

国債市場特別参加者会合（第74回） 説明資料

ソブリン向け与信の規制上の取扱いの検討終了について

金融庁

世界金融危機後の金融規制改革

2008: 世界金融危機

ワシントン(2008年11月)、ロンドン(2009年4月)以降の
G20サミット会合
規制改革の全体像の提示



もっと資本と流動性を

- トレーディング活動の資本賦課強化(バーゼル2.5)(2009年)
- 資本の質と量の引き上げ、レバレッジ比率規制、流動性規制(バーゼルⅢ)(2010年)
- **バーゼルⅢの最終化と銀行の国債保有規制**

Too big to failは許さない

- システム上重要な金融機関の指定と上乗せ規制・TLAC・破綻処理計画(2011~2015年)
- 破綻処理制度の整備(2014年)

店頭デリバティブズ市場改革

- 中央清算(2012年)
- 証拠金規制(2013年)
- 取引報告義務(2012年)
- 電子取引基盤(2011年)

シャドーバンク対策

- 証券化取引規制(2012年)
- レポ市場改革(2014年)
- MMF改革(2012年)
- 銀行のシャドーバンクへの関与に対する規制強化(2014年)

残された課題が
今回決着

ソブリン・エクスポージャーの規制上の取扱いに関する経緯

■ バーゼル規制におけるソブリン・エクスポージャー(国債等)の取扱い

- 現行のバーゼル規制において、自国通貨建ての国債は、格付にかかわらず、信用リスクをゼロにすることができる(各国裁量)。
 - ※ ユーロ圏内では、ユーロ圏発行のユーロ建て国債全てを自国向け国債として扱い、低いリスク・ウェイト(=0%)を適用可能。
- 大口信用供与規制において、国債は対象外。
 - ※ 大口信用供与規制とは、銀行が保有する特定の債務者グループ向け債権を、基準自己資本(Tier1)の25%(G-SIB間取引は15%)までとする規制。

■ バーゼル委員会における議論

- 現行のバーゼル規制上の取扱いが、自国銀行による欧州周縁国国債の保有を容易にし、ユーロ圏の債務・銀行危機を深刻化させたのではないか、との問題意識が出发点。
- バーゼル委員会は、2015年1月以降、考えられる対応策について、注意深く、包括的に、時間をかけて議論。
- 2017年12月7日、バーゼル委員会がソブリン・エクスポージャーに関する検討を完了し、現行の規制上の取扱いを維持することを決定、公表。

バーゼル委員会による検討結果の公表

プレス・リリース(仮訳)

バーゼル銀行監督委員会はソブリン向け与信の規制上の取扱いに関する検討を完了し、現行の規制上の取扱いを維持することを決定。併せてディスカッション・ペーパーを公表。

バーゼル銀行監督委員会(以下「バーゼル委」)の上位機関である中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ(GHOS)は、2015年1月、ソブリン・リスクの規制上の取扱いを検討することをバーゼル委に指示した。バーゼル委は、この度検討を完了し、本日、ソブリン向け与信の規制上の取扱いに関するディスカッション・ペーパーを公表する。

バーゼル委は、検討において提起された論点およびディスカッション・ペーパーで提示した潜在的な考え方は、幅広い議論に付す価値がありうる重要なものと考えている。もっとも、ソブリン向け与信に関する現行の規制上の取扱いを変更するコンセンサスは形成されなかった。このため、バーゼル委は、ディスカッション・ペーパーで提示した考えについて、市中協議を行わないことを決定した。バーゼル委がより長期的な観点で思考する際には、本件に関心を有するステークホルダーの見方は有用となろう。

平成30年1-3月期における物価連動債の発行額等について

カレンダーベース市中発行額

(単位: 兆円)

区 分	28年度当初		28年度(9月変更後)			29年度当初			
	(1回あたり)	(年間発行額; a)	(1回あたり)	(年間発行額; b)	(b) - (a)	(1回あたり)	(年間発行額; c)	(c) - (a)	(c) - (b)
40年債	0.4 × 6 回	2.4	0.4 × 2 回 0.5 × 4 回	2.8	0.4	0.5 × 6 回	3.0	0.6	0.2
30年債	0.8 × 12 回	9.6	0.8 × 12 回	9.6	—	0.8 × 12 回	9.6	—	—
20年債	1.1 × 12 回	13.2	1.1 × 12 回	13.2	—	1.0 × 12 回	12.0	▲1.2	▲1.2
10年債	2.4 × 12 回	28.8	2.4 × 12 回	28.8	—	2.3 × 12 回	27.6	▲1.2	▲1.2
5年債	2.4 × 12 回	28.8	2.4 × 12 回	28.8	—	2.2 × 12 回	26.4	▲2.4	▲2.4
2年債	2.3 × 12 回	27.6	2.3 × 12 回	27.6	—	2.2 × 12 回	26.4	▲1.2	▲1.2
1年 割引短期国債	2.0 × 2 回 2.1 × 10 回	25.0	2.0 × 2 回 2.1 × 10 回	25.0	—	1.9 × 2 回 2.0 × 10 回	23.8	▲1.2	▲1.2
10年物価連動債	0.5 × 4 回	2.0	0.4 × 4 回	1.6	▲0.4	0.4 × 4 回	1.6	▲0.4	—
流動性供給入札		9.6		9.6	—		10.8	1.2	1.2
計		147.0		147.0	—		141.2	▲5.8	▲5.8

(注1) 40年債については、5月・7月・9月・11月・1月・3月の発行を予定している。

(注2) 1年割引短期国債と1年政府短期証券を合わせた1年国庫短期証券としての総額は、1回あたり2.3兆円の発行を予定している。

(注3) 10年物価連動債については、4月・8月・10月・2月の発行を予定し、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて、柔軟に発行額を調整。

(注4) 流動性供給入札のゾーン毎の発行額等は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて柔軟に調整。

区 分	28年度 (実績見込み)	29年度当初	
			対28年度
15.5年超 39年未満	2.4	3.0	0.6
5年超 15.5年以下	6.0	6.6	0.6
1年超 5年以下	1.2	1.2	—

平成29年9月27日
財務省

平成29年10月から12月における物価連動債の発行額等

平成29年10月から12月における物価連動債の発行額等は下記のとおりとします。

記

- ・ 平成29年10月の入札予定額 4,000億円
- ・ 平成29年10月から12月における物価連動債の買入消却入札予定

入札月	買入予定額
平成29年10月	200億円程度
平成29年11月	(実施予定なし)
平成29年12月	200億円程度
平成29年10月から12月の合計	400億円程度

(注1) 平成29年10月及び12月は入札を月1回実施する予定です。

(注2) 買入対象銘柄は、17回債から22回債とします。

(注3) 各申込みの一部又は全部を買い入れないことがあります。

ただし、市場環境等によっては予定を見直すことがあります。

物価連動債の入札状況

回号	入札日	発行日	クーポン (%)	オファー額 (億円)	応募額 (億円)	募入額 (億円)	応募倍率 (倍)	応募者 利回り (%)	発行 価格 (円)	BEI (入札時点) (%)	第Ⅱ 募入額 (億円)
20回	H27.5.8	H27.5.12	0.1	5,000	13,264	4,998	2.65	▲ 0.589	107.20	1.094	539
20回 (リオープン)	H27.7.7	H27.7.9	0.1	5,000	11,660	5,000	2.33	▲ 0.555	106.70	1.001	412
20回 (リオープン)	H27.11.10	H27.11.12	0.1	5,000	11,064	4,998	2.21	▲ 0.459	105.45	0.740	18
20回 (リオープン)	H28.1.13	H28.1.15	0.1	5,000	12,328	4,999	2.47	▲ 0.364	104.40	0.505	430
21回	H28.4.12	H28.4.14	0.1	4,000	11,350	4,000	2.84	▲ 0.376	104.90	0.359	356
21回 (リオープン)	H28.8.4	H28.8.8	0.1	4,000	11,397	3,999	2.85	▲ 0.324	104.20	0.266	544
21回 (リオープン)	H28.10.6	H28.10.11	0.1	4,000	12,826	3,999	3.21	▲ 0.391	104.80	0.356	252
21回 (リオープン)	H29.2.7	H29.2.9	0.1	4,000	10,426	3,999	2.61	▲ 0.439	105.10	0.556	123
22回	H29.4.11	H29.4.13	0.1	4,000	14,523	3,995	3.63	▲ 0.385	105.00	0.454	544
22回 (リオープン)	H29.8.3	H29.8.7	0.1	4,000	12,748	3,994	3.19	▲ 0.358	104.55	0.375	199
22回 (リオープン)	H29.10.5	H29.10.10	0.1	4,000	12,378	3,994	3.09	▲ 0.361	104.50	0.399	470

物価連動債の買入消却入札結果

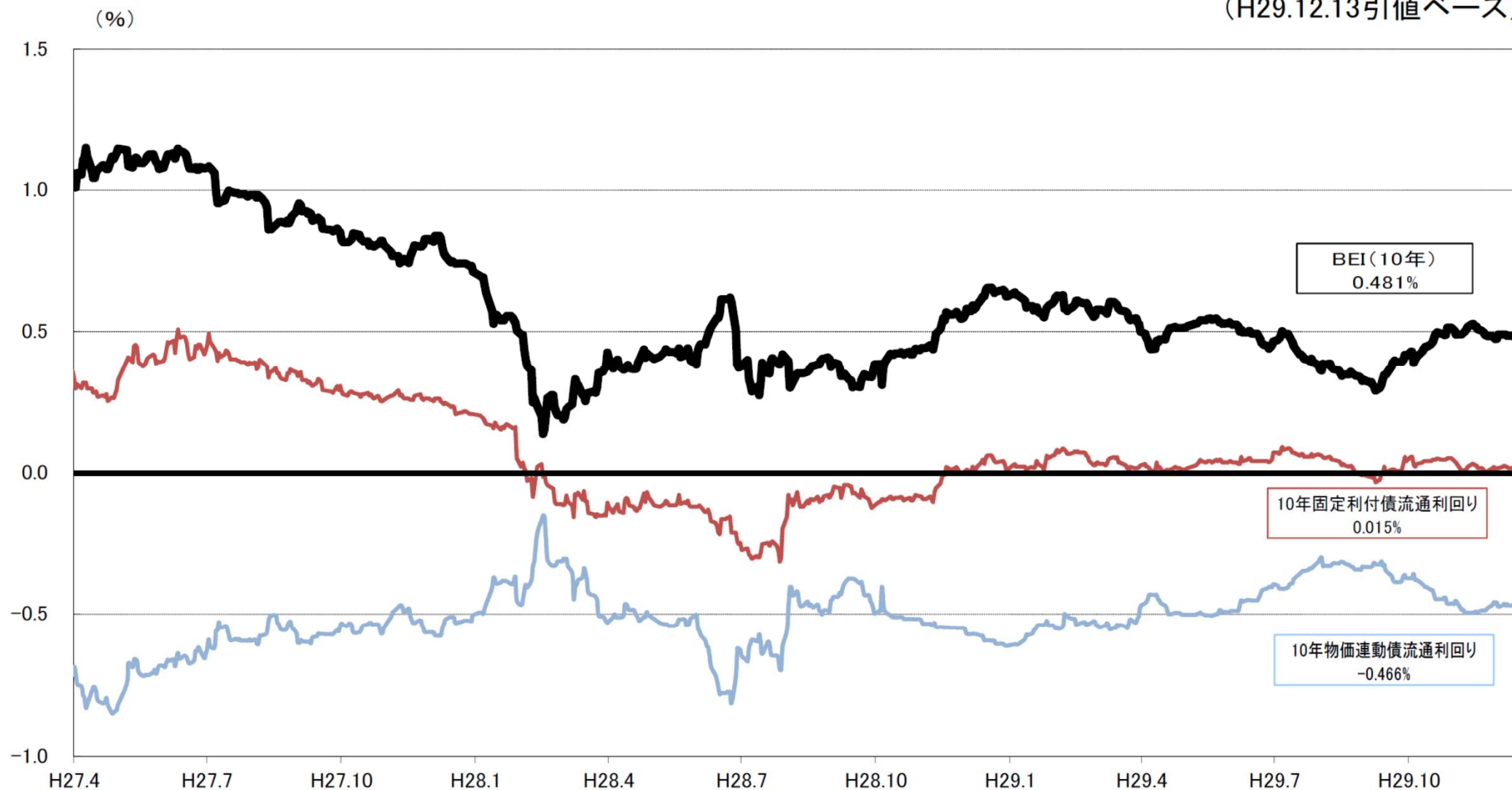
入札日	買入日	オファー額 (億円)	応募額 (億円)	買入額 (億円)	応募 倍率 (倍)	買入平均 価格格差 (円)	買入最大 価格格差 (円)	テール (円)
H28.10.13	H28.10.17	200	1,127	200	5.64	▲ 0.402	▲ 0.300	0.102
H28.12.14	H28.12.16	200	861	201	4.28	▲ 0.023	0.080	0.103
H29.2.13	H29.2.15	200	814	200	4.07	▲ 0.017	0.000	0.017
H29.4.17	H29.4.19	200	1,321	203	6.51	▲ 0.149	▲ 0.11	0.039
H29.6.15	H29.6.19	200	1,210	201	6.02	▲ 0.284	▲ 0.27	0.014
H29.8.18	H29.8.22	200	1,267	200	6.34	▲ 0.111	▲ 0.08	0.031
H29.10.20	H29.10.24	200	902	200	4.51	▲ 0.182	▲ 0.09	0.092
H29.12.11	H29.12.13	200	1,025	200	5.13	▲ 0.004	0.05	0.054

(参考:日本銀行の物価連動国債買入オペの結果)

入札日	買入日	オファー額 (億円)	応募額 (億円)	買入額 (億円)	応募 倍率 (倍)	買入平均 価格格差 (円)	買入最大 価格格差 (円)	テール (円)
H29.7.18	H29.7.20	250	1,603	251	6.39	▲ 0.305	▲ 0.24	0.065
H29.7.31	H29.8.2	250	1,575	252	6.25	▲ 0.265	▲ 0.23	0.035
H29.8.10	H29.8.15	250	1,342	251	5.35	▲ 0.186	▲ 0.13	0.056
H29.8.30	H29.9.1	250	1,640	251	6.53	▲ 0.286	▲ 0.24	0.046
H29.9.6	H29.9.8	250	1,466	250	5.86	▲ 0.240	▲ 0.23	0.010
H29.9.19	H29.9.21	250	1,044	250	4.18	0.199	0.30	0.101
H29.10.10	H29.10.12	250	1,329	251	5.30	0.019	0.10	0.081
H29.10.27	H29.10.31	250	1,004	251	4.00	▲ 0.032	0.05	0.082
H29.11.6	H29.11.8	250	888	253	3.51	0.037	0.08	0.043
H29.11.24	H29.11.28	250	1,022	252	4.06	▲ 0.161	▲ 0.10	0.061
H29.12.1	H29.12.5	250	1,085	251	4.32	0.073	0.10	0.027

ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）の推移

(H29.12.13引値ベース)



出所：日経QUICK及びBloomberg提供の情報を基に財務省が試算

平成 30 年 1-3 月期における物価連動債の発行額等（案）

- 平成 30 年 2 月の入札予定額：4,000 億円
- 平成 30 年 1-3 月期における買入消却入札予定
買入対象銘柄：17 回債から 22 回債まで

入札月	買入予定額	日銀買入オペ予定額（参考）
平成 30 年 1 月	—	500 億円程度
平成 30 年 2 月	<u>200 億円程度</u>	500 億円程度
平成 30 年 3 月	—	500 億円程度
合 計	<u>200 億円程度</u>	1,500 億円程度

（注）日銀買入オペ予定額は、現行の買入額及び買入頻度で継続されることを前提として記載している。

ただし、市場環境等によっては予定を見直すことがあります。

物価連動債の入札日程について

現状、年度内において実施間隔にばらつきがある物価連動債入札（年計4回実施）の入札日程について、市場参加者からは以下のような意見が聞かれている。

【主な意見】

- 偏った需給バランスにならないよう、等間隔（5月、8月、11月、2月）での発行を希望する。
- 安定消化の観点からも、等間隔での発行が望ましい。
- 現状の日程では、発行の間隔が2か月となる場合に、市場で消化する時間が足りず、値崩れを起こして急落する恐れがあるため、等間隔での実施を希望する。

平成30年1-3月期における流動性供給入札について

カレンダーベース市中発行額

(単位:兆円)

区 分	28年度当初		28年度(9月変更後)			29年度当初			
	(1回あたり)	(年間発行額; a)	(1回あたり)	(年間発行額; b)	(b) - (a)	(1回あたり)	(年間発行額; c)	(c) - (a)	(c) - (b)
40年債	0.4 × 6 回	2.4	0.4 × 2 回 0.5 × 4 回	2.8	0.4	0.5 × 6 回	3.0	0.6	0.2
30年債	0.8 × 12 回	9.6	0.8 × 12 回	9.6	—	0.8 × 12 回	9.6	—	—
20年債	1.1 × 12 回	13.2	1.1 × 12 回	13.2	—	1.0 × 12 回	12.0	▲1.2	▲1.2
10年債	2.4 × 12 回	28.8	2.4 × 12 回	28.8	—	2.3 × 12 回	27.6	▲1.2	▲1.2
5年債	2.4 × 12 回	28.8	2.4 × 12 回	28.8	—	2.2 × 12 回	26.4	▲2.4	▲2.4
2年債	2.3 × 12 回	27.6	2.3 × 12 回	27.6	—	2.2 × 12 回	26.4	▲1.2	▲1.2
1年 割引短期国債	2.0 × 2 回 2.1 × 10 回	25.0	2.0 × 2 回 2.1 × 10 回	25.0	—	1.9 × 2 回 2.0 × 10 回	23.8	▲1.2	▲1.2
10年物価連動債	0.5 × 4 回	2.0	0.4 × 4 回	1.6	▲0.4	0.4 × 4 回	1.6	▲0.4	—
流動性供給入札		9.6		9.6	—		10.8	1.2	1.2
計		147.0		147.0	—		141.2	▲5.8	▲5.8

(注1) 40年債については、5月・7月・9月・11月・1月・3月の発行を予定している。

(注2) 1年割引短期国債と1年政府短期証券を合わせた1年国庫短期証券としての総額は、1回あたり2.3兆円の発行を予定している。

(注3) 10年物価連動債については、4月・8月・10月・2月の発行を予定し、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて、柔軟に発行額を調整。

(注4) 流動性供給入札のゾーン毎の発行額等は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて柔軟に調整。

区 分	28年度 (実績見込み)	29年度当初	対28年度
15.5年超 39年未満	2.4	3.0	0.6
5年超 15.5年以下	6.0	6.6	0.6
1年超 5年以下	1.2	1.2	—

報道発表

平成 29 年 9 月 27 日

財務省

平成 29 年 10 月から 12 月における流動性供給入札の実施額等

平成 29 年 10 月から 12 月における流動性供給入札の実施額等は下記のとおりとします。

記

入札対象銘柄及び実施額の上限は、下表のとおりとします。ただし、市場環境等によっては予定を見直すことがあります。

対象銘柄(注 1)	平成 29 年 10 月	平成 29 年 11 月	平成 29 年 12 月
(1) 残存期間 1 年超 5 年以下の銘柄	(実施予定なし)	3,000 億円程度	(実施予定なし)
(2) 残存期間 5 年超 15.5 年以下の銘柄	5,500 億円程度	5,500 億円程度	5,500 億円程度
(3) 残存期間 15.5 年超 39 年未満の銘柄	4,000 億円程度	(実施予定なし)	4,000 億円程度

(注 1) 残存年数は、四半期の初日(10 月 1 日)を起算点として計算します。

(注 2) 2 年債については、11 月 1 日時点で残存 1 年超の銘柄を対象とします。

(注 3) 10 月または 11 月に発行される 10 年債が新発債となった場合には、12 月 1 日時点で最も新しい回号の銘柄までを対象銘柄とします。

流動性供給入札の結果

①残存1年超5年以下ゾーン

入札日	応募額 (億円)	募入決定額 (億円)	応募 倍率 (倍)	募入平均 利回格差 (%)	募入最大 利回格差 (%)	テール (bp)
H29.1.13	9,722	1,994	4.88	▲ 0.013	▲ 0.005	0.8
-	-	-	-	-	-	-
H29.3.17	10,689	1,993	5.36	▲ 0.014	▲ 0.012	0.2
-	-	-	-	-	-	-
H29.5.2	9,076	1,995	4.55	▲ 0.017	▲ 0.015	0.2
-	-	-	-	-	-	-
H29.7.19	13,844	2,989	4.63	▲ 0.016	▲ 0.013	0.3
-	-	-	-	-	-	-
H29.9.20	12,129	2,992	4.05	▲ 0.007	▲ 0.005	0.2
-	-	-	-	-	-	-
H29.11.7	19,794	2,997	6.60	▲ 0.020	▲ 0.018	0.2

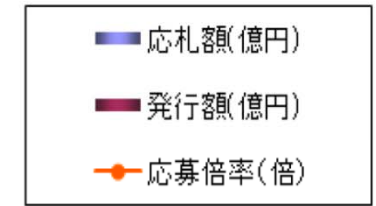
②残存5年超15.5年以下ゾーン

入札日	応募額 (億円)	募入決定額 (億円)	応募 倍率 (倍)	募入平均 利回格差 (%)	募入最大 利回格差 (%)	テール (bp)
H29.1.26	18,719	4,992	3.75	0.016	0.020	0.4
H29.2.21	20,576	4,975	4.14	▲ 0.005	▲ 0.003	0.2
H29.3.28	14,797	4,986	2.97	0.000	0.003	0.3
H29.4.25	18,746	5,483	3.42	▲ 0.013	▲ 0.012	0.1
H29.5.23	19,429	5,468	3.55	▲ 0.004	▲ 0.003	0.1
H29.6.22	15,755	5,479	2.88	▲ 0.004	▲ 0.003	0.1
H29.7.21	20,323	5,467	3.72	▲ 0.008	▲ 0.007	0.1
H29.8.24	20,407	5,490	3.72	▲ 0.012	▲ 0.011	0.1
H29.9.22	15,447	5,476	2.82	▲ 0.014	▲ 0.013	0.1
H29.10.13	19,909	5,466	3.64	0.001	0.002	0.1
H29.11.21	18,244	5,484	3.33	▲ 0.009	▲ 0.007	0.2

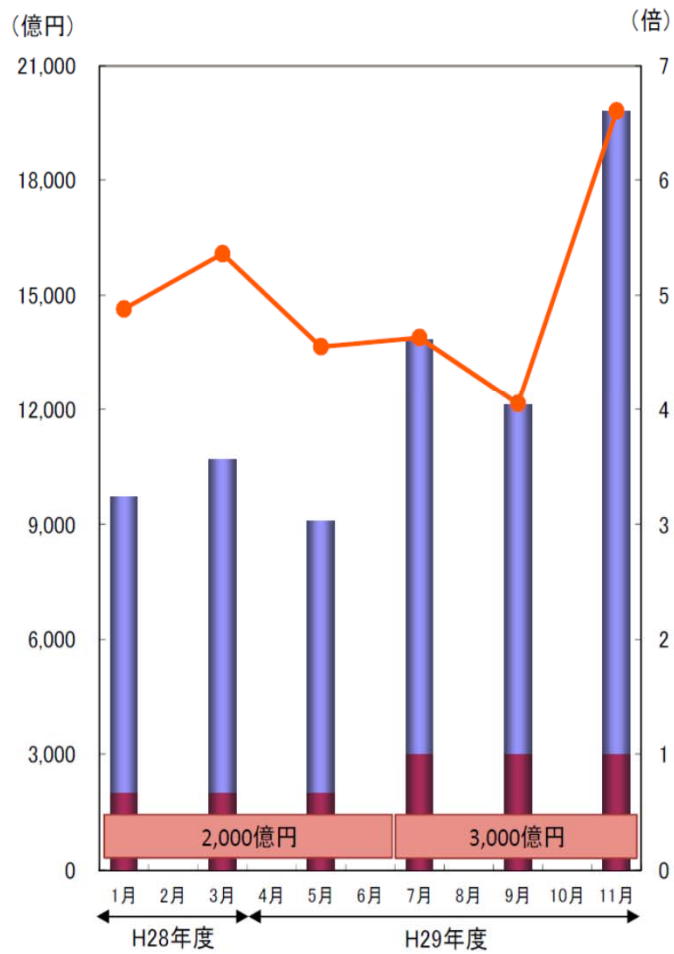
③残存15.5年超39年未満ゾーン

入札日	応募額 (億円)	募入決定額 (億円)	応募 倍率 (倍)	募入平均 利回格差 (%)	募入最大 利回格差 (%)	テール (bp)
-	-	-	-	-	-	-
H29.2.16	9,271	3,996	2.32	0.001	0.010	0.9
-	-	-	-	-	-	-
H29.4.6	14,008	4,991	2.81	0.002	0.006	0.4
-	-	-	-	-	-	-
H29.6.20	13,957	4,989	2.80	▲ 0.001	0.001	0.2
-	-	-	-	-	-	-
H29.8.29	9,675	3,982	2.43	▲ 0.007	▲ 0.003	0.4
-	-	-	-	-	-	-
H29.10.24	12,527	3,974	3.15	▲ 0.007	▲ 0.006	0.1
-	-	-	-	-	-	-

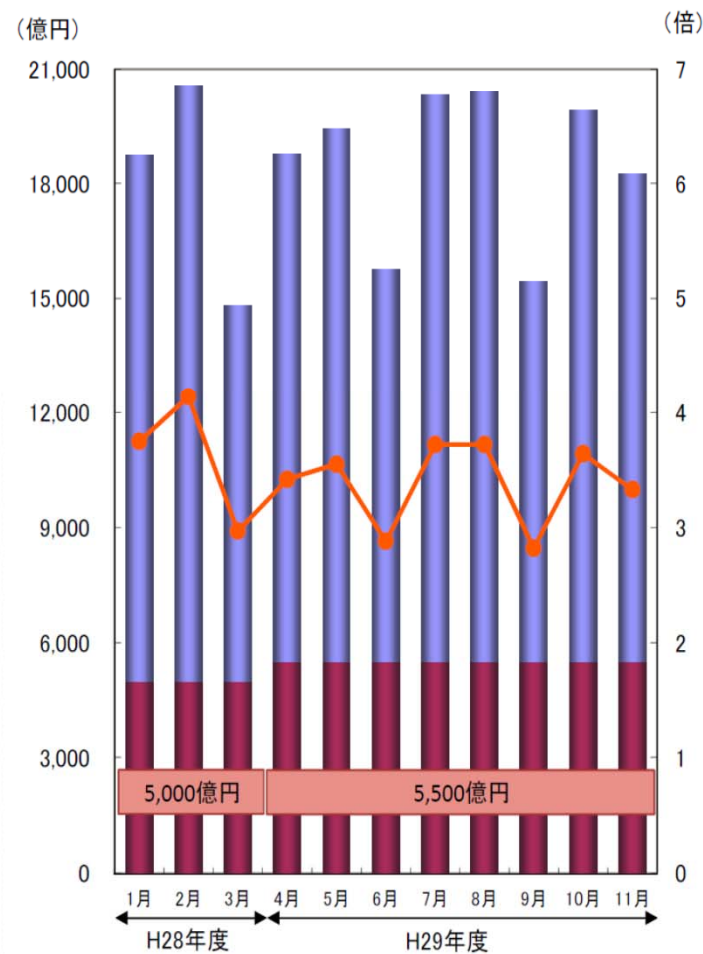
流動性供給入札の結果(発行・応募額)



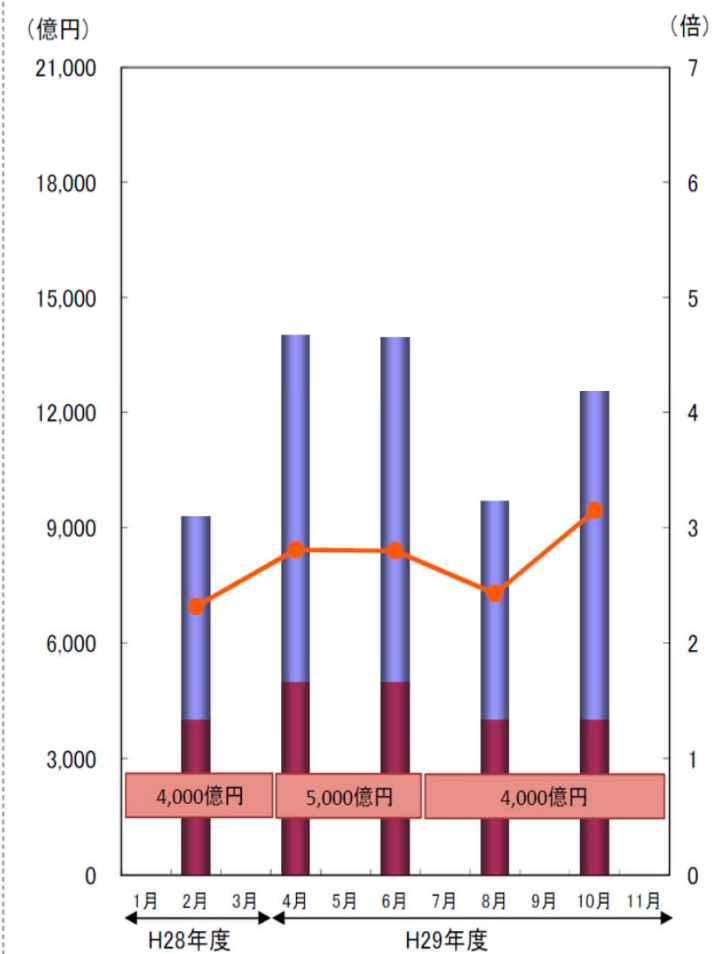
①残存1年超5年以下ゾーン



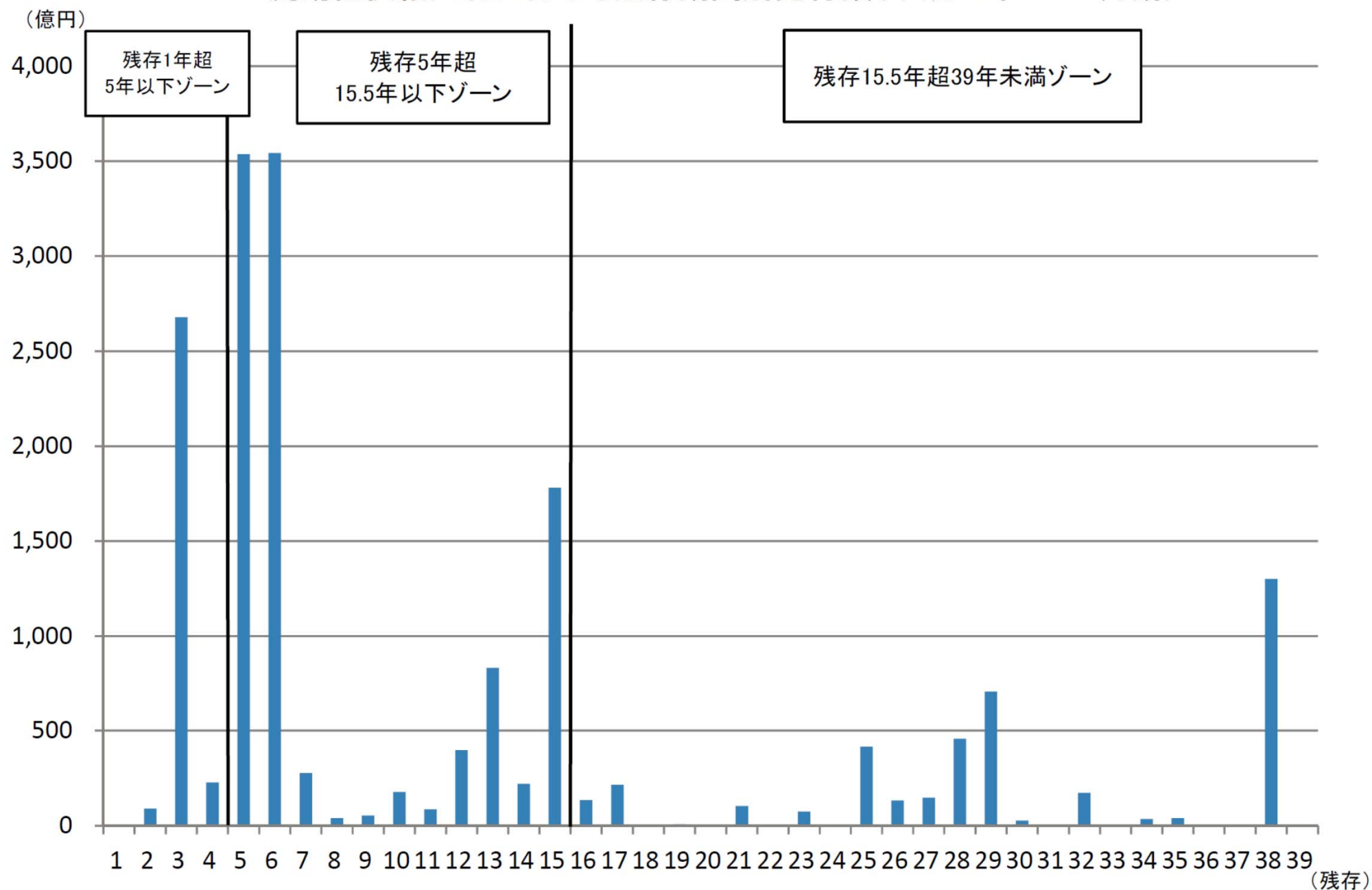
②残存5年超15.5年以下ゾーン



③残存15.5年超39年未満ゾーン



流動性供給入札における残存期間別発行額(平成29年10-12月期)



(注) 11月21日までに実施した流動性供給入札の結果を反映。

平成 30 年 1-3 月の流動性供給入札の実施案

下表に記載する銘柄を対象とする。

対象銘柄※(注 1)		30 年 1 月	30 年 2 月	30 年 3 月
残存 1 年超 5 年以下 ゾーン	【1 月】 ・2 年 372 回債～383 回債※(注 2) ・5 年 117 回債～133 回債 ・10 年 299 回債～327 回債 ・20 年 41 回債～60 回債 【3 月】 ・2 年 374 回債～385 回債※(注 2) ・5 年 117 回債～134 回債※(注 3) ・10 年 299 回債～327 回債 ・20 年 41 回債～60 回債	3,000 億円	—	3,000 億円
残存 5 年超 15.5 年以下 ゾーン	【1・2 月】 ・10 年 328 回債～348 回債 ・20 年 61 回債～145 回債 ・30 年 1 回債～11 回債 【3 月】 ・10 年 328 回債～349 回債※(注 3) ・20 年 61 回債～145 回債 ・30 年 1 回債～11 回債	5,500 億円	5,500 億円	5,500 億円
残存 15.5 年超 39 年未満 ゾーン	【2 月】 ・20 年 146 回債～162 回債 ・30 年 12 回債～56 回債 ・40 年 1 回債～9 回債	—	4,000 億円	—

(注 1) ・残存期間は、四半期の初日(1 月 1 日)を起算点として計算。

(注 2) ・2 年債は、1 月入札については 1 月 1 日時点、3 月入札については 3 月 1 日時点で残存 1 年超の銘柄を対象とする。

(注 3) ・1 月または 2 月に発行される 5 年債または 10 年債が新発債となった場合には、3 月 1 日時点で最も新しい回号の銘柄までを対象とする。

※ この案のとおり実施する場合は、年度内の発行額が 10.9 兆円になるため、発行計画を変更する予定。

平成30年度国債発行計画について

平成30年度国債発行額の規模について

<発行根拠法別発行額>

区 分	29年度当初	30年度当初
新規国債 (建設・特例)	34.4兆円	今後の予算編成過程で決定
復興債	1.5兆円	今後の予算編成過程で決定
財投債	12.0兆円	財投計画全体の規模を踏まえて今後決定
借換債	106.1兆円	発行減が見込まれる(※)
国債発行総額	154.0兆円	(上記の合計額)

※ 概算要求ベースでは104.2兆円(対29年度当初▲1.8兆円)
 国債整理基金については、年度末の残高水準を3兆円程度とすることとされているところ、現時点で上振れが見込まれていることから、その分、借換債がさらに減少する見通し

<消化方式別発行額>

区 分	29年度当初	30年度の見通し
国債発行総額	154.0兆円	(左記のとおり)
個人向け販売分	3.0兆円	足元の販売実績を踏まえ決定
日銀乗換	3.0兆円	市場環境や発行総額を踏まえ要請
市中発行分	148.0兆円	(下記の合計額)
通常の入札分 (カレンダーベース市中発行額)	141.2兆円	市場環境や発行総額を踏まえ予算編成過程と併行して発行額を決定
入札時の追加発行分 等 (第Ⅱ非価格競争入札等)	7.5兆円	第Ⅱ非価格競争入札については、当該入札を実施する国債のカレンダーベース市中発行額に基づき算出しており、29年度は×7%で計上 30年度の計上割合は、発行状況を踏まえ決定 オーバーパーによる収入の上振れも考慮
年度間調整分	▲ 0.7兆円	前倒債等の差分

平成30年度カレンダーベース市中発行額に関する主な意見①

(国債市場特別参加者会合、国債投資家懇談会)

	国債市場特別参加者会合 (11月22日)	国債投資家懇談会 (11月24日)
40年債	○ 30年債及び40年債については、投資家ニーズの拡大が感じられず、また、金利水準や季節性により投資家ニーズが大きく変化する特徴がある。このため、いずれも1回の入札当たり1,000億円減額し、残存15.5年超の流動性供給入札を増額してほしい。一方で、20年債については、投資家層の裾野の拡大が図られており、現在の発行額の下で需給バランスがとれている。	○ 資産と負債のデュレーション・ギャップは、金利が低い状況であっても一定程度は埋めていかなければならない。また、金利が上昇すれば、現在は外債や他のリスク性資産に振り向けている資金を、再び日本国債に振り向ける計画もある。したがって、30年債及び40年債については、当面は需要があるので、なるべく減額せず、現在の発行額を維持してほしい。
30年債	○ 20年債については、現在、比較的利回りが高いため、幅広い層の投資家が参加しており、マーケットの流動性を保つ必要があるため、30年債や40年債よりは、発行額を維持する方がよい。 ○ 発行が全体として減額となる中では、30年債と40年債を減額するのが自然。	○ 円建ての債券としては、超長期の社債市場が育っていないため、国債しか選択肢がない。したがって、全体の発行額が減少する中でも、超長期ゾーンについては多少なりとも増額してほしい。
20年債	○ 発行が全体として減額となる中では、30年債と40年債を減額するのが自然。 ○ 40年債については、市場育成の観点から、ある程度流動性を確保できるような発行額を維持してほしい。 ○ 将来的に30年債を超長期ゾーンのベンチマークに育てていくということまで考えるならば、ある程度の発行額を維持することも検討する必要がある。	○ 超長期ゾーンを減額する場合には、20年債よりも30年債を中心に減額してほしい。昨年9月に増額した40年債の発行額を元に戻すということも考えられる。 ○ 40年債については、増額を受けて今年度はイールドカーブが幾分スティープ化してきており、特に減額の余地がある。20年債については、イールドカーブ・コントロールの下でも、投資家がある程度の利回りを確保できるため、減額しないことが望ましい。
10年債	○ 発行から3年後にはチーペスト銘柄になるという意味で、大幅に減額すると副作用が生じるおそれもあるが、実需があるわけではないため、日本銀行の買入額が減少していくのであれば減額してよい。 ○ 将来の先物のチーペスト銘柄になることを念頭に、発行減額は最小限にしてほしい。	○ 10年債は、日本銀行の直接的な操作対象になっており、発行額を変更することによるインパクトが少ないため、比較的減額しやすい。10年債減額による将来的なチーペスト銘柄の流動性低下を懸念する声もあるが、残存5-15.5年ゾーンの流動性供給入札を増額することで対応可能だろう。

平成30年度カレンダーベース市中発行額に関する主な意見②

（国債市場特別参加者会合、国債投資家懇談会）

	国債市場特別参加者会合 (11月22日)	国債投資家懇談会 (11月24日)
5年債	○ 発行額が多く、減額のインパクトが小さい年限を万遍なく減額するのがよい。具体的には、2年債、5年債、10年債について、1回の入札当たり1,000億円の減額であれば、インパクトは小さい。	○ 2年債及び5年債については、マイナス金利が深く、投資対象とならないため、減額を希望する。
2年債	○ 2年債やT-Billについては、イールドカーブの形状や金利水準に関係なく、旺盛な需要があるため、中短期ゾーンで減額するのであれば、5年債を多めに減額することが望ましい。	○ 5年債については、中期ゾーンの中でも最終投資家の購入意欲が減退しているため、減額の余地がある。
1年 割引短期国債 (T-Bill)	○ 2年債とT-Billについては、海外投資家からの需要が増えているため、なるべく減額を避けてほしい。	○ T-Billの中では、1年物よりも、3か月物や6か月物に海外投資家の需要が集まっていることを考えれば、1年物は減額の余地がある。
流動性 供給入札	○ 日本銀行による大規模な国債買入が長引くことで、カレント銘柄よりもオフ・ザ・ラン銘柄の流動性低下を痛感しているため、大幅な増額を希望する。 ○ 特に残存15.5年超ゾーンは増額を希望する。もちろん、全ゾーンで増額することが最も望ましい。 ○ いずれのゾーンもニーズは強いが、中でも残存1-5年ゾーンと残存15.5年超ゾーンのニーズが強いため、両ゾーンを増額し、その見合いでカレント銘柄を減額することが望ましい。 ○ 日本銀行の買入と海外投資家のニーズにより、中期ゾーンのオフ・ザ・ラン銘柄については、常に需給が引き締まっており、相場が一方向に傾きやすい状況が続いているため、残存1-5年ゾーンの増額を検討してほしい。	○ オフ・ザ・ラン銘柄の流動性を向上させるという観点のほかにも、全体として投資機会が限られている中でカレント債の入札以外の投資機会を得られるという意味があるので、増額を強く希望する。 ○ オフ・ザ・ラン銘柄のオファー・ビッド・スプレッドが非常に広く、取引しづらいという状況を実感しているため、増額してほしい。 ○ 本入札の趣旨や現状のマーケット環境を踏まえると、増額することが望ましい。 ○ イールドカーブをスムーズにするという観点では、本入札を増額して、個別銘柄の需給バランスを改善することが望ましい。
物価連動債	○ 引き続き流動性が低い状況にあるため、今後の市場育成の観点から発行額を維持すべき。	—