

# 国庫短期証券は国債か——公社債市場関連統計に関する一考察——

横山 史生

## 1 はじめに

わが国政府による短期性資金（期間一年以内）の主要な調達手段として、従来から割引短期国債（T-B）と政府短期証券（F-B）があるが、財政制度上の位置付けとしては、T-Bは国債である一方、F-Bは融通証券であるという相違がある。T-BおよびF-Bの位置付け、とりわけ国債か否かの区別を明確に行うかどうかについては、統計的把握や市場参加者相互間での取引実務（発行、償還、日銀オペ、一般売買）等、目的・観点や立場の違いごとに様々な捉え方が存在する。さらに、二〇〇九年二月以降、T-BおよびF-Bが国庫短期証券（T-Bill）という新たな統一名称の下で扱われるようになったことを受けて、T-B・F-Bの位置付け・扱いについて変化が生じている。本稿は、国庫短期証券開始後においてT-B・F-B・T-Billが統計上どのように把握されているかについて整理し、国債を含む公社債市場関連統計のあり方という観点からの考察を行うものである。

## 2 割引短期国債（T-B）・政府短期証券（F-B）から国庫短期証券（T-Bill）へ

### （1）従来の割引短期国債（T-B）および政府短期証券（F-B）

従来の割引短期国債（T-B）および政府短期証券（F-B）（表1）の性格について、財務省『債務管理リポート二〇〇九』（<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokusai/saimukanri/2009/sainu.pdf>）三二ページには次のように述

べられている。「TB（割引短期国債）は、国債整理基金特別会計が発行する借換債の一種（短期国債）である一方、FB（政府短期証券）は、国庫又は特別会計等の一時的な資金不足等を補うために各特別会計等が発行する融通証券等であり、TBとFBとは、その財政制度上の位置付けが異なるものとなっております。しかしながら、TB・FBは、債券の発行・流通市場からみれば、①日本国政府の発行する、②譲渡制限が付された、③償還期間の短い（短期債）、④割引債といった多くの共通点をもつ金融商品（債券）であり、特に償還期間が六ヶ月のものについては、同じ償還期間の債券が同じ発行体（国）から二種類発行されていることとなっております。」

このように、かつては残存六ヶ月のFBとTBが並存していたが、名称等が異なっていたため、別銘柄として売買されていた。ただし、割引債であることや譲渡制限が存在すること等、商品の性質は非常に似通っているため、現存額がほぼ同じであれば利回り（＝価格）も非常に近いものになってきたものとみられる。

## （2）国庫短期証券（T-Bill）としての統合発行の開始

財務省は二〇〇八年九月一〇日付け報道発表「国庫短期証券の発行について」（<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokusai/fb/200910-1.htm>）において、「現在発行している政府短期証券及び割引短期国債について、…平成二十二年最初の入札より

表1 割引短期国債と政府短期証券の比較

	TB	FB
債券の名称	割引短期国庫債券	政府短期証券
財政制度上の位置付け	公債（借換債）	融通証券・証券（資金繰り債）
発行形態	割引発行方式	
償還期間の種類	6ヶ月・1年	2ヶ月程度・3ヶ月・6ヶ月
最低額面金額	1,000万円	
発行方法	原則公募入札方式（価格競争入札・コンベンショナル方式）	
譲渡制限	あり（国及び法人（一定の信託を含む）のみ）	

（出所）財務省『債務管理リポート2009』31頁

「国庫短期証券」として統合発行することになりますので、お知らせします。」とし、これに基づいて二〇〇九年二月以降、TBとFBのいずれもが「Bill」として発行されることとなった。

その意図・目的については、財務省『債務管理レポート二〇〇九』(<http://www.mof.go.jp/kokusai/saimukanri/2009/saimu.pdf>) 三二ページにおける次の記述が参考になる。すなわち、「TB・FBは、債券の発行・流通市場からみれば、①日本国政府の発行する、②譲渡制限が付された、③償還期間の短い（短期債）、④割引債といった多くの共通点をもつ金融商品（債券）」であるので、「このように多くの共通点をもつTB・FBについて、平成二十二年二月から、その財政制度上の位置付け等は変更せず、市場で流通する名称のみ変更し、「T-Bill (Treasury Discount Bills、債券の名称：国庫短期証券)」という新たな統一名称の下で、TB、FB及びそれらの統合銘柄の発行を開始しました」というものである。

また、TB・FBの統合発行開始による効果については、次のように述べられている。「このTB・FBの統合発行の開始により、債券の発行・流通市場においては、日本国政府が発行する短期債はすべて「Bill」に統一されるとともに、国債発行計画に計上されるTBについては、TBの年間発行額をきめ細かく設定することが可能となり、機動的な国債発行計画の策定に資することとなります。」

### (3) 国庫短期証券 (T-Bill) の発行および流通

財務省が二〇〇九年二月以降に「割引短期国債」と「政府短期証券」を「国庫短期証券」として統合発行するようになったことについては、財政制度上の位置付けは従来と変わらず、発行時点においては「割引短期国債」か「政府短期証券」かの区別が明確に行われている一方、売買においては、発行時点において「割引短期国債」

であるものも「政府短期証券」であるものもいずれも「国庫短期証券」として取り扱われている。

表 2 国庫短期証券の発行状況 (2010年7月・8月)

	入札日	発行日	償還期限	国庫短期証券の 番号	期間	割引短期 国債/政府 短期証券 の別	価格競争 入札募入 決定額 (億円)	募入平均 利回り (%)	国債市場特 別参加者・ 第1非価格 競争入札 募入決定額 (億円)	市中消化 発行額 合計 (億円)	日本銀行 借り換え 引受による 発行額 (億円)	発行額 合計 (億円)
2010年7月 発行分	2010年6月29日	2010年7月5日	2010年10月4日	第118回	3ヶ月	政府短期証券	47,951	0.1195	3,088	51,039	0	51,039
	2010年7月6日	2010年7月9日	2011年1月13日	第119回	6ヶ月	政府短期証券	32,490	0.1204	2,510	34,999	0	34,999
	2010年7月7日	2010年7月12日	2010年10月12日	第120回	3ヶ月	政府短期証券	44,182	0.1134	3,807	47,989	0	47,989
	2010年7月13日	2010年7月20日	2011年7月20日	第121回	1年	割引短期国債	23,281	0.1301	1,718	24,999	1,060	26,059
	2010年7月14日	2010年7月20日	2011年10月18日	第122回	3ヶ月	政府短期証券	44,382	0.1135	3,537	47,919	0	47,919
	2010年7月20日	2010年7月26日	2010年9月22日	第123回	2ヶ月程度	政府短期証券	23,075	0.1095	1,924	24,999	0	24,999
2010年8月 発行分	2010年7月21日	2010年7月26日	2010年10月25日	第124回	3ヶ月	政府短期証券	44,180	0.1119	3,619	47,799	0	47,799
	発行額合計											
	2010年7月28日	2010年8月2日	2010年11月1日	第125回	3ヶ月	政府短期証券	250,542		20,208	279,744	1,060	280,804
	2010年8月4日	2010年8月9日	2010年11月8日	第126回	3ヶ月	政府短期証券	44,491	0.1127	3,848	48,339	0	48,339
	2010年8月5日	2010年8月10日	2011年2月10日	第127回	6ヶ月	政府短期証券	44,157	0.1119	3,822	47,979	0	47,979
	2010年8月9日	2010年8月13日	2010年10月4日	第128回	2ヶ月程度	政府短期証券	32,303	0.1190	2,686	34,999	0	34,999
	2010年8月11日	2010年8月16日	2010年11月15日	第129回	3ヶ月	政府短期証券	23,533	0.1123	1,466	24,999	0	24,999
	2010年8月17日	2010年8月20日	2010年8月23日	第130回	1年	割引短期国債	44,742	0.1115	3,547	48,289	0	48,289
	2010年8月18日	2010年8月23日	2010年11月21日	第131回	3ヶ月	政府短期証券	23,202	0.1184	1,797	24,999	3,001	28,000
	2010年8月25日	2010年8月30日	2010年11月29日	第132回	3ヶ月	政府短期証券	44,180	0.1103	3,819	47,999	0	47,999
発行額合計							44,009	0.1047	4,110	48,119	0	48,119
発行額合計							300,617		25,105	325,722	3,001	328,722

(出所) 財務省ホームページ掲載「国債に関する情報/入札関係/入札カレンダー」「国債に関する情報/入札関係/国庫短期証券の発行要項(官報掲載)」により筆者作成

発行時点においては発行根拠等の違いにより、「割引短期国債」と「政府短期証券」が明確に区別される。個々の「国庫短期証券」は、回数ごとに、「割引短期国債」、「政府短期証券」、「割引短期国債と政府短期国債の統合発行」のいずれかの形態で発行されることとなっており、個々の国庫短期証券の発行要項に記載される（発行要項は官報に掲載される）。

二〇一〇年七月および八月に発行された国庫短期証券についてみると、七月には政府短期証券三ヶ月もの四銘柄、同六ヶ月もの一銘柄、同二ヶ月もの一銘柄、割引短期国債一年もの一銘柄が発行され、八月には政府短期証券三ヶ月もの五銘柄、同六ヶ月もの一銘柄、同二ヶ月もの一銘柄、割引短期国債一年もの一銘柄が発行されている（表2）。

一方、流通市場（証券会社の店頭取引を含む）においては通常、財務省の定める「名称及び記号」にて売買取引が行われており、同一の名称及び記号である限り、取引に際して、その発行時点での属性が「割引短期国債」であるか「政府短期証券」であるかについては意識されていないものとみられる。

### 3 TB・FB・TBIIの発行額・現存額・売買高等に関する諸統計

国庫短期証券（TBII）の登場とともに、TB・FBの発行額・現存額・売買高等の推移を把握するための統計情報の集計・公表・利用のあり方にも、一定の変化が生じている。本節では、TB・FB・TBIIの発行額・現存額・売買高等にかかる主要な諸統計（公的機関により集計・公表されているもの）について、集計・公表主体別に財務省、日本銀行、日本証券業協会の順に取り上げ、諸統計における変化および特徴を整理する。また、TB・FB・TBIIの発行額・現存額・売買高等の推移にかかる時系列的な把握の試みとして、公表諸統計を利

用した計表を作成し（表3、表4、表6、表7）、TB・FB・T-B三の位置付けに関する概念的整理の一助とする。

（1）発行額・現存額に関する統計

①財務省

財務省理財局が政府債務（保証債務を含む）および国債整理基金についての諸統計を会計年度ごとに集計し刊行している『国債統計年報』では、「国債の名称別の増減額及び現在額」一覧の中の一項目である「割引短期国庫債券」において、TBの発行額（年度中）、償還額（同）、年度末現在額が示されている。本稿表4では、このうちの発行額をa欄に、現存額をb欄に記載している。また、「国債」とは別立ての項目である「政府短期証券等の名称別増減額」において、FBの発行額（年度中）、償還額（同）、年度末現在額が示されており、このうちの発行額を本稿表4のg欄に、現存額を同h欄に記載している。

『国債統計年報』に掲載されている上記の計数は、いずれも年度ベースの集計・公表であるが、財務省による月次ベースでの集計・公表としては、同省ホームページに四半期ごとに掲載されている『国庫の状況報告書』中の「政府短期証券増減及び現在高表」において、FBの月次の現在高が三ヶ月分まとめて年四回、公表されている（表5）。これを、本稿では表3（月次ベース）のg欄に掲載している。

財務省が集計・公表する以上の諸統計におけるTB・FBの計数の扱いは、二〇〇九年二月における「T-B三発行開始後も従前と何ら変更はなく、TBは国債でありFBは国債ではないという発行市場における位置付けが一貫している。ただ、『国債統計年報』における国債等の保有者に関する統計（「国債、借入金等の所有者別現在額」、

表3 割引短期国債・政府短期証券・国庫短期証券の発行額・現存額（月次ベース）

（単位：億円）

対象	割引短期国債				政府短期証券			割引短期国債+政府短期証券（2009年1月まで） 国庫短期証券（2009年2月以降）		割引短期国債（2009年2月以降）	
	発行額 a	現存額 b	市中消化分 発行額 c	市中消化分 現存額 d	発行額 e	現存額 f	現存額 g	発行額 h	現存額 i	現存額 （推計値） j=b+(i-g)	
出所	日本銀行 〔全時系列統計データ検索〕		日本証券業協会 〔公社債発行額償還額等〕		日本銀行 〔全時系列統計データ検索〕		財務省「国庫 の状況報告書」	日本銀行 〔全時系列統計データ検索〕			
2008 （平成20）年	1月	44,676	305,710	43,999	197,984	317,886	1,020,217	1,020,217	362,562	1,325,927	
	2月	46,494	335,522	43,975	227,958	291,117	1,004,498	1,004,498	337,611	1,340,020	
	3月	27,125	325,187	14,000	227,959	372,857	1,077,528	1,077,528	399,982	1,402,715	
	4月	16,247	321,967	14,000	227,958	460,285	1,140,257	1,140,257	476,532	1,462,224	
	5月	16,195	324,162	14,000	227,959	307,545	1,105,686	1,105,686	323,740	1,429,848	
	6月	51,873	337,419	14,000	227,959	414,483	1,067,414	1,067,414	466,356	1,404,833	
	7月	16,071	309,491	14,000	197,959	317,535	1,065,562	1,065,562	333,606	1,375,053	
	8月	15,753	279,305	13,999	167,997	301,034	1,066,050	1,066,050	316,787	1,345,355	
	9月	37,971	282,499	14,000	167,996	361,331	1,069,897	1,069,897	399,302	1,352,396	
	10月	16,639	282,945	15,000	168,997	343,088	1,065,451	1,065,451	359,727	1,348,396	
	11月	15,000	281,501	15,000	169,997	280,777	1,069,194	1,069,194	295,777	1,350,695	
	12月	28,053	272,121	15,000	170,997	416,916	1,088,779	1,088,779	444,969	1,360,900	
2009 （平成21）年	1月	17,000	274,444	17,000	173,997	246,217	1,070,668	1,070,668	263,217	1,345,112	
	2月		257,925	32,000	191,997			1,062,237	348,936	1,095,367	291,055
	3月		230,800	32,000	209,997			1,084,826	439,199	1,160,821	306,795
	4月		214,553	19,000	214,997			1,171,215	425,792	1,267,926	311,264
	5月		198,358	19,000	219,997			1,165,254	435,592	1,281,712	314,816
	6月		146,485	19,000	224,997			1,191,062	528,968	1,363,344	318,767
	7月		130,414	23,000	233,996			1,136,042	420,672	1,332,941	327,313
	8月		114,661	23,000	227,997			1,125,251	433,533	1,332,139	321,549
	9月		76,691	23,000	221,997			1,140,208	406,648	1,387,661	324,144
	10月		60,052	24,499	231,496			1,112,631	348,776	1,385,296	332,717
	11月		45,052	26,499	242,995			1,133,139	457,403	1,433,113	345,026
	12月		17,000	26,500	254,495			1,097,320	343,333	1,440,961	360,641
2010 （平成22）年	1月		0	26,499	263,995			1,066,981	277,126	1,437,122	370,141
	2月			49,999	296,994			1,029,222	311,345	1,431,232	402,010
	3月			48,999	328,993			1,060,281	494,768	1,496,521	436,240
	4月			24,999	333,493			1,142,020	460,601	1,583,142	441,122
	5月			24,999	337,992			1,127,470	408,548	1,573,539	446,069
	6月			25,000	342,492			1,152,089	400,752	1,582,852	430,763
	7月			24,999	342,991			未発表	403,104	1,559,075	-
	8月			未発表	未発表			未発表	403,722	1,498,714	-

（出所）財務省ホームページ掲載「国庫の状況報告書」（毎四半期）各号、日本銀行ホームページ掲載「全時系列統計データ検索」データベース、日本銀行ホームページ掲載「日本銀行統計」（2010年4月21日）、日本証券業協会ホームページ掲載「公社債発行額償還額等」により筆者作成

表4 割引短期国債・政府短期証券・国庫短期証券の発行額・現存額（年度ベース）

（単位：億円）

対象	割引短期国債						政府短期証券				短期国債+政府短期証券 (2009年度は国庫短期証券)	
	年度中 発行額 a	年度末 現存額 b	年度中 発行額 c	年度末 現存額 d	市中消化分 年度中 発行額 e	市中消化分 年度末 現存額 f	年度中 発行額 g	年度末 現存額 h	年度中 発行額 i	年度末 現存額 j	年度中 発行額 k=c+i	年度末 現存額 l=d+j
出所	財務省 『国債統計年報』		日本銀行 『全時系列統計データ 検索』		公社債引受協会 『公社債月報』 日本証券業協会 『公社債発行額 償還額等』		財務省 『国債統計年報』		日本銀行 『全時系列統計データ 検索』		日本銀行 『全時系列統計データ 検索』	
1985（昭和60）年度	10,236	10,236	10,236	10,236	10,236	10,236	1,000,569	102,612	1,000,564	136,562	1,010,800	146,798
1986（昭和61）年度	40,988	20,226	40,988	20,226	40,988	20,226	1,205,270	144,620	1,205,270	171,510	1,246,258	191,736
1987（昭和62）年度	47,219	20,007	47,218	20,007	47,219	20,007	1,435,590	190,040	1,435,590	215,770	1,482,808	235,777
1988（昭和63）年度	44,414	24,015	44,412	24,014	44,414	24,015	1,561,630	204,755	1,561,590	245,154	1,606,002	269,168
1989（平成元）年度	107,709	55,029	107,708	55,028	107,710	55,029	1,584,720	166,160	1,584,720	251,060	1,692,428	306,088
1990（平成2）年度	204,507	82,116	204,506	82,116	214,508	82,116	1,673,390	163,560	1,673,390	230,430	1,877,996	312,546
1991（平成3）年度	199,553	91,819	199,553	91,819	199,553	91,819	1,575,780	158,020	1,575,780	221,440	1,775,333	313,259
1992（平成4）年度	238,127	106,545	252,854	106,545	227,942	96,425	1,552,080	155,930	1,552,080	227,700	1,804,934	334,245
1993（平成5）年度	272,725	111,144	272,725	111,144	244,822	101,073	1,633,600	222,210	1,633,600	222,210	1,906,325	333,354
1994（平成6）年度	268,738	117,760	268,737	117,760	258,672	110,696	1,787,350	229,880	1,787,350	233,400	2,056,087	351,160
1995（平成7）年度	341,806	127,835	341,806	127,835	313,797	120,827	1,835,200	293,620	1,835,200	293,620	2,177,006	421,455
1996（平成8）年度	346,154	131,186	346,154	131,186	324,249	125,182	1,890,160	306,390	1,890,160	306,390	2,236,314	437,576
1997（平成9）年度	361,232	134,262	361,232	134,262	337,225	128,254	2,112,730	306,750	2,112,730	372,660	2,473,962	506,922
1998（平成10）年度	419,181	176,211	419,182	176,211	395,178	170,208	2,221,870	297,790	2,221,870	297,790	2,641,052	474,001
1999（平成11）年度	553,531	355,557	553,532	335,557	487,988	270,013	2,218,650	405,930	2,218,650	441,930	2,772,182	777,487
2000（平成12）年度	465,709	333,719	465,710	333,719	428,408	296,418	1,906,137	448,395	1,906,139	476,388	2,371,849	810,107
2001（平成13）年度	445,654	325,665	445,655	325,665	395,962	275,973	1,972,775	496,034	1,972,776	496,034	2,418,431	821,699
2002（平成14）年度	469,651	343,678	469,651	343,678	435,946	309,973	2,225,979	574,864	2,225,980	574,864	2,695,631	918,542
2003（平成15）年度	544,408	406,413	544,407	406,413	479,979	341,984	3,041,816	861,259	3,041,816	861,259	3,586,223	1,267,672
2004（平成16）年度	604,235	466,240	604,234	466,240	471,953	333,959	3,700,643	960,762	3,700,644	960,762	4,304,878	1,427,002
2005（平成17）年度	633,738	513,770	633,739	513,770	419,075	299,107	3,676,651	976,274	3,676,651	976,274	4,310,390	1,490,044
2006（平成18）年度	534,503	414,505	534,503	414,505	367,993	247,995	3,906,187	1,009,741	3,906,187	1,009,741	4,440,690	1,424,246
2007（平成19）年度	325,187	325,187	325,187	325,187	227,959	227,959	4,044,694	1,046,528	4,044,693	1,077,528	4,369,880	1,402,715
2008（平成20）年度	306,795	306,795	230,802	230,800	209,997	209,997	4,161,352	1,084,826			4,237,346	1,160,821
2009（平成21）年度	未発表	436,240			328,993	328,993	未発表	1,060,281			4,883,956	1,496,521

（出所）財務省理財局『国債統計年報』各号、日本銀行ホームページ掲載『全時系列統計データ検索』データベース、日本銀行ホームページ掲載『日本銀行統計』<2010年4月21日>、公社債引受協会『公社債月報』各号、日本証券業協会ホームページ掲載『公社債発行額償還額等』により筆者作成

「政府短期証券及び国庫短期証券の所有者別現在額」では、「TB」発行開始後については、TBとFBとを分別して把握することができなくなったとの理由により、両者の合計額を「国庫短期証券」として計上するように変更されている。

## ②日本銀行

日本銀行作成の諸統計においてTB、FBならびにTBの発行額・現存額が扱われている主なものとしては、「日本銀行統計」(<http://www.boj.or.jp/type/release/teiki/bojst/index.htm>)においてダウンロード可能。同統計収録項目については<http://www.boj.or.jp/type/release/teiki/bojst/data/bojstcon10.htm>を参照)の中の「(六)短期金融市場・債券市場/公社債発行・償還および現存額(国内起債分)」が挙げられる(計数の表示は月次および年次ベース)。そこでは「(一)普通国債等」の内訳項目としての位置付けで、「割引短期国債」の発行額・償還額・現存額が示されている。ただし、二〇〇九年二月以降については、割引短期国債は政府短期証券との統合発行を開始し、国庫短期証券という統一名称の下で発行されているという理由から、「割引短期国債」との項目における発行額の計上は行われなくなっている。現存額については、二〇〇九年一月までに「割引短期国債」との名称で発行されたTBにかかる計数のみが示されている。二〇〇九年二月以降に「国庫短期証券」との名称で発行された

表5 政府短期証券の月末現在高および月中増減(2010年3月～6月)

(単位:億円、△印は減少)

区分	3月末	4月中増減	4月末	5月中増減	5月末	6月中増減	6月末	期中増減
財務省証券	-	26,000	26,000	△16,000	10,000	26,000	36,000	36,000
食糧証券	3,520	100	3,620	-	3,620	-	3,620	100
石油証券	11,407	△346	11,061	△23	11,038	△1,170	9,868	△1,539
外国為替資金証券	1,045,354	55,985	1,101,339	1,473	1,102,812	△211	1,102,601	57,247
財政融資資金証券	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	1,060,281	81,739	1,142,020	△14,550	1,127,470	24,619	1,152,089	91,808

(出所) 財務省「国庫の状況報告書」平成22年度第1四半期、14頁「政府短期証券増減及び現在高表」  
<http://www.mof.go.jp/jouhou/sonota/kokko/h22/h221.pdf>

TBにかかる発行額・現存額については、「(一) 普通国債等」とは別立ての項目である「(二) 国庫短期証券」において、二〇〇九年二月以降に発行されたTBとFBが合算される形で計上されている。なお、同項目には、二〇〇九年一月までは、FBのみの計数が計上されている。日本銀行が作成・公表する諸統計としては、この「日本銀行統計」の他にも、たとえば「金融経済月報」(<http://www.boj.or.jp/type/release/teiki/gp/index.htm>)、「時系列統計データ検索サイト」(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>)があるが、それらにおいても、TB、FBならびに「TBiii」の扱いは「日本銀行統計」と同様となっている。

このような統計処理の特徴として、二〇〇九年二月以降については、「普通国債」の一部としての「割引短期国債」の発行額・現存額が見かけ上存在しないような形となっており、同統計を利用する際に注意を要する。

本稿表3および表4では、「日本銀行統計」に計上されているいわば旧TB（二〇〇九年一月までに「割引短期国債」との名称で発行されたTB）の発行額および現存額を、表3 a 欄（月次発行額）、同 b 欄（同現存額）、表4 c 欄（年度発行額）、同 d 欄（年度末現存額）として掲載している。表3 e 欄、同 f 欄、表4 i 欄、同 j 欄は、旧FB（二〇〇九年一月まで）の月次および年度における各発行額および現在額である。

表3 h 欄（発行額）、同 i 欄（現存額）および表4 k 欄（発行額）、同 l 欄（現存額）については、二〇〇九年一月までは旧TBと旧FBの合計値を示し、二〇〇九年二月以降はTBiii（および残存している旧TBと旧FB）の合計値を示している。これを見ると、TBiii開始後には、発行額・現存額ともに、開始前を概ね上回る規模で推移している。

なお、表3 j 欄は、TBiii開始後におけるTBのみの現存額を、日本証券業協会が集計している市中消化分のみの規模（詳細については後述。表3ではd欄に当る）ではなく、「日本銀行統計」が従来、旧TBについて集

計していた日銀借換引受分を含む規模について把握するために筆者が試みた推計値を示している。「日本銀行統計」は二〇〇九年二月以降、TB、FBのみの現存額を集計していないが、FBについては、従来の日本銀行集計値(表3f欄)が財務省集計値(同g欄)と等しいことから、日本銀行集計のTB・FB合算値(同i欄)から財務省集計のFB値(同g欄)を差し引いた上で、日本銀行集計の旧TB現存額(同b欄)と足し合わせたものである。二〇〇九年二月以降におけるTB現存額にかかるこの推計値をみると、二〇〇九年一月まで(表3b欄)を上回る規模でさらに増加を続けていることが伺える。

### ③日本証券業協会

日本証券業協会は、ホームページ上に掲載している統計情報の一つとして、「公社債発行額・償還額等」を公表している(<http://www.jsda.or.jp/html/toukei/saiken/hako.xls>)。これは、公社債の種類ごとに月次の発行額、償還額、現存額を集計したものであり、「市中消化国債」の内訳の項目として「割引国債一年、六ヶ月、三ヶ月債(短期)」が設定されている。これにより得られるTBの発行額および現存額の計数(本稿表3のc欄およびd欄、表4のe欄およびf欄)は、上記②の日銀統計とは異なり、発行額のうち日銀借換引受分を含んでいないが、二〇〇九年二月におけるT-Bill発行開始後についても、T-BillのうちTBのみにについての金額を、「国債」との位置付けの下に月次で集計・公表し続けている点に特徴がある。FBの発行額・現存額については、同統計には掲載されていないことから、同統計ではFBを「国債」とは位置付けないという判断をしていると解することができる。

なお、同統計は、時系列データとしては一九九八(平成一〇)年までしか遡及できない。しかし、同統計には

同じ集計・公表方式を用いた先行形態がある。それは、公社債引受協会（一九九八年に日本証券業協会に統合）が刊行していた『公社債月報』の統計編の中の「公社債発行額・現存額」である。そこでは、TBについては、現在の日本証券業協会統計と同じく「市中消化国債」の内訳の一項目として位置付けられ、FBについては、「国債」ないし「市中消化国債」には含めずに（参考）政府短期証券」として発行額・現存額が掲載されていた（計数の出所は「日本銀行調べ」と注記されていた）。このような経緯を踏まえ、本稿表4のTB年度計数であるe欄およびf欄において、一九九七（平成九）年度以前については、『公社債月報』各号記載統計の該当計数を引用している。

## （2）売買高に関する統計

TB、FBならびに「BII」にかかる市場での売買取引の規模は、日本証券業協会会員証券会社等が行った債券店頭売買取引（現先売買を含む）の日本証券業協会への報告に基づく統計の中で知ることができる。日本証券業協会ホームページに掲載されている「公社債種類別店頭売買高」（<http://www.jsda.or.jp/html/toukei/saiken/srb/srb.xls>）である。この統計の基盤となっている売買報告において、従来は「割引短期国債」と「政府短期証券」は別立てであったが、財務省による「国庫短期証券」導入後はそれに合わせて「国庫短期証券」一本に変更された。このため、二〇〇九年二月以降は、それ以前とは異なり、TBとFBの売買高を分別して把握することはできなくなっている（表6、表7）。しかし、TBとFBは流通市場においては従来から一体のものとして捉えられていたことに鑑みると、このような統計把握上の変化は市場関係者にとって、さほど重大な変化とは受け止められていないものとみられる。ただ、日本証券業協会「公社債種類別店頭売買高」統計の表示におい

表6 割引短期国債・政府短期証券・国庫短期証券の店頭売買高（月次ベース）

（単位：億円）

		店頭売買高（現先売買高を含む）				現先売買高			
		割引短期 国債	政府短期 証券	小計	国庫短期 証券等	割引短期 国債	政府短期 証券	小計	国庫短期 証券等
2008 （平成20） 年	1月	209,196	1,701,872	1,911,068		117,358	719,148	836,506	
	2月	328,820	1,689,997	2,018,817		226,652	867,725	1,094,377	
	3月	206,903	2,003,843	2,210,746		141,735	1,216,362	1,358,097	
	4月	218,375	2,786,989	3,005,364		148,554	1,639,800	1,788,354	
	5月	219,468	2,269,381	2,488,849		153,653	1,213,957	1,367,610	
	6月	261,507	1,889,024	2,150,531		145,135	881,089	1,026,224	
	7月	150,680	2,267,896	2,418,576		77,534	1,170,347	1,247,881	
	8月	89,180	1,945,658	2,034,838		51,197	1,011,310	1,062,507	
	9月	88,119	1,855,832	1,943,951		56,094	955,272	1,011,366	
	10月	130,307	2,178,989	2,309,296		86,739	1,202,152	1,288,891	
	11月	321,016	1,616,904	1,937,920		276,612	867,682	1,144,294	
	12月	382,829	1,993,237	2,376,066		343,301	1,114,722	1,458,023	
2009 （平成21） 年	1月	362,451	1,878,156	2,240,607		310,388	1,154,036	1,464,424	
	2月				2,303,895				1,359,528
	3月				2,735,530				1,809,169
	4月				2,687,664				1,518,567
	5月				2,178,830				1,273,178
	6月				2,855,410				1,737,605
	7月				2,998,353				1,714,725
	8月				2,505,485				1,426,624
	9月				2,648,242				1,434,259
	10月				2,543,684				1,446,147
	11月				2,322,046				1,277,945
	12月				2,819,843				1,729,343
2010 （平成22） 年	1月				2,301,821				1,317,759
	2月				2,034,540				1,184,007
	3月				2,673,346				1,382,437
	4月				2,372,548				1,268,782
	5月				2,222,186				1,227,007
	6月				2,432,204				1,404,322
	7月				1,925,975				1,069,071
	8月				2,058,692				1,274,670

（出所）日本証券業協会『証券業報』各号、日本証券業協会ホームページ掲載「公社債種類別店頭売買高」により筆者作成

表7 割引短期国債・政府短期証券・国庫短期証券の店頭売買高（年度ベース）

（単位：億円）

	店頭売買高（現先売買高を含む）				現先売買高			
	割引短期 国債	政府短期 証券	小計	国庫短期 証券等	割引短期 国債	政府短期 証券	小計	国庫短期 証券等
1986（昭和61）年度	2,640,794	3,351,828	5,992,622		2,295,552	3,351,257	5,646,809	
1987（昭和62）年度	5,089,748	6,642,930	11,732,678		4,823,940	6,642,586	11,466,526	
1988（昭和63）年度	4,841,271	6,228,103	11,069,374		4,548,589	6,227,937	10,776,526	
1989（平成元）年度	5,661,012	3,865,813	9,526,825		5,195,895	3,865,362	9,061,257	
1990（平成2）年度	6,531,479	5,419,203	11,950,682		5,399,767	5,419,203	10,818,970	
1991（平成3）年度	8,390,967	4,266,433	12,657,400		5,590,229	4,266,421	9,856,650	
1992（平成4）年度	14,782,098	5,275,465	20,057,563		8,671,639	5,260,613	13,932,252	
1993（平成5）年度	13,469,282	6,018,393	19,487,675		7,086,826	6,018,393	13,105,219	
1994（平成6）年度	16,652,359	8,693,924	25,346,283		11,559,993	8,693,924	20,253,917	
1995（平成7）年度	18,173,947	8,071,103	26,245,050		13,381,444	8,045,841	21,427,285	
1996（平成8）年度	13,140,996	5,693,168	18,834,164		9,638,321	5,690,018	15,328,339	
1997（平成9）年度	13,387,086	5,417,388	18,804,474		9,682,030	5,394,506	15,076,536	
1998（平成10）年度	15,277,657	327,450	15,605,107		11,142,373	312,383	11,454,756	
1999（平成11）年度	13,728,933	13,787,572	27,516,505		11,181,799	11,728,840	22,910,639	
2000（平成12）年度	10,126,754	15,700,434	25,827,188		8,025,697	10,782,552	18,808,249	
2001（平成13）年度	6,871,165	13,476,469	20,347,634		5,668,864	8,636,814	14,305,677	
2002（平成14）年度	5,166,203	10,036,513	15,202,716		3,899,155	4,885,628	8,784,783	
2003（平成15）年度	6,508,069	14,315,714	20,823,783		4,162,662	7,845,950	12,008,612	
2004（平成16）年度	4,396,087	16,770,290	21,166,377		3,112,837	8,374,736	11,487,573	
2005（平成17）年度	3,730,054	14,055,308	17,785,362		2,469,444	7,549,648	10,019,092	
2006（平成18）年度	3,429,486	16,516,839	19,946,325		2,190,341	8,475,106	10,665,447	
2007（平成19）年度	2,387,319	23,896,401	26,283,720		1,622,310	13,420,434	15,042,744	
2008（平成20）年度	2,223,932	20,682,066	22,905,998	5,039,425	1,649,207	11,210,367	12,859,574	3,168,697
2009（平成21）年度				30,569,264				17,442,596

（出所）日本証券業協会『証券業報』各号、日本証券業協会ホームページ掲載「公社債種類別店頭売買高」により筆者作成

て、従来の「割引短期国債」および「政府短期証券」、現在の「国庫短期証券」のいずれもが、「国債」の内訳項目として位置付けられていることには、FBは国債ではないという、発行市場における明確な論理からすれば、違和感がある。「国債」に代えて「国債等」との表示がより適切であるとも考えられる。

債券全般にかかる価格情報の公表制度として日本証券業協会による「公社債売買参考統計値発表制度」があるが、そこにおける発表銘柄についても、従来は「短期国債」と「政府短期証券」の区別があっ

たところ、現在は「国庫短期証券」のみとなっている。ただし、「国債」の一部と位置付けられている点は、上述の場合と同じである。また、日本相互証券が業者間売買価格の集計値を公表している「B B国債価格（短国）：BB JGB Closing Prices (T-Bill)」制度についても、現時点においては「短国」とは、従来のTBだけを指すのではなく、FBも含めた「国庫短期証券」のことである、と解してよいであろう。

#### 4 おわりに

財務省が「国庫短期証券」を導入したことについては、発行段階では従来と同様の「割引短期国債」か「政府短期証券」かの区別を残しつつ、流通段階において従来から「割引短期国債」か「政府短期証券」かの区別は重要ではなかった実態に制度を合わせることであった、と考えることもできよう。

また、TB、FBならびに「T-Bill」が「国債」か否かに関して、発行市場と流通市場とは受け止め方、理解の仕方、いわば「論理」が異なっていることが、これらの市場規模を把握するための統計の集計・公表のあり方に影響を及ぼしていることが確認された。これら諸統計を利用する際に注意が必要である所以である。昨今、証券市場関連統計全般について、広い立場から利用可能な長期時系列データを提供する必要性が指摘されている（日本証券業協会金融・資本市場統計整備懇談会ワーキング・グループ中間整理「金融・資本市場統計の整備に向けた具体的な課題・取組について」二〇一〇年六月二日）折から、TB、FBならびに「T-Bill」にかかる諸統計の時系列的な提供・利用において二〇〇九年二月を画期とする制度的変化を踏まえて留意すべき諸点について、広い関係者の間での共通理解が形成される必要があるように思われる。

（よこやま しせい・客員研究員）