

2021年5月25日

財務総研スタッフ・レポート

国債整理基金特別会計および借換債（前倒債）入門

東京大学公共政策大学院/財務総合政策研究所

服部 孝洋

財務省理財局 国債企画課

稲田 俊介

(ポイント)

本稿では国債整理基金特別会計と借換債（前倒債）について解説を行います。日本政府が国債を発行した場合、建設国債と特例国債については、現在、60年償還ルールと呼ばれる償還ルールに基づき、償還がなされています。政府はこの償還を担保するための減債基金として国債整理基金特別会計を有しています。本稿では国債整理基金特別会計と借換債に焦点を当て、できるだけ具体例を挙げて60年償還ルールや借換債について説明するとともに、制度の歴史的な経緯などの解説を行います。

1. はじめに

日本政府が新規に国債を発行した場合、建設国債（発行根拠が財政法第4条のため「4条債」とも呼ばれます）と特例国債については、現在、60年償還ルールと呼ばれる償還ルールに基づき、償還がなされています。例えば、一般会計において必要とされる新たな資金を借り入れるため10年国債を発行した場合、10年後、日本政府は借入した金額を返済する必要があります。この返済（払い戻し）を償還といいます。日本政府は償還に際し、その一部を一般会計の資金等を原資として返済する一方で、残りについては借換債を発行することで借換を行います。このプロセスを繰り返しつつ、60年かけて国債は（完全に）償還を迎えます。政府は償還を担保するための減債基金として国債整理基金特別会計を有しています。

本稿では国債整理基金特別会計と借換債に焦点を当てて解説を行いますが、両者の関係は非常に複雑であり、かつ文献も少ない分野といえます。もっとも、実際に発行される国債発行総額に占める借換債の割合が大きいことに加え、近年、借換債の前倒し発行である前倒債の重要性も高まっており、円金利市場を理解するうえで国債整理基金特別会計と借換債の知識は必須といつて

* 本レポートの内容は全て[本稿の意見に係る部分は]執筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではない。本レポートの作成にあたって、上田淳二 財務総合政策研究所総務研究部長、柴田智樹 理財局国債企画課長、杉本健輔氏（以上、財務省）、赤井伸郎教授（大阪大学）、亀田啓悟教授（関西学院大学）、齋藤通雄氏（株式会社産業革新投資機構常務取締役）、齋藤誠教授（名古屋大学）、その他関係者から大変貴重なご意見を賜った。記して感謝申し上げます。ありうべき誤りはすべて筆者に帰する。

も過言ではありません。そこで、本稿ではできるだけ具体例を挙げて 60 年償還ルールや借換債について説明するとともに、制度の歴史的な経緯などの解説を行います。

本稿ではまずは 60 年償還ルールと国債整理基金特別会計の関係について説明をします。その後、その制度ができた歴史的経緯に触れた後、借換債の前倒し発行である前倒債の概要を説明します。最後に、「後年度影響試算」などその他の論点を説明します。

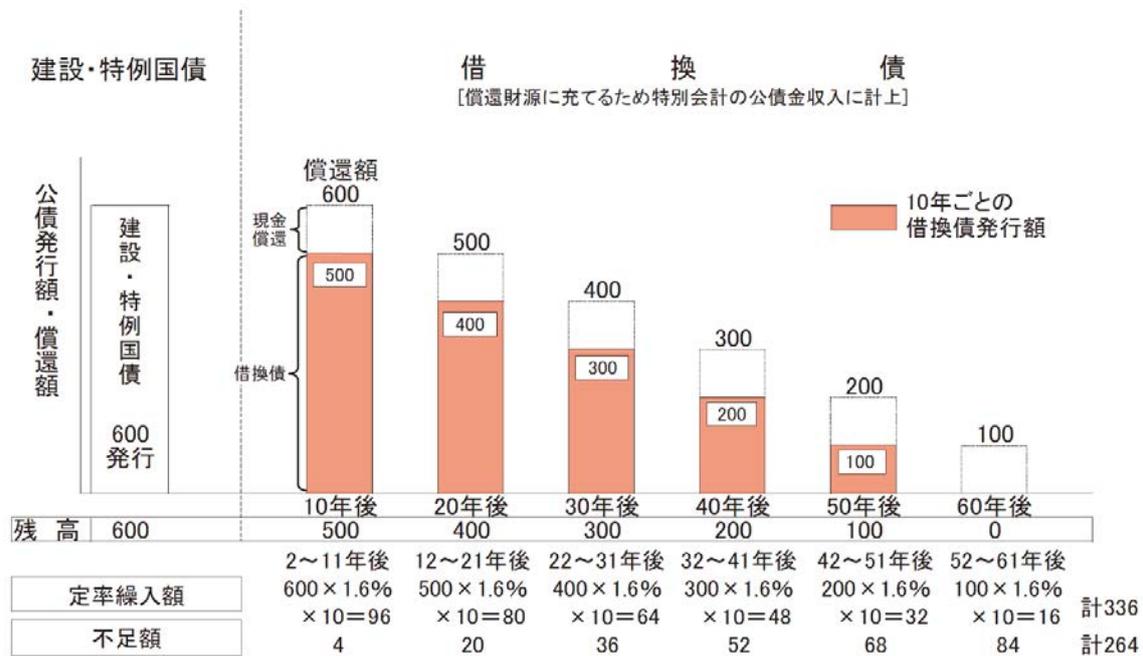
2. 借換債と 60 年償還ルール

(1) 60 年償還ルールは建設国債と特例国債を償還するためのルール

借換債を理解するためには、建設国債および特例国債の償還を定める「60 年償還ルール」を理解する必要があります。60 年償還ルールとは、前述のとおり、新規に発行された国債（「新発債」と呼ばれます）が満期を迎えた際、一部については一般会計から国債整理基金特別会計に繰り入れられた資金等を原資として償還を行い、残りについては借換債の発行による借換を行うというプロセスを繰り返しつつ、60 年かけて一般会計から繰り入れられた資金等を用いることによって、「借換債」の発行によらないで返済を行う（「現金償還」と呼ばれます）こととしているルールです。まずは具体例を用いて 60 年償還ルールが意味することを考えてみます。

例えば、今政府がインフラを設備するため、その資金調達として 10 年国債（建設国債）を 600 億円発行したとしましょう。10 年国債であるため、10 年後に償還を迎えますが、償還を迎えた時点で日本政府は投資家に対して 600 億円を返済しなければなりません。60 年償還ルールでは、この時点で 60 年のうち 10 年が経っているため、このうち 1/6 に相当する 100 億円については一般会計からの繰入等を原資として償還する一方、残りの 500 億円（5/6 相当部分）については改めて国債を発行し、資金を調達して償還します。この際、償還のために発行された 500 億円の借換債は（60 年から 10 年引いた）50 年間かけて現金償還すればよいため、50 年を越えない範囲であればどの年限でも発行することができますが、ここでは 10 年債の発行を繰り返すことを考えます。この場合、借換債として発行した 500 億円の 10 年債は 10 年後に再び償還を迎えますから、同じように 100 億円は一般会計からの繰入等を原資として返済し、残りの 400 億円については借換債を発行します。図 1 はその例になりますが、このプロセスを繰り返すことで 60 年後にすべて現金償還が行われることとなります。これが 60 年償還ルールのイメージとなります。これまで、数多くの新発債が発行されてきましたが、その一つ一つが 60 年間かけて（一般会計の資金等を以て）償還されています（政府では一つ一つの銘柄について償還期間が 60 年を超えることがないよう管理されています）。

図1 借換債による国債償還の仕組み（60年償還ルール）



出所：財務省「債務管理レポート 2020」（p.72）より抜粋。

(2) 国債整理基金特別会計とは

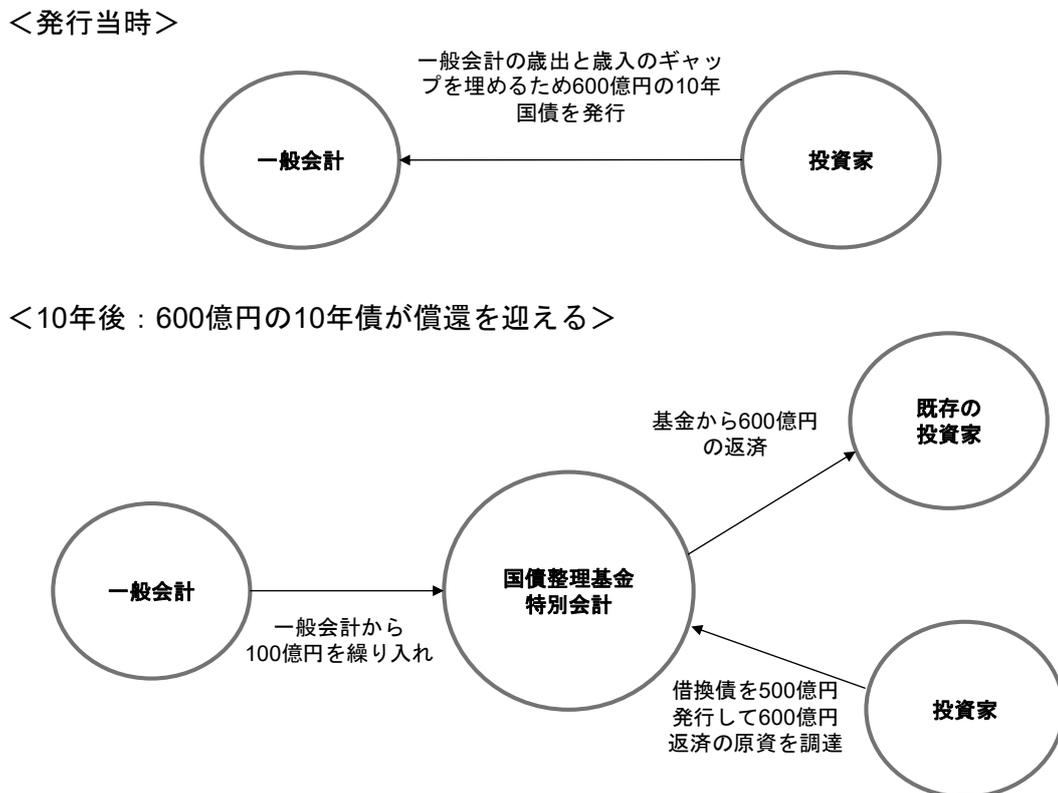
借換債を用いた国債の償還と密接な関係を有するものが国債整理基金特別会計です。そもそも特別会計とは、特定の事業や資金運用の状況を明確化することが望ましい場合に、一般会計と区分して経理するために設けられるものです¹。前述のとおり、新発債は60年かけて徐々に借換債によらずに償還がなされていく仕組みがとられていますが、この仕組みがきちんと実施されていることをわかりやすくするために、あえて一般会計とは別の財布で管理しているわけです。

ここで先ほど挙げた例を用いて、国債整理基金特別会計とマーケット、さらに一般会計の関係をみてみましょう。前述のとおり、政府がインフラを整備するため、600億円の10年国債を新規に発行するわけですが、図2に記載しているとおり、銀行などの投資家がこれを購入することでその資金が政府に流れます。10年後この国債は償還を迎えるため、投資家に600億円返済する必要がありますが、減債基金である国債整理基金特別会計に一般会計から繰り入れられた資金等を原資に100億円分を投資家に返済します。残り500億円については国債整理基金特別会計においてさらに国債（借換債）を発行することで調達し、その資金を用いて投資家に返済をします。減債基金と説明しましたが、「基金」と呼ばれる由縁はこの特別会計が将来の返済のための資金を有

¹ 特別会計の設置要件は、財政法第13条第2項に定められており、①特定の事業を行う場合、②特定の資金を保有してその運用を行う場合、③その他特定の歳入をもって特定の歳出に充て一般の歳入歳出と区分して経理する必要がある場合に限られています。国債整理基金特別会計は③に相当します。

しているとともに、国債の入札の未達に対応するために最低限必要な流動性資金や翌年度の償還財源となる借換債を前倒し発行したことによる収入金などを有しているからです。

図2 60年償還ルールと国債整理基金特別会計のイメージ



これまで現金償還の原資として一般会計からの繰入があると述べてきましたが、この一般会計からの繰入は、①定率繰入、②剰余金繰入、③予算繰入から構成されます。①定率繰入²については、前々年度の国債残高³の1.6%を繰り入れるというものです。これは60年間毎年返済していくとすると、 $1/60 \div 1.6\%$ 繰り入れる必要があるという発想に基づいていますが、そもそも $1/60 = 1.666\dots$ であることを考えれば、1.6%は $1/60$ 以下になりますし、ここでの繰入は（発行当初ではなく）前々年度の残高の1.6%ですから、残高が減っていくと繰入額が自動的に減っていくため、定率繰入だけでは60年の間で完全に現金償還することができません（このような制度設計が

² 定率繰入については、特別会計に関する法律の第42条の第2項で「前項の場合において、国債（一般会計の負担に属する公債及び借入金（政令で定めるものを除く。）に限る。以下この項及び次項において同じ。）の償還に充てるために繰り入れるべき金額は、前年度期首における国債の総額の百分の一・六に相当する金額とする。」という形で規定されており、繰入率として $1/60$ を丸めた値である1.6%が規定されています。

³ 正確には「前年度期首国債発行残高」です。

なされた歴史的経緯については3節で説明します)。図1をみると、図の下に60年かけて償還する際の「定率繰入額」および「不足額」の推移の記載がありますが、600億円の例に対して、定率繰入額は60年で336億円にとどまり、264億円は不足します(つまり、定率繰入額だけだと44% (=264/600) 不足します)。そのため、②一般会計における決算上の剰余金が発生した場合、その1/2以上を繰り入れるほか⁴、③必要に応じて予算で定める金額を繰り入れるという制度的工夫がなされています。これに加え、政府が保有する株式の売却収入など特別会計の収入も用いられますが、このような仕組みを有することで、新規に発行された国債をきちんと60年間かけて現金償還する仕組みが担保されているわけです(これらの具体的な数字については「特別会計ガイドブック」等に記載されています。また、定率繰入が停止されていた期間もあります⁵)。

図3が国債整理基金特別会計全体の資金の動きを示しています。図3をみると、発行された建設国債や特例国債が償還を迎えた場合、国債整理基金特別会計から市場へ償還額全額の支払いが行われます(①の部分)。その一方、償還財源の調達のため、国債整理基金特別会計において60年償還ルールを前提として借換債が発行され(②)、一般会計からは定率繰入や剰余金繰入等の繰入が行われています(③)。また、他の特別会計において発行された公債・借入金等の償還も国債整理基金特別会計を通じて行われることから、この償還財源として特別会計からも国債整理基金特別会計へ繰入が行われています(④)。その他、図3には表記されていませんが、国債整理基金特別会計の収入には国債整理基金特別会計に所属する株式の売却収入などがあります。

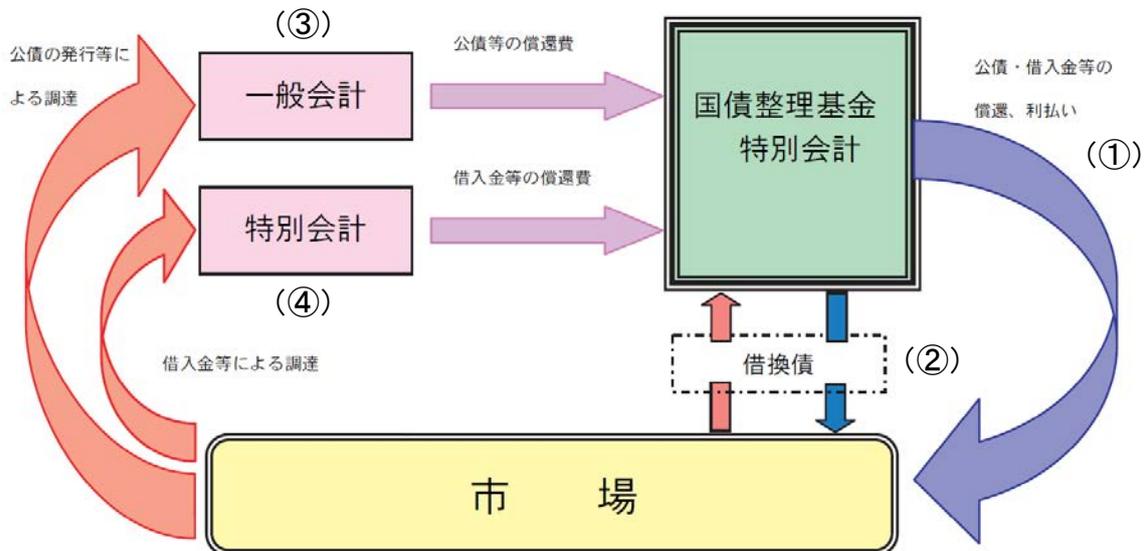
⁴ 剰余金繰入については、一般会計における決算上の剰余金が発生した場合においては、財政法第6条第1項により、その2分の1を下らない金額を、発生した年度の翌々年度までに、国債整理基金に繰り入れることとされています(令和2年度版 特別会計ガイドブックより抜粋)。小村(2016)では、「本条の趣旨は、減債制度を担保するための財源の確保にあり、実際に公債償還に充てられるべき剰余金は一般会計から国債整理基金特別会計に繰り入れられることになるから、本条は、交付国債や出資・抛出国債を含む一般会計のすべての国債に適用されると解される。ただし、後述する財政法第7条の財務省証券及び一時借入金については適用されない。」

(p.123)と説明しています。

なお、小村(2016)では、「財政法第四十一条は、毎年度の決算上の剰余は、これを翌年度の歳入に繰り入れるべしとする規定であるが、ここでいう決算上の剰余とは、単純に各年度の収納済歳入額から各年度の歳出済歳出額を控除した残額のことであり、歳計剰余金ともいう」(p.358)と説明しています。また、「使途未定の剰余金について少なくともその二分の一を公債償還財源に充てるべしとの趣旨」(p.359)とのことから、「財政法第四十一条の歳計剰余金から各種の控除」(p.359)がなされています。例えば、交付税特会における予算と実績が乖離した場合、剰余金から交付税特会にその分を繰り入れるため、その繰入分が差し引かれます。これらを歳計剰余金から控除した金額が財政法第六条の剰余金になります。詳細は小村(2016)の第六章を参照してください。

⁵ 1982年度(昭和57年度)から1989年度(平成元年度)までおよび1993年度(平成5年度)から1995年度(平成7年度)まで、毎年度の特別立法によって繰入が停止されていました。小村(2016)は「一般会計の特例公債依存体質からの脱却という財政改革を進めていくためにやむを得ざる措置としてとられたものであり、減債制度そのものを廃止しようとするものではなかった」(p.129)と評価しています。なお、米澤(2013)では、「NTTとJTが民営化され、その株式の3分の2(JTは2分の1)を、国債償還財源に充てるために同特別会計の財産とされた」(p.110)点を指摘しており、「その売却代金をあてにして定率繰り入れ停止を続けた結果、15兆円を超える売却代金は悪く言えば雲散霧消してしまった」(p.110)と指摘しています。

図3 国債整理基金特別会計と減債のイメージ（フローの動き）



出所：財務省「債務管理レポート2011」（p.63）に基づき一部加筆。

図4が実際の国債整理基金特別会計の歳出・歳入の金額を示しています。歳出と歳入の総額が247兆円ですが、（右側に相当する）歳出を見ると、債務償還費（232兆円）と利払及割引料（10兆円）が大宗を占めます。（左側に相当する）歳入を見ると、借換債の発行収入である公債金収入（144兆円）や、一般会計からの受入（24兆円）および特別会計からの受入（74兆円）が主要項目であることが確認できます⁶。

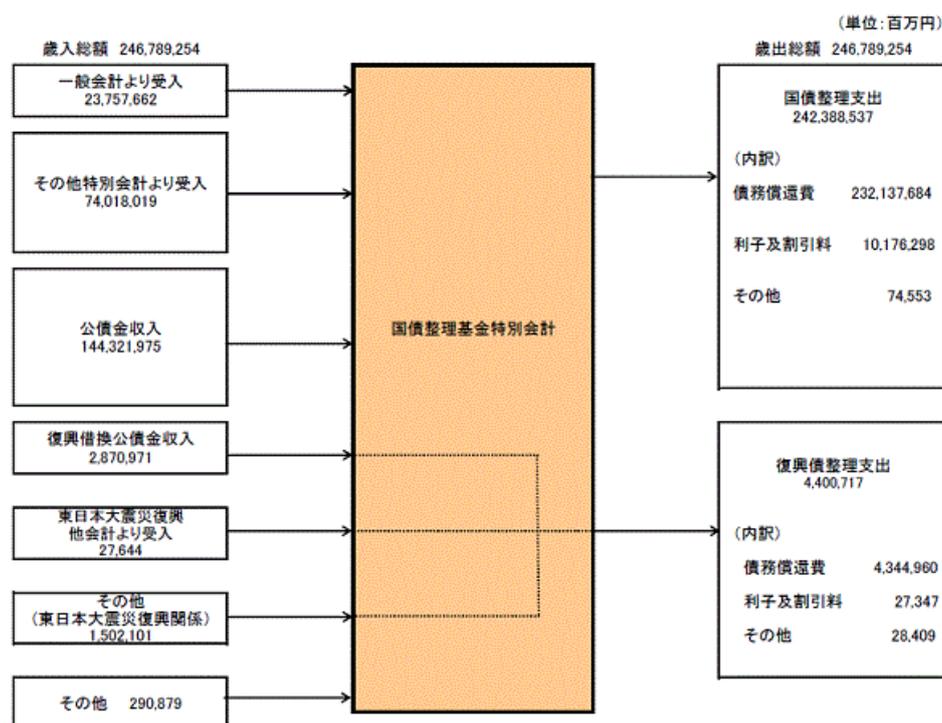
(3) 60年償還ルールの適用対象は建設国債と特例国債

強調しておきたいことは、60年償還ルールはあくまで建設国債と特例国債に適用されるものであり（一般会計からの原資等で償還されるものであり）、財投債や復興債には適用されないということです。歴史的経緯については次節で説明しますが、60年償還ルールは建設国債の見合いの資産の平均的な効果発揮期間が60年と解釈されたことから、建設国債に60年償還ルールが適用されました⁷。それが1980年代の中頃から特例国債にも適用されたわけです。

⁶ 国債整理基金特別会計の資産や負債等の詳細については財務書類や「特別会計ガイドブック」等を参照してください。

⁷ 財務省（2020）で説明されているとおり、戦後の国債発行に際して、建設国債の見合資産（政府が公共事業などを通じて建設した建築物など）の平均的な効用発揮期間が概ね60年であることから、この期間内に現金償還を終了するという考え方で採用されました。

図4 歳入および歳出の概要（令和3年度予算ベース）



(注1) 各々の計数において百万円未満を切り捨て。
 (注2) 公債金収入には、特別会計に関する法律第47条第1項の規定に基づき令和2年度中に発行される借換国債(=前倒債)43,000,000百万円が含まれている。
 (注3) このほか、特別会計に関する法律第47条第1項の規定に基づき令和3年度中に発行される借換国債20,000,000百万円を見込んで(歳入外)。

出所：財務省ウェブサイトより抜粋（2021年4月20日閲覧）。

https://www.mof.go.jp/about_mof/mof_budget/special_account/kokusaiseiri/kokusaiseiri.htm

逆に言えば、60年償還ルールが適用されていない他の国債、例えば、財投債の償還は一般会計からの繰入ではなく、財投機関への貸付の回収金によって賄われています。主に財投債発行収入を原資とした財政融資資金については、政策的な目的から政策金融機関などを通じて貸付などの形で提供されており、その貸付金は満期に返済されます。財投特会では Asset Liability Management (ALM) に基づくリスク管理がなされており、基本的には資産（貸付金）と負債（財投債）の年限がマッチするよう財投債が発行されています（例えば長い年限の貸付に対しては、長い年限の財投債を発行します）⁸。その意味では、60年償還ルールのようなルールは必要なく、資産と負債の年限が合っていれば、国債の償還のタイミングで資産（貸付金）の返済のタイミングが来ますから、その返済金を用いて償還に対応することができます。財務省（2020）では、「財投債の償還は、租税などで賄われる普通国債と異なり、財政融資資金の貸付回収金によって賄われており、毎年度の償還に必要な金額を財政投融資特別会計から国債整理基金特別会計に繰り入れ、償還を行っています」（p.73）と説明されています。

⁸ 金利リスクや ALM の詳細は服部（2020）をご参照ください。

また、復興債についても60年償還ルールは適用されていません。東日本大震災からの復興のための施策に必要な財源については復興特別税の収入等を活用して確保されることとされていますが、復興債はこれらの財源が入るまでの間のつなぎとして発行されるものであり、令和19年度(2037年度)までに償還するものとされています⁹。

<コラム1> マーケット（投資家）から見たときの建設国債・特例国債などの区分

建設国債・特例国債・財投債・復興債・借換債（および前倒債）など全ての国債は、統合して入札・発行されており、マーケット（投資家）からは、自分が購入した国債がどれなのかは原則把握できません¹⁰。証券会社や銀行などの金融機関などの入札参加者は、指定された国庫口座（日銀）に代金を払い込み、政府はその代金を発行根拠法別にそれぞれの会計（一般会計、財投特会、復興特会、国債整理基金特会）に振り分けることとなります。

3. 減債基金および借換債の歴史的経緯

(1) 減債基金創設の経緯と建設国債への60年償還ルールの適用¹¹

戦後、第二次世界大戦時の反省から国債の発行がなされない期間が続きましたが、東京オリンピック後の不況に伴い、1965年度に7年国債（特例国債）が発行されました。その国債には60年償還ルールは適用されていませんでした。しかし、1966年度以降、建設国債の発行が始まった際に、建設国債によって形成される見合いの資産の平均的な効果発揮期間を60年と解釈したうえで、建設国債については60年間かけて徐々に償還する60年償還ルールが適用されました。

現在では60年償還ルールに基づく返済が当然視されていますが、実は、戦後国債の発行が再開される中、そもそも減債基金を創設すべきかどうかについて検討がなされました。歴史的には国債整理基金特別会計は、日露戦争による国債の累積に対応するために創設されました。しかし、諸外国は過去に減債制度を作った経緯はあるものの、わが国において第二次世界大戦後国債の発

⁹ 復興債については、「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」において特定の財源が確保されていることから、60年償還ルールが適用されていません。財務省（2020）では、「各年度に償還を迎える復興債（借換債の復興債分を含みます。）のうち、復興特別税収等を財源に、東日本大震災復興特別会計から国債整理基金特別会計に繰り入れられる金額や、国債整理基金特別会計に所属する株式の売却収入等に相当する額については現金償還を行い、それを超える部分については借換債を発行します」（p.73）と説明されています。また、財務省（2020）では、湾岸特例国債、減税特例国債、年金特例国債などその他の国債の償還方法についても説明がなされています。詳細は財務省（2020）をご参照いただければ幸いです。

¹⁰ 発行根拠法が一つだけの入札もあり得るので、そのような場合は別です。

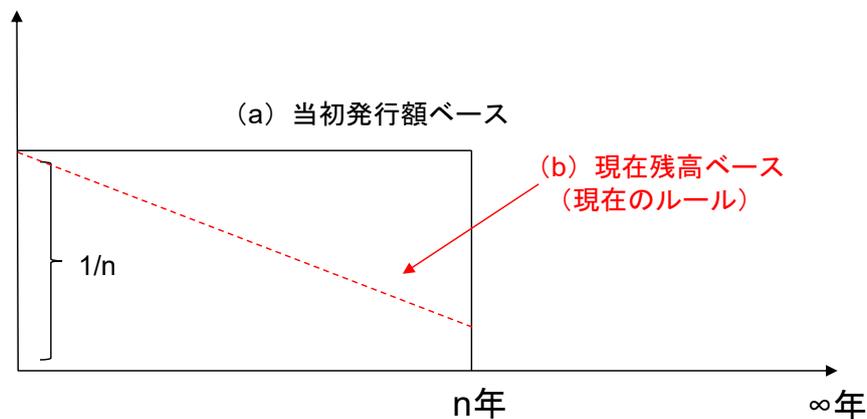
¹¹ ここでは大蔵省（1997）を参照しています。

行が再開された1966年度においては、それらの制度はすべて廃止されたか実質的無実化していたことから、必ずしも減債基金が必要ではないという議論にも一定の説得力がありました。

減債基金の創設を検討するため、1966年(昭和41年)に財政制度審議会に減債小委員会が設けられ、「必要ありとする意見」と「必要なしとする意見」の議論が交わされました。「必要ありとする意見」は、基金があった方が償還への安定性が確保できることや、国債費負担の大きさを感じられることを通じて発行に歯止めをかけることが可能になるなどです。一方、「必要なしとする意見」は、主に国債の新規発行を行うと同時に、減債基金の積み立てを行うのは、両建てで無意味という「両建論」に基づいていました¹²。両建論に対しては国債償還に対する基本的な姿勢がないなどの批判もあり、1966年後半から制度の具体化に向けて本格的な議論がスタートしました。

本稿では、現在の現金償還のための資金手当ては定率繰入を基本として、一般会計の決算上の剰余金の1/2以上および必要に応じた予算繰入で補うという説明をしましたが、国債発行が再開された際には、毎年の定率繰入額をどう算定するかについても議論がなされました。具体的には、算定にあたって(a)当初発行額を基準にするか、(b)一部償還後の発行残高を基準にするかが検討されました。図5は大蔵省(1997)に出てくる図(一部筆者加筆・修正)ですが、(a)は当初の発行額をベースに一定の繰入を行うのに対して、(b)は残高をベースにすることで、徐々に繰入を減らしていくという形になっています。

図5 定率繰入方式による毎年の繰入額



出所：大蔵省(1997, p.560)をもとに筆者加筆。

¹² 大蔵省(1997)によれば、当時の議論は①「財政資金需要があり国債の新規発行が継続している間は、国債の償還は必要ない。国債の新規発行が停止し、債務残高がこれ以上増加しなくなった時点で、改めて国債の償還方法を検討すればよい」(p.557)、②「発行の際償還の目途は立てるが(企業における償還引当金と同じように)、あえて基金の積み立てを行わずに償却見合額だけ新規発行額を削減すればよい」(p.557)という意見に大別されていました。

現行は、(b) の発行残高ベースが採用されています。再度、図 1 を見てほしいのですが、同図に記載されている定率繰入額は、最初の 10 年は「600 億円×1.6%×10=96 億円」となっており、次の 10 年は「500 億円×1.6%×10=80 億円」となっていることから、当初発行額である 600 億円ではなく、500 億円と残高をベースとしていることが分かります。詳細は大蔵省（1997）に譲りますが、比較的早い段階で「残高ベース」にすることが決まると同時に、議論は繰入率を何パーセントとするかという方向に進みます。当初は建設国債について繰入率 2%なども議論されていたのですが、その後、次第に引き下げられ、最終的に償還年限 60 年とすれば 1/60 の繰入となるため、これを丸めて 1.6%とする案に固まりました。60 年償還を前提に残高ベースを用いたうえで、定率繰入れの繰入率が（端数切捨てで）1.6%とされた一因として、当時の金利が高かったことから基金に運用益も生ずるので、それで不足分を賄うことができると想定されたことが挙げられます¹³。現在の減債基金はこのような経緯を経て、1967 年（昭和 42 年）に成立し、現在に至ります。

(2) 特例国債に 60 年償還ルールを適用した経緯

もともと 60 年償還ルールは、建設国債によって形成される見合いの資産の平均的な効果発揮期間が 60 年程度であることを根拠としていることから、特例国債には当初 60 年償還ルールは適用されませんでした¹⁴。そもそも財政法上では赤字国債（財政の赤字を補填するために発行される国債）の発行は認められておらず、特例公債法に基づく発行が常態化してしまっているのが現状です（特例公債法についてはコラム 2 を参照）。しかし、財務省（2004）によれば、1970 年代に発行された特例国債が 1985 年度から本格的な償還を迎える中、当時の財政状況に鑑み全額現金償還で対応することは現実的ではなく、借換債を発行せざるを得ない状況だったとしています。そのため、1984 年の財政制度審議会の報告で、当時の借換債の発行が 60 年償還ルールに則っていたことから、特例国債の償還についても 60 年償還ルールによることとされました（前述のとおり、財投債や復興債については今でも 60 年償還ルールは適用されていません）。

もっとも、特例国債については、「本来、できるだけ早く残高を減少させるべきである特例公債の性格を考えれば、あらかじめ新たな一定の年限による償還ルールを設定する適当な理由は見出しがたい」（財務省 2004, p.264）としているほか、「差し当たり、最小限、すでに確立している 4 条国債の償還ルールと同様」（財務省 2004, p.264）としており、「60 年償還と固定的に考えるべきでなく、毎年度の財政事情を考慮したうえで、特例公債についてはその残高をできるだけ速やかに減少させるように努めていくことが必要である」（財務省 2004, p.264）としています。そのため、

¹³ 財務省（2004）では、「残高ベース 1.6%の定率繰入方式では、60 年完全償還が理論的に不可能であるということに起因していた。そこで定率繰入だけで 60 年間の完全償還を図るために、相当額の運用益を確保することが国債整理基金の長期運用に関連して重要視されていた。このためには計算上、年 9%強の運用益が必要だと見込まれていた」（p.565）と説明しています。

¹⁴ ここでの記述は主に財務省（2004）に基づいています。

特例国債への 60 年償還ルールの実用経緯を見れば、60 年償還ルールはあくまで建設国債の償還ルールであり、特例国債については当時の厳しい財政事情からやむを得ず 60 年償還ルールが適用されたものであり、こうした状況が今日も継続して続いていると解釈することもできます。なお、特例国債の借換債が発行されたのは、特例国債に 60 年償還ルールが適用された 1985 年度からです。

<コラム 2 特例公債法>

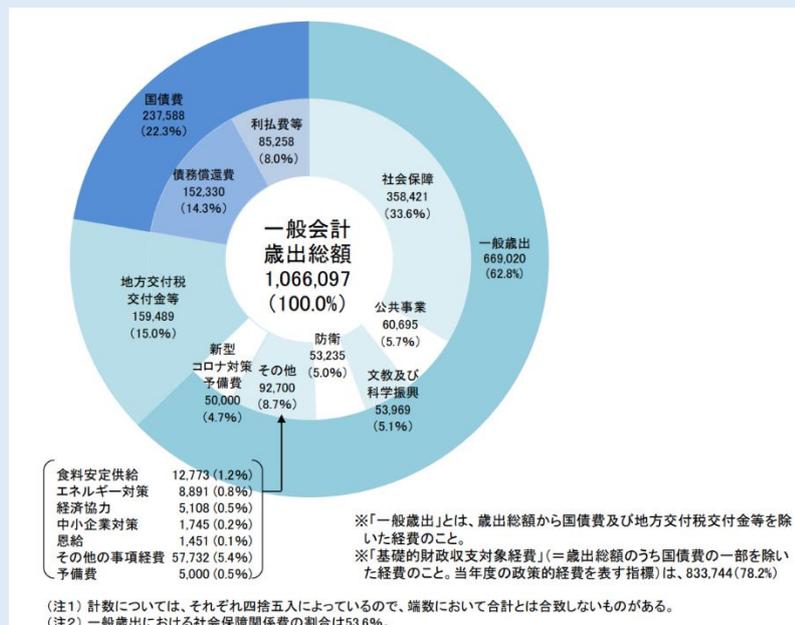
前述のとおり、財政法第 4 条第 1 項ただし書により建設国債のみ発行できるとされています。そのため、赤字国債の発行にあたっては、特例法（特例公債法）の制定が必要です。小村（2016）によれば、「昭和五十年（補正）以降、特例公債を発行しなかった一時期（平成二年度～平成五年度）を除き、一年限りの時限立法としてこれまで毎年度国会で法律を制定してきた。しかし、平成二十四年度、『ねじれ国会』の中で、政府が提出した特例公債の発行に係る根拠法案の成立が大幅に遅れた」（p.112～113）としています。そのため、政治の混乱が予算執行の妨げになる事態を防ぐことなどを背景に、当初は単年度立法だったところ、平成 24 年法においては 3 党（自民党、公明党、民主党）の合意に基づく議員修正により 2015 年度まで 4 年間、平成 28 年法においては 3 党の合意の枠組みを引継ぎ、2020 年度まで 5 年間については、各年度の国会の議決を経た金額の範囲内で、特例国債の発行が可能となりました。2021 年度以降についても、2021 年 3 月 26 日に令和 3 年法が成立し、2025 年度までの 5 年間の発行が可能となったところです。

<コラム3 一般会計における債務償還費>

下記の図6は一般会計における歳出の内訳を示した図になります。この図には国債費の記載がありますが、その内訳に「利払費等」と「債務償還費」があります。いずれも前述したように一般会計から国債整理基金特別会計に繰り入れられ、「利払費等」は国債の利子の支払い等に、「債務償還費」は国債の返済に充てられます。

なお、国債利払費の予算額を算定するにあたって前提となる積算金利を設定する必要がありますが、その時々金利水準や、過去の金利上昇の経験を踏まえ定められています¹⁵。2021年度予算では1.1%という値が使われています。債務償還費は前述のとおり、①定率繰入、②剰余金繰入、③予算繰入から構成されます。

図6 令和3年度一般会計歳出の構成



出所：財務省「令和3年度政府予算案（令和3年度予算のポイント）」(p.9)より抜粋。

¹⁵ 平成29年3月22日の参議院財政金融委員会において麻生財務大臣は「平成29年度の国債費におきましては、(中略) 予算積算金利を、いわゆる日銀が当面長期金利ゼロ%程度で推移するよう長期国債の買入れを行うとしておられますので、低金利環境が続いていることなどを考えまして、過去の金利上昇時の例というのは1.1%、というのは、平成10年度に運用部ショックで、このときは0.9が一挙に2.0まで上がった等々の例がありますので、1.1%程度を総合的に勘案して、前年度の1.6%から1.1%に引き下げた」(国会会議録検索システムより取得)と答弁しています。

<コラム 4 償還ルールの償還期間が 60 年となった背景>

建設国債の発行根拠法である財政法第 4 条は、「公共事業費、出資金及び貸付金」を発行対象経費として規定しています。60 年償還ルールは、税法等における公共事業で建設される施設類の耐用年数等をベースとしています。公債の見合い資産には耐久年数が短いものも長いものもありますが、その平均的な効用発揮期間を算出し、その算出結果である 60 年が採用されました¹⁶。

4. 前倒債について

(1) 前倒債とは

年度間の国債発行の平準化等のため、翌年度に発行する予定の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。これを前倒債といいます。60 年償還ルールに従い国債が借り換えられていく中で、将来のある年にだけ借換債の発行額が大きくなるとしましょう。この場合、その年だけ一時的に借換債を多く発行する必要が出ますから、その年の国債の発行額が増加し、需給関係のバランスが崩れる可能性があります。前倒債の一つの機能は、借換債の発行額が大きい年度がある場合、前年度に前倒して借換債を発行することにより、定期的な入札により発行がなされる「カレンダーベース市中発行額」の推移がデコボコせず、なだらかになることに寄与することです。

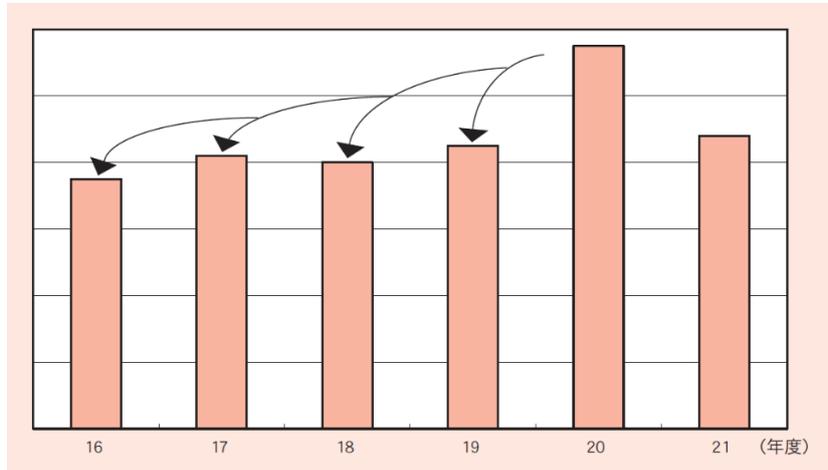
図 7 が前倒債による国債発行の平準化のイメージですが、例えばかつて発行した国債の借換がある年度に集中していた場合、事前にその発行を振り分けることで各年度の国債の発行を平準化することが可能になります。実際、平成 10 年度（1998 年度）において経済対策等のために 10 年債を大量に発行した結果、平成 20 年度（2008 年度）に国債の満期償還が集中するという問題が発生しました¹⁷。これは「平成 20 年度問題」と呼ばれていましたが、これも平成 16 年度（2004 年度）から前倒債の発行を大幅に増額し、平成 17 年度（2005 年度）から平成 20 年度（2008 年度）

¹⁶ 第 58 回国会 参議院 大蔵委員会 第 11 号において相沢英之大蔵省主計局次長（当時）は「これは公債見合い資産のうち、たとえば岸壁、堤防、防波堤等というようなものは、現在税法上の耐用年数で見ますと約五十年であり、また、鉄筋コンクリート造の住宅用、学校用、病院用の建物は六十年となっております。また、ダムに至っては八十年というふうになっております。それから国富統計や長期計画の基礎となる原単位計算のその基礎となる耐用年数といたしましては、従来から道路、港湾等は五十年を使用する例が多かったのでございます。したがって、こういういわゆる償却資産につきましては、大体常識的に見まして五十年ないし六十年と見ておけばよいのではないかと思います。それから、土地でございますが、これは永久資産でございますので、償却を考える必要はないのでありますが、まあかりにこれを百年というふうに見るとしますと、この公債見合い資産の中において、土地とか出資金も同様でございますが、こういう永久資産と見るべき資産が、過去の数値で見ますと、大体二割程度含まれております。四十一年度の予算でいいますと一八％になっております。したがって、これらを総合いたしますと、大体六十年というのがこの公債見合い資産の平均的な効用発揮期間になるのではないかと思います。このように思われるわけでありまして。」（国会会議録検索システムより取得）と答弁しています。

¹⁷ ここでの記述は財務省（2020, p.37）におけるコラムの記述を参照しています。

の借換債の一部を順々に前年度に前倒し発行することにより年度間の国債発行額の調整がなされました。

図7 前倒債による国債発行の平準化のイメージ



出所：財務省「債務管理レポート 2015」(p.58)より抜粋。

前倒債の役割として、年度前半の国債償還に備える機能も看過できません。年度前半は税収もあまり入ってこない中で一般会計側の資金需要に応えるために建設国債・特例国債の発行を優先すると、借換債の発行額が相対的に少なくなることで借換のための原資が少なくなります。このような場合、例えば、大量償還月である6月¹⁸に借換資金が不足する恐れがあります。そこで、前年度から、借換債を前倒し発行することで、前年度の終盤に翌年度に向けて借換資金を積み上げておけば、上述のような状況でも安定して借換を行うことが可能になります。

上記の付随的な機能になりますが、前倒債を用いることにより、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することも可能になります。例えば、今年度、前倒債の発行が予定される中、急な支出が必要になったとしましょう。この場合、前倒債を特例国債などの発行に振り替えることで国債の市中増発することなく今年度の財源を増やすことが可能になります¹⁹。2020年度においては、新型コロナウイルス感染症対応として大規模な補正予算が編成され、多額の国債の追加発行が行われることとなりました。こうした中、政府は前倒債の発行を特例国債などの発行に振り替えることで、国債の市中増発を極力抑制し、市場への影響の

¹⁸ 現行の制度において国債は、割引短期国債と2年国債を除き、3、6、9、12月にまとめて償還がなされる設計がなされています。例えば、毎月10年国債を発行したとしても、ちょうど10年経過後（発行時の月）に償還するのではなく、3、6、9、12月に償還するような制度設計がなされています。ちなみに、3、6、9、12月を大量償還月といいます。

¹⁹ 例えば財務省（2019）で「平成30年度第2次補正予算においては、1兆5,914億円の国債（建設国債および借換債等）の追加発行が計画されました。この際には前倒債を活用することにより、カレンダーベース市中発行額の総額は変更していません」（p.38）としています。

緩和に努めました。

なお、前倒債の発行額はその時々を経済情勢等を勘案して決まるものでありますが、国債発行収入が当初の予定よりも多くなってしまった場合などには、いわば偶発的に増加することがあります。河野（2001）が指摘するとおり、「予算は、実質的には歳入歳出の見積もりである」（p.129）ため、国債発行計画における国債発行額は予算や税収の見込み等に基づき、発行額が決定されます。そのため、どれだけ正確な予測を試みたとしても、例えば、税収が予想以上に得られることなどを理由に、結果的に、当初予定していたほど国債の発行が必要ないということが起こりえます²⁰。その場合は、基本的には、国債の市中発行額を維持し、市中に影響を与えないようにするため、新規国債として発行予定だったものが前倒債での発行予定に振り替えられることとなります。また特に、現在のようなマイナス金利下においては、発行価格が100円のパー発行でなく、例えば101円などといったオーバーパー発行がなされる傾向にありますし²¹、日中の金利が低下傾向にあると、第Ⅱ非価格競争入札では結果的に予定以上に発行がなされるなど²²、テクニカルな要因で予想以上に調達できてしまうことが起こりえます。こうした必要額以上に調達できてしまった国債の発行収入金は、翌年度の歳入に計上される前倒債に振り替えられ、前倒債発行額の増加につながります。

(2) 前倒債と国債発行計画の関係

ここで、前倒発行額と国債発行計画の関係を考えるため、前倒債がどのように年度間調整を行っているかを具体的に考えてみます。図8の左側にあるように、T年度に150兆円の市中発行額があり、そのうちの30兆円が前倒債であったとします。前倒債は制度上、翌年度の歳入となるた

²⁰ 税収が予想以上に得られるなどで国債発行が不要となる場合への対応策として、特例国債の出納整理期間発行の制度があります。出納整理期間（翌年度の4月～6月）に発行を予定していた特例国債の発行を、税収の実績等に応じて取りやめることで、税収増等によって不要になった分に対応することが可能になります。小村

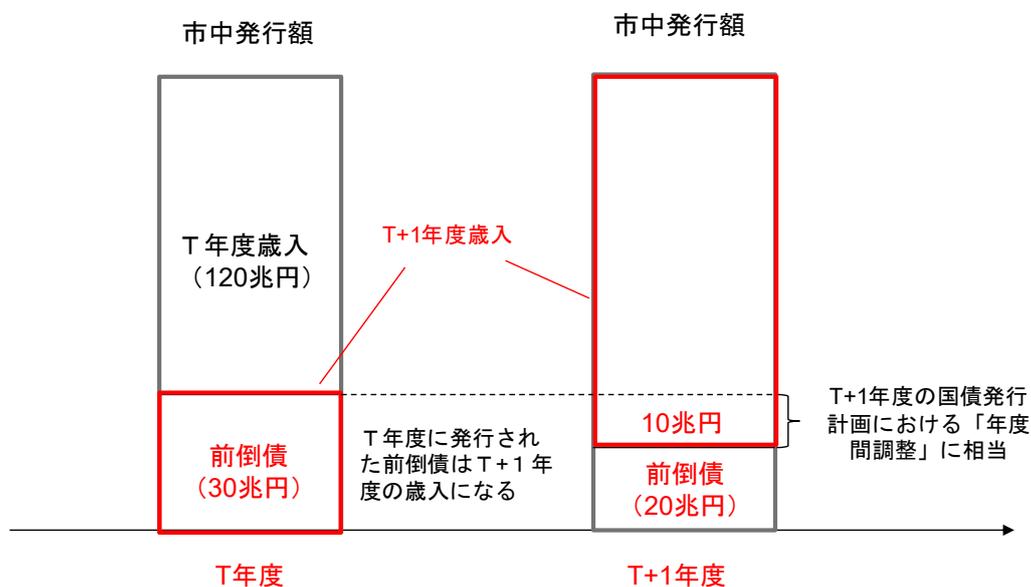
（2016）では、「特例公債を現実に発行するに当たっては、国会の議決を経た限度額の範囲内で、税収等の実績に応じて、できるだけその発行額を必要最小限にとどめ得るようにすべきである。このような観点から、毎年度の税収の収納期限である翌年度の5月末までの税収実績等を勘案して特例公債の発行額の調整を行い得るよう、特例公債の発行時期を翌年度の6月末までとするいわゆる出納整理期間発行の制度が設けられているほか、併せて、その期間における公債発行収入の会計年度所属は予算計上年度のものとする会計年度所属区分の特例規定も設けられている。」（p.114）と説明しています。同内容については、「財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行の特例に関する法律」に規定されています。

²¹ 発行価格が額面価格100円と同じ場合をパー発行、額面価格100円より高い（低い）場合をオーバーパー（アンダーパー）発行と言います。近年はマイナス金利など金利が非常に低く、利付債の表面利率の下限が0.005%（2021年3月までは0.1%）のため、発行価格が100円を超えるケースが多く見受けられます。財務省（2020）のコラム1では「マイナス金利下で国債を発行した場合の『超過的な収入』について」（p.18）説明をしています。

²² 第Ⅱ非価格競争入札は、国債市場特別参加者を対象とし、価格競争入札の募入を決定した後に、発行価格をその価格競争入札における加重平均価格として、国債市場特別参加者ごとに応募限度額を定めて行われる入札をいいます。このため、価格競争入札後に市場で国債価格が上昇した場合は、国債市場特別参加者は、第Ⅱ非価格競争入札において市場実勢価格よりも低い価格で国債を購入することが可能となります。なお、財務省は、個人向け国債や新型窓口販売国債という形で個人投資家にも国債を販売しており、これも調達の上振れ要因になりえます。

め、この 30 兆円は T+1 年度の歳入となります。図 8 の右側に T+1 年度の市中発行額が示されていますが、T+1 年度の市中発行額も T 年度と同様 150 兆円であり、そのうち 20 兆円が前倒債であるとします（この 20 兆円は T+2 年度に用いられることとなります）。この場合、年間 150 兆円の発行を行っていますが、この 150 兆円のうち、20 兆円は翌年使わなければなりません。前年度に今年度の歳入として 30 兆円を既に発行していることを考えると、T+1 年度に歳出に使える資金は、150 兆円−20 兆円（T+1 年度発行前倒債）+30 兆円（T 年度発行前倒債）=160 兆円となります。

図 8 前倒債と国債発行計画のイメージ



前倒債に焦点を当てると、T 年度に発行した前倒債は T+1 年度に使えるものの、T+1 年度に発行した前倒債があるため、事実上、その差額が T+1 年度の財源として使用できると解釈できます。前倒債は、その前年度発行分と当年度発行分の差額が国債発行計画の消化方式別発行額において「年度間調整分」として計上されます²³。財務省（2020）では、「国債管理政策上、『前年度に発行した当年度向けの前倒債発行』と『当年度に発行する翌年度向け前倒債発行』の差額分等を当年度の財源として利用できる仕組みになっており、これを、国債発行計画の消化方式別発行額において『年度間調整分』と計上しています」（p.38）と説明されています。

図 9 は令和 3 年度（当初）の国債発行計画の概要ですが、図 9 の左図にあるように国債発行総額は財政法第 4 条（建設国債）など発行根拠法別に発行額が積み上がります。その発行総額を右

²³ 「年度間調整分」には、前倒債発行の差額のほか、当年度と前年度の「出納整理期間発行」（翌年度の 4～6 月に特例国債や復興債の一部を発行する仕組み）の差額も含まれます。

図のように消化法別に振り分けますが、金融機関などの投資家が購入する「市中発行分」は、定期的な入札により発行がなされる「カレンダーベース市中発行額」と「年度間調整分」等により構成されており、前年度と当年度の前倒債の差額はこの「年度間調整分」に含まれています。ちなみに、前倒債は翌年度の歳入になるという性質上、満期が1年以下の国債（短期国債）ではなく、利付債（2年～40年債）で基本的に発行されます。

図9 国債発行計画と年度間調整

＜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	令和2年度当初	令和2年度3次補正後	令和3年度当初			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)		(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
新規国債	325,562	1,125,539	435,970	110,408	▲ 689,569	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
建設国債	71,100	225,960	63,410	▲ 7,690	▲ 162,550	第Ⅱ非価格競争入札等	79,884	77,380	82,300	2,416	4,920
特例国債	254,462	899,579	372,560	118,098	▲ 527,019	年度間調整分	96,737	376,275	782	▲ 95,955	▲ 375,493
復興債	9,241	7,824	2,183	▲ 7,058	▲ 5,641	市中発行分 計	1,464,621	2,576,655	2,297,082	832,461	▲ 279,573
財投債	120,000	407,000	450,000	330,000	43,000	個人向け販売分	48,000	32,000	41,000	▲ 7,000	9,000
借換債	1,079,818	1,090,292	1,471,929	392,111	381,638	公的部門(日銀兼換)	22,000	22,000	22,000	—	—
うち復興債分	16,932	27,254	28,710	11,778	1,455	合 計	1,534,621	2,630,655	2,360,082	825,461	▲ 270,573
国債発行総額	1,534,621	2,630,655	2,360,082	825,461	▲ 270,573						

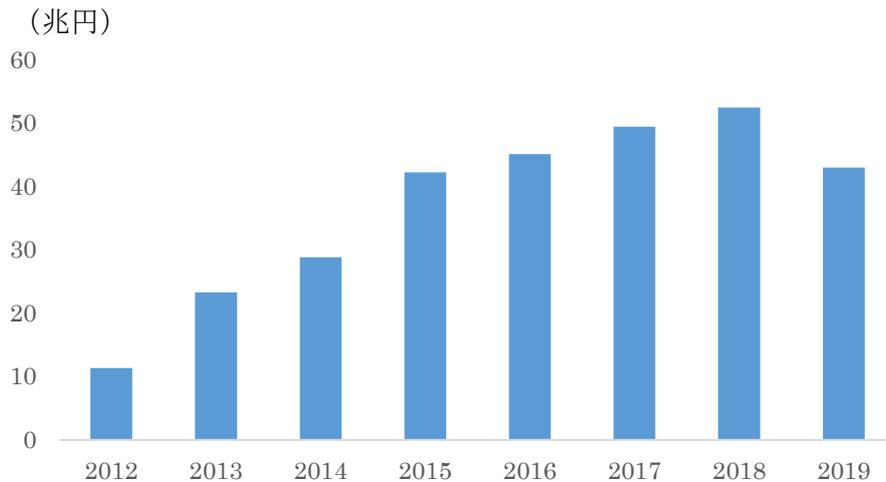
※1 令和3年度の市中からの買入消却については、市場の状況や市場参加者との意見交換も踏まえ、必要に応じて実施する。
 ※2 令和3年度における前倒債の発行限度額は20兆円。
 (注1) 各計数ごとに四捨五入したため、計において符合しない場合がある。
 (注2) カレンダーベース市中発行額とは、あらかじめ額を定めた入札により定期的に発行する国債の4月から翌年3月までの発行予定額(額面)の総額をいう。
 (注3) 第Ⅱ非価格競争入札とは、価格競争入札における加重平均価格等を発行価格とする、価格競争入札等の結果公表後に実施される国債市場特別参加者向けの入札をいう(価格競争入札等における各国債市場特別参加者の落札額の10%を上限)。令和3年度の第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。

出所：財務省「令和3年度国債発行計画」より抜粋（2021年4月20日閲覧）。

https://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2021/issuanceplan201221.pdf

図10が前倒債の発行額の推移ですが、その金額は2019年度までに大きく増加しています。しかし、2020年度には大きく減少する見込みとなっています。これは、前述のとおり、新型コロナウイルス感染症対応として大規模な財政需要に対応したためです。前倒債はその発行規模や機能から、近年、市場参加者からも高い注目をうけています。前倒債の発行額は年度間を調整するために発行されており、その時々状況により変わりますが、事前に調達した前倒債は、発行当局において、市場参加者の状況を見ながら投資家が消化可能なカレンダーベース市中発行額を定められるよう活用されていると解釈することもできます。

図 10 前倒債発行額の推移



出所：財務省「債務管理レポート 2020」（p.117）より筆者作成

ちなみに、前倒債は 1985 年の国債整理基金特別会計法の改正により発行が認められました。当時は、特例国債の償還が本格化し、年度初めの国債の大量の償還に対応するため、借換債の年度越え前倒し発行が必要になりました²⁴。もっとも、「借換債について、年度越え前倒し発行の必要があるとはいえ、会計年度を超えて無制限に発行できるということは適当ではない。このため、翌年度における国債の償還に充てるため借換債を発行する場合、何らかの限度（例えば、『翌年度における国債の償還のため、予算をもって国債の議決を経た金額を限度とする』）を設ける」（財務省 2004, p.269）という措置がとられました。このように、前倒債は国会の議決を経た限度額の範囲内で発行することが認められており、その限度額は毎年度の特別会計予算総則に規定されています^{25, 26}。

(3) 借換債と国債整理基金特別会計のバランスシートの関係

借換債の発行は国債整理基金特別会計のバランスシートへ影響をもたらします。図 11 は平成 30 年度末における国債整理基金特別会計のバランスシートを示しています。国の特別会計は、通常の企業会計とは異なり、資産合計と負債合計の差額が「純資産」ではなく「資産・負債差額」とし

²⁴ 米澤（2013）では国債整理基金特別会計法の改正が必要となった背景について解説しています。同書も参照していただければ幸いです。

²⁵ 例えば、令和 3 年度の特別会計予算総則においては下記のように記載されています。

（翌年度における国債の整理又は償還のための借換国債発行の限度額）

第 9 条 国債整理基金特別会計において、「特別会計に関する法律」第 47 条第 1 項の規定により令和 3 年度において翌年度における国債の整理又は償還のため借換国債を発行することができる限度額は、20,000,000,000 千円とする

²⁶ 前倒債は、発行された翌年度には借換債として歳入計上されることとなることから、ストックの概念は存在せず、単年度の発行額というフローの概念しかない点に注意が必要です。

て表示されます²⁷。図 11 では、資産・負債差額が 57.7 兆円とありますが、その主な内訳は、基金残高（3.0 兆）、前倒債（52.5 兆円）、日本郵政株式（1.4 兆円）です²⁸。基金残高とは、国債の入札の偶発的な未達などの予備のため有している流動性資金です。前倒債が発行された場合には、その年度中に発行された金額が、年度末時点で国債整理基金特別会計の資産サイドに現れますが、前倒債で調達された資金は翌年度使われることとなります（翌年度に発行された前倒債はその翌年度の歳入に計上されます）。

図 11 国債整理基金特別会計貸借対照表（平成 30 年度）

《29年度》	《30年度》	＜ 資 産 の 部 ＞		＜ 負 債 の 部 ＞		《30年度》	《29年度》
522,540	553,500	現金・預金		資産・負債差額			
19,554	19,043	有価証券		国債整理基金	576,644	547,010	
0	0	未収収益		うち受入株式	17,148	16,756	
4,915	4,100	他会計繰戻未収金					
0	0	有形固定資産					
0	0	無形固定資産					
547,010	576,644	資産の部合計		負債及び資産・負債差額の部合計	576,644	547,010	

出所：財務省「令和 2 年版 特別会計ガイドブック」（p.55）より抜粋。

前述のとおり、国債の入札の未達などの予備のため、国債整理基金特別会計は 3 兆円程度基金を有しています²⁹。図 12 にあるとおり、この基金はかつて 10 兆円を超える規模ありましたが、基金の積み立てを 7 兆円程度取り崩し、借換債の発行額の抑制などに充てました。その背景には 2013 年からオペレーショナル・リスクの際には日銀からの一時借入による対応が可能となったことなどがあります（図 13 を参照）³⁰。財務省の資料では、「従来、国債整理基金残高により備えてきたオペレーショナル・リスク（大規模災害やシステム障害等により借換債発行ができない事態）に対しては、日本銀行からの一時借入による対応が可能となったことから、基金残高を当該一時借

²⁷ 国債整理基金特別会計の資産等の詳細については財務書類等を参照（2021 年 4 月 20 日閲覧）。

https://www.mof.go.jp/about_mof/mof_budget/special_account/kokusaiseiri/index.html

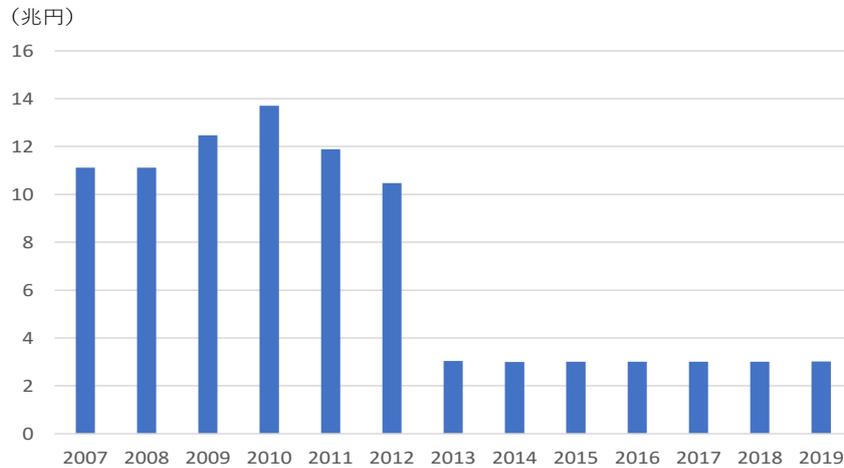
²⁸ この数字は「令和 2 年版特別会計ガイドブック」より抜粋しています。

²⁹ 国債整理基金特別会計貸借対照表が「特別会計ガイドブック」などに記載されており、貸借対照表には前倒債などが計上されていることから基金と数値が乖離しています。

³⁰ 「令和 2 年版特別会計ガイドブック」では「日本銀行からの一時借入の対象外である入札の未達に備えた水準である 3 兆円の基金残高を維持する」（p.54）と説明しています。また、日銀は 2013 年に「日銀は『対政府取引における非常時の一時貸付けに関する特則』」を発表しています。

入の対象外である国債入札の偶発的な未達に備えた水準まで圧縮することとし、圧縮分を国債償還に充てることにより、借換債の発行を抑制」と説明しています³¹。

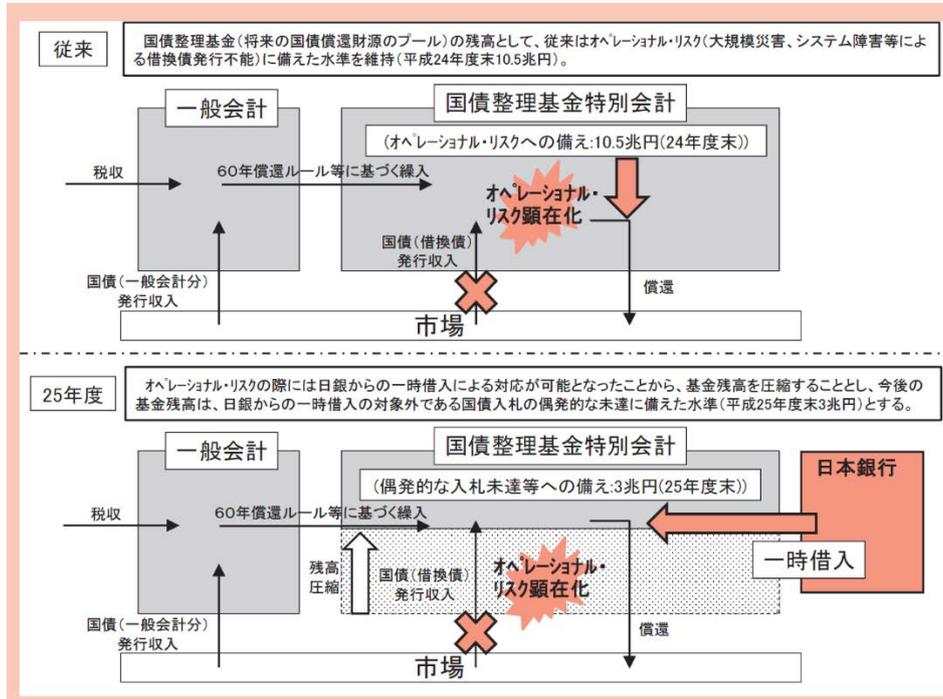
図 12 国債整理基金残高の推移



注：年度末の値。復興債償還財源を除く。

出所：各年度の「特別会計決算参照書」より筆者作成

図 13 国債整理基金残高の圧縮のイメージ



出所：財務省「債務管理レポート 2015」(p.77)

³¹ https://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2013/gaiyou13.pdf を参照 (2021年4月20日閲覧)。

5. その他の論点

(1) 「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」

借換債は前述のとおり、60年間償還ルールに従いすでに発行された国債の借換のために発行される国債であるため、翌年度はある程度機械的に発行額が決まってきます。借換債発行額の予測については財務省が公式の試算を出しており、図14に記載されている「借換債収入」がそれに相当します。

図14 国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算（2021年1月）

(単位：億円)

年度 (令和) (西暦)	要償還額	借換債収入 ①	定率・差減額 繰入等 ②	一般会計から 繰戻 ③	運用益等 ④	財源計 ①～④	年度末 基金残高	年度末 公債残高	利払費等
3 (2021)	1,590,200	1,443,200	146,500	500	10	1,590,300	30,000	9,847,100	86,400
4 (2022)	1,595,200	1,432,300	162,500	400	10	1,595,200	30,000	10,091,100	91,800
5 (2023)	1,738,800	1,573,700	164,800	400	10	1,738,800	30,000	10,322,900	100,700
6 (2024)	1,742,600	1,573,000	169,200	300	10	1,742,600	30,000	10,555,000	108,800
7 (2025)	1,832,000	1,658,500	173,200	300	10	1,832,000	30,000	10,782,800	117,400
8 (2026)	1,822,000	1,644,400	177,300	200	10	1,822,000	30,000	11,006,400	125,300
9 (2027)	1,841,600	1,660,400	181,000	200	10	1,841,600	30,000	11,225,900	133,000
10 (2028)	1,846,300	1,661,600	184,500	200	10	1,846,300	30,000	11,441,700	140,500
11 (2029)	1,841,200	1,653,000	188,000	100	10	1,841,200	30,000	11,653,800	147,400
12 (2030)	1,878,800	1,687,300	191,400	100	10	1,878,800	30,000	11,862,500	153,100

出所：財務省「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算（2021年1月）」

この資料は財務省が公表する「後年度歳出・歳入への影響試算」に付随して示されており、毎年、財務省から国会における予算審議の参考資料として提出・公表されます。図14の「借換債収入」（借換債発行額）の算出方法のイメージは次の通りです。まず、60年償還ルールの対象である建設国債と特例国債については、過去にどのように発行されたかはすでに決まっているので、その発行した国債の残高に基づき償還額が、さらに60年償還ルール等に基づきそのうちの借換可能額が決まります³²。また、当年度以降に発行される新発債についても、その償還時に借換債が発行されるため、この影響を加味する必要があります。例えば新規発行の国債が年限の短い国債であれば、すぐに借換債が発行されますし、長い年限の国債であればすぐには借換債の発行はなされ

³² 「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」の計算は定率繰入及び発行差減額繰入対象公債等（主に建設国債と特例国債）が対象であり、財投債や復興債は含まれていない点に注意してください。

ません。国債発行の年限構成については、令和4年度（2022年度）以降も令和3年度（2021年度）国債発行計画の年限構成割合を維持することが前提とされています。

一般会計で発行される新発債の推移については、「後年度歳出・歳入への影響試算」で歳出と歳入の差額として3年間の試算がなされており、4年目以降の「新規公債発行額」は3年目の発行額が横ばいになると想定されています。

なお、図14における「定率・差減額繰入等」については「定率繰入」は前々年度の残高の1.6%を繰り入れることが決まっていますから、この金額をベースに値が決まります。「一般会計からの繰戻」とはNTT無利子貸付事業からの返却金等ですが、金額としては国債整理基金財源の1%にも満たない水準です³³、「運用益等」については10億円で試算されています。なお、図14において「年度末基金残高」は3兆円になっていますが、これは前述のとおり、基金は残高を3兆円に維持する政策が前提とされています。

(2) 特別会計法（特別会計に関する法律）の改正

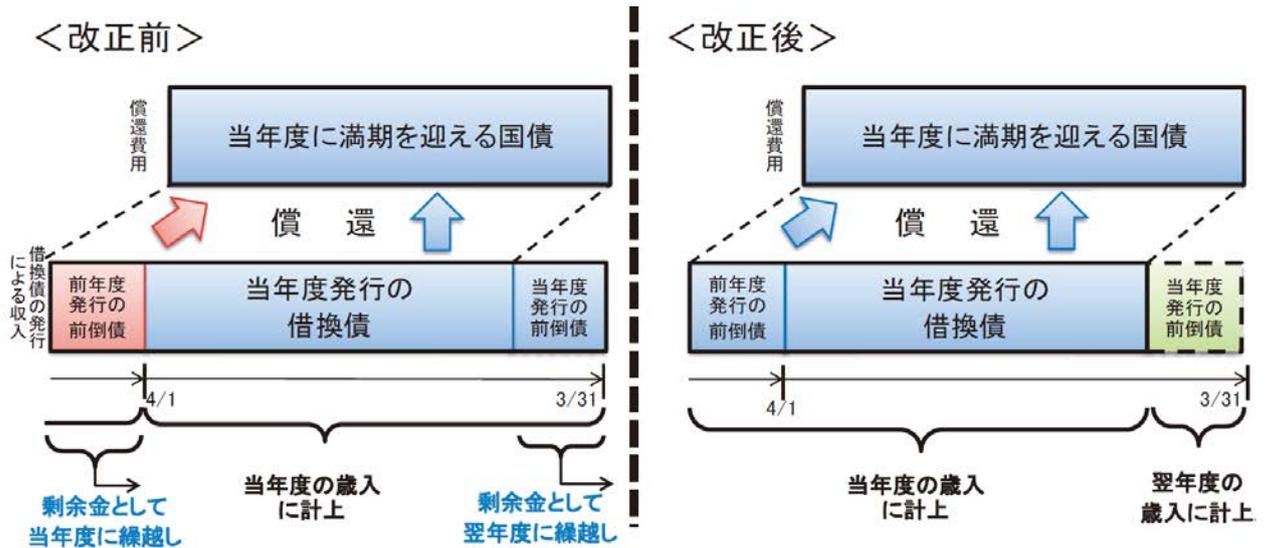
2013年（平成25年）に特別会計法が改正されました。それまでの国債整理基金特別会計の処理方法、経理方法では、前倒債の発行収入は前年度（発行年度）に歳入計上され、それが剰余金として繰り越されていました。もっとも、前倒債は、その次の年において満期を迎える国債の償還の財源に充てられるものです³⁴。このように、歳入を計上する年度と、国債の償還という歳出を計上する年度が異なっているのがわかりにくいことから、2013年に歳入計上と歳出計上のタイミングを一致させるという改正を行っています。

図15は財務省（2015）から抜粋した図になります。改正前が左図ですが、前年度発行された前倒債は「剰余金」として繰り越されていました。しかし、右図のように前年度発行の前倒債を剰余金とせず、当年度の歳入とするように改正がなされています。

³³ 財務省の資料では、「日本電信電話株式会社の株式の売払収入の活用による社会資本の整備の促進に関する特別措置法」及び「道路整備事業に係る国の財政上の特別措置に関する法律」の規定による一般会計からの償還金」と説明しています。

³⁴ このような処理を行うと剰余金が大きくなってしまふという構造が生まれます。そのため、この剰余金が、いわゆる「埋蔵金」として誤解されうるといふ問題もありました。なお、特会法改正と整理基金残高の縮減はほぼ同じタイミングでなされています。

図 15 前倒債発行収入の翌年度歳入化



出所：財務省「債務管理レポート 2020」（p.77）より抜粋。

6. おわりに

本稿では、国債整理基金特別会計と借換債に焦点を当てて解説を行いました。まずは60年償還ルールと国債整理基金特別会計の関係について説明をし、そのうえで、これらの制度が作られた歴史的背景や、近年では重要性が増加している借換債（前倒債）について説明を行いました³⁵。

2021年度の国債発行総額236.0兆円のうち、借換債の発行額は147.2兆円と大半を占めており、借換債発行額の平準化・抑制は国債管理政策の安定的な運営にあたり非常に重要な課題の一つとなっています。近年は日銀が量的・質的緩和を実施していることから、国債の民間保有だけでなく日銀勘定を経由した借換の重要性を指摘する意見もあります（齋藤（2021）を参照）。こうした中、本稿での国債整理基金・借換債（前倒債）の意義・機能の説明が、読者皆様の国債管理政策への理解を深める一助となることを祈っております。

³⁵ 本稿では国債の減債基金に焦点を当てましたが、地方自治体も減債基金を有しています。具体的には、国債のように満期一括に償還される満期一括償還方式地方債については、実質的に30年償還を前提とし、毎年30分の1ずつ減債基金に積み立てていくルールが用いられています。赤井・石川（2019）は減債基金の制度に加え、減債基金からの借入や減債基金借入に対するペナルティなども含め詳細に解説されているため、地方債の減債制度について関心がある読者は同書を参照してください。

参考文献

- [1]. 赤井伸郎・石川達哉（2019）「地方財政健全化法とガバナンスの経済学 -- 制度本格施行後 10 年での実証的評価」有斐閣
- [2]. 大蔵省（1997）「昭和財政史—昭和 27～48 年度」東洋経済新報社
- [3]. 河野一之（2001）「新版 予算制度」学陽書房
- [4]. 小村武（2016）「予算と財政法」新日本法規出版
- [5]. 齋藤誠（2021）「貨幣財需要としての公債需要：不均衡分析から見た過去四半世紀と将来の日本経済」『金融経済研究』forthcoming
- [6]. 財務省（2004）「昭和財政史—昭和 49～63 年度（第 5 巻）国債・財政投融资」東洋経済新報社
- [7]. 財務省（2011）「債務管理レポート 2011—国の債務管理と公的債務の現状—」
- [8]. 財務省（2015）「債務管理レポート 2015—国の債務管理と公的債務の現状—」
- [9]. 財務省（2019）「債務管理レポート 2019—国の債務管理と公的債務の現状—」
- [10]. 財務省（2020）「債務管理レポート 2020—国の債務管理と公的債務の現状—」
- [11]. 服部孝洋（2020）「金利リスク入門—デュレーション・DV01（デルタ、BPV）を中心に—」『ファイナンス』令和 2 年 10 月号、54-65.
- [12]. 米澤潤一（2013）「国債膨張の戦後史—1947-2013 現場からの証言」きんざい

（2021 年 4 月 14 日時点の情報に基づく。）

財務省財務総合政策研究所総務研究部
〒100-8940 千代田区霞が関 3-1-1
TEL 03-3581-4111（内線 5487, 5222）