# 令和７年度 国債発行計画について

理財局国債企画課長　佐藤　伸樹

本稿では、令和６年12月27日に公表した令和７年度国債発行計画の内容を中心として、国債発行を取り巻く最近の動きについて概要を説明したい。

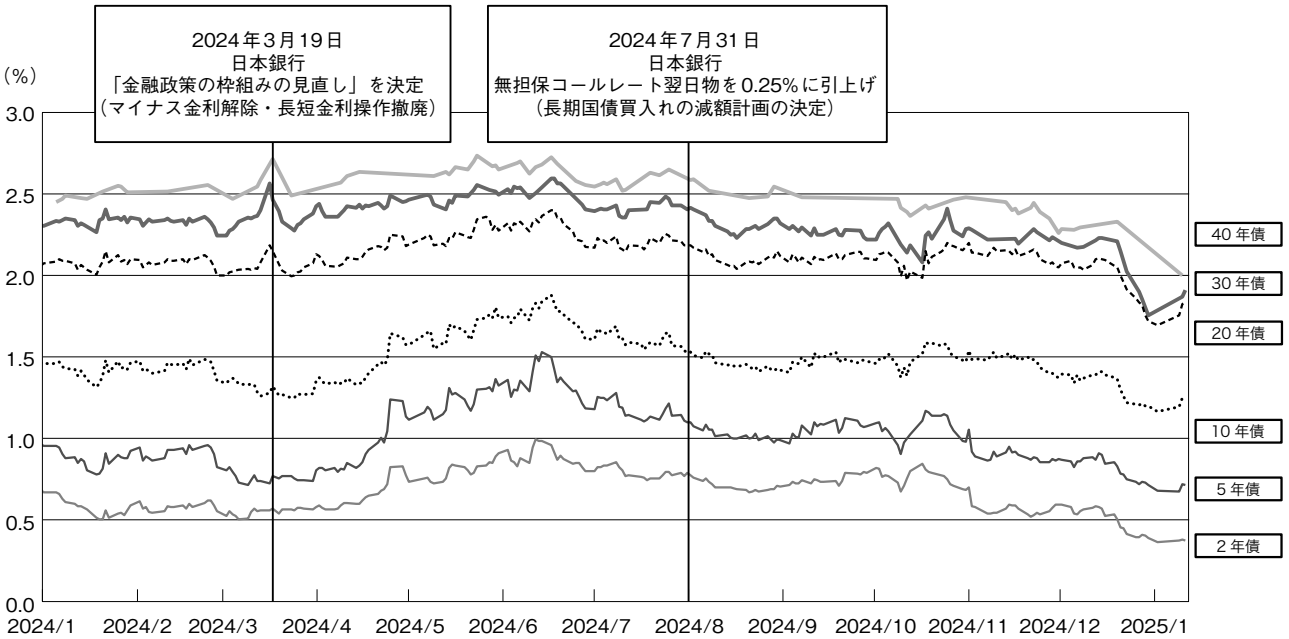
## １．国債管理政策の方向性

### （１）現下の国債市場の状況

令和６年３月、日本銀行により金融政策の枠組みの見直しが決定され、マイナス金利が解除されるとともに、長短金利を操作する「イールドカーブ・コントロール」が撤廃された。その後７月には、短期金利の誘導目標が0.25％へ引き上げられたほか、月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期0.4兆円程度ずつ減額し、令和８年１～３月に３兆円程度とする計画が決定された。

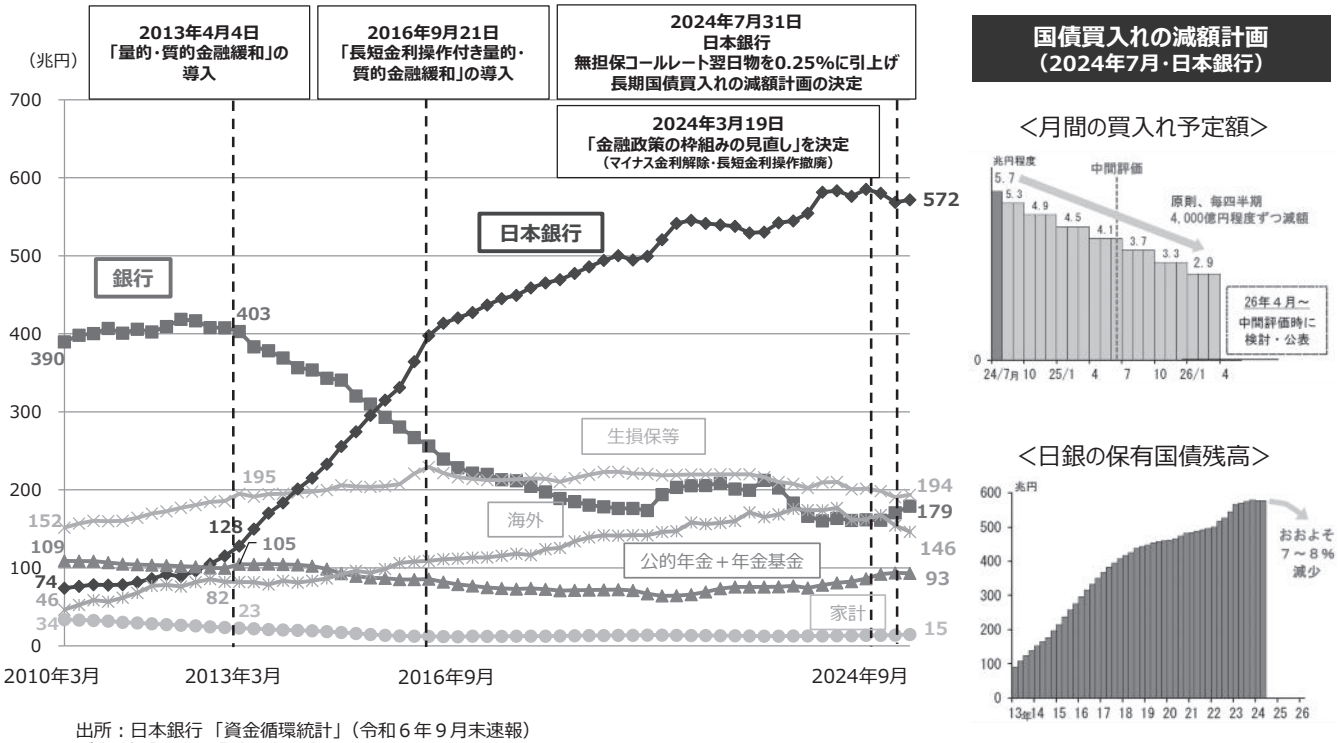
金融政策が大きく見直される中、国債金利については、令和６年前半は上昇基調で推移した。８月に世界的な金融市場の動揺を受けて大幅に低下したものの、その後、国内の物価・経済環境が堅調に推移するとともに、米大統領選挙を経て米国債金利が上昇傾向に転じる中、再び上昇基調となり、年末に長期金利（10年債金利）は1.1％付近に到達した。

（図表１）年限別国債金利の推移




（出所）日本相互証券（単利）終値ベース

（図表２）国債及び国庫短期証券（T-Bill）の保有者別残高の推移




出所：日本銀行「資金循環統計」（令和６年９月末速報）
（注１）「国債」は「財投債」を含む。
（注２）「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。
（注３）「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

出所：日本銀行公表資料
（2024年7月31日）

## （２）「国の債務管理に関する研究会」における議論

このように、国債市場を取り巻く環境は大きく変化しているところであり、国債発行当局としては、引き続き、中長期的な調達コストを抑制しつつ、確実かつ円滑な国債の発行を実現するため、様々な投資家層による国債保有を促進することが重要な課題となっている。こうした中、昨年５月・６月に「国の債務管理に関する研究会」（以下、「研究会」という）を開催し、今後の国債の安定的な発行をどのように図っていくか、有識者の方々に中長期的な視点から議論いただき、昨年６月21日に「今後の国債の安定的な発行・消化に向けた取組について（議論の整理）」を取りまとめていただいた。

「議論の整理」においては、市場環境や市場のニーズの変化に応じた国債発行計画としていくことを基本としたうえで、更に今後求められる取組として、例えば、以下のような取組が考えられるとされている。

**●銀行**

資本等に関する規制やリスク管理の枠組みによる制約がある中、銀行の国債保有を促進する観点から、発行年限の短期化や変動利付国債の発行等、市中に供給する金利リスク量の縮減を図る対応も必要。

**●生命保険会社**

規制対応の進捗や、人口動態等の構造的な制約を踏まえると、中長期的に生命保険会社の国債保有額が大幅に増加していくという展望は見込み難いため、これまで発行額を増額してきた超長期債についても、実際の投資動向を注視しつつ、今後の発行額を調整していく必要。

**●個人投資家等**

非営利法人や個人経営的な未上場法人等といった層の中には、元本保証のない金融商品への投資を避ける傾向がある主体も存在し、こうした投資ニーズに合った商品性の国債があれば、国債保有の促進につながる。

（図表3）「今後の国債の安定的な発行・消化に向けた取組について（議論の整理）」（令和6年6月21日）（抜粋）

**【各投資主体の国債保有の促進】**

| 投資家 | 今後の取組の方向性 |
|---|---|
| 銀行 | ● 今後銀行が国債保有を増やしていく余地は一定程度存在し、**銀行が今後の国債の安定消化に果たす役割は大きい**と考えられる。ただし、2013年以降、バーゼルⅢが段階的に実施されるなど、**資本等に関する規制やリスク管理の枠組みによる制約がある。**<br>● **銀行の国債保有を促進する観点からは、**今後は、市場の状況やニーズを踏まえつつ、**発行年限の短期化や変動利付国債の発行等、市中に供給する金利リスク量の縮減を図る対応も必要となっていくことが考えられる。**<br>● ただし、**発行年限の短期化や変動利付国債の導入は、国が借換リスク・金利リスクを負うことを意味する**ことから、極力新たな国債保有主体の開拓を図ることが重要ではないかとの意見もあったところ。 |
| 生保会社<br>年金 | ● 規制対応の進捗や日本の人口動態等の構造的な制約を踏まえれば、**中長期的に生命保険会社の国債保有額が大幅に増加していくという展望は見込み難い**とも考えられる。これまで国債発行当局は生命保険会社のニーズも踏まえ超長期債の発行額を増額してきたが、**実際の投資動向を注視しつつ、超長期債の発行額を調整していく必要がある。** |
| 個人<br>投資家等 | ● 今後は、「貯蓄から投資へ」の流れの中で、個人の預貯金の減少を通じ金融機関等による国債投資に影響が生じ得る。今後の債務管理政策上、国債の安定的な保有主体として期待される個人等が国債の保有を増やしていくことは重要。<br>● **他国では、商品性が工夫された個人向け国債や税制優遇措置の適用など、様々な購入促進策**が講じられており、そのような**他国の事例も踏まえ今後の取組を考えていく必要がある。**<br>● 運用余地のある余剰資金を抱え、**国債を安定的に保有することが期待される主体として、非営利法人や個人経営的な未上場法人等も考えられる。**このような層の中には**元本保証のない金融商品への投資を避ける傾向がある主体も存在し、こうした投資ニーズに合った商品性の国債があれば、国債保有の促進につながる**と考えられる。 |
| 海外<br>投資家 | ● **今後、仮により多くの国債の消化を海外投資家に依存することとなれば、**日本の経済・財政運営が海外投資家を含め市場からどのように見られているかを一層意識する必要があり、**国債の格付けの維持・向上を含め、国債に対する市場の信認を維持することの重要性も高まる。**<br>● GX経済移行債を含め、今後の海外IRについては、従来の取組の中心となっている海外投資家の個別訪問に限らず**オンラインセミナーも活用することや、官民連携して実施することなど、効果的・効率的にIRを行っていくことが求められる。** |

## 2．令和7年度国債発行計画の概要

市場環境や研究会における議論を踏まえつつ、昨年11月・12月に実施した「国債市場特別参加者会合」及び「国債投資家懇談会」等において、市中発行の年限構成等について市場関係者（機関投資家、証券会社等）との対話をきめ細かく実施し、令和7年度国債発行計画を策定した。以下、その概要を述べる。

### （1）発行根拠法別発行額

令和7年度の国債発行総額は176.9兆円となっており、前年度当初比▲5.1兆円と減少傾向にはあるものの、依然として極めて高い水準が続いている。

発行根拠法別の内訳（図表4左）をみると、まず、一般会計予算の歳入となる新規国債（建設国債・特例国債）は、前年度当初比▲6.8兆円の28.6兆円となっている。

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7年度は0.1兆円の発行を予定している。

GX経済移行債は、今後10年間で150兆円を超えるGX投資を官民協調で実現すべく、国として20兆円規模の大胆な先行投資支援を実行するために創設され、令和7年度は0.7兆円の発行を予定している。

子ども特例債は、こども・子育て政策の抜本的な強化に当たり、令和10年度にかけて安定財源を確保するまでの間に財源不足が生じないよう、必要に応じ、つなぎとして発行される。令和7年度の発行額は1.1兆円を予定している。

財投債は、財政融資の新規貸付規模や財政融資資金全体の資金繰り等を勘案した結果、令和7年度は10.0兆円の発行を予定している。

借換債は、過去に発行した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、令和7年度の借換債発行額は136.2兆円となっている。

### （2）消化方式別発行額

消化方式別の内訳（図表4右）をみると、市場環境等を踏まえ、カレンダーベース市中発行額は172.3兆円とした。具体的な年限構成については、市場のニー

ズを踏まえて、需給が極めて逼迫している短期国債や、銀行等による需要が期待される５年債を増額した上で、40年債・30年債について、主要投資家である生命保険会社からの需要減退を踏まえ減額した。なお、クライメート・トランジション国債は、GX経済移行債及びその借換債のうち、資金使途等を定めたフレームワークに基づいて個別銘柄として発行するものであり、令和７年度は1.2兆円の発行を予定している。

個人向け販売分は、足元の販売状況等を踏まえ、前年度当初比1.1兆円増の4.6兆円としている。

## ３．国債の保有促進に向けた取組

研究会における議論やその後の検討を踏まえ、令和７年度国債発行計画の策定にあわせ、国債の保有促進に向けた取組を公表した。

まず、銀行等の投資需要を踏まえ、短期金利に連動した変動利付国債について、今後の発行に向けて具体的に準備することとしている。当局及び市場関係者によるシステム改修・体制構築等に一定期間を要することから、発行の開始が可能となるのは早くとも令和８年度中を見込んでおり、実際の発行開始時期は、今後の市場動向や市場関係者の意見も踏まえて検討する。

また、安定保有層の拡大に向け、個人向け国債の販売対象に非営利法人や非上場法人等を含めることを検討していくこととした。販売対象の拡大時期は、令和８年度中を見込んでいる。

（図表４）令和７年度国債発行計画の概要

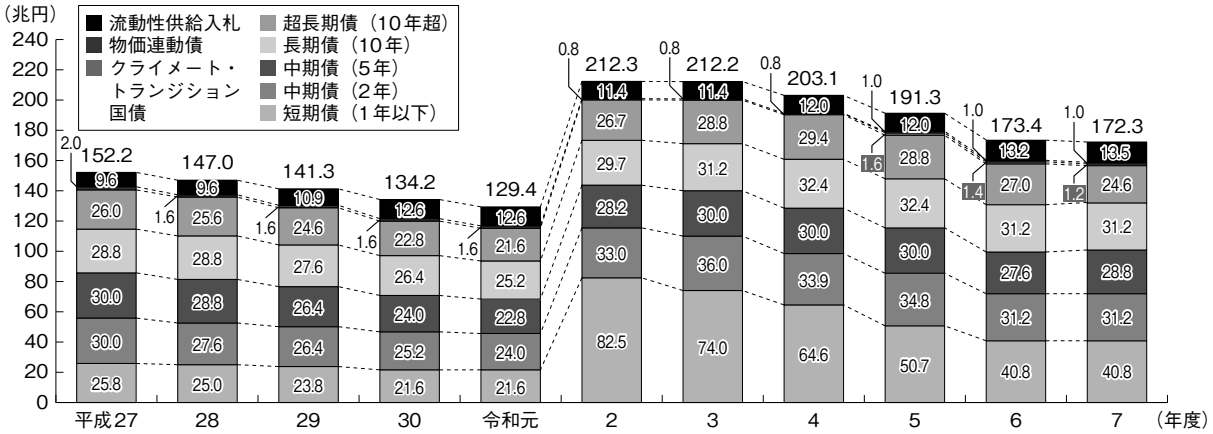
＜発行根拠法別発行額＞　（単位：兆円）

| 区　分 | 令和7年度当初 | 対前年当初 |
|---|---|---|
| 新規国債（建設・特例国債） | **28.6** | ▲6.8 |
| 復興債 | **0.1** | ▲0.0 |
| GX経済移行債 | **0.7** | ＋0.1 |
| 子ども特例債 | **1.1** | ＋0.9 |
| 財投債 | **10.0** | － |
| 借換債 | **136.2** | ＋0.7 |
| 国債発行総額 | **176.9** | ▲5.1 |

＜調達方法（消化方式別発行額）＞　（単位：兆円）

| 区　分 | | 令和7年度当初 | 対前年当初 |
|---|---|---|---|
| 市中発行額（定期的な入札による発行額） | | **172.3** | ＋1.3 |
| うち | ４０年債 | **3.0** | ▲1.2 |
| | ３０年債 | **9.6** | ▲1.2 |
| | ２０年債 | **12.0** | － |
| | １０年債 | **31.2** | － |
| | ５年債 | **28.8** | ＋1.2 |
| | ２年債 | **31.2** | － |
| | 割引短期国債 | **40.8** | ＋2.4 |
| | 10年物価連動債 | **1.0** | － |
| | クライメート・トランジション国債 | **1.2** | ▲0.2 |
| | 流動性供給入札 | **13.5** | ＋0.3 |
| 個人向け販売分 | | **4.6** | ＋1.1 |
| その他 | | **-0.0** | ▲7.5 |
| 合計 | | **176.9** | ▲5.1 |

（図表５）カレンダーベース市中発行額の推移




（注）令和６年度までは最終変更ベース。令和７年度は当初ベース。

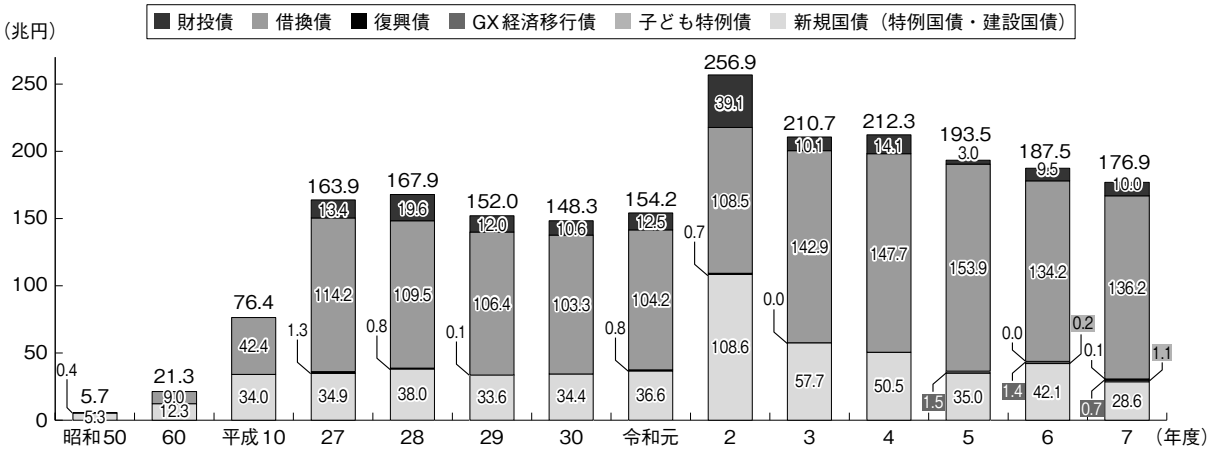
## ４．おわりに

令和７年度国債発行総額は、コロナ前との比較では依然として高い水準となっており（図表6）、国債発行残高についても、令和７年度末に約1,219.4兆円に達すると見込まれている（図表7）。

国債市場を取り巻く国内外の環境が大きく変わる中、今後も国債を確実かつ円滑に発行しつつ、中長期的な調達コストの抑制を図っていく国債管理政策は一層重要となってきている。

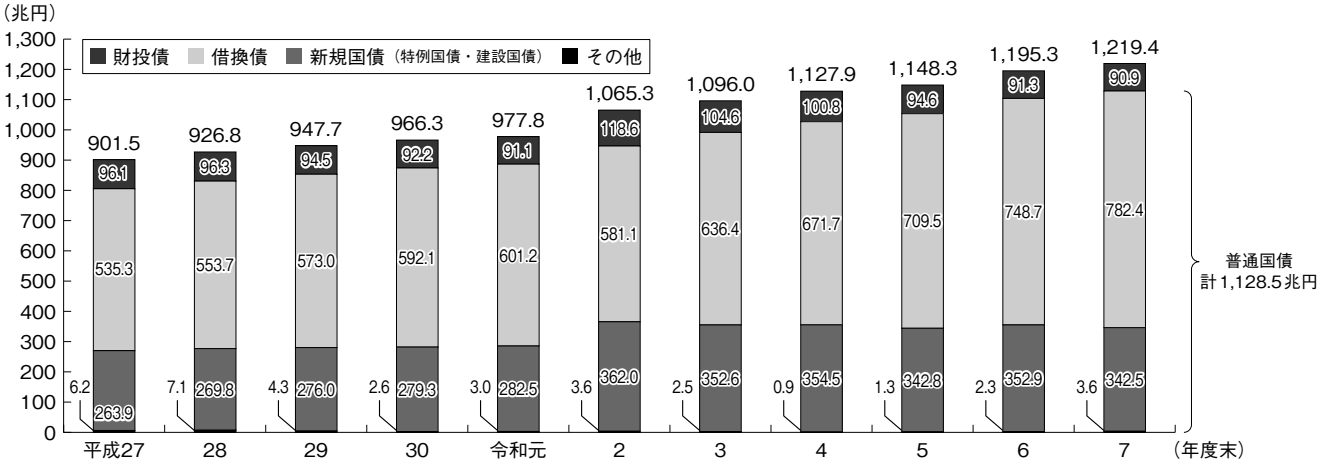
国債発行当局としては、引き続き金利の動向や投資家のニーズを見極めながら、市場との対話を丁寧に行い、安定的で透明性の高い国債発行に努めていく所存である。

（図表６）国債発行総額の推移




（注１）令和５年度までは実績。令和６年度は補正ベース。令和７年度は当初ベース。
（注２）計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。

（図表７）国債発行残高の推移




（注１）令和５年度末までは実績。令和６年度は補正ベース（前倒債445兆円を含む）、令和７年度末は当切ベース（前倒債５兆円を含む）。
（注２）計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。
（注３）「その他」には以下の国債が含まれる。
・復興債（平成27年度末～令和７年度末）　・年金特例債（平成27年度末～令和４年度末）　・GX経済移行債（令和５年度末～令和７年度末）
・子ども特例債（令和６年度末～令和７年度末）