

日本証券経済研究所「証券セミナー」

減債基金は機能しているのか？

2014年11月10日

獨協大学

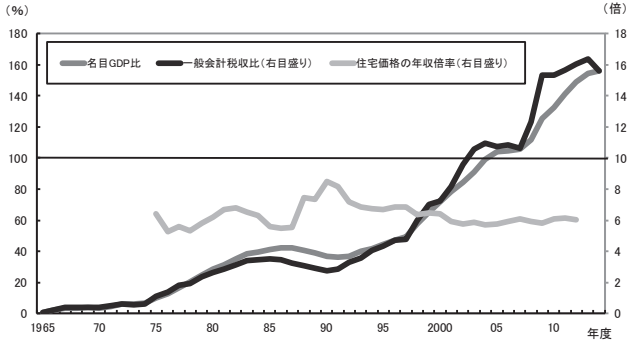
須藤時仁

I 国債残高の現状

減債基金は機能しているのか？

普通国債残高は一般会計税収の16倍

普通国債残高のGDP比と一般会計税収比の推移



注：1. 国債残高と一般会計税収の2012年度までは決算、13年度は補正後、14年度当初予算。
2. 2014年度の名目GDPは政府見通し。
3. 住宅価格の年収倍率は、首都圏(東京・神奈川・千葉・埼玉・茨城南部)の建売住宅に対するもので暦年ベース。
出所：財務省、内閣府、国土交通省のホームページに掲載の統計より作成。

3



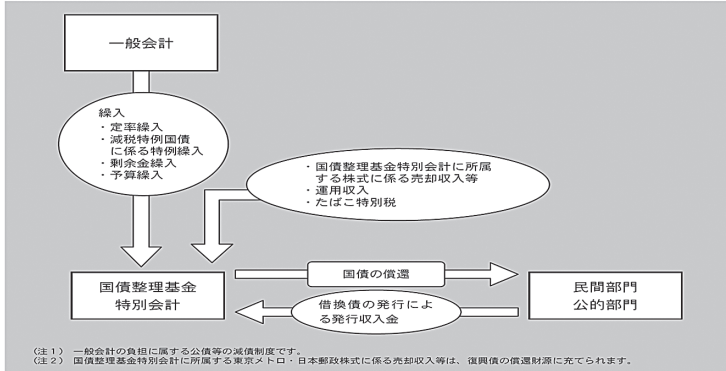
ウィリアム・ピット (William Pitt)

Ⅱ 減債基金の仕組み

4

国債償還の基本は60年償還ルール

減債基金の仕組み



(注1) 一般会計の負担に属する公債等の減債制度です。
 (注2) 国債整理基金特別会計に所属する東京メトロ・日本郵政株式に係る売却収入等は、償還債の償還財源に充てられます。

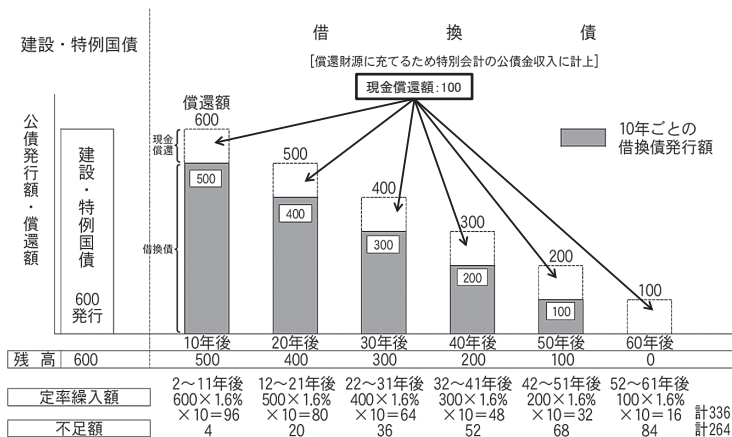
一般会計からの定率繰入：減債制度の基本ルール(60年償還ルール)

前年度期首の国債発行残高の1/60(=1.6%)相当額を毎年度一般会計から国債整理基金特別会計に繰入れ

5

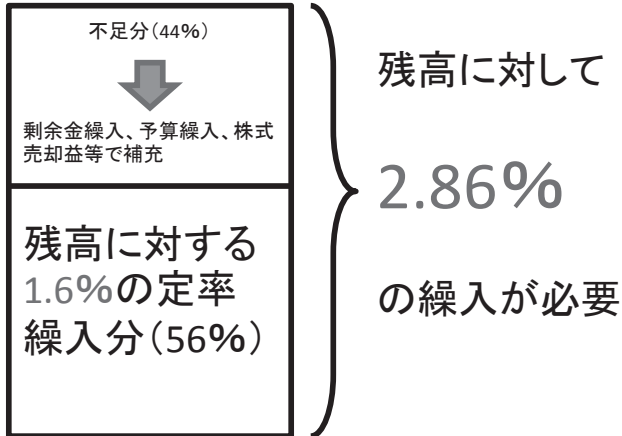
定率繰入だけでは44%も不足(10年債の場合)

60年償還ルールのイメージ(10年債を600発行した場合)



6

10年債を60年で償還するためには・・・



7

短期債ほど高い繰入率が必要

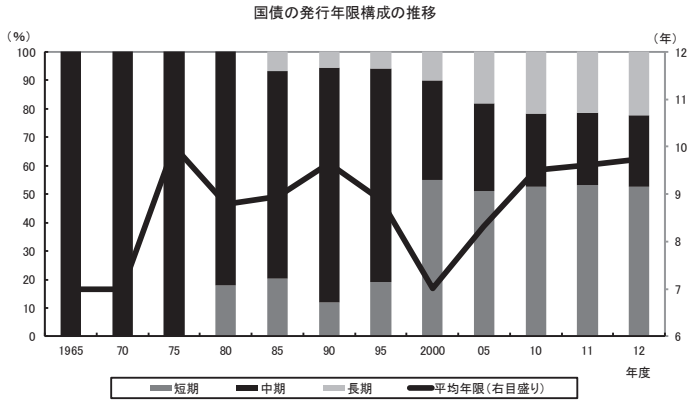
国債の発行年限別にみた60年償還ルール

国債 年限	法定繰入率(A) (分数表示)	不足額 (不足率、%)	完済に必要な繰入率(B) (分数表示)	差(B-A)
40年	1.6% (1/60)	152 (25.3)	2.143% (3/140)	0.543%
30年		168 (28.0)	2.222% (1/45)	0.622%
20年		216 (36.0)	2.500% (1/40)	0.900%
15年		240 (40.0)	2.667% (2/75)	1.067%
10年		264 (44.0)	2.857% (1/35)	1.257%
5年		288 (48.0)	3.077% (2/65)	1.477%
2年		302.4 (50.4)	3.226% (1/31)	1.626%

- 注：1. 40年債以外は当初の発行年限と同一年限の借換債を発行、40年債の借り換えには20年債を発行すると仮定した。
2. 不足額とは、当初に国債を600発行し、法定の60年償還ルール(1.6%繰入)に従って現金償還額を積み立てた場合の不足額。不足率とは、当初発行額600に対する不足額の割合。

8

短期債の発行増えるも平均年限は9年前後



9



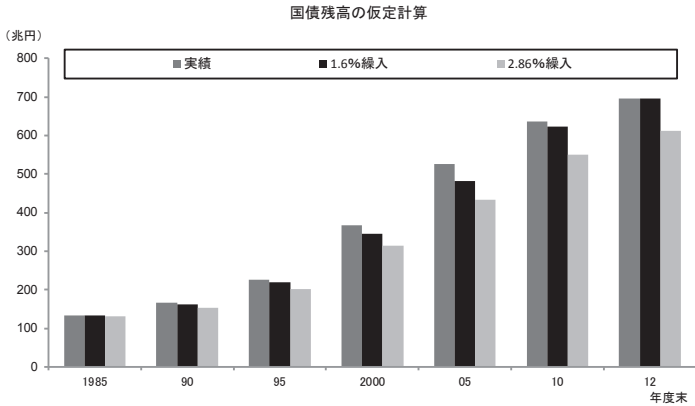
松方正義

Ⅲ 運用の問題点：60年償還ルール

10

減債基金は機能しているのか？

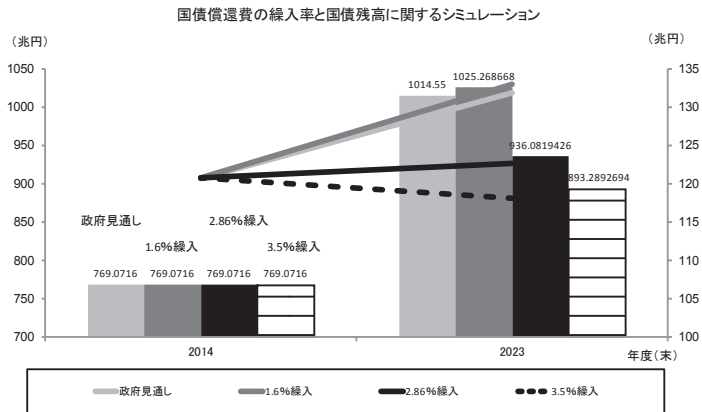
60年償還ルールは機能していなかった？



注：「X%償還」とは、定率繰入をX%に維持したと仮定して機械的に計算したときの普通国債残高。
出所：実績は財務省ホームページの統計。

11

2.86%繰入で23年度末に残高は80兆円近く減少



注：棒グラフは復興債を除く普通国債残高。折れ線グラフは国債借換額で右目盛り。
出所：政府見通しは「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」による。

12

IV運用の問題点: 国債費

13

歳出の1/4を占める国債費

(単位: 10億円、%)

年度	1980	1990	2000	2010	2014
社会保障関係費	8,170 (18.8)	11,481 (16.6)	17,636 (19.7)	28,249 (29.6)	30,518 (31.8)
国債費	5,492 (12.7)	14,314 (20.7)	21,446 (24.0)	19,544 (20.5)	23,270 (24.3)
公共事業関係費	6,896 (15.9)	6,956 (10.0)	11,910 (13.3)	5,803 (6.1)	5,968 (6.2)
その他	22,848 (52.6)	36,519 (52.7)	38,330 (42.9)	41,717 (43.8)	36,126 (37.7)
歳出総額	43,405	69,269	89,321	95,312	95,882

注: 1. ()内は歳出総額に対する構成比。

2. 2014年度は当初予算ベース。

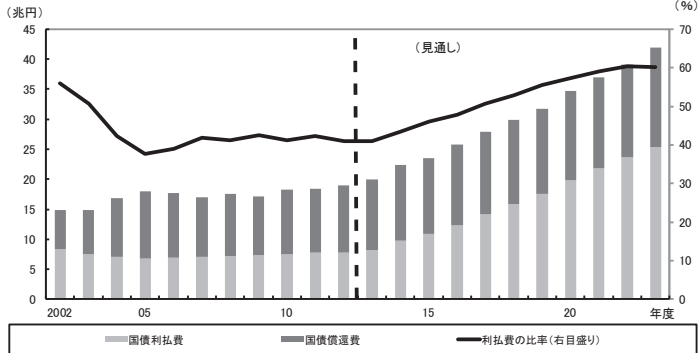
出所: 財務省ホームページに掲載の統計より作成。

14

減債基金は機能しているのか？

利払費の上昇により国債費が押し上げ

国債償還費と利払費の推移

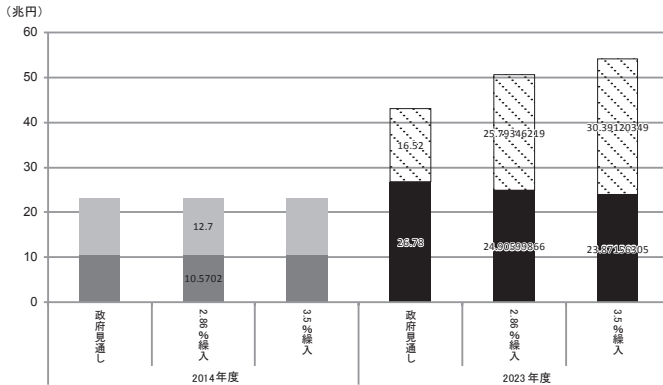


注: 1. 2012年度までは決算ベース、13年度以降は予算および「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」に基づく。
 2. 「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」の利払費には国債事務取扱費等を含むため、14年度当初予算に基づき国債利払費を推計した。
 出所: 財務省「債務管理レポート(各年版)」と「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」(2014年1月)より作成。

15

国債償還費の負担を増やすべき

国債償還費の繰入率と国債費に関するシミュレーション



注: 棒グラフの下段は利払費、上段は国債の償還費を表す。
 出所: 政府見通しは「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」による。

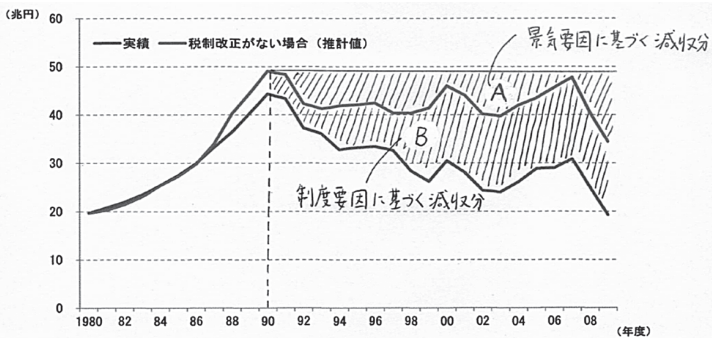
16

V 国債費をどのようにして賄うか

17

所得弾力性の高い税収構造へ

所得課税（所得税・法人税）収入と景気変動・税制改正の影響



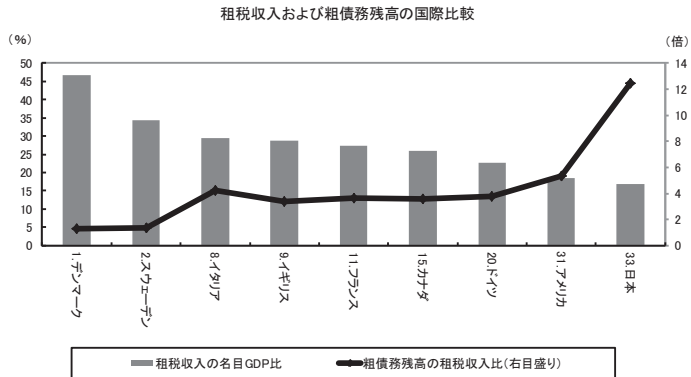
(備考) 1. 毎年度の税制改正の増減収額を戻すこと等により税制改正前の税収を推計。
 2. ただし、これは税収増の経済への影響を考慮していない。

出所：内閣府「財政・社会保障の持続可能性に関する『経済分析ワーキング・グループ』中間報告参考資料」を加筆修正。

18

減債基金は機能しているのか？

小さな政府の大きな負債



注：1. 一般政府ベースの2011年の数値。
 2. 国名の前の番号は、OECD34カ国中における租税収入(対名目GDP比)の順位。
 出所：OECD "Revenue Statistics", "Economic Outlook"より作成。

参考図表

参考図表 国債の償還財源

国債の償還財源(現金償還分)		主な対象国債
一般会計負担分		
定率繰入	1966年度以降の国債発行の基本方針とされた特別会計に関する法律第42条第2項(旧国債整理基金特別会計法第2条)に基づき減債制度の基本ルール(60年償還ルール)、前年度期首の国債発行残高の1/60相当額(1.6%)を毎年度一般会計から国債整理基金特別会計(以下、基金特会)に繰り入れるもの。ただし、繰入の算定基準となる国債残高に復興債、財投債、政府短期証券、一時借入金、交付国債、出資・拠出国債は含まれない。	建設国債、特例国債、減税特例国債(2016年度までに償還)、年金特例国債(2033年度までに償還)
発行差減額繰入	割引国債の発行価格と額面との発行差減額(いわゆる償還差益相当分)を償還年限で除した金額を一般会計から基金特会に繰り入れるもの。	国庫短期証券(割引短期国債)
剰余金繰入(財政法6条)	財政法第6条の規定に基づき減債制度であり、一般会計で決算上の剰余金が発生した場合に、その1/2以上の金額を基金特会に繰り入れるもの。この繰入は剰余金が発生した年度の翌々年度までに行う。2011～15年度までは復興債の償還財源に優先して充当。	建設国債、特例国債、復興債(2037年度までに償還)
産業投資特別会計受入金	産業投資特別会計社会資本整備助成が行った無利子貸付けの償還金等について一般会計を経由して繰り戻されたNIT株式会社売払収入。	建設国債、特例国債
減税特例国債に係る特例繰入	1994～96年度にかけて発行された減税特例国債の償還財源として特例法により繰り入れているもの。1998～2017年度にかけて、同国債の発行総額から自動車消費税と法人特別税の廃止に伴う発行額を控除した額の1/30に相当する額を(通常の定率繰り入れに加えて)一般会計から基金特会に繰り入れるもの(20年償還ルールの適用)。	減税特例国債
道路整備に係る公債償還分の繰入	一般会計の負担に属する道路の整備の財源のために発行された公債の償還財源として一般会計から基金特会に繰り入れるもの。	日本高速道路保有・償還返済機構債券等承継国債
臨時特別公債に係る繰入	1990年度に発行された臨時特別公債(両岸特例国債)の償還資金(91～94年度で償還)。	両岸特例国債(償還済み)
予算繰入	国債償還に支障のないよう、必要に応じて予算で定める金額を基金特会に繰り入れるもの。	復興債(復興特別所得税、年金特例国債(2014年度以降の消費増税分))

21

参考図表 国債の償還財源(続き)

国債の償還財源(現金償還分)		主な対象国債
その他		
たばこ特別税	国鉄清算事業団の長期債務および国有林野事業の累積債務の償還財源。	日本国有鉄道清算事業団承継債務借換国債、国有林野事業承継債務借換国債
特別会計負担分	特別会計に関する法律(各特別会計の旧法)に基づき、基金特会に繰り入れるもの。	財投債、復興債(財政融資特会の剰余金<2012～15年度>)、交付税及び繰上税配分金承継債務借換国債、原子力損害賠償支援機構債
臨時特別税	91～92年度に課された法人臨時特別税、石油臨時特別税から繰り入れるもの。90年度に発行された臨時特別公債(両岸特例国債)の償還資金。	両岸特例国債
株式売払収入	国債整理基金に帰属する株式の売却収入。1997～2002年度は預金保険機構国債、2012～22年度は復興債の償還財源に優先的に充当。	建設国債、特例国債、復興債
配当金収入	国債整理基金に帰属する株式の配当収入。復興債の償還財源。	建設国債、特例国債、復興債
運用収入	国債整理基金が国債の保有または財政融資資金への預託を通じて得た利子収入、償還収入など。復興債の償還財源。	建設国債、特例国債、復興債
前年度剰余金	国債整理基金の前年度からの繰り越し分(株式売払収入を含む)。	

出所：財務省ホームページ、「債務管理レポート2014」などから作成。

22

国債残高と国債費のシミュレーション

<基本式>

① 普通国債の残高： $D_t = D_{t-1} + N_t - C_t$

D_t : t期末の普通国債残高、 N_t : t期の国債発行額(新発債)、
 C_t : t期の現金償還額

② 国債費： $P_t = I_t + C_t$

P_t : t期の国債費、 I_t : t期の利払費

③ 現金償還額： $C_t = \alpha D_{t-2}$

D_{t-2} : t-2期末の普通国債残高(= t-1期首の普通国債残高)、
 α : 定率の繰入率

23

国債残高と国債費のシミュレーション(続き)

④ 利払費： $I_t = r_{t-1} D_{t-1}$

r_{t-1} : t-1期の平均金利(残高ベース)

⑤ 借換債発行額： $RP_t = R_t - C_t$

RP_t : t期の借換債発行額、 R_t : t期の国債償還額

<シミュレーション式:シミュレーションする変数>

⑥ 普通国債の残高： $D_t = D_{t-1} + N_t - C_t$

⑦ 国債費： $P_t = r_{t-1} D_{t-1} + \alpha D_{t-2}$

⑧ 借換債発行額： $RP_t = R_t - \alpha D_{t-2}$

24

国債残高と国債費のシミュレーション(続き)

<シミュレーションの前提>

- N_t 、 r_{t-1} 、 R_t :「国債整理基金の資金繰り状況等
についての仮定計算」(14年1月)から計算さ
れる政府見通しを使用
- α (繰入率)
 - 1.6%(法定繰入率)
 - 2.86%(10年債の60年償還ルール)
 - 3.5%(2年債の60年償還ルール)