

国の債務管理に関する研究会（第9回）

理財局説明資料

令和7年11月4日

令和 7 年度国債発行計画（6 月変更）の概要

- 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）（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）（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 × 9 回 38.7 3.3 3	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・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。
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。

令和7年度海外IRの取組実績・方針

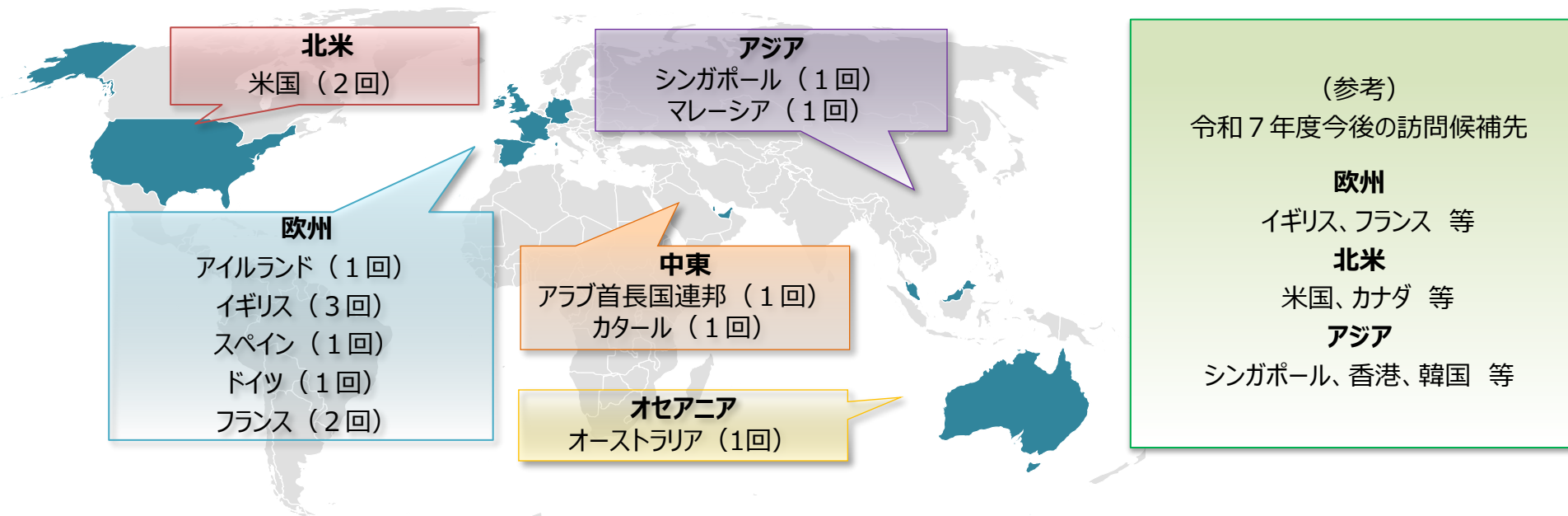
ここまでの令和7年度IR活動

- 投資家層の多様化が一層求められるなか、引き続きJGB・GXプロモーターと連携し、クライメート・トランジション利付国債を含む日本国債に関する積極的な情報発信、並びに海外投資家の動向、及びニーズの的確な把握に注力。
- 物価・賃金・金利水準の上昇、及びリスク分散の観点等から、日本国債マーケットへの興味・関心の高まりを一層感じられる一方、過度な金利変動や、今後の財政拡張懸念等に関する厳しいコメントも多く寄せられている（次頁参照）。

海外IRの基本方針

- 実効的な情報収集、及びリレーションの強化の観点から、従前より日本国債に関心の高い投資家について、個別訪問や一部オンラインも活用した継続的なコミュニケーションを実施。
- 加えて、これまで接触が乏しかった先についても、投資家層の更なる拡大等の観点から、スモールミーティングの開催や、オンラインの有効活用等により、効率的且つ積極的に新規先に対するアプローチを実施。

<令和7年度訪問国（令和7年10月末時点実績）>



海外投資家の主な関心事項 ～令和7年度海外IRを通じて～

概況

- 第1四半期（4－6月）については、超長期ゾーンを中心とした**金利上昇に関連する広範な質問・意見**のほか、**米国の関税政策の先行き不透明感**に伴う日本経済・財政への影響、連年の**強い春闘の結果**に対する見方、等に関しコメントが多く寄せられた。
- 以降足元にかけては、6月の国債発行計画変更も踏まえた**今後の債務管理政策の在り方や、政局の変化を背景とした経済・財政・金融政策の変化、及び日本国債マーケットへの影響**、等について高い関心が寄せられた。

＜海外投資家からのコメントの例＞

（日本経済・政治・財政の先行き等に関する質問・意見）

- ✓ **米国関税政策**が日本の経済成長率やインフレ率へ与え得る影響、及びその対策に伴う財政・債務管理政策への影響如何
- ✓ 高水準の**賃上げ率の持続可能性**、特に**中小企業・公務員に対する賃上げ**の見通し如何
- ✓ **積極財政派が首相や大臣に選出・起用された場合**の債券マーケットへの影響如何
- ✓ **インフレ環境下での拡張財政**をどのように説明するか。緩和的な財政政策の結果としてインフレが助長される場合には、金融引き締めによってバランスが取られるべき
- ✓ **物価高対策の内容や財源**如何。**大規模な減税**が実施された場合、日本の財政への評価は悪化せざるを得ない
- ✓ 過去、他国で**積極財政による市場の混乱**があったように、投資家は拒否反応を示すことがあり、その場合**信用回復は難しくなる**

（超長期金利の上昇・超長期債マーケットの状況に関する質問・意見）

- ✓ **超長期ゾーンを中心とした金利上昇**が急速に進んだ背景如何。**今後の利払費**にどのような影響があるか
- ✓ 同ゾーンの主たる投資家であった**国内生保の今後の投資ニーズ**如何。今後の**需要と供給のバランス**をどのように考えているか
- ✓ 財政拡張路線が採られた場合の**超長期金利への上昇圧力**をどのように考えるか
- ✓ **令和8年度発行計画**を含め、今後の**年限構成の考え方**如何
- ✓ **流動性の低さ**に起因する取引コストの高さが、投資を躊躇するひとつの要因となっている
- ✓ 同ゾーンの発行減額・買入消却、発行計画の四半期毎公表等、**流動性の改善に向けた具体的な対応策**の検討可能性如何

（国債保有者層の多様化に向けた取り組み等に関する質問・意見）

- ✓ 日本銀行による長期国債の買入れ減額を踏まえた**投資家層の拡大**の具体的な取り組み如何
- ✓ 国内投資家の動向について、邦銀は日本国債のポートフォリオを還元していくのか。**変動利付国債**のターゲット如何
- ✓ **個人の保有比率**が低位である背景、及び個人向け国債の具体的な**商品設計如何**。家計による国債保有をどのように促すか
- ✓ 欧米の発行当局は、より頻繁に海外投資家とコミュニケーションを取っている印象

諸外国の債務管理政策に係るトピック①

足元の諸外国の国債発行残高と発行金額の推移

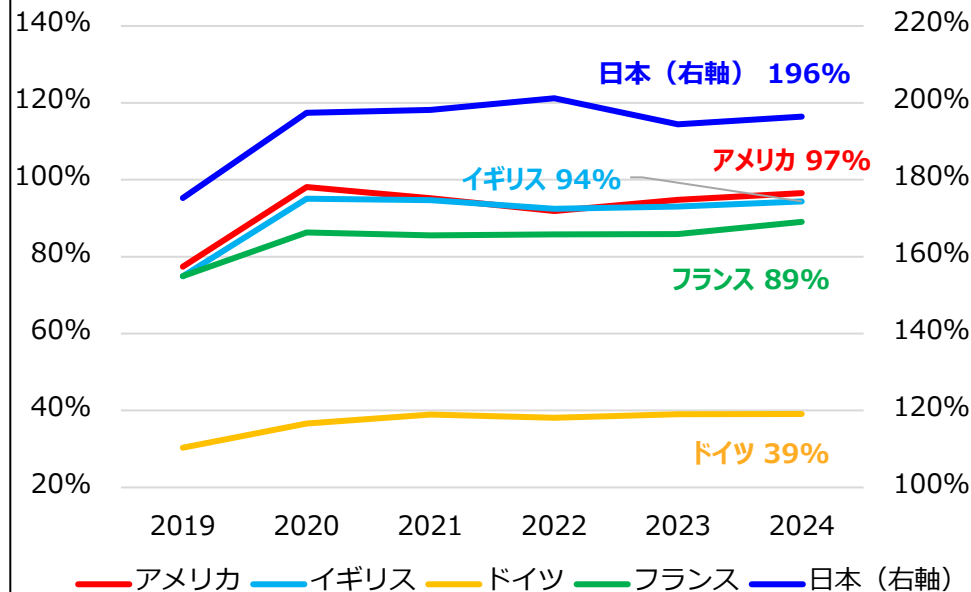
<発行残高>

- 国債発行残高（対GDP比）は、**パンデミック対応**や**財政拡張**により各国で増加傾向
 - 各国とも**2020年に急増**しており、その後一部の国で若干改善は見られたものの、パンデミック前の水準までは戻らず

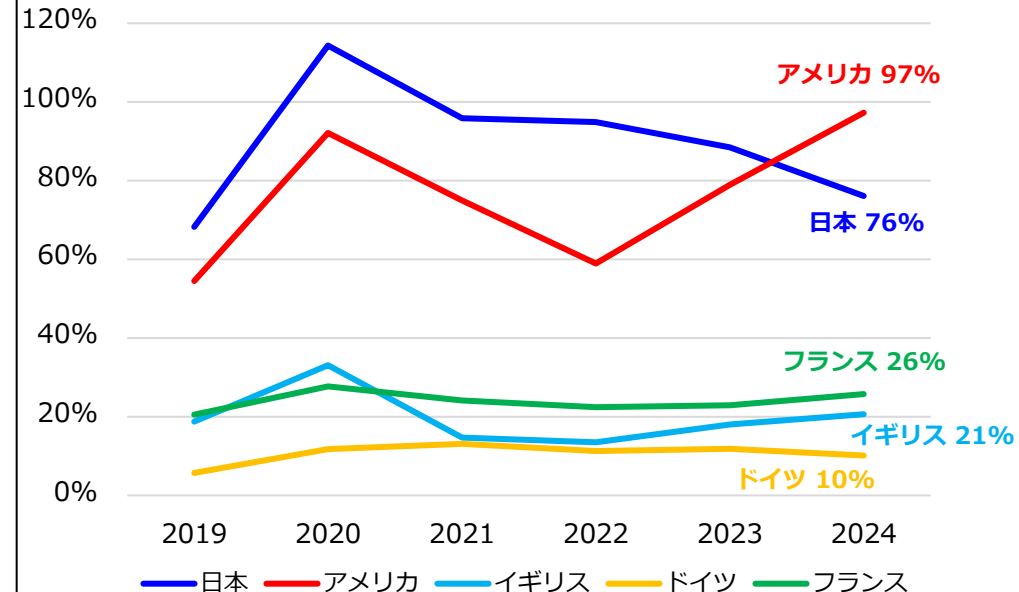
<発行金額（単年）>

- 単年の発行金額は、各年や国によって状況は異なるが、**2019年対比**では**増加傾向**
 - 2020年は、パンデミック対応により、各国で発行金額が一時的に大幅増加
 - 2021～2022年は、パンデミック対応の落ち着きにより、一旦減少傾向
 - 2023年以降は、世界的な防衛費増額や財政拡張の動きにより再び増加に転じる傾向

各国の国債発行**残高**（対GDP比）



各国の国債発行**金額（単年）**（対GDP比）



（注） 日本の発行残高は年度末時点、その他は年末時点。日本とイギリスの発行金額は年度基準（4月始まり）。発行残高と発行金額にはT-Billを含む。

（出所） IMF、各国債務管理当局HP等から財務省にて作成。

諸外国の債務管理政策に係るトピック②

アメリカ

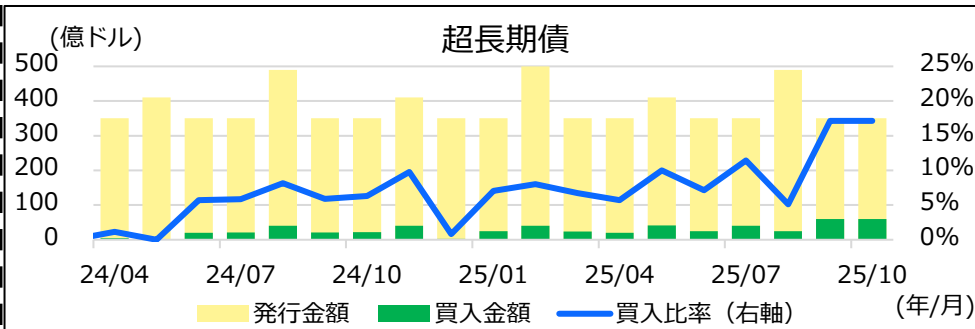
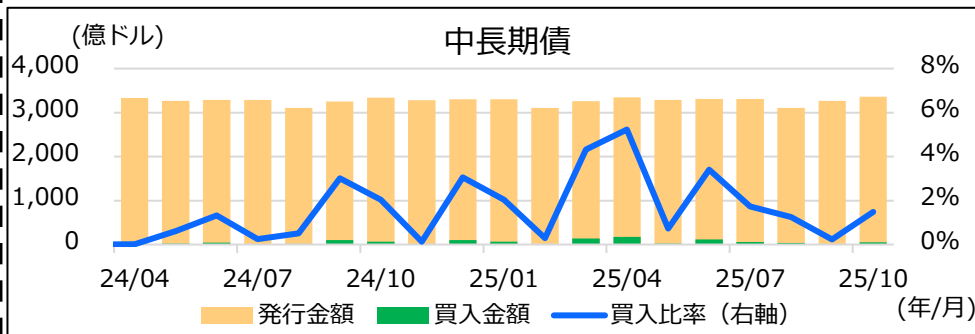
本年7月末の四半期声明による公表内容

<発行金額>

- 利付債：今後**数四半期は維持**する方針
- 物価連動債（TIPS）：需要に応じて**段階的に増額**
- T-Bill / Cash Management Bill：**段階的に増額**
（債務上限問題により減少した現金残高復元のため）

<バイバック>

- **流動性支援目的の超長期債**（10-20年、20-30年）**買入増額**
- 2026年から参加者を**PD以外**にも拡大



(注) 買入金額は残存1年超10年以下を中長期、同10年超を超長期とする。TIPSを含む。
(出所) 米財務省HPから財務省にて作成。

<金融政策>

■ 金融引き締め（QT）停止

- 10月28・29日に実施されたFOMCにおいて、12月1日からQTの停止を決定。

※パウエルFRB議長は、10月14日、FEDの準備預金残高の減少に伴い、流動性が逼迫する懸念に対応するため、今後数か月でQTを停止する可能性を示唆していた。

<金融規制>

■ レバレッジ比率規制の緩和

- G-SIBs（グローバルなシステム上重要な銀行）に対する補完的レバレッジ比率（SLR/eSLR）規制の緩和案を公表（6月）
- 米銀G-SIBsへの上乗せ水準が、諸外国と同等水準となる

対象	2025年10月時点	見直し案 (本年6月公表)
G-SIBs	5.00%	3.50%~4.25% (※)
G-SIBs傘下の 銀行エンティティ	6.00%	
G-SIBs以外	3.00%	

(※) G-SIBsフレームワークに基づくバケット区分に応じて上乗せ水準が決定。
上記数値は2024年11月に公表されたバケット区分に基づき算定されたもの。

(参考) 日本におけるレバレッジ比率規制

対象		2024年3月まで	2024年4月以降 (※)
G-SIBs	MUFG	3.75%	3.95%
	みずほFG 三井住友FG	3.50%	3.70%
	G-SIBs以外	3.00%	3.15%

(※) 2024年4月以降、日銀預け金を分母のエクスポージャーから除外することが可能。
上記数値は2024年11月に公表されたバケット区分に基づき算定されたもの。

諸外国の債務管理政策に係るトピック③

イギリス

<2025年度発行計画>

- 金額・年限等を予め定めない**未割当区分**の**増加**（2024年度：**4%弱** ⇒ 2025年度：**10%程度**）
- 同区分を活用して、**市場ニーズに応じた既発債の追加発行入札**の規模を拡大
- 4月の計画変更において、**需要減退**と**超長期金利上昇**に対し、**年限短期化**を実施（⇒図表1）

<金融政策・規制>

- 金利上昇に対し、BOEは金融引き締め(QT)の運用を見直し（**20年超の売却構成比率低下**）
 - **20年超の売却の構成比率**を、2025年4Qに従来の約33%から**20%以下**に変更
- 過剰レバレッジ抑制のため、BOEは**レポ取引**に関する**ディスカッションペーパー**を公表（9月）
 - レポ取引の**中央清算化**の促進や**最低ヘアカット率**の導入を議論

図表1. 発行計画の変更（4月23日）
（億ポンド）

	当初	修正後	変化幅
T-Bill	50	100	50
短期債（～7年）	1,109	1,179	70
中期債（7～15年）	897	897	0
長期債（15年～）	402	298	-104
物価連動債	309	309	0
未割当区分	275	308	33
合計	3,042	3,091	49

フランス

<政治・財政状況>

- 歳出削減と一部祝日の廃止等を発表したバイルー前首相が内閣不信任により辞任（9月9日）
- 首相に任命されたルコルニュ氏は、一度は辞任したがマクロン大統領から再任命（10月10日）
- ルコルニュ**新内閣**は、10月14日に**来年度予算法案**を議会に提出し、年内の成立を目指している
- 同予算案では、**財政赤字**をGDP対比で5.4%から**4.7%に削減**する計画
年金改革の一時停止により従来のバイルー案（財政赤字 GDP対比4.6%）より悪化
- 国債発行は、借換増加を主因にネットの**中長期債発行額**が3,000億€から**3,100億€に増加**見込み

<国債格付け・金利動向>

- **政局の不安定化**と**財政悪化懸念**から、格付機関は格付けを**相次いで見直し**（⇒図表2）
- マーケットでも**長期金利**に**上昇圧力**がかかり、**イタリアと逆転**する状態が発生

図表2. 直近の格付け見直し

格付機関	格付	公表日
Fitch	AA- ⇒ A+	9月12日
S&P	AA- ⇒ A+	10月17日
Moody's	Aa3 ⇒ Aa3 (*)	10月24日

(*) 見通しを「安定的」から「ネガティブ」に変更

ドイツ

<2025年度発行計画>

- **財政支出拡大**のため、**3Q**と**4Q**に当初計画対比で**中長期債**を中心に**増額**（⇒図表3）
 - 3Q：短期 40億€、中長期 140億€、超長期 10億€、計190億€ 増額
 - 4Q：短期 45億€、中長期 70億€、超長期 35億€、計150億€ 増額
- ※ 2025年3月の**憲法改正**により、一部の**防衛・安全保障関連**支出が**債務ブレーキの適用除外**となったことが背景

図表3. 増額後の発行金額と変更幅（括弧内）
（億ユーロ）

	1Q	2Q	3Q	4Q
T-Bill	290	300	370: (+40)	385: (+45)
中期債（2,5,7年）	375	355	455: (+115)	305: (+60)
長期債（10年）	185	155	210: (+25)	125: (+10)
超長期債（15, 30年）	135	115	150: (+10)	90: (+35)
合計	985	925	1,185: (+190)	905: (+150)

各国の債務管理当局者間での関心事項

各国の債務管理当局者との面談や会合を通して、以下のような課題認識を共有

<国債発行戦略>

- **財政拡大**環境下での**国債発行戦略**。**市場変化**への対応や**流動性支援**

<投資家動向>

- **投資家層**の**構造的変化**。**海外投資家**の**属性把握**

国債発行戦略

- **財政拡大**環境下での**国債発行戦略**
 - 大量の国債を安定的かつ低コストで消化するため、市場との対話がより一層重要
 - ⇒ 発行計画の定期的な見直しだけでなく、予め発行計画に幅を持たせ、需要に応じて年限や金額を柔軟に調整して運用している事例もあり
 - ⇒ 超長期債や新規発行債などの需要が読みづらい商品に対して、シンジケーションの活用が増えている
- **市場変化**への対応や**流動性支援**
 - 急激な市場変化や流動性不足に対する関与が求められている
 - ⇒ 中央銀行が金融引き締め（QT）を行っている場合、中銀の保有減少による影響も重要
 - ⇒ 海外当局からは市場流動性を支援する枠組みの紹介があった

投資家動向

- **投資家層**の**構造的変化**
 - 海外投資家の相対的な存在感の高まりが見られるなど、海外依存度が高まる事例あり
 - 年金制度改革（確定給付型から確定拠出型への移行）により、自国からの超長期債需要の減退の事例あり
 - ⇒ 投資家動向の的確な把握が必要
- **海外投資家**の**属性把握**
 - 海外投資家には様々な主体（中央銀行、金融機関、基金、ヘッジファンド等）が存在するが、それぞれの属性や地域別分布を把握することが困難
 - ⇒ 現状は、カストディアン（投資家に代わって有価証券の保管・管理を行う機関）の属性しか得られないため、何らかの別の手段が必要