税収等で賄えない歳出需要を賄うため、国債の発行、または借入を行い、これにより調達された資金は歳入に計上されています。

財務省理財局では、国債管理政策を企画・立案するとともに、その執行（国債の入札・発行及び償還等の事務、借入金の入札等）を行っています。

B 国庫の一時的な資金不足を賄うための政府短期証券

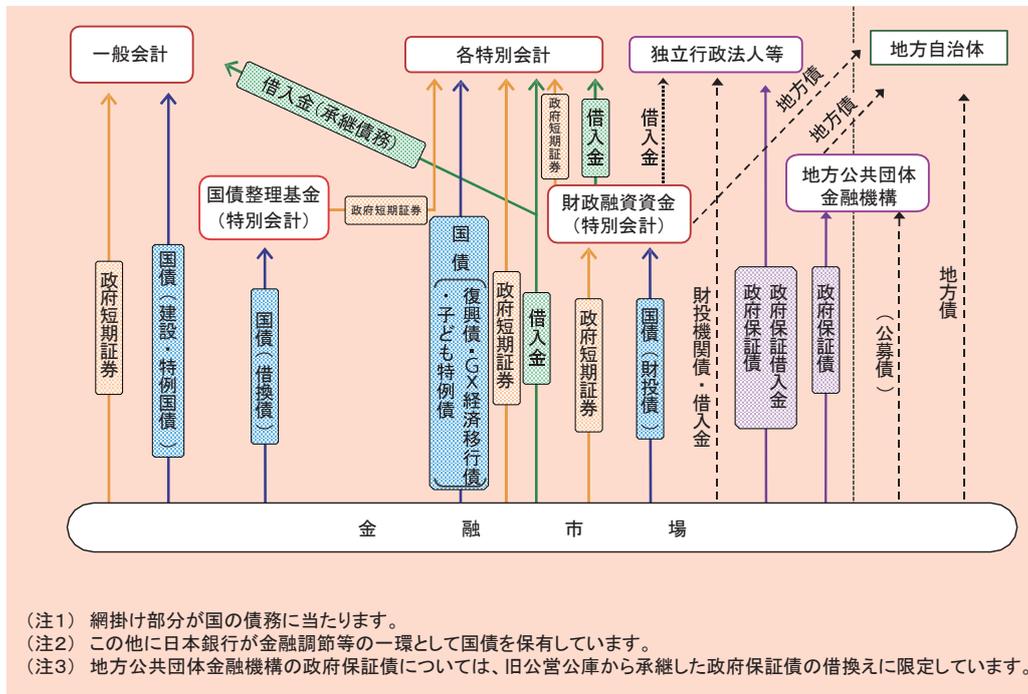
政府の財政活動として各官庁・会計においては日々、様々な国庫金の受払が行われていますが、これらの受払は全て国庫において統一的に取り扱うため、日本銀行を通じて行われています。Aで述べたとおり、国債・借入金により税収等で賄えない歳出需要を賄うための資金調達を行います。国庫金の日々の受払のタイミングのズレにより、一時的に資金が不足したり、資金に余裕が生じたりすることがあります。資金が不足した場合は政府短期証券の発行等、余裕が生じた場合は資金不足の特別会計等に対する国庫余裕金の繰替使用等により、国庫金の日々の受払のタイミングのズレを調整しています（＝国庫の資金繰り）（借）。

歳入とは一会計年度における一切の収入をいい、収入とは国の各般の需要を充たすための支払の財源となるべき現金の収納をいいます。国庫の資金繰りのために発行される政府短期証券は、国の各般の需要を充たすための支払の財源を調達するために発行されるものではなく、当該年度の歳入をもって償還されるため、歳入に計上されるものではありません。

(3) 公的な性格を有する債務

国の債務ではないものの、公的な性格を有する債務として地方債、独立行政法人等の債務があります。これらは、市場における金利形成等を通じて、国の債務管理の在り方に潜在的に影響を及ぼし得るものです。

(図2) 公的債務のイメージ図



以上を踏まえ、公的債務の概念を整理するとともに、本レポートとの対応関係を図示すると、以下のようになります。

(図3) 公的債務の概念と本レポートとの対応関係

		本レポート中の該当項目 (詳細は目次をご覧ください。)		
		第I編	第II編 (制度編)	第III編 (資料編)
(広義の) 公的債務 国の公的債務	普通国債	■ 1 令和5年度の国債市場の動向 P10 ■ 2 国債発行計画 P14 ■ 3 保有者層の多様化 P24	◆ 第1章 ■ 1 国債発行市場 P34 ■ 2 国債流通市場 P48 ■ 3 債務管理制度 P59 ■ 4 税制 P73	◆ 第1章 ■ 1 国債発行市場 P102 ■ 2 国債流通市場 P113 ■ 3 債務管理制度 P123
	財投資債			
	政府短期証券		◆ 第2章 ■ 1 政府短期証券 P77	◆ 第2章 ■ 1 政府短期証券 P135
	借入金		◆ 第2章 ■ 2 借入金 P79	◆ 第2章 ■ 2 借入金 P137
	政府保証債務		◆ 第2章 ■ 3 政府保証債務 P82	◆ 第2章 ■ 3 政府保証債務 P141
	交付国債		◆ 第2章 ■ 4 交付国債 P84	
	公的債務の他	地方債		◆ 第3章 ■ 1 地方債 P86
	独立行政法人等の債務		◆ 第3章 ■ 2 独立行政法人等の債務 P90	◆ 第3章 ■ 2 独立行政法人等の債務 P149

ボックス1 国債の利回り

国債は、一定の金額を一定期間後に支払うことを国が約束して発行した債券で、発行当局（財務省）が、表面利率と償還期間をあらかじめ定めて発行されます。国債の額面（償還時に受け取る金額のこと）は一定ですが、市場参加者が実際に購入する価格は需給等によって変動するため、例えば、額面 100 円の国債が額面を下回る 95 円や上回る 105 円となることもあります。こうした購入価格に対する 1 年当たりの運用益の割合をパーセントで表示したものが国債の利回りです。

例えば、額面 100 円の国債を購入した場合を考えると、運用益の中には、

- ① 1 年分の利子収入（「インカムゲイン」＝表面利率（クーポン）で表されるもの）と、
- ② 額面と購入価格の差額（「キャピタルゲイン（キャピタルロス）」）を 1 年当たりで換算したものが含まれるため、国債の利回りは以下の式で表すことができます。

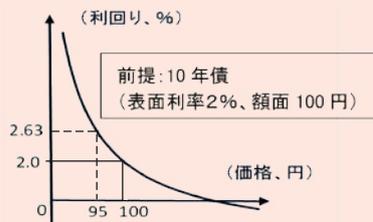
（図 B 1 - 1）単利利回りの計算式

$$\text{利回り} = \frac{\text{① 1 年分の利子収入 (円)} + \frac{\text{② 額面 (100 円) - 購入価格 (円)}}{\text{償還期間 (年)}}}{\text{購入価格 (円)}} \times 100$$

（最終利回り、単利、税引き前、%）

①の利子収入は、発行時に定められた表面利率により金額が確定し、償還まで変わりません。一方、②の購入価格は、購入するタイミングによって変動します。したがって、国債の利回りは変化します。上式（図 B 1 - 1）の国債の価格と利回りの関係を、表面利率 2% の 10 年債（額面 100 円）で見たものが図 B 1 - 2 ですが、価格が下落（100 円 → 95 円）すれば、利回りは上昇（2.0% → 2.63%）することになります。逆に、価格が上昇（95 円 → 100 円）すれば、利回りは低下（2.63% → 2.0%）することになります。

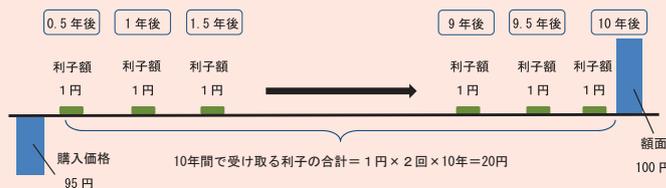
（図 B 1 - 2）利回りと価格の関係



（注）図は利回りと価格の関係のイメージ

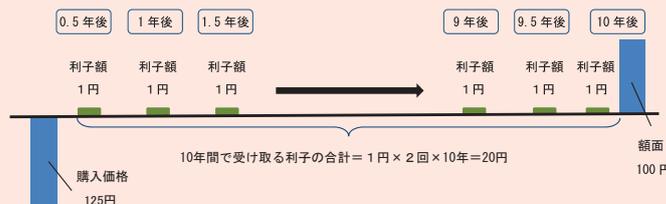
下図（図 B 1 - 3）は、10 年債（表面利率 2%、額面 100 円）を購入した場合の購入から償還までの資金の受払いを表すキャッシュフロー図です。例えば、当該国債を 95 円で購入し、償還まで保有した場合は、利子収入（20 円）と額面と購入価格の差額（5 円）の合計（25 円）が運用益になります。これを 1 年当たりで見ると、利子収入（2 円）とキャピタルゲイン（0.5 円）から、利回り（単利）は約 2.63% となります。

（図 B 1 - 3）10 年債（表面利率 2%、額面 100 円）を 95 円で購入した場合のキャッシュフロー図



近年、国債の利回りがマイナスとなることがありました。例えば、10 年債（表面利率 2%、額面 100 円）を 125 円で購入し、償還まで保有した場合は、利子収入（20 円）と額面と購入価格の差額（▲ 25 円）の合計（▲ 5 円）が運用損となります（図 B 1 - 4）。これを 1 年当たりで見ると、利子収入（2 円）と 1 年当たりのキャピタルロス（▲ 2.5 円）から、利回り（単利）は▲ 0.40% となります。

（図 B 1 - 4）10 年債（表面利率 2%、額面 100 円）を 125 円で購入した場合のキャッシュフロー図



このようなマイナス利回りの国債を購入した場合、償還まで保有すると、利子収入と額面の合計が購入価格を下回り、損失が発生します。しかしながら、償還を迎える前に国債を売却する場合、売却価格と売却時まで受け取った利子収入の合計が購入価格を上回ると、結果として利益を得られます。

なお、利回りの計算方法には、上記で説明した「単利」利回りのほか、利子収入の再投資による収益を考慮した「複利」利回りがあります。

ボックス2 「単利」と「複利」

「利回り」の計算には「単利」方式と「複利」方式という2種類の計算方法があり、どちらの計算方法が用いられているかは、国や商品により様々です。単利は預け入れた元本に対してのみ利息を計算する方法で、複利は発生した利息を元本に足し、新しい元本として利息を計算する方法のことを指します。通常、同じ利率の場合、複利運用をした方が受取利息の総額は大きくなります。

ボックス1「国債の利回り」では単利を前提に説明しました。我が国の国債市場では、一般的に利回りは「単利利回り」で表示される一方、欧米の国債市場では「複利利回り」で表示されるのが一般的です。

例えば、額面100円の国債を購入した場合を考えると、複利方式の場合には価格と利回りの関係は以下の式で表すことができます。

(図B2-1) 複利利回り（最終利回り、税引き前、%）と価格の関係式

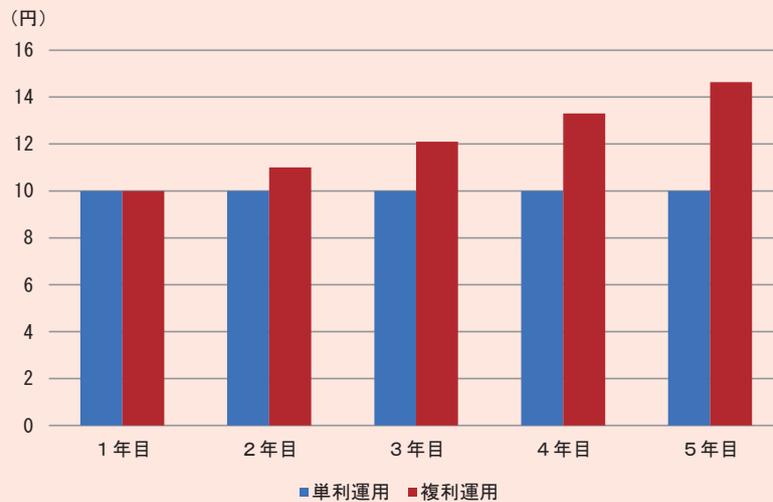
$$\text{購入価格} = \sum_{t=1}^{\text{償還期間(年)}} \frac{\text{第}t\text{時点の利子収入(円)}}{(1 + \text{複利利回り})^t} + \frac{\text{額面(100円)}}{(1 + \text{複利利回り})^{\text{償還期間(年)}}$$

(参考) 単利利回り（最終利回り、税引き前、%）と価格の関係式

$$\text{購入価格} = \frac{1\text{年分の利子収入(円)} \times \text{償還期間(年)} + \text{額面(100円)}}{\text{単利利回り} \times \text{償還期間(年)} + 100} \times 100$$

下図(図B2-2)は、表面利率10%(年1回利払いと仮定)の5年債(額面100円)の運用収益(受取利息額)のキャッシュフロー図です。

(図B2-2) 単利と複利の運用収益比較



単利運用した場合、額面(100円)×表面利率(10%)である10円の利息が毎年定額で発生しますが、複利運用した場合は、それぞれの年の利息額は、

(1年目) 額面(100円)×表面利率(10%) = 10円

(2年目) 額面(100円+10円)×表面利率(10%) = 11円

(3年目) 額面(100円+10円+11円)×表面利率(10%) = 12.1円

(4年目) 額面(100円+10円+11円+12.1円)×表面利率(10%) = 13.31円

(5年目) 額面(100円+10円+11円+12.1円+13.31円)×表面利率(10%) = 14.641円

となり、運用収益(受取利息額)は単利:50円、複利:61.051円と大きな差が出るようになります。投資資金を運用して得られた利益が更に運用されて増えていく「複利効果」は、利率が高いほど、運用期間が長いほど、大きくなる特徴があります。複利運用は将来に向けた資産形成のための手法の一つとして認知されています。

(注1) ストリップス債及び原則として固定利付国債におけるW1取引(発行日前取引)などについては、日本でも複利利回りが用いられます。

(注2) 「複利利回りと価格の関係式」については、利払い回数が年1回という前提で説明しています。年2回利払いの場合、半年を一期間として半年複利で計算する必要があるため、より複雑な式となります。