

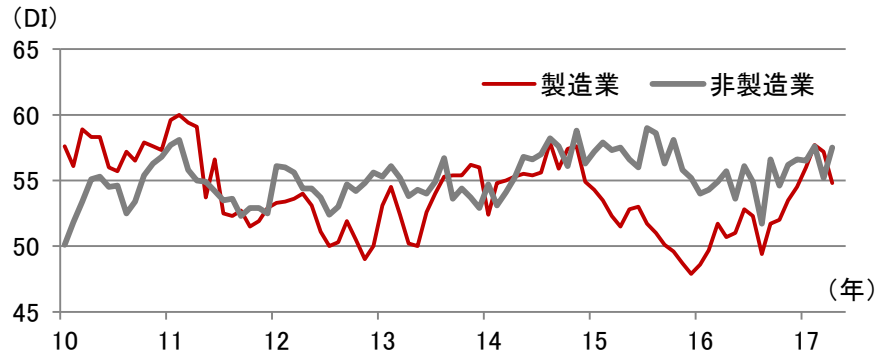
国の債務管理の在り方に関する懇談会（第44回）

ご参考資料

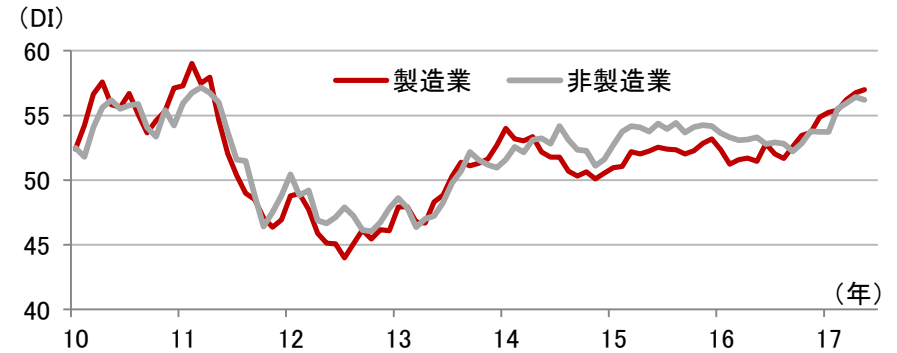
経済環境／米国・欧州・中国・日本

(出所: 全米供給管理協会 (ISM)、Markit社、中国物流購買連合会、日本銀行、野村)

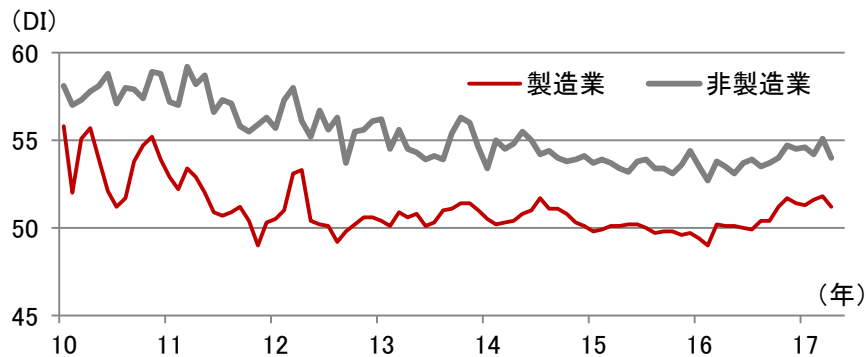
米国ISM指数



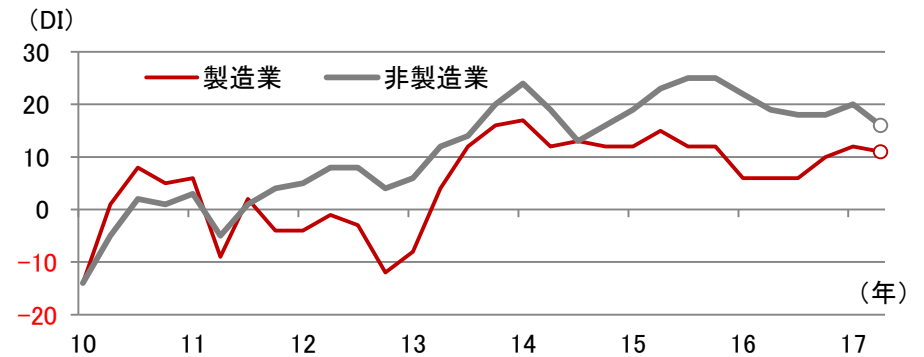
ユーロ圏PMI



中国PMI



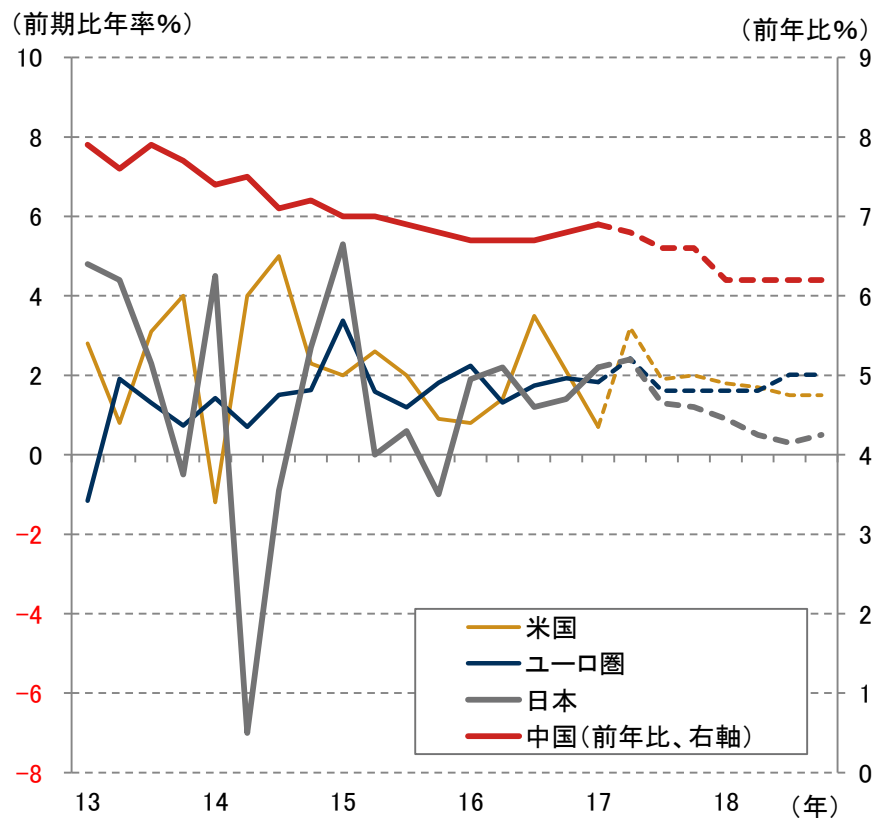
日本・日銀短観業況判断DI



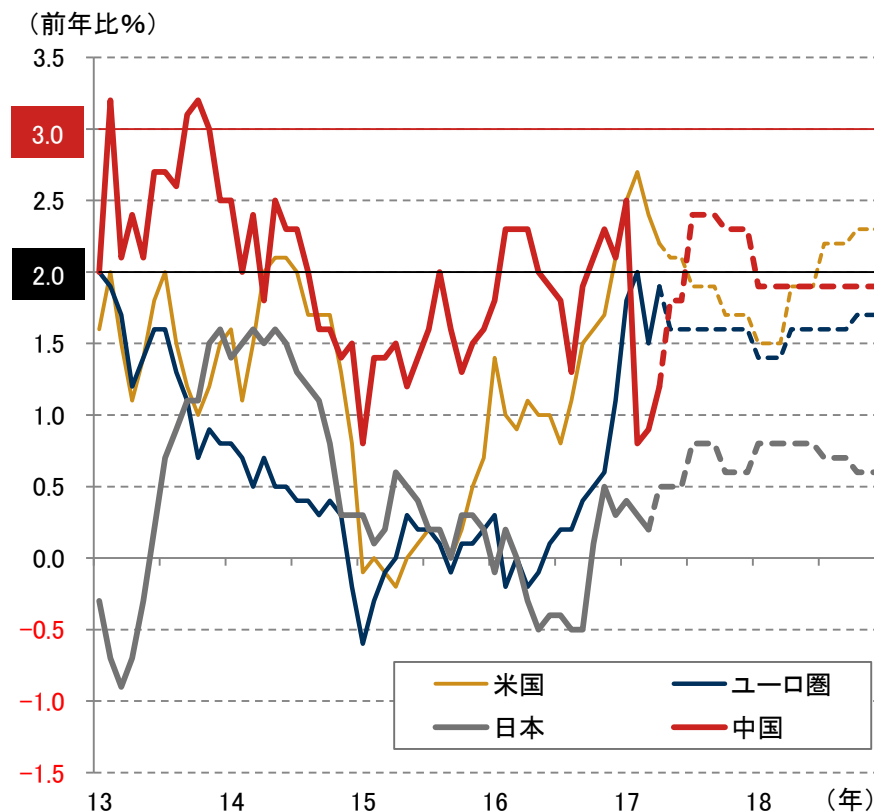
(注: 日銀短観業況判断DIの直近データは2017年3月調査時点での「先行き」)

(出所: Bloomberg、野村)

GDP成長率



インフレ率見通し

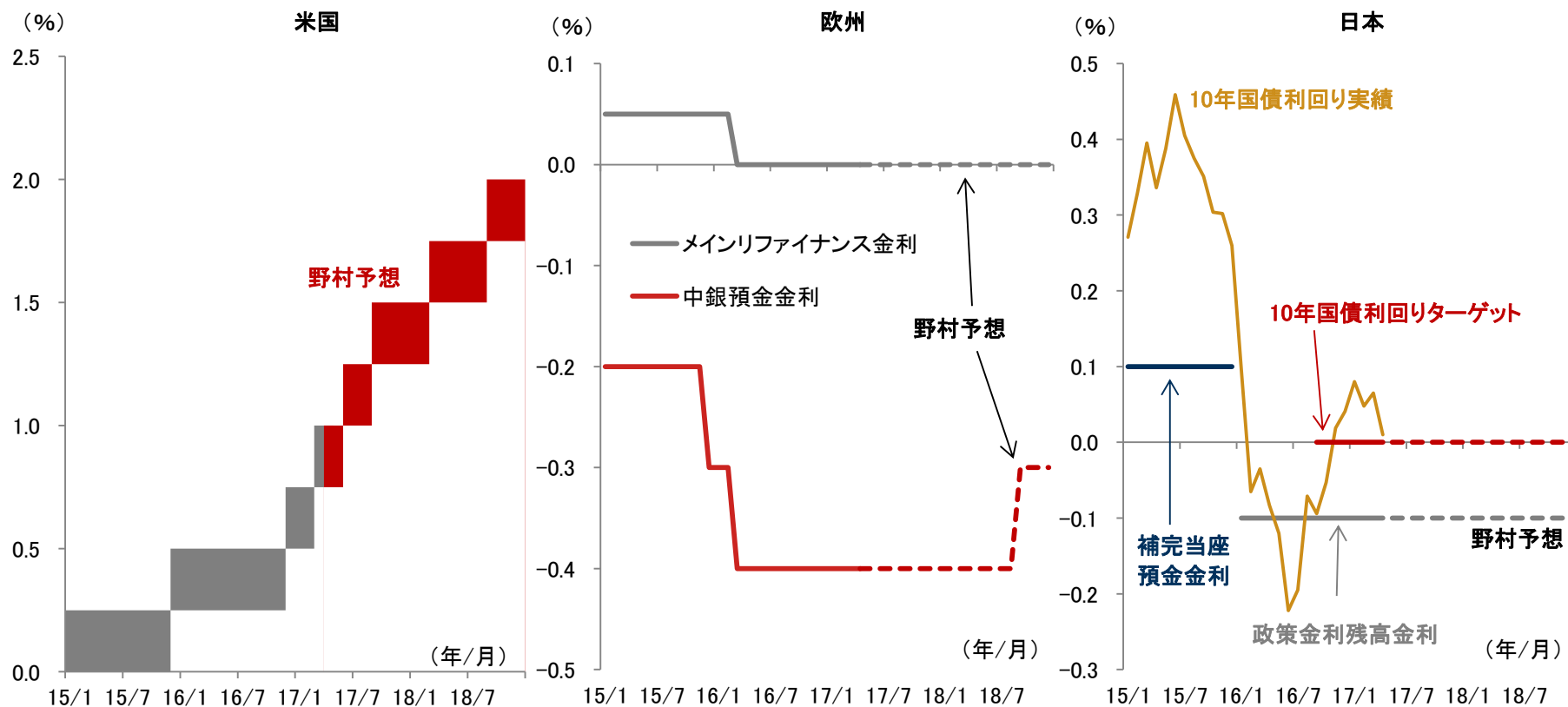


(注: 点線は野村予想。中国の2017年の値は、各四半期に通年の成長率を表示してある。日本のインフレ率は、消費増税の影響除く。米欧日のインフレ率のターゲットは2.0%、中国は3.0%)

中央銀行政策金利の見通し

(出所: Bloomberg、野村)

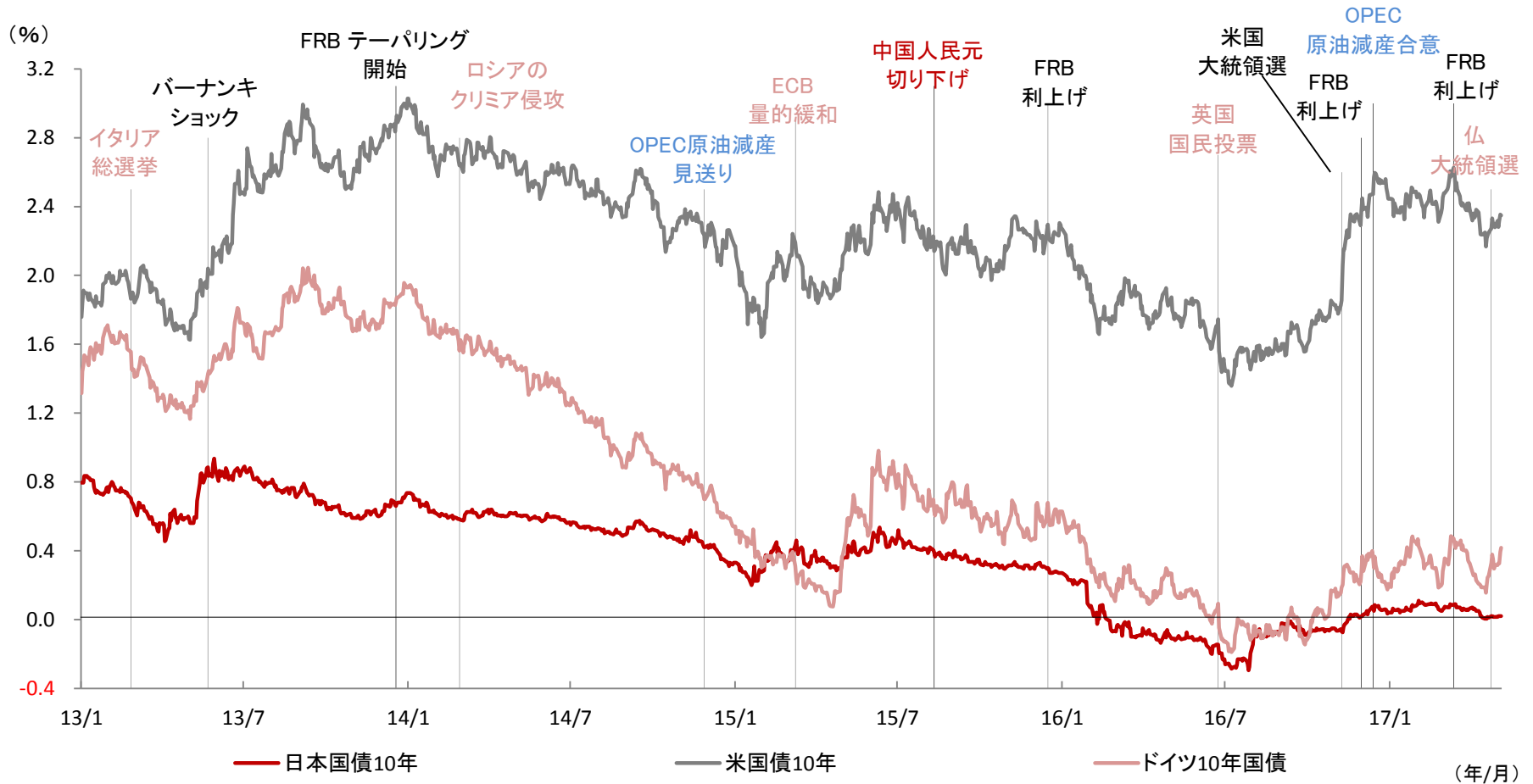
中央銀行政策金利の見通し



長期金利の推移

(出所: Bloomberg、野村)

長期金利の推移

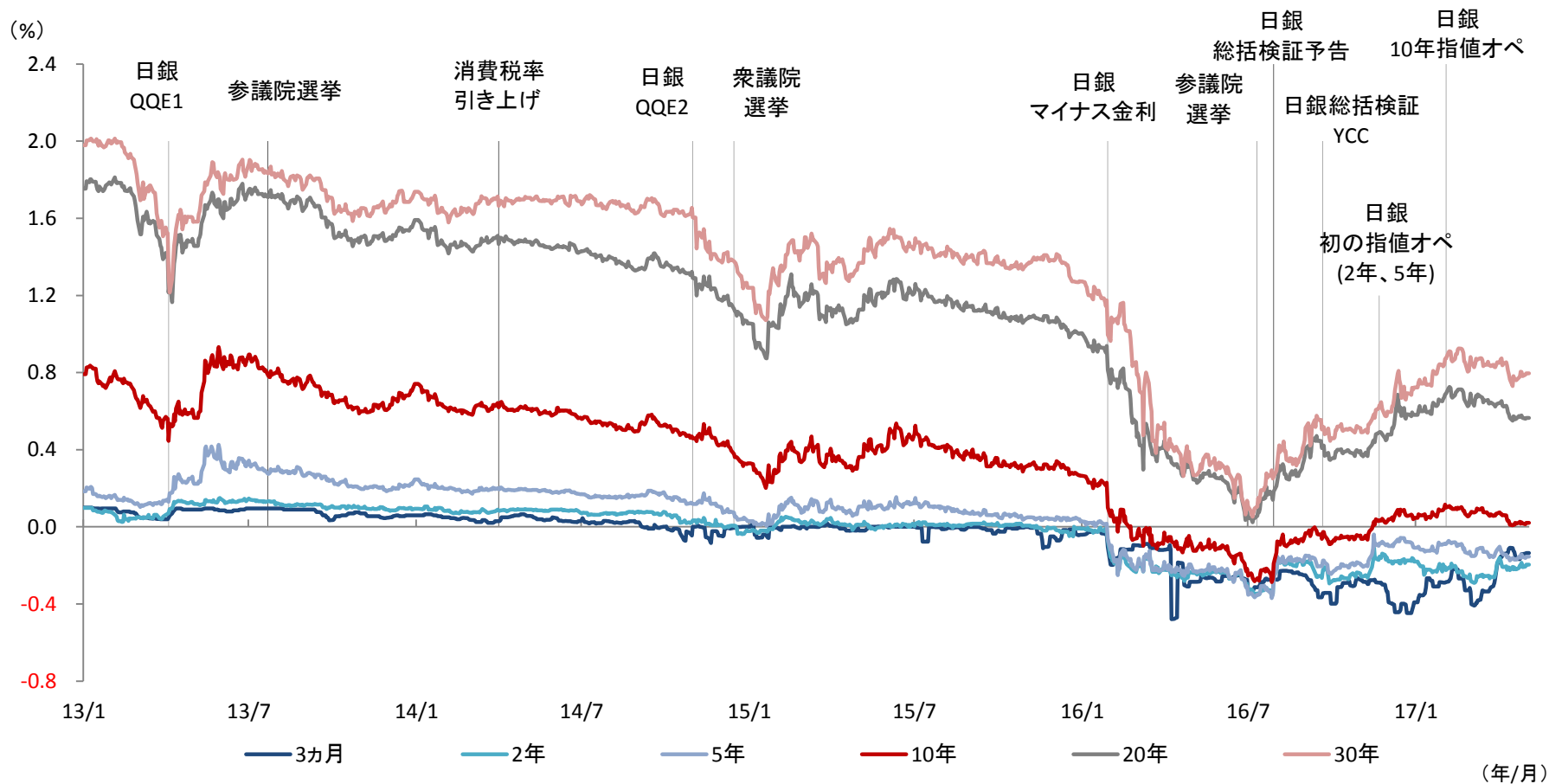


この資料は『国の債務の在り方に関する懇談会』向け資料であって、投資勧誘を目的としたものではありません。この資料に記載されている情報は当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、当社が正確かつ完全であることを保証するものではありません。この資料のいかなる部分も一切の権利は野村証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

日本国債金利の推移

(出所: Bloomberg、野村)

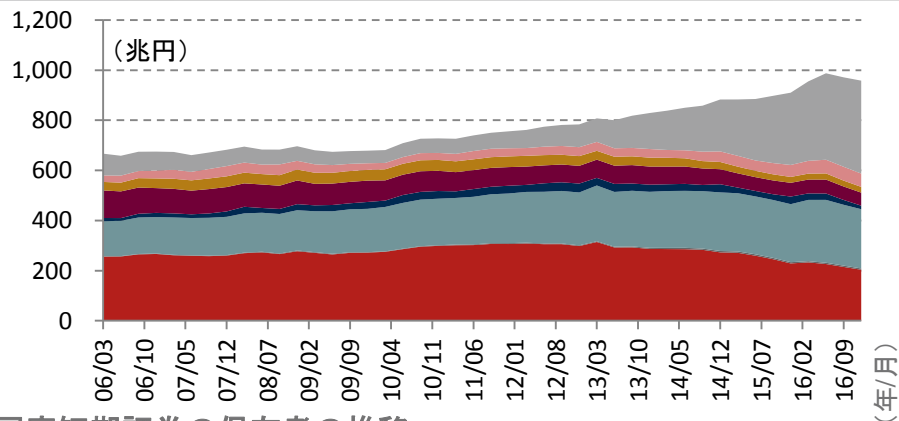
日本国債金利の推移



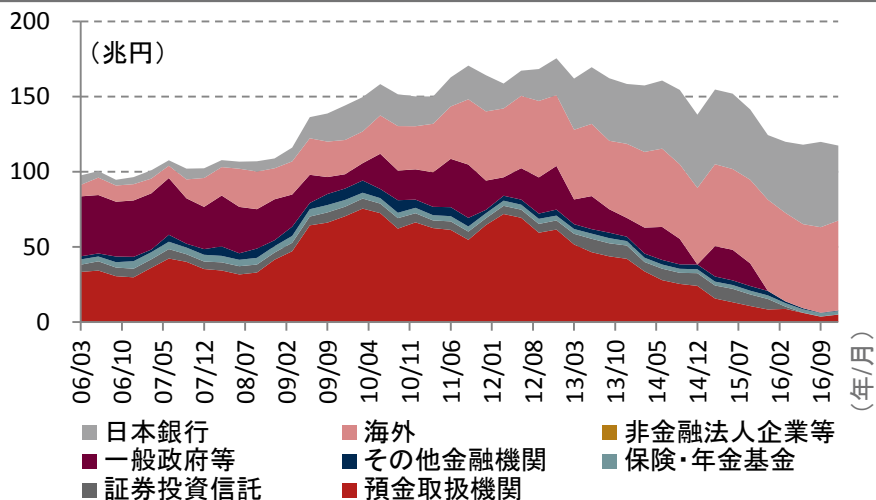
国債市場におけるプレイヤーの変化

(出所: 日本銀行、日本証券業協会、野村)

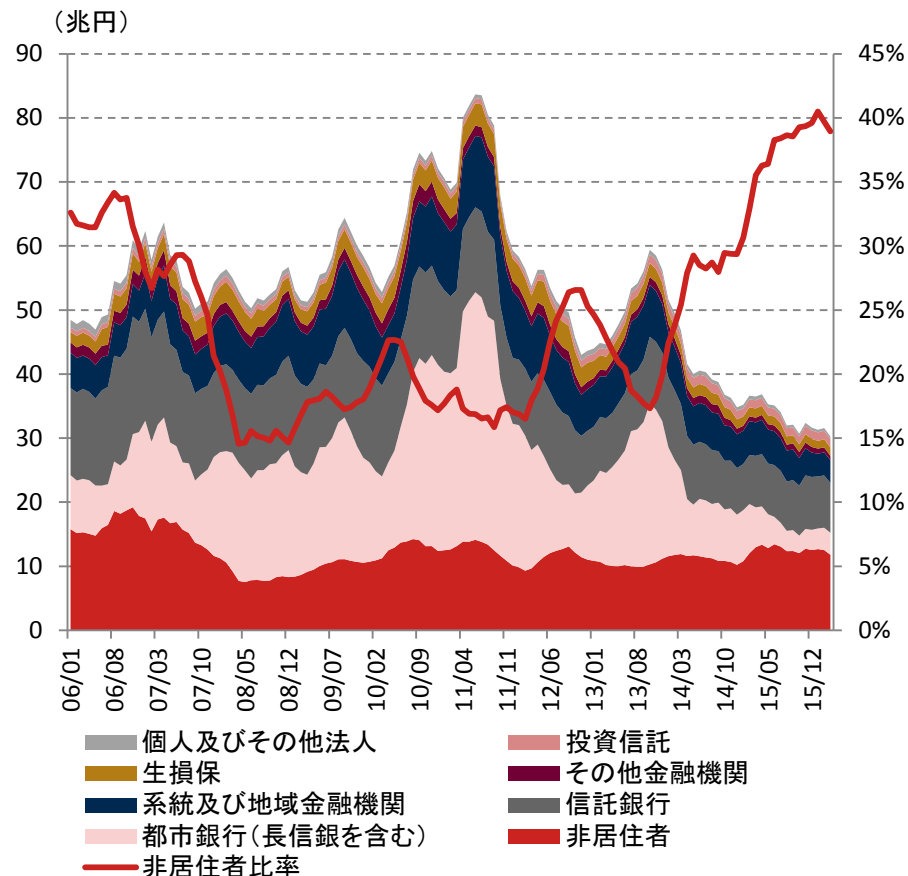
国債および財投債の保有者の推移



国庫短期証券の保有者の推移



市場における債券取引高の推移(除く短期債、6か月後方移動平均)

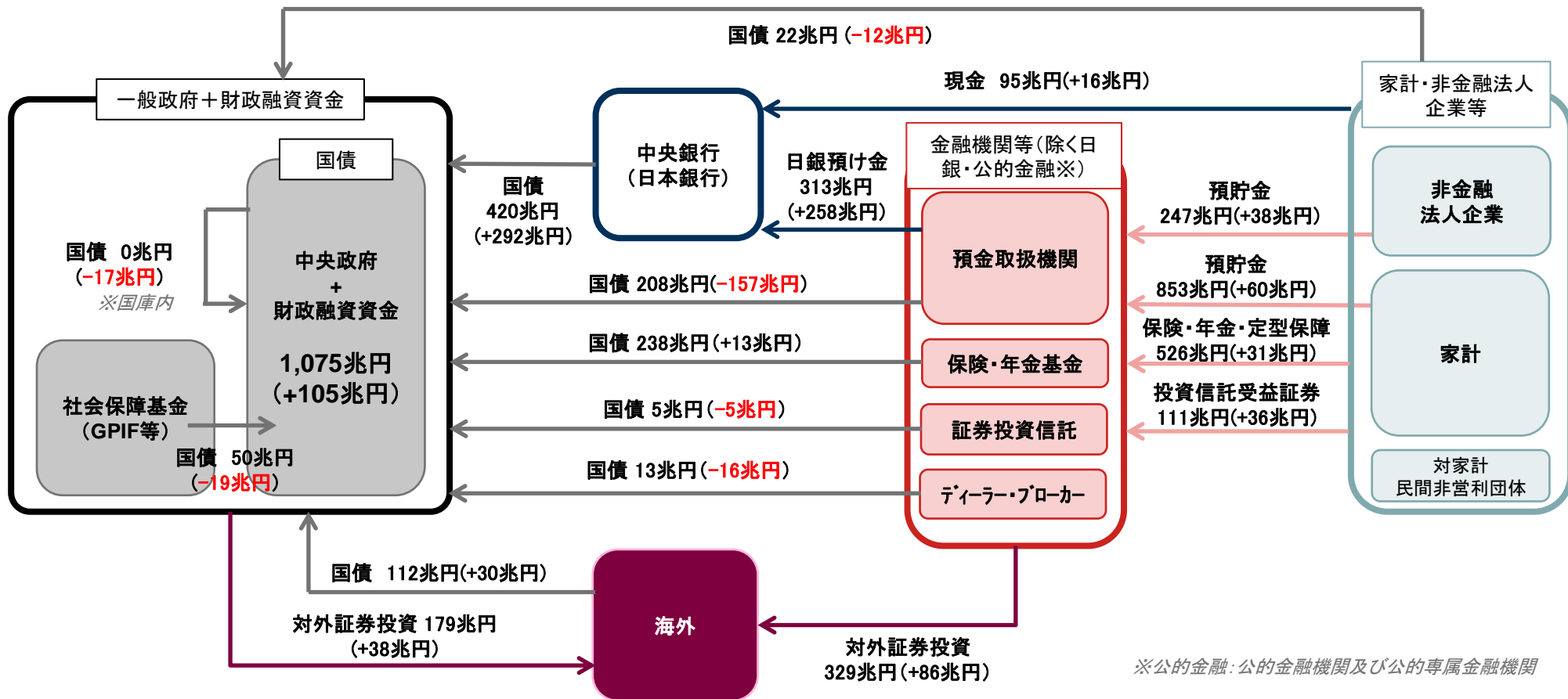


この資料は『国の債務の在り方に関する懇談会』向け資料であって、投資勧誘を目的としたものではありません。この資料に記載されている情報は当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、当社が正確かつ完全であることを保証するものではありません。この資料のいかなる部分も一切の権利は野村証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

資金循環統計にみる金融仲介と国債保有構造

(出所: 日本銀行、野村)

金融仲介機能と国債保有構造等 (2016/12、括弧内は2013/3比)



国債市場の参加者とその構造

(出所:野村)

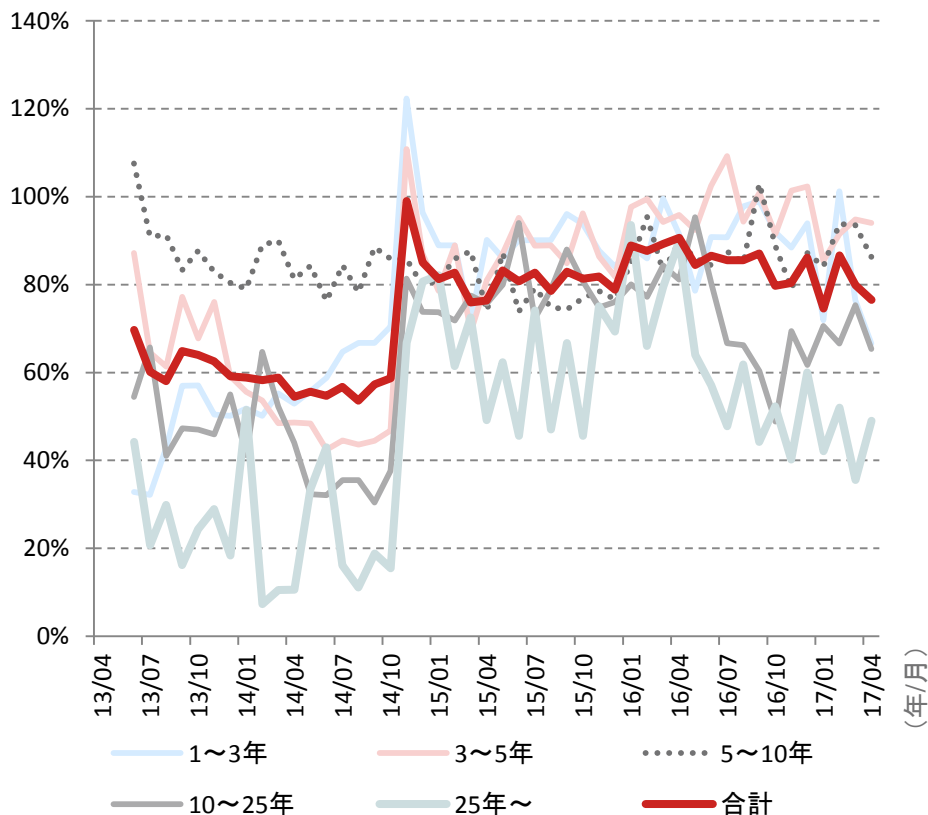
国債市場の参加者とその構造

	業態	テーマ
国内	預金取扱機関	ALM、インカムゲイン(資金利益)、キャピタルゲイン(金利及び政策見通し、ロールダウン)、短期資金運用、担保需要など <ul style="list-style-type: none"> 絶対的な利回りが低く、アウトライトでの新規投資や保有については今後の見通しを含め検討すべきことが増えてきている。 ALM上の調整を行う必要があるが、マイナス金利の国債を積極的に積み増す理由を見出すのが困難である場合も多い。
	生命保険 損害保険	ALM、インカムゲイン(基礎利益)など <ul style="list-style-type: none"> 現状の金利水準では負債コストに見合わず、ALM上の観点からは考慮すべきことが多い。 インカムゲインの観点ではクレジット投資や外債投資に、より魅力ありとの声が多い。
	運用会社 一年金 一投信等	安全資産へのアセットアロケーション、円スワップ金利など他市場との裁定、国債イールドカーブの割高割安の裁定、キャピタルゲイン(金利及び政策見通し、ロールダウン)など <ul style="list-style-type: none"> 債券アクティブ運用は様々な運用手法で運用収益改善を追及しており、引き続き市場では存在感がみられる。
海外	リアルマネー 投資家	外貨準備などの円資金運用、外貨資金運用、他市場との裁定(円スワップ金利、外貨スワップ金利など)など <ul style="list-style-type: none"> 日本国債投資に割安感を感じる国際的な投資家は多く存在し、通貨スワップを通じた、特に2年程度までの短期債投資が活発化している。 他通貨市場との相対比較でのロングショートポジションの構築など。
	ヘッジファンド等	他市場との裁定(円スワップ金利、外貨スワップ金利など)、国債イールドカーブの割高割安の裁定、キャピタルゲイン(金利及び政策見通し、ロールダウン)、外貨資金運用など <ul style="list-style-type: none"> 短期債から超長期債、先物、スワップ、各種デリバティブなどを用い、円金利市場でアクティブにトレーディングを行っている投資家も多い。 割高、割安の裁定取引を中心とする投資家のみならず、マクロ環境や金融政策などにベットし大きくポジションを傾ける投資家なども。

日本銀行による国債の吸収率

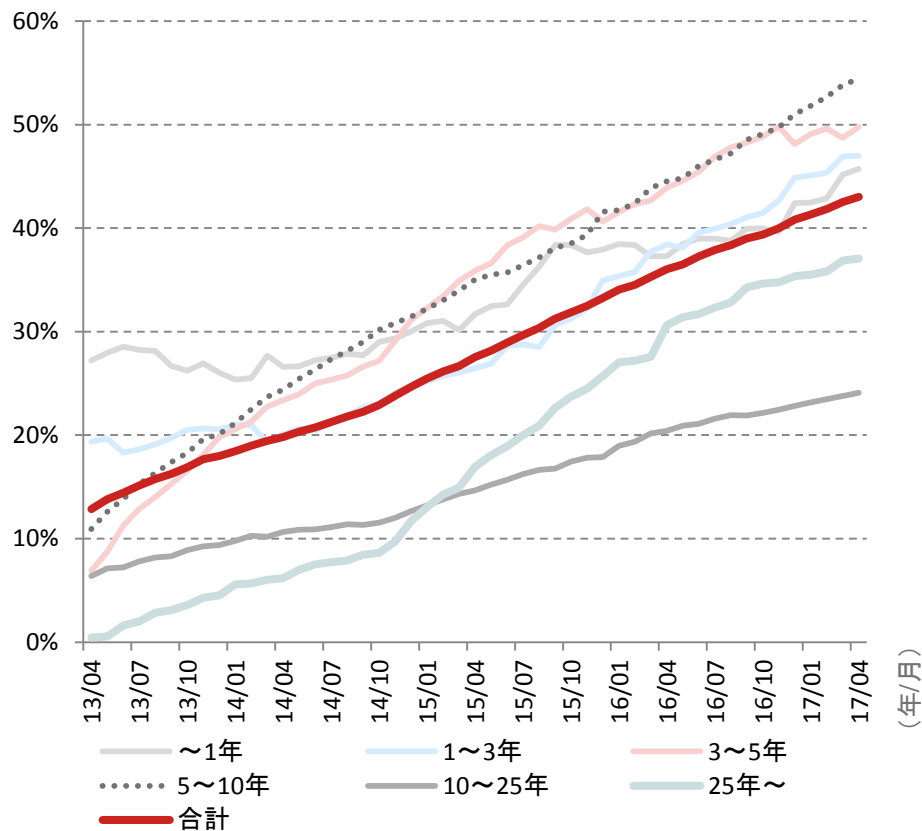
(出所: 日本銀行、財務省、野村)

日本銀行による各セクター別の発行・吸収率



※第二非価格・流動性供給を含む
実績ベース

日本銀行による国債吸収率

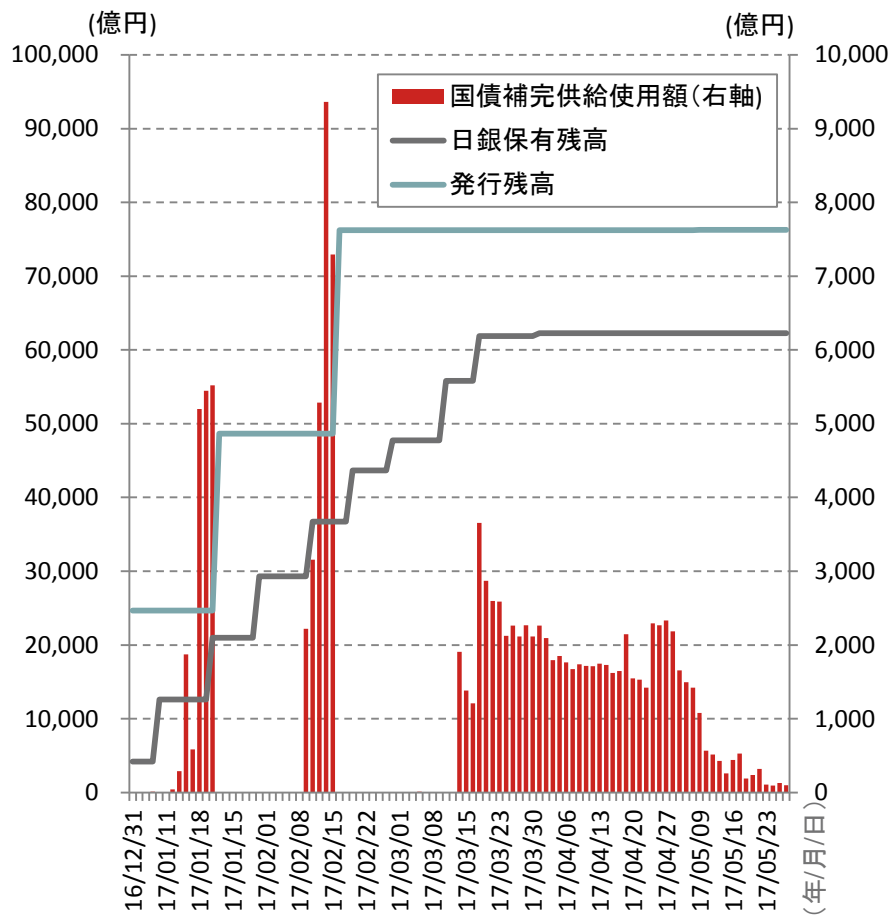


※保有残存年数ベース

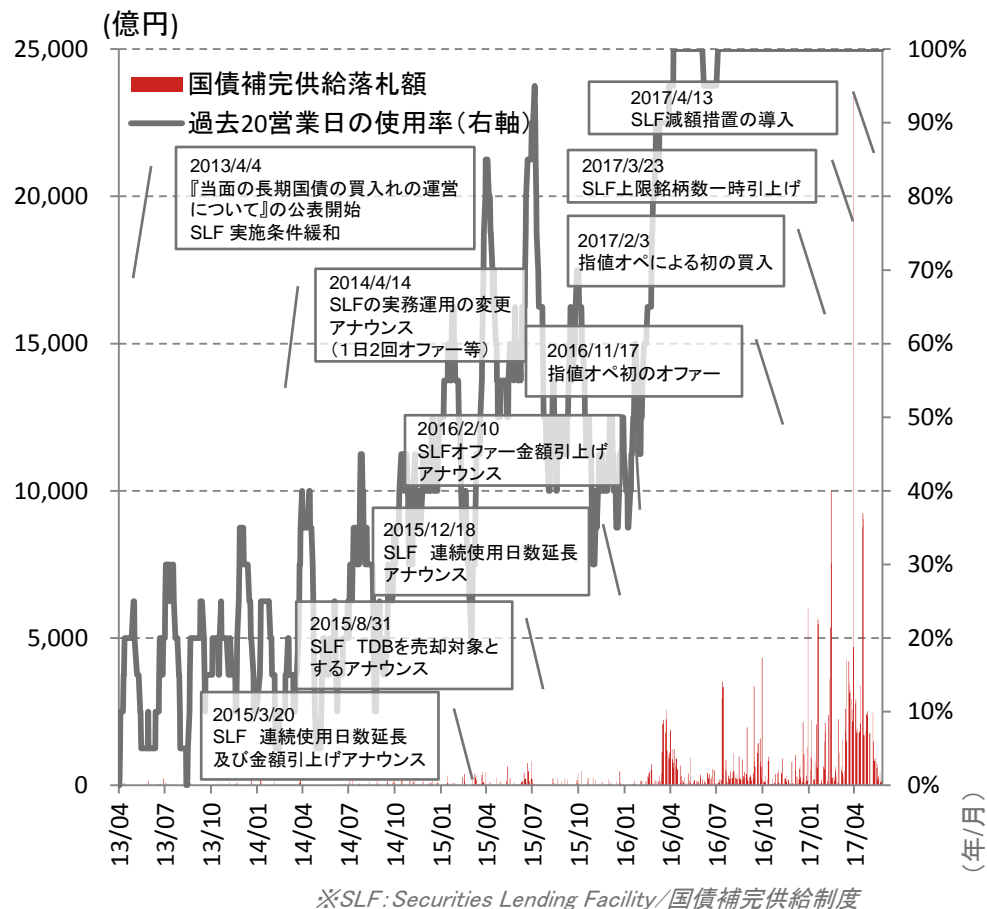
レポ市場における中央銀行

(出所: 日本銀行、財務省、野村)

5年130回債の発行・償還と国債補完供給オペ



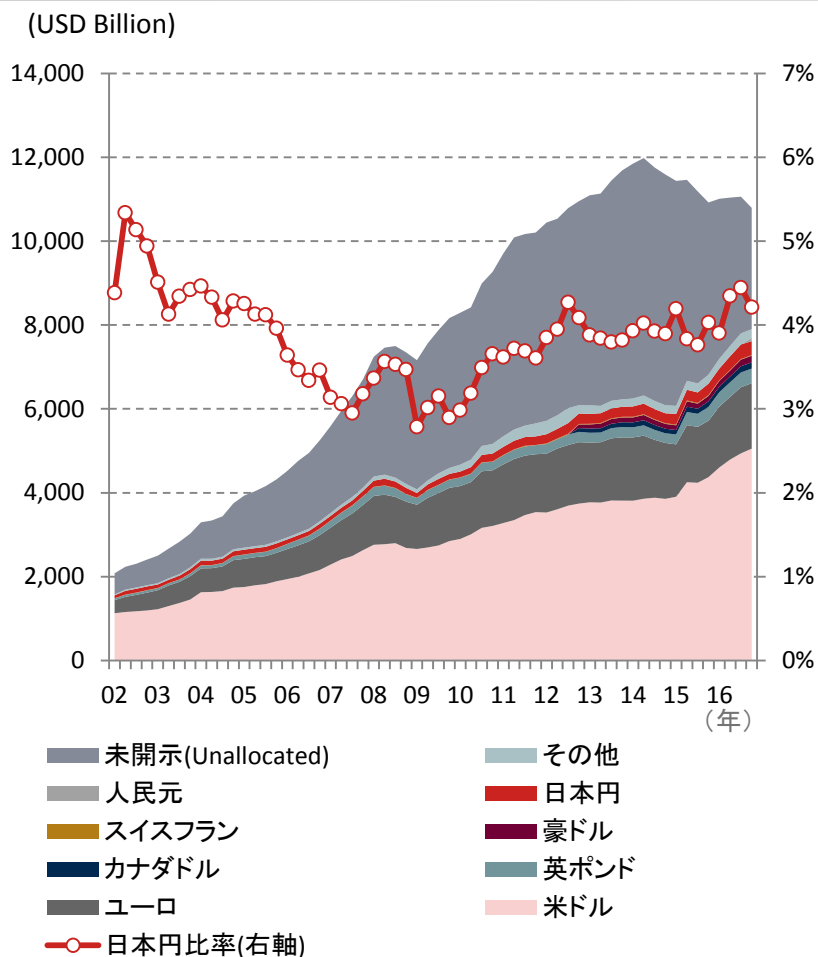
国債補完供給オペの推移



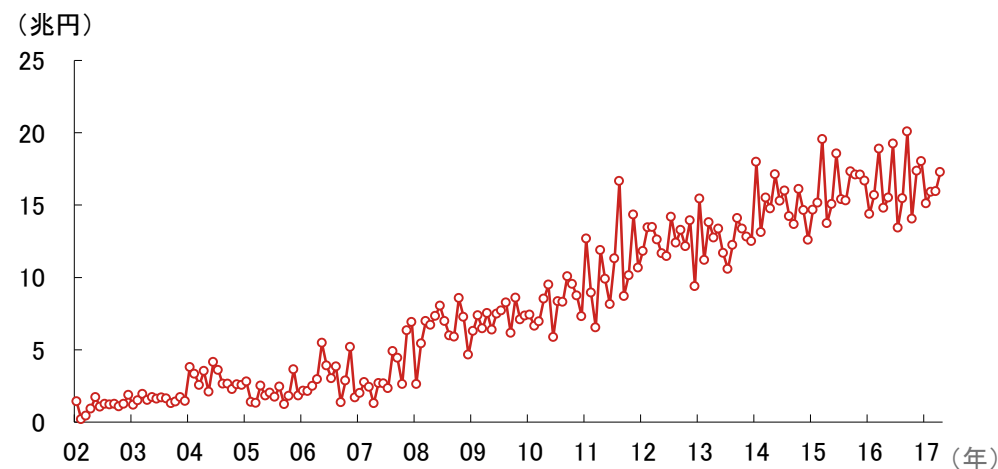
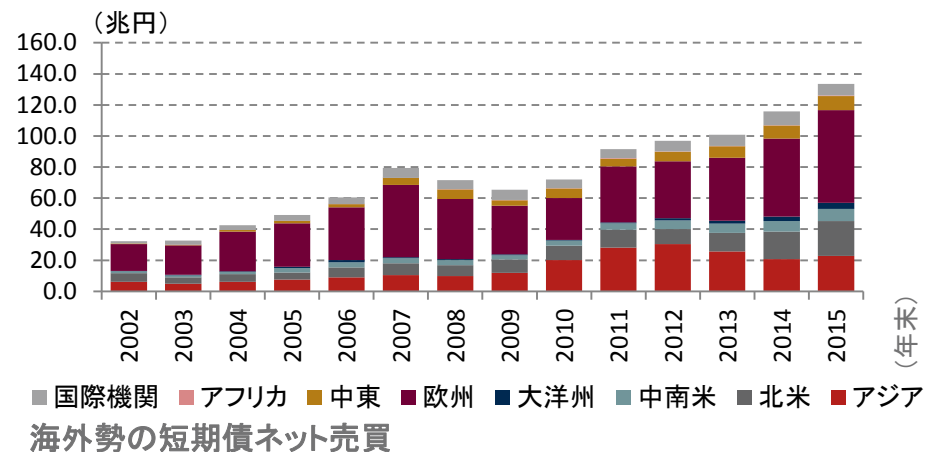
非居住者動向

(出所: IMF、財務省、日本証券業協会、野村)

世界の外貨準備残高と日本円の割合



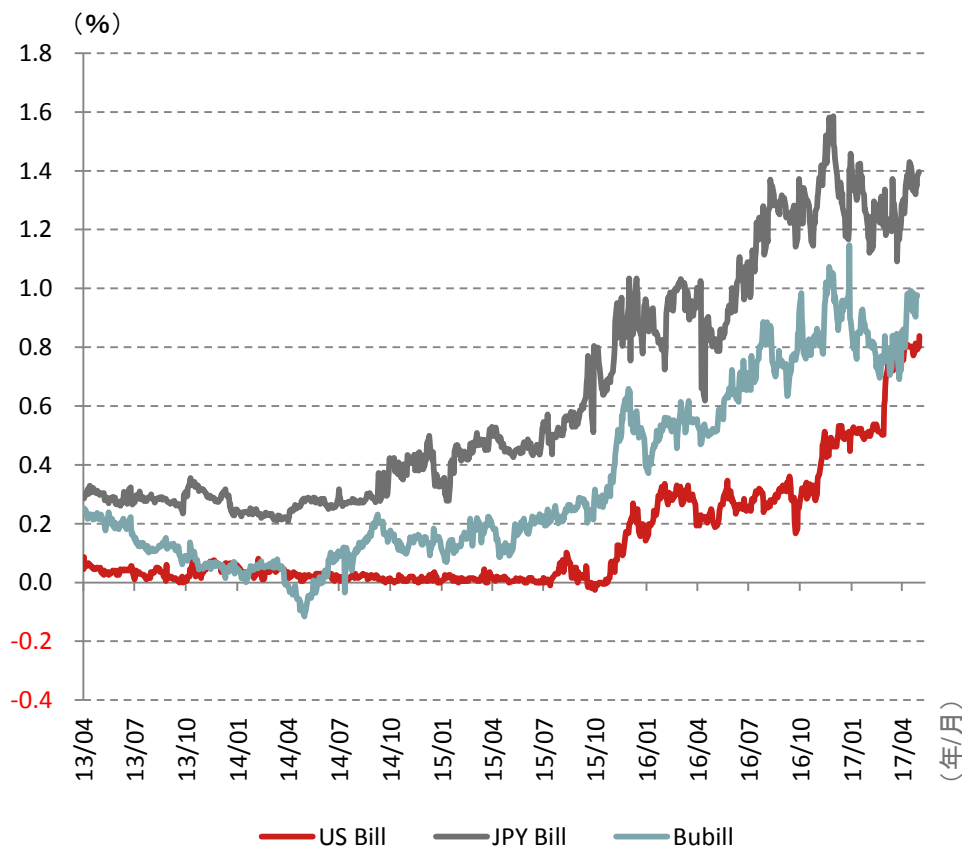
地域別対内証券投資残高(中長期債及び短期債)



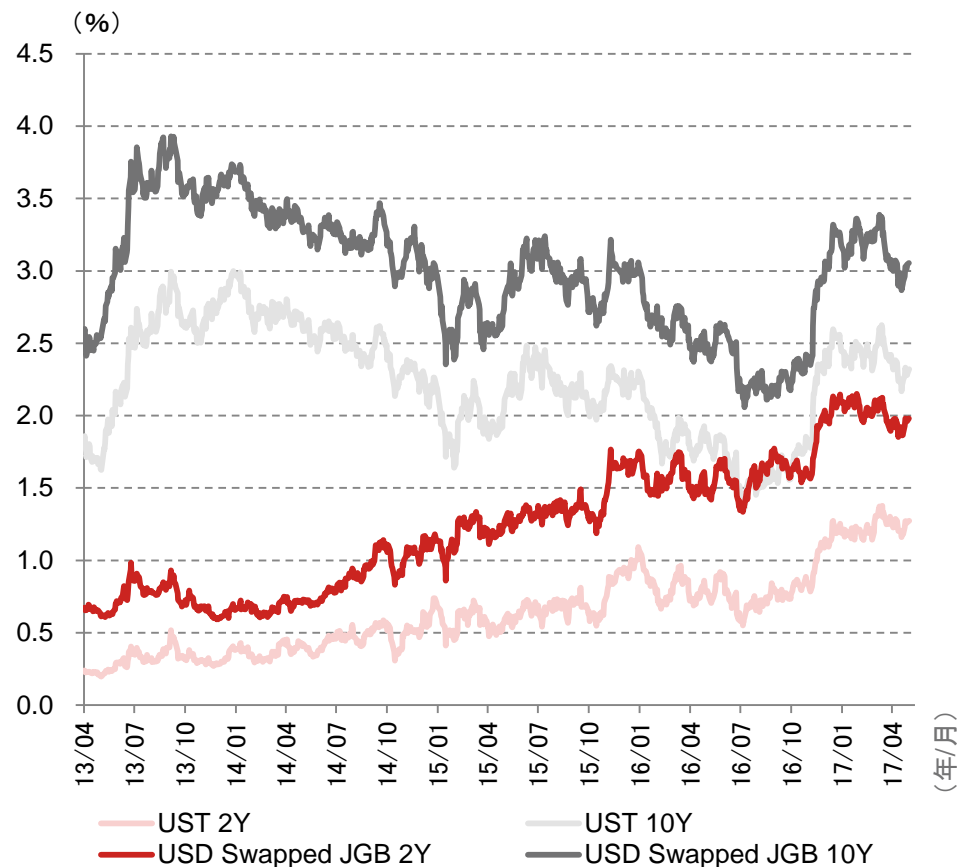
ドル建てでみた各国国債市場の推移

(出所: Bloomberg、野村)

ドル建てでみた短期債の利回り比較



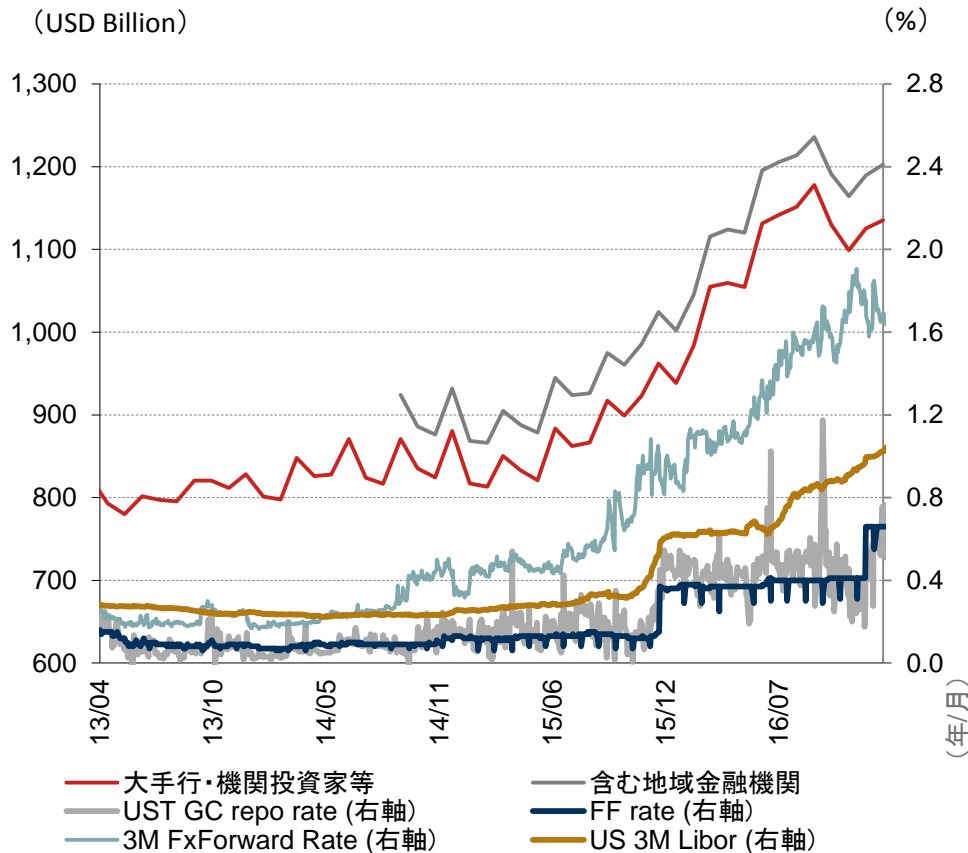
ドル建てでみた日本国債の利回りと米国債利回り比較



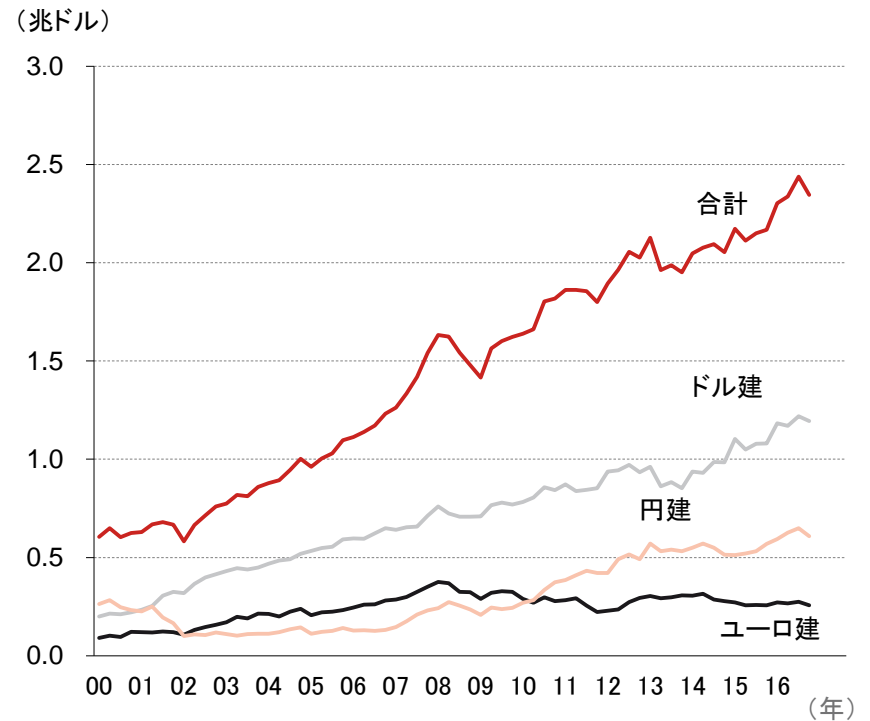
居住者の外貨調達ミスマッチ

(出所: 日本銀行、BIS、Bloomberg、野村)

本邦勢の円投額とドル短期調達市場の推移



銀行部門の対外債権／債務ギャップの長期データ(ネットベース)

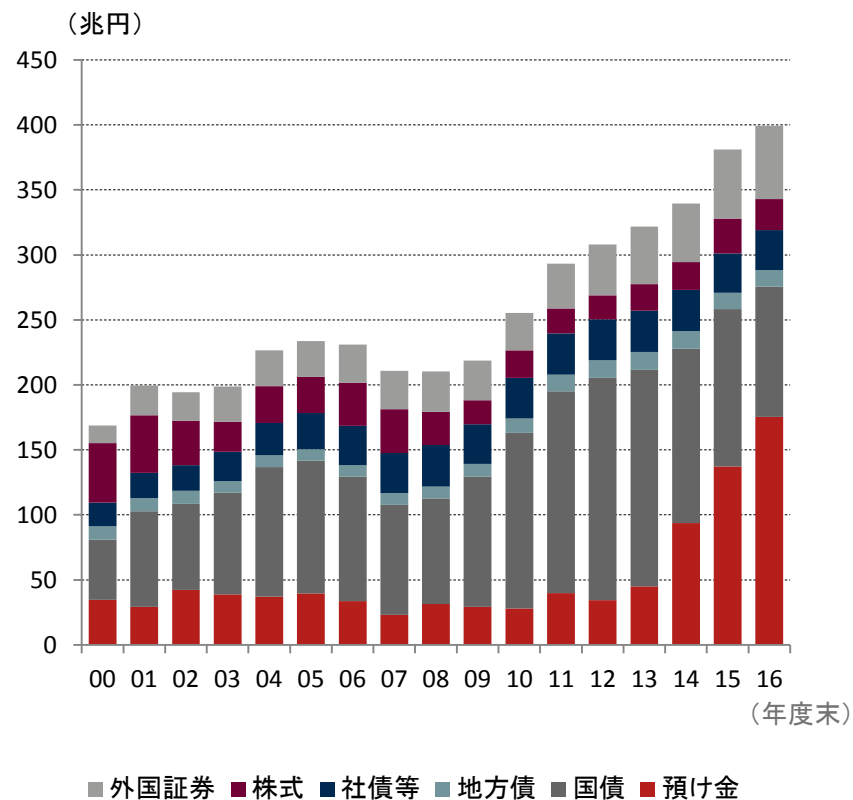
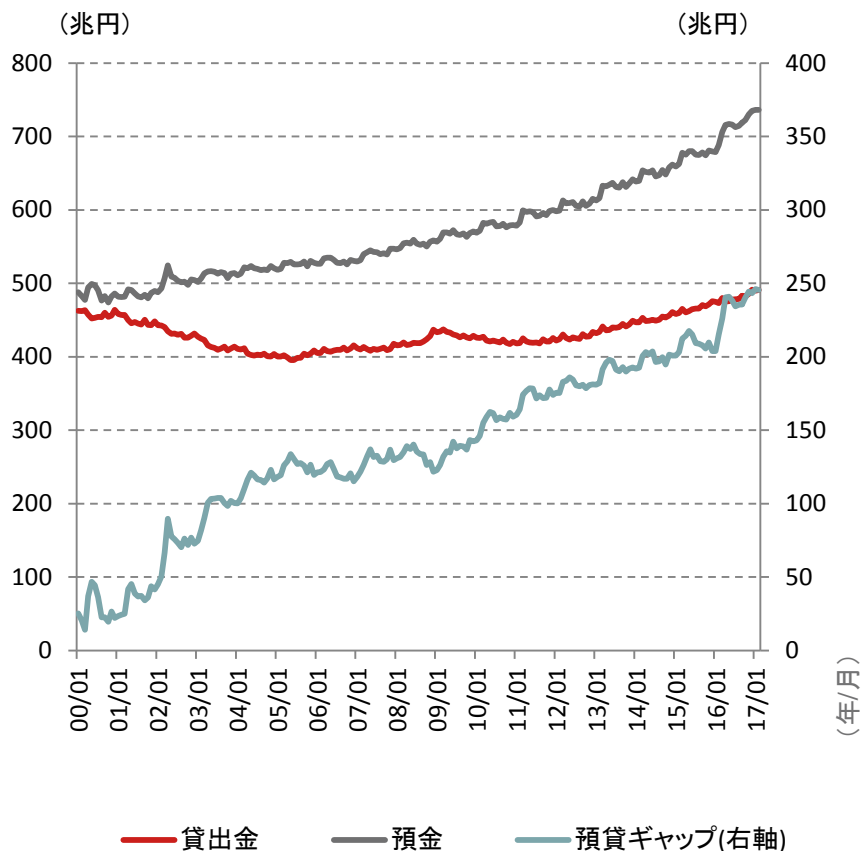


預金取扱機関におけるポートフォリオ・リバランス

(出所) 日本銀行、野村

預貸ギャップの推移(国内銀行)

預け金・有価証券の推移(国内銀行)



預金取扱機関と自己資本の十分性

(出所) BIS、金融庁、日本銀行、野村

ガバナンスとリスク・アペタイト・フレームワーク(BIS、抜粋)

Basel (July 2015)
Guidelines

Corporate governance principles for banks

Principle 1: Board's overall responsibilities

Risk Appetite, management and control

33. As part of the overall corporate governance framework, the board is responsible for overseeing a strong risk governance framework. An effective risk governance framework includes a strong risk culture, **a well developed risk appetite articulated through the RAS**, and well defined responsibilities for risk management in particular and control functions in general.

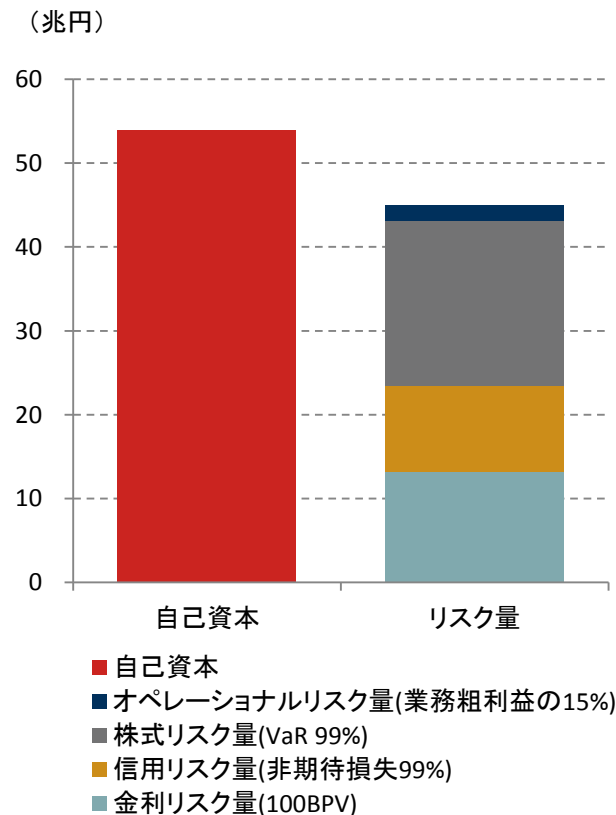
Basel (Apr 2016)
Standards

Interest rate risk in the banking book

Principle 2: The governing body of each bank is responsible for oversight of the IRRBB management framework, **and the bank's risk appetite** for IRRBB. Monitoring and management of IRRBB may be delegated by the governing body to senior management, expert individuals or an asset and liability management committee (henceforth, its delegates). Banks must have an adequate IRRBB management framework, involving regular independent reviews and evaluations of the effectiveness of the system.

Principle 3: The banks' risk appetite for IRRBB should be articulated in terms of the risk to both economic value and earnings. Banks must implement policy limits that target **maintaining IRRBB exposures consistent with their risk appetite**.

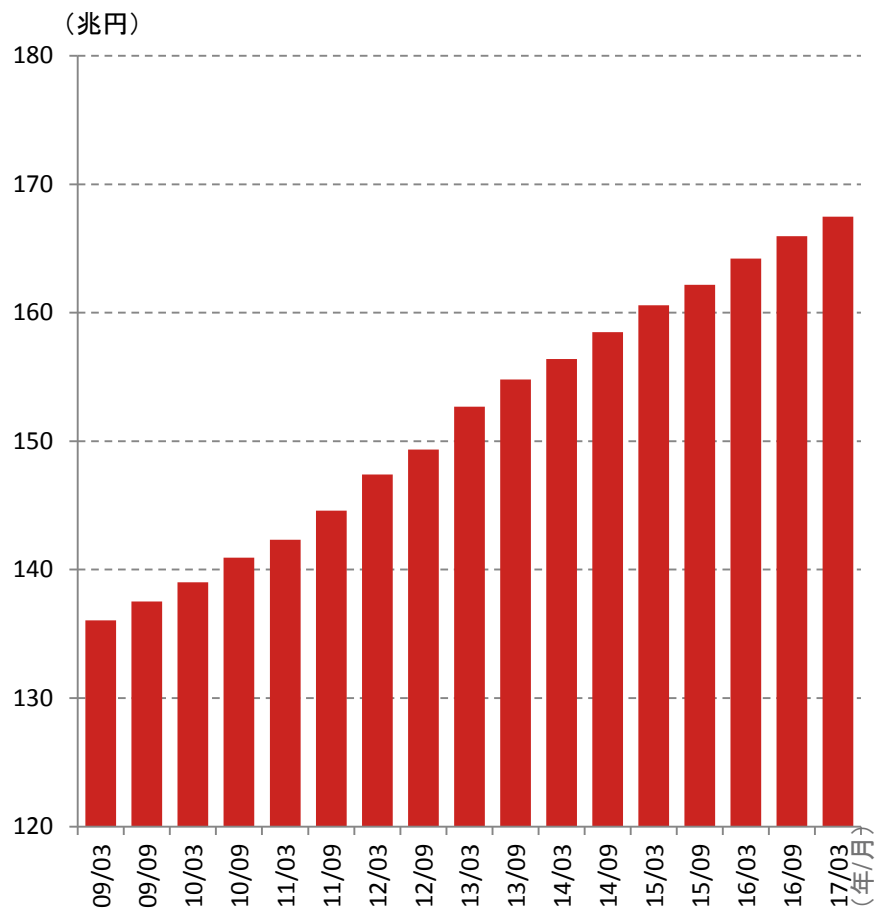
預金取扱機関の自己資本とリスク量(2016/10 金融システムレポート)



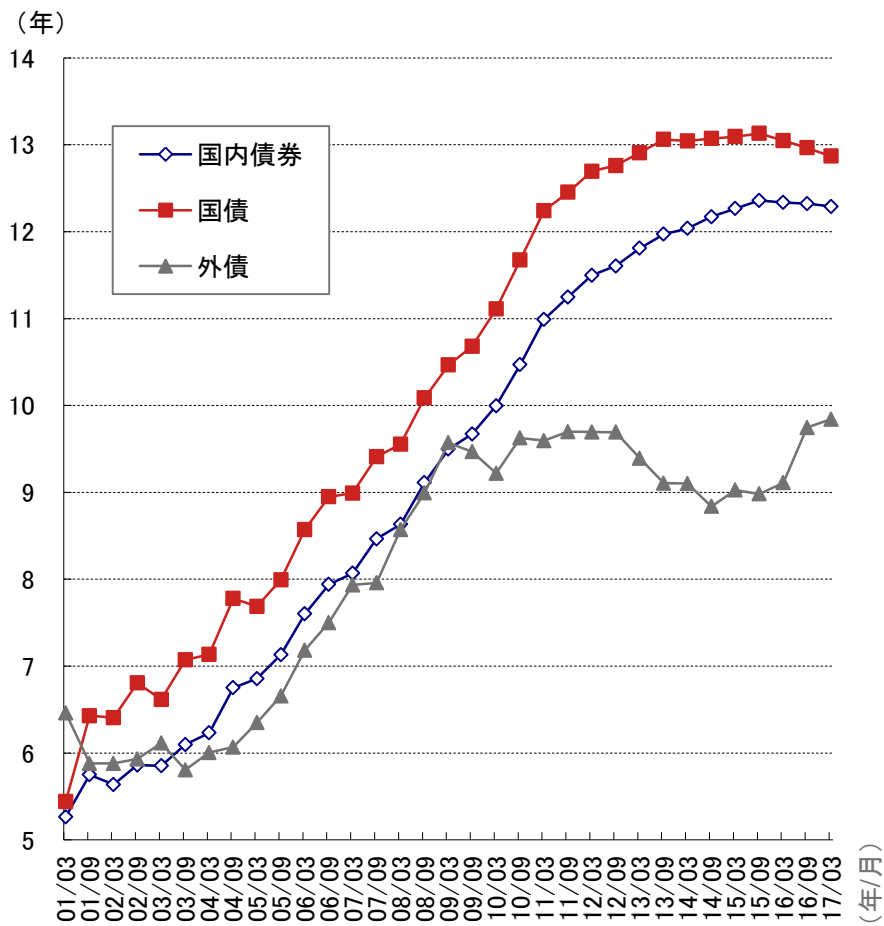
2016/9期 大手行+地域銀行+信用金庫 単純合算値

(出所) 生命保険会社9社より野村

生命保険会社の責任準備金の推移

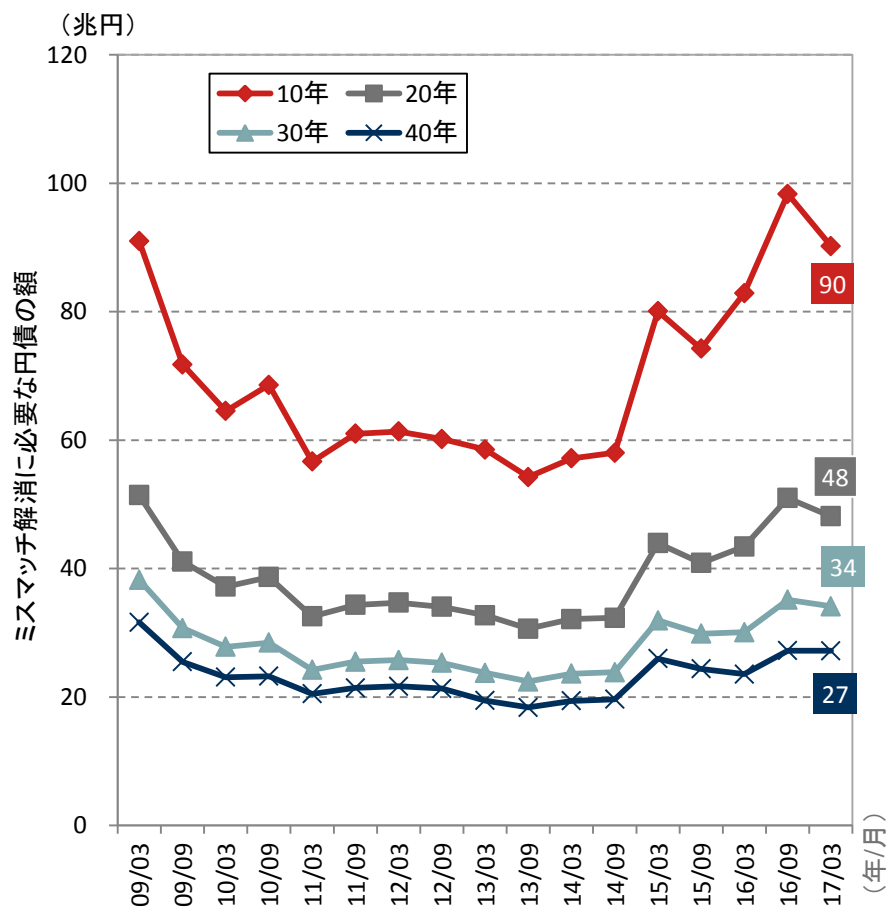


資産サイドのデュレーション値試算

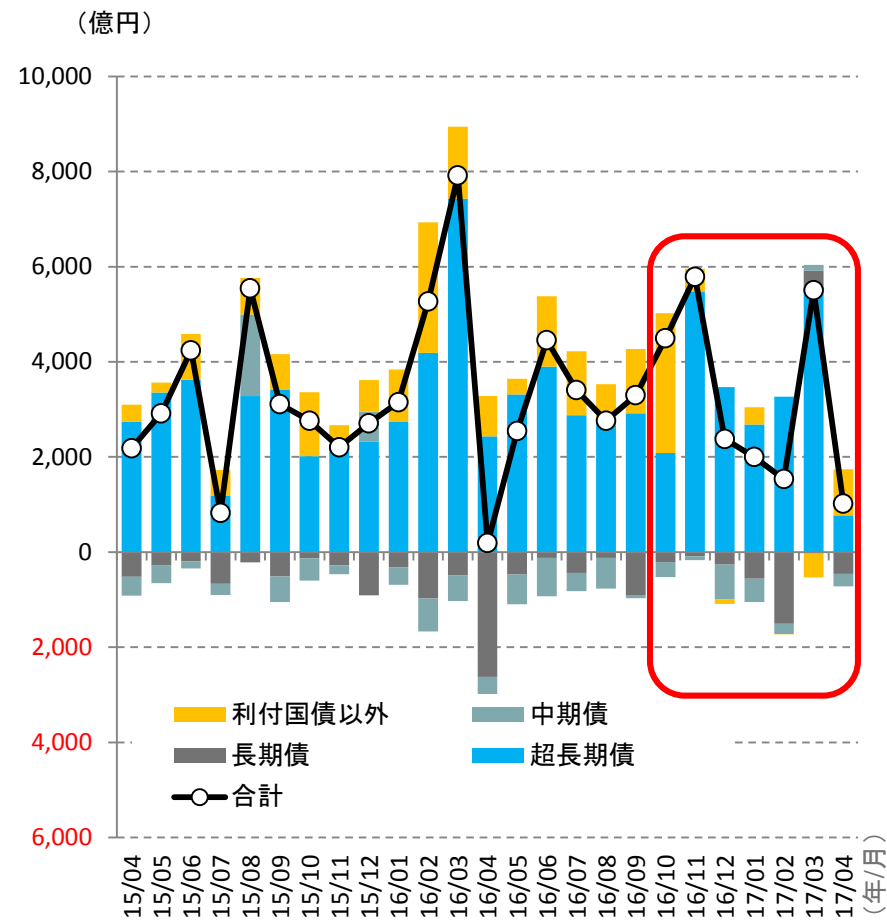


(出所) 日本証券業協会、生命保険会社9社、野村

ALM上のマチュリティミスマッチを埋めるために必要な額(当社試算)



生命保険セクターの公社債売買高

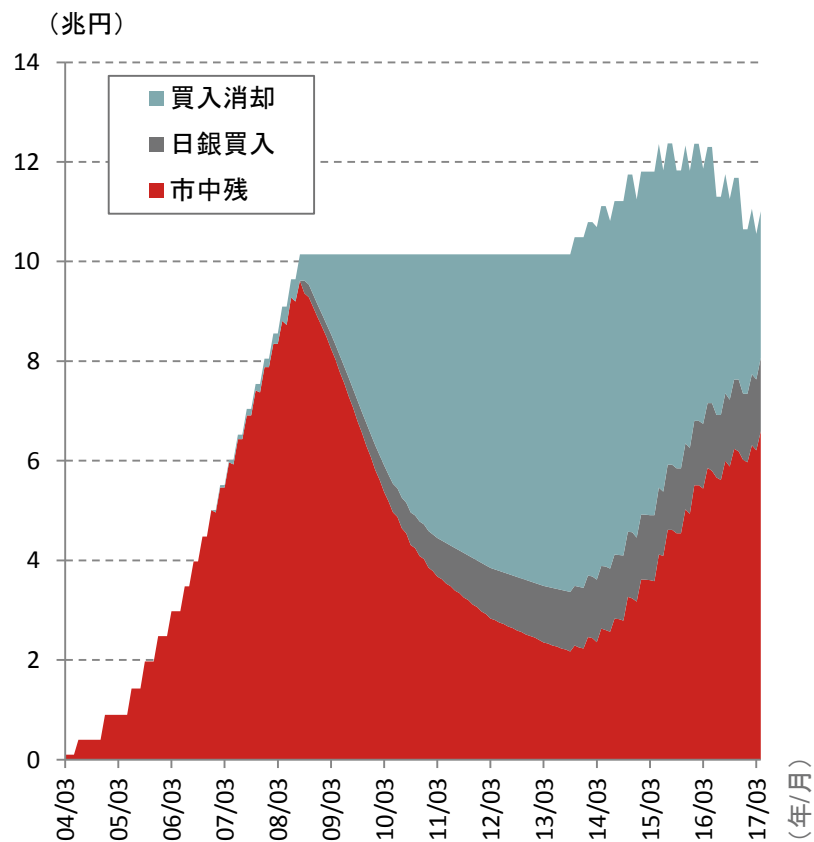


この資料は『国の債務の在り方に関する懇談会』向け資料であって、投資勧誘を目的としたものではありません。この資料に記載されている情報は当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、当社が正確かつ完全であることを保証するものではありません。この資料のいかなる部分も一切の権利は野村証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

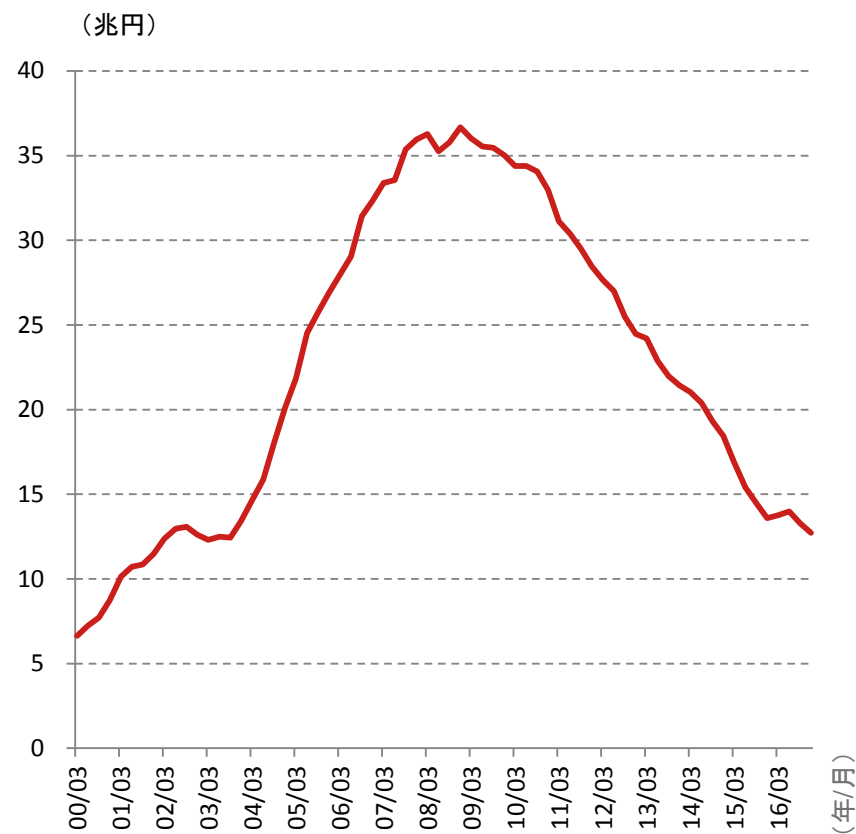
物価連動国債・個人向け国債

(出所: 日本銀行、財務省、野村)

物価連動国債残高



家計における国債の保有(日本銀行 資金循環統計)



国債市場基盤整備

(出所)金融庁、日本銀行、日本証券業協会、野村

国際金融インフラとしてのJGBと金融機関の相互関係図のイメージ

