

国債の発行日前取引に関するガイドライン

2026年1月19日

日 本 証 券 業 協 会

目 次

I. 総 論

1. 目 的
2. 実施時期

II. 国債の発行日前取引に関するガイドライン

1. 定義及び法的位置付け
 - (1) 定義
 - ① 国債の発行日前取引
 - ② 国債の入札前取引
 - (2) 国債の発行日前取引の法的位置付け
2. 国債の入札前取引に関する市場慣行
 - (1) 対象国債
 - (2) 約定方法
 - (3) 売買単価の決定方法等
 - (4) 入札日における約定方法の変更
 - (5) 取引報告書等の取扱い
 - (6) 受渡の時期
3. 入札前取引終了以降に行う国債の発行日前取引に関する市場慣行
4. 国債の入札又は発行が延期された場合等の取扱い
 - (1) 発行が中止又は延期された場合の取扱い
 - (2) 入札が中止された場合の取扱い
 - (3) 入札が延期された場合の取扱い
 - (4) 国債がリオープンされた場合の取扱い

I. 総論

1. 目的

最近の国債市場においては、2003 年 1 月の「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」の施行による無券面化の実現、並びに、国債の大量発行を背景にその安定消化を確保するため、発行形態の多様化及び国債引受シ団の引受比率の引き下げ等、活発な制度改革が推進されている。また、2002 年 7 月に公表された「金融システムと行政の将来ビジョン」（日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会「報告書」）においては、「いわゆる W I 取引も可能となるよう検討すべき」とされたところである。

このような状況を背景に、財務省より本協会に対し、国債入札の更なる円滑化を図る観点から W I 取引（国債の入札のアナウンスメントが行われた日から発行日前日までの取引）の導入のための環境を整備するため、所要の市場慣行等について市場参加者間で主体的に検討・整備するようにとの要請を受け、本協会では、2002 年 11 月に公社債・新業務委員会の下部機関として「W I 取引の市場慣行等に関する検討部会」を設置し、市場慣行の整備に係るガイドラインの内容等について、精力的に検討を重ねて参ったところである。なお、検討に際しては、入札日以降の国債の発行日前取引については、現に市場慣行が存在していることから、従来の市場慣行に変更を来たさないよう配意した。

今般、同検討部会におけるこれまでの検討の成果として、市場参加者による円滑な国債の入札前取引の実施を図るため、市場参加者が遵守すべき市場慣行として「国債の発行日前取引に関するガイドライン」を取りまとめた次第である。

ついては、本ガイドラインが市場参加者の市場慣行として定着することにより、わが国における国債の発行日前取引の円滑な実施に資することを望むものである。

なお、本ガイドラインは、市場参加者の法律上の権利を何ら制約するものではない。

2. 実施時期

本ガイドラインの実施日は、2026 年 1 月 19 日とする。

※ 本ガイドラインは、必要に応じて、随時見直しを行うものとする。

Ⅱ. 国債の発行日前取引に関するガイドライン

1. 定義及び法的位置付け

(1) 定 義

① 国債の発行日前取引

国債の発行日前取引とは、協会員を中心とした市場参加者が行う国債の売買取引であって、当該国債が当初予定された発行日に発行されることを停止条件として、当該発行日の前日以前に約定を行い、当該国債の受渡し決済を発行日以後に行うものをいう。国債の発行日前取引は、対象となる国債の発行・成立の蓋然性が相当に高くなった時点（具体的には、財務省より、対象国債の入札予定日、発行予定日、発行予定額及び償還予定日の発表（以下「入札のアナウンスメント」という。）が行われ、これらの条件が判明した時点）から行うものとする。

② 国債の入札前取引

国債の入札前取引とは、国債の発行日前取引のうち、財務省が入札のアナウンスメントを行う国債につき、当該国債の入札予定日、発行予定額、発行予定日及び償還予定日が判明した時点から当該入札日における回号及び表面利率等発表時刻までの間において、市場関係者が行う国債の停止条件付売買取引をいう。

ただし、回号及び表面利率等が入札日前に判明している場合も、入札日前日までに行う取引は入札前取引とする。

(2) 国債の発行日前取引の法的位置付け

国債の発行日前取引は、国債の予定された発行日に当該国債の発行が成立することを停止条件として、当該発行日前に約定する民法第 127 条第 1 項に規定する停止条件付法律行為と解される。すなわち、取引の対象となる国債が当初予定された発行日に発行されること（国債の成立）を停止条件として、当該国債の発行日前に行う売買取引であって、当該国債の予定された発行日に発行が成立した後に当該国債をもって受渡しを行うことにつき、当事者間で合意された売買取引である。

なお、協会員が業として行う国債の発行日前取引は、金融商品取引法上の有価証券の売買取引であり、金融商品取引法上の規定に従った手続きを踏まえて行うものとする。

2. 国債の入札前取引に関する市場慣行

(1) 対象国債

国債の入札前取引の対象とする国債は、原則として、入札が実施される国債のうち、入札日前に入札予定日、発行予定額・発行予定日及び償還予定日の発表が行われるものとする。

(2) 約定方法

市場参加者が行う国債の入札前取引の約定方法は、以下により行うものとする。

- ① 固定利付国債については、原則として、半年複利利回りで約定するものとする。
- ② 変動利付国債については、基準金利に対するスプレッド α の値で約定する。

なお、割引方式で発行される短期国債等の約定方法については、入札日以降の売買取引に係る市場慣行に準じて行うものとする。

(3) 売買単価の決定方法等

利付国債を対象として行う国債の入札前取引に係る売買単価の決定方法等は、以下によるものとする。

- ① 複利利回り若しくはスプレッド α 等により約定し、後刻売買単価を決定する場合には、表面利率決定後、別紙に掲げる数式に則り売買単価を計算し、売り手・買い手双方で速やかに確認する。例えばマイナス金利など市場環境の変化や、入札方式の変更などにより別紙に掲げる数式が売買単価を表さないと考えられる場合においては、取引当事者間で合意した方法で算出した単価で受渡を行うことを妨げない。
- ② 約定日は、売買単価の決定日ではなく、当初約定した日とする。

(4) 入札日における約定方法の変更

国債の入札前取引が行われる利付国債については、原則として、入札日における表面利率等の決定した時点をもって、上記(2)①及び②の約定方法から、単利利回り若しくは単価等による約定方法に移行するものとする。

(5) 取引報告書等の取扱い

取引報告書及びその他の法定帳簿は法令の定めるところに従い整備・保存するものとする。

(6) 受渡の時期

対象となる国債の受渡しは、原則として、当初予定された発行日に行うものとする。ただし、売買当事者間において別途合意することを妨げるものではない。

3. 入札前取引終了後に行う国債の発行日前取引に関する市場慣行

入札前取引終了後に行う国債の発行日前取引の約定方法については、発行日以降に行う売買取引に係る約定方法と同様に取り扱うものとする。

4. 国債の入札又は発行が延期された場合等の取扱い

(1) 発行が中止又は延期された場合の取扱い

国債の発行が中止又は延期された場合には、「当初予定された発行日に発行されること」という停止条件の不成就が確定することとなるため、それ以前の発行日前取引に係る約定については、約定の取消しとみなして対処するものとする。ただし、売買当事者間において、別途合意することを妨げるものではない。

(2) 入札が中止された場合の取扱い

財務省より、国債の入札の中止が発表され、かつ、当初発行予定日に発行が行われない旨の発表が行われた場合には、「当初予定された発行日に発行されること」という停止条件の不成就が確定することとなるため、それ以前の国債の入札前取引に係る約定については、その時点で約定の取消しとみなして対処するものとする。

(3) 入札が延期された場合の取扱い

入札のアナウンスメント後、財務省が国債の入札の延期を発表した場合であって、当初発行予定日の1営業日前までに入札が実施されなかった場合には、「当初予定された発行日に発行されること」という停止条件の成就が困難となることから、停止条件の不成就が確定したものとして、国債の入札前取引に係る約定については、約定の取消しとみなして対処するものとする。ただし、売買当事者間において、別途合意することを妨げるものではない。

(4) 国債がリオープン^(注1)された場合の取扱い

財務省より国債がリオープンされる旨の発表が行われた場合には、当該リオープンの対象国債（いわゆる後玉）の発行が中止又は延期された場合においても、その当初予定された発行日の到来をもって停止条件の成就が確定（発行が成立）したものとして取り扱うこととし、当該国債の発行日前取引の約定に基づき当該リオープンの発表に係る既発国債（いわゆる前玉）により受渡しを行うものとする。ただし、売買当事者間において、別途合意することを妨げるものではない。

以 上

(注) 2003. 7. 31 制定

2003. 10. 28 改正

2004. 2. 23 施行

2007. 9. 28 改正

2007. 10. 1 施行

2026. 1. 19 改正

2026. 1. 19 施行

(注1) リオープンとは、発行日付で既発国債に即時銘柄統合される国債の発行方式をいう。

① 利付国債

$$P = \frac{\frac{C}{2}}{\left(1 + \frac{r}{200}\right)^{\frac{2F}{365}}} + \frac{C \times 100}{r} \times \left\{ \frac{1}{\left(1 + \frac{r}{200}\right)^{\frac{2F}{365}}} - \frac{1}{\left(1 + \frac{r}{200}\right)^{\frac{2F}{365} + N - 1}} \right\}$$

$$+ \frac{100}{\left(1 + \frac{r}{200}\right)^{\frac{2F}{365} + N - 1}} - \frac{C}{2} \times \frac{2A}{365}$$

P : 価格
r : 複利利回り (%)

C : 表面利率 (年利%)
N : 利子支払回数

A : 未発行期間 (日)
F : 182.5 - A

①計算過程においては小数点以下10位未満四捨五入

②Pは小数点以下3位未満切捨とする

②変動利付国債

$$P = \frac{\frac{K - \alpha f}{2}}{\left(1 + \frac{K - \alpha t}{200}\right)^{\frac{2F}{365}}} + \frac{(K - \alpha f) \times 100}{K - \alpha t} \times \left\{ \frac{1}{\left(1 + \frac{K - \alpha t}{200}\right)^{\frac{2F}{365}}} - \frac{1}{\left(1 + \frac{K - \alpha t}{200}\right)^{\frac{2F}{365} + N - 1}} \right\}$$

$$+ \frac{100}{\left(1 + \frac{K - \alpha t}{200}\right)^{\frac{2F}{365} + N - 1}} - \frac{K - \alpha f}{2} \times \frac{2A}{365}$$

P : 価格
 αf : 入札で決定した α (%)
A : 未発行期間
F : 182.5 - A

K : 基準金利 (%)
 αt : WI取引で約定した α (%)
N : 利子支払回数

①計算過程においては小数点以下10位未満四捨五入

②Pは小数点以下3位未満切捨とする

但し、 $\alpha f = \alpha t$ の場合は $P = 100$ とする。③計算過程上の表面金利の算出(上記計算式の「 $K - \alpha f$ 」及び「 $K - \alpha t$ 」における α の符号や小数点の刻み)については、財務省から公表されている商品性の表記に従うものとする。なお、

市場環境等を踏まえ、上記計算式による算出が妥当ではないと考えられる場合には、上記計算式によらない取引当事者間で合意した方法で算出した単価で受渡を行うことを妨げない。

④「 $K - \alpha f$ 」及び「 $K - \alpha t$ 」については、下限を0%とする。