

国債市場特別参加者会合(第114回)
理財局説明資料

令和7年6月20日

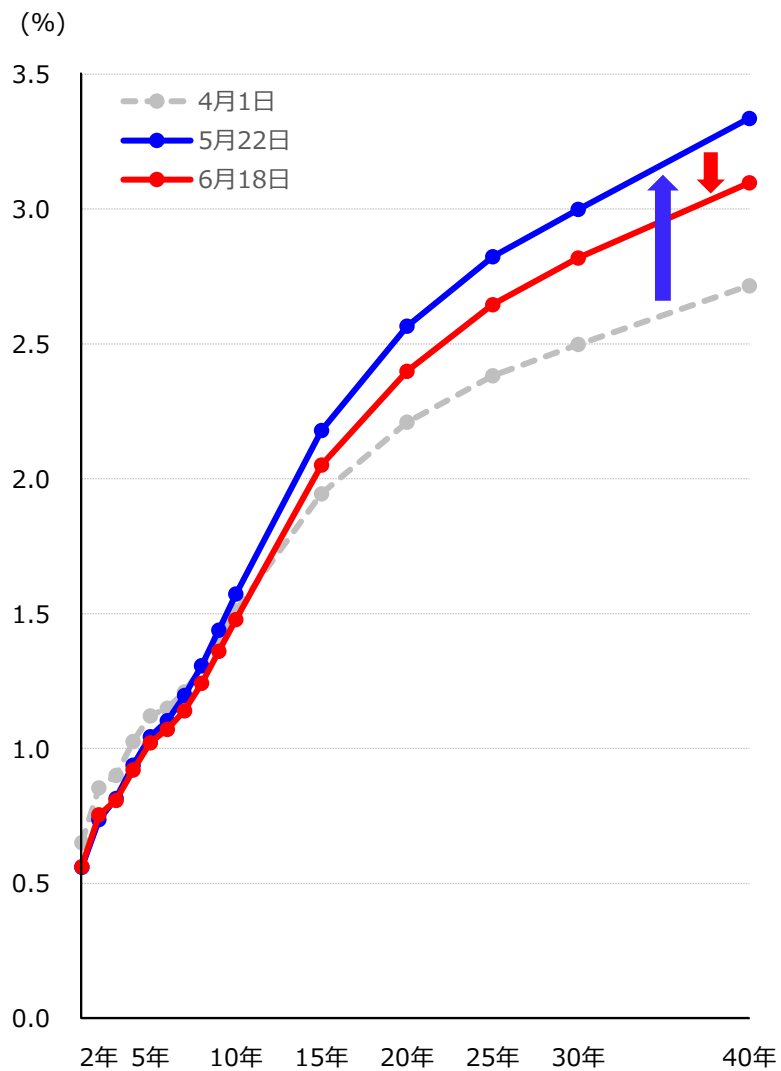
目次

1. 令和7年度国債発行計画の変更について
2. 令和7年7－9月期における流動性供給入札の実施額等について
3. 令和7年7－9月期における物価連動債の発行額等について

1. 令和7年度国債発行計画の変更について

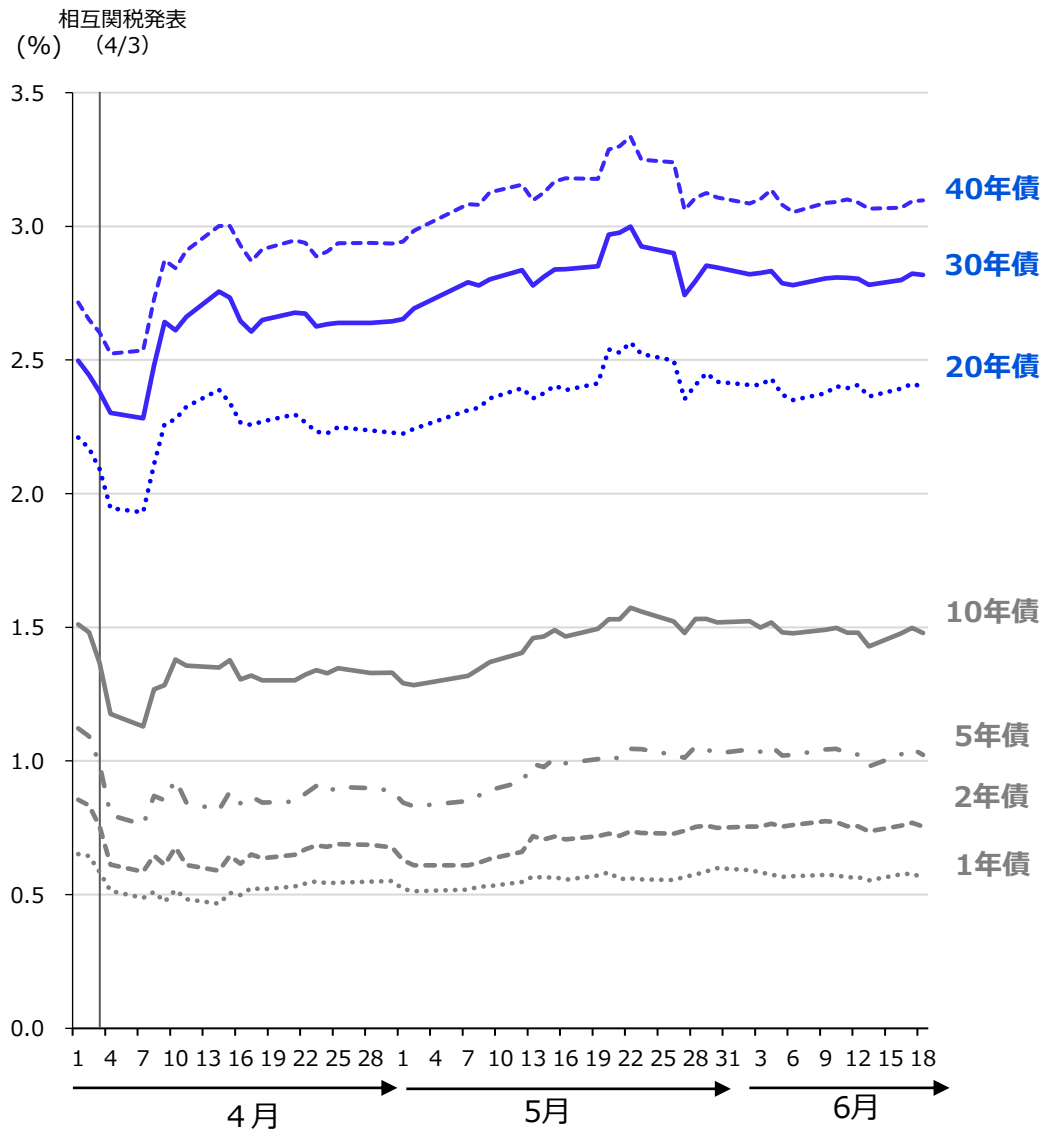
国債市場の動向

イールドカーブ（4月初→直近）

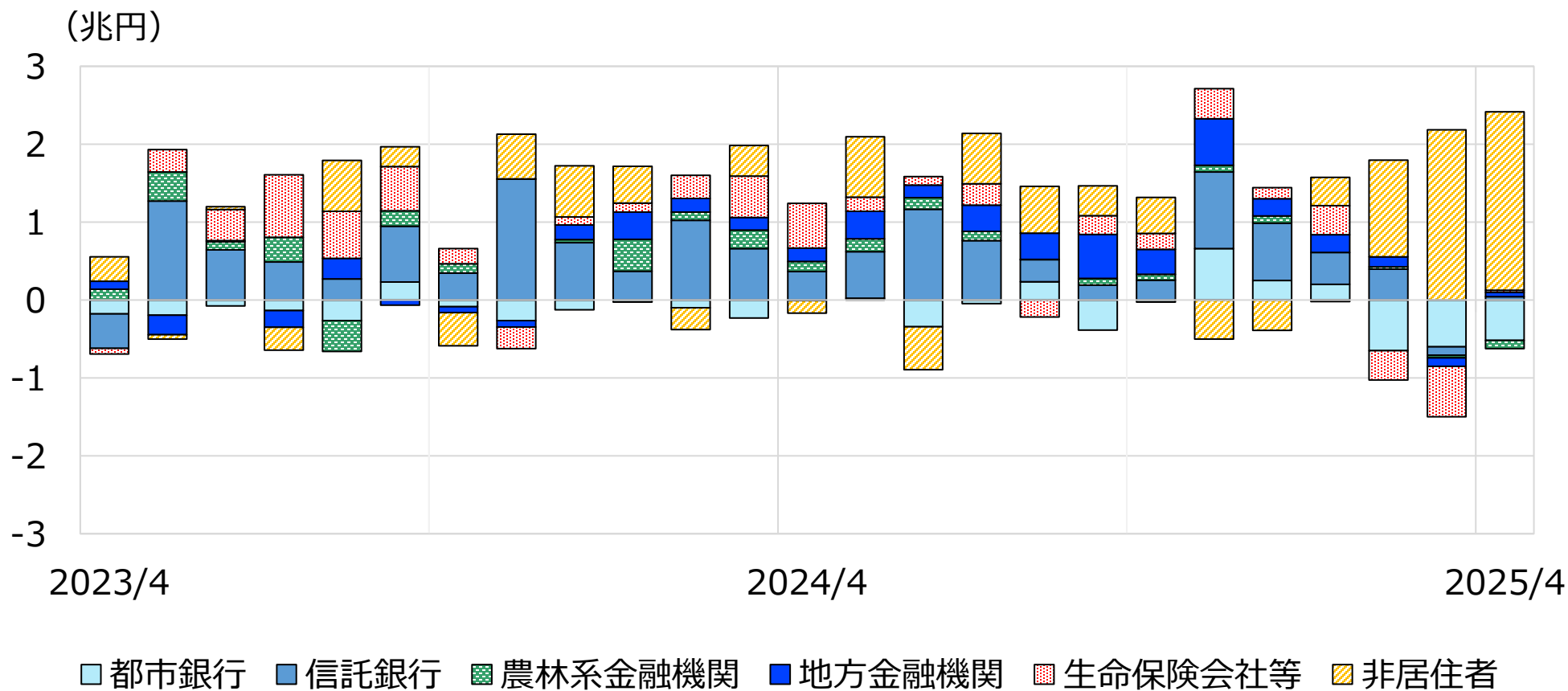


(出所) 国債金利情報
(注) 複利ベース

4月以降の金利推移



超長期債の売買動向



(注1) 超長期国債は、20年債、30年債、40年債。

(注2) 投資家による直接落札分は含まない。

(注3) 信託銀行の売買は年金基金等からの委託分に加え自己勘定の売買も含む。

(注4) 地方金融機関には、信用金庫を含む。

(出所) 日本証券業協会

国債管理政策の基本的な考え方

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
- という基本的な目標に基づき運営。

※ 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、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7年度国債発行計画（6月変更）の概要【案】

- 市場のニーズを踏まえ、7月より直ちに、40年債・30年債を各1,000億円/回、20年債を2,000億円/回減額。流動性供給入札（超長期ゾーン分）についても、1,000億円/回減額。
- 超長期債の減額分は、2年債、短期国債の増額及び個人向け販売分の上振れ実績を反映すること等により対応。
- 今後とも、市場の状況や投資家の動向等を注視しつつ、適切な国債管理政策に努めていく。

【令和7年度国債発行予定額（消化方式別）】

（単位：兆円）

			入札 1 回当たり発行額			年間発行額		
			現状	変更後	増減	現状	変更後	増減
市中発行額（定期的な入札による発行額）						172.3	171.8	▲0.5
うち	40年債		0.5	0.4（7月～）	▲0.1	3.0	2.5	▲0.5
	30年債		0.8	0.7（7月～）	▲0.1	9.6	8.7	▲0.9
	20年債		1.0	0.8（7月～）	▲0.2	12.0	10.2	▲1.8
	10年債		2.6	2.6	－	31.2	31.2	－
	5年債		2.4	2.4	－	28.8	28.8	－
	2年債		2.6	2.7（10月～）	+0.1	31.2	31.8	+0.6
	割引短期国債（1年）		3.2	3.3（1月～）	+0.1	38.4	38.7	+0.3
	割引短期国債（6ヶ月）		0.4	0.7（10月～）	+0.3	2.4	4.2	+1.8
	流動性 供給入札	15.5年超39年未満	0.45	0.35（8月～）	▲0.1	2.7	2.3	▲0.4
		5年超15.5年以下	0.65	0.65	－	7.8	7.8	－
		1年超5年以下	0.5	0.6（9月～）	+0.1	3.0	3.4	+0.4
10年物価連動債 クライメート・トランジション国債					2.2	2.2	－	
その他（個人向け販売分等）						4.6	5.1	+0.5
合計						176.9	176.9	－

※ 40年債入札・流動性供給入札（15.5年超39年未満、1年超5年以下）は隔月。

令和7年度国債発行計画（6月変更後・案）（1/2）

令和7年度国債発行予定額

<発行根拠法別発行額>

（単位：億円）

区 分	令和7年度当初	令和7年度6月変更後	
	(a)	(b)	(b)-(a)
新規国債	286,471	286,471	—
建設国債	67,910	67,910	—
特例国債	218,561	218,561	—
復興債	1,211	1,211	—
GX経済移行債	7,258	7,258	—
子ども特例債	11,397	11,397	—
財投債	100,000	100,000	—
借換債	1,362,231	1,362,231	—
国債発行総額	1,768,568	1,768,568	—

<消化方式別発行額>

（単位：億円）

区 分	令和7年度当初	令和7年度6月変更後	
	(a)	(b)	(b)-(a)
カレンダーベース 市中発行額	1,723,000	1,718,000	▲ 5,000
第Ⅱ非価格 競争入札	69,480	67,992	▲ 1,488
年度間調整分	▲ 69,912	▲ 68,729	1,184
市中発行分 計	1,722,568	1,717,264	▲ 5,304
個人向け販売分	46,000	51,304	5,304
公的部門（日銀乗換）	—	—	—
合 計	1,768,568	1,768,568	—

※1 令和7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7年度における前倒債の発行限度額は55兆円。

（注1）各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7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6%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。

令和7年度国債発行計画（6月変更後・案）（2/2）

<カレンダーベース市中発行額>

（単位：兆円）

区 分	令和7年度当初				(年間発行額：a)	令和7年度6月変更後				(年間発行額：b)	(b)-(a)
	(1回あたり)					(1回あたり)					
40年債	0.5	×	6	回	3.0	0.5 0.4	×	1 5	回	2.5	▲0.5
30年債	0.8	×	12	回	9.6	0.8 0.7	×	3 9	回	8.7	▲0.9
20年債	1.0	×	12	回	12.0	1.0 0.8	×	3 9	回	10.2	▲1.8
10年債	2.6	×	12	回	31.2	2.6	×	12	回	31.2	－
5年債	2.4	×	12	回	28.8	2.4	×	12	回	28.8	－
2年債	2.6	×	12	回	31.2	2.6 2.7	×	6 6	回	31.8	0.6
割引短期国債					40.8					42.9	2.1
10年物価連動債	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					1.2					1.2	－
流動性供給入札					13.5					13.5	－
計	172.3					171.8					▲0.5

（表1）割引短期国債の年限別発行予定額

年 限	令和7年度当初		令和7年度6月変更後		
	(a)		(b)		(b)-(a)
1年	3.2 × 12 回	38.4	3.2 3.3	9 3 回	38.7 0.3
6か月	0.4 × 6 回	2.4	0.7 × 6 回	4.2	1.8

（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7年度当初	令和7年度6月変更後	
	(a)	(b)	(b)-(a)
10年	0.3 × 2 回 0.6	0.3 × 2 回 0.6	-
5年	0.3 × 2 回 0.6	0.3 × 2 回 0.6	-

（表3）流動性供給入札のゾーン別発行予定額

区 分	令和7年度当初		令和7年度6月変更後	
	(a)		(b)	
				(b)-(a)
15.5年超 39年未満	2.7		2.3	▲0.4
5年超 15.5年以下	7.8		7.8	－
1年超 5年以下	3.0		3.4	0.4

（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・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プレ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。
10年クライメート・トランジション国債は10月・3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。

2. 令和7年7－9月期における流動性供給入札の実施額等について

流動性供給入札の結果

①残存1年超5年以下ゾーン

②残存5年超15.5年以下ゾーン

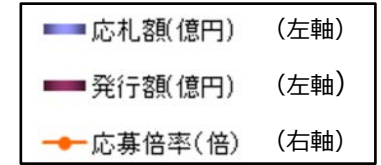
③残存15.5年超39年未満ゾーン

入札日	応募額 (億円)	募入決定額 (億円)	応募 倍率 (倍)	募入平均 利回格差 (%)	募入最大 利回格差 (%)	テール (bp)
-	-	-	-	-	-	-
R6.11.25	19,536	4,992	3.91	▲0.009	▲0.008	0.1
-	-	-	-	-	-	-
R7.1.23	19,288	4,991	3.86	▲ 0.005	▲ 0.003	0.2
-	-	-	-	-	-	-
R7.3.14	19,491	4,992	3.90	▲ 0.019	▲ 0.016	0.3
-	-	-	-	-	-	-
R7.5.2	23,485	4,995	4.70	▲ 0.028	▲ 0.028	0.0
-	-	-	-	-	-	-

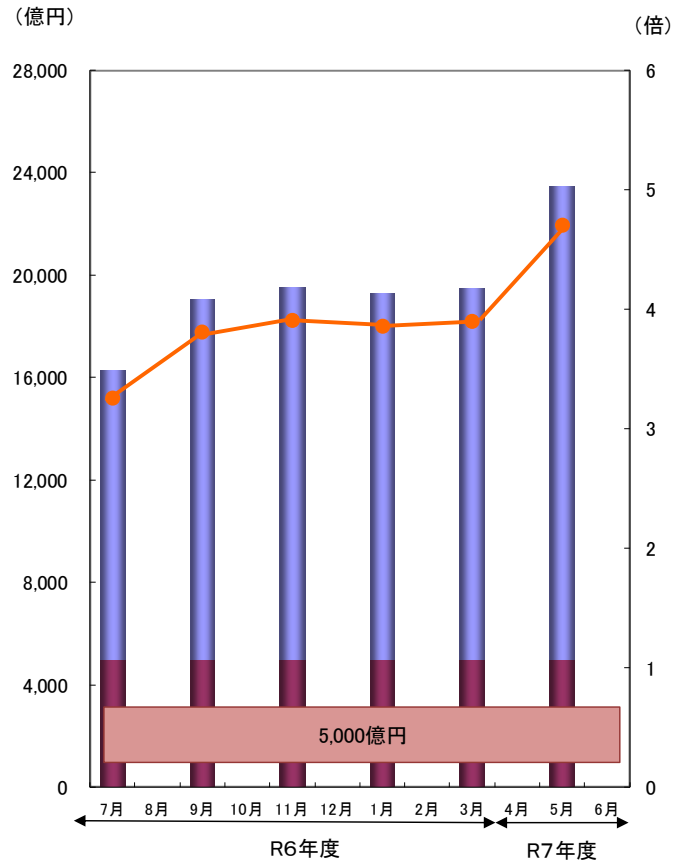
入札日	応募額 (億円)	募入決定額 (億円)	応募 倍率 (倍)	募入平均 利回格差 (%)	募入最大 利回格差 (%)	テール (bp)
R6.10.15	16,368	6,493	2.52	0.006	0.009	0.3
R6.11.19	21,972	6,487	3.39	▲0.015	▲0.013	0.2
R6.12.12	23,092	6,485	3.56	0.005	0.005	0.0
R7.1.27	24,412	6,492	3.76	▲ 0.023	▲ 0.020	0.3
R7.2.20	15,976	6,497	2.46	▲ 0.022	▲ 0.016	0.6
R7.3.25	18,512	6,495	2.85	0.023	0.029	0.6
R7.4.17	15,547	6,493	2.39	▲ 0.001	0.020	2.1
R7.5.26	19,910	6,498	3.06	▲ 0.028	▲ 0.028	0.0
R7.6.10	15,377	6,496	2.37	▲ 0.010	0.004	1.4

入札日	応募額 (億円)	募入決定額 (億円)	応募 倍率 (倍)	募入平均 利回格差 (%)	募入最大 利回格差 (%)	テール (bp)
R6.10.17	12,787	3,993	3.20	▲0.017	▲0.017	0.0
-	-	-	-	-	-	-
R6.12.24	12,633	3,989	3.17	▲ 0.017	▲ 0.016	0.1
-	-	-	-	-	-	-
R7.2.25	9,993	3,999	2.50	▲ 0.039	▲ 0.024	1.5
-	-	-	-	-	-	-
R7.4.22	12,896	4,494	2.87	0.025	0.029	0.4
-	-	-	-	-	-	-
R7.6.12	8,978	4,498	2.00	▲ 0.007	0.030	3.7

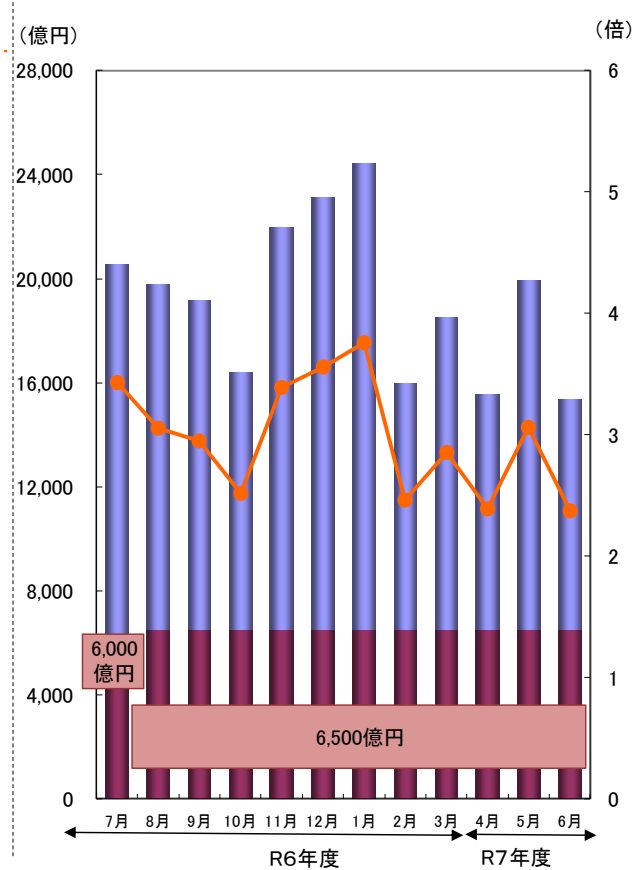
流動性供給入札の結果（発行・応募額）



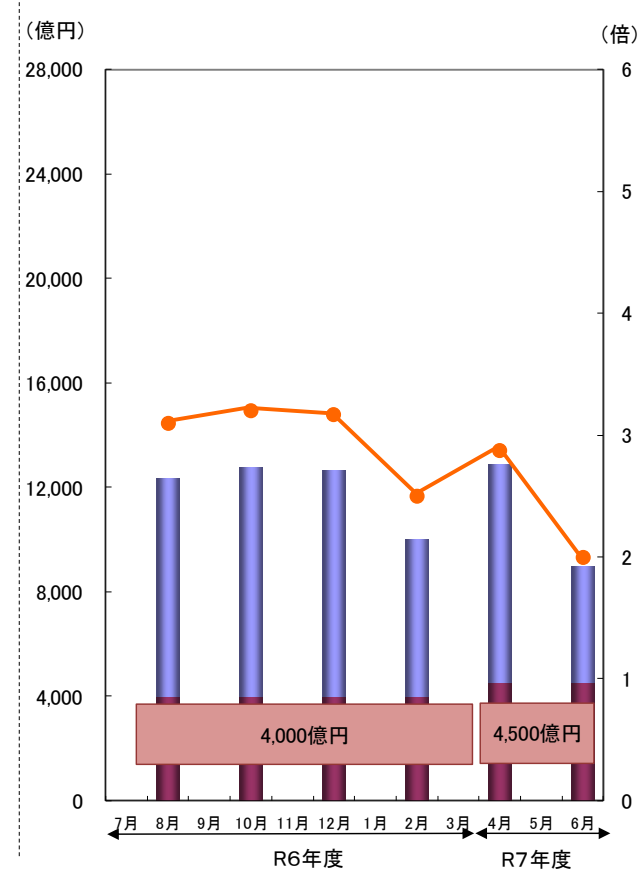
①残存1年超5年以下ゾーン



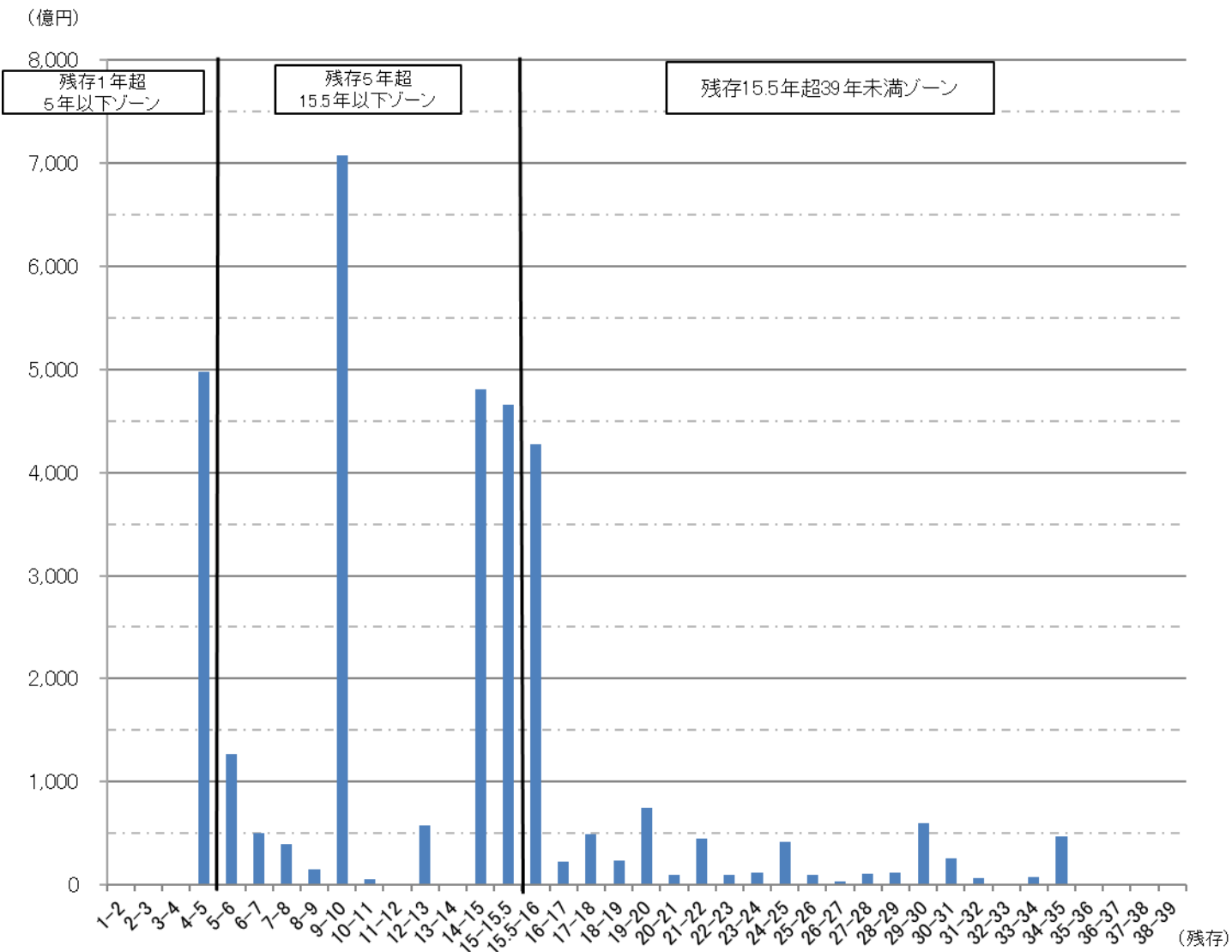
②残存5年超15.5年以下ゾーン



③残存15.5年超39年未満ゾーン



流動性供給入札における残存期間別発行額（令和7年4－6月期）



令和7年7－9月期における流動性供給入札の実施額等（案）

下表に記載する銘柄を対象とします。ただし、市場環境等によっては予定を見直すことがあります。

対象銘柄(注1)		令和7年7月	令和7年8月	令和7年9月
残存1年超 5年以下 ゾーン	【7月】 ・2年462回債～474回債(注2) ・5年149回債～178回債 ・10年344回債～359回債 ・20年90回債～120回債 ・30年1回債～3回債 【9月】 ・2年464回債～476回債(注2) ・5年149回債～178回債 ・10年344回債～359回債 ・20年90回債～120回債 ・30年1回債～3回債	<u>5,000億円</u>	—	<u>6,000億円</u>
残存5年超 15.5年以下 ゾーン	・10年360回債～378回債 ・20年121回債～175回債 ・30年4回債～33回債	<u>6,500億円</u>	<u>6,500億円</u>	<u>6,500億円</u>
残存15.5年超 39年未満 ゾーン	・20年176回債～192回債 ・30年34回債～86回債 ・40年1回債～17回債	—	<u>3,500億円</u>	—

(注1) 2年債以外の残存期間は、6月30日を起算点として計算します。

(注2) 2年債の対象銘柄は、7月入札については6月30日時点、9月入札については8月31日時点で残存1年超の銘柄とし、入札月に発行となる銘柄を含みます。

3. 令和7年7－9月期における物価連動債の発行額等について

物価連動債の入札状況

回号	入札日	発行日	クーポン (%)	オファー額 (億円)	応募額 (億円)	募入額 (億円)	応募 倍率 (倍)	応募者 利回り (%)	発行 価格 (円)	BEI (入札時点) (bp)
27回	R4.5.16	R4.5.17	0.005	2,000	7,229	1,998	3.61	▲ 0.715	107.60	98.2
27回 (リオープン)	R4.8.4	R4.8.5	0.005	2,500	8,307	2,500	3.32	▲ 0.708	107.35	84.6
27回 (リオープン)	R4.11.7	R4.11.8	0.005	2,500	8,202	2,498	3.28	▲ 0.733	107.40	94.7
27回 (リオープン)	R5.2.9	R5.2.10	0.005	2,500	7,643	2,500	3.06	▲ 0.173	101.65	65.9
28回	R5.5.23	R5.5.24	0.005	2,500	8,732	2,498	3.49	▲ 0.595	106.25	100.3
28回 (リオープン)	R5.8.3	R5.8.4	0.005	2,500	7,263	2,499	2.91	▲ 0.510	105.20	114.3
28回 (リオープン)	R5.11.7	R5.11.8	0.005	2,500	6,821	2,499	2.73	▲ 0.480	104.75	133.3
28回 (リオープン)	R6.2.5	R6.2.6	0.005	2,500	7,496	2,500	3.00	▲ 0.468	104.50	111.4
29回	R6.5.20	R6.5.21	0.005	2,500	10,673	2,499	4.27	▲ 0.545	105.70	152.6
29回 (リオープン)	R6.8.16	R6.8.19	0.005	2,500	7,385	2,499	2.95	▲ 0.426	104.30	128.2
29回 (リオープン)	R6.11.11	R6.11.12	0.005	2,500	8,850	2,498	3.54	▲ 0.362	103.55	129.7
29回 (リオープン)	R7.2.12	R7.2.13	0.005	2,500	6,904	2,498	2.76	▲ 0.269	102.55	151.8
30回	R7.5.22	R7.5.23	0.005	2,500	7,597	2,498	3.04	0.000	100.05	153.6

物価連動債の買入消却入札結果

入札日	買入日	オファー額 (億円)	応募額 (億円)	買入額 (億円)	応募 倍率 (倍)	買入平均 価格較差 (円)	買入最大 価格較差 (円)	テール (円)
R7.1.15	R7.1.16	200	481	201	2.39	▲ 0.154	▲ 0.06	0.094
R7.2.5	R7.2.6	200	340	201	1.69	▲ 0.097	▲ 0.05	0.047
R7.3.5	R7.3.6	200	759	201	3.78	▲ 0.311	▲ 0.31	0.001
R7.4.9	R7.4.10	200	922	201	4.59	▲ 0.444	▲ 0.41	0.034
R7.5.14	R7.5.15	200	741	201	3.69	▲ 0.267	0.29	0.557
R7.6.4	R7.6.5	200	629	200	3.15	▲ 0.107	0.04	0.147

(参考: 日本銀行の物価連動債買入オペの結果)

入札日	買入日	オファー額 (億円)	応募額 (億円)	買入額 (億円)	応募 倍率 (倍)	買入平均 価格較差 (円)	買入最大 価格較差 (円)	テール (円)
R6.12.25	R6.12.26	600	2,501	600	4.17	▲ 0.327	▲ 0.25	0.077
R7.1.30	R7.1.31	500	2,039	500	4.08	▲ 0.396	▲ 0.35	0.046
R7.2.26	R7.2.27	500	1,964	500	3.93	▲ 0.220	▲ 0.16	0.060
R7.4.25	R7.4.28	500	1,476	501	2.95	▲ 0.421	▲ 0.11	0.311
R7.5.29	R7.5.30	500	1,999	500	4.00	▲ 0.520	▲ 0.38	0.140

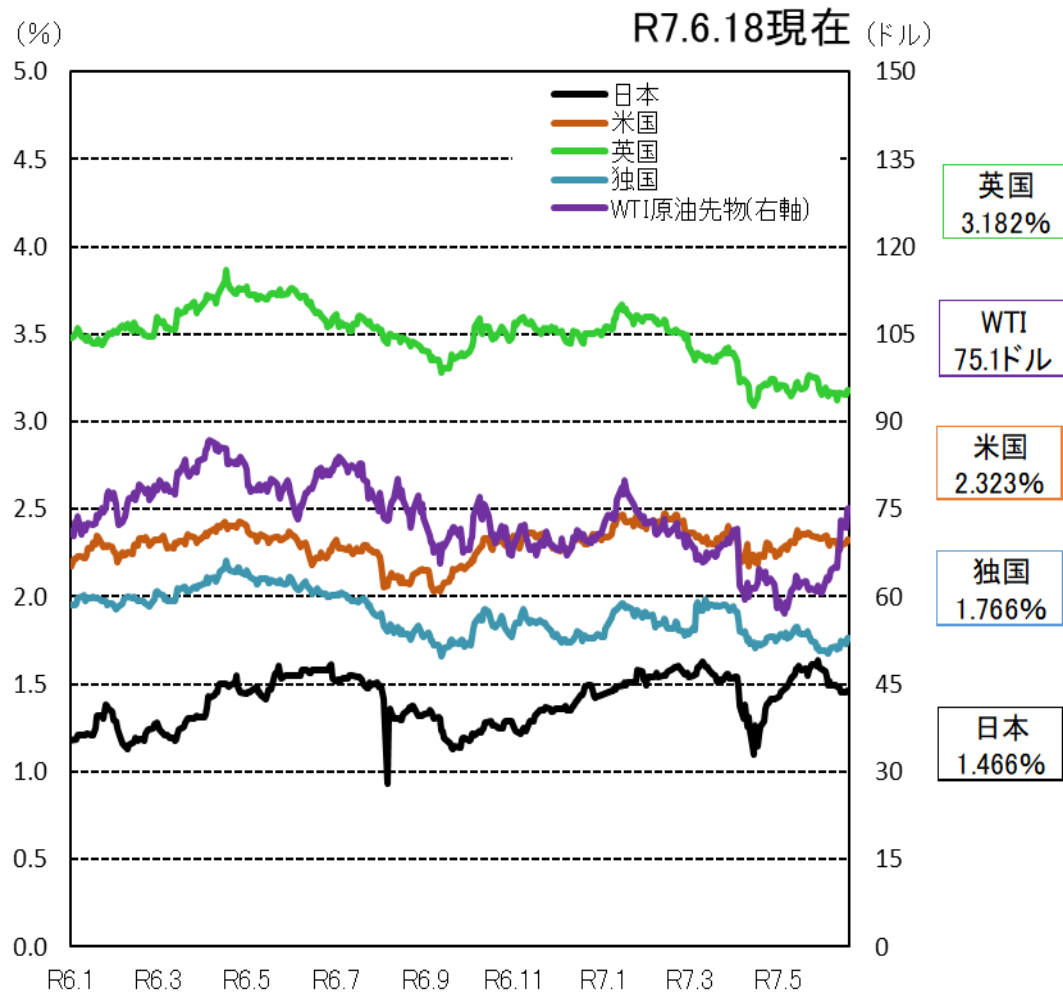
最近のブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）等の推移

日本のBEIの推移



(出所) 日本相互証券提供の金利情報を基に財務省で算出

各国のBEIと原油価格の推移



(出所) Bloomberg、日本相互証券提供の金利情報を基に財務省で算出

令和7年7－9月期における物価連動債の発行額等（案）

- 令和7年8月発行の入札予定額：2,500億円
- 令和7年7－9月期における買入消却の入札予定

買入対象銘柄：21回債から30回債まで

入札月	入札予定額
令和7年7月	<u>200億円</u> 程度
令和7年8月	<u>200億円</u> 程度
令和7年9月	<u>200億円</u> 程度
合計	<u>600億円</u> 程度

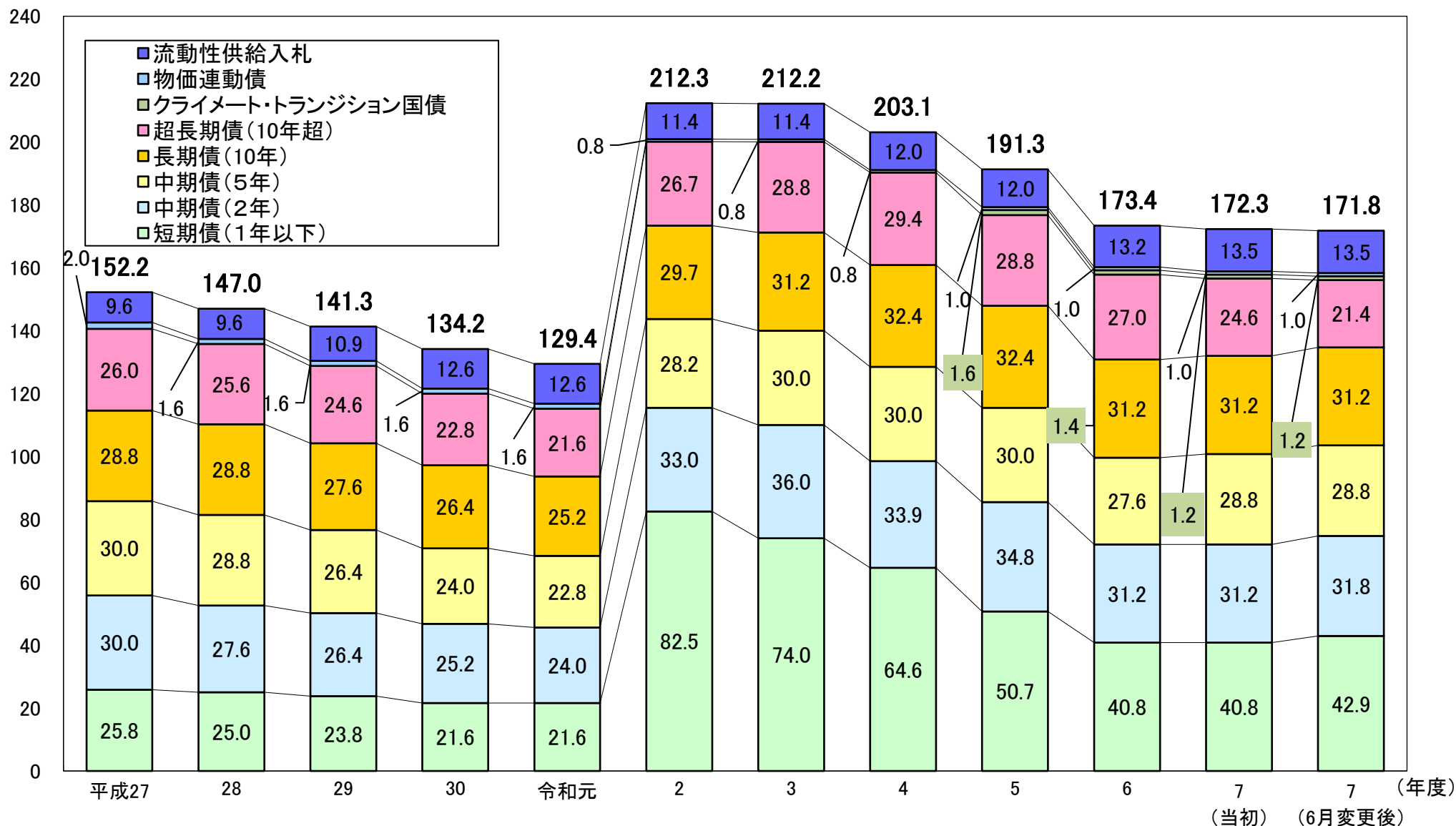
（注）日本銀行においても、毎月物価連動債の買入オペを実施しており、令和7年7－9月期の買入予定額は各月500億円程度です。

ただし、市場環境等によっては予定を見直すことがあります。

参考資料

(参考) カレンダーベース市中発行額の推移 (6月変更後・案)

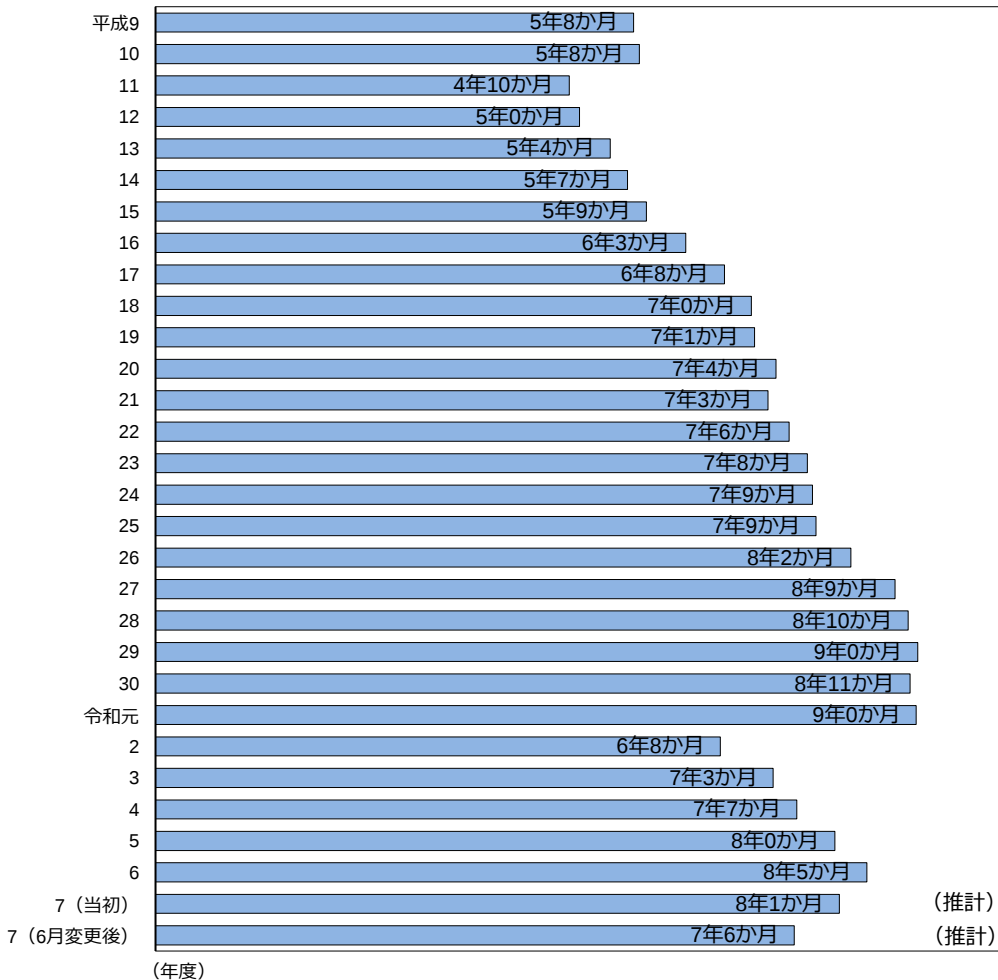
(兆円)



(注) 令和6年度までは最終変更後ベース。令和7年度は当初ベース・6月変更後ベース。

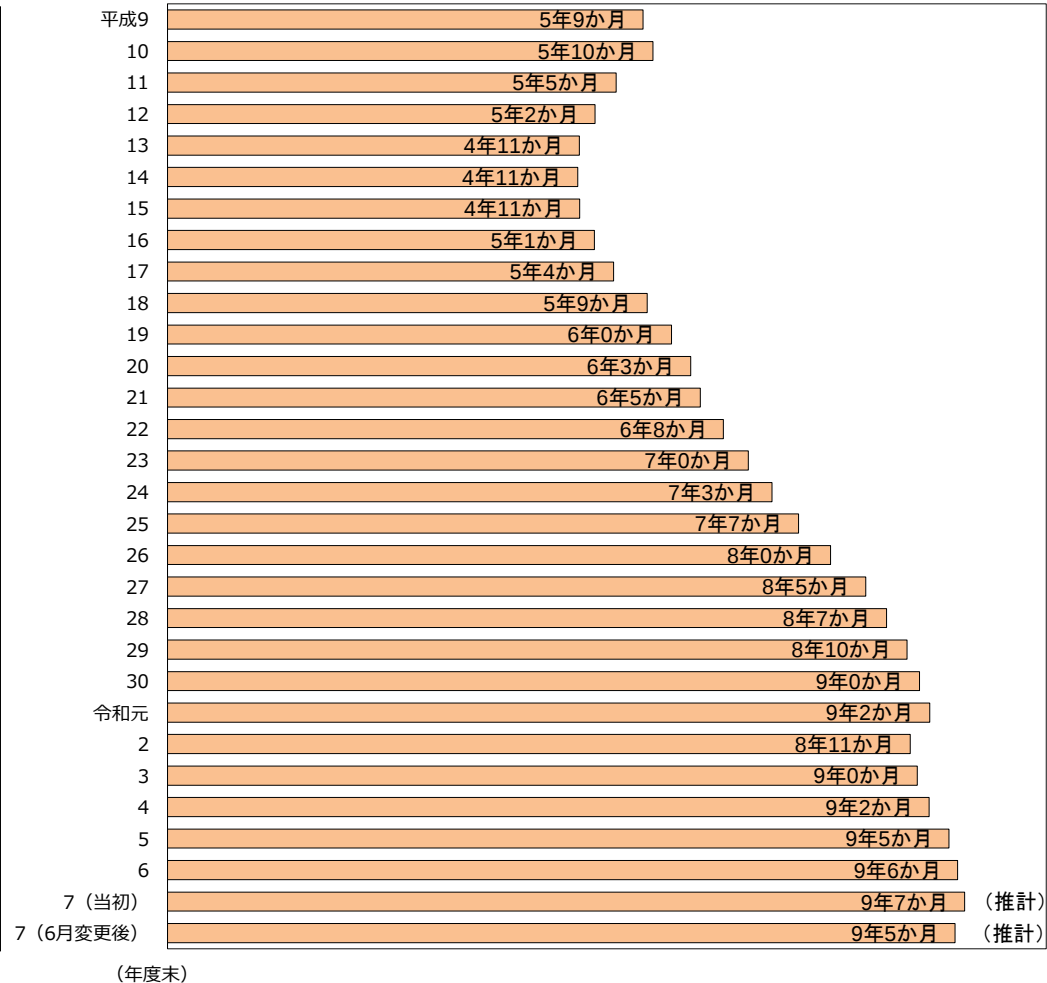
(参考) 日本国債の平均償還年限 (6月変更後・案)

カレンダーベース (フロー)



(注) 令和6年度までは実績。令和7年度は当初ベース・6月変更後ベース。

発行残高ベース (ストック)



(注) 普通国債残高。令和6年度末までは実績。令和7年度末は当初ベース・6月変更後ベース。

(参考) 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であり、特に2025年2月から3月にかけては売り越し。

※ 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・負債のデレレーション・ギャップ縮小のため、資産の年限長期化を進めてきた。

