

国債投資家懇談会(第95回)
理財局説明資料

令和6年11月27日

国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策 ～全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす～

経済の現状・課題

- 600兆円の名目GDP、33年ぶりの高水準の賃上げが実現するなど、成長と分配の好循環は、動き始めている。
- 国民一人一人が、こうした前向きな動きを賃金・所得の増加という形で実感できるよう、更に政策を前進させる必要。
- 賃金上昇が物価上昇を安定的に上回る経済の実現、「賃上げと投資が牽引する成長型経済」への移行を確実なものとする。

経済対策の基本的考え方

- ①賃金・所得の増加に向けた経済の成長、②物価高への対応、③安心・安全の確保の重要課題に対し、速やかに万全の措置を講ずる。

3本の柱

第1の柱

**全ての世代の
現在・将来の賃金・所得を増やす**
日本経済・地方経済の成長

- 賃上げ環境の整備
中堅・中小企業の生産性向上 (足元の賃上げ)
- 地方創生2.0 (全国津々浦々の賃金・所得増加)
- 成長力の強化 (将来の賃金・所得増加)

第2の柱

**誰一人取り残されない
成長型経済への移行に道筋をつける**
物価高の克服

- 物価高の影響を受ける低所得者への支援
- 地域の実情等に応じた物価高対策の推進
- 物価高の影響を受ける業種の支援
- エネルギーコスト上昇への耐性強化

第3の柱

成長型経済への移行の礎を築く
国民の安心・安全の確保

- 自然災害からの復旧・復興
(能登半島地震等への対応も含む。)
- 防災・減災及び国土強靱化
- 外交・安全保障環境の変化への対応
- 都市部等の防犯対策・闇バイト対策
- こども・子育て支援、女性・高齢者の活躍・参画推進 など

経済対策のねらい

デフレを脱却し、新たな経済ステージに移行することを目指して、「経済あつての財政」との考え方に立ち、「賃上げと投資が牽引する成長型経済」を実現しつつ、財政状況の改善を進め、**力強く発展する、危機に強靱な経済・財政**を作っていく。

日本を守り、国民を守り、地方を守り、若者・女性の機会を守り、全ての国民が安心と安全を感じられる未来を創る。

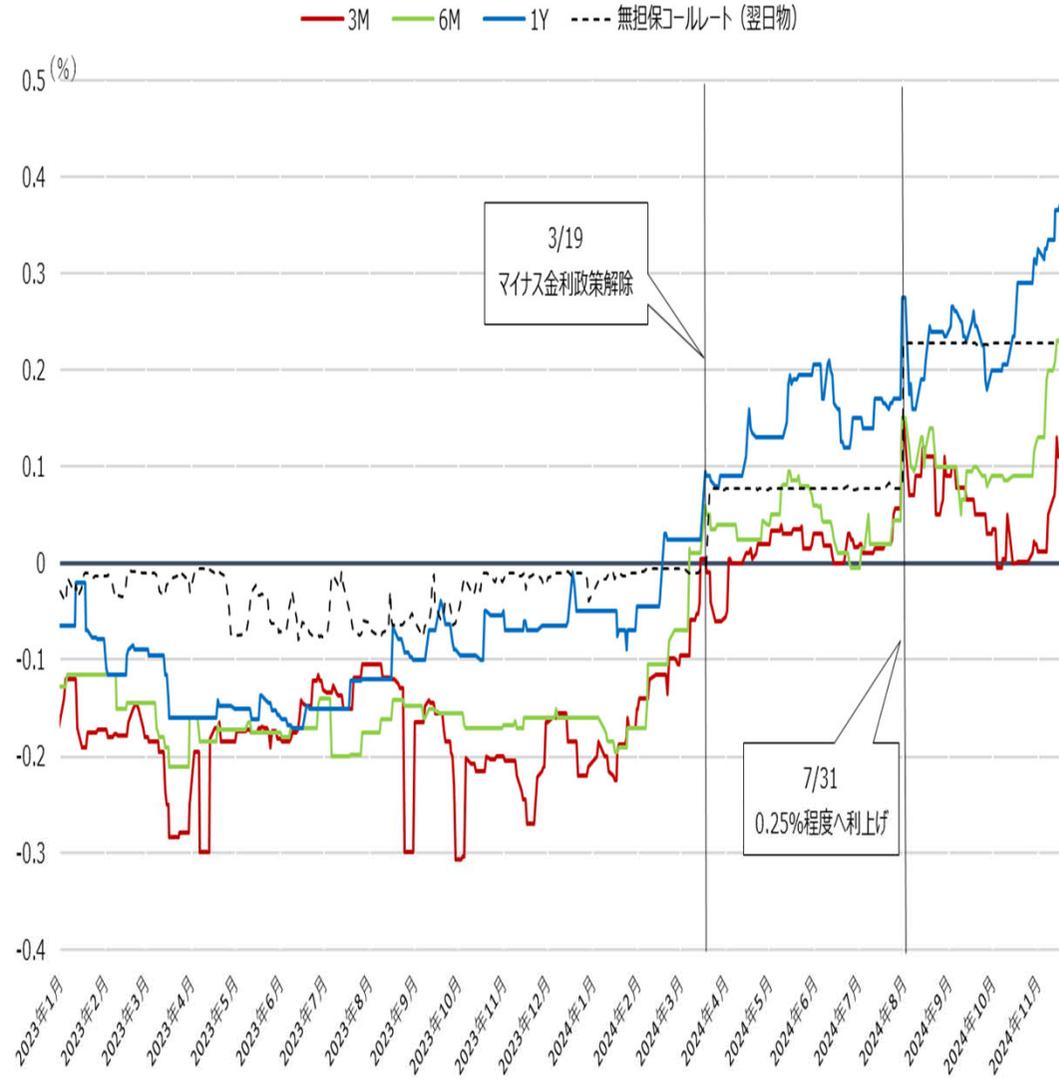
本対策の規模

	(財政支出)	(事業規模)
I. 日本経済・地方経済の成長 ～全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす～	10.4兆円 程度	19.1兆円 程度
II. 物価高の克服 ～誰一人取り残されない成長型経済への移行に道筋をつける～	4.6兆円 程度	12.7兆円 程度
III. 国民の安心・安全の確保 ～成長型経済への移行の礎を築く～	6.9兆円 程度	7.2兆円 程度
合 計	21.9兆円 程度	39.0兆円 程度

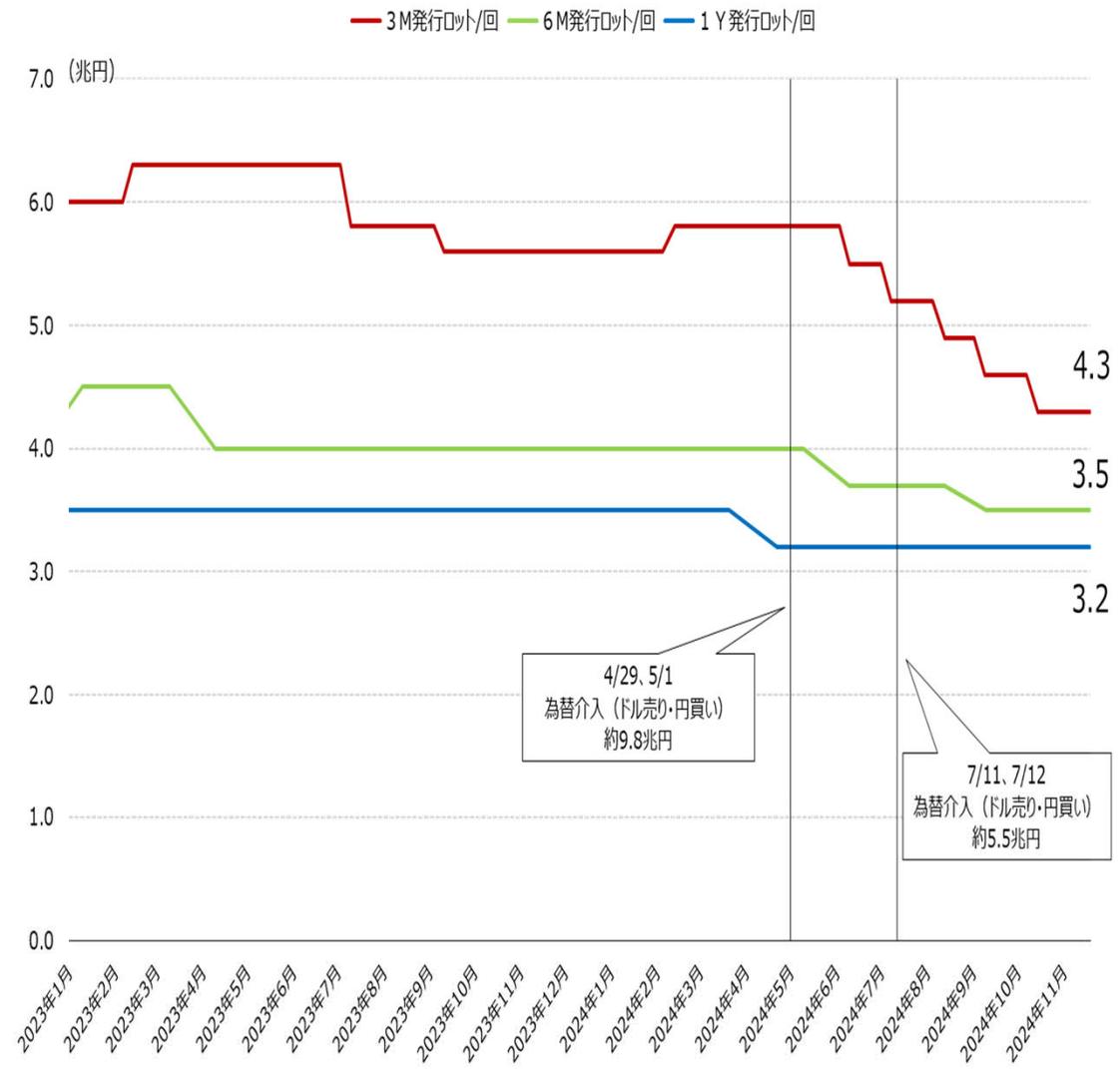
(注) 財政支出21.9兆円のうち、国の一般会計13.9兆円（I：5.8兆円、II：3.4兆円、III：4.8兆円）、特別会計0.9兆円、財政投融资1.1兆円。

T-bill金利及び発行ロットの推移

【T-bill金利】



【入札1回あたりの発行ロット】



(出所) 日本相互証券、日本銀行

(出所) 財務省

財政健全化に向けた取組を着実に進めることを前提として、国債発行当局においては、今般の議論を踏まえた上で、市場のニーズ等に基づき必要な取組の検討を進めていくことを期待する。

1. 各投資主体の国債保有の促進

投資家	今後の取組の方向性
銀行	<ul style="list-style-type: none"> ● 今後銀行が国債保有を増やしていく余地は一定程度存在し、銀行が今後の国債の安定消化に果たす役割は大きいと考えられる。ただし、2013年以降、バーゼルⅢが段階的に実施されるなど、資本等に関する規制やリスク管理の枠組みによる制約がある。 ● 銀行の国債保有を促進する観点からは、今後は、市場の状況やニーズを踏まえつつ、発行年限の短期化や変動利付国債の発行等、市中に供給する金利リスク量の縮減を図る対応も必要となっていくことが考えられる。 ● ただし、発行年限の短期化や変動利付国債の導入は、国が借換リスク・金利リスクを負うことを意味することから、極力新たな国債保有主体の開拓を図ることが重要ではないかとの意見もあったところ。
生保会社 年金	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本の人口動態等の構造的な制約を踏まえれば、中長期的に生命保険会社の国債保有額が大幅に増加していくという展望は見込み難いとも考えられる。これまで国債発行当局は生命保険会社のニーズも踏まえ超長期債の発行額を増額してきたが、実際の投資動向を注視しつつ、超長期債の発行額を調整していく必要がある。
個人 投資家等	<ul style="list-style-type: none"> ● 今後は、「貯蓄から投資へ」の流れの中で、個人の預貯金の減少を通じ金融機関等による国債投資に影響が生じ得る。今後の債務管理政策上、国債の安定的な保有主体として期待される個人等が国債の保有を増やしていくことは重要。 ● 他国では、商品性が工夫された個人向け国債や税制優遇措置の適用など、様々な購入促進策が講じられており、そのような他国の事例も踏まえ今後の取組を考えていく必要がある。 ● 運用余地のある余剰資金を抱え、国債を安定的に保有することが期待される主体として、非営利法人や個人経営的な未上場法人等も考えられる。このような層の中には元本保証のない金融商品への投資を避ける傾向がある主体も存在し、こうした投資ニーズに合った商品性の国債があれば、国債保有の促進につながると考えられる。
海外 投資家	<ul style="list-style-type: none"> ● 今後、仮により多くの国債の消化を海外投資家に依存することとなれば、日本の経済・財政運営が海外投資家を含め市場からどのように見られているかを一層意識する必要がある。国債の格付けの維持・向上を含め、国債に対する市場の信認を維持することの重要性も高まる。 ● GX経済移行債を含め、今後の海外IRについては、従来の取組の中心となっている海外投資家の個別訪問に限らずオンラインセミナーも活用することや、官民連携して実施することなど、効果的・効率的にIRを行っていくことが求められる。

2. 市場の流動性・機能度の維持・向上（今後の取組の方向性）

- 中長期的な視点として、市場に大きなショック等が発生した場合に国債発行当局としてどういった対応が可能なのか、他の当局とどのように対応していくのか、あらかじめ十分に備えておくことも重要。また、金融環境が変化していくことも考えられる中、当局間で必要な情報を共有していくことが重要である。

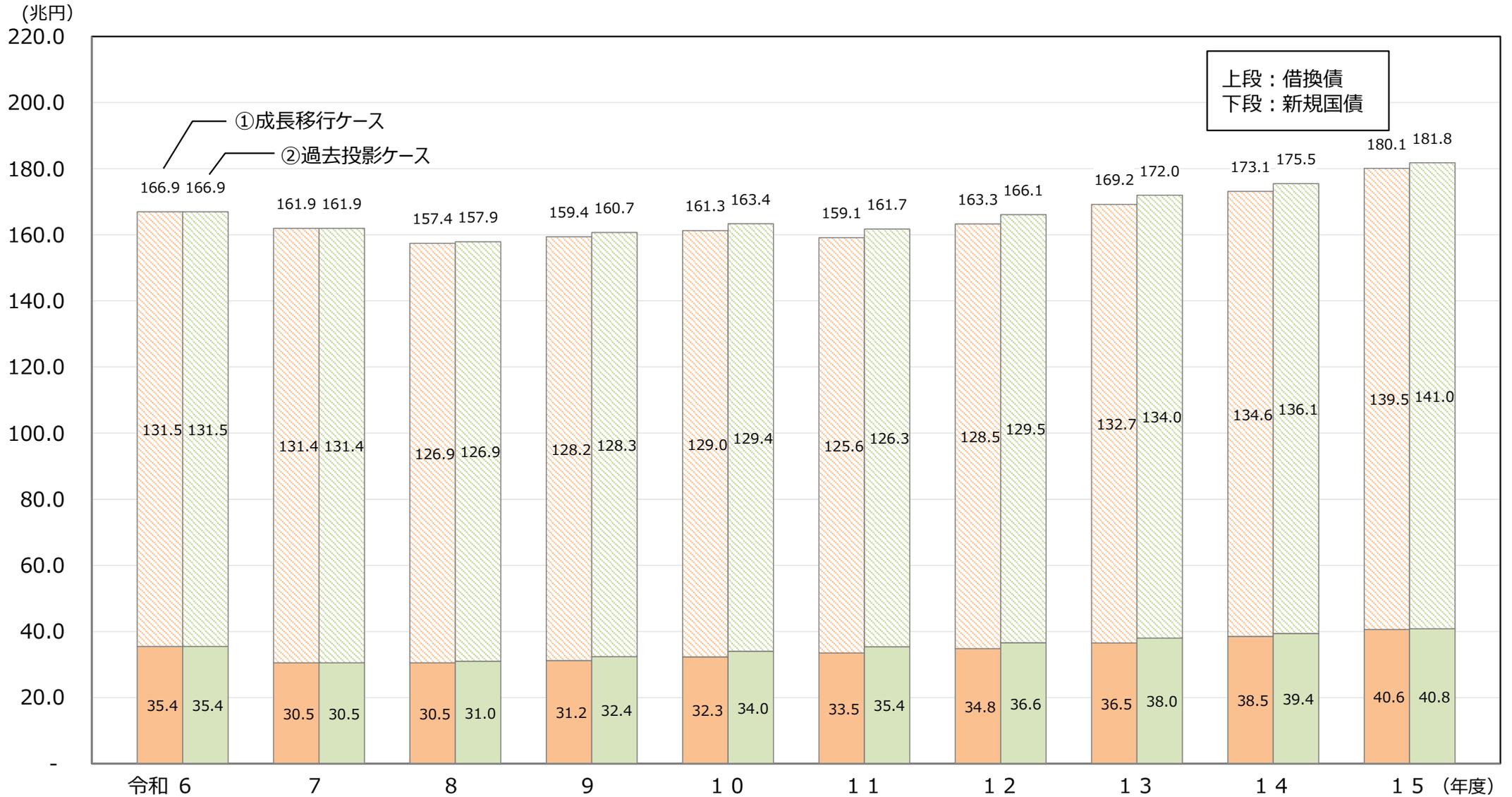
1. 各投資主体の国債保有の促進

	今後の取組の方向性	現在の検討状況
銀行	<ul style="list-style-type: none"> ● 銀行の国債保有を促進する観点から、発行年限の短期化や変動利付国債の発行等、市中に供給する金利リスク量の縮減を図る対応も必要。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 今後の市場動向や投資家等の意見も踏まえ、来年度発行計画策定等に際し年限別の発行額を検討。 ● 変動利付国債については、市場関係者等へのヒアリングを通じて、短期金利に連動したものに対しては市場環境次第で一定のニーズがあることを確認。発行する場合の商品性等に関して検討中。
生保・年金	<ul style="list-style-type: none"> ● 規制対応の進捗や、人口動態等の構造的な制約を踏まえると、中長期的に生命保険会社の国債保有額が大幅に増加していくという展望は見込み難いため、これまで発行額を増額してきた超長期債についても、実際の投資動向を注視しつつ、今後の発行額を調整していく必要。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 今後の市場動向や投資家等の意見も踏まえ、来年度発行計画策定等に際し年限別の発行額を検討。
個人投資家等	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資信託への組込みを含め、いかに購入障壁の低い販売チャネルを整備し、個人が国債を購入する際の利便性を高めていくかが重要。なお、他国では様々な購入促進策が講じられており、そのような事例も踏まえ今後の取組を考えていく必要。 ● 非営利法人や個人経営的な未上場法人等といった層の中には、元本保証のない金融商品への投資を避ける傾向がある主体も存在し、こうした投資ニーズに合った商品性の国債があれば、国債保有の促進につながる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 個人による国債保有を更に促す観点から、有効な購入促進策や国債を組み込んだ投資信託の動向について情報収集を行い、今後の取組を検討。 ● 非営利法人等によるニーズを踏まえ、個人以外の主体も購入可能な元本割れしない国債を発行する場合の商品性等に関して検討中。
海外投資家	<ul style="list-style-type: none"> ● 今後の海外IRについては、海外投資家の個別訪問に限らずオンラインセミナーも活用することや、官民連携して実施することなど、効果的・効率的にIRを行っていくことが求められる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● PDの中から、クライメート・トランジション国債を含めた国債の国内外のIRにご協力いただける12社を「JGB・GXプロモーター」に決定（7月31日公表）。 ● 各社と効果的・効率的なIRに向けた意見交換を実施し、個別面談・セミナーを中心としたIR活動を開始。 <p>※10月(実績): 中国(香港含む)・シンガポール 11月(実績): 英・仏、アラブ首長国連邦等</p> <p>※ 11月15日時点</p>

2. 市場の流動性・機能度の維持・向上

今後の取組の方向性	現在の検討状況
<ul style="list-style-type: none"> ● 市場に大きなショック等が発生した場合に国債発行当局としてどういった対応が可能なのか、他の当局とどのように対応していくのか、あらかじめ十分に備えておくことも重要。また、金融環境が変化していくことも考えられる中、当局間で必要な情報を共有していくことが重要。 ● 市場の状況を注視しつつ、流動性供給入札を活用し市場に流動性を供給していく必要。また、国債先物取引が円滑に機能するよう、受渡適格銘柄の流動性に留意すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 市場動向等について、引き続き、関係当局間で継続的に情報共有・意見交換を実施。 ● 市場の状況等を踏まえ、流動性供給入札のゾーン別発行額を調整。 <p>※8月から残存5年超15.5年以下ゾーンの発行額を増額</p>

内閣府中長期試算に基づく国債発行額の将来推計



[前提]

- ・対象国債：普通国債（復興債、GX経済移行債及び子ども特例債を除く。以下同じ。）
 - ・新規国債：令和6年度は国債発行計画(当初(変更後))の計数。令和7年度以降は内閣府「中長期の経済財政に関する試算（令和6年7月）」の「成長移行ケース」・「過去投影ケース」から算出。
 - ・借換債：令和6年度は国債発行計画(当初(変更後))の普通国債の計数。令和7年度以降は、令和6年3月末の普通国債の償還予定をベースに令和6年度計画(当初(変更後))と同一の年限構成割合（注）で発行額が推移するものとして推計。
- （注）令和7年度以降の流動性供給入札の実施額及びゾーンごとの配分額は、令和6年度計画と同一額で推移すると仮定しつつ、年限別発行額は過去の実績を基に推計。

參考資料

国債管理政策の基本的目標

国債管理政策は、

- ① 確実かつ円滑な発行により必要とされる財政資金を確実に調達すること
 - ② 中長期的な調達コストを抑制していくことによって、円滑な財政運営の基盤を確保すること
- という基本的な考え方に基づき運営。

※ 国債を将来にわたって低コストで安定的に発行・管理するためには、財政健全化を推進し、新規財源債の発行額を抑制することが基本。

- 上記目標を達成するため、国債発行計画の策定・運営に当たり、「市場との対話」を丁寧に実施し、市場のニーズを十分に踏まえた国債発行に努めてきたところ
- 一方で、一時的・短期的な需要の変化に過度に対応すれば、結果として、市場参加者にとっての透明性・予見可能性が損なわれ、国債投資に対するリスクが高まり、中長期的な調達コストの上昇につながる場合もある

⇒ 今後とも大量の国債発行が見込まれる日本においては、**中長期的な需要動向を見極め、より安定的で透明性の高い国債発行を行っていくことが重要**

(注) 海外においても、例えば、米国が「定期的かつ予見可能な発行」(regular and predictable issuance)を債務管理の方針として掲げるなど、一部の国では、機会主義的な債務管理運営に陥るリスクを意識した対応がとられている。

令和6年度国債発行計画

<発行根拠法別発行額>

(単位：億円)

区 分	令和5年度		令和6年度		
	当初 (a)	当初 (b)	当初(変更後) (c)		
				(c)-(a)	(c)-(b)
新規国債	356,230	349,490	354,490	▲ 1,740	5,000
建設国債	65,580	65,790	65,790	210	—
特例国債	290,650	283,700	288,700	▲ 1,950	5,000
復興債	998	1,461	1,461	463	—
GX経済移行債	5,061	6,633	6,633	1,571	—
子ども特例債	—	2,219	2,219	2,219	—
財投債	120,000	100,000	100,000	▲ 20,000	—
借換債	1,575,513	1,355,154	1,355,154	▲ 220,360	—
国債発行総額	2,057,803	1,814,956	1,819,956	▲ 237,847	5,000

<消化方式別発行額>

(単位：億円)

区 分	令和5年度		令和6年度		
	当初 (a)	当初 (b)	当初(変更後) (c)		
				(c)-(a)	(c)-(b)
カレンダーベース 市中発行額	1,903,000	1,710,000	1,710,000	▲ 193,000	—
第Ⅱ非価格 競争入札等	69,630	52,650	52,650	▲ 16,980	—
年度間調整分	30,173	306	5,306	▲ 24,867	5,000
市中発行分 計	2,002,803	1,762,956	1,767,956	▲ 234,847	5,000
個人向け販売分	35,000	35,000	35,000	—	—
公的部門(日銀乗換)	20,000	17,000	17,000	▲ 3,000	—
合 計	2,057,803	1,814,956	1,819,956	▲ 237,847	5,000

※1 令和6年度の市中からの買入消却については、市場の状況や市場参加者との意見交換も踏まえ、必要に応じて実施する。

※2 令和6年度における前倒債の発行限度額は44.5兆円(変更前は45兆円)。

(注1) 計数ごとに四捨五入したため、計において符合しない場合がある。

(注2) カレンダーベース市中発行額とは、あらかじめ額を定めた入札により定期的に発行する国債の4月から翌年3月までの発行予定額(額面)の総額をいう。

(注3) 第Ⅱ非価格競争入札とは、価格競争入札における加重平均価格等を発行価格とする、価格競争入札等の結果公表後に実施される国債市場特別参加者向けの入札をいう(価格競争入札等における各国債市場特別参加者の落札額の10%を上限)。令和6年度の第Ⅱ非価格競争入札に係る発行予定額については、当該入札を実施する国債(40年債、30年債、20年債、10年債、5年債及び2年債)のカレンダーベース市中発行額の4.5%を計上している。第Ⅱ非価格競争入札等として、第Ⅱ非価格競争入札に係る発行予定額のほか、カレンダーベース市中発行額と実際の発行収入金との差額の見込みを計上している。

(注4) 年度間調整分とは、前倒債の発行や出納整理期間発行を通じた、前年度及び後年度との調整分をいう。

(注5) 子ども特例債(子ども・子育て支援特例公債)は、子ども・子育て政策の抜本的な強化に当たり、令和10年度にかけて安定財源を確保するまでの間に財源不足が生じないよう、必要に応じ、つなぎとして発行される。

令和6年度カレンダーベース市中発行額

<カレンダーベース市中発行額>

(単位:兆円)

区分	令和5年度当初・補正後		令和5年度12月変更後		令和6年度当初			
	(1回あたり)	(年間発行額 : a)	(1回あたり)	(年間発行額 : b)	(1回あたり)	(年間発行額 : c)	(c)-(a)	(c)-(b)
40年債	0.7 × 6 回	4.2	0.7 × 6 回	4.2	0.7 × 6 回	4.2	-	-
30年債	0.9 × 12 回	10.8	0.9 × 12 回	10.8	0.9 × 12 回	10.8	-	-
20年債	1.2 × 12 回	14.4	1.2 × 9 1.0 × 3 回	13.8	1.0 × 12 回	12.0	▲2.4	▲1.8
10年債	2.7 × 12 回	32.4	2.7 × 12 回	32.4	2.6 × 12 回	31.2	▲1.2	▲1.2
5年債	2.5 × 12 回	30.0	2.5 × 12 回	30.0	2.3 × 12 回	27.6	▲2.4	▲2.4
2年債	2.9 × 12 回	34.8	2.9 × 12 回	34.8	2.6 × 12 回	31.2	▲3.6	▲3.6
割引短期国債		50.7		50.7		38.4	▲12.3	▲12.3
10年物価連動債	0.25 × 4 回	1.0	0.25 × 4 回	1.0	0.25 × 4 回	1.0	-	-
クライメート・ トランジション国債		-		1.6		1.4	1.4	▲0.2
流動性供給入札		12.0		12.0		13.2	1.2	1.2
計		190.3		191.3		171.0	▲19.3	▲20.3

(表1) 割引短期国債の年限別発行予定額

年限	令和5年度 当初・補正後	令和5年度 12月変更後	令和6年度当初		
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
1年	3.5 × 12 回 42.0	3.5 × 12 回 42.0	3.2 × 12 回 38.4	▲3.6	▲3.6
6か月	8.7	8.7	-	▲8.7	▲8.7

(表2) クライメート・トランジション国債の年限別発行予定額

年限	令和5年度 12月変更後	令和6年度当初 (更新後)	
	(a)	(b)	(b)-(a)
10年	0.8 × 1 回 0.8	0.35 × 2 回 0.7	▲0.1
5年	0.8 × 1 回 0.8	0.35 × 2 回 0.7	▲0.1

(表3) 流動性供給入札のゾーン別発行予定額

区分	令和5年度 当初・補正後	令和5年度 12月変更後	令和6年度当初		
	(a)	(b)	(c)	(c)-(a)	(c)-(b)
15.5年超 39年未満	3.0	3.0	3.0	-	-
5年超 15.5年以下	6.0	6.0	7.2	1.2	1.2
1年超 5年以下	3.0	3.0	3.0	-	-

(注1) 市場参加者との意見交換を踏まえ、市場環境や発行状況に応じて、発行額を変更する可能性がある。

(注2) 40年債については、5月・7月・9月・11月・1月・3月の発行を予定している。

(注3) 割引短期国債は、政府短期証券と合わせて国庫短期証券として発行しており、表1の年限区分・発行額で発行することを想定しつつ、市場環境や投資ニーズに応じて、柔軟に年限区分・発行回数・発行額を調整。

(注4) 10年物価連動債については、5月・8月・11月・2月の発行を予定し、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、柔軟に発行額を調整。

(注5) GX経済移行債及びその借換債のうち、資金使途等を定めたフレームワークに基づいて個別銘柄として発行するものが「クライメート・トランジション国債」となる。

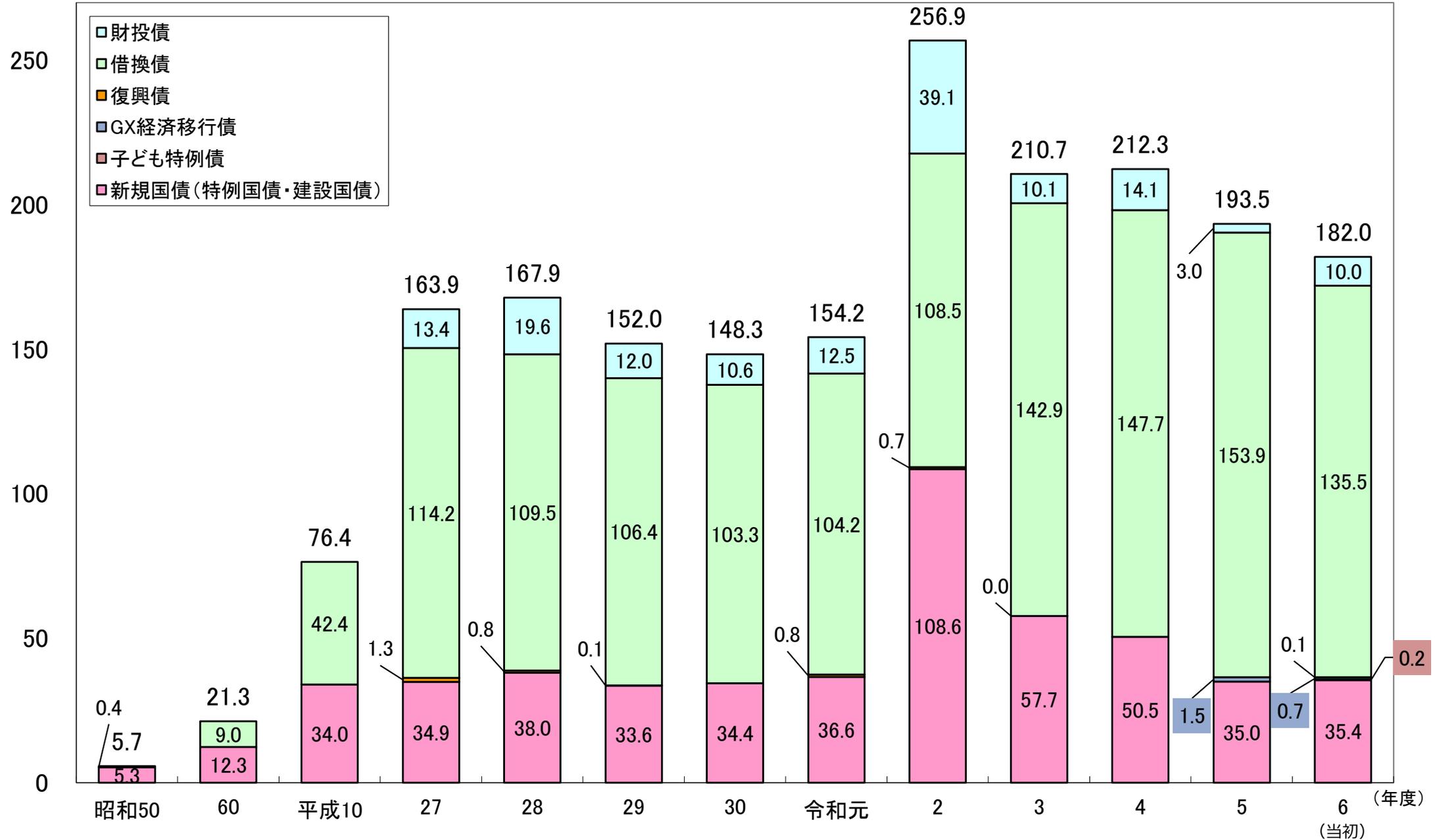
なお、令和6年度の発行額は、借換債としての発行分及び令和5年度・令和6年度の出納整理期間における発行分を考慮した額である。

10年クライメート・トランジション国債は5月・10月、5年クライメート・トランジション国債は7月・1月の発行を予定し、表2のとおり発行することを想定しつつ、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。

(注6) 流動性供給入札については、表3のゾーン区分・発行額で行うことを想定しつつ、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。

国債発行総額の推移

(兆円)

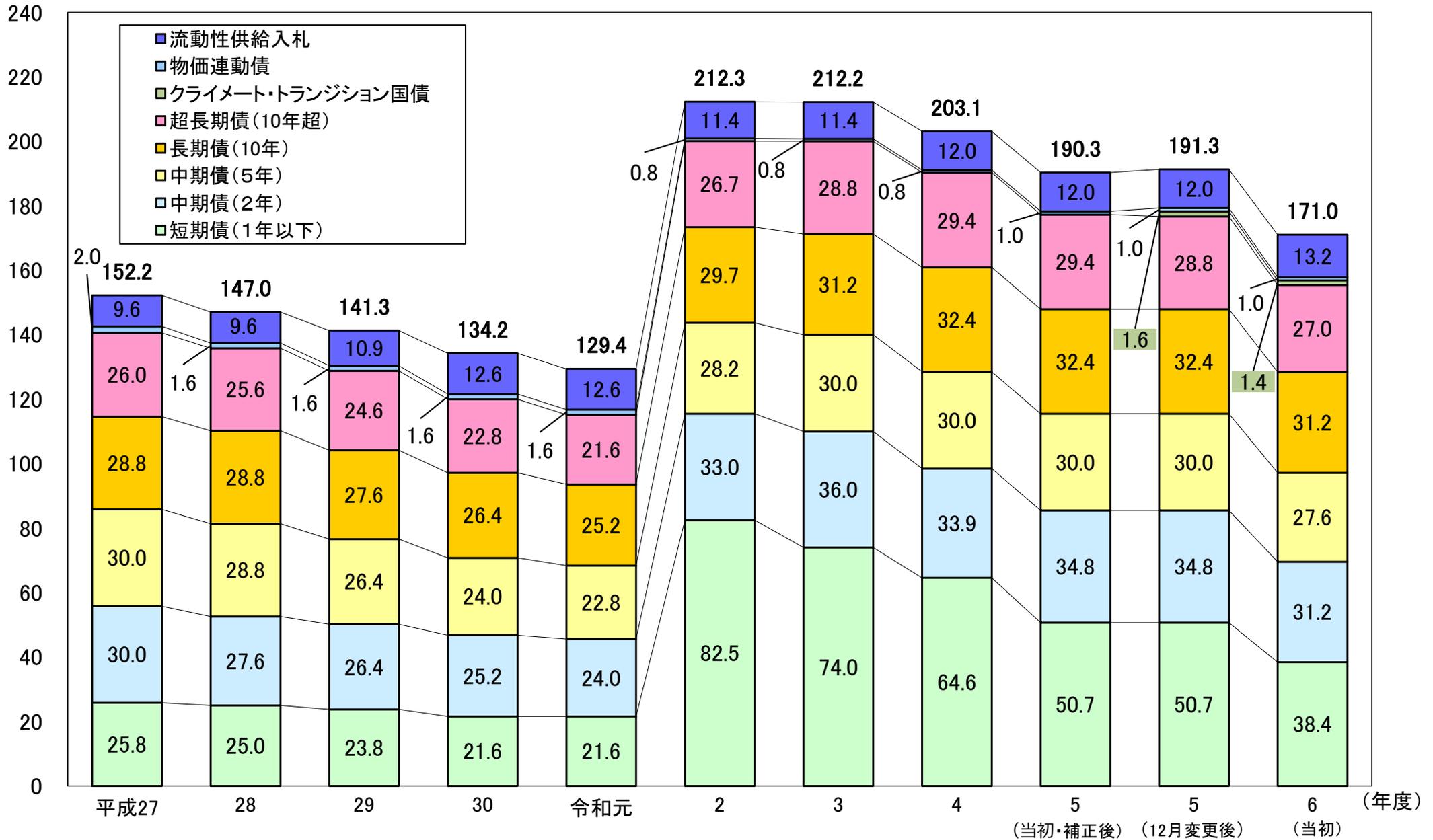


(注1) 令和5年度までは実績。

(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。

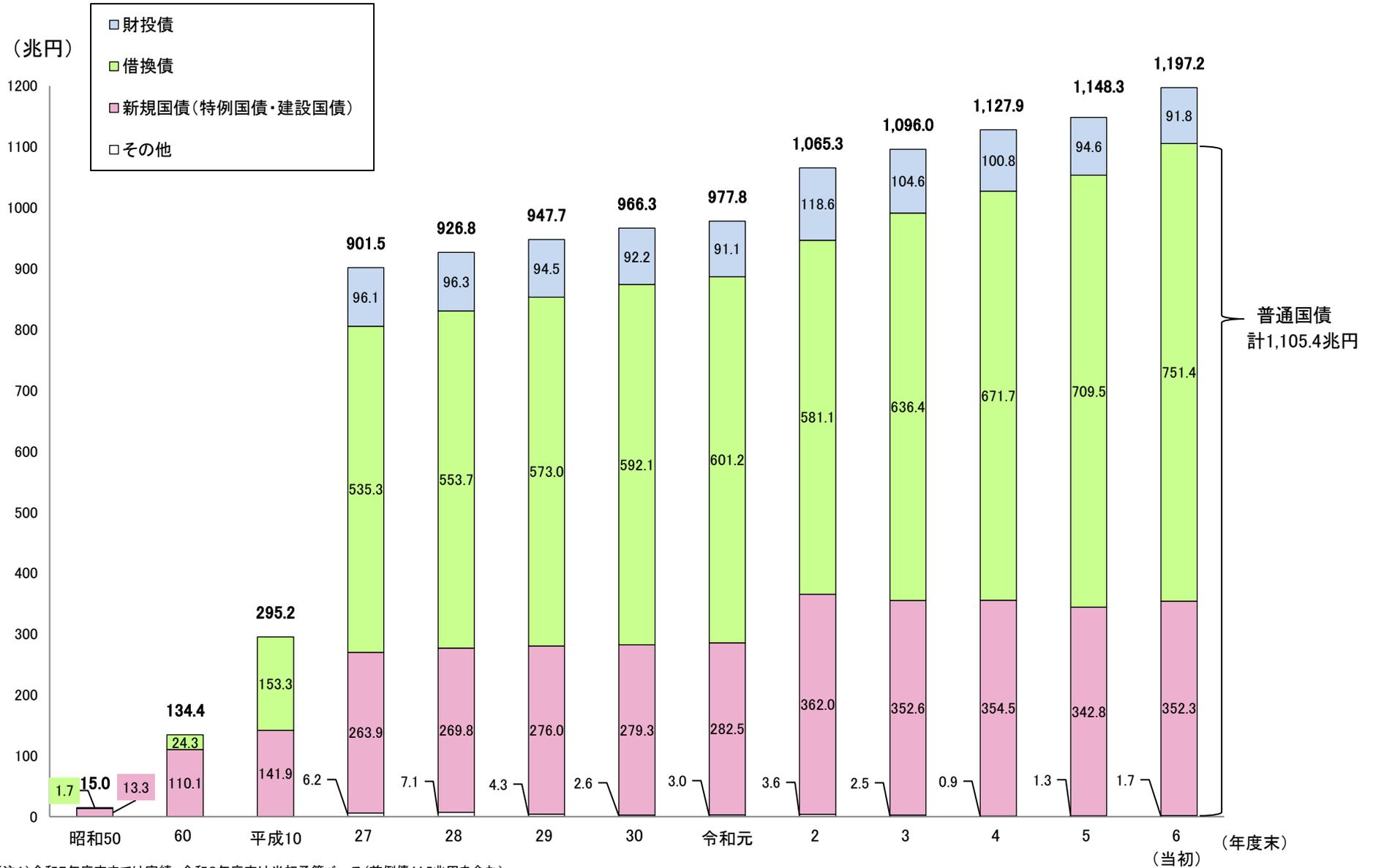
カレンダーベース市中発行額の推移

(兆円)



(注) 令和4年度までは最終補正ベース。

国債発行残高の推移



(注1) 令和5年度末までは実績。令和6年度末は当初予算ベース(前倒債44.5兆円を含む)。

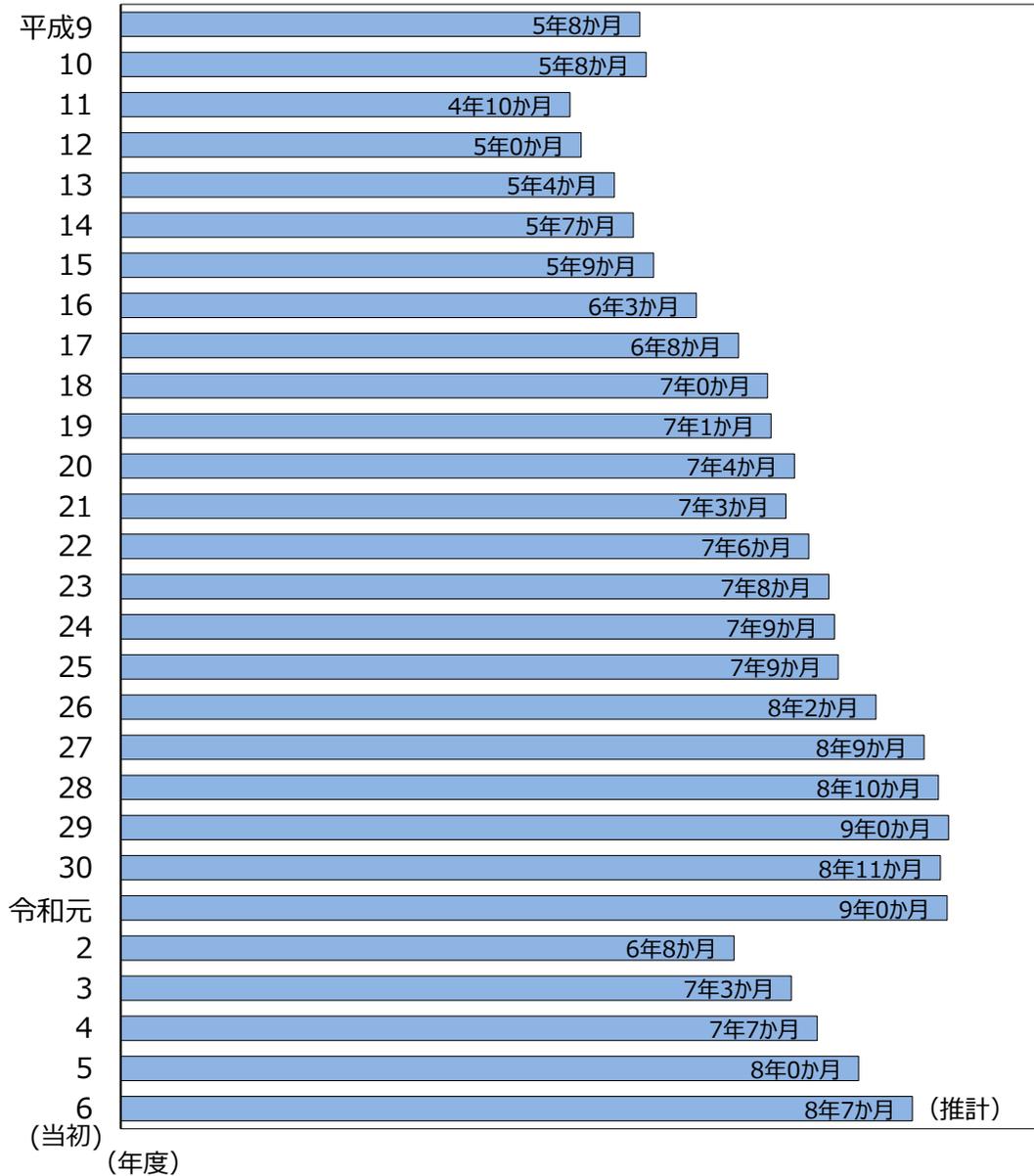
(注2) 計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。

(注3) 「その他」には以下の国債が含まれる。

- ・復興債(平成27年度末～令和6年度末)
- ・年金特例債(平成27年度末～令和4年度末)
- ・GX経済移行債(令和5年度末～令和6年度末)
- ・子ども特例債(令和6年度末のみ)

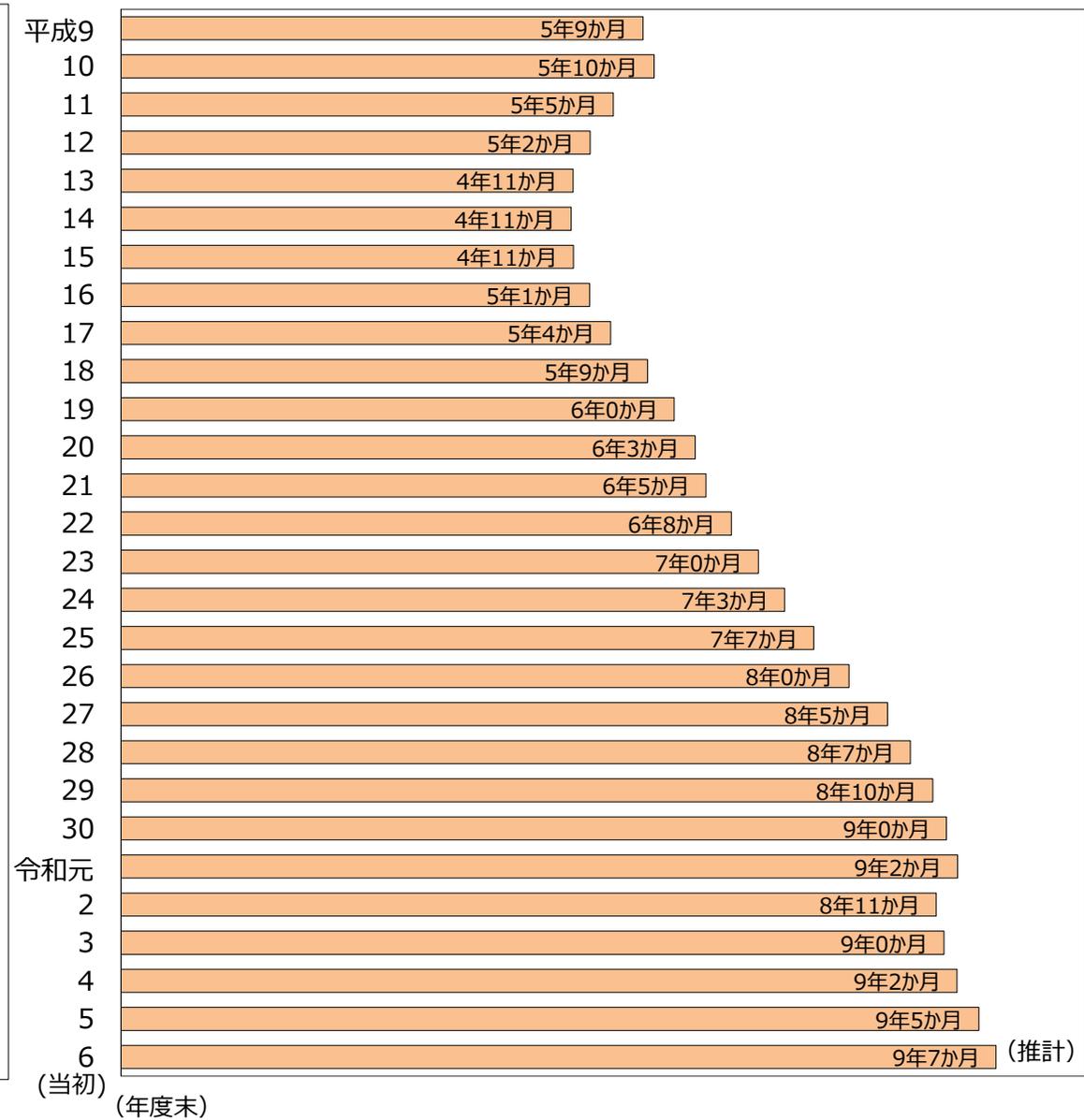
日本国債の平均償還年限

カレンダーベース（フロー）



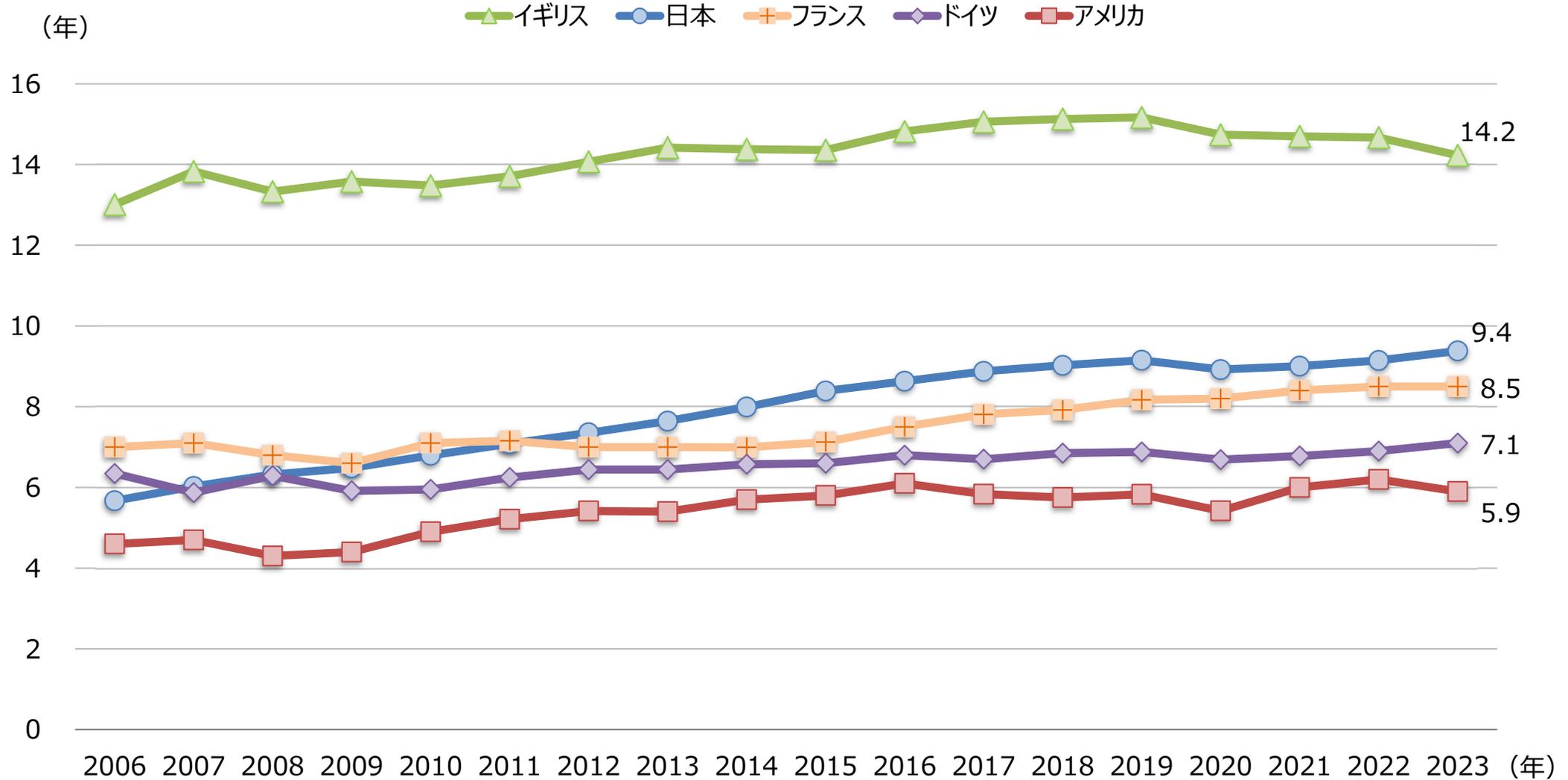
(注) 令和5年度までは実績。

発行残高ベース（ストック）



(注) 普通国債残高。令和5年度末までは実績。

国債の平均償還年限の国際比較（ストック）



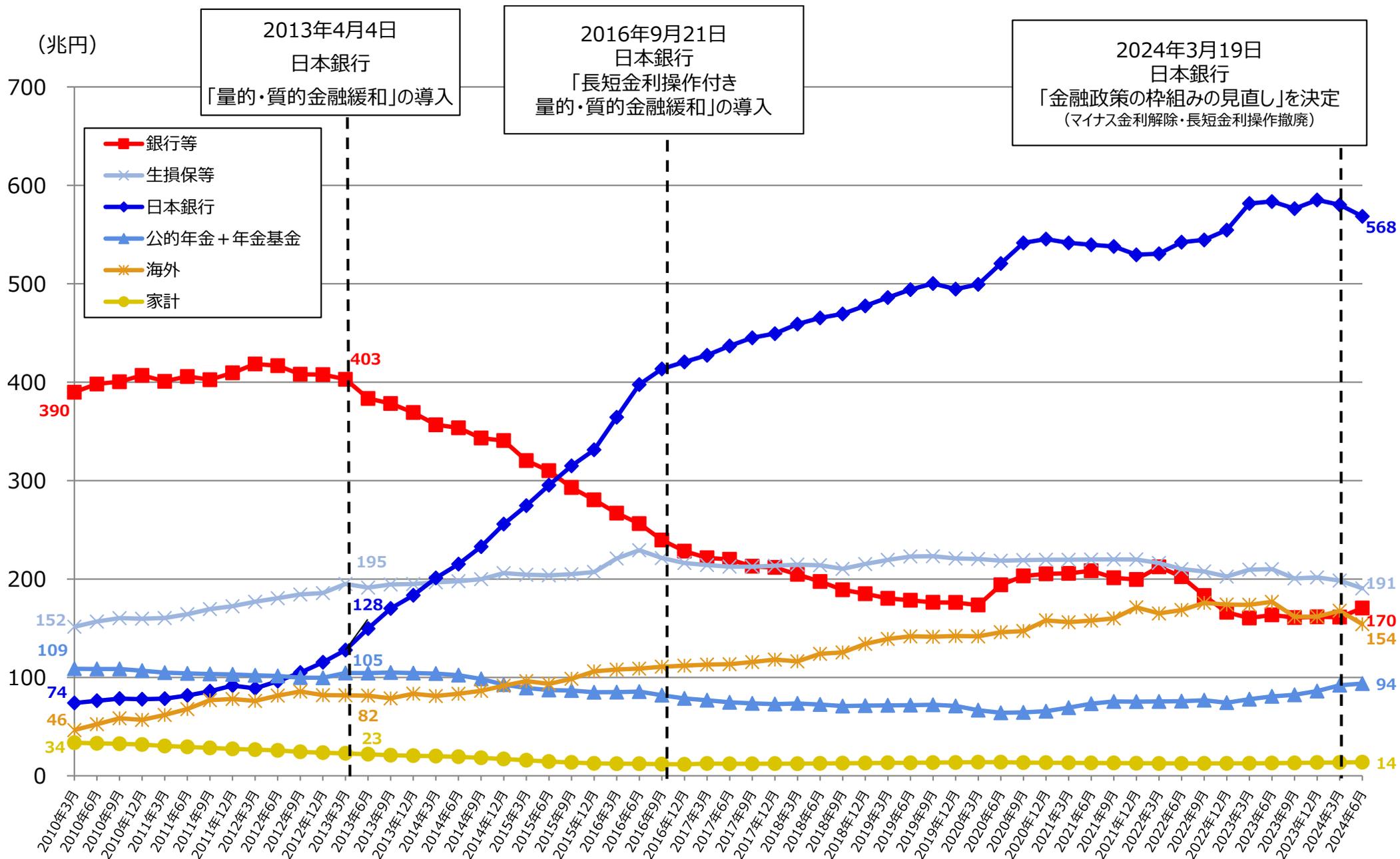
(出所) OECD、各国債務管理当局HP

(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。

(注2) スtockベース。非市場性国債は含まない。

(注3) 日本のみ翌年3月末時点、その他の国は12月末時点。

国債及び国庫短期証券（T-Bill）の保有者別残高の推移



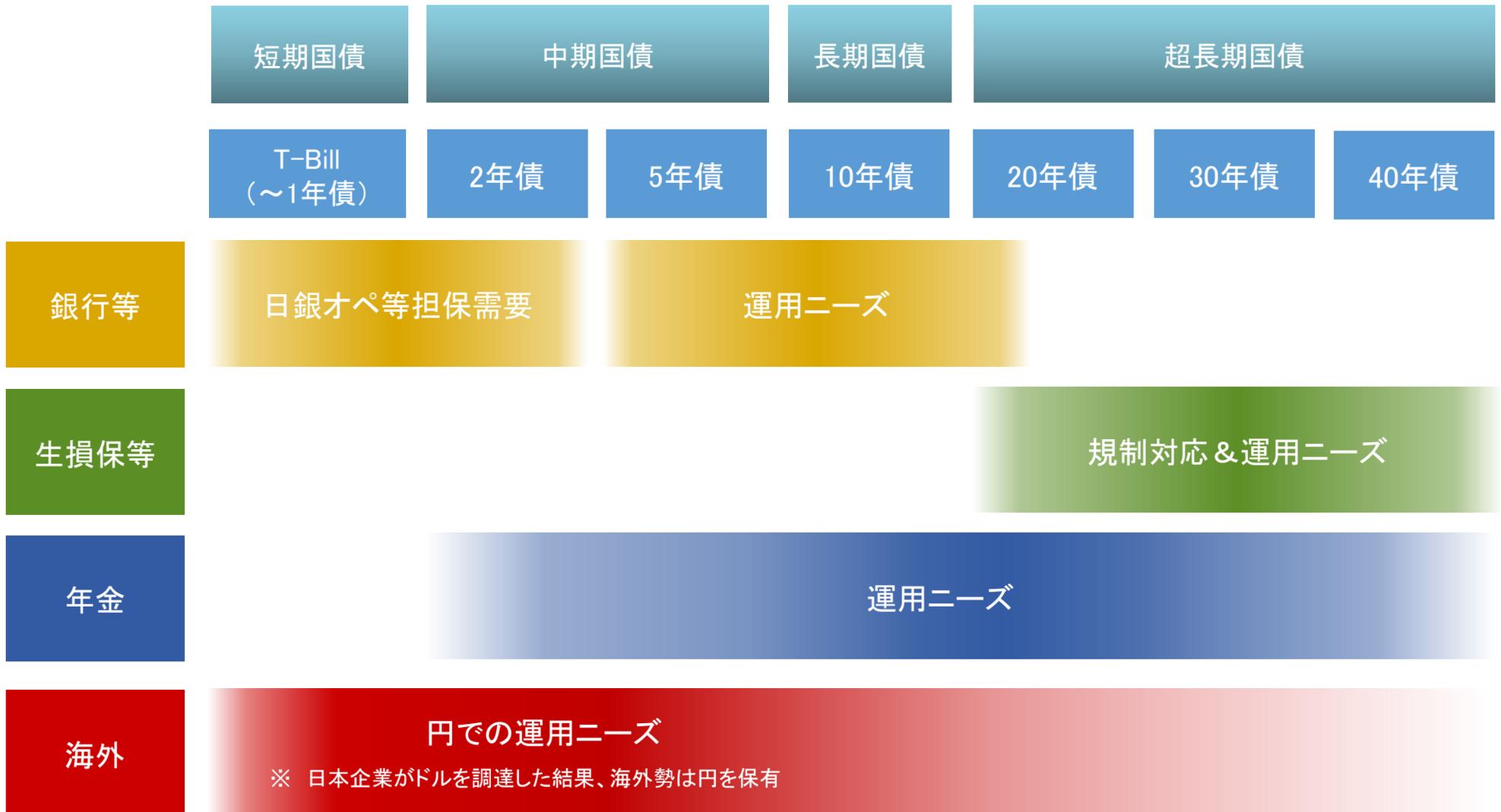
出所：日本銀行「資金循環統計」（令和6年9月19日公表）

（注1）「国債」は「財投債」を含む。

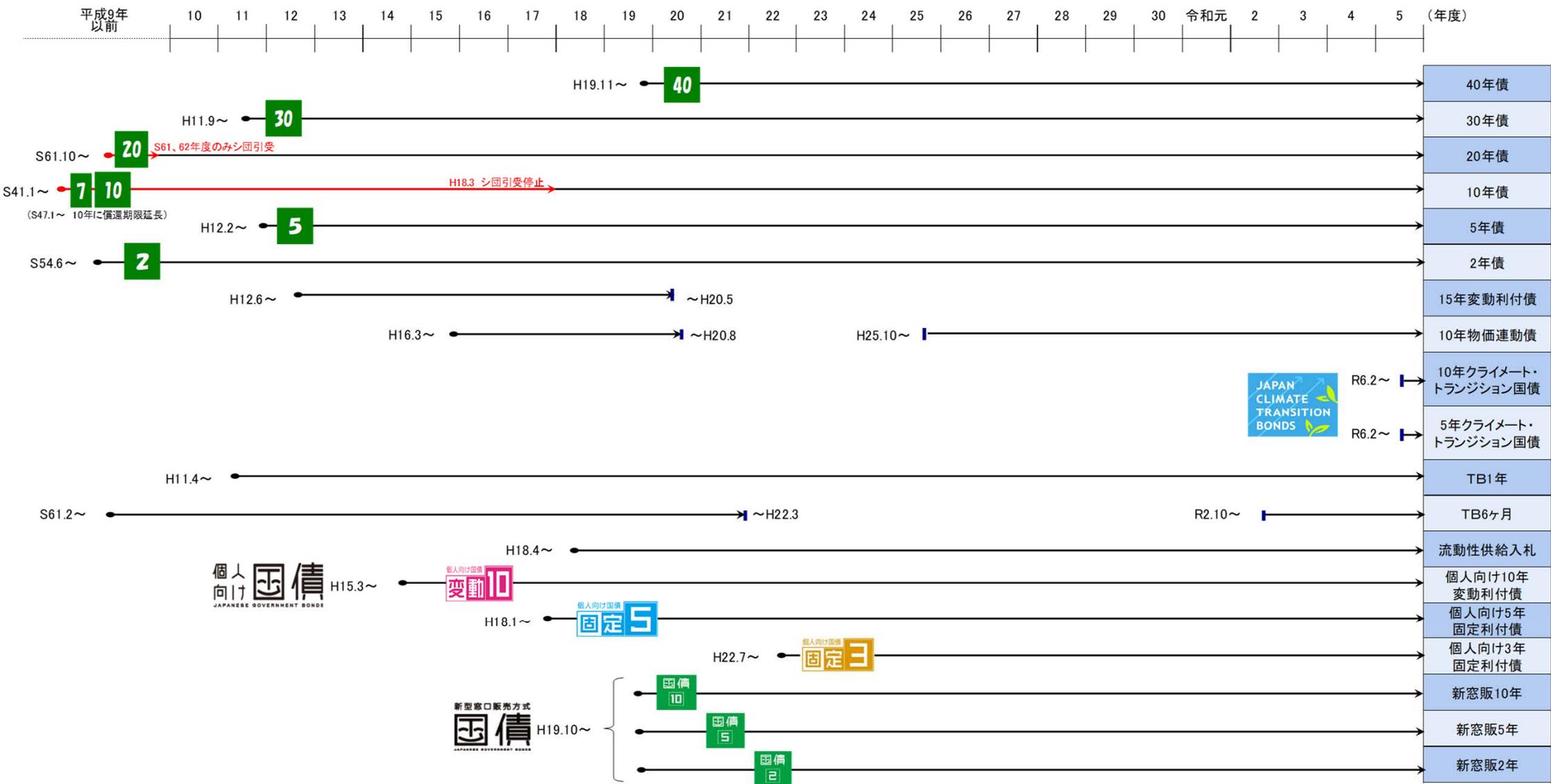
（注2）「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。

（注3）「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

投資家別の需要



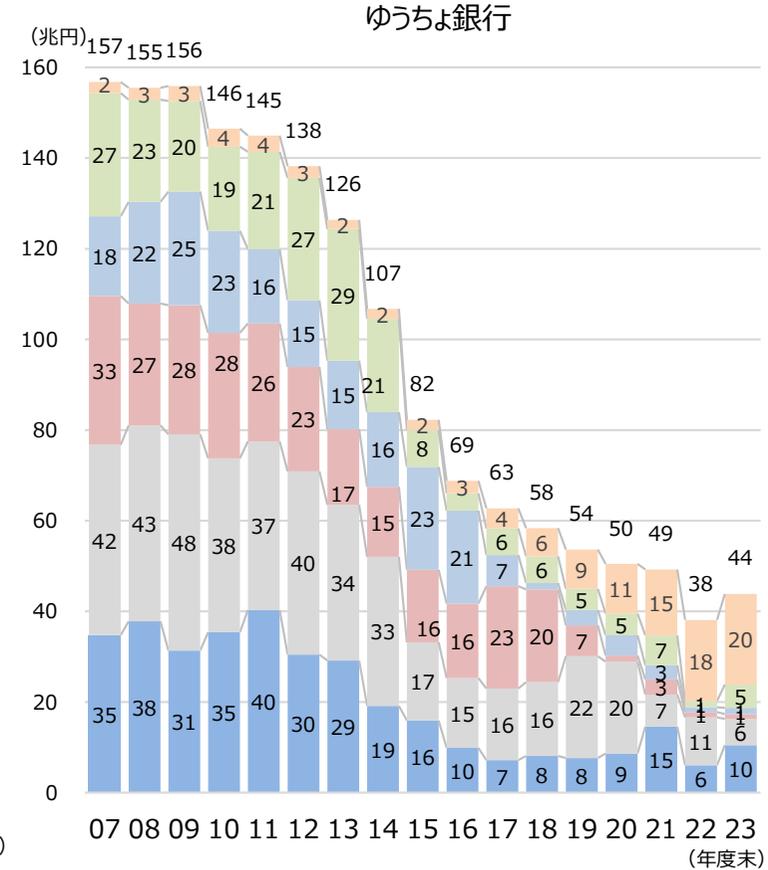
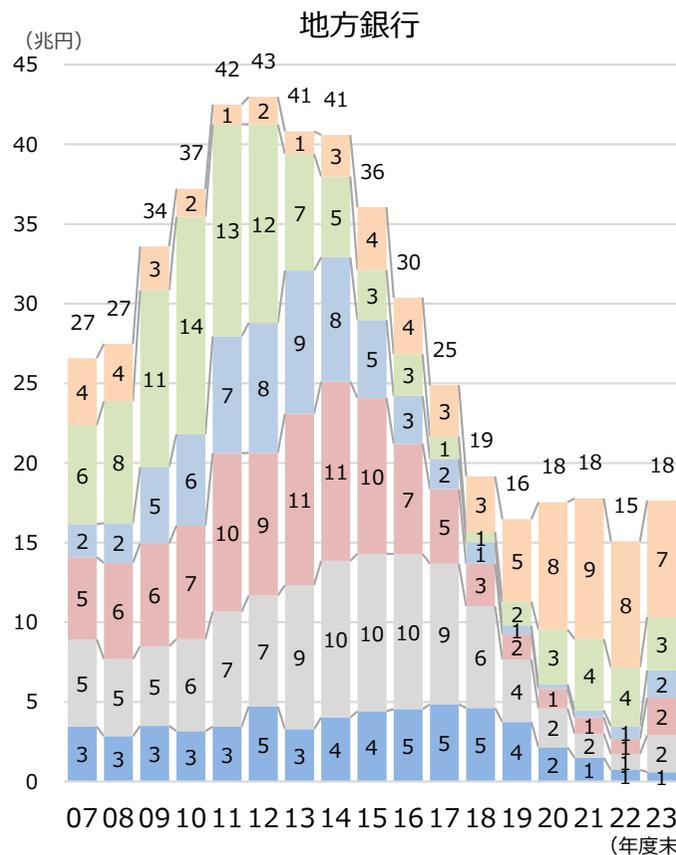
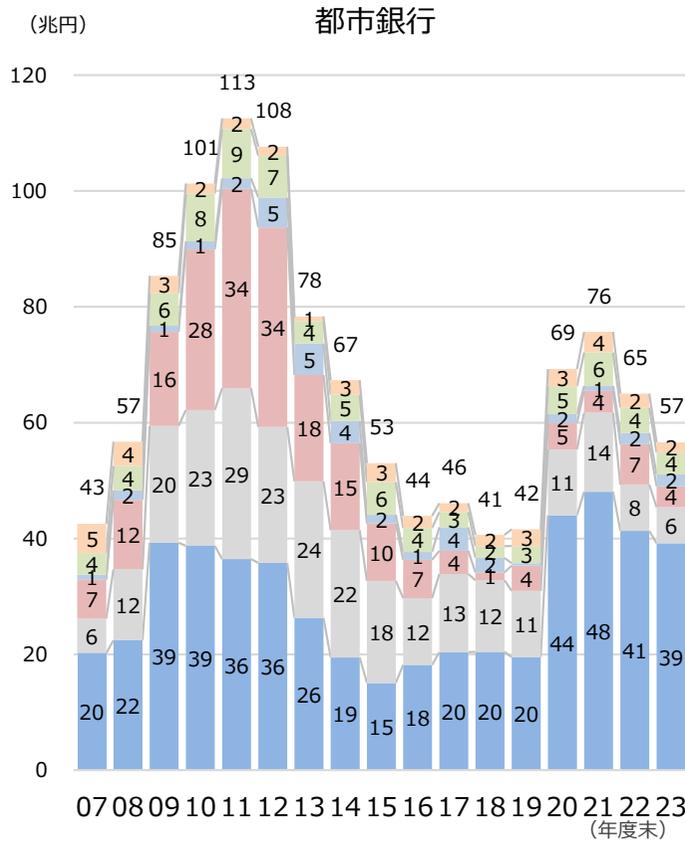
国債発行の歴史 (商品性の多様化)



銀行の投資動向

- (都市銀行) 国債保有額は、低金利環境下において、2011年度をピークに減少傾向であったが、コロナ禍以降に反転増加。その伸びは主に1年以下の短期債への投資増によるもの。足元は短期・中期ゾーンを中心に減少傾向。
- (地方銀行) 国債保有額は、2012年度をピークに、2013年の量的・質的金融緩和（QQE）の導入以降減少していたが、近年は横ばいで推移。2023年度はマイナス金利解除に伴い、中期ゾーンの割合が増加。
- (ゆうちょ銀行) 円金利が低下する中、国債保有額は2000年台後半をピークとして減少が続いていたが、2023年11月の投資家説明会において、「円金利トレンドの反転を捉え、預け金等から国債への投資シフトを開始」と公表。 ※預け金等は65兆円（2024年9月末）

年限別国債保有額



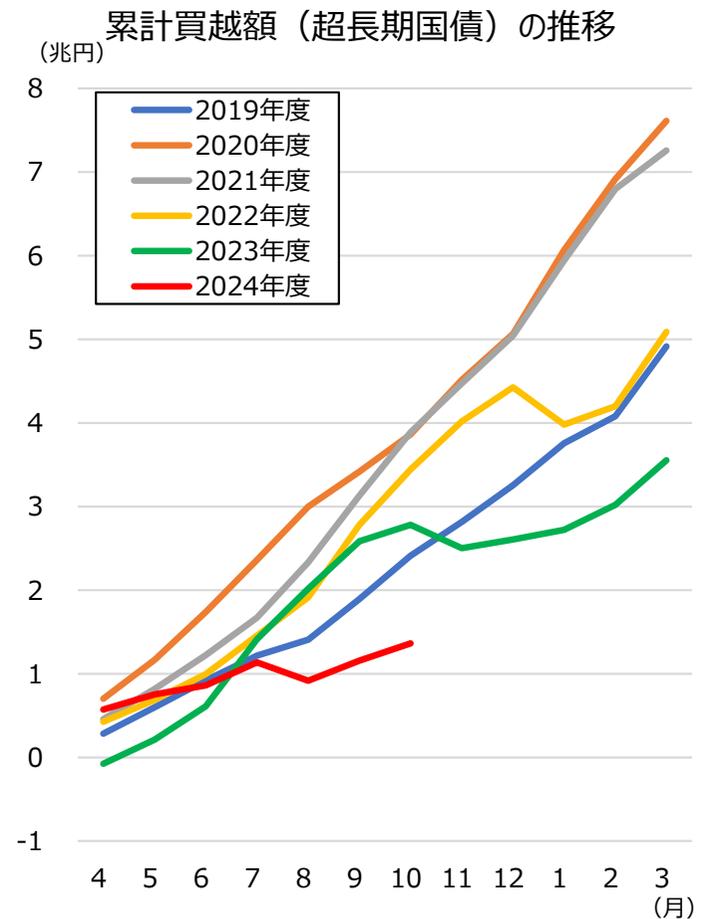
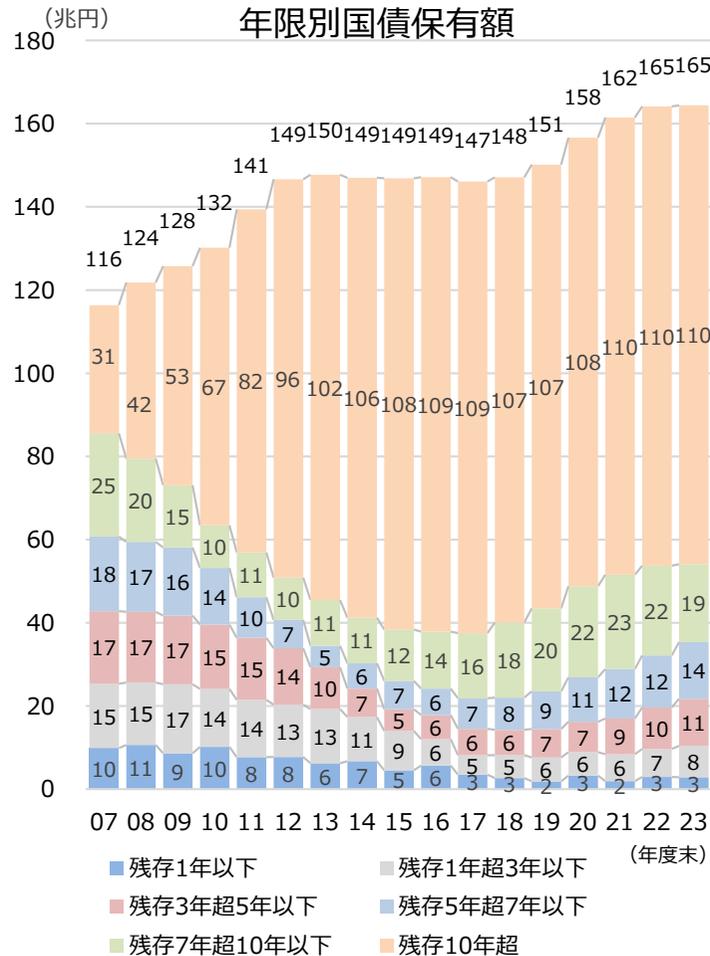
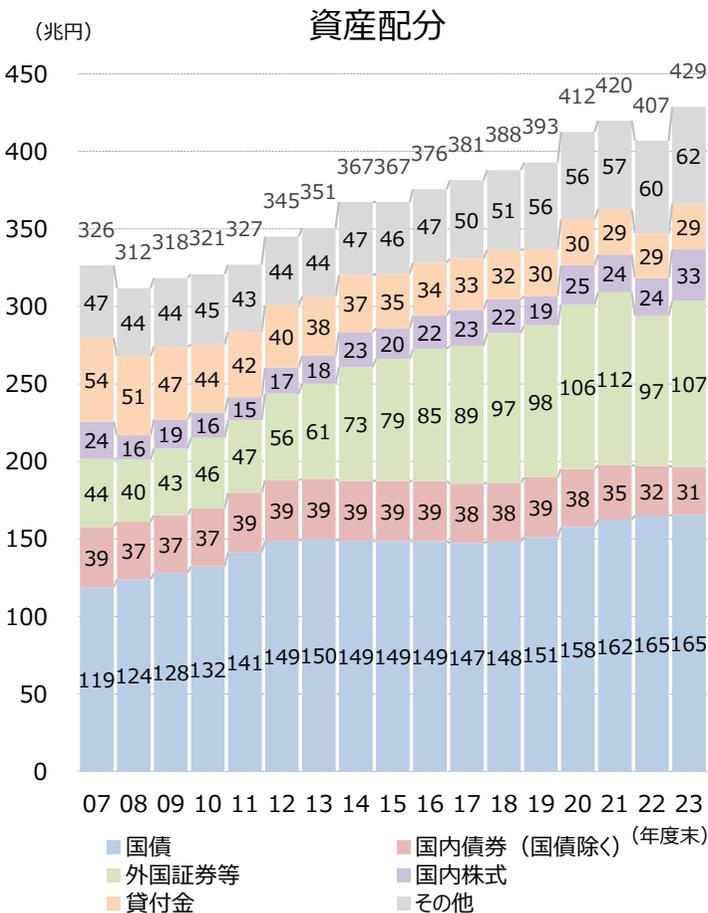
■ 残存1年以下 ■ 残存1年超3年以下 ■ 残存3年超5年以下 ■ 残存5年超7年以下 ■ 残存7年超10年以下 ■ 残存10年超

(出所) 各社ディスクロージャー誌 (注) 地方銀行は第二地方銀行を含む。

生命保険会社の投資動向

- 生命保険会社の国債保有額は、2013年のQQE導入以降ほぼ横ばいで推移していたが、近年は増加傾向。
- 2023年度末においては、残存10年超の保有残高が保有国債残高全体の約2/3。新規制への対応を背景に、超長期債（20年、30年、40年）の主要な投資主体として、これまでその需要を下支え。
- 他方、新規制への対応が一巡したこともあり、超長期債の年度ごとの累計買越額（買付額－売付額）を比較すると、2023年度以降の投資は抑制的。

※ 保険会社には、自社が抱えるリスクに対して、一定の資本等の確保が求められている（ソルベンシー規制）。2025年に、当該規制上の資本の算定にあたって、保険負債の時価評価も求められるようになることに伴い（経済価値ベースのソルベンシー規制）、生保各社は資産・負債のデュレーション・ギャップ縮小のため、資産の年限長期化を進めてきた。

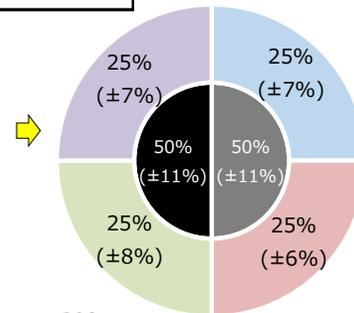


年金の投資動向

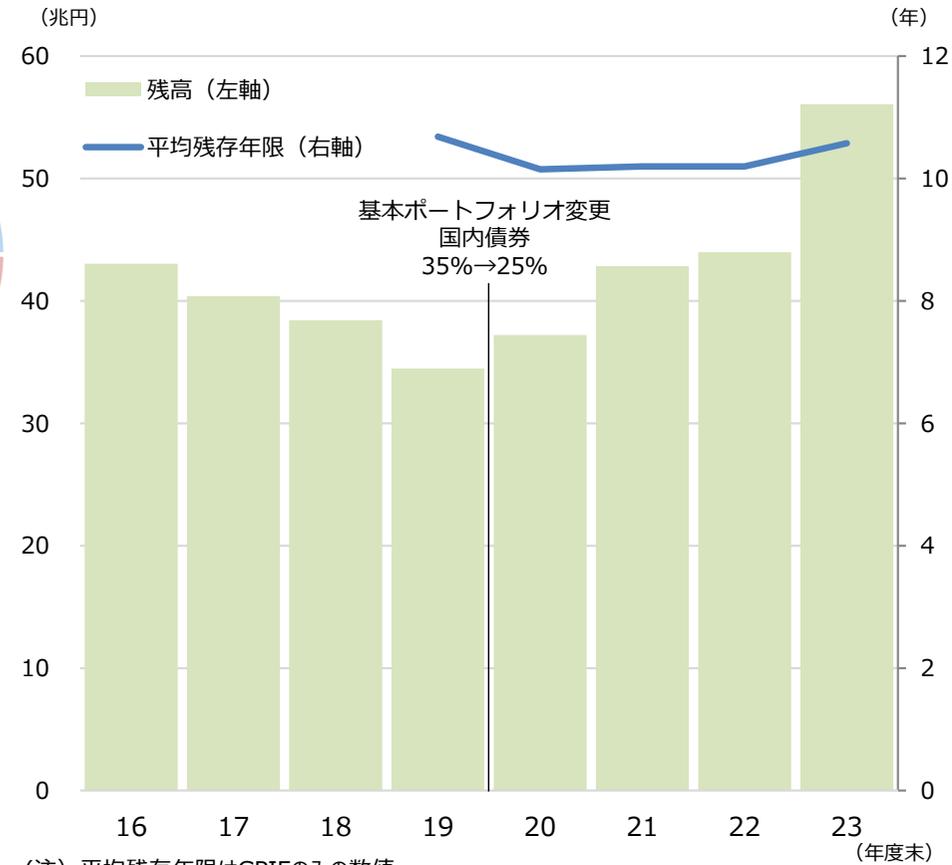
- 公的年金は、2015年10月以降、共通の基本ポートフォリオに沿った運用を実施。
- (少なくとも) 5年に一度行われる財政検証が本年行われ、その結果を踏まえ、来年度から始まる第5期中期計画に向けて、基本ポートフォリオの見直しが検討される可能性。
- これまで、国内債券への投資比率の引き下げにより、国債保有残高も低下してきていたが、近年は円安・株価上昇等に牽引される形で資産全体が増えたことが国債購入へと繋がり、残高は増加。

基本ポートフォリオの変遷 (GPIF)

【資産構成割合】		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
2006年4月～2013年6月		67%	11%	8%	9%	5%
2013年6月～2014年10月		60%	12%	11%	12%	5%
2014年10月～2020年3月		35%	25%	15%	25%	
2020年4月以降		25%	25%	25%	25%	
乖離許容幅	各資産	±7%	±6%	±8%	±7%	
	債券・株式	±11%		±11%		

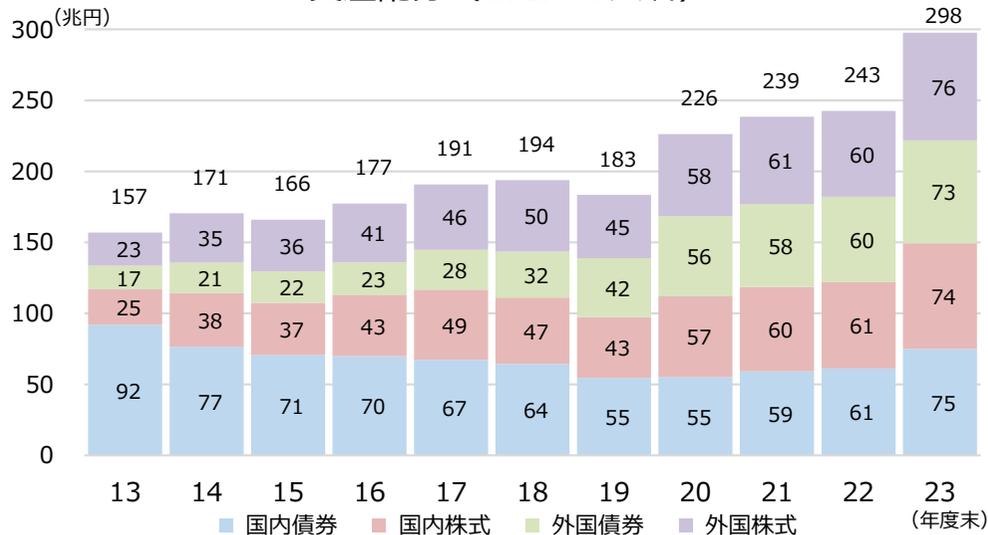


国債保有残高 (GPIF+3共済) の推移



(注) 平均残存年限はGPIFのみの数値

資産配分 (GPIF+3共済)



(注1) 3共済は「国家公務員共済組合連合会」「地方公務員共済組合連合会」「日本私立学校振興・共済事業団」を指す
 (注2) 短期資産、不動産、貸付金は国内債券に含む

(出所) 各団体HP等

個人向け国債の発行意義・商品性

○ 保有者層の多様化に向けて、個人投資家の国債保有促進を図る観点から、個人向け国債を発行。

	変動10	固定5	固定3
償還期限	10年	5年	3年
購入単位／購入限度額	最低1万円から1万円単位 / 上限なし		
販売価格／償還金額	額面金額100円につき100円（中途換金時と同じ）		
発行頻度／購入対象者	毎月 / 個人に限定 ※ 法人やマンション管理組合などは購入不可。		
金利タイプ	変動金利 ^(注)	固定金利	
金利設定方法 (基準金利)	基準金利×0.66 (直近の10年債平均落札利回り)	基準金利－0.05% (期間5年の利付国債の想定利回り)	基準金利－0.03% (期間3年の利付国債の想定利回り)
金利の下限	0.05%		
中途換金	発行後1年経過すればいつでも国の買取による中途換金が可能（元本割れのリスクなし）。 ※ 中途換金時に、直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685が差し引かれる。 ※ 発行後1年間は、原則として中途換金ができません。		
導入時期 (初回発行年月)	平成15年3月	平成18年1月	平成22年7月

(注) 半年毎に適用する利率が変わります。

※ 非営利法人（学校法人等）やマンション管理組合等は規制等により元本割れのリスクがある金融商品への投資を避ける傾向が強く、通常の国債への投資は限定的となっている。また、個人向け国債は元本割れしないものの購入対象者が個人に限定されているため、これらの法人等は個人向け国債を購入することができない。

個人向け国債・小口国債の商品性比較（日・米・英・伊）

発行国 <small>(注1)</small>		日本			アメリカ		イギリス	イタリア		
目的		<ul style="list-style-type: none"> 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 			<ul style="list-style-type: none"> 安全な投資機会の提供 		<ul style="list-style-type: none"> 費用対効果が高い貯蓄商品の提供 信頼できる貯蓄と投資の提示 	<ul style="list-style-type: none"> 少額での国債投資の拡大 個人投資家の参加拡大 		
名称		変動10年	固定5年	固定3年	EE貯蓄国債	I貯蓄国債	くじ付き国債	BTP Italia	BTP Futura	BTP Valore
年限		10年	5年	3年	30年		満期なし	4,5,6,8年	8年～	4年～
金利条件		基準金利 ×0.66	基準金利 -0.05%	基準金利 -0.03%	固定金利	固定金利 + 物価連動金利	—	固定金利 <small>(注2)</small>	最低保証クーポン ステップアップ <small>(注3)</small>	最低保証クーポン ステップアップ <small>(注3)</small>
		最低金利保証：年0.05%								
備考		基準金利は、直近の10年債平均落札利回り	基準金利は、期間5年の利付国債の市場実勢利回りから算出	基準金利は、期間3年の利付国債の市場実勢利回りから算出	利子は償還時（または現金化する時）まで支払われない		1ポンド当たり1つのくじ番号を付与し、毎月抽選を実施	個人投資家には、満期まで保有した場合、利子に加え最終ボーナスも支払われる（一部銘柄は中間ボーナスも有り）		
購入限度額		1万円～上限なし			25ドル～（年間1万ドルまで）		25～5万ポンド	1,000ユーロ～		
購入促進策（主な特徴）	優遇税制	無し			有り （受取利息に係る連邦所得税等については、償還又は中途換金時まで課税繰延べを選択可（高等教育資金に充てる場合は非課税措置あり））		有り （当選金は非課税）	有り （国債全般） <small>(注4)</small>		
	個人以外の購入可否	不可			可 （法人等も購入可）		不可	可 （一部制限有り）	△ （セカンダリー市場では機関投資家も可）	△ （セカンダリー市場では機関投資家も可）

（注1） G7各国のうち、個人投資家を念頭に発行されている主な国債の情報について記載している。なお、フランス・ドイツ・カナダについては、過去発行していたが、既に発行を取り止めている。

（注2） 利率は固定されているが、物価に関する指標に連動して元本が増減し、併せて利子も増減する。

（注3） 最低保証クーポンレートが期間ごとに設定（ステップアップ）され、発行前に公表される。

（注4） 個人向けに限らず国債等の利子に課される税率は12.5%となっており、銀行預金等の利子に対する26%よりも低く設定されている。

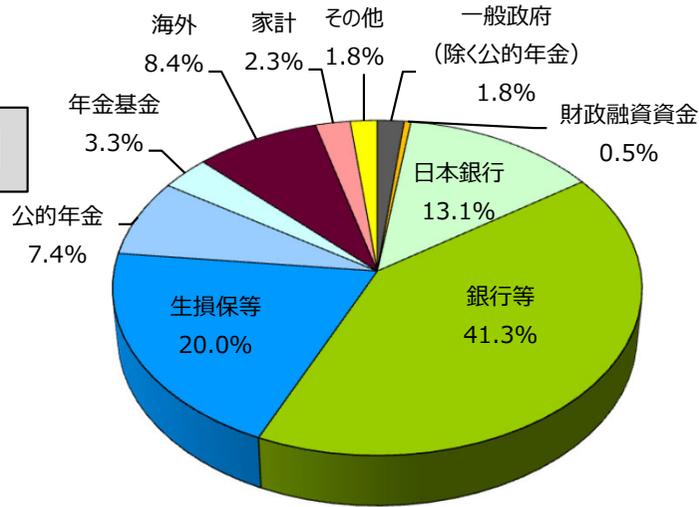
（出所） 各国債務管理当局等HP

海外投資家の保有割合

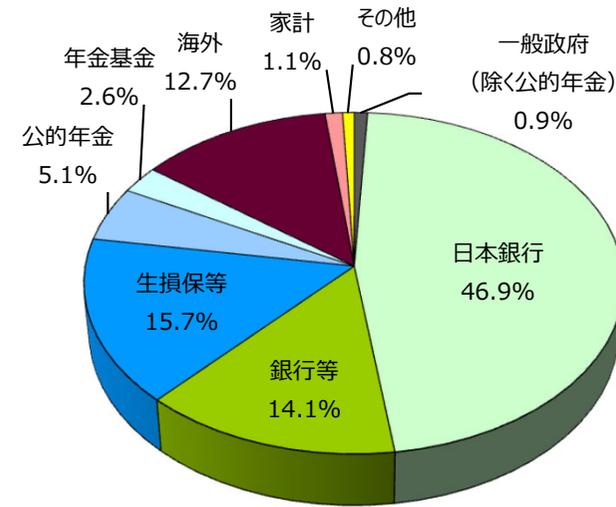
＜平成25年3月＞

＜令和6年6月＞

国債+T-Bill

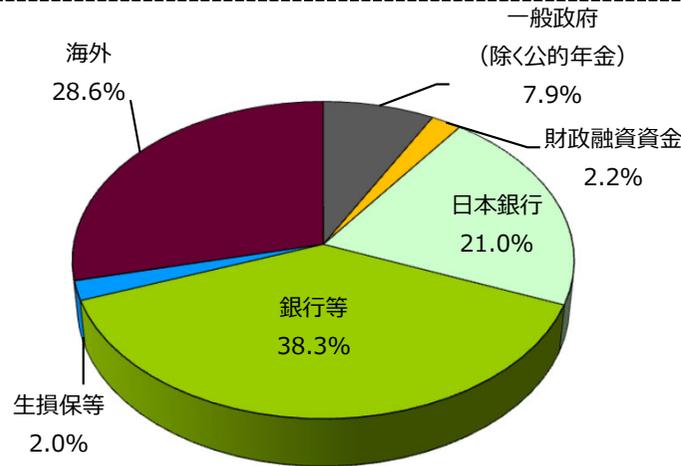


合計 974兆8,070億円

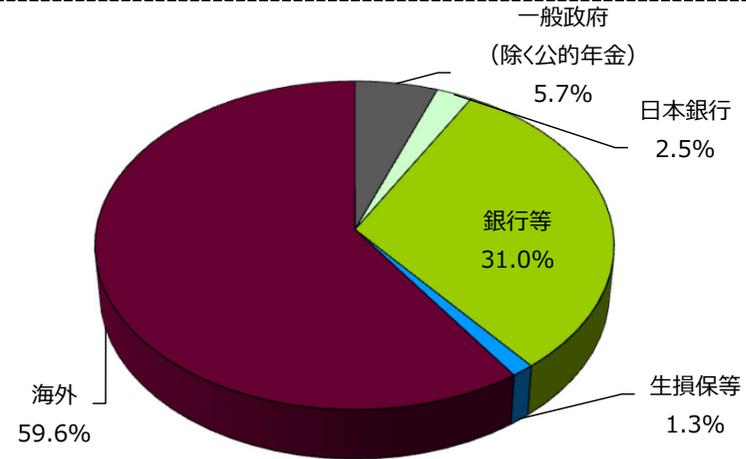


合計 1,211兆3,145億円

T-Billのみ



合計 161兆9,806億円

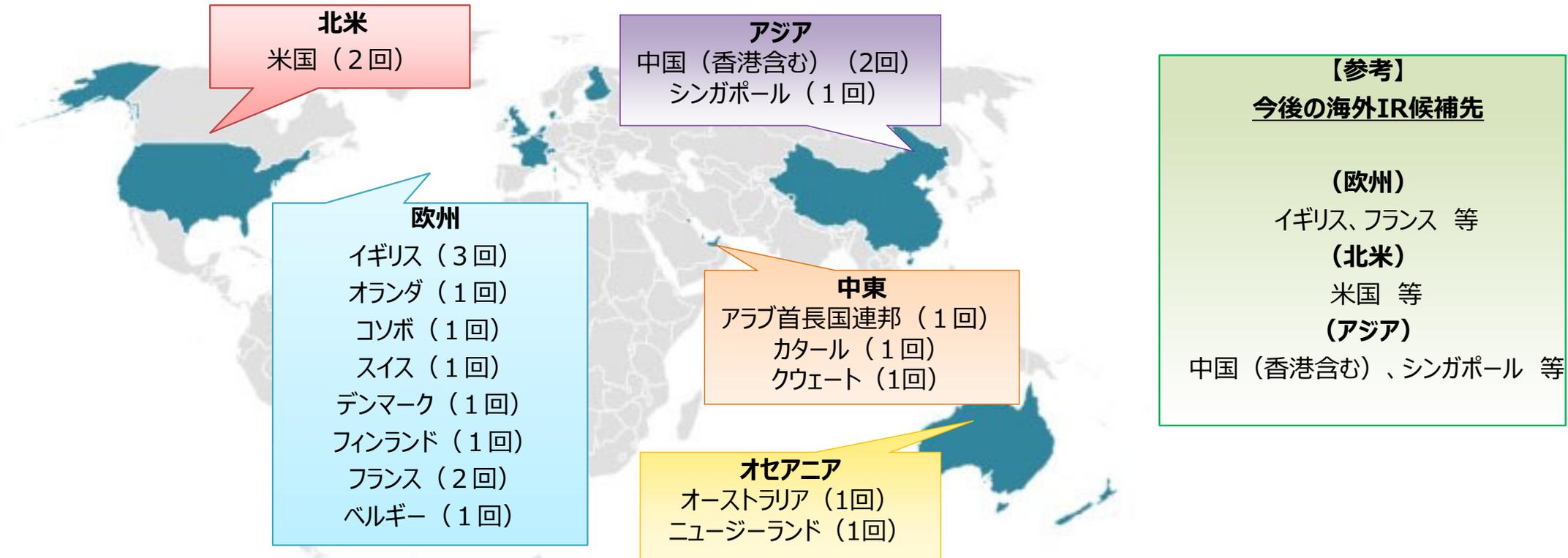


合計 149兆7,986億円

(注1) 資金循環統計の計数について、平成25年3月末は確報値、令和6年6月末は速報値。
 (注2) 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。
 (注3) 「生損保等」には「かんぽ生命」を含む。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」(令和6年9月19日公表)

令和6年度の海外IRの取組(11月15日時点)

- 国債管理政策に加えて、広く日本の経済政策や財政健全化の取組み等に関する情報発信を強化。クライメート・トランジション利付国債の情報発信も併せて実施。
 - ・ 各国の中央銀行、年金基金、生保、資産運用会社などを中心に海外拠点訪問等による面談を実施：98件
 - ・ 来訪及び国内拠点への訪問等による国内での面談：33件
 - ・ 各種セミナーでの講演：国内6件、海外5件
 - ・ 債務管理当局や国際機関等とマルチ・バイを通じて、主に債務管理政策等について意見交換を実施
 - ・ ニュースレターによる情報発信の継続・強化
- ※ クライメート・トランジション利付国債に特化したIRとして、経済産業省等と連携・協力して、4月に、主にアジアの投資家向けにWebセミナーを開催したことに加え、5・6月に、ESG業界におけるオピオニリーダーである投資家を中心に、欧州を1週間ずつ2回訪問し、合計25社程度の市場関係者と面談。



○ 国内外投資家向けIRのアレンジ等にご協力いただくべく、下記の証券会社を「JGB・GXプロモーター」とすることを決定しました。

・SMBC日興証券株式会社

・野村證券株式会社

・クレディ・アグリコル証券会社 東京支店

・バークレイズ証券株式会社

・JPモルガン証券株式会社

・BNPパリバ証券株式会社

・シティグループ証券株式会社

・BofA証券株式会社

・大和証券株式会社

・みずほ証券株式会社

・東海東京証券株式会社

・三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

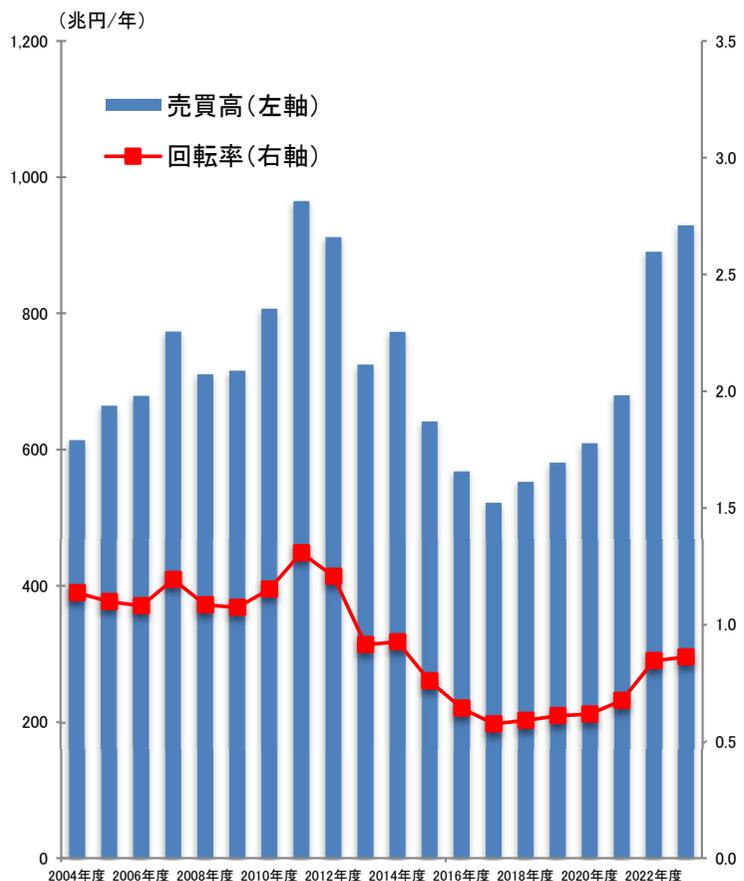
<計12社>

(注) 証券会社名は、五十音順に記載。(2024年7月31日に公表)

市場流動性の現状と債券市場の機能度

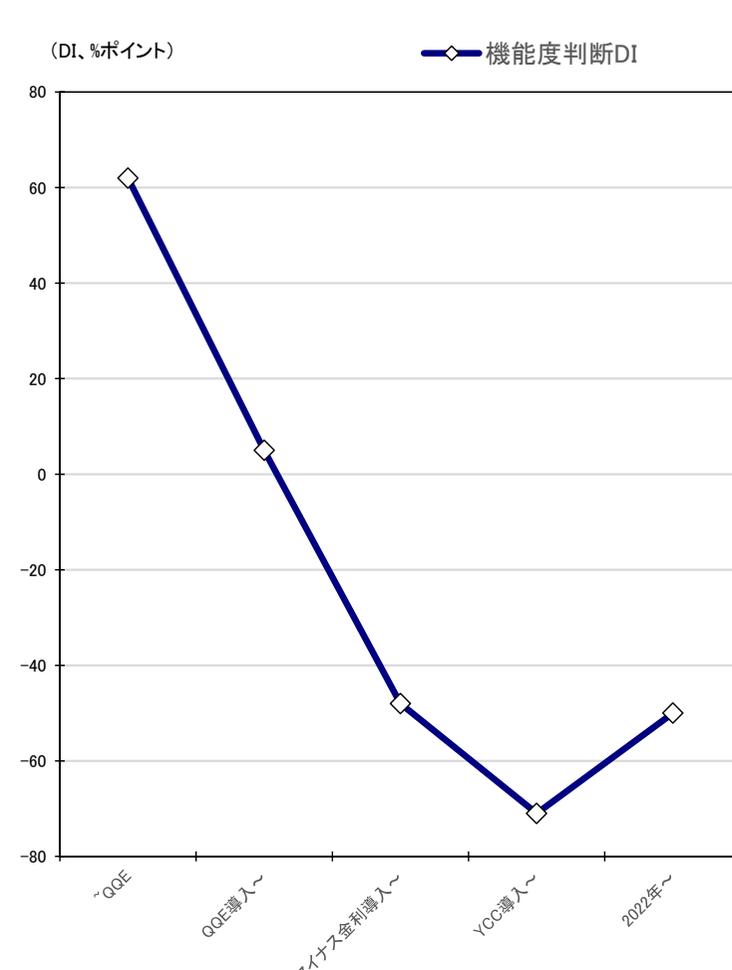
- 足元、国債の売買高は大規模緩和以前と比べ遜色ない水準に回復しているが、国債発行残高対比（回転率）では、依然として低位で推移。
- また、日本銀行の実施する「債券市場サーベイ」によれば、大規模緩和以降国債市場の機能度は低い状態が続いていると市場参加者は認識。

（図表1）国債の売買高と回転率



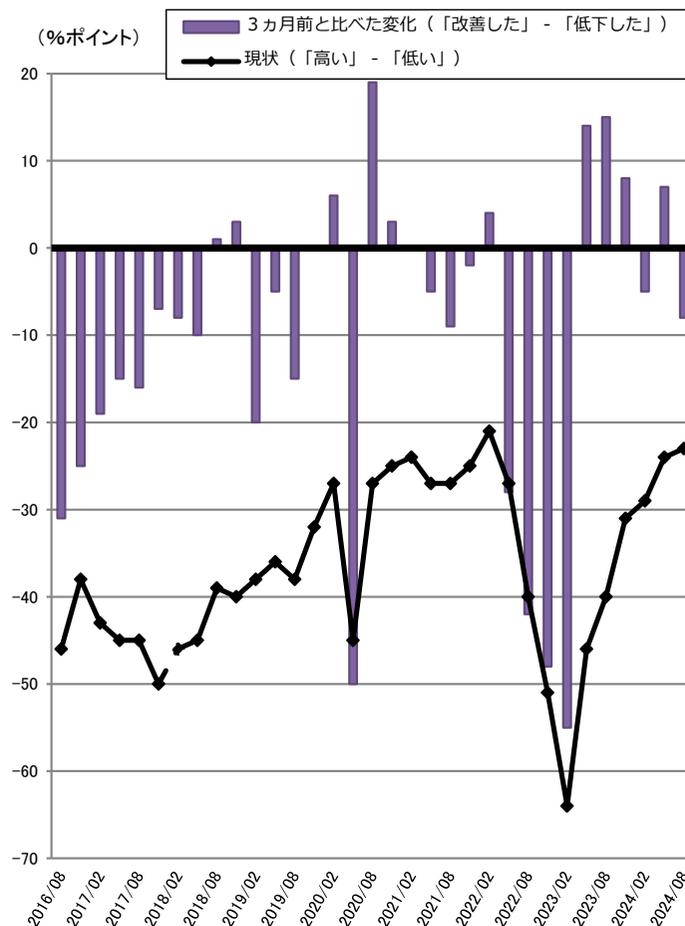
（出所）日本証券業協会、日本銀行
 （注1）国庫短期証券を除く。
 （注2）売買高は、債券ディーラー分を除く。
 （注3）回転率は毎月の回転率（月間売買高／月末残高）を年率換算した数値を各年度毎に単純平均して表示。

（図表2）債券市場の機能度（過去25年間・局面ごと）



（出所）日本銀行「債券市場サーベイ・特別調査」
 （注）機能度判断DI
 =「高い」+0.5×「やや高い」-（「低い」+0.5×「やや低い」）

（図表3）債券市場の機能（足元）

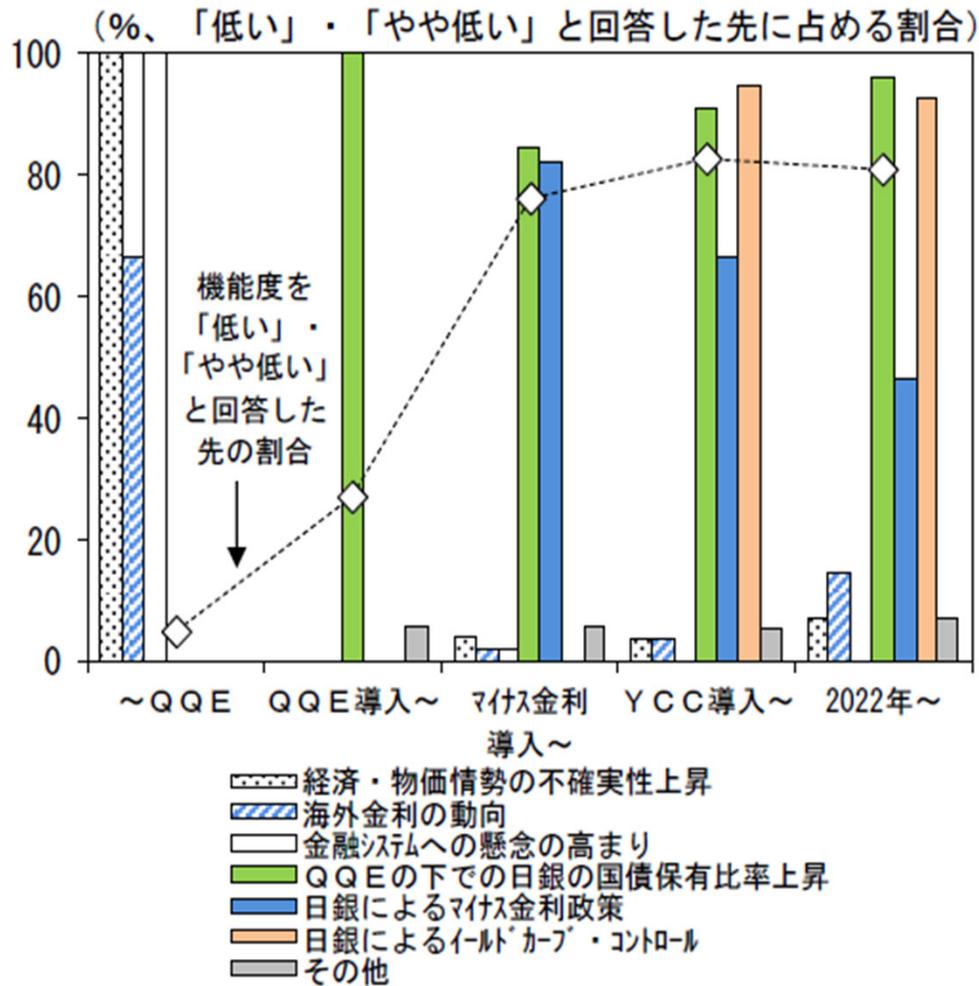


（出所）日本銀行「債券市場サーベイ」
 （注）2018年2月調査より、調査対象先に大手機関投資家（生命保険会社、損害保険会社、投資信託委託会社等）が追加された。

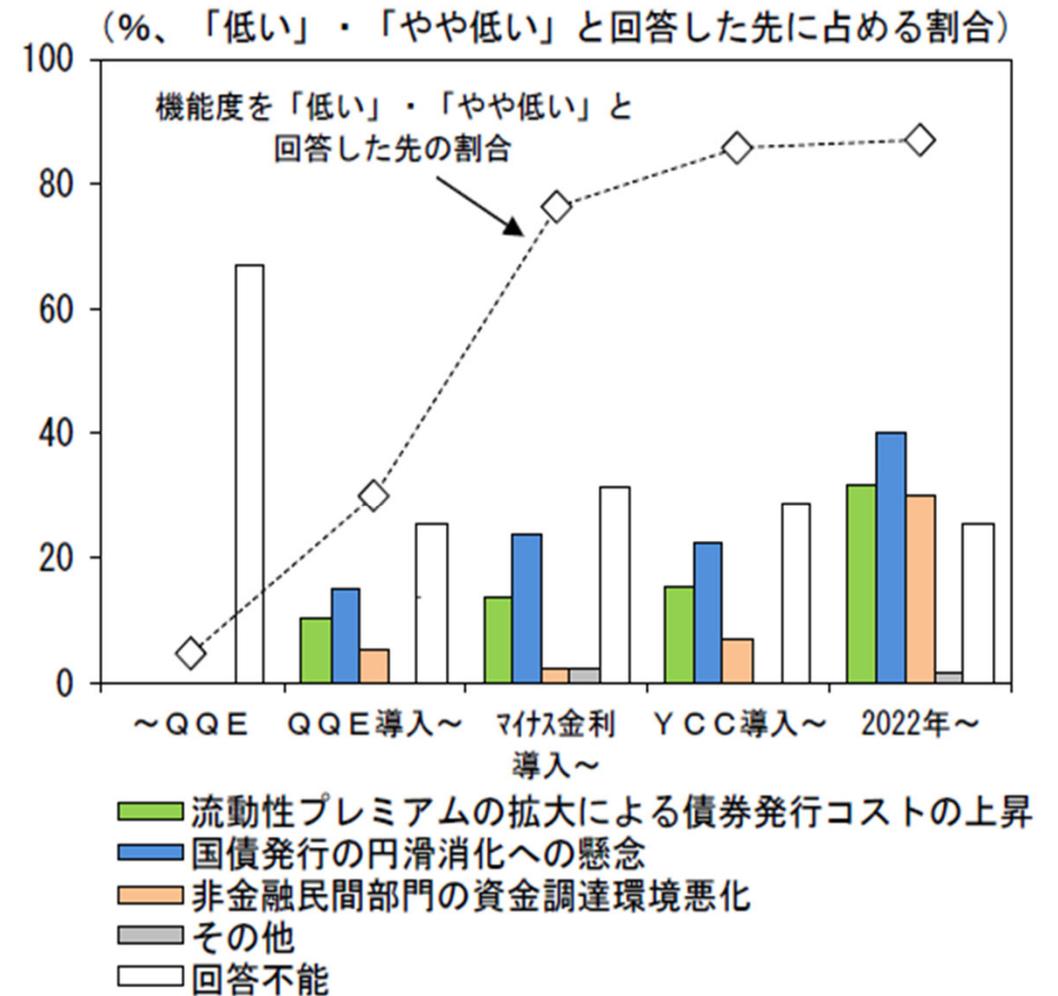
機能度低下の要因と影響

- QQE導入以降の機能度低下の要因としては、日銀の国債保有比率上昇とYCCを挙げる意見が多数。
- 機能度低下の影響としては、いずれの局面についても、債券発行コストの上昇と国債発行の円滑消化への影響を懸念。

(図表1) 機能度低下の要因



(図表2) 機能度低下の影響



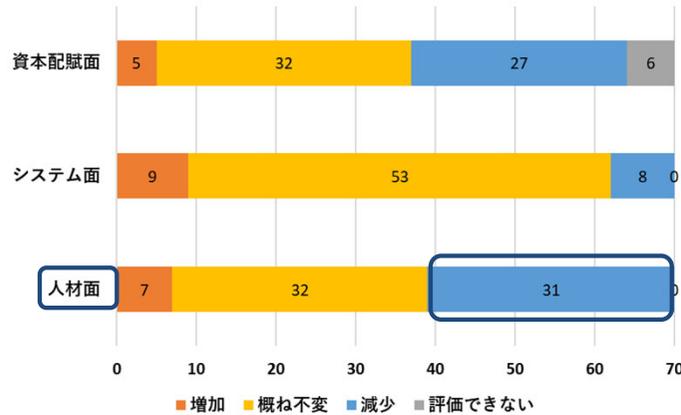
(出所) 図表1・2ともに日本銀行「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ(第1回)金融市場局提出資料

市場参加者の状況

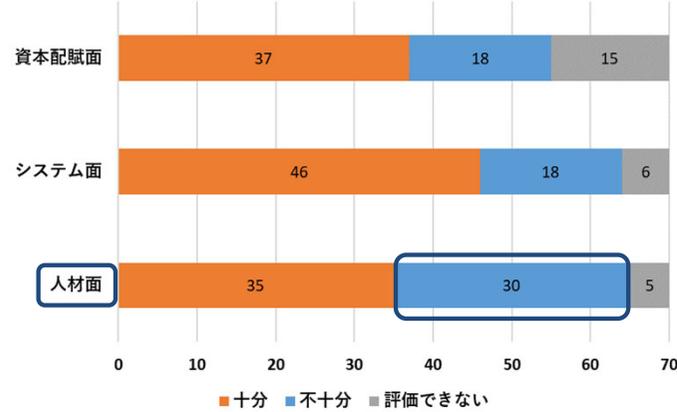
○ 市場参加者の状況に目を移せば、特に人材面において債券取引部門へのリソース配分が減少。

(図表) 債券市場参加者の円貨債券取引に関連したリソースの状況

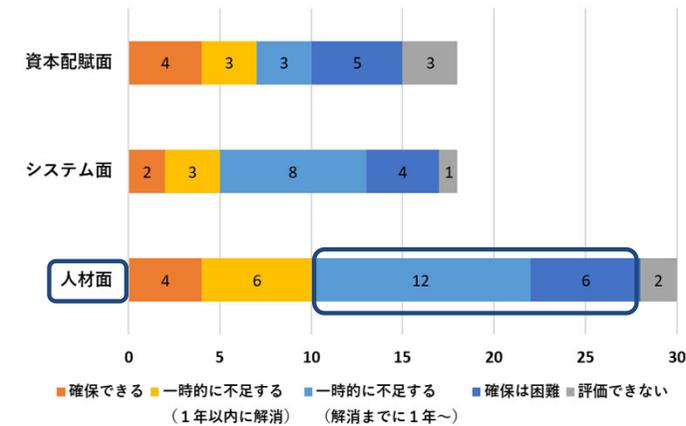
① 2013年（QQE導入）以前と以降を比較したリソース配分の変化



② 現在のリソースは、先行きの円貨債券取引を巡る事業環境を展望した際に、十分と考えられるか



③ ②で「不十分」を選択した場合、将来、各リソースが必要となる時点までに確保できると思うか



(出所) 日本銀行「債券市場サーベイ・特別調査」より財務省作成

(参考) 国債市場特別参加者の変遷 (H25.4~) <H25.4: 24社 → R6.11: 19社>

S M B C日興証券株式会社

岡三証券株式会社

クレディ・アグリコル証券会社東京支店

ゴールドマン・サックス証券株式会社

J P モルガン証券株式会社

シティグループ証券株式会社

ソシエテ・ジェネラル証券株式会社

大和証券株式会社

ドイツ証券株式会社

東海東京証券株式会社

野村証券株式会社

バークレイズ証券株式会社

B N P パリバ証券株式会社

B o f A 証券株式会社

株式会社みずほ銀行

みずほ証券株式会社

株式会社三井住友銀行

三菱U F J モルガン・スタンレー証券株式会社

モルガン・スタンレーM U F G 証券株式会社

資格返上した機関 (H25.4~)

RBS証券会社

⇒ 資格返上 (H27.1)

クレディ・スイス証券株式会社

⇒ 資格返上 (R5.12)

株式会社三菱東京UFJ銀行

⇒ 資格返上 (H28.7)

U B S 証券株式会社

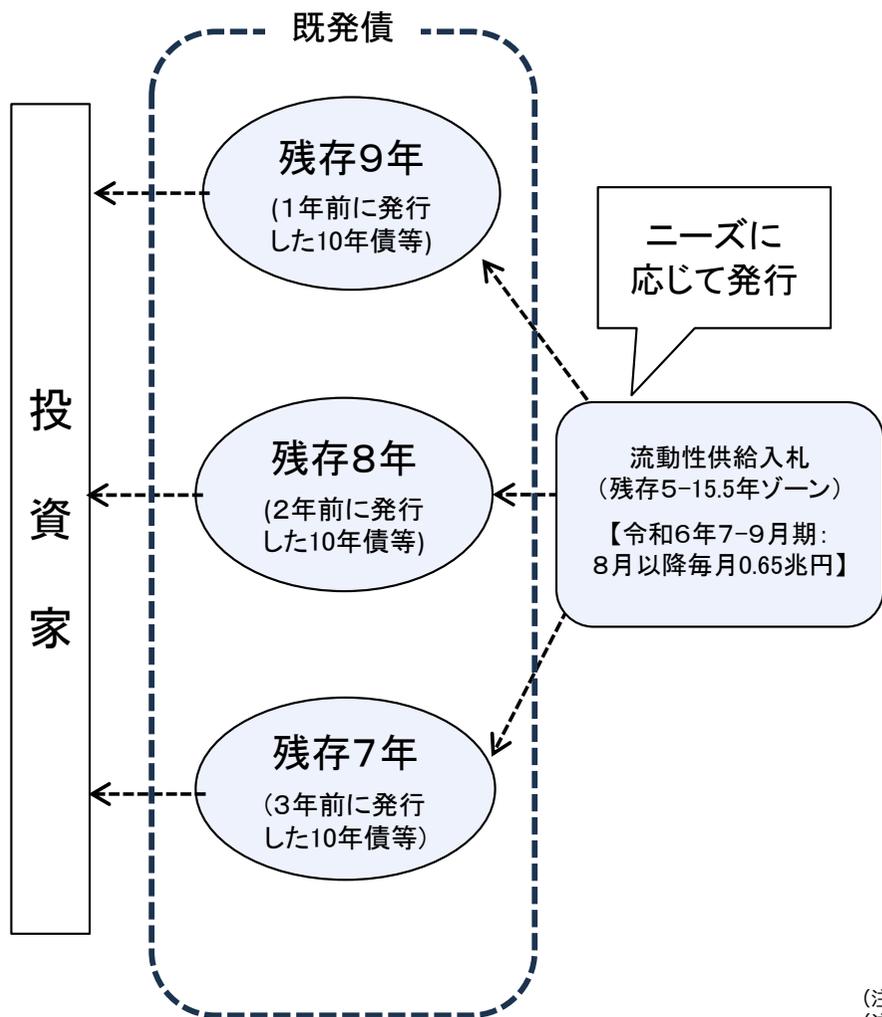
⇒ 資格返上 (R3.5)

(注) みずほコーポレート銀行は
2015年7月に株式会社みずほ銀行に合併

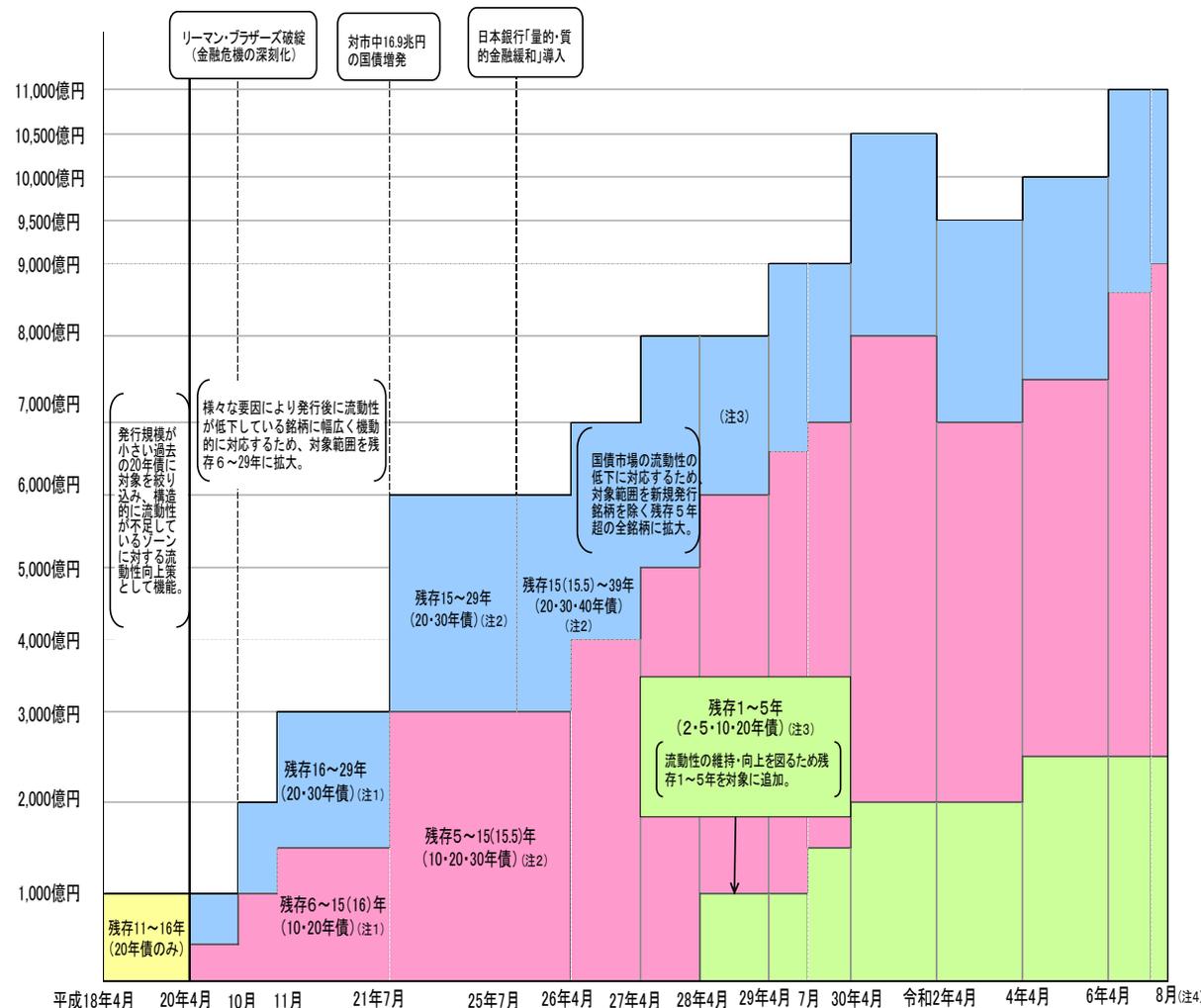
国債市場の流動性の維持・向上のための当局の取組

- 既発債の流動性について問題が指摘される中、国債発行当局としてはこれまで、市場との対話を通じ既発債の追加発行の仕組みである流動性供給入札の実施額を増加させてきた。

(図表1) 流動性供給入札のイメージ

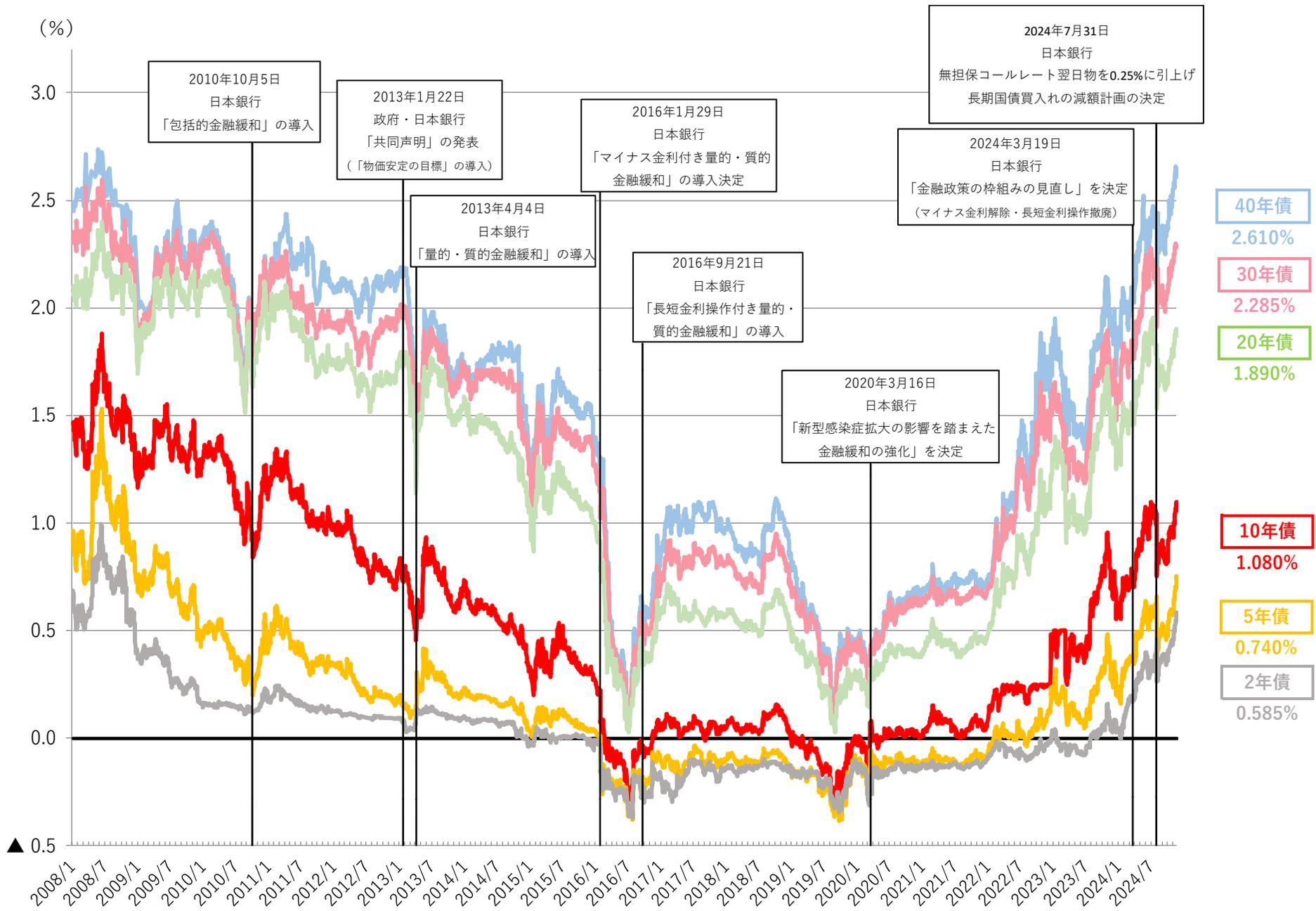


(図表2) 流動性供給入札の発行額等の推移



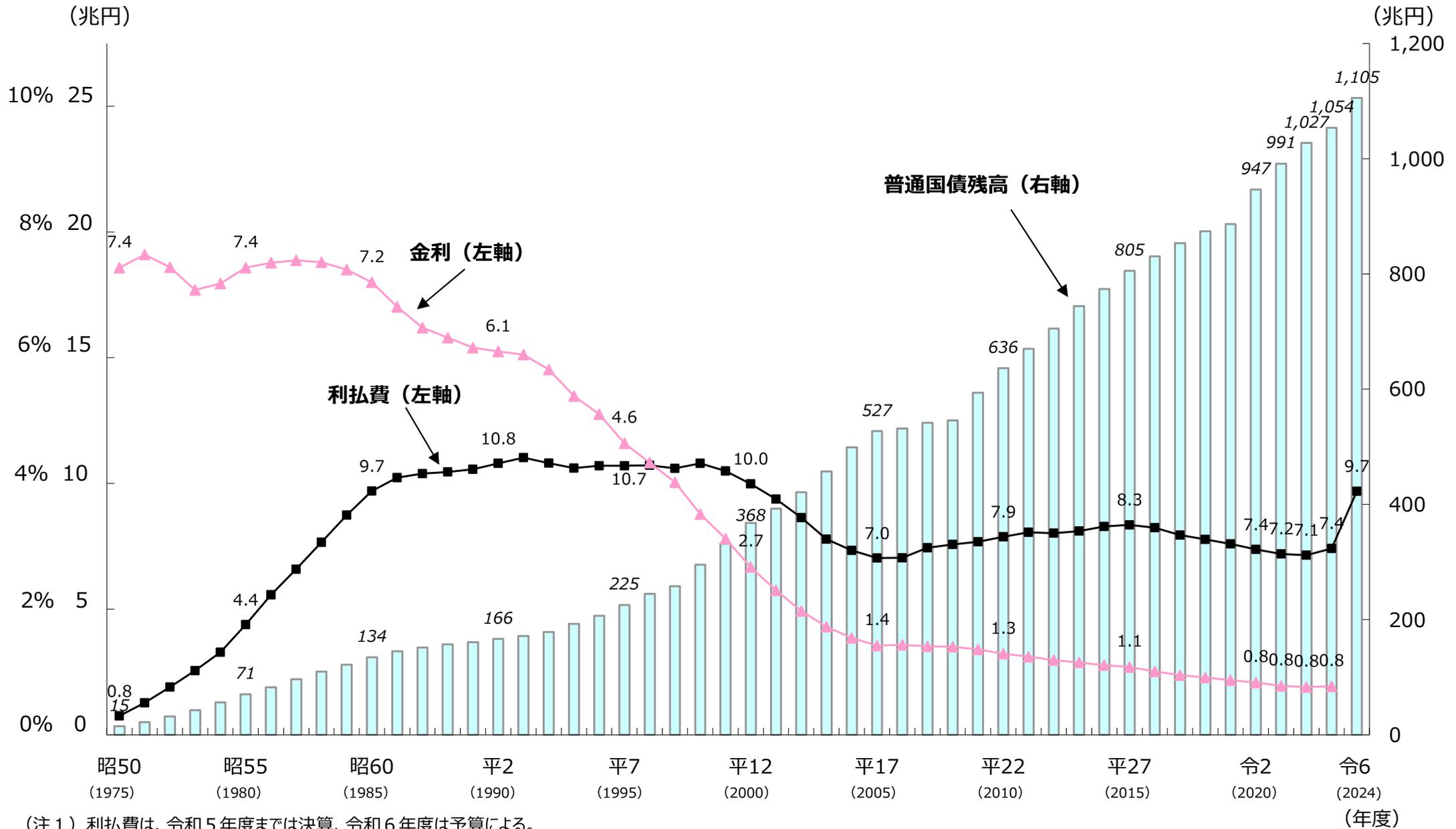
- (注1) 平成20年度は、残存6~15年及び残存16~29年、平成21年4-6月期は、残存6~16年及び残存16~29年を区切りとしていた。
- (注2) 平成21年7-9月期から平成25年4-6月期は、残存5~15年及び残存15~29年、平成25年7-9月期は、残存5~15年及び残存15~39年区切りとしていた。なお、平成25年10-12月期からは、残存5~15.5年及び残存15.5~39年を区切りとしている。また、平成26年4-6月期以降は、残存5~15.5年においても30年債が対象に加わっている。
- (注3) 残存1~5年の銘柄及び残存15.5~39年の銘柄(平成28年度以降)は、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。

各年限の金利の推移



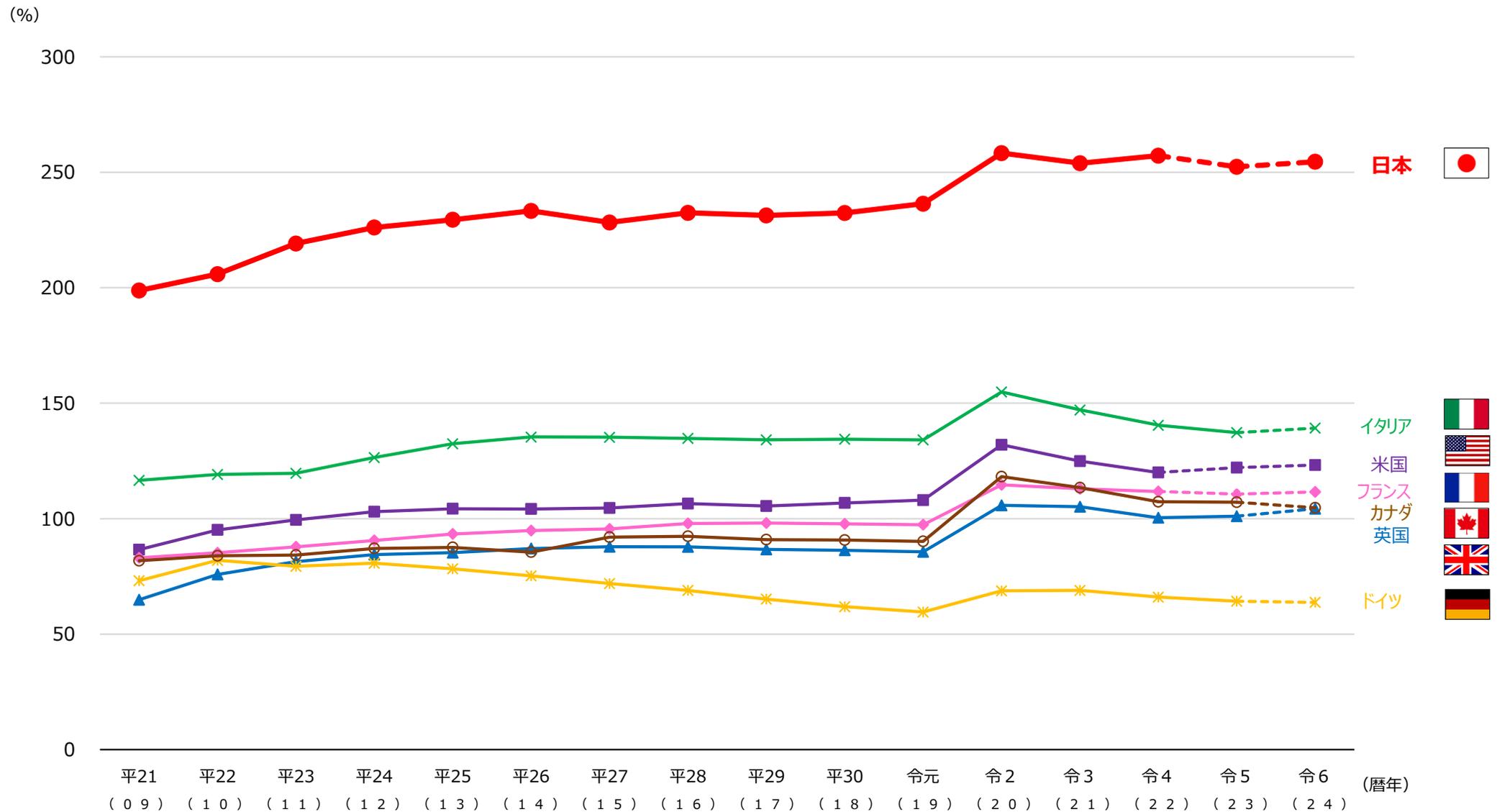
(出所) 日本相互証券 (単利) 終値ベース (11月22日終値更新)

利払費と金利の推移



(注1) 利払費は、令和5年度までは決算、令和6年度は予算による。
 (注2) 金利は、普通国債の利率加重平均の値を使用。
 (注3) 普通国債残高は各年度3月末現在高。ただし、令和6年度は予算に基づく見込み。

債務残高の国際比較（対GDP比）



(出所) IMF “World Economic Outlook” (2024年4月)

(注1) 数値は一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの）ベース。

(注2) 日本、米国及びフランスは、2023年及び2024年が推計値。それ以外の国は、2024年が推計値。

主要格付け会社による格付け

主要格付け会社によるソブリン格付一覧

(自国通貨建長期債務 2024/11/19現在)

	Moody's	S&P	Fitch
Aaa/AAA	アメリカ(↓) ドイツ カナダ	ドイツ カナダ	ドイツ
Aa1/AA+		アメリカ	アメリカ カナダ
Aa2/AA	フランス(↓) 韓国	イギリス 韓国 アイルランド(↑)	アイルランド
Aa3/AA-	イギリス アイルランド	フランス	韓国 イギリス フランス(↓)
A1/A+	日本 中国(↓)	日本 中国	中国(↓)
A2/A		スペイン	日本
A3/A-	ポルトガル	ポルトガル(↑)	スペイン(↑) ポルトガル(↑)
Baa1/BBB+	スペイン(↑)		
Baa2/BBB		イタリア	イタリア(↑)
Baa3/BBB-	イタリア	ギリシャ(↑)	ギリシャ
Ba1/BB+	ギリシャ(↑)		
Ba2/BB			
Ba3/BB-			

(注)各社の最新の日本の格付動向は、Moody's: 格付維持 (2024/11/1)
Fitch : 格付維持 (2024/4/23)
S&P : 格付維持 (2024/3/28)

(出所) 各社ホームページ

主要格付け会社による日本国債格付の推移

