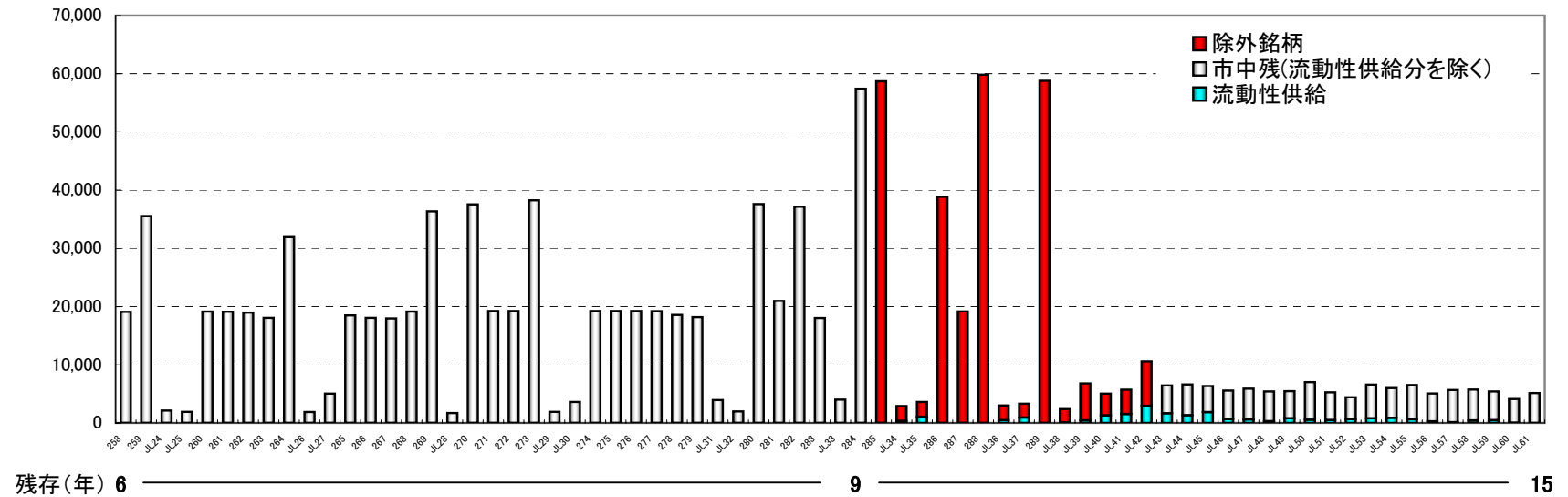


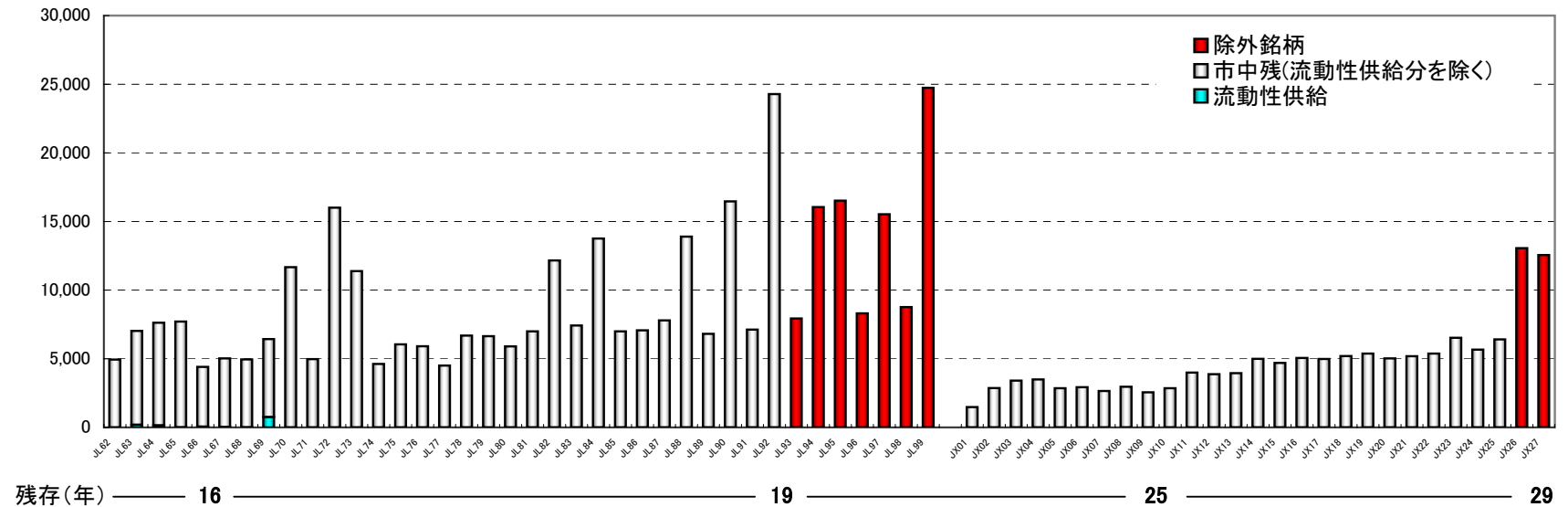
平成20年上期の流動性供給対象ゾーン

資料2-1

①残存6年～15年程度



②残存16年～29年程度



注：JLは20年債を、JXは30年債であることを表す。
残高は2月末現在

20年度上期の流動性供給入札(案)

- (案1) ① 6年～15年ゾーンを3回実施
②16年～29年ゾーンを3回実施

(パターン1)

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	入札回数
6年～15年	○	○	—	○	—	—	3回実施
16年～29年	—	—	○	—	○	○	3回実施

(パターン2)

6年～15年	—	○	—	○	—	○	3回実施
16年～29年	○	—	○	—	○	—	3回実施

30年債
発行月

40年債
発行月

30年債
発行月

- (案2) ① 6年～15年ゾーンを4回実施
②16年～29年ゾーンを2回実施

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	入札回数
6年～15年	○	○	—	○	○	—	4回実施
16年～29年	—	—	○	—	—	○	2回実施

30年債
発行月

40年債
発行月

30年債
発行月

特別流動性供給入札の実施要領について(案)

1.実施基準

複数の国債市場特別参加者から、特定銘柄について特別流動性供給入札の実施要望が寄せられた場合、当局は国債市場における当該銘柄の取引状況及び SC レポート等を総合的に勘案のうえ、必要と認めるときに、緊急の国債市場特別参加者会合（以下「緊急会合」という。）を開催し、入札要否等を議論するとともに、国債投資家懇談会参加者から意見を聴取する。検討の結果、当局が、当該銘柄の追加的な供給を特に必要と認める場合には、特別流動性供給入札を実施する。

2.対象銘柄及び実施予定額

緊急会合での議論等を踏まえて、実施の都度、対象銘柄及び実施予定額（発行上限額）を決定する。

3.入札参加者

国債市場特別参加者（財務大臣が、入札への参加を認めることが適当でないと認めた者以外の者に限る）。

4.入札日

原則として入札予定日は緊急会合の翌日とし、入札予定日の午前 9 時までに財務省 HP 上で公表する。詳細については別途通知する。

5.発行日

原則として入札日の 3 営業日後までに発行する。

6.その他

市場環境等を勘案して当局が必要と認める場合には、入札予定日の当日に入札を取り止めることがある。

（以 上）

○特別流動性供給入札関係議事要旨抜粋

国債市場特別参加者会合(第 19 回)(19 年 12 月 7 日)

- ・ 参加者の様々な意向があるので客観的に発動を判断するのは難しいが、最終的に当局が判断するのであれば特に問題ないと思う。
- ・ 発動のハードルを低くしてしまうと安易な方向に流れてしまう可能性があるので、ハードルを高くするという当局の考え方に異論はない。
- ・ 議論のきっかけの1つとなっているのが今年6～7月に10年第286回債のSCレポレートが急低下したことだと思うが、発行量が足りないというよりもレポ市場が混乱したことが問題であると思うので、議論を進めると同時にフェイルのルールも含めた、レポ市場の整備も必要だと思う。また、後ほど議論することになるが、当局から提案されている通りT+3発行に移行すれば、新発債のスクイズはある程度緩和されると思う。

国債市場特別参加者会合(第 18 回)(19 年 11 月 22 日)

- ・ 特別流動性供給入札が制度化されることには賛成であるが、発動される可能性は小さく、また発動されないことが望ましいと考えている。過去にスクイズという現象が起こってはいるが、特別流動性供給入札の制度が整備されれば、新発債の発行額等を考えるとそれほど激しいスクイズが起きる可能性は小さくなると思われる。なお、実施の在り方については、当局の考え方のおりで良いのではないか。
- ・ 特別流動性供給入札を制度化することは非常に大事だと思われる。実施に当たっては、国債市場特別参加者も非常に多く、問題の当事者ではない者も結構出てくる可能性があるため、利害が一致しない状況も十分考えられる。最終的には財務省の判断で実施すれば良いのではないか。
- ・ 制度の存在自体がスクイズ等を防止するための重要なファクターになり得ると考えられる。一時的な状況としてスクイズが起きた場合の緊急措置ということであれば効果があると思われるが、そもそも原則リオープン発行を全年限に適用すれば、スクイズが起る可能性が減少するのではないか。まずは原則リオープンの拡大を優先し、それでも突発的に問題が生じた場合の対応策として整理しないと、マーケットの信認を損なう可能性があるのではないか。
- ・ 当局の考え方から受ける印象として、発動のハードルが低いと感じられるので、もう少しハードルを高くしたほうが良いのではないか。また、現実問題として、緊急会合を開催することが困難な場合には持ち回りで開催するなど、そうした実務面の問題を含めて、よりハードルを高くする形にしたほうが良いのではないか。
- ・ 当局の考え方で問題はないが、実施に当たってはそれなりにハードルを高くすることが望ましい。基本的には短期的に解決できないスクイズの状態、例えば、フェイルが多数発生するといった状況が、発動の前提条件だと思われる。

国債投資家懇談会(第 20 回)(19 年 11 月 30 日)

- ・ 発動要件を厳格に規定した上で制度を設けることについては賛成である。単なる需給の問題ではなく、構造的にフェイルが続くなど短期的な解決が困難な問題への対応であることを明確にできる枠組みが必要である。もっとも、原則リオープンを推進していくのであれば、緊急時の必要性は少なくなると考えられ、両制度の兼ね合いが重要である。

- ・ 「危機的な状況への対応」であり、市場に存在する無節操な相場操縦への牽制となることから制度の創設を支持する。なお、制度を創設するに当たっては、透明性の維持に配慮した具体的な運用プロセスを策定することが重要である。

また、特別流動性供給入札はあくまでも「特別」なものであり、通常の流動性供給入札による流動性の供与を重視すべきである。日本国債清算機関などの決済インフラが整備され、12 月 3 日から GC レポの先物もスタートするが、市場参加者もフェイル慣行の見直しを含めた SC レポ市場の整備・拡大など、市場整備を進めていく必要がある。

超長期ゾーンに対する流動性供給については、発行後の市場環境に応じて追加発行する際の適切な発行量のイメージが湧かないため、マーケットが最も活発で、かつ先物との連動性が高い残存 6～15 年において、通常の流動性供給入札と併せ、緊急的な流動性供給入札の実施を支持する。

- ・ 海外 IR も含めて、国債市場のグローバル化が進んでいることから、不測の事態の発生は十分考えられ、緊急時の流動性供給の制度化は意味がある。特別流動性供給入札の実施にあたっては、有利・不利といった立場の違いによる利害関係の衝突を客観的にカバーすることは非常に困難なため、実施要件を厳しく設定することが重要となる。
- ・ スクイーズに対する抑止力として、特別流動性供給入札の話題があったが、これはなかなか難しい問題だと思う。特別流動性供給入札の必要性を議論する緊急の国債市場特別参加者会合を開催しても、入札を実施しないという結論であれば、スクイーズがさらに深刻化するかも知れない。特別流動性供給に関しては、マーケットが元々持つべきダイナミックな調整力と政府のインタベンションを事前にルール化することとのバランスをどこで取るかという論点があるように思う。

(以上)