

## 3 債務管理制度

### (1) 減債制度

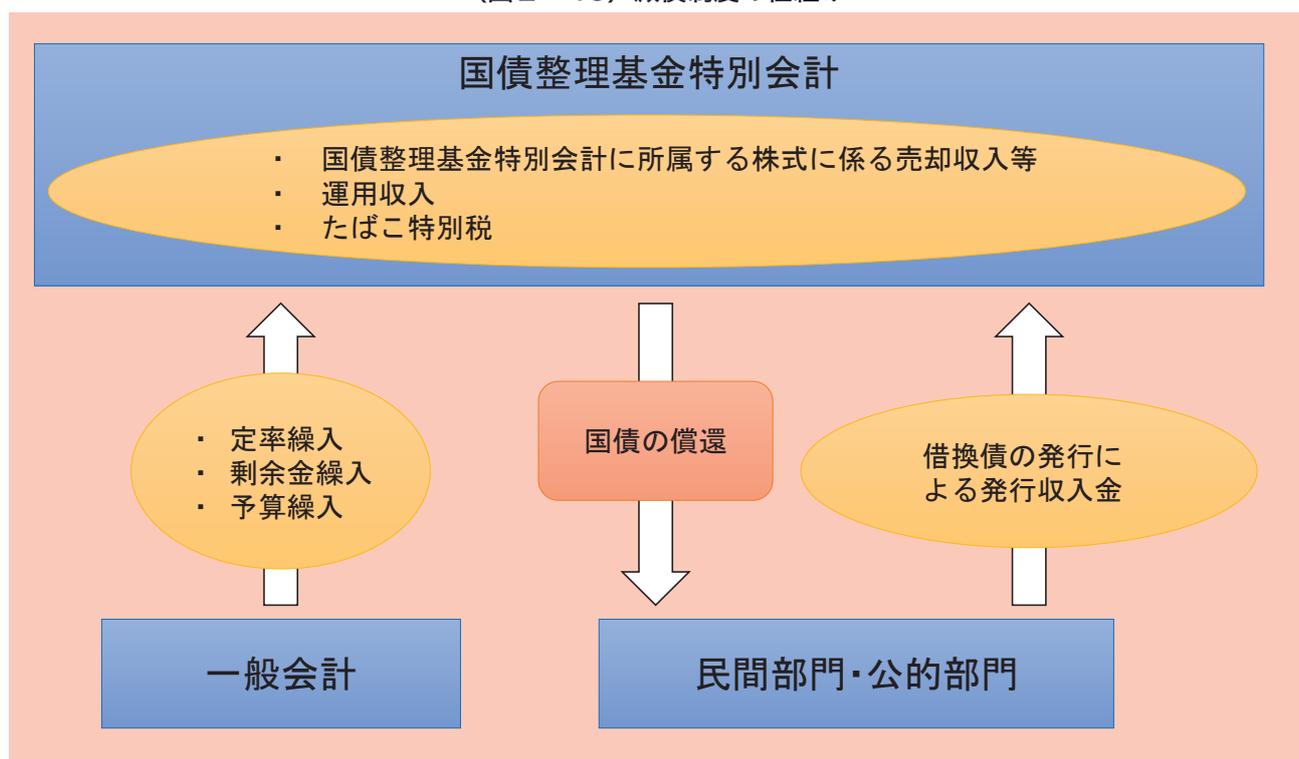
一般会計及び特別会計で発行される全ての国債の償還は、国債整理基金を通じて行われます。

我が国では、国債の償還を確実に行うため、一定のルールの下、各会計から国債整理基金特別会計に償還財源の繰入れを行う仕組みになっています。また、国債整理基金には、国債整理基金特別会計において発行する借換債の発行収入金や国債整理基金特別会計に所属する政府保有株式の売却収入なども、償還財源として受け入れられます。

すなわち、国債の償還財源は全て国債整理基金に受け入れられ、蓄積され、支出される仕組みになっているということです。

以下では、国債の発行根拠法ごとに償還方法、償還財源について解説した後、国債整理基金特別会計について解説します。

(図2-19) 減債制度の仕組み



(注1) 一般会計の負担に属する公債等の減債制度です。

(注2) 国債整理基金特別会計に所属する東京地下鉄株式会社及び日本郵政株式に係る売却収入等は、復興債の償還財源に充てられます。

## A 償還方法

国債の償還に当たっては、それぞれの国債の発行根拠法に従って償還のルールが定められています。

### a 60年償還ルール（建設国債及び特例国債）

建設国債及び特例国債の償還については、借換債を含め、全体として60年で償還し終えるという、いわゆる「60年償還ルール」の考え方が採られています（①）。これは、各々の国債が償還を迎えた際の償還財源に、定率繰入等による現金と借換債の発行収入金を一定の基準に基づいて充てる仕組みで運用されています。なお、特例国債の償還については、その発行根拠法において、「速やかな償還に努めるものとする」とされています。

下記の図は、具体的な算出方法を説明したものです。

例えば、ある年度に600億円の国債を全て10年固定利付国債で発行したとすれば、10年（＝60年の1/6）後の満期到来時には、100億円（＝600億円の1/6）を現金償還（②）し、残りの500億円は借換債を発行します。この借換債も10年固定利付国債で発行したとすれば、さらにその10年後には再び当初発行額600億円の1/6である100億円を現金償還し、残りの400億円は再び借換債を発行します。これを繰り返していくと、当初の発行から60年後には国債は全て現金償還されることとなります。

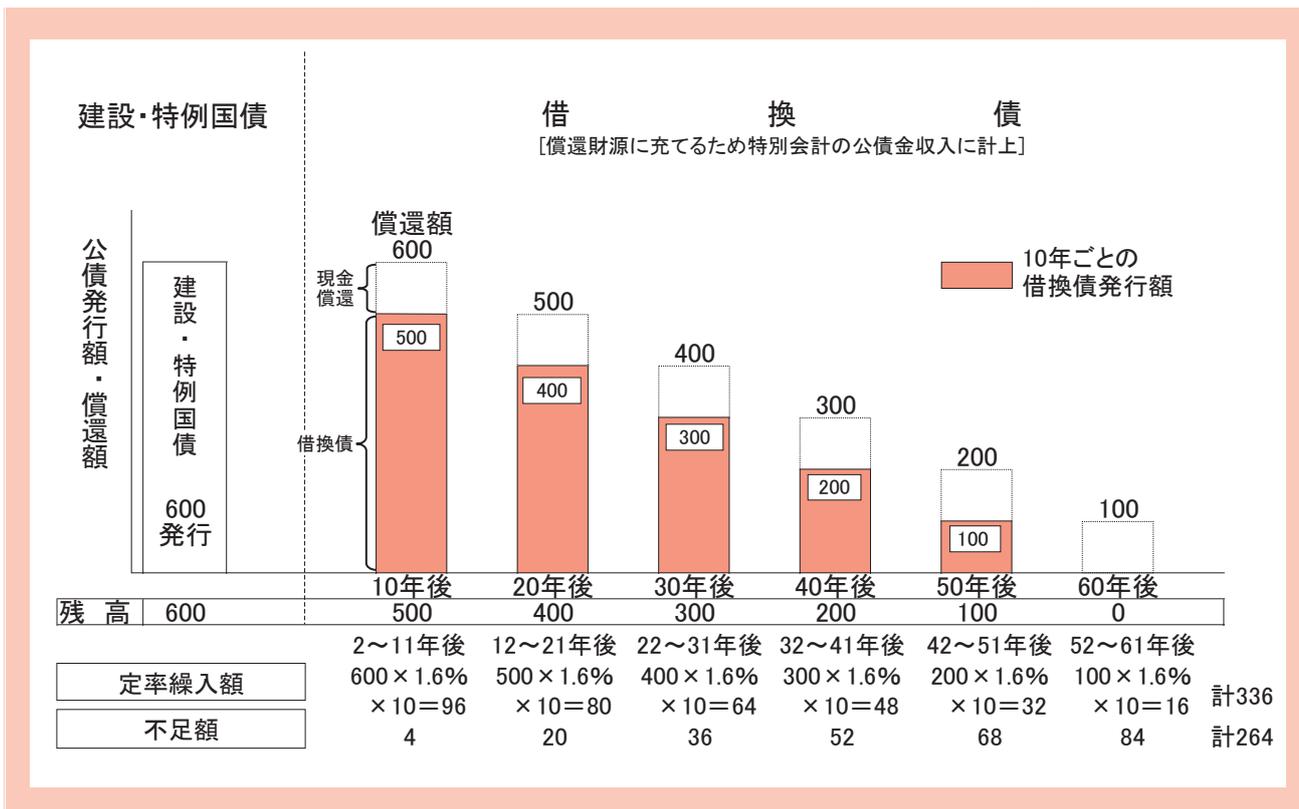
なお、下記の図のように、毎年度の定率繰入額は前年度期首の国債発行残高から算出されるため、国債発行残高の減少に伴って減少し、定率繰入だけでは現金償還額が手当てできません。このため、剰余金繰入や予算繰入、株式の売却収入等の財源を補完的に組み合わせて現金償還することとなります。

①戦後の国債発行に際して、建設国債の見合資産（政府が公共事業などを通じて建設した建築物など）の平均的な効用発揮期間が概ね60年であることから、この期間内に現金償還を終了するという考え方で採用されたものです。

また、この考え方から、毎年度の定率繰入の繰入率がほぼ60分の1に相当する100分の1.6とされています。

②この場合の現金償還とは、公債の償還に当たってその財源調達を借換債発行という手段によらないことをいいます。なお、国債の個々の保有者に対しては、満期時には、必ず現金で償還されます。

（図2-20）借換債による公債償還の仕組み「60年償還ルール」



## b 復興債の償還方法

復興債については、借換債を含め、全体として令和19年度までに償還することとしています。復興債の償還に60年償還ルールが適用されないのは、「東日本大震災からの復興の基本方針」において、復興のための財源については、「次の世代に負担を先送りすることなく、今を生きる世代全体で連帯し負担を分かち合う」こととされており、特定の償還財源が確保されているためです。

具体的には、各年度に償還を迎える復興債（借換債の復興債分を含みます。）のうち、復興特別税収等を財源に、東日本大震災復興特別会計から国債整理基金特別会計に繰り入れられる金額や、国債整理基金特別会計に所属する株式の売却収入等に相当する額については現金償還を行い、それを超える部分については借換債を発行します。毎年度、現金償還と借換えを繰り返しながら、令和19年度までに全体として償還を終了させます。

## c その他の国債の償還方法

これらと異なる償還方法の普通国債としては、昭和59年度までに発行された特例国債、平成2年度に発行された湾岸特例国債、平成6年度から平成8年度までに発行された減税特例国債並びに平成24年度及び平成25年度に発行された年金特例国債があります。昭和59年度までに発行された特例国債については、当初特例国債の借換えが禁じられていたために60年償還ルールが適用されていませんでした。したがって、昭和59年度までに償還を迎えた分については60年償還ルールが適用されなかったものの（☞①）、昭和60年度以降に償還を迎えた分については、60年償還ルールが適用されることとなりました。また、湾岸特例国債は平成6年度までの4年間で償還することとされ、実際に平成6年度までに全額償還されています。減税特例国債のうち、20年間で償還することとされている分（☞②）については、平成29年度までに全額償還されています。年金特例国債は、その借換債も含め、全体として令和15年度までに償還することとしています。

このほか財投債の償還は、租税などで賄われる普通国債と異なり、財政融資資金の貸付回収金によって賄われており、毎年度の償還に必要な金額を財政投融資特別会計から国債整理基金特別会計に繰り入れ、償還を行っています。

☞①昭和59年度に償還を迎えた分については、60年償還ルールに基づき借換えを行うことが可能でしたが、全額現金償還され、60年償還ルールは適用されませんでした。

☞②平成6年度から平成8年度にかけて実施した所得税の特別減税等（法人特別税及び自動車消費税の廃止を除く。）に伴い発行された減税特例国債については、平成10年度から平成29年度の20年間で償還されています。

## B 償還財源

国債の償還財源については、それぞれの国債の発行根拠法により定められています。ここでは現金償還に充てられる財源について解説します。

### a 建設国債及び特例国債の償還財源

#### ① 一般会計からの繰入れ

一般会計から国債整理基金特別会計へ繰り入れられる償還財源には、次の3つがあります。

#### i 定率繰入（前年度期首国債総額の100分の1.6）

定率繰入は、「特別会計に関する法律」第42条第2項に基づく繰入れです。具体的には、60年償還ルールに基づき、前年度期首における国債総額（額面金額による残高ベース）の100分の1.6に相当する金額が、一般会計から国債整理基金特別会計に繰り入れられます。なお、定率繰入の対象は、一般会計の

負担に属する公債（建設国債及び特例国債（年金特例国債を除く））及び借入金（一時借入金等を除く）、並びにこれの借換債に限り（☞）。

ii 剰余金繰入（一般会計における決算上の剰余金の2分の1以上）

一般会計における決算上の剰余金が発生した場合は、「財政法」第6条第1項により、その2分の1を下らない金額が発生した年度の翌々年度までに国債整理基金特別会計に繰り入れることとされています（☞）。

iii 予算繰入（必要に応じて予算で定める額）

上記のほか、国債の償還に支障のないよう、「特別会計に関する法律」第42条第5項により、必要に応じて予算で定める金額を国債整理基金特別会計に繰り入れることとされています。

② その他

i 国債整理基金特別会計に所属する株式に係る売却収入等

政府が保有する株式のうち国債整理基金特別会計に所属することとなった株式については、その売却収入や配当金収入を国債の償還財源に充ててきました。

これまで、昭和60年度に日本電信電話株式会社（NTT）の株式・日本たばこ産業株式会社（JT）の株式が、平成10年度に帝都高速度交通営団への出資持分（☞）が、平成19年度に日本郵政株式会社の株式が、それぞれ国債の償還財源に充てるために国債整理基金特別会計において保有されることになりました。なお、NTT株式は平成17年9月に、JT株式（当初保有分）は平成16年6月に全て売却を完了しています。また、現在国債整理基金特別会計に所属している株式（復興財源確保法により新たに所属することとなった株式を含む）の売却収入については、復興債の償還財源に充てることとされています。

ii 運用収入

国債整理基金は国債の保有又は財政融資資金への預託によって運用することができることとされています。その運用に当たっては、大量の償還・借換えを確実かつ円滑に遂行するために、相当程度の流動性を確保する必要があることなどへの配慮も踏まえつつ、効率的運用を図っています。そこから生じた運用益は、国債整理基金特別会計の所属として整理され、その歳入に計上されます。

b 復興債の償還財源

① 復興特別税収

東日本大震災からの復旧・復興のための財源に係る税制措置として、所得税額及び法人税額に対する時限的な付加税である復興特別税（復興特別所得税及び復興特別法人税）が創設されました。

具体的には、復興特別所得税は、平成25年1月から令和19年12月までの時限的な措置であり、所得税額に対する2.1%の付加税が創設されています。一方、復興特別法人税は、平成24年度から平成26年度までの時限措置として、法人税額に対する10%の付加税として創設されましたが、平成26年度税制改正により、足元の企業収益を賃金の上昇につなげていくきっかけとするため、1年間前倒しして終了しました。

☞割引国債については、定率繰入の計算上、発行価格を額面金額とみなすこととされ（「特別会計に関する法律」第42条第3項）、割引国債の発行価格と額面金額との差減額（いわゆる償還差益相当額分）については、定率繰入とは別に、差減額を償還年限で除した金額を毎年度繰り入れることとされています（発行差減額繰入、「特別会計に関する法律」第42条第4項）。

☞復興財源確保法の附則において、平成23年度から平成27年度までの間は、復興債の償還財源に優先して充てるよう努めることとされていました。

☞帝都高速度交通営団（以下「営団」といいます。）が平成16年4月に民営化し東京地下鉄株式会社となり、営団への出資持分に応じた数量の株式が政府に無償譲渡されたことから、現在は出資持分ではなく株式となっています。

## ② 税外収入に係る措置

### i 財政投融资特別会計の積立金等の活用

財政投融资特別会計財政融資資金勘定の積立金については、平成24年度から平成27年度まで、また、同会計投資勘定の資産からの収入については、平成28年度から令和4年度まで、各年度の予算をもって定める額を復興債の償還財源に充てることができることとされています。

### ii 政府保有株式の売却収入

国債整理基金特別会計に所属するJT株式（政府保有義務分を除く（☞①））、東京地下鉄株式会社の株式（☞②）及び日本郵政株式会社の株式（政府保有義務分を除く（☞③））については、令和9年度までに生じたその売却収入を復興債の償還財源に充てることとされています。

## ③ 決算剰余金の活用

復興財源確保法の附則において、平成23年度から平成27年度までの間の各年度の一般会計歳入歳出の決算上の剰余金を公債又は借入金の償還財源に充てる場合においては、復興債の償還財源に優先して充てるよう努めることとされています。

## c その他の国債の償還財源

### ① たばこ特別税収

たばこ特別税は、国鉄清算事業団の長期債務及び国有林野事業の累積債務を一般会計に承継させることに伴い、一般会計の負担増に対応するため、「一般会計における債務の承継等に伴い必要な財源の確保に係る特別措置に関する法律」に基づき創設されました。その税収は直接国債整理基金特別会計に組み入れられ、国鉄清算事業団の長期債務及び国有林野事業の累積債務の元利払いに充てられています。

### ② その他

普通国債のうち、年金特例国債の償還については、消費税法改正法の施行による平成26年度以降の消費税の増収分を充てることとされています。

このほか、財投債の償還財源については、財政融資資金の貸付回収金を充てることとされています。

## C 国債整理基金特別会計の役割

国債整理基金特別会計は、一般会計において発行された国債を中心に、国全体の債務の整理状況を明らかにすることを目的とした整理区分会計であり、一般会計及び特別会計からの繰入資金等を財源として国債の償還及び利子等の支払いを行っている特別会計です。

また、国債整理基金特別会計に、定率繰入等の形で各会計から繰り入れられた資金の一部は、普通国債等の償還財源である国債整理基金として積み立てられており、国債整理基金は「減債基金」の役割を担っています。

☞①復興財源確保法により、JT株式の政府保有義務が発行済み株式総数の2分の1以上から3分の1超へ引き下げられたことから、政府は、平成25年2～3月にかけて売却可能部分（6分の1）を売却しました。（ネット売却収入は約9,734億円）。

☞②政府は、発行済み株式総数の53.4%を保有しています（令和2年3月末時点）。

☞③平成27年11月及び同年12月に合計約8.8億株を売却（ネット売却収入は約14,110億円）、平成29年9月に約10.6億株を売却（ネット売却収入は約13,985億円）。政府は、発行済み株式総数の56.9%を保有しています（令和2年3月末時点）。また、政府は、発行済み株式総数の3分の1超を保有していないとされています。

参照: 財務省「財政投融资リポート」

**a 本来的役割**

国債の大宗を占める建設国債及び特例国債、並びにこれらの借換債を60年償還ルールに従って償還するため、償還財源を一時的に積み立て、確実な償還を行うという役割を担っています。また、確実な償還を担保することにより、国債に対する市場の信認を堅持する役割も担っています。

**b 副次的役割**

国債整理基金は次のような副次的な役割も担っています。

**① 国庫の資金繰りへの寄与**

国債整理基金で政府短期証券を引き受けることで、国庫の円滑な資金繰りに役立てられています。

**② 一般会計の決算上の不足への補填**

国債整理基金を決算調整資金に繰り入れることで、一般会計の不足分を補填するために活用されます。なお、決算調整資金に繰り入れられた金額については、繰り入れた日の属する年度の翌年度までに一般会計から国債整理基金特別会計へ繰り戻されるため、国債の償還財源が不足するという事態は生じません。

**D 国債整理基金特別会計における最近の取組み**

ここでは国債整理基金特別会計における最近の取組みについて解説します。

**a 基金残高の圧縮**

国債整理基金とは、国債整理基金特別会計において、各年度、一般会計からの定率繰入等の繰入れと償還との時期の一時的なズレから、制度的に積み立てられているものです。

国債整理基金残高の水準は、オペレーショナル・リスク（大規模災害やシステム障害等により借換債が発行できない事態）等に備え、一週間程度の発行額をひとつの目安に、平成24年度までは約10兆円程度(注)の残高を維持してきました。

平成25年度国債発行計画の策定過程において、オペレーショナル・リスクについては日本銀行からの一時借入による対応が可能となったことから、基金残高を当該一時借入の対象外である国債入札の偶発的な未達等に備えた水準として、過去の利付国債の1回当たりの最大入札額等を勘案した3兆円程度まで圧縮しました。なお、圧縮分については国債の償還に充て、借換債の発行を抑制しています。

注) 国債の最大発行額1日9.6兆円、1週間9.9兆円(いずれも平成23年9月)。

(図2-21) 国債整理基金残高の推移

平成29年度(実績)	平成30年度(実績)	令和元年度(見込み)
30,074億円	30,059億円	30,027億円

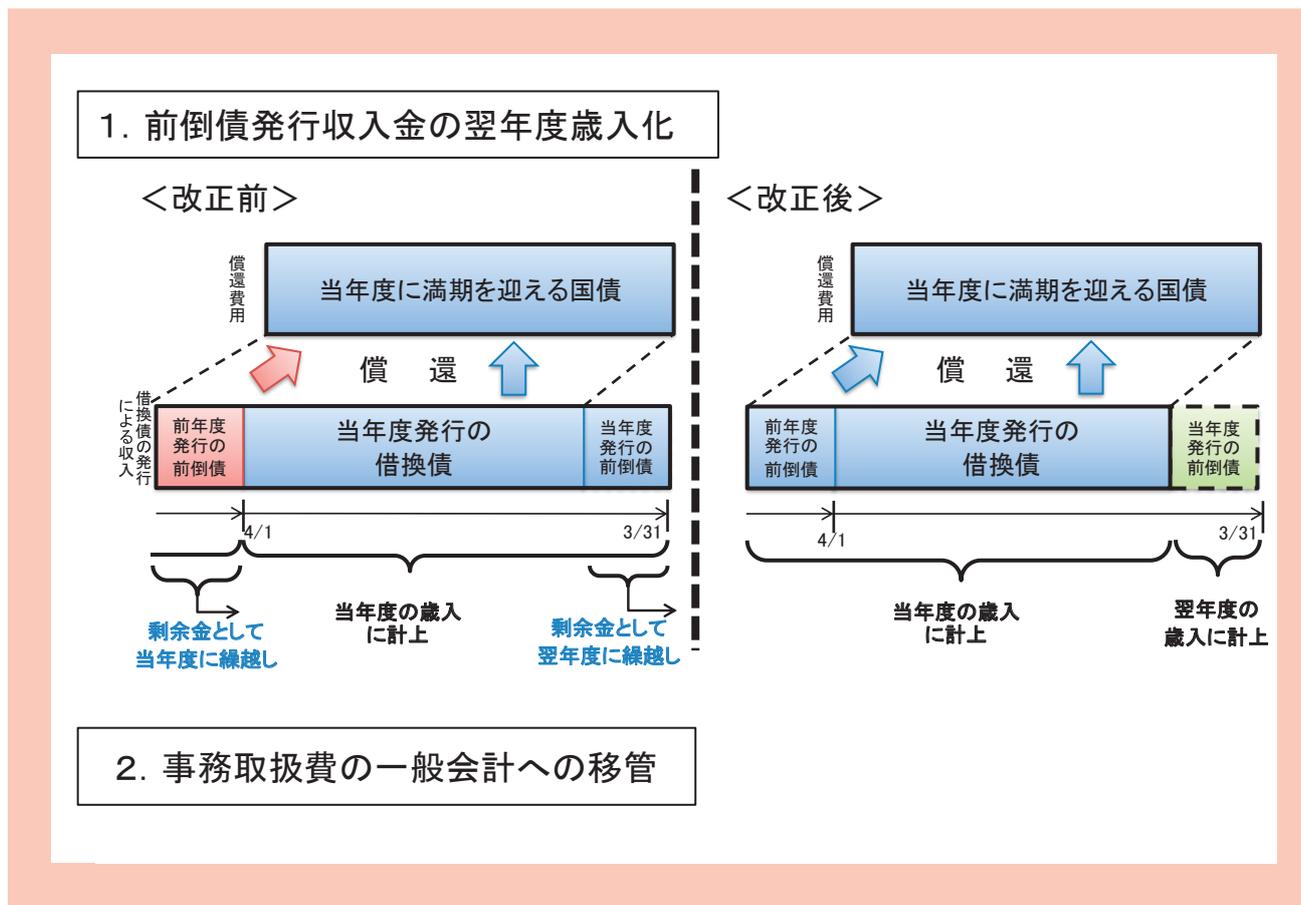
参照:第1章(1)A(参考)  
「前倒債(借換債の前倒し発行)について」(P37)

**b 特会法の改正**

平成25年6月5日にまとめられた「特別会計改革に関するとりまとめ」(行政改革推進会議)を踏まえ、平成25年10月25日に「特別会計に関する法律等の一部を改正する等の法律案」を国会に提出し、同年11月15日に成立しました。この改正により、平成26年度予算から、

- ① 前倒債の発行による収入額は、発行年度の歳入に計上した上で翌年度に剰余金として繰り越すのではなく、発行年度の歳入には計上せずに翌年度の歳入に計上し、
- ② 事務取扱費を一般会計に移管することとしました。

(図2-22) 特会法改正による国債整理基金特別会計の変更点



## (2) 流動性供給入札

流動性供給入札は、過去に発行した国債を追加発行するもので、構造的に流動性が不足している銘柄や、需要の高まり等により一時的に流動性が不足している銘柄を追加発行し、国債取引の円滑化及び国債市場の歪みの是正を図ることで、国債市場の流動性を維持・向上させるとともに、国債市場の安定化を通じて調達コストを抑制することを目的としています。

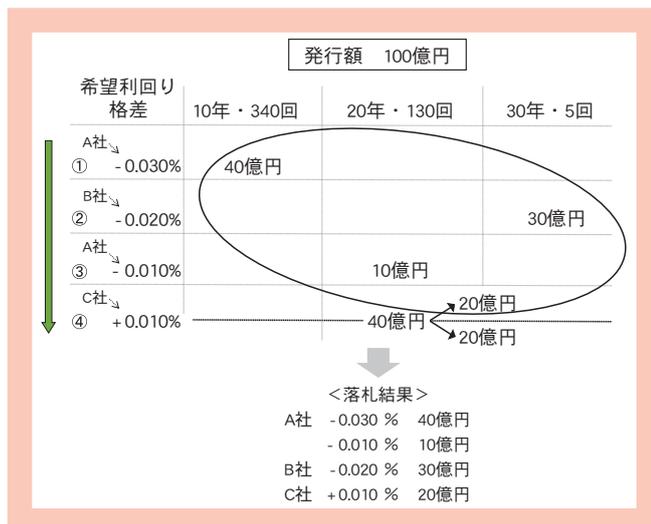
入札方式は、国債市場特別参加者のみを入札参加者とする希望利回り格差・コンベンショナル方式を採用しています。この方式では、発行対象国債の銘柄ごとに、希望する利回りから基準利回り（①）を差し引いた値（希望利回り格差（②））及び応募額を入札します。原則として、銘柄の別を問わず、各申込みのうち希望利回り格差の小さいもの（③）からその応募額を落札対象として順次割り当てて、発行予定額に達するまでの額を落札することとしています（図2-23）。

①基準利回りとは、入札日付で日本証券業協会が発表した公社債店頭売買参考統計値表に掲載された平均値の単利利回りのことをいいます。

②希望利回り格差は、プラス、マイナスのいずれの値をとることもあります。例えば、希望する利回りが1.030%、基準利回りが1.000%の場合、希望利回り格差は+0.030%となります。一方、希望する利回りが0.970%、基準利回りが1.000%の場合、希望利回り格差は-0.030%となります。

③希望利回り格差がプラスの値をとる場合は、その絶対値が小さいもの、希望利回り格差がマイナスの値をとる場合は、その絶対値が大きいもの。

(図2-23) 流動性供給入札の入札方式のイメージ図



本入札は、平成18年4月、発行当初の規模が特に小さく構造的に流動性が不足している残存11～16年の20年債のみを対象として、月1,000億円（月1回）の規模で開始しました。その後、リーマン・ショック後の国債市場の流動性の著しい低下への対応等として対象銘柄や発行額・回数を段階的に拡大し（図2-24）、現在は、残存1～5年、5～15.5年、15.5～39年の3ゾーンに分け、新発債以外の2～40年債の全銘柄（④）を対象銘柄として実施しています。

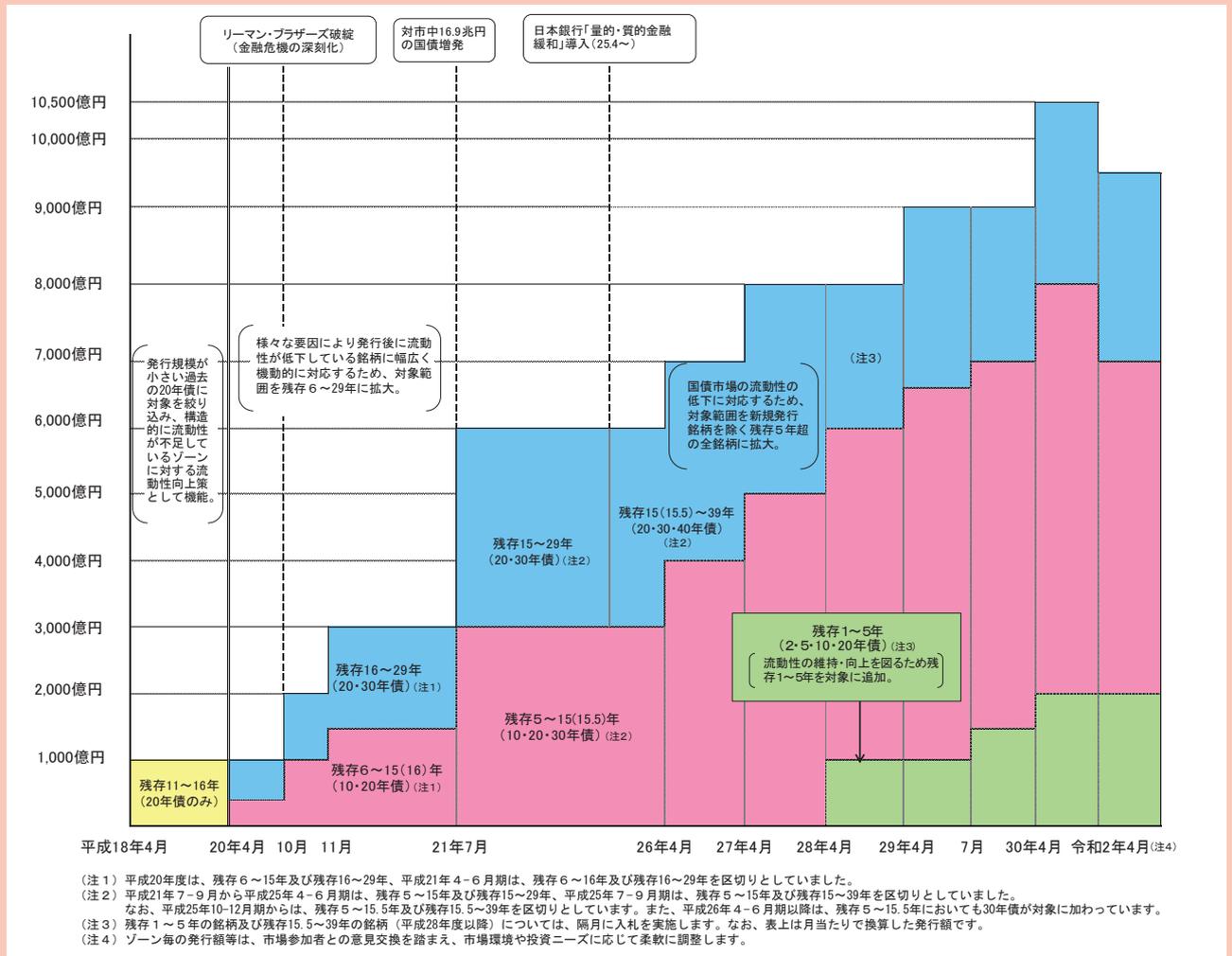
令和2年度国債発行計画では、市場のニーズが低下している残存5～15.5年を前年度比で▲1.2兆円減額し、総額11.4兆円で実施することとしています。具体的には、残存1～5年の2・5・10・20年債は2.4兆円、残存5～15.5年の10・20・30年債は6.0兆円、残存15.5～39年の20・30・40年債は3.0兆円で実施することを想定し、透明性向上の観点からゾーン毎の発行予定額も併せて公表しています。ただし、実際のゾーン毎の発行額等は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場の環境やニーズに応じて柔軟に調整することとしています。

令和2年4～6月期における流動性供給入札の実施額については、国債市場特別参加者会合及び国債投資家懇談会での議論を経て、残存5～15.5年の10・20・30

④ただし、入札月の初日時点において流動性供給入札以外（リオープン発行を含み、新型窓口販売を除きます）による発行が終了した新発債に限り、対象銘柄に含まれます。

年債を毎月5,000億円、残存15.5～39年の20・30・40年債を4月及び6月に5,000億円、残存1～5年の2・5・10・20年債を5月に4,000億円としたところです。

(図2-24) 流動性供給入札の発行額等の推移



### (3) 買入消却

買入消却とは、国債の発行者である国が、発行済みの国債について、その償還期限の到来前に売却の意思を有する保有者との間で合意した価格でこれを買入れ、消却することで債務を消滅させることをいいます（☞①）。

市場からの買入消却の入札方式については、当局が事前に買入予定額を明らかにした上で、国債市場特別参加者を入札参加者とする希望価格較差・コンベンショナル方式を採用しています。この方式では、買入対象国債の銘柄ごとに、希望する価格から基準価格（☞②）を差し引いた値（希望価格較差（☞③））及び応募額を入札します。原則として各申込みのうち希望価格較差の小さいもの（☞④）からその応募額を買入対象として順次割り当てて、買入予定額に達するまで買入れることとしています。

従来、国債の買入消却は、相続税法に基づき国に国債が物納された場合や、公職選挙法に基づき立候補者が国に供託した国債が落選とともに没収された場合などに限って実施されてきましたが、平成14年6月に国債証券買入銷却法を改正するなど制度面を整備し、平成15年2月からは、発行当局側のニーズからも機動的に実施しています。

具体的には、平成20年度に集中していた国債の満期償還の平準化や、財政投融資特別会計からの繰入れを原資とした債務残高の圧縮など、債務管理上の特別の目的に応じて実施したのもありました。さらに、平成20年度下期からは、リーマン・ショック後に国債市場の流動性が著しく低下した状況において、15年変動利付国債及び旧物価連動国債（平成20年8月以前に発行された元本保証の付されていない銘柄）について、需給バランスの是正による流動性の下支えを目的として実施してきました。

平成25年10月の物価連動国債（平成25年10月以降に発行された元本保証の付された銘柄）の発行時には、既発債から新発債への乗換え需要に応えるため、物価連動国債発行額を上限として旧物価連動国債の追加的な買入れ（追加買入消却）を平成27年1月まで実施しました。

平成27年度においては、国債市場特別参加者会合及び国債投資家懇談会での議論を経て、売却ニーズが減退した旧物価連動国債の買入消却を実施しないこととしました。

平成28年度においては、国債市場特別参加者会合及び国債投資家懇談会での議論を経て、売却ニーズが減退した15年変動利付国債の買入消却を一時休止する一方、物価連動国債については、恒常的な需給の不均衡が生じているという見方や、流動性プレミアムが拡大しているといった指摘を踏まえ、需給改善や流動性向上を目的として、買入消却を開始しました。

令和元年10月からは、国債市場特別参加者会合での議論を経て、それまで隔月で実施していた物価連動国債の買入消却を毎月実施することとしました。また、令和2年2月以降、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大により、国債市場の流動性が大きく低下する中、物価連動国債の需給が不安定な状況が続きました。このため、令和2年3月に、3,000億円の追加の買入れを実施しました。

令和2年度における買入消却については、市場の状況や市場参加者との意見交換も踏まえ、必要に応じて実施することとしています。物価連動国債については、買入消却の継続を希望する意見が多く聞かれています。物価連動国債市場を育成していくことは、今後の国債管理政策上の重要な課題と考えていることから、市場の状況も踏まえ、令和2年4～6月期の買入予定額は、合計1,500億円としたところです。

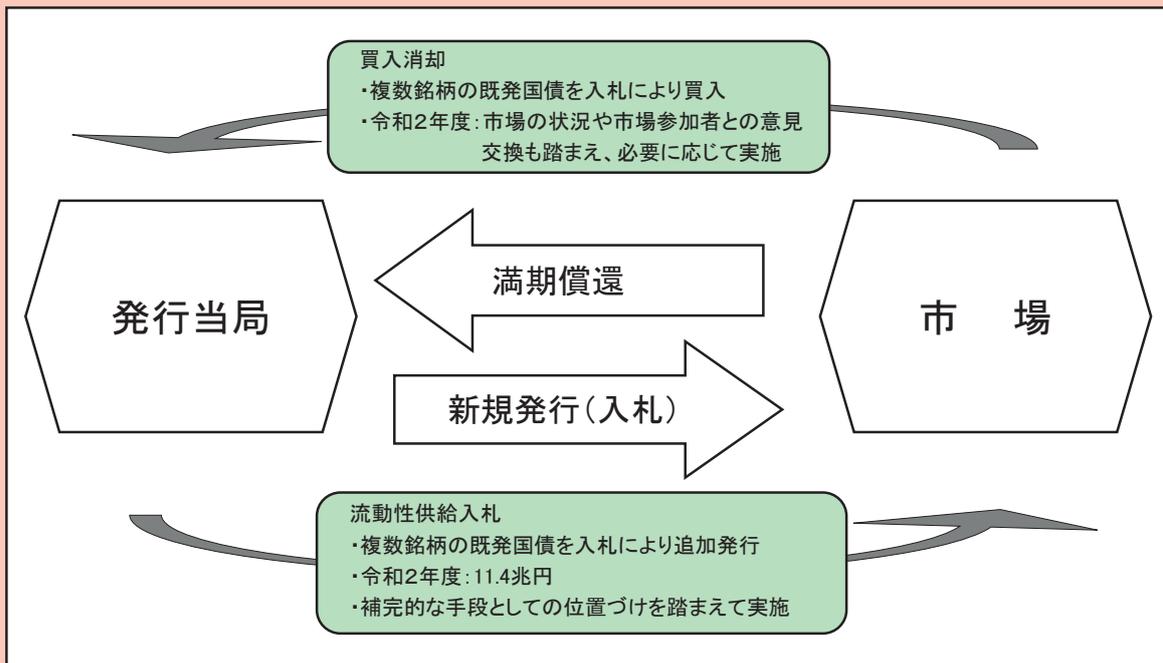
☞①同じく償還期限前に債務を消滅させる手段である繰上償還は、その償還期限の到来前に国の任意で原則として額面金額で償還する点で、買入消却とは異なる性格といえます。財務省は、国債の繰上償還を実施することはない旨をホームページ上で明らかにしています。

☞②基準価格とは、入札日付で日本証券業協会が発表した公社債店頭売買参考統計値表に掲載された平均値の単価のことをいいます。

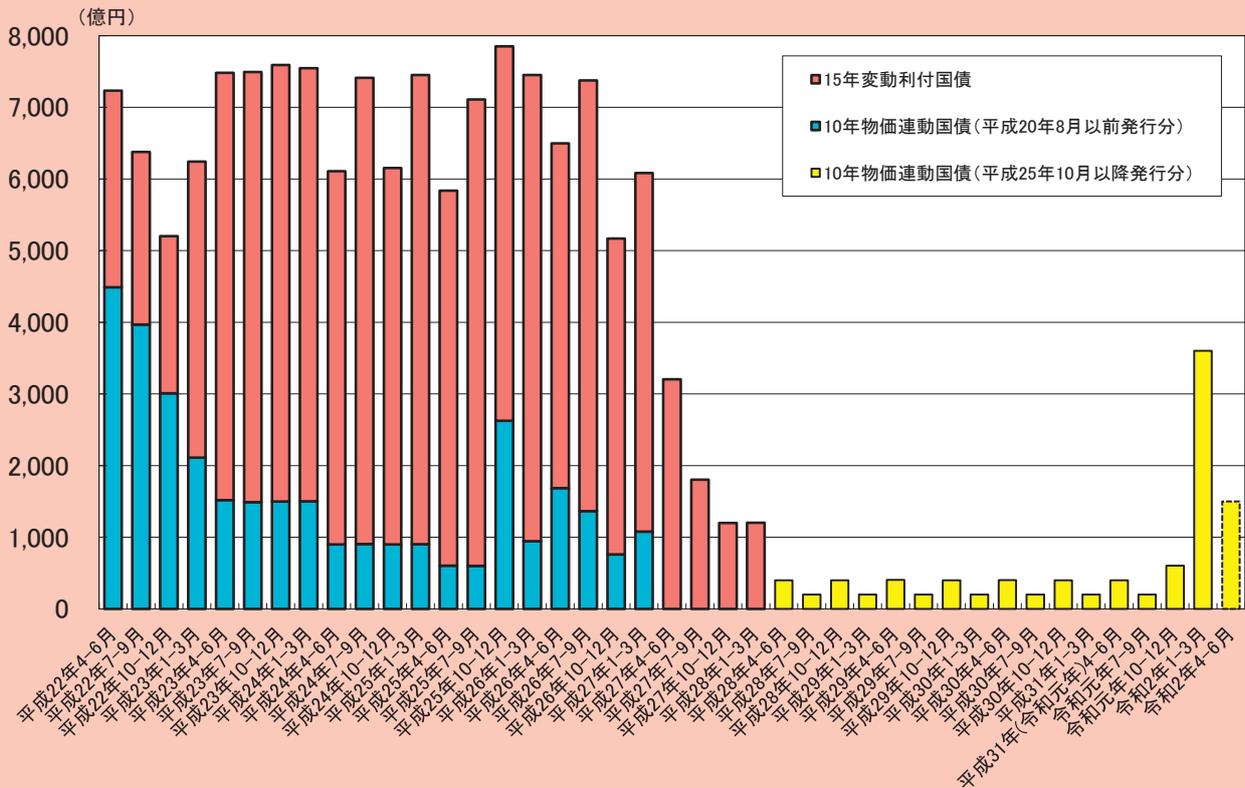
☞③希望価格較差は、プラス、マイナスのいずれの値をとることもあります。例えば、基準価格が101.00円、希望する価格が101.30円の場合、希望価格較差は+0.30円となります。一方、基準価格が101.00円、希望する価格が100.70円の場合、希望価格較差は-0.30円となります。

☞④希望価格較差がプラスの値をとる場合は、その絶対値が小さいもの、希望価格較差がマイナスの値をとる場合は、その絶対値が大きいもの。

(図2-25) 流動性供給入札及び買入消却の仕組み



(図2-26) 買入消却の推移



(注)金額は実績。令和2年4-6月は計画額。

## (4) スワップ取引

金利スワップ取引とは、異なる種類の金利（例えば変動金利と固定金利）の支払いを一定期間にわたって交換する取引のことです。

国債にかかる金利スワップ取引については、平成14年6月の国債整理基金特別会計法改正により実施可能となり、「国債管理政策の新たな展開」（平成15年12月発表）において、「スワップ取引（平成17年度から開始）の活用等により、金利変動リスク等の管理の観点から残存年限の調整等を図る」とされました。

こうした点を踏まえ、システム整備等を進め、国債市場特別参加者を中心とした取引相手とISDA（International Swaps and Derivatives Association, Inc.：国際スワップ・デリバティブズ協会）の指針に基づく基本契約を締結し、平成18年2月より、取引を開始しました。また、取引実績については、半期ごと（4月及び10月）に財務省ホームページで公表しています。

なお、平成21年度下期以降は、新規取引を実施していません。

## (5) 市場との対話

財務省理財局は、国債の安定的な消化や、市場の流動性維持・向上のための施策を的確に実施していくため、次に掲げる意見交換の場をはじめとする様々な局面を通じて、市場との対話を一層強化し、国債管理政策に対する信頼を高めていく方針です。

### A 国の債務管理の在り方に関する懇談会

中長期的な視点から、国債管理政策を中心とする国の債務管理について、高い識見を有する民間の方々等から御意見や御助言をいただくため、平成16年11月以降、国の債務管理の在り方に関する懇談会を開催しています。

これまで、「国債管理政策の現状と課題-論点整理-」（平成21年12月16日）及び「議論の整理」（平成26年6月18日）を取りまとめたほか、国債を巡る外部環境として、財政の現状や金融政策・金融規制を巡る動き等について幅広く議論を行っています。

### B 国債市場特別参加者会合

平成16年10月の国債市場特別参加者制度の導入以降、国債市場特別参加者との間で国債市場に関する重要事項について意見交換を行うことを目的として、国債市場特別参加者会合を開催しています。

例年、流動性供給入札・買入消却の実施方法や国債市場の動向等を議題として、四半期ごとに当会合を開催するほか、国債発行計画の策定・見直しに当たって市場参加者の意見を聴く機会として当会合を開催しています。

### C 国債投資家懇談会

国債の「投資家」と直接かつ継続的に意見交換を行う場として、平成14年4月から国債投資家懇談会を開催しています。この懇談会には、銀行や保険会社など主要な機関投資家が参加しています。

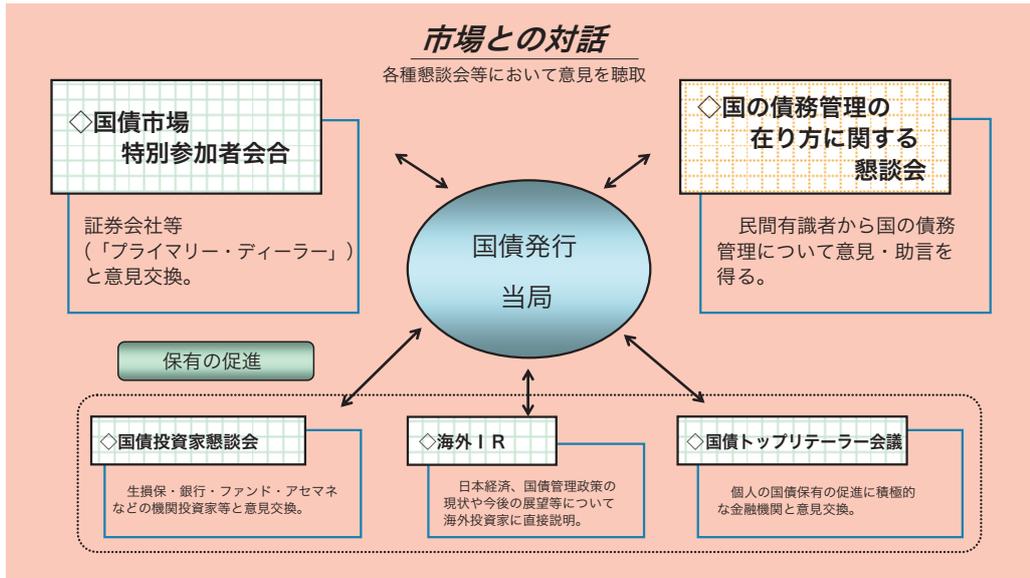
例年、主に、国債発行計画の策定・見直しに当たって投資家の意見を聴く機会として当懇談会を開催しています。

## D 国債トップリテラー会議

個人の国債保有を促進する観点から、個人向け国債の募集取扱を積極的に行っている金融機関の実績や取組を評価するとともに、個人に対する国債販売を更に推進するため、取扱機関と当局との間で意見を交換する場として、平成19年6月から国債トップリテラー会議を開催しています。

平成19年6月に第1回の会議を開催後、概ね年1～2回開催しています。また半期毎に個人向け国債及び新窓販国債の業態毎販売上位機関を公表しています。

(図2-27) 市場との対話



## コラム7 国債市場の流動性

### ① 近年の国債市場の流動性の状況と対応について

流動性とは、市場における売買のしやすさのことで、一般的に「売買したい量を、その時々市場価格に近い値で速やかに売買できる状態」であれば、高い流動性があるとされます。流動性が低い場合、大量に売買しようとする、その売り注文や買い注文自身が相場を動かしてしまい、注文前の市場価格よりも安い価格でしか売れ（高い価格でしか買え）なかったり、そもそも大量の売買ができなかったりすることになってしまいます。流動性を高めていくことは、国債市場にとっても重要な課題で、国債市場特別参加者等の金融機関や投資家の取引活動を通じ、市場の自律的な機能によって維持・向上されていくことが期待されます。発行当局としても、中長期的な資金調達コストの抑制等に資すると考えられることから、市場参加者と緊密に意見交換を行い、流動性供給入札の適切な実施等により、国債市場の流動性の維持・向上に努めています。

平成25年4月の日本銀行による大規模な金融緩和導入以降、国債の買入が継続して行われ、同行が保有する国債は、足元では発行残高の45%を超える規模となっています(第1編4「保有者層の多様化」参照(P26))。また、平成28年9月の「イールドカーブ・コントロール」の導入後、国債価格の変動が極めて小さなものとなりました。それらの結果として、日本銀行が多くを保有する一部の銘柄の調達が困難になる、あるいは価格変動の縮小により取引量が減少する等、市場関係者からは国債市場の流動性低下を懸念する声が聞かれるようになりました。

こうした中、発行当局としては、流動性供給入札の拡充等の対応を実施してきました(図c7-1)。また、日本銀行は「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」(平成30年7月)を決定(注)、さらに、国債買入オペや国債補完供給に係る対応措置を講じました。こうした措置によって、市場参加者からは、「国債市場のボラティリティが過度に低い状況からは回復し、チーペスト周辺銘柄の需給の引き締めも改善された」との声が聞かれるようになりました。

(注)「金利は、経済・物価情勢等に応じてある程度変動しうるもの」とし、黒田日銀総裁は、その後の記者会見にて「概ね±0.1%の上下倍程度に変動しうる」と発言しました。

### ② 新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響について

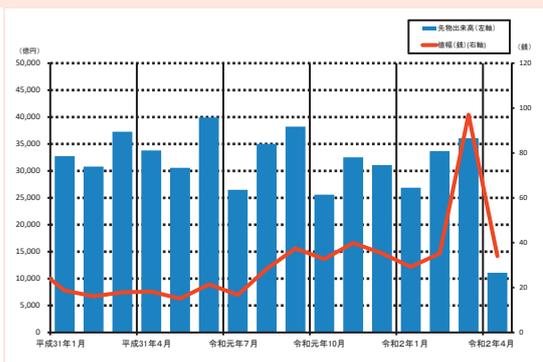
令和2年度末には、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて金融環境が急速に悪化し、不安定な相場展開となったため、市場参加者のリスク許容度が大きく低下しました。次いで、4月7日に7都府県、16日には全国を対象とする緊急事態宣言が出されて以降は、スプリット勤務や在宅勤務の広がりから市場参加者のリスク許容度が一段と低下し、取引が閑散となる日々が続きました(図c7-2)。

当局としては、引き続き、市場の状況や投資家の動向等を注視しつつ、市場参加者との対話を行いながら、国債市場の流動性を維持・向上し、国債の安定消化に努めています。

(図c7-1) 流動性供給入札における発行額の推移 (図c7-2) 長期国債先物の出来高と値幅の推移



(注) 令和元年度までは補正後ベース、令和2年度は当初ベースの値。  
(出所) 財務省



(注1) 夜間取引を含みます。  
(注2) 各月における1日当たりの出来高及び値幅の平均値。  
(出所) 日本取引所グループ

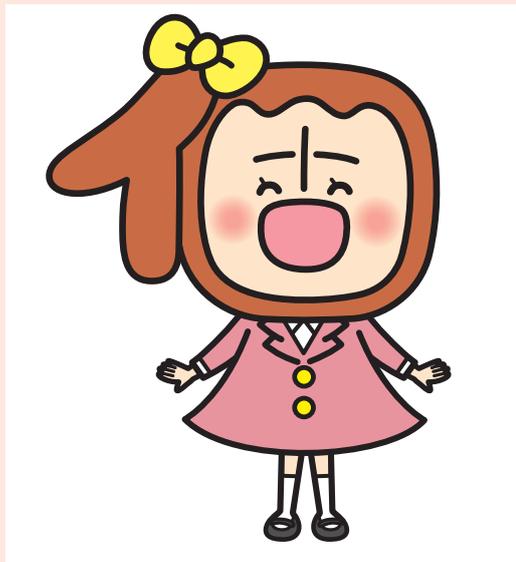


### ③ 令和2年度の活動予定

令和2年度においては、これまでの「コクサイ先生」に加え、新たなイメージキャラクターとして「個人向け国債の個子ちゃん」が加わります。

「個人向け国債の個子ちゃん」は広告のメインターゲットとする勤労世代の若い女性をイメージしており、「ワタシ向け国債」というキャッチコピーを軸に、SNSの発信をさらに高めるなど、等身大の個子ちゃん自身が個人向け国債の認知や魅力を知っていくことで、若い女性を中心とした方々に、一緒に個人向け国債を知ってもらうような広告展開を予定しています。

(図c8-3) 新キャラクターの「個人向け国債の個子ちゃん」



(図c8-4) ポスター・パンフレット

