

流動性供給入札について (1/2)

資料②-3

目的	基本的な考え方	論点	(参考) 市場関係者等の主な意見
構造的な流動性不足への対応を目的として行う場合	○ 導入当初で市場育成過程にあった等の理由から発行量が少なかったこと、投資家等の満期保有になってしまい市場に出てこないこと等の理由から、構造的・長期的に流動性が不足している銘柄について、追加発行を行う。	○ このような考え方で追加発行を行うことが妥当か。	○ 15年ゾーンなど、構造的に流動性が低い銘柄の追加供給ができれば、流動性の向上に役立つ。 ○ 現状の発行額を踏まえると、発行計画の調整でかなり対応できることから、流動性供給入札や買入消却は、危機的な管理手段と位置づける方がわかりやすい。 ○ 投資家サイドから見れば、買いたいときにアベイラビリティがあることが一番重要であり、マーケットの状況等を見ながら、追加的な発行が行われることのニーズは非常に強い。
		○ 対象銘柄をどのように定めるのか。	○ 追加発行が必要となるものを吟味する時間的余裕もあり、特別参加者会合を行って決定すべき。 ○ 15年ゾーンは発行量が少なかったり、満期保有に入っていることが多く、流動性が不足している。 ○ 数年後に30年まで通じたイールドカーブがかかるようによくなれば、発行量の少ない20-25年ゾーンにニーズが高まるものと期待されており、将来的には、同ゾーンも対象銘柄となりうる。
		○ 発行額・頻度はどうするのか(「一時的な流動性不足への対応」の場合と異なり、定期的な発行スケジュールを定めることも可能なのではないか)。	○ 構造的な流動性不足への対応型については、3ヶ月に1回、2,000億円程度。 ○ 買入消却入札を参考に1回当たり500億円程度を目安としてはどうか。 ○ 毎月1,000億円程度淡々と実施していくべき。一定期間経過後に四半期に1回程度に減らすのも一案。 ○ 毎月1回、最大2,000億円程度を希望。
		○ 他の市場参加者に不測の利害得失をもたらすおそれがあるのではないか。	○ 制度の基本的な運営方針をある程度前もって打ち出せば、もう「不測の損害」ではないと言ってもいいのではないか。 ○ 構造的な流動性不足による市場の歪みを修正していくことは、非常に重要。レポによる収益機会が失われることもあり得るが、やむを得ない。 ○ 流動性供給入札が導入されるというアナウンスがされてから既にだいたい経過していること、日本銀行も国債補完供給オペを行っていること、今後実施までの間に対象となる銘柄を売却する余裕が十分あることから、投資家に与える損害をそれほど懸念する必要はない。 ○ 証券会社が本制度の導入に賛成なのは当然であるが、投資家にとってはメリットになる面とデメリットになる面があり、投資家サイドの意見にも配慮すべき。 ○ 投資家にとっては、計画的で公平な運用がなされることが重要であり、年度ごと、又は、四半期ごとに、追加発行の計画を前もって示し、市場参加者が公平感を持って入札に臨める状況とすべき。

流動性供給入札について (2/2)

資料②-3

目的	基本的な考え方	論点	(参考) 市場関係者等の主な意見
一時的な流動性不足への対応を目的として行う場合	○ 需要の一時的な高まり等により、一時的に調達が困難となっている銘柄について、追加発行を行う。	○ このような考え方で追加発行を行うことが妥当か。	○ 流動性供給入札については、日銀の品貸しとの関係を整理する必要があるものの、基本的にフェイルが頻発するようなケースにおいて危機管理的に対応することすべき。 ○ 潜在的な供給懸念がある中でアドホックな発行量増加となるのは好ましくなく、限定的な実施が好ましい。むしろアナウンスメント効果が発揮できるようなあり方を目指すべきではないか。 ○ 追加発行の枠組を作れば、抑止効果が働き、実際に発行する必要がなくなるのではないか。
		○ 「構造的な流動性不足への対応」の場合と比べ、機動的な対応が必要となるのではないか。	○ 中長期的に流動性が少なくなっている銘柄を追加供給することは比較的容易だが、一時的な流動性不足の場合に危機管理的に実施する方法はとても難しい。一部業者の思惑に左右されてしまう可能性もあることから、一定の考え方を事前に示しておくことが必要。 ○ 実施については、財務省がヒアリングを行い入札の数日前に決定するのが良い。
		○ 同じ目的を有する日銀の補完供給制度との関係をどう整理するか。	○ 特定の市場参加者が先物のチーベスト銘柄を買い占めるといった動きをしたときに、流動性供給入札で対応するのがよいのかは疑問。一時的な流動性不足については、一時的な供給を行う方がよく、むしろ日銀の補完供給制度により対応する方が望ましい。
		○ 対象銘柄をどのように定めるのか。	○ 危機管理型の場合は、追加発行が望ましい銘柄は明らか。時間的な余裕もないことから、フレキシブルに対応すべき。 ○ 流動性の低下を具体的に数字で示すことは非常に難しく、レポレート、業者間売買高、市中発行残高等を参考に最終的な判断は財務省で行うしかない。
		○ 発行額・頻度はどうするのか(予め発行スケジュールを定めるという方式にはなじまないのではないか)。	○ 危機管理型のものは随時行うこととすればよい。

(注) 市場参加者等の意見は、国債市場特別参加者会合(3月4日)、国の債務管理の在り方に関する懇談会(6月29日)、国債投資家懇談会(4月26日、7月22日)における主な意見。