

国の債務管理に関する研究会（第7回）

理財局説明資料

（「議論の整理」を受けた今後の検討の方向性）

令和6年10月18日

国の債務管理に関する研究会
「今後の国債の安定的な発行・消化に向けた取組について（議論の整理）」（令和6年6月21日）（抜粋）

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	● 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	● 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	● 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	● 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。

「議論の整理」（令和6年6月21日）における今後の取組の方向性と現在の検討状況（令和6年10月18日）

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	● 銀行の国債保有を促進する観点から、<u>発行年限の短期化や変動利付国債の発行等</u>、市中に供給する金利リスク量の縮減を図る対応も必要。	● 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	● 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<u>超長期債についても</u>、実際の投資動向を注視しつつ、<u>今後の発行額を調整</u>していく必要。	● 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	● 投資信託への組込みを含め、いかに<u>購入障壁の低い販売チャネルを整備</u>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、<u>他国では様々な購入促進策</u>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、<u>元本保証のない金融商品への投資を避ける傾向</u>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。	● 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	● 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<u>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</u>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。	● 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。 ※10月（実績・予定）：中国（香港含む）・シンガポール 11月（予定）：英・仏、アラブ首長国連邦等

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
● <u>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</u>、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、<u>当局間で必要な情報を共有</u>していくことが重要。 ● 市場の状況を注視しつつ、<u>流動性供給入札を活用し市場に流動性を供給</u>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。	● 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。 ※8月から残存5年超15.5年以下ゾーンの発行額を増額

○ 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）