

## 2 資料解説(2)—国債

釜江廣志

平成期の国債と国債市場には昭和期にみられなかった変化が生じ、国債政策は市場の動向に影響されるようになった。発行と取引の中心である長期利付国債は昭和40年度の発行再開時にシ団引受方式が用いられた。その後、市場の動向を反映するべく入札方式が導入され、更に入札発行のウエイトが徐々に高まって平成18年には長期国債のシ団引受方式が終了することになる。国債管理政策では市場参加者との対話が重視され、市場の意向を政策に反映することが試みられた。21世紀には公的金融の改革も行われた。

このように国債を取り巻く環境は大きく変化し、国債に関する政策は市場の動向と市場参加者の行動に一層影響されるようになっていった。本巻では平成元年度から平成12年度までの期間に発行された国債、つまり短期から超長期までの国債や交付国債の資料を取り上げて解説するが、ほかに、広く政府短期証券、政府保証債に関する資料も収録している。

### 1 平成元年度から平成12年度までの国債・政府保証債

まず、この期間の財政の状況、国債管理政策の展開、国債の発行・流通両市場の状況、資金運用部など政府機関の動向、交付国債、政府短期証券、政府保証債などに関する資料を掲げる。

資料9-131「財政改革を進めるに当たっての基本的考え方」(平成8年1月まで)と「財政構造改革を進めるに当たっての基本的考え方」(平成9年1月から)は、各年度の予算編成に際して大蔵省が予算の作成方針と今後の財政改革、あるいは「財政構造改革法」成立後の財政構造改革等について述べたものである。これには中期的な財政事情に関

する仮定計算なども含まれており、国債費と公債金収入の見通しなどが記述されている。

資料9-132「NTT株売却収入の活用による社会資本の整備の促進に関する二法案の概要」と資料9-133「NTT株式の売却状況」、資料9-134「NTT売却収入による社会資本整備勘定への繰入・繰戻実績」、資料9-135「NTT株及びJT株の売却の推移」はNTT及びJTの株式売却に関する資料である。NTT株式の売却収入は無利子貸付に運用され、最終的に国債整理基金に返済されることになっていた。資料9-136「一般会計が承継した債務の償還ルール」は交付税及び譲与税配付金特別会計、旧国鉄、国鉄清算事業団等の債務を一般会計が承継した状況を示している。

資料9-137「財政投融资制度の抜本的改革案」は財政投融资改革に関するものである。平成13年4月に実施されたこの改革は、郵便貯金・年金積立金の資金運用部への預託の廃止、郵便貯金・簡易生命保険の資金の自主運用、財投機関債・財投債の発行等を内容としていた。

次に、国債発行の状況は資料9-138「国債発行額等の推移」によって示される。資料9-139a「30年利付債の発行条件の推移」から139j「2年利付国債の発行条件の推移」までは、30年物の超長期国債から2年物の中期国債に至る各種の国債の発行条件がどのように推移したかを示している。高度成長期以前の硬直的な「金利体系」は金融自由化の進展した昭和末期から平成にかけて崩壊し、それにつれて国債を含む各種の債券の発行利回り(応募者利回り)も徐々に弾力化されて、規制を受けない流通利回りと整合的になった。長期国債にも後掲のように入札制度が取り入

れられ、平成期には更に発行条件の弾力化が進んだ。

なお、平成11年1月以降、国債面記載の繰上償還条項を削除するとともに、既発債も繰上償還を行わないことが表明された。

国債の引受、特に民間部門による引受の推移は資料9-140「シ団引受の歴史」によってもうかがえる。長期国債の当初のシ団には我が国の主要な金融機関のほとんどが加入し、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、相互銀行（第2地方銀行）、信用金庫（全国信用金庫連合会）、農林中央金庫、生命保険会社、証券会社から構成された。その後順次拡大して、損害保険会社、外国銀行、外国証券会社と商工組合中央金庫が加わった。平成期では平成6年度に信用組合、労働金庫、農業協同組合等と金融機関の証券子会社が加入した。引受シ団メンバーの増減は資料9-141「シ団メンバー数の推移」に示されている。

昭和52年の国債流動化に際して金融機関が保有する国債には市中への売却制限が設けられていたが、順次緩和され平成7年9月に撤廃された。これは資料9-142「金融機関引受国債の売却自粛要請の緩和及び撤廃」に示されている。引受等の手数料の変化は、資料9-143「引受手数料の推移（利付10年債）」に示されている。

入札法の変化は資料9-144「国債市場の整備等について」、資料9-145「部分的価格競争入札の導入」などに示されるとおりである。長期国債には昭和62年11月に引受額に関する希望を表明する引受額入札方式が導入されたが、平成期の大きな変化は平成元年4月からの「部分的入札」と呼ばれた価格競争入札方式の導入である。競争入札の割合は当初40%で、残りの60%は価格競争入札の募入平均価格によりシ団が固定シェアに応じて引き受けた。競争入札部分は徐々に増やされて60%（平成2年10月）、75%（平成14年5月）、80%（平成15年5月）、85%（平成16年5月）、

90%（平成17年4月）と変化し、平成18年3月に100%となってシ団引受は終了した。

20年物超長期国債の公募入札は昭和62年9月から、30年物のそれは平成11年9月から、中期国債は昭和53年6月から、それぞれ開始された。

国債流通市場については資料9-146「投資家別公社債（除、現先売買）売買状況」、資料9-147「公社債売買高」がその取引高の推移を示している。

次いで、資料9-148「第145回 衆・大蔵委員会4号（平成11年2月9日）議事録〔抄〕」、資料9-149「第145回 参・財政・金融委員会4号（平成11年3月12日）議事録〔抄〕」は運用部引受についての国会でのやりとりを示している。資金運用部は国債発行額の一部を引き受けてきたが、国債の新規引受を平成11年1月からゼロにして市中からの買入れも停止する、との方針が平成10年末に出されて国債価格が急落し長期金利は上昇した（いわゆる運用部ショック）。買入停止の理由は、平成10年度の「総合経済対策」と「緊急経済対策」により資金運用部貸付の急増が予想されたことや、地方財政対策のために交付税及び譲与税配付金特別会計への貸付が増加したこと、平成2年度・平成3年度に高金利で預け入れられた定額郵便貯金の満期が近づいて支払原資が必要となったことにより資金運用部の資金繰りが厳しくなったこと、などのためであった。資金運用部は平成11年2月に買入れを再開した。

国債整理基金は国債償還財源を受け入れ、蓄積し、支出するが、その状況は資料9-150「国債整理基金の年度末基金残高の推移」に示されている。

資料9-151「債券決済制度の改善について」は国債や社債の決済について説明したものである。資料9-152「債券売買取引の受渡し・決済の取扱いについて」が示すように平成8年9月からはローリング決済が導入された。平成13年1月には日本銀行により国債の即時

グロス決済 (RTGS) が始められた。

銘柄統合については平成2年4月以降、ルールを弾力化し、10年債であれば、従来の同一四半期内の制限を11ヶ月以内にした。つまり、同一四半期内に発行されたもののみ発行月が違っていても同じ償還月とされ統合されていたのが、前3四半期以内に発行されて同じ表面利率を持ち残存期間が9年超物であれば、同一回号として初期利払日以降に銘柄が統合されることになった。資料9-153「大蔵省が提示 (10年国債の銘柄統合ルール改正)」、資料9-154「銘柄統合ルールの弾力化」がその弾力化の詳細を述べている。その後、即時銘柄統合 (リオープン) 方式が平成13年3月に導入された。

交付国債は、特別法に基づき弔慰金の支払等の際、国が現金に代えて交付すべく発行する債券であり、国際機関への出資・拠出金に代えて交付される出資・拠出国債も含まれる。資料9-155「交付国債等の名称別の増減額及び現在額」がその推移を示している。

国債と類似の債券として、公庫・公団等が発行する政府関係機関債のうち元金の償還と利子の支払を政府が保証する政府保証債、政府関係機関・地方公共団体等が国外で発行する債券であって元本の償還と利子の支払を政府が保証する政府保証外債、従来の大蔵省証券 (蔵券)、外国為替資金証券 (為券)、食糧証券 (糧券) が統合された政府短期証券 (FB) などがある。資料9-156「政府保証債券の増減額」、資料9-157「政府短期証券の名称別増減額」がこれらの発行や償還の推移を示している。

## 2 多様化の進展

この項では、銘柄や期間の多様化と流通市場でのデリバティブ取引の展開を取り上げる。まず銘柄等の多様化であるが、平成2年3月にメキシコ支援のため30年割引国債が私募で発行された (資料9-158「平成元年 年次世界経済報告 本編 自由な経済・貿易が開く

長期拡大の道」参照)。平成6年2月から中期債として6年利付債 (公募入札) の発行が開始され、3年割引債が平成12年11月から、5年利付債が平成12年2月からそれぞれ導入された。他方、5年割引債は平成12年9月に、6年利付債は平成13年3月に、3年割引債は平成14年11月にそれぞれ廃止され、中期債は2年と5年物の利付債のみとなった。

短期国債 (TB) は償還期間が1年以下の割引債である。昭和61年から発行されていた6ヶ月割引債に加えて、短期金融市場の中心である譲渡性預金やコマーシャル・ペーパーと同じである3ヶ月物の債券 (割引債) が平成元年9月から導入された。平成11年度には取引を活発にして短期金融市場を育成するために1年TB (公募入札) が導入された。また、政府短期証券は平成11年4月から市中公募入札により3ヶ月物が発行された。これらの経緯は資料9-159「円の国際化の推進策について」、資料9-160「日本銀行、「政府短期証券 (FB) の市中公募入札発行について」を公表」、資料9-161「大蔵省令 第六号」、資料9-162「TBにかかる税制、商品性改善等の変遷」などに示されている。

平成11年9月に30年利付国債 (公募入札) が発行され、平成12年2月から5年利付国債 (公募入札) が発行された (資料9-163「外国為替等審議会答申 21世紀に向けた円の国際化」参照)。更に、15年変動利付国債 (公募入札)、3年割引国債 (公募入札) が発行された。

また、デリバティブ取引 (先物、オプション) も次のように進展した。昭和60年10月に長期国債の先物取引が開始され、平成元年4月に債券店頭オプション取引が解禁された。その経緯については資料9-164「証券取引審議会報告書「証券先物市場の整備について」」に説明されている。平成2年5月に東京証券取引所で債券先物オプション取引が開始、また平成8年2月には中期国債 (5年) 先物取引が開始された。

### 3 市場との対話の進展

市場との対話によって国債管理をより適切に行おうとの考え方が進展して入札方式が変更され、また市場との対話を進めるべく国債のマーケット情報等のヒアリング（平成元年8月から）や国債市場懇談会の開始（平成12年9月から）がなされた。その間の経緯は資料9-165「国債関係ヒアリング・システムに

ついて」、資料9-166「国債市場懇談会について」により説明されている。

他方、国内債の格付は昭和62年ごろから本格化していた。市場からの国債管理政策に対する反応の一端は国債格付の変化（資料9-167「主要格付会社による日本国債格付の推移」）によってうかがえる。