

1 令和6年度の国債市場の動向

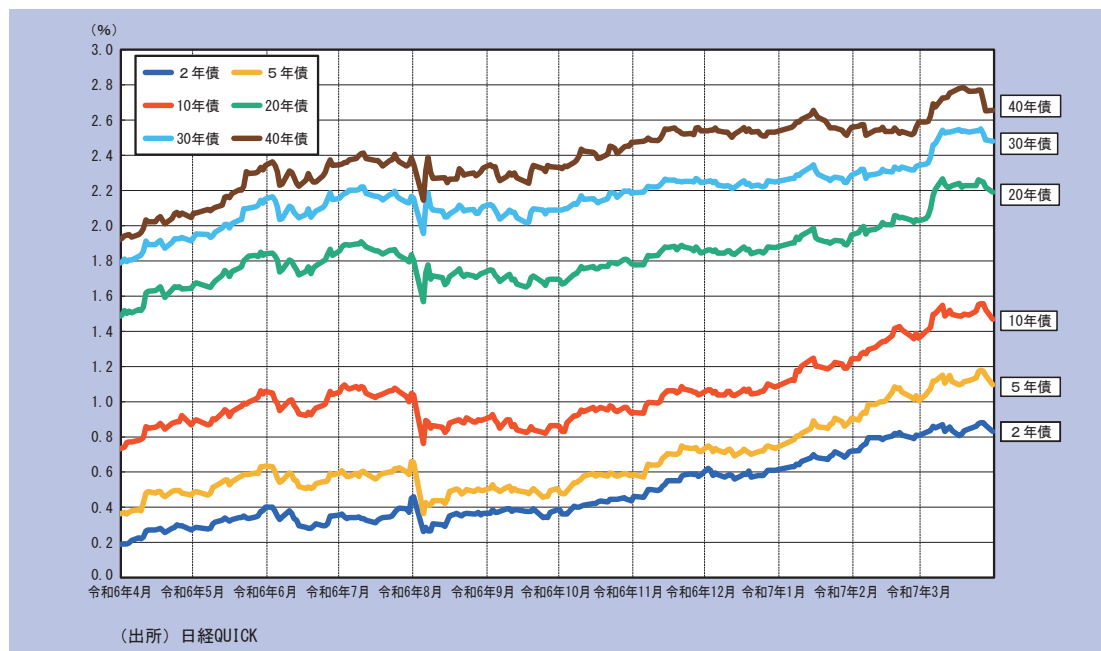
(1) 概況

令和6年度の我が国の国債市場は、堅調な経済・物価動向やそれを背景とした日本銀行の金融政策の修正が行われる中で、金利上昇傾向で推移しました。

令和6年3月中旬に、日本銀行により金融政策の枠組みの見直しが決定されました。マイナス金利政策が解除され、政策金利の誘導目標が0～0.1％程度とされたほか、イールドカーブコントロールが撤廃されましたが、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、政策発表時に金利は大きく変動しなかったものの、その後7月にかけて上昇傾向で推移しました。

7月下旬には、日本銀行により政策金利の0.25％程度への引き上げと長期国債買入れの減額計画が決定されました。その直後の8月上旬には、世界的に金融市場が動揺する中、歴史的な株安と急激な円高を伴う形で金利は大幅に低下しました。

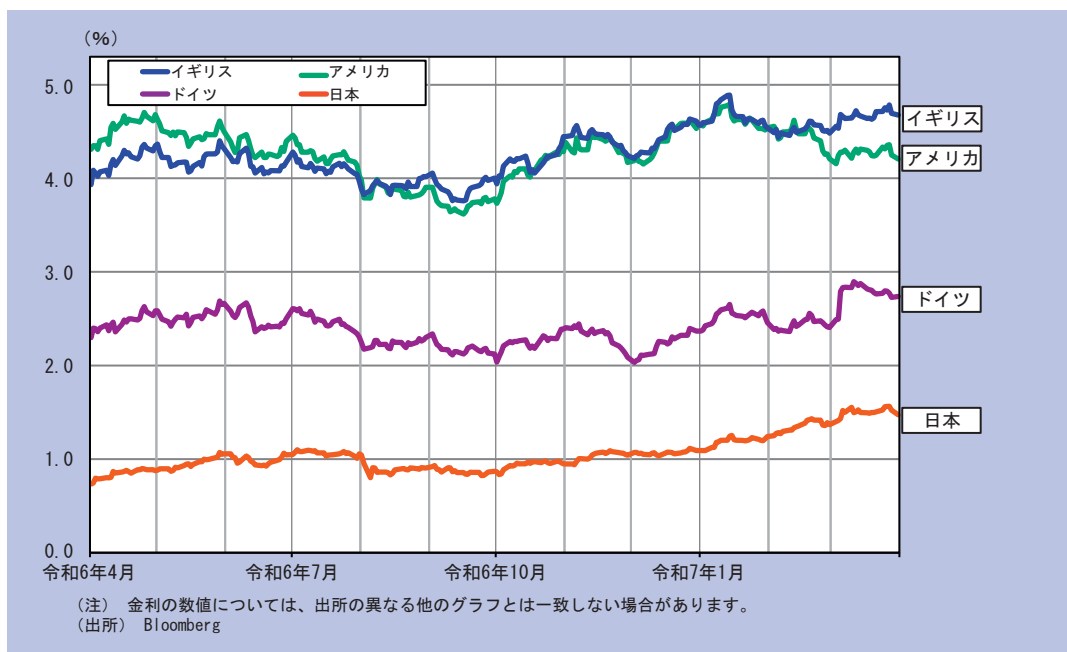
(図1-1) 年限別流通利回りの推移



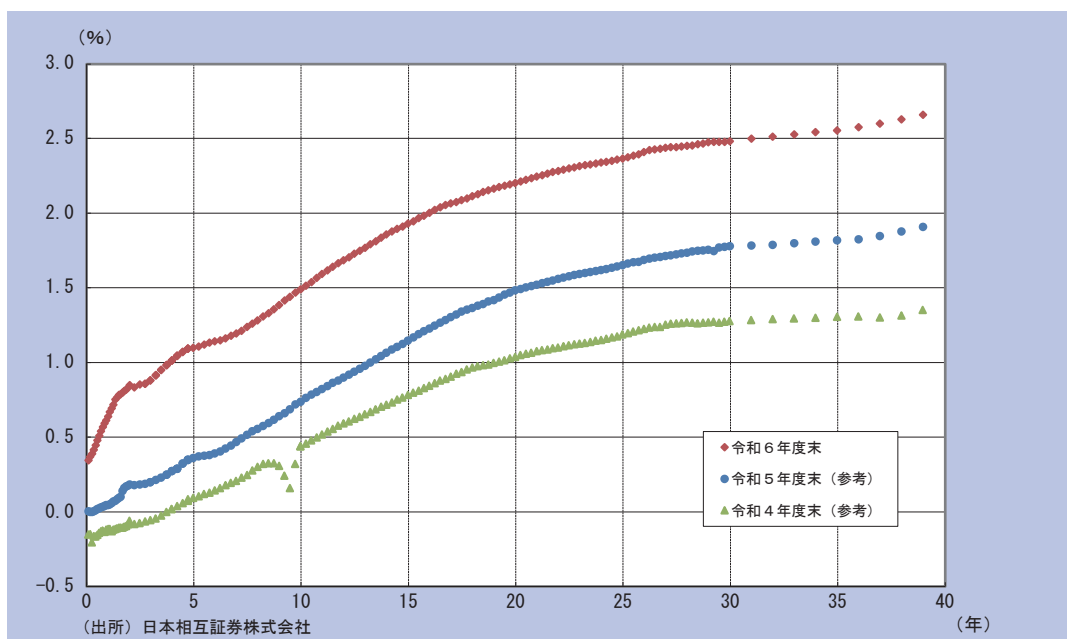
その後年末に向けては、米大統領選等の政治情勢等を背景に米国の長期金利が上昇基調であったことや、国内の経済・物価が底堅く推移したことを背景に、金利は上昇傾向で推移しました。

令和7年1月下旬には、日本銀行により政策金利の0.5％程度への引き上げが決定されました。その後、市場において更なる利上げが意識されたことに加え、欧州における防衛費増額等の動きを受けた欧州金利上昇の影響もあり、金利の上昇基調は一層強まりました。

(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



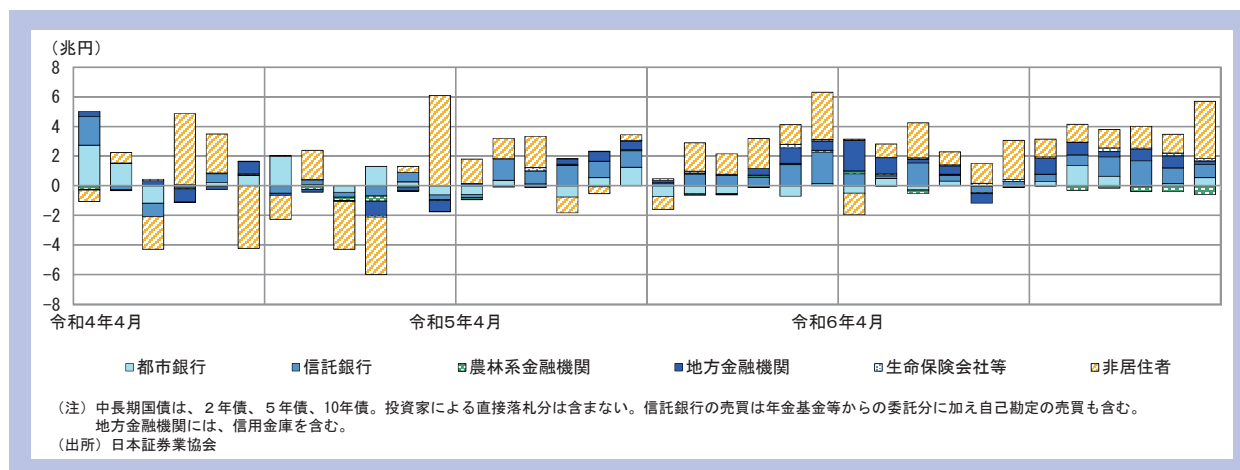
(2) 投資家動向

令和6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、都市銀行、地方金融機関等の幅広い投資主体が買い越しました。日本銀行による金融政策の枠組みの見直し決定を受けて、4月は海外投資家や都市銀行は売り越しましたが、それ以外の国内投資家は買い越しました。5月から7月にかけては、日本銀行が7月末に政策金利を0.25%程度に引き上げた上で、国債買入れ減額計画を決定しましたが、市場において政策金利を維持する見込みがあったことなどを背景に、海外投資家、国内投資家ともに総じて買い越しました。8月には、米国経済の減速懸念を契機とした世界的な市場の変動を受けて地方金融機関は売り越した一方で、年金基金は、株安や円高が進行し、株式や外国資産の評価額が下落していたことから、資産種別

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

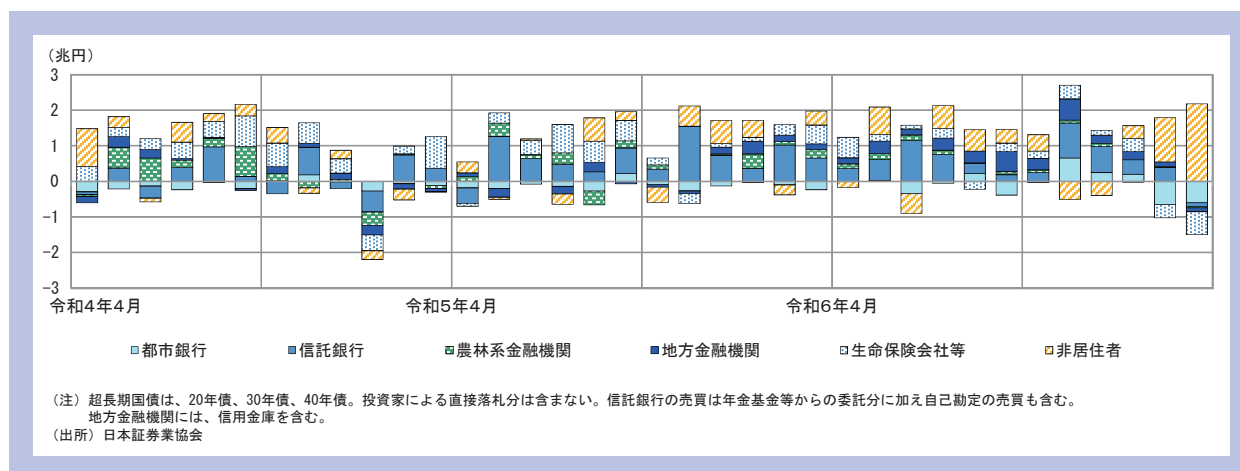
ごとの配分比率を調整するために国内株式や外国資産を購入し、国内債券を売却したものと推測されます。9月から12月にかけては、利上げ期待が高まり緩やかに金利上昇したところ、国内外投資家が高い金利水準を好感したと考えられ、買い越しで推移しました。1月は、米国関税関連報道が相次ぎ米国におけるインフレ期待拡大に伴う米金利上昇に国内金利も追従する中で日本銀行が政策金利を0.5%程度に引き上げたため、都市銀行は売り越したものの、その他の投資主体は買い越ししました。2月から3月にかけては、引き続き米国関税関連報道を受け、米金利は低下した一方で国内金利は物価と賃金の上昇期待から利上げ期待が高まったものの金利上昇は緩やかであったことなどを受けて、海外投資家、国内投資家（除く農林系金融機関）ともに買い越ししました。

(図1-4) 中長期国債の投資家別売買額



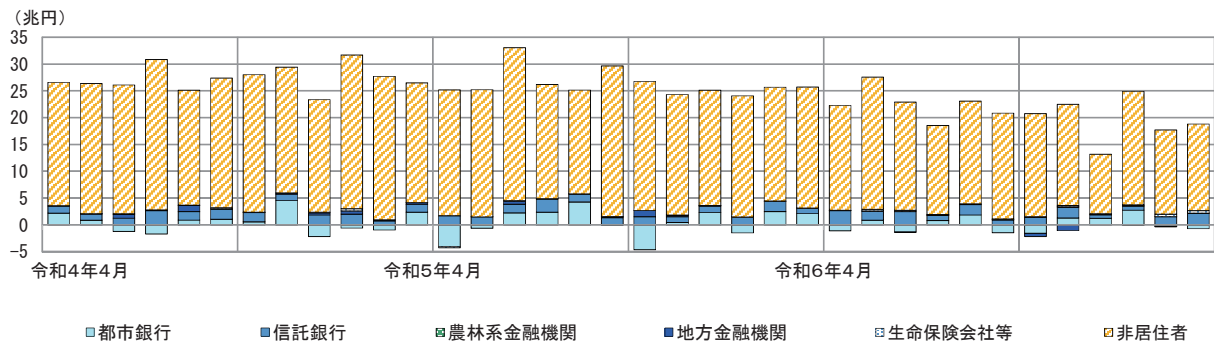
次に、超長期国債（20年債、30年債、40年債）は、年金基金、海外投資家、生命保険会社、地方金融機関等の投資主体が買い越ししました。特に年金基金は株高の進行を受けて国内外株式を売却する一方で、中長期国債と同様に超長期国債も大きく買い越したと推測されます。また、生命保険会社は、新たな国際資本規制対応目的での超長期国債購入は一巡したものの、金利上昇を受けて過去に購入した低クーポン債を売却し高クーポン債に入れ替えながら買い越したと考えられます。なお、令和7年3月には市場において日本銀行の利上げ最終到達点の期待水準が切り上がったことで生命保険会社や都市銀行、年金基金が大幅に超長期国債を売り越した一方で、海外投資家がそれらの投資家以上に買い越ししました。

(図1-5) 超長期国債の投資家別売買額



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。また、金融政策の枠組みの見直しによるマイナス金利政策の解除を受けて信託銀行や生命保険会社の買い越し額が増加しました。

(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