インサイド 財務省

第10部 JGB 2

1兆円の資金を調達する20年物国債の購入募集が始まった。20日午前10時半、財務省3階の理財局国債業務課。指紋認証が必要な電子ロックが付いた扉の向こうで、課員が専用回線を通じて銀行や証券会社に入札開始を一斉に通知した。

国債の表面利率は0・7%。100万円投資しても、得られる利息は年7000円にすぎない。

締め切りが迫った11時半すぎ。堰を切ったように札入れが殺到し、国債は「売り切れ」となった。より安く、しかし確実に国債を手に入れたい。入札開始から1時間ほどの「空白」は、金融機関同士の神経戦を物語る。低金利の時代、国債の引き合いは強い。

149兆円。国債業務課長の石田清（1993年入省）が1年間に差配する国債入札の総額だ。今は国債に投資家は飛びつくが、かつて投資家の「反乱」で国債を売りさばけない事態に

読売新聞　2018・11・23　11面

金利上昇 国債暴落の悪夢

日銀大量保有で消化保証

陥ったことがあった。

ロクイチ国債の暴落―。1978年度に発行された表面利率6・1%の10年物国債は、80年に額面100円の価格が70円台まで下がった。直接の引き金となったのは日本銀行による利上げだ。

100万円分を買えば年6万1000円の利息がつく。今では考えられない高金利だが、当時は10年物としては最低の表面利率で、そもそも投資家が食指を動かす商品ではなかった。

第2次石油ショックのあおりで物価は急上昇していた。日銀は80年2～3月、公定歩合を立て続けに引き上げた。民間銀行に貸す基準金利の公定歩合は、年6・25%から年9・00%に上昇。それにつれて長期金利も急騰した。もともと不人気だったロクイチ国債はさらに買い手がつかなくなり、大量に抱えていた金融機関は含み損が膨らんでパニックに至った。

その後しばらく、大蔵省（当時）の国債発行業務は死線をさまよった。

「遺憾ながら、来月も休債としたく」

84年6月、国債課長に就いた米沢潤一（63年）は、三菱銀行の部長に国債発行の取りやめを電話で伝えた日を忘れない。その頃は、限られた銀行や証券会社からなるシンジケート団（国債募集引受団＝通称・シ団）と交渉し、表面利率などの条件を決めていた。そのシ団が国債に背を向けたのだ。

「このままでは国債を発行できない状況が続き、歳入欠陥になる」

米沢は短期国債を初めて発行するなど、国債の種類を多様化させることで事態打開に臨んだ。バブルに向かって税収が伸びていた時代。国債発行額が年間20兆円に満たない規模だったことも幸いした側面がある。

悪夢の国債暴落から38年たった今。日銀が市場を通じて金融機関から大量に国債を買い取る「日銀トレード（取引）」が、国債の安定消化を事実上、保証している。機関投資家は財務省の入札で国債を仕入れ、有利な条件で転売する。その先にいるのは日銀だ。

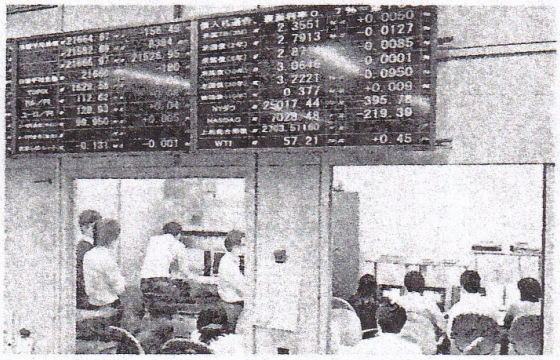
そうした構図の代償は無視できない。経済や財政の変調に合わせて動くはずの長期金利が「警告音」を発しなくなってから久しい。

巨大なクジラさながらに大量の国債をのみ込む日銀。すでに市場に出回る国債の約4割が、その胃袋に収まった。「意図せぬ蜜月」はいつまで続くのか。

財務省にも先は見えない。

（敬称略）

＊JGB＝Japanese Government Bonds（日本国債）



国債の発行業務を行う理財局国債業務課の職員ら（20日午前、財務省で）＝萩本朋子撮影

Q 国債価格の仕組みは

Q 国債価格の仕組みは。

A 10年物国債（満期まで10年）で額面価格が100円、表面利率が2%のケースを考えてみる。通常、満期まで保有すると、10年後に額面の100円が戻ってくるほか、表面利率分の毎年2円、計20円の利息を受け取れる。

Q その後、価格は変わらないのか。

A 国債を買う人が多ければ値上がりし、少なければ値下がりする。値上がりすると、投資に対するリターンの割合を示す「利回り」は下がり、値下がりすれば利回りが上がる「逆の相関関係」だ。

Q なぜ、そうなるのか。

A この国債の価格が80円に値下がりした時に買えば、額面との差である20円と、利息分の20円を合わせた40円が利益となる。80円で40円の利益を上げたことになり、利回りは年5%だ。

逆に、国債が120円に値上がりした時に購入すると、20円の利息は同じだが、額面より20円高く購入しているため、差し引きすると利益はなく、利回りは0%となる。このように、国債価格と利回り（長期金利）は反対方向に動く。

金利と逆相関関係

国債の流通利回りが決まるイメージ

TOKYO MARKET 22日

東証	TOPIX（第1部終値）	1628.96 +13.07
	日経平均株価	21646円55銭 139円01銭高
円相場		113円01銭～113円02銭 15銭円安（対ドル、17時現在）
金利	長期（352回債）	0.095% +0.005%
	短期（コール無担保）	−0.071% −0.002%
金地金	売り	4857円 +32円
	買い	4772円 +32円（消費税込み、店頭価格、1g）
原油	ドバイ原油	62.14ドル +0.06ドル（東京商品取引所、12月限、1㌔）