

日本銀行による国債買入れ減額の国債市場への影響

企画局
金融市場局

Bank of Japan Review

2026 年 8 月

日本銀行では、2024 年の夏以降、国債市場の安定に配慮しつつ、市場機能の改善を進めていけるよう、金融政策決定会合において決定した計画に基づき、長期国債の買入れ額を段階的に減額している。こうした減額の金利形成に対する影響は徐々に表れてきているが、最近の長期金利の上昇については、基調的な物価上昇率の上昇などファンダメンタルズの変化が相応に作用していることが示唆される。国債市場の機能度は、国債買入れの減額が進捗するもとで着実に改善しており、長期金利は金融市場でより自由に形成されるようになってきている。この間、銀行や個人といった本邦投資家は国債保有を少しずつ増やしているが、こうしたポートフォリオ調整にはある程度の時間を要すると考えられる。日本銀行としては、今後とも、そうしたポートフォリオ調整の進捗状況や、そのもとでの国債市場の動向や機能度をしっかりと点検していく。

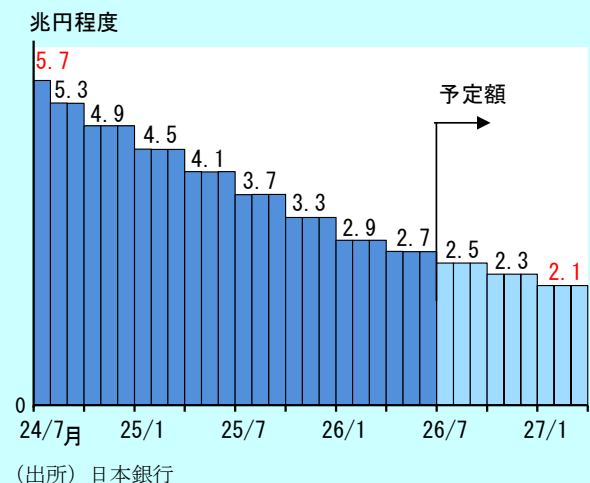
はじめに

日本銀行は、かつての大規模な金融緩和政策の一環として、市場から多額の長期国債を買入れていたが、2024 年 3 月の金融政策の枠組みの見直しに伴い、同年 7 月に「長期国債買入れの減額計画」を定め、以後、国債買入れ額を段階的に減額している。買入れの減額を進めるにあたり、日本銀行は、「長期金利は金融市場において形成されることが基本」であるとの考え方のもと、過去の大規模緩和によって大きく高まった日本銀行の市場プレゼンスを引き下げ、国債市場の安定に配慮した形で市場機能を改善していくことを目指している。

減額計画においては、日本銀行による国債買入れは、「国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で進めていく」としている。予見可能性という点では、毎月の国債買入れ額（減額ペース）を、減額計画の中で予め示している。具体的には、2024 年 7 月に決定した最初の計画では、減額開始前の時点で 6 兆円近くに上っていた毎月の買入れ額を、2026 年 3 月まで、四半期ごとに 4,000 億円程度ずつ減額することとし、2025 年 6 月に決定した新たな計画では、2027 年 3 月まで、四半期ごとに 2,000 億円程度ずつ減

額することとした（図表 1）¹。この結果、2027 年 3 月時点の月間の買入れ額は 2 兆円程度と、減額開始前の 3 分の 1 程度となる。一方、柔軟性の確保という点では、国債の残存期間別の買入れ額などの具体的な事項は、その時々々の市場環境を踏まえて実務的に決定する扱いとしている²。このほか、通常の市場の動きとは異なるような形で、長期金利が急激に上昇するといった例外的な状況においては、市場における安定的な金利形成を促す観点から、機動的に、国債買入れの増額等を実施することとしている。

【図表 1】日本銀行の国債買入れ額
（2024 年夏の減額開始以降）



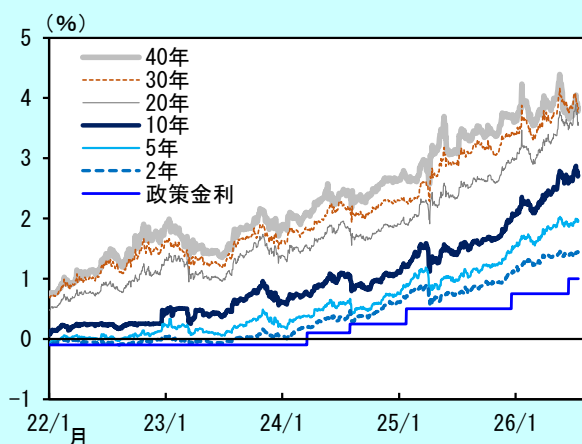
本稿では、これまでの日本銀行による国債買入れの減額が国債市場に及ぼしている影響を考察する。具体的には、買入れ減額の金利形成への影響を定量的に確認するほか、減額が進捗するもとの国債市場の機能度の改善状況や投資家の国債保有動向を点検する。

買入れ減額の金利形成への影響

（長期金利の変動要因）

長期金利は、理論的には、「将来の短期金利の予想」に、国債保有に伴う各種リスクに応じた「ターム・プレミアム」を加えて形成されと考えられ、先行きの経済・物価情勢や金融政策・財政政策に対する市場の見方のほか、海外金利の変化などを反映して、ある程度変動する。近年の長期金利（10年債利回り）の動向をみると、わが国の景気が緩やかな回復を続け、賃金と物価が緩やかに上昇するメカニズムが定着するもとの、上昇傾向を辿っており、足もとでは 2% 台後半で推移している（図表 2）。

【図表 2】長期金利の推移

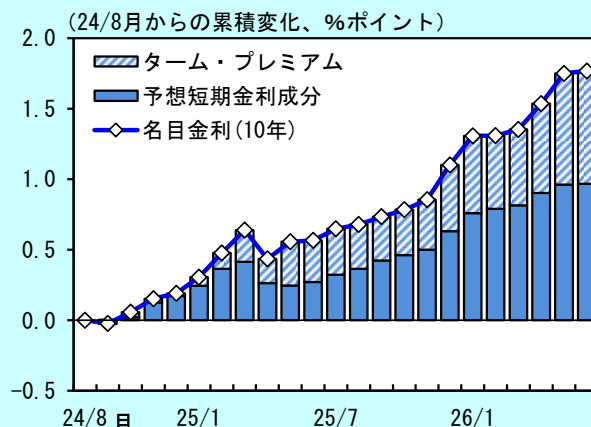


（出所）Bloomberg

こうした長期金利の上昇を、前述した「予想短期金利成分」の上昇と「ターム・プレミアム」の拡大の要因に分解すると、日本銀行が国債買入れの減額を開始した 2024 年の夏以降、足もとに至るまで、それぞれが概ね同程度寄与していると推計される（図表 3）³。このうち、「予想短期金利成分」の上昇については、わが国の基調的な物価上昇率の緩やかな上昇や人々のインフレ予想の高まりなど、ファンダメンタルズの変化を背景に、政策金利の到達点に関する市場参加者の見方が徐々に高まっていることによるものと考えられ

る。一方、「ターム・プレミアム」の拡大には、国債市場の需給や財政・金融政策を巡る不確実性に対する市場の見方のほか、海外金利の動向など、様々な要素が影響しているとみられるが、そうした要素の一部には、日本銀行による国債買入れ減額の影響も含まれると考えられる。

【図表 3】長期金利の要因分解



（注）1. 直近は 26/6 月。

2. Imakubo and Nakajima (2015) の期間構造モデルによる推計値。

（出所）日本銀行、Bloomberg、Consensus Economics 「コンセンサス・フォーキャスト」

（ターム・プレミアムと国債買入れの関係）

以下では、このターム・プレミアムと日本銀行による国債買入れの関係を考察する。中央銀行による国債買入れが、ターム・プレミアムを通じて長期金利に影響を及ぼす経路については、概念的には「ストック効果」と「フロー効果」に分けて整理されることが多い。「ストック効果」とは、中央銀行が国債を大規模に保有することで、市中の金利リスク量を減少させ、市場参加者の新たなリスクテイクを通じて金利を押し下げる効果を想定している。一方、「フロー効果」は、中央銀行が公開市場操作（オペ）を通じて国債を買入れ、流通市場における国債の需給に直接影響を及ぼすことで、金利を押し下げる効果を想定している。

近年の実証研究では、両者のうち、「ストック効果」の方が、金利形成に対してより持続的な効果を持っていると指摘するものが多い⁴。わが国についても、2024 年 12 月の「金融政策の多角的レビュー」では⁵、日本銀行による大規模な国債買入れによる金利押し下げ効果は、2013 年の「量的・質的金融緩和」導入以降、ストック効果を中心に徐々に強まり、2016 年のイーールドカーブ・コン

トルール導入以降は、最大で-1%ポイント程度の金利下押しに作用していたとの推計結果を紹介している。

（買入れ減額の影響に関する推計）

こうした点を踏まえたうえで、以下では、日本銀行による国債買入れの減額が、この間の長期金利の上昇にどの程度の影響を及ぼしているのかについて、定量的な評価を行う。

最初に「ストック効果」の推計を試みる。ここでは、「金融政策の多角的レビュー」で用いた長期金利関数をもとに⁶、被説明変数を10年債金利のターム・プレミアムとしたうえで、説明変数については、主要な経済・金融変数に加え、国債買入れの「ストック効果」を捕捉する変数（具体的には「将来的な日本銀行の国債保有割合の予想」）などを設定している。推計結果をみると、「ストック効果」を捕捉する変数は統計的に有意となっており、国債買入れの減額による「ストック効果」の減少は、ターム・プレミアムの拡大を通じて長期金利に影響を及ぼしていることが示唆される（図表4(1)）。もっとも、その影響の程度について、減

額開始以降の長期金利の上昇幅に対する寄与を試算すると、10bps程度と小幅であることが確認できる（図表4(2)左図）⁷。こうした点を踏まえると、2024年の夏以降の段階的な買入れ減額に関わらず、日本銀行による国債保有額はなお多額に上ることから、「ストック効果」を全体としてみれば、引き続きターム・プレミアムを押し下げる方向に作用していると考えられる。

次に、「フロー効果」について確認する。これについては、最近の実証分析などを踏まえると、フローの買入れ額がターム・プレミアムに及ぼす影響は、大規模な国債買入れを行い、国債保有残高が増加している局面と、買入れ額の減少を進め、国債保有残高が減少している局面では、異なっている可能性がある点に留意する必要がある⁸。

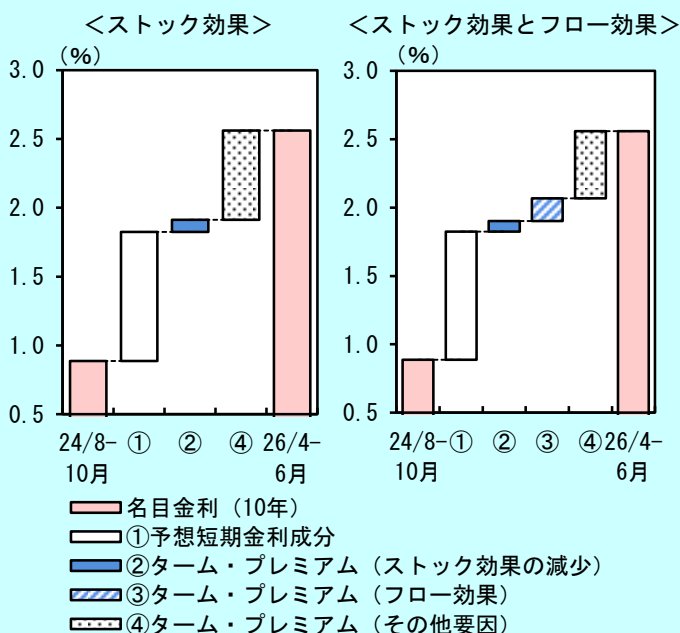
具体的な推計に当たっては、こうした非対称性も考慮したうえで、前述の長期金利関数に、「フロー効果」を捕捉する変数として、モデルⅠでは「国債発行額に対する日本銀行の国債買入れ額の比率」、モデルⅡでは「日本銀行の国債保有割合の前月差」を加えたうえで、国債保有残高の増加局面

【図表4】国債買入れ減額の影響

（1）長期金利関数の推計結果

		定式化1	定式化2	
			モデルⅠ	モデルⅡ
被説明変数：		10年ターム・プレミアム		
ストック効果	2年後の日本銀行の国債保有割合の予想	-0.017 ***	-0.008 **	-0.023 ***
フロー効果	国債発行額に対する日本銀行の国債買入れ額の比率		0.002	
	国債保有残高増加局面			
	国債保有残高減少局面		-0.010 ***	
	日本銀行の国債保有割合の前月差			0.154
	国債保有残高増加局面			
	国債保有残高減少局面			-0.616 **
定数項		0.431 ***	0.557 ***	0.406 ***
修正R ²		0.842	0.823	0.841
推計期間		2009/1～2026/6月		

（2）長期金利の変動要因



（注）1. （1）のうち、定式化1は長田・中澤（2024）をベースにしたモデルによる推計値、定式化2は、長田・中澤（2024）をベースに、量的・質的緩和期間と国債買入れ減額期間にダミーを入れることで、時期によるフロー効果の非対称性を考慮できるように拡張したモデルによる推計値。モデルⅠはグロスの買入れ額に注目した推計結果、モデルⅡは本行の国債保有割合の変化に注目した推計結果。コントロール変数として米国長期金利やインフレ率等を用いた。***、**は、それぞれ1%、5%水準で有意であることを示す。

2. （2）は、（1）の推計結果をもとに、2024/7月（国債買入れの減額計画発表）以降の長期金利の変動要因を分解したもの。（2）の左図は定式化1を用いて算出、（2）の右図は定式化2のモデルⅠ・Ⅱで推計された寄与の平均を用いて算出。予想短期金利成分とターム・プレミアムの分解は、Imakubo and Nakajima (2015)の期間構造モデルによる。

（出所）日本銀行、財務省、Bloomberg

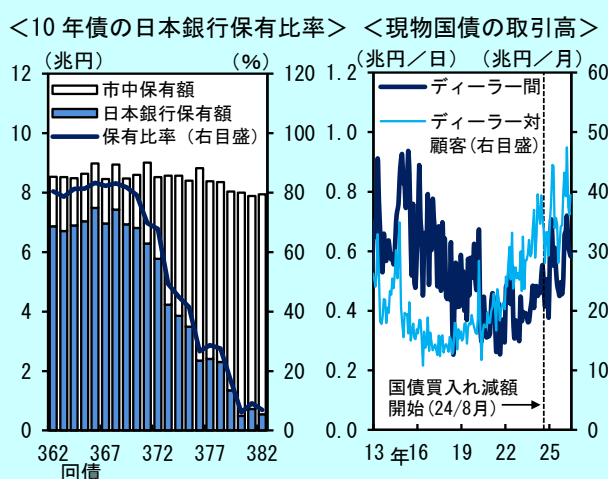
と減少局面にそれぞれダミー変数を用いる⁹。推計結果をみると、国債保有残高の増加局面では、買入れ増額がターム・プレミアムに影響を及ぼしているとは言えない（「フロー効果」は有意ではない）ものの、国債保有残高の減少局面では、買入れ減額がターム・プレミアムを押し上げる方向に作用している（「フロー効果」は有意である）ことが示唆される（前掲図表 4(1)）。もっとも、こうした「フロー効果」と、前述した「ストック効果」を併せて考えたとしても、減額開始以降の長期金利の上昇幅に対する寄与は、25bps 程度にとどまる（前掲図表 4(2)右図）。

本稿における推計は、あくまで簡易な長期金利関数に基づく試算値であり、その結果については幅をもって見る必要があるが、長期金利の上昇に対し、日本銀行による国債買入れの減額が、ターム・プレミアムの拡大を通じて及ぼしている影響は、これまでのところ、さほど大きくないことが示唆される。

国債市場の機能度の改善状況

続いて、日本銀行による国債買入れの減額が進捗するも、国債市場の機能度がどの程度改善しているかを、各種のデータから確認する¹⁰。

【図表 5】日本銀行の国債保有比率と取引高



(注) 1. 左図は、26/6 月末時点。

2. 右図のディーラー対顧客取引高は、都銀、地域金融機関、投資家（生損保、信託銀行、農林系金融機関、投信、官公庁共済組合）、外国人の国債グロス買入れ額。ディーラー間取引高は、2～40 年債の 1 日あたりの取引高。直近は 26/6 月。

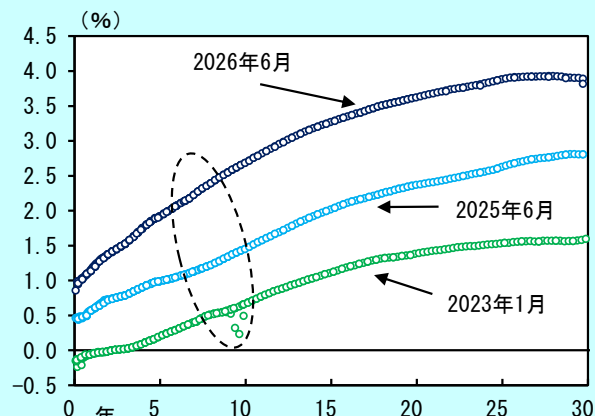
(出所) 日本銀行、日本証券業協会、日本相互証券

まず、新発債の需給には、はっきりとした変化が生じている。日本銀行による 10 年債の銘柄別

の保有比率をみると、大規模な国債買入れを行っていた時期には、新発債の発行直後から日本銀行がその大半を市場から買入れる状況が生じていた。もっとも、国債買入れの減額が進捗するも、日本銀行の新発債の保有比率は大きく低下している（図表 5）。こうしたも、現物国債の取引高は、新発債を中心にはっきりとした増加傾向を辿っている。

国債買入れの減額の効果が直接的には及びにくい既発債についても、市場機能の改善がみられている。この点、イールドカーブの形状をみると、以前は、日本銀行の国債保有比率が特に高かった 7～10 年ゾーンの金利が下方に凹んでいたが、国債補完供給の減額措置の実施がチーペスト銘柄等の市中流通量の増加に寄与したことなどから¹¹、最近では、こうした歪みは概ね解消している（図表 6）¹²。このように、日本銀行のプレゼンスが新発債だけでなく既発債でも低下する中、市場参加者による国債補完供給の利用額も、最近では低水準となっている¹³。

【図表 6】イールドカーブの形状



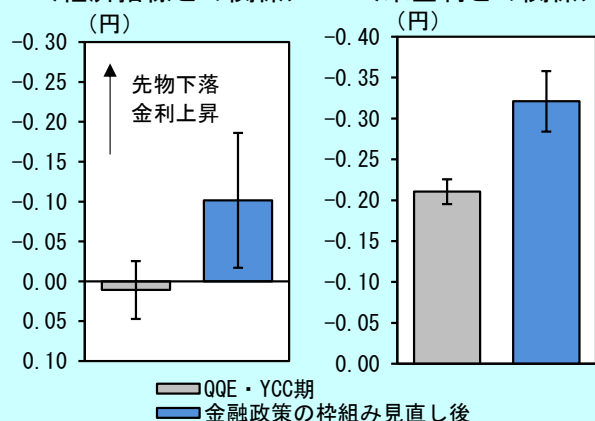
(注) 毎月の月末時点のイールドカーブ。複利ベース。

(出所) 日本証券業協会

長期金利が金融市場でより自由に形成されるようになる中、日々の金利動向には、先行きの経済・物価情勢に対する市場の見方や海外金利の変化などが反映されやすくなっている。実際、わが国の経済指標と債券先物価格の関係をみると、最近では、大規模な国債買入れを行っていた時期とは異なり、市場予想を上回る経済指標が発表されたタイミングで債券価格が下落方向（金利は上昇方向）にしっかりと反応するようになってきていることが窺われる（図表 7）。こうした動きは、国債市場が、本来期待される価格発見機能を取り戻しつつ

ある証左のひとつであると考えられる。

【図表 7】債券先物価格と経済指標等の関係
＜経済指標との関係＞ ＜米金利との関係＞



(注) 左図はサプライズ・インデックス 1 ポイント上昇に対する価格変化、右図は米金利 0.1% 上昇に対する価格変化。債券先物の変化幅は、左図では当日前場寄り付き～前場引け、右図では前日夜間寄り付き～当日前場寄り付きの値動き。サプライズ・インデックスは、指数の前日比変動幅の上下 5% を外れ値として除外。QQE・YCC 期間は 13/4 月～24/3 月、金融政策の枠組み見直し後は 24/4 月～26/3 月。バンドは 90% 信頼区間。

(出所) QUICK、Bloomberg

投資家の国債保有動向

このように、国債市場の機能度は着実に改善しているが、日本銀行による国債買入れが減少すれば、その分、市場参加者が保有する国債が増加することを前提に、国債市場の安定に目配りしていく必要があると考えられる。以下では、こうした点を念頭に、ここ数年、投資家の国債保有状況がどのように変化しているかを確認する。

まず、日本銀行の国債保有残高は、国債買入れ額を上回る償還が続くもとで、減額開始前の 2024 年 6 月末と比べて、本年 3 月末時点で 49 兆円減少している。同じ時期に、政府の国債発行残高は 46 兆円増加しているため、この間の市場参加者の国債保有残高は、95 兆円増加している（図表 8）¹⁴。市場参加者のうち、国内の預金取扱機関（銀行等）や年金基金、外国人投資家、そして、規模は小さいものの家計（個人投資家）が、それぞれ国債保有残高を増やしている。

国内の預金取扱機関については、国債利回りが上昇する中、国債保有額を少しずつ積み増しており、本年 3 月末時点の国債保有残高は、減額開始前と比較すると、36 兆円増加している。預金取扱機関は、日本銀行が 2013 年に大規模な国債買入れを開始する前は、国債の最大の買い手であった

が、これまでのところ、残高の復元ペースは緩やかである。この点に関連し、今後の国債保有余力という点では、銀行勘定の金利リスク規制との関係も注視していく必要がある¹⁵。

【図表 8】投資家別の国債保有残高

	13/3月	24/6月	26/3月	24/6月→ 26/3月 (B)-(A)
		(A)	(B)	
発行残高	768	1,104	1,150	+ 46
日銀保有	90	577	528	▲ 49
市中保有	678	527	623	+ 95
預金取扱機関 (国内銀行等)	307	127	163	+ 36
保険・年金	272	297	312	+ 15
保険	172	196	190	▲ 5
年金	100	101	122	+ 20
その他	99	104	148	+ 45
家計	23	14	20	+ 6
海外	41	67	94	+ 27

(注) 発行残高は、普通国債等と承継国債の現存額。主体別の内訳は、資金循環統計に基づく試算値。

(出所) 日本銀行

年金基金については、日本銀行が大規模な国債買入れを行っていた当時は、国債保有額が 100 兆円程度と概ね横ばいとなっていたが、足もとでは国債保有額が増えてきている。年金基金は、リスク管理の観点から、保有資産の構成割合を一定に保つ運用を一般的に行っており、特に昨年度については、株価が大きく上昇するもとで、保有比率が上昇した株式を売却し、保有比率が低下した国債を買い越す、所謂リバランス目的の国債購入を積極化させたとみられる。この間、生命保険会社については、2022 年度から 2024 年度にかけては、経済価値ベースのソルベンシー規制に対応する目的で、超長期債の保有を大きく積み増したが¹⁶、こうした対応は既に一巡している。昨年度以降は、超長期債の積み増しには慎重姿勢を取っており、減額開始前と比較すると、国債保有残高は 5 兆円減少している。

海外投資家については、日本銀行が大規模な国債買入れを行っていた当時から、国債保有額は増加基調を辿っていたが、ここ数年、そのペースが一段と上昇し、減額開始前と比較すると、27 兆円増加している。年限別にみると、超長期債の買越しが目立っているが、この背景としては、同年限の投資妙味の高まり、すなわち、わが国の国債市場においてイールドカーブのステイプ化が進

んだ結果、為替ヘッジ勘案後の日本の超長期債の投資利回りが、同年限の米国や欧州の超長期債の投資利回りと比べて大きくなっていることなどが指摘されている。海外投資家は、流通市場においても、国債の売買を活発に行っており、売買高に占めるシェアは、昨年12月末時点で現物では50%弱、先物では70%強と、本邦市場におけるプレゼンスは着実に高まってきている。金利に及ぼす影響を含め、その動向は、丁寧にフォローしていく必要がある。

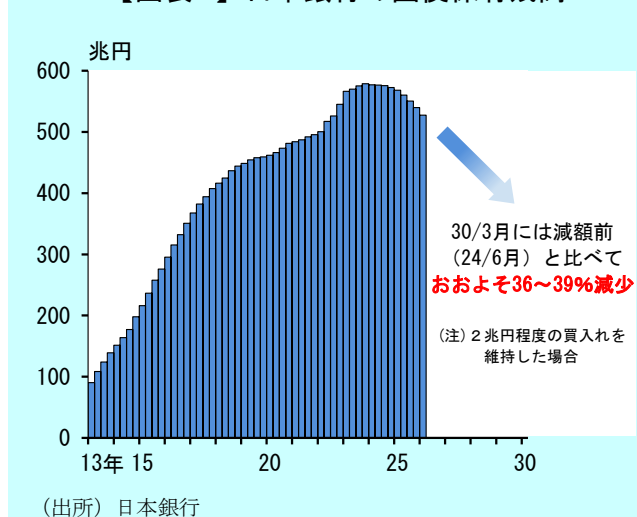
この間、家計については、他の投資家と比べると規模は小さいものの、最近、国債保有額が増加している。現在、個人向け国債については、「固定3年債」、「固定5年債」、「変動10年債」の3種類が存在するが、この間の金利上昇を受け、固定金利の個人向け国債の販売額が大きく増加している。この結果、家計の国債保有額は、減額開始前と比較すると、6兆円増加している。現時点では、家計の金融資産（約2,400兆円）に占める国債の割合は1%程度で、国債発行残高のうち、家計が占める割合は2%弱にとどまっているが、今後、貯蓄から投資の動きが進み、利回りを伴う安全資産として国債が選好されるようになれば、将来的には、家計が国債保有の有力な受け皿になることも考えられる。こうした中、最近では、日本国債を組み込んだ新規の投資信託を設定する動きが増えてきているほか、政府も、本年の「経済財政運営と改革の基本方針」（所謂「骨太の方針」）において、「個人向け国債の魅力向上による国内投資家層の拡大を図る」旨を明記するなど、個人向け国債の商品性見直し等の検討を進める考えを示している。

おわりに

本稿で指摘した通り、日本銀行による国債買入れの減額が進捗するもとで、国債市場の機能度は着実に改善している。このため、一頃に比べ、買入れの減額を通じて、市場機能の更なる改善を進めていく必要性は次第に小さくなってきていると考えられる。この間、金利上昇によって国債の投資妙味が増す中、銀行や個人といった本邦投資家は国債保有を少しずつ増やしているが、これらの主体が、国債保有を無理なく増やしていくためには、ある程度の時間を要すると考えられる。こ

うした点を考慮し、日本銀行では、本年6月の金融政策決定会合において、来年4月以降は国債買入れの減額を停止し、月間2兆円程度の買入れを行うことを決定した。この月間2兆円という買入れ額は、毎月の国債発行額の2割弱に相当するが、これは、2008年の国際金融危機以前の割合と概ね同程度である。また、当該決定に際しては、予見可能性に配慮する観点から、日本銀行の国債保有残高の先行きの見通しも公表している。具体的には、今後、仮に月間2兆円の買入れを維持した場合でも、それ以上の額の償還が続くことなどから、2030年3月の国債保有残高は、減額前（2024年6月）と比べて、おおよそ36~39%減少することが見込まれている（図表9）¹⁷。

【図表9】日本銀行の国債保有残高



なお、長期金利の形成に対する影響については、来年4月以降の国債買入れの減額停止に伴い、フロー面が金利形成に及ぼす影響は低下すると考えられる。一方、先行き、国債保有残高は減少していくものの、それでもなお多額の国債を保有することを踏まえると、ストック面からの金利押し下げ効果の剥落は、今後も、ゆっくりと進んでいくと考えている。

日本銀行は、引き続き、本邦投資家によるポートフォリオ調整の進捗状況や、そのもとでの国債市場の動向や機能度をしっかりと点検していく。なお、今後は、これまで実施してきた国債買入れ計画に関する中間評価は行わないが、市場参加者との間では、引き続き、債券市場参加者会合などの機会も活用しながら、国債買入れのあり方などについて丁寧なコミュニケーションを図っていく方針である。

¹ 日本銀行が 2025 年 6 月に決定した新たな減額計画では、2026 年 4 月以降の国債買入れについて、市場機能の改善と国債市場の安定という 2 つの要請のバランスに配慮し、減額ペースをそれ以前の毎四半期 4,000 億円程度から 2,000 億円程度に緩和することが適当と判断した。

² 残存期間別の買入れ額については、発行額に対する日本銀行の買入れ比率の高いゾーンから優先的に減額している。具体的には、減額開始当初は、「1 年超 3 年以下」、「3 年超 5 年以下」、「5 年超 10 年以下」の 3 ゾーンを中心に減額し、これらのゾーンの買入れ比率と「10 年超 25 年以下」の買入れ比率が近接した後は、「10 年超 25 年以下」についても減額を進めている。この間、「25 年超」については、買入れ比率が他のゾーンに比べて低いこと等を踏まえ、一定の買入れ額を維持している。

³ 長期金利の要因分解に用いている期間構造モデルの詳細は、以下の文献を参照。

Imakubo, K. and J. Nakajima (2015), "Estimating Inflation Risk Premia from Nominal and Real Yield Curves using a Shadow-Rate Model," Bank of Japan Working Paper Series, No.15-E-1.

⁴ 例えば、以下の文献を参照。

Bernanke, B. S. (2020), "The New Tools of Monetary Policy," American Economic Review, Vol.110(4), pp.943-983.

Sudo, N. and M. Tanaka (2021), "Quantifying Stock and Flow Effects of QE," Journal of Money, Credit, and Banking, Vol.53(7), pp.1719-1755.

⁵ 詳細は、日本銀行 (2024) の補論 8 を参照。

日本銀行 (2024)、「金融政策の多角的レビュー 補論 8：大規模な国債買入れの金利形成への影響」(2024 年 12 月 19 日)

⁶ 分析方法は、長田・中澤 (2024) を参照。

長田充弘・中澤崇 (2024)、「大規模国債買入れのもとでのわが国の長期金利形成」、日本銀行ワーキングペーパー・シリーズ、No.24-J-7.

⁷ 本稿の推計では、多角的レビューにおける推計と同様、市場参加者が 2 年先までの日本銀行の国債保有額を予想していることを前提としている。この点、市場参加者が日本銀行の国債保有額をより長期的に予想している場合には、ストック効果の減少の程度が幾分大きくなっている可能性がある点には留意が必要である。

⁸ Jiang and Sun (2024)は、国債の長期保有を前提としている投資家のポートフォリオ調整には時間がかかるため、中央銀行による国債買入れの減額ペースが速いと、高いプレミアムを要求する証券会社やヘッジファンド等の国債保有が増加し、金利が大きめに上昇するリスクを指摘している。また、Ellington et al. (2026)は、英国における国債買入れの増額期と減額期のデータを用いて、BOE の国債買入れが金利に及ぼす影響は、実体経済・金融市場の状況に応じて状態依存的に変化すると指摘している。

Jiang, Z. and J. Sun (2024), "Quantitative Tightening with Slow-Moving Capital," NBER Working Paper, No.32757.

Ellington, M., C. Milas, and R. Thomas (2026), "Are the Effects of Quantitative Easing and Tightening State Contingent?" Bank of England Staff Working Paper, No.1185.

⁹ フロー効果を捕捉する変数として、「金融政策の多角的レビュー」では、「日本銀行の国債保有割合の前月差」を用いたが、本稿では、これに加え、「国債発行額に対する日本銀行の国債買入れ額の比率」を用いた推計も行っている。

¹⁰ 2026 年 5 月 21 日と 22 日に日本銀行金融市場局が開催した債券市場参加者会合では、国債買入れの減額が進捗するも、国債市場の機能度は着実に改善しているとの声が多く聞かれた。詳

細は、以下の議事要旨を参照。

日本銀行金融市場局 (2026)、「『債券市場参加者会合』第 24 回議事要旨」(2026 年 6 月 2 日)

¹¹ 日本銀行では、国債市場の流動性向上と円滑な市場機能の維持に貢献する観点から、国債補完供給制度を導入しており、この制度のもとで、保有する国債を市場参加者に一時的かつ補完的に供給している。国債補完供給の減額措置は、日本銀行から借り入れた国債を金融機関が返済できない場合に、金銭により清算することを認める制度であり、日本銀行では 2025 年 6 月に、日本銀行の保有比率が極めて高い既発債の需給の逼迫感を和らげる観点から、減額措置の対象銘柄等を拡充した。詳細は、以下のリリースを参照。

日本銀行金融市場局 (2025)、「国債補完供給にかかる減額措置の取り扱いの変更について」(2025 年 6 月 17 日)

¹² 既発債の流動性改善については、日本銀行金融市場局 (2026) の BOX3 も参照。

日本銀行金融市場局 (2026)、「2025 年度の金融市場調節 BOX3：国債補完供給の減額措置を受けた 10 年既発債の流動性改善」(2026 年 6 月 4 日)

¹³ 国債補完供給の利用額の推移については、井出ほか (2025) を参照。

井出穠治・高橋優豊・増田朋晃 (2025)、「国債補完供給の利用状況からみた国債市場の機能度」、日銀レビュー・シリーズ、No.2025-J-1.

¹⁴ 政府の国債発行計画 (2~40 年物の固定利付債のカレンダーベースの市中発行額)をみると、2026 年度の年間発行額は 112.2 兆円となっており、前年度の 113.8 兆円 (補正予算後)から 1.6 兆円減少している。2026 年度については、前年度の期中見直しに続いて、超長期債の発行額が減額されており、こうした発行年限の短期化に伴い、金利リスク量ベースでみた年間の国債発行額は、2010 年代前半と同程度となっている。

¹⁵ 銀行勘定の金利リスク (IRRBB) 規制により、銀行は、国債などを保有することで抱える金利リスク量を、自己資本との対比で一定の割合に収めることが求められている。現時点では、こうした規制が銀行の国債保有を大きく制約しているとはみられないが、今後、銀行が国債保有残高を増やしていけば、規制との関係で国債保有余力が縮小していくことには留意が必要である。

¹⁶ 多くの生保は、2025 年度からの経済価値ベースのソルベンシー規制の導入を見据え、財務の健全性を高めるべく、資産と負債の年限差 (デュレーション・ギャップ) の圧縮を企図し、保険契約という長期の負債にマッチする超長期債を積極的に積み増した。

¹⁷ 日本銀行のバランスシートの規模は、2026 年 6 月末時点で名目 GDP 比 95%程度となっており、米欧の中央銀行を大きく上回っているが、今後とも、毎月の国債買入れ額を償還額が上回る状況が続くことなどから、米欧の中央銀行と比べても遜色のないペースで着実に縮小していくことが見込まれる。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行企画局 (代表 03-3279-1111) までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<https://www.boj.or.jp> で入手できます。