

国債の海外IR等について

平成30年6月15日

海外IRの目的及び方針

海外IRの目的

1. 国債保有者層の多様化
→ 国債の確実かつ円滑な発行、国債市場の安定
2. 国債及び日本経済に関する正確かつタイムリーな情報提供
→ 長期安定保有の促進
3. 海外投資家の動向及びニーズの的確な把握
→ 国債管理政策へのフィードバック

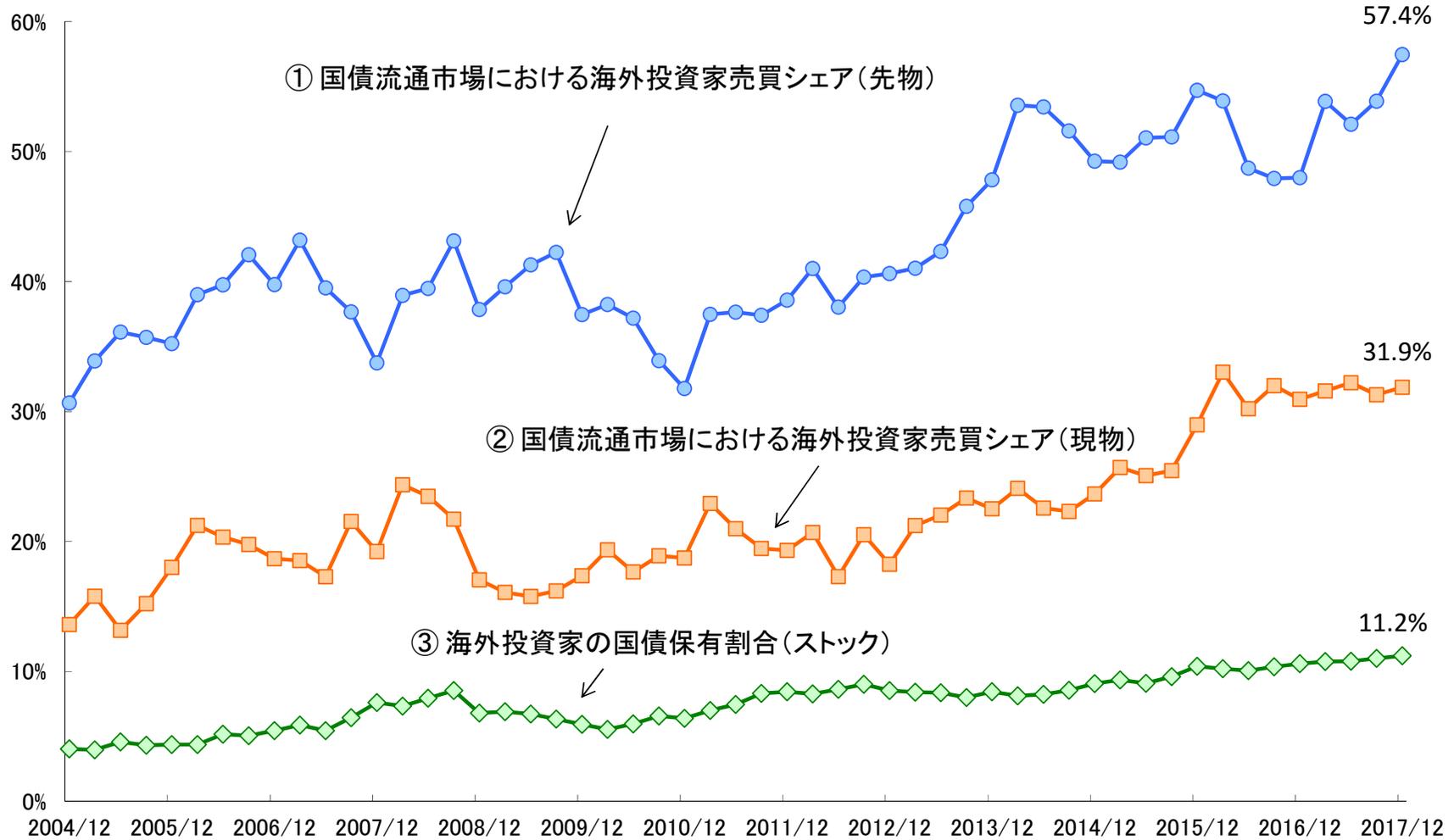
海外IRの実施方針

- 国債管理政策に加えて、広く日本の経済政策や財政健全化の取組み等についても情報発信を強化。
- 海外中央銀行(外貨準備)、年金基金、生命保険など国債の安定的な保有が見込まれる投資家を重視。
- 欧米に加えて、アジア地域・新興国向けのIRを一層強化。
- 個別投資家との面談を通じて、投資家のニーズを踏まえた的確な情報提供・情報収集。セミナー方式やニュースレターの送信等の方法を適宜組みあわせ、費用対効果の高い海外IRを実施。
- 海外投資家等から得られた情報について、関係部局で幅広く共有。
- 各国の国債管理当局や国際機関、海外中央銀行との関係強化。

(「国の債務管理の在り方に関する懇談会」議論の整理(平成26年6月18日)をまとめたもの)

海外投資家のプレゼンス①

(売買シェア・国債保有割合)

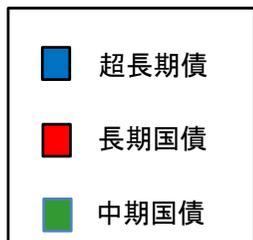
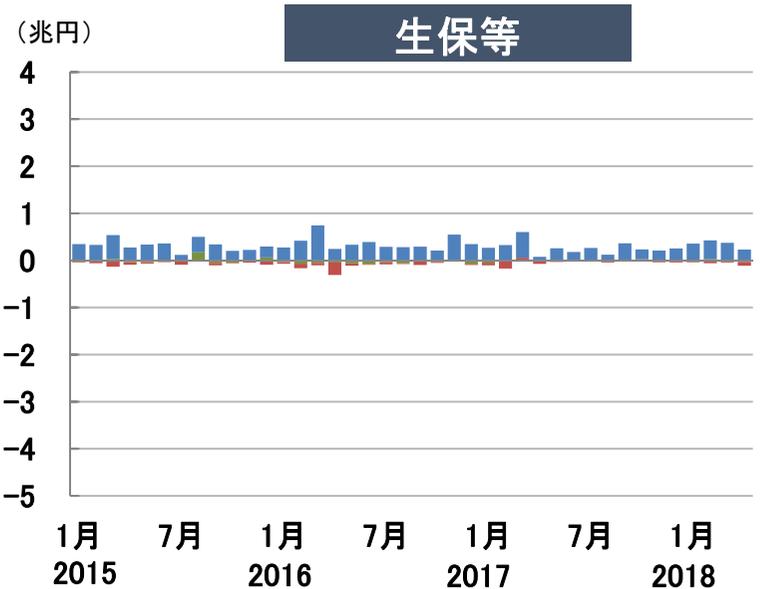
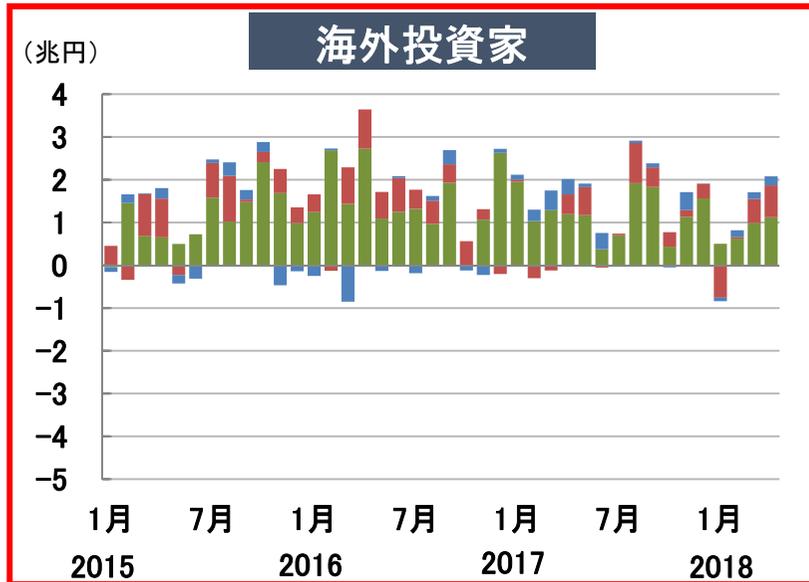


(注) 国庫短期証券(T-Bill)を含む。②は債券ディーラー分を除いた計数。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」、日本証券業協会「国債投資家別売買高」、大阪取引所「投資部門別取引状況」

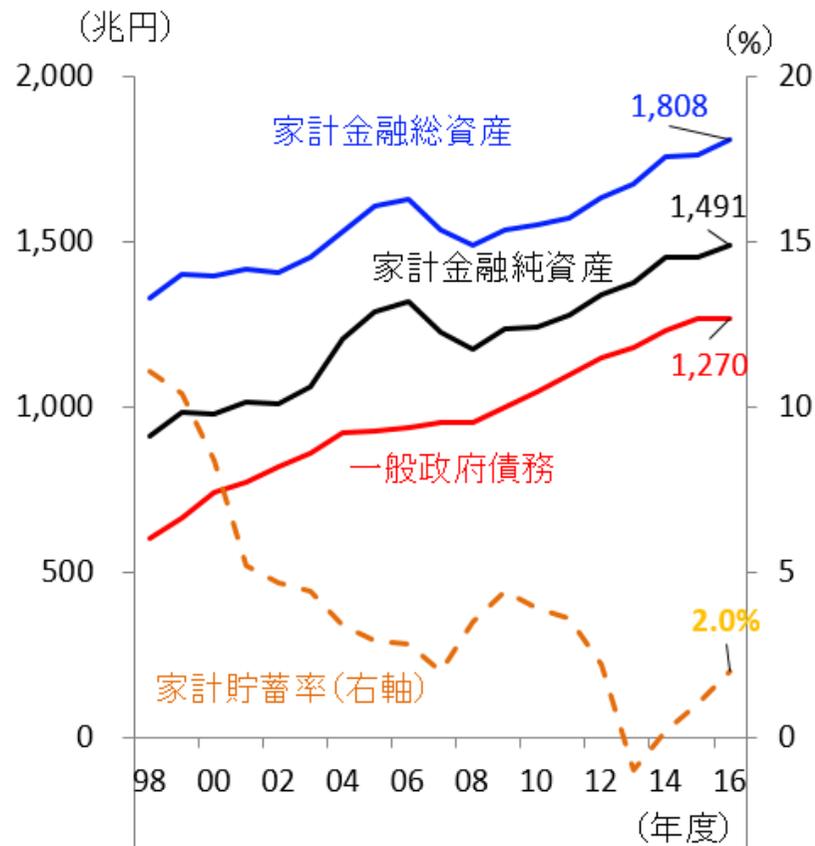
海外投資家のプレゼンス②

(月別売買高(短期債を除く))



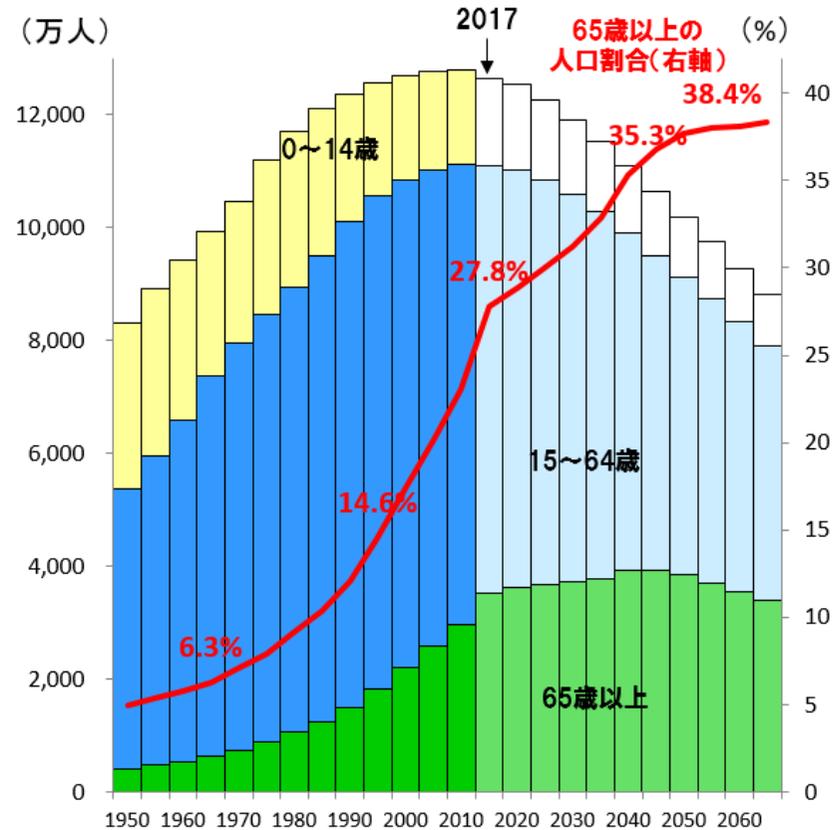
家計金融資産等の推移と高齢化の進行

一般政府債務と家計金融資産の推移



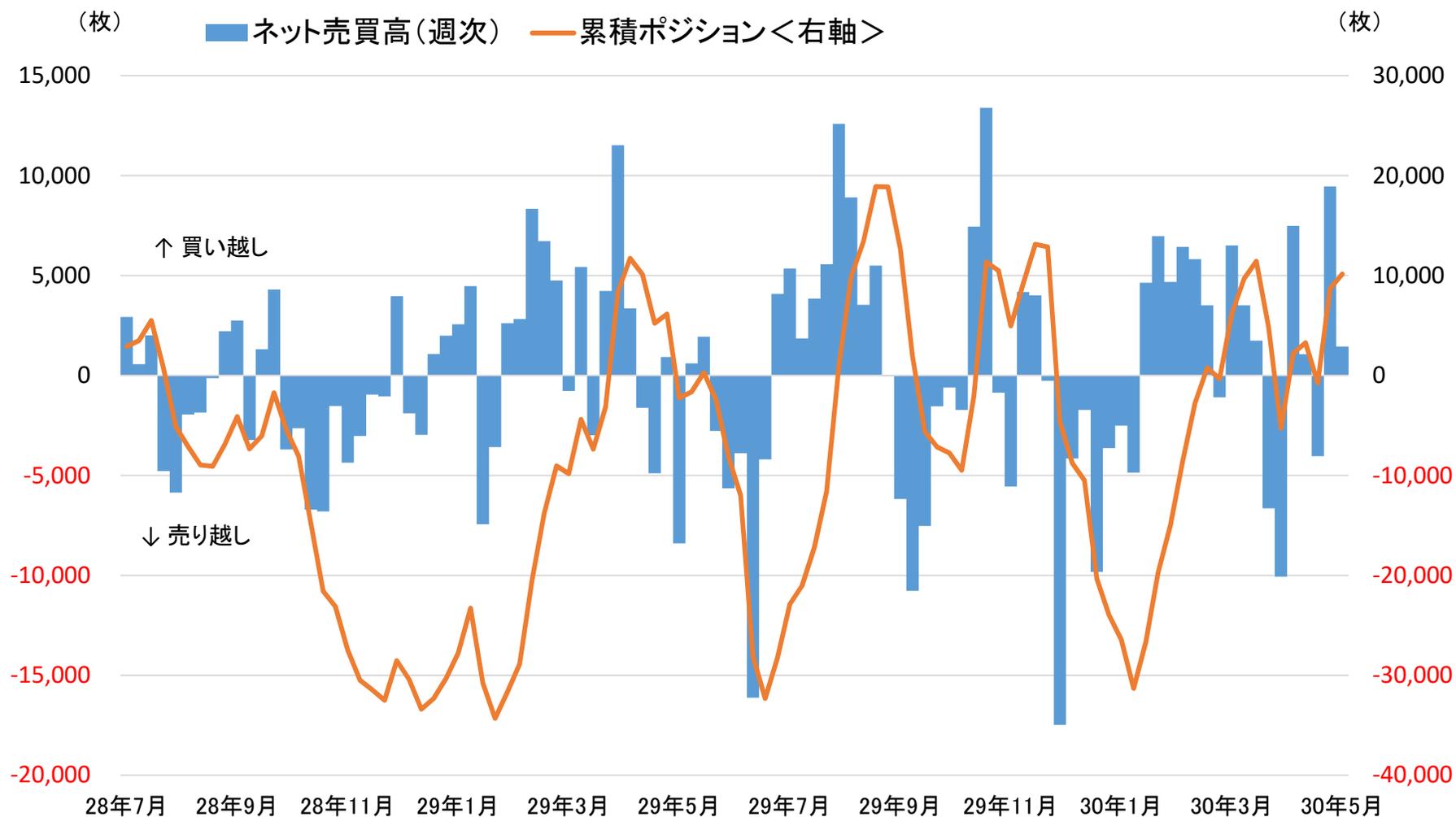
(出所) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」

高齢化の進行



(出所) 総務省「国勢調査」、「人口統計」、
国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計)」

海外投資家による長期国債先物の売買ポジション

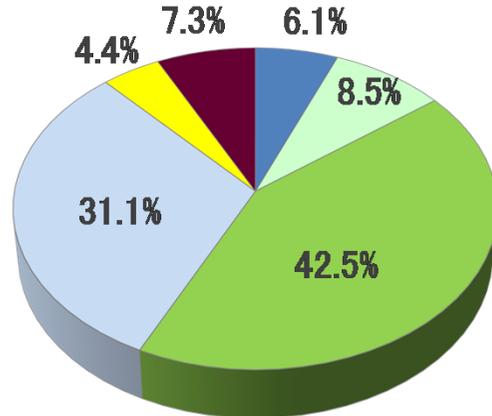


(注)平成28年7月第1週(7月4日~8日)からの累積
(出所)大阪取引所「投資部門別取引状況」

海外投資家の保有割合

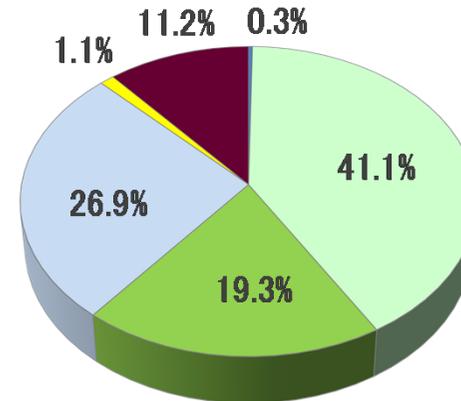
<平成19年度末>

国債+T-Bill



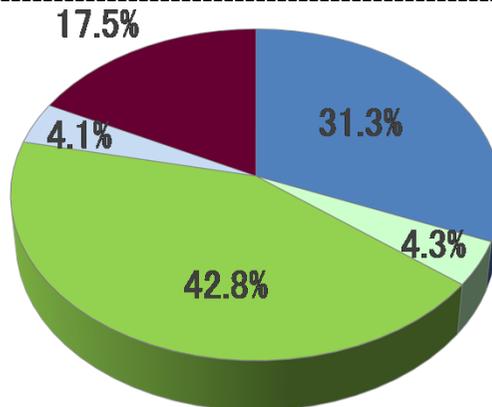
合計 805兆7,440億円

<平成29年末>

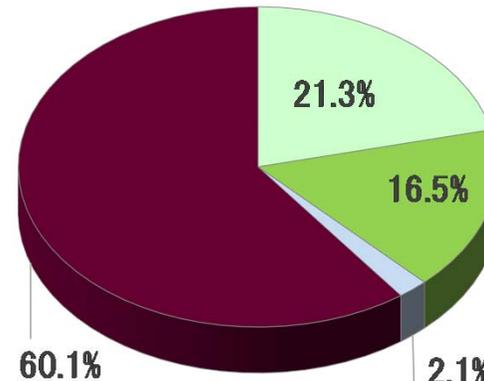


合計 1,092兆3,556億円

T-Billのみ



合計 107兆7,528億円



合計 104兆1,829億円

■一般政府(除く公的年金) ■日本銀行 ■銀行等 ■生損保・公的年金等 ■家計 ■海外

(注1) 資金循環統計の計数について、平成19年度末は確報値、平成29年末は速報値。

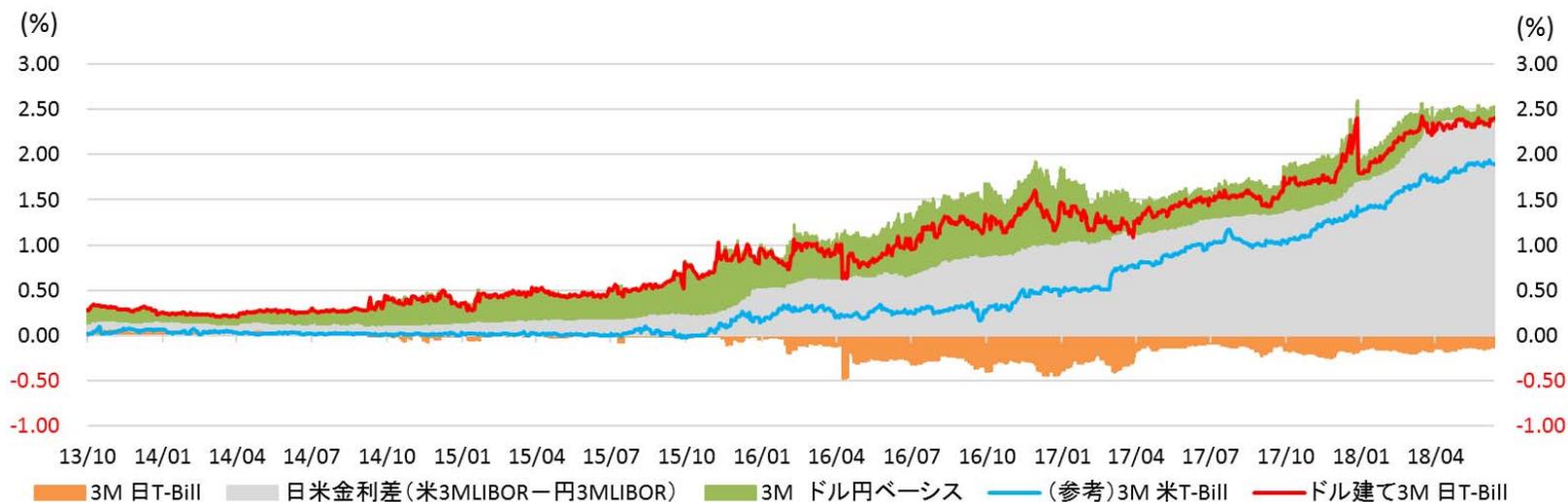
(注2) 「T-Billのみ」について、平成19年度末は「FB(政府短期証券)」のみの数値。平成29年末は、「TB(割引短期国債)」と「FB」の合計。

なお、「TB」及び「FB」は、平成21年2月より「T-Bill(国庫短期証券)」として統合発行している。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」

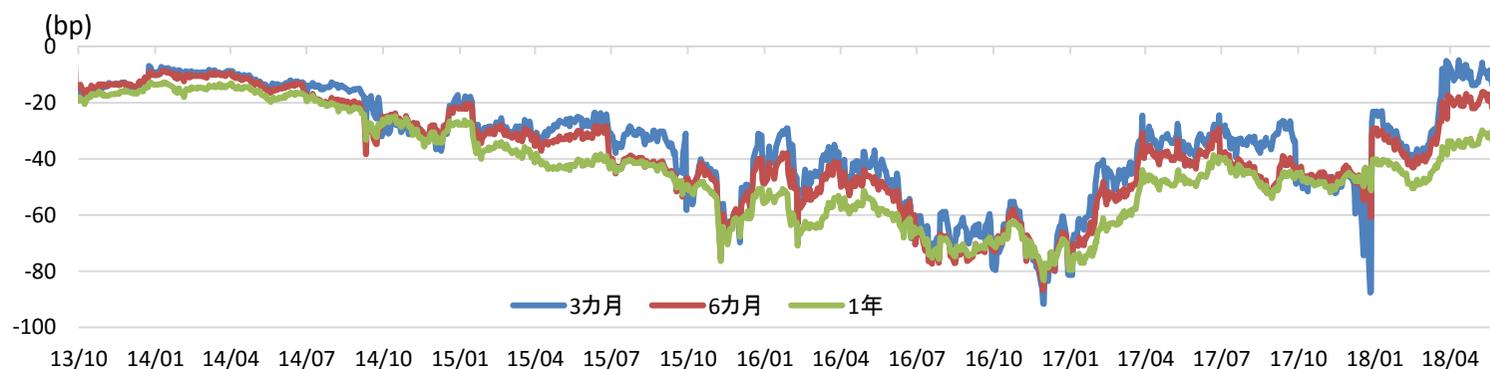
日本の3カ月T-Billに投資した際のドル建て利回り

ドル建ての利回りと要因分解



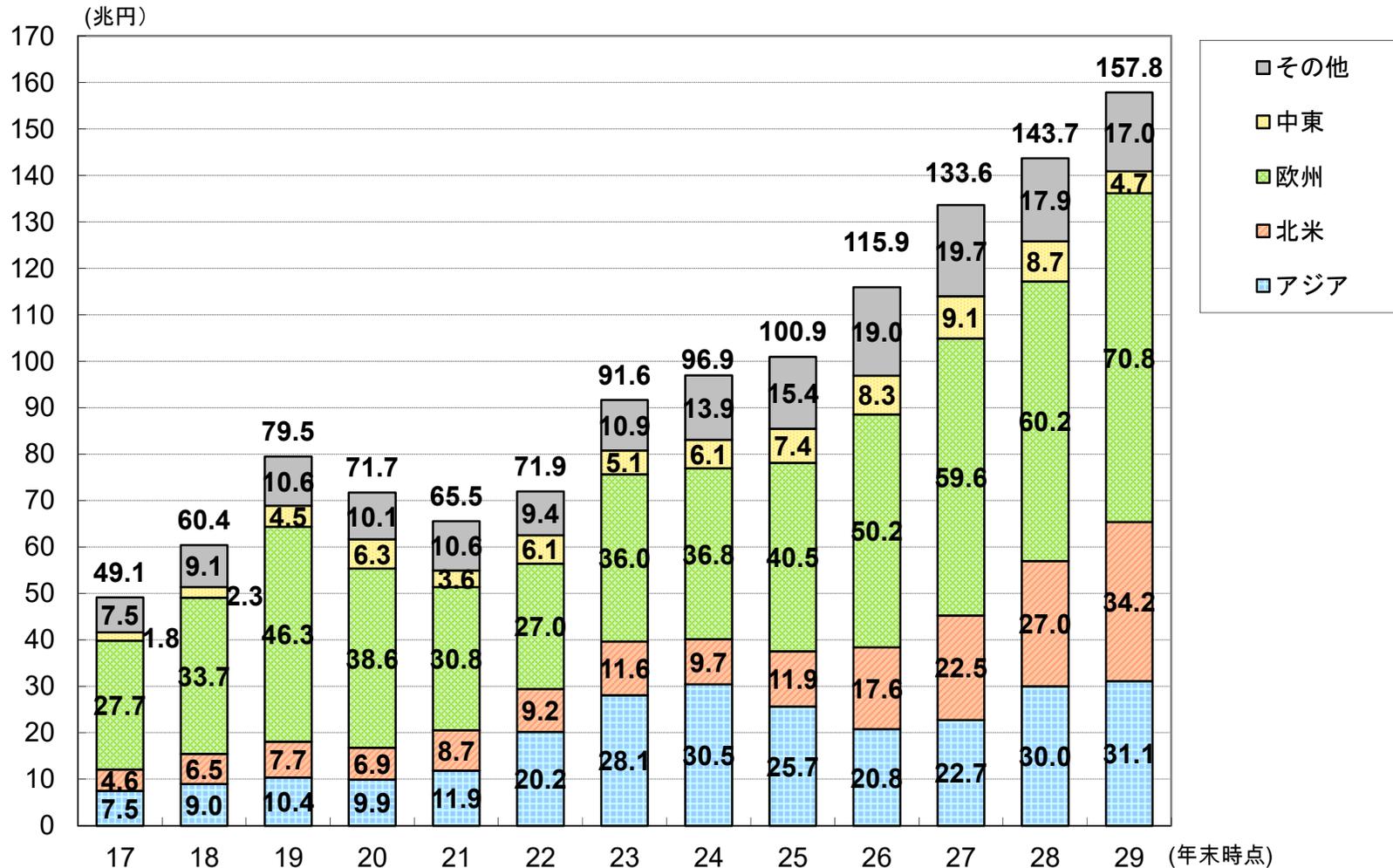
(注) ドル建て3M日T-Bill = 3Mドル円ベースス + 日米金利差(米3MLIBOR - 円3MLIBOR) + 3M日T-Bill

ドル円ベースス



(出所)ブルームバーグ

円債の地域別保有内訳 (カストディアンベース)



(注) 国債以外にも地方債、社債など居住者が発行するすべての円建債券が含まれる。
また、国際収支統計はカストディアン(投資家に代わって、株式や債券などの有価証券の保管・管理を行う金融機関)を含む保有者の国籍別の分類であることから、最終投資家の地域別分布とは必ずしも一致しないことに留意が必要。

(出所) 財務省、日本銀行「国際収支統計」

平成29年度の取組み

- ① 海外IRは11回実施。18か国24都市において、各国の中央銀行、年金基金、生保、資産運用会社などを中心に面談を実施：131件

(北米)米国、カナダ

(欧州)英国、フランス、ドイツ、オランダ、スイス、オーストリア

(アジア大洋州)シンガポール、中国、韓国、香港、ベトナム、ブルネイ、インドネシア

(中東)アラブ首長国連邦、カタール、クウェート

(*) 中南米についても、メキシコ、ブラジル、チリ、ペルー、アルゼンチン、コロンビアの機関投資家と電話会議を実施。

- ② 国内での面談：119件

うち、各国中銀の在京事務所等への訪問(計10件)

うち、海外投資家の在京拠点への訪問(計10件)

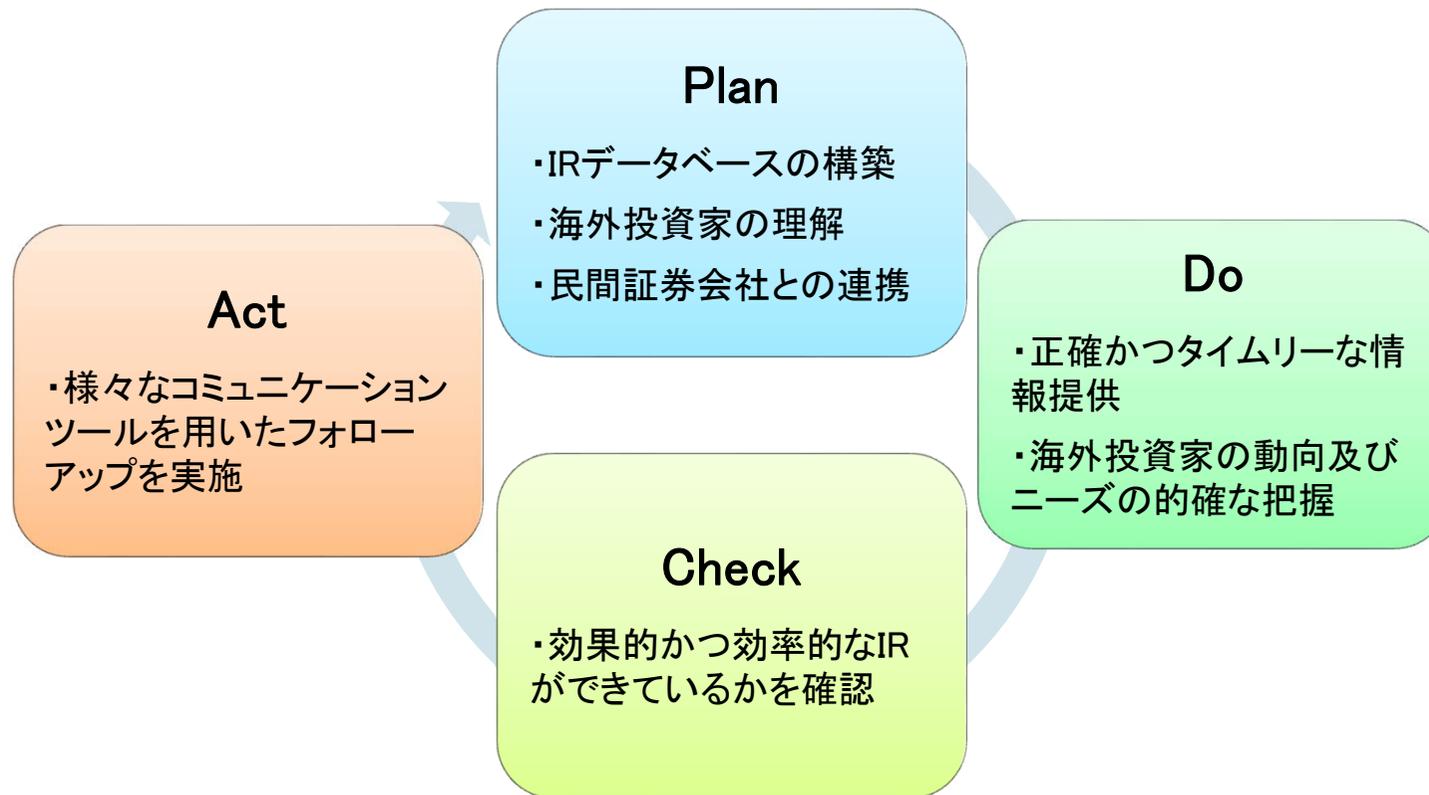
- ③ IR出張や来訪、訪問を通じて、11か国の債務管理当局と市場動向や債務管理政策について意見交換を実施：15件

- ④ 各種セミナーでの講演等：9件(国内7件、国外2件)

- ⑤ ニュースレターによる情報発信の継続・強化

PDCAサイクルに基づくIR

- PDCAサイクルに基づき、海外投資家向けに、より効果的かつ効率的な海外IRを実施
- 海外投資家との長期的な関係構築を図る



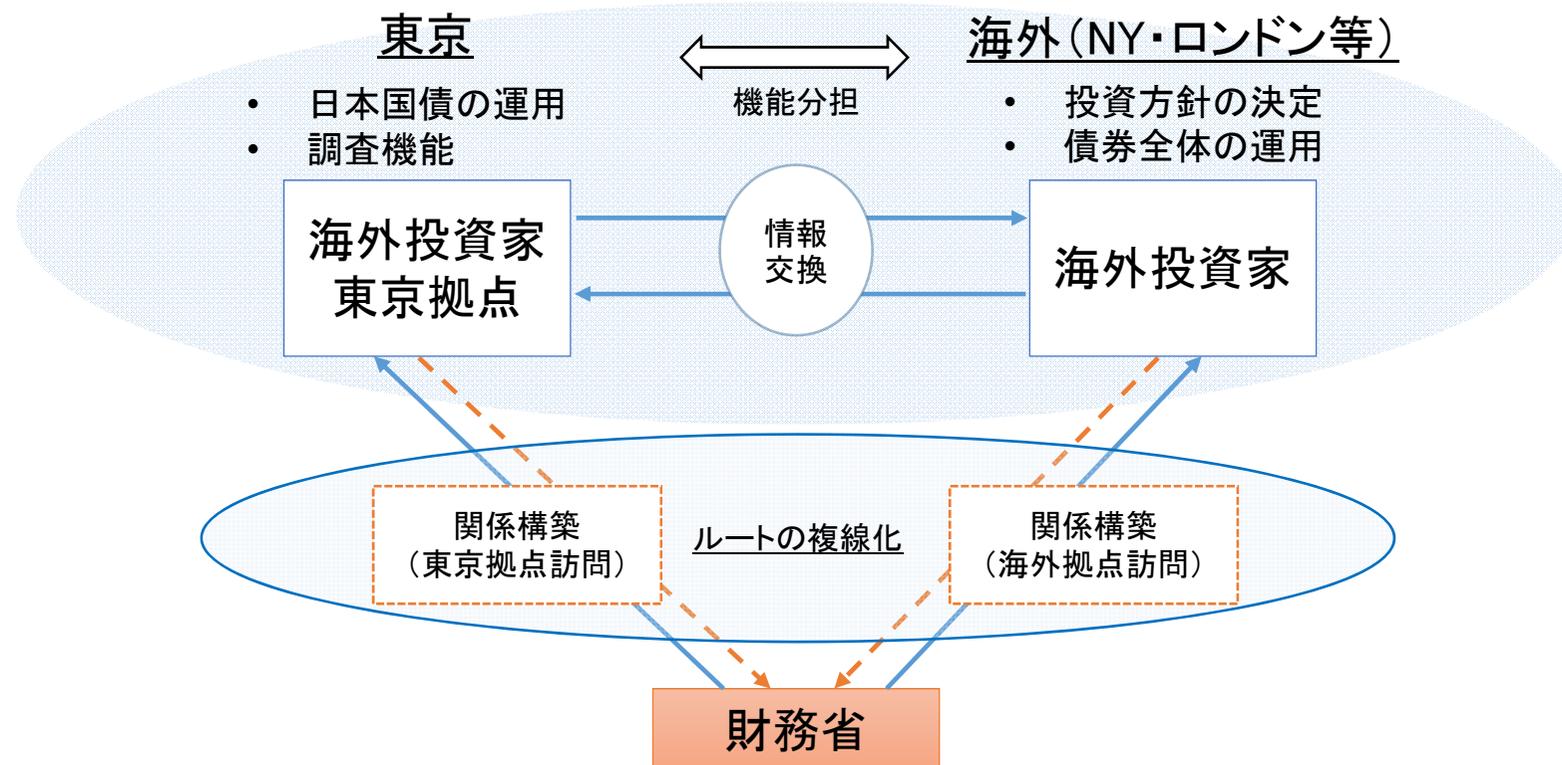
海外投資家の東京拠点訪問

海外投資家

- ▶ グローバルな運用体制を構築・各地域で運用機能を分担

財務省

- ▶ NY・ロンドン等、海外投資家の本国に加え、東京拠点にも訪問することで、拠点ごとの体制・機能に係る情報収集
- ▶ 関係構築ルートの複線化で情報収集・情報提供体制を強化



情報発信の強化

～多様な読者層の多岐にわたる関心にきめ細かく対応～

《一見して分かるサマリーの追加》

【情報の取捨選択が必要なフロントオフィスに対して】

《詳細な情報提供を行うQ&Aの新設》

【事務フローの把握が必要なバックオフィスに対して】

JAPANESE GOVERNMENT BONDS
 Monthly Newsletter of the Ministry of Finance, Japan November 2017

Our fundamental goal of debt management policy is to achieve stable and smooth financing for our national accounts and to minimize medium-to-long term financing costs.

SUMMARY

What's New: Advisory Council on Government Debt Management P2-5

- ✓ MOF explained the basic concept on "JGB issuance based on medium- to long-term market demands," followed by an analysis of the JGB supply and demand trend based on the concept. Efforts for "increasing the liquidity of the JGB market" were also presented.
- ✓ Most members agreed on the concept. Various perspectives on JGB investment trends were discussed.
- ✓ MOF starts discussions for the FY2018 JGB annual issuance plan, taking these opinions mentioned in the meeting into account.

Q&A: T+1 JGB settlement in details P6-7

- ✓ We receive various kinds of questions from JGB investors. We start a Q&A section from this newsletter and are happy to answer your questions here. This time, Kokusai Sensei would like to explain the T+1 JGB settlement cycle.

Monthly Topic: BOJ Tankan, September 2017 survey P8

- ✓ The Business Condition Index of Large Manufacturers sentiment hits the highest level in a decade since Lehman shock.

IR Office: To the East Asia and US P9

- ✓ Our IR activities in October: East Asia and US overseas IR tour

(Statistics)

- [JGB Primary Market](#) P10 [The Auction for Enhanced Liquidity and JGB Buy-Back](#) P11
- [JGB Secondary Market](#) P12 [Investor Trends and JGB Outstanding](#) P14
- [Economic and Financial Trend](#) P18 [Information](#) P19

New look for JGB Monthly Newsletter
 The MOF JGB IR team in November starts to publish the JGB Monthly Newsletter in a renewed format. Since the launch of the new IR team in July after restructuring, we have considered the update of the format to make it easier to navigate and more interactive. The changes include:

- Summary by which readers can grasp the contents in a minute
- Q&A which answers frequently asked questions in our IR activities

We hope this new look helps you. Any questions, feel free to ask us at: JGB-IR@mof.go.jp

The Ministry of Finance
www.mof.go.jp
-1-

Q&A: T+1 JGB settlement cycle

We receive various kinds of questions from JGB investors. We start Q&A section from this newsletter and are happy to answer your questions here. This time, I would like to explain T+1 JGB settlement cycle.

Q1. What is the T+1 JGB settlement cycle and when will it start?

A1. The purpose of the introduction of the T+1 settlement cycle is to mitigate settlement risk. In the T+1 JGB settlement cycle, you will have the settlement on the next business day of the contract day. For example, when you purchase JGBs on Wednesday, May 1, 2018, you will receive the JGBs and pay cash on Thursday, May 2, 2018. The T+1 JGB settlement cycle will start on May 1, 2018, instead of T+2 both in primary and secondary markets.

Overview of shortening of settlement cycle of JGBs

		Settlement date	
		Present	After May 2018 (planned)
Secondary Market	General rule	T+2 (2 business days after contract)	T+1 (1 business day after contract)
	Interest-bearing bonds (5-30 Years) issued in March, June, September or December	T+2 (2 business days after auction)	T+1 (1 business day after auction)
Primary Market	2 Year bonds	15 th day of next month of auction (following day if 15 th day is holiday)	1 st day of next month of auction (following day if 1 st day is holiday)
	Interest-bearing bonds (5-30 Years) issued in March, June, September or December	20 th day of auction month (following day if 20 th day is holiday)	1 st day of auction month (following day if 1 st day is holiday) <i>*Maturity will become 3 months shorter</i>

Q2. Why will the maturity become 3 months shorter only for interest-bearing bonds (5-30 Years) issued in March, June, September or December in the Primary market (blue cell)?

A2. Maturities of 5-30 Year JGBs which are issued in March, June, September or December will be 3 months shorter than now. The rule to fix the maturity date will be changed as below:

Change of the rule to fix the maturity date of 5-30 Year JGBs

Issue Month	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	May	Jun.	Jul.	Aug.	Sep.	Oct.	Nov.	Dec.
Now (PRESENT)	20 December		20 March			20 June			20 September			20 Dec.
From May 2018 (NEW)	20 December		20 March			20 June			20 September			20 Dec.

To explain the background of the change, let's see a hypothetical example comparing with the PRESENT rule.

[Hypothetical example 1: September 2018 auction of 20 Year JGB under PRESENT rule]

- Auction Date: 18 September 2018
- Issue Date: 19 September 2018
- 1st coupon payment: 20 September 2018 (under NEW rule, it will be 20 December 2019)
- Maturity Date: 20 September 2038 (under NEW rule, it will be 20 June 2038)

In this example, there is only a 1-day gap between the issue date and the 1st coupon payment date. Because some investors said that a short gap between the issue date and the 1st coupon payment date demanded large-scale system improvement, etc., we decided to introduce the NEW rule to avoid such a short gap.

-6-

海外投資家の最近の動向

海外IRを通じて把握した投資動向

- 低金利かつ低ボラティリティの環境下、日本国債の投資妙味は乏しいとみる投資家が多い一方、ドル円ベース・スワップ等を活用した短期債投資は引き続き活発
- 短中期債：バーゼルⅢの流動性規制への対応として保有している先が散見
長期債：インデックス投資によるリスク分散を目的とする投資家が多い
- 格付け基準をもとに投資先を限定している一部の投資家について、現在の日本国債の格付は投資基準を満たしていないにも関わらず、日本経済のファンダメンタルズを踏まえ、日本国債への投資を継続

海外IRを通じて聴取した主な質問・関心事項、意見等

- 債務管理政策関連
 - ✓ 国債発行計画の具体的内容、策定の背景
 - ✓ 中長期的な国債管理政策の方針・考え方
- 日本経済・財政関連
 - ✓ 少子高齢化対策、働き方改革等の成長率向上への施策及び財政健全化策の進捗状況
- 日本国債市場関連
 - ✓ 現下の金融政策のもとでの流通市場の状況
 - ✓ 市場の流動性に関する質問や市場の流動性向上の要望など

当局が参加した債務管理政策に関する国際会議について

目的	国際会議名	開催
債務管理当局間の情報交換	OECD Working Party on Debt Management (先進国中心)	2017年11月
	OECD Global Forum on Public Debt Management	2018年2月
	IMF Public Debt Management Forum	2017年6月
	世銀 Government Borrowers Forum	2017年5月
	ADB Regional Public Debt Management Forum (新興国中心)	2017年4月
外準運用担当者間での情報交換 (発行体として参加)	ADB Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserve (新興国中心)	2017年11月

- 出席した全ての会議で日本の債務管理政策について発表
- OECD Working Partyでは、債務管理政策に関するプレゼンを実施。2016年度からは日本が運営委員会のメンバーを務め、セッションでの司会進行役を担うなど、積極的に運営に貢献
- 外準運用担当者間での情報交換に当たっては、会議に参加している中央銀行等の投資家とも個別面会を実施することにより、IR活動に活用

今後の方向性

海外投資家との関係構築

- 外貨準備当局や年金基金などの海外機関投資家は、昨今の低金利環境下では日本国債への投資姿勢は積極的ではないものの、継続的な投資や長期安定保有が見込めることから、引き続きこれらの投資家を重視したIRを推進し、長期的かつ緊密な関係を構築
- 同時に、将来的な保有や市場の活性化に向けて、現在の保有状況に関わらず、大手運用会社等へも定期的な接触を図る
- 海外投資家の東京拠点との関係も活用しながら、各投資家の運用体制、投資方針を理解し、個別のニーズや関心に即した説明を実施することで、効果的かつ効率的な情報提供・発信及び情報収集を行う

各国債務管理当局、国際機関との連携

- IRや国際会議等の機会を活用し、債務管理当局との間で、昨今の債務管理政策をめぐる課題や債務管理政策の在り方等に関する意見交換を密に行い、関係を強化
- 国際機関主催の国際会議等で、議事運営に関する提案や、海外当局・投資家向けプレゼン等を積極的に行うなど、国際機関との連携を強化