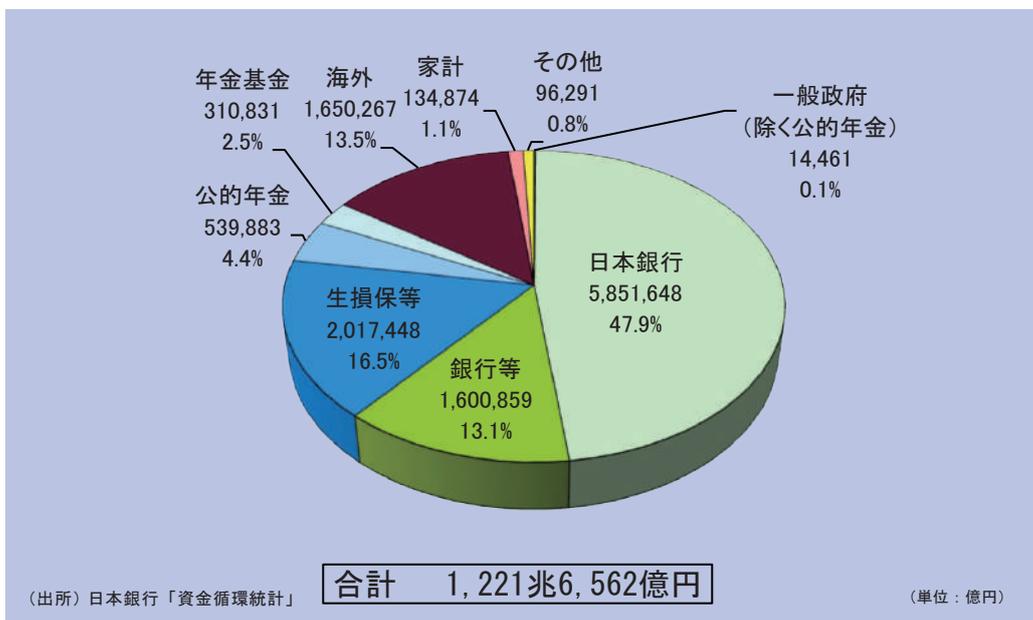


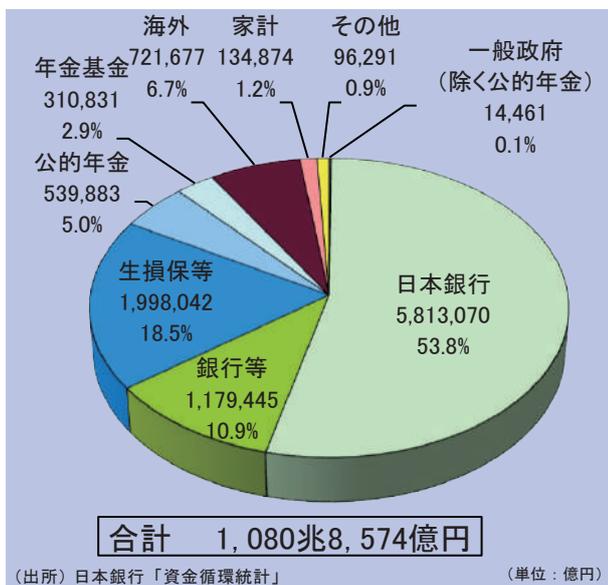
3 保有者層の多様化

現在、我が国は多額の国債残高を抱えており、国債の安定消化・安定保有の観点から、幅広い投資家層による国債保有を促進することが重要な課題となっています。また、多様な投資家が様々な投資ニーズに基づき国債を保有することは、市場の状況が変化した場合に取引が一方に流れることを防ぎ、市場を安定させる効果もあると考えられます。こうしたことから、財務省では、銀行や生命保険会社等の国内機関投資家のみならず、海外投資家の国債市場への参加や国債の保有促進に向けた取組を進めるとともに、個人投資家の国債保有促進に向けた取組を進めてきました。

(図 1 - 19) 国債及び国庫短期証券 (T-Bill) の保有者別内訳
(令和 5 年 12 月末速報値)



(図 1 - 20) 国債の保有者別内訳
(令和 5 年 12 月末速報値)



(図 1 - 21) 国庫短期証券 (T-Bill) の保有者別内訳
(令和 5 年 12 月末速報値)



(注 1) 「国庫短期証券」は、満期 1 年以下の「割引短期国債 (TB)」と「政府短期証券 (FB)」を合計したものであり、平成 21 年 2 月より統合して発行されています。
 (注 2) このグラフにおける「国債」は、国債のうち満期 1 年以下の「割引短期国債 (TB)」を除いた国債発行残高 (財投債を含む) です。
 (注 3) 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含みます。
 (注 4) 「生損保等」は「かんぽ生命」を含みます。

(1) 個人投資家の国債保有

参照：第 II 編 第 1 章
1(3)「発行方式」(P40)

個人投資家の保有促進策として、平成 15 年 3 月に個人向け国債（変動 10 年）を導入して以来、平成 18 年 1 月に個人向け国債（固定 5 年）、平成 22 年 7 月に個人向け国債（固定 3 年）の導入を行い、また、平成 19 年 10 月には、新型窓口販売方式の導入を実施してきました。

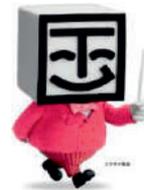
令和 5 年度は、販売額は約 3.4 兆円と前年度とほぼ同額となりましたが、金利が上昇したことから中途換金が減少したため家計による国債保有残高は増加しました。

しかし、長期的な推移をみると、家計の国債保有割合は低位で推移しています。このような状況を踏まえ、個人向け国債の中長期的な購入者層の拡大を図るための広告を実施しています。令和 5 年度はメインターゲットを購入未経験者、サブターゲットを購入経験者とし、個人向け国債の購入を目的とした金融機関店舗（WEB サイトを含む）への誘導を図るための広告を展開しました。

具体的には、「個人向け国債の個性ちゃん」及び「ココサイ先生」に加え、タレントを起用し、インターネット広告（バナー広告、SNS、YouTube 動画広告等）、新聞広告、雑誌広告、交通広告、大型ビジョン広告、TVCM を展開したほか、ポスター・パンフレットの作成・頒布、イベントでのブース出展を実施しました。また、岩手県・新潟県・香川県などで地域限定広告、セミナーや出張授業の開催などを実施しました。

令和 6 年度は、メインターゲットは既存の主な購入者層である 60 歳以上から 50 歳代とし、個人向け国債の購入経験・未経験等を考慮しつつ購入判断を促すような広告を実施し、メインターゲット以外の勤労世代や若年者層についても購入の手軽さなどをアピールできる広告展開を予定しています。

<ココサイ先生>



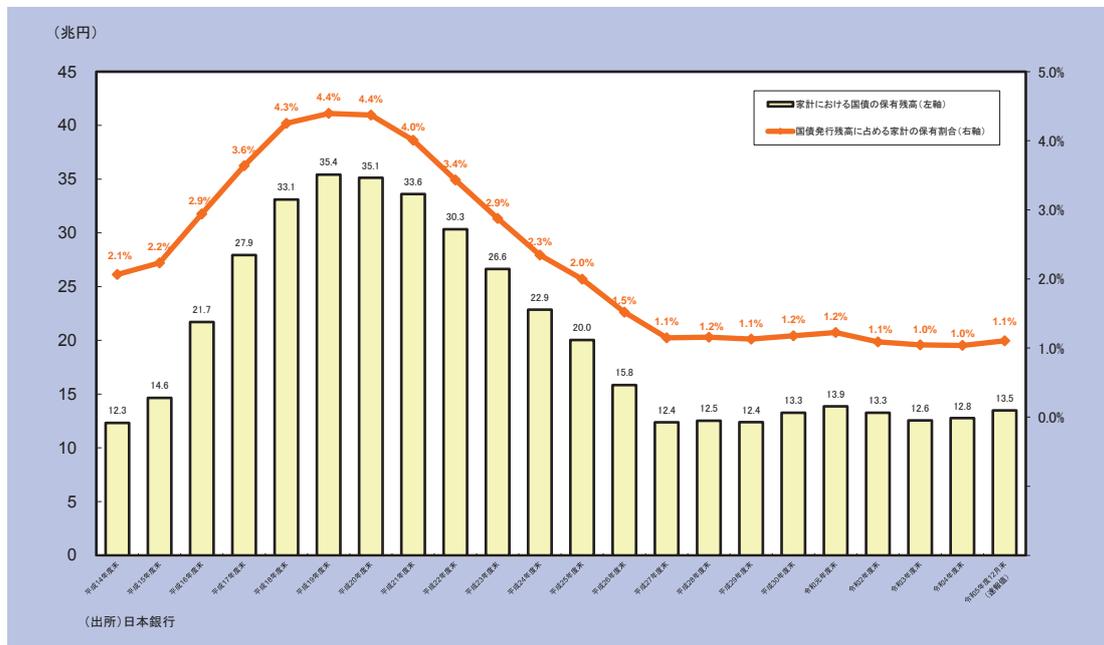
<個人向け国債の個性ちゃん>



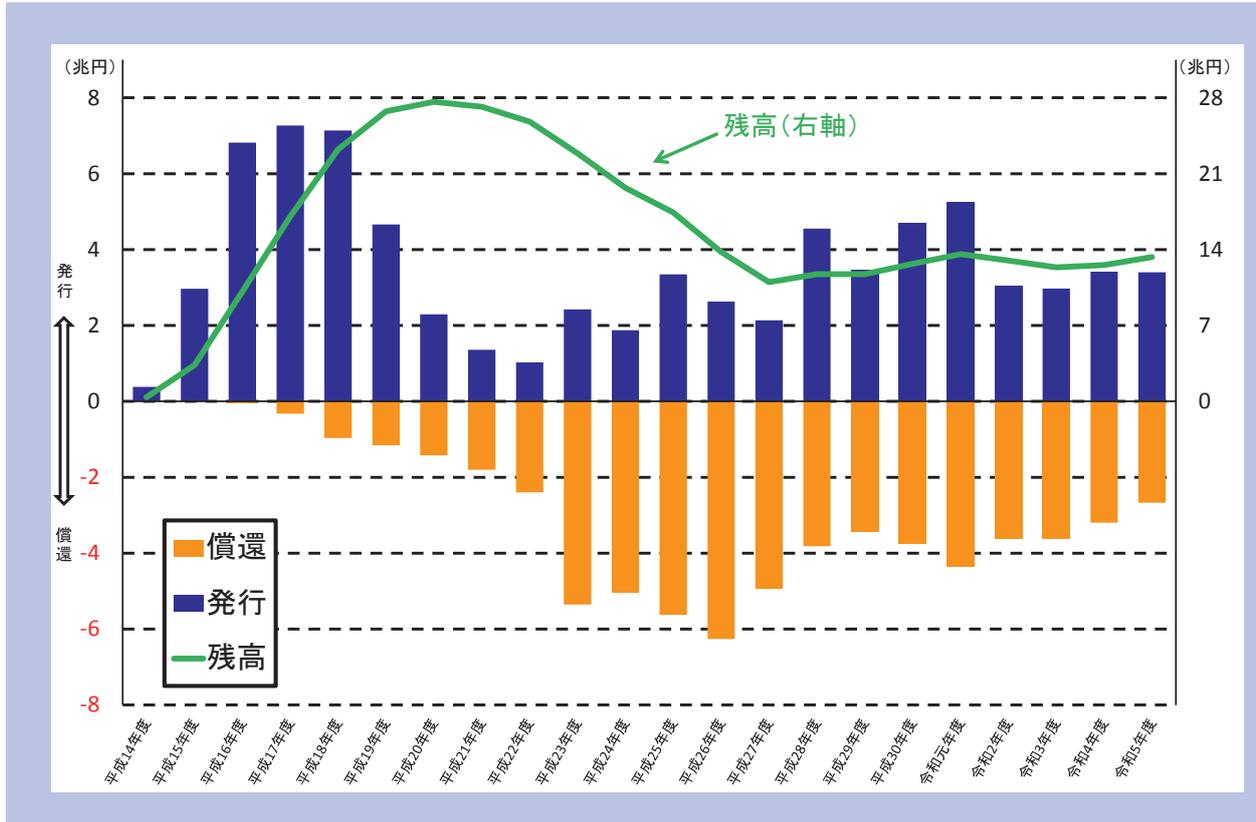
3 保有者層の多様化



(図 1 - 22) 家計の国債保有額の推移

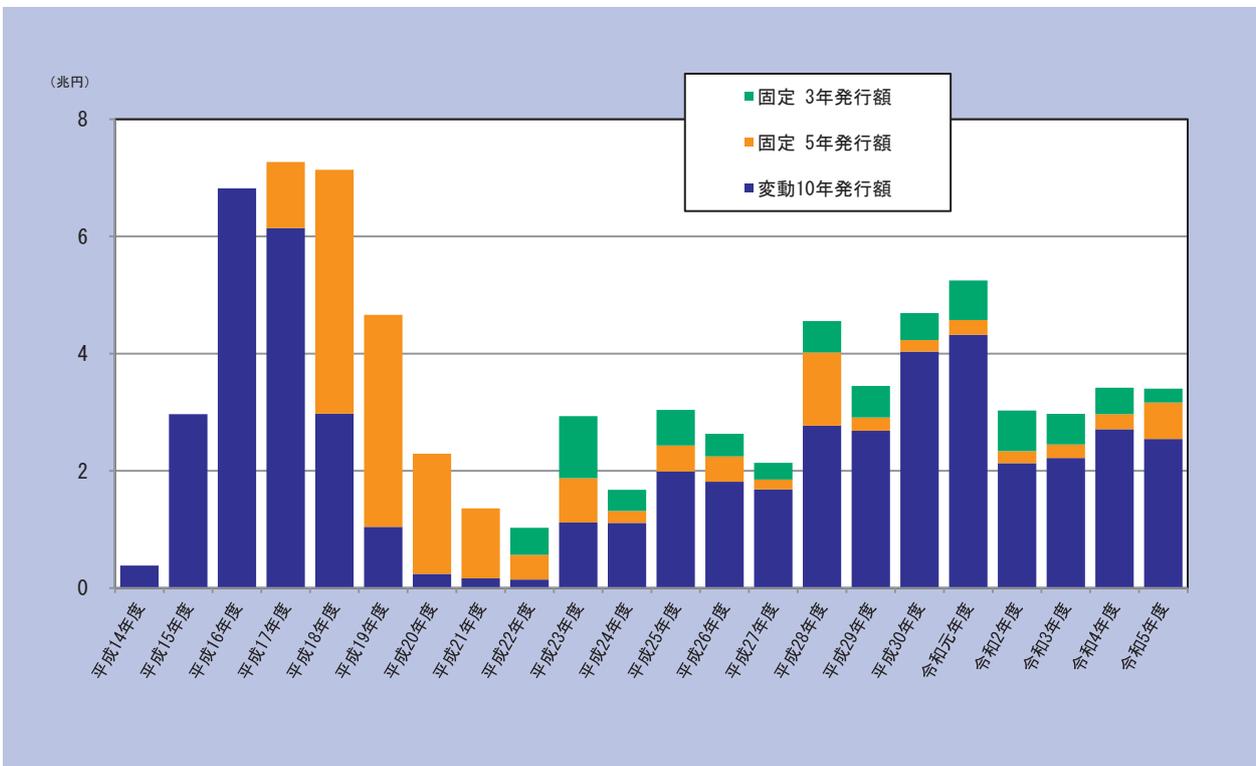


(図 1 - 23) 個人向け国債の発行額・償還額・残高の推移



3 保有者層の多様化

(図 1 - 24) 個人向け国債の発行額の推移



(2) 海外投資家の国債保有

A 海外投資家のプレゼンス

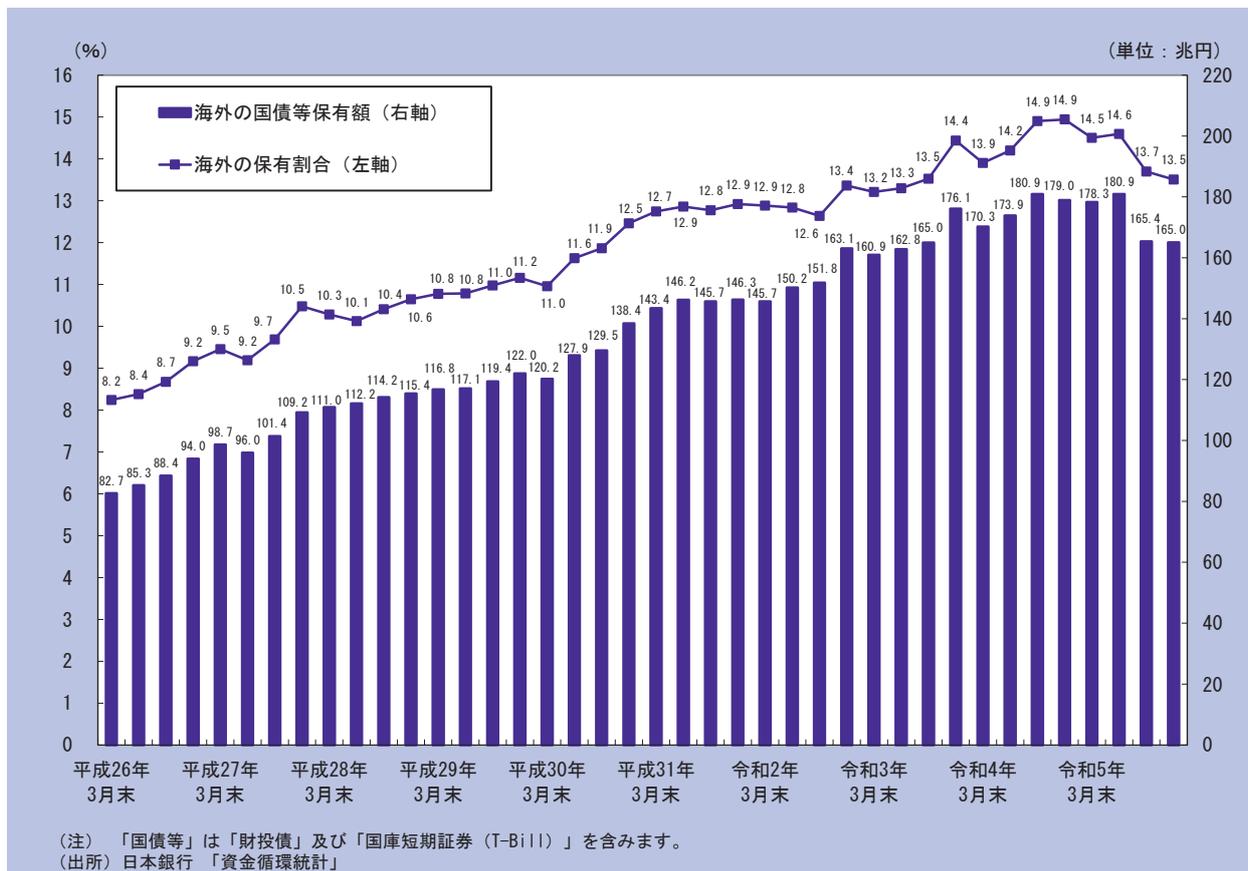
海外投資家の国債保有状況については、日本銀行が四半期毎に公表している資金循環統計で見ることができます（図1-25）。

平成25年4月、日本銀行の金融政策決定会合において量的・質的金融緩和が導入された直後は、金利の変動幅増大等を受けて日本国債の保有を減らす動きも見られましたが、その後は、新興国をはじめとする各国の不安定要因等を背景に金利が低位安定する中、海外投資家による日本国債の保有は増加に転じました。

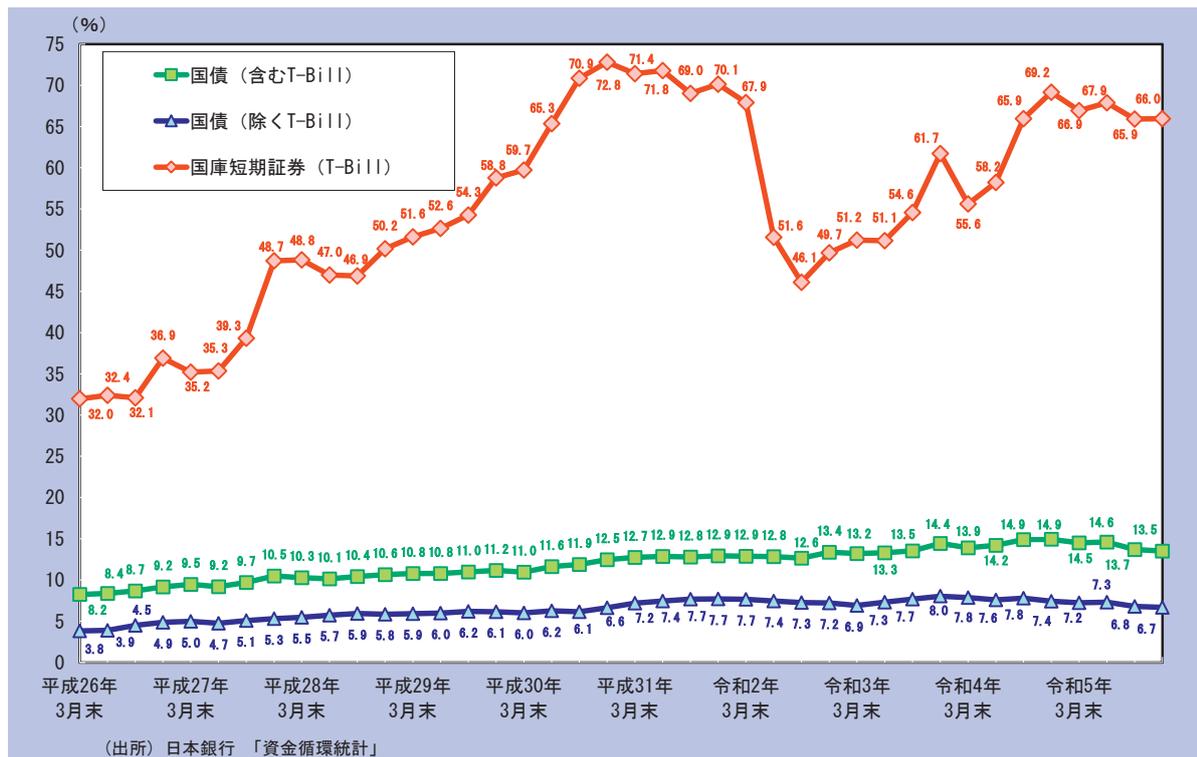
令和5年単年では、日本銀行のイールドカーブ・コントロール運営柔軟化による金利上昇などを背景の一つとして、海外投資家が国債を売り越した時期もあったなど、市場環境の変化もあり、海外投資家の保有比率は減少に転じました。一方で、中長期的なトレンドで見ると、ドル需給の逼迫を背景に海外投資家にとっては円の調達コストが低いことなどから、海外投資家による日本国債の保有は増加傾向で推移しています。また、日本国債の、諸外国対比で安定した利回り推移を好んで保有する海外投資家もいます。令和5年12月末には、海外投資家による日本国債の保有割合は13.5%、保有額は165.0兆円となっています。

海外投資家による日本国債への投資については、国庫短期証券（T-Bill）の保有割合の高さが特徴の一つとなっており、令和5年12月末において、国債（除くT-Bill）の保有割合が6.7%であるのに対し、T-Billの保有割合は66.0%となっています（図1-26）。また、海外投資家は、流通市場で取引を活発に行う傾向があることも特徴の一つであり、売買シェアは令和5年12月末において、現物では49.5%、先物では73.3%となっています（図1-27）。海外投資家の流通市場におけるプレゼンスは、保有割合に比べて大きく、その動向を引き続き注視していく必要があります。

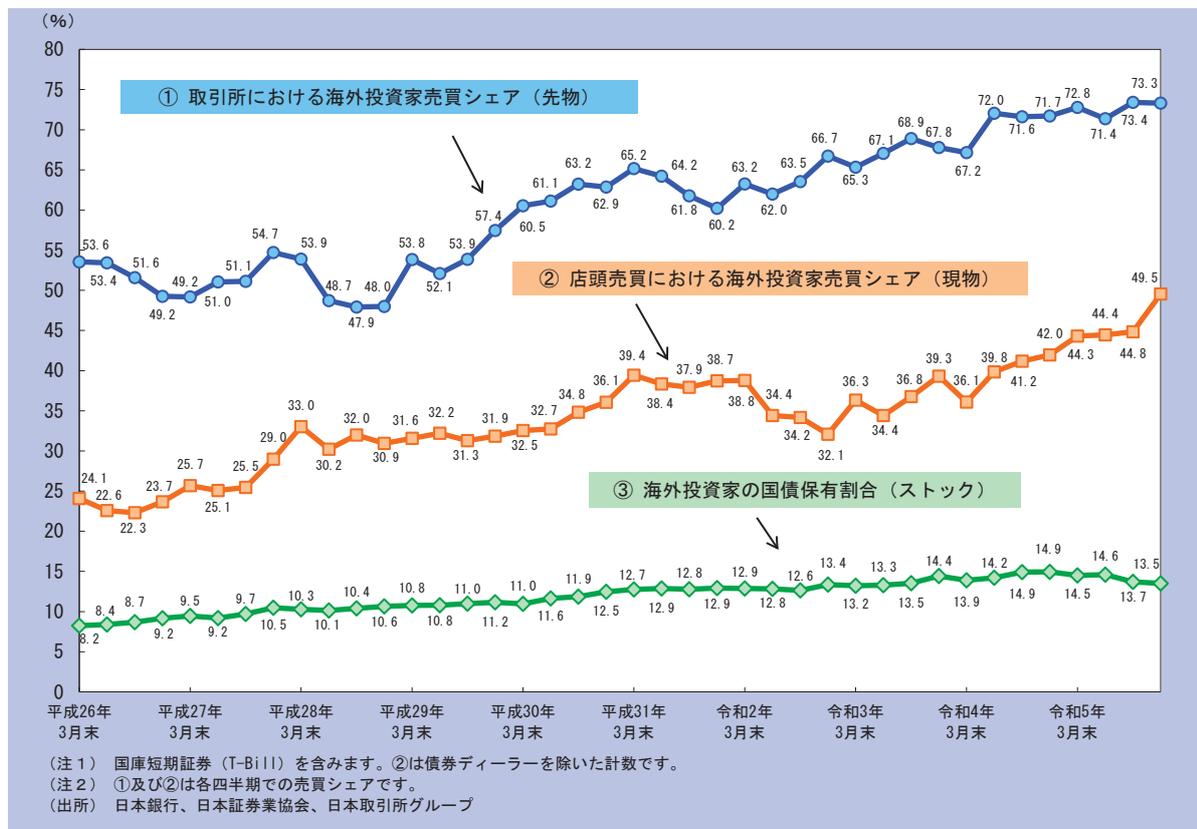
(図1-25) 海外の国債等保有額、保有割合の推移



(図1-26) 海外の国債(含む T-Bill) 保有割合の推移



(図1-27) 海外の国債等保有割合、売買シェアの推移



3 保有者層の多様化

B 海外投資家の分類

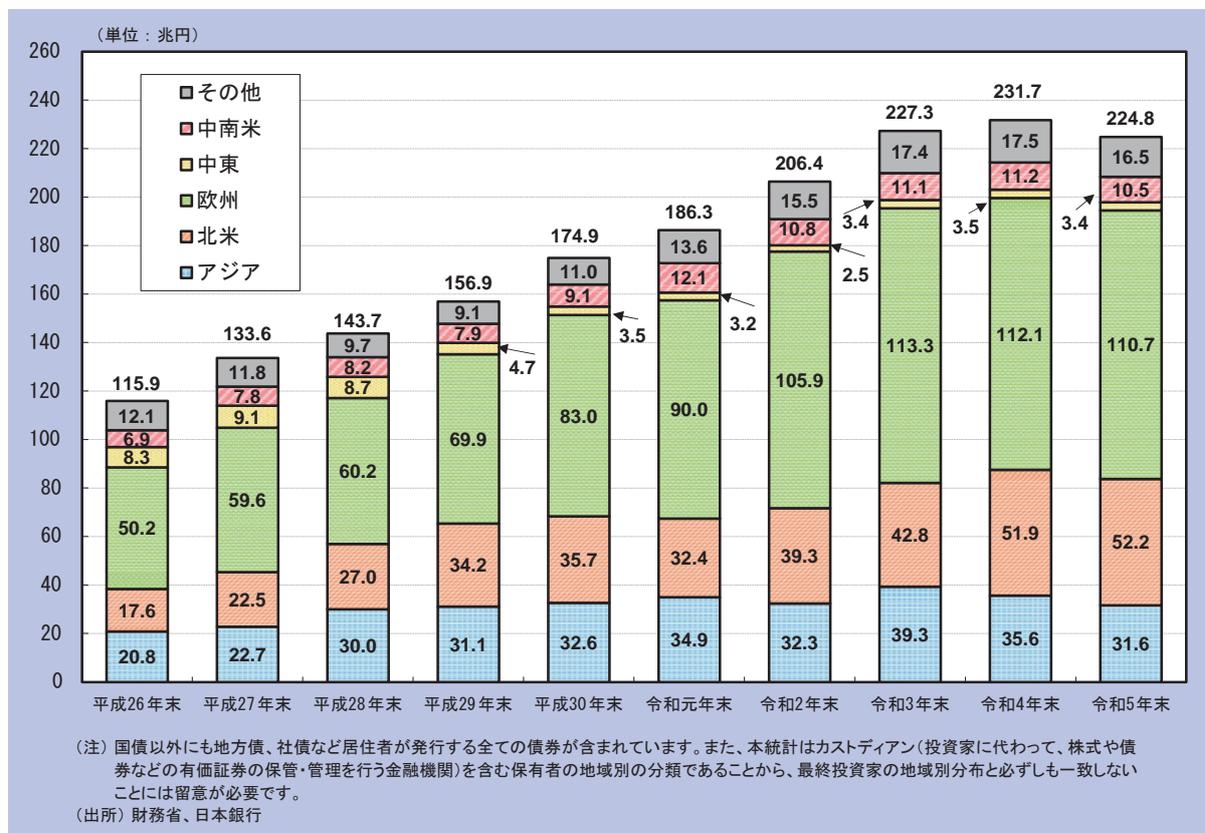
ひとくちに海外投資家といっても、リアルマネーといわれる機関投資家(例えば、外貨準備を運用する中央銀行、国際金融機関、年金基金、生命保険、資産運用会社等)や、ヘッジファンド等、様々な投資家が存在します。

一般的に、リアルマネーの機関投資家は、ヘッジファンドと比べて安全性や流動性を重視し、かつ長期

的・安定的に保有する傾向が強い一方、ヘッジファンドは、デリバティブ等を駆使して比較的短期での投資を中心に行うと言われています。ただし、リアルマネーの機関投資家の中にも比較的短期の投資を行う投資家もいる一方、ヘッジファンドの中にも比較的長期で投資を行う投資家もいるなど、投資スタイルは様々となっています。近年は、幅広い海外投資家層において、ベースス・スワップ等を利用した中短期債への投資が活発化しています。

海外投資家の地域別分類については、日本国債を含めた、居住者の発行する債券全体における保有者について、「証券投資等残高地域別統計（負債）」（財務省、日本銀行）で公表されています。同統計によれば、海外投資家の地域別の保有額は、①欧州 110.7 兆円、②北米 52.2 兆円、③アジア 31.6 兆円、④中南米 10.5 兆円、⑤中東 3.4 兆円となっています（図1-28）。国別の保有額を見ると、上位5か国は①アメリカ 49.3 兆円、②ベルギー 46.5 兆円、③ルクセンブルク 25.9 兆円、④英国 14.6 兆円、⑤中国 13.2 兆円となっています。

（図1-28）海外保有債券の地域別推移（カストディアンベース）



3 保有者層の多様化

C 海外IRの取組

財務省では、日本国債に係る海外投資家との関係強化の取組（IR：Investor Relations）を実施しています。

a 海外IRの導入

海外IRは、平成17年より取組を開始し、海外投資家を含む国債保有者層の多様化を通じて、国債市場の安定を図るとともに、投資家のニーズに即した情報を正確かつタイムリーに提供することで、長期安定的な国債保有を促すことなどを目的としています。また、海外IRを通して海外投資家の動向及びニーズの的確な把握を図り、国債管理政策へのフィードバックもしています。

財務省においては、平成26年7月、理財局国債企画課内に国債政策情報室を設置し、調査・分析部門と連携しながら、より一層効果的かつ効率的なIR活動を行えるよう、情報発信体制を強化してきました。海外IRでは、様々なタイプの投資家に対して、それぞれのニーズに応じ、きめ細かな情報提供を行っています。例えば、マクロ経済の動向や政府の各種施策に加え、発行計画や国債市場の動向等の実務的な話題についても頻繁に取り上げられています。

b 海外IRの手法

海外 IR の手法については、海外投資家の動向や市場環境の変化、国の債務管理に係る会合等の意見を踏まえて、投資家のニーズに応じた手法を取り入れています。当初は、日本国債の認知度向上のため、セミナー形式を中心に実施してきましたが、こうした取組による認知度の向上等を受けて、近年では、セミナー形式のみならず、投資家への個別訪問を強化しています。個別訪問により、投資家ごとに直接対話することで、投資家のニーズのよりきめ細かい把握と対応が可能となるため、日本国債や日本経済への理解をより一層促し、投資家と緊密な関係を築くことができると考えています。

令和2年度以降は、新型コロナウイルス感染症の拡大により対面の活動が制限されたことを踏まえ、現地には訪問せず、オンライン会議形式での海外 IR を実施しました。オンライン会議形式には、距離の制約を受けることなく様々な海外投資家と面談できるメリットがある一方、時差のため地域によっては一日の面談数が限られること等の課題もあります。なお、令和4年度には、渡航制限の緩和等を踏まえて現地訪問による海外 IR を再開しました。今後もオンライン会議形式を併用しつつも、対面を中心とした積極的・効果的な海外 IR を実施していきます。

また、財務省においては、10年を超えるこれまでの IR 活動の蓄積を活用しながら、より効果的かつ効率的な海外 IR の実施に努めています。例えば、過去に質問があった事項や海外投資家の関心事項を中心に説明資料を作成→面談→投資家の関心事項や投資動向の情報の整理・蓄積という流れを辿り、より良い関係構築に向けた PDCA サイクルに基づく検討を行っています。

これらの海外 IR においては、海外投資家から様々な質問や意見が寄せられています。そうした海外投資家の声を、国債管理政策などにも反映して活用しているほか、「日本国債ニュースレター」（英語版）を月次発行するなど、情報発信の工夫にも努めています。

c 令和5年度における海外IR

令和5年度は、従来の海外 IR に加えて、クライメート・トランジション利付国債の初回発行に向けた海外 IR も実施しました。多くの投資家が所在するニューヨーク、ロンドン、パリ、シンガポール、香港等を中心に、北米、欧州、アジア、中東の計11か国1地域、16都市を訪問し、年度を通して全11回の現地での海外 IR を行いました。また、現地投資家との面談に加え、アジア開発銀行主催の地域外準運用管理フォーラムに参加するなど、現地での講演や情報発信も実施しました。

さらに、国内における活動として、海外投資家を招いたセミナーでの講演や、訪日する海外投資家との個別面談についても積極的に実施しています。

こうした海外 IR 活動により、年度を通じ、全185件の面談を実施しました（図1-29）。海外投資家からは、日本の債務管理政策やプライマリーバランスの黒字化目標、日本の賃金や物価状況などのマクロ経済の動向、GX政策等について多くの興味や関心が寄せられました。

(図1-29) 海外投資家との面談数

(件数)

	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
面談数	213	120	82	76	130	185

(注) 国債企画課（国債政策情報室）による面談数（現地訪問、オンライン形式、国内面談を含む）。

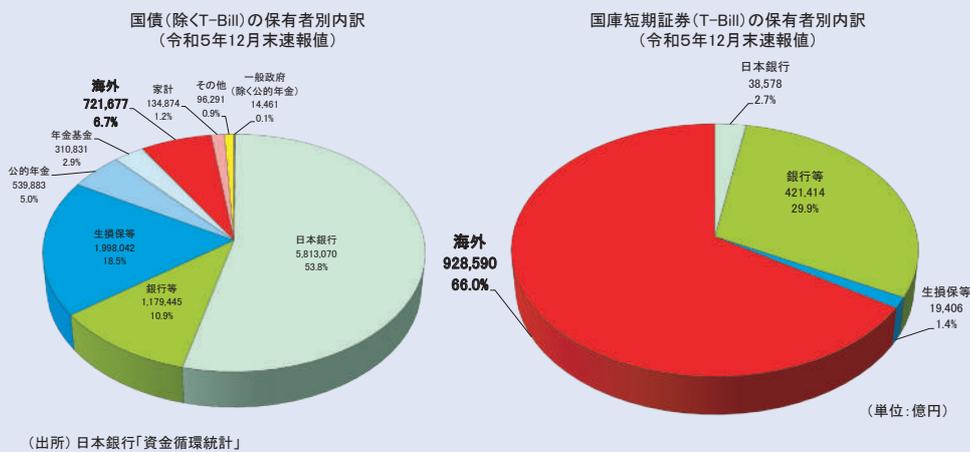
このように、海外 IR では、国債のみならず経済・財政に関する広範かつ深度のある情報ニーズに対応しつつ、我が国の国債管理政策や経済政策に関する正確な情報を、投資家に直接伝える役割を担っています。

ボックス5 海外投資家の T-Bill 需要について

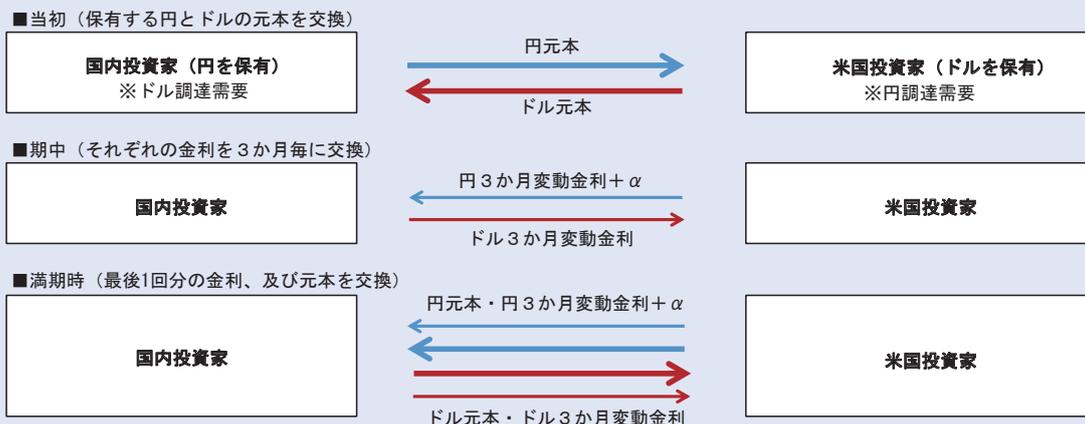
海外投資家による日本国債の保有状況(図B5-1)を見ると、国債(除く国庫短期証券)の保有割合が6.7%(令和5年12月末)である一方、満期1年以下で発行される国庫短期証券(T-Bill)の保有割合は66.0%(同)となっており、T-Bill市場において海外投資家のプレゼンスが高いことがわかります。海外投資家にもリアルマネーと言われる機関投資家やヘッジファンドなど多様な投資家が存在し、それらが個社の運用戦略や国内外の経済動向など様々な観点から投資判断を行っています。海外投資家がT-Bill投資を行う手法の一つとして、通貨ベース・スワップを利用した投資というものが挙げられます。ここでは、通貨ベース・スワップを利用した投資の仕組みについて紹介します。

通貨ベース・スワップとは、異なる通貨の元本を、一定の為替レートのもとで一定期間交換し、その間、それぞれの通貨に生じる変動金利を交換する取引のことです。下の図B5-2は、例としてドル円の通貨ベース・スワップ(以下、ドル円ベース)の取引概要を示したものです。図B5-2中の α はベース・スプレッドと呼ばれ、円金利に対する「上乘せ金利(年率)」を意味しており、通貨間の需給に応じて変動します。例えば、「円金利の支払いが増えても円を調達したい」といった円調達需要が強ければ α に上昇圧力がかかり、逆に「円金利の受取りが減ってもドルを調達したい」といったドル調達需要が強ければ α に低下圧力がかかることとなります。近年のドル円ベースにおいては、ドルの調達需要が強いことから、どの年限のドル円ベースでも、 α は概ね常にマイナスで推移しており、この α がマイナスの状態であることを「ドル資金の調達においてプレミアムが発生している」などと言います。

(図B5-1) 海外投資家による日本国債の保有状況



(図B5-2) 通貨ベース・スワップ(ドル円ベース)のスキーム図



例えば、1年物の α （満期が1年のドル円ベースのベースス・スプレッド）をマイナス0.35%（マイナス35bps）と仮定すると、図B5-2の米国投資家が1年物のドル円ベースを利用した場合、米国投資家には3か月毎の「ドル3か月変動金利の受取り」と「円3か月変動金利+ α （▲35bps）の支払い」が、1年間に渡り発生します。ここで、米国投資家がマイナス35bps分の金利を支払うということは、プラス35bps分の金利の受取りとなることを意味します。各種金利水準を勘案すると、この35bps分の金利を受け取れるために、米国投資家はドルを円にスワップし日本国債に投資するほうが、自国の米国債に投資するより、より高い利回りを得ることができることとなります。

（図B5-3）米国投資家がドルを円にスワップし日本国債に投資する場合と、自国の米国債に投資する場合の比較（1年物ドル円ベースを利用）（図B5-2の期中の部分における取引）

（1）1年物のドル円ベース+T-Bill（1年）購入



→米国投資家は、 $5.30\% - (0.05\% + \blacktriangle 0.35\%) + (0.10\%) = \underline{5.70\%}$ の年間利回りとなる

（2）米国債（1年）購入



→米国投資家は、5.00%の年間利回りとなる

→よって（1）と（2）を比較すると、 $5.70\% - 5.00\% = \underline{0.70\%}$ の利回り差となる

図B5-3は、米国投資家がドルを円にスワップし日本国債に投資する場合と、自国の米国債に投資する場合について比較したものです（それぞれの金利水準は仮定の値です）。米国投資家がドルを円にスワップし日本国債に投資する場合（1年物ドル円ベースをT-Bill（1年）の購入と組合せ）、米国投資家の年間利回りは、簡易的に計算すると「ドル3か月変動金利（5.30%）-（円3か月変動金利（0.05%）+ α （▲0.35%））+T-Bill（1年）金利（0.10%）」で合計5.70%となる一方、自国の米国債に投資する場合（米Bill（52週）を購入）、「米Bill（52週）金利（5.00%）」となります。したがって、米国投資家はドルを円にスワップし日本国債に投資するほうが、自国の米国債に投資するより、その差額の利回り0.70%（=5.70%-5.00%）分、より高い利回りを得ることができます。

（注1）円3か月変動金利、ドル3か月変動金利が変動しない前提で説明していますが、実際には日々変動しています。
（注2）円3か月変動金利、ドル3か月変動金利を固定化するための金利スワップ取引等については、説明の簡略化のため割愛しています。