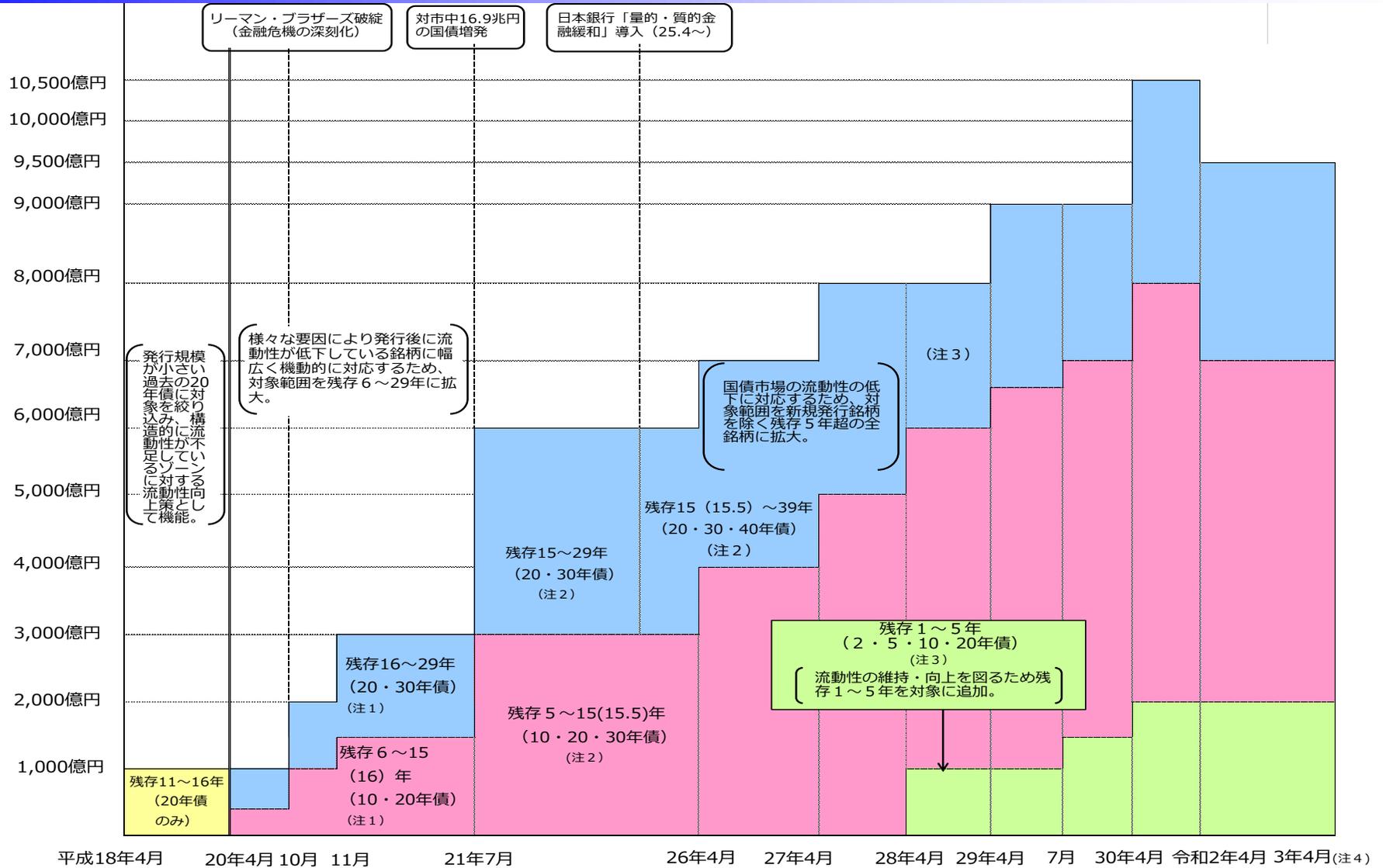


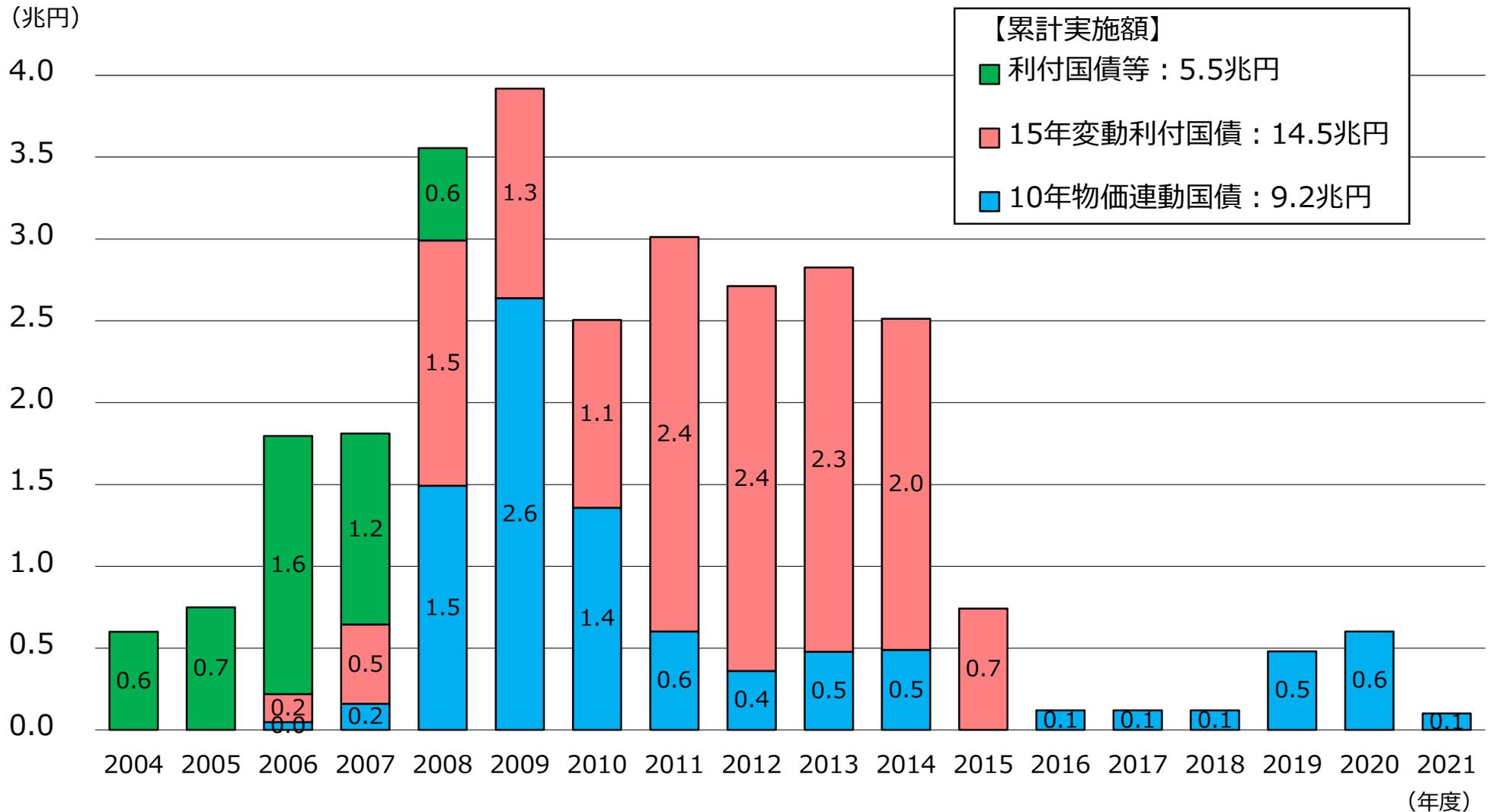
参考資料

流動性供給入札の発行額等の推移



- (注1) 平成20年度は、残存6～15年及び残存16～29年、平成21年4～6月期は、残存6～16年及び残存16～29年を区切りとしていた。
- (注2) 平成21年7～9月期から平成25年4～6月期は、残存5～15年及び残存15～29年、平成25年7～9月期は、残存5～15年及び残存15～39年を区切りとしていた。なお、平成25年10～12月期からは、残存5～15.5年及び残存15.5～39年を区切りとしている。また、平成26年4～6月期以降は、残存5～15.5年においても30年債が対象に加わっている。
- (注3) 残存1～5年の銘柄及び残存15.5～39年の銘柄(平成28年度以降)については、隔月に入札を実施。なお、表上は月当たりで換算した発行額。
- (注4) ゾーン毎の発行額等は、市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や投資ニーズに応じて柔軟に調整。

買入消却実績の推移

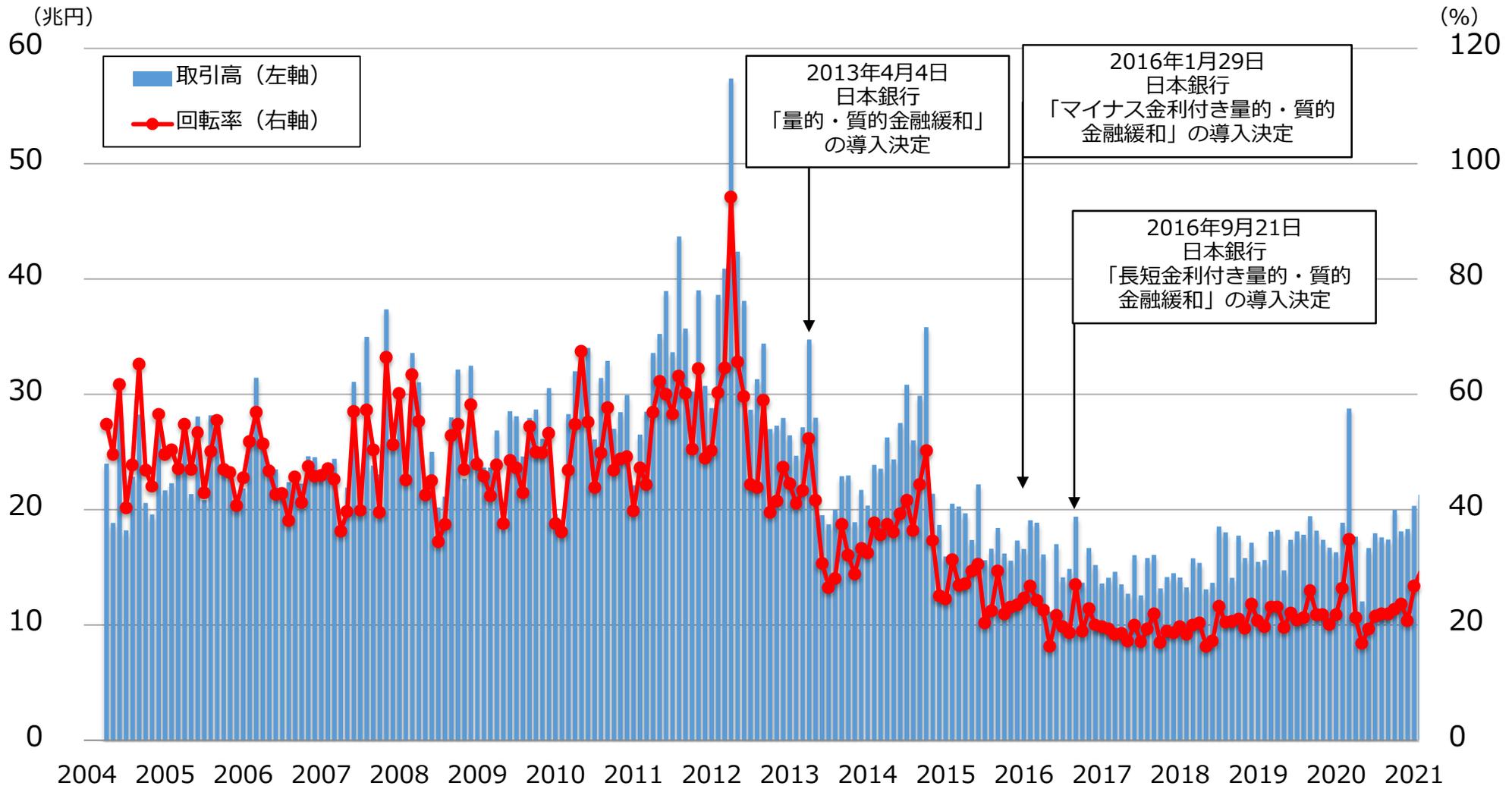


(注1) 金額は実績額。2021年度については5月実施分までの実績額。

(注2) 15年変動利付国債は2008年5月に発行されて以降、発行を停止。

10年物価連動国債は2008年10月に発行を一時停止し、その後、償還時の元本保証を付したうえで2013年10月に発行を再開。

国債取引高と売買回転率の推移

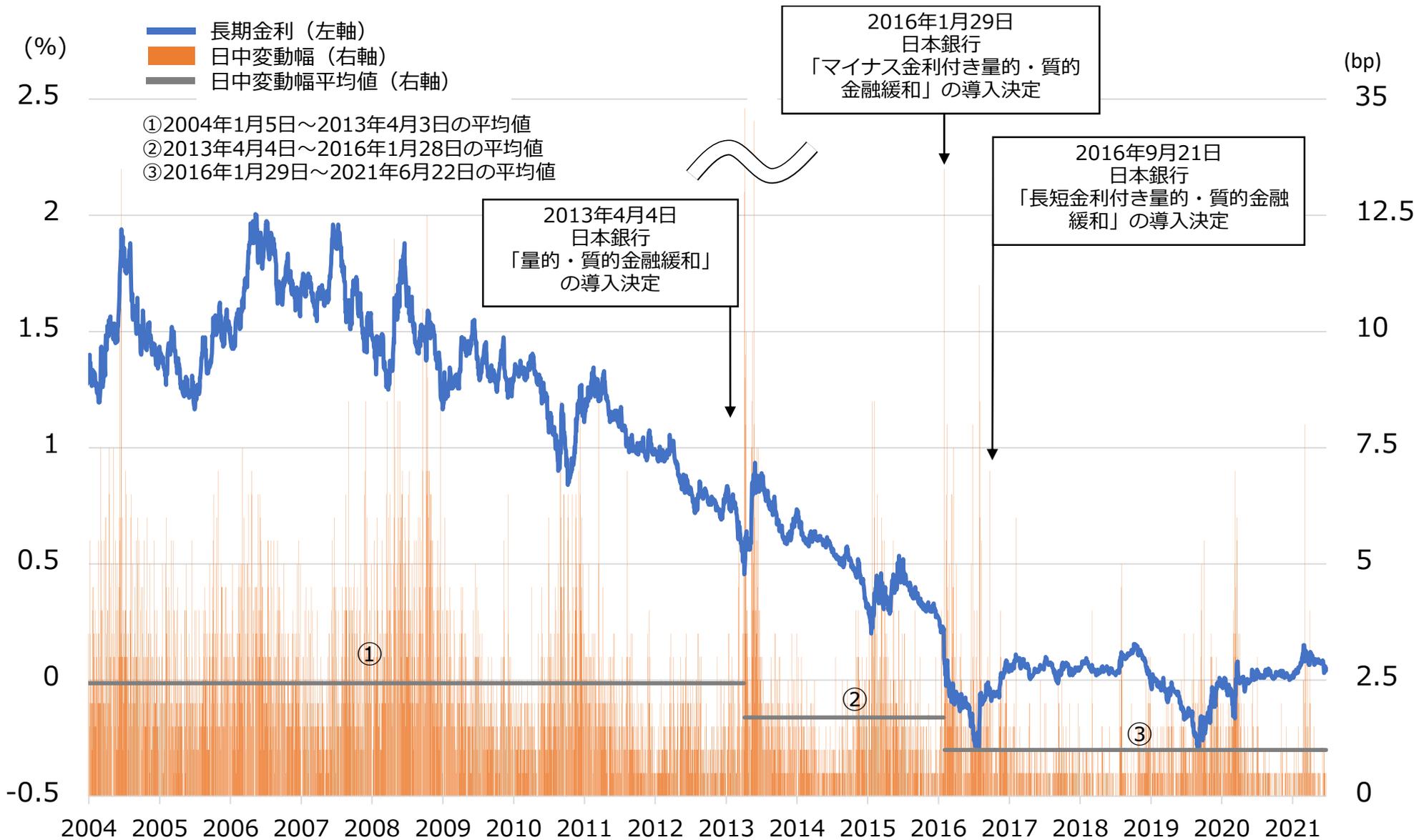


(出典) 2018年4月までは日本証券業協会「国債投資家別売買高」、2018年5月からは同「公社債店頭売買高」、日本銀行「公社債発行・償還および現存額」

(注1) 国庫短期証券を除く。

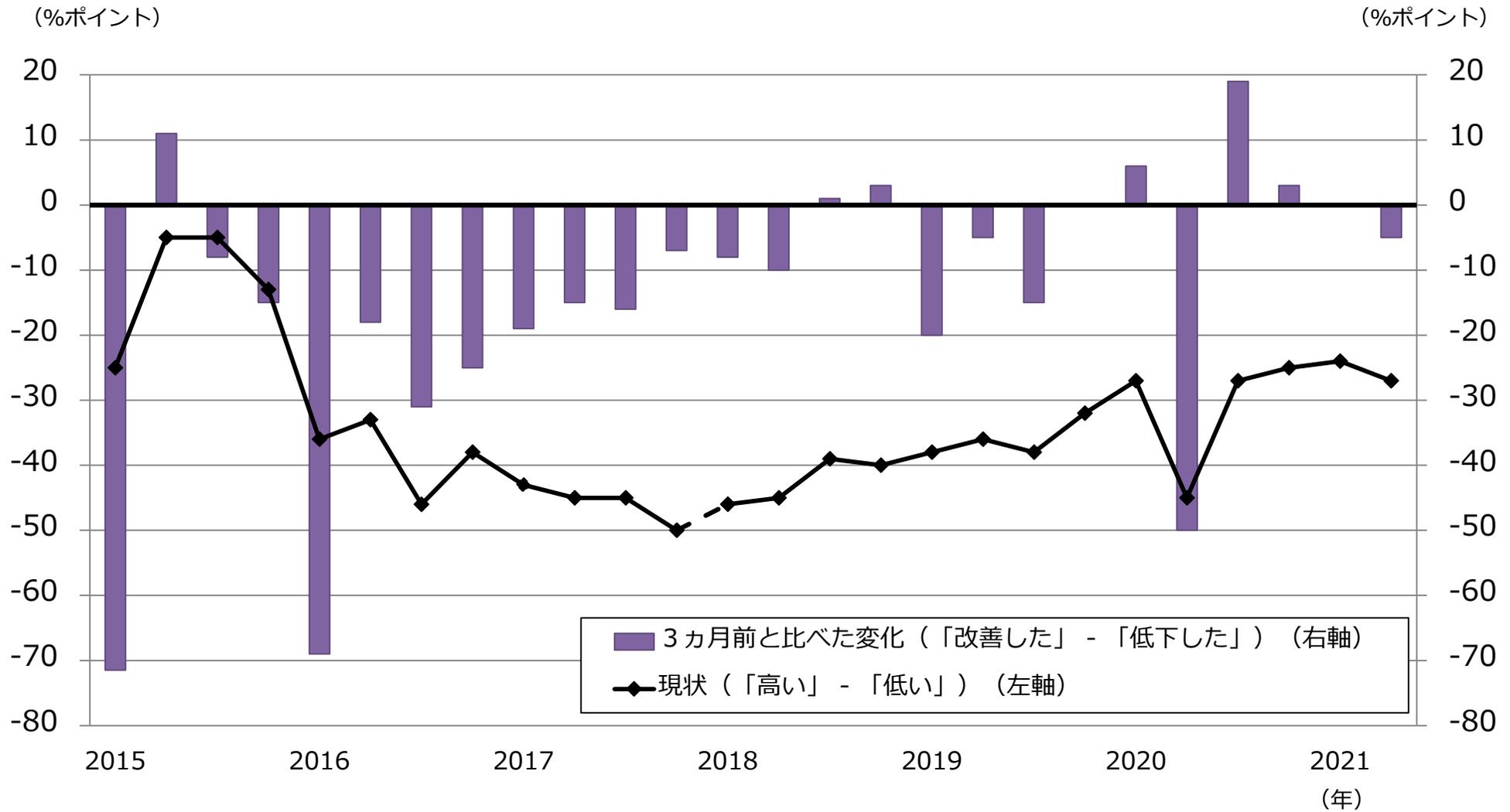
(注2) 取引高は、一般売買の買付額のうち、債券ディーラー間の取引及び「その他」(政府、日本銀行、ゆうちょ銀行、かんぽ生命等)を除く投資家の国債グロス買入額(月次データ)。回転率は(月間買入額/月末残高)を年率換算して算出。

長期金利と日中金利変動幅の推移



(出典) Bloomberg

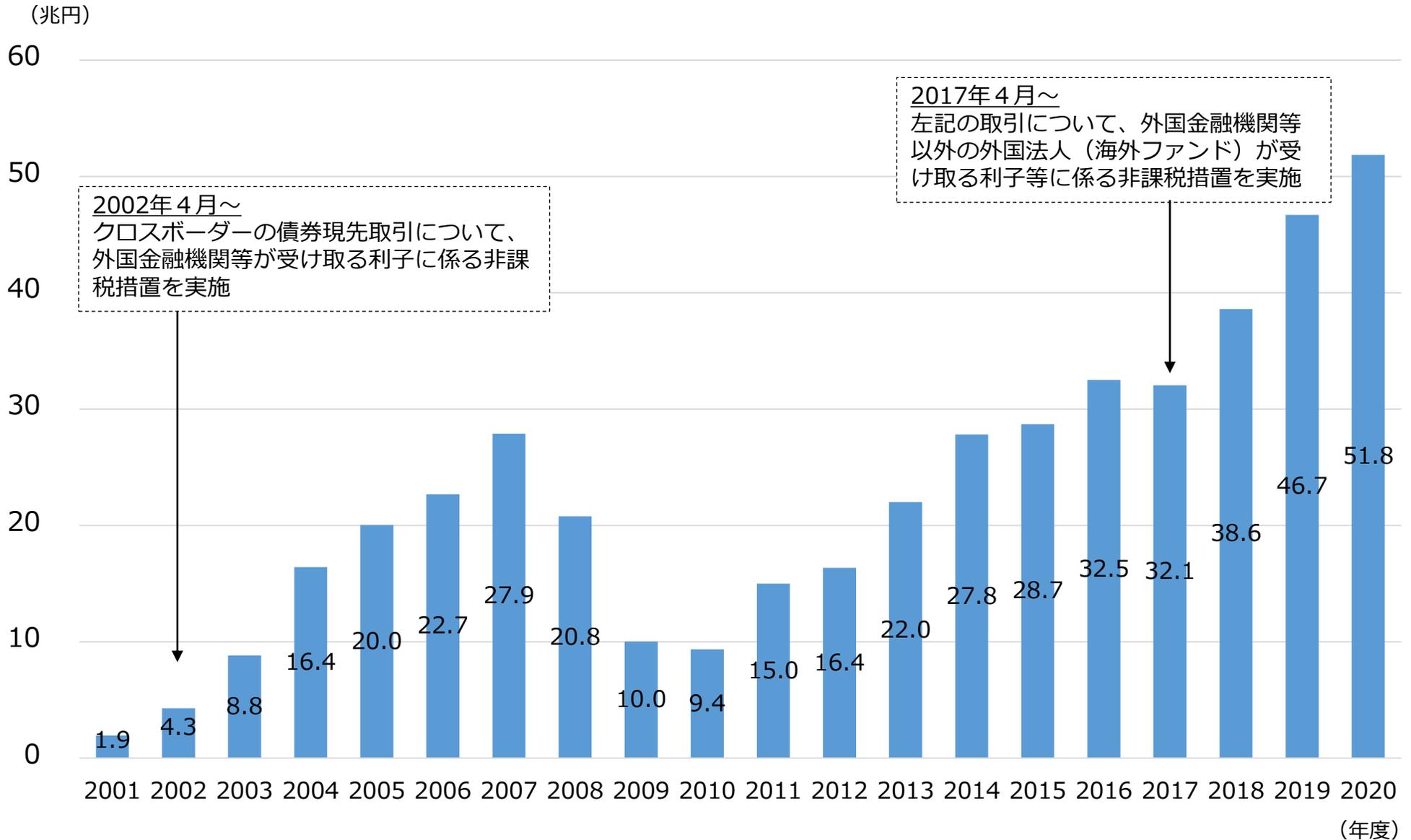
債券市場の機能度（市場関係者の見方）



（出典）日本銀行「債券市場サーベイ」

（注）「債券市場サーベイ」は2015年2月に開始。2018年2月調査より、調査対象先に大手機関投資家（生命保険会社、損害保険会社、投資信託委託会社等）が追加された。

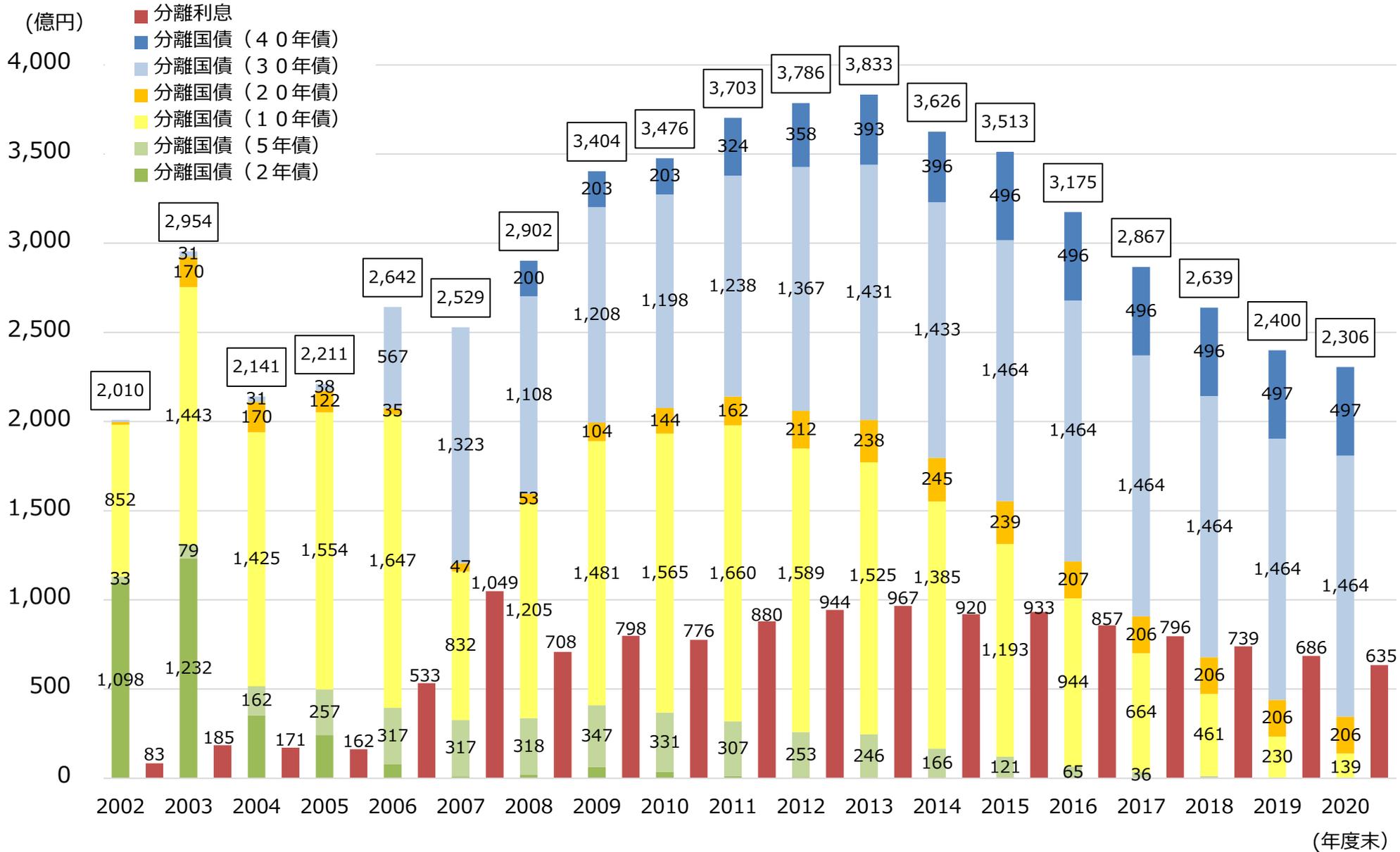
外国人によるレポ取引（債券現先取引）の推移



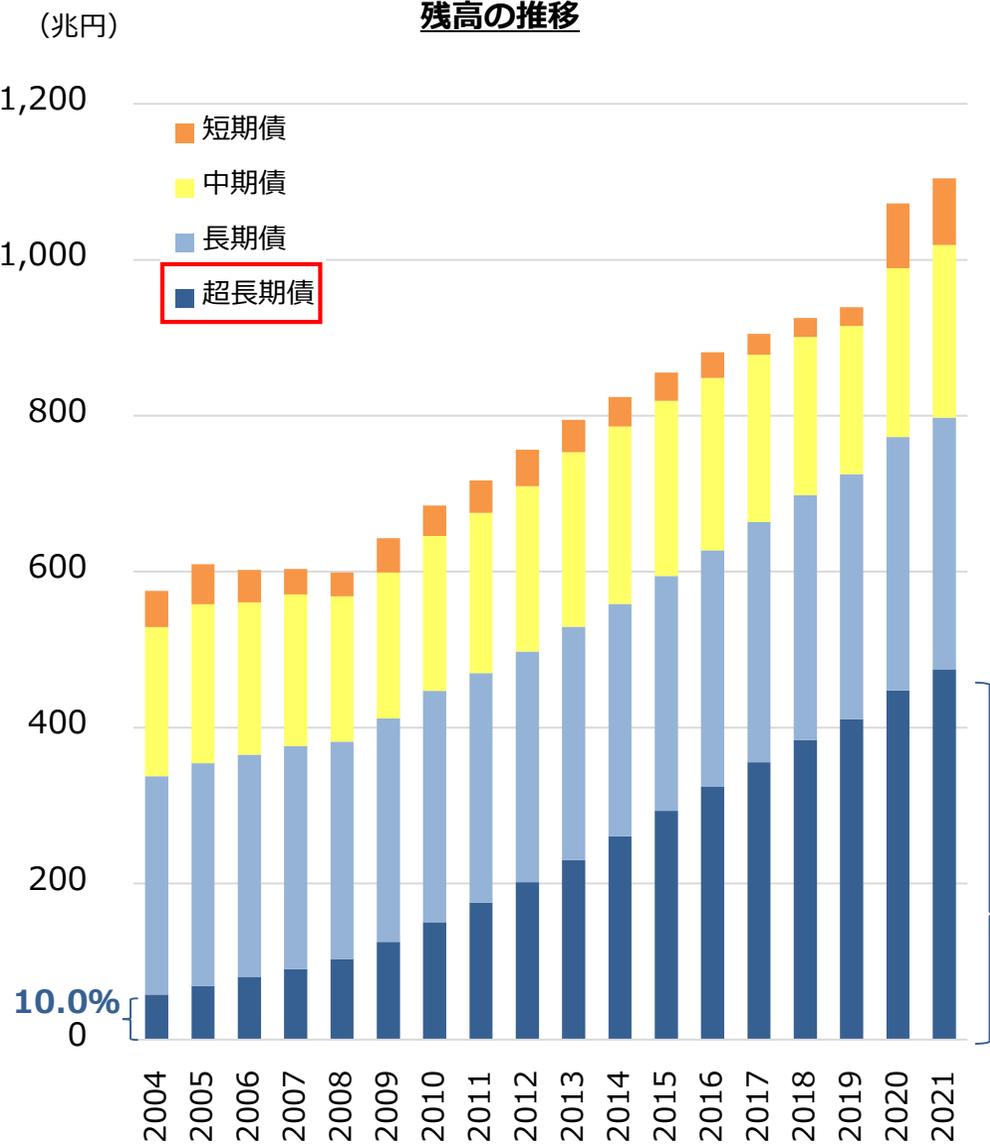
(出典) 日本証券業協会「公社債投資家別条件付売買（現先）月末残高」

(注) 上記の値は、各年度における月末残高の平均値。

分離元本・分離利息振替国債残高の推移

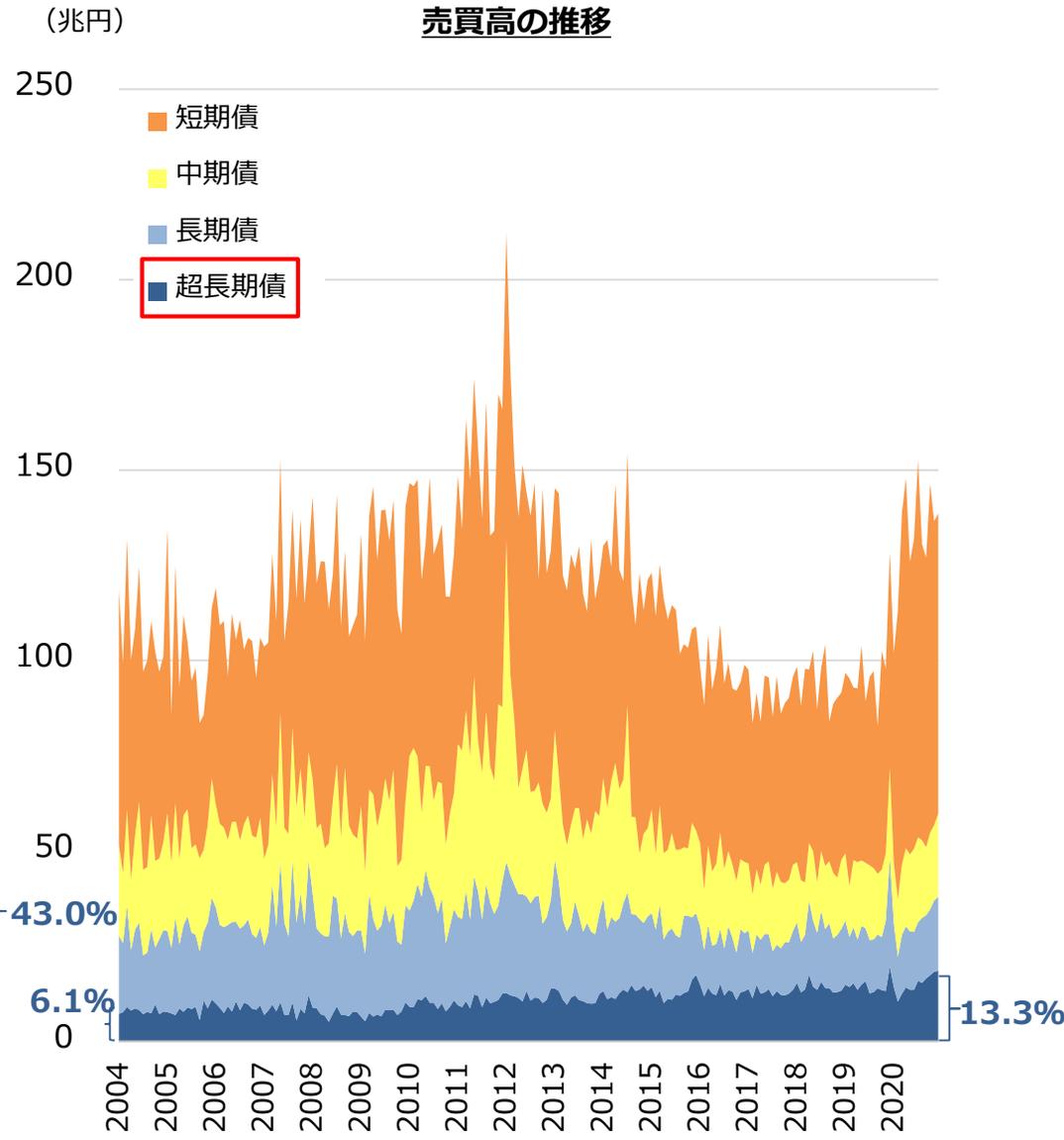


超長期債（残高・売買高）の推移



(注) 2020年度まで実績、2021年度は当初予算ベース。

(年度末)

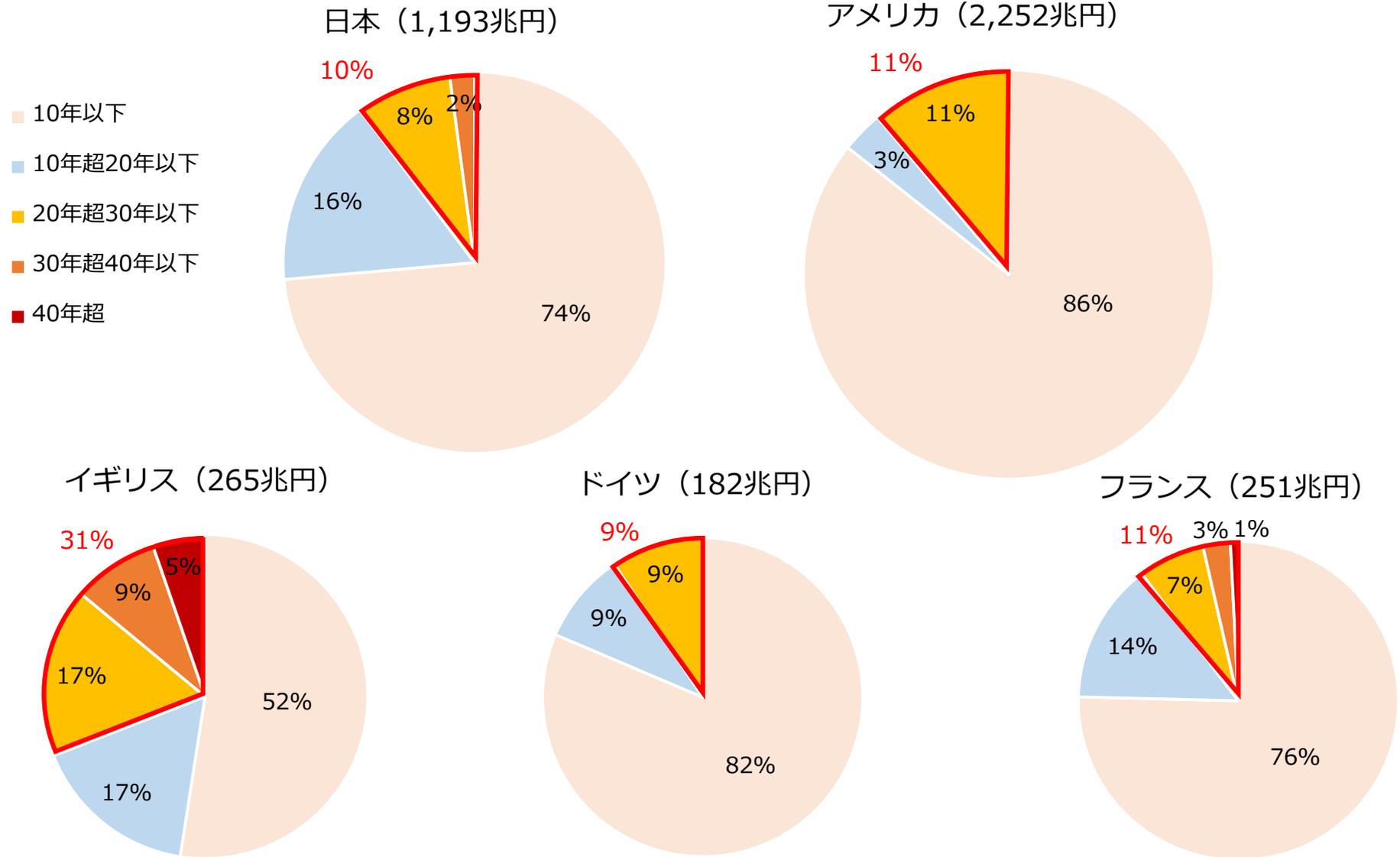


(出典) 日本証券業協会、日本銀行

(注) 債券ディーラー間の取引を除く。

(年)

諸外国の残存期間別の国債等発行残高の割合



(出典) Bloombergから財務省にて算出

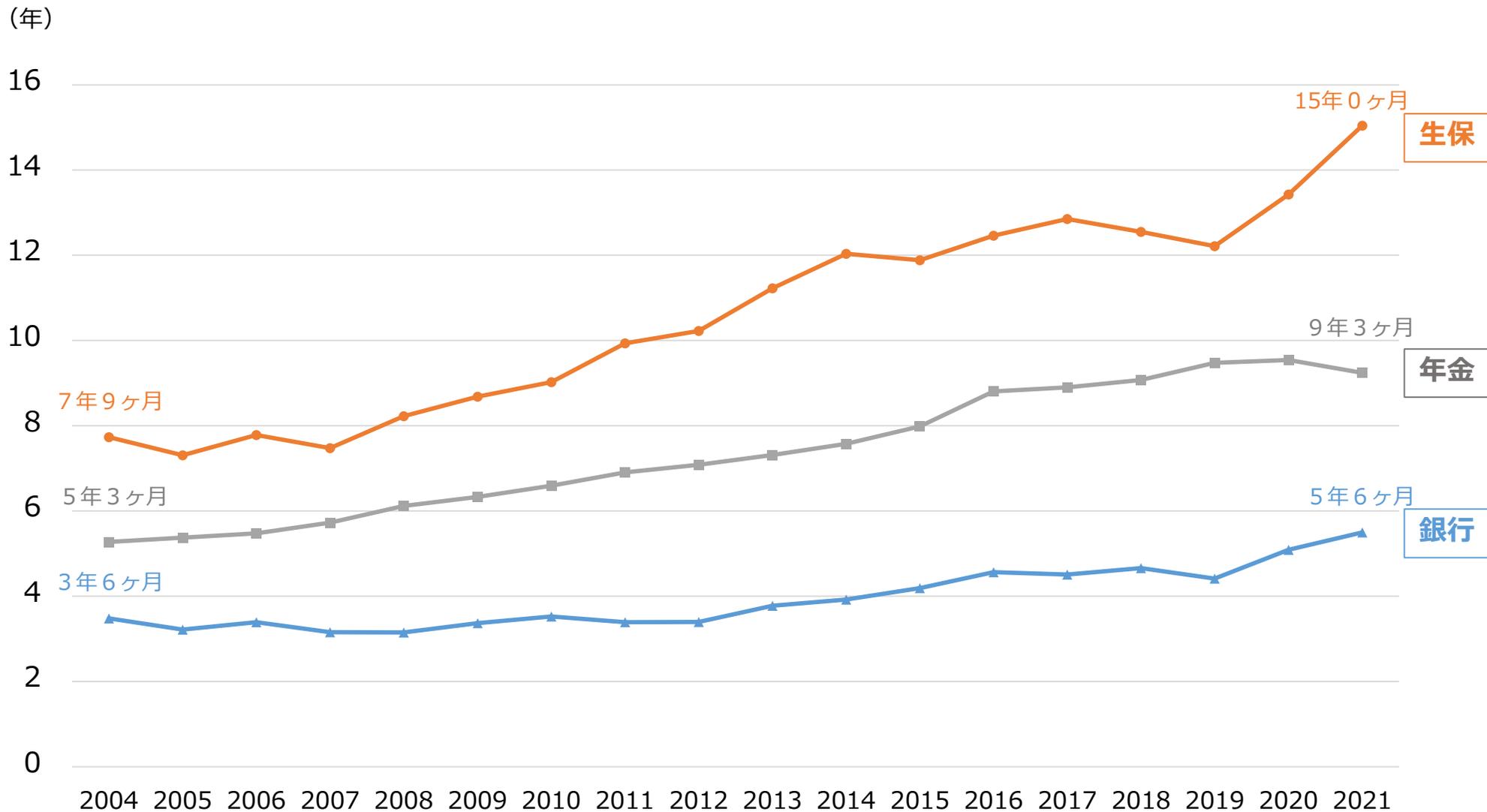
(注1) 2020年12月末時点。

(注2) 括弧内の値は、発行残高。1ドル=103.25円、1ポンド=141.13円、1ユーロ=126.18円（2020年12月末時点）にて円換算。

(注3) 日本は政府短期証券（FB）を含む。非市場性国債は含まない。

生保等による運用資産のデュレーション

図10



(出典) QUICK月次調査<債券>

(年)

「問. 運用されているファンドにおける先物も含めた債券の現在の平均デュレーションは何年ですか。」に対する回答。

(注1) 「年金」は回答者の担当業務が「年金および年金を含む受託資金の運用」の回答を集計したもの。

(注2) 上記の値は各年における月次データの平均値であり、2021年は1～5月の月次データの平均値。

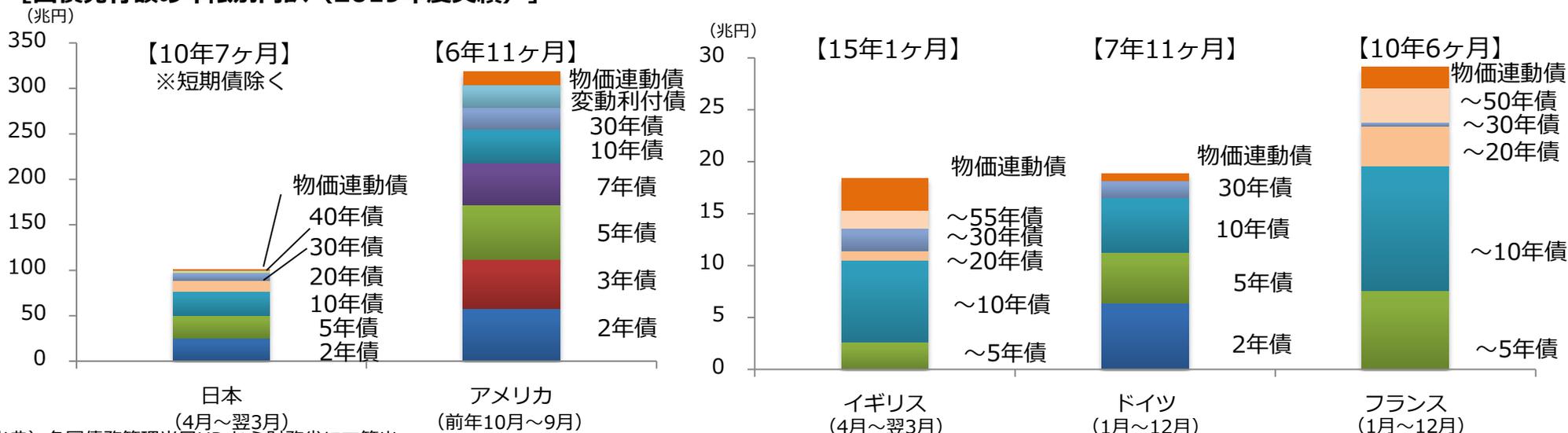
【個人金融資産の内訳（2020年12月時点）】

	日本 (兆円)	アメリカ (兆ドル)	イギリス (兆ポンド)	ドイツ (兆ユーロ)	フランス (兆ユーロ)
現預金	1,056 (54.2%)	14.1 (13.5%)	1.9 (25.5%)	2.9 (40.2%)	1.8 (29.2%)
株式・投信	275 (14.1%)	53.0 (50.6%)	1.1 (15.0%)	1.6 (23.0%)	1.7 (27.1%)
保険・年金	531 (27.3%)	31.3 (29.9%)	4.1 (55.9%)	2.5 (34.4%)	2.2 (36.1%)
その他	85 (4.4%)	6.4 (6.1%)	0.3 (3.6%)	0.2 (2.4%)	0.5 (7.6%)
合計	1,948	104.8	7.4	7.2	6.2

(出典) 日本銀行「資金循環統計」、FRB「Financial Accounts of the United States」、ONS「UK Economic Accounts: institutional sector - households and non-profit institutions serving households」、ECB「Statistical Data Warehouse」から財務省にて算出。

(注) アメリカ、ドイツ、フランスは非営利団体を含む。

【国債発行額の年限別内訳（2019年度実績）】

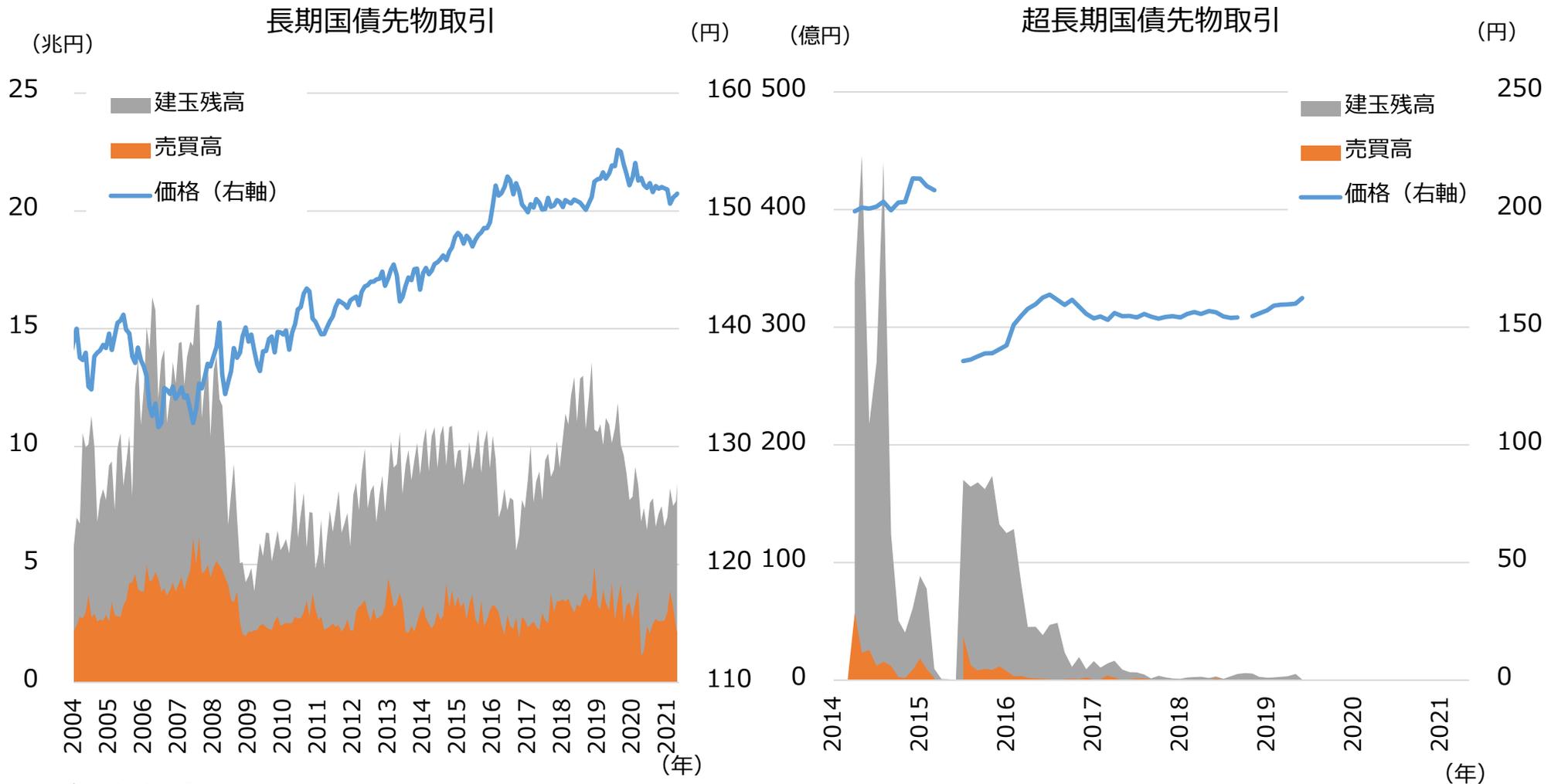


(出典) 各国債務管理当局HP から財務省にて算出

(注1) 日本は短期債及び流動性供給入札による発行分を除く。(注2) 為替は1ドル=107.54円、1ポンド=133.58円、1ユーロ=118.62円(2020年3月末)で円換算している。

(注3) イギリスのみ収入金ベース。その他の国は額面ベース。(注4) イギリス、フランスはシンジケーションによる発行額を含む。(注5) 【】内はフローベースの平均償還年限。 12

国債先物取引（長期・超長期）の推移



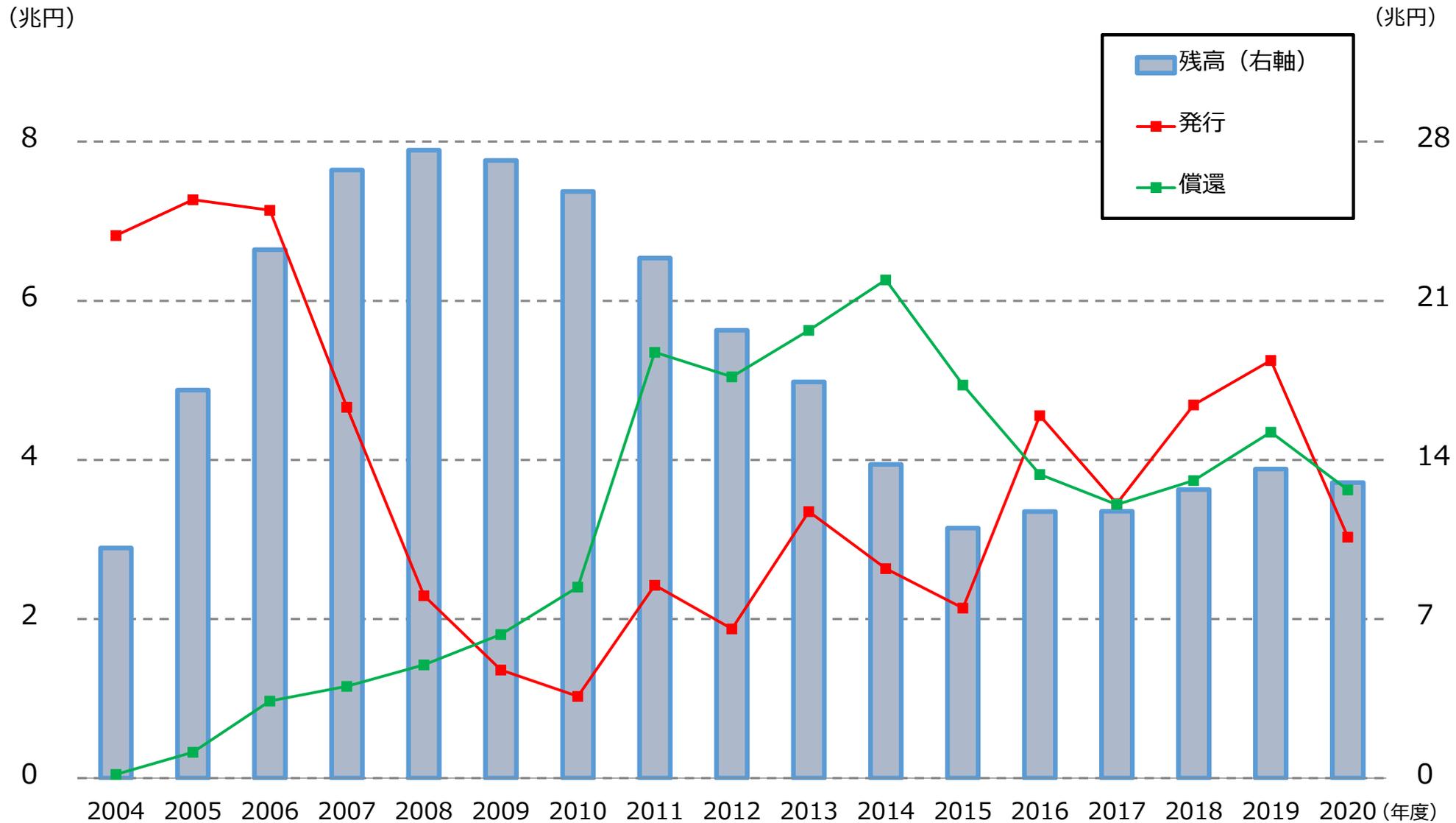
(出典) 株式会社QUICK

(注1) 建玉残高及び売買高は、1ヶ月毎の平均値を使用。価格は、日通し現値を使用。

(注2) 超長期国債先物取引は2014年4月に再開した。

(注3) 超長期国債先物における価格グラフの断絶は、商品性の見直しによるもの（2015年7月に新しい超長期国債先物として取引開始）。

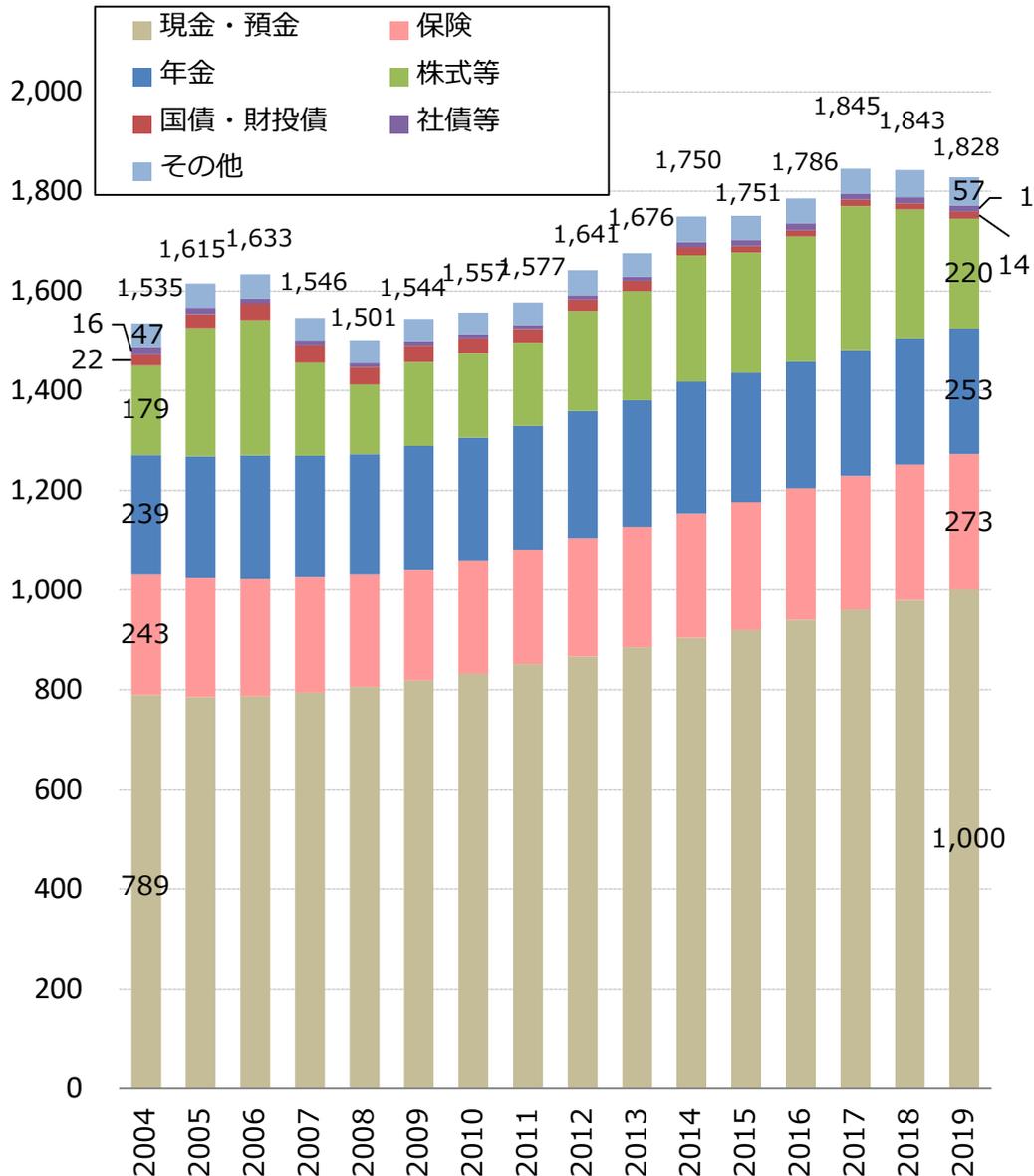
個人向け国債の販売額、中途換金額及び残高の推移



家計の金融資産残高及び年齢別割合

(兆円)

家計の金融資産残高



(出典) 日本銀行「資金循環統計」

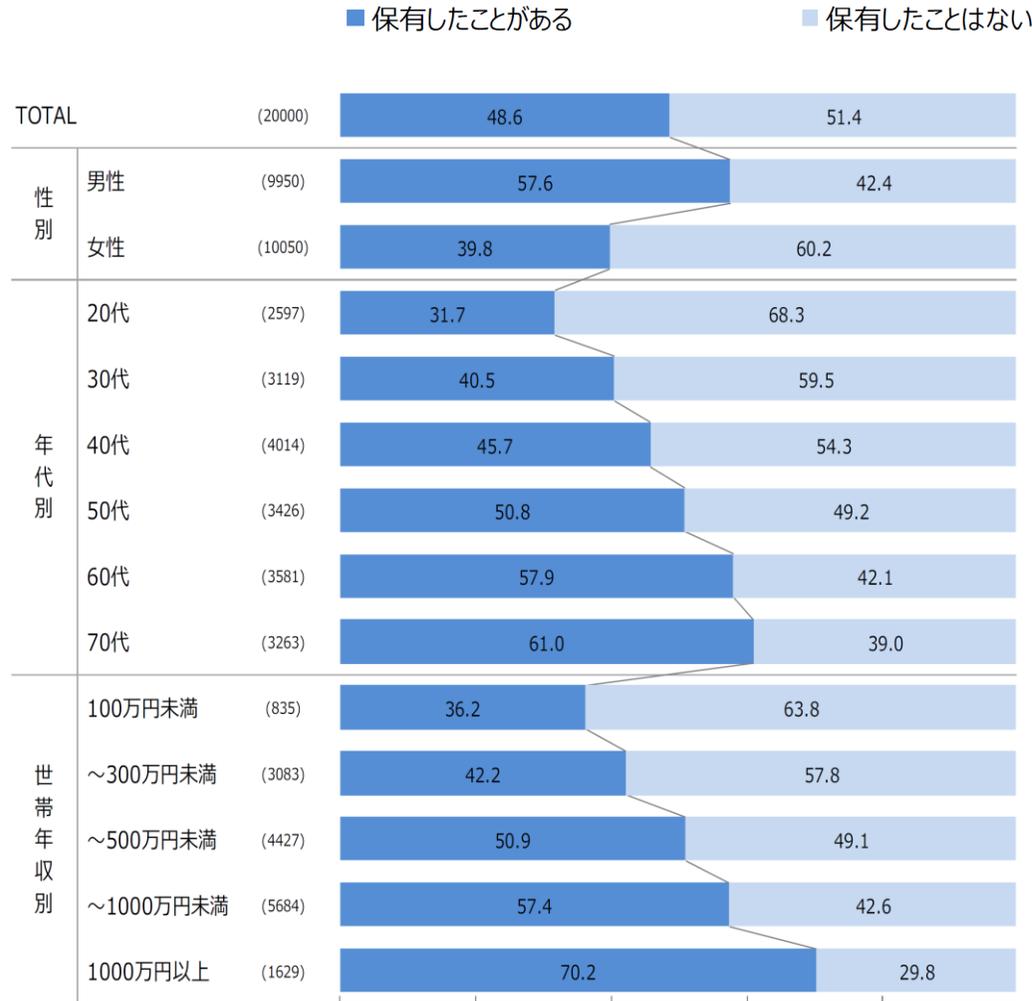
(年度末)

家計の金融資産の年齢別割合 (2020年)

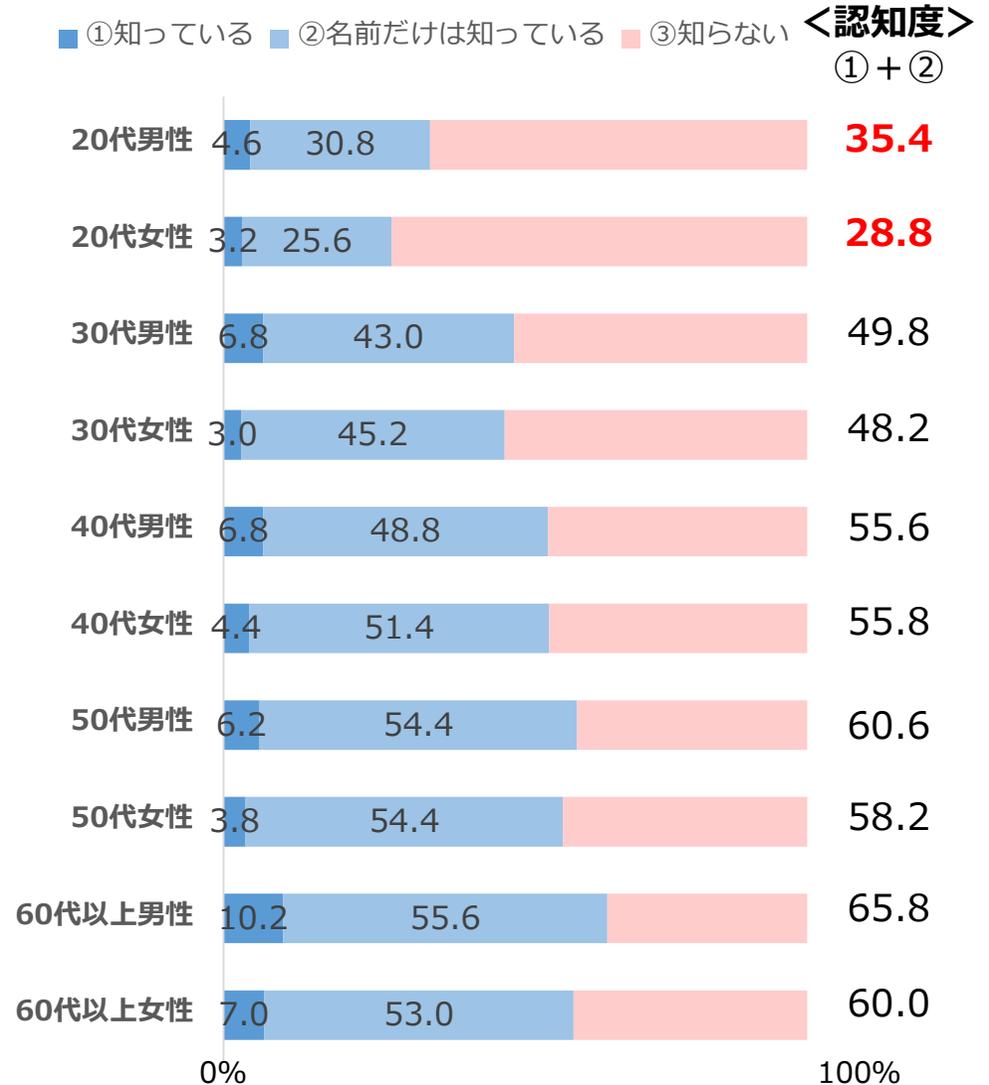


(出典) 総務省統計局「世帯主の年齢階級別貯蓄及び負債の1世帯当たり現在高 (二人以上の世帯)」より作成

【金融資産の保有経験】



【個人向け国債の認知度】 (金融商品を購入したことがない者)



(出典) 一般社団法人投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」(2021年3月)

(出典) 令和2年度「国債広告の効果測定に関する調査委託業務」
(注) 各区分の調査対象人数は500人。

- より効果的な情報発信や意見交換を実施することにより、発行当局と取扱機関との連携強化を図り、個人向け国債の一層の販売促進や裾野拡大を目指す。

これまでの対応①

■ 販売実績アンケート

- 販売額上位の金融機関を中心に、年代別販売実績や購入原資等をアンケート形式で確認。

これまでの対応②

■ トップリテラー会議

- 業態別販売額上位の金融機関にご参加頂き、商品性等変更時における意見交換や当局からの販売動向説明が中心。

これまでの対応③

■ 発行当局からの情報発信

- 月初の発行条件決定時におけるメール配信のみ。

今後の取組み（案）

販売額上位の金融機関のみならず、**幅広い取扱機関との関係強化**を図り、個人向け国債のプレゼンスを向上。

□ 販売実績アンケート

- 従来の**内容や頻度を軽減**する方向で見直すとともに、**簡易な項目については幅広い取扱機関へ展開**。

□ 会議体のあり方

- トップリテラー会議に加えて、**業態別の意見交換会**や**地域別の意見交換会**の有効性も検討。

□ 発行当局からの情報発信

- 広告実施日やトピックス、その他財務省への問い合わせが多い事項等を**取扱機関へ展開**。

➤ 2005年以降、計43か国・地域、延べ320都市の海外IRを実施(2021年5月末時点)。

欧州(121回)

- イギリス(30回)
- オランダ(18回)
- ドイツ(16回)
- フランス(15回)
- デンマーク(6回)
- スイス(6回)
- スウェーデン(5回)
- ルクセンブルグ(4回)
- イタリア(4回)
- ノルウェー(3回)
- ベルギー(3回)
- オーストリア(2回)
- フィンランド(2回)
- ジョージア(2回)
- ロシア(1回)
- ハンガリー(1回)
- スペイン(1回)
- ポルトガル(1回)
- カザフスタン(1回)

アジア(72回)

- 中国(香港含む、21回)
- シンガポール(18回)
- タイ(7回)
- 韓国(6回)
- フィリピン(5回)
- インドネシア(4回)
- マレーシア(4回)
- 台湾(2回)
- ブルネイ(2回)
- インド(2回)
- ベトナム(1回)

中東(34回)

- アラブ首長国連邦(13回)
- サウジアラビア(8回)
- クウェート(6回)
- カタール(5回)
- トルコ(2回)

オセアニア(15回)

- オーストラリア(13回)
- ニュージーランド(2回)

平成30年度(実績)	令和元年度(実績)
IR回数:11回	IR回数:4回
訪問国数:19か国	訪問国数:8か国
訪問都市数:28都市	訪問都市数:11都市

北米(69回)

- 米国(59回)
- カナダ(10回)

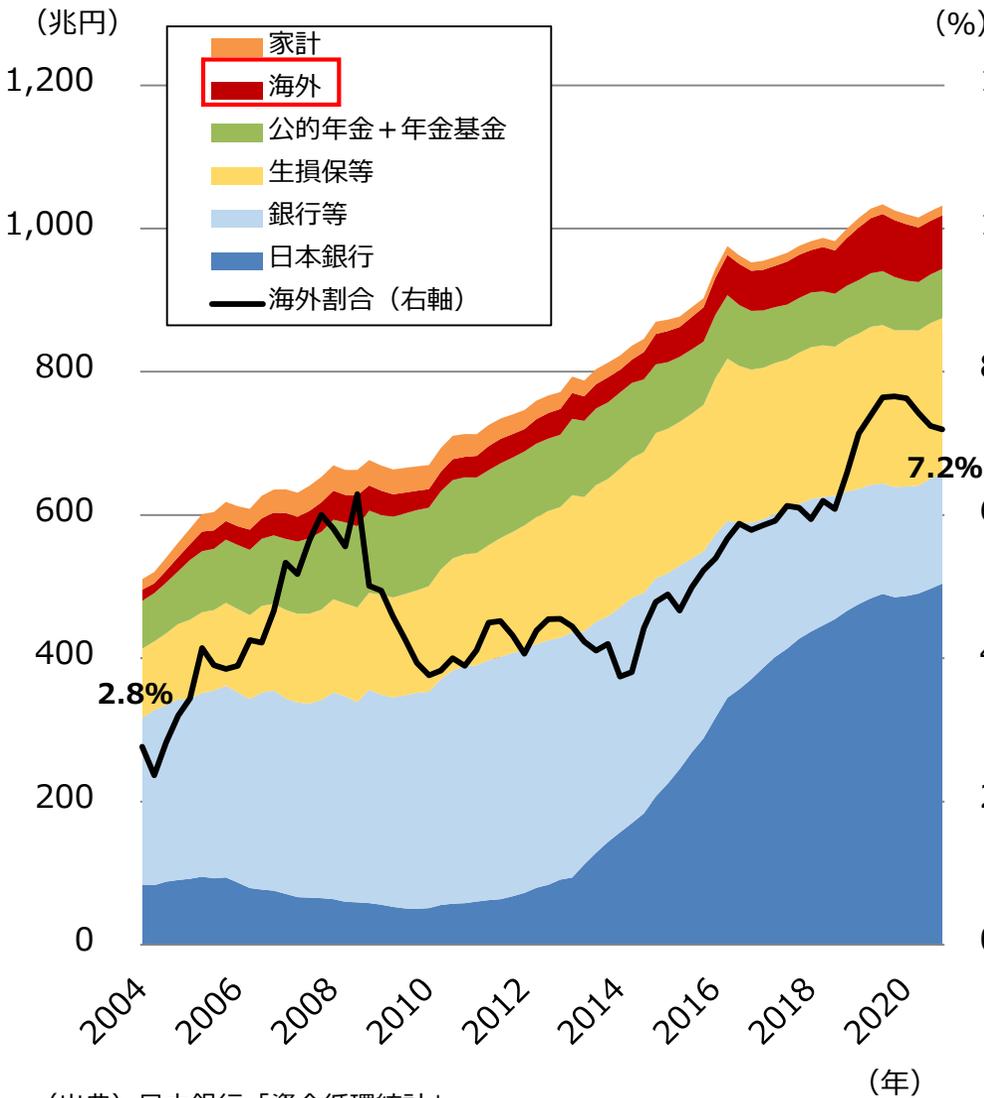
中南米(9回)

- ブラジル(4回)
- チリ(2回)
- メキシコ(2回)
- ペルー(1回)

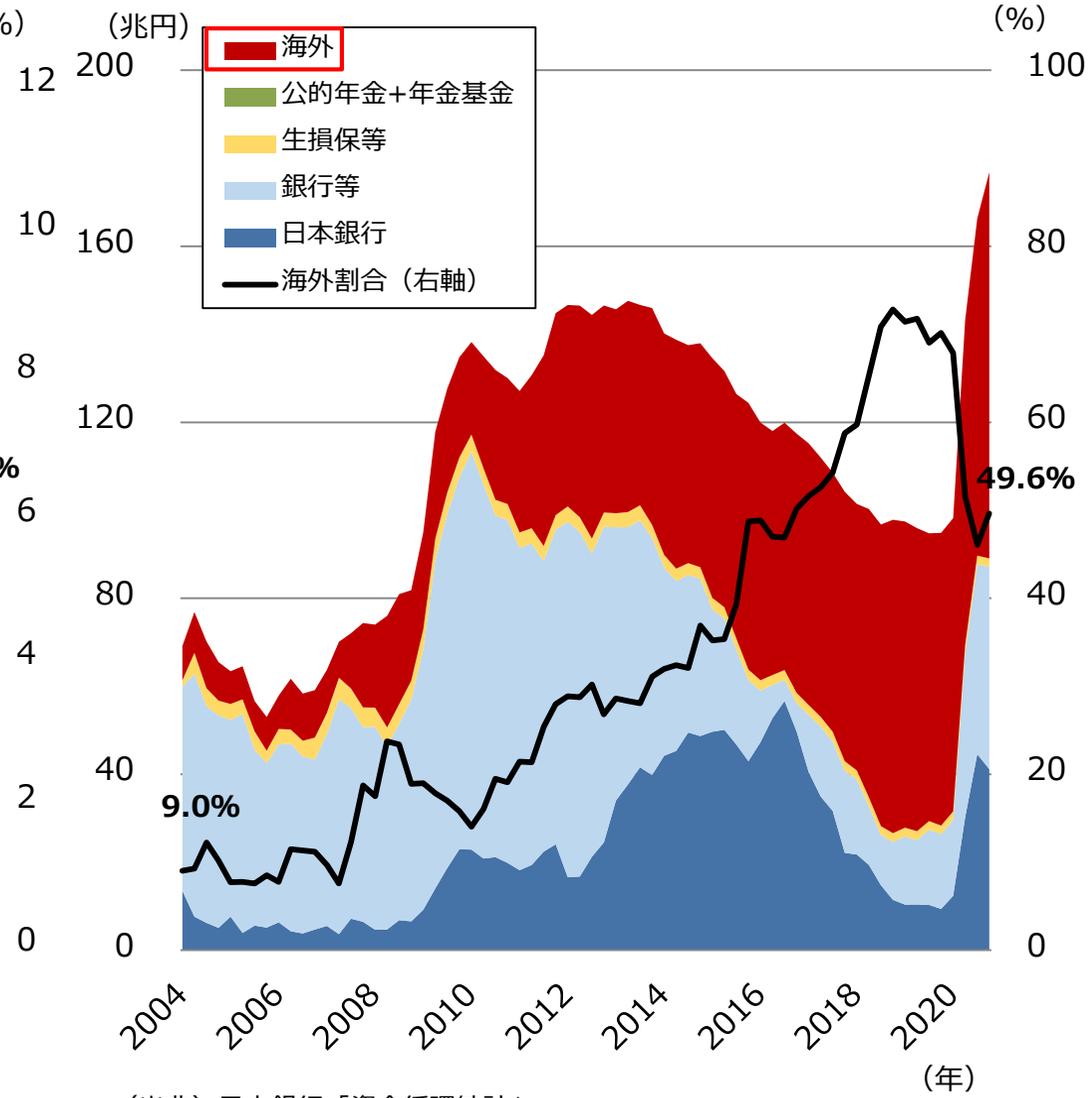
(注1) 2020年度以降は出張が困難なため、オンラインによる面談を66件実施(令和3年5月末時点)。

(注2) 同一行程で同一国の複数都市を訪問した場合は、訪問都市ごとに1都市とカウント。

国債（T-Bill除く）の保有者別内訳の推移



T-Billの保有者別内訳の推移



(出典) 日本銀行「資金循環統計」

(注1) 「国債」は「財投債」を含む。

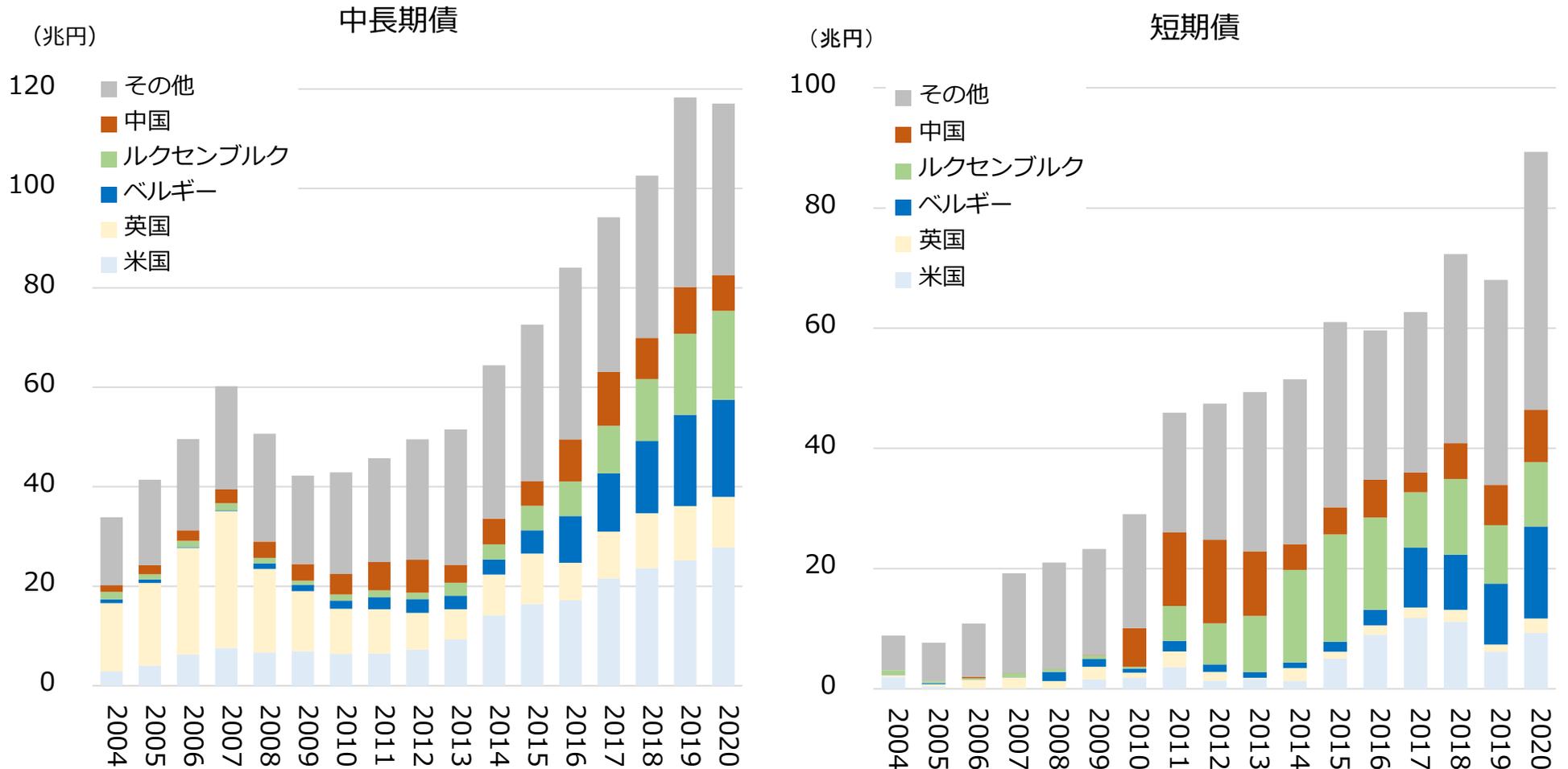
(注2) 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」「証券投資信託」「証券会社」を含む。

(注3) 「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

(出典) 日本銀行「資金循環統計」

(注1) 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」「証券投資信託」「証券会社」を含む。

(注2) 「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。



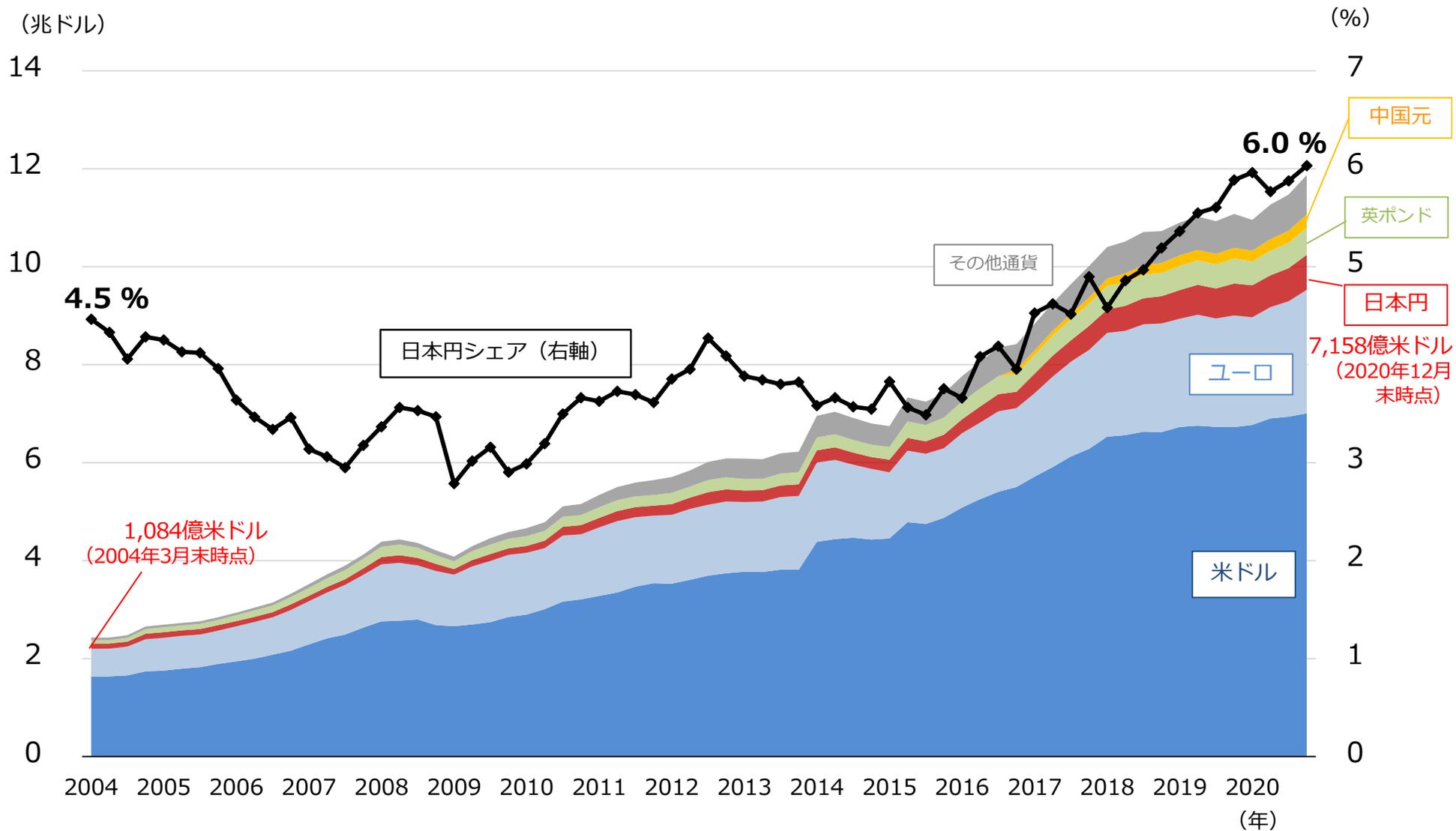
(出典) 財務省、日本銀行

(注1) 海外保有債券には、国債以外にも地方債、社債など日本の居住者が発行するすべての債券が含まれる。

(注2) 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、最終投資家の国別分布と必ずしも一致しない。

(注3) ベルギーとルクセンブルクは、カストディ業務なども行う国際決済機関（それぞれ、ユーロクリア、クリアストリーム）が存在。

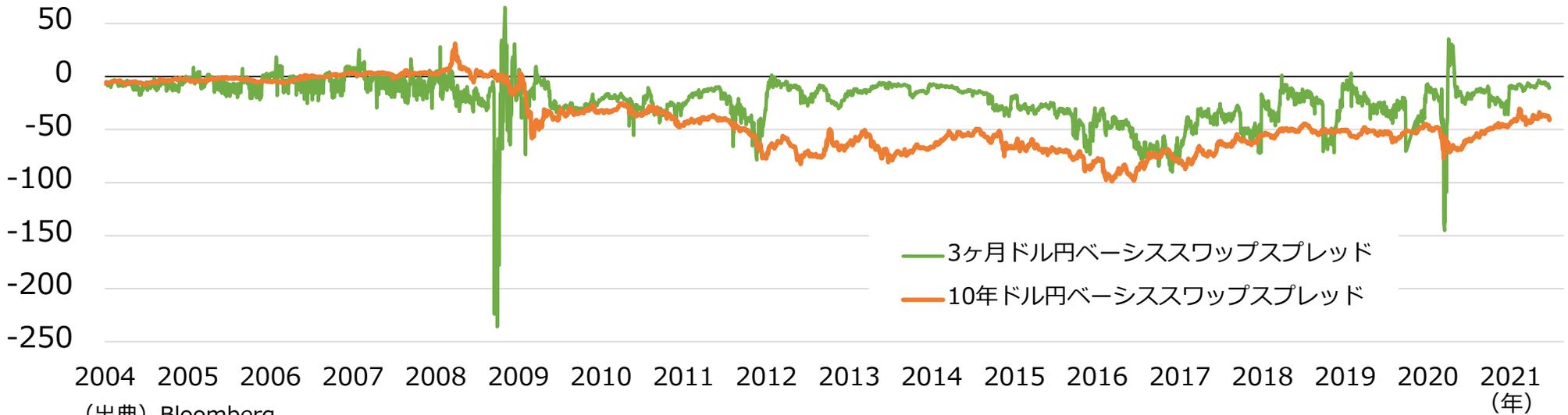
通貨別外貨準備額の推移



(出典) IMF "Currency Composition of official Foreign Exchange Reserves (COFER)"
 (注) 内訳不明分を除く。

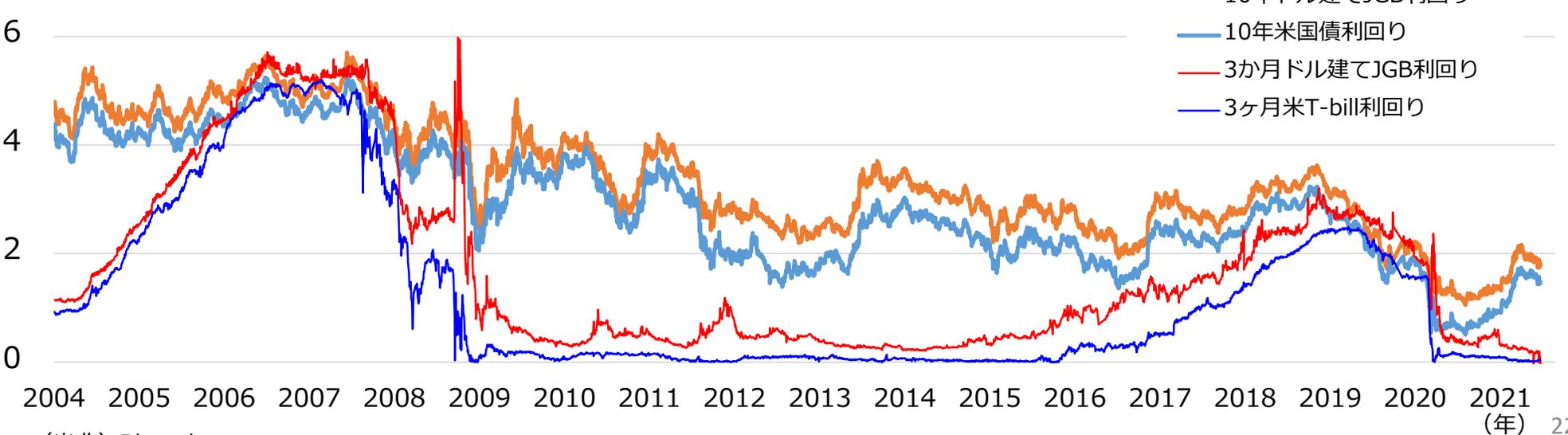
(ベースポイント)

ドル円ベーススワップスプレッド

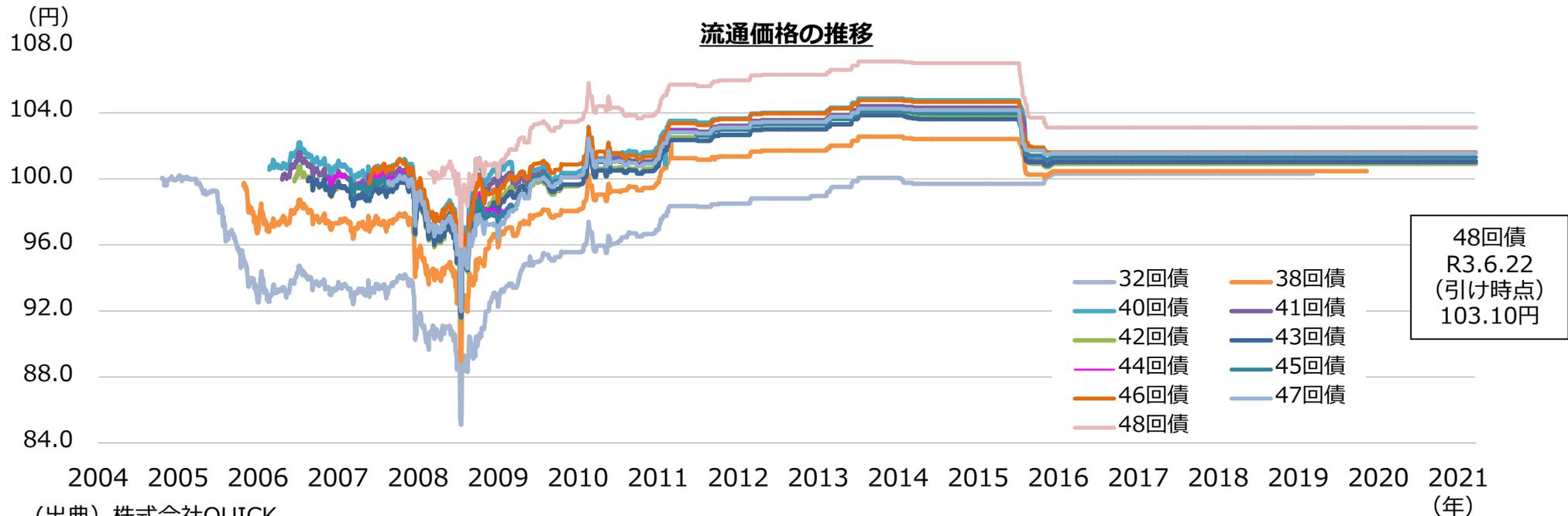


(%)

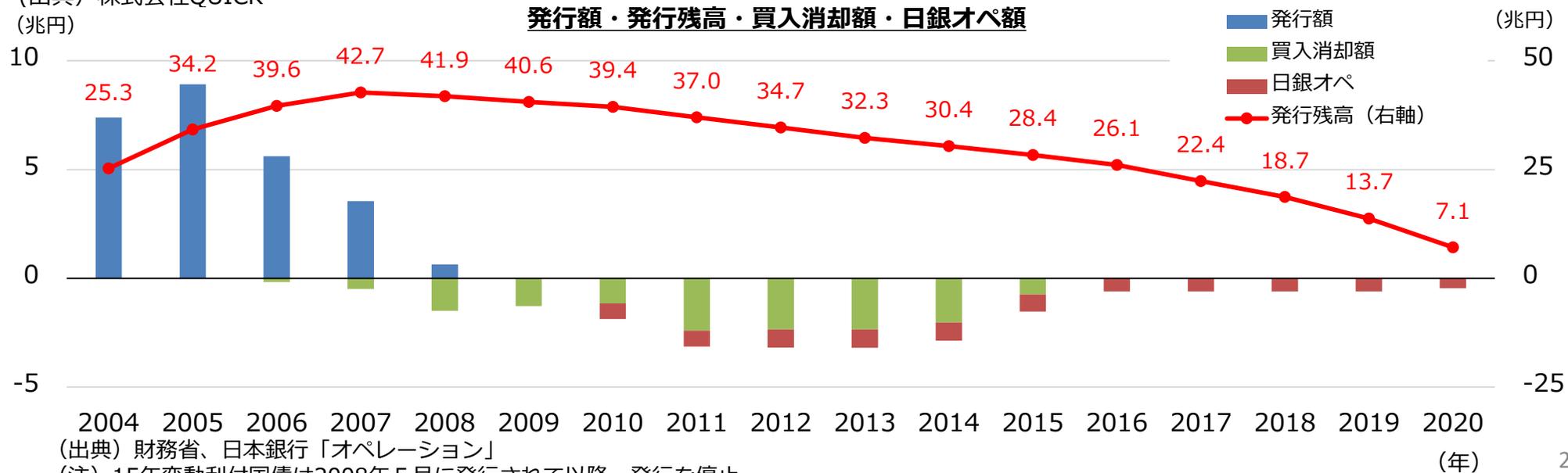
ドル建てJGB利回りと米国債利回り



15年変動利付国債の価格及び発行残高の推移

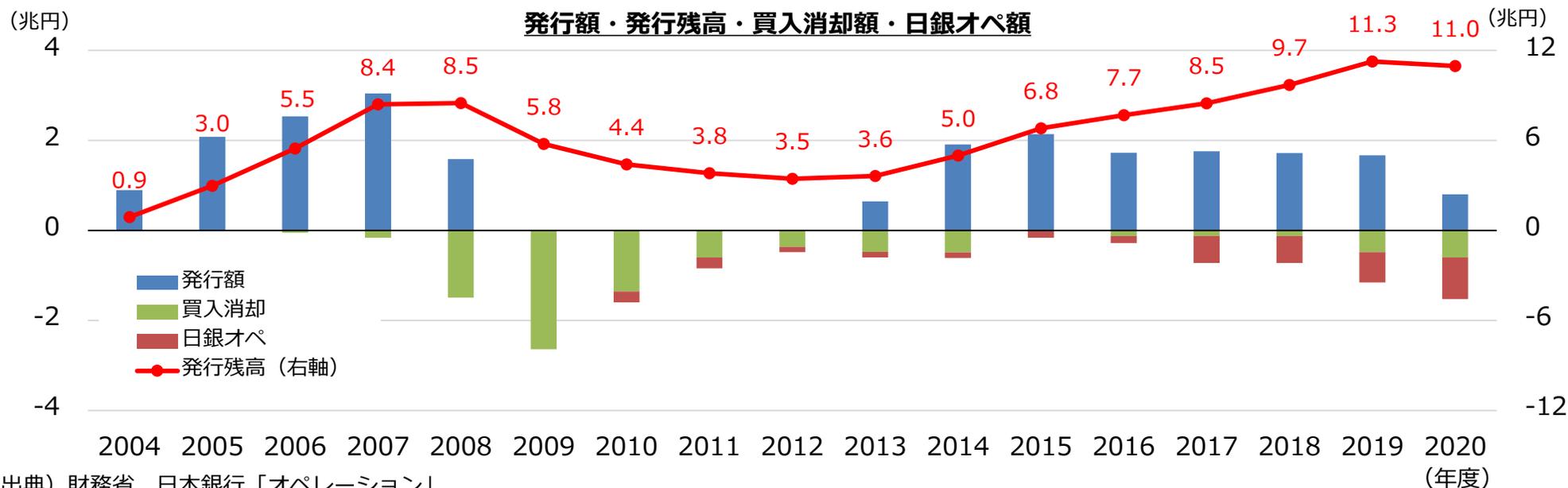


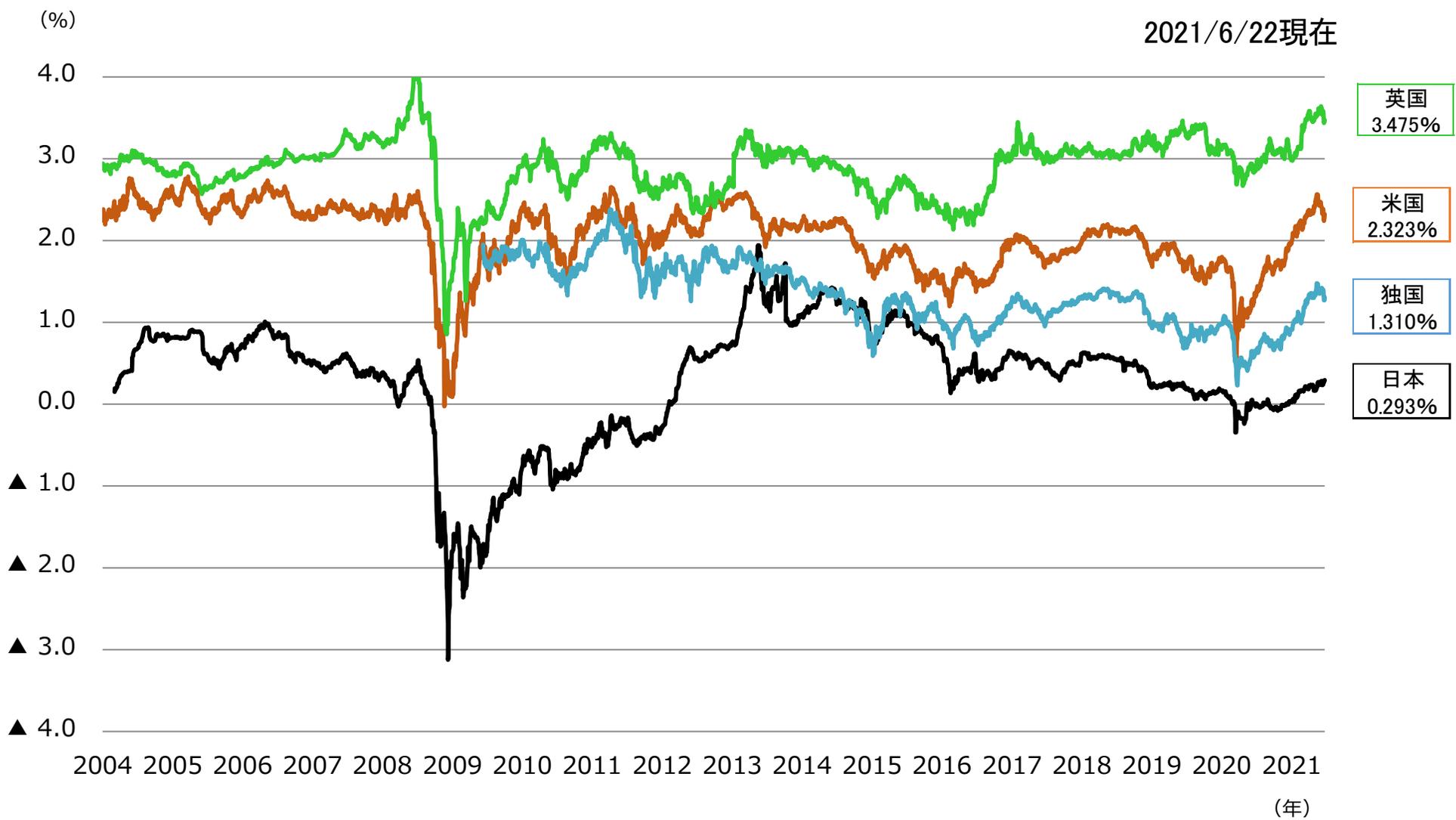
(出典) 株式会社QUICK
(兆円)



(出典) 財務省、日本銀行「オペレーション」

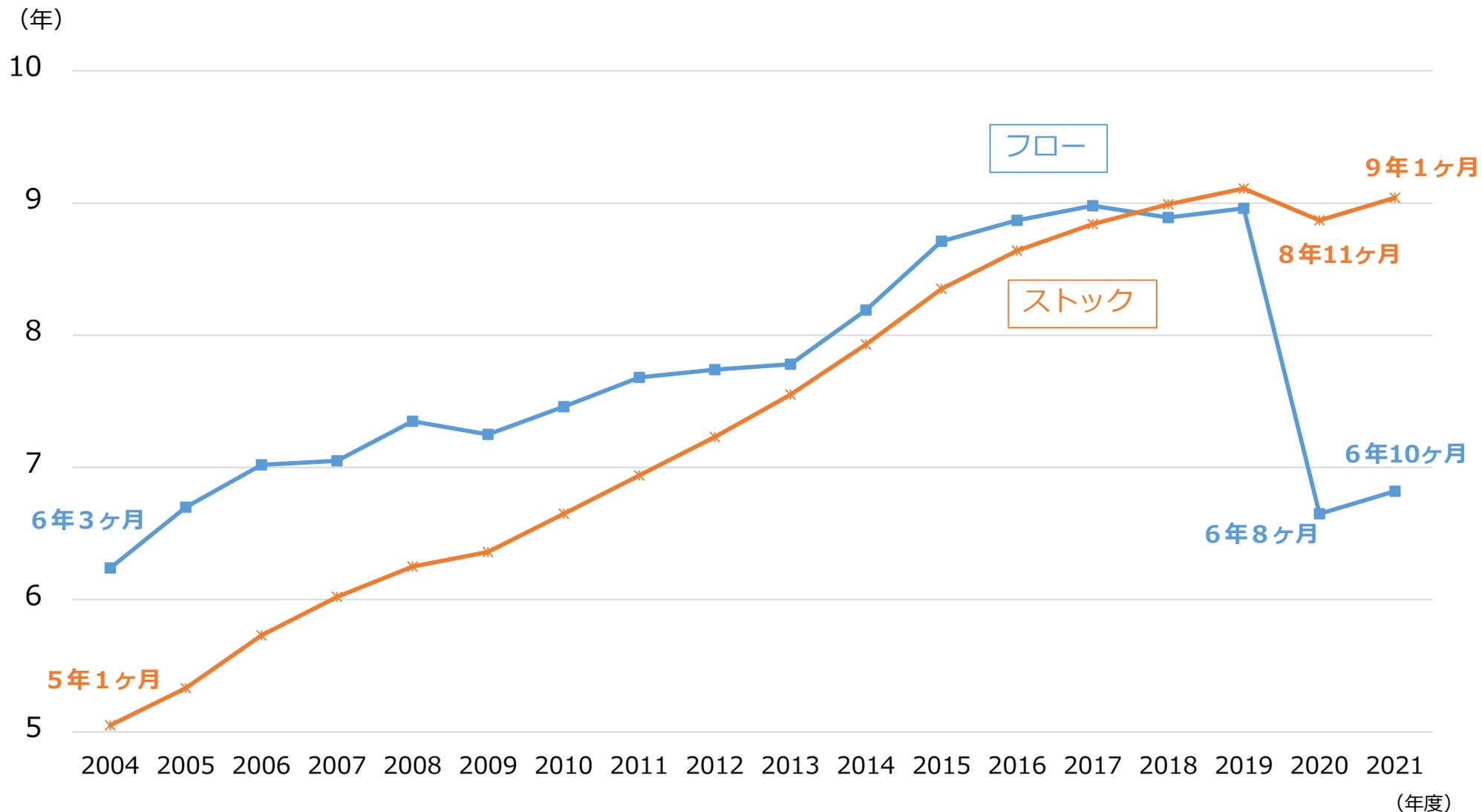
(注) 15年変動利付国債は2008年5月に発行されて以降、発行を停止。





(出典) Bloomberg、日本相互証券提供の金利情報を基に財務省で算出。
 (注) 日本の物価連動国債は2004年3月に発行を開始し、2008年10月以降発行を一時停止。
 その後、償還時の元本保証を付したうえで2013年10月に発行を再開。

国債の平均償還年限の推移（フロー・ストック）



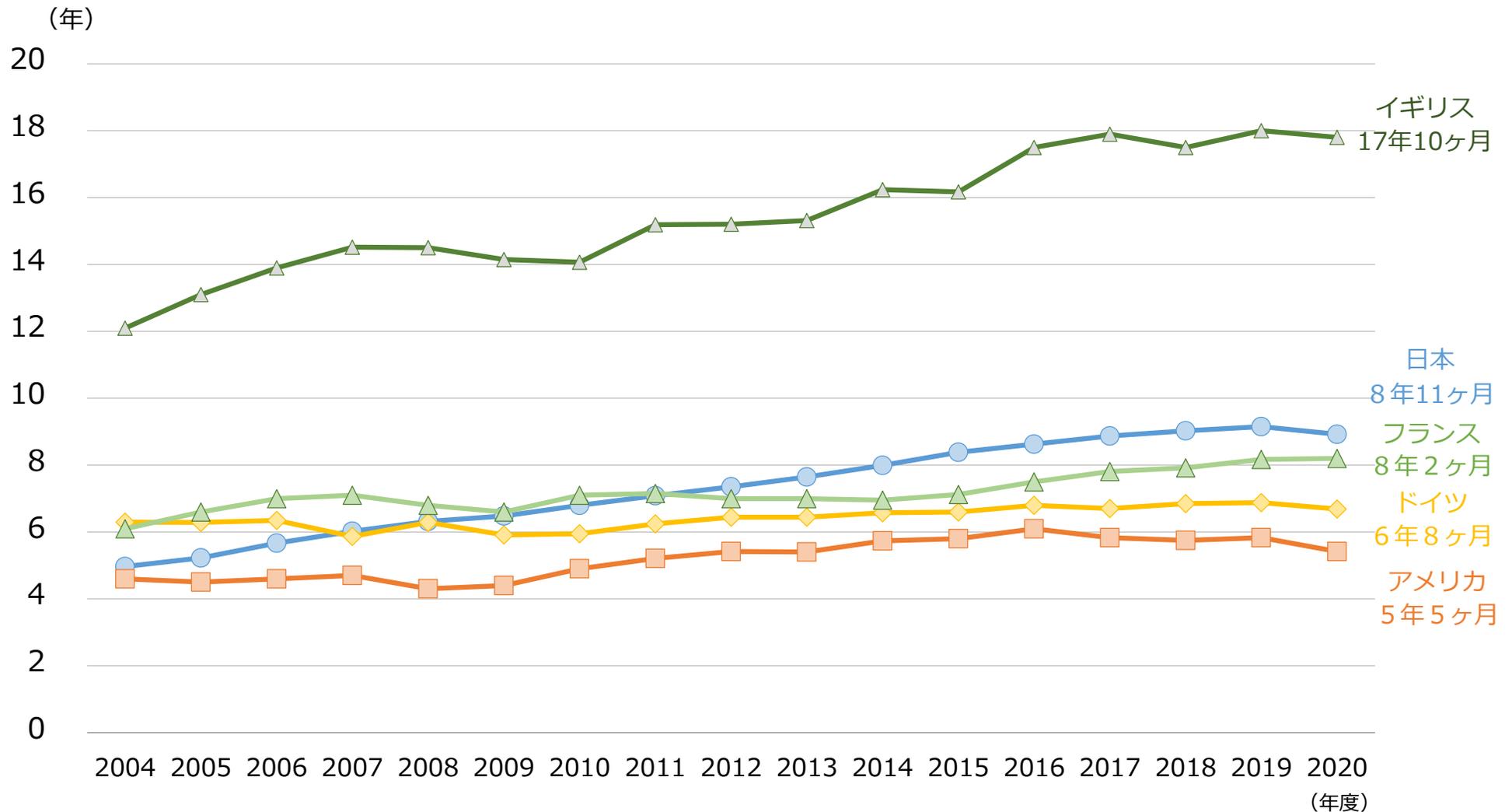
(出典) 財務省

(注1) 2020年度までは実績、2021年度は当初予算ベース。

(注2) ストックベースは年度末時点の数値。

諸外国における国債の平均償還年限の推移（ストック）

図26



(出典) OECD、財務省

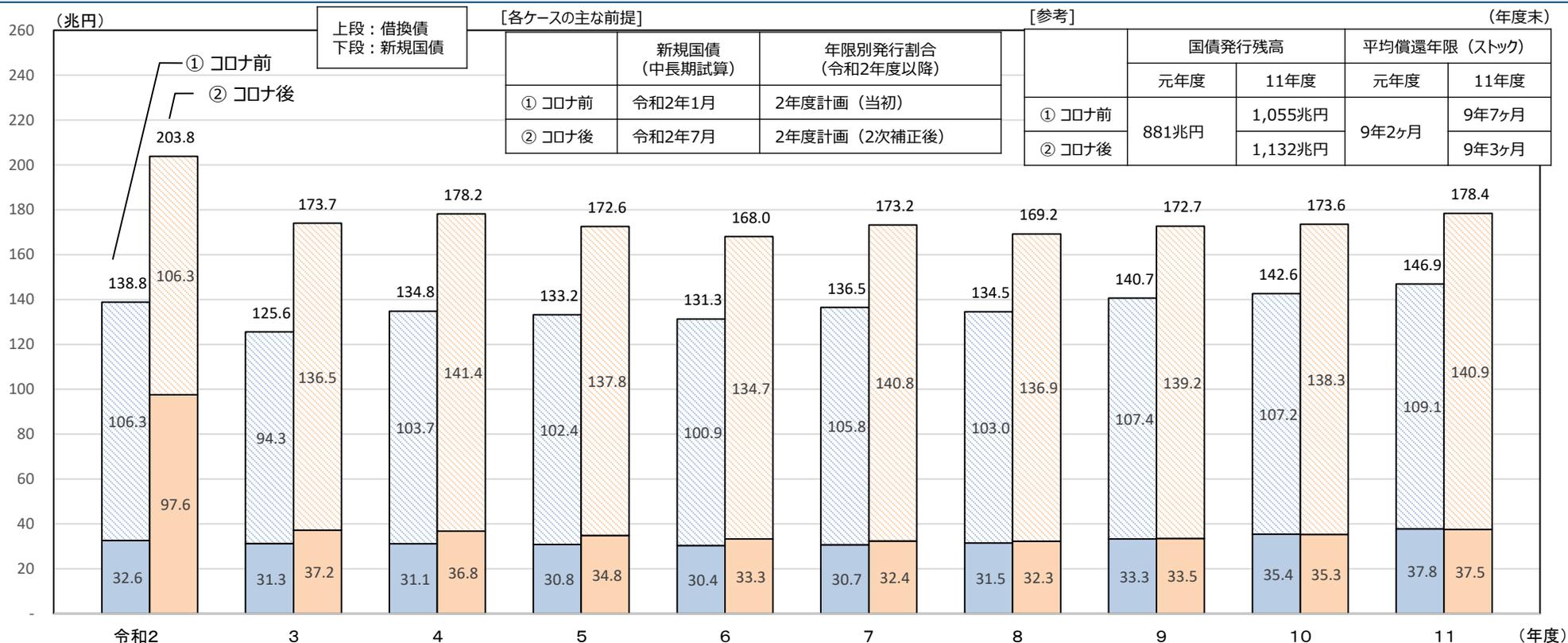
(注1) 日本は普通国債の発行残高の平均償還年限であり、割引短期国債（TB）を含み、政府短期証券（FB）は含まない。
諸外国は短期債（1年以下）を含む。非市場性国債は含まない。

(注2) 日本のみ翌年3月末時点、その他の国は12月末時点。

内閣府中長期試算に基づく国債発行額（財投債及び復興債を除く）の将来推計

第53回国の債務管理の在り方に関する懇談会資料(令和2年11月4日)

- 新型コロナ対応のため短期債を中心に大增発した国債の償還・借換が令和3年度以降に到来。
- 仮に令和3年度以降も令和2年度2次補正後発行計画の年限構成割合を維持した場合、それ以降も借換債発行額は抑制されず同水準の規模が続く見込み。
- 今後、今回増発した短期債の減額を通じて借換債発行額の抑制に努めつつ、市場のニーズ等を踏まえた国債の年限構成割合や、それに伴う借換債発行額の変動の観点を検討しつつ、中長期的に財投債等も含めた国債発行総額の平準化を図っていくことが重要。



[その他の主な前提]

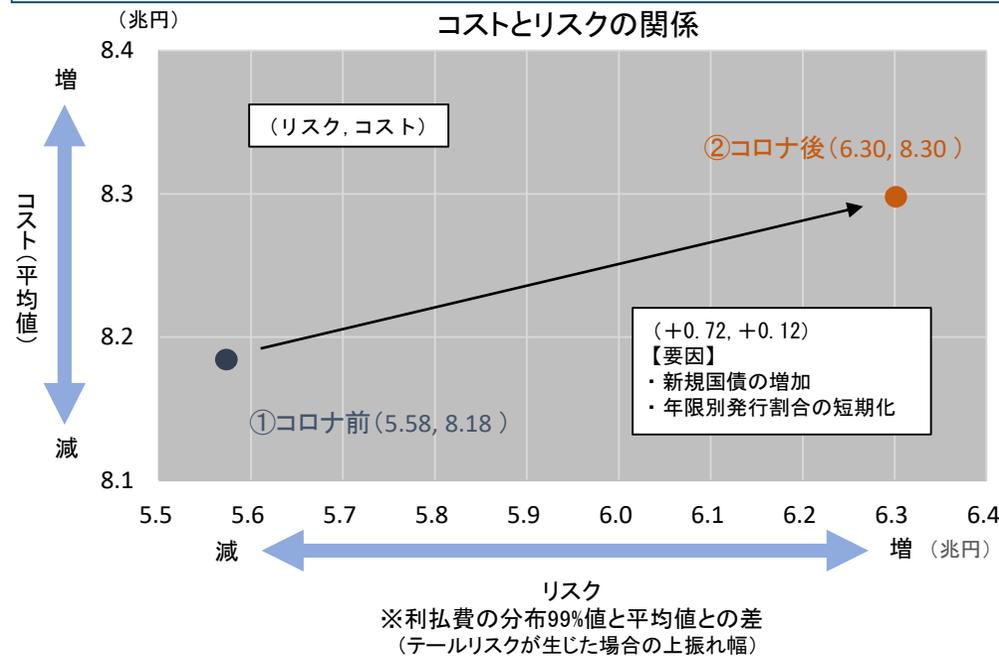
・新規国債：内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（令和2年7月 経済財政諮問会議提出）における「成長実現ケース」の計数を使用。

・借換債：国債整理基金特別会計の余剰資金の活用を加味して推計。

(注) 令和2年度のコロナ後の新規国債97.6兆円のうち、国債発行計画（2次補正後）90.2兆円より上振れている7.4兆円の年限別発行額については、カレンダーベース市中発行額の増加額（当初→2次補正後）における年限別構成割合を基に推計。

第53回国の債務管理の在り方に関する懇談会資料(令和2年11月4日)

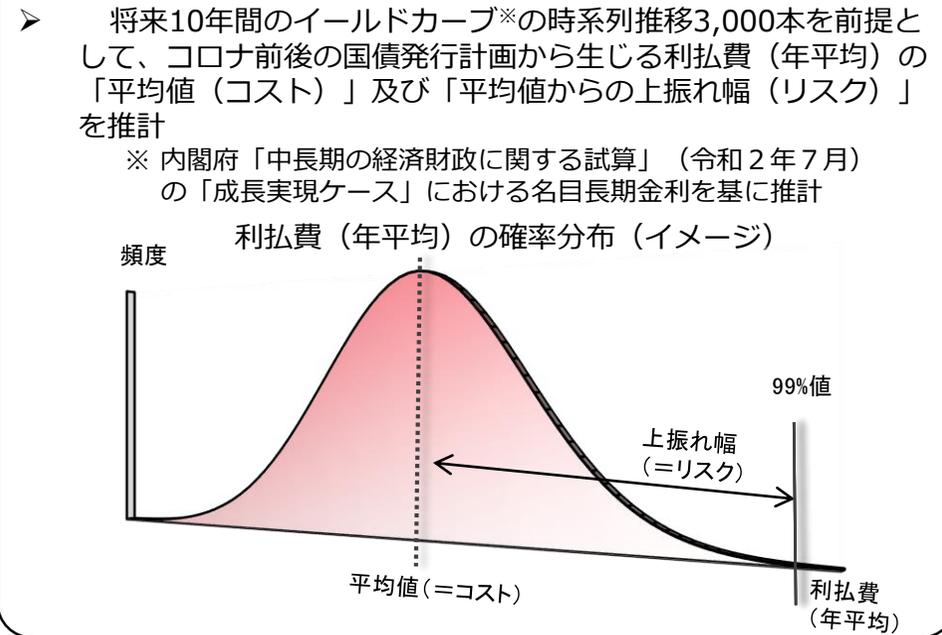
- 国債の利払費に係るコスト・アット・リスク分析によれば、今回の短期債を中心とする幅広い年限の国債大増発により、コスト及びリスクが共に増加。特にリスクが大きく増加。
- 今後、増大したコストやリスクを縮小していく観点からは、財政健全化の取組等を通じて国債発行額の抑制に努めつつ、市場のニーズ等を踏まえた年限構成割合がこれらに与える影響を注視していくことが重要。



[前提]

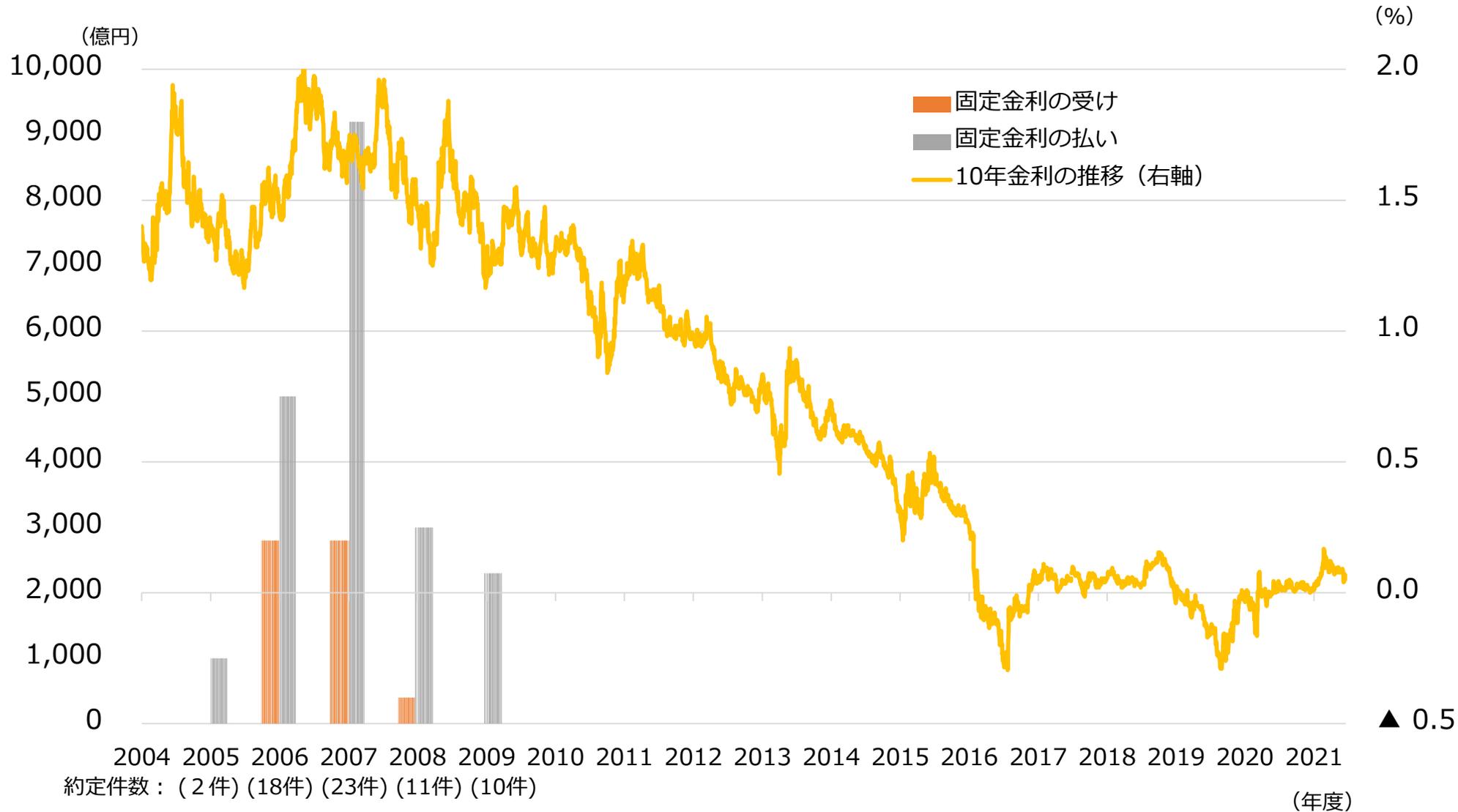
- ・対象国債 : 普通国債（年金特例債及び復興債を除く）
- ・分析期間 : 令和2年度以降10年間
- ・金利 : 確率金利モデル（HJMモデル【注1】）により生成させた各年限の金利パス3,000本を以下のように調整したものを各ケースに使用。
 [10年金利] 各時点の平均値が「中長期試算の名目長期金利（成長実現ケース）」に一致。
 [他年限の金利] 各時点の平均値が「単回帰モデル【注2】と成長実現ケースの名目長期金利からの推計値」に一致。
 （注1）HJMモデルによる金利パスは足元のイールドカーブを基準に過去20年間のボラティリティにより生成（足元のイールドカーブは令和2年9月末を使用）。
 （注2）単回帰モデルは過去20年間の10年金利と他年限の金利から推計。
- ・その他 : 前ページ「内閣府中長期試算に基づく国債発行額（財投債及び復興債を除く）の将来推計」の前提と同一。

<分析の基本的な考え方>

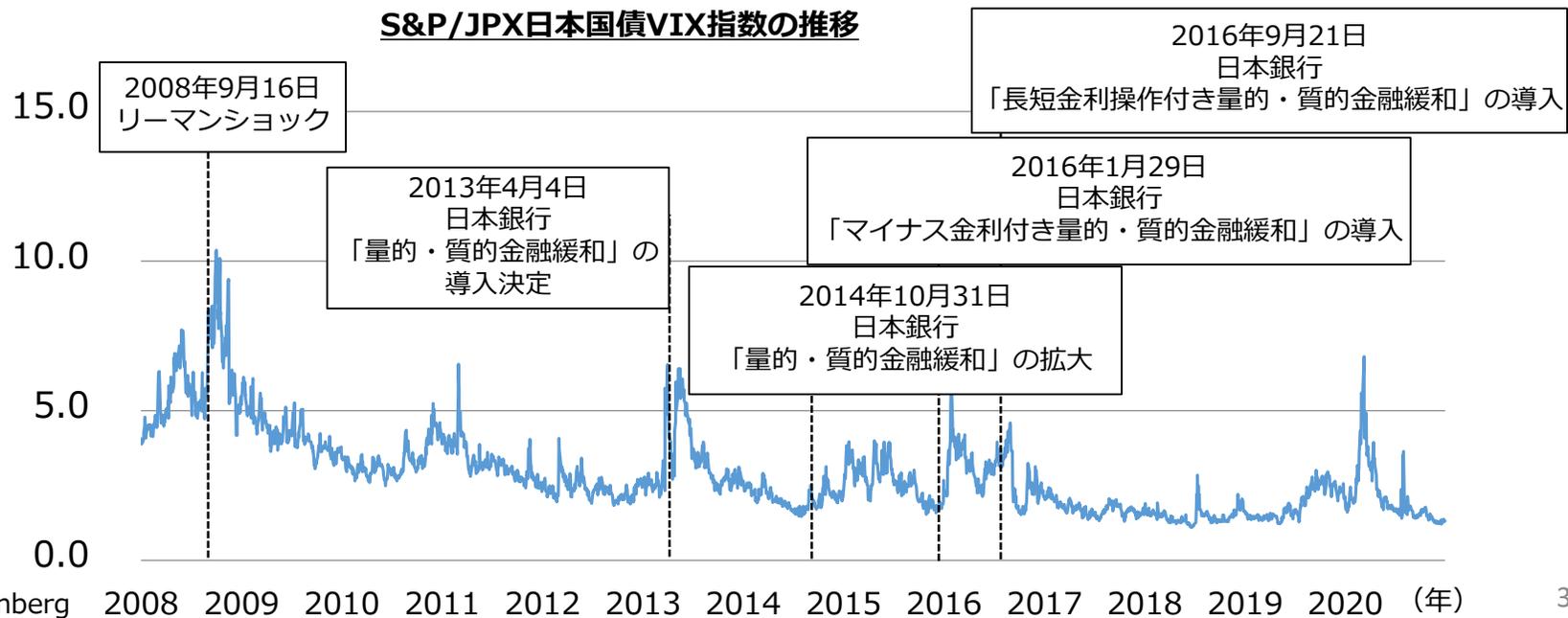
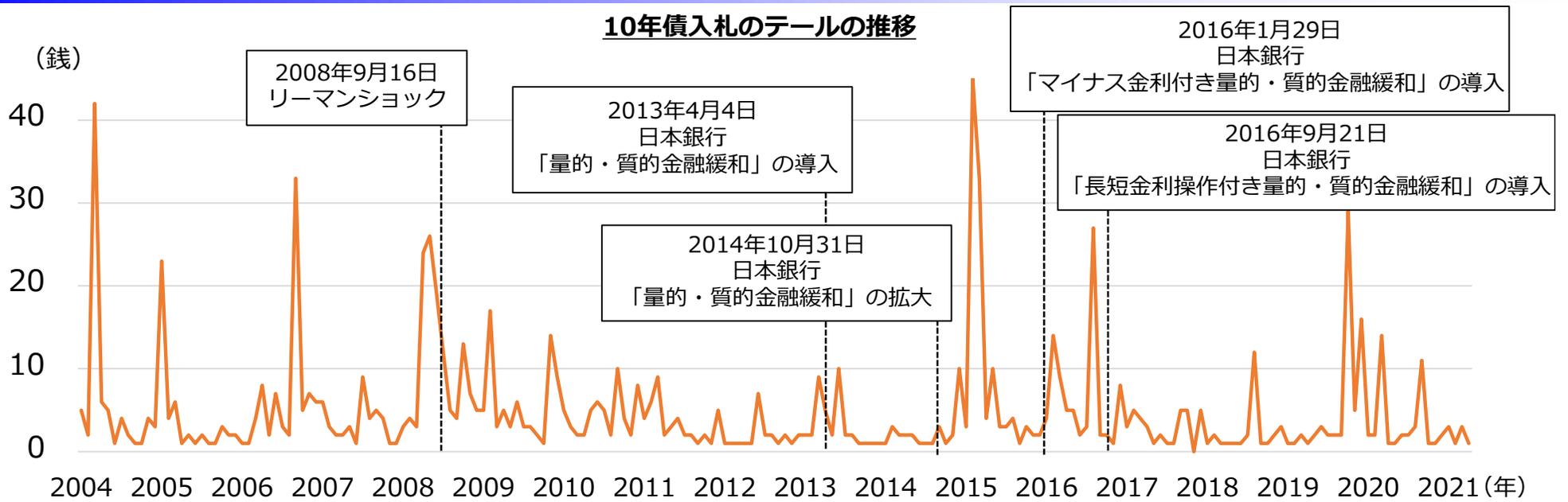


国債整理基金における金利スワップ取引の実績

図29

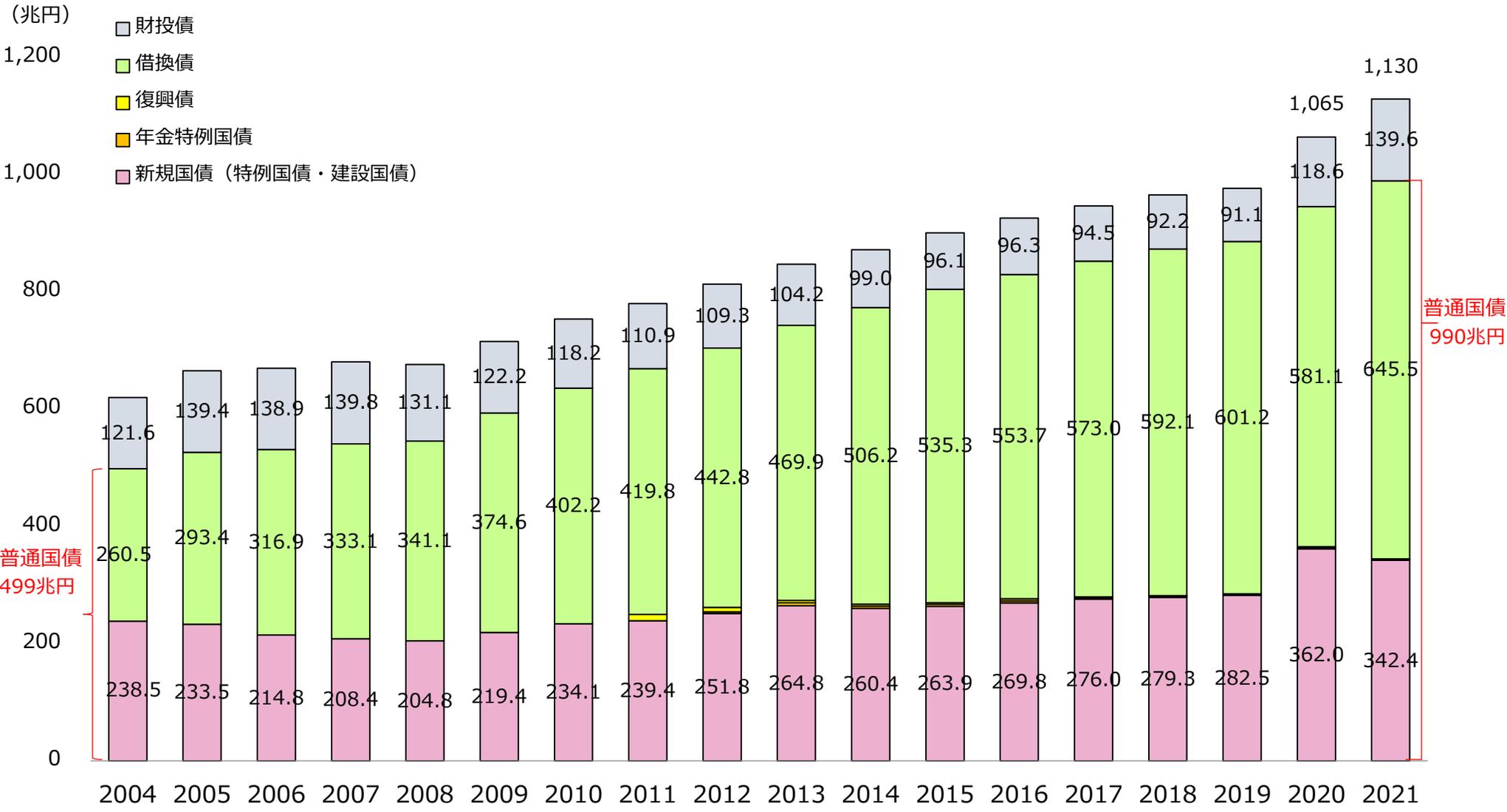


(注) 金額は想定元本ベース。



(出典) 財務省、Bloomberg

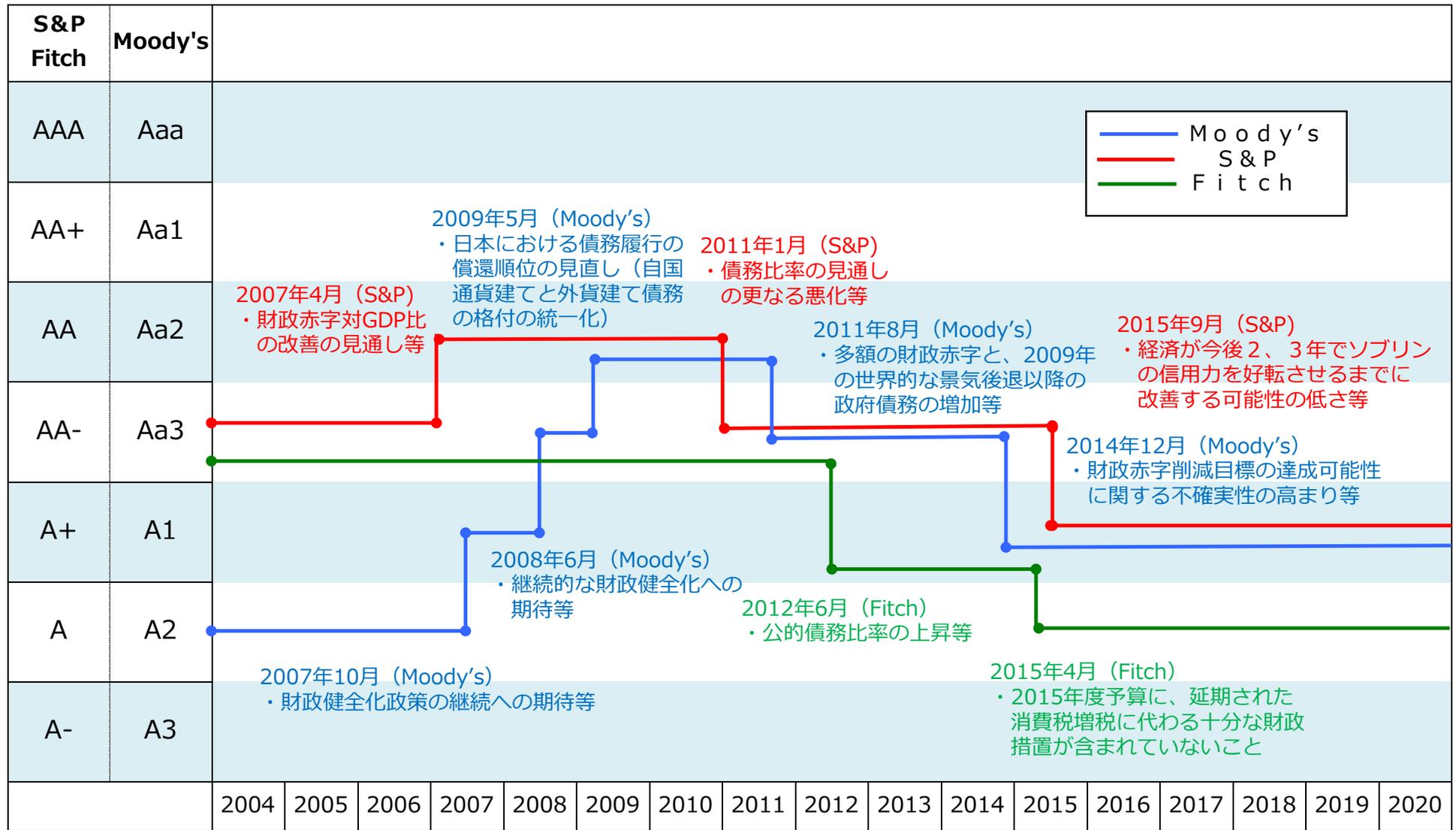
国債発行残高の推移



(注1) 2020年度末までは実績、2021年度は当初予算ベース (前倒債20兆円を含む)。
 (注2) 計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。

(年度末)

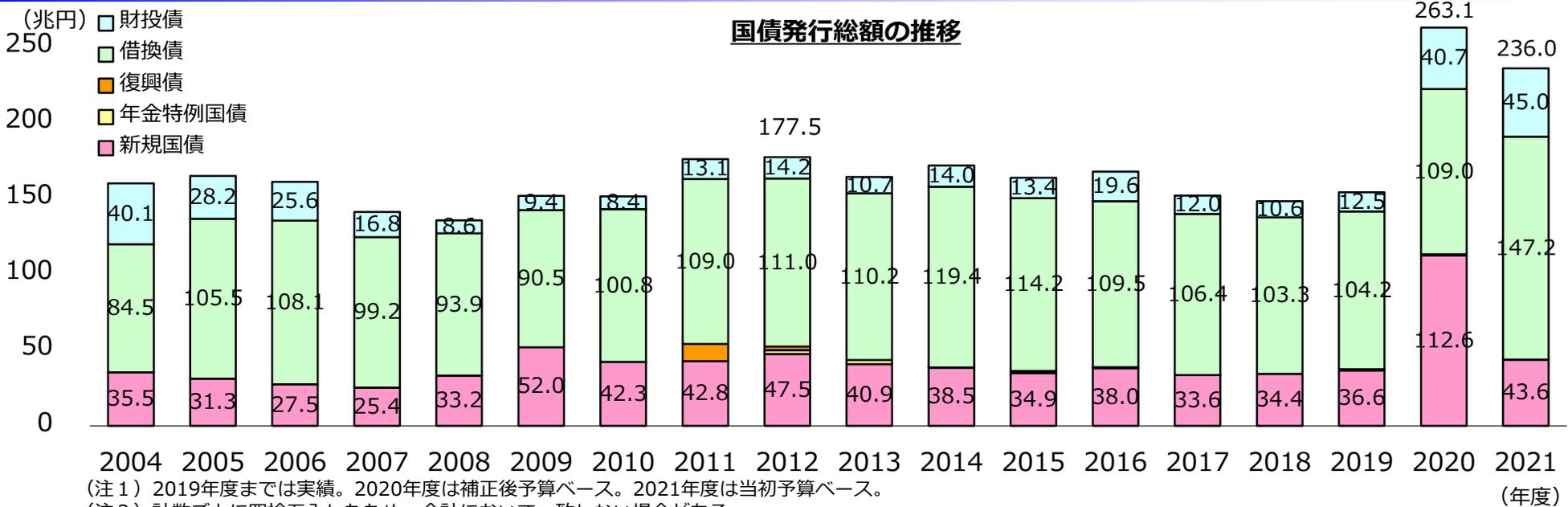
主要格付会社による日本国債格付の推移



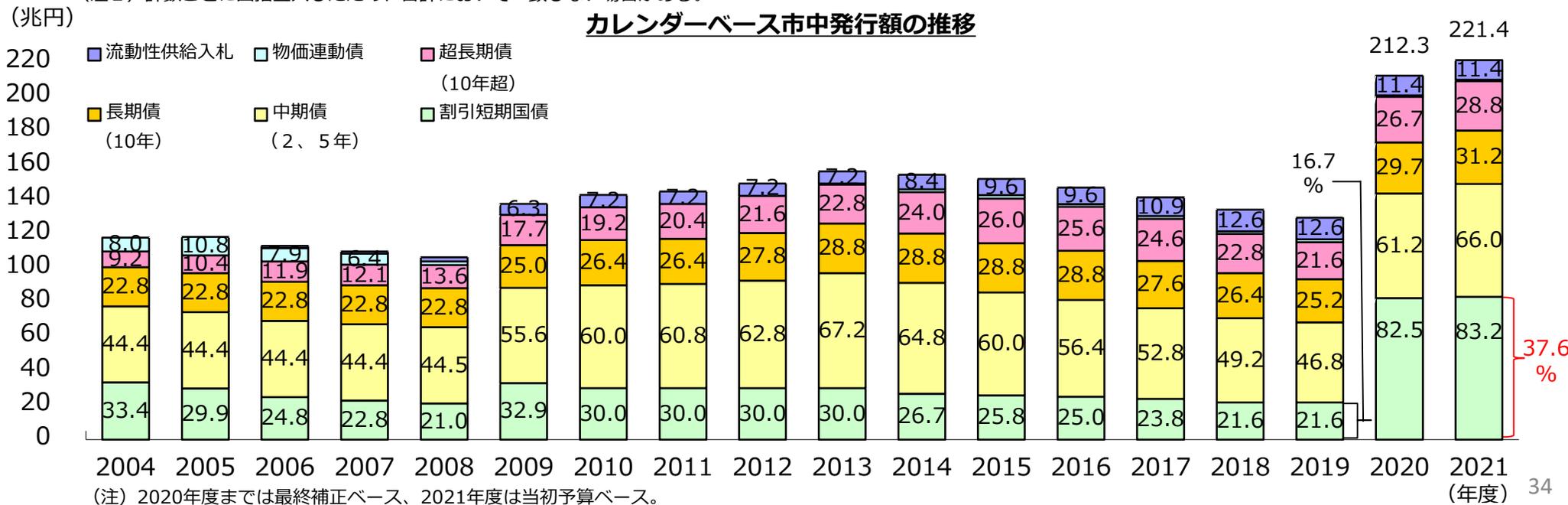
(年)

国債発行総額・カレンダーベース市中発行額の推移

国債発行総額の推移



カレンダーベース市中発行額の推移



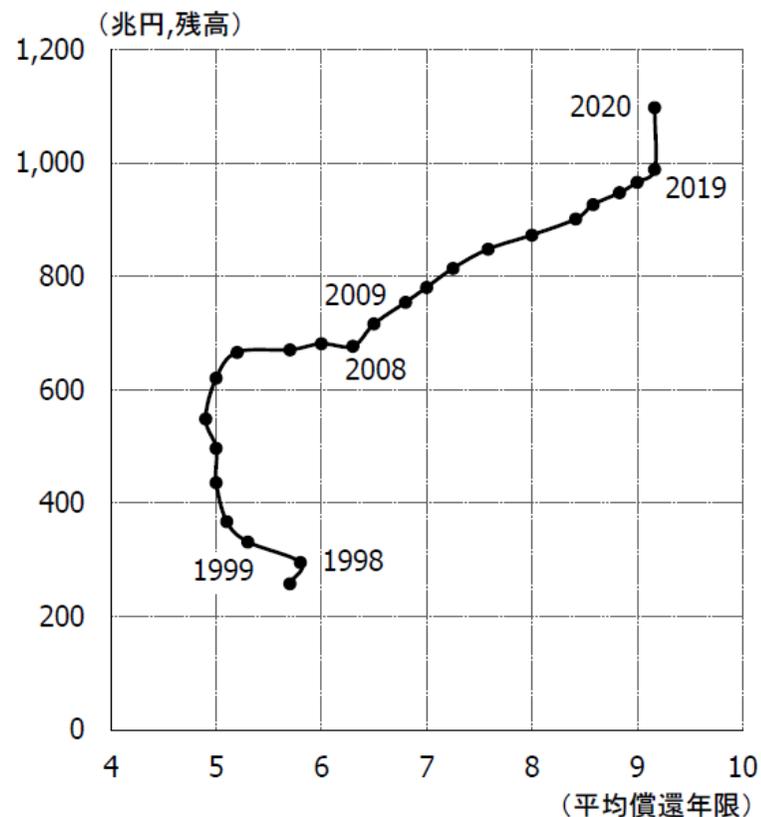
第53回国の債務管理の
在り方に関する懇談会資料
(三菱UFJ銀行 吉藤茂氏)
(令和2年11月4日)

3-1. 急速な償還年限短期化の修正

急速な償還年限短期化に伴う借換リスク増加抑制のため、適切な時期に償還年限を長期化

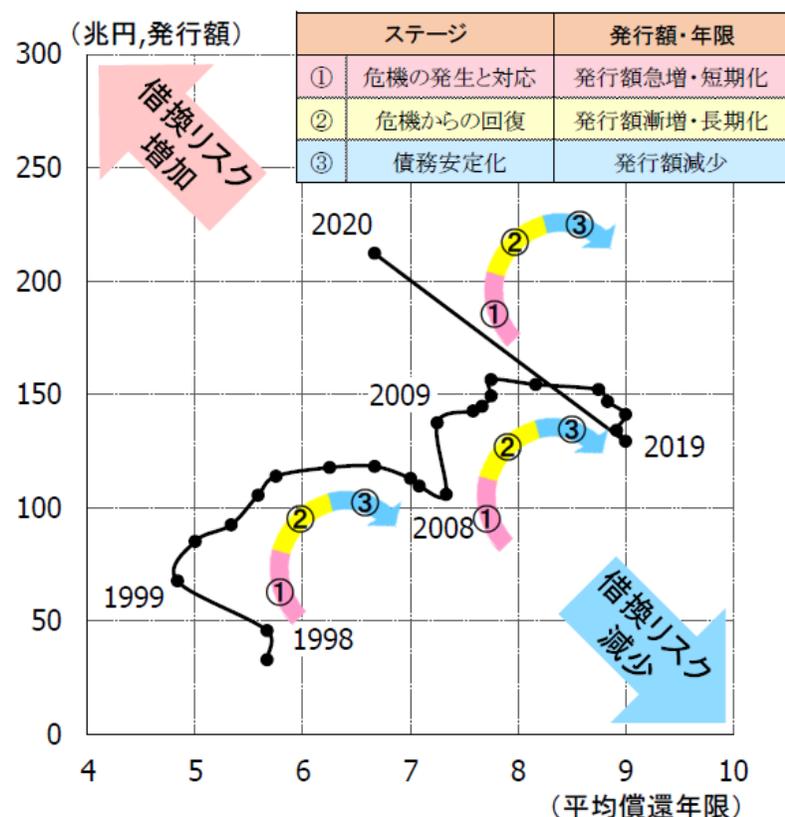
- 過去実績から、①発行額急増・短期化 ②発行額漸増・長期化 ③発行額減少 というサイクルが確認できる
- 適切な時期にフローベースの償還年限を長期化(②へ移行)し、借換リスク増加を抑制

【図表1】国債発行残高と平均償還年限(ストックベース)



(資料)財務省より作成

【図表2】市中発行額と平均償還年限(フローベース)



(資料)財務省より作成

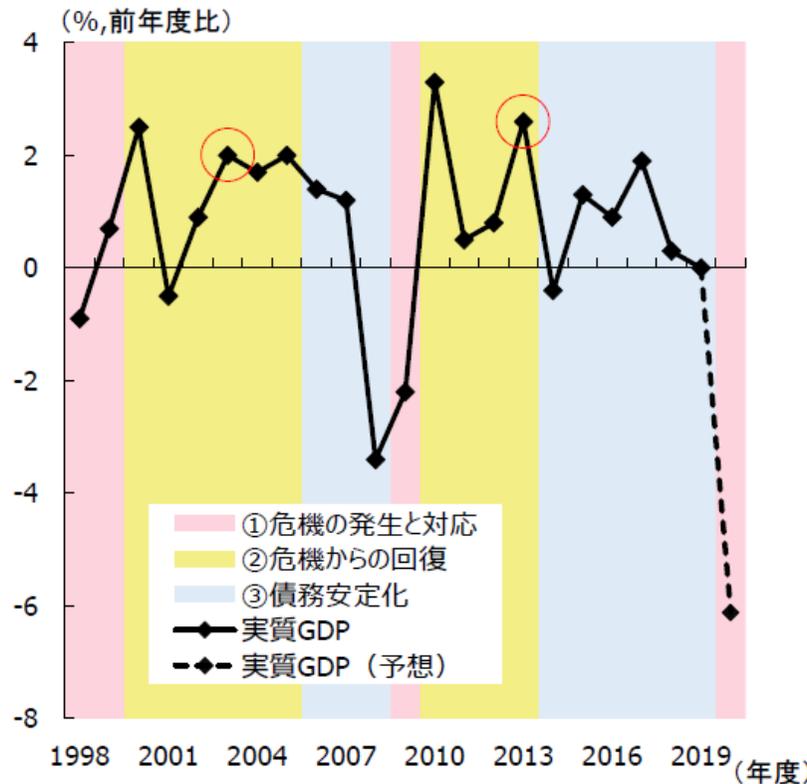
第53回国の債務管理の
在り方に関する懇談会資料
(三菱UFJ銀行 吉藤茂氏)
(令和2年11月4日)

3-2. 投資家のリスク許容度への留意

償還年限長期化で市中供給される金利リスク量の増加を勘案し、投資家のリスク許容度に留意

- 前述の発行サイクルにおける年限長期化の期間(②以降)は、市中供給されるリスク量の増加が見込まれる
- リスク量の蓄積が突発的な金利上昇を誘発した過去の実績を踏まえ、投資家のリスク許容度に留意

【図表1】国債発行サイクルと実質GDPの推移



(注)2020年度実質GDP(予想)はESPフォーキャスト調査を利用
(資料)財務省、内閣府、日本経済研究センターより作成

【図表2】直近各サイクルでの金利リスク量増減

(億円/bpv)

サイクル	② 回復	③ 安定化	① 発生
期間(年度)	2010 - 2013	2014 - 2019	2020
発行	+ 2,022	+ 2,520	+ 155
日銀買入	-608	-2,525	+ 10
市中供給(計)	+ 1,414	-6	+ 165
(月平均)	+ 29	-1	+ 33

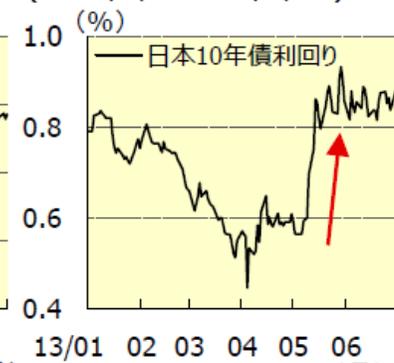
(資料)財務省、日本銀行より作成

【図表3】VaRショック
(2003/4/1-2003/9/30)



(資料)Bloombergより作成

【図表4】大規模金融緩和後
(2013/1/1-2013/6/30)

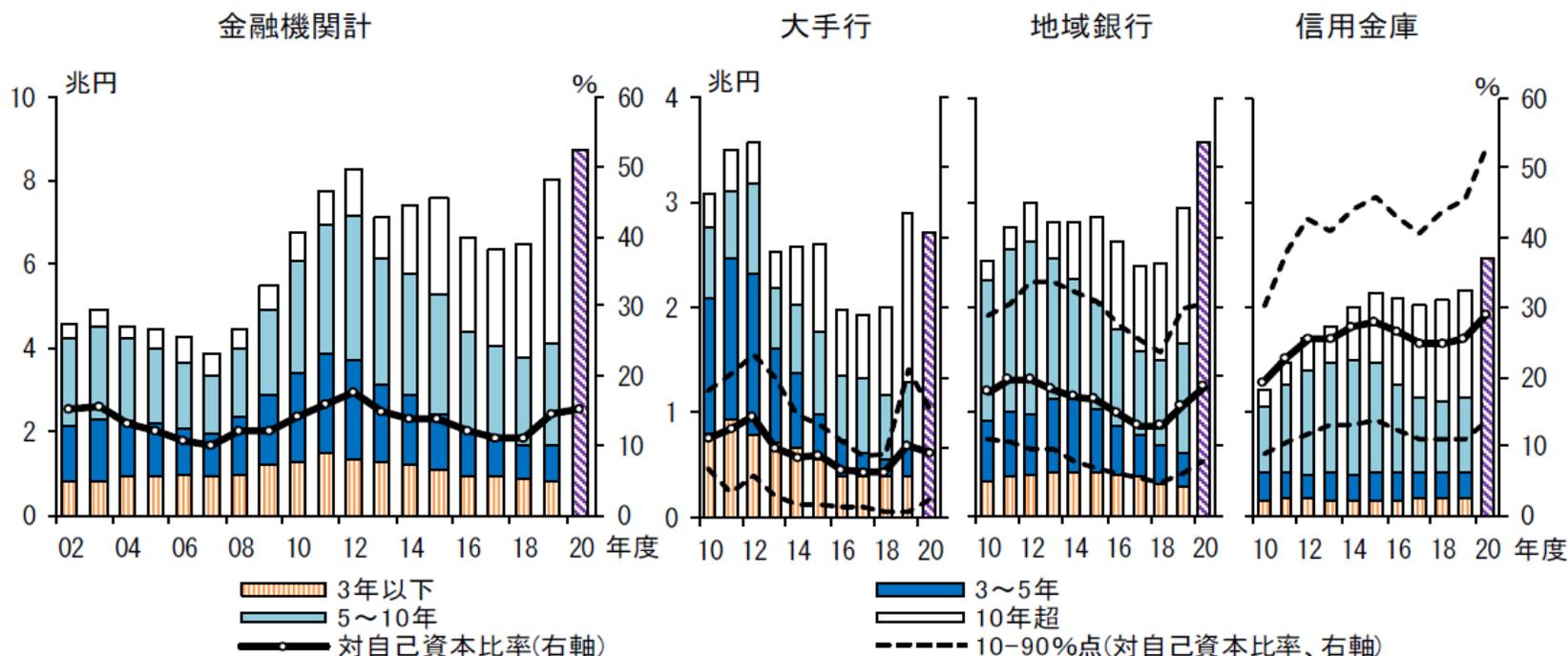


金融機関の円債の金利リスク量

日本銀行「金融システムレポート」(2021年4月号)より抜粋

金融機関の円債投資にかかる金利リスク量は、2012年度をピークに減少してきたが、2017年度をボトムに増加に転じ、足もとでは、データが遡れる2002年度以降の既往ピークの水準に急増している (日本銀行資料より)

図表IV-3-1 金融機関の円債の金利リスク量



(注) 1. 金利リスク量は銀行勘定の100bpv。コンベクシティ以上の高次項も勘案した推計値。2020年度の計数は2021年2月末の試算値。
 2. 自己資本は、国際統一基準行の2012年度以降は普通株式等Tier1資本(CET1資本)、国内基準行の2013年度以降はコア資本、それ以前はTier1資本を表している(経過措置を除くベース)。特に断りのない限り、以下の図表も同様。

(資料) 日本銀行

諸外国の長期金利の推移



日本銀行「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」（令和3年3月19日）より抜粋

長期金利の仮想的な推計値と実績値

仮想的な長期金利は、均してみれば1%前後で推移している。実際の長期金利は、イールドカーブ・コントロールのもとで、0%程度で安定して推移している。その差である政策効果は、概ね▲1%程度と推計される。（日本銀行資料より）

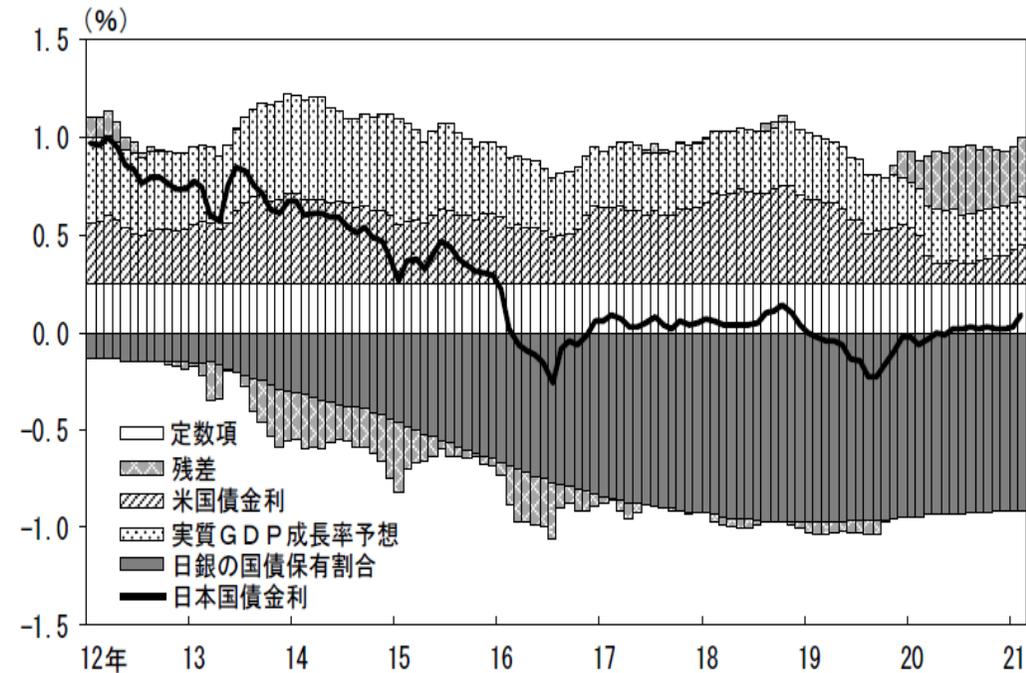
長期金利の要因分解

長期金利の変動のうち、「日本銀行の国債保有割合」で説明される部分をみると、日本銀行の国債保有割合の高まりとともに▲1%程度まで拡大した後、概ね同水準の押し下げ効果が続いている。（日本銀行資料より）



- (注) 1. **は1%有意、*は5%有意であることを示す。
 2. 推計に用いた消費者物価は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、Go To トラベルの影響を除く（2020/4月以降は、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値）。

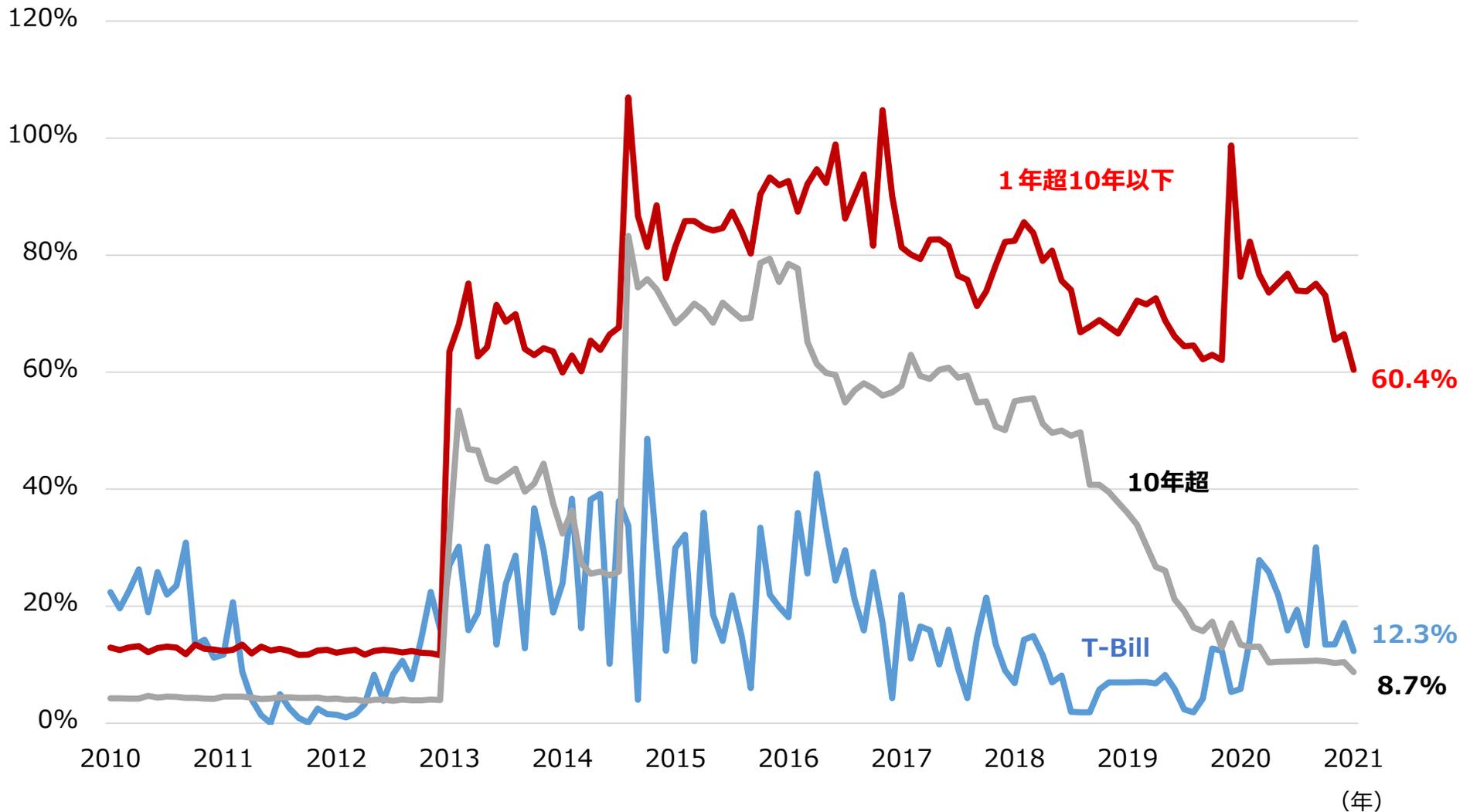
(出所) 厚生労働省、総務省、Bloomberg



- (注) 1. **は1%有意、*は5%有意であることを示す。
 2. 日本銀行の国債保有割合は、日本銀行の保有国債の平均残存期間の変化を勘案して算出。実質GDP成長率予想および日本銀行の国債保有割合は、四半期データ等をもとに月次化。実質GDP成長率予想は、6~10年後の見通し。

(出所) Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、日本銀行、財務省

日銀による国債買入比率の推移



(出典) 日本銀行「オペレーション」

(注) 国債買入比率は、各月における国債発行額に対する日銀の国債買入額の比率を示す。