

国債管理政策の根幹を問い直す

～60年償還ルールを中心として～

財政金融委員会調査室 吉田 博光

1. はじめに

我が国の財政は危機的な状況である。これは、昭和54年に大平首相（当時）が既に使用していた言葉であり使い古された感の否めない表現であるが¹、我が国の財政状況について最も的確に言い表した言葉でもあろう。何が危機的なのかという各論については、例えば国の一般会計予算を見ても、増大する社会保障関係費や国債費、低迷する税収、高水準が続く公債金収入など論点は様々である。さらに、これら一つ一つの論点は、国と地方の役割などの制度的な観点のほか、負担と受益の国民的合意の問題や国際比較を始めとした数多くの細分化された議論に行き着く。また、このようなフローの側面の積み重ねとして、巨額の債務が累積している。

このように、我が国財政は多様な問題点を内包しているが、本稿では財政の全体像をまず概観した上で、国債管理政策について検証を加えることとしたい。我が国の債務は国債にとどまらず、借入金なども存在し、地方も債務を抱えている。その総額は1,000兆円を超えており、債務管理の重要性はますます高まっている。債務残高の圧縮のためには財政収支の改善が必要不可欠であるが、巨額の債務を抱える中であって、債務の中心をなす国債について債務管理の観点から抑制を図る必要もあると考える。国債の減債制度として、発行後60年間で完全償還するという60年償還ルールが確立されているが、本制度及びこの考え方に基づいて償還財源を負担する定率繰入を詳細に検証すると、第3章で述べるように構造的な問題を抱えている実態が浮かび上がった。そこで、長期的視野に立って60年償還ルールを見直すための方向性を示すこととしたい。

2. 我が国債務の現状

2-1. 増大する一般会計の国債発行

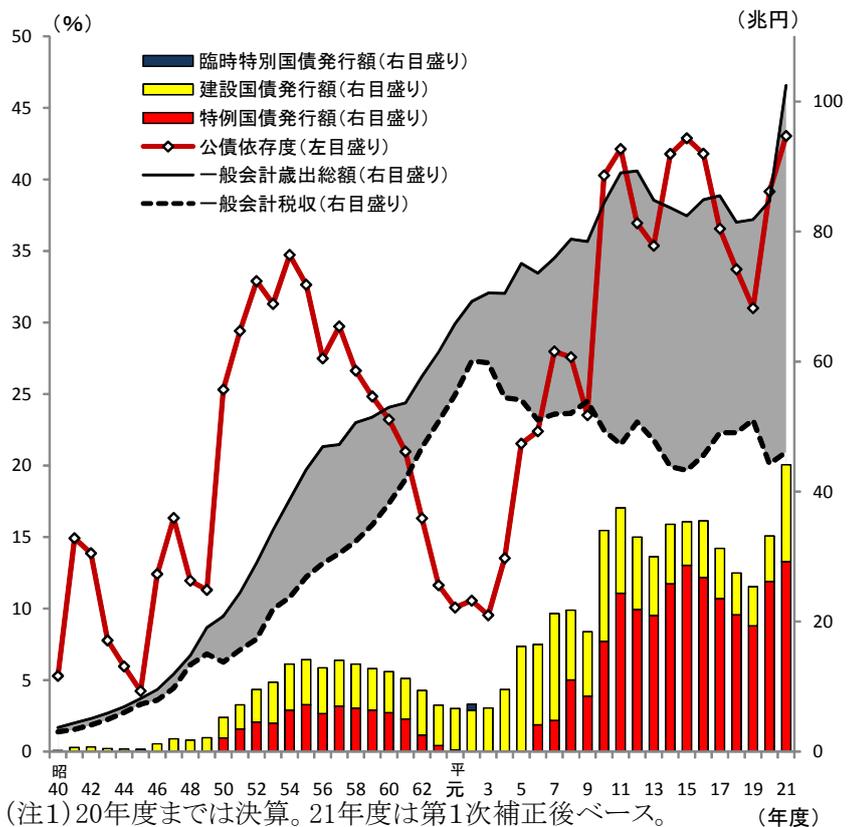
まず本章では、国債発行（2-1～2.）及び残高（2-3.）の現状を取り上げた上で、その他の債務（2-4～5.）を含めた現状について概観する。

¹ 第87回国会衆議院本会議録第8号121ページ（昭54.2.15）

一般会計では増加する歳出総額に対して税収は低迷しており、結果として国債発行額は高水準となっている（図表1）。こうして発行される国債は新規財源債と呼ばれるが、これを大別すると、財政法第4条第1項ただし書を根拠とする建設国債と特別な立法に基づく特例国債がある。財政支出の財源となる新規財源債は、その年の歳出規模と税収等の増減により発行額が左右されることから、新規財源債を減らすためには歳出及び歳入の抜本の見直しが必要となる。他方、増税の難しさに加え、社会保障関係費、国債費及び地方交付税交付金で歳出総額の

60%以上を占めるといふ歳出構造の硬直性などを考えると²、公債依存度が40%前後で推移してきた近年の状況を劇的に改善することには大きな困難を伴う。その意味でも、積み上がってしまった債務を適正に管理することの必要性は非常に高いと言えよう。

図表1 一般会計での国債発行の状況



(注1) 20年度までは決算。21年度は第1次補正後ベース。
 (注2) 臨時特別国債の発行は平成2年度のみである。
 (出所) 財務省資料により作成

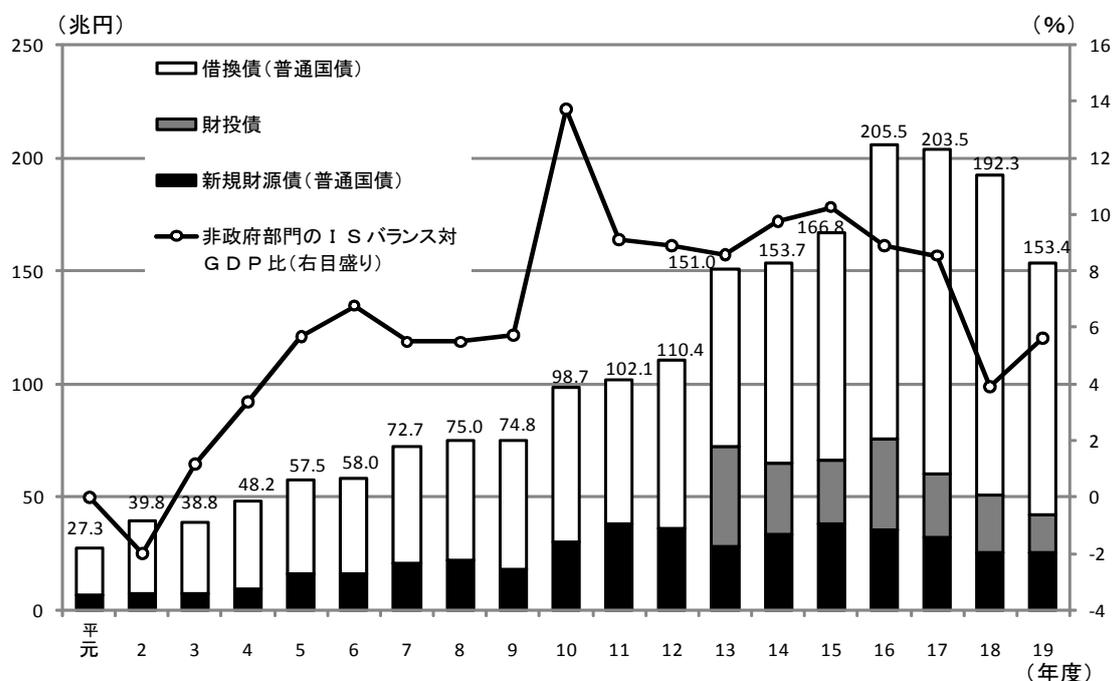
2-2. 高水準が続く国債発行総額

国債発行は一般会計の財源確保のためのものに限らない。財政投融资改革を契機として発行されている財政投融资特別会計国債（以下「財投債」という。）のほか、特例国債や建設国債等の償還財源として発行される借換債も存在する。これらの総額である国債発行総額は近年高水準で推移している（図表2）。

² 地方交付税交付金には地方特例交付金を含めている。補正後ベースで見ると、平成12年度以降の割合は60%台で推移している。

バブル経済崩壊後これまでは非政府部門の貯蓄投資バランス（以下「ISバランス」という。）のプラス幅が高水準だったこともあり、財政赤字を賄うことができ、国債残高を増加させる新規財源債であっても発行に大きな問題が生じることにはなかった。しかし、今後、景気回復による設備投資の増加等の要因により、非政府部門のISバランスのプラス幅が縮小し、他方、政府が大きな赤字を続けているようであれば、国内で政府の赤字をファイナンスすることができず、経常赤字に陥る可能性もある。さらに、国債残高を増加させない借換債であっても、発行した国債を消化しなければならない点では新規財源債と同質であり³、国債発行総額が多ければ、一層高度な債務管理が求められることとなる。

図表2 国債発行総額の推移



(注1) 金額は入金ベースであり、借換債の前倒し発行を含む。

(注2) ISバランスは、国民経済計算では「純貸出(+)/純借入(-)」として計上されており、非政府部門は、企業部門(非金融法人企業及び金融機関)と家計部門(家計(個人企業を含む)及び対家計民間非営利団体)の合計。

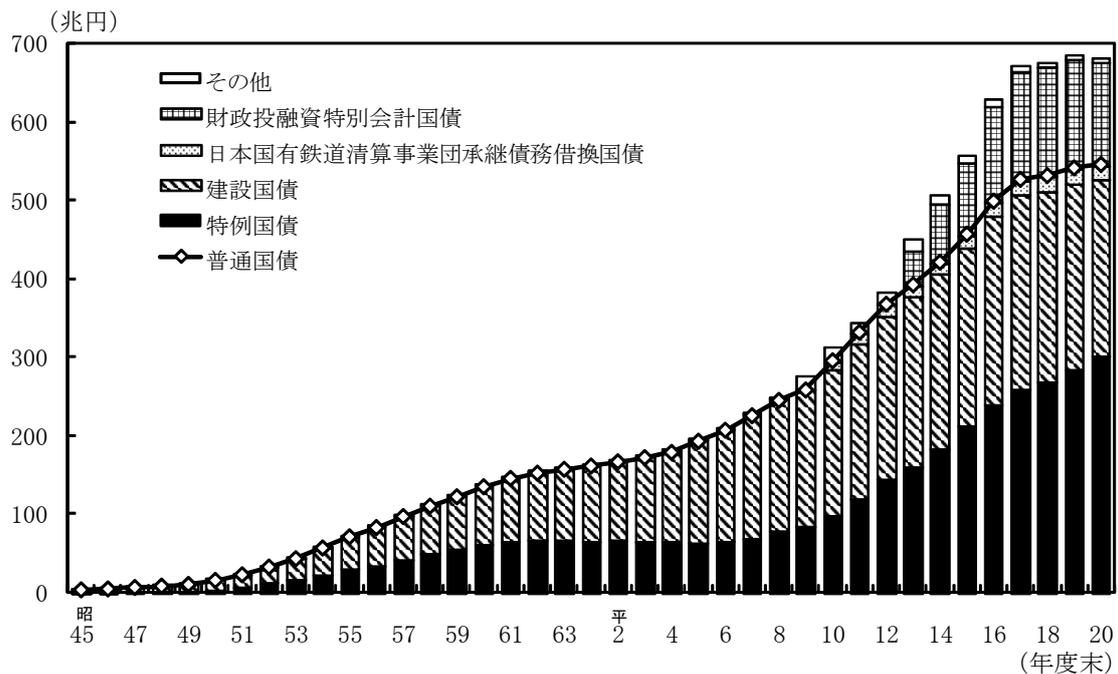
(出所) 財務省「国債統計年報」、内閣府「国民経済計算」より作成

³ 実際の国債発行は、新規財源債と借換債が同一回号により発行されることが多くなってきており、これらの区分は市場での購入者によって意識されていない。なお、財政法第5条ただし書の規定により、一部は日本銀行による借換債の引受け（日銀乗換）が行われている。その限度額は特別会計予算書の予算総則に規定され国会で議決されている。なお、日銀乗換は市場を踏まえた金利で取引されている。

2-3. 累増する国債残高

以上、フローベースの国債を概観したが、本節では国債の残高を見ることとしたい。国債については、新規財源債や借換債、財投債のほか、戦没者の遺族等への金銭の支給を目的とした交付国債や国際機関への出資・拠出のために発行される出資・拠出国債等があり、これらの総額は平成 20 年度末で 680 兆円となっている。新規財源債は、償還時に一般財源で償還される部分を除き借換債に姿を変えるため、国債の多くは借換債が占めているが、ここでは当初発行の根拠別に分類すると、特例国債が全体の 43.9% (299 兆円) を占め、次いで建設国債が 33.1% (225 兆円)、財投債が 19.3% (131 兆円) などとなっており、通常国債残高として扱われる普通国債は 80.2% (546 兆円) となっている(図表 3)⁴。ただし、財投債が発行される直前の 12 年度末を見ると、普通国債が 96.6% を占めており、近年は、普通国債の残高だけでは真の国債残高を把握できない状況となっている。

図表 3 国債の総残高の種類別内訳



(注) 特例国債には減税特例国債を含む。

(出所) 財務省「参議院予算委員会提出資料」、財務省ホームページ資料、その他財務省資料より作成

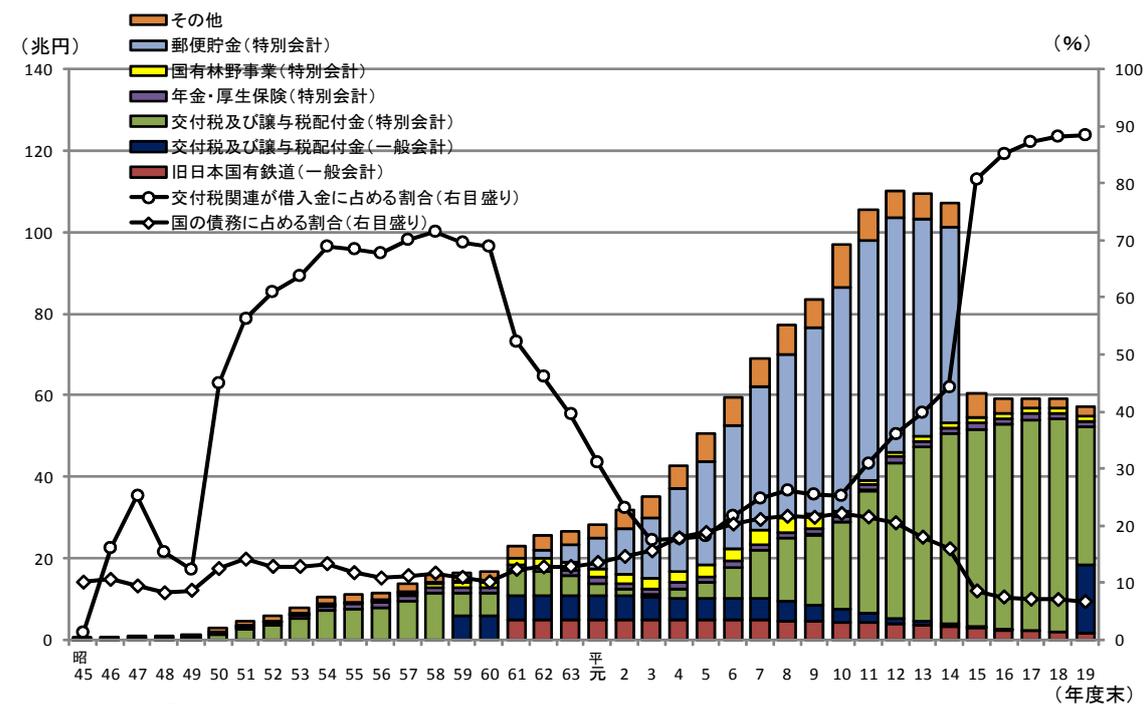
⁴ 財務省「債務管理レポート 2009」(43 ページ) は、「財投債は、その償還や利払いが財政融資資金による独立行政法人などへの貸付回収金により行われているという点で、将来の租税を償還財源とする建設国債・特例国債とは異なります。このため、公表資料の中では、通常、普通国債残高と財投債残高は区分して示されて」と記載している。なお、普通国債の範囲については図表 6 参照。

2-4. 借入金残高及び政府短期証券現在額の推移

国の債務は国債のほか、借入金や政府短期証券もあり、その総額は巨額に上る⁵。このうち借入金残高は平成14年度から15年度にかけて特徴的な動きを示している（図表4）。これは、15年4月1日に郵便貯金特別会計及び郵政事業特別会計が日本郵政公社に承継されたためである。これにより国の債務（国債、借入金及び政府短期証券の合計）に占める借入金の割合が14年度末の16.0%から急低下し、19年度末時点では6.8%となった。また、借入金の大部分を交付税及び譲与税配付金特別会計（以下「交付税特会」という。）が占めることとなり、その割合は8割を超える水準である。

交付税特会借入金については昭和59年度及び平成19年度に国負担分とされた金額が一般会計に帰属された⁶。さらに、一般会計に帰属した借入金は、交付税及び譲与税配付金承継債務借換国債に借り換えられており、借入金についても、国債管理に結びつく大きな課題となっている。

図表4 借入金残高の負担会計別内訳の推移



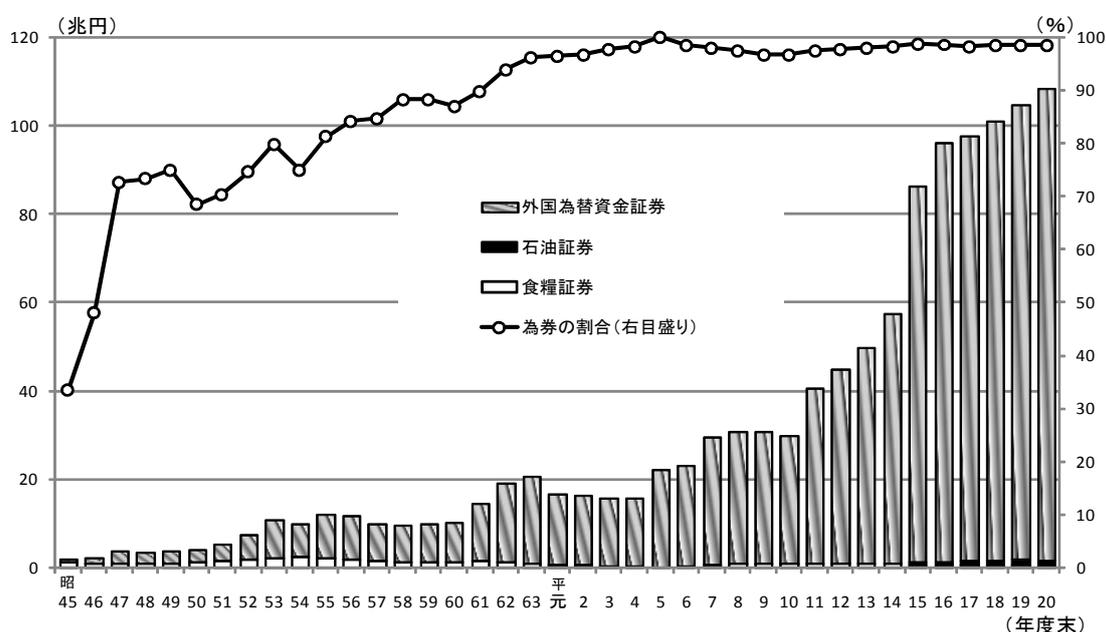
(出所) 財務省「国債統計年報」より作成

⁵ 平成21年2月から、債券の発行・流通市場においては政府短期証券（FB）と割引短期国債（TB）が国庫短期証券（T-Bill）に統合されたが、財政制度上の位置付け等は従前と変更されていない（財務省「債務管理レポート2009」31ページ等）。

⁶ 地方交付税法等の一部を改正する法律（平成19年法律第24号）附則第4条の規定に基づき、18兆6,648億円が平成19年4月1日に一般会計に帰属した。また、昭和59年度末時点で一般会計に帰属された借入金は5兆8,278億円である。

政府短期証券は借入金と同様、国の大きな債務であり、大部分を外国為替資金証券（以下「為券」という。）が占めている（図表5）。為券は、特別会計に関する法律第83条第1項に基づき、外国為替資金に属する現金に不足がある場合に発行される。主として、外国為替平衡操作（以下「平衡操作」という。）の実施に伴う資金調達的手段として発行されるため、その都度積み上がり、20年度末で107兆円となっている。政府短期証券は一時的な資金不足を補うために発行されるものとされながら⁷、徐々に積み上がっており、債務管理政策上の課題も抱えている⁸。

図表5 政府短期証券現在額の内訳推移



(注) 現在額は年度越の額のため、グラフには財務省証券等は含まれていない。
(出所) 財務省「国債統計年報」より作成

2-5. 多種多様な我が国の債務

以上、我が国は様々な債務を抱えており、地方の債務を含めるとその全体像をとらえるのは容易ではなく、債務管理の対象範囲は広範多岐にわたる。本章の締めくくりとして、国及び地方の債務の姿を概観する。

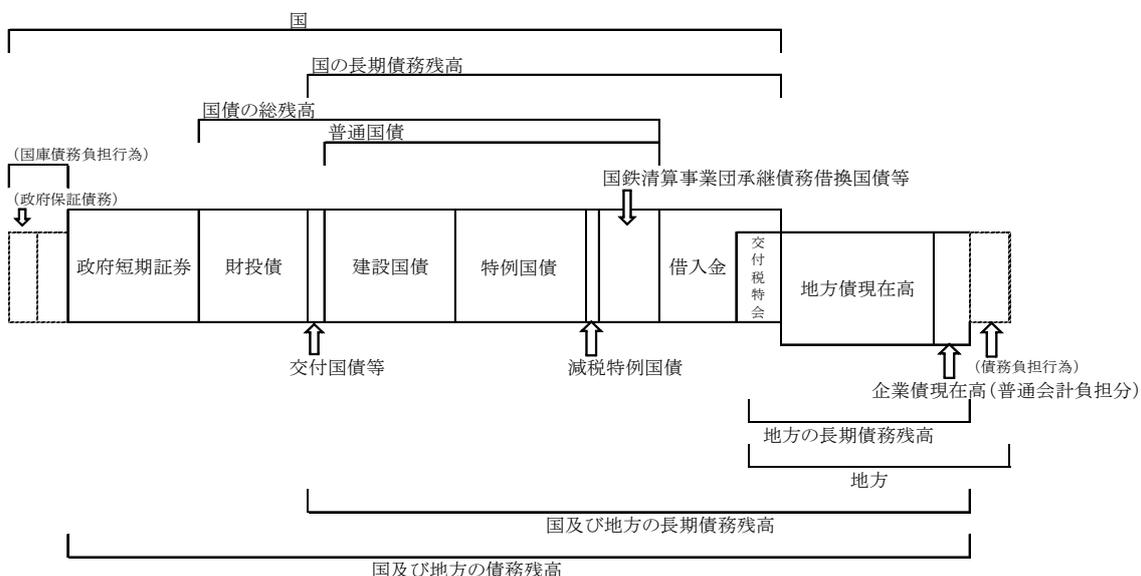
複雑な我が国債務を便宜的に整理すると、国部分、地方部分及び交付税特会

⁷ 財務省「債務管理レポート2009」（70ページ）

⁸ 外国為替資金特別会計は、平衡操作の結果保有することとなった外貨資産から外貨で運用益を得ている。他方、運用益は、円貨の積立金として財政融資資金に預託されているほか、一般会計に円貨で繰り入れられており、この円貨は為券の発行によって調達している。このような課題については、別途検証が必要となろう（第4章参照）。

での国及び地方の重複部分からなっている（図表6）⁹。国及び地方の長期債務残高は平成21年度第1次補正後ベースで816.4兆円であるが、これ以外にも国が負う債務として財投債や政府短期証券があることから、これらを加えると、その額（以下「国及び地方の債務残高」という¹⁰。）は同1,087.6兆円となる¹¹。このように我が国の債務は膨張しており、これらの管理はどの部分についても慎重に行わなければならない。本稿は紙幅の関係上、国債管理政策に焦点を当て、60年償還ルールについて検証を進めるが、これら借入金や政府短期証券などが抱える課題も大きい。

図表6 国及び地方の債務（概念図）



（出所）総務省「地方財政白書」、財務省ホームページ資料等より作成

3. 60年償還ルール及び定率繰入の妥当性を検証する

3-1. 国債管理政策の姿

以上のように我が国の財政状況は単に国債残高を見るだけでは全体を見たことにはならないが、他方、膨大な債務を抱える今だからこそ、債務管理の重要な地位を占める国債管理政策について検証を加え、より良い減債制度によって国債残高の削減に努める意義は大きいのではなかろうか。

⁹ 2-3. と同様、借換債は発行根拠別に分類している。

¹⁰ 与謝野財務大臣（当時）は参議院財政金融委員会において、このような分類の債務残高を「国と地方の債務残高」として答弁している（第171回国会参議院財政金融委員会会議録第16号（その1）3ページ（平21.4.23））。

¹¹ 平成20年度末では、国及び地方の長期債務残高770兆76億円に財投債131兆501億円及び政府短期証券現在額108兆4,826億円を加えた国及び地方の債務残高は1,009兆5,403億円となっている。

まず、現行財政法下の国債管理政策を概観すると¹²、昭和41年1月の国債発行とともに始まった引受シンジケート団（以下「シ団」という。）による引受け以降¹³、様々な取組がなされている。例えば、同年3月に資金運用部引受が開始され、特例国債が本格的に発行されるようになった50年代以降は、流通市場の整備を進めつつ商品の多様化も図られた。近年では、16年10月に国債市場特別参加者制度（いわゆるプライマリー・ディーラー制度）が導入され、伝統あるシ団引受は18年3月末をもって廃止された。その他、国債保有者層の多様化を図るため個人向け国債が導入されたほか、国債に係る海外説明会（海外IR）も実施されている。

他方、国債管理政策の最も基本的な部分は債務を減少させるための償還ルールにあり、昭和43年5月以降、60年償還ルールが確立されてきた。60年償還ルールとは、ある年に発行された国債を60年かけて完全償還するというものであり、60年は国債の見合資産の平均的な効用発揮期間とされている¹⁴。具体的には、ある年に600億円の建設国債を10年債（60年の6分の1の年限）で発行した場合、最初の償還時に100億円（発行額の6分の1）を一般財源で償還し、500億円は借換債を発行して調達した資金で償還する。借換債も10年債として考えるなら、10年後も一般財源で100億円償還し、残る400億円は借換債を発行し、最終的には、発行から60年後に600億円を完全償還するという考え方であり、これを財源面で担保する制度が定率繰入である。

3-2. 60年償還ルールと非整合的な定率繰入

一般会計が負担する国債であっても減債は国債整理基金特別会計（以下「国債整理基金特会」という。）を通じて行われている。一般会計から国債整理基金特会への財源の繰入れは国債費として計上されており、このうち、法定された一定の割合で償還財源を繰り入れるものが定率繰入である。定率繰入は財源面から60年償還ルールを担保する制度であり、特別会計に関する法律第42条第2項に基づき、前年度期首における国債の総額の100分の1.6（1.6%）に相当する金額を繰り入れる。この割合はほぼ60分の1であり、60年償還ルールの考え方に基づく繰入率と説明されている¹⁵。

ところが、現在運用されている60年償還ルールと1.6%の定率繰入は必ずし

¹² 国の債務管理の在り方に関する懇談会資料（平16.11.5）

¹³ ただし、国債発行政策やシ団引受の準備等については、発行以前に始まっている。

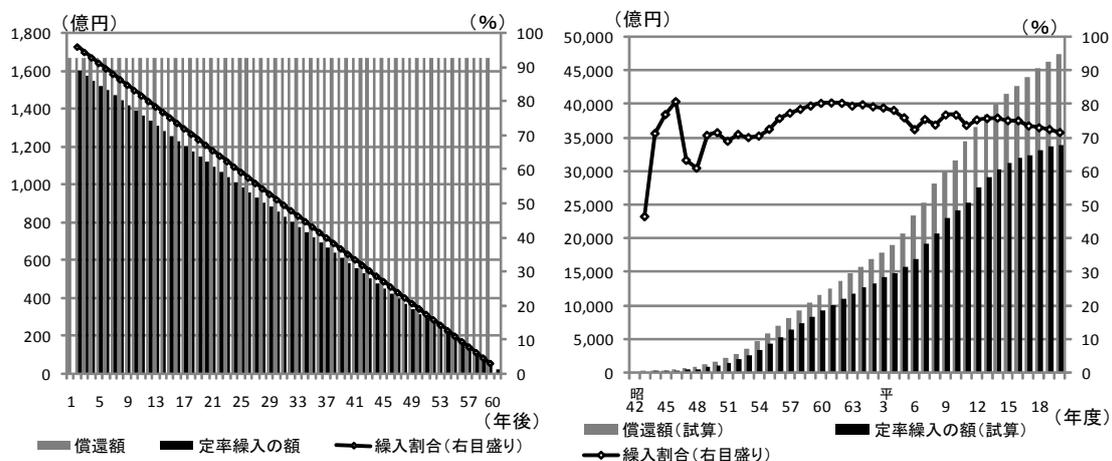
¹⁴ 財務省「債務管理レポート2009」（60ページ）

¹⁵ 財務省「債務管理レポート2009」（60～61ページ）

も整合性がない。60年償還ルールに基づく減債は発行額に対する割合であるのに対して、定率繰入は前年度期首の残高に対する割合であるため、発行から長期間経過すると、定率繰入の額が償還額を大きく下回ることになるのである。単純化して、ある年に10兆円の建設国債を発行し、これを60年償還ルールの考え方にに基づき、毎年均等に60年間で償還する場合を想定して機械的に試算すると、償還額は毎年1,667億円で一定であるが、定率繰入は国債残高の減少とともに逡減するため、60年目には償還額の1,667億円に対して53億円（償還額に占める定率繰入の額の割合は3.2%）にとどまり、定率繰入で手当できない額は最終的に総額5兆1,200億円（償還額に占める割合は51.2%）となる（図表7①）¹⁶。現状では、直近の国債発行額が多額に上るため、当初発行されてから長期間経過した国債の割合は低く、定率繰入の額が償還額に占める割合は70%台を維持している（図表7②）。ところが、今後、仮に国債残高の増加抑制が可能となったとすると、長期間経過した国債の構成比が高くなることから、60年償還ルールと定率繰入とのそごは大きくなっていく可能性がある。

図表7 60年償還ルールに基づく償還と定率繰入の関係

① 60年で償還されるまでの流れ ② 建設国債発行実績に基づく試算



(注1) 定率繰入の割合は毎年の定率繰入の額が毎年の償還額に占める割合。
(注2) 試算はこれまでに発行された建設国債について、国債の年限構成とは無関係に発行後毎年60分の1ずつ減債するとの仮定で行った。
(注3) ②は概念との比較のために行った試算であるため、国債の年限構成に左右される実績と異なる点に注意が必要である。
(出所)財務省資料により作成

¹⁶ 最初の定率繰入であっても、 $1.6\% \times 60 \text{年} = 96\%$ であるため、割合は100%とはならない。なお、定率繰入は前年度期首の残高で行われるため、最後の繰入額は61年目の27億円となる。

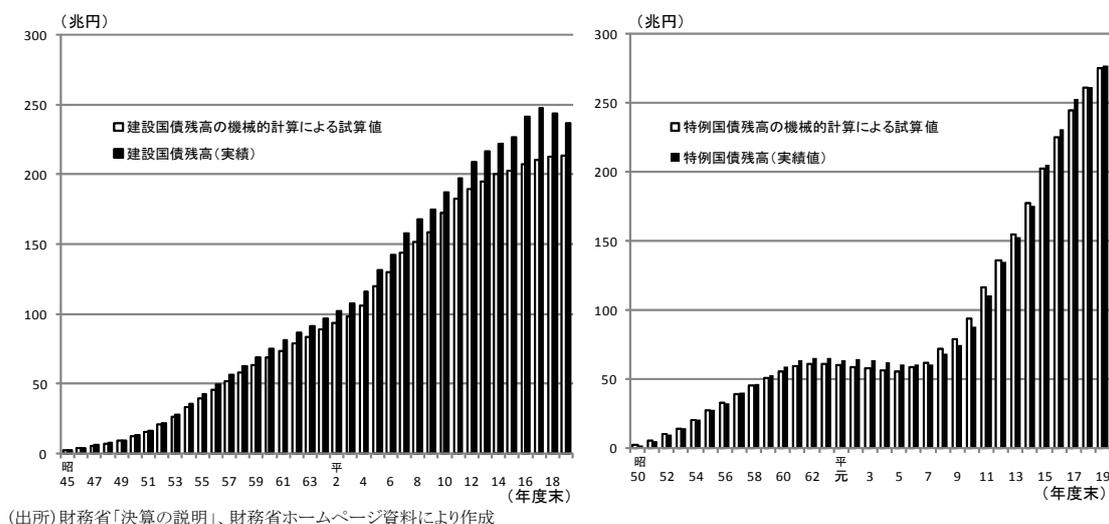
3-3. 減債の実態

建設国債等の減債は 60 年償還ルールに沿って行われていると説明されているが、その財源としては定率繰入に加え剰余金繰入が行われるほか、NTTの株式売却収入等がある。そこで、60 年償還ルールに従った場合を機械的に試算し、それを実績と比較してみると、必ずしも 60 年償還ルールを超える速度で償還されている実態にはなっていない。特に建設国債については、近年残高が試算値を大きく上回っており（図表 8①）、注視する必要がある。また、特例国債については、見合資産も存在せず、毎年度の財源確保法は「その速やかな減債に努めるものとする」と規定しているところでもあり¹⁷、本来、60 年償還ルールを超える償還がなされるべきところであるが、試算によればそのようにはなっていないようである¹⁸（図表 8②）。このような試算を前提にすれば、厳しい財政状況ではあるが¹⁹、法定された速やかな減債には積極的に努める必要があると思われる。なお、このような状況については、一般会計が承継した債務

図表 8 国債残高及び試算値の推移

① 建設国債に関する試算

② 特例国債に関する試算



(出所)財務省「決算の説明」、財務省ホームページ資料により作成

¹⁷ 例えば平成 21 年度予算では、財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行及び財政投融资特別会計からの繰入れの特例に関する法律第 2 条第 4 項において「政府は、第一項の規定により発行した公債については、その速やかな減債に努めるものとする」と規定している。

¹⁸ 特例国債の試算では、20 年で償還することとされている減税特例国債を除いた。

¹⁹ 財務省「債務管理レポート 2009」（61 ページ）では「特例国債については、以前は借換債の発行は行っていませんでしたが、昭和 60 年度以降は、建設国債と同様の 60 年償還ルールに沿って借換債が発行されています。これは特例国債の本格的な償還を迎えるに当たり、厳しい財政状況の下で、その全額を現金償還しようとする、極端な歳出カットや極度の負担増が不可避となり、経済や国民生活に好ましくない影響を及ぼすおそれがあったためです」と記載している。

についても見られるところであり²⁰、こうした償還状況等については、必要に応じ適切な情報開示も必要と考えられる。

以上のように、60年償還ルールと定率繰入が非整合的であるという側面もあり、剰余金繰入等が行われてきたにもかかわらず速やかな償還が進んでいないのであるが、このほかにも60年償還ルールを守る上での運用の問題に加え、そもそも、60年という期間設定の根拠にも疑念がある。以下、この点につき検証を加える。

3-4. 悪化する運用環境

定率繰入の割合については、制度設計当時以下のような議論が行われた。当初、割合は2%を想定していたのであるが²¹、これが次第に引き下げられ、最終的には償還年限を60年として、60分の1を丸めて1.6%の残高繰入とし、完全償還に不足する部分については、基金残高の運用利回りを5%と想定し²²、運用益は定率対象国債の元本償還財源に充当するとされたのである。

そうであるならば、十分な運用収入を確保しなければならないところであるが、超低金利が長期間継続する我が国において、制度設計時に期待された運用結果が得られていないことは容易に察することができる。本節では単純化して、 $1.6\% \times 60 \text{年} = 96\%$ で不足する4%分の財源について運用収入で賄うと仮定した場合に、運用状況がどのようになっているかについて試算を行った。この場合、残高ベースでは毎年0.129%の運用が必要であるが²³、実績では、昭和58年度に必要な水準を下回り、その後、バブル期等の一部を除いて、これを下回る水準が続いている（図表9及び補論）。

なお、政府内部の議論では、49年度から予算繰入が避けられない状況になっていたとされており²⁴、資金繰りは試算結果よりも厳しかったようだ。

²⁰ 旧日本国有鉄道関連や国有林野事業の債務について、一般会計が承継した平成10年度から21年度末までの債務の平均減少率を計算すると、それぞれ1.5%と1.6%であり、宮澤大蔵大臣（当時）の国会答弁（「一般会計に承継される債務の償還期間が一般の国債と同じように60年でございます」（衆議院日本国有鉄道清算事業団の債務処理及び国有林野事業の改革等に関する特別委員会（平10.10.5））を考え合わせると、見合資産のない一般会計承継国債についても速やかな減償が行われているとは言い難い。

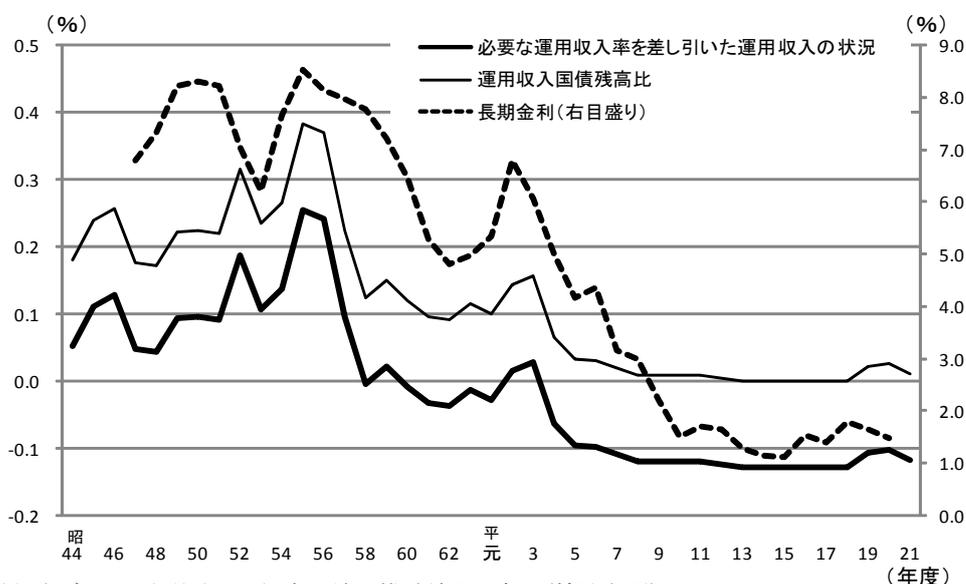
²¹ 大蔵省財政史室編「昭和財政史27年度～48年度 第7巻 国債」（563ページ）

²² 昭和42年2月時点での想定。

²³ 0.129%は上記4%分の財源を賄うために必要な毎年の運用収入を分子とし、国債残高を分母とした比率として求めたものである。なお、運用する国債整理基金の残高は、残高ベースの定率繰入では国債償還に伴って減少することから、運用収入についても残高ベースで算出した。

²⁴ 大蔵省財政史室編「昭和財政史27年度～48年度 第7巻 国債」（574ページ）は「国債の償還ルールは、7年ごとの償還期に7/60ずつ均一に償還を行い60年目に完全に償還をおえる

図表9 国債償還財源繰入運用率等の推移



(注1) データの制約上、51年度以前は推計結果を含む(補論参照)。
 (注2) 必要な運用収入率を差し引いた運用収入の状況がマイナスであることは、運用収入が不足していることを表す。
 (出所) 「特別会計予算書」、「特別会計決算書」、財務省「国債統計年報」、NEEDS-Financial QUEST、財務省ホームページ資料により作成

3-5. 60年の根拠となった永久資産の問題

また、そもそも60年償還の前提には、資産の効用発揮期間や耐用年数に応じた償還という考え方がある。財政制度審議会(当時)は減債小委員会を設け、建設国債見合資産の効用発揮期間に応じて長期間にわたって償還すべきであるとの観点で審議を進めていた²⁵。

国債を完全償還するまでの期間を決めるに当たり、建設国債見合資産の効用がどの程度続くかが問題となるが、政府は、昭和41年度の国債発行で得た資産について、税法等の償却期間を参考としつつ、土地及び出資金の永久資産は100年として平均耐用年数を計算すると、60年程度となる旨、国会で答弁してい

というものであった。このルールにもとづき、すべて全額を現金償還を行うとすれば49年度から予算繰入れを避けられないという見通しになっていた」としている。

²⁵ 建設国債の償還については「最終的には一般財源により償還されるべきであるが、財政法第4条にもとづく公債の見合資産は、相当長期間にわたってその効用を発揮するものであるから、一般財源による償還もこれに見合って行うこととして差支えない。たとえば41年度発行の公債は、48年度に満期が到来する。満期到来時にその保有者に対して全額を現金で償還すべきことは当然であるが、このことは必ずしもその財源のすべてを一般財源によらなければならないというものではない。すなわち、一部は一般財源により、一部は償還のための起債による財源により賄ってよく、これを繰り返して、最終的には、公債の見合資産の平均的な耐用期間等に見合った期間にわたり、そのすべてを一般財源により償還することとなるわけである」(大蔵省財政史室編「昭和財政史27年度～48年度 第7巻 国債」(554から555ページ))。

る²⁶。このうち永久資産は全体の約2割を占めているとされており²⁷、耐用年数の算出に大きな影響を与えていた。しかし、今年度当初予算の国債発行対象経費について永久資産の割合を試算してみると、土地に関するものが115億円、出資金が5,028億円の合計5,143億円となり、公債発行対象経費（7兆7,867億円）の6.6%にとどまる²⁸。

また、平均耐用年数の算出に当たり、永久資産であるとされていた出資金は²⁹、出資機関に損失が積み上がれば価値が減少するため、永久資産とするには疑念もある。例えば、昭和41年度に出資が多かった中小企業信用保険公庫（以下「公庫」という。）は中小企業金融安定化特別保証制度によって大きな損失を被り³⁰、平成12年度から15年度の間1.9兆円の減資が行われた³¹。また、41年度に公庫と同額の出資を受けた海外経済協力基金は、平成20年10月の組織変更時までに積み上がった7.9兆円の政府出資が³²、独立行政法人国際協力機構法の一部を改正する法律附則第2条に基づき、積立金の減少等の理由により6,370億円減少した³³。このように、出資金については永久資産とは言い難い面もあるのである。

以上のように、60年償還ルールには、その期間の算出根拠となった永久資産の考え方にも問題がある。

4. まとめ

財務省はこれまで、国債の多様化や償還年次の適正化、海外でのIR活動、割引短期国債と政府短期証券の統合発行など、より良い債務管理に向けて様々な取組を行ってきた。膨大に積み上がった債務の現状を勘案すると当然の流れであるとも言えるが、その積極的な取組は評価されるべきものであろう。他方、前章で取り上げたように、定率繰入を償還財源の根幹とする60年償還ルールの諸問題は置き去りにされていると言えよう。

²⁶ 第55回国会参議院大蔵委員会会議録第10号10ページ（昭42.5.23）

²⁷ 第55回国会参議院予算委員会会議録第10号24ページ（昭42.5.10）

²⁸ 当時の算出資料を参照できないため、あくまでも試算であるが、同様に昭和41年度予算について試算すると、土地に関するものが760億円、出資金が800億円であり、合計1,559億円となり、国債発行対象経費の総額（7,650億円）の20.4%となる。

²⁹ 第55回国会参議院予算委員会会議録第10号24ページ（昭42.5.10）

³⁰ 公庫及び公庫を引き継いだ中小企業総合事業団は、中小企業信用保険法に基づいて信用保証協会が行った債務保証について保険を引き受ける業務等を行っていた。

³¹ 減資とは別に、同期間に1.3兆円の追加出資が行われた。

³² 海外経済協力基金は国際協力銀行を経て、独立行政法人国際協力機構の一部となった。

³³ なお、最終的な準備金の純資産計上を考慮すれば政府出資の減少額は1,394億円となるが、それでも巨額の政府出資が失われた。

過少な定率繰入と過大な60年の期間という60年償還ルールの課題は、定率繰入の割合を引き上げることで対処できると考えられる。つまり、60年償還ルールに基づく償還財源として疑念の抱かれる定率繰入の状況については定率繰入そのものを改善すれば良く、また、60年の期間を短縮すれば、結果として定率繰入の更なる増額が必要となるのである³⁴。他方、現在の定率繰入をもってしても多額の国債費を計上している財政の実態に即するならば、そもそも60年での完全償還を断念し、より長期化することを念頭に置いて、その期間で確実に完全償還する制度を改めて設計すべきであるとの考え方も成り立つであろう³⁵。いずれにしても、現在の姿は、国債を60年で償還するとしながら、十分な定率繰入が担保される制度とはなっておらず、財政状況の真の厳しさが覆い隠されている側面がある。したがって、将来的に破たんする可能性が高い60年償還ルールとこれに基づく定率繰入を抜本的に見直すこと自体は必要不可欠であろう³⁶。

また、我が国債務の現状を考えるならば、国債にとどまらず、借入金や政府短期証券についても制度見直しの余地があろう。交付税特会等の借入金は、これまで最終的に返済できなくなると一般会計が承継して国債として管理しており³⁷、借入金の適正な管理は国債管理政策の観点からも求められよう。

さらに、政府短期証券は次のような根深い問題点を抱えている。為券の現在額は平衡操作の有無と無関係に、資産増加の見合いとして増加しているが、これは、保有する外貨資産の運用益として外国為替資金特別会計が受け取る利子等が外貨であるのに対し、為券の利払いや財政融資資金への積立金の預託、一般会計への繰入れはすべて円貨で行われていることに起因する³⁸。政府は資産

³⁴ 定率繰入の割合を引き上げれば、これを賄うために特例国債の増発が必要となり、また、60年償還ルールの短縮は借換債発行規模の縮小を伴い、国債費の増加を通じて特例国債の増発につながる事となろう。ただし、借換債は特別会計に関する法律第46条を根拠に発行されることを考えると、不足する財源を毎年の財源確保法に根拠を求めて国会で議論することになれば、透明性も確保できるであろう。なお、期間の短縮に対応した定率繰入の増額のみでは、償還額とのそごの問題は残る。

³⁵ 完全償還の期間を延長しても、確実な完全償還に必要な定率繰入を再設計することで、定率繰入額が増加する可能性もあろう。

³⁶ この点については、急に制度を変更すると多方面に非常に大きなインパクトを与えてしまうおそれがあるので、細心の注意が必要である。

³⁷ なお、現在の交付税特会の借入金は地方負担のみである。

³⁸ 過去に実施された平衡操作のほとんどは円売りであり、円買いの平衡操作は平成10年6月を最後に行われておらず、また、公表されている平成3年度以降の累計でも4.2兆円にすぎない。現在の取扱いを変更しなければ、資産増加の見合いとして多額の円貨を調達する方法は為券の発行しかないのであるが、運用益に限り、為券の発行ではない円貨への交換を可能とするといった選択肢もあろう。

の効率的な運用に取り組んでいるところであるが³⁹、負債を原資に一般会計に繰り入れ、財政融資資金に預託する構図に変化はない。特に一般会計への繰入れについては、特例国債を発行するのに代替して為券を発行しているに等しい姿である。

このように見てくると、日々の財政運営のみならず、債務管理の重要性を再認識し、財政の健全化に向けて抜本的な見直しをすることが大いに期待される。短期的に見直すことは難しいかもしれないが、内包する課題を放置しつつ債務を管理し続けることができるような財政状況にないことは、第2章の記述からも明らかであろう。国債の発行に当たり、財務省は国債市場特別参加者会合等の各種懇談会を通じて国債の需要をきめ細かく把握しており⁴⁰、これは、供給者側である政府の意向のみで国債を発行することはできない状況に至っていることの裏返しであると言えるのではないか。今後はタイミングを見計らって徐々に制度を見直すなど、制度変更による影響を最小限に抑えつつ課題を解消することが求められる。

【参考文献】

大蔵省財政史室編『昭和財政史－昭和 27～48 年度 第7巻 国債』東洋経済新報社、1997年10月

財務省財務総合政策研究所財政史室編『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、2004年3月

財務省理財局『債務管理レポート2009』2009年

(内線 3044)

³⁹ 額賀財務大臣（当時）は「政府あるいは公的部門での両替コスト削減や資金調達の効率化の観点から、昨年（平成19年）の4月より政府の行うドル建ての外国送金について外為特会が両替に応じたりしております。また、今般、国際協力銀行が行うドル建て融資について外為特会が両替に応じることを可能にしておるわけでございます」（第169回国会参議院決算委員会会議録（平20.5.16）14ページから15ページ）と答弁しているが、為券現在額抑制のために一段の工夫が必要ではなからうか。なお、特別会計に関する法律第12条では「各特別会計の積立金及び資金は、財政融資資金に預託して運用することができる」とされており、預託義務は課されていない。

⁴⁰ 財務省「債務管理レポート2009」（6ページ）

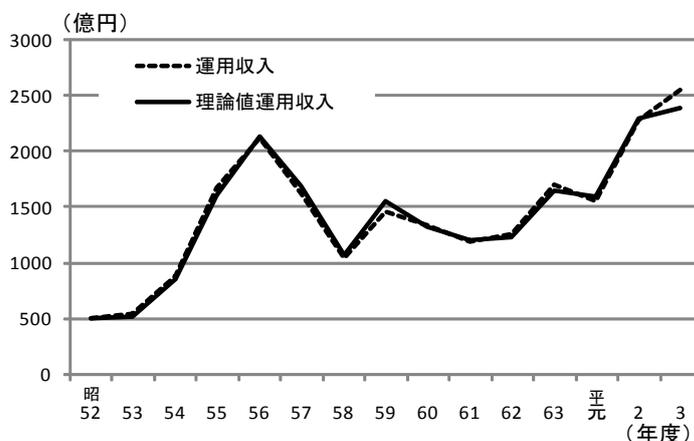
補論 国債整理基金の運用実績について

3-4. では、国債整理基金の運用収入に基づく償還について検証したが、特別会計予算書に添付される予算参照書に記載されていない昭和 51 年度以前の運用収入については、以下のとおり回帰分析により、基金全体の運用収入から償還財源に充当された運用収入を推計した。

まず、52 年度以降について、決算書に掲載されている国債整理基金特会歳入の運用収入から、歳出の売却及償還差額補填金を控除して、国債整理基金特会全体としての純運用収入を求める⁴¹。次に、

純運用収入を説明変数とし、償還財源に繰り入れられた運用収入を被説明変数として回帰分析を行い、理論値の推計式を求める（補論図表）。最後に、51 年度以前の純運用収入により、51 年度以前の理論値を計算し、この理論値の伸び率（52 年度から 51 年度というように前年に遡及する伸び率）を利用して、52 年度の実績値を延長した（図表 9）⁴²。

補論図表 運用収入の実績と理論値



理論値の推計式は以下のとおり。
 \ln 運用収入 = 0.2835 + 0.9796 × \ln 純運用収入
 (0.76) (49.38)
 自由度修正済み決定係数: 0.9943
 ダービン・ワトソン比: 1.3850
 \ln : 推計は自然対数値で行ったことを示す。
 (注1) 括弧内はt値。
 (注2) 推計期間は、昭和52年度～平成3年度
 (出所) 特別会計予算書、決算書により作成

⁴¹ 歳入の運用収入は、年度中の運用資産の売却を考慮せず、年間を通じて収益を上げているものとして計上しており、売却後に失われる収益については、売却及償還差額補填金を歳出項目として計上していることから、このような計算を行う必要がある。

⁴² 延長幅については、昭和 40 年度に発行された特例国債は借換えを行わず 47 年度には残高がゼロとなり、前年度期首で 41 年度発行の建設国債が存在したのは 43 年度以降であったこと、国債整理基金の活用の一環として、43 年 10 月 23 日に長期国債が購入され、その運用益を償却資金に充当することになったこと（大蔵省財政史室編「昭和財政史 27 年度～48 年度 第 7 巻 国債」(567 ページ)）を勘案して 44 年度までとした。