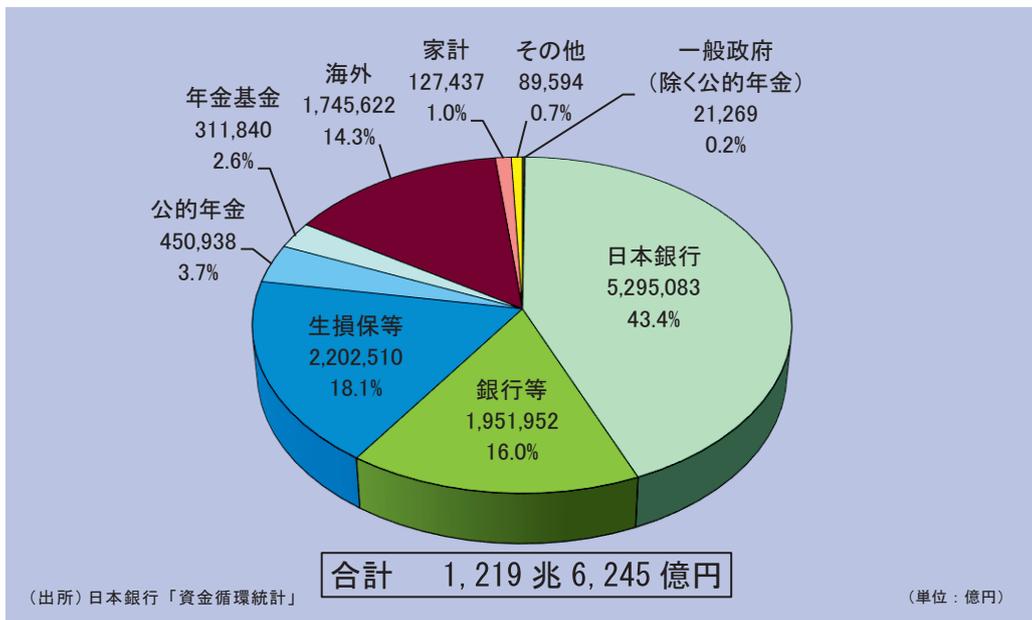


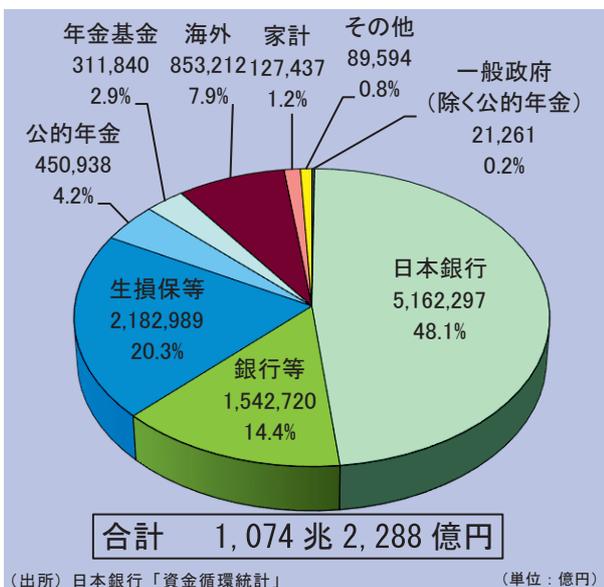
3 保有者層の多様化

現在、我が国は多額の国債残高を抱えており、国債の安定消化・安定保有の観点から、幅広い投資家層による国債保有を促進することが重要な課題となっています。また、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向に流れることを防ぎ、市場を安定させる効果もあると考えられます。こうしたことから、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、海外投資家の国債市場への参加や国債の保有促進に向けた取組を進めるとともに、個人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1-19) 国債及び国庫短期証券(T-Bill)の保有者別内訳
(令和3年12月末速報値)



(図1-20) 国債の保有者別内訳
(令和3年12月末速報値)



(図1-21) 国庫短期証券(T-Bill)の保有者別内訳
(令和3年12月末速報値)



(注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。
 (注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。
 (注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。
 (注4) 「生損保等」は「かんぽ生命」を含みます。

(1) 個人投資家の国債保有

参照：第 II 編 第 1 章
1(3)「発行方式」(P39)

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。

令和 3 年度は、前年からの新型コロナウイルス感染症等の影響により、個人向け国債の販売額は約 3 兆円と低調となっています。

また、長期的な推移をみると、家計の国債保有割合は低位で推移しております。このような状況を踏まえ、個人向け国債の中長期的な購入者層の拡大を図るため広告展開を実施してきたところ、令和 3 年度は若い世代や女性（特に金融商品購入未経験者）における認知度向上に尽力しました。具体的には、「個人向け国債の個子ちゃん」及び「コクサイ先生」を使用し、バナー広告や YouTube 動画広告などのインターネット広告を展開し、電車内動画広告や主要駅でのデジタルサイネージなどの屋外交通広告、雑誌広告、新聞広告、ポスター・パンフレットの作成・頒布を実施したほか、主に石川県・静岡県・沖縄県などで地域限定広告や、セミナーの開催などを実施しました。令和 4 年度は、販売促進を目的として、年代や性別でターゲットを絞ることなく、金融商品購入経験者・未経験者それぞれに個人向け国債の商品性の魅力をわかりやすく伝え、購入につながる広告展開を予定しています。

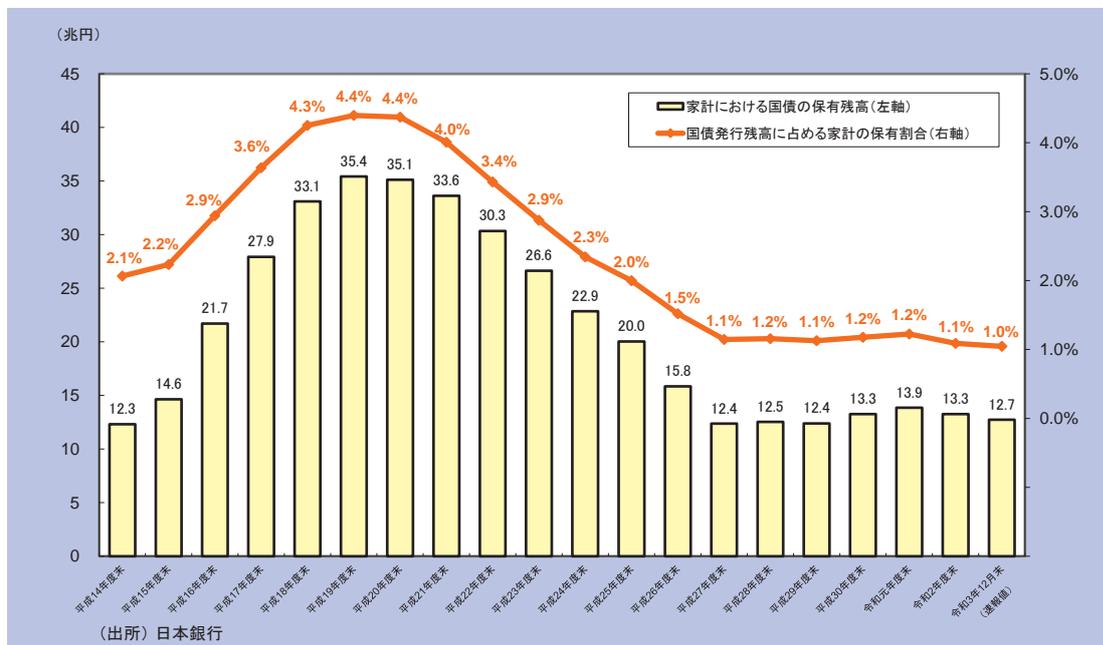
<コクサイ先生>



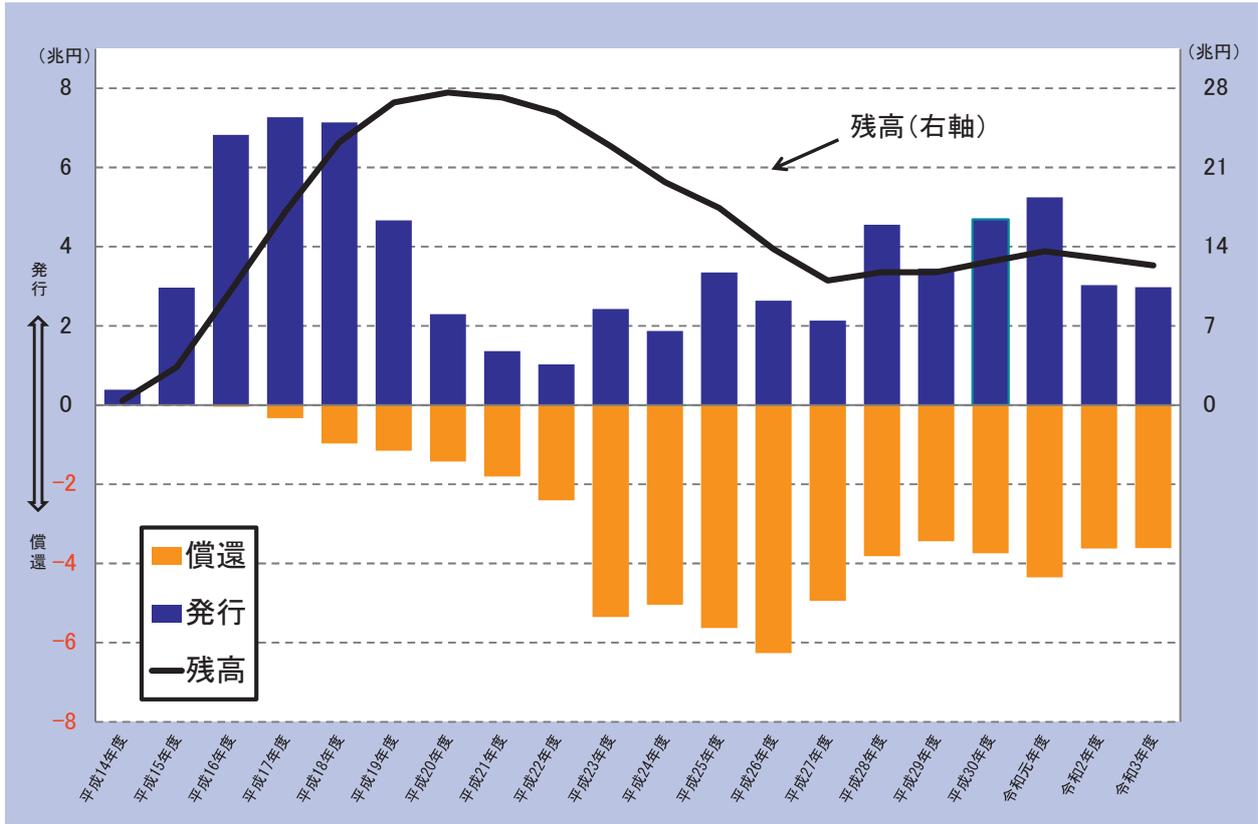
<個人向け国債の個子ちゃん>



(図 1 - 22) 家計の国債保有額の推移

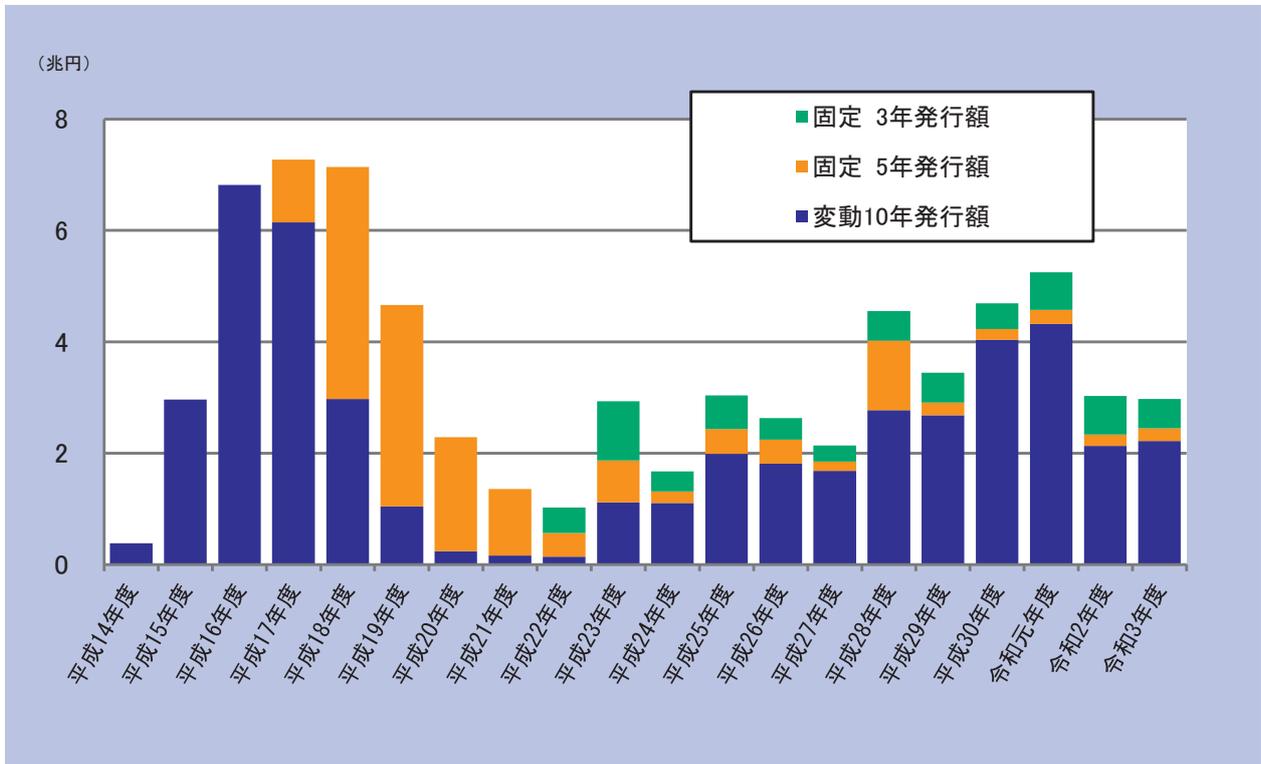


(図 1 - 23) 個人向け国債の発行及び償還の推移



3 保有者層の多様化

(図 1 - 24) 個人向け国債の発行額の推移



(2) 海外投資家の国債保有

A 海外投資家のプレゼンス

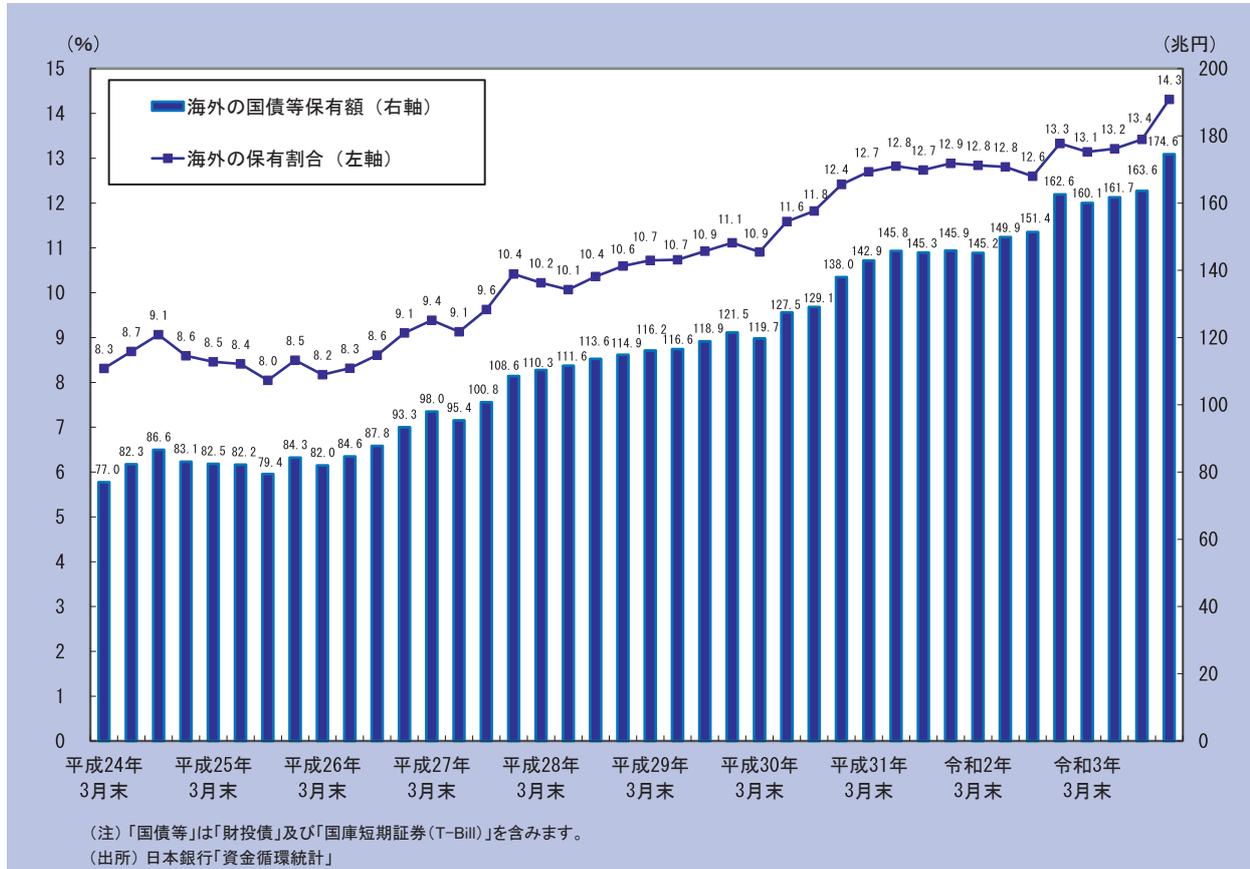
海外投資家の国債保有状況については、日本銀行が四半期毎に公表している資金循環統計で見ることができます（図1-25）。

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。

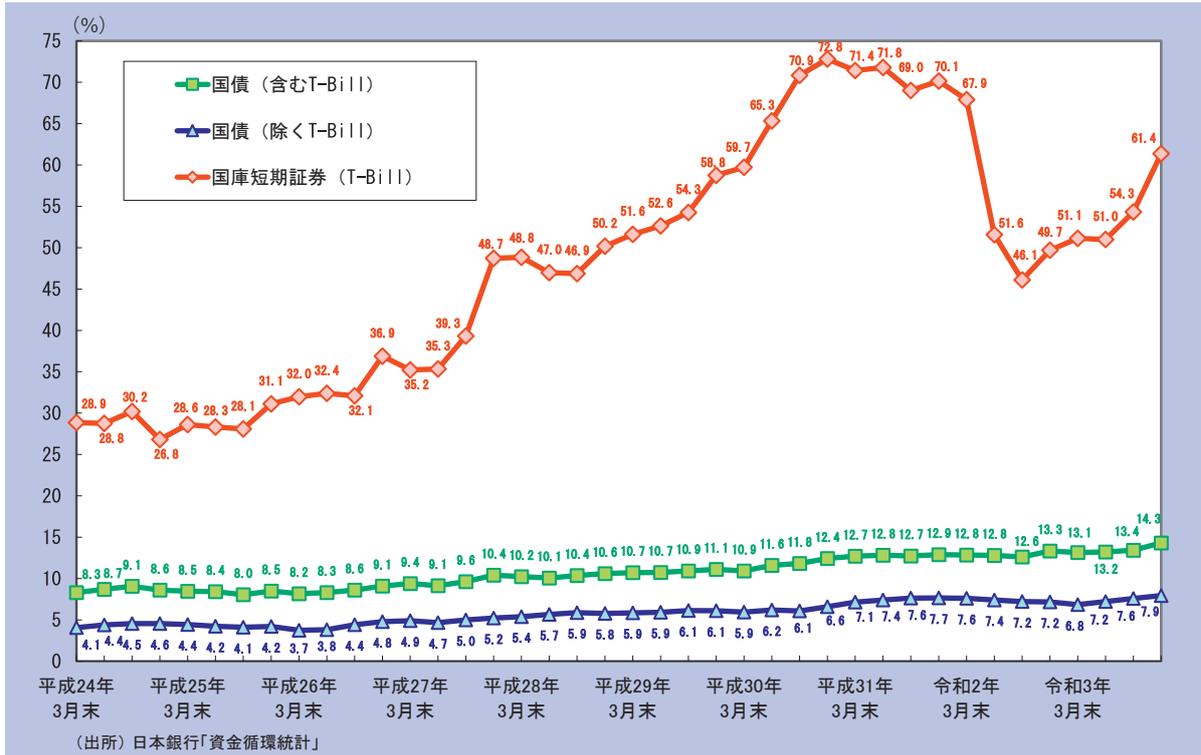
近年は、ドル需給の逼迫を背景に海外投資家にとっては円の調達コストが低いことなどから、海外投資家による日本国債の保有は増加傾向で推移しています。また、日本国債の安定した利回りを好んで保有する海外投資家もいます。令和3年12月末には、海外投資家による日本国債の保有割合は14.3%、保有額は174.6兆円となっています。

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3年12月末において、国債（除くT-Bill）の保有割合が7.9%であるのに対し、国庫短期証券（T-Bill）の保有割合は61.4%となっています（図1-26）。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3年12月末において、現物では39.3%、先物では67.8%となっています（図1-27）。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1-25）海外の国債等保有額、保有割合の推移

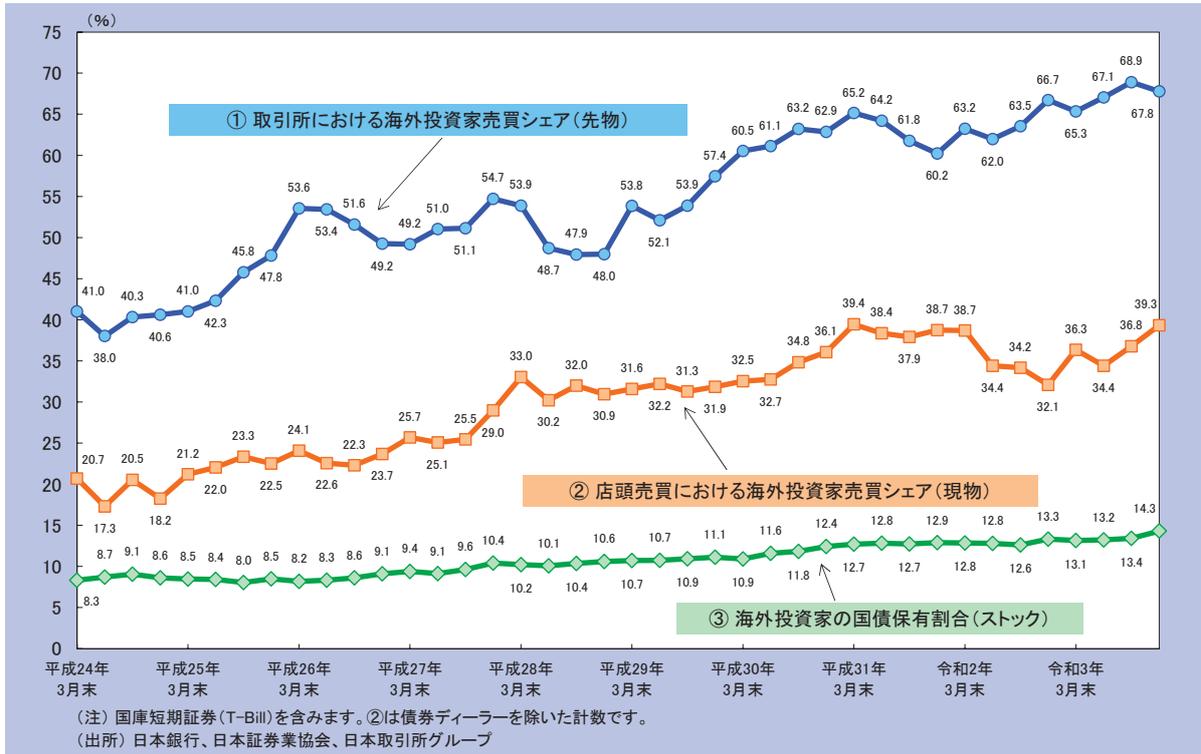


(図 1 - 26) 海外の国債 (含む T-Bill) 保有割合の推移



3 保有者層の多様化

(図 1 - 27) 海外の国債等保有割合、売買シェアの推移



B 海外投資家の分類

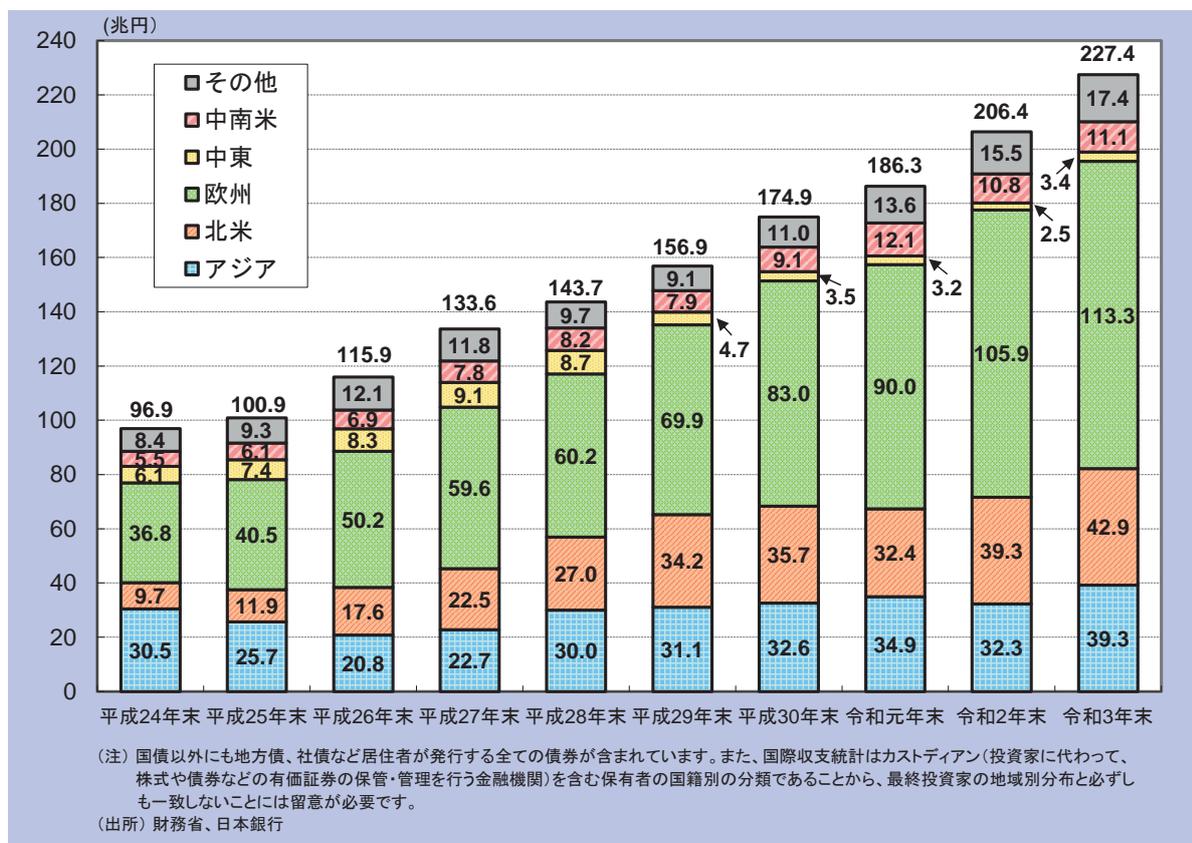
ひとくちに海外投資家といっても、リアルマネーといわれる機関投資家（例えば、外貨準備を運用する中央銀行、国際金融機関、年金基金、生命保険、資産運用会社等）や、ヘッジファンド等、様々な投資家が存在します。

一般的に、リアルマネーの機関投資家は、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、リアルマネーの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 113.3 兆円、②北米 42.9 兆円、③アジア 39.3 兆円、④中南米 11.1 兆円、⑤中東 3.4 兆円となっています（図 1 - 28）。国別の保有額を見ると、上位 5 か国は①アメリカ 40.9 兆円、②ベルギー 35.3 兆円、③ルクセンブルク 34.9 兆円、④中国 24.2 兆円、⑤英国 14.0 兆円となっています。

（図 1 - 28）海外保有債券の地域別推移（カストディアンベース）



C 海外IRの取組み

財務省では、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。

a 海外IRの導入

海外IRは、平成17年より取組みを開始し、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。また、海外IRを通して海外投資家の動向及びニーズの的確な把握を図り、国債管理政策へのフィードバックもしています。

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。

b 海外IRの手法

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、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。個別訪問により、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対応が可能となるため、日本国債や日本経済への理解をより一層促し、投資家と緊密な関係を築くことができると考えています。

なお、令和2年度以降は、新型コロナウイルス感染症の拡大により対面の活動が制限されたことを踏まえ、現地には訪問せず、オンライン会議形式での海外 IR を実施しています。オンライン会議形式には、距離の制約を受けることなく様々な海外投資家と面談できるメリットがある一方、時差のため地域によっては一日の面談数が限られること等の課題もあります。

また、財務省においては、10年を超えるこれまでの IR 活動の蓄積を活用しながら、より効果的かつ効率的な海外 IR の実施に努めています。例えば、過去に質問があった事項や海外投資家の関心事項を中心に説明資料を作成→面談→投資家の関心事項や投資動向の情報の整理・蓄積という流れを辿り、より良い関係構築に向けた PDCA サイクルに基づく検討を行っています。

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。

c 令和3年度における海外IR

令和3年度は、令和2年度に引き続き、オンライン会議形式での海外 IR を実施しました。北米、欧州、アジア地域だけでなく、対面では会う機会の少ない中南米等の幅広い海外投資家と面談することができ、年度を通じ、全50件のオンライン会議形式の面談を実施できました(図1-29)。海外投資家からは、日本の債務管理政策やプライマリーバランスの黒字化目標、日本の物価状況などのマクロ経済の動向等について多くの興味や関心が寄せられました。

今後もオンライン会議を活用しつつ、更なる海外 IR の充実を図ります。なお、海外投資家への訪問などについては、感染の状況等をみながら再開を検討していくこととしています。

このほか、例年、海外 IR とは別に、現地での講演を実施することもあります。令和3年度は国際会議の多くが中止となったこともあり、講演を行うことはできませんでした。また、国内における活動として、海外投資家を招いたセミナーでの講演や、訪日する海外投資家との個別面談についても積極的に行っています。令和3年度は多くの講演や個別面談がオンライン会議形式での開催となりましたが、一部については感染症対策を十分に行い、対面で実施することができました。

(図1-29) 海外で面談した海外投資家数

(件数)

	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度
面談数	98	131	139	60	52	50

(注1) 国債企画課(国債政策情報室)による面談

(注2) 令和2年度以降は海外投資家の海外拠点とのオンラインによる面談数

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。

☞ 2021年6月の懇談会をもって最後の開催とし、より多角的な観点から、中長期的な国債管理政策について議論・検討していくことが重要とされました。そこで、新たな議論の場として「国の債務管理に関する研究会」を開催することとなりました。(ボックス4「国の債務管理の在り方に関する懇談会の総括と後継会議について」(P24)参照)。