

# 1 令和5年度の国債市場の動向

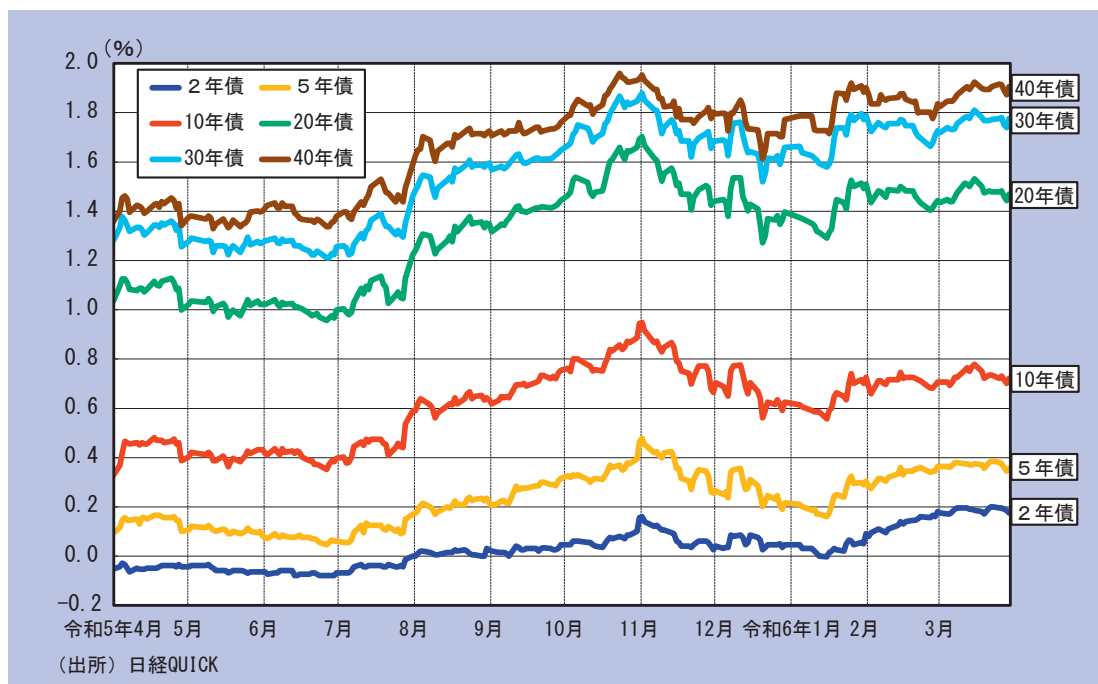
## (1) 概況

令和5年度の我が国の国債市場は、日本銀行の金融政策の修正や海外市場の動向等の影響を受けて金利上昇傾向で推移しました。

令和5年3月には、米国を中心に金融システム不安が強まり、景気後退懸念から米金利が低下したことなどを受けて、国内金利は低下しました。その後、4月から7月中旬にかけては、FRBの追加利上げ観測や米国の債務上限問題を背景とした米金利上昇に連れる形で国内金利も上昇する場面が見られたものの、4月及び6月の金融政策決定会合において日本銀行が従来の金融政策の枠組みを維持したこともあり、概ね安定的に推移しました。

7月下旬には、日本銀行が金融緩和の持続性を高めるため、長期金利の変動幅を「±0.5%程度」から、「±0.5%程度を目途」としたことに加え、10年物国債の指値オペの利回り水準を1.0%に引き上げるなど、長短金利操作の運用を柔軟化したことを受け、国内金利は上昇しました。

(図1-1) 年限別流通利回りの推移



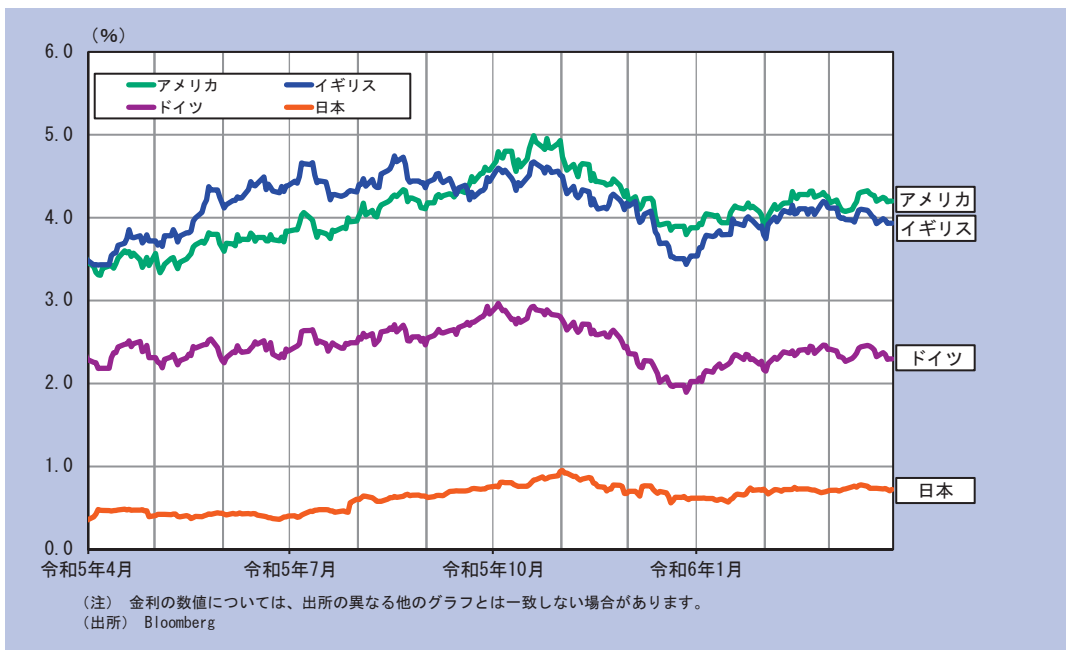
8月から10月にかけては、米インフレ率の高止まりを背景とした米金利の上昇に連れる形で国内金利も上昇しました。加えて10月下旬には、日本銀行が長短金利操作における長期金利の上限を「1.0%を目途」とし、運用を更に柔軟化したことを受けて、金利は更に上昇し、11月初頭に長期金利は一時、平成25年5月以来となる0.97%を記録しました。

しかし、11月上旬からは、米インフレ率の伸びが鈍化し、FRBによる利上げの停止観測が強まったことを主因として米金利が低下したため、国内金利も低下傾向で推移しました。12月上旬には、日本銀行がマイナス金利政策を解除するという見方が強まり、金利が上昇する場面も見られたものの、12月下旬に日本銀行が金融政策運営の現状維持を決定したことを受けて金利は低下しました。

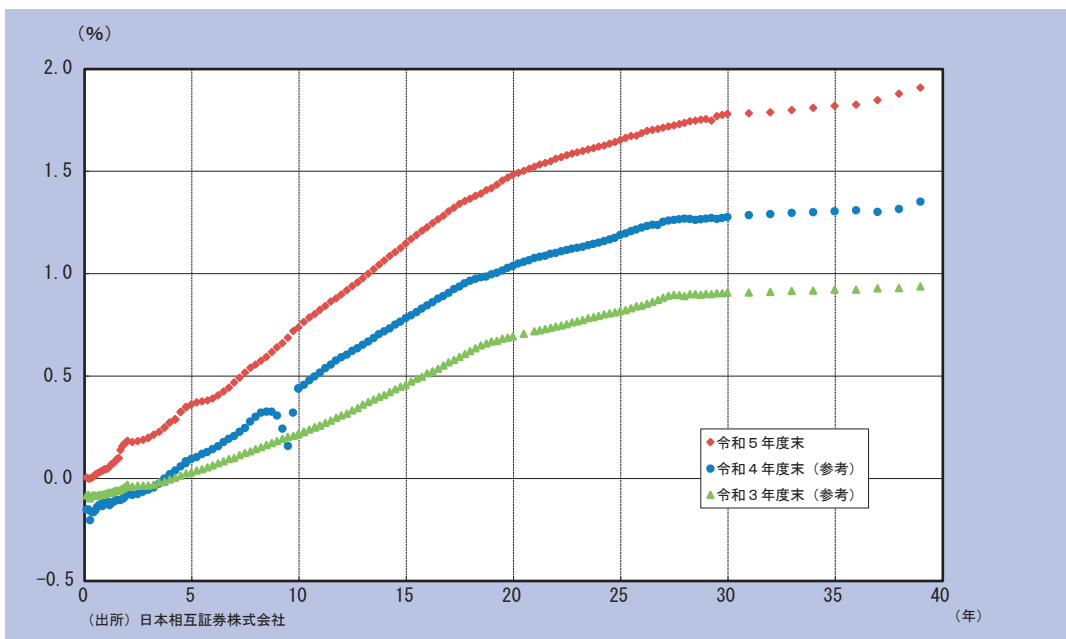
令和6年1月下旬にも、日本銀行は金融政策運営の現状維持を決定したものの、市場において近い将来の政策正常化が意識され、金利は上昇しました。

3月中旬には日本銀行が金融政策の枠組みの見直しを決定しました。日本銀行当座預金（所要準備額相当部分を除く）に0.1%の付利金利を適用し、マイナス金利政策を解除したほか、長短金利操作を撤廃し

(図1-2) 10年国債金利(米・英・独・日)の推移



(図1-3) イールドカーブの推移



ましたが、こうした枠組みの変更は既に市場にある程度織り込まれていたこともあり、金利は大きく変動せず推移しました。

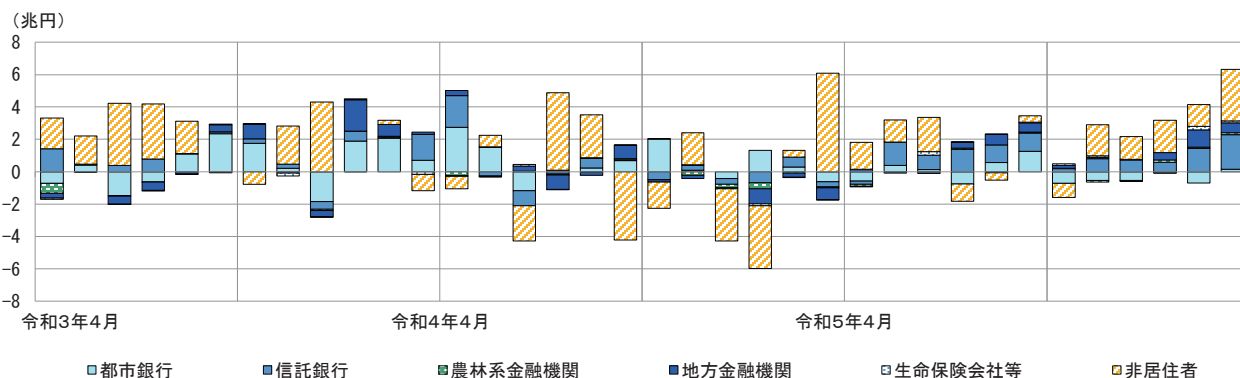
## (2) 投資家動向

令和5年度の我が国の国債への投資動向を投資家別にみると、まず、中長期国債(2年債、5年債、10年債(👉))は、海外投資家、年金基金、地方金融機関等の幅広い投資主体が買い越しました。令和5年4月から6月にかけては、日本銀行が金融政策の枠組みを維持したことなどを背景に、海外投資家、国内投資家共に買い越しました。7月には日本銀行による金融政策の修正期待が高まったことで、海外投資家、都市銀行は売り越しましたが、地方金融機関は金利水準が高くなったこと

👉 5年債はクライメート・トランジション国債、10年債はクライメート・トランジション国債及び物価連動国債を含みます。

を受けて買い越したものと考えられます。また、年金基金は、年初から円安が進行し、外国資産の評価額が上昇していたことから、資産種別ごとの配分比率を調整するために外国資産を売却し、国内債券を買い入れたため、大きく買い越したものと推測されます。8月から9月にかけては、7月末に日本銀行が長短金利操作の運用を柔軟化したことや、米金利の上昇を受けて国内金利も上昇したところ、国内投資家が高い金利水準を好感したと考えられ、買い越しで推移しました。10月には、日本銀行が長短金利操作の運用を更に柔軟化するとの見方から、市場において先々の金利上昇期待が強まったため、海外投資家、都市銀行が売り越し、その他の投資主体の買い越し幅も縮小しました。11月からは、米金利の低下に連れて国内金利も低下し、金利先高観が弱まったことなどをを受けて、海外投資家、国内投資家共に買い越しました。2月からは、年金基金が、株高による国内株式の評価額上昇を受けて、資産配分比率調整のための国内株式売り・国内債券買いを行っていたと考えられます。令和6年3月には、日本銀行が金融政策の枠組みの見直しを決定したものの、国債買入額を概ね現状維持としたことが好感され、幅広い投資主体が買い越しました。

(図1-4) 中長期国債の投資家別売買額

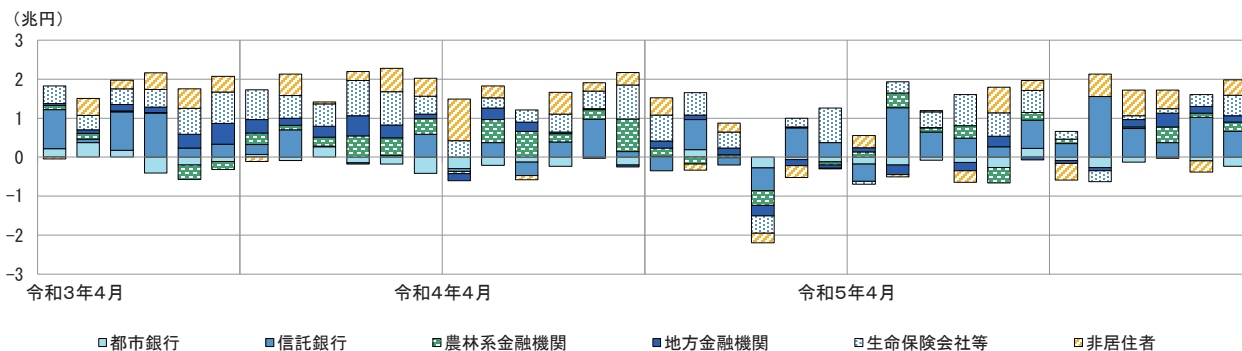


(注) 中長期国債は、2年債、5年債、10年債。投資家による直接落札分は含まない。信託銀行の売買は年金基金等からの委託分に加え自己勘定の売買も含む。  
地方金融機関には、信用金庫を含む。

(出所) 日本証券業協会

次に、超長期国債（20年債、30年債、40年債）は、年金基金、生命保険会社、農林系金融機関等の投資主体が買い越しました。特に年金基金は、年度を通じた円安・株高の進行を受けて、中長期国債と同様に超長期国債も大きく買い越したと推測されます。また、生命保険会社は、前年度に引き続き、新たな国際資本規制に対応する目的で超長期国債を買い増す必要があったことが買い越しにつながったと考えられます。

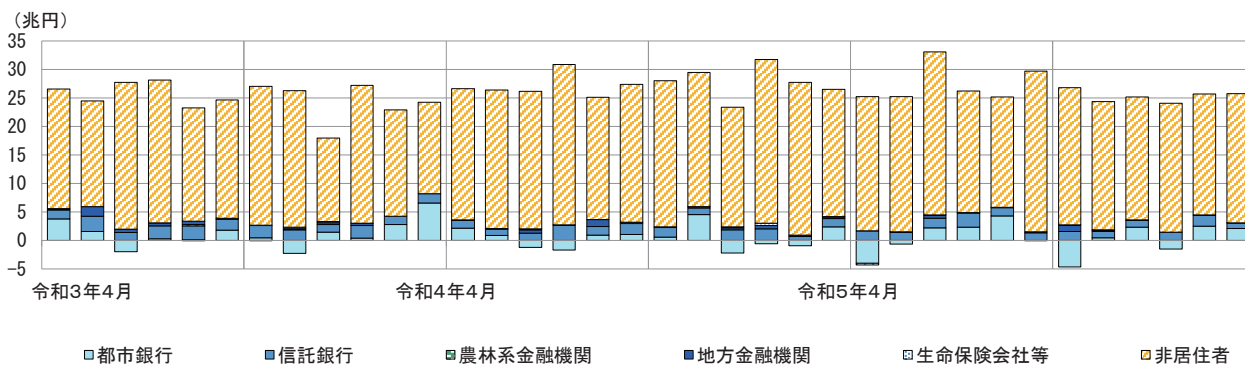
（図1-5）超長期国債の投資家別売買額



（注） 超長期国債は、20年債、30年債、40年債。投資家による直接落札分は含まない。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。  
地方金融機関には、信用金庫を含む。  
（出所） 日本証券業協会

短期国債（国庫短期証券）は、引き続き海外投資家が最大の買い手となりました。通貨ベースス・スワップ市場においてドルの出し手がプレミアムを得られる状況が続いていることが、海外投資家による短期国債投資が高水準で続いていることの主な理由と考えられます。

（図1-6）短期国債の投資家別売買額



（注） 短期国債は、国庫短期証券。投資家による直接落札分は含まない。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。  
地方金融機関には、信用金庫を含む。  
（出所） 日本証券業協会