



サブテーマ3 日銀による大量の国債保有の影響と今後の政策運営への意味合い

2025年6月



株式会社 海外通信・放送・郵便事業支援機構

Fund Corporation for the Overseas Development of Japan's ICT and Postal Services (Japan ICT Fund)

代表取締役社長 大島 周

■ 論点：日銀による大量の国債保有の影響と今後の政策運営への意味合い

■ 問題意識

- 日銀の四半世紀に亘る非伝統的金融政策の結果として、日銀のバランスシート内で大量の国債保有が生じた。これにより従来は預金等受入金融機関のバランスシートに保有されていた国債残高が縮小する一方、国債売却により生じた資金は、バランスシート上は日銀当座預金に置き換わる形となった。かかる政策は、**金融緩和の効果を実現しつつも、中央銀行を含む金融システム全体としての国債保有が維持されたことで通貨の信任と長期金利水準の安定の維持、及び国債の安定消化を支えたもの**と評価できる。
- 一方で、物価と賃金の上昇が実現しつつある中、金融政策の正常化プロセスの中で、各金融機関においても量的・質的金融緩和以前の姿、すなわち日銀当預残高を一定程度削減しつつ、一定規模の国債保有を復元できるかは、**金融機関の安定的な利鞘の確保と、国債市場及び長期金利水準の安定化に資する点からも、重要な課題**と考えられる。
- 米国トランプ政権の関税政策の導入など足元金融市場の動揺が高まる中、政策金利水準同様、日銀のバランスシートの正常化も挑戦を受けていると認識している。

■ 論点

『大量の国債保有の影響』

- ✓ 金利と取引量などから見た市場機能への影響、市場流動性の回復
- ✓ **参加主体による金利変動リスクの適切な分担、金融システムの安定化の課題**
～**業態別に見た金融機関のリスク吸収力の変化、規制導入等の影響**

『将来への意味合い』

- ✓ 長期視点での日銀の適切な国債保有とその課題
- ✓ **財政緩和がグローバルに進行する中での長期金利の安定の維持**、財政への影響
- ✓ 地政学リスク、金融市場の不確実性がグローバルに高まる状況下、**金利リスクの再配分に向けた展望と課題**

1. 金融政策と国債市場の構造変化

- ✓ 量的緩和・長期国債買入政策導入から10年以上が経過し、政策導入時のような**国内だけで国債を消化する需給環境に明らかな変化の兆し**がある。海外投資家の行動も無視できない状況に。
- ✓ 金利がある世界に移行する中、**機関投資家・預金取扱金融機関・個人を問わず投資行動の変化が同時的に生じている**。内外資金移動も活発化。
- ✓ 不透明感を強める地政学状況を背景に、**リスクプレミアム・ボラティリティの上昇**も政策の困難さを増している。長期・超長期ゾーンは、適正レベルに向けた修正途中である可能性。

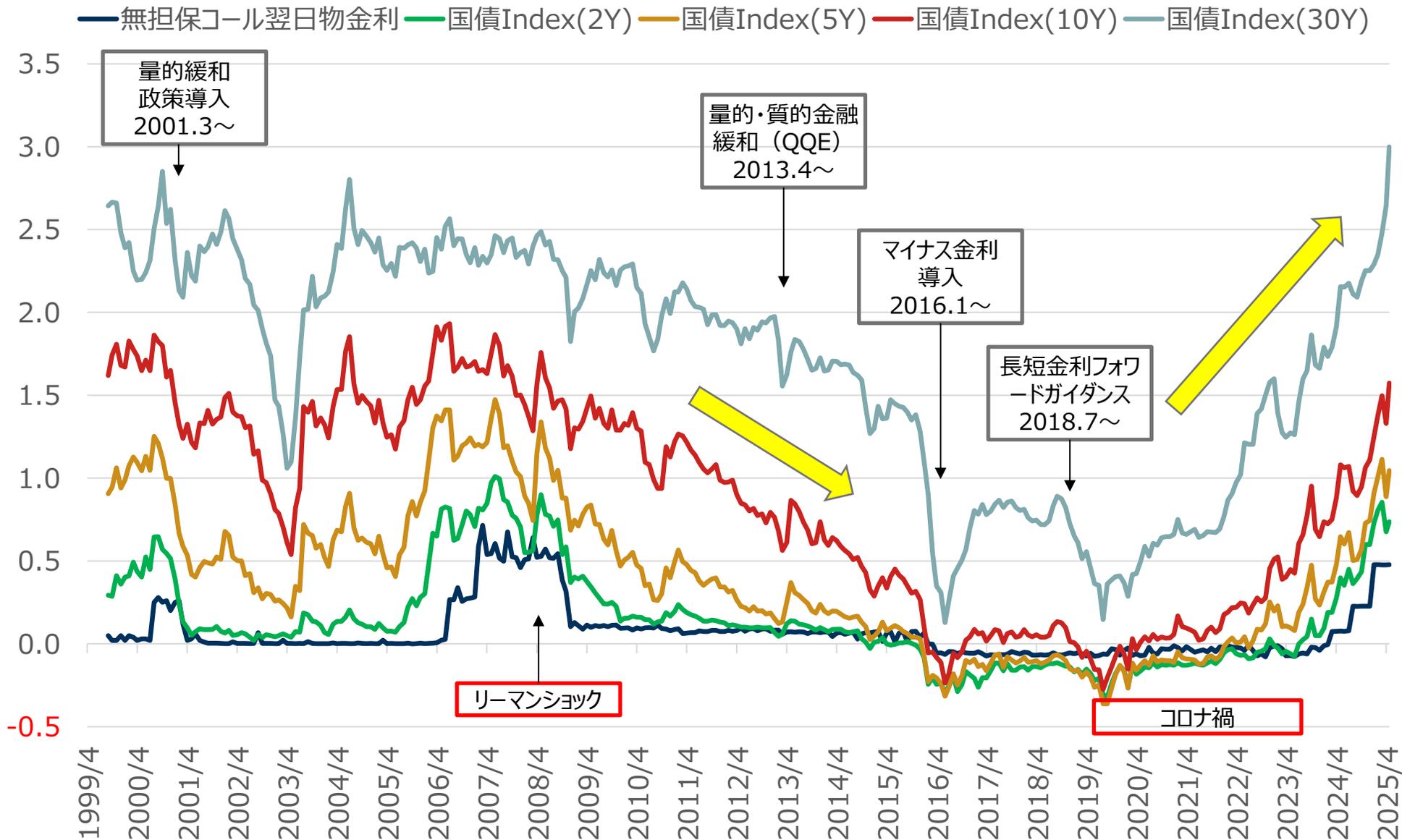
2. 民間金融機関の動向

- ✓ 長期国債の買い手であった預金取扱金融機関は、**市場環境の変化に加えIRRBB等規制影響もあり、国債ポートフォリオの復元、デュレーション長期化には課題**。
- ✓ 経済活動の回復に伴い貸出金に増加がみられる一方、**貸金の伸びを上回るインフレやNISA拡大もあり、個人預金の伸び率が鈍化、コア預金のモデル再考の必要も**。
- ✓ 一部地域金融機関では人口動態の影響が明らか。広域連合も展望され保有主体に変化も。
- ✓ 経常部門において貸出が延びる中、**収益源としての市場運用部門の有価証券をコアとした収益モデルも転換の兆し**。より財務部門と一体となったビジネスモデルへの転換も想定。

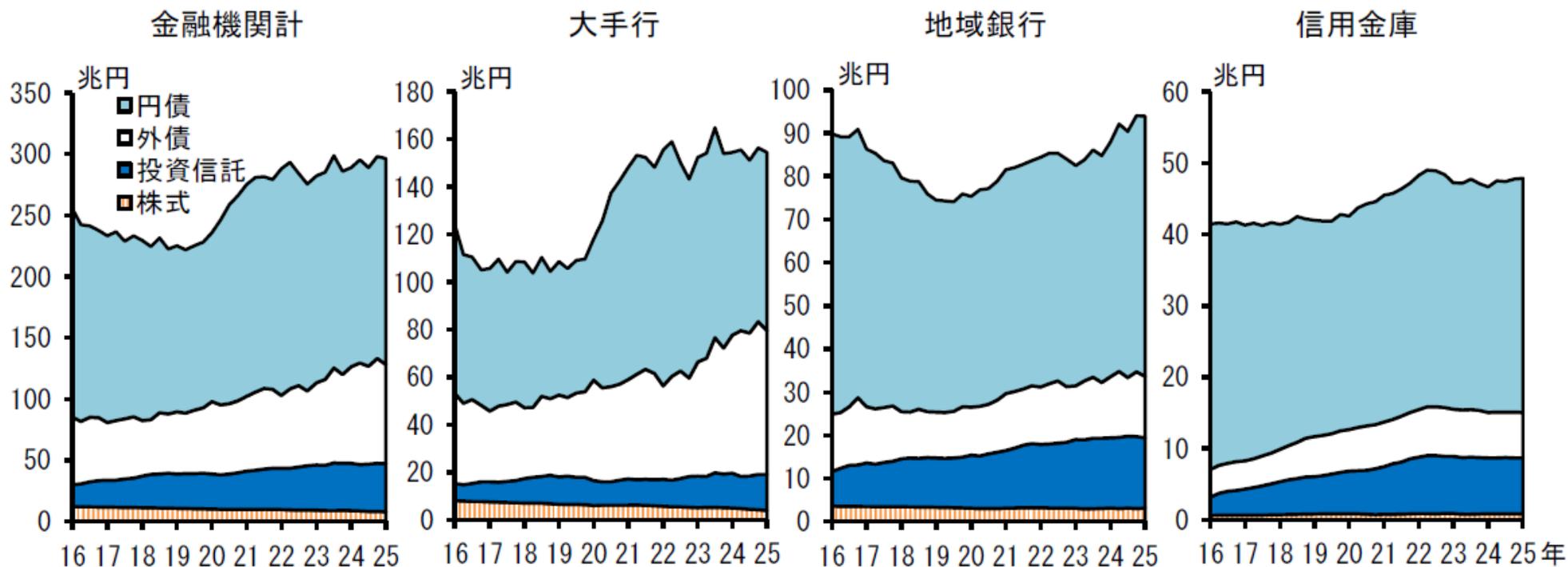
3. 今後の金融セクターと政策の方向性

- ✓ 金利がある世界に移行する中、金融機関は、**企業の資金調達ニーズへの対応強化を前提としたポートフォリオ運営を踏まえたリスクマネジメントに移行**していくことが想定される。
- ✓ **金融アンバドリングが改めて進展**する一方、プライベート・エクイティや成長資金供給力も課題。
- ✓ 係る環境変化を踏まえ、**日銀の国債保有削減については、一層慎重な政策運営が必要**か。

無担保コール翌日物と長期国債イールド推移 (期間別)



- 金融機関の有価証券投資は、国内では金利上昇リスクが意識されるなか、リスク抑制的な運用が継続。
- 特に大手行では円債の残高積み増しが控えられる一方、地域金融機関では満期保有目的で残高を積み増す機関も見られる。

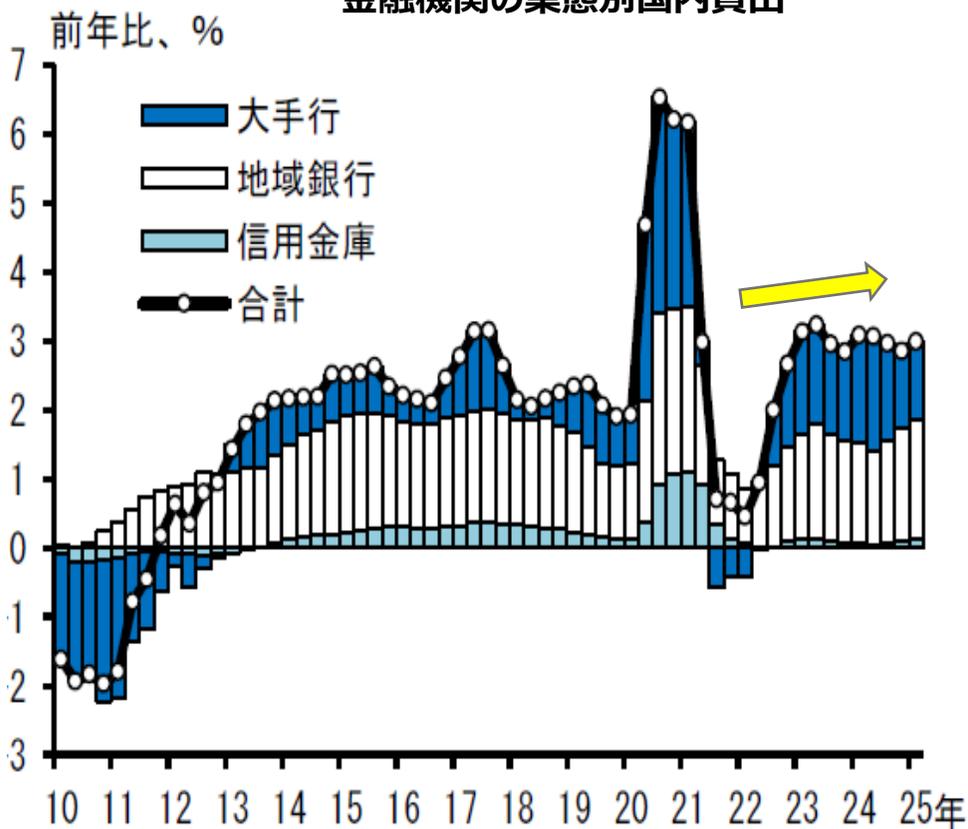


- (注) 1. 「投資信託」は内国籍・外国籍合算ベース。投資信託以外の有価証券を一部含む。
 2. 「株式」は取得価額または償却価額ベース（簿価ベース）。外国株式は含まない。
 3. 国内店と海外店の合計。ただし、大手行の「株式」は国内店のみ。直近 2025/1Q は 2 月末。

(出所) 日本銀行

- 民間金融機関の国内貸出残高は、企業買収や不動産関連、経済活動回復による運転資金の需要等により伸びが続いている。
- 借入主体別でも**大企業・中堅企業**、**中小企業**とも貸出増加が続いている。

金融機関の業態別国内貸出

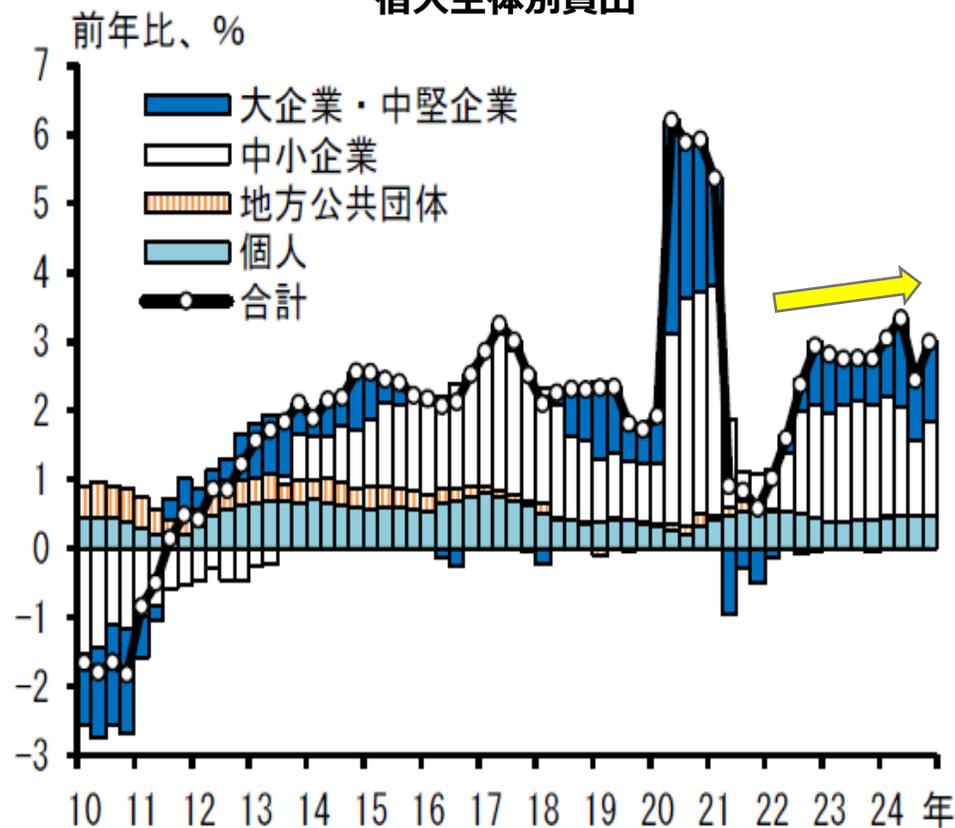


(注) 平残前年比。直近 2025/1Q は 1~2 月。

(出所) 日本銀行

(Source: 日本銀行「金融システムレポート」2025.4より抜粋・加工)

借入主体別貸出



(注) 末残前年比。銀行・保険業を除く。直近は 2024/4Q。

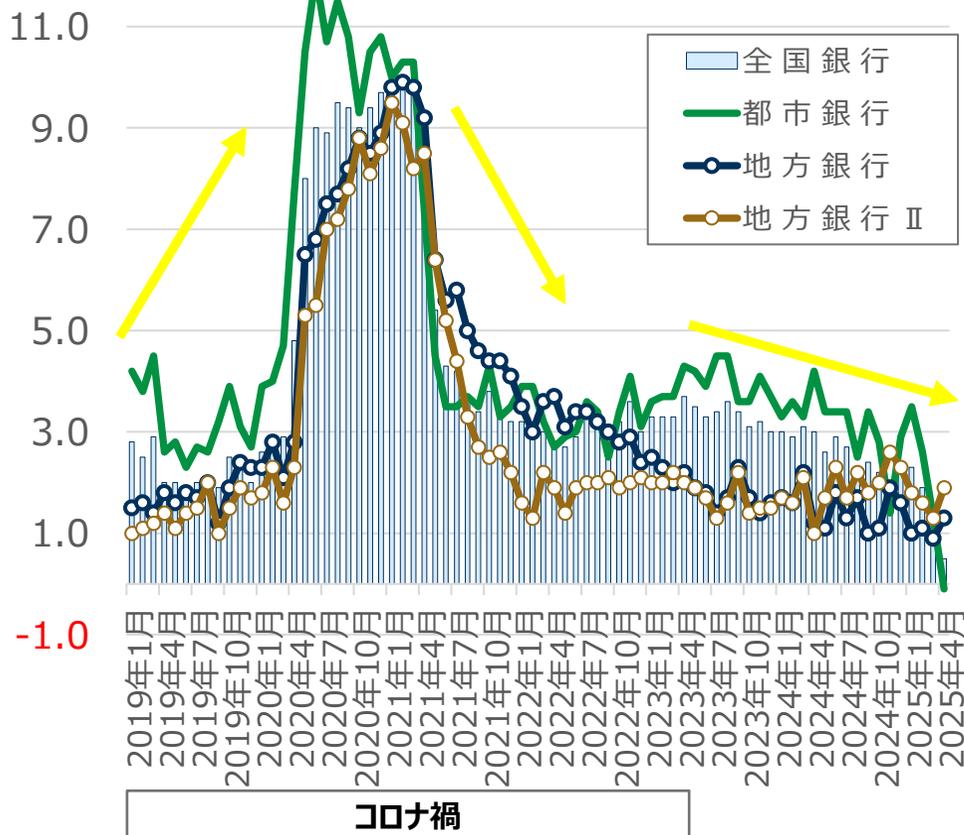
(出所) 日本銀行

全国銀行預金の増加率が縮小

- 預金残高の増加率はコロナ禍での上昇後、安定推移してきたが、足元では鈍化傾向
- 地域金融機関の預金シェアが低下する一方、大手行やインターネット専門銀行のシェアが高まっている。

実質預金

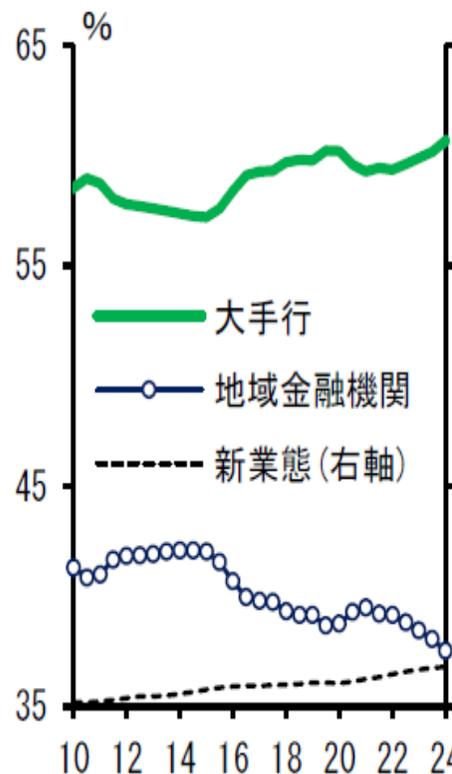
(前年同月末比増減率の推移 (%))



*実質預金…総預金から現金中の小切手・手形金額を差し引いたもの

(Source: 全銀協：全国銀行預金・貸出金速報)

法人預金

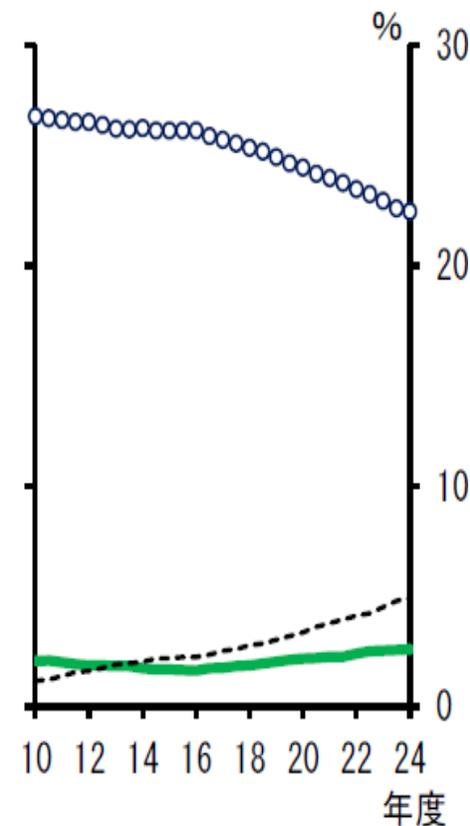


(注) 直近は2024年度上期。

(出所) 日本銀行

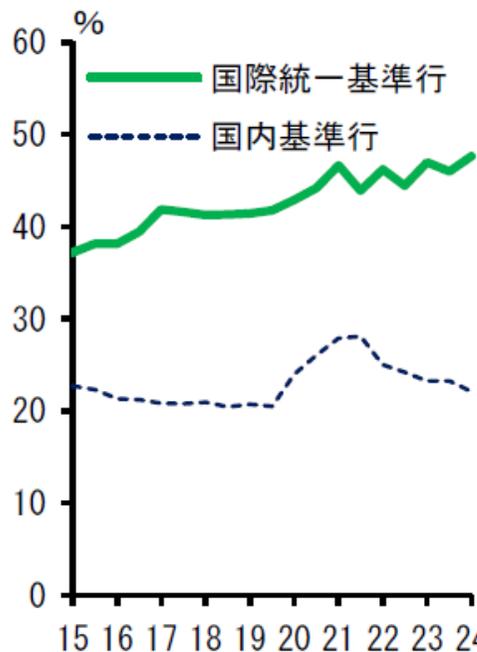
(Source: 日本銀行「金融システムレポート」2025.4)

個人預金

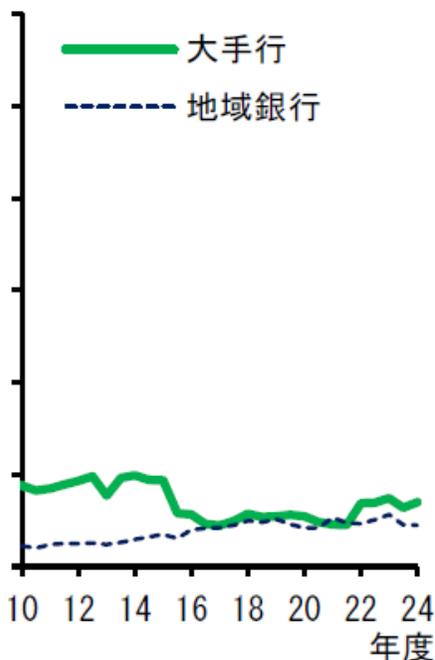


- 金融機関は、小口の粘着的な個人預金を中心に安定的な資金調達基盤を有し貸出残高を大きく上回り十分な流動性を確保。
- 預入主体別の預金残高は**個人・法人とも増加しているものの伸び率は鈍化**。人口動態やデジタルチャネル普及などの構造的な要因を背景に、営業基盤の地域的特性やデジタル化の取り組み次第では**徐々に預金を確保しにくくなる可能性がある点には留意**。

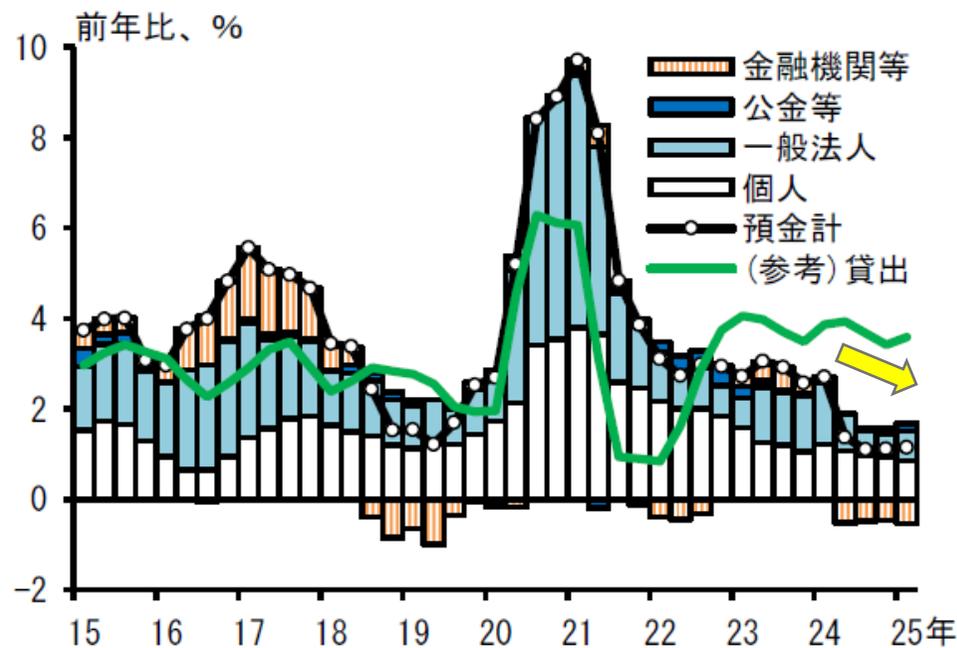
適格流動資産



短期市場性調達



預入主体別の預金残高



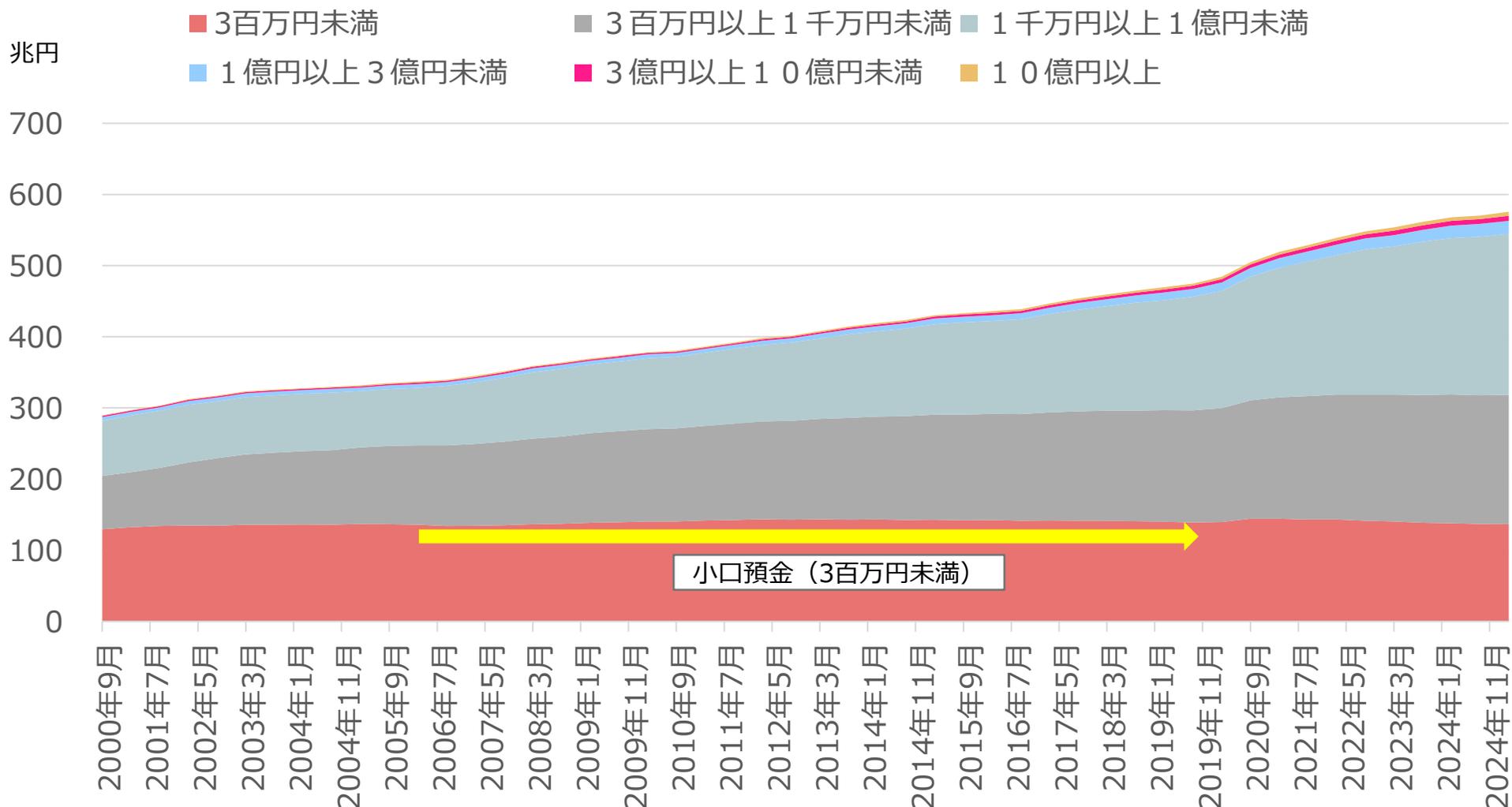
(注) 1. 対総資産比率（国内業務部門）。集計対象は大手行と地域銀行。直近は2024年度上期。
 2. 国際統一基準行と大手行は報告値、国内基準行と地域銀行は、商品別残高データ等を用いた試算値。

(出所) 日本銀行

(注) 集計対象は国内銀行と信用金庫。直近2025/10は1~2月。

(出所) 日本銀行

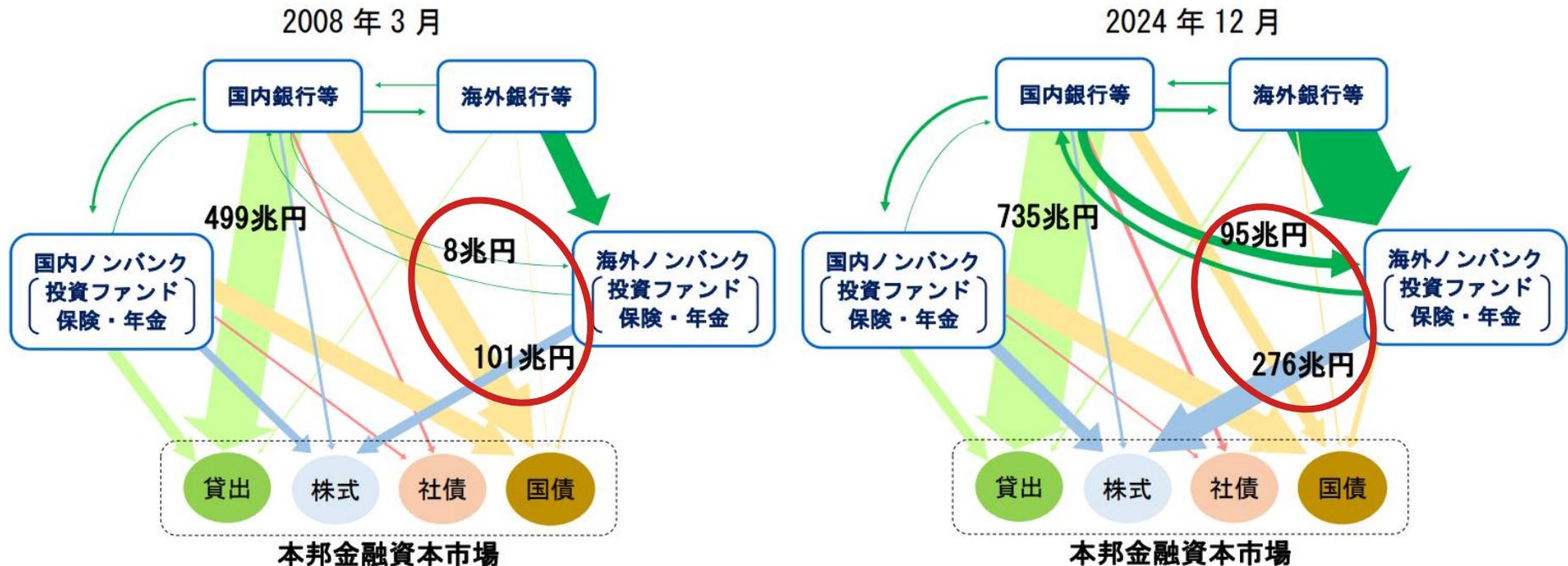
個人預金残高（預金残高別）



海外投資ファンドのプレゼンスの高まり

■ 我が国では間接金融が中心的な役割を担っているが、銀行部門や金融資本市場と海外投資ファンドを主体とした海外ノンバンク部門との結びつきは強まっている。金融危機時と比し3つの特徴がみられる。

- ① 国内金融機関の海外ノンバンク部門への投融資が大きく増加。金融システムがグローバルな金融市場の変動や海外ファンドを通じた影響を受けやすくなっていることを示唆
- ② 海外ノンバンク部門の本邦金融市場でのプレゼンスに高まり。海外ノンバンクの動向にわが国の資産価格が影響を受けやすくなっていることを示唆。
- ③ 国内経済主体への与信や国内金融機関からの借入といった観点では相互連関性の強まりはみられないため、リスクの波及は相対的に小さい。



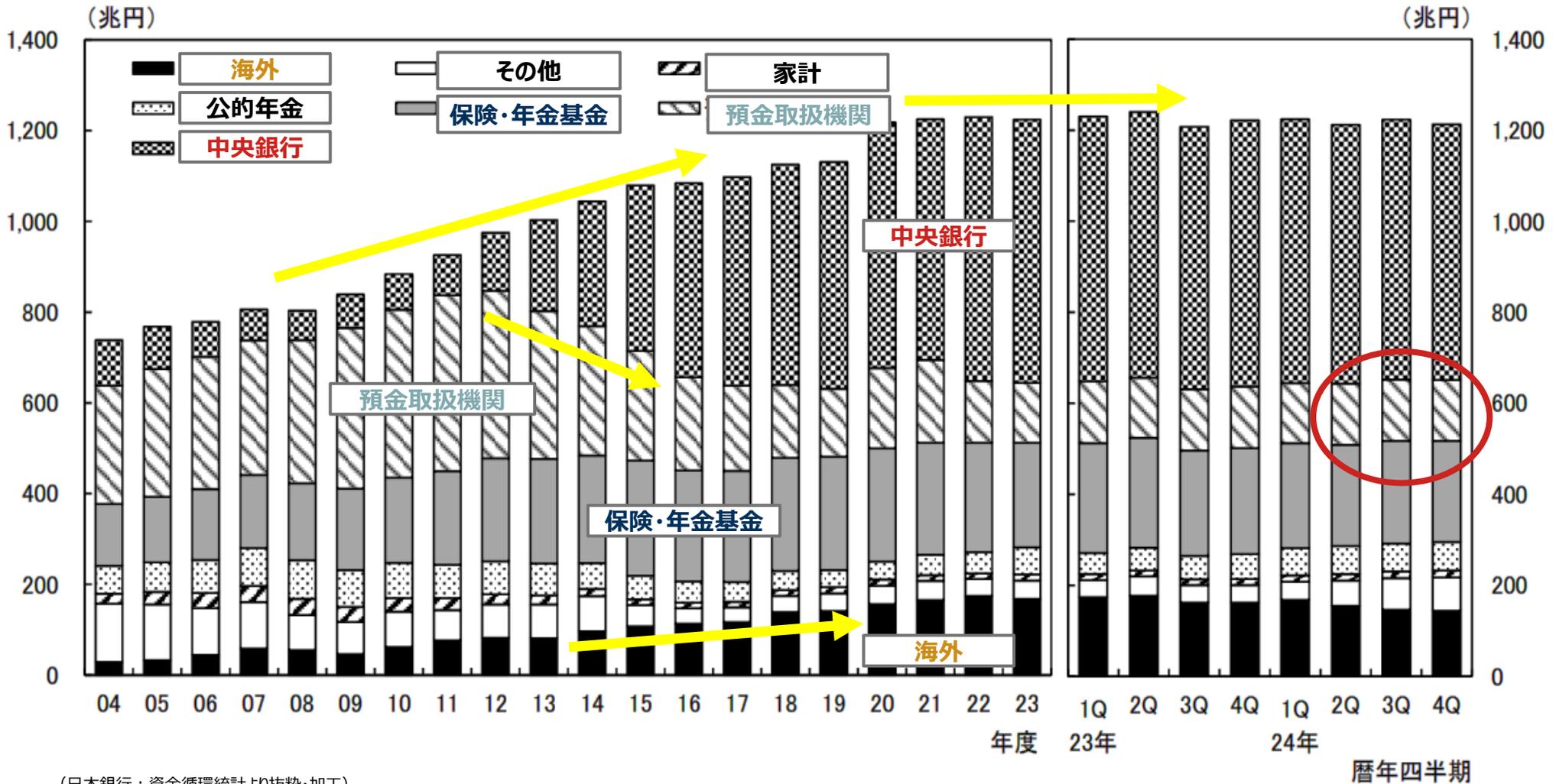
(注) 矢印の向き・太さは、各部門間および各市場への投融資残高を示す。データ制約により、海外銀行等から海外ノンバンクへの投融資はクロスボーダー与信額のみを集計、内外ノンバンク部門間の関係は非表示。貸出は家計・非金融法人・政府向けが対象。

(出所) BIS、IMF、日本銀行

(Source: 日本銀行「金融システムレポート」2025.4より抜粋・加工)

国債残高推移と保有主体

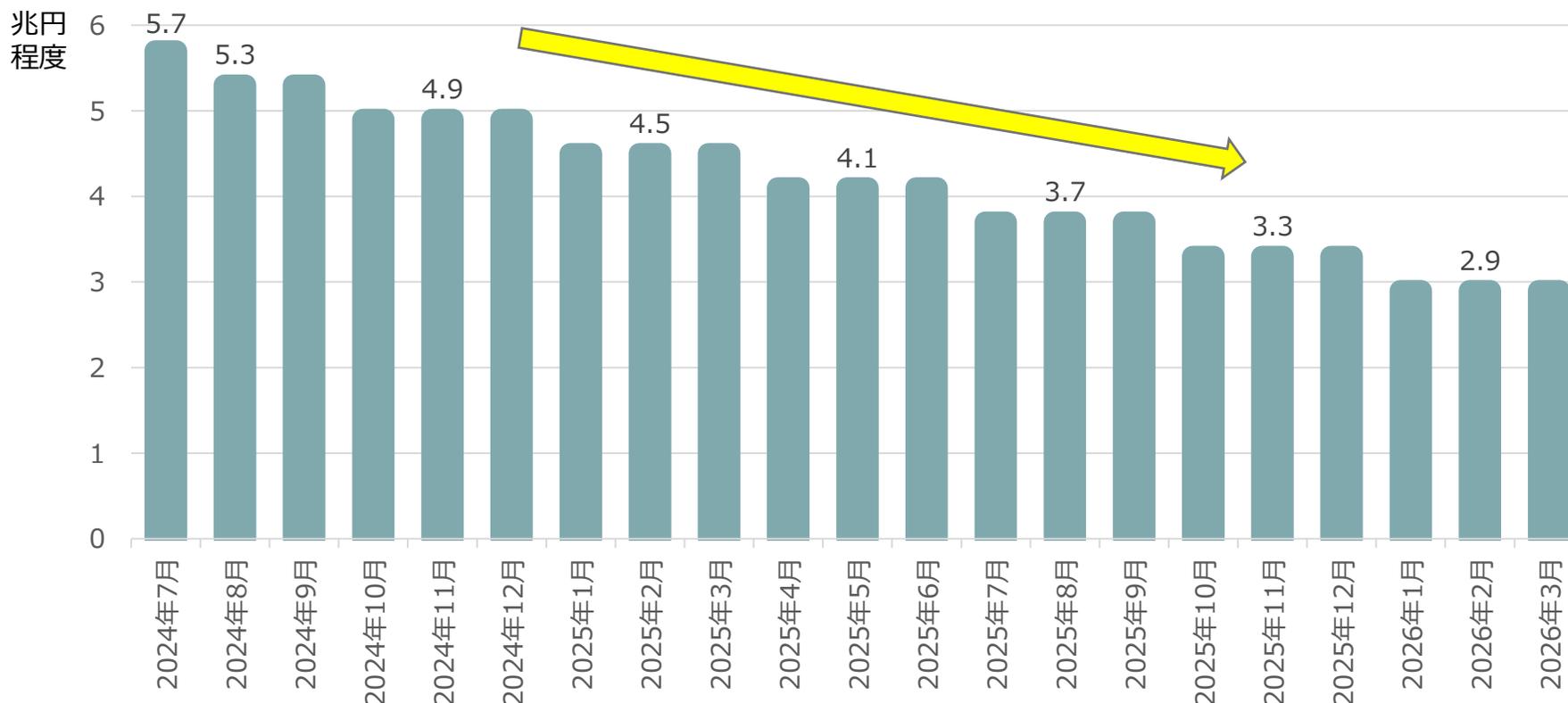
- 国債の保有主体は、2012年まで預金取扱金融機関が主であったが、2013年以降の量的緩和により中央銀行がシェアを拡大し最大となった。
- 海外の保有も少しずつながらシェア増加。



(日本銀行：資金循環統計より抜粋・加工)

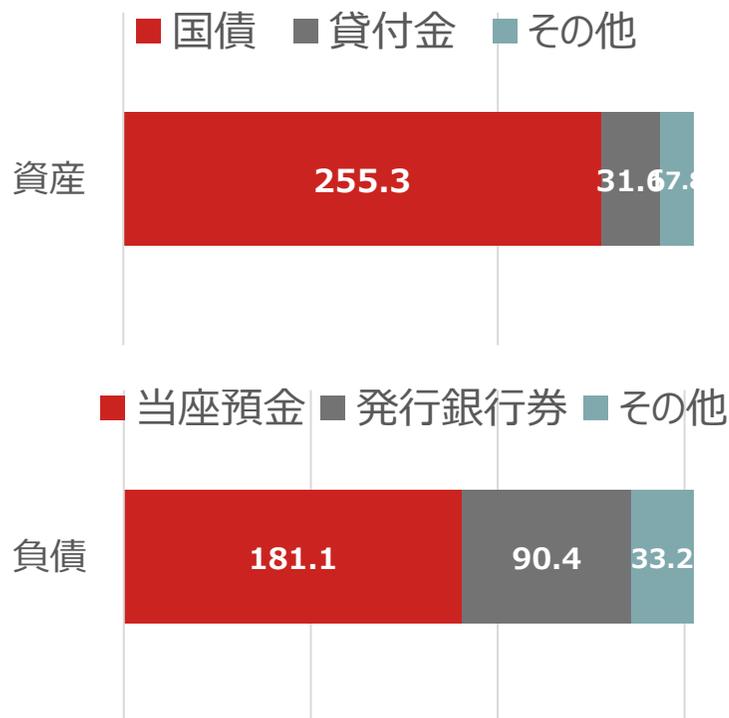
- 月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、2026 年 1～3 月に 3 兆円程度とする計画。
- 本年 6 月の金融政策決定会合にて、長期国債買入れの減額計画の中間評価を実施。
- 長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施。

月間の長期国債の買入れ予定額

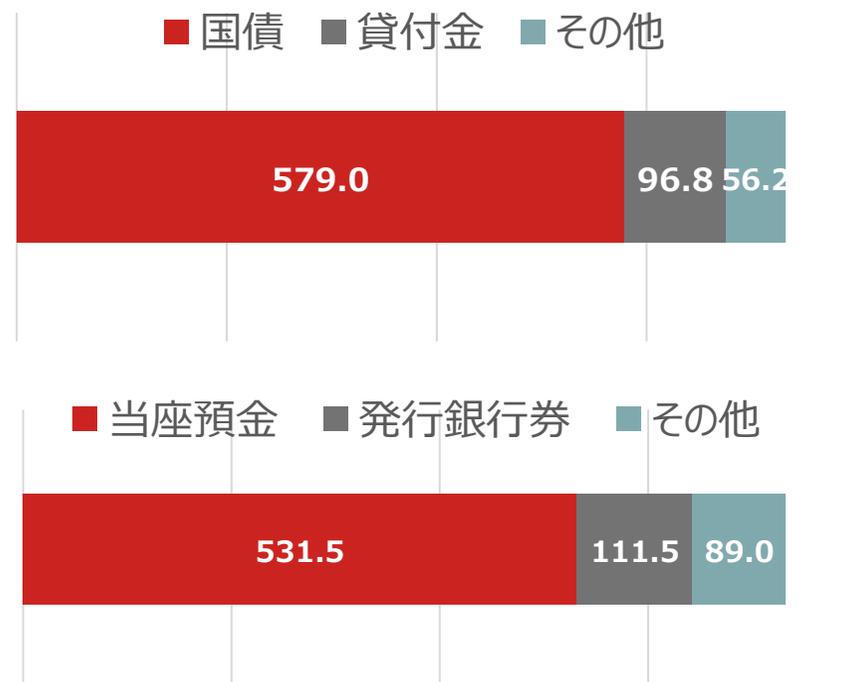


- 量的・質的金融緩和の実施により、日銀の資産規模は拡大。長期国債の保有が増加。ETF（指数連動型上場投資信託）やREIT（不動産投資信託）の購入も進められ、市場の安定化を図る政策が取られた。
- 足元では金融政策の正常化が意識される。長期国債の保有残高は依然として高水準だが、買い入れペースは鈍化。ETFやREITの保有は減少傾向にあり、市場への介入が抑制されつつある。

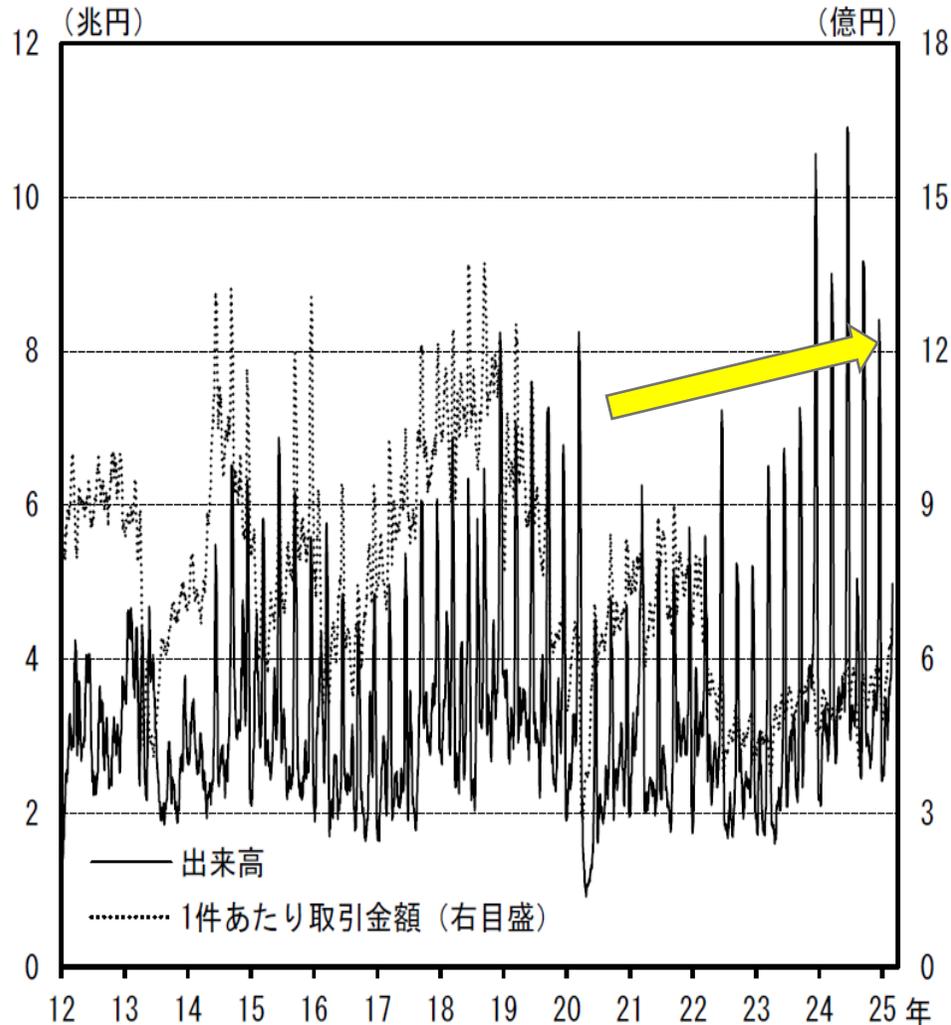
2015年1月10日時点



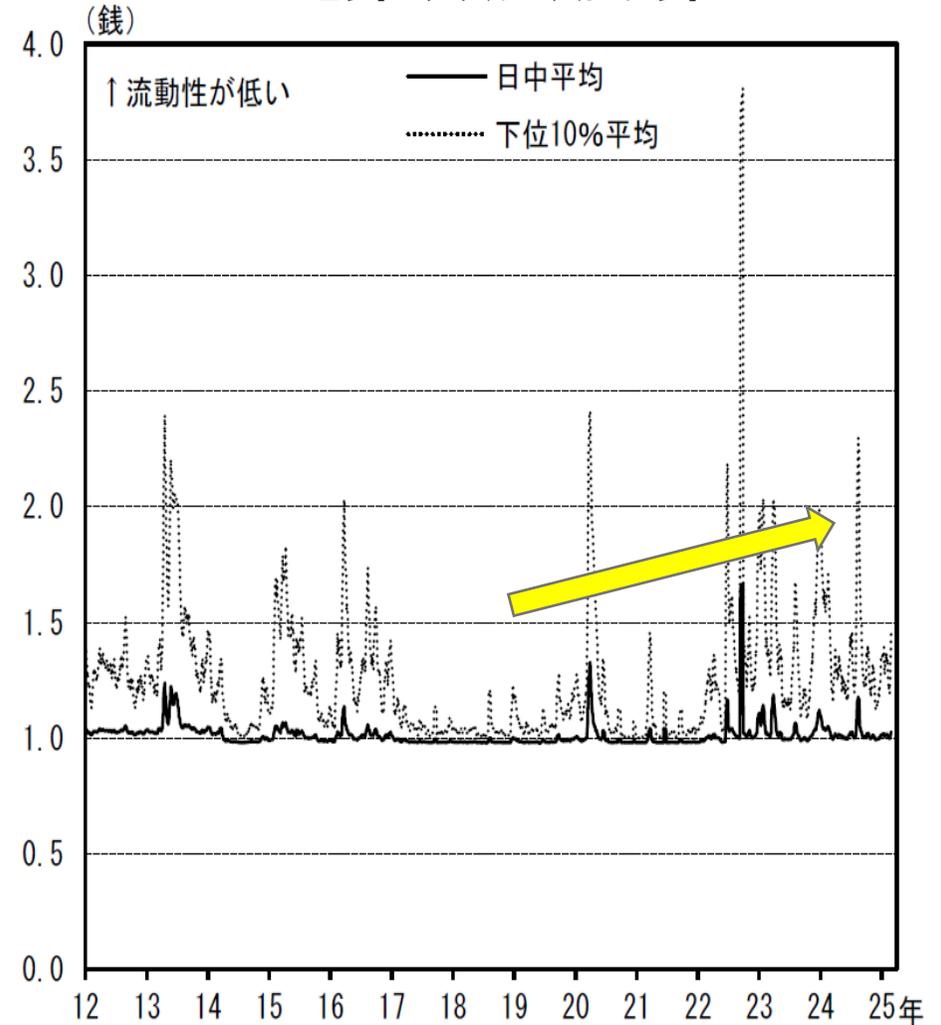
2025年5月20日時点



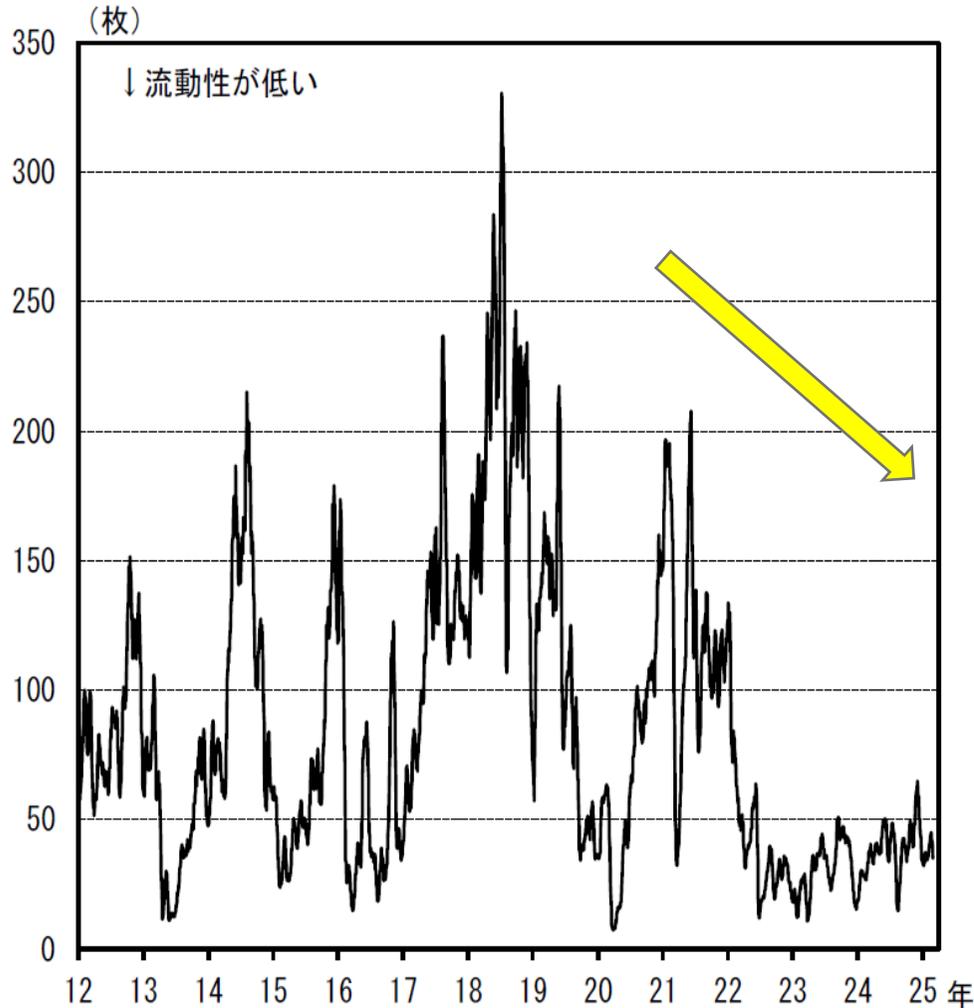
出来高 (Volume)



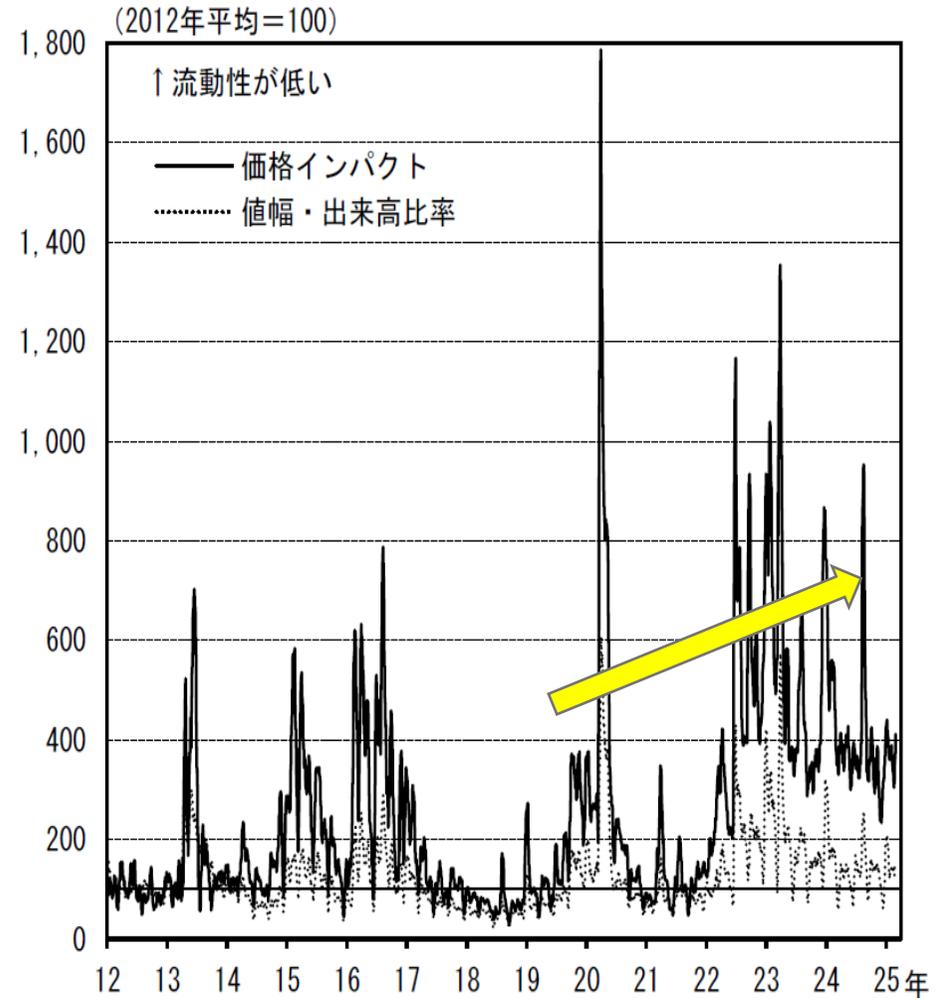
値幅の狭さ (Tightness) ビッド・アスク・スプレッド



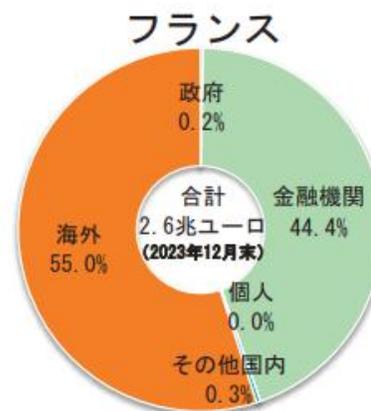
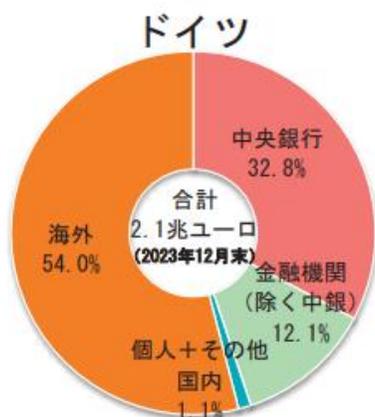
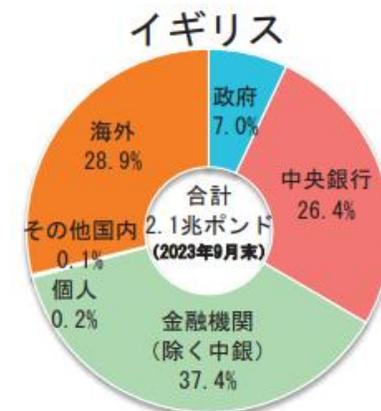
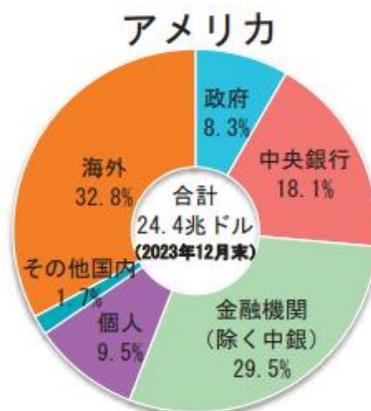
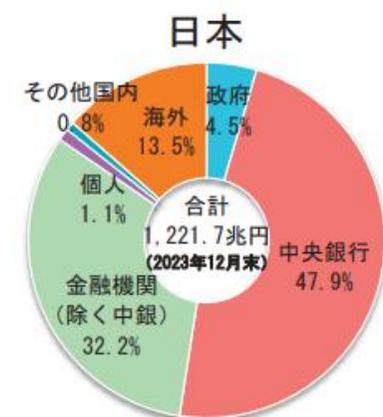
市場の厚み (Depth) ベストアスク枚数



弾力性 (Resilience) 価格インパクト

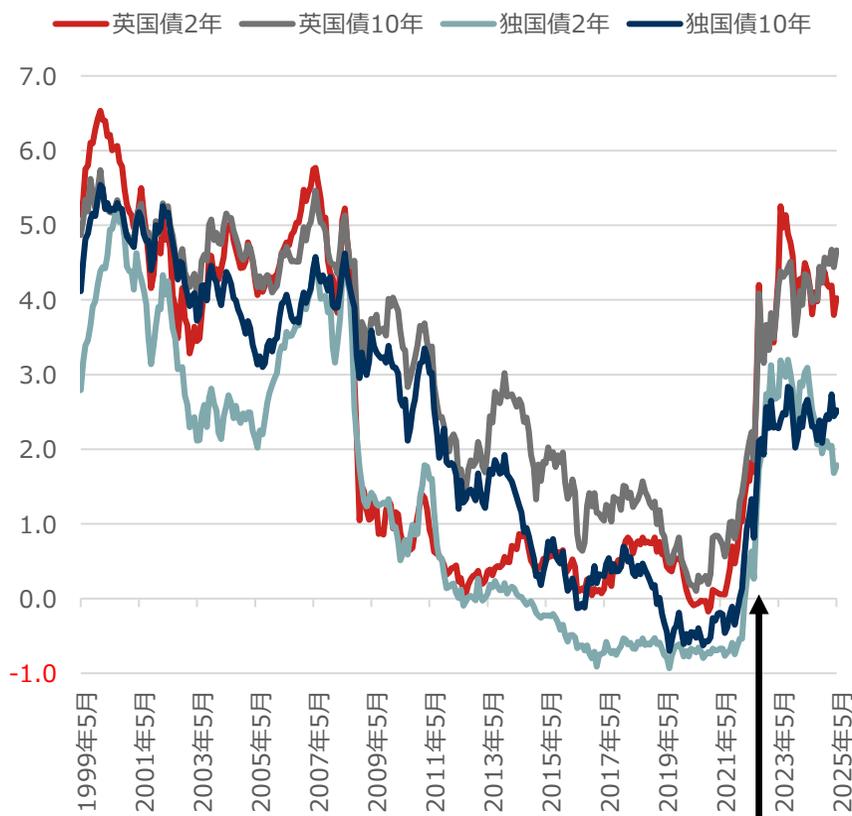


- 各国が公表している国債等の保有者別内訳によると、**日本国債は、海外投資家の保有割合が上昇基調にあり、2023年12月末時点で14%程度**となっている。
- 一方、諸外国では海外投資家の保有割合が高く、アメリカとイギリスは30%程度、ドイツとフランスは50%程度となっている。



- 英国では、2022年9月にリズ・トラス首相（当時）が打ち出した一連の財政政策「ミニ・バジェット」により、通貨・国債・株式市場が混乱。10年国債も14年ぶりに4.5%まで上昇（債券価格は下落）。
- 市場の反応を受けて英中央銀行は国債買入を実施し沈静化したものの、トラス政権は大幅な方針の変更を迫られ、その後退陣。

英国債・独国債利回り推移



トラスショック

米国債利回り推移

