

## 第5章 公社債発行市場

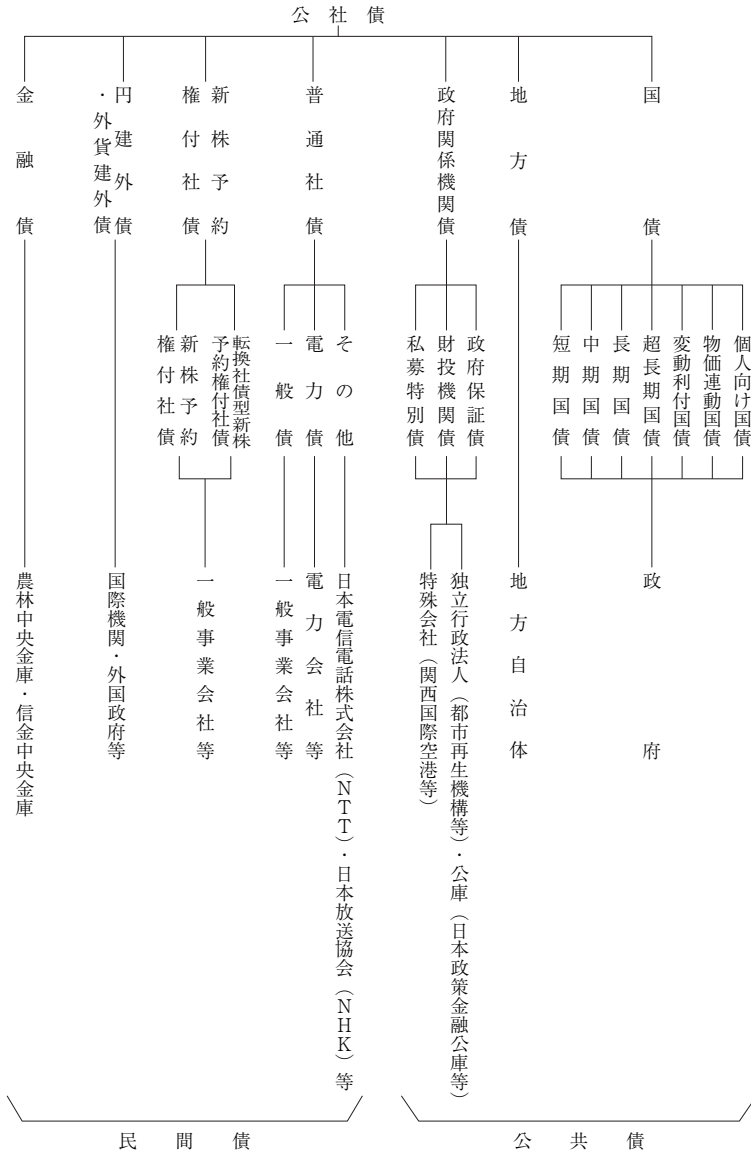
1. 公社債の種類 公社債とは公的機関の発行する債券（公共債）と民間団体の発行する債券の総称である。公社債の発行は直接金融による資金調達となるが、株式とは異なり満期には元本を償還しなければならない。発行体別に、国債、地方債、政府関係機関債、金融債、社債（事業債）、外国債がある。

このうち国債とは国が発行する債券で、満期別に短期国債（1年以内）、中期国債（2～5年）、長期国債（10年）、超長期国債（10年超）に大別される。2002年度からは10年物個人向け国債（変動利付）の発行が開始され、03年1月からは財務大臣が指定する元本部分と利子部分を分離可能な振替国債である分離適格振替国債（ストリップス債）の発行が開始された。さらに、03年度から元本と利子が消費者物価指数に連動する物価連動国債（10年）、05年度から5年物個人向け国債（固定利付）、07年度から40年固定利付国債、10年度から3年物個人向け国債（固定利付）も発行されている。

地方債は資金別に公的資金と民間等資金に大別され、前者は財政融資資金と地方公共団体金融機構資金、後者は市場公募資金と銀行等引受資金に分かれる。このうち市場公募資金は、全国型市場公募地方債、共同発行市場公募地方債、住民参加型市場公募地方債（ミニ公募債）に分かれる。また、銀行等引受資金によって起債された地方債を銀行等引受債といい、証券発行と証書借入の方法に分類される。政府関係機関債は独立行政法人などの政府関係機関が発行する債券で、このうち政府保証が付く債券が政府保証債である。他方、政府保証が付かない債券は、公募方式で発行される財投機関債と特定の金融機関が直接引き受ける私募特別債に分かれる。これら3種類を公共債という場合もある。

金融債は特定の金融機関が特別の法律により発行する債券で、5年物利付金融債と1年物割引金融債が中心である。金融債は、政府関係機関債と合わせて金融商品取引法2条1項3号の「特別の法律により法人の発行する債券」に該当し、「特殊債」と呼ばれることもある。また、社債は民間企業の発行する債券であり事業債とも呼ばれる。非金融法人企業に加え、銀行や消費者金融会社も社債を発行することができる。外国債は外国政府や企業（非居住者）が国内で発行する債券であり、特に円建・円払いで発行されるものを円建外債と呼ぶ。

公社債の種類



(注) 地方債は、地方自治法・地方財政法にもとづく債務であるが、公社債に含まれるものは、市場公募資金によって消化されるものと証券発行形式による銀行等引受債のみである。

**2. 公社債の発行状況** 2024年度の公社債の発行総額は213兆円となり、20年度からの減少傾向は継続している。種類別に発行額の内訳をみると、24年度の国債の発行額は185.3兆円となり公社債全体の87%を占めている。20年度の221.4兆円よりは減少しているものの、コロナ禍以降の経済対策や、22年から始まったロシアによるウクライナ侵攻等により高騰したエネルギー価格の緩和策、物価上昇への対応などで政府支出が持続的に拡大を受け、依然として高い発行水準である。その内訳を新型コロナ以前と比べてみると、特に割引短期国債の発行に依存していることがわかる。

24年度の国債の内訳をみると、超長期利付国債36.9兆円、長期利付国債37.5兆円、中期利付国債62.9兆円、割引短期国債40.8兆円となっている。また、23年5月に成立した「脱炭素成長型経済構造への円滑な移行の推進に関する法律」に基づく新たな国債である「脱炭素成長型経済構造移行債（GX 経済移行債）」は、23年度に15.4兆円、24年度は14兆円が発行された。

地方債の24年度の発行額は5.4兆円であった。地方債は、地方自治体の財政悪化を受けて、01年度から住民参加型市場公募地方債、03年度からは公募地方債の共同発行が導入されている。

普通社債の発行は16年度から増加傾向に転じており、近年では銘柄数と発行額がともに高い水準で推移している。19年の長期金利の低下を受けた大型の社債発行や、20年の新型コロナ禍に対応した更なる金融緩和を受けて社債の発行は活発化したが、24年度も588の銘柄で15.3兆円の社債が発行されている。

金融債はすべて利付金融債で24年度に0.8兆円が発行されているが、95年度の43兆円の発行額をピークに大幅に減少している。この背景には、長期産業資金供給源としての長期信用銀行が事実上消滅したこと、東京三菱銀行（現三菱東京UFJ銀行）の金融債発行終了（02年3月）、みずほコーポレート銀行による財形型以外の金融債発行終了（07年3月）、あおぞら銀行の金融債発行終了（11年9月）などがある。この他、24年度の政府関係機関債は、政府保証債2兆円、財投機関債等2.5兆円となっている。特に財投機関債は、財政投融资制度の改革に伴い2000年度に初めて住宅金融公庫が500億円発行した後、高い水準での発行が継続している。また24年度の円建非居住者債の発行額は1.5兆円であった。

公社債発行額

(単位：10億円)

| 年度   | 公社債合計  |         | 国債  |         | 内、利付国債<br>超長期 |        | 内、利付国債<br>10年 |        | 内、利付国債<br>5年 |        | 内、利付国債<br>4年・2年 |        | 内、割引短期<br>国債 |        | 内、個人向け<br>利付き国債 |       |
|------|--------|---------|-----|---------|---------------|--------|---------------|--------|--------------|--------|-----------------|--------|--------------|--------|-----------------|-------|
|      | 銘柄数    | 発行額     | 銘柄数 | 発行額     | 銘柄数           | 発行額    | 銘柄数           | 発行額    | 銘柄数          | 発行額    | 銘柄数             | 発行額    | 銘柄数          | 発行額    | 銘柄数             | 発行額   |
| 2000 | 5,386  | 148,356 | 78  | 105,392 | 10            | 5,894  | 9             | 18,019 | 9            | 11,755 | 17              | 20,015 | 24           | 42,841 | 0               | 0     |
| 2001 | 4,651  | 181,531 | 68  | 144,493 | 11            | 7,392  | 8             | 20,600 | 7            | 20,425 | 12              | 19,663 | 24           | 39,596 | 0               | 0     |
| 2002 | 9,608  | 181,109 | 73  | 147,298 | 15            | 10,589 | 10            | 21,800 | 7            | 22,979 | 12              | 20,731 | 24           | 43,595 | 1               | 384   |
| 2003 | 13,827 | 196,008 | 79  | 157,797 | 17            | 12,986 | 11            | 23,000 | 10           | 23,189 | 12              | 22,185 | 24           | 47,998 | 4               | 2,967 |
| 2004 | 19,252 | 223,796 | 79  | 185,101 | 18            | 16,753 | 10            | 23,000 | 9            | 25,007 | 12              | 21,742 | 24           | 47,195 | 4               | 6,821 |
| 2005 | 24,485 | 221,001 | 84  | 180,692 | 20            | 19,579 | 9             | 23,100 | 10           | 25,718 | 12              | 22,338 | 24           | 41,907 | 5               | 7,271 |
| 2006 | 19,433 | 204,033 | 79  | 170,432 | 17            | 19,331 | 8             | 23,959 | 9            | 26,038 | 12              | 22,789 | 22           | 36,799 | 8               | 7,138 |
| 2007 | 12,926 | 173,003 | 63  | 136,504 | 13            | 17,343 | 5             | 23,533 | 7            | 25,773 | 12              | 22,041 | 14           | 22,796 | 8               | 4,662 |
| 2008 | 2,140  | 156,867 | 68  | 123,867 | 12            | 16,787 | 9             | 24,354 | 11           | 25,039 | 12              | 23,126 | 14           | 21,000 | 8               | 2,293 |
| 2009 | 1,507  | 188,807 | 63  | 156,023 | 11            | 23,141 | 7             | 28,880 | 7            | 29,621 | 12              | 29,397 | 18           | 32,899 | 8               | 1,360 |
| 2010 | 1,601  | 192,981 | 67  | 160,411 | 12            | 25,926 | 7             | 30,856 | 7            | 30,288 | 12              | 33,001 | 12           | 29,999 | 17              | 1,028 |
| 2011 | 1,500  | 196,954 | 72  | 167,283 | 12            | 26,136 | 8             | 31,360 | 8            | 31,036 | 12              | 34,514 | 12           | 29,999 | 20              | 2,426 |
| 2012 | 1,436  | 204,091 | 73  | 174,957 | 12            | 28,068 | 7             | 31,872 | 6            | 32,421 | 12              | 34,008 | 12           | 29,999 | 24              | 1,875 |
| 2013 | 1,458  | 210,040 | 72  | 180,171 | 10            | 29,349 | 5             | 33,727 | 8            | 35,216 | 12              | 36,176 | 12           | 29,999 | 24              | 3,349 |
| 2014 | 1,397  | 204,622 | 82  | 176,065 | 9             | 31,776 | 5             | 33,607 | 6            | 35,158 | 12              | 33,177 | 12           | 26,700 | 36              | 2,633 |
| 2015 | 1,280  | 199,414 | 78  | 173,670 | 9             | 34,787 | 4             | 35,519 | 4            | 32,128 | 12              | 30,766 | 12           | 25,800 | 36              | 2,137 |
| 2016 | 1,377  | 197,142 | 78  | 168,001 | 9             | 33,040 | 4             | 35,172 | 4            | 30,878 | 12              | 29,654 | 12           | 25,000 | 36              | 4,556 |
| 2017 | 1,409  | 183,344 | 78  | 155,903 | 9             | 33,172 | 4             | 33,029 | 4            | 29,336 | 12              | 28,360 | 12           | 23,800 | 36              | 3,449 |
| 2018 | 1,478  | 177,678 | 74  | 148,696 | 7             | 31,686 | 3             | 33,275 | 3            | 26,115 | 12              | 27,109 | 12           | 21,600 | 36              | 4,693 |
| 2019 | 1,527  | 174,176 | 78  | 142,985 | 9             | 30,956 | 4             | 30,195 | 4            | 25,343 | 12              | 25,775 | 12           | 21,600 | 36              | 5,248 |
| 2020 | 1,544  | 253,242 | 90  | 221,416 | 9             | 34,701 | 4             | 35,347 | 4            | 30,003 | 12              | 34,442 | 24           | 80,899 | 36              | 3,029 |
| 2021 | 1,421  | 244,546 | 88  | 215,409 | 9             | 37,638 | 4             | 36,639 | 4            | 31,307 | 12              | 37,227 | 22           | 66,899 | 36              | 2,973 |
| 2022 | 1,323  | 238,044 | 86  | 213,029 | 9             | 36,779 | 4             | 37,320 | 6            | 32,773 | 12              | 36,491 | 18           | 63,100 | 36              | 3,418 |
| 2023 | 1,354  | 228,177 | 92  | 200,671 | 9             | 37,078 | 5             | 38,436 | 11           | 33,985 | 12              | 36,069 | 18           | 48,700 | 36              | 3,403 |
| 2024 | 1,380  | 212,978 | 90  | 185,340 | 9             | 36,939 | 5             | 37,547 | 12           | 29,886 | 12              | 32,967 | 15           | 40,800 | 36              | 4,494 |

〔出所〕 日本証券業協会

(単位：10億円)

| 年度   | 地方債 |       | 政府保証債 |       | 財投機関債等 |       | 普通社債 |        | 資産担保型<br>社債 |     | 転換社債型新株<br>予約権付社債 |     | 金融債 |        | 円建<br>非居住者債 |       |
|------|-----|-------|-------|-------|--------|-------|------|--------|-------------|-----|-------------------|-----|-----|--------|-------------|-------|
|      | 銘柄数 | 発行額   | 銘柄数   | 発行額   | 銘柄数    | 発行額   | 銘柄数  | 発行額    | 銘柄数         | 発行額 | 銘柄数               | 発行額 | 銘柄数 | 発行額    | 銘柄数         | 発行額   |
| 2000 | 86  | 2,269 | 67    | 5,141 | 1      | 50    | 367  | 7,637  | 140         | 342 | 18                | 283 | 696 | 21,043 | 89          | 2,618 |
| 2001 | 90  | 2,225 | 55    | 4,415 | 24     | 731   | 333  | 8,172  | 127         | 394 | 17                | 283 | 755 | 16,867 | 41          | 1,308 |
| 2002 | 151 | 2,837 | 55    | 4,446 | 63     | 2,565 | 312  | 7,318  | 85          | 517 | 13                | 205 | 666 | 12,023 | 30          | 671   |
| 2003 | 226 | 4,621 | 95    | 6,898 | 86     | 2,663 | 353  | 6,993  | 82          | 200 | 9                 | 77  | 667 | 9,271  | 39          | 943   |
| 2004 | 262 | 5,660 | 94    | 8,752 | 105    | 3,019 | 307  | 5,895  | 46          | 187 | 19                | 191 | 598 | 7,960  | 45          | 1,677 |
| 2005 | 312 | 6,189 | 94    | 7,002 | 115    | 4,722 | 335  | 6,904  | 28          | 354 | 13                | 113 | 563 | 8,756  | 47          | 1,592 |
| 2006 | 334 | 5,860 | 77    | 4,301 | 101    | 4,399 | 335  | 6,830  | 25          | 143 | 10                | 495 | 496 | 6,730  | 25          | 798   |
| 2007 | 365 | 5,721 | 79    | 4,298 | 125    | 4,941 | 425  | 9,401  | 5           | 153 | 3                 | 30  | 407 | 6,505  | 78          | 2,647 |
| 2008 | 375 | 6,346 | 69    | 4,752 | 123    | 4,159 | 313  | 9,605  | 8           | 181 | 1                 | 150 | 384 | 5,517  | 58          | 2,082 |
| 2009 | 418 | 7,361 | 78    | 4,667 | 164    | 4,735 | 388  | 10,300 | 2           | 100 | 3                 | 249 | 347 | 4,180  | 40          | 1,192 |
| 2010 | 412 | 7,482 | 64    | 4,197 | 172    | 5,063 | 459  | 9,933  | 2           | 120 | 3                 | 78  | 352 | 3,777  | 70          | 1,919 |
| 2011 | 394 | 6,663 | 61    | 3,331 | 212    | 5,735 | 394  | 8,277  | 5           | 200 | 2                 | 33  | 284 | 3,438  | 76          | 1,994 |
| 2012 | 392 | 6,577 | 71    | 4,722 | 206    | 5,312 | 416  | 8,152  | 4           | 200 | 3                 | 29  | 220 | 3,000  | 51          | 1,142 |
| 2013 | 421 | 7,069 | 69    | 5,060 | 212    | 4,678 | 462  | 8,142  | 1           | 50  | 10                | 77  | 121 | 2,618  | 90          | 2,174 |
| 2014 | 407 | 6,943 | 68    | 4,220 | 199    | 3,997 | 439  | 8,715  | 1           | 60  | 5                 | 37  | 121 | 2,499  | 75          | 2,086 |
| 2015 | 406 | 6,772 | 68    | 3,146 | 212    | 4,489 | 348  | 6,941  | 1           | 50  | 4                 | 166 | 91  | 2,365  | 72          | 1,816 |
| 2016 | 360 | 6,249 | 79    | 3,107 | 184    | 4,857 | 546  | 11,413 | 2           | 100 | 5                 | 55  | 76  | 1,738  | 47          | 1,622 |
| 2017 | 362 | 6,101 | 82    | 3,956 | 210    | 4,814 | 560  | 10,063 | 2           | 100 | 1                 | 10  | 76  | 1,330  | 38          | 1,067 |
| 2018 | 373 | 6,312 | 77    | 3,104 | 231    | 5,020 | 583  | 10,452 | 3           | 270 | 2                 | 16  | 76  | 1,446  | 59          | 2,362 |
| 2019 | 371 | 6,450 | 49    | 1,803 | 233    | 4,962 | 704  | 15,759 | 0           | 0   | 12                | 9   | 40  | 1,116  | 40          | 1,092 |
| 2020 | 375 | 6,991 | 36    | 1,419 | 281    | 6,297 | 692  | 15,613 | 0           | 0   | 6                 | 23  | 40  | 1,016  | 24          | 467   |
| 2021 | 373 | 7,240 | 30    | 1,129 | 206    | 4,114 | 646  | 14,860 | 0           | 0   | 4                 | 13  | 40  | 989    | 34          | 792   |
| 2022 | 339 | 5,527 | 33    | 948   | 201    | 3,529 | 579  | 12,895 | 0           | 0   | 3                 | 3   | 40  | 1,003  | 42          | 1,111 |
| 2023 | 355 | 5,518 | 57    | 1,962 | 181    | 2,868 | 560  | 14,779 | 0           | 0   | 5                 | 23  | 40  | 857    | 64          | 1,499 |
| 2024 | 356 | 5,370 | 71    | 2,091 | 164    | 2,471 | 588  | 15,333 | 0           | 0   | 4                 | 21  | 40  | 810    | 67          | 1,541 |

(注) 2019年4月分より国債以外の一般債の数値は、証券保管振替機構（ほふり）の統計データを用いた作成へと変更されている。

〔出所〕 日本証券業協会

**3. 公共債の発行** 国債の発行の方式は市中発行方式、個人向け発行方式、公的部門発行方式に大別されるが、以下では前二者について説明する。

国債の市中発行に当たっては、2006年度以降シンジケート団（シ団）引受方式が廃止されたため、価格（または利回り）競争による公募入札が基本とされている。これは、財務省が提示した発行条件に対して入札参加者が落札希望価格と落札希望額を入札し、それに基づいて発行価格と発行額を決定する方式である。その際、国債の種類に応じて、各落札者の入札価格が発行条件となるコンベンショナル方式と、入札価格によらず均一の募入最低価格（募入最高利回り）が発行条件となるダッチ方式を使い分けている。競争入札のほかに、主として中小入札参加者に配慮した非競争入札（2・5・10年固定利付国債）と、国債市場特別参加者（23年12月27日以降19社）向けの第Ⅰ・Ⅱ非価格競争入札がある。民間金融機関が募集を取り扱う個人向け販売方式は、個人向け国債と新型窓口販売（2・5・10年固定利付国債）に適用されている。

地方債の発行は、まず計画予算を策定し、地方公共団体議会の承認を経た上で総務大臣または都道府県知事と協議して決定しなければならない（地方債協議制度）。目的も公営企業財源、出資金・貸付金財源、借換財源などの適債事業に限定されている。公募地方債は総務省から指定を受けた41都道府県と20政令指定都市が発行している（2025年10月現在）。この場合、発行体は募集取扱いを行う引受シ団との交渉で発行条件を決定し、売れ残りが生じた場合はシ団が買い取ることが多い。また、03年度から発行されている共同発行市場公募地方債（地方公共団体の共同発行債）も引受シ団方式によるが、02年3月に導入された住民参加型市場公募地方債では、地域金融機関に対し、引受け並びに募集取扱い事務を委託することが一般的である。23年11月より、共同債形式による脱炭素化推進事業債の発行も始まっている。

政府保証債の発行は政府の財政投融资計画の一環として策定され、その発行限度額は毎年度国会の決議を経なければならない。発行方法には引受シ団方式と個別発行方式がある。前者の発行条件は毎月の国債の価格競争入札結果を参考にして決定され、後者は競争入札により発行条件と主幹事証券会社が決められる。財投機関債も利付債であり、その発行は主に発行体が主幹事証券会社を選定して引受シ団を組成する方法が採られる。

国債の種類

| 償還期間等  | 短期国債                  |    | 中期国債                             |  | 長期国債 |  |
|--------|-----------------------|----|----------------------------------|--|------|--|
|        | 6ヶ月                   | 1年 | 2年, 5年                           |  | 10年  |  |
| 発行形態   | 割引国債                  |    | 利付国債                             |  |      |  |
| 最低額面単位 | 5万円                   |    | 5万円                              |  |      |  |
| 発行方式   | 公募入札                  |    | 公募入札<br>窓口販売<br>(募集取扱い)          |  |      |  |
| 入札方式   | 価格競争入札・<br>コンベンショナル方式 |    | 価格競争入札・<br>コンベンショナル方式            |  |      |  |
| 非競争入札等 | 第I非価格競争入札             |    | 非競争入札<br>第I非価格競争入札<br>第II非価格競争入札 |  |      |  |
| 譲渡制限   | なし                    |    | なし                               |  |      |  |

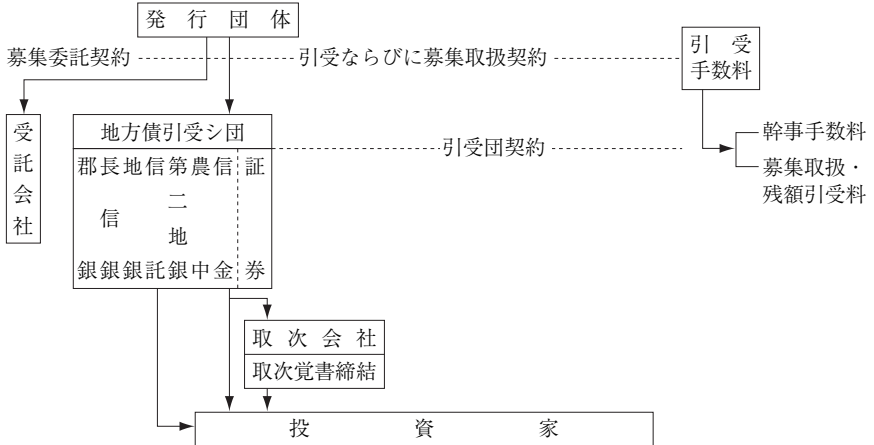
  

| 償還期間等  | 超長期国債                   |                   |                  | 物価連動国債           | クライメート・<br>トランジション国債 | 個人向け国債                |
|--------|-------------------------|-------------------|------------------|------------------|----------------------|-----------------------|
|        | 20年                     | 30年               | 40年              | 10年              | 5年, 10年              | 固定3年, 固定<br>5年, 変動10年 |
| 発行形態   | 利付国債                    |                   |                  |                  |                      |                       |
| 最低額面単位 | 5万円                     |                   |                  | 10万円             | 5万円                  | 1万円                   |
| 発行方式   | 公募入札                    |                   |                  | 公募入札             | 公募入札                 | 窓口販売<br>(募集取扱い)       |
| 入札方式   | 価格競争入札・<br>コンベンショナル方式   | 利回り競争入札・<br>ダッチ方式 | 価格競争入札・<br>ダッチ方式 | 価格競争入札・<br>ダッチ方式 | 利回り競争入札・<br>ダッチ方式    | -                     |
| 非競争入札等 | 第I非価格競争入札<br>第II非価格競争入札 | 第II非価格<br>競争入札    | - (注1)           | -                | -                    | -                     |
| 譲渡制限   | なし                      |                   |                  | なし               | なし                   | あり (注2)               |

(注) 1. 物価連動国債は2020年5月以降、第II非価格競争入札を取り止めている。  
 2. 個人向け国債は個人(一定の信託の受託者を含む)のみに譲渡可能。

〔出所〕 財務省理財局『債務管理レポート2025』49頁

公募地方債引受機構の一例



〔出所〕 地方債協会

**4. 民間債の発行** 普通社債の発行については、かつて厳しい規制下に置かれており、その規制の中核が社債受託制度であった。この制度の下では、当時のメインバンク制を背景に、銀行が個別の社債発行に対し強い影響力を保持しており、社債発行市場全体においても、証券会社よりも銀行の発言力が強かった。しかし、メインバンク制の弱体化とともに、この社債受託制度は1980年代に機能を低下させ、93年の商法改正で抜本的な改革がなされた。これにより、社債制度の規制緩和が大きく前進した。

社債発行会社は、引受幹事証券会社、引受シ団、社債管理者または財務代理人などの関係機関を選定し、予備格付けも取得する。準備が整うと、引受幹事証券会社および引受シ団はプレマーケティングに基づく需要予測を行う。これをもとに発行条件が決定され、募集が行われる。この需要予測方式では、主幹事がシ団各社に投資家の需要調査を依頼し、その調査結果を集計した上で発行条件を決定する。その際の発行条件の決定は、発行予定社債と同年限の国債金利もしくはスワップ金利に、需要予測の結果得られた上乘せ幅を加えることで利率を決定するスプレッド・プライシングが一般的であったが、16年1月から日本銀行がマイナス金利政策を導入した影響もあり、現在では利回りの絶対値を提示して需要調査を行う絶対値プライシングも定着している。

発行体の格付けでみた場合、上位の高格付け社債発行が大半を占めており、低格付け社債発行の割合が低いことは日本の特徴である。これは大手機関投資家が主にA格以上の高格付け社債に限定して投資していることが要因である。

国内企業のSDGs債（ESG債）の発行も、ICMA（国際資本市場協会）・金融庁・環境省などが設定する発行指針・基準への準拠や外部機関の評価とともに、高い信用格付けが求められている。その発行額は23年をピークに減少傾向となっている。

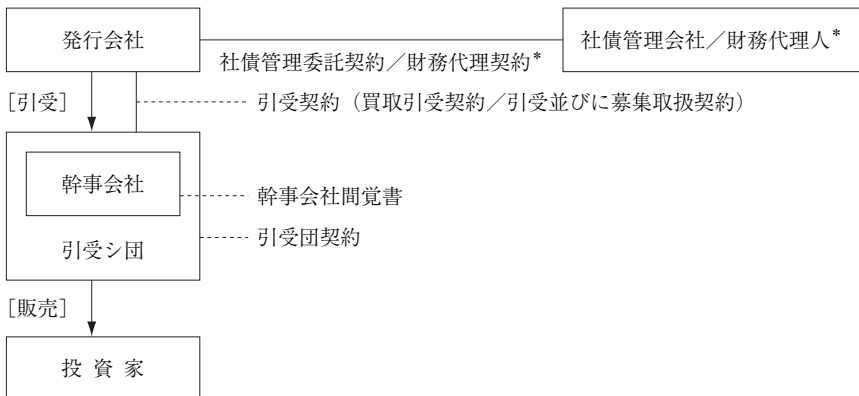
社債型種類株とは、議決権や普通株への転換権が無く法的な分類は株式（優先株）であるが、そのスキームは社債に類似している。23年にソフトバンクが個人向けに発行した社債型種類株が、わが国で初めて東証のプライム市場に上場された。その後、24年8月にインフロニア・ホールディングス、同10月にソフトバンク（第2回）、25年10月にゼンショー・ホールディングスの社債型種類株がプライム市場に上場されている。

2025年の主な SDGs (ESG) 債の発行例 (2025年10月末時点)

| 条件決定日 | 発行体               | 発行額   | 利率    | 年限    | 信用格付                                  | ESG 債区分              |
|-------|-------------------|-------|-------|-------|---------------------------------------|----------------------|
| 5月23日 | 三井不動産             | 500億円 | 1.38% | 5年    | AA (JCR)<br>AA- (R&I)                 | Green                |
| 5月23日 | 三井不動産             | 500億円 | 2.11% | 10年   | AA (JCR)<br>AA- (R&I)                 | Green                |
| 5月30日 | 東京建物              | 500億円 | 2.66% | 37年   | BBB+ (JCR)                            | Sustainability       |
| 7月18日 | ニプロ               | 500億円 | 3.07% | 35年   | BBB (JCR)<br>BBB- (R&I)               | Social               |
| 3月7日  | 東急不動産<br>ホールディングス | 400億円 | 2.21% | 35年   | A- (JCR)                              | Green                |
| 4月24日 | 大日本印刷             | 400億円 | 1.25% | 5年    | AA- (R&I)                             | SLB                  |
| 2月28日 | マツダ               | 350億円 | 1.86% | 7年    | A- (JCR)                              | Transition<br>Social |
| 5月23日 | キリン<br>ホールディングス   | 300億円 | 1.41% | 5年    | A+ (R&I)                              | Social               |
| 6月11日 | 野村不動産<br>ホールディングス | 270億円 | 1.43% | 5年    | A (R&I)<br>A+ (JCR)                   | Green                |
| 2月6日  | 阪神高速道路            | 250億円 | 0.94% | 3年    | AA+ (R&I)<br>AAA (JCR)                | Sustainability       |
| 4月4日  | 関西電力株式会社          | 250億円 | 1.77% | 10.1年 | AA (JCR)<br>AA- (R&I)<br>A3 (Moody's) | Transition           |

(注) SLB : Sustainability Link Bond  
 [出所] ESG 債情報プラットフォーム

公募事業債引受機構



(注) \*物上担保附社債の場合、受託会社と信託契約を締結する。  
 [出所] 大和証券『債券の常識』

**5. 格付会社と公社債の格付け** 格付けとは、公社債の元利払いの確実性を測定し、簡単な記号で表示したものであり、通常専門の格付会社が行っている。もともとはアメリカの社債市場で発達してきたものであり、1930年代の大恐慌期に定着したとされている。それがわが国でも80年代に導入され、現在社債発行企業は格付けを取得することが一般的である。

格付会社は、債券の格付けに当り、担保の有無、財務上の特約、他の負債との優先劣後条件などを踏まえて発行企業の財務・営業状況を分析することで元利払いの安全性を測定し、その結果を記号で表示する。AAA格は最上位の信用力を有し、元利払いに関する不確実性はほとんどないことを示している。以下、AA、A、BBBと信用力は低下するが、この上位4格付けを通常、投資適格と呼んでいる。これを下回るBB格以下の債券はジャンク債（投資不適格債）と呼ばれるが、これらの債券は信用度が低いために高利回りが設定されており、高利回り債（ハイ・イールド債）とも呼ばれ、欧米では相当規模の発行市場が定着している。このようなジャンク債の発行市場がわが国に存在しなかったのは、適債基準によりこの種の債券の発行が政策的に排除されていたためである。しかし、96年に適債基準は撤廃され、現在ではジャンク債の発行に関する規制は存在しない。しかしながら、19年にBB格の発行（アイフル）があったが、BBB格すら発行は低調のままである。

現在わが国では、スタンダード&プアーズ（S&P）、ムーディーズ、フィッチといった米系格付会社のほか、日系の格付投資情報センター（R&I）、日本格付研究所（JCR）が信用格付業者として活動している。信用格付業者とは、金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行（10年4月）により創設された制度であり、従来の指定格付機関制度に代わるものである。また、近年は地方債や財投機関債の格付も行われている。

米国のサブプライムローン問題発生後、格付けのあり方が大きく問われることとなった。もともと、格付会社は発行体からの格付手数料によって運営されているため、格付けが甘くなりがちであるという批判があると同時に、格付けは参考指標にすぎないという見方もあった。しかし、現在では、格付けはさまざまな金融規制や政策において利用されており、世界的にも格付会社は登録制により行政の監督下におかれることになっている。

格付の記号と定義の例

| 格付投資情報センター (R&I) |                                       |
|------------------|---------------------------------------|
| 格付け              | 定義                                    |
| AAA              | 信用力は最も高く、多くの優れた要素がある。                 |
| AA               | 信用力は極めて高く、優れた要素がある。                   |
| A                | 信用力は高く、部分的に優れた要素がある。                  |
| BBB              | 信用力は十分であるが、将来環境が大きく変化する場合、注意すべき要素がある。 |
| BB               | 信用力は当面問題ないが、将来環境が変化する場合、十分注意すべき要素がある。 |
| B                | 信用力に問題があり、絶えず注意すべき要素がある。              |
| CCC              | 信用力に重大な問題があり、金融債務が不履行に陥る懸念が強い。        |
| CC               | 発行体のすべての金融債務が不履行に陥る懸念が強い。             |
| D                | 発行体のすべての金融債務が不履行に陥っているとR&Iが判断する格付。    |

| 日本格付研究所 (JCR) |   |
|---------------|---|
| 格付け           | 定義  |
| AAA           | 債務履行の確実性が最も高い。  |
| AA            | 債務履行の確実性は非常に高い。   |
| A             | 債務履行の確実性は高い。  |
| BBB           | 債務履行の確実性は認められるが、上位等級に比べて、将来債務履行の確実性が低下する可能性がある。                       |
| BB            | 債務履行に当面問題はないが、将来まで確実であるとは言えない。  |
| B             | 債務履行の確実性に乏しく、懸念される要素がある。  |
| CCC           | 現在においても不安な要素があり、債務不履行に陥る危険性がある。                                       |
| CC            | 債務不履行に陥る危険性が高い。   |
| C             | 債務不履行に陥る危険性が極めて高い。  |
| LD            | 一部の債務について約定どおりの債務履行を行っていないが、その他の債務については約定どおりの債務履行を行っているとしてJCRが判断している。 |
| D             | 債務不履行に陥っている。  |

| ムーディーズ |   |
|--------|---|
| 格付け    | 定義  |
| Aaa    | 信用力が最も高いと判断され、信用リスクが最低水準にある債務に対する格付。                          |
| Aa     | 信用力が高いと判断され、信用リスクが極めて低い債務に対する格付。                              |
| A      | 中級の上位と判断され、信用リスクが低い債務に対する格付。                                  |
| Baa    | 中級と判断され、信用リスクが中程度であるがゆえ、一定の投機的な要素を含む債務に対する格付。                 |
| Ba     | 投機的と判断され、相当の信用リスクがある債務に対する格付。                                 |
| B      | 投機的とみなされ、信用リスクが高いと判断される債務に対する格付。                              |
| Caa    | 投機的で安全性が低いとみなされ、信用リスクが極めて高い債務に対する格付。                          |
| Ca     | 非常に投機的であり、デフォルトに陥っているか、あるいはそれに近い状態にあるが、一定の元利の回収が見込める債務に対する格付。 |
| C      | 最も格付が低く、通常、デフォルトに陥っており、元利の回収の見込みも極めて薄い債務に対する格付。               |

| スタンダード&プアーズ |   |
|-------------|---|
| 格付け         | 定義  |
| AAA         | 当該金融債務を履行する債務者の能力は極めて高い。スタンダード&プアーズの最上位の個別債務格付け。  |
| AA          | 当該金融債務を履行する債務者の能力は非常に高く、最上位の格付け（AAA）との差は小さい。  |
| A           | 当該金融債務を履行する債務者の能力は高いが、上位2つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。  |
| BBB         | 当該金融債務履行のための財務内容は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって当該債務を履行する能力が低下する可能性がより高い。   |
| BB          | 他の「投機的」格付けに比べて当該債務が不履行になる蓋然性は低いが、債務者は高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によっては当該金融債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。   |
| B           | 債務者は現時点では当該金融債務を履行する能力を有しているが、当該債務が不履行になる蓋然性は「BB」に格付けされた債務よりも高い。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合には、当該債務を履行する能力や意思が損なわれやすい。  |
| CCC         | 当該債務が不履行になる蓋然性は現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合に、債務者が当該債務を履行する能力を失う可能性が高い。  |
| CC          | 当該債務が不履行になる蓋然性は現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、スタンダード&プアーズが不履行は事実上確実と予想する場合に「CC」の格付けが用いられる。  |
| C           | 当該債務は、不履行になる蓋然性が現時点で非常に高いうえに、より高い格付けの債務に比べて優先順位が低い、または最終的な回収見通しが低いと予想される。   |
| D           | 当該債務の支払いが行われていないか、スタンダード&プアーズが想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、猶予期間の定めがなければ5営業日以内に、猶予期間の定めがあれば猶予期間内か30暦日以内のいずれか早いほうに支払いが行われるとスタンダード&プアーズが判断する場合を除いて、「D」が用いられる。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換（ディストレスト・エクステンション）が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。 |

**6. 社債管理** 現在の社債管理者制度の基本機能は、社債受託制度を抜本的に改革した1993年6月の商法改正により明確化された。93年改正は、それまでの「社債募集の受託会社」の名称を「社債管理会社」に改めるとともに、①社債管理会社を原則として強制設置とし、その資格を銀行、信託、担保付社債信託法上の免許を受けた会社等に限定、②社債管理会社の業務を発行後の社債管理に限定、③社債管理会社の権限・義務・責任を明確化、などを行っている。すなわち、従来社債募集の受託会社が行っていた発行時の事務代行業務は社債管理会社の本来業務とされず、発行後の社債管理業務に限定された。

この法改正の結果、社債の受託会社が個別の発行会社の社債発行に関与する余地は法律上取り払われ、ここに従来の社債受託制度の個別発行体に対する規制者的な役割は終焉し、次の変化がみられた。①従来、受託銀行が徴収していた手数料は社債管理手数料と改称され、かつ引き下げられた、②社債管理会社の強制設置に例外規定（社債券面が1億円以上の場合など）が設けられたことによって、社債管理会社を設置せず、財務代理人だけを設置するいわゆる「不設置債」が増加し、一般化している。

さらに05年5月施行の会社法は「社債管理会社」の名称を現在の「社債管理者」に改めるとともに、その責任および権限を拡充している。具体的には、①旧商法上、「社債ノ管理」とは社債管理会社に法律上付与された権限の行使のみを指し、社債管理委託契約等に基づく権限（約定権限）の行使は含まれなかったが、会社法では約定権限の行使が「社債の管理」に含まれ、その行使についても公平誠実義務や善管注意義務を負うこととなる、②社債管理委託契約の定めがあるとき、社債権者集会の決議なく社債の全部について訴訟行為および破産・更生手続等に属する行為を行うことができるようになる、③減資や合併などにおける債権者保護手続では、原則として社債権者集会の決議なく異議を述べることができるようになった。ただし、この義務・責任や資格要件の厳格さは社債管理者の設置コストを高め、不設置債の増加要因となっていた。

21年3月施行の改正会社法では、社債にかかわる事務手続きや債権の保全などの支援を業務とする「社債管理補助者」制度を導入している。この制度は社債管理者不設置債が対象であり、金融機関のほかに破産手続等の実務に詳しい弁護士や弁護士法人なども担うことができる。

会社法における社債管理者の選任・権限・責任

| 項目                  | 内容  | 法条                         |
|---------------------|---|----------------------------|
| <b>【選任と権限】</b>      |   |                            |
| 選任を要する場合            | 社債を発行する場合に選任を要するが、各社債の金額が1億円以上である場合その他社債権者の保護に欠ける虞がないものとして法務省令で定める場合は必要ない。  | 法702条                      |
| 社債管理者となり得る者         | 銀行、信託会社あるいはこれに準じる者。   | 法703条                      |
| 委託事項                | 社債権者のために、弁済の受領、債権の保全その他の社債管理を委託する。  | 法702条                      |
| 社債管理者の義務            | 社債権者のために公平かつ誠実に社債の管理を行わなければならない(公平誠実義務)。社債権者に対し善良な管理者の注意を持って社債管理を行なう義務を負担する(善管注意義務)。  | 法704条                      |
| 社債管理者の権限            | 社債権者のために社債に係る弁済を受け、または社債に係る債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上または裁判外の行為をする権限を有する。上記のために必要あるときは、裁判所の許可を得て社債発行会社の業務および財産の状況を調査できる。   | 法705条 1項、4項                |
| 権限に関する特別の規制         | 以下の行為については、社債権者集会の決議によらなければならない。<br>①その社債の全部についてする支払猶予、責任免除、和解<br>②その社債全部についてする訴訟行為又は破産手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為(訴訟手続には裁判上の和解を含む)。<br>なお、社債管理者との間で社債管理委託契約の定めがあるときは、社債権者集会の決議なく社債管理者はこれらの行為を行なうことができるようになった。  | 法706条 1項、2項<br>法676条 8号    |
| 債権者保護手続における社債管理者の権限 | 社債権者が異議を述べる場合には社債権者集会の決議を要することが原則だが、社債管理者は社債権者のために異議を述べることができる。ただし、社債管理委託契約に別段の定めをすることができる。   | 法740条 1項、2項                |
| <b>【責任】</b>         |   |                            |
| 責任(損害賠償)            | 社債管理者が会社法又は社債権者集会決議に違反する行為をしたときは、社債権者に対し連帯して損害賠償責任を負う。  | 法710条 1項                   |
| 法定の特別責任(損害賠償)       | ①社債発行会社が社債の償還若しくは利息の支払を怠り、若しくは社債発行会社について支払の停止があったときの前3ヵ月以内に、社債管理者がその債権に係る債務について社債発行会社から担保の供与又は債務者の消滅に関する行為を受けた場合。<br>②社債管理者の債権につき、社債発行会社から担保の供与又は弁済の受領を受けること。<br>③社債管理者との間で支配会社と被支配会社との関係その他特別な関係を有する者に対して、社債管理者の債権を譲渡すること。<br>④社債管理者が社債発行会社に対し債権を有する場合に、相殺の目的を持って社債発行会社の財産の処分を内容とする契約を社債発行会社と締結すること、又は社債発行会社に対して債務を負担する者の債務を引き受ける契約を締結して相殺すること。<br>⑤社債管理者が社債発行会社に対して債務を負担する場合に、社債発行会社に対する債権を譲り受けて相殺すること。 | 法710条 2項                   |
| 免責                  | 社債管理者が誠実にすべき社債の管理を怠らなかつたこと、又はその損害が社債管理者の行為によって生じたものではないことを証明したとき。   | 法710条 2項但し書き               |
| 社債管理者の辞任と責任         | ①社債発行会社および社債権者集会の同意を得て辞任することができる(但し、予め事務を承継すべき社債管理者を定める必要がある)。<br>②やむを得ない事由がある場合に裁判所の許可を得て辞任することができる。<br>③社債管理委託契約に定める事由が生じた場合にも辞任することができる(但し、社債管理委託契約の中に事務を承継する社債管理者の定めなければならない)。<br>なお、社債発行会社の社債の償還若しくは利息の支払を怠り、若しくは社債発行会社について支払の停止があった後、又はその前3ヵ月以内に社債管理委託契約に定める事由により辞任した社債管理者は710条2項に基づく損害賠償責任を免れない。   | 法711条<br><br><br><br>法712条 |

〔出所〕 佐藤彰紘『新会社法で変わった会社のしくみ』、日本法令、2005年、179、181頁から作成

**7. 新株予約権付社債・仕組み債** 新株予約権とは、権利者（新株予約権者）が一定期間内に権利を行使した時に、会社が新株予約権者に対し一定価額で新株を発行するか、保有する自己株式を移転する義務を負うものをいう。

新株予約権付社債とは新株予約権を付した社債であり、実態的には従来の転換社債に相当するものと非分離型の新株引受権付社債に相当するものとに分けられる。転換社債に相当する転換社債型新株予約権付社債とは、①新株予約権を社債と分離して譲渡することができず、②社債の発行価額と新株予約権の行使に際して払い込むべき金額を同額とした上で、③新株予約権を行使すると必ず社債の現物出資により新株予約権が行使されるものをいう。その多くは株式分割などの場合を除いて株式への転換価格が発行時に決定され、固定される。しかし、株価の下落に伴い転換価格が下方修正されるものもあり、中でも転換価格が6カ月に1回を超える頻度で修正される条項付のものは、「転換価格の修正条項付き転換社債型新株予約権付社債（MSCB）」と呼ばれるが、株価下落懸念のため、最近はほとんど発行されていない。一方、従来の新株引受権付社債のうち、分離型のは会社が社債と新株予約権を同時に募集するものとみなされるため、新株予約権付社債の範疇に含まれるものは非分離型のみである。この場合は、従来と同様、新株予約権が行使された際に払込金が別途支払われ、社債部分は残る。

仕組み債とは、一般にデリバティブを組み込んだ債券の俗称であるが、近年様々なタイプが発行されている。株式の他にも金利や為替、クレジットリスクを組み込んだ仕組み債などがある。このうち株式のリスクを組み込んだ仕組み債として、日経平均オプション取引を組み込んだ日経平均連動社債があり、一般に日経平均株価が上昇すれば高利回りを享受できるが、下落するとオプションが行使され損失が発生する。他社株転換条項付社債（EB債）は、対象企業の個別株オプションを組み込んだものであり、一般に対象企業の株価が上昇すればオプション料が取得できるため投資家は高利回りを享受できるが、株価が下落するとオプションが行使され当該株式をその価格で引き取らなければならない。一部の金融機関等による仕組み債の不適切な販売が社会的な問題となったことを受けて、日本証券業協会は投資勧誘や顧客管理に関する新たな自主規制を2023年7月から適用している。

## 仕組み債の種類

### 【変形キャッシュフロー債】

#### ステップ・アップ債

当初のクーポンは実勢金利よりも低いが、一定期間経過後からクーポンが高くなっていく債券。その仕組み上、発行体が任意での償還権（コールオプション）を付けている場合が多い。

#### ステップ・ダウン債

当初のクーポンは実勢金利よりも高いが、一定期間経過後にはクーポンが低くなる債券。

#### ディープ・ディスカウント債

クーポン部分は全期間を通じて実勢金利よりも低いものの、発行価格自体がアンダーパーで設定されていて、クーポンの低さを償還益で補完する債券。

#### リバース・フローター債

金利が上がればクーポンが低下し、下がればクーポンが上昇する債券。金利スワップを用いたデリバティブ債。

### 【インデックス債】

#### 株価、金利、債券インデックス債

償還元本が日経平均に連動するもの、クーポンが日経平均に連動するもの、クーポンが金利スワップレートに連動するもの、償還元本が日本国債先物価格に連動するもの等がある。

#### 為替インデックス債

払込金とクーポンが円貨、償還金が外貨のデュアル・カレンシー債と、払込金と償還金が円貨、クーポンが外貨のリバース・デュアル・カレンシー債が中心。通常はクーポンよりも元本の額が大きいため、デュアル・カレンシー債の方が為替変動リスクが大きい。

### 【オプション付随債】

#### 他社株転換条項付社債

発行体の任意で、償還金の支払いを予め決められた株数の他社株式によって行うことができる債券。購入者にとっては、プット・オプションの売りを行っていることになり、オプション・プレミアムの分、クーポンが高くなる。

#### その他のオプション付随債

発行体の選択で期限前償還のできる「コーラブル債」、逆に投資家の選択で期限前償還ができる「プッタブル債」、デュアル・カレンシー債に為替オプションを付けた「ノック・イン・デュアル債」等がある。

【出所】 Hephastos Investment Researchのホームページ ([http://hephaistos.fc2web.com/bond\\_guide/shikumi\\_sai.html](http://hephaistos.fc2web.com/bond_guide/shikumi_sai.html))、金融広報中央委員会 HP などから作成

**8. 個人向け公社債の発行** 第1章でみたように、わが国の家計が保有する総金融資産額は順調に積み上がっているが、国際的に比較してみると、依然として金融資産に占める現金・預金の比率が高く、有価証券の比率は低い。ただしその内訳をみると、2024年1月からの新NISAの恩恵や好調な株式市場を背景に、株式の保有には増加傾向をみてとれる。その一方で、家計の債券の保有は依然として低迷を続けている。この背景には、長らく続いたゼロ金利政策の影響とともに、個人向けに発行される債券型の金融商品が限定的である点も指摘できよう。わが国家計の金融資産の運用にかかる問題として、預貯金保有と株式投資の中間を埋める債券型の金融資産の保有が極端に少ないことを挙げることができる。例えばアメリカではMMFは預金の代替商品として認識されており、25年3月末時点で家計（NPOを含む）が保有する総金融資産の3.6%を占めている。この他、財務省証券は2%、地方債は約1.5%を占めるなど、アメリカ家計の資産運用において債券型の金融商品が果たす役割は大きい。わが国でも24年3月にゼロ金利政策から脱却し、金利がある状態となった。家計の資産運用における債券の役割は今後重要となるであろう。

わが国の家計向けの債券としては個人向けの利付国債が代表的であり、個人の国債保有を促進するために2003年3月に発行された変動10年物が最初となる。以降、06年1月に固定5年物、10年7月に固定3年物が導入された。個人向け利付国債は、①0.05%の下限金利が設定されていること、②購入が1万円単位であること、③発行後1年経過すれば、額面価格の100円で国の買い取りによる途中換金が可能であること（元本割れのリスクがない）の特徴を持つ。その販売は、証券会社や銀行、郵便局などの取扱機関を通じて行われる。05年度に7兆円を超える発行があったが、10年度には1兆円程度まで減少していた。現在では4兆円を超える発行まで回復している。

個人向けに発行される社債は近年増加傾向にある。アイ・エヌ情報センターによると、24年に総額で3兆円近い個人向け社債が発行されている。25年8月にパン・パシフィックIHが発行した1年物の個人向け社債はデジタル社債として注目された。分散型台帳技術を用いたSecuritizeプラットフォーム上で発行されており、利率1%は金銭0.3%での支払いと同社が展開する店舗で使える0.7%分のポイントとして支払われる。

## 個人向け国債の3つの商品

|         |  |                |               |
|---------|--|----------------|---------------|
|         | 固定金利型3年満期  | 固定金利型5年満期      | 変動金利型10年満期    |
| 金利タイプ   | 固定金利   | 固定金利           | 変動金利          |
| 金利設定方法  | 基準金利-0.03%(注1)   | 基準金利-0.05%(注1) | 基準金利×0.66(注2) |
| 金利の下限   | 0.05%(年率)  |                |               |
| 利子の受け取り | 半年毎に年2回  |                |               |
| 購入単価    | 最低1万円から1万円単位   |                |               |
| 償還金額    | 額面金額100円につき100円(中途換金時と同じ)                                      |                |               |
| 中途換金    | 発行後一年経過すれば、いつでも中途換金が可能<br>(直前2回分の税引き各利子相当額×0.79685が差し引かれる)(注3) |                |               |
| 発行頻度    | 毎月(年12回)   |                |               |

- (注) 1. 基準金利は、募集期間開始日の2営業日前において、市場実勢利回りを基に計算した期間5年または3年の固定利付国債の想定利回り。  
 2. 基準金利は、利子計算期間開始日の前月までの最後に行われた10年固定利付国債の入札(初回利子については募集期間開始日までの最後に行われた入札)における平均落札利回り。  
 3. 直前2回分の各利子(税引前)相当額に0.79685を乗じているのは、国債の利子の受取時に20.315%分の税金が差し引かれているため。

[出所] 財務省ホームページ

## 個人向け利付国債発行額

(10億円)

| 年度    | 2002  | 2004    | 2005    | 2008    | 2010    | 2012    | 2014    | 2016    | 2018    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    |
|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 固定3年  | -     | -       | -       | -       | 462.0   | 361.0   | 385.4   | 533.9   | 461.0   | 692.6   | 523.1   | 451.1   | 238.3   | 569.2   | 537.1   |
| 固定5年  | -     | -       | 1,128.5 | 2,051.9 | 422.1   | 204.2   | 432.8   | 1,251.0 | 196.0   | 205.7   | 230.2   | 257.5   | 621.9   | 1,302.4 | 1,590.1 |
| 変動10年 | 383.5 | 6,821.0 | 6,142.7 | 241.0   | 143.7   | 1,111.2 | 1,814.4 | 2,770.7 | 4,035.7 | 2,130.7 | 2,219.5 | 2,709.8 | 2,543.2 | 2,622.2 | 1,112.8 |
| 合計    | 383.5 | 6,821.0 | 7,271.2 | 2,292.9 | 1,027.8 | 1,676.4 | 2,632.6 | 4,555.6 | 4,692.7 | 3,029.0 | 2,972.8 | 3,418.4 | 3,403.5 | 4,493.8 | 3,240.0 |

- (注) 1. 2025年度は10月末時点、2025年度は総額で4.6兆円の発行が予定されている。  
 2. 2012年1月から2013年6月までは、復興債として発行。  
 3. 2012年度の変動10年は個人向け復興応援国債の発行額を含む(翌年度発行を含む)。

[出所] 財務省『債務管理レポート2025』

## 2025年に発行された主な個人向け社債

| 発行月 | 発行体           | 発行額     | 利率     | 年限  | 格付                 |
|-----|---------------|---------|--------|-----|--------------------|
| 3月  | マツダ           | 350億円   | 1.86%  | 7年  | A-(JCR)            |
| 5月  | ソフトバンクグループ    | 6,000億円 | 3.34%  | 5年  | A(JCR)             |
| 6月  | SBIホールディングス   | 1,700億円 | 1.885% | 4年  | A-(R&I)            |
| 6月  | 楽天カード         | 800億円   | 1.68%  | 1年  | BBB+(R&I), A-(JCR) |
| 7月  | 三菱UFJフィナンシャルG | 690億円   | 2.389% | 10年 | AA-(R&I), AA-(JCR) |
| 7月  | 近鉄GH          | 250億円   | 1.568% | 5年  | BBB+(R&A), A-(JCR) |
| 7月  | 京王電鉄          | 100億円   | 1.38%  | 5年  | AA(JCR)            |
| 8月  | 楽天グループ        | 1,300億円 | 2.336% | 3年  | A-(JCR)            |