

### 3 市場との対話の進展

#### 9-165 国債関係ヒアリング・システムについて〔抄〕（平成元年10月大蔵省）

国債関係ヒアリング・システムについて〔抄〕はじめに

理財局国債課は、最近、パソコン・ネットワーク・システムを利用した国債のマーケット情報等のヒアリングを開始した。具体的には、8月下旬に行われた10年シ団債（9月債）の入札実施直後に主要な入札参加者から応札状況についてのヒアリングを行い、9月からは、毎週1回の定期的な金利見直し等についてのヒアリングを開始している。

#### 1. ヒアリング開始の背景

##### (1) マーケット情報の把握の充実

ヒアリング開始の背景を説明する導入部として、まず簡単に国債市場の歴史に触れることとしたい。…(中略)…

また、近年の情報通信技術の進歩はめざましく、各種の高度な情報サービスがテレビ画面等を通じて提供されるようになっており、海外及び国内のさまざまな情報が瞬時にマーケットに伝えられ、やや大げさにいえば、その情報によって国債相場が時々刻々と変動している状況にある。

このような状況のもとでは、国債の発行体は、マーケットの動向を常時把握して、そのニーズに適合したクーポン、発行量を設定した入札を、適切なタイミングをとらえて実施するよう、マーケットの参加者から求められることとなる。また、国債の発行体にとっても、マーケットのニーズに適合した国債の発行に努めることにより、結果的に有利な発行が可能になると考えられる（国債の発行価格

は入札により決まるので、マーケットのニーズに適合しない入札を行えば、発行体にとって不利な発行価格にならざるを得ない）。すなわち、発行体がマーケット情報を的確に把握し、できるだけそのニーズに沿った形で入札を実施することが、マーケットの側からみても、発行体からみても望ましいことであり、その意味において、両者の利害は基本的に一致していると考えられる。

##### (2) 情報アクセスに対する透明性の向上

国債課は、従来から、金利見直し、マーケットの動向、国債発行に対する希望等のマーケット情報を収集するため、電話等により随時大手のマーケット参加者（主要な金融機関および証券会社）を対象としたヒアリングを行ってきた。従来行っていた電話等によるヒアリングでは、1件ヒアリングしてその結果をとりまとめるのに相当な時間を要するので、毎週定期的に、しかも相当数を対象としてヒアリングを行うことは困難であった。このような状況が続けばヒアリングの対象とならない、すなわち発行体に直接情報、希望等を伝える機会が少なくなるマーケット参加者から不満の声が出てくる可能性があると考えられた。もっとも、シ団参加者をとっても800社以上あり、すべてのマーケット参加者から直接ヒアリングを行うことは事実上困難であると考えられた。そこで、ヒアリング対象先の数を拡大するとともに、国債の発行市場、流通市場における客観的な取扱実績等に基づいてヒアリング対象先を選定することにより、いわゆる情報アクセスに対する透明性の向上を図ることとしたも

のである。

## 2. ヒアリング・システムの概要

ヒアリング対象先である主要な金融機関、証券会社等のパソコン（主要なパソコンメーカーのものであれば、おおむね使用可能）の画面に、大蔵省からあらかじめ提供されるプログラムにより週間金利見通し、国債現物及び先物についての概括的なポジションの状況等のヒアリング項目の表を映し出し、毎週週初に項目ごとに数字等を入力してもらうことにより、そのデータをパソコン・ネットワークに乗せて国債課内のデータ・ベースに蓄積する。蓄積されたデータは国債課内のパソコンにより統計的に処理され、マーケットの動向を把握するための分析に使われる。数字等によらない定性的なマーケット情報については、ファクシミリ等によりヒアリングが行われる。

これらのヒアリングは、国債市場の中核的な存在である10年債、本年度中に前年度に比べて約2倍の4兆円程度に増額され、今後、短期金融市場の中核に育つことが期待されている短期国債（TB）に重点をおきつつ、それ以外の20年債、中期国債等についても行っている。また、週1回の定期的なヒアリングのほか、国債の入札を実施した直後には、応札状況等についてヒアリングを行っている。

ヒアリング対象先については、国債発行市場における落札実績、国債流通市場における売買実績等に基づいて27社を選定した（アメリカにおけるプライマリー・ディーラーを連想してか、マーケットではこの27社のことをプライマリー・ビダーと呼んでいるようである）。

なお、前述したように、本システムがマーケットの主要な参加者からヒアリングを行うことにより、できるだけマーケットのニーズに沿った形で入札等を行っていくためのものであり、また併せて情報アクセスに対する透明性の向上を図るためのものであるということから、ヒアリング対象先については、おお

むね1年に1回程度、国債の取扱実績等に基づいて見直すことを予定している。

ヒアリングに利用しているパソコン・ネットワーク・システムは、定期的にヒアリング対象先からアクセスしてもらうこと等により、パソコン画面を通じて国債課からヒアリング対象先にメッセージを伝達することが可能な機能を有している。この機能を利用することにより、ヒアリング対象先は、パソコン画面を通じて国債に関する大蔵省の公表事項（10年シ団債のクーポン、発行額の提示、入札実施翌日の入札結果の発表等）の内容を、公表時刻以後知ることができる。

## 3. 情報管理の徹底

国債関係ヒアリング・システムの構築にあたって留意した点は、情報管理を厳格に行う必要があるということであった。マーケットの主要参加者である金融機関、証券会社等から、金利の見通し、国債現物及び先物の概括的なポジションの状況等、各社の営業戦略にもかかわる事項をヒアリングしているので、システムの不備等により貴重な情報が外部に漏れるというようなことは厳に避ける必要があると考えられる。

具体的な情報管理の方法についてごく簡単に紹介すれば、

- ① 限定されたメンバーしかアクセスできない仕組みとなっており、かつ、大蔵省のメールボックスから情報を取り出せるのは、国債課の専用パソコンに限定されている
- ② 国債課の専用パソコンには、国債課の職員のうち、特定かつごく少数の職員しかアクセスできない管理体制とする
- ③ 複数のパスワードを使用し、かつ、それらを頻繁に変更する

こと等を通じて情報管理の徹底を図ることとしている。

## 4. 今後の課題

…(中略)…パソコン・ネットワーク・システムを利用したヒアリングは開始されたばかり

であり、マーケット情報の分析ノウハウを十分有しているとはいえない状況にあるので、今後、複雑な取引が行われている国債マーケットのニーズを的確に把握していくために、ヒアリングにより得られたマーケット情報の分析手法の研鑽に努めていく必要があると考えている。

また、国債関係ヒアリング・システムの構築に先立って、国債課内に情報機器室を設置し、その室内に情報ベンダーが提供するさまざまな情報機器のほか、国債市場分析機器を導入しており、今後、ヒアリング・システムによるマーケット情報のほか、これらの情報機器を活用することにより、国債の適切な発行等に努めてまいりたいと考えている。

(出所)大蔵省『ファイナンス』(平成元年10月)。

## 9-166 国債市場懇談会について (平成12年8月31日大蔵省)

国債市場懇談会について

新聞発表

平成12年8月31日

大蔵省

国債市場懇談会について

### 1. 趣旨

国債の消化を一層確実かつ円滑なものとする

るとともに、国債市場の整備を進めていくため、市場関係者・有識者等から意見を聴取する。

### 2. メンバー (50音順、敬称略)

#### (1) 市場参加者

- ・興銀証券株式会社
- ・ゴールドマン・サックス証券会社
- ・株式会社住友銀行
- ・第一勧業証券株式会社
- ・大和証券エスピーキャピタル・マーケット株式会社
- ・ドイチェ証券会社
- ・東京三菱証券株式会社
- ・日興ソロモン・スミス・バーニー証券会社
- ・野村證券株式会社
- ・ビー・エヌ・ピー・パリバ証券会社
- ・メリルリンチ証券会社

#### (2) 学者・研究者

- ・翁 百合 (日本総合研究所主席研究員)
  - ・神田 秀樹 (東京大学法学部教授)
  - ・富田 俊基 (野村総合研究所研究理事)
  - ・中里 実 (東京大学法学部教授)
  - ・吉野 直行 (慶應義塾大学経済学部教授)
- (資料) 財務省ホームページ「新聞発表『国債市場懇談会について』」により作成。

## 9-167 主要格付会社による日本国債格付の推移 (平成20年1月15日)

主要格付会社による日本国債格付の推移

(20.1.15現在)

Moody's		S&P		Fitch	
10.11.16	Aaa	13.2.22	AAA	12.6.29	AAA
12.9.8	Aa 1	13.11.27	AA +	13.11.26	AA +
13.12.4	Aa 2	14.4.15	AA	14.11.21	AA
	Aa 3		AA		AA -
14.5.30	A 1		A +		A +
	A 2		A		A
	A 3		A -		A -
	Baa 1		BBB +		BBB +
	Baa 2		BBB		BBB
	Baa 3		BBB -		BBB -
	Ba 1		BB +		BB +
	Ba 2		BB		BB
	Ba 3		BB -		BB -
	B 1		B +		B +
	B 2		B		B
	B 3		B -		B -
	Caa 1		CCC +		CCC +
	Caa 2		CCC		CCC
	Caa 3		CCC -		CCC -
	Ca		CC		CC
	C		R		C
			SD and D		DDD
					DD
					D

## 【見通し】

ステイブル (19.10.11) →	ステイブル (19.4.22) →	ステイブル (18.7.24) →
--------------------	-------------------	-------------------

(注) 米国時間基準の格付変更日時で記載している。

(資料) 各格付会社ホームページより作成。