

2026年6月2日
日本銀行金融市場局

「債券市場参加者会合」第24回議事要旨

1. 開催要領

- (日時) 銀行等グループ 5月21日(木) 15時45分から
証券等グループ 5月21日(木) 17時30分から
バイサイドグループ 5月22日(金) 16時00分から
(場所) 日本銀行本店
(参加者) 「債券市場サーベイ」等に参加する金融機関の実務担当者
(日本銀行出席者) 金融市場局長、金融市場局総務課長、同市場調節課長、
同市場企画課長

2. 日本銀行からの説明等

- 日本銀行より、①最近の市場動向と市場調節、②国債市場の流動性、③債券市場サーベイの結果について説明し、④事前照会で寄せられた意見を紹介した。

3. 参加者の意見

- 上記説明の後、①これまでの買入れ減額や国債補完供給の運営を踏まえた国債市場の動向や機能度、②現行の長期国債買入れ減額計画、③2027年4月以降の長期国債の買入れ、④その他について意見を尋ねた。事前照会を含め、会合参加者から聞かれた主な意見は以下のとおり。

国債市場の動向

- 3月以降、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格上昇を受けたインフレ懸念の高まりを背景に、先行きの継続的な利上げ見通しの織り込みも伴いつつ、内外の経済・物価を巡る不確実性が意識されるも、ホールカーブで金利が上昇した。
- 5月中旬には、中東情勢の影響が継続するもと、グローバルな金利上昇や、先行きの金融・財政政策を巡る思惑なども加わり、長期、超長期ゾーンを中心に速いペースで金利が上昇した。

- 短中期ゾーンは、引き続き国内銀行等からの需要がみられており、需給は安定している。
- 長期ゾーンは、市中流通玉の増加や、金利先高観などを背景とした国内投資家の慎重な投資スタンスなどから、ひと頃に比べて需給が緩和している。
- 超長期ゾーンは、昨年度からの段階的な発行減額や流動性供給入札の区分変更などを背景に、需給に改善がみられているものの、引き続き、国内投資家の需要が弱いもとで、需給が不安定となりやすい状態が続いている。

国債市場の機能度

- 国債買入れ減額は、段階的かつ予見可能な形で進められているため、市場の混乱やボラティリティの上昇は生じておらず、円滑に運営されている。
- 国債買入れ減額による市中流通玉の増加に伴い、市場の流動性や機能度は改善傾向にある。5月中旬に速いペースで金利が上昇したが、こうした動きを含め、経済・金融環境への見方を反映する形で、市場においてより自由に金利が形成されるようになってきている。
- 国債買入れ減額や国債補完供給に関する各種措置は、チーペスト銘柄を中心に需給の引き締まり緩和に寄与した。
- 中長期ゾーンは、買入れ減額が進むもとで価格発見機能が緩やかに改善しているが、日銀保有比率が高い銘柄を中心に、流動性や市場機能の回復は道半ば。
- 超長期ゾーンは、オフザラン銘柄の流動性が低く、海外投資家のプレゼンスの高まりもあって相場変動が増幅されやすい状況が続いている。

現行の長期国債買入れ減額計画

- 予見可能性や国債市場の安定性を確保する観点から、現行の計画を維持すべきである。
- 現行計画の減額規模であれば、市場で問題なく消化できることから、修正の必要はない。
- 現行の国債買入れの減額ペースを緩めることは、長期金利の上昇に対する配慮であるといった誤ったシグナルとなる可能性があるため、望ましくない。
- 減額ペースを加速させることは市場機能度や流動性の更なる改善に資する面はあるが、市場のボラティリティを高めることは望ましくないため、現行

計画を維持することが妥当。

- 現行の緩慢な減額ペースでは、ストック効果が残存するもとの、早期の市場機能度の改善が望みづらいため、買入れ減額のペースを 26/7 月から毎四半期 4,000 億円に加速するべき。
- 5 月中旬に速いペースで金利が上昇した背景には、長期ゾーンを中心とした需給への懸念もあるとみており、こうした状況が継続するのであれば、現行計画の見直しを検討する余地があるのではないか。

27/4 月以降の長期国債の買入れ

- 2.1 兆円であれば、市場における金利形成を歪める可能性は低い。また、量的・質的金融緩和前と概ね同水準であり、日銀の国債保有残高も相応のペースで減少することから、更なる減額の必要性は高くない。
- 2.1 兆円の国債買入れを継続しても、中長期的には当預残高が相当減少し、短期市場にストレスがかかる可能性があるため、これ以上の減額は必要ない。
- 預金取扱金融機関における IRRBB の制約や預貸ギャップの縮小などが国債需給に与える影響も考慮すると、2.1 兆円の買入れを維持することが適切。
- 経済の拡大に見合う通貨の供給を行うため、ある程度の規模での買入れを継続すべき。
- 国債買入れの減額を進めるべきだが、国債需給への影響も踏まえ、四半期あたりの減額ペースを 1,000 億円に減速させたいうえで、1.7 兆円程度とすべき。
- 国債買入れ額を大きく増加させる前の 1～2 兆円程度を目安に減額を継続すべき。
- 国債買入れは金融政策としての役割を終えており、四半期あたり 2,000 億円の減額ペースを継続し、金融市場調節の主たる操作目標が無担保コールレートであったリーマンショック前の国債買入れの水準である 1.3 兆円程度を到達点とすべき。
- 市場機能の回復を図る観点から、定期的に点検を行いつつ、ゼロになるまで買入れ金額を減少させるべき。
- 日銀の保有国債の減少ペースは緩やかであり、他の主要中銀と比べても発行残高に対する国債保有がなお大きいことも踏まえれば、早期に市場機能度を改善させる観点から、減額を継続することが望ましい。

- 減額の継続が重要だが、国債買入れ金額の検討にあたっては、バランスシートの規模に関する考え方を整理し、情報発信を行うべき。
- 買入れの運営にあたっては、定期的に国債市場の動向や機能度を点検する機会を設け、予見可能性と柔軟性を確保できる枠組みとすべき。
- 今後、中間評価などの定期的な計画の点検は不要であり、予め示した到達点に向けて、オートパイロット的に減額を進めていくことが望ましい。

その他のご意見

(残存期間別の買入れ額・年限区分、買入れの実施頻度、機動的なオペの実施等)

- 予見可能性の観点から、これまで通り発行額に対する買入れ比率が高いゾーンから優先的に減額することが望ましい。
- 超長期ゾーンは、カレント銘柄とオフザラン銘柄との間での需給の偏りからイールドカーブに歪みが発生しており、同ゾーンの買入れ額の決定にあたっては、減額の減速・停止も含め、慎重な判断を行ってほしい。
- 超長期ゾーンなどの需給にも配慮しつつ、買入れが市場に及ぼす影響を低減する観点から、買入れ金額の減少に合わせて、年限区分の統合・変更や買入れの実施頻度について検討を行うべき。
- 国債市場の需給調整はもとより日本銀行の役割ではない。このため、買入れ減額を進めていくなかで、超長期ゾーンへの特段の配慮も不要である。
- 残存期間別の買入れ金額を決定する際には、その年限構成が先行きの日銀保有残高やバランスシートの規模に影響することにも留意すべき。
- 物価連動国債については、フローの買入れ額、保有残高、いずれの点からみても日銀のプレゼンスが大きい。
- 国債市場が不安定化する局面では、必要に応じて臨時オペ等の機動的な対応を行ってほしい。
- 日本銀行のバランスシート規模が縮小するもとの短期金融市場への影響についても、丁寧に確認を行ってほしい。

(国債補完供給の運営)

- 日銀保有残高が少ない銘柄がチーペスト銘柄となるもとの、これまで実施してきた国債補完供給に関する各種措置の役割は徐々に縮小している。

- 足もとの国債補完供給の利用状況なども踏まえると、これまでの各種要件緩和措置の見直しを進めていく段階になりつつあるのではないか。
- 中長期ゾーンを中心に、日銀保有比率が高く需給がタイトな銘柄が引き続き残存しているため、国債補完供給の減額措置の実施上限の更なる引き上げによって、市場の流動性を一段と改善させてほしい。

以 上