

国債市場の持続可能性（概要）

1. わが国の現況と課題

- ◇ わが国では歳出が税収を上回る状況が長らく続いており、その差額は拡大を続け、歳出のおよそ半分を国債発行で賄っている状況にある。この結果、2011 年 9 月末時点の財投債を含む普通国債残高は約 770 兆円まで拡大している。
- ◇ 財政赤字および公的債務残高が拡大した背景として、少子高齢化の進行を受けて、社会保険の国庫負担を含む社会保障関係費が継続的に増加していること等が挙げられる。
- ◇ 2000 年代に入ると、政府の財政運営方針にもとづく歳出削減が行われてきたが、経済危機の発生等を受けて、経済対策のために大規模な財政出動が行なわれている。今後も社会保障費等の自然増が想定されることから、高い水準の歳出額がしばらく続くことが見込まれる。

2. 国債市場の現況・予想される情勢変化

- ◇ 現在、わが国の公的債務残高は国際的に見ても極めて高い水準にあり、IMF 等から財政再建の必要性について再三の指摘を受けているところである。しかし、わが国の国債の利回りは現状では低水準で安定している。
- ◇ わが国の国債保有者の内訳を見ると、国内保有者が全体の約 95% を占めており、諸外国の構成とは大きく異なる。その背景には、わが国が多額の個人金融資産を抱えており、これら金融資産が銀行等の間接金融を通じて、国債に投資されていることがある。また、わが国の国債利回りが 1990 年代末から低水準で安定しているのは、景気刺激のための日銀の低金利政策が長期に亘り継続していること、家計部門の資産や企業の内部留保等を背景とする国内金融機関による国内保有割合が高いことによるところが大きいと言われている。
- ◇ 現在、わが国の国債は安定かつ低利で消化されているが、今後、少子高齢化の進行に伴い個人金融資産が減少し、国債市場の持続可能性に影響を与える可能性がある。さらに、急速に進む円高による国内生産拠点の海外移転が勢いを増すなか、2011 年の貿易収支は 31 年ぶりに赤字となり、今後もこの傾向が続く場合には、超低金利の国債による国内での調達という仕組みが崩れ、資金不足分を海外から調達することが必要となることも考えられ、現在の国

債をめぐる環境が大きく変化する可能性がある。

3. 国債市場におけるこれまでの取組み

- ◇ わが国は、毎年多額の国債を発行しており、国債に係るリスクが発生した場合には金融・経済へ大きな影響を与えることとなる。そのため、国債市場における円滑な発行・流通を促進するための施策がこれまでに講じられてきた。
- ◇ 大量の国債を毎年円滑に消化するためには、国債の流動性を高めることが重要となることから、2000年代に入り、国債の確実かつ円滑な発行および中長期的な調達コストの抑制という基本目標の下、国債管理政策が急速に整備され、取引手法の拡大や市場インフラ整備が進められてきた。

4. 持続可能な国債市場の実現に向けて

- ◇ わが国の公的債務残高の対 GDP 比は、主要先進国のなかでも極めて高い水準にある。このため、現在の国債市場の状況において安定的な財政運営を行うためには、市場での安定的な国債発行および消化が前提となる。
- ◇ 現在のわが国の財政状態に鑑みると、財政健全化への道のりは相当の期間を要することが想定される。したがって、中長期的な財政再建へのビジョンを早期に示し、その着実な実行を図ることは、国内外の投資家のわが国の財政に対する信認を高めることに繋がるものであり、国債市場の安定性を確保する観点からも重要である。
- ◇ 国債市場を安定・持続的なものとするためには、財政赤字を削減し、新規の国債発行額を抑制することで、国債発行残高の増加を抑える必要がある。財政赤字削減のためには、歳出改革、税制のあり方についての歳入改革を一体的かつ抜本的に進めることが求められる。また、厳しい状況にある財政の中で、わが国の国債の安定調達を支えてきたのは、長期にわたる経常収支の黒字構造の存在が大きいことから、経常収支の黒字構造を維持する観点からも、わが国経済の活性化を図ることも求められる。
- ◇ 国債市場を中長期的に安定したものとする取組みの1つとして、国債保有者層の多様化を図ることが考えられる。このためには、投資家の資産選択ニーズに合致した国債の商品性の検討を継続的に行うことが期待される。また、超長期国債の発行割合を市場の育成を通じて拡大することが、長期的な安定性を確保する観点からは望ましい。
- ◇ 少子高齢化の進展等により国内の国債吸収余力が低下すると、現在の高い国内消化を維持することは難しくなることが懸念されることから、海外投資家のうち、安定的に国債を保有する傾向が強い投資家の保有割合を着実に積み

上げていくことも重要な検討課題となる。このため、海外投資家を対象とする説明会において、わが国の財政状況を健全化させる道筋を明確に示し、これを確実に履行することが必要になる。また、わが国国債の国際化という観点では、クロスボーダー担保スキームの活用や海外市場での国債発行といった取組みを進めることも重要である。

以 上