

諸外国の債務管理政策等について

平成27年4月17日

諸外国の債務管理(公債制度編)

未定稿

	日本	アメリカ	イギリス	フランス	ドイツ	イタリア	
財政状況 (2012年)	・歳入:49兆6,222億円 ・歳出:97兆872億円 ・財政収支:▲47兆4,650億円(GDP比▲10.0%)	・歳入:2兆4,501億\$ ・歳出:3兆5,371億\$ ・財政収支:▲1兆870億\$ (GDP比▲7.0%)	・歳入:5,438億£ ・歳出:6,555億£ ・財政収支:▲1,117億£ (GDP比▲7.1%)	・歳入:2,079億€ ・歳出:2,960億€ ・財政収支:▲881億€(GDP比▲4.3%)	・歳入:2,839億€ ・歳出:3,067億€ ・財政収支:▲228億€(GDP比▲0.9%)	・歳入:4,630億€ ・歳出:5,101億€ ・財政収支:▲471億€(GDP比▲3.0%)	
予算制度	(会計区分、議決の有無)	予算は一般会計予算及び特別会計予算として策定され、議決される	予算はすべて統合予算として策定され、予算法として議決される	予算は一般会計(統治国庫資金)と国家貸付基金(統治国庫資金のファイナンス勘定)等に区分して策定(一般会計は議決を受けるが、国家貸付基金は議決対象外)	予算は一般予算、附属予算、特別勘定に区分して策定され、予算法として議決される	予算はすべて連邦予算として策定され、予算法として議決される	予算はすべて国家予算として策定され、予算法として議決される
	(収支尻)	公債の発行・償還(「借換債」を除く)ともに予算に計上され、予算は均衡	公債の発行・償還ともに予算に計上されず、予算は不均衡			公債の発行(新発債)は予算に計上され、予算は均衡	公債の発行・償還ともに予算に計上されず、予算は不均衡
公債発行の根拠、制限等	(発行根拠法)	財政法、特例公債法	第二自由公債法(残高上限規制が事実上の根拠法となっている)	なし	予算法		財政法
	(残高制限)	法律上の制限なし	第二自由公債法で規定	法律上の制限なし			
	(年間発行額の制限)	予算に規定	債務上限の範囲で自由に発行	なし(財務大臣の裁量で自由に発行)	予算法に規定	予算法に規定(上限額はドイツ基本法で規定)	財政法に規定
	(発行計画)	12月頃に財務省が決定、公表	四半期毎に財務省が翌四半期の銘柄、入札日を決定、公表し、入札の都度、発行額等の詳細を一週間前に決定・公表	前年度末に財務省が発行総額を決定・公表し、全体計画は無く債務管理庁が入札の都度、年限・発行額等の詳細を一週間前に決定・公表	前年度末に経済財政産業省が発行総額を決定・公表し、全体計画は無く債務管理庁が入札の都度、年限・発行額等の詳細を一週間前に決定、公表	前年度末に債務管理庁が決定・公表し、四半期毎に改めて公表	前年度末に経済財政省が次年度の公的債務管理の指針及び入札日を公表し、毎月、経済財政省が発行額を決定・公表し、全体計画は無く、入札の都度、年限・発行額等の詳細を一週間前に決定、公表
	(使途の区別)	新規/借換、建設/赤字等の区別あり	(新規/借換、建設/赤字等の) 区別なし				
中央銀行による公債引受	法律上禁止。ただし、「日銀乗換」の例外あり	法律上禁止	慣習上行われていない(法律上の禁止規定なし)	法律上禁止			
国債の償還	(償還ルール)	財政赤字でも償還(一般会計からの繰入により60年かけて公債(建設、特例)を償還(60年償還ルール))	財政黒字になれば償還(明示的なルールなし)				
	(借換財源)	「借換債」の発行、一般会計からの償還費の繰り入れにより調達	国債発行により調達				
財政健全化目標・財政規律	【中期財政計画】 国・地方の基礎的財政収支(PB)について、以下を目標とする	【第二自由公債法(1917年)】 債務残高の上限を規定(現行18.1兆\$)	【欧州機能条約等】 ・財政収支対GDP比を▲3%以内 ・債務残高対GDP比を60%以内 ・構造的財政収支対GDP比を▲0.5%以内(英は対象外)				
	・2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比を半減(一般会計のPBについて少なくとも2014・2015年度の各年度4兆円程度改善) ・2020年度までに黒字化 ・その後の債務残高対GDP比の安定的な引下げ	【2011年予算管理法】 2021年度までの裁量的経費に上限を設定 【Pay-As-You-Go法(2010年)】 新規施策等により義務的経費が増加する場合、同一年度内に同額の義務的経費削減が必要 ※GDP比の数値目標なし	【予算責任憲章(法的効力なし)】 ①「構造的経常財政収支」※1を2018年までに黒字化(主目標) ②債務残高を2015年度から減少(補助目的) (①は2017年度に、②は2016年度に達成の見込み)	【複数年財政計画法】(5か年の財政計画) ・財政収支対GDP比を2015年度までに▲3%以内 ・「構造的財政収支」※2対GDP比を2017年までに黒字化	【憲法(ドイツ基本法)】 連邦及び州の予算は原則として財政収支の均衡を義務付け ただし、以下の例外あり ①連邦政府はGDPの0.35%以内で公債発行可(州は不可) ②連邦及び州は、別途法律で規定すれば、景気循環の影響緩和のための公債発行可	【憲法(2014年改正)】 欧州連合の法規と一致するよう、行政は予算の均衡及び公的債務の持続可能性を保証する(ただし、景気対策、自然災害等の例外事項あり)	

※1、2 「構造的経常財政収支」とは、「構造的財政収支(成長率が潜在成長率だった場合の財政収支)」から公共事業等の資本支出を除外したもの

諸外国の債務管理(制度編)

未定稿

		日本	アメリカ	イギリス	フランス	ドイツ	イタリア	
債務管理の基本方針		・国債の確実かつ円滑な発行 ・中長期的な調達コストの抑制	政府運営に必要な資金を、長期的に低コストで調達	リスクを考慮しながら、長期にわたる資金調達コストの最小化を図ると同時に、金融政策の目的との整合性を保つ	納税者のために最も安全な条件で、債務負担を中期的に最小限に抑える	予算で定められた資金について、コスト削減という基本原則に沿うように市場で調達	経済財政に関する政策を実行するべく、政策運営上必要な経費の確保を行う	
発行残高 (2014年9月時点)		975兆円(対GDP比201%) (普通国債の他、財投債および政府短期証券を含む)	17.8兆ドル(対GDP比101%) ※市場性国債12.3兆ドルの他に公的年金向けの非市場性国債等を5.5兆ドル発行	1.46兆£(対GDP比81%) (長期国債およびT-Bill)	1.52兆€(対GDP比71%) (長期国債およびT-Bill)	1.14兆€(対GDP比39%) (長期国債およびT-Bill)	1.79兆€(対GDP比111%) (長期国債およびT-Bill)	
発行年限		割引債：2ヵ月～1年 利付債：2年～40年 物価連動債：10年	割引債：4週～52週 利付債：2年～30年 物価連動債：5年～30年 変動利付債：2年	割引債：1ヵ月～1年 利付債：2年～55年 物価連動債：5年～55年 (永久債：1947年発行停止、2015年1月末残高25.9億£)	割引債：1年未満 利付債：2年～50年 物価連動債：2年～30年	割引債：3ヵ月～1年 利付債：2年～30年 物価連動債：7年～15年	割引債：2ヵ月～2年 利付債：3年～30年 物価連動債：5年～30年 変動利付国債：5年、7年	
入札制度	競争入札方式	コンベンショナル方式 (40年債、物連はダッチ方式)	ダッチ方式	コンベンショナル方式 (物連のみダッチ方式)	コンベンショナル方式	コンベンショナル方式	ダッチ方式 (短国のみコンベンショナル方式)	
	非競争入札の有無	あり						
	シ団方式	—	—	超長期債、物連の一部にシ団	超長期債、物連の一部にシ団	物連の初回のみシ団	新商品発行時等にシ団を活用	
	入札→発行	T+2～20程度(発行日が、2年債は毎月15日、物連は10日、5年超利付債は3、6、9、12月は20日に固定)	T+1～7(発行日が15日、月末等に固定)	T+1	T+3	T+2	T+2	
PD制度	社数 (2015年3月時点)	22社	22社	21社	19社	—(37社)	20社	
	目的・機能	・国債の安定的な消化の促進 ・国債市場の流動性、効率性、競争性、透明性及び安定性の維持・向上等を図ることが目的	金融政策の円滑な遂行への協力	市場流動性を高め、政府の調達コスト低減に寄与すること	・発行政策、債務管理、一般的な市場状況について助言 ・債務管理庁の優先的な市場取引の相手方となる	—(「オークショングループ」制度が存在。独当局は、同制度には当局との意見交換や応札義務がないため、PD制度とは異なると認識)	市場流動性を高め、政府調達コスト低減に寄与すること	
	義務	応札	発行予定額の4%	発行予定額/PD数	すべての入札へ参加	すべての入札への参加	—	すべての入札への参加
		落札	短期：直近2四半期の発行額の0.5%以上 長期：直近2四半期の発行額の1%以上	—	半年間の発行額の2%以上	1年間の発行額の2%以上	— (1年間の発行額の0.05%以上)	1年間の発行額の3%以上
		流動性	十分な流動性を提供	—	流通市場(現物)で2%以上の取引シェア	流通市場(現物及びレポ)で2%以上の取引シェア	—	—
資格	独占参加	・第I、II非競争入札 ・流動性供給入札 ・買入消却	—	・競争入札 ・非競争入札 ・買入消却	・競争入札 ・非競争入札 ・買入消却	— (・競争入札 ・非競争入札 ・買入消却)	・競争入札 ・非競争入札 ・買入消却	
定例会合	財務省との会合(四半期毎、11月)	・NY連銀との会合(年1回) ・財務省との会合(四半期毎)	・債務管理庁との会合(四半期毎) ・財務省との会合(年1回)	債務管理庁との会合(半年毎)	—	—	経済財政省との定例会合への参加(毎月)	

諸外国の債務管理(政策編)

未定稿

	日本	アメリカ	イギリス	フランス	ドイツ	イタリア	
流動性向上策	リオープン	・カレントは、10年債は金利が上下に大きく変動する場合を除きリオープン、20、30、40年、物連は原則リオープン、5年は即時リオープン(2年はリオープンを行わない) ・オフザランは、流動性供給入札によりリオープン	・カレントは、10、30年債、変国、物連を原則リオープン(2～7年はリオープンを行わない) ・オフザランは、リオープンを行わない	カレント/オフザランを問わず、当局の判断でリオープンを実施	カレント/オフザランを問わず、当局の判断でリオープンを実施	・カレントは、原則リオープン発行 ・発行額の一部(約20%)を留保し、流通市場の状況を見ながら市中で売却 ・オフザランは、リオープンを行わない	カレント/オフザランを問わず、当局の判断でリオープンを実施
	買入消却等	変国、物連の買入消却を実施	—	・低流動性銘柄の買入消却を実施 ・BOEの量的緩和策による流動性低下に対応するため、BOEの保有国債を利用して当局がレポファンシティを実施	市場の歪みを是正するために買入消却を実施	—	銘柄交換(オンザラン銘柄とオフザラン銘柄とを交換)や買入消却を実施
平均年限の長期化	年限(OECD 2013年)	7.5年 ※当局試算では2013年度末7.6年、2014年度末8.0年、2015年度末8.4年	5.4年	15.3年	7.0年	6.4年	6.4年
	方針	借換リスクの抑制や中長期的な調達コストの低減等を図るため、平均償還年限を長期化	借換リスクの低減の観点から、平均償還年限長期化	金利変動リスク削減の観点から、平均償還年限長期化 ※年金基金や保険会社の需要に応じて長期債を発行してきた結果、平均償還年限が長期化	・超長期債市場の育成と、効果的な借換リスクの管理の観点から平均償還年限の長期化 ・年限長期化のコスト・ベネフィットのバランスは、独自に開発したマクロ・ファイナンス・モデルを使って判断	コストとリスクを勘案した結果、平均償還年限の長期化は行っていない ※2015年の国債発行計画では、むしろ平均償還年限が短期化	短い年限の発行を減らし、長い年限の発行を増やすことで、平均償還年限を長期化し、借り換えリスクを削減する
海外保有	保有比率(2014年9月時点)	8.9%	47.7%	28.7%	40.0%	60.7%	37.9%
	方針等	・海外投資家を含む保有者層の多様化を通じて、国債市場の安定を図る ・海外IR7回、訪問112件(2014年7月～翌年3月)	年に1～2回程度は主要投資家と面談	・近年はアジア地域を重視 ・長官自らがIR	・既存顧客に対する継続的な情報発信も重視 ・長官自らがIR(2013年度は30カ国程度訪問)	継続的な情報共有等を目的として積極的にIRを実施	・Global Bond Programme(国際的な投資家向けにドル建て国債の発行を計画) ・MTN Programme(個別ニーズに対応するため私募債を発行)
個人による保有	個人向け国債の有無	あり	あり	あり	なし(1999年に発行停止。残高なし)	あり(2013年に発行停止。残高あり)	あり
	目的等	保有者層の多様化を通じて、国債の確実かつ円滑な消化を図ることが目的	貯蓄推奨政策の一環として、インターネット(Treasury Direct)を通じて発行(足元では残高は減少)	国民に対して、費用対効果が高く、かつシンプルな貯蓄商品を提供することが目的	—	国民の貯蓄・資産形成に資する魅力的な商品を提供することを目的として発行開始	—
	通常の国債	個人が購入可能					
	個人向け商品	・変動10年(変動金利、1年経過後中途換金可) ・固定3、5年(固定金利、1年経過後中途換金可)	・EE貯蓄国債(30年もの、固定金利、1年経過後から中途換金可ただし5年まではペナルティ有り、償還時一括利払) ・I貯蓄国債(30年もの、固定金利+物価連動、1年経過後から中途換金可ただし5年まではペナルティ有り、償還時一括利払)等	・くじ付き貯蓄国債(永久債、月1回抽選、1等100万円、常時中途換金可) ・インカムボンド(永久債、変動金利、月1回利払、常時中途換金可) ・児童国債(5年もの、固定金利、償還時一括利払、16才未満の子の親族のみが代理購入可) ・固定インカムボンド(2015年新商品、固定金利、1、3年もの、65才以上が購入可)等	—	・連邦貯蓄国債A(6年もの、固定金利、年1回利払、1年経過後中途換金可) ・連邦貯蓄国債B(7年もの、固定金利、償還時一括利払、1年経過後中途換金可)等	・BTP Italia(4、6、8年もの、国内CPIに連動する物価連動債、個人投資家をターゲットにした商品ではあるものの、機関投資家も購入することが可能)
国債残高に占める割合(2014年9月末)	1.6%	1.0%	7.5%	—	0.3%	4.9% ※機関投資家保有分を含むBTP Italiaの残高	