

米国の国債管理政策 ～ 国債管理の手法と運用 ～

花尻哲郎(注)・二宮拓人・植木修康

2003年1月

Market Review

米国の国債市場では、政府による国債管理政策の手法が充実しており、運用面でも着実に実績が蓄積されている。米国における国債管理政策の特徴としては、政策運営の透明性確保に配慮する一方、市場流動性の維持・向上を重視して財政・金融環境の変化に柔軟に対応していることが挙げられる。もっとも、こうした柔軟な政策変更が、市場にインパクトを与えるケースもみられている。近年、わが国においても、買入消却など、国債管理政策の手法が拡充されてきている。これらの手法の円滑な運用に当たっては、こうした米国の経験を生かし、政策運営の透明性・予測可能性を確保していくことも重要である。

はじめに

わが国の国債市場では、近年、発行市場、流通市場、決済システム面での改革が着実に進展してきている¹。これらの改革は、市場流動性の向上を通じて、金融・資本市場の中核である国債市場の機能を高めようとするものであると同時に、政府による国債管理政策の手法を整備するものでもある。国債管理政策とは、一般的に、国債の発行体である政府が、国債の金利変動リスクの管理や、中長期的な観点からの国債発行コスト(国民負担)の極小化、国債市場の機能向上など、複数の目的をもって行う総合的な負債管理政策である。

政府は、2003年1月以降、個人向け国債、物価連動国債、ストリップス国債といった新たな商品性を持った国債の導入や、買入消却の実施などを予定している。これらにより、国債管理政策を支える手法は、欧米諸国対比でも遜色ない程度に整備されることとなる。

もっとも、国債管理政策は、常に変化するマーケットを対象としているものであるため、手法の整備のみをもって目的が達成されるわけではない。それぞれの手法が、どのような考え方に基づいて、どのように活用されるかが重要である。

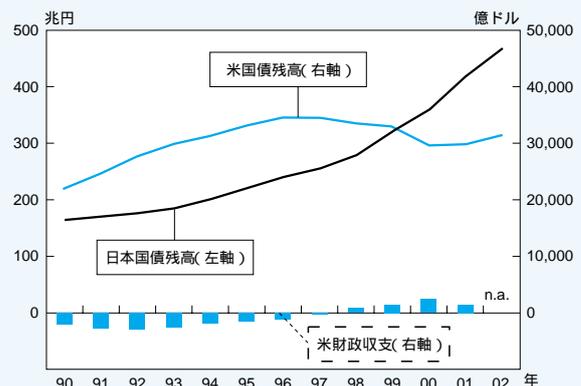
そこで本稿では、発行年限の調整に加え、買入消却、リオープン、多様な商品性の国債発行といった国債管理政策の手法が既に整備されている米国の経験について、その基本的な考え方や近年の運用実態を中心に紹介し、今後、これらの手法の導入が予定されているわが国の国債市場へのインプリケーションを得ることとしたい。

米国の国債管理政策を巡る環境

まず、米国の国債市場の動きを概観すると、市場性国債の発行残高は、財政収支の好転を受けて2000年まで減少を続けたが、最近では、再び増加に転じている(図表1)。現在、市場性国債の発行残高は円換算で約382兆円(02/9月末)と、わが国の普通国債残高(約467兆円)よりも小さく、世界第2位の規模となっている。

近年の米国の国債管理政策は、財政収支の赤字幅が縮小し、98年以降は黒字化する中で、国債市場の流動性を維持することが重要なテーマであったといえる。実際、買入消却導入(00/1月)、リオープンの定例化(00/2月)など、近年の政策変更時には、その主たる目的として、市場流動性の維持が挙げられたケースが多い。

【図表1】日米の国債発行残高等の推移



日本の計数は政府短期証券を含まず財融債を含む。米国の計数は市場性国債のみ。いずれも各年末(02年は9月末)の残高。
出所: 日本銀行、米財務省、米連邦議会予算局。

(注) ニューヨーク事務所

国債管理政策の目的・原則

米国の国債管理政策における第一の特徴は、目的や、それを達成するための原則が明示されていることである。例えば、Gary Gensler財務次官補（当時）の下院歳入委員会での証言（98/6/24日）は、国債管理政策の目的として、国家の健全な資金繰り、低コストの資金調達、効率的な資本市場の育成を挙げている。また、こうした目的を達成するための原則として、

米国債の「リスクフリー資産」としての地位の維持、一貫性と予測可能性の確保、市場流動性の維持、イールドカーブ全体に亘る資金調達、集中的な負債管理を挙げている。

このほか、物価連動国債の提供や、代表的な国債管理手法である買入消却についても、それぞれ目的を明らかにしている。こうした国債管理政策・手法にかかる目的・原則の明示は、市場参加者にとって、政策運営の透明性向上に資するものと考えられる。

実際の運用をみても、以下に述べるように、政策運営の透明性確保に配慮がなされているほか、市場流動性の維持・向上や、これを通じた資金調達コストの削減と効率的な資本市場の育成が重視されている。

政策運営の透明性確保のための工夫

【情報開示・説明の充実】

米国では、国債管理政策の透明性を確保するために、目的・原則の明確化に加え、様々な仕組みが整備されている。例えば、国債入札のスケジュールは、四半期毎に、前四半期の半ばの時点で公表されるほか、同時に、当該四半期に発行が予定されている国債の商品性や発行規模、買入消却の有無・規模等についても、四半期資金調達計画（quarterly refunding）の一環として、財務省高官から説明が行われる。その内容は、

ウェブサイトで閲覧可能²となっており、市場参加者から注目されている。

また、入札の1週間前には、発行予定額、利払期日、償還期日といった債券の重要な属性が公表されている。クーポンレートは入札結果の公表時にならないと判明しないが、落札利回りにしたがって決定されることが明示されており、予測可能性は高い³。

【市場参加者からの意見の吸収】

米国では、国債管理政策の運営について、主要な市場参加者の意見を吸収する制度的な仕組みが確立している。四半期資金調達計画の公表前には、証券会社や投資家等が参加する借入諮問委員会（Treasury Borrowing Advisory Committee）が開催される。ここでは、市場流動性の維持・向上も念頭におきながら、財務省に対する具体的な提言が行われる⁴。

借入諮問委員会とは、連邦諮問委員会法に基づき、債券市場参加者の団体であるTBMA（The Bond Market Association、債券市場協会）の下に設置されている委員会である。同委員会の提言は拘束力を持たないが、財務省が四半期資金調達計画を決定・公表するに当たっては、国債市場を熟知した市場関係者からの意見として、これを尊重している。

市場流動性の維持・向上のための工夫

主要銘柄の発行量の確保

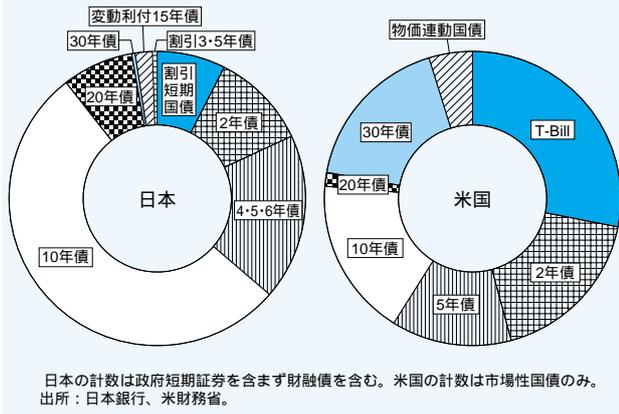
米国では、国債発行・消却の運用面において、市場流動性の維持・向上のための様々な工夫が行われている。

まず、国債市場の中核となる短期割引国債と中長期固定利付国債の年限を、現状では、1・3・6ヶ月（T-Bill Treasury Bill）、2・5・10年（T-Note Treasury Note）に絞ることにより、1銘柄当りの発行額の減少を回避

【年表】米国における近年の国債管理政策の変遷（97年以降）

	商品性	買入消却	その他
97年	2月 10年物価連動国債の発行開始 7月 5年物価連動国債の発行 1銘柄限りで発行停止		
98年	4月 30年物価連動国債の発行開始 5月 3年債の発行停止 7月 5年債の発行頻度削減（毎月 年4回） 9月 物価連動型貯蓄国債の発行開始		11月 全ての銘柄の入札方式を単一価格入札方式（いわゆるダッチ方式）へ統一
99年	8月 30年債の発行頻度削減（年3回 2回）		
00年	2月 30年物価連動国債の発行頻度削減（年2回 1回） 1年物T-Billの発行頻度削減（毎月 年4回）	3月 買入開始 5月 定例化	2月 リオープン ⁵ の定例化 5年、10年、30年債が対象
01年	2月 1年物T-Billの発行停止 8月 1ヶ月物T-Billの発行開始 10月 30年債・30年物価連動国債の発行停止		10月 9/11日の同時多発テロ後の市場流動性低下を受け、10年債の緊急追加発行を実施
02年	1月 10年物価連動国債の発行継続を表明 5月 10年物価連動国債の発行頻度増加（年2回 3回）	1月 非定例化	5月 5年債のリオープン停止 7月 10年債のリオープン停止

【図表2】日米国債市場の年限別残高構成(02/9月末)



している。また、1銘柄当りの発行額を適切なサイズに維持するため、各年限の発行頻度の変更や商品の品揃えの見直し、機動的に行われている（年表参照）。

年限別の発行残高構成をわが国との対比でみると、平均残存年限は、わが国が4年11ヶ月（02/6月末）、米国が5年6ヶ月（02/9月末）とさほど変わらないものの、わが国では10年債のウェイトが極めて高い一方で超長期債のウェイトが低いのにに対して、米国では、年限間で相対的にバランスの取れた構成となっている（図表2）。

このほか、国債を発行する際、新発銘柄として発行するのではなく、既発銘柄の追加分として発行する手法（リオープン）も、その時の市場環境に応じて、柔軟に運用されている。2000年2月以降、5年債、10年債、30年債について定例的にリオープンが実施されてきたことは、国債の発行額が減少する中で、市場流動性の維持や入札にかかる透明性の向上に大きく寄与したと言われている。なお、2002年に入ってから、入札1回当たりの発行額の増額や満期構成の平準化等を理由に、5年債は5月、10年債は7月にそれぞれリオープンが停止されたほか、30年債は2001年10月に発行自体が停止されたため、現時点では、固定利付国債でリオープンが行われる年限は存在しない。

他方、市場流動性の維持・向上策ではないものの、投資家のニーズにきめ細かに応じるため、物価連動国債、ストリップス国債、貯蓄国債といった多様な種類の国債も提供されている。これら自体は、発行残高に占めるウェイトが小さく流動性は低いが、幅広い投資家の国債投資を受け入れることにより、国債の安定消化に寄与していると考えられる。

プライマリー・ディーラー（PD）制

米国における国債入札は、比較的少数の証券会社等を中心に担われている。このように比較的少数の市場参加者が国債発行を支える制度は、一般にプライマリー・ディーラー（PD）制と呼ばれる⁶。PD制の下で

は、最終投資家が競争入札に直接参加することがほとんどなく、入札参加者から流通市場で購入するため、流通市場の流動性向上につながりやすいと考えられている。

一方、PD制では、平均的にみると1先当りの国債落札額が大きくなるため、安定的な消化が阻害されることも懸念される。もっとも、米国における実際の運用をみると、国債の入札は安定的に実施されている。この背景としては、一つには、PDの要件として、国債入札への積極的な参加が求められているためと考えられる。また、同時に、発達した流通市場が存在し、その中で、落札した大量の国債を売り捌く高い能力をもったPDが育成されていることもあると考えられる⁷。

買入消却

米国では、既発国債に関する管理を行う手法の一つとして、2000年1月に買入消却の制度が整備され、同年3月に買入が開始された。買入消却とは、発行体（政府）が、既発の債券（国債）を満期償還前に市場から買い入れて消却することをいう。

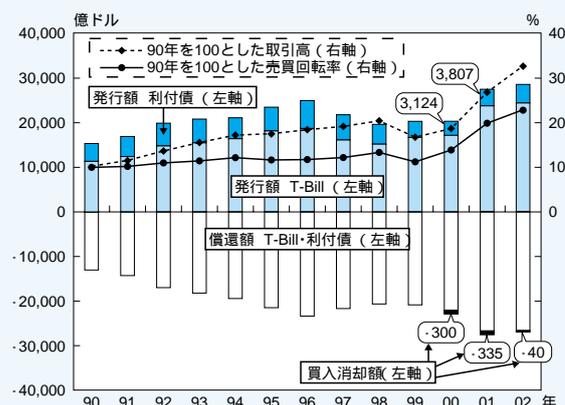
【買入消却導入の経緯】

米国では、98年以降、単年度財政が黒字化したため、政府として、国債を含めた債務の削減を積極化させた（前掲図表1）。黒字化当初は、政府は既発国債の満期償還に見合う新発国債の発行を抑制することにより、発行残高を削減した（図表3）。

しかし、その後、新発国債の発行抑制には、次のようなデメリットがあることが意識された。まず、第一に、流動性の高い直近発行銘柄（オンザラン銘柄）の発行額の減少が、国債市場全体の流動性低下を招く。また、とくに2年債等の年限の短い債券は、償還期日がすぐに到来するため、発行残高の減少が急激となる。

第二に、国債の平均残存年限のコントロールが困難

【図表3】米国債の発行・償還額、取引高等の推移



になる。満期償還される国債は短・中期債が多いが、これに見合う新発の短・中期債の発行が抑制されると、国債の平均残存年限が長期化する⁸。

第三に、新発国債の発行額を抑制する手法では、季節的・一時的な余剰資金を利用して機動的に発行残高を削減することが難しい。

このほか、99年以降には、国債の満期償還額自体が減少することが見込まれた。これは、93年以降の財政状況改善に伴い、99年以降に満期を迎える中期債の発行額が既に抑制されていたためである。このため、従来採用してきた満期償還分に見合う新発国債の発行抑制という手法では、発行残高の削減効果が薄れることが想定された。

このような事情を背景として、財務省では、国債発行残高を削減する手段として、新たに買入消却を導入した⁹。

【買入消却の目的】

財務省は、買入消却の目的として、次の4点を挙げている¹⁰。まず、流動性の低い銘柄を買い戻すことにより、流動性の高い新発国債の発行規模を維持し、国債市場全体の流動性を向上させることである。また、

国債の平均残存年限をコントロールする手段を拡充することや、政府に季節的・一時的な資金余剰が生じた場合に、買入消却によって機動的に政府の負債残高を減少させることも目的に含まれている。このほか、

高い利回りの国債を買入れ、低い利回りの国債を発行することにより、利払費用を節約できる可能性があることも挙げられている¹¹。一方、「国債価格（相場）の維持」は目的とされていない。

【実施状況】

買入消却のオペレーションは、PDのみが直接参加する競争入札により実施されている。買入消却の導入

(00/1月)後、現在までの3年間に、合計45回、675億ドル(約8兆円)と比較的大規模に買入れが実施されている。平均応札倍率(=平均応札金額/平均入札金額)は4.16倍であり、買入消却の入札は概ね円滑に実施されていると評価できる。

買入消却は、2000年5月に入札参加者の予測可能性向上に資すること等を目的として定例化された。しかし、最近では、財政状況の悪化に伴う国債発行額の拡大を背景として、2002年1月から定例的な買入消却は停止され、非定例的¹²な買入消却のみが実施されている。非定例的な買入消却は、納税期(4月)などに生じる季節的・一時的な余剰資金を、国債発行残高の削減のために機動的に活用するといった資金管理の手法として利用されている。

なお、買入消却の入札の実務は、NY連銀が行っている。同連銀は、金融調節のための国債買入オペも実施していることから、両者の事務錯綜を避けるため、買入消却を国債買入オペの入札と同日に行うことは原則として避けるといった配慮もなされている模様である(買入消却と国債買入オペ クーポンパス との差異については、Box1)。

【市場流動性への配慮】

買入消却は、市場から既発国債を直接買い上げる行為であり、国債市場の需給や流動性に大きな影響を与え得る。米国では、買入消却が市場流動性を低下させないように、運用上、対象銘柄からスクイーズの対象となりやすい先物の受渡適格最割安銘柄(cheapest to deliver)などを原則として除外する、入札時には対象銘柄について市中残高等を明示する、対象銘柄毎の買入額を公表するといった工夫を施している。

【Box1】買入消却とクーポンパス(利付国債買入オペ)との相違点

・クーポンパスは、NY連銀による金融調節(資金供給)手法の一つで、NY連銀が金融調節取引の対象先から、利付国債を買い入れるものである。クーポンパスと買入消却は、公的セクターが市場参加者から国債を吸収するという点では同一の機能を有するが、以下の点で異なる。

資金供給量への影響

クーポンパスは、NY連銀が民間金融機関に供給する資金の全体量に影響を与える。一方、買入消却は、財務省が民間金融機関に保有する口座を通じて決済されるため、米国の場合は、NY連銀が民間金融機関に供給する資金の全体量には影響を与えない。

市場流動性への影響

クーポンパスでは、NY連銀が民間金融機関から国債を買い入れるが、将来的には債券貸出を通じて当該国債が市場に再び供給される可能性がある。一方、買入消却では、財務省が買い入れた国債を消却してしまうため、当該銘柄の市場流動性への影響は、買入消却の方が大きいといわれる。

運用面

運用面では、右表の相違点がある。

買入消却とクーポンパスの運用面の相違点

	買入消却	クーポンパス
入札条件の公表から入札までの期間	1日	30分
入札金額の公表のタイミング	入札前日	事後的に公表
対象債券	長期債のオフザラン銘柄(対象銘柄の年限ゾーンは5年程度)	利付国債全体

【Box2】 銘柄交換と金利スワップ取引

1. 銘柄交換

- ・銘柄交換は、特定銘柄の国債を、新たに発行する別の既発銘柄の国債と交換する制度である。諸外国では、欧州（英、オランダ、ベルギー等）で積極的に活用されている。銘柄交換には、政府が流動性の低い銘柄を買い入れると同時に同額の流動性の高い銘柄を市場に売却することで、市場全体の流動性を向上させるといったメリットがある。一方、買入売却と比較すると、入札参加者が特定銘柄を購入したい先に限定されるため、応札が消極化する恐れがある点をデメリットとして指摘する向きもある。

2. 金利スワップ取引

- ・金利スワップ取引は、政府が市場参加者との間で固定金利・変動金利の交換を行うものであり、主要国では、フランス、ドイツが最近になってこれを導入している（フランスは、02/9月以降運用を停止中）。金利スワップ取引は、政府が、金利種別（固定・変動）の切替えによる利払い負担の軽減や、国債の実質的な平均残存年限を調整することに資するといったメリットがある。
- ・一般的に、金利スワップ取引では、政府が市場参加者との間で相対（非入札）取引を行うため、取引にかかる透明性を確保することが課題となる。同取引が用いられている諸外国においても、市場参加者からは、上記のようなメリットを評価する声が聞かれる一方で、取引の透明性に欠けるとの指摘もある。フランスでは、透明性の確保のために、毎月初に前月中に行った取引の金額およびそれにより実現した国債の平均残存年限の短縮の度合いについて公表している。なお、諸外国には、同取引に伴い損失が発生したといわれる国もある。

その他の国債管理手法

このほかに、国債管理に活用される手法としては、銘柄交換と金利スワップ取引がある。銘柄交換は、特定銘柄の国債を、別の既発銘柄の国債と交換するものである。他方、金利スワップ取引は、政府が市場参加者との間で固定金利・変動金利の交換を行うものである（Box2）。米国では、いずれも導入されていない¹³。

米国の国債管理政策の効果

以上のとおり、米国の国債管理政策は、市場流動性を重視しつつ、経済環境を踏まえて柔軟に展開されてきた。こうした国債管理政策は、米国債市場の流動性維持に大きく寄与したと考えられる。例えば、PDにおける国債売買の回転率（＝取引高／発行残高）をみると、国債の発行額が減少した1990年代後半においてもさほど低下していない（前掲図表3）。

他方、こうした国債管理政策の機動性・柔軟性は、しばしば市場参加者の政策変更に対する予測可能性を阻害してきたという批判もある。

例えば、30年債および30年物価連動国債の発行停止（01/10月発表）は、同時多発テロ（同年9月）後に国債の増発が見込まれていた中で公表されたため、多くの市場参加者にとって予想外の措置であった。この結果、市場における国債の価格形成に大きなインパクトを与え¹⁴、イールドカーブの形成に歪みを生じさせたといわれている。

また、2000年から01年にかけて財務省が物価連動国債の発行頻度・規模の削減などを実施すると、同国債の発行継続について投資家の不透明感が高まり、これを受けて、物価連動国債の入札倍率は一旦低下した。その後、2002年以降の財政状況悪化を受けて、財務省

が物価連動国債の発行継続を明確化し、その流動性向上策を公表したところ、入札倍率は再度上昇した¹⁵。

このような事例は、国債発行当局の姿勢の予測可能性や透明性が、市場に大きな影響を与え得ることを示唆するものとして注目される。

おわりに

これまでみてきたように、米国では、政策運営の透明性確保に配慮しつつ、市場流動性の維持・向上を重視した国債管理政策が柔軟に実施されている。一方、市場流動性を維持・向上させるために機動的な政策運営が行われている結果、運用面の予測可能性に欠けるといった批判もある。こうした米国の経験は、国債管理政策が複数の目的をもって運営されているために、そのバランスをとることは、経験の蓄積が進んでも必ずしも容易ではないことを示唆している。

とくに、政策を変更する場合には、十分な透明性・予測可能性が確保されないと、市場にインパクトを与える可能性がある。国債管理政策のあり方は、金融市場環境によって変化せざるを得ないものである以上、政策運営に当たっては、透明性の確保がなにより重要であるといえよう。

冒頭で述べたように、わが国の国債管理政策に関しては、近年、商品の多様化が行われたり、買入売却の実施¹⁶が予定されるなど、新たな国債管理手法にかかる制度整備が進められてきた。政策運営の透明性に関しても、すでに国債管理政策にかかる目的・原則が策定・公表されている¹⁷。さらに、個別の国債管理手法の運用面における目的・方針等にかかる情報開示の充実、関係データの整備や、各手法の運用面での整合性確保¹⁸などにより、政策運営の透明性を高めていくことが重要であると考えられる。

¹ わが国における近年の国債市場改革の歩みについては、下表を参照。なお、日本銀行としても、かねてより、国債決済システムや金融調節手法の改善、業務面のサポート、国債市場に関する調査・分析などを通じて国債市場改革の動きを支援している。例えば、白川方明「日本の国債市場の機能向上に向けて」（金融市場局ワーキングペーパーシリーズ 99-J-3）、副島豊・花尻哲郎・嶋谷毅「国債流通市場と発行市場のリンケージ強化 主要5ヶ国の制度比較と実証分析」（同 01-J-2）等を参照。

【わが国における近年の国債市場改革の歩み】

商品性

- 発行年限の見直し
 - 1年物割引短期国債（99/4月）、30年利付債（99/9月）、5年利付債（00/2月）、15年変動利付債（00/6月）
- 中期債の5年利付債への統合（01/4月）
- ストリップス国債（03/1月）、個人向け国債（03/3月予定）、物価連動国債の導入（03年度予定）

発行方法

- 入札日程・発行額の事前公表開始（99/3月）
- 政府短期証券の公募入札開始（99/4月）
- リオープン制度の導入（01/3月）
- 10年債の競争入札比率の引き上げ（02/4月）
- 入札から発行までの期間短縮（03/1月）

買入消却・金利スワップ取引等

- 買入消却の実施開始（03/2月予定）
- 金利スワップ取引の導入（実施時期未定）

税制

- 有価証券取引税、取引所税の撤廃（99/4月）
- 割引短期国債・政府短期証券の償還差益の源泉徴収免除（99/4月）
- グローバル・カस्टディアンを通じて非居住者が保有する国債の利子源泉徴収免除（01/4月）
- 非居住者が稼得するクロスボーダー・レポ取引の収益への源泉徴収免除（02/4月）
- 一定の法人（資本金1億円以上）が支払いを受ける公社債利子への源泉徴収免除（03/4月以降予定）

決済

- ローリング決済 T+7 化（96/10月）、T+3化（97/4月）
- RTGS化（01/1月）、「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」（市場債行）の導入（01/4月）
- 社債等振替法に基づく新しい国債振替決済制度への移行（03/1月）

取引手法

- 新しいレポ取引（新規先取引）の導入（01/4月）
- 電子取引の導入、普及

市場参加者からの意見の吸収

- 国債市場懇談会の開催開始（00/9月）
- 国債投資家懇談会の開催開始（02/4月）

² 過去の説明の内容については、Quarterly Refunding Statement（<http://www.ustreas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/index.html>で閲覧可能）を参照。

³ 米国における国債の入札は、複利利回りにより行われているため、入札に当たってクーポンが事前公表される必要はない。なお、クーポンは、発行価格が若干のディスカウントとなるように市場実勢よりもやや低めに設定されることが多く、また、クーポンの刻みも1/8パーセントと比較的粗いため、入札前にクーポンを予測することは容易であるといわれる。

⁴ 前掲注2と同じウェブ・サイトで、過去の提言および委員会議事録を閲覧可能。

⁵ もっとも、新規の発行額をみると、近年は超長期債の発行が停止されているほか、2年債のウェイトが急速に拡大しており、年限のバランスが崩れているとの指摘もある。

⁶ 米国におけるPDは、2002年12月時点で22先。国債入札への参加者は、PDに限定されていないが、実質的にはPDが大半を落札しているといわれる。

⁷ 逆に、国債入札が少数のPDを中心に担われていることにより、債券の調達能力の点でのPDの優位性が高まり、このことがPDの販売能力の高さに繋がっているともいえる。もっとも、PDには入札への積極参加や当局への報告義務といった要件が同時に課されており、これがPDにとって大きな負担となっているとの声もある。

⁸ 米国債の平均残存年限は、97年から99年にかけて、5.25年から5.75年へと長期化しており、買入消却の導入時点（00/1月）では、買入消却を実施し

なければ、2004年には約8年まで長期化する見込みであった。

⁹ 米国では、1930年代以前に買入消却を実施していたが、それ以降は長らく実施していなかった。

¹⁰ 米財務省国債局ウェブ・サイト（<http://www.publicdebt.treas.gov/sec/secbuybk.htm>）を参照。

¹¹ 完全な市場を前提とすると、年限の調整が実際に利払い費用の節約につながるかどうかは議論もあるが、割安・割高な銘柄があれば、節約が可能なケースも考えられる。

¹² 「非定例的」とはいえ、四半期資金調達計画公表時に、買入消却が実施される旨およびおおよその金額、実施時期が明示される点では、定例的な買入消却と異ならない。

¹³ 米国でも、財政状況が悪化する前の2001年半ば以前には、国債発行額の減少を受けた特定銘柄の流動性低下を回避するため、銘柄交換の導入を求める意見も聞かれた。もっとも、最近では、財政状況の悪化を受けて国債発行額が増加に転じ、国債市場の流動性低下に対する懸念が弱まっていることもあり、その導入ニーズは後退している模様である。

なお、米国では、金利スワップ取引の導入について、近年、公の場で議論・検討が行われたことはない模様。

¹⁴ 例えば、30年債の利回りは、発行停止の公表日（01/10/31日）前後で、33bpsも急低下した。

¹⁵ 最近の10年物価連動国債の入札状況は以下のとおり。

	入札金額	応札比率
00年1月	60億ドル	3.07倍
7月	50億ドル	2.35倍
01年1月	60億ドル	1.68倍
7月	50億ドル	1.90倍
02年1月	60億ドル	2.39倍
7月	90億ドル	2.43倍
10月	70億ドル	1.36倍
03年1月	60億ドル	2.22倍

¹⁶ わが国における買入消却は、米国とは異なり、とくに平成20年度（2008年度）に集中している国債の「償還年次の平準化を図ること」を当面の主な目的としている。

¹⁷ わが国の財務省は、2001年より、翌年度の国債・政府保証債の発行予定額公表にあわせ、国債管理政策に関する基本的考え方等を「国債発行のポイント」として明らかにしている。2002年12月に公表された「平成15年度国債発行のポイント」では、国債管理政策の基本的考え方として、「確実かつ円滑な発行」と「長期的な調達コストの抑制」が掲げられているほか、より具体的なポイントとして、バランスのとれた発行計画、商品性の多様化、保有者層の多様化、適正な債務管理、市場との対話、市場のインフラ整備の6点が挙げられている（<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokusai/keikaku.htm>で閲覧可能）。

¹⁸ 例えば、政府債務の金利リスクを政府と民間の間でどのように配分するかといった観点から各手法を運用していくことも考えられる。

マーケット・レビューは、金融市場に関する理解を深めるための材料提供を目的として、日本銀行金融市場局が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問および送付先の変更等に関しましては、日本銀行金融市場局清水（Email : tokiko.shimizu@boj.or.jp）までお知らせ下さい。なお、マーケット・レビューおよび金融市場局ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。