

国債市場特別参加者会合(第79回) 理財局説明資料

1.平成31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	29年度当初		29年度(補正後)			30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	0.5 × 6 回	3.0	0.5 × 6 回	3.0	—	0.4 × 6 回	2.4	▲0.6	▲0.6
30年債	0.8 × 12 回	9.6	0.8 × 12 回	9.6	—	0.7 × 12 回	8.4	▲1.2	▲1.2
20年債	1.0 × 12 回	12.0	1.0 × 12 回	12.0	—	1.0 × 12 回	12.0	—	—
10年債	2.3 × 12 回	27.6	2.3 × 12 回	27.6	—	2.2 × 12 回	26.4	▲1.2	▲1.2
5年債	2.2 × 12 回	26.4	2.2 × 12 回	26.4	—	2.0 × 12 回	24.0	▲2.4	▲2.4
2年債	2.2 × 12 回	26.4	2.2 × 12 回	26.4	—	2.1 × 12 回	25.2	▲1.2	▲1.2
1年 割引短期国債	1.9 × 2 回 2.0 × 10 回	23.8	1.9 × 2 回 2.0 × 10 回	23.8	—	1.8 × 12 回	21.6	▲2.2	▲2.2
10年物価連動債	0.4 × 4 回	1.6	0.4 × 4 回	1.6	—	0.4 × 4 回	1.6	—	—
流動性供給入札		10.8		10.9	0.1		12.6	1.8	1.7
計		141.2		141.3	0.1		134.2	▲7.0	▲7.1

(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2.1兆円を予定している。

(注3) 10年物価連動債については、5月・8月・11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	29年度 (実績見込み)	30年度当初	対29年度 (実績見込み)
15.5年超 39年未満	2.6	3.0	0.4
5年超 15.5年以下	6.6	7.2	0.6
1年超 5年以下	1.7	2.4	0.7

平成30年9月26日
財務省

平成30年10月から12月における物価連動債の発行額等

平成30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30年11月の入札予定額 4,000億円
- ・ 平成30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30年10月	200億円程度
平成30年11月	(実施予定なし)
平成30年12月	200億円程度
平成30年10月から12月の合計	400億円程度

(注1) 平成30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23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)
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
22回 (リオープン)	H30.2.6	H30.2.8	0.1	4,000	13,527	4,000	3.38	▲ 0.464	105.35	0.520	408
23回	H30.5.10	H30.5.11	0.1	4,000	16,057	3,996	4.01	▲ 0.513	106.35	0.577	475
23回 (リオープン)	H30.8.7	H30.8.8	0.1	4,000	12,475	3,996	3.12	▲ 0.309	104.05	0.405	188
23回 (リオープン)	H30.11.6	H30.11.7	0.1	4,000	14,799	3,995	3.70	▲ 0.305	103.90	0.410	359

物価連動債の買入消却入札結果

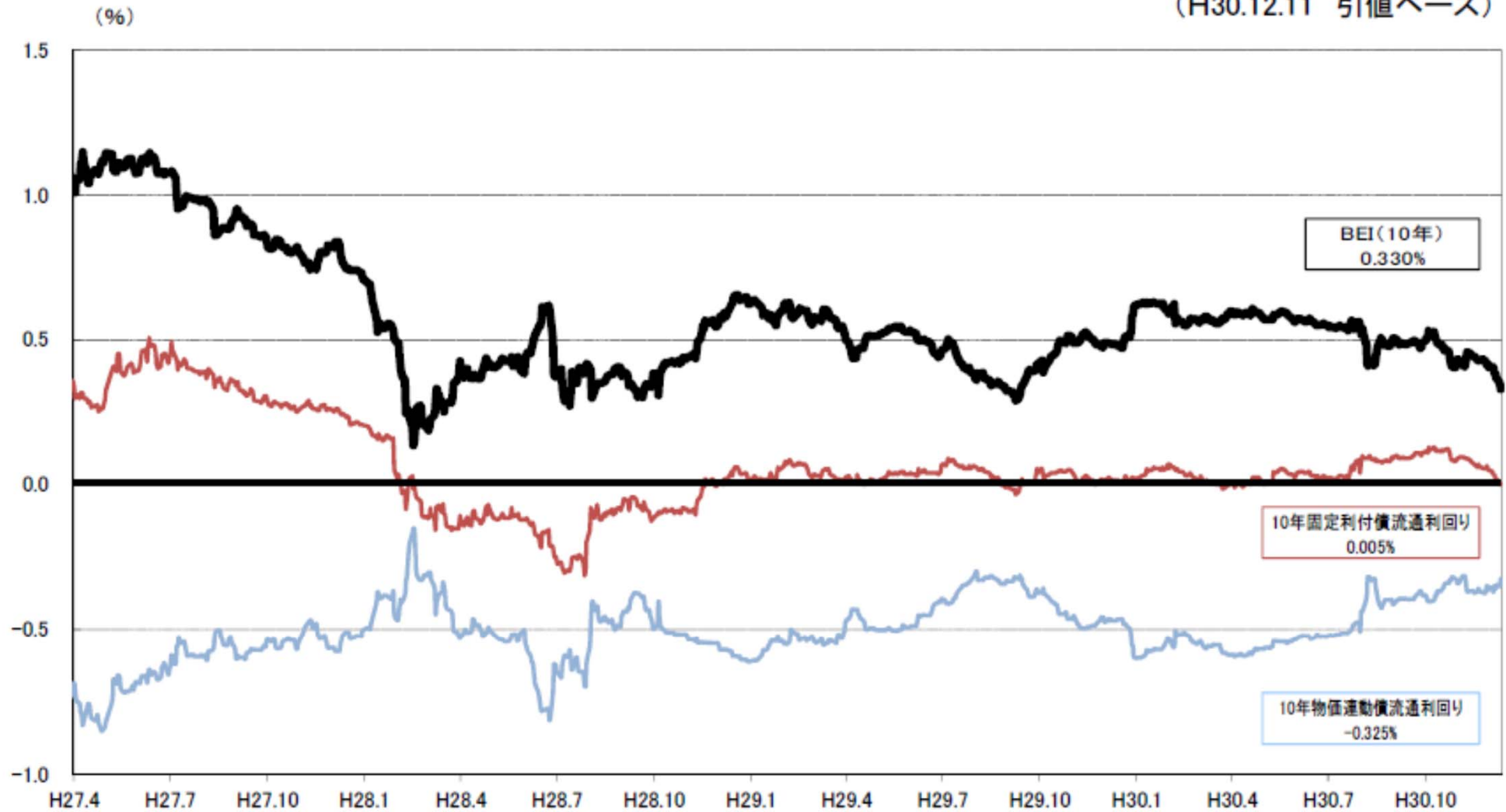
入札日	買入日	オファー額 (億円)	応募額 (億円)	買入額 (億円)	応募 倍率 (倍)	買入平均 価格格差 (円)	買入最大 価格格差 (円)	テール (円)
H29.10.20	H29.10.24	200	902	200	4.51	▲ 0.182	▲ 0.09	0.092
H29.12.11	H29.12.13	200	1,025	200	5.13	▲ 0.004	0.05	0.054
H30.2.13	H30.2.15	200	1,154	200	5.77	▲ 0.211	▲ 0.17	0.041
H30.4.11	H30.4.13	200	1,116	201	5.55	▲ 0.082	▲ 0.06	0.022
H30.6.20	H30.6.21	200	1,647	202	8.15	▲ 0.114	▲ 0.08	0.034
H30.8.17	H30.8.20	200	948	200	4.74	▲ 0.036	0.04	0.076
H30.10.12	H30.10.15	200	1,026	201	5.10	▲ 0.133	▲ 0.11	0.023

(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)
H30.7.2	H30.7.3	250	1,958	252	7.77	▲ 0.069	▲ 0.06	0.009
H30.7.17	H30.7.18	250	1,867	251	7.44	▲ 0.157	▲ 0.13	0.027
H30.8.8	H30.8.9	250	1,359	251	5.41	▲ 0.092	▲ 0.06	0.032
H30.8.22	H30.8.23	250	1,293	251	5.15	▲ 0.208	▲ 0.16	0.048
H30.9.6	H30.9.7	250	1,274	254	5.02	▲ 0.131	▲ 0.12	0.011
H30.9.25	H30.9.26	250	1,485	252	5.89	▲ 0.225	▲ 0.22	0.005
H30.10.5	H30.10.9	250	1,454	251	5.79	▲ 0.062	▲ 0.06	0.002
H30.10.19	H30.10.22	250	1,237	250	4.95	▲ 0.089	▲ 0.05	0.039
H30.11.12	H30.11.13	250	1,373	251	5.47	▲ 0.086	▲ 0.07	0.016
H30.11.28	H30.11.29	250	1,464	252	5.81	▲ 0.203	▲ 0.16	0.043
H30.12.5	H30.12.6	250	1,223	253	4.83	▲ 0.141	▲ 0.12	0.021

ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）の推移

（H30.12.11 引値ベース）



出所：日経QUICK提供の金利情報を基に財務省にて計算。

平成 31 年 1-3 月期における物価連動債の発行額等（案）

- 平成 31 年 2 月の入札予定額：4,000 億円
- 平成 31 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 23 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 31 年 1 月	—	500 億円程度
平成 31 年 2 月	<u>200 億円</u> 程度	500 億円程度
平成 31 年 3 月	—	500 億円程度
合 計	<u>200 億円</u> 程度	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。

2.平成31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	29年度当初		29年度(補正後)			30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	0.5 × 6 回	3.0	0.5 × 6 回	3.0	—	0.4 × 6 回	2.4	▲0.6	▲0.6
30年債	0.8 × 12 回	9.6	0.8 × 12 回	9.6	—	0.7 × 12 回	8.4	▲1.2	▲1.2
20年債	1.0 × 12 回	12.0	1.0 × 12 回	12.0	—	1.0 × 12 回	12.0	—	—
10年債	2.3 × 12 回	27.6	2.3 × 12 回	27.6	—	2.2 × 12 回	26.4	▲1.2	▲1.2
5年債	2.2 × 12 回	26.4	2.2 × 12 回	26.4	—	2.0 × 12 回	24.0	▲2.4	▲2.4
2年債	2.2 × 12 回	26.4	2.2 × 12 回	26.4	—	2.1 × 12 回	25.2	▲1.2	▲1.2
1年 割引短期国債	1.9 × 2 回 2.0 × 10 回	23.8	1.9 × 2 回 2.0 × 10 回	23.8	—	1.8 × 12 回	21.6	▲2.2	▲2.2
10年物価連動債	0.4 × 4 回	1.6	0.4 × 4 回	1.6	—	0.4 × 4 回	1.6	—	—
流動性供給入札		10.8		10.9	0.1		12.6	1.8	1.7
計		141.2		141.3	0.1		134.2	▲7.0	▲7.1

(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2.1兆円を予定している。

(注3) 10年物価連動債については、5月・8月・11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	29年度 (実績見込み)	30年度当初	対29年度 (実績見込み)
15.5年超 39年未満	2.6	3.0	0.4
5年超 15.5年以下	6.6	7.2	0.6
1年超 5年以下	1.7	2.4	0.7

平成 30 年 9 月 26 日

財務省

平成 30 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 30 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 30 年 10 月	平成 30 年 11 月	平成 30 年 12 月
(1) 残存期間 1 年超 5 年以下の銘柄	(実施予定なし)	4,000 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	6,000 億円程度	6,000 億円程度	6,000 億円程度
(3) 残存期間 15.5 年超 39 年未満の銘柄	5,000 億円程度	(実施予定なし)	5,000 億円程度

(注 1) 残存期間は、9 月 30 日を起算点として計算します。

(注 2) 2 年債の対象銘柄は、10 月 31 日時点で残存 1 年超の銘柄とし、入札月に発行となる銘柄を含みます。

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)
-	-	-	-	-	-	-
H30.5.2	14,595	3,994	3.65	▲ 0.008	▲ 0.006	0.2
-	-	-	-	-	-	-
H30.7.20	15,586	3,989	3.91	▲ 0.003	▲ 0.001	0.2
-	-	-	-	-	-	-
H30.9.7	18,925	3,990	4.74	▲ 0.006	▲ 0.005	0.1
-	-	-	-	-	-	-
H30.11.8	22,676	3,987	5.69	▲ 0.005	▲ 0.003	0.2
-	-	-	-	-	-	-

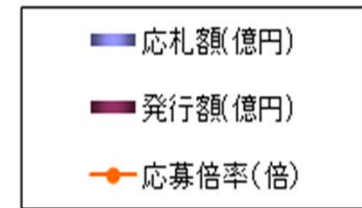
②残存5年超15.5年以下ゾーン

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)
H30.4.10	23,366	5,982	3.91	▲ 0.002	0.000	0.2
H30.5.24	20,067	5,971	3.36	▲ 0.008	▲ 0.007	0.1
H30.6.12	18,124	5,978	3.03	▲ 0.003	▲ 0.002	0.1
H30.7.18	23,599	5,977	3.95	▲ 0.003	▲ 0.001	0.2
H30.8.23	18,585	5,984	3.11	▲ 0.003	▲ 0.002	0.1
H30.9.3	17,539	5,986	2.93	0.012	0.014	0.2
H30.10.23	17,509	5,985	2.93	0.001	0.002	0.1
H30.11.22	15,478	5,979	2.59	0.001	0.003	0.2

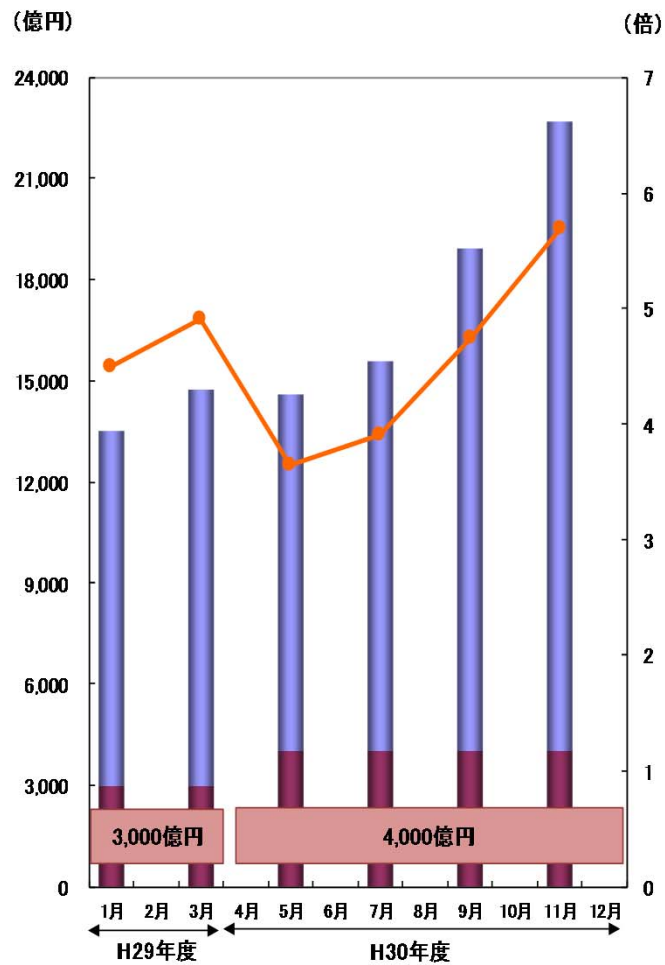
③残存15.5年超39年未満ゾーン

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)
H30.4.5	12,422	4,995	2.49	0.002	0.008	0.6
-	-	-	-	-	-	-
H30.6.7	15,603	4,990	3.13	0.001	0.003	0.2
-	-	-	-	-	-	-
H30.8.28	11,298	4,997	2.26	▲ 0.001	0.005	0.6
-	-	-	-	-	-	-
H30.10.4	9,187	4,997	1.84	0.028	0.037	0.9
-	-	-	-	-	-	-
H30.12.6	10,442	4,998	2.09	▲ 0.005	0.000	0.5

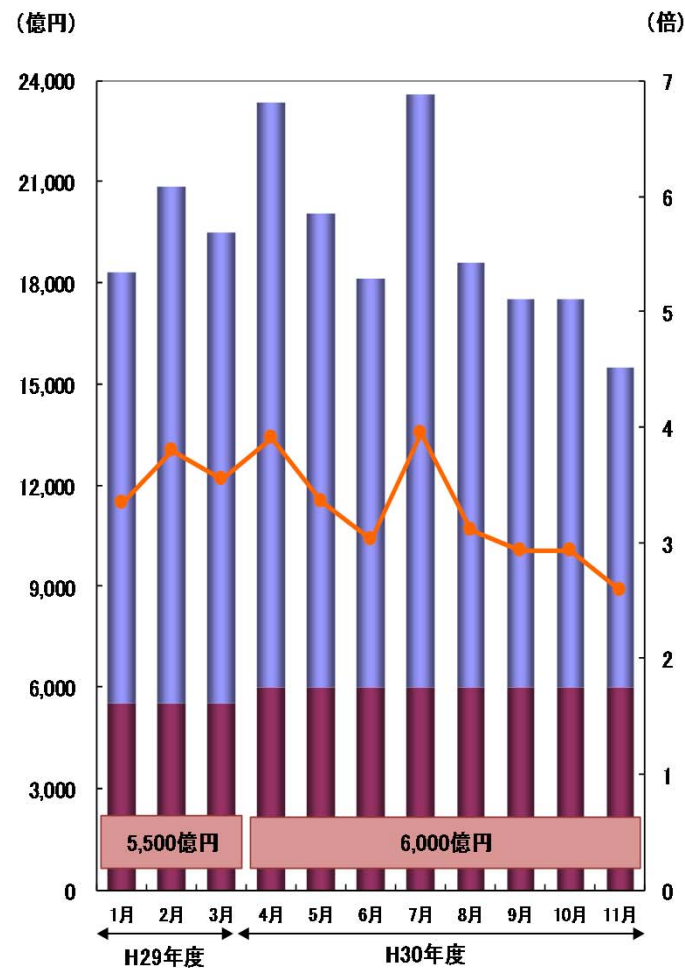
流動性供給入札の結果(発行・応募額)



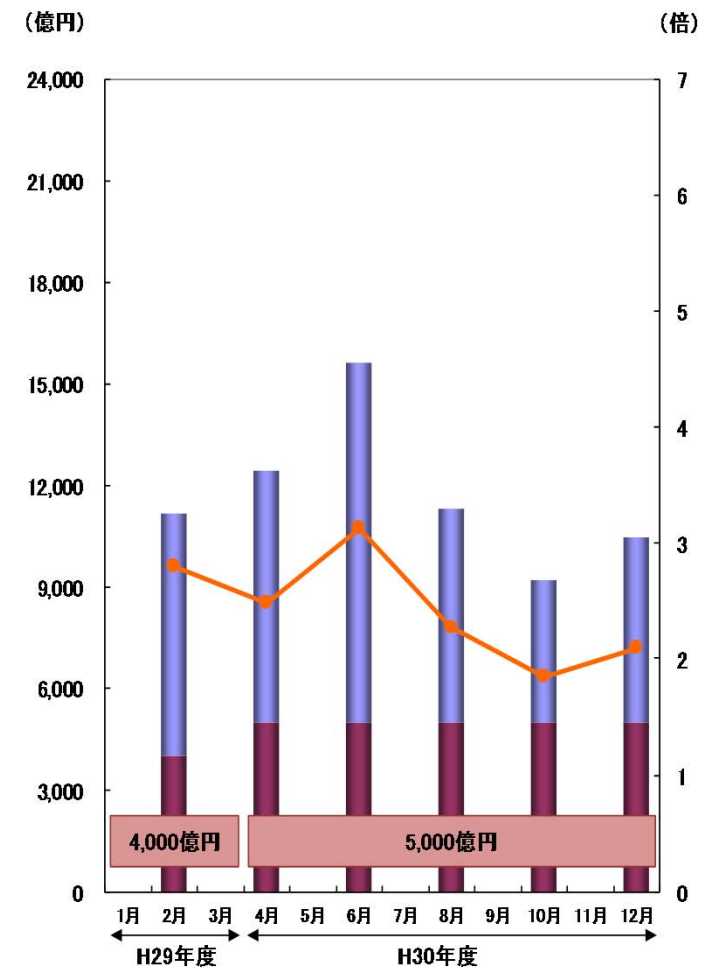
①残存1年超5年以下ゾーン



②残存5年超15.5年以下ゾーン

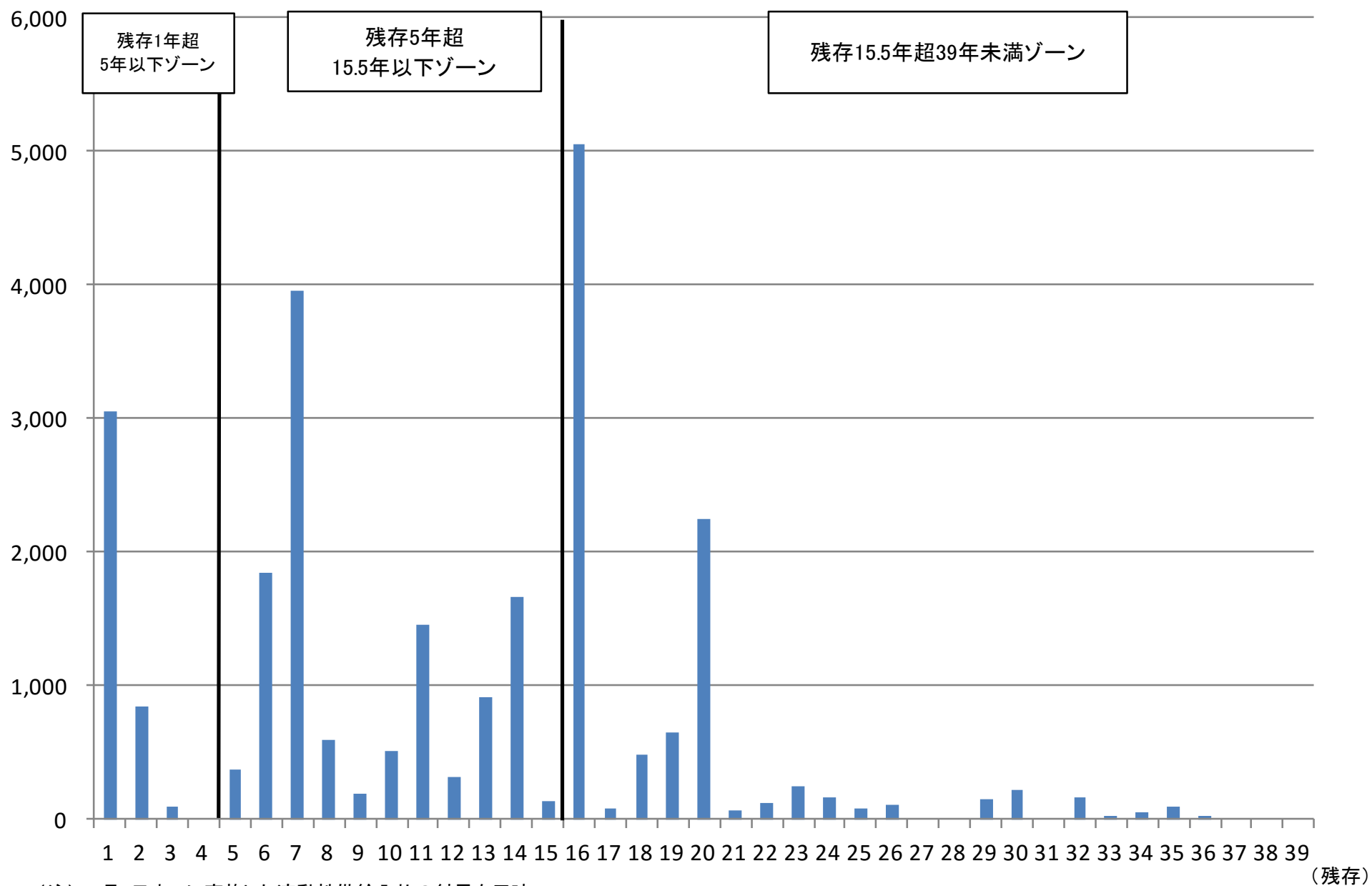


③残存15.5年超39年未満ゾーン



流動性供給入札における残存期間別発行額(平成30年10-12月期)

(億円)



平成 31 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します。

対象銘柄(注 1)		31 年 1 月	31 年 2 月	31 年 3 月
残存 1 年超 5 年以下 ゾーン	【1 月】 ・2 年 384 回債～396 回債(注 2) ・5 年 123 回債～137 回債 ・10 年 306 回債～332 回債 ・20 年 44 回債～66 回債 【3 月】 ・2 年 386 回債～398 回債(注 2) ・5 年 123 回債～137 回債 ・10 年 306 回債～332 回債 ・20 年 44 回債～66 回債	4,000 億円	—	4,000 億円
残存 5 年超 15.5 年以下 ゾーン	・10 年 333 回債～352 回債 ・20 年 67 回債～149 回債 ・30 年 1 回債～15 回債	6,000 億円	6,000 億円	6,000 億円
残存 15.5 年超 39 年未満 ゾーン	・20 年 150 回債～166 回債 ・30 年 16 回債～60 回債 ・40 年 1 回債～10 回債	—	5,000 億円	—

(注 1) 残存期間は、12 月 31 日を起算点として計算します。

(注 2) 2 年債の対象銘柄は、1 月入札については 12 月 31 日時点、3 月入札については 2 月 28 日時点で残存 1 年超の銘柄とし、入札月に発行となる銘柄を含みます。

3.平成31年度国債発行計画について

平成31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	30年度当初	31年度当初
新規国債 (建設・特例)	33.7兆円	今後の予算編成過程で決定
復興債	1.0兆円	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	103.2兆円	概ね同程度の見込み
国債発行総額	149.9兆円	(上記の合計額)

<消化方式別発行額>

区分	30年度当初	31年度の見通し
国債発行総額	149.9兆円	(左記の通り)
個人向け販売分	3.3兆円	足元の販売実績を踏まえ決定
日銀乗換	2.5兆円	市場環境や発行総額を踏まえ要請
市中発行分	144.1兆円	(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)	134.2兆円	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)	8.5兆円	第Ⅱ非価格競争入札については、当該入 札を実施するカレンダーベース市中発行 額に基づき算出しており、30年度は×7% で計上 31年度の計上割合は、足元の発行状況を 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	1.4兆円	前倒債等の差分

平成31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20日)	国債投資家懇談会 (11月21日)
40年債	○ 30年債と40年債については、負債サイドのデュレーションが長い投資家から安定的な需要があることや、今年度減額した影響があるため現状維持を希望。 ○ 40年債は、1回の入札当たりの発行額が4,000億円であり、これ以上減額すると、入札時のボラティリティが高くなるため、減額しづらい。	○ 30年債、40年債は、デュレーション維持のために一定の実需があるほか、代替する一般債がほとんどないことから、減額は厳しい。そのため、仮に超長期ゾーンで減額するのであれば20年債がよい。
30年債	○ 長期・超長期ゾーンについては、10年債、20年債に減額余地があると考えている。どちらの年限も日銀買入オペの買入額が多くなっているため、マーケットに不要なボラティリティを生じさせているほか、価格発見機能の低下につながっていると考えている。そうした意味で、10年債、20年債を中心に発行を減額し、それに呼応する形で日銀買入オペが減額されることにより、マーケットの流動性が回復し、価格発見機能が強化されると考える。	○ 超長期ゾーンを減額せざるを得ないのであれば、30年債、40年債は投資家からの需要が高い一方で、リアルマネー系からの需要が低く、かつ、今年度の国債発行計画で減額しなかった20年債の減額が望ましい。
20年債	○ 金利上昇局面を考えると、発行のデュレーションと負債のデュレーションのミスマッチは問題。そのため、中長期的な観点からは、20年債、30年債、40年債の減額をする一方、短い年限を増額した方がよいと思う。	○ 超長期ゾーン、特に30年債や40年債については、リアルマネー系のニーズが潜在的に大きいため、減額ではなく、可能であれば、若干増額する方向で検討してほしい。
10年債	○ 10年債は、先物の受渡適格銘柄であることや、金融政策のターゲットになっていることから、意見が色々聞かれるところだが、1回の入札当たり2兆円を確保できれば減額の余地はある。 ○ 10年債に関しては金融政策のターゲットであるだけでなく、一般的な指標金利という側面もあるため、一定の市場規模・発行規模を維持した方がよい。	○ 超長期ゾーンよりは10年以下の年限の発行額を減額した方がよい。減額して一時的に金利が下がっても、日本銀行が買入オペを減額して適正な水準にコントロールするため、減額しやすいだろう。 ○ 10年債は、金利上昇局面で投資額が大きく増加するため、減額する場合は小幅な減額にとどめてほしい。

平成31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20日)	国債投資家懇談会 (11月21日)
5年債	○ 2年債、5年債のいずれも減額余地はあるが、ドル円ベースのマイナス幅のワイドニングによって海外投資家のニーズがT-Billに集中する際に、担保ニーズを抱える国内投資家の投資対象の選択余地を広げるため、2年債の発行額は据え置きとし、5年債を優先的に減額する方がマーケットにとってはよいのではないか。 ○ 5年債は投資家からの強い需要がここ数年ないセクターになっている一方、2年債は担保需要によって投資されることが多いため、2年債よりも5年債に減額余地がある。T-Billの1年物は減額が可能。	○ マイナス金利で投資家の需要が乏しいゾーンである2年債、5年債については減額余地がある。 ○ 国内投資家にとっては、マイナス金利で需要の少ない短期ゾーンの減額が望ましいが、海外投資家にとっては、資金のドル転見合いでのT-Bill、特に使い勝手がよい3か月物の需要が高く、T-Bill・3か月物の減額は望ましくない。
2年債		
1年 割引短期国債 (T-Bill)		
流動性 供給入札	○ 流動性供給入札については、各ゾーンとも安定した需要があるため、現在の発行額を維持することを希望。 ○ 流動性供給入札については、できれば残存1-5年ゾーンを増額してほしい。特に5年債に関しては、カレント銘柄とそれ以外の銘柄の流動性がかい離している状況にあるため、5年債や2年債のカレント債を減額して、その分、流動性供給入札の残存1-5年ゾーンを、隔月のままであれば1回の入札当たり5,000億円、できれば6,000億円に増額してほしい。	○ 流動性供給入札については、資産サイドのポートフォリオを作る上で大変役に立っているため、ある程度の発行額は維持してほしい。 ○ ここもと、GC-SCスプレッドが拡大しているが、これは大規模な日銀買入によって既発債の流動性がなくなっていること等が影響していると考えているため、流動性供給入札は増額を希望している。
物価連動債	○ 物価連動債については、需給はよくない状況ではあるが、ここから更に減額していくと発行規模がかなり小さくなるため、現行の発行額を維持し、需給対策が必要であれば、買入消却の量で調節をしていくべき。	—