

本日のテーマに関するこれまでの市場参加者の意見

「買入消却入札の今後のあり方について」関連

国債市場特別参加者会合（第 15 回、平成 19 年 3 月 16 日（金））

- ・ 現行のスキームが、利回り物、価格物それぞれの発行残高等を考慮し開始したことを踏まえれば、現行スキームを継続することで問題ない。

国債投資家懇談会（第 18 回、平成 19 年 3 月 27 日（火））

- ・ 現行どおりのスキームで問題ない。価格物と利回り物との配分も、発行残高から考えれば、当局の提案どおりでよい。
- ・ 現在の発行残高をみると、変動利付債の方が物価連動債よりも圧倒的に多い。その比率は 8:1 くらいになるかと思うので、その比率にできるだけ近づけるかたちで、もう少し 15 年変動債の買入額を増やす方がよいと思う。
- ・ 発行量の多さや理論価格と実際の価格が一定期間継続して乖離している点を勘案すると、変動利付債の買入額がもう少し多くてもよいのではないかという印象である。ただ、基本的に急激な変化はよくないので、一定期間継続する中で、予め方針を公表した上でやっていくのであればよい。
- ・ 物価連動債の買入消却については、発行額に比べて買入額が大きいいうえ、商品としても新しいので、買入額をどうするかよりも、マーケットの安定性、予測可能性を確保することが大事である。¹ 回あたりの金額が 500 億円かどうかには拘る必要はないが、発行額が大きいからと言って、変国の買入額がどんどん増えていくとなると、物価連動債の予測可能性という意味ではいかななものかと思う。

「ストリップス債のバイバック」関連

国債市場特別参加者会合（第 13 回、平成 18 年 11 月 17 日（金））

- ・ 超長期ゾーンは、（略）デュレーションが長く利回りの高いアセットへの投資家ニーズがあるが、40 年債や 50 年債を新規発行するよりも、むしろ現在あるストリップス債制度を活用してゼロクーポンの 30 年債を供給するのが有効ではないか。ただし、ストリップス化すると市場での流動性がなくなってしまうため、同時にストリップス債を新たにバイバック対象に含める対応を行う必要がある。

「流動性供給入札について」関連

○流動性供給入札の対象銘柄拡大関連

国債市場特別参加者会合（第15回、平成19年3月16日（金））

- ・ 入札対象銘柄数に関するシステム制約が解決されれば、全銘柄を対象にして欲しいというのが以前からの要望である。
- ・ 将来的に対象銘柄を全銘柄に拡大する方向性で良い。ただし、入札対象を単に全銘柄に拡大する場合、相場状況によっては残存期間が非常に短い銘柄ばかりが発行されてしまうこともあり得る。したがって、対象銘柄を拡大する際には、満期を区切るなどの工夫が必要である。
- ・ 対象銘柄を全銘柄に拡大していくと決めるのは、現時点では拙速ではないかと思う。流動性供給入札の導入時には、当時の残存12年から15年ゾーンの流動性が非常に低く、これを改善する必要があるということを慎重に議論した上で対象銘柄を決定してきた経緯がある。対象銘柄を全銘柄に拡大することを排除している訳ではないが、下期以降に向けて慎重に議論をしていくべきである。
- ・ 発行量をもう少し増やすことを検討してもらいたい。例えば、月1,000億円は現行の対象ゾーンによる入札を継続し、さらに月500億円程度について市場参加者の意見を聞いて30年債を含む超長期債を追加発行するといったことも検討していただきたい。

○流動性供給入札の対象ゾーン選定関連

国債市場特別参加者会合（第4回、平成17年3月4日（金））

- ・ 流動性供給入札については、一部特別参加者にとって、特定銘柄の調達が一時的に困難となった場合に対応する「危機管理的」なもの、先物のチーペスト銘柄のように、ニーズが特に高い銘柄について、中期的に市場全体から流動性が不足している場合に対応するもの、残存15年ゾーンなど、発行量が少なかったり、投資家の満期保有に入ってしまったこと等により構造的・長期的に流動性が不足している場合に対応するもの、の3つのあり方が考えられる。
（略）他方、中期的な流動性不足については、取扱いが難しい。例えばチーペスト銘柄の場合、受渡しが終わった後は、急速にニーズが減少することから追加発行のために供給過剰となってしまうことも考えられる。

- ・ 構造的なものと一時的なものを区別することは概念的には重要だと思うが、実施面で明確に線引きするのは難しいのではないかと。また、先物のチーペスト銘柄に関してはそもそも対象とすべきか疑問。

国債投資家懇談会（第 11 回、平成 17 年 4 月 26 日（火））

- ・ 流動性供給入札によりニーズの高い銘柄の追加発行が積極的に行われるようなことになれば、保有する国債をレポに出して収益を得る機会が奪われるおそれもある。そのため、緊急事態対応の場合以外で、どこまでこの方法を活用するのかについては、関係者の意見を広く聞いて欲しい。
- ・ 構造的な流動性不足による、市場の歪みを何らかの手段で修正していくことは、マーケットを育てる意味で非常に重要。レポによる収益機会が失われることがあり得るのは確かであるが、それはやむを得ないと考える。市中残等に基づき、流動性が不足していると判断された銘柄を、時間をかけて定期的に発行していくことが望ましい。
他方、特定の市場参加者が先物のチーペ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もある。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のではないかと。
- ・ SCレポレートはどの銘柄の流動性が不足しているかのメルクマールとなり得るものであり、流動性供給入札を実施する場合には、参考にすべき。
流動性供給入札については、15年ゾーンのように、発行額が非常に少なく、また、投資家のポートに沈んで市場に出てこないものを追加発行することは有意義と考えるが、例えば、先物が踏み上げられる場合などについては、チーペスト銘柄をかなりの量で供給しないと流動性不足が解消しないことも考えられる。何でも流動性供給入札で対応するというのではなく、少額の供給でも十分に機能を発揮できる場合に限定的に対応すべき。