

平成 25 年 6 月
財 務 省

「物価連動債の発行再開に関するワーキング・グループ」最終報告

1. はじめに

物価連動債は、平成 16 年 3 月から平成 20 年 8 月にかけて発行された後、リーマン・ショック後の市場環境の悪化等から、平成 20 年 10 月以降発行を取り止めていたが、平成 24 年度の国債発行計画においては、「発行再開に向け、市場関係者を交え、具体的な商品性等に係る実務的な検討を進める。準備・環境等が整い次第、発行を再開」するとされた。

市場関係者との実務的な検討の場として、平成 24 年 2 月から 3 月にかけて 3 回開催された「物価連動債の発行再開に関するワーキング・グループ」（以下、「ワーキング・グループ」）では、物価連動債の発行再開時の商品性や発行方法のほか、システム対応を要する点について実務的な観点から検討が行われた。ここでの検討結果は、「物価連動債の発行再開に関するワーキング・グループ」第 1 次報告」として取り纏められ、平成 24 年 3 月の国債市場特別参加者会合および国債投資家懇談会で報告された。

その後、平成 25 年度の国債発行計画において、「物価連動債については、償還時の元本保証を設けた新たな商品性により発行を再開。具体的な再開時期等については市場関係者を交え検討」するとされたことから、平成 25 年 4 月から 5 月にかけて 2 回開催されたワーキング・グループでは、発行再開時の入札方法や買入消却入札の実施方針のほか、発行再開時期などの発行再開に向けたより具体的な課題について検討が行われた。

本最終報告は、これまで通算 5 回開催されたワーキング・グループにおける検討結果を取り纏めるとともに、今後の方向性を提示するものである。

2. 発行再開に向けた検討課題

（1）発行再開時における商品性

① 既発債から変更する事項

- ・ 償還時の元本保証

：償還時の連動係数が 1 を下回る場合には、償還金額＝額面金額とする。この場合において最終利子額は、当該（1 を下回る）連動係数を乗じた想定元金額に基づき算出する。

② 既発債と同様とする事項

- ・ 年限：10 年

—— 当面は 10 年のみとし、他年限の発行は、その後の市場動向等を踏まえ検討。

- ・ 連動する物価指数：全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）

- ・ 譲渡制限：利子源泉徴収対象者（個人、事業法人等）への譲渡制限あり

—— 平成 25 年度税制改正により、平成 28 年から金融商品に係る損益通算範囲が拡大されることに伴い、利子源泉徴収対象者（個人、事業法人等）への譲渡についての実務上の課題等が解消されることから、今後、市場動向等を踏まえ、同対象者への譲渡制限のあり方を検討。

- ・ 連動係数の桁数：小数点以下 3 桁まで

—— 新日銀ネットの全面稼働開始（平成 27 年秋～平成 28 年初までの間を目的）に合わせて円滑な移行が可能なタイミングで（既発債・新発債ともに）小数点以下 5 桁まで拡充する。

- ・ 応札価格の入力方式：連動係数積算後の価格を入力

—— 新日銀ネットの全面稼働開始以降、可及的速やかに入力方式の見直しを検討。

（２）発行再開時における入札方法

- ・ 入札方式：新発債・リオープン債とも価格ダッチ方式

—— 当面は新発債・リオープン債とも価格ダッチ方式とし、その後の市場動向等を踏まえ、コンベンショナル方式への移行を検討。

- ・ 入札価格の刻み：5 銭

—— 当面は 5 銭刻みとし、その後の市場動向等を踏まえ、1 銭刻みへの移行を検討。

（３）発行再開時における発行方法

- ・ 既発債から新発債への乗換え需要に応えるため、同日中に、新発債の発行入札と既発債の買入消却入札を実施するとともに、その後、新発債発行額を上限として既発債を追加的に買入れる方法とする。
 - 追加買入消却入札については、買入消却入札における平均価格較差に基づき算出された価格（銭位未満四捨五入）を買入価格とし、「新発債落札額（第Ⅱ非価格競争入札落札分を含む）－買入消却入札落札額」の範囲内で各申込みの応募額を買入れる。
 - 買入消却入札及び追加買入消却入札ともに、現状買入対象から除外している銘柄（第１回債から第７回債）についても買入対象とする。
 - 本発行方法は、発行再開を円滑ならしめるための期間限定の措置とする。
 - 本発行方法のタイムスケジュールは以下のとおりとする。

（タイムスケジュール）

	新発債発行	既発債買入消却
10:10		オファー
10:30	オファー	
11:30		締切
12:00	締切	
12:15		結果発表
12:45	結果発表	
	第Ⅱ	追加買入
14:00	オファー	
14:30	締切	オファー
15:00		締切
15:15	結果発表	
16:00		結果発表

（４）買入消却入札の実施方針

- ・ 発行再開までの間は、既発債の買入消却入札における買入額を現状規模で維持することが望ましいとの意見が多かった。

- ・ 発行再開以降は、新発債発行入札と同日に行う買入消却入札に加え、新発債発行入札がない月にも買入消却入札を行うこととし、その買入額は現状規模で維持することが望ましいとの意見が多かった。また、いずれの買入消却入札においても、現状買入対象から除外している銘柄（第1回債から第7回債）についても買入対象とするべきであるとの意見が多数を占めた。
- ・ もっとも、具体的な買入額・買入頻度については、従来どおり四半期毎に決定することが適当とされた。

3. 発行再開時期等

（1）発行規模

- ・ 入札1回当たりの発行額は、目先の物価動向に関する不安定要素や、国内・海外の需要に不確実性があるため、物価連動債の安定的消化の観点から2,000億円程度を希望する意見が多くあった。一方、流動性確保の観点から3,000億円程度が妥当とする意見もあった。
- ・ また、入札1回当たりの発行額は、年間発行額や入札頻度を勘案したうえ、決定すべきものであるとの意見もあった。
- ・ 1銘柄当たりの発行額は、流動性を確保し、適正な価格形成を促すため、5,000億円～10,000億円程度が妥当であるとの意見が多数を占めた。

（2）入札頻度

- ・ 隔月あるいは四半期に一度のペースが妥当との意見が多く出された。
- ・ また、5月、8月、11月、2月は40年債入札と重なること、12月は海外投資家が休暇を取りやすいこと、3月は日本の年度末に重なることから、これらの月には入札に取組みにくいとする意見があった。

（3）発行再開時期

- ・ 日銀による大規模金融緩和等により、海外投資家や一部の国内投資家からの物価連動債に対するニーズが強まる中、今年度中の発行再開が可能であるとの意見が過半数を占めた。

4. おわりに

平成 24 年 2 月以来、通算 5 回開催したワーキング・グループでは、発行再開時の商品性や入札方法・発行方法についての多くの事項で意見集約が図られ、また、出席者からの意見が割れた事項については当局が決定することで問題ないとされた。本最終報告は、こうした検討結果を踏まえ、取り纏められたものである。

今後、実務的観点から検討すべき新たな事項がなければ、ワーキング・グループはいったん終了し、発行規模、入札頻度、発行再開時期及び買入消却の金額等について、国債市場特別参加者会合および国債投資家懇談会において検討を継続する。

以 上