

年 限 別 の 入 札 方 式 の 推 移(19年度末時点)

(単位:億円)

	回号(発行年月)	入札方式	発行ロット
40年債	第1回(H19年11月)	イールド・ダッチ方式	1,000
30年債	第1回(H11年9月)～第25回(H19年1月)	イールド・ダッチ方式	2,000 ～ 6,000
	第26回(H19年4月)～	価格コンベンショナル方式	6,000
20年債	第1回(S58年9月)	私募債	2,000
	第2回(S61年10月)～第3回(S62年5月)	シ団引受方式	5,000
	第4回(S62年9月)～	価格コンベンショナル方式	5,000 ～ 8,000
15年変動債	第1回(S58年2月)～第7回(S60年11月)	私募債	2,000 ～ 11,000
	第8回(H12年6月)～第34回(H17年5月)	イールド・ダッチ方式	6,000 ～ 15,000
	第35回(H17年7月)～	価格コンベンショナル方式	15,000 ～ 7,000
10年債	第1回(S52年5月)～第104回(S62年9月)	シ団引受方式	1,700 ～ 9,000
	第105回(S62年11月)～第119回(H元年3月)	引受額入札方式	7,000 ～ 5,000
	第119回(H元年4月)(注)～第277回(H18年3月)	部分的競争入札	10,000 ～ 19,000
	第278回(H18年4月)～	価格コンベンショナル方式	19,000
物価連動債	第1回(H16年3月)～第11回(H19年4月)	イールド・ダッチ方式	1,000 ～ 5,000
	第12回(H19年6月)～	イールド・ダッチ方式 (ただし、リオープン; 価格コンベンショナル方式)	5,000
6年債	第1回(S56年9月)	私募債	9,000
	第2回(H6年2月)～第37回(H13年3月)	価格コンベンショナル方式	3,000 ～ 10,000
5年債	第1回(H12年2月)～	価格コンベンショナル方式	8,000 ～ 20,000
4年債	第1回(S55年3月)	資金運用部引受	5,000
	第2回(S55年6月)～第64回(H13年2月)	価格コンベンショナル方式	1,000 ～ 5,000
3年債	第1回(S53年6月)～第4回(S53年11月)	イールド・ダッチ方式	3,000 ～ 2,000
	第5回(S54年8月)～第11回(S55年5月)	価格コンベンショナル方式	2,000 ～ 1,500
	第12回(S55年6月)	イールド・ダッチ方式	1,500
	第13回(S55年8月)～第73回(S63年8月)	価格コンベンショナル方式	1,000 ～ 2,000
2年債	第1回(S54年3月)	資金運用部引受	3,000
	第2回(S54年6月)	イールド・ダッチ方式	1,000
	第3回(S54年9月)～	価格コンベンショナル方式	1,000 ～ 17,000

(注)10年債(H元年4月)はリオープン発行

40年債のこれまでの国債市場特別参加者会合、 国債投資家懇談会での議論

【 リオープン期間（1銘柄あたりの適正規模）について 】

- ・ 次回発行以降、当面、リオープン発行するということだが、将来的にどの程度のマーケット規模にしていくのかを、いずれは明確にしていきたい。例えば、発行額全体に対する自社の保有比率や将来予想されるマーケット規模といったメジャーがあった方が、参加者としての裾野が広がりやすいと思う。
（これに対して事務局からは、「将来的なマーケット規模の目標となる水準については、現段階で数字を持っているわけではなく、第1回目の発行後の消化状況等を見た上で、次回以降の発行についてもまた相談させてもらいたい」旨を回答。）
- ・ 第2回以降がリオープン発行されて行くと数年間は1銘柄しかなく、国内投資家にしてみると、簿価が単一に固定されてしまうので、若干使いづらい債券になる懸念もある。流動性確保の観点から、残高が4,000～5,000億円程度に達するまでリオープンを続けることも良いとは思いますが、簿価分散の観点から、小ロットであっても銘柄を増やしていった方が、投資家にとってより使い易い債券になるのではないかと。
- ・ 40年債の発行額は1,000億円×2回が良い。長い目で考えると、1,000億円×2回を今後2年間続けて、1銘柄が5,000億円になるまでリオープン発行するのが望ましい。
- ・ 流動性の観点から1銘柄の残高は最低5,000億円以上とする必要があり、できれば1兆円程度になるまでリオープン発行を続ければ良いと思う。
- ・ 1銘柄の規模は最低5,000億円が目処だと考えており、リオープンの期間が1年以上にはなるが、それまでリオープンを続ける必要がある。財務省では1銘柄当たり1兆円というのを1つの考え方として持っているとも思うので、それを考慮すると1銘柄の残高は5,000億～1兆円とするのが妥当ではないかと。
- ・ 40年債は、1,000億円×4回の発行とし、定期発行として発行計画の中に入れることで良いのではないかと。1銘柄のサイズについては、5,000億円は欲しいと考えており、リオープン発行は残高が5,000億円になるまでとするのが一つの目途ではないかと。
- ・ 40年債については、まだ投資家ニーズがどこまであるのか見極める状況にあると考えており、1,000億円×2回とし、30年債と発行月をずらして定期発行とするのが良いのではないかと。リオープンについては最低5,000億円程度になるまで続けてもらいたい。

【 金利推定モデルの活用方法について 】

- ・ 財投機関 40 年債や超長期債を買っている投資家は、レラティブ・バリューに着目した海外投資家が多い。モデルで算出した理論値がそのまま足切り水準になってしまうようだと、40 年債は割高という印象を与え兼ねないので、そういった海外投資家に受け入れられるように、下値の設定にはある程度幅を持たせてもらいたい。さらに言えば、次回以降の入札においては、金利推定モデルの算出値はあくまで参考としての活用にとめて、下値の設定はせずに金利水準はマーケットに任せてもらいたい。
- ・ アカデミックな理論値とマーケットで取引される水準とは別であり、最後はマーケットが金利水準を決めるものだと思う。発行体として、納税者に対しての説明責任があることは理解できるが、金利推定モデルの算出値を厳格に適用するのではなく、若干のバッファを持って下値制限を付けてもらえると助かる。
- ・ 金利推定モデルは財務省内部で入札等や市場分析のためにフレキシブルに使えば良く、金利推定モデルの算出値については初回入札後も公表する必要はないと思う。

(以上)