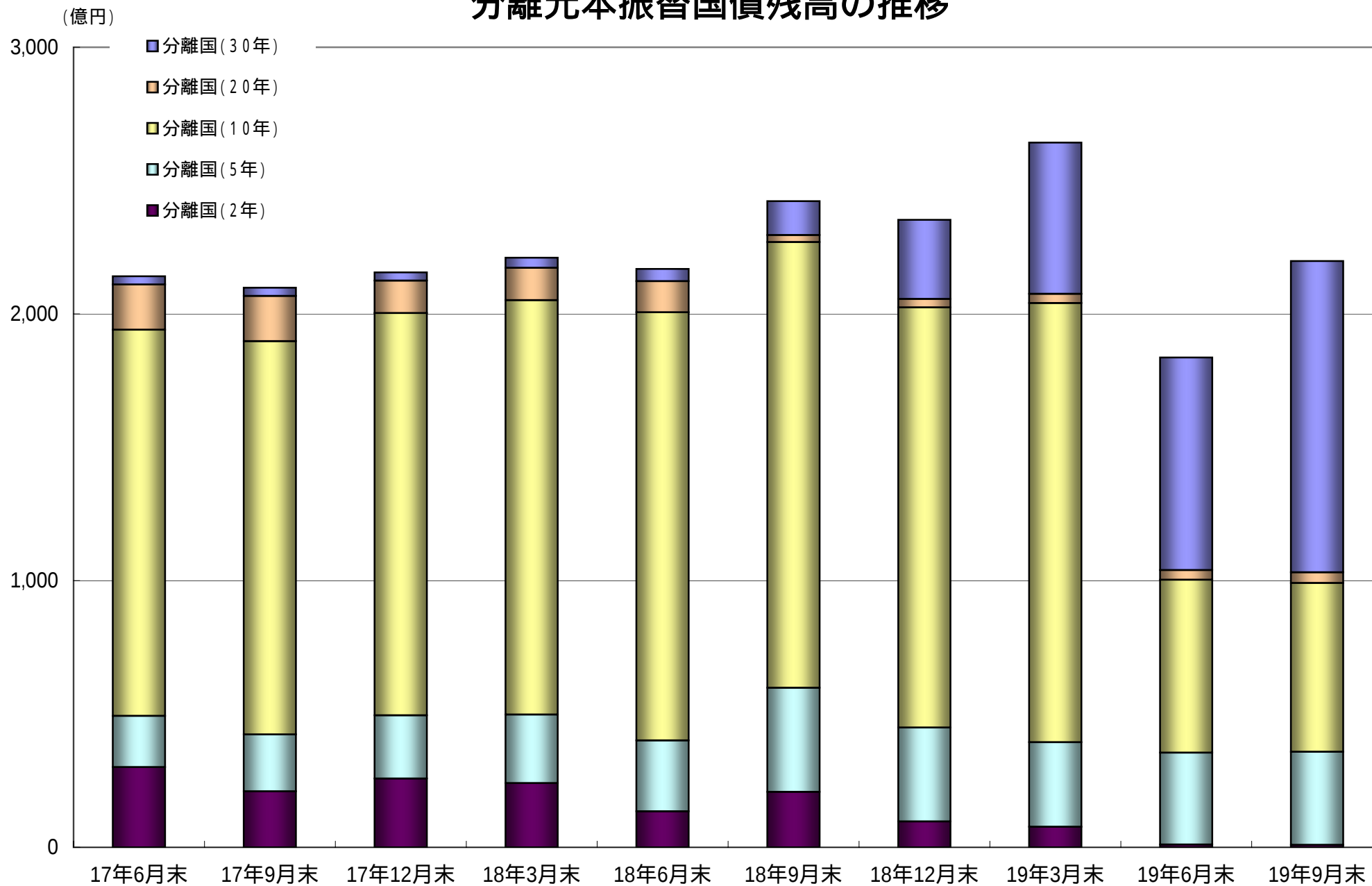


分離元本振替国債残高の推移



(注)「分離元本振替国債」とは、元利分離が行われている分離適格振替国債の元本部分であった振替国債である。

国債市場特別参加者会合（第16回）議事要旨抜粋

（平成19年5月25日開催）

【ストリップス債の買入消却】

- ・ 生命保険会社のソルベンシー規制の流れで2010年から負債が時価会計に変わることから、それに対応して資産側のデュレーションを長期化するニーズがあり、デュレーションが長いものに対する需要が高まっている。

ストリップス債の元本は、実際の費用をあまり使わずにデュレーションを長くできる利点がある。例えば、30年債の場合、クーポン部分の時価合計と元本部分の時価がそれぞれ額面価格の半分ずつぐらいに相当するため、投資家にとっては、元本部分についてはデュレーションリスク、負債の時価会計リスクを最小限の費用でヘッジしながら、他の超過リターンを取っていくニーズに合致するが、例えば10年以内のクーポン部分のキャッシュフローについては、効率の悪い投資となる。

したがって、元本部分のニーズは大きいですが、クーポン部分の買い手が限られているため、ストリップス制度の活用を促す意味でも、クーポン部分の買入消却を検討願いたい。ストリップス債の買入消却により、生命保険会社のニーズに応えると同時に、財務省の発行コスト低減にも繋がると考えられる。

なお、クーポンを買入消却すると、元本部分との再統合が不可能となるが、前述のとおり元本はニーズが強いので、仮に投資家に元本を打ち返されたとしても、再度の販売は可能と考えている。

具体的な買入消却のスキームについては、単独でストリップス債だけの買入消却をやるとすぐに買い切ってしまうとニーズが無くなることや、需要が読みにくいこともあるので、通常の利回り物の買入消却の一環とすることを検討してほしい。入札方法については、クーポン部分の銘柄（キャッシュフロー）ごとにすると、30年債の場合60銘柄入れないといけないことになるので、例えば30年までのクーポン全銘柄を基準利回りから+1bpというように、原債券の利札のキャッシュフロー全部を一度に応札できる方法が良い。

- ・ ストリップス債の元本は生命保険会社を中心としたニーズはある。しかし、30年債の元本の単価が50円前後であるので、仮に1,000億円をストリップス化するとすると、業者ではクーポン部分の時価合計に相当する500億円の資金が固定化されてしまう。すなわち、クーポンは日本銀行の担保にはなるが、GCレポに使えないことから流動性がなくなってしまうため、多額のストリップス化を行うのは事実上不可能である。流動性を与える手段として、買入消却については賛成である。

- ・ ストリップス債については、投資家、特に生命保険会社から元本を分離して売って欲しいという話が来ても、クーポン部分を抱え込まざるを得ない業者としては、ポジションの都合上、十分にニーズに応えられない状況である。どのように買入消却するかについては難しい問題があると思うが、こうしたスキームがあれば、投資家の要望に応えやすくなる。
- ・ ストリップス債の元本部分にニーズがある一方、クーポン部分のニーズは少ないので、こうしたスキームを試みるのは良い案である。しかしながら、市中からクーポン部分が無くなり、元本部分のみが残った場合に、その打ち返しの対応に困るので、是々非々として進めて行くべきかどうかは疑問である。
- ・ クーポン部分は相当程度売れ残っており、これを整理したいのはやまやまだが、顧客から元本部分を打ち返された場合の対応を考えると、クーポン部分を持っている方がその後の対応がしやすいということもあり、買入消却について特に強い要望はない
(以上)

国の債務管理の在り方に関する懇談会（第13回）議事要旨抜粋

（平成19年10月9日開催）

【ストリップス債の買入消却】

- ・ ストリップス債について、流動性を高める施策が望まれる。国債発行の多様化という観点からも重要ではあるが、市場を活性化し、育てるという意味からも重要ではないか。機関投資家のポートフォリオの管理といった面からもストリップス債の需要というのは今後、伸びる余地があり、そのような面で、国債市場が流動化することは市場全体にもいい影響を与えている。

(以上)