

第3章 政府保証債その他の発行状況

第1節 交付国債

交付国債は、特別な法律に基づき弔慰金の支払い等に当たって国が現金の給付に代えて交付するために発行する債券である。発行された債券は財政支出の平準化等の観点から数年間に分割して現金償還され、償還期間は2年から10年である（割賦償還制）。平成期に交付された国債は第2次大戦の戦没者の遺族等に対する弔慰金等であり、対象が極めて限定されていた（乾文男（編）『図説日本の公共債』平成7年版、財経詳報社参照）。

1 交付国債

交付国債は債券の発行による発行収入金を伴わず、出資金の払込み、弔慰金の支払い及び損失補償金等、国が金銭の給付に代えて交付するために発行する債券の総称である。運用次第では安易な財政支出につながりかねないため、発行には特別に制定された発行根拠法が必要である。交付国債には狭義のそれのほかに、国際機関への出資・拠出金に代えて交付される出資・拠出国債と、預金保険機構に設けられた基金に充てるために交付されるものがある。

戦後に交付の方法で発行された国債をその発行要因に従い分類すれば、次のような。

- (1) 我が国の敗戦に伴う経済再建及び民主化の措置等に基因するもの。これには、政府特殊借入金及び戦時補償請求権の決済のために交付された特殊国庫証券、農地等の買収対価として農地被買取者に交付された農地証券等がある。

- (2) 先の大戦による犠牲者に対する措置等、いわゆる戦後処理によるもので、戦没者の遺族や引揚者等に支給される弔慰金、給付金等に代えて交付された国債である。
- (3) 国際機関に対し出資または拠出するためのもので、国際通貨基金通貨代用証券・国際復興開発銀行通貨代用国庫債券・アジア開発銀行特別基金拠出国庫債券等がある。
- (4) 預金保険機構に設けられた基金に充てるためのもので、同機構に交付された預金保険機構特例業務基金额国庫債券等である。預金保険機構は救済される金融機関にペイオフ・コストを超える金銭贈与、資産の買取りなどの資金援助を行うが、それに関わる勘定（預金保険機構特例業務勘定）に、健全性を確保して業務を円滑に実施するための基金（特例業務基金）を設置した。この基金に充てるために国債が平成9年度と平成12年度に計13兆円交付された。

2 割賦償還国債

戦後に発行された交付国債は先の大戦に係る物的・精神的損失等を受けた戦没者等の遺族や強制引揚げを余儀なくされた引揚者、シベリア強制抑留者、あるいは原爆被爆者等に対して支給される弔慰金・給付金等に代えて交付された。これらはその発行目的と受給権の一身専属性の性格から記名式とされ、原則として譲渡・担保権の設定その他の処分が禁止されている。

戦後発行された交付国債は、昭和27年制定の「戦傷病者戦没者遺族等援護法」（昭和27年法律第127号）に基づき戦没者等の遺族に交付された「遺族国庫債券」に始まり、以来37種類の国債が発行され、その発行額は3兆4896億円に及んでいる。これらの詳細は表3-1-1のとおりである。

交付国債は金銭の給付に代えて交付されるもので、「財政法」や「特例公債法」を根拠とした国の財政支出の財源確保のために発行されるものと異なり、その性格は国庫債務負担行為（「財政法」第15条）に近いものである。この国債の発行に当たっては、それぞれ社会政策的要請にしたがって個別の立法措置が講じられている。交付国債の発行根拠法は次のとおりである。

表 3-1-1 割賦償還国債

(平成18年3月現在、単位：件、百万円)

区分	種類数	発行額
戦没者等の遺族に対する弔慰金	1	102,191
戦没者等の遺族に対する特別弔慰金	8	1,312,817
戦没者等の妻に対する特別給付金	5	1,527,376
戦傷病者等の妻に対する特別給付金	9	101,241
戦没者の父母等に対する特別給付金	8	21,176
引揚者等に対する給付金等	2	209,856
戦後強制抑留者に対する慰労金	1	18,034
農地被買収者等に対する給付金	1	123,715
台湾人元日本兵の遺族等に対する弔慰金等	1	59,290
原爆死没者の遺族である原爆被爆者に対する特別葬祭給付金	1	13,920
計	37	3,489,618

(注) 台湾人元日本兵の遺族等に対する弔慰金等(特定弔慰金等国庫債券)は割賦償還によらない国債。

(出所) 財務省理財局作成資料。

(根拠法律名)：(立法の趣旨)

「戦傷病者戦没者遺族等援護法」(昭和27年法律第127号)：軍人軍属等の公務上の傷病死に関し国家補償の精神に基づく援護措置。

「戦没者等の遺族に対する特別弔慰金支給法」(昭和40年法律第100号)：終戦20・30・40・50・60周年にあたり弔慰の意をあらわす。

「戦没者等の妻に対する特別給付金支給法」(昭和38年法律61号)：戦没者の妻の亡き夫に対する哀切の念という精神的痛苦に対する慰藉。

「戦傷病者等の妻に対する特別給付金支給法」(昭和41年法律第109号)：戦傷病者の妻の精神的痛苦に対する慰藉。

「戦没者の父母等に対する特別給付金支給法」(昭和42年法律第57号)：子孫が絶えたという寂寥感、孤独感という精神的痛苦に対する慰藉。

「引揚者給付金等支給法」(昭和32年法律第109号)：生活基盤再建のための特別の政策的援護措置。

「引揚者等に対する特別交付金の支給に関する法律」(昭和42年法律第114号)：全ての生活基盤喪失という特異性を考慮、在外財産問題の最終解決。

「農地被買収者等に対する給付金の支給に関する法律」(昭和40年法律第121号)：農地改革における貢献に対し、受けた心理的影響を考慮して報償。

「独立行政法人平和祈念事業特別基金等に関する法律」(昭和63年法律第66号)：戦

後強制抑留者の労苦に対する慰労。

「特定弔慰金等の支給の実施に関する法律」(昭和63年法律第31号)：台湾住民である戦没者の遺族等に対し弔慰の意をあらわす。

「原子爆弾被爆者に対する援護に関する法律」(平成6年法律第117号)：原子爆弾による死没者の尊い犠牲を銘記する。

割賦償還国債の発行交付・償還手続は各債券ともほぼ同じであり、第8回特別弔慰金国庫債券を例にとれば、概略は次のとおりである。

(1) 権利の裁定

- ① 「戦没者等の遺族に対する特別弔慰金支給法」により特別弔慰金の支給を受ける権利（受給権）を取得した戦没者等の遺族は居住地の市区町村を経由して裁判機関（都道府県知事）宛に特別弔慰金請求書を提出する。
- ② 裁判機関によって受給権者であることが請求書類等で確認（「裁定」）されると、請求者に裁判通知書が送付される。
- ③ 厚生労働大臣は財務大臣宛に、受給権者に国債を発行されたい旨の請求を行う。

(2) 国債の発行と交付

財務大臣は日本銀行に国債の交付方を令達する。

(3) 国債の受領と償還金の支払い

受取人は交付取扱店において国債の交付を受け、所定の支払期日に償還金の支払いを受ける。

割賦償還国債の買上償還は、国債権者である戦没者の遺族等の生活基盤の再建に資するために、その償還期日到来前に買上げの方法により償還するもので、従来から生活保護を受けている者またはこれに準ずると認められる生活困窮者を対象に実施した。割賦償還国債の概要は表3-1-2のとおりである。

表 3-1-2 買上償還の実績

(単位:件)

年度	買上件数	対象銘柄
元	1,359	6特、10特、4弔、12特、14特
2	613	10特、4弔、12特、14特、5弔
3	334	10特、4弔、12特、5弔
4	66	6特、10特、4弔、12特、5弔
5	7	10特、12特
6	1,557	10特、17特
7	639(13)	10特、16特、17特
8	2,721	17特、6弔
9	2,989	17特、6弔、18特
10	1,941	17特、6弔、18特
11	1,041	17特、6弔、18特
12	630	17特、6弔、18特、7弔
13	380	17特、6弔、18特、7弔

(注) () 内は罹災者を対象とする買上件数で、内数。特は特別給付金国債、弔は特別弔慰金国債。

(出所) 財務省理財局作成資料。

3 戦前までの交付国債の歴史¹⁾

我が国で交付の方法をもって発行された国債は、明治5年に幕府・諸藩の債務を承継するために発行された我が国最初の内国債である「新・旧公債」に始まる。明治初期には封建体制の解体による身分制度の改変に対する救済等のための秩禄公債（8分利、明治7~9年発行、2年据え置き、期限9年）、金禄公債（5分、6分、7分と1割利、明治10年発行、5年据え置き、期限30年）等が発行され、後期には鉄道国有化の際、鉄道買収のための5分利公債（甲号5分利、明治41~42年発行、5年据置き、期限55年）等が発行された（大蔵省（編）『明治大正財政史』第11巻参照）。

大正から昭和初期においては、関東大震災の善後処理のための5分利公債（大正14~昭和2年発行、5年据置き、期限55年）等が発行され、また、戦時体制下の昭和15年以降は軍人・軍属等に対する行賞賜金として賜金国庫債券（3.65%、期限20年）が発行された（大蔵省「国債統計年報」昭和51年版参照）。

[注]

- 1) 大蔵省編『明治大正財政史』第11巻「国債（上）」（昭和11年、財政経済学会）、大蔵省理財局『国債統計年報』（昭和51年度版）に基づく。

第2節 政府保証債

1 政府保証債の発行¹⁾

公庫・公団等が発行する政府関係機関債のうち元金の償還と利子の支払いを政府が保証する債券が政府保証債である。政府保証の目的は債券の信用力を高めることにより資金を長期・低利で安定的に調達可能にすることである。なお以下については、寺田稔「政府保証債について（上）」（『ファイナンス』昭和63年12月号）、松田学「政府保証債について（下）」（『ファイナンス』平成元年11月号）、浜田恵造編『国債—発行・流通の現状と将来の課題』（平成9年、大蔵財務協会）第8章を参照されたい。

戦後の政府保証債は昭和28年の発行再開以来、シ団引受方式によっている。引受シ団の主な役割は、(1)債券発行の都度、発行体と「引受並びに募集取扱契約」を締結し、これに基づいて不特定多数の投資家に対し募集の取扱いを行うこと、(2)募集締め切り日までに応募額が発行予定額に満たない場合にはその残額を引受けすること等である。

シ団メンバーは主要な銀行・証券会社で構成されていた。昭和41年度から相互銀行と信用金庫、昭和47年度から農林中央金庫、平成6年度から外国系証券、銀行の証券子会社がそれぞれ加わり、シェアの見直しも行われた。平成10年度からは受託会社と引受幹事が別々に競争入札で選定され、発行体に最も有利な条件を応札した金融機関が受託会社や引受幹事となった。

シ団引受以外の消化法として、調整年金（厚生年金基金）への購入義務づけが昭和42年度から、また相互銀行、信用金庫、農林中央金庫、生命・損害保険会社、共済組合に依頼した政策協力消化が昭和48年度から、政策協力消化とは別枠で余資金融機関や共済組合に依頼した別枠消化が53年度からそれぞれ行われたが、これらは平成9年度でほぼ廃止された。なお、私立学校振興・共済事業団などは法律等により政策協力が義務づけられており、この例外である（表3-2-1の「日本私立学校振興・共済事業団の財務及び会計に関する省令」の第23条、および公社債引受協会・日本証券業協会「平成9年度の公社債市場」『公社債年鑑』

(平成10年) 参照)。

政府保証債発行の際には年度全体と毎月の発行額が決定された。年度発行額の決定には市場での消化能力と、資金運用部資金や簡易保険資金等、他の財政投融资原資の見込みが考慮され、大蔵大臣が国債発行等懇談会の意見を聞き、引受シ団がシ団会議で発行額を決定した。国債発行等懇談会は後記第5章第2節で説明する。毎月の発行額は、発行体の主務大臣による債券発行に関する認可（あらかじめ大蔵大臣と協議）、及び大蔵大臣による政府保証の承認等の手続きと引受シ団幹事との各種協議を経て、シ団会議において決定された。

政府保証債の発行条件は各発行体と引受シ団との契約で決められる。大蔵省と債券発行体の主務省とが認可の協議と政府保証の承認に関わり、また財政投融资の原資である政府保証債の一体的運営を図る必要があることから、条件交渉は大蔵省（理財局）と引受シ団幹事（日本興業銀行）との間で行われ、各機関が発行する債券はすべて同じ期限・利率・発行価格であった（一体運営方式）。平成10年6月に中小企業金融公庫が同公庫の貸付と資金調達の期間マッチングを確保するべく6年債を発行して、一体運営方式が崩れた。その背景には、国鉄清算事業団債の流通利回りが公営企業金融公庫債のそれより高くなるなど、市場で銘柄間の格差が生まれていたことがあった。

政府保証債の応募者利回りは従来、信用度がより高い債券の利回りがより低くなるべきであるという「金利体系」の考え方立即して国債よりも高く決められていたが、昭和63年7月に初めて国債のそれを下回る「政國逆転」が発生した。平成元年6-10月にも再度発生し、平成2年10-12月、平成3年2-3月には国債と同水準となった。これらは、発行条件の決定が流通市場の整備に伴い国債との格差を織り込んだ市場実勢で行われるようになったためである。その要因として、政府保証債が非上場債であり決算期に評価替えが不要である点が再認識されたことや、国際決済銀行の自己資本比率規制ルールに基づく政府保証債のリスク・ウェートがゼロとなったことなどから、流通市場で買い進まれたためであった。以後は表3-2-2に示されるように実勢を反映した条件設定が行われ、おおむね順調に消化された。

なお、大蔵省は昭和63年12月に国際決済銀行（BIS）の自己資本比率規制の国際統一基準を受けた国内適用通達を出して、政府保証債のリスク・ウェートがゼロであるとしていた。

政府保証債発行額は、政府保証債全体が表3-2-3のように、財政投融資の対象事業に使用するために発行された分のみでは表3-2-4のように、それぞれ推移した。なお、政府保証債のうち債務保証の期間が5年以上のもののみが財政投融資計画に計上されている。

昭和50年代後半から財政投融資の原資事情が悪化して、財投機関の事業規模を確保するために政府保証債発行による資金調達の必要性が高まった。その後、各発行体の資金需要や民間の消化能力が勘案され、流動性向上の観点から少額しか発行しない機関の発行を抑制したこと等により、発行額は順次減少した。

表3-2-4は、財政投融資の対象事業に使用するために市場で発行された分の推移を示している。前掲した寺田稔「政府保証債について（上）」、松田学「政府保証債について（下）」、大蔵省『財政金融統計月報』、公社債引受協会・日本証券業協会「各年度の公社債市場」等によれば、元年度の発行計画は2兆円、実績は1兆8047億円で前年度に比べて4400億円の減少であり、8年ぶりの低水準であった。これは、政府保証債発行体の大部分が発行額を大幅に減額したことと、本州四国連絡橋公団が発行を取りやめ発行団体数が10と最小になったためである。平成2年度の発行計画は2兆円、実績は1兆8996億円であった。これは、発行体の多くが発行額を横ばいか減額としたためである。平成3年度は発行計画は1兆9000億円、実績も1兆8998億円であった。平成4年度は、発行体のうち新幹線鉄道保有機構が解散し、また、JR東日本は民営化後5年の発行期限が経過して発行体数が減じ、発行計画は1兆8000億円、実績は1兆7990億円とともに減少した。

平成5年度以降は景気対策のために年度中の補正追加が行われて発行額は再び増加した。平成5年度は景気対策で増額され、発行計画は2兆円、実績は2兆3462億円であった。とりわけ地方公営企業の健全経営のための資金需要に対応するべく、公営企業金融公庫が大幅に発行額を増やした。平成6年度は景気対策で財政投融資計画が拡大される一方、資金運用部等の原資に余力が少なくなつて政府保証債が増額され、発行計画は2兆7500億円、実績は2兆6115億円であった。平成7年度は原資の減少と補正増額、良好な市場環境から増額され、発行計画は3兆2500億円、実績は3兆2292億円であった。

その後平成11年度まで発行額は減少した。平成8年度は財政投融資の原資が拡大したために発行は減額され、発行計画は3兆1000億円、実績は2兆9806億

円であった。平成9年度の発行計画は3兆円、実績は2兆8581億円であった。平成10年度は財政投融資計画の効率的な運用が求められたため発行は減額され、実績は2兆5993億円であった。平成11年度の実績は2兆7185億円であった。12年度は増加し実績が3兆9301億円となってピークに達した。

[注]

- 『ファイナンス』昭和63年12月号、平成元年11月号、大蔵省（財務省）『財政金融統計月報』、公社債引受協会・日本証券業協会「各年度の公社債市場」（『公社債年鑑』各年版）参照。

**表 3-2-1 私学振興事業団の財会省令
(抄)**

日本私立学校振興・共済事業団の財務及び会計に関する省令
(平成9年12月18日文部省令第42号)

最終改正：平成22年11月26日
文部科学省令第21号

日本私立学校振興・共済事業団法（平成九年法律第四十八号）第三十条第三項、第三十二条第四項及び第三十七条の規定に基づき、日本私立学校振興・共済事業団の財務及び会計に関する省令を次のように定める。

（会計の原則）

第一条 日本私立学校振興・共済事業団（以下「事業団」という。）の会計については、この省令の定めるところにより、この省令に定めのないものについては、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に従うものとする。

2 金融庁組織令（平成十年政令第三百九十二号）第二十四条第一項に規定する企業会計審議会

により公表された企業会計の基準は、前項に規定する一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に該当するものとする。

3 平成十一年四月二十七日の中央省庁等改革推進本部決定に基づき行われた独立行政法人の会計に関する研究の成果として公表された基準は、この省令に準ずるものとして、第一項に規定する一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に優先して適用されるものとする。

（会計処理）

第一条の二 文部科学大臣は、事業団が助成業務のため取得しようとしている償却資産についてその減価に対応すべき収益の獲得が予定されないと認められる場合には、その取得までの間に限り、当該償却資産を指定することができる。

2 前項の指定を受けた資産の減価償却については、減価償却費は計上せず、資産の減価額と同額を資本剰余金に対する控除として計上するものとする。

（対応する収益の獲得が予定されない資

産除去債務に係る除去費用等)

第一条の三 文部科学大臣は、事業団が助成業務のため保有し又は取得しようとしている有形固定資産に係る資産除去債務に対応する除去費用に係る費用配分額及び時の経過による資産除去債務の調整額（以下この条において「除去費用等」という。）についてその除去費用等に対応すべき収益の獲得が予定されないと認められる場合には、当該除去費用等を指定することができる。

（譲渡差額を損益計算上の損益に計上しない譲渡取引）

第一条の四 文部科学大臣は、事業団が日本私立学校振興・共済事業団法（以下「法」という。）第三十八条の二において準用する独立行政法人通則法（平成十一年法律第百三号。以下「通則法」という。）第四十六条の二第二項の規定に基づいて行う不要財産の譲渡取引についてその譲渡差額を損益計算上の損益に計上しないことが必要と認められる場合には、当該譲渡取引を指定することができる。

（中略）

（勘定の余裕金）

第四条 各勘定（助成勘定を除き、第二条第三項に規定する福祉勘定の内訳としての各経理単位を含む。以下この項において同じ。）の余裕金は、予算の定めるところにより他の勘定に貸し付けることができる。この場合において、当該余裕金が長期勘定に属する

ものであるときは、当該貸付金に係る利率は、年四パーセントを下回ることができない。

2 前項の規定にかかわらず、長期勘定の余裕金は、文部科学大臣が財務大臣と協議して定めるところにより助成勘定に貸し付けることができる。この場合において、当該貸付金に係る利率は、財政融資資金法（昭和二十六年法律第百号）第十条の規定による貸付けの利率に準じて文部科学大臣が別に定める利率を下回ることができない。

（中略）

（資産の運用）

第二十二条 事業団は、法第三十九条第一項第三号に掲げるもののうち運用方法を特定する金銭信託に運用しようとする場合、施行令第十六条第一号に掲げる信託（法第三十九条第一項第一号の規定により取得した有価証券のみを信託するものを除く。）に運用しようとする場合又は施行令第十六条第三号に掲げる保険料の払込みに運用しようとする場合には、あらかじめ、文部科学大臣の承認を受けなければならない。

（文部科学大臣の指定する有価証券）

第二十三条 法第三十九条第一項第一号の文部科学大臣の指定する有価証券は、長期勘定以外の勘定の余裕金を運用する場合にあっては、次に掲げる有価証券とする。

一 特別の法律により法人の

- 発行する債券
- 二 貸付信託の受益証券
- 三 その他確実と認められる有価証券で、あらかじめ文部科学大臣の承認を受けたもの
- 2 法第三十九条第一項第一号の文部科学大臣の指定する有価証券は、長期勘定の余裕金を運用する場合にあっては、次に掲げる有価証券（元本が本邦通貨で支払われるものに限る。）とする。
- 一 特別の法律により法人の発行する債券（次号に掲げるものを除く。）
 - 二 資産の流動化に関する法律（平成十年法律第百五号）に規定する特定社債券
 - 三 社債券
 - 四 公社債投資信託の受益証券
 - 五 貸付信託の受益証券
 - 六 外国又は外国法人の発行する証券で国債、地方債又は第一号から第四号までに掲げるものに相当するもの
- （中略）

（長期勘定の資産の構成割合及びその運用）

第二十五条 事業団が保有する長期勘定の次の各号に掲げる資産の価額は、常時、第一号にあっては当該勘定の資産の総額に対し同号に定める割合を乗じて得た額以上、第二号及び第三号にあっては当該勘定の資産の総額に対し当該各号に定め

る割合を乗じて得た額以下でなければならない。

- 一 現金、預金、金銭信託、有価証券、生命保険又は第四条第二項に規定する貸付金 百分の五十五
- 二 不動産又は事業団の行う共済法第二十六条第一項に規定する事業のうち不動産の取得に対する貸付金 百分の二十
- 三 事業団の行う共済法第二十六条第一項に規定する事業のうち不動産の取得以外の事業に対する貸付金 百分の二十五
- 2 前項第一号の規定の適用については、株式及び証券投資信託の受益証券の価額は、長期勘定の資産の総額に百分の十を乗じて得た額以下でなければならない。
- 3 第一項の資産は、長期勘定の総資産に対する利率が年四パーセントを下回らない範囲内において運用するよう努めなければならない。

第二十六条 事業団は、毎事業年度その前事業年度における長期勘定の資産の増加額に三分の一を乗じて得た金額に相当する金額を、第二十三条第二項第一号の債券で政府が保証するものに運用しなければならない。

- 2 第四条第二項の規定による貸付けを行う場合には、前項の規定にかかわらず、同項中「第二十三条第二項第一号の債券で政府が保証するもの」とあるのは「第二十三条第二

項第一号の債券で政府が保証するもの又は第四条第二項に規定する貸付金」とする。

(以下省略)

表 3-2-2 政府保証債発行条件

(単位: %、円)

年	表面金利	発行価格	応募者利回り
平成元	4.7	99.25	4.811
2	6.1	99.00	6.262
3	6.7	100.00	6.700
4	5.6	99.50	5.678
5	4.9	99.75	4.937
6	3.4	99.50	3.467
7	4.6	99.50	4.673
8	3.1	99.65	3.132
9	2.7	99.50	2.763
10	2.0	99.75	2.030
11	1.9	99.75	1.929
12	1.8	100.00	1.800

(出所) 大蔵省『財政金融統計月報』各号により作成。

(注) 各年の1月のみ記載。

表 3-2-3 政府保証債・政府保証外債の発行額

(単位: 億円)

名 称	平成元年度	2	3	4	5	6	7
	発行額						
国 内 債 券	34,636	38,824	35,254	47,207	47,946	44,569	42,853
外 貨 債 券 (邦貨換算額)	3,996	6,533	7,514	6,103	4,951	5,301	4,935
合 计	38,631	45,357	42,768	53,310	52,897	49,870	47,788
名 称	8	9	10	11	12	13	
	発行額	発行額	発行額	発行額	発行額	発行額	
国 内 債 券	35,500	43,476	44,971	33,246	51,410	43,154	
外 貨 債 券 (邦貨換算額)	5,222	8,741	6,233	7,674	4,184	3,837	
合 计	40,722	52,217	51,204	40,919	55,593	46,990	

(出所) 大蔵省理財局『国債統計年報』各年度版により作成。

(注) 財政投融資の対象事業に使用するために発行されたのではないものも含む。

表 3-2-4 政府保証債発行額

年 度	平成元	(実績、単位：億円)											
		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
住 宅 金 融 公 庫	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6,000
中小企 業金 融公 庫	200	200	200	200	500	199	199	199	199	199	5,198	5,884	
中公 営企 業金 融公 庫	12,060	11,500	11,350	11,330	17,607	14,494	16,940	17,379	20,010	19,310	17,780	16,606	
北 海 道 東 北 開 発 公 庫	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
国 民 生 活 金 融 銀 行	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	999	
日本政 策投 資基 準整 備公 司	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,998	
都 市 基 盤・医 療事 業团 团	—	896	2,200	1,100	199	1,595	1,099	500	100	100	—	—	
社会福 祉・道 路公 司	—	—	—	—	—	—	199	200	—	—	—	—	
日本道 路公 司	1,315	1,394	1,448	1,205	967	897	2,936	1,776	893	947	2,360	3,170	
首 都 高 速 道 路公 司	—	—	—	—	—	—	500	800	249	123	400	—	
阪 神 高 速 道 路公 司	—	—	—	—	—	—	300	99	199	199	—	—	
本 州 四 国 連 絡 橋 公 司	—	—	—	—	—	—	200	300	200	200	300	—	
日本鐵 道建 設公 司	500	500	550	550	750	824	540	537	400	—	—	—	
新幹 線鐵 道保 有機 構	1,614	716	387	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
鐵 道 整 備 基 金	—	—	298	636	667	1,041	1,360	836	—	—	—	—	
日本國 有鐵 道清 算事 業團	1,589	3,000	1,000	2,000	2,000	4,000	5,000	6,000	5,000	—	—	—	
水 資 源開 発公 司	—	—	—	—	—	—	—	300	200	200	320	—	
石 海 外 経 済 協 力 基 金	—	—	—	—	—	—	—	150	99	—	—	—	
東京灣 橫斷 道路 株式 会社	51	77	426	567	886	1,118	997	514	217	—	—	—	
関 西 國 際 空 港 株 式 會 社	205	212	636	371	364	97	86	213	605	553	192	222	
東 日 本 旅 客 鉄 道 株 式 會 社	479	470	469	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
民 間 都 市 開 發 推 進 機 構	34	31	34	31	22	23	4	2	—	—	—	—	
中 部 國 際 空 港 株 式 會 社	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
電 源開 發株 式 會 社	—	—	—	—	300	500	300	299	1,500	1,400	1,400	1,196	
計	18,047	18,996	18,998	17,990	23,462	26,115	32,292	29,806	28,381	25,993	27,185	39,301	

(注) 政保債のうち、財政投融資の対象事業に使用するため発行された分。
 (出所) 大蔵省・財務省「財政金融統計月報」「財政投融資特集」各号。

2 政府保証債の売買状況

政府保証債の売買高（往復計算、以下同じ）は、昭和50年度以降急増し63年度に37兆円超となったが、その後は発行額の減少や金利上昇基調を背景として10兆円台後半から30兆円までで推移した。計数は前掲第1部第2章第1節の表2-1-1に示されている。売買には取引所取引と店頭取引とがあるが国債と同様にはほとんどが店頭取引である。

3 政府保証債の商品性改善¹⁾

政府保証債の流動性を高めるためには債券の商品性を改善することが必要であり、次のような措置が講じられた。

（1）発行ロットの大型化

発行額が少ない銘柄は引受時に各金融機関への割当額が小さくなり、また流通段階でもロットがまとまりにくく端債扱いとなりやすい。そこで昭和62年度以降、1銘柄の年度発行額は原則100億円以上となった。

（2）満期一括償還制度の導入と繰上償還条項の撤廃

昭和61年度までは発行後3年間据置き、その後半年に発行額の3%ずつ額面で抽選償還する定時償還制度が採られていた。この制度の下では、低金利期に流通市場で額面よりも高くなっている（オーバー・パー）債券も額面で償還されてしまうため投資家に不利になる、償還金を再投資する際にも低金利であるため収益が低下する、さらに保有玉の一部が償還されることに伴いまとまっていたロットが分割されるなどのデメリットがあったため、昭和62年度より満期一括償還制に変更された。更に、平成11年発行分からは国債と同様に繰上償還条項が撤廃された。

（3）有価証券取引税の引下げ

昭和61年度までは、政府保証債の譲渡にかかる有価証券取引税の税率は国債のそれの1.5倍であって、ディーリングが著しく不利であった。有価証券取引税上の取扱いの差を解消すべく昭和63年1月より政府保証債等にかかる税が

引き下げられ、国債と同率になった。その後、平成11年3月末に有価証券取引税は廃止された（前記の第1部第2章第2節参照）。

（4）期間の多様化

次のように進展した（すべて利付債）。なお、これらのほかに、昭和61年度に東京湾横断道路会社が割引債を発行した。

昭和47年7月	10年債	国債に追随して7年債から切り替え
昭和59年12月	15年債	国鉄、道路公団が発行（ともに私募、変動利付）
平成10年7月	6年債	中小企業金融公庫が発行
平成11年9月	4年債	預金保険機構が発行
平成12年5月	5年債	中小企業金融公庫が発行
平成13年6月	2年債	預金保険機構が発行

また、手数料は表3-2-5のように変更された（『平成財政史—平成元～12年度』第9巻「資料(2) 租税・国債」の資料9-143参照）。引受および募集取扱手数料（額面100円当たり）は1円（昭和28年8月以降）、0.8円（昭和30年12月）、0.7円（昭和31年8月）、0.9円（昭和51年10月）、1.1円（昭和57年4月）、1.15円（昭和58年4月）でピークになり、その後は1円（平成2年4月）、0.85円（平成5年4月）、0.75円（平成8年11月）、0.65円（平成12年4月）と低下傾向で推移した。

元利払い手数料は、元金償還（額面100円当たり）と利払い（利金100円当たり）の手数料のそれぞれが、0.2円と0.3円から0.14円と0.28円（平成6年8月）、0.1円と0.2円（平成7年9月）と変化した。受託手数料（額面100円当たり）は0.04円が0.03円（平成8年3月）、0.02円（平成9年5月）、0.012円（平成10年7月）と下がってきてている。

表 3-2-5 政府保証債の手数料推移

(単位：100円につき錢)

	昭和28	30	31	51	57	58	平成2	5
	8月	12月	8月	10月	4月	4月	4月	4月
引受	100	80	70	90	110	115	100	85
受託	4							
元金償還	20							
利息支払	30							
当初登録	4							
	6	7	8		9	10	12	
	8月	9月	3月	11月	5月	7月	4月	
引受				75			65	
受託			3		2	1.2		
元金償還	14	10						
利息支払	28	20						
当初登録						3		

(出所) 財務省理財局。

〔注〕

- 1) 『ファイナンス』昭和63年12月号、平成元年11月号、大蔵省（財務省）『財政金融統計月報』、公社債引受協会・日本証券業協会「各年度の公社債市場」（『公社債年鑑』各年版）参照。

第3節 政府保証外債¹⁾

政府保証外債は政府関係機関・地方公共団体等が国外で発行する債券であつて、元本の償還と利子の支払いに政府保証が付されるものである。保証が付くことで政府発行と同様の信用力が得られ、保証がない場合よりも有利な条件での発行が可能となる。なお、詳細は『図説日本の公共債』（各年度版、財経詳報社）参照。

国内の資本蓄積が乏しく外貨準備も少なかった時代には外資導入が必要不可欠で、政府関係機関等が政府保証外債を発行する意義は大きかった。我が国が債権大国となってからは外資導入の必要度は低くなったが、資金の調達コスト軽減と調達手段の多様化を目的として発行が継続された。

政府は原則として会社その他の法人の債務を保証することはできない。しかし、政府関係機関・地方公共団体が国外で発行する債券については「国際復興開発銀行等からの外資の受入に関する特別措置に関する法律」（世銀特措法）に基づき保証を付すことができる。また、電源開発株式会社（昭和55年度以来）等の特殊会社に対してはそれぞれの設立根拠法に基づき政府保証を付すこともある。政府保証外債発行額の推移は前節の表3-2-3のとおりである。

上記の根拠法に基づき、平成元年度において政府保証外債を発行していた機関は日本開発銀行、日本輸出入銀行、公営企業金融公庫、中小企業金融公庫、日本道路公団、地方公共団体のうち東京都、大阪府、横浜市、神戸市、特殊会社のうち電源開発株式会社、関西国際空港株式会社の11団体であった。

国外で発行する地方債は特別の場合に政府保証を付すことができ、その対象事業は臨海土地造成事業に限定されていた。ただし、昭和61年度以降、内需拡大策の一環として東京都の下水道整備事業と地下鉄建設事業が政府保証外債の対象事業とされた。なお、大阪府は関西国際空港建設に関連した南大阪湾岸整備事業（臨海土地造成事業）の資金調達のため昭和62年度から平成元年度まで、また、神戸市はポートアイランド造成事業の資金調達のため昭和61年度から平成7年度まで、それぞれ政府保証外債の発行を行ったが、造成した土地の売却益で事業費を賄うことができるようになって発行を終了した。

特殊会社のうち、平成元年度より電源開発株式会社には大型石炭火力発電所等建設の、同年度より関西国際空港株式会社には空港建設等の、また平成5年度より東京湾横断道路株式会社には道路建設等の、それぞれの資金調達を容易にするために発行する外債に政府保証が付された。

政府保証外債の保証限度額は毎年度の一般会計予算予算総則において規定される。国内で発行される政保債・政府保証借入金は保証限度額が機関別に計上されるのに対し、政府保証外債は発行通貨を含め機関別の外債発行額を事前に確定させることができ難いそのため、「世銀特措法」に基づく保証枠として発行機関を特定せず包括的に限度額が計上されて、弾力的な発行が可能となっている。予算策定時に予見できなかった内外の金融情勢の変動等により政府保証外債を増額しなければならなくなつた場合、保証限度額はその50%の範囲内で増額できる、という弾力条項が予算総則上の保証限度額に設けられている。

政府関係機関の場合、それぞれの設立根拠法に基づいて毎年度予算及び資金計画が策定され、資金調達方法もあらかじめ決められている。また、資金調達の大部分は資金運用部等からの借り入れあるいは国内政保債の発行によっており、それらは毎年度の財政投融資計画に計上されている。これに対し、外債発行による資金調達は市場環境の変化に伴う発行市場の変更、通貨の変更、為替相場の変動等があることから、財政投融資計画には計上されていない。なお、特殊会社はそれぞれ個別に保証限度額が計上されている。

政府保証外債の沿革は次のとおりである。設備投資資金を財政投融資資金等では賄いきれなくなった日本電信電話公社が昭和36年に米国市場で外債を発行したのが政府保証外債の嚆矢である。その後、我が国の国際収支が黒字基調に転じ外貨準備も拡大したため、昭和40年代前半には発行が抑制された。

昭和48年に国際収支は再び赤字に転じ、外債市場の好転、発行体の資金事情もあいまって、昭和49年度末から政府保証外債の発行が再び活発となった。米国金利は昭和52年半ばから上昇に転じその後も高金利が続いたため、米国市場での発行は昭和59年2月までの7年間途絶え、昭和52~54年度はドイツ・イスの市場が発行の中心となった。

昭和55年度からは発行体数が増加、さらに昭和56年度からの通貨スワップ債の登場により外債発行が為替リスクのない有利な資金調達手段となりうると認識されたこと也有って、発行額は増大した。昭和60年度以降、新規に政府保証

外債の発行体となったのは昭和60年度の横浜市（昭和46年度以来の発行再開）、昭和62年度の大坂府（昭和37-39年度まで大阪市と合同発行の実績があった）、平成元年度の関西国際空港株式会社、平成2年度の北海道東北開発公庫、平成5年度の東京湾横断道路株式会社であった。なお、昭和60年度からは日本電信電話公社が、昭和62年度からは日本航空が、それぞれ民営化に伴い政府保証外債の対象ではなくなった。

政府保証外債は5年債、7年債、10年債がほとんどであったが、平成8年度に中小企業金融公庫が35年ぶりに3年債を発行した。平成10年前後はユーロ市場、特にユーロドル債を中心にドイツ、スイス、米国等の各市場で年間20銘柄程度の発行が続いた。

[注]

- 1) 各年の『図説 日本の公共債』（財経詳報社）参照。

第4節 政府短期証券¹⁾

政府短期証券（FB）は国庫に一時的な資金不足が生じるとき、それを補うために発行される短期の割引債である。これは国庫の一時的な資金不足に対する資金繰りのために「財政法」又は各特別会計法によって発行が認められており、年度内又は発行後1年内に償還される。政府短期証券は、(1)短期の資金繰りのために発行され、その発行収入・償還金支払は原則として予算決算上、歳入歳出に計上されない、(2)年度内又は1年内に償還される、(3)日本銀行引受は禁止されていない、という点で長期国債と異なる。従来発行されていたのは次の3種類であった。

(1) 大蔵省証券（蔵券）

国庫全体の一時的な資金不足を補うために一般会計の負担で発行され、当該年度の歳入によってすべて償還された。法的根拠は「財政法」第7条である。

(2) 食糧証券（糧券）

食糧管理特別会計の資金不足を補うために発行された。年度内に償還されるもののほか、年度を越えて発行され1年以内に償還されるものがあった。これは、糧券の発行残高が米買入代金を賄うため秋にピークに達し、その後1年にわたって米の売払収入により徐々に償還され残高が減少していく性格によるものであった。

(3) 外国為替資金証券（為券）

外貨の買入等に伴って生ずる外国為替資金特別会計の資金不足を補うために発行された。年度内に償還されるもののほか、年度を越えて発行され1年以内に償還されるものがあった。外貨買取りのための円資金に不足をきたした場合等に発行され、逆に外貨の売却等により円資金に余裕が生じると償還された。

これら3種類の証券の発行条件のうち割引歩合については金融情勢等を勘案して大蔵大臣が定めることになっており、表3-4-1に示されるように公定歩合

に連動してそれよりやや低目の水準にされることが多かった。

なお、次の5種類の政府短期証券は、法律上の規定はあるが現実には発行されていなかった。(1)印刷事業証券(「印刷局特別会計法」第6条)、(2)国有林野事業証券(「国有林野事業特別会計法」第6条)、(3)アルコール専売事業証券(「アルコール専売事業特別会計法」第6条)、(4)郵政事業証券(「郵政事業特別会計法」第17条)、(5)貿易保険事業証券(「貿易保険特別会計法」第12条)。

政府短期証券の具体的な発行手続きは次のとおりであった(乾文男(編)『図説日本の公共債』平成7年版参照)。大蔵大臣は、翌週発行予定のものについては、毎週金曜までに発行予定額等の発行要項を定めて日本銀行に通知する。日本銀行はこれに基づいて発行条件等を本支店の店頭で公示する。発行日は原則として毎週月、水、金曜日である。応募申込の締切は発行日の前営業日の正午、申込場所は日本銀行本支店である。応募者の範囲は銀行、信用金庫、全国信用金庫連合会、農林中央金庫、商工組合中央金庫、保険会社、日本銀行取引先の証券会社及び短資会社等であった。一般の法人は、証券会社等を通じて購入することになり、また資金運用部、公庫、公團等の政府機関が政府短期証券を余資運用に利用する場合には、日本銀行から日本銀行保有の短期証券を購入した。

これら3種類の証券は市場の厚み、商品の均質性などを考慮して平成11年度から統合されて政府短期証券となり、大蔵省証券など3種類の名称は発行収入金・償還金などを区分経理する場合のみに用いられることになった。この間の経緯は次のとおりである。

まず、3種類の証券は発行条件を特定して公募する定率公募発行を原則としていたが、割引料が公定歩合を下回っていたことから市中からの応募はほぼ皆無であり、残額を日本銀行が引き受けていた(定率公募残額日銀引受方式)。

その後、外国為替等審議会の「円の国際化専門部会」は平成10年11月に「円の国際化について」なる中間論点整理をまとめたが、その中で以下の指摘がなされた(表3-4-2)。

短期金融市場では、短期割引国債(TB)と政府短期証券(FB)は信用度・流動性・商品としての均質性等からみて、非居住者の短期運用の主力商品となるべきものであるが、我が国ではTBとFBの玉不足のため市場に厚みがない。また、TBとFBは発行時に源泉徴収が行われているが、キャッシュフローに影響を与え、価格形成にも影響を及ぼしうる。加えて、有価証券取引税を回避

するために現金担保付債券貸借の形をとった日本独自のレポが行われている。このレポ市場をグローバル・スタンダード化して円の国際化をはかることが必要である。

このような指摘を受けて、大蔵省は円の国際化の推進策として表3-4-3のような対応を進めることとした。さらに、理財局内で次のような議論がなされた。

- 1) 大蔵省証券と食糧証券の発行時期はかなり偏る。
- 2) 個々の証券毎に発行すると、券種により発行量に差が生じるので、金利差が発生するおそれがある。
- 3) 発行当局の事務的な問題として、市場関係者に非常に大きな負担を負わせるおそれがある。

これらの議論や部内での検討を重ねて、大蔵省証券・食糧証券・外国為替資金証券を統合し公募入札方式により発行することとなり、平成11年3月に表3-4-4のような新聞発表が行われた。

平成11年度から大蔵省証券・食糧証券・外国為替資金証券は統合されて13週(3か月)物の政府短期証券となり、価格競争による公募入札が開始された(政府短期証券と短期国債の比較については表3-4-5と表3-4-6参照)。短期金融市場に3か月物、6か月物(以上、政府短期証券)、1年物(短期国債で平成11年度から登場した。本章第5節参照)の銘柄をそろえて市場を育成することが目指された。

平成11年度は日銀引受けを併用したが、平成12年度以降は全額が入札発行とされた。平成13年度からの財政投融資改革に伴い、財政投融資の一時的な資金不足を補う目的でも政府短期証券が発行されるようになった。

なお前記の第2章第2節でもふれたように、税制面では昭和61年1月に政府短期証券制度の改正があり、その償還差益に対して発行時に源泉徴収が行われ、他方、流通性確保のため国債振替決済制度を利用して法人間でのみ流通させることを前提に、法人税の課税上、源泉徴収税額の全額を税額控除できた。平成11年4月からは短期国債とともに償還差益の源泉徴収は免除となった。

政府短期証券の発行の状況は表3-4-7に、発行条件の推移は前掲表3-4-1に示されている。政府短期証券の発行残高は、国庫における資金過不足の状況に応じて日々変動する。従来は期間を固定した2か月物と3か月物があったが、平成12年4月から期間を厳密に固定せず市場動向や国庫の資金繰りに合わせて償還日を自由に設定できるタイプが発行された。これは大量に発行される証券を円滑に消化するためであった。

表 3-4-1 FB 発行条件の推移

(単位：%)

年	月	応募者利回り	年	月	公定歩合
昭和62	3	2.384	昭和62	2	5
平成元	6	3.194	平成元	5	3.25
	10	3.708		10	3.75
2	1	4.223		12	4.25
	4	5.256	2	3	5.25
	9	5.550		8	6
3	7	5.515	3	7	5.5
	11	4.997		11	5.1
4	1	4.481		12	4.5
	4	3.708	4	4	3.75
	8	3.194		7	3.25
5	2	2.425	5	2	2.5
	9	1.657		9	1.75
7	4	0.876	7	4	1
	7	0.751		9	0.5
	9	0.374			
8	1	0.374			
11	4	0.07			
	5	0.033			
	6	0.042			
	7	0.047			
	8	0.031			
	9	0.021			
	10	0.058			
	11	0.074			
	12	0.041			
12	1	0.068			
	2	0.05			
	3	0.115			
	4	0.059			
	5	0.037			
	6	0.1			
	7	0.172			
	8	0.326			
	9	0.346			
	10	0.364			
	11	0.375			
	12	0.747			

(出所) 大蔵省『財政金融統計月報』。

発行後資金繰りに余裕が生じた場合は、償還期限の到来を待たずに繰上償還されることもしばしばである。発行額に対する公募額の実績はおおむね低調で、ほぼ全額が日本銀行により引き受けられていた。日本銀行は流通市場を育成するべく昭和56年から保有する政府短期証券を実勢レートで市中に売却するオペ（無条件オペ）を実施した。昭和61年から売り現先オペを、平成11年の政府短期証券の公募発行開始時からは買い現先オペをそれぞれ始めた。政府短期証券と短期国債のオペを併せて平成11年度から短期国債売買オペと称した。なお、次章の第2節でも日本銀行による政府短期証券の引受に言及している。

表 3-4-2 外国為替等審議会「円の国際化専門部会」の論点整理（抄）

「円の国際化について」—中間論点整理—

平成10年11月12日

(中略)

3. 具体的な方策に関する専門部会における主な論点

(1) 金融・資本市場における課題

①部会での指摘事項

(中略)

(口) 短期金融市場においては、TB（短期割引国債）・FB（政府短期証券）は、信用度、流動性、商品として均質性等から見て、各国中銀をはじめ非居住者の短期運用の主力商品となるべきものであるが、①我が国では米国と比べても、市中にTB・FBの玉不足が生じており、市場に厚みがない、②TB・FBの償還差益について発行時に源泉徴収が行われているが、その金融商品としての特殊性から、キャッシュフローに影響を与え、価格形成にも影響を及ぼしうることについて特に考慮すべきである。また、有価証券取引税を回避する観点から、我が国では現金担保付債券貸借の形をとったレポが行われているが、これは日本独自の形態となっており、レポ市場をグローバル・スタンダード化することが必要である（欧米では、買戻（売戻）条件付売却（購入）が通常の形態）。

(以下省略)

表 3-4-3 円の国際化の推進策について
(抄録)

平成10年12月22日
大蔵省

円の国際化の推進策について

円の国際化を推進するための具体的な方策につき、下記のような対応を進めることとします。

(1) FB（政府短期証券）の市中公募入札発行について

以下のようなFB発行の新たなスキームに沿って、FBの市中公募入札発行を行うこととする。なお、本件に関する実務的事項等については後日、別途公表する。

- ① FBの発行方式を現行の定率公募残額日銀引受方式から、原則として公募入札方式に改める。
- ② FBの償還期間は、原則として13週間（3ヶ月）とし、週1回程度発行する。
- ③ 公募入札において募集残額等が生じた場合及び国庫に予期せざる資金需要が生じた場合には、日本銀行は、例外的に所要のFBの引受けを行うものとする。ただし、日本銀行が例外的に引き受けたFBについては、公募入札発行代り金により、可及的速やかに償還するものとする。
- ④ FBの公募入札発行は平成11年4月より開始する。ただし、公募入札への完全な移行は、1年程度を目途として、市場実勢等を見極めつつ段階的に行うこととし、それまでの間、日銀引受による発行を併用する。

(2) 円の国際化に関連する税制の見直しについて

平成11年度税制改正事項として、以下の項目を決定した。今後、必要となる法令の改正等に向けて、鋭意検討・準備を進めることとする。

- ① TB（短期割引国債）・FB（その発行されるもののすべてが発行と同時に一括登録されるTB・FBに限る。以下同じ。）の償還差益については、その発行時の源泉徴収を免除することとし、外国法人がTB・FB（償還期間を通じて一括登録がされていたものに限る。）につき支払を受ける償還差益については、原則として法人税を課さないこととする。これに伴い、本人確認制度・支払調書制度等、所要の整備を行う。

（注） 上記措置は、平成11年4月1日以後に発行されるTB・FBについて適用する。

- ② 非居住者・外国法人が支払を受ける一括登録国債の利子につき、一定の要件の下、一括登録期間に対応する金額に対する源泉徴収を免除する。これに伴い、本人確認制度・支払調書制度等、所要の整備を行う。

（注） 上記措置は、平成11年9月1日以後に計算期間が開始する一括登録国債の利子について適用する。

- ③ 指定金融機関等の源泉徴収免除制度及び公共法人等の利子非課税制度につき、対象となる国債利子の範囲から個別登録国債の利子（平成13年1月1日以後に計算期間が開始するもの）を除外する。

（参考） 有価証券取引税及び取引

- 所税は平成11年3月31日をもって廃止する。
- (注) 上場株式等に係る譲渡所得等の源泉分離選択課税制度については、引き続き平成13年3月31日まで適用する経過措置を講じた上、廃止する。
- (3) 国債の線上償還条項の撤廃について
- 平成11年1月以後に発行する国債について、線上償還条項を撤廃する。
- (4) その他の
- ① 平成11年度より、30年国債及び1年物TBを導入することとし、国債の償還年限の一層の多様化を進める。
- (以下省略)

表 3-4-4 FB の公募入札に関する新聞発表

政府短期証券(FB)の公募入札発行について

平成11年3月5日

下記のような枠組みに従って、政府短期証券(以下、「FB」という。)の公募入札発行を行うこととする。

記

1. 公募入札発行の方法等

- (1) FBの名称は「政府短期証券」とし、大蔵省証券、食粗証券及び外国為替資金証券を統合して発行する。
- (2) FBは価格競争入札(コンペティション方式)により発行する。
- (3) FBの最低応募単位は1000万円とする。
- (4) FBの償還期間は、原則13週間とする。
- (5) (4)に加え、2ヶ月物等償還期間13週間未満のFBを国庫の資金繰りに応じて発行することを検討する。
- (6) FBの発行は、原則として毎週最初の営業日に行い、その3営業日前に入札を行うこととする(祭日等がない場合、水曜日に入札し、月曜日に発行することとなる)。
- (7) FBの入札手続は、日銀ネット等により行うこととする。
- (8) FBの入札当日のスケジュールについては、原則として、入札日の午前10時20分にオファーし、同11時30分に締め切ることとする。
- (9) FBの公募入札参加資格者の範囲は、振替決済制度の参加者のうち、次のいずれかを満たす者とする。なお、公募入札参加者への指定の希望については、平成11年3月中は日本銀行を通じて受け付ける。
 - ① 銀行、証券会社、保険会社、農林中央金庫、商工組合中央金庫、短資会社
 - ② ディーリング認可を受けている信用金庫等。

(以下省略)

表 3-4-5 TB と FB の比較

(平成11年3月末まで)

	T B	F B
名 称	割引短期国庫債券	外国為替資金証券（為券） 大蔵省証券（蔵券） 食糧証券（糧券）
根 拠 法	国債整理基金特別会計法第5条	・為券…外国為替資金特別会計法第4条 ・蔵券…財政法第7条 ・糧券…食糧管理特別会計法第3条
法 的 性 格	歳入債（借換債） (注) 年度内 TB は歳計外 年度超 TB は歳計内	資金繰り債
発 行 残 高 等 (額面ベース)	170,208億円（平成10年度平残、公募入札分）	為券 268,780億円(平成10年度平残) 蔵券 30,184億円(平成10年度平残) 糧券 6,466億円(平成10年度平残)
商 品 内 容	債券形式	割引債
	期 間	現在、6か月物と3か月物の2種類
	最 低 券 面	1,000万円 (2.4~)
	流 通 の 仕 組 み	全て国債振替決済制度を通じ流通 法人間のみでの流通を前提
	税 制	○源泉所得税 ・法人の課税上、通期税額控除 (一般の割引債は所得期間按分) ・外国中銀等について取得時に 源泉徴収税額還付 (62.8~) ・外国法人については償還時還付 (4.4~) ○有価証券取引税…非課税
發 行 方 式 等	公募入札方式 (価格競争コンペティション方式) (募入平均0.070%、11.6.16入札、 1年物) (募入平均0.095%、11.7.6入札、6 か月物) (募入平均0.037%、11.6.17入札、 3か月物)	定率公募残額日銀引受方式 (実際には大部分が日銀引受) (割引歩合0.075%、11.3月末日現在)

(出所) 財務省理財局資料。

表 3-4-6 TBとFBの比較2

(平成11年4月以降)

	T B	F B
名称	割引短期国庫債券	政府短期証券
根拠法	国債整理基金特別会計法第5条	外国為替資金特別会計法第4条 財政法第7条 食糧管理特別会計法第3条
法的性格	歳入債（借換債） (注) 年度内TBは歳計外 年度超TBは歳計内	資金繰り債
発行残高等 (額面ベース)	270,013.4億円（平成11年度末残、公募入札分）	354,980.7億円（平成11年度末残）
商品内容	債券形式	割引債
	期間	6か月物及び1年物の2種類
	最低券面	1,000万円（2.4～）
	流通の仕組み	全て国債振替決済制度を通じ流通 法人間のみでの流通を前提
	税制	○源泉所得税 …発行と同時にすべて一括登録される場合に限り、源微免除 ○法人税 …外国法人が支払を受けるTB (償還期間を通じて一括登録されていたものに限る)の償還差益について、非課税
発行方式等	公募入札方式 (価格競争コンペティション方式) (募入平均0.117%、12.6.6入札、6か月物) (募入平均0.260%、12.6.15入札、1年物)	同左 (募入平均 0.180%、12.6.28入札)
入札参加者の範囲	国債振替決済制度参加者のうち、 ・銀行、証券会社、保険会社、農林中央金庫、商工組合中央金庫、短資会社、証券金融会社 ・ディーリング認可を受けている信用金庫等	同左

(出所) 財務省理財局資料。

表 3-4-7 FB の発行と現存額

(単位: 10億円)

年度	総額	大蔵省証券	外国為替資金証券	食糧証券
平成元	158,472 16,616	49,126 —	104,282 16,007	5,064 609
2	167,339 16,356	65,993 —	97,630 15,800	3,716 556
3	157,578 15,802	62,155 —	92,239 15,446	3,184 356
4	155,208 15,593	61,011 —	91,766 15,332	2,431 261
5	163,360 22,221	51,219 —	110,995 22,221	1,146 —
6	178,735 22,988	47,777 —	129,591 22,634	1,367 354
7	183,520 29,362	22,608 —	156,390 28,761	4,522 601
8	189,016 30,639	17,339 —	169,037 29,836	2,640 803
9	211,273 30,675	26,698 —	178,599 29,647	5,976 1,028
10	222,187 29,779	47,206 —	166,553 28,768	8,428 1,011
11	221,865 40,593	57,311 —	160,328 39,573	4,226 1,020
12	190,614 44,840	14,646 —	173,132 43,807	2,835 1,033

(出所) 大蔵省理財局『国債統計年報』各年度版により作成。

(注) 上段は発行額、下段は年度末現存額。

〔注〕

- 1) 乾文男 (編) 『図説 日本の公共債 (平成7年度版)』(平成7年、財経詳報社) と『平成財政史—平成元~12年度』第9巻「資料(2) 租税・国債」の表参照。

第5節 短期国債¹⁾

短期国債（TB）は1年未満の割引債であり、発行・償還の推移は表3-5-1のとおりである（浜田恵造編『国債—発行・流通の現状と将来の課題』大蔵財務協会、第2章参照）。国債の大量償還・借換えに円滑に対応するために、国債満期構成の多様化の一環として昭和61年に6か月物が導入され、市場実勢を反映するべく価格に関するコンベンショナル方式に基づく入札によった。

平成元年9月に3か月物も導入され入札方式で発行された。

導入の理由は、

- 1) 短期金融市场の中心である譲渡性預金（CD）やコマーシャル・ペーパーは3か月物が主であって、市場参加者は3か月という期限になじみがあったこと、
- 2) 金利変動リスクが6か月物より小さいため応札の額・レート等の意思決定が容易であったこと、3) 発行体にとっても金利負担がより小さいと考えられたこと、などであった。また、譲渡性預金など短期金融市场の商品との金利裁定を活発にして、短期金融取引全体を活性化できることも期待された。

なお、平成3年には多国籍軍支援の財源確保のために「湾岸地域支援財源確保臨時措置法」（第1章第3節に前掲の表1-3-3参照）に基づいて、国債整理基金特別会計法に基づく通常の短期国債とは種類の違う臨時特例国債（湾岸国債）6か月物約9700億円が入札方式で発行された。これは償還財源として、平成3-6年度における一般会計からの国債整理基金特別会計への繰入金と、平成3-4年度における法人臨時特別税及び石油臨時特別税（同法で創設され、略称は「臨時特別税」）の収入を予定した。

その後、平成11年4月に取引を活発にして短期金融市场を育成し、国債の年限を多様化して市中での消化を円滑に進め、ひいては円の国際化の推進に資するべく1年物が公募入札で発行された。これは平成10年12月の大蔵省の「円の国際化の推進策について」の文書（前節参照）でも明記されていた。導入時の検討経過については表3-5-2および前掲の表1-2-6を参照されたい。1年物の導入により3か月から1年までの利回り曲線が明らかになったほか、日本銀行にとっては、市場が広がって保有する政府短期証券の売却ができ、かつ短期国債

売買オペの裁量の幅も広がるなどの効果が見込まれた。外国人投資家による保有が多くなり円の国際化を進めることにもなった。

また、前記のように平成11年度からは政府短期証券の3か月物が発行されたが（前節の表3-4-5、表3-4-6参照）、それと棲み分けるために3か月物短期国債は平成12年3月に発行停止となった。

短期国債は導入時には年4回発行であったが、大量発行に伴い発行量を平準化するために平成元年8月以降は毎月発行となり、平成2年7月以降は原則月2回発行、平成7年4月からは月2回、つまり3か月物と6か月物を毎月各1回、の定期的な発行となった。

短期国債の最低取引単位は導入当初1億円であったが、その後5000万円に、平成2年4月には1000万円に引き下げられた（政府短期証券も同様）。短期国債と政府短期証券は債券現先市場の中心的商品であり、事業法人等に多い5000万円未満の小口の現先や、端数の現先への対応が必要であったためである。

短期国債は短期金融市場に参加する法人間で活発に取引される商品であるとの考え方に基づき、法人間の売買に税法上の特別の措置を認め、その保有・流通には全て国債振替決済制度が利用された。入札参加者が他の入札参加者以外に販売する場合は、①相手方は上場会社又はこれに準ずる会社等で金融・証券市場の動向に精通した者に限定し、個人・個人類似法人への販売は行わない、②顧客（法人）は引き続き国債振替決済制度を利用してこれを保有し、譲渡又は質入れをする場合には必ず入札参加者（ディーラー。ただし当初販売のディーラーに限らない）に対して行うこととされた。

短期国債の償還差益に対しては、税負担が適正に行われてその流通を阻害しないよう、発行時に償還差益の18%が源泉徴収された。最終保有者は源泉徴収された税額の還付を受けられたが（通期控除制度）、平成4年度から外国法人は償還益に対する所得税を全額免除され、平成11年度に政府短期証券とともに償還差益の源泉徴収が免除されるようになった。

日本銀行は短期国債オペを平成2年1月に開始して、本店取引先の金融機関・証券会社等から入札方式により買い現先オペを行った。オペ導入後しばらくは買入期間が1か月（月2回）程度であったが、平成6年1月以降1週間～3週間へと短くなり、オペの回数は飛躍的に増加した。その後、年越え、年度末越えやオーバーナイトの資金供給手段としても活用されるようになり、さら

に即日決済のオペ（オファーの2営業日後に決済されるものが多用）も頻繁に行なうなど、機動的な金融調節手段として活用した。平成11年からは売り現先オペを開始した。

表 3-5-1 短期国債の発行額と現存額

(単位：百万円)

年 度	発 行 額		現 存 額	
	銘柄数	金 額	銘柄数	金 額
昭和63	4	4,441,350	2	2,401,450
平成元	9	10,770,900	4	5,502,850
2	19	20,450,730	8	8,211,580
3	19	19,955,280	8	9,181,890
4	20	25,285,370	8	10,654,520
5	20	27,272,480	8	11,114,390
6	20	26,873,830	8	11,776,010
7	24	34,180,590	9	12,783,450
8	24	34,615,440	9	13,118,620
9	24	36,123,180	9	13,426,150
10		39,517,800		17,020,800
11		48,798,800		27,001,300
12		42,840,900		29,641,800

(出所) 公社債引受協会・日本証券業協会『公社債年鑑』、日本証券業協会『証券業報』の各年版により作成。

表 3-5-2 国債の償還年限の多様化（1年債）（抄）

平成10年12月 7 日
大蔵省理財局国債課

国債の償還年限の多様化について
(中略)

3. 1年物 TB の導入について

(1) 導入の理由

TB は現在、3ヶ月物と6ヶ月物を毎月一回ずつ発行しているが、平成11年度以降 FB が3ヶ月物を中心市中公募される中で、11年度において国債整理基金の資金繰りを確保するとともに、TB 残高を増加させる（7兆円→21兆円）ことによって、国債の大量消化の一助とするためには、TB について、3ヶ月物と6ヶ月物の発行を継続するとともに1年

物を導入し、多様化を図る必要がある。

(2) 他の金融商品との競合

1年物の金融商品としては、興銀、農中、商中等の発行する割引金融債があり、その一部を事業法人が購入していることから割金債の発行体からの抵抗が予想されるが、割金債は基本的には個人向け中心の商品であることから、1年物TBについて、現行TBと同様、法人向け商品と位置づければ、5年利付債の導入に比し、比較的の抵抗は小さいのではないかと思われる。

ただし、都銀関係者の一部に、1年物TBの発行が銀行の法人向け大口定期に与える影響を指摘する向きがあり、この点については、債券と預金という商品性の違いがあることや既に1年未満の大口定期とTB(3ヶ月、6ヶ月)が共存していること等の事情はあるものの、現実的に大きな影響が出ることも考えられるので、現在、関係者の意見を確認しているところである。

(3) 市場のニーズ

1年物に対する市場のニーズについて市場関係者にヒアリングを行ったところ、法人投資家の間にそれなりのニーズがあるのではないかとの意見が大半であった。消化可能額については、最終的には月1回の発行で1兆円程度の消化が可能ではないかとの意見もあったが、あくまでも未知数であるとする意見もあり、いずれにせよ導入当初においては、5,000～6,000億円程度が限度ではないかとの見方が多い。

(4) 発行額

上記のような市場のニーズを勘案

すれば、1年物を導入した場合に未達となる事態を極力回避するために、年度前半の発行ロットを5,000億円～7,000億円に抑えざるを得ず、その間、国債整理基金の資金繰りのショートを防ぐために、経過措置として、3ヶ月物のTBの発行を継続する必要がある。

なお、年度後半には、市場の状況が許す限り、発行ロットを段階的に増額し、1兆円程度とすることを目指したい。

(5) 発行頻度及び発行方式

発行頻度については、市場のニーズや1銘柄当たりの流動性の確保を考えれば、月1回の発行が適当と思われる。例えば、現在の3ヶ月物と同様、毎月20日に発行、その3営業日前に入札するスケジュールが考えられる。

発行方式については、現行の3ヶ月物、6ヶ月物と同様に公募入札方式によるこことしたい。

(6) 流通の仕組み

税制上、現行のTBと同様な取扱いを受けるとともに、割金債とのバッティングを最小化するため、現在のTB(3ヶ月物、6ヶ月物)と同様、振決債として法人間のみで流通する仕組みとすることとした。

(7) 償還期間と税制との関係

短期国債の償還差益に関する税制上の取扱いについては、法令上「発行の日から償還期限までの期間が1年に満たない国債」という規定振りとなっている。

今後、1年物TBについて税制上FB及び既存のTBと同様な取扱いを受けるためには、こうした規定ぶりについての手当てが必要となるの

で、当該手当てを主税局に要望しているところである。

(注) 仮に、主税局側の理解が得られない場合には、米国の例にならい4週間に1回52週(364日)物を発行することとしたい。この場

合には、6ヶ月物及び3ヶ月物についても、それぞれ4週間に1回26週物及び13週物として発行することが適當と考えられる。

(以下省略)

[注]

- 1) 浜田恵造編『国債』(平成9年、大蔵財務協会) 参照。

第6節 財投債

財投債はさかのばれば、平成2年春に臨時行政改革推進審議会（首相の諮問機関）が発表した「行財政改革推進委員会報告」の財政投融資制度の項で言及された。「金融・財政環境の変化などにより従来の原資のみでは財投原資の確保が不十分となる場合に備えて、例えば財投債の発行など新たな補完的な資金調達方法の導入を検討する」との文言が見られ、政府に前向きな対応が求められていた（表3-6-1参照）。

その後、財政投融資の改革議論は平成8年頃から盛んに行われるようになつた（中川雅治・元理財局長口述による）。平成8年6月に大蔵省理財局長の私的研究会である財政投融資の将来研究会が財政投融資の在り方について報告書を発表し、高齢化で中長期的に不足が懸念される原資について、資金運用部による財投債の発行を提案した。平成9年夏に行政改革会議（会長・橋本首相）が郵便貯金から資金運用部への預託廃止や郵貯の将来の民営化を打ち出したのを受けて、財投債発行による資金調達が検討された。同年11月に大蔵大臣・郵政大臣の諮問機関である資金運用審議会懇談会が財政投融資の抜本改革を求める報告書を発表して、財政投融資をスリムにするため郵便貯金・年金資金の預託制度を廃止し、個別の政府機関が発行する財投機関債と大蔵省が発行する財投債を併用して資金調達するよう求めた（表3-6-2参照）。財政投融資改革の過程ではまた表3-6-3のような改革案も検討された。

13年度予算では、国債発行総額は財投債のうち郵便貯金や公的年金が市場を経由せず直接引き受けける分（33兆4000億円）を含めないと98兆5000億円であった。更にこの国債発行総額から、日本銀行が償還を迎える保有国債を乗り換える分や郵便局の窓口販売分など公的引受分（8兆6000億円）を除く市中消化額は89兆9000億円となった。新たに発行される財投債は、郵便貯金や公的年金による直接引受額を除いた市中消化分が10兆4974億円であり、特殊法人が独自に発行する財投機関債は20機関で計1兆1058億円の発行が予定された。

表 3-6-1 臨時行政改革推進審議会の報告（抄）

行財政改革推進委員会報告

平成2年3月
臨時行政改革推進審議会・
行財政改革推進委員会

第一 基本的考え方（略）

第二 行政改革の主要課題と改革の基本的方向

1 国民負担の増大抑制と財政の運営方針

（中略）

（2）財政の運営方針

ア 中長期的にみて、財政の健全性を確保し、国民負担率の増大を抑制するため、国の一般会計歳出の伸び率は、適度の経済成長率が維持されていることを前提に、名目成長率以下とすることを原則とする。

イ 赤字国債への依存から脱却して、臨調以来焦眉の課題であった財政再建の第一段階が達成できた。政府は、今後とも内需中心の経済成長の持続を図りつつ、再び赤字国債に依存することなく、公共的な財・サービスの適切な供給や景気変動への対応といった財政の機能の一層の発揮を目指した運営を行う。

ウ 将来における赤字国債の再発行を予防するためにも、公債依存度の引下げを進めるとともに、好況期に税財源を充当して建設国債発行額を圧縮し、不況期における財政の景気対応力を強化する。

エ 赤字国債の早期償還に努める。歳出の既往繰延べ分及び旧国鉄債務等の処理を進める。

オ 株式等の政府資産の売却等による財源について、国債（特に赤字国債）の償還財源として活用する。

カ 税収の年度所属区分時期は、適当な時期及び適当な方法により旧に復する。

キ 内外経済情勢の変化に対応して歳出の優先順位を常に見直し、弹力的に変更する。特に、従来固定的であった公共事業費の分野別配分を見直し、重点化する。

（中略）

5 行政組織、現業、特殊法人等の改革（中略）

（5）財政投融资制度

ア 財政投融资制度については、今後とも、社会経済情勢や国民のニーズの変化に弾力的に対応しつつ、その機能を活用する。

イ 財政投融资の運用に当たっては、情勢やニーズの変化に的確に対応して、対象分野や対象事業について厳しく見直し、統合管理・運用の原則を維持しつつ、資金を重点的、効率的に配分する。この場合において、政策金融は民間金融の補完に徹する。

ウ 財投機関の経営改善、経営合理化の徹底を図る。また、財投機関について、その必要性や効果が乏しくなった業務を整理するなど、情勢やニーズの変化に対応して必要な見直しを行う。

エ 財政投融资の事業内容について、国民への情報開示、提供を充実する。

オ 金融・財政環境の変化などによ

り従来の原資のみでは財投原資の確保が不十分となる場合に備えて、例えば財投債の発行など新たな補

完的な資金調達方法の導入を検討する。
(以下省略)

表 3-6-2 財政投融資の抜本的改革について（抄）

財政投融資の抜本的改革について

平成9年11月27日
資金運用審議会懇談会

（中略）

7. 資金調達のあり方

（1）基本的考え方

民業の補完としての財政投融資に対するニーズは、時代の推移に従つて質・量ともに変化してきているが、現行の郵便貯金及び年金積立金の預託義務制度の下では、出口の所要資金量と入口の資金量とが切り離されているため、市場原理と財政規律が必ずしも十分に機能していない状況にある。

今後、財政投融資の出口における財政規律を強化するためにも、入口の資金調達段階での財政規律が必要であると考えられるところであり、既に述べたような資金調達面での問題点に対応するためにも、郵便貯金及び年金積立金については、現行の預託義務を廃止し、財政投融資の資金調達については、その今後のあり方にふさわしい新たな仕組みを導入する必要がある。

その際、既に述べたように、①必要な額だけを能動的に調達すること、②市場と完全に連動した条件で最も

効率的に調達すること、③金利リスクを適切に管理できるようになると、が必要である。

（2）資金調達の各方式の意義と問題点
今後の財政投融資の資金調達のあり方としては、財投機関債（政府保証のない特殊法人債券）、政府保証債（政府保証のある特殊法人債券）、財投債（国の信用で市場原理に基づいて一括調達する債券）が考えられるが、それぞれの方式についての意義と問題点とを整理すると、以下のように考えられる。

（中略）

財投債（国の信用で市場原理に基づいて一括調達する債券）

政府が一括して民間金融市場で債券（財投債）を発行することの意義については、

- 必要な政策に対する資金需要を国で一括して市場で調達するので資金調達コストが低く、特殊法人に対する補給金等の財政負担を小さくできる。
- 政策的必要性に応じた資源分配が可能であり、政策的に不可欠なサービスを提供している特殊法人に対する資金供給が円滑に行われる。
- 発行額について予算として国会の議決を受けることにより、資金調達に一定の歯止めをかけられるので、特殊法人の肥大化を防ぐことが期待できる。

といったことが指摘された。

これに対し、財投債の問題点としては、

- a. 特殊法人の財務に対する市場の評価を受けないことから、特殊法人の側からは、デイスクロージャーを進め、運営の効率化を推進するインセンティブがない。
- b. 財務に対する市場の評価が低いと考えられる特殊法人についても、資金調達ができないことによる淘汰が行われることはない。したがって、特殊法人の存続の適否は政策上の判断で行われることとなるが、厳しい判断は期待できない。
- c. 財投債の発行が安易になれば、肥大化した財政投融資の改革につながるか疑問であり、財政負担の先送りに利用される可能性が残る。
- d. 財投債は第二の国債ではないかとの見方もあり、その性格が明確でない。

といったことが指摘された。

(3) 今後の財政投融資の資金調達

(中略)

この問題に関する当懇談会での議論が次第に深められていく中で、財政投融資の今後の資金調達について、財投機関債と財投債のどちらに重点を置いて考えるかの差は大きなものがあるが、いずれにしても、その一方だけで対応すべきであるという見解は次第に少なくなり、財投機関債と財投債の両者を併用すべきであるということについては大方の一致を

みた。このような議論の経過を踏まえ、財政投融資の今後の資金調達について、大方の意見を整理すると、次のようになると考えられる。

(中略)

(財投債)

財投機関債による資金調達では当該政策分野に必要な資金需要を満たすことができない機関又は資金調達コストが大幅に上昇してしまう機関に対しては、その政策が必要であると判断する以上、そのための資金を安定的に供給することは政府の責務である。その際、国民の負担を最小とする観点から、政府が資金の調達量と年限を能動的に決定し、国の信用で市場原理に基づいて一括調達する方式である財投債を導入することが必要である。財投債の導入は、今後の財政投融資が市場原理とより一層調和した資金調達を行っていくという観点からも重要な手段である。財投債については、法制面等の具体的な検討が政府において今後進められる必要がある。その際、財投債が安易に発行され、財政投融資の規模が肥大化することのないよう、各年度の財投債の発行額について国会の議決対象とするほか、適切な歯止め措置について真剣に検討することが極めて重要である。

(以下省略)

表 3-6-3 財政投融資制度の改革案（抄）

財政投融資制度の抜本的改革案

大蔵省 平成11年12月9日

1. 基本的考え方

- ・ 郵便貯金・年金積立金の全額が資金運用部に預託される制度から、特殊法人等の施策に真に必要な資金だけを市場から調達する仕組みへと抜本的な転換を図る。

2. 改革の骨子

(1) 資金調達

① 郵便貯金・年金積立金の預託の廃止（自主運用）

- ・ 郵便貯金・年金積立金について、……平成13年（2001年）4月以降は、金融市場を通じ自主運用を行う。簡保積立金も、平成13年（2001年）4月以降は自主運用を行う。

② 財投機関債

- ・ 特殊法人等については、財投機関債の公募発行により市場の評価にさらされることを通じ、運営効率化へのインセンティブが高まる。

③ 政府保証債

- ・ 直ちに政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関等について、個別に厳格な審査を経た上で限定期的に発行を認める。

④ 財投債

- ・ 上記②、③のいずれによっても資金調達が困難であったり、不利な条件を強いられる重要施策実施機関や超長期資金を必要とする事業等について、国の信用で一括して市場原理に則した財投債によって調達した資金の貸付けを受ける方式を認める。

⑤ 財投債の財政規律の確保等

- ・ 財投債は、財政規律を確保するため、一般会計と区分経理した新しい特別会計において発行し、発行限度額について国会の議決を受ける。……現行の国債における定率線入れ等は適用しないこととする。

- ・ 発行・流通の仕組みについては、……現行の国債と一体のものとして取り扱う。

(中略)

(3) 市場原理との調和の推進

- ・ 資金調達については、市場に連動した条件で行うこととする。
- ・ 貸付金利については、国債の市場金利を基準として設定する。

(以下省略)