



いけがみ・あきら  
73年、NHKに記者として入局。94年から05年まで『週刊子どもニュース』のお父さん役として親しまれる。現在、独立してフリーのジャーナリスト。

## 国債市場と日本銀行

国の借金証書である国債。この国債の発行事務は、  
実は日本銀行が担当しています。

また、いったん発行された国債を日本銀行が売買することで  
短期金利を誘導したり、世の中に資金を円滑に供給する仕事もしています。

### 国債は「国の借金」だ

入ってくるお金より出ていくお金のほうが多ければ、出ていくお金を減らす。一般家庭なら、当然の対応ですが、国家はそうもいきません。入ってくる税金が少なくなっても、国民生活のために必要な支出を大幅に削るわけにはいきません。そうなる、必要な分を借金することになります。国の借金証書、それが国債です。

以前、私が担当していた「NHK週刊子どもニュース」で、「国は足りないお金を国民から借金しています」と説明したら、出演者の子どもたちから、「国にお金を貸した覚えはないよ」と言われてしまいました。  
いまは「個人向け国債」が発行されるようになりましたから、これを買えば、あなたは国にお金を貸したことになります。あなたが個人向け国債を大量に購入していますから、あなたが金融機関に預金していれば、間

接的に、国にお金を貸したことになります。

国債の発行残高は増えるばかり。各種国債の合計発行残高は、平成十八年末現在で六七兆円を超えています。借金はいずれ返さなければなりませんから、借金返済のツケは、子どもたちにも回ることになります。という嘆きは、今回の本題ではありません。

### 国債発行は日本銀行が担当

国債を発行する場合、誰がいくらで買うか、という問題があります。そうした実務を日本銀行が担当しています。国債を購入しようと考えた金融機関は、「これだけの金額分を、いくらで購入します」という入札を行います。各金融機関が入札することで、「需要と供給」の関係から発行金利が決まっていきます。こうして発行条件が決まるので、「国債の発行市場」といいます。こうした手続きは、「日銀ネット」で、コンピューター上の手続きとして進められるようになって

います。

国債を買った人や会社には、利子が支払われます。これを担当するのも、日本銀行の仕事です。

### 日本銀行は直接購入できない

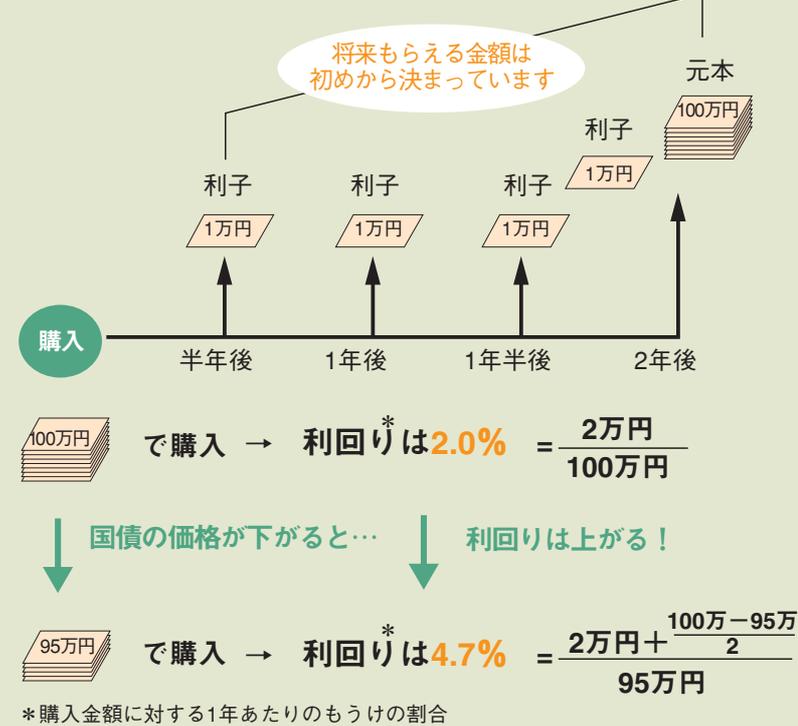
さまざまな金融機関が国債を購入していますが、日本銀行は発行される国債を直接購入することは原則として禁じられています。

もし日本銀行が直接購入すると、場合によっては、政府が大量に国債を発行して日本銀行に買わせる、なんてことになるかもしれません。こんなことになったら、世の中にお金があふれ、悪性のインフレになってしまいます。そんなことが起こらないように、直接購入することはいけません。

### 発行済の国債を売買する

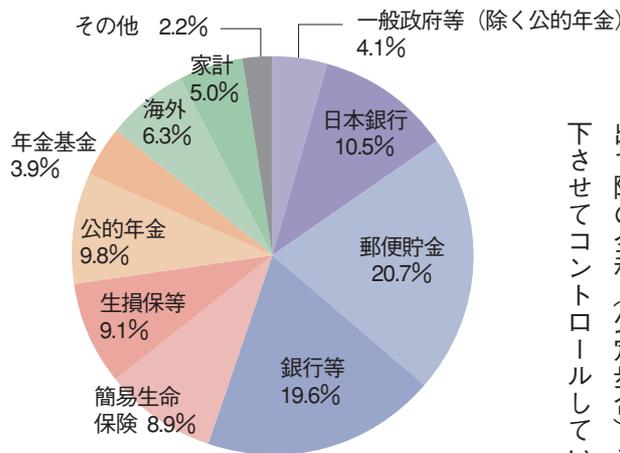
しかし、いったん発行された国債については、日本銀行も売買したり、担保に取ったりすることができます。これは、日本

## 国債の価格と利回りの関係



資料：財務省ホームページ

## 国債の所有者別内訳 (2007年3月末現在)



資料：財務省「日本国債ニュースレター」

銀行の重要な仕事である短期金利の誘導を行う上で、欠かせない手段なのです。

ここで、国債についての一般論を一言。発行された国債は、自由に売買されます。これを「国債の流通市場」といいます。売買される国債の価格は、これ

も「需要と供給」の関係で決定されます。

発行済国債を購入したい金融機関が多ければ、国債の売買価格は上昇。その国債を保有して受け取れる利子は決まっています。ですから、売買価格が上昇すれば、結果として利率は低下す

るのです。

価格が上がると金利は低下、という関係は不思議な気がしますが、「債券を欲しい人が多ければ、低い金利でも債券が売れる」というように考えれば、理解できると思います。

さて、日本銀行の話でした。日本銀行は、金利水準を決めるという言い方をされることがありますが、正確には、短期金利を誘導しています。以前は、日本銀行が金融機関に資金を貸し出す際の金利（公定歩合）を上下させてコントロールしていま

したが、いまや金利は市場で決まる時代。公定歩合ではなく「基準貸付利率」と呼ばれるようになり、大きな役割は果たさなくなりました。

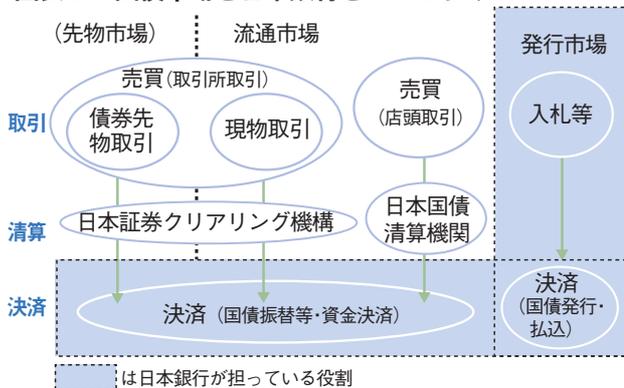
それに代わって、現在では、発行済みの国債を売買するオペレーションを通じて短期金利の水準を誘導するようになりました。金融機関が持っている国債は日本銀行に差し入れる担保となりますし、日本銀行が金融機関から国債を買い取ることもあります。

こうして、日本銀行が、金融機関に資金を供給すれば、金融機関は資金が潤沢になるので金融機関同士で短期間貸し借りしている資金の金利は低下します。一方、日本銀行が保有している国債を売りに出せば、各金融機関から資金を吸い上げますから、逆のことが起きます。

このように、国債は発行された後も、世の中に資金を供給する上で重要な役割を果たしているのです。

もっとくわしく

図表1 国債市場と日本銀行とのかかわり



ここでは、国債市場と日本銀行とのかかわりに関連して、日本銀行が行っている国債に関する業務について、もう少し詳しく説明します。

**1 国債に関する業務の概要**

日本銀行は、「日本銀行法」(第三六条、第三九条)、「国債ニ関スル法律」(第一条)などの法令の定めにより、国債に関する様々な業務を行っています。これは、①国債の発行に関する事務(入札の通知、応募の受付、払込金の受入など)、②国債の振替決済・登

録に関する事務、③国債元利金の支払に関する事務(国債の利払・償還、国債証券の利札・券面の回収など)に大きく分けることができます。これらの事務の一部は、日本銀行が国債権者の利便等を考慮して全国に設置した代理店、国債代理店、国債元利金支払取扱店および国債元利金支払取扱郵便局でも取り扱っています。

以下では、特に国債市場とのかかわりが深い、国債の発行および決済に関する事務を中心にみていくこととします(図表1)。

**2 国債の発行方法**

国債の発行は、主として、金融機関や一般投資家に向けた市中消化(注1)によって行われます。市中消化による発行方法としては、一九六五年度に戦後初めて国債の発行が再開された時点では、銀行証券会社などからなる引受シンジケート団による引受(シ団引受(注2)のみでした。その後、金融市場の実勢を発行条件により良く反映させることを狙いとして、一九七八年度より競争入札によって発行条件と発行額を決定して国債を発行する公募入札が導入され、

シ団引受と併用されてきました。財務省は、国債の安定的な消化の促進、国債市場の流動性の維持・向上等を図ることを目的として、二〇〇四年十月に国債市場特別参加者制度(プライマリーディーラー制度)(注3)を導入しました。同制度が定着する中、シ団引受は二〇〇五年度末に廃止され、シ団引受により発行されていた一〇年利付国債も二〇〇六年度から全額が公募入札の方法により発行されています(注4)。

(注1) このほか、個人向け国債等の募集取扱いによる発行(4参照)および公的部門への発行があります。

(注2) 国がシ団との間で募集引受契約を結んで国債を発行する方法で、シ団メンバーは一般投資家を対象に募集を行い、その応募額の合計が発行予定額に満たない場合には、シ団が残額を引き受けるものです。発行価格およびシ団各メンバーの引受額は、部分的競争入札(発行額の一定割合をシ団メンバーによる競争入札により、残りを固定シエアにより割当てる方式)により決定されています。

(注3) 国債市場特別参加者には、①財務省との定例会合への参加、②買入消却入札への参加、③ストリップス債の元利分離・統合の申請、④新たな非価格競争入札への参加、⑤金利スワップ取引への優先的参加、⑥流動性供給入札への参加が認められます。一方で、国債入札における一定の応札・落札責任

や、流通市場における十分な流動性の供給、財務省への情報提供の責任が課されています。

(注4) 現在、二年、五年、一〇年、二〇年、三〇年の各利付国債(個人向け国債を除きます)、一五年変動利付国債、一〇年物価連動国債、割引短期国債および政府短期証券が公募入札の方法により発行されています。

**3 入札発行事務の流れ**

入札日当日に、日本銀行は財務省からの通知に基づき、全入札参加者に対して発行条件等の発行要項を通知します(注5)。各入札参加者は、応募締切時刻までに入札します。入札結果は、財務省の決定(募入決定)に基づき、日本銀行から各入札参加者に通知されます。落札した入札参加者は、発行日に、日本銀行に開設された所定の当座預金口座から発行代金を払い込み、国債の発行を受けます。これら入札から発行払込までの一連の事務は、原則としてすべて日本銀行金融ネットワークシステム(日銀ネット)によりオンラインで処理されています。

(注5) 競争入札の代表的な方式としては、落札希望額とともに①落札希望価格を入札する「価格競争入札」と、②落札希望利回りを入札する「利回り競争入

札」があります。また、募入決定は、各応募のうち価格の高いもの（または利回りの低いもの）から順に、原則として発行予定額に達するまでの額が落札されます。その際の発行価格（利回り）の決定方式には、①各落札者自らが入札した価格（利回り）とする「コンベンショナル方式」と、②全落札者均一の最低募入価格（最高募入利回り）とする「ダッチ方式」があります。現在の公募入札では、コンベンショナル方式が主流です。なお、公募入札では、競争入札のほか、応募額のみを入札し、価格（利回り）競争入札の加重平均価格（利回り）を発行価格（利回り）とする非競争入札の方式も併用されています。

#### 4 個人向け国債等の発行

公募入札のほか、個人向け国債の募集取扱いによる発行や、郵政公社の窓口販売（公募入札で発行された国債と同一の銘柄を公定価格により販売するもの）分の国債の募集取扱いによる発行があります（注6）。日本銀行は、個人向け国債の取扱機関から応募額の報告を受けてこれを取り纏めたり、個人向け国債や郵政公社の窓口販売国債の発行に関する事務を行っています。個人向け国債は、個人の国債保有促進のため、二〇〇三年三月に一〇年変動利付国債が、二〇〇六年一月に五年固定利付国債が導入されました。その

商品性は、個人の購入が容易になるよう最低購入額面単位を一万円に設定し、中途換金を可能とするなど、一般の国債にない特徴を備えています。また、現在は郵政公社に限って取扱いが認められている窓口販売国債の募集取扱い方式による発行が、本年十月には、民間金融機関にも拡大されます。これにより、個人等リテール向け販売チャネルが拡充されることとなります。（注6）募集取扱いの方法による発行では、募集取扱い期間に個人等が取扱機関に応募した額の国債が発行されます。郵政公社による窓口販売国債の募集取扱い発行では、応募額が当初予定額に満たない場合には、郵政公社が売れ残り分（募残）を引き受けることとなります。

#### 5 国債振替決済制度の運営

日本銀行は、「社債等の振替に関する法律」における国債の振替機関として、国債振替決済制度（振替制度）を運営し、発行市場や流通市場での国債の決済を行っています。国債の保有形態には、この振替制度の下で保有される「振替国債」以外に、日本銀行を登録機関とする国債登録制度の下で保有される「登録国債」や実際の紙の証券を保有する「国債証券（現物債）」があります。現行振替制度導入（二〇

〇三年一月）以降、新規に発行される国債は振替国債のみとなり、現在では、発行残高の九九％超が振替国債となっています。

振替制度は、振替機関である日本銀行から口座の開設を受け自ら顧客口座を管理する「参加者」、参加者から口座の開設を受け自ら顧客口座を管理する「間接参加者」、および、参加者等から口座の開設を受け自ら国外で顧客口座を管理する「外国間接参加者」による階層構造となっています（図表2）。実際に参加者等になっているのは銀行、証券会社、信用金庫や農業協同組合などであり、その数は、二〇〇七年六月二十九日現在で、参加者が三七先、間接参加者が一〇五〇先、外国間接参加者が一二六先です。このうち外国間接参加者数は、制度が発足した二〇〇一年度末に四二先であったものが年々増加しており、昨年から今年にかけては、いわゆる国際証券集中保管機関と呼ばれる先（クリアストリームおよびユーロクリア）が外国間接参加者として振替制度に参加しました。海外投資家は、通常、外国間接参加者を通して日本国債を保有しますので、こうした動きは、日本国債の海外投資家による保有促進につながると考えら

れます。

振替国債の決済は、日本銀行およびこれら参加者等の開設する口座間の振替（振替口座簿への記録）により行われます。具体的には、国債が新規に発行された場合には、発行を受ける者の口座に増額の記録を行います。また、売買等に伴う振替の場合には、国債の渡方の口座を減額し、受方の口座を増額する記録を行います。振替制度参加者の口座振替等の決済事務も、日銀ネットによりオンラインで処理されており、その件数は、二〇〇六年の一営業日平均で、一万四八七二件となっています。

図表2 国債振替決済制度の構造

