

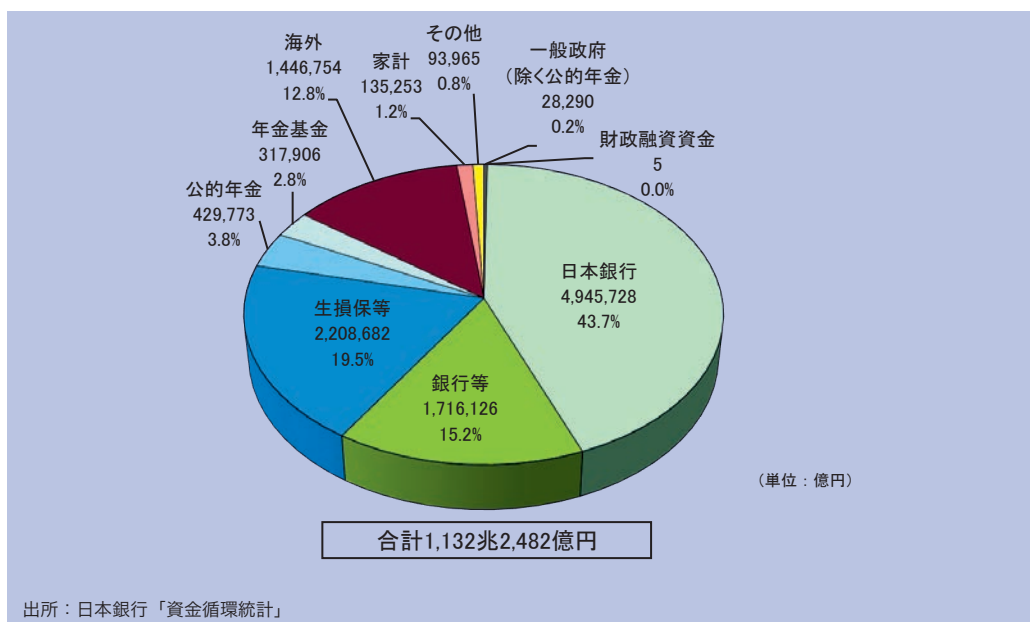
4 保有者層の多様化

現在、我が国は多額の国債残高を抱えており、幅広い投資家層が国債を保有することにより、国債の安定消化を図ることが重要な課題となっています。

具体的には、多様な投資家が様々な投資ニーズに基づき国債を保有することは、市場の状況が変化した場合にも取引が一方に流れることを防ぎ、市場を安定させる効果があると考えられます。そのために、財務省では、銀行や生命保険会社等の国内機関投資家のみならず、個人投資家や海外投資家の国債保有促進に向けた取組を進めてきました。

(図 1 - 18) 国債及び国庫短期証券 (T-Bill) の保有者別内訳 (①~④)

(令和元年 12 月末速報値)



①「国庫短期証券」は、満期 1 年以下の「割引短期国債 (TB)」と「政府短期証券 (FB)」を合計したものであり、平成 21 年 2 月より統合して発行されています。

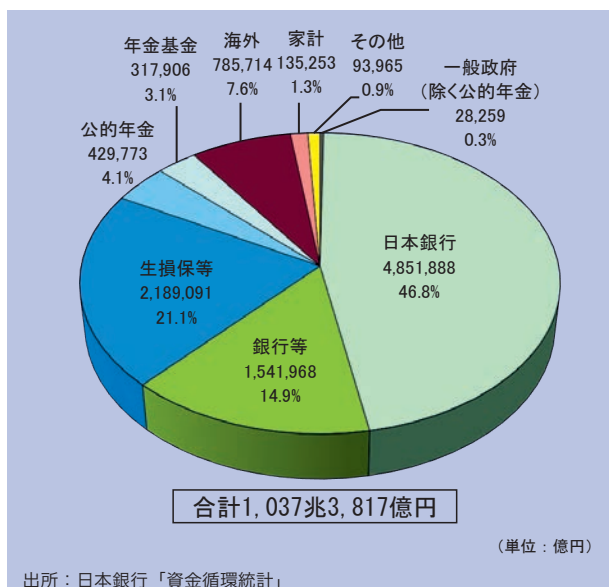
②このグラフにおける「国債」は、国債のうち満期 1 年以下の「割引短期国債 (TB)」を除いた国債発行残高 (財投債を含む) です。

③「銀行等」にはゆうちょ銀行、「証券投資信託」及び「証券会社」を含みます。

④「生損保等」はかんぽ生命を含みます。

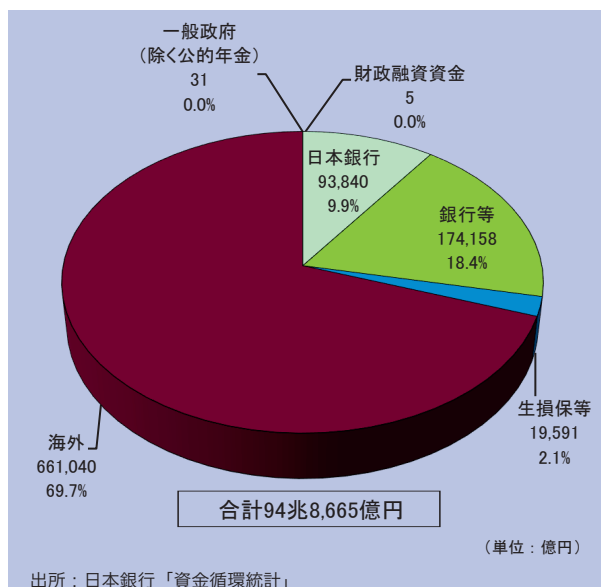
(図 1 - 19) 国債の保有者別内訳 (②~④)

(令和元年 12 月末速報値)



(図 1 - 20) 国庫短期証券 (T-Bill) の保有者別内訳 (①、③、④)

(令和元年 12 月末速報値)



参照：第 II 編 第 1 章 1
(3) 「発行方式」(P41)

(1) 個人投資家の国債保有

個人投資家の保有促進策として、平成 15 年 3 月に個人向け国債（変動 10 年）を導入して以来、平成 18 年 1 月に個人向け国債（固定 5 年）、平成 22 年 7 月に個人向け国債（固定 3 年）の導入を行い、また、平成 19 年 10 月には、新型窓口販売方式の導入を実施してきました。

しかし、金利低下等により販売が低調となる中、家計の国債保有割合は低下傾向にあったことから、国債発行当局としては、個人向け国債に関する国民の認知度向上のための広報活動に引き続き努めるとともに、次のとおり、一層の販売促進策を実施してきたところです。

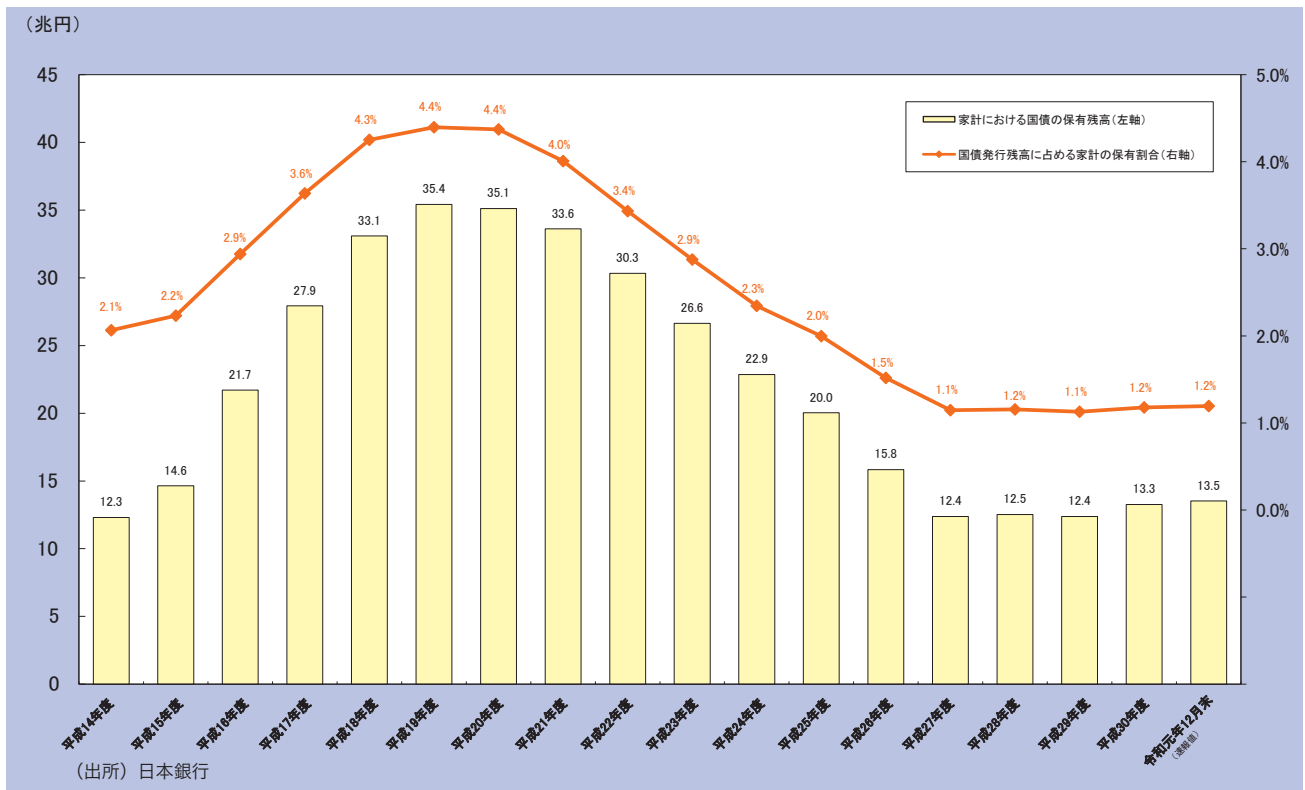
- ・個人向け国債（変動 10 年）の金利設定方法の見直し（平成 23 年 7 月）
- ・中途換金禁止期間等の統一（平成 24 年 4 月）
- ・個人向け国債の固定 3 年に加え、変動 10 年と固定 5 年の毎月募集・発行開始（平成 25 年 12 月募集以降）
- ・個人向け国債の初回利子調整額の見直し（平成 28 年 5 月）

また、個人投資家の長期安定保有の促進を図る観点から、令和 2 年 9 月募集債から、財務省が取扱機関に対して支払う手数料体系の一部を変更いたします（☞）。

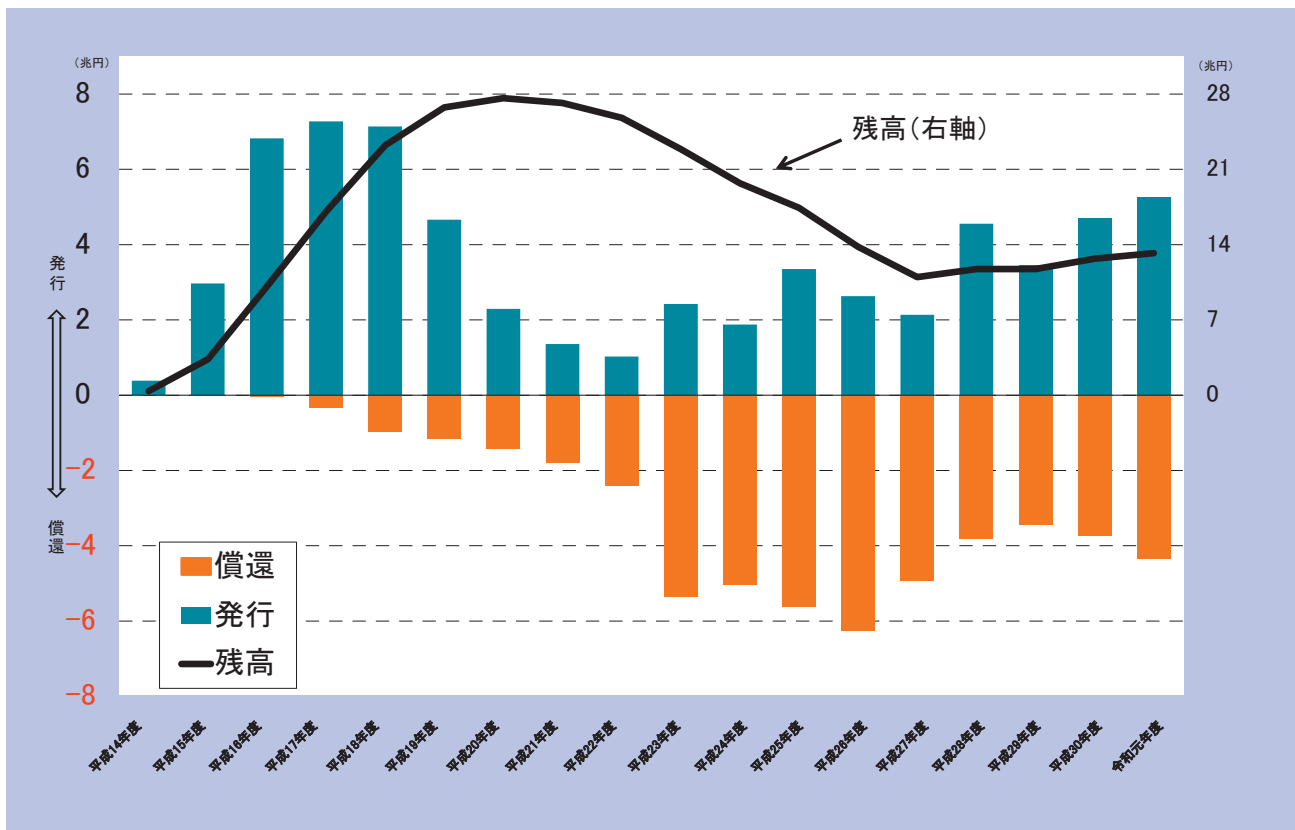
なお、他の金融商品が低金利となる中、最低金利（0.05%）が保証されている個人向け国債の令和元年度発行額は約 5.2 兆円となっております。家計の国債保有割合も下げ止まっており、近年は横ばいで推移しています。

☞募集発行事務取扱手数料を引下げる（固定 3 年：額面 100 円あたり 8 銭、固定 5 年：額面 100 円あたり 11 銭、変動 10 年：額面 100 円あたり 14 銭）とともに、令和 2 年 10 月発行（9 月募集）以降の個人向け国債の利払時における参加者口座の残高の 2/10,000 を管理手数料として新たに支払います。

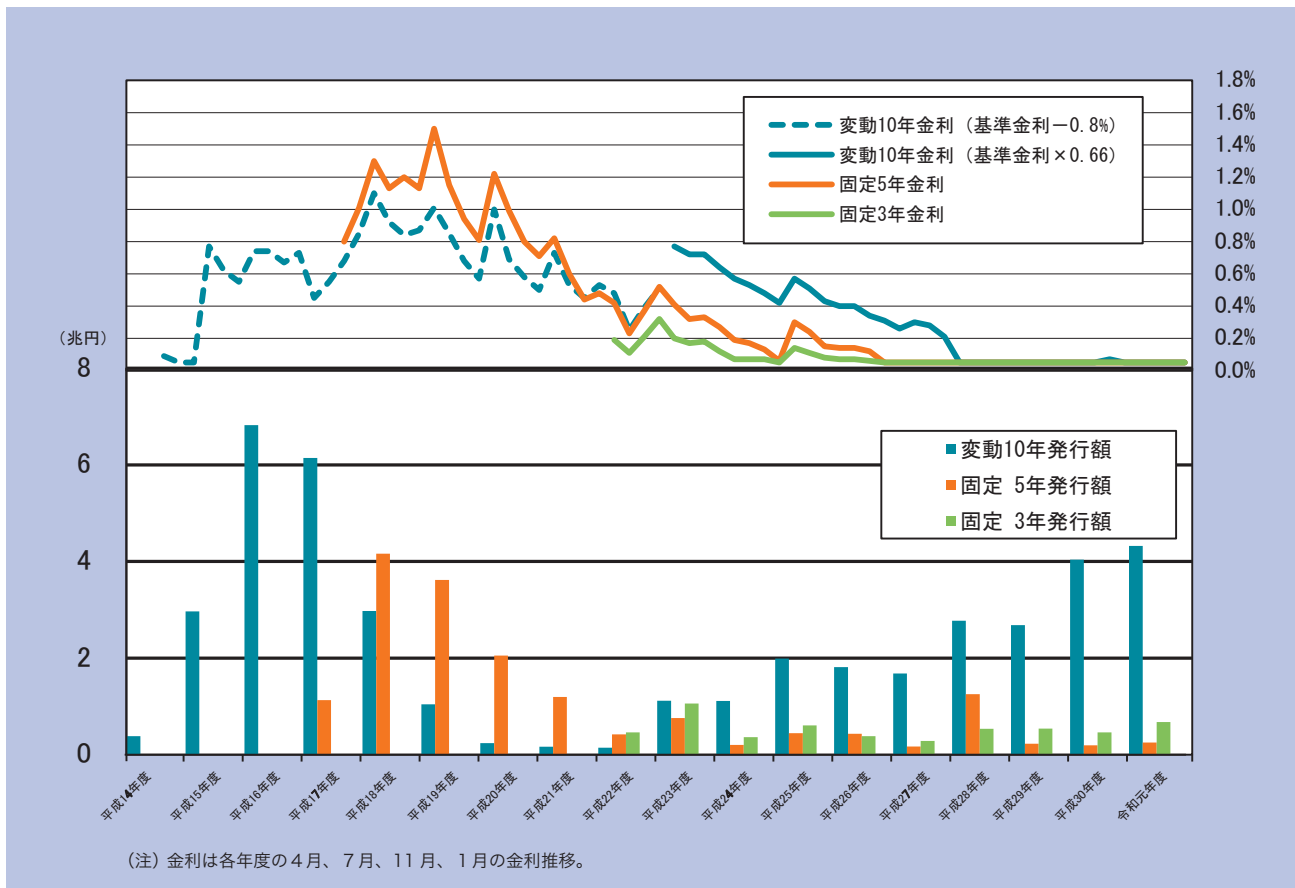
(図 1 - 21) 家計の国債保有額の推移



(図 1 - 22) 個人向け国債の発行及び償還の推移



(図 1 - 23) 個人向け国債の発行額の推移



4 保有者層の多様化

(2) 海外投資家の国債保有

A 海外投資家のプレゼンス

海外投資家の国債保有状況については、日本銀行が四半期毎に公表している資金循環統計で見ることができます（図1-24）。

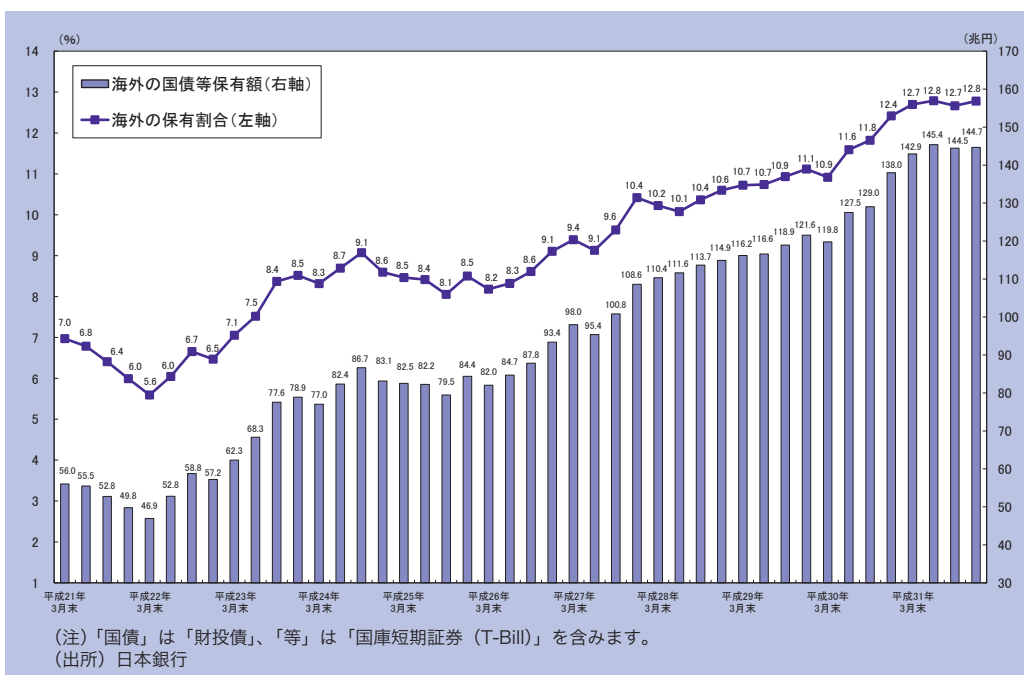
平成20年のリーマン・ショック後は、金融危機に伴う信用収縮等により海外投資家の日本国債保有は減少に転じ、保有割合で見ると8.5%（平成20年9月末）から5.6%（平成22年3月末）まで落ち込みました。しかし、その後は、世界的な景気回復傾向の中、各国の金融緩和等によるグローバルな投資資金の流入や、欧州債務危機を背景とした「質への逃避」といわれる動きから、安全資産とみなされた日本国債への需要等が見られました。

平成25年4月、日本銀行の金融政策決定会合において量的・質的金融緩和が導入された直後は、金利の変動幅増大等を受けて日本国債の保有を減らす動きも見られましたが、その後は、新興国をはじめとする各国の不安定要因等を背景に金利が低位安定する中、海外投資家による日本国債の保有は増加に転じました。

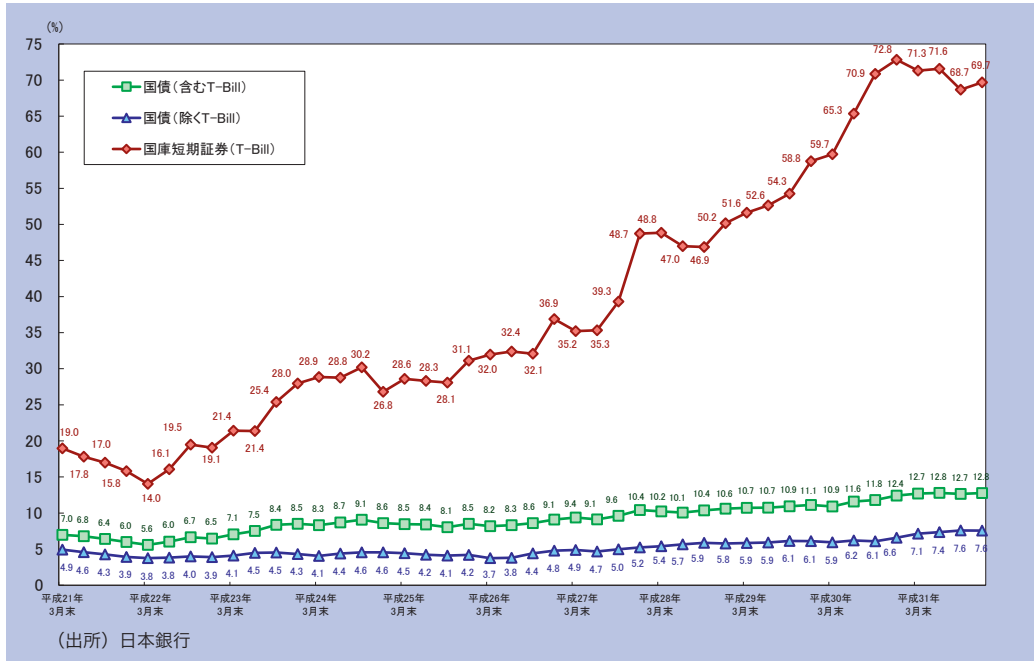
近年は、ドル需給の逼迫を背景に、海外投資家にとっては円の調達コストが低いこと等から、海外投資家による日本国債の保有は増加傾向で推移しており、令和元年12月末には、海外投資家による日本国債の保有割合は12.8%、保有額は144.7兆円となっています。

海外投資家による日本国債への投資については、短期債の保有割合の高さが特徴の一つとなっており、令和元年12月末において、国債（除く T-Bill）の保有割合が7.6%であるのに対し、国庫短期証券（T-Bill）の保有割合は69.7%となっています（図1-25）。また、海外投資家は、流通市場で取引を活発に行う傾向があることも特徴の一つであり、売買シェアは令和元年12月末において、現物では38.7%、先物では60.2%となっています（図1-26）。海外投資家の流通市場におけるプレゼンスは、保有割合に比べて大きく、その動向を引き続き注視していく必要があります。

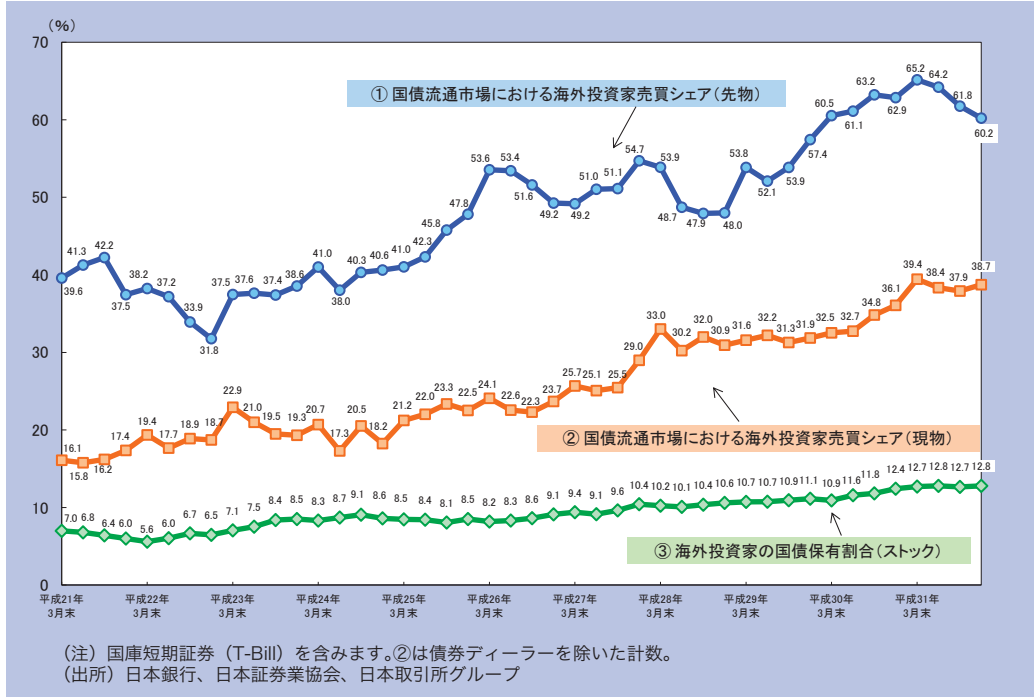
（図1-24）海外の国債等保有額、保有割合の推移



(図 1 - 25) 海外の国債 (含む T-Bill) 保有割合の推移



(図 1 - 26) 海外の国債等保有割合、売買シェアの推移



4 保有者層の多様化

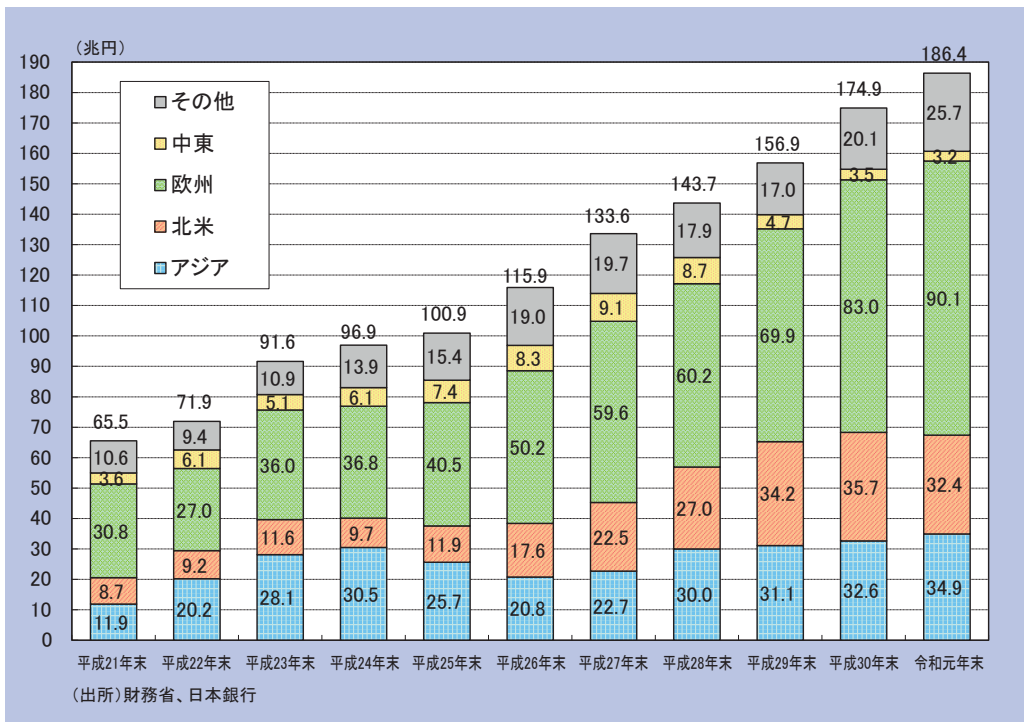
B 海外投資家の分類

ひとくちに海外投資家といっても、外貨準備を運用する中央銀行等や国際金融機関、年金基金、生命保険、資産運用会社といったリアルマネーといわれる機関投資家や、ヘッジファンド等、様々な投資家が存在します。

一般的に、中央銀行、年金基金、生命保険などの機関投資家は、ヘッジファンドと比べて安全性や流動性を重視し、かつ長期的・安定的に保有する傾向が強い一方、ヘッジファンドは、デリバティブ等を駆使して比較的短期での投資を中心に行うと言われていています。ただし、リアルマネーといわれる機関投資家の中にも比較的短期の投資を行う投資家もいる一方、ヘッジファンドの中にも比較的長期で投資を行う投資家もいるなど、投資スタイルは様々となっています。近年は、幅広い海外投資家層において、ベースス・スワップ等を利用した中短期債への投資が活発化しています。

海外投資家の地域別分類については、日本国債を含めた、居住者の発行する債券全体における保有者の国籍別分類が、国際収支統計(「証券投資等残高地域別統計(負債)」財務省、日本銀行)で公表されています。同統計によれば、海外投資家の地域別の保有額は、①欧州 90.1 兆円、②アジア 34.9 兆円、③北米 32.4 兆円、④中南米 12.1 兆円、⑤中東 3.2 兆円となっています(図 1-27)。国別の保有額を見ると、上位 5 か国は①アメリカ 31.3 兆円、②ベルギー 28.5 兆円、③ルクセンブルク 26.0 兆円、④中国 16.1 兆円、⑤英国 12.2 兆円となっています。

(図 1-27) 海外保有債券の地域別推移 (カストディアンベース) (注①)



注① 国債以外にも地方債、社債など居住者が発行する全ての債券が含まれています。また、国際収支統計はカストディアン(投資家に代わって、株式や債券などの有価証券の保管・管理を行う金融機関)を含む保有者の国籍別の分類であることから、最終投資家の地域別分布と必ずしも一致しないことには留意が必要です。

C 海外 IR の取組み

財務省では、平成 17 年より、日本国債に係る海外投資家との関係強化の取組み（IR：Investor Relations）を実施しています。海外投資家を含む国債保有者層の多様化を通じて、国債市場の安定を図るとともに、投資家のニーズに即した情報を正確かつタイムリーに提供することで、長期安定的な国債保有を促すことなどを目的としています（図 1 - 28）。

（図 1 - 28）海外 IR の目的

海外 IR の目的

1. 国債保有者層の多様化
→ 国債の確実かつ円滑な発行、国債市場の安定
2. 国債及び日本経済に関する正確かつタイムリーな情報提供
→ 長期安定保有の促進
3. 海外投資家の動向及びニーズの的確な把握
→ 国債管理政策へのフィードバック

（第 50 回 国の債務管理の在り方に関する懇談会（令和元年 6 月 12 日）配布資料抜粋）

財務省においては、平成 26 年 7 月、理財局国債企画課内に国債政策情報室を設置し、調査・分析部門と連携しながら、より一層効果的かつ効率的な IR 活動を行えるよう、情報発信体制を強化してきました。

海外 IR では、様々なタイプの投資家に対して、それぞれのニーズに応じ、きめ細かな情報提供を行っています。例えば、マクロ経済の動向や政府の各種施策に加え、発行計画や国債市場の動向等の実務的な話題もよく出ます。

海外 IR の手法については、海外投資家の動向や市場環境の変化、「国の債務管理の在り方に関する懇談会」等の意見を踏まえて、投資家のニーズに応じた手法を取り入れています。当初は、日本国債の認知度向上のため、各地で大人数を対象としたセミナー形式を中心に実施してきましたが、こうした取組みによる認知度の向上等を受けて、近年では、セミナー形式のみならず、投資家への個別訪問を強化しています。これにより、投資家ごとに直接対話することで、投資家のニーズのよりきめ細かい把握とそれへの対応が可能となり、日本国債や日本経済への理解をより一層促すことができ、かつ投資家とも緊密な関係を築くことができると考えています。

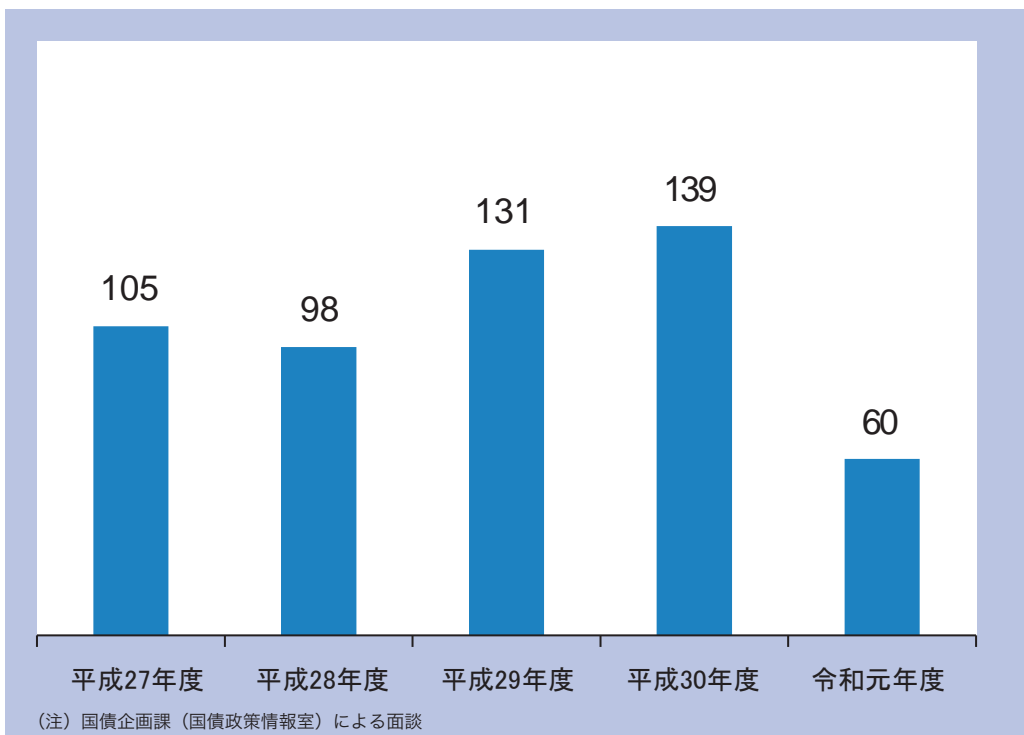
令和元年度においては、多くの海外投資家が所在するニューヨーク、ロンドン、シンガポール等を訪問しましたが、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を踏まえ、2 月以降は海外 IR を実施することができませんでした。その結果、全 4 回の海外 IR では、北米、欧州、アジアにおいて、8 か国、11 都市を訪問しました。また、現地投資家との面談に加えて、現地での講演も行いました。近年では、アジア地域から日本への債券投資が増加していることも踏まえて、外準運用担当者の情報交換の場である地域外準運用管理フォーラム（アジア開発銀行主催）に参加し、アジア・大洋州地域の中央銀行等を対象として日本国債の説明を積極的に行っているほか、資産運用会社や年金基金等、多様な投資家にも訪問しています（図 1 - 29）。さらには、海外投資家を招いた国内セミナーでの講演や、訪日する海外投資家との個別面談も積極的に行っています。近年は、海外 IR 活動による認知度の向上を受けて過去に面談した投資家からの訪問も受けています。なお、海外投資家

の訪問などについては、感染の状況等をみながら検討していくこととしています。

また、財務省においては、より効果的かつ効率的な海外 IR を実施するため、10 年を超えるこれまでの IR 活動の蓄積を活用しながら、PDCA サイクルに基づいて IR 活動を行っています。例えば、投資家の関心事項や投資動向について、情報の整理を行った上で面談に備える一連のフローを徹底するほか、面談後においても、投資家とのより良い関係構築および投資家に対する理解促進のため、関係者間で情報を共有するなどしています。

これらの海外 IR においては、海外投資家から様々な質問や意見が寄せられています。そうした海外投資家の声を、国債管理政策などにも反映して活用しているほか、「日本国債ニュースレター」（英語版）では Q&A コーナーを設けているなど、情報発信の工夫にも努めています。

(図 1 - 29) 海外で面談した海外投資家数



このように、海外 IR では、国債のみならず経済・財政に関する広範かつ深度のある情報ニーズに対応しつつ、我が国の国債管理政策や経済政策に関する正確な情報を、投資家に直接伝える役割を担っています。