

[研究ノート]

政府債務の償還と財源の通貨発行権
(借換債と交付債) について

桂 木 健 次

富山大学紀要. 富大経済論集 第62巻第1号抜刷 (2016年7月)

富山大学経済学部

[研究ノート]

政府債務の償還と財源の通貨発行権 (借換債と交付債) について

桂 木 健 次

キーワード：国債，中央銀行，政府財源，償還，通貨発行益，公債金

注意：国債の償還は、「未来世代の GDP（付加価値）」によってされているというのではなく、経済実体が消費を通して将来に向けて最終的な付加価値である GDP を生み出すための中間消費とみなされる金融（通貨価値）の「シャドー・プライス」を意味する通貨発行益から償還させられていく。一般予算からの税収や借金（国債）を財源として歳出されている「国債費」は、定率繰入として主に償還される債券に裏書されている「付利」の支払い並びにその償還の会計運用積立に充てるためである。つまり、将来世代なる近未来が税金から負担するのは、「利払」分並びに特別会計運用経費である。

1. 政府歳入財源と歳出の相応

歳入（Government revenue）という会計年度における公共部門（中央政府・地方政府・地方自治体等）の収入について、近代公会計制度は会計年度独立の原則を基本原則とし一会計年度内の収入を歳入と呼んでいる。故に歳入とは、歳出に充てうるフローで、その財源は①租税，②公債（国債・地方債^{*1}），③通貨発行益が主要で、ほかに使用料・手数料や交付金・負担金などがある。そして、財政の機能をあげておくと、①資源配分機能（市場を通じて過少供給になりがちなインフラストラクチャーや学校教育，国防など公共財を必要量供

給)、②所得再分配機能(累進課税や社会保障・雇用保険制度による所得格差の緩和)、そして更に、③需要創出効果(マクロ経済学からは乗数効果による有効需要の創出)がある。

本稿では、財政の機能を決定する歳出と照応する財源のあり方を検討する。そして、歳入の①租税、②公債(国債・地方債)、③通貨発行益ほかが国の一般会計ならびに特別会計にどう相応するかを整理する。

一般会計の歳入は、①租税(税収)+②公債(うち国債)のほか③通貨発行益(うち日銀からの国庫納付金^{*2})からなる。通貨発行益のうち、日銀保有公債の減債(割引)額および発生利差益は特別会計国債整理基金の歳入科目「公債金」として繰入れられる。また、政府が発行する交付国債については、その償還を日銀が買上(小切手)することで通貨発行益から財源手当てする。

一般会計と各種の特別会計は相互繰入・繰出で交差されている。国債整理基金(特別会計)では、歳入科目の「ほか会計より受入」のうちの「一般会計より」に、一般会計歳出の「国債費」が当てられている。

*1 交付税および譲与税配付金特別会計に歳入不足のために一時借入金を償還することができない場合には、その償還することができない金額を限り、交付税特別会計の負担において、臨時財政対策債ほかのために一時借入金の借換えをする短期借入金があり、債務が繰延べられている。毎年、国債整理基金特別会計に33兆円程度を繰り入れ、短期借入金を国債整理基金特別会計経由で償還している(特別会計に関する法律第26条)。

*2 日銀の当期剰余金から準備金・配当金を控除後の純益。

2. 減債（割引）による通貨発行益財源からの創出

これは、中央銀行である日銀が政府の行う財政機能である③需要創出効果に対応する金融政策（通貨発行）として行う「買いオペ」などで保有する普通（長期）国債のうちから、財政法第5条但書によって毎年度予算の国会議決に際してかけられる「予算総則」の断わりの限度内で、それらを現金に近い低利の政府証券である「借換え債」に乗換えることで得られる。ところが、財務省からの説明としては、借換え国債は一般会計ではなく、「国債整理基金特別会計で発行され、とりわけ現在の借換え国債増加のなかで、超長期国債による借換え発行の増加が目される。国債管理政策とは、財政サイドからする長期かつ低利での資金調達として超長期国債による借換え発行が増加している」とされている。この説明では不全。借換え債は特別会計を通すが、そこの会計で所管されているのであって、新たに政府債務として発行されているのではなく、日銀に業務委託され仕訳的には、

借方	借換え債	貸方	長期債
	利差益 ^{*3}		

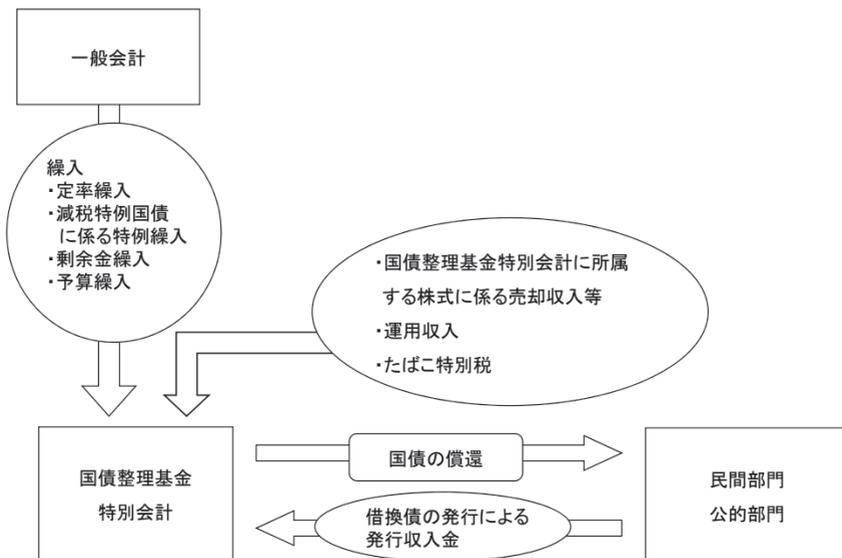
として、日銀が保有する長期債からの減債制度^{*4}に即してその一定割の償還に際して「減債買取り」をして政府預金を通して政府の特別会計に手渡し、特別会計の歳入財源「公債金」にしているのである。日銀は、買いオペで保有する満期（償還期）の手形に当たる長期債を短期債のもの（借換え債）へ減債し、政府（政府預金）へ取得利息込みで振込む。政府（特別会計）は、それを第三者（指定銀行）へ裏書販売、換金する。第三者はそれを日銀に持ち込んで換金（日銀の側は売現先通貨発行）、長期債の手形割引を依頼した割引依頼人とは政府、手形を割引保証の割引人が日銀、割引かれた手形が借換え債。「特別会計で借換え債が発行される」というのはこういうことで普通長期債の「減債制度」と

して発行債の60年償還ルールで特別会計においてこのように帳消し（会計的に write-off という）をしている。利差益は翌年度の借換債繰入（＝公債金）として会計処理されている。まさしく日銀は「銀行の中の銀行」であり、かつ政府の金庫番なのである。

この減債は何も国債（普通債）の償還のためだけに使われるのではなく、平成27年度ではほか年金特例債とか東日本大震災復興債などの償還の用途のためにも予算総則で後述する財政法第4条により断り議決されている。借換債は新たに発行されるのではなく、長期債の一定割りが乗換減債されることを「発行」と言い、その特別会計での償還においてほかの市中の償還期到来債の要償還債に充てられる「公債金」として消えて行く。なお、償還資金繰り管理上、償還期前の国債を日銀を介して市場と対話して買上等が行うことができる（なされている）。

*3 借換え債の償還は一定年度内でなされ、(長期債－借換債)の利差は、2015.9.17現在でいうと、10年債 0.365 に比べて TDB (1Y) では -0.0330 になっている。

*4 減債制度の仕組み説明図 1



(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、復興債の償還財源に充てられます。

<https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/hakkou13.pdf>

政府のよく使う言葉に「国債の元利払いに充てられる費用（国債費）と社会保障関係費と地方交付税交付金等で歳出全体の7割以上を占めて」という言い回しがなされている。一見して、たとえば平成27年度予算（歳出）の「国債費」は23兆円であるが、これは前に触れたように繰り入れられる特別会計（国債整理）の側では以下のように、歳出にある本年度の「要償還額」の国債整理支出204兆円（利払い含む）のごく一部しか手当てされない。^{*5}

歳入		歳出	
他会計より受入	88,030,988	国債整理支出	204,215,202
一般会計より受入	23,449,737	公債等償還	190,905,150
交付税及び譲与税配付金特別会計等より受入	64,581,251	公債利子等支払	13,152,409
東日本大震災復興他会計より受入	630,177	公債等償還及び発行諸費	157,642
財政投融资特別会計等より受入	630,177	復興債整理支出	2,630,273
租税	140,100	復興債償還	2,507,734
公債金	115,776,818	復興債利子等支払	79,330
復興借換公債金	521,770	復興債償還及び発行諸費	43,208
東日本大震災復興株式売払収入	1,442,848		
東日本大震災復興配当金収入	29,579		
運用収入	132,143		
東日本大震災復興運用収入	5,744		
雑収入	135,151		
東日本大震災復興雑収入	152		
計	206,845,475	計	206,845,475

[出処] <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/hakkou13.pdf>

これは、会計的に言うと、日銀が償還期長期債を借換債に減債（振替）することで、政府は相応の財源を政府預金として取得して、それを特別会計の「公債金」（前年度利差益分も繰入）とすることになる。この財源として使用され

る借換債は、償還する予算をキープしておくために普通債の長期債から特別会計基金に計上する資本科目「減債積立金」に乗換のときに組み入れその見做し取崩しとされているが、実務的には損益勘定で振替えられている。

なお、これは社債発行する会計における利益剰余金から減債積立金を用意してそれを取崩して社債買い上げする理と同じで、国債における償還にあっては、利益剰余金に相応するのが通貨発行益で、それを国債整理基金会計という減債積立基金に組み入れる仕様が行われていることになる。^{*6}

*6 説明図2-2 平成27年度国債整理基金特別会計償還当初計画表 (単位 億円)

年度 (平成)	要償還額	借換債 収入 ①	定率・差減 額繰入等 ②	他会計 から繰戻 ③	運用 益等 ④	財源計 ①～④	無利子 貸付	年度末 基金残高	年度末 公債残高	利払費
22	1,124,600	1,026,100	104,500	900	1,400	1,132,900	800	129,600	6,369,800	99,700
23	1,248,600	1,138,300	114,300	900	400	1,253,900	1,000	133,900	6,799,300	109,100
24	1,247,600	1,132,100	121,100	900	400	1,254,600	1,200	139,600	7,232,300	127,000
25	1,306,300	1,185,700	128,200	1,000	400	1,315,200	0	148,500	7,695,100	148,600
26	1,348,000	1,214,600	136,400	1,000	400	1,352,300	0	152,800	8,036,400	170,800
27	1,374,800	1,238,000	141,500	1,000	400	1,380,700	0	158,700	8,373,100	188,100
28	1,414,100	1,269,500	146,800	1,000	500	1,417,600	0	162,200	8,704,100	203,900
29	1,465,700	1,303,500	152,000	1,000	500	1,456,600	0	153,000	9,019,200	219,100
30	1,479,700	1,328,900	152,500	900	400	1,482,500	0	155,800	9,346,500	233,500
31	1,463,200	1,317,700	157,400	800	500	1,476,100	0	168,700	9,681,200	247,900

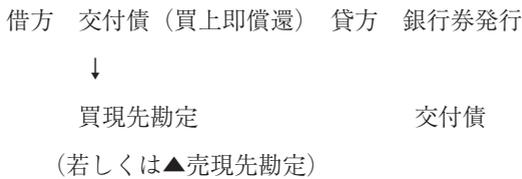
[出処] 財務省

3. 交付国債発行による通貨発行権（益）からの財源

外務省外郭の ODA 特別会計の恒常財源、後述する財政法第 4 条による財政投融资特別会計債、海外機関への出資・貸付財源、90 年代の金融再生資金、先の大戦戦没者等の遺族に対する特別弔慰給付金、引揚者補償・生活支援給付金、東日本震災原発被災賠償に関連して、様々な特別給付金が国庫債券として

交付されている。ほか、もろもろの政府保証債に及ぶ。受給者は支払期日に指定機関において賦札に押印し、これと引換えに償還金を受け取るが、その証書を日銀は一切買上（通貨発行）することで政府の一時的債務は帳消しされる。その件も年度予算総則に、財政法第4、第5条但書による断わりである。

これも日銀の仕訳的には、



交付債取り出しの源泉をなす通貨発行権(シニョレヅ)についてここで断っておくが、日銀が政府の一般会計に繰入れる国庫納付金の運用益は、有利子金融資産の金利収入から発行済みの通貨の管理費用等を差し引いた額で、この通貨発行権定義は「機会費用シニョレヅ」(opportunity cost seigniorage)と呼ばれており、中央銀行の発行する銀行券の狭義の運用益シニョレヅである。説明図3のように、日銀が銀行券という法貨を発行することから得られる(広義「マネタリー・シニョレヅ」と呼ばれる通貨発行権の定義での「発行益」で、政府財政として借換債や交付国債として引き出して財源化しているのはこの「政府自身が発行する鑄貨の貨幣からのシニョレヅ」収入(これは発行額面の95%が一般会計のほうに国庫納付とされているが)と同じである。その双方を合算したものとして、財政運用はなされている「より包括的」な定義である。この定義は通貨発行権シニョレヅの最終的な受入先である国民を代位する政府の立場からシニョレヅを捉えたもの。

説明図3 包括政府（国庫，日銀等）

金融	
借方	貸方
発行益	
日本銀行券	借換債（公債金）
日銀当座（法定準備）	
貨幣発行（95%）	交付債（日銀買上）
運用益	
日銀納付金	一般会計繰入
造幣局納付金	
財務	
借方	貸方
政府預金	
特別予算	発行運用収入金
一般予算	（シニョレッジ）

4. 通貨発行益の財源枠

拙稿（参考文献1）で触れたように，中央銀行営業報告書BSにおける貸方「発行銀行券」勘定は，政府から「公貨」銀行券発行を委嘱されていることで発生する発行益（シニョレッジ）の現在価値を示しており，それに中銀が民銀からその預金通貨発行権の担保として預かる準備預金を超える当座預金，並びに売現先勘定として中銀が市中の流通通貨環収とか政府預金との決済などで銀行券を裁断破棄する以外の金庫に「入」として仮置きしておく営業報告書（BS）の相対勘定も含まれる。

その2015(平成27)年度発行益現在額は，おおよそ9月20日営業報告書から，

発行銀行券	91.9兆円	
超過準備金	21.1兆円	（18日現在金融調節記載）
売現先勘定	11.2兆円	計 124.2兆円

それを財源としての執行については、一般会計予算総則でその上限を、普通債や建設債ほかを合わせて第6条で

「(公債発行の限度額) 第6条「財政法」第4条第1項ただし書の規定^{*7}により平成27年度において公債として発行することができる限度額は6.0兆円とする。2「財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行の特例に関する法律」第2条第1項の規定によっては30.8兆円とする。」

と断られているほか、「(国庫債務負担行為) 第4条「財政法」第15条第1項の規定^{*8}により平成27年度において国が債務を負担する行為は、「丁号国庫債務負担行為」に掲げるとおりとする。」としている。

これは、国会の議決を得て予算総則に必ず記載されるもので、平成27年度予算総則では11兆円余と記載されている。うち財政投債は、その償還が財政融資資金による独立行政法人などへの貸付回収金により賄われ一般会計その他の日銀からの国庫納付金の科目と並んで計上されて年々15兆円発行で推移している。債務というより貸付金のものである。

*7 第四条 国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。

*8 第十五条 法律に基くもの又は歳出予算の金額(第四十三条の三に規定する承認があつた金額を含む。)若しくは継続費の総額の範囲内におけるものの外、国が債務を負担する行為をなすには、予め予算を以て、国会の議決を経なければならない。○2 前項に規定するものの外、災害復旧その他緊急の必要がある場合においては、国は毎会計年度、国会の議決を経た金額の範囲内において、債務を負担する行為をなすことができる。

ほかに、財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行の特例に関す

る法律第2条^{*9}の規定がある。

*9 第2条 政府は、財政法（昭和二十二年法律第三十四号）第四条第一項 ただし書の規定及び第四条第一項の規定により発行する公債のほか、平成二十四年度から平成二十七年度までの間の各年度の一般会計の歳出の財源に充てるため、当該各年度の予算をもって国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行することができる。

要するに年度の政府予算（一般会計）に計上の発行国債（公債金）以外に、年度の国債発行総額は大きく上回る。その内訳は、

- ・ 一般会計歳入公債発行
- ・ 特別会計国債整理基金歳入の公債金
公債金（借換債）
復興借換公債金
- ・ ほかに小切手のような日銀買上償還による交付債
- ・ 財投債^{*10}

*10 は財政法第4条ならびに第5条但書によって国会議決の予算総則記載のもの。

うち、公債金の原資となる借換債は、長期債の一定割りが短期証券として「振替」されたものであって、新たに政府債務が積み増したものではない。

5. 財源と歳出の整合性（一応の結語）

話を戻して、歳入の①租税、②公債（国債・地方債）、③通貨発行益ほかが国の歳出予算（一般会計・特別会計）にどう相応するか、そしてすべきであるかの論点について検討する。

ここでもよく解説される次の定義の検討から入ろう。

「一般会計歳出から国債費を除いたものを基礎的財政収支対象経費といい、地方交付税交付金等、社会保障関係費、公共事業関係費、文教及び科学振興費等」

それが一般総額の約76%を占めるとかいうのは一般会計の枠だけで言っているわけで、政府予算歳出は、一般会計・特別会計に及んでおり、

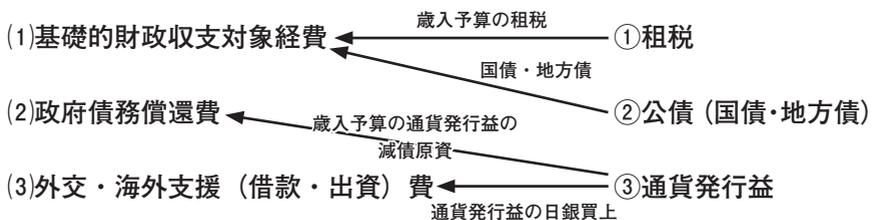
- (1) 基礎的財政収支対象経費 のほか、
- (2) 政府債務償還費
- (3) 外交・海外支援（借款・出資）費

にまたがる。そして、それに相応する財源として

(1)には、歳入予算の①租税、②公債（国債・地方債）、(2)には、歳入予算の③通貨発行益の減債原資、(3)には、③通貨発行益の日銀買上等が当てられて運用されている。付け加えると、(1)の基礎的財政に含まれる時限的もしくは社会応急的な給付金の類いでも、③通貨発行益からの借換債並びに交付債発行でまかなっている部分が多いが、これは相応の根拠を有する。

説明図4

現在の相応



付言

財政の持続可能性にあつて、あたかも現在の財政赤字（政府債務）は「将来の黒字」（GDP）で埋め合わせるとの危惧が言われるが、そうではなく、予算制約は GDP を支える金融のルール（通貨発行権）を体現しているということなのである。一般会計における①税収源を「対②政府債務（国債等）比」でウエイトを高めることを否定するものでない。そうすることで、③通貨発行からの財源減債（借換債）並びに交付債として取り出す部分が、国債償還に振り向けるウエイトを削減させ、社会保障等の「基礎的財政需要経費」に充てることが大きくなる。これを「財政改革」というのである。必要とされるプライマリバランスの下で、GDP 比でどの規模での大きさのそのシニョレッジの現在価値を財源化のクラウドインすることが可能であるのかその方法と施策が今後の研究課題である。

参考文献

1. 桂木健次「東日本大震災並びに 福島原発被害賠償の財源をめぐる諸問題」エントロピー学会誌『えんとろびい』72号, 2012,15-19
2. 桂木健次「「財政危機」について」エントロピー学会誌『えんとろびい』75号, 2014, 13-19
3. 吉田博光「国債管理政策の根幹を問い直す ～60年償還ルールを中心として～」『経済のブリズム』74, 2009, 1-16
4. 赤井伸郎・佐藤主光・山下耕治『地方交付税の経済学』有斐閣 2004
5. 土居丈朗・別所俊一郎「地方債元利償還金の交付税措置の実証分析－元利補給は公共事業を誘導したか」日本経済研究センター『日本経済研究』51, 2005, 33-58
6. 財務省ホームページ (<http://www.mof.go.jp/>)
7. 小栗誠治「セントラル・バンキングとシニョレッジ」『滋賀大学経済学部研究年報』13, 2006, 19-35

後書

本稿は、2015年エントロピー学会名古屋大会の報告稿に基づいている。報告に当っては、辻林政高氏（環境ソリューション）のアドバイスを頂いた。お礼を添える次第である。

提出年月日：2016年5月16日