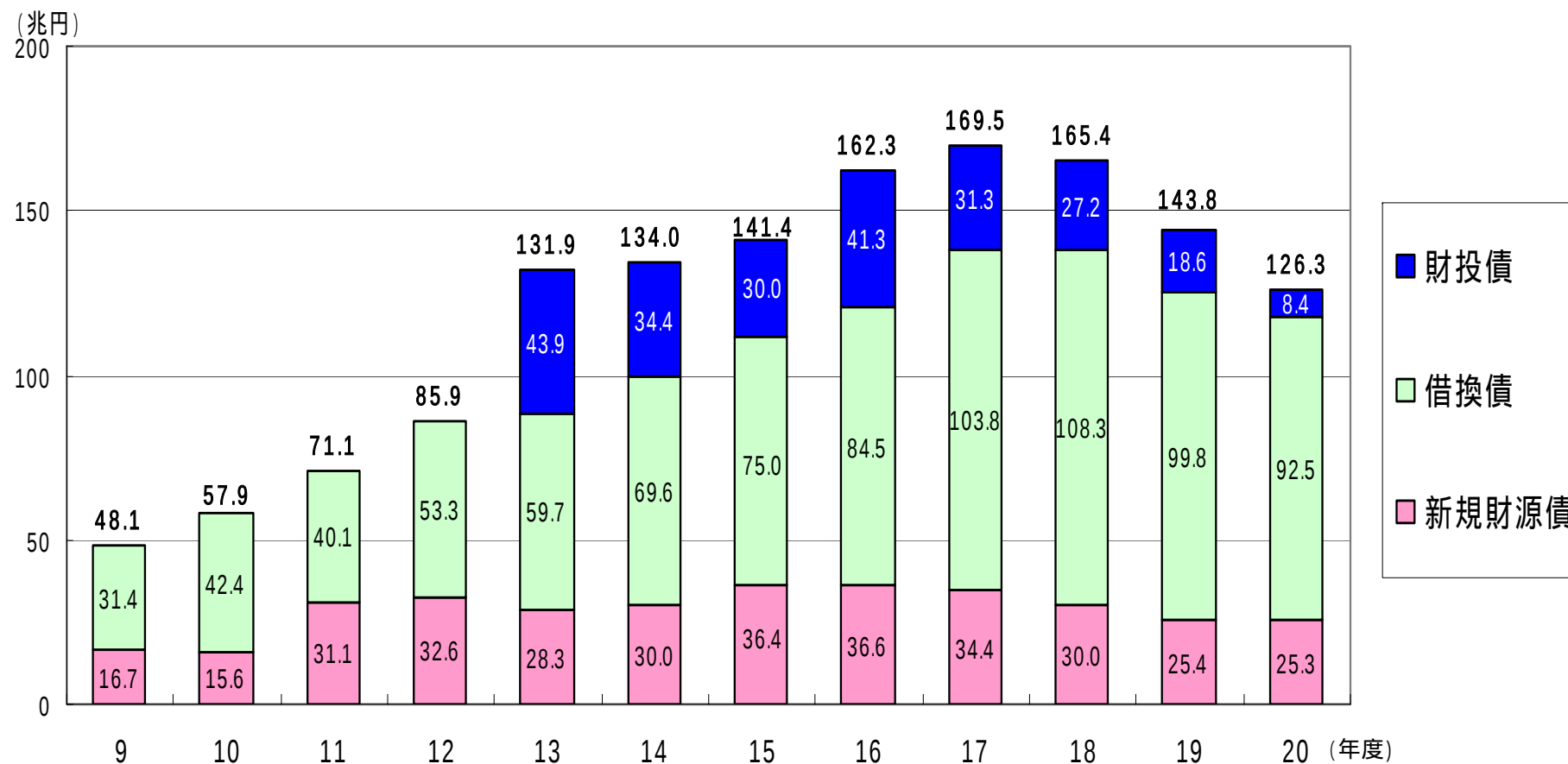


国債発行計画の推移(当初ベース)



(注) 当初予算ベース

カレンダーベース市中発行額の種類別内訳の推移



(注) 19年度までは実績。20年度は10月変更後。

平成21年度国債発行予定額

< 発行根拠法別発行額 >

(単位: 億円)

区 分	20年度当初	20年度1次補正後		20年度2次補正後		21年度当初	
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(c) - (a)	(d)	(d) - (a)
新規財源債	253,480	257,430	3,950				
建設国債	52,120	62,390	10,270				
特例国債	201,360	195,040	▲ 6,320				
借換債	925,420	925,420	-				
財投債	84,000	84,000	-				
国債発行総額	1,262,900	1,266,850	3,950				

(注1) 各計数ごとに四捨五入したため、計において符合しない場合がある。

(注2) カレンダーベース市中発行額とは、あらかじめ定期的に額を定めた入札により発行する国債の、4月から翌年3月までの発行予定額の総額をいう。

< 消化方式別発行額 >

(単位: 億円)

区 分	20年度当初	20年度1次補正後		20年度2次補正後		21年度当初	
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(c) - (a)	(d)	(d) - (a)
カレンダーベース 市中発行額	1,051,000	1,051,000	-				
第 非価格 競争入札	25,140	25,140	-				
前倒し債発行 減額による調整分	10,537	14,487	3,950				
市中発行分 計	1,086,677	1,090,627	3,950				
個人向け国債	62,000	62,000	-				
その他窓販	18,000	18,000	-				
個人向け販売分 計	80,000	80,000	-				
公的部門(日銀乗換)	96,223	96,223	-				
合 計	1,262,900	1,266,850	3,950				

<カレンダーベース市中発行額>

区分	20年度(当初)	20年度(8月変更後)		20年度(9月変更後)		20年度(10月変更後)		20年度(2次補正後)		21年度(当初)	
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(c) - (b)	(d)	(d) - (c)	(e)	(e) - (d)	(f)	(f) - (e)
40年債	0.2兆円 × 2回 0.4兆円	0.2兆円 × 2回 0.4兆円	-	0.2兆円 × 2回 0.4兆円	-	0.2兆円 × 2回 0.4兆円	-	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
30年債	0.6兆円 × 4回 2.4兆円	0.6兆円 × 4回 2.4兆円	-	0.6兆円 × 4回 2.4兆円	-	0.6兆円 × 4回 2.4兆円	-	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
20年債	0.8兆円 × 12回 9.6兆円	0.8兆円 × 12回 9.6兆円	-	0.8兆円 × 12回 9.6兆円	-	0.8兆円 × 7回 0.9兆円 × 5回 10.1兆円	+0.5兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
10年債	1.9兆円 × 12回 22.8兆円	1.9兆円 × 12回 22.8兆円	-	1.9兆円 × 12回 22.8兆円	-	1.9兆円 × 12回 22.8兆円	-	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
5年債	1.9兆円 × 12回 22.8兆円	1.9兆円 × 12回 22.8兆円	-	1.9兆円 × 12回 22.8兆円	-	1.9兆円 × 12回 22.8兆円	-	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
2年債	1.7兆円 × 12回 20.4兆円	1.7兆円 × 6回 21.0兆円 1.8兆円 × 6回	+0.6兆円	1.7兆円 × 6回 21.0兆円 1.8兆円 × 6回	-	1.7兆円 × 6回 21.0兆円 1.8兆円 × 6回	-	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
1年 割引短期国債	1.4兆円 × 12回 16.8兆円	1.4兆円 × 6回 17.4兆円 1.5兆円 × 6回	+0.6兆円	1.4兆円 × 6回 17.4兆円 1.5兆円 × 6回	-	1.4兆円 × 6回 17.4兆円 1.5兆円 × 6回	-	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
6ヶ月 割引短期国債	3.3兆円	3.3兆円	-	3.3兆円	-	3.3兆円	-	0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円
15年変動利付債	0.6兆円 × 4回 2.4兆円	0.6兆円 × 2回 1.2兆円	▲1.2兆円	0.6兆円 × 2回 1.2兆円	-	0.6兆円 × 2回 1.2兆円	-	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
10年物価連動債	0.5兆円 × 6回 3.0兆円	0.5兆円 × 6回 3.0兆円	-	0.5兆円 × 5回 0.3兆円 × 1回 2.8兆円	▲0.2兆円	0.5兆円 × 4回 2.0兆円	▲0.8兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
流動性供給入札	0.1兆円 × 12回 1.2兆円	0.1兆円 × 12回 1.2兆円	-	0.1兆円 × 14回 1.4兆円	+0.2兆円	0.1兆円 × 2回 1.7兆円 0.15兆円 × 4回	+0.3兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円 × 0回 0.0兆円	0.0兆円
計	105.1兆円	105.1兆円	-	105.1兆円	-	105.1兆円	-	0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円	0.0兆円

(注1) 上記に加えて、40年債、30年債、20年債、10年債、5年債、2年債、15年変動利付債及び10年物価連動債については、価格(利回り)競争入札後に実施される国債市場特別参加者向けの第 非価格競争入札による発行が行われる(価格競争入札及び第 非価格競争入札又は利回り競争入札における各国債市場特別参加者の落札額の10%を上限)。

(注2) カレンダーベース市中発行額とは、あらかじめ定期的に額を定めた入札により発行する国債の、4月から翌年3月までの発行予定額の総額をいう。

(注3) 平成20年度中に割引短期国債と政府短期証券の統合発行を行う予定であるため、6ヶ月割引短期国債については総額のみを計上。

(注4) 平成21年度の15年変動利付債及び10年物価連動債については、市場の状況によっては発行を取り止めることもある。

最近5年間の発行ロットの推移

資料1 - 5

(単位: 億円)

		40年	30年	20年	10年	5年	2年	15年変動利付	10年物価運動	T B 1 Y	T B 6 M	流動性供給入札
16年度	4月	-	5,000	6,000	19,000	20,000	17,000	-	-	17,000	23,000	-
	5月	-	-	6,000	19,000	20,000	17,000	11,000	-	17,000	23,000	-
	6月	-	-	6,000	19,000	20,000	17,000	-	3,000	17,000	23,000	-
	7月	-	-	6,000	19,000	20,000	17,000	11,000	-	17,000	23,000	-
	8月	-	5,000	6,000	19,000	20,000	17,000	-	-	17,000	23,000	-
	9月	-	-	6,000	19,000	20,000	17,000	11,000	-	17,000	23,000	-
	10月	-	5,000	6,000	19,000	20,000	17,000	-	-	17,000	23,000	-
	11月	-	-	6,000	19,000	20,000	17,000	13,000	-	17,000	23,000	-
	12月	-	-	6,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	16,000	22,000	-
	1月	-	-	6,000	19,000	20,000	17,000	13,000	-	16,000	22,000	-
	2月	-	5,000	6,000	19,000	20,000	17,000	-	-	16,000	22,000	-
	3月	-	-	6,000	19,000	20,000	17,000	13,000	-	16,000	22,000	-
17年度	4月	-	5,000	7,000	19,000	20,000	17,000	-	-	15,000	20,000	-
	5月	-	-	7,000	19,000	20,000	17,000	15,000	-	15,000	20,000	-
	6月	-	-	7,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	15,000	20,000	-
	7月	-	5,000	7,000	19,000	20,000	17,000	15,000	-	15,000	20,000	-
	8月	-	-	7,000	19,000	20,000	17,000	-	-	15,000	20,000	-
	9月	-	-	7,000	19,000	20,000	17,000	15,000	5,000	15,000	20,000	-
	10月	-	5,000	7,000	19,000	20,000	17,000	-	-	15,000	20,000	-
	11月	-	-	7,000	19,000	20,000	17,000	15,000	-	15,000	20,000	-
	12月	-	-	7,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	15,000	20,000	-
	1月	-	5,000	7,000	19,000	20,000	17,000	15,000	-	15,000	20,000	-
	2月	-	-	7,000	19,000	20,000	17,000	-	-	15,000	20,000	-
	3月	-	-	7,000	19,000	20,000	17,000	13,000	5,000	14,000	20,000	-
18年度	4月	-	5,000	8,000	19,000	20,000	17,000	-	-	14,000	20,000	1,000
	5月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	11,000	-	14,000	20,000	1,000
	6月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	14,000	20,000	1,000
	7月	-	6,000	8,000	19,000	20,000	17,000	11,000	-	14,000	20,000	1,000
	8月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	14,000	20,000	1,000
	9月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	11,000	-	14,000	20,000	1,000
	10月	-	6,000	8,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	14,000	20,000	1,000
	11月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	11,000	-	14,000	20,000	1,000
	12月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	14,000	20,000	1,000
	1月	-	6,000	8,000	19,000	20,000	17,000	-	-	14,000	-	1,000
	2月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	10,000	5,000	14,000	20,000	1,000
	3月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	-	-	14,000	-	1,000
19年度	4月	-	6,000	8,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	14,000	-	1,000
	5月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	10,000	-	14,000	-	1,000
	6月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	14,000	-	1,000
	7月	-	6,000	8,000	19,000	20,000	17,000	-	-	14,000	-	1,000
	8月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	10,000	5,000	14,000	-	1,000
	9月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	-	-	14,000	-	1,000
	10月	-	6,000	8,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	14,000	-	1,000
	11月	1,000	-	8,000	19,000	20,000	17,000	7,000	-	14,000	-	1,000
	12月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	-	5,000	14,000	-	1,000
	1月	-	6,000	8,000	19,000	20,000	17,000	-	-	14,000	30,000	1,000
	2月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	7,000	5,000	14,000	30,000	1,000
	3月	-	-	8,000	19,000	20,000	17,000	-	-	14,000	30,000	1,000
20年度	4月	-	6,000	8,000	19,000	19,000	17,000	-	5,000	14,000	-	1,000
	5月	2,000	-	8,000	19,000	19,000	17,000	6,000	-	14,000	-	1,000
	6月	-	-	8,000	19,000	19,000	17,000	-	5,000	14,000	-	1,000
	7月	-	6,000	8,000	19,000	19,000	17,000	-	-	14,000	-	1,000
	8月	-	-	8,000	19,000	19,000	17,000	-	5,000	14,000	-	1,000
	9月	-	-	8,000	19,000	19,000	17,000	-	-	14,000	-	1,000
	10月	-	6,000	8,000	19,000	19,000	18,000	-	-	15,000	-	2,000
	11月	2,000	-	9,000	19,000	19,000	18,000	-	-	15,000	-	3,000
	12月	-	-	9,000	19,000	19,000	18,000	-	-	15,000	-	3,000
	1月	-	6,000	9,000	19,000	19,000	18,000	-	-	15,000	11,000	1,000
	2月	-	-	9,000	19,000	19,000	18,000	6,000	5,000	15,000	11,000	1,000
	3月	-	-	9,000	19,000	19,000	18,000	-	-	15,000	11,000	1,000

(注) オファー額、17年度以降は第 非価格競争入札を除く。

< 買入消却入札予定額 >

入札月	20年度(9月変更後)				20年度(10月変更後)			
	固定利付債	15年変動利付国債	10年物価連動国債	分離利息振替国債	固定利付債	15年変動利付国債	10年物価連動国債	分離利息振替国債
平成20年4月	—	1,500億円程度	800億円程度	—	—	1,500億円程度	800億円程度	—
平成20年5月	1,500億円程度	—	800億円程度	—	1,500億円程度	—	800億円程度	—
平成20年6月	1,400億円程度	1,500億円程度	—	200億円程度	1,400億円程度	1,500億円程度	—	200億円程度
平成20年7月	—	1,500億円程度	800億円程度	—	—	1,500億円程度	800億円程度	—
平成20年8月	1,500億円程度	—	800億円程度	—	1,500億円程度	—	800億円程度	—
平成20年9月	1,200億円程度	1,500億円程度	—	—	1,200億円程度	1,500億円程度	—	—
平成20年10月	—	2,000億円程度	800億円程度	—	—	2,000億円程度	1,800億円程度	—
平成20年11月	—	—	800億円程度	200億円程度	—	1,000億円程度	2,000億円程度	200億円程度
平成20年12月	1,200億円程度	2,000億円程度	800億円程度	—	—	2,000億円程度	1,900億円程度	—
平成21年1月	—	2,000億円程度	800億円程度	—	—	2,000億円程度	1,200億円程度	—
平成21年2月	1,200億円程度	—	800億円程度	—	—	—	1,200億円程度	—
平成21年3月	—	2,000億円程度	800億円程度	—	—	2,000億円程度	1,200億円程度	—
合計	8,000億円程度	14,000億円程度	8,000億円程度	400億円程度	5,600億円程度	15,000億円程度	12,500億円程度	400億円程度

注1. 今後の状況の変化により、入札予定額の変更があり得る。

注2. 財務大臣が適当と認める場合には、各申込の一部又は全部を買い入れないこととすることがある。

注3. 買入消却入札の実施方法については、平成20年3月27日付「平成20年度上期における国債買入消却入札の実施方法」に準ずる。

流動性供給入札の発行予定額の増額について

【変更前】

	平成 20 年 10 月	平成 20 年 11 月	平成 20 年 12 月
残存期間 6 年～15 年程度の銘柄	1,000 億円程度	1,000 億円程度	1,000 億円程度
残存期間 16 年～29 年程度の銘柄	1,000 億円程度		1,000 億円程度

【変更後】

	平成 20 年 10 月	平成 20 年 11 月	平成 20 年 12 月
残存期間 6 年～15 年程度の銘柄	1,000 億円程度	<u>1,500 億円程度</u>	<u>1,500 億円程度</u>
残存期間 16 年～29 年程度の銘柄	1,000 億円程度	<u>1,500 億円程度</u>	<u>1,500 億円程度</u>

注：入札日程については財務省ホームページにおいて公表する。このうち、1 回目の入札日に上記 に掲げる銘柄を、2 回目の入札日に に掲げる銘柄を対象とする。

（参考）対象銘柄の内訳

残存期間 6 年～15 年程度（56 銘柄）

- ・ 10 年第 263 回～第 287 回債
- ・ 20 年第 26 回～第 35 回債及び 20 年第 44 回～第 64 回債

残存期間 16 年～29 年程度（58 銘柄）

- ・ 20 年第 65 回～第 96 回債
- ・ 30 年第 1 回～第 26 回債

なお、流動性供給入札の実施方法については、平成 20 年 9 月 30 日付「平成 20 年 10 月～12 月の流動性供給入札の実施方法」に準ずる。

21 年度国債発行計画等に関する市場関係者の見方

国債市場特別参加者会合（11/14）及び国債投資家懇談会（11/18）において、市場参加者から出された意見の概要は以下のとおり。

1．年限・種類別発行額について

（1）15 年変動債及び物価連動債について

- 双方とも、今年度の発行は取り止めるべきとの意見が多かったが、一部に減額しても発行すべきとの意見もあった。
- 発行を取り止めた場合の代替発行については、20 年超の超長期ゾーンや 2 年以下の短期ゾーンの増発という意見が多かった。また、流動性供給入札の増額を求める意見もあった。
- 21 年度の新規発行については、15 年変動債は、発行を取り止めるべきとの意見と減額しても発行を計上すべきとの意見があった。物価連動債については、減額しても発行を計上すべきとの意見が多かった。また、双方に、発行は計上せず、市場の環境が整えば発行する旨を付記するという意見もあった。
- 21 年度の買入消却については、双方とも今年度下期程度の買入額の継続を求める意見が多かった。

特別参加者会合・投資家懇談会で出された意見（抜粋）

○特別参加者会合

・物価連動債及び 15 年変動債については、市場の状況が改善しておらず、今後の見通しも分かりづらい状況と考えており、今年度の 2 月の入札については、取り止めを考えていただきたい。

代替財源としては、発行ロットを考慮すると TB1 年物は 6 ヶ月物や 2 ヶ月物に比べ少なく、また、今後の経済状況等の見通しが明るくない中で TB1 年物の需給状態は比較的悪くないと考えており、イールドカーブ全体に与える影響は軽微であるため、TB1 年物で代替できる。

来年度の新規発行については、現時点では状況が改善したか判断ができないため、当初計画には計上しないということによいのではないかと。

来年度の買入消却については、物価連動債及び 15 年変動債とも、毎月 2,000 億円程度ずつ、年間で合計 4.8 兆円程度行って欲しい。現時点では、引き続き需給の改善を優先するというアナウンスメント効果が期待できる。買入消却が札割れや不要になるという状況が早めに出てきた場合には、本会合などで議論していけばよい。

・代替発行は 1.1 兆円が必要になるが、まず、流動性供給入札を 1 月～3 月についても毎月 2,000 億円増額し 3,000 億円とする。次に、2 年債を 1 月から毎月 1,000 億円増額し、1.9 兆円とする。残りの 2,000 億円については、超長期で対応すべきと考えている。ここ最近の入札や投資家の需要等を考慮すると、40 年債であれば 2,000 億円程度発行しても吸収できるのではないかと。

来年度の買入消却については、物価連動債は 2,000 億円×8 回、15 年変動債は 1,500 億円×12 回行っていただきたい。

・来年度の新規発行は、15 年変動債は、発行当初のようなニーズはなく、買入消却を進めながら、市場環境次第でニーズが顕在化するならば今後発行するという程度にとどめておき、新規の発行は見送るべきではないか。物価連動債は、買い手が顕在化しておらず、不安定な状況ではあるが、流動性がないだけで発行をやめてしまうことが適正かどうかの判断をしていくべきと考えている。国内投資家の需要を見極めながら、商品性の見直しも含め今後議論が必要であろう。ただし、国際的な商品の位置付けという意味もあり、発行計画は、下期に 0.3 兆円×2 回程度は計上してもよいのではないかと考えている。

来年度の物価連動債の買入消却は、仮に新規発行の商品性を変えた場合は、市場に商品性の違うものが混在することになるため、既発債の買入消却を積極的に行う必要があると考えている。少なくともネット発行額をゼロとするために、500 億円×12 回は必要であろう。また、早期に状況を改善するという意味で、年度の前半に集中し、1,000 億円×6 回とすることも一案である。

・代替財源については、2 年、5 年、10 年、20 年、30 年債のいずれのゾーンでも 1,000 億円程度の増額は可能であろう。

来年度は、物価連動債の買入消却を 2,000 億円×12 回、15 年変動債の買入消却は 1,000 億円あるいは 1,500 億円×12 回を実施しながら、物価連動債の新規発行を四半期に 1 回程度実施することでよいと思っている。

・来年度、超長期ゾーンが増発されることが想定されるため、影響を和らげるためにも、代替財源として 3 月に 30 年債を 0.6 兆円追加発行していただきたい。更に不足する分については、流動性供給入札や 10 年債、2 年債の増額でよいのではないかと考えている。

買入消却は、15 年変動債と物価連動債の残高に差があるので物価連動債は 1,500 億×12 回、15 年変動債は 2,000 億×12 回実施してはどうか。

・代替財源に関してはイールドカーブ上、超長期ゾーンに発行余力はあると思うし、短期ゾーンも当然発行余力はある。しかし、ファンディングが世界的に大変な状況を考えると、短期ゾーンだけに集中するよりは超長期ゾーンも少し増やすこととしてはどうか。

来年度の新規発行については、双方とも決して商品性が悪いわけではなく、国内投資家の需要も多少ではあるが見えており、下期に 1 回ずつ 0.3～0.4 兆円程度であれば計上は可能であろう。仮に発行枠を設けない場合でも、市場回復次第では少額でも発行するといったことを明記した方がよいと思っている。

・来年度は、物価連動債と 15 年変動債のアナウンスの仕方を少し変えた方がよいのではないかと考えている。15 年変動債については、継続的なニーズは見込みがなく、来年度の新規発行額はゼロにしてもよいと思う。一方、物価連動債については、発行を取り止めることによって商品性を否定するようなメッセージになり得るため、半期に 1 回、0.2～0.3 兆円程度の発行を当初の発行計画でアナウンスしてもよいと考えている。

物価連動債の買入消却に関しては、1,000 億円×12 回程度でよい。ネットの供給量としてはマイナスとなり、今の 10 兆円程度の残高を少しずつ縮める形で、落ち着くところを探っていけばよい。

・2 年債に振り替えた場合は再来年度の借換債は増えるものの、現状では消化しやすい。2 年債を 1 月から毎月 2.0 兆円に増やすと、計 3 回で 6,000 億円の発行が可能となる。さらに来年度の 30 年債隔月発行を前提に、3 月に 30 年債を 0.5 兆円発行すればよい。

買入消却については、原資の問題もあるが、来年度は年間で 3 兆円強としてはどうか。内訳としては

物価連動債が 750 億円×12 回、15 年変動債が 1,000 億円×12 回、利回り物が 1,000 億円×12 回で考えている。割り振りについてはフレキシブルに対応していただきたい。

○投資家懇談会

・来年度も考慮した上で、双方とも減額して発行すべきと考える。もし発行を取り止めると、商品自体に対して信認がなくなり、将来的にクローズするのではないかと思わせてしまうのではないか。代替財源は、ALM 上のニーズから、30 年等の超長期ゾーンがまず考えられる。また、マクロ経済の状況を考慮し、大幅に景気上昇が見込まれないということであれば、短期債等で発行を増額するのも問題ないと考ええる。

・15 年変動債と物価連動債については、今年度だけでなく来年度を含めて、発行を取り止めるべきだと考える。代替財源については 30 年債を 6,000 億円、40 年債を 2,000 億円追加発行してはどうか。足りない分については、流動性供給入札で対応してはどうか。30 年債を 3 月に発行することについては、当社としては問題ないと思うが、市場の多くが不安であれば、発行月を変更する対応をとればよいと考える。

15 年変動債と物価連動債の買入消却については、来年度の発行を取り止めることを前提として、現状額を維持していくべきと考える。

・代替財源については、TB1 年物もしくは 2 年債の増額、加えてチーペストの流動性供給入札等がよいのではないか。

買入消却については、15 年変動債を年間 3 兆円程度、物価連動債を年間 1.4 兆円程度実施して欲しい。

・他国では政府保証債や国際機関債までが大きく値崩れを起こしている中で、たとえ国債といえども物価連動債や 15 年変動債のようなハイブリッド系の商品への需要は戻ってこないと考えている。さらに納税者に対しても、非常に割安になった現段階において追加発行していくにはタイミングがよくないと考えている。

代替財源については、GC レートが安定してくれば短期債には十分に消化余力があると考ええる。また、2 年債も毎月 2.0 兆円までの増額であれば問題なく消化することができる。

短期セクター以外の代替財源は、流動性供給入札の 1 回の発行額を 2,000 億円に増額してはどうか。

・物価連動債と 15 年変動債を 2 月に発行するかどうかを今の時点で判断すべきではないのではないかと。2 月の時点でマーケットの発行環境が整っていないという状況でない限りは、流動性が枯渇してしまうため、国がマーケットにコミットしていないというように捉えられてしまう可能性があり、例えば 0.3 兆円に減額してでも発行した方がよいだろう。1 銘柄 0.5 兆円程度の残高がないと流動性が維持できないという意見はあるが、0.3 兆円程度に減額したとしても、時間を置いてからリオープン発行する等で流動性を向上させるというようなことを機動的に行っていけばよい。特に、15 年変動債については、α の高い銘柄を買入消却し、ニーズがあるのなら α の低い銘柄を流動性供給入札によって発行してみてもどうか。

2 月の発行を減額または取り止めた場合の代替財源については、10 年超のゾーンにはあまりニーズがないため、増額するのであれば、2、5、10 年債である。銀行等も、そのゾーンであればイールドカーブ対比での割安さや、金利水準によって買いニーズがあるため、消化しやすいと考えている。

・代替財源は、年度末も近く押し迫っていることもあり、一旦短期ゾーンで繋いで来年度の発行計画の中で検討すればよいのではないかと。買入消却を行うことで少なくともネット発行額をややマイナスに持っていくような形がよいと思う。

・15年変動債の買入消却は、市場のニーズに合わせて行えばよいと考えている。ただし、会計面で理論価格を使用する場合、理論価格と市場価格が乖離した状況での売却は売却損が発生することから、国内の銀行勢は買入消却のニーズが非常に小さいと思う。一方で、ヘッジファンド等の売却ニーズに対しては、買入消却を継続する意義はあると思う。

物価連動債の買入消却は、価格が上昇すれば流動化したいというニーズが15年変動債以上に強く、現状のペースぐらいで継続するのがよいのではないかと。

・2月の物価連動債は減額して発行、15年変動債は発行取り止めとすべきではないかと。

代替財源については、是非超長期債を増やして欲しい。イールドカーブから見ても、30年債は明らかにタイトな状況で、需要も確実に増えてきている。また、40年債については、今のところそれほど投資家層の広がりはないのかもしれないが、むしろ逆に発行量が少ないことによって、広がらないという部分もあるのではないかと。

・買入消却は、引き続き実施して欲しいが、特に15年変動債は増額し、更にαの高い銘柄を中心に実施して欲しい。

今年度の代替発行については、流動性供給入札でチーペストゾーンの供給、又は短期ゾーンの発行で繋ぐ方法がよいと思われる。

・代替発行については、5年以下の中短期債であれば毎月2,000億円程度の増額は気にすることはなく、超長期ゾーンにもニーズがあると思われるので、ダンベル的な発行をするのがよいのではないかと。

・仮に発行取り止めとなった場合、投資家層や市場規模も小さく、かつ、時価会計の理論価格の適用も現状では難しい物価連動債の方が、負の影響が出る可能性が高いのではないかと。

(2) 20年債、30年債、40年債について

- 超長期債への潜在的ニーズはあり、将来的に負債の時価評価導入を控えている業種もあることから、今後、超長期債へのニーズが高まることを踏まえ、増額を求める意見が多かった。
- 特に30年債については増額余地があるとの意見が多く、0.7兆円×4回または0.5兆円×6回とする意見が多かった。
- 40年債については、0.3兆円×2回または0.2兆円×4回とする意見が多かった。
- 20年債については、今年度下期に増額をしており、現状維持が適当との意見が多かった。一部には更なる増額も可能との意見もあった。

特別参加者会合・投資家懇談会で出された意見（抜粋）

○特別参加者会合

・20年債は今月から毎月0.9兆円に増額したばかりなので、暫くは様子を見た方がよい。超長期債で増額余地があるのは30年債で、0.7兆円×4回の規模を考えている。30年債の現在の発行規模では、カレ

ントセクターの需給がタイトな状況もあるので、流動性を高める観点からも増発してはどうか。40 年債は、来年度以降も年間 1 銘柄で 0.5 兆円程度を考え、半期に 1 回 0.25 兆円ずつリオープンで発行するのがよい。

- ・来年度発行計画の増額余地については、まずは 40 年債と考えており、0.2 兆円×4 回で年間 0.8 兆円とし、全てリオープンでよい。ただし、30 年債と 40 年債は、3 月と 9 月の決算月に投資家の動きが不透明なこともあるため、それ以外の月に入札を実施して欲しい。

- ・30 年債は 0.6 兆円×6 回、40 年債は 0.3 兆円×4 回を提案する。

30 年債は、投資家のニーズが強く、市場での引き合いの回数も増えているが、発行頻度が四半期に 1 回と少ない。このため、在庫手当に対する不安感があるが、発行頻度を増やせば解消できる。場合によっては発行額も更に増やす余地がある。40 年債も、今まで発行額が少ないため、投資家の注目を集められていないのが現状であることから、発行頻度も発行額も増やすことが必要だと考えている。

- ・超長期の 20 年債は、毎月 1.0 兆円もあり得ようが、今月から毎月 0.9 兆円に増発され、その影響がまだ見極められていないこともあり、例えば 1.0 兆円にするのは来年度下期からという選択肢もある。40 年債に関しては、前回の入札結果は良かったが、やはりまだ不安なところが残る。ただ、最終的にはここも増額余地があるので、ひとまず 0.3 兆円×2 回とする。ただ、20 年債の増額を下期からにするのであれば、2010 年 1～3 月にもう 1 回 0.3 兆円を入れてよいのではないか。

- ・20 年債は今月から毎月 1,000 億円増えるが、更に 1,000 億円増額し毎月 1.0 兆円。

- ・30 年債は、0.6 兆円×6 回までいきなり増発可能かは自信がない。30 年債は、好調な需給を背景に超長期の金利を低く抑える機能を果たしているため、それを大量に増発すれば、いわゆる利下げは行われたが 20～30 年の金利は上がるとの事態が生じるおそれがある。世界的にも財政拡大の傾向にあるため、外部環境的にはイールドカーブが立ちやすく、慎重に考える必要がある。30 年債は、年 4 回発行を維持し、各回 1,000 億円ずつ増やすなどの対応が安全である。

- ・30 年債は 0.7 兆円×4 回に増額するか、各回 0.5 兆円に減額して隔月発行が考えられる。40 年債については 0.2 兆円×2 回とするが、1 回当たり 500～1,000 億円なら増額してもよい。40 年債は、30 年債と同様に、リオープンすることで流動性を高めた方がよい。

- ・海外投資家の不在は来年以降も続くだろう。そうした状況を勘案すると、海外投資家の参加比率が高かった 20 年債や 30 年債を大きく増発することはネガティブに考えている。しかし、現在の需給状況であれば、1 回 0.5 兆円または 0.6 兆円を年 6 回発行するくらいは問題ないか。

○投資家懇談会

- ・20 年債を毎月 1.0 兆円に増額し、30 年債は 0.6 兆円の発行を年 4 回から年 6 回に増やしても消化に問題はないのではないかと。隔月発行にした場合、3 回ずつリオープンとし、年 2 銘柄程度でよいと考えている。40 年債は、足元では 30 年債の投資家層が非常に広がっており、年限の長期化のニーズがあると思うので、1 回 0.2 兆円を 0.3 兆円にして、今年度の 30 年債と同じように年 4 回程度まで発行が可能ではないか。

- ・超長期の20年債、30年債も、場合によっては毎月1,000億円程度の増額をしても対応できると思う。
- ・30年債と40年債を中心に増額していただきたい。現状の30年債は四半期ごとに発行しているが、発行回数が少ないことが、流動性が向上しない一つの理由であろう。隔月発行として0.6兆円×6回でよいが、1回の発行額は可能であれば0.7～0.8兆円としていただきたい。なお、1回の発行額と入札回数をどうするかということについては、回数を増やす方をお願いしたい。

(3) 10年債について

- 主要な投資家層が存在しておらず、現状維持とする意見が多かったものの、一部には増額は可能とする意見もあった。
- また、増額するとしても、年限別の順位では最後との意見もあった。

特別参加者会合・投資家懇談会で出された意見(例)

○特別参加者会合

- ・10年債は増額を避けた方がいいと考えており、毎月1.9兆円のまま据え置く。
- ・現在、流動性が最も高いのは、マーケット参加者が非常に多い10年新発債であり、マーケットメイクにも安心感がある。流動性を重視するなら、10年債も毎月1,000億円程度の増発余地はあるのではないかと。
- ・順番としてはまず2年債、30年債があり、次にTB1年物、40年債及び20年債、次に5年債があり、主要な投資家のいない10年債が最後の候補になる。
- ・10年債の1.9兆円はこの程度に収めた方がよいと思っている。市場流動性は、来年度においては今よりも復活してくると思うが、これまでのような10年債の位置付けは、やはり変わってしまったと思うので、1.9兆円以上の増額は若干荷もたれ感が出て、長期の指標金利である10年金利が上昇することになってしまい、マーケットへの影響としては宜しくないと思っている。

○投資家懇談会

- ・10年債がどちらかというと中途半端な位置にあり、ポートフォリオのデュレーション調整に使っているため、どうしても金利観に合わせて活用する状況になっている。仮に、現在スティープ化しているものが、ある程度フラットニング化すると見込むのであれば、デュレーションを調整して10年債を購入することもあると思うが、市況観やオポチュニスティックな投資という考え方が強いので、あまり発行計画の中に反映させる必要はないと思う。

(4) TB、2年債、5年債について

- 現状の市場の環境やニーズからみて、TB1年物や2年債に増額余地があるとの意見が多かった。ただし、TB1年物については、増額が翌年の借換債の増加要因となるため、大幅な増額には慎重とすべきとの意見もあった。
- 5年債についても増額余地ありとの意見が多かった。

○特別参加者会合

・短い年限であれば毎月 1,000 億円程度の増額は問題ないと考えており、具体的には、2 年債を 1.9 兆円×12 回に増額してもよい。5 年債と 10 年債については、それぞれ据え置きがよいと思うが、短い年限の方が市場で吸収しやすいので、10 年債よりは 5 年債の方が増額余地はあると考えている。

・2 年債は毎月 2.0 兆円までは増額の余地はある。その他では、5 年債や 20 年債も候補になる

・5 年債は毎月 1.9 兆円を提案する。短い年限に関しては、今回政策金利の利下げも行われ、短期金利の安定ということを前提にすると、増額余力は十分にある。

・短い年限では、TB1 年物は消化余力はあるものの、再来年度の借換債が増発されるため、毎月 1.6 兆円程度の増額に止め、年間で 19.2 兆円とする。5 年債と 10 年債とどちらに増額余地があるかと問われれば、5 年債ではないか。ただ、毎月 2.0 兆円に増額する 2 年債とのバランスで、5 年債の増額も抑えておきたい。

・5 年債は毎月 2.0 兆円。2 年債はかなり大きな数字になるが、現行の毎月 1.8 兆円から 2.1 兆円まで増やす。

・現状では銀行には預金が集まる傾向にあるので、銀行の ALM の観点からも短い年限を増額しても消化に問題はないだろう。短い年限のうち、どの年限を選択するかによっては、TB1 年物と 5 年債がよいか。

・増額余地は、今年度増額する場合と同様に 1 年、2 年、5 年のゾーンは 2.0 兆円強まで発行可能と思っている。銀行の立場から、預金のデュレーション等を考えて、1~2 年のゾーンは、運用対象の期間として、今の国債の発行残高ではまだ不十分と考えており、もう少しあってもいいという認識を持っている。

○投資家懇談会

・TB1 年物・2 年債・5 年債は 1,000 億円程度ずつ増額できる。2 年債についてはもう少し増額できると考えている。

・2 年債と 5 年債のニーズが高いため、1,000~2,000 億円の増額は耐えきれると思っている。

・流動性供給入札が一番増額余地があると思うが、それ以外ということでは、TB1 年物や 2 年債、次いで 30 年債には増額余地があるのではないか。

2. 流動性供給入札及び買入消却について

- 流動性供給入札については、増額を求める意見が多かった。また、カレント銘柄の対象化について、現行では、発行後 1 年経過するまでは対象としていないが、この期間を 3 ヶ月~6 ヶ月に短縮し、対象となる銘柄の拡大を求める意見もあった。
- 買入消却については、15 年変動債及び物価連動債の継続に加え、利回り物の実施を求める意見が多かった。

○特別参加者会合

・利回り物の買入消却については、1,500 億円×4 回程度の規模で引続き行って欲しい。やはり 30 年債や 40 年債といった超長期を増額する中で、入れ替えニーズなどで手前の銘柄が在庫になりやすくなっており、その吸収手段として考えている。

・各年限万遍なく増額できると考えているが、超長期ゾーンを入れ替えて買う場合には、手前の銘柄が売られるケースもある。そのため、イールドカーブがいびつな形になっており、手前のオフザランの銘柄に対する買入消却は引続き行って欲しい。具体的には、利回り物の買入消却として毎月 1,500 億円を考えている。

・国債市場では、今回の金融不安で流動性の確保の必要性が確認されたため、流動性供給入札は現状の 1,500 億円を月 2 回実施することを継続して、年間 24 回にするのが望ましい。

・流動性供給入札については、これまでより金額は多くなるが 2,500 億円を年 24 回、年間 6.0 兆円くらいまで増額してもよいと考えている。着実に各年限に新規債を発行していくということは非常に重要だとは思いますが、それとともに既発債の流動性というものも考慮し、チーペストも含めた流動性というものも考えて発行した方がよい。

・流動性供給入札は、本年度中は、現在の 1 回当たり 1,500 億円を維持し、来年度は増額も選択肢である。カレントに需要が集まる問題に対処するため、新発債をスポットで外すことはありえるが、それ以外の銘柄については、現在のように発行後 1 年を待たずに速やかに流動性供給入札の対象としてほしい。

・流動性供給入札は、来年度 1 回当たり 1,500 億円×24 回（月 2 回）もしくは 3,000 億円×12 回（月 1 回）同時に利回り物の買入消却を 1,000 億円×12 回を希望する。流動性供給入札と利回り物の買入消却の額はそれぞれ増額余地がある。

・7 年ゾーンの歪みが指摘されているが、現在の流動性供給入札においても 7 年ゾーンを対象としているので問題はない。また、流動性供給入札については、国債全体で増発を行うならば最優先で対象とすべきところで、特にカレントを含めた 10 年超のゾーンは毎回対象としてほしい

・流動性供給入札は月 2,000 億円×12 回を提案するが、月 3,000 億円の実施でも問題ない。チーペストを特別に毎回の入札の対象に加えることについては、イールドカーブを歪ませる可能性があるので、あえて行う必要はない。また、対象ゾーンは 1 回ごとの対象ゾーンを増やした上で、3 分割よりも現行の 2 分割の維持を希望する。その場合、事前にアンケートを取って銘柄を 38 銘柄に絞ることも検討してほしい。

・流動性供給入札は、対象ゾーンについては現在 2 分割であるが、その時々イールドカーブの形状によって銘柄間で有利か不利が分かれやすいので、今後は 3 分割し、細かくゾーンを設定して発行してほしい。流動性供給入札の対象銘柄は発行後 1 年以内のものが外されているが、総じてカレントの需給はよい状態が続いているので、今後、発行直後は対象外にしてもよいと思うが、3 ヶ月後から半年程度を

経過した後、速やかに対象銘柄としてほしい。

○投資家懇談会

・買入消却は、年間合計で3.6兆円程度を前提に考えているが、できれば物価連動債及び15年変動債を中心にしてほしい。それに対応して流動性供給入札を同額実施することとしてはどうか。ただし、流動性供給入札は年限を細分化すると札割れの可能性もあるため、できるだけ幅広いゾーンを対象にした方がよいと思う。

・昨今のマーケットを見ると、先物の流動性が著しく低下しており、ヘッジ機能が殆ど失われてしまっているという認識を持っている。その中でイールドカーブ上も7年ゾーンが非常に大きく下に歪んでおり、チーペストの流動性供給入札は、現状のイールドカーブであれば割安に発行できるため、強くお願いしたい。一方で、買入消却は物価連動債及び15年変動債を含めて年間合計で5.0兆円程度とし、ほぼ同額程度を流動性供給、特にチーペストに当ててはどうか。

・現在も30年債の流動性が乏しいが、30年債の発行量が市場のニーズに応えられない場合は流動性供給入札で補ってはどうか。なお、マーケットが必要としていないときは0.6兆円のまま据え置き、マーケットが必要なときは流動性供給入札によりカレントを増発することによって、マーケットに受け入れられやすいと考えている。発行のゾーンについては、発行の年限を絞るのではなく、現行のように、短いゾーンと長いゾーンで実施していただきたい。

・流動性供給入札は、イールドカーブをある程度修正するような形での発行であれば問題はないと思われる。多少増額になったとしても、イールドカーブがスムージングされるというメリットの方が大きいのではないか。