

国債とはどんなものか

平成 28 年 3 月

国債は、債権の一種だ。債権というのは、ごく簡単に言えば、お金を借りたときの借用書、証文のことだ。紙に、返す金額と支払う利子の額、返済の期日や方法などが書いてある。期日が来れば、この借用書（債権）と引き換えに、記載された条件通りにお金を返すというのがもともとの姿だった。

債権にはいろいろな種類がある。企業（会社）が発行するのが社債、都道府県や市町村などの地方公共団体が発行するのが地方債、そして、国が発行するのが国債だ。国債と地方債を合わせて公債と呼ぶこともある。

借用書と説明したばかりだが、実は、国債は 03 年 1 月にペーパーレス化されたため、紙に印刷された券面（国債証券）そのものはなくなった。代わりに、銀行などの金融機関の口座に取引や残高などの情報が記録され、管理されることになっている。通帳がない預金のようなものだ。紙がないので、盗難や紛失、火災の心配はない。国債にはさまざまな種類がある。発行する目的、利子の付け方、満期までの期間、主な購入者層など、分類の仕方もいろいろだ。まず、発行する目的による分類だ。国が国債を発行する目的は、借金をしなくてはならないからに決まっている。

国の 16 年度一般会計予算案の歳出総額は 96 兆 7218 円だが、税収や手数料収入などで得られる本来の歳入は 64.4%分の 62 兆 2898 億円しかない。足りない 35.6%分の 34 兆 4320 億円は借金して穴埋めするしかない。その借金のための借用書が 16 年度に発行する予定の国債だ。

国債は過去にもたくさん発行している。発行残高、つまり、世の中に出回っている国債の返済必要額の合計は、16 年度末に 838 兆円程度になる見込みだ。

人口で割ると、国民一人当たり約 664 万円、4 人家族なら約 2656 万円の残高を抱えている計算になる。現実にはこれほどの巨額の国債を発行しているのが、財政の基本法である財政法は、「国の歳出は公債、または借入金以外の歳入を以って、その財源としなければならない」（第四条）と定めている。そもそも、国債の発行を禁じているのだ。

だが、すぐその後に「但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については・・・」という但し書きがついている。公共事業などに限って、例外的に借金を認めている。

公共事業で道路や橋や公園などを建設すれば、子供や孫の世代まで役に立つ。「親が死んだあと子供が住むのだから」という理由で、親子 2 代で返済する長期の住宅ローンがあるように、長い期間使われる公共事業については、借金をしてもいいだろうという考え方によるものだ。

この財政法第 4 条の例外規定に基づいて発行される国債が「4 条債」だ。建設事業などの目的に使われるのだから、新聞やテレビでは建設国債と呼ぶ。

この例外規定に当てはまらないようなその年度限りで消えてなくなってしまう使い道のための借金は法律で禁止されている。ところが、現実には、赤字が大きすぎて建設国債だけでは穴埋めできない。そこで、期間を区切った特別な法律を作って、赤字の穴埋めのための国債を発行している。

政府は、特別措置の国債という意味で、特別公債と呼んでいるが、新聞やテレビは、本質的には赤字補填のための国債であるという観点から、赤字国債と呼ぶ。

また、過去に発行した国債の償還資金を調達するための国債を借換債と呼ぶ。借金返済のための借金だ。民間事業にお金を投資したり融資したりする財政投融資資金の財源に充てるために発行する財投債

と呼ばれる国債もある。

こうした分け方は、借金の目的による分類に過ぎないので、実際に発行される国債の商品性や信用性に差はない。次に、利子の付け方で分類すると、利子国債と割引国債に分けられる。利子国債は、定期的に利子が支払われ、満期になると元本にあたる額面金額が支払われる。

一方、割引国債は、利子につかない代わりに、額面金額より低い価格で発行され、償還時には額面通りの金額が支払われる。発行価格と額面価格との差が金利に相当するわけだ。

たとえば、額面 100 円の国債を 99 円で売り出せば、差額の 1 円が金利分になる。利付国債は、さらに利率が決まっている固定利付国債と、利率が変化する変動利付国債に分けることもできる。償還までの期間によって、1 年以下を短期国債、10 年以上を長期国債、その中間を中期国債と呼ぶ。

さらに、個人が買いやすいようにした国債を個人向け国債と呼ぶこともある。

国債を購入してから満期までずっと持ち続けることはもちろんできる。その場合は、途中まで定期的に利子を受け取り、満期になったら額面通りの金額を受け取ることになる。

ほとんどの国債は、途中で売買することもできる。そのための市場である国債市場もある。国債を新しく発行するための市場を国債流通市場と呼ぶ。売買価格は、需要と供給で決まり、株価と同じように、刻々と変動する。

国債の金利を考えると、表面利率（クーポンレート）と利回りを使い分ける必要がある。発行されたときにあらかじめ決められた金利が表面利率だ。表面利率は、最後まで変わらない。一方、その国債を買った結果、どのくらいの収益（儲け）を得られたかを示すのが利回りだ。利回りは変化する。

額面が 100 円、利子が年間 1 円で、満期まであと 1 年の国債があるとしよう。100 円の元本に対して、1 円の元本に対し、1 円の利子がつくから表面利率は 1%だ。

この国債を、額面通り 100 円で買えば、1 年後に額面の 100 円と利子の 1 円を合わせた 101 円受け取れる。元本の 100 円で 1 円儲かるから利回りは 1%だ。表面利率と利回りはともに 1%で変わらない。

この国債が市場で値下がりし、99 円になったらどうなるか。受取額は、額面の 100 円と利子の 1 円を合わせた 101 円で変わらない。とすると、元本の 99 円が 101 円になり、2 円儲かったことになる。99 円からみた利回りは 2%強に上昇する。逆に、値下がりして 101 円になればどうなるか。101 円の元手に対して、受取額も 101 円だから、儲けはない。利回りは 0%に下落することになる。

つまり、国債の流通価格が値下がりすれば利回りは上がり、値上がりすれば、利回りは下がるのだ。この国債の流通利回りは、世の中の金利の動きと関係が深い。世の中全体の金利水準が低いときは、国債を高い価格で買って相対的にトクだから、国債価格は上昇する。金利水準が高いときは、高い価格の国債を買うとソンだから、国債の価格は安くなる（利回りは高くなる）。

1 年以上の長期金利は、特に、国債との関係が密接だ。国債の価格で長期金利が決まるとも言えるし、長期金利の水準で国債の価格が決まるともいえる。国債の価格と長期金利の水準は表裏一体の関係にある。特に新しく発行された 10 年物国債が長期金利の代表的な指標となっている。

先ほどの国債の例に戻ろう。もっと値上がりして、102 円になったらどうなるか。102 円の元手をかけたのに、受け取れる金額は 101 円だから、1 円損をする。利回りはマイナスになってしまう。

そんな馬鹿なことが起きるはずがない。損をして国債を買う人がいるはずがない・・・というのがこれまでの常識だった。だが現実に起きてしまった。日銀は大量の国債を買っている。国債を買う代金として巨額の日銀券（紙幣）を支払い、世の中に出回るお金の量を増やそうとしている。量的緩和政策だ。

利回りがマイナスの国債を最後まで持ち続ければ損をする。しかし、途中で日銀が、より高い価格で買い取ってくれれば、差額が儲けになる。日銀が、量的緩和を強化すれば、国債はさらに高い価格で買ってくれる可能性が強まる。日銀が民間金融機関からお金を預かる当座預金の一部にマイナス金利を導入すると、日銀への預金を増やすと損をすることになるから、預金をやめて、その資金で国債を買おうという動きが強まってきた。その結果、国債の流通価格が上昇し、金利が下落する傾向が強まった。

さらに、発行市場でも、マイナス金利が起きた。財務省が10年物の国債を発行しようとして、3月1日に入札を実施した。額面が100円、表面利率は年0.1%だった。10年間持っていれば、額面の100円と、年0.1円で10年間の合計利子1円が手に入る。合わせて101円になる。

この国債を落札した金融機関の平均落札価格は101円25銭だった。10年間に101円しか返ってこない借用書を101円25銭で買ったことになる。

国の立場からみれば、101円25銭借りて101円だけ返せばいいのだから、借りれば借りるほど儲かることになる。まさに、異常な事態だ。

国際価格が常識範囲を超えて上昇し、その結果として、国債の利回りがマイナスになるような現象はいつまで続くのか。もし、日銀が高値で国債を買い取ってくれなければ、国債を大量に購入している金融機関などが大損するのではないか。そんな疑問や不安が芽生えるのは当然だ。市場の見方も分かっている。

国債を買い進めている人たちの見方はこうだ。

アベノミクスは一定の効果を発揮してきたが、中国経済の低迷位や原油価格の下落など、国際的な経済情勢が悪化しており、日本経済も楽観が許されない。日銀は、さらなる追加緩和に踏み切る可能性がある。そうなると、日銀がさらに国債を買い増したり、金融市場の資金が増えたりして、国債の価格は一段と上昇する。その結果、金利はさらに下がる。マイナス幅は拡大する。

仮に、大規模な追加緩和がないとしても、現在の金融緩和の政策は当分続くだろう。株式市場は乱高下が続いており、民間企業もなかなかお金を借りようとしないうちで、余剰資金を運用しようとするれば、国債を買うのが最も堅実だ。

海外の投資家も、比較的 안전한日本の国債に魅力を感じている。一方で、国債の購入に慎重な人たちはこう見る。

すでに、国債の価格は極めて高い水準にあり、危険な状態だ。世界的に見れば、日本の国債は「安全資産」といわれるが、国債を発行している日本の財政は、先進国の中で最も悪い状態にあり、財政破綻の危険性さえ指摘されている。

もし、格付け機関などが、日本の財政再建が進まないことなどを理由に国債の格付けを引き下げたりすれば、日本の国債の信用力が急激に下がって、国債価格も急落する恐れがある。

あるいは、世界経済が急回復したり、日本の景気が急に上向いたりすると、資金需要が高まって、金利が急上昇するかもしれない。金利が急上昇するということは、国債価格が急落するということであり、国債を持っていると損を被ることになる。

どちらの見方が正しいか判断するのは難しい。マイナス金利という経験したことがない事態に突入していることもあり、経験則は生かせない。日銀の金融政策の行方に目を光らせながら、日本経済はもちろん、国際的な経済動向についても見極めていかなければならない。