

平成 17 年度に向けた 国債管理政策の新規施策について

平成 16 年 12 月 7 日

財 務 省

目 次

- ・ 新型個人向け国債の主な商品性の概要・・・・・・・・ P 1 ~
- ・ 金利スワップ取引について・・・・・・・・ P 3 ~
- ・ 国債に係る海外説明会（ I R ）・・・・・・・・ P 1 0

．新型個人向け国債の主な商品性の概要

購入対象者	：個人に限定
最低額面金額	：1万円
募集価格	：額面100円につき100円
償還期限	：5年
償還金額	：額面100円につき100円
金利	：固定金利
金利水準	：新発5年債の金利水準を基に設定
中途換金	：第4期利子支払期（発行から2年経過）以降であれば原則としていつでも、一部または全部を中途換金することが可能。 ただし、口座名義人が死亡した場合には、第4期利子支払期前であっても中途換金することが可能。
中途換金時の 買取価格	：額面金額＋経過利子相当額－既支払い利子のうち 最大4回分

（注）第一回目の発行については、平成17年度下期以降実施する方向で必要な準備を進める。

○ 現行の個人向け国債との比較

	新型個人向け国債	現行個人向け国債
購入対象者	個人に限定	同左
最低額面単位	1 万円	同左
募集価格	額面 1 0 0 円につき 1 0 0 円	同左
償還期限	<u>5 年</u>	1 0 年
償還金額	額面 1 0 0 円につき 1 0 0 円	同左
利払い	年 2 回（半年毎）の <u>固定金利</u>	年 2 回（半年毎）の変動金利
金利水準	<u>新発 5 年債の金利水準を基に設定</u>	基準金利 - 0 . 8 % （基準金利は、原則として利子計算期間開始時の前月の 1 0 年固定利付国債の入札における平均落札利回り）
中途換金	中途換金は <u>第 4 期利子支払期（発行から 2 年経過）</u> 以降であれば、原則としていつでも、口座を開設している金融機関等で、一部または全部を中途換金することが可能。 ただし、口座名義人が死亡した場合については、第 4 期利子支払期前であっても中途換金することが可能。	中途換金は第 2 期利子支払期（発行から 1 年経過）以降であれば、原則としていつでも、口座を開設している金融機関等で、一部または全部を中途換金することができる。 ただし、口座名義人が死亡した場合については、第 2 期利子支払期前であっても中途換金することが可能。
中途換金時の買取価格	額面金額 + 経過利子相当額—既支払い利子のうち <u>最大 4 回分</u>	額面金額 + 経過利子相当額—既支払い利子のうち最大直近 2 回分

．金利スワップ取引について

- 国債にかかる金利スワップ取引については、平成 1 4 年度の法改正（ ）により実施可能となったところであるが、「国債管理政策の新たな展開」(平成 1 5 年 1 2 月)において、「スワップ取引(平成 1 7 年度から開始)の活用等により、金利変動リスク等の管理の観点から残存年限の調整等を図る」とされたこと等も踏まえ、システム等の整備状況も見極めながら、平成 1 7 年度下期以降実施する準備を整える。

証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律（平成十四年法律第六十五号）

- ・ 国債整理基金特別会計法（明治三十九年三月二日法律第六号）
（金利スワップ取引）

第六条 政府ハ国債ノ円滑ナル償還発行ノ為国債ノ利子額（割引ノ方法ヲ以テ発行シタル国債ニ付テハ発行価格差減額ニ相当スル金額）ヲ基準トシテ財務大臣ガ定ムル金額ヲ政府ニ支払フコトヲ約スル者ニ対シ当該金額ニ相応スルモノトシテ当該国債ノ元金償還ノ金額（割引ノ方法ヲ以テ発行シタル国債ニ付テハ発行価格ヲ以テ計算シタル金額）ニ付一定ノ方法ニ依リ計算シタル金額ノ支払ヲ約スルコトヲ得

- 2 前項ノ規定ニ依ル収入金ハ之ヲ国債整理基金特別会計ニ編入スベシ
- 3 第一項ノ規定ニ係ル事務ハ財務大臣ノ定ムル所ニ依リ日本銀行ヲシテ之ヲ取扱ハシム

- ・ 国債管理政策の新たな展開（平成 1 5 年 1 2 月 3 日）

今後の国債管理政策の運営に当たっては、国債の大量発行下における安定消化の確保、国債市場の流動性の維持・向上、多額の既発国債の適切な管理等の課題に適切に対応するための施策を総合的に講じていくことが重要となっている。これらの諸施策を着実に実行することとし、更に、今後必要な施策を講ずることにより、国債管理政策の的確な運営を図り、もって国債の円滑かつ確実な発行、国債市場の安定等に万全を期する。

．具体的な施策

2．既発国債の適切な管理

既発国債の残高は 4 5 0 兆円（平成 1 5 年度末）と多額に上っており、その流動性を確保していくとともに、既発国債に係る金利変動リスク等を把握し、適切に管理していくことが重要である。また、そのためには、リスク分析力を強化することが不可欠である。こうした観点に立ち、以下の施策を講ずる。

- （ 2 ） スワップ取引（平成 1 7 年度から開始）の活用等により、金利変動リスク等の管理の観点から残存年限の調整等を図る。
- （ 3 ） 各種のリスクを債務分析システムにより定量的に把握・分析し、その結果を、来年度（平成 1 6 年度）以降、発行計画の策定や既発債務の管理等に活用する。更に、平成 1 6 年度以降もシステムの高度化を進めていく。

○ 基本的考え方

- 取引限度額等

- 年間の取引限度額について、国債発行計画に明示。
- 金利スワップ取引については法律に基づき実施し、その利払費等を適切に予算計上。

- 透明性、公平性の確保

- あらかじめ金利スワップ取引の活用方法等を示し、市場関係者の予測可能性を高める。
- 取引相手先の資格については、明確な基準を策定、公表。
取引相手先の選定にあたっては、市場の慣行等を尊重しつつ、競争原理が働くよう工夫。
- 金利スワップ取引について、その実績を定期的に情報開示。

- 市場への配慮

- 市場に悪影響を与えないよう、取引限度額については、当初、市場に無理なく参入できる額を設定。また、実際の取引規模、取引のタイミング、方法等についても、市場の状況等を勘案し実施。
- 市場の一参加者として、市場のルール・慣行を尊重。

以上の基本的考え方を踏まえ、必要な予算手続等を行うとともに、具体的な「金利スワップ取引実施要領」の策定を進める。

○ 金利スワップ取引の活用方法

将来の調達コストが上振れするリスクを抑えつつ、調達コストも抑制するため、従来から試みているコスト・アット・リスク（C a R）分析を活用し、リスクコントロールを適切に行いながら、当面、ケース の事例を中心としつつ、ケース のような場合も補完的に実施する。

2008年度に大量の国債償還が発生する状況の下、その際の金利情勢次第では借換に伴う調達コストが大きく上振れするリスクがある。その時点での金利変動リスクを抑制するため、2008年度を超える長期の「固定払い・変動受け」と、2008年までの中期の「固定受け・変動払い」の金利スワップ取引を組合わせて実施する。

年度当初策定された国債発行計画の執行にあたっては、策定時以降の時々金融情勢等により発行額等に変化が生じ、それに伴って当初想定されていた固定と変動の比率など負債構成に変化が生じることがある。その場合に、金利スワップ取引を用いて負債構成の適正化やリスクを適切にコントロールする必要がある場合があると考えられる。例えば、

第 非価格競争入札の発行額については、その時々金融情勢によって変化するが、その発行額が当初発行計画時点で予定されていた額から大きく増減した場合。

- ・ 固定債の増額が顕著となり、過度な調達コスト増となる場合には、金利スワップ取引において「固定受け・変動払い」の取引を実施しコスト抑制に努める。

個人向け国債の販売額が当初発行計画時点で予定されていた額から増減した場合。

- ・ 変動金利の負債が増えることによって、将来の利払いコストが変動するリスクが高まるため、金利スワップ取引において「固定払い・変動受け」の取引を実施し、利払いコストが将来上振れするリスクを低下させる。

なお、実際には以上の具体例のうち、従来から試みているコスト・アット・リスク（C a R）のフレームワークからその効用等が確認できるものを適切に選び実施することとする。

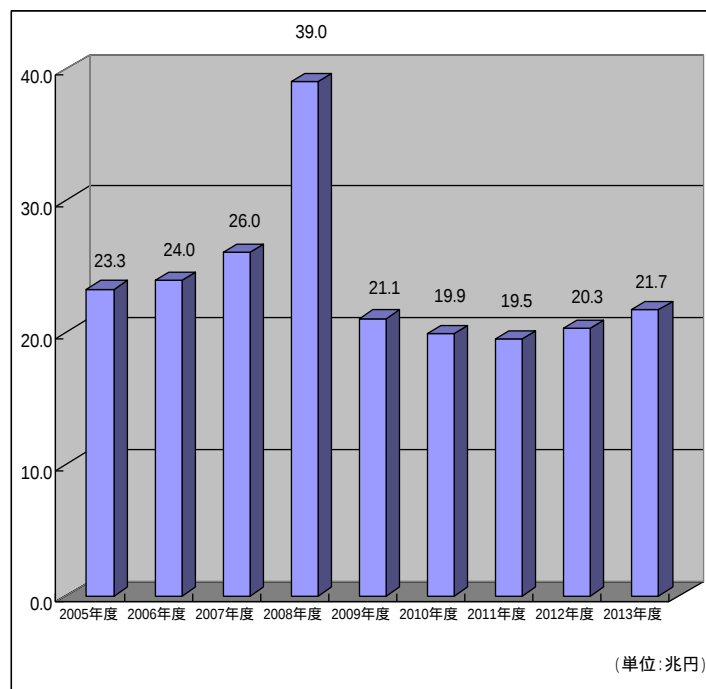
（注）一般に金利変動リスクを把握し分析していく上では、将来にわたるいくつかの金利変動パターンを確率的なモデルに基づき試算し、調達コストの確率分布を推定する必要がある。その分布における平均値がまさしく平均的に想定しうる将来の調達コストということになり、その平均値と分布のすそ（たとえば95%点の値）までの幅（＝C a R）は、そのコストが想定外に上振れするリスクの度合いを表す。

□ 具体的な金利スワップ取引の活用(ケース)

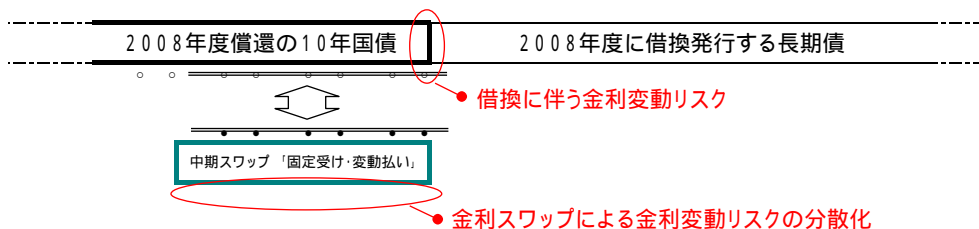
2008年度に大量の国債償還が発生する状況の下、その際の金利情勢次第では借換に伴う調達コストが大きく上振れするリスクがある。その時点での金利変動リスクを抑制するため、2008年度を超える長期の「固定払い・変動受け」と、2008年までの中期の「固定受け・変動払い」の金利スワップ取引を組合わせて実施する。

○ 10年債の年度別償還額推移

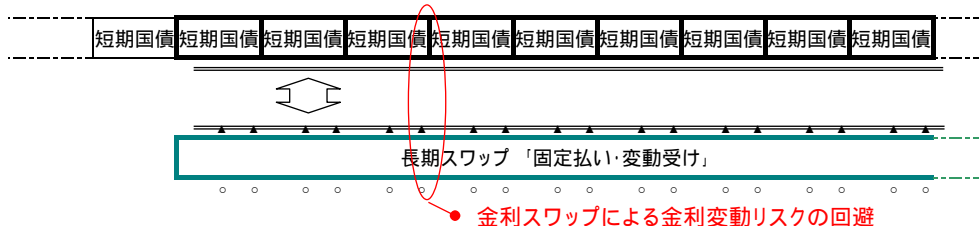
(平成16年6月末現在)



中期の金利スワップ「固定金利受け・変動金利払い」の取引を行うことにより、既発行の10年債のコストを抑制する。(中期的なコスト低減)



長期のスワップ「固定金利払い・変動金利受け」の取引を行うことにより、短期国債の金利変動リスクを長期固定化する。(長期的な借換リスクの軽減)

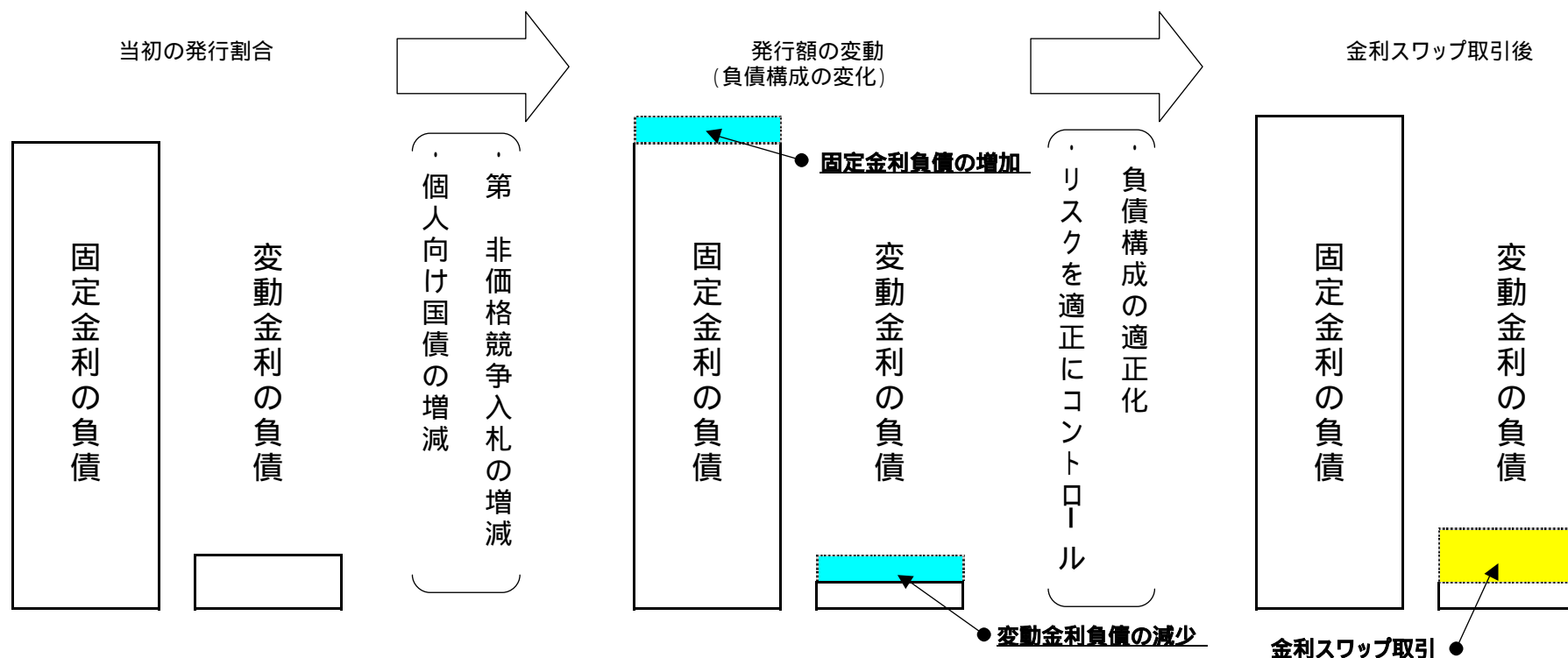


(注1) 「○」は固定の支払利息(半期分)、「●」は固定の受取利息(半期分)、「○●」は変動の支払利息(半期分)、「●○」は固定の受取利息(半期分)

(注2) ただしコスト面において、は短期国債の金利とLIBOR金利、については中期と長期の金利には誤差があるため、完全な一致とはならない。

□ 具体的な金利スワップ取引の活用(ケース)

年度当初策定された国債発行計画の執行にあたっては、策定時以降の時々々の金融情勢等により発行額等に変化が生じ、それに伴って当初想定されていた固定と変動の比率など負債構成に変化が生じることがある。その場合に、金利スワップ取引を用いて負債構成の適正化やリスクを適切にコントロールする必要がある場合があると考えられる。



○ 負債構成が変化する要因例

第 非価格競争入札の発行額については、その時々々の金利情勢によって変化するが、その発行額が当初発行計画時点で予定されていた額から大きく増減した場合。

- ・ 固定債の増額が顕著となり、過度な調達コスト増となる場合には、金利スワップ取引において「固定受け・変動払い」の取引を実施しコスト抑制に努める。

個人向け国債の販売額が当初発行計画時点で予定されていた額から増減した場合。

- ・ 変動金利の負債が増えることによって、将来の利払いコストが変動するリスクが高まるため、金利スワップ取引において「固定払い・変動受け」の取引を実施し、利払いコストが将来上振れするリスクを低下させる。

□ 諸外国における金利スワップ取引の活用

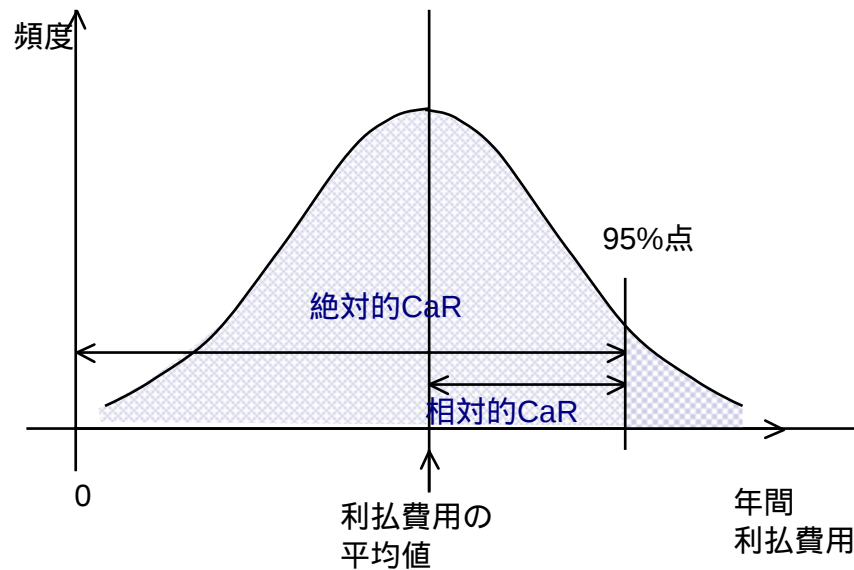
	フランス	ドイツ	イタリア	ベルギー	オーストラリア
開始時期	2001年10月 (2002年8月休止)	2002年7月	-	2001年	1992年
目的	国の市場性債務の平均残存期間の短縮による国債の金利負担の軽減。(2004年度の目標は5.3年)	資金調達コストの低減、ポートフォリオ上のリスクの最適化。具体的な目標は非公表。	金利リスクの管理と、公的債務におけるデュレーションとキャッシュフローの最適化。	柔軟な国債発行の実行と将来の国債発行のヘッジ。	資金調達コストの低減、ポートフォリオ上のリスクの最適化。
実施主体	経済財政産業省国債庁 (Agence France Tresor)	国債会社 (German Finance Agency)	経済財政省国庫局 (Department del Tesoro)	財務省国債庁 (Treasury-Debt Agency)	財務省債務管理庁 (Australian Office of Financial management)
予算限度	利払い費等について予算に計上。	2002年:200億ユーロ(予算限度額) 2003年:400億ユーロ(予算限度額) 2004年:800億ユーロ(予算限度額)	-	利払い費等について予算に計上。	財務大臣が国債管理当局によって次年度に行われる金利スワップの取引量を承認。
取引規模 (実績・想定元本ベース)	2001年10月~12月:370億ユーロ (一回あたり4.4億ユーロ) 2002年1月~7月:240億ユーロ (一回あたり4.3億ユーロ)	非公表	非公表	2002年:352億ユーロ (一回あたり3.5億ユーロ) 2003年:86億ユーロ (一回あたり12億ユーロ)	2000年:77.5億豪ドル 2001年:59億豪ドル 2002年:取引実績なし 2003年:31億豪ドル 2004年1月~9月:79億豪ドル (一回あたり1.4億豪ドル)
情報公開	月1回、取引規模等を報告。	非公表	非公表	年次報告において取引状況を公表。	月1回、取引規模等を公表。
残高(想定元本ベース)	610億ユーロ (2004年10月時点)	非公表	非公表	393億ユーロ(2003年末時点) 476億ユーロ(2004年10月末時点)	319.2億豪ドル (2004年6月末時点)
取引相手 先資格	プライマリーディーラー21社	AGBI(オークショングループ)42社のうち、入札における実績が上位の銀行	S&Pにおける格付がA+以上、Moody's、における格付がA1以上、Fitchにおける格付がA+以上。プライマリーディーラーを優先。	プライマリーディーラーのうち、Fitch、Moody's、S&Pにおけるいずれかの格付がA以上の社	S&Pにおける格付がAA-以上かつ、Moody'sにおける格付がAa3以上の社
取引方法	複数社に応札を求め、最も有利なレートの手相手方と取引を締結。	一社ずつ、順次交渉。価格が市況に見合うものならば、その時点で契約を締結。	情報の機密性を守り、フロント・ランニング(取引の先取り)のリスクを避けるため、通常、1社に提示。	一社ずつ、順次交渉。価格が市況に見合うものならば、その時点で契約を締結。	原則3社に対して入札を実施。同時に電話で連絡し、最も有利なレートの手相手方と取引を締結。

(出典) 仏: フランス国債管理最近の動向 (AFT:2003年11月)、独: ニュースレター2002年4月号(国債管理会社)、ベルギー: Federal Government Debt Annual Report 2003 (Belgian Debt Agency)、オーストラリア: Annual Report 2002-3 (Australian Office of Financial Management)等

(注) 上記の国の他、ノルウェー、スウェーデン、デンマーク、オランダ、ギリシャ、ポルトガル、ポーランド、カナダ、ニュージーランド等において金利スワップ取引を行っている。

□ コスト・アット・リスクのイメージ図

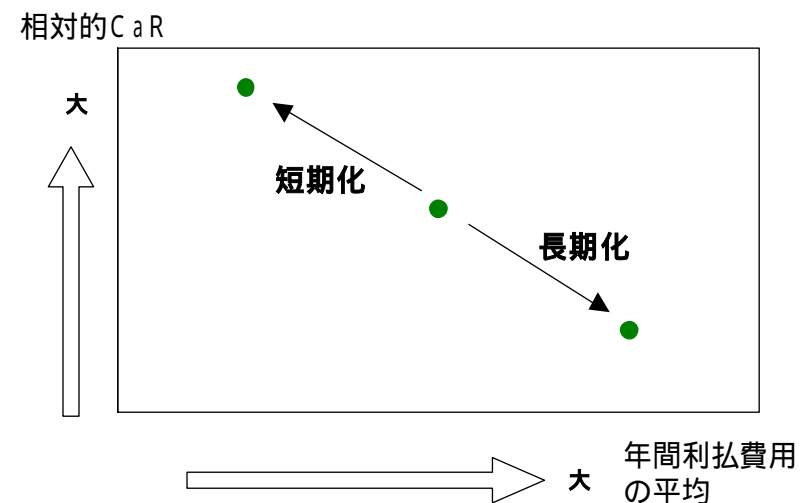
コスト・アット・リスク (CaR) 分析とは、
「将来の金利変動パターンについて確率的なモデルに基づきシミュレーションを実施、利払費用の平均値(コスト)や利払費用の分布の幅の大きさ(リスク)を計測、定量的な把握を行なう分析」である。



「絶対的CaR」・・・シミュレーションの結果得られたある特定年度の利払費用の最大95%点の値。

「相対的CaR」・・・絶対的CaRと分布の平均値との差。

相対的CaR (= 利払費用の分布の幅) が大きいほど、利払費用(リスク)の不確実性が高いと言える。



順イールドを前提とした場合、国債発行年限を短期化(長期化)すると、コストが減少(増加)する一方で、リスクは増加(減少)する。

．国債に係る海外説明会（ＩＲ）

- 目的

日本経済、財政構造改革、国債管理政策（国債発行計画、税制改正等）の現状や今後の展望などについて、海外投資家に対し直接説明を行うことにより、これらの正確な理解を促すとともに、日本国債に対する信認を維持・向上させることで、海外投資家による日本国債保有の促進への一助とする。

- 対象等

主たる対象は海外の大口投資家、市場参加者、エコノミストとする。財務省出席者から日本経済の現状、財政構造改革の動向、国債管理政策等について説明を行うとともに、これらをテーマにパネルディスカッションを行う。

- 実施時期、開催地等

市場参加者の国際性や取引の規模、日本国債を保有する大口投資家の存在に鑑み、ロンドン（１月１８日）及びニューヨーク（１月２０日）において開催する。

- その他

説明会への参加者の募集等については、日本国債に係る取引のノウハウや開催地におけるプレゼンス等を有する国債市場特別参加者の協力を仰ぐ。