

### 3 最近の国債管理政策における課題と取組

#### (1) 課題

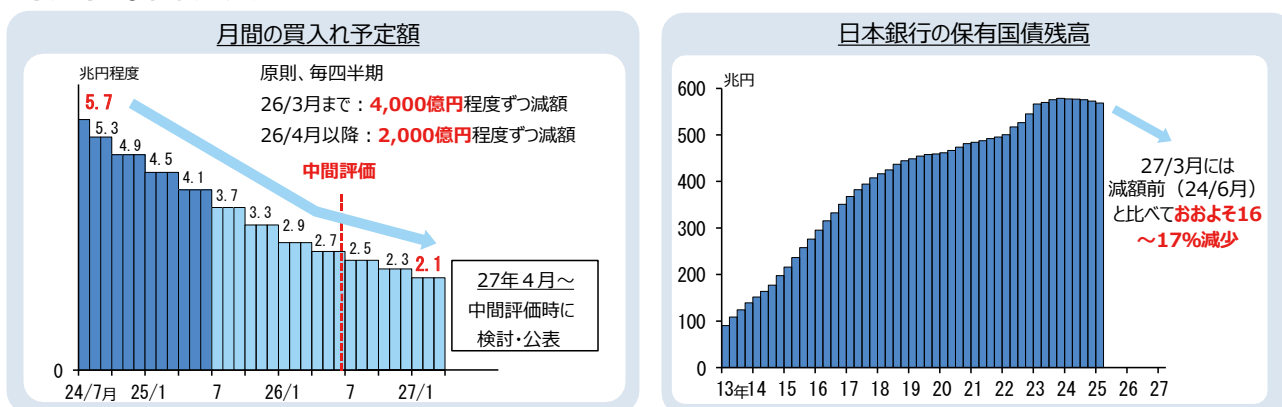
##### A 保有者層の多様化

令和6年3月に日本銀行が金融政策の枠組みを見直したこと、また、同年7月には長期国債の買い入れ減額計画を決定したことを始め、国内外の動向の変化により、国債を取り巻く環境は大きく変化しつつあります。詳細は第Ⅱ編1(1)をご参照ください。

(図2-19) 長期国債買い入れの減額計画 (2025年6月金融政策決定会合) 日本銀行

- ①長期金利：金融市場において形成されることが基本
- ②国債買い入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で減額が適切
  - 2026年3月まで：原則、毎四半期4,000億円程度ずつ減額（従来の減額計画を維持）
  - 2026年4月～2027年3月まで：原則、毎四半期2,000億円程度ずつ減額
- 国債市場の安定に配慮した形で市場機能の改善を進めていけるよう、段階的に減額していく

##### <予見可能な形で減額>

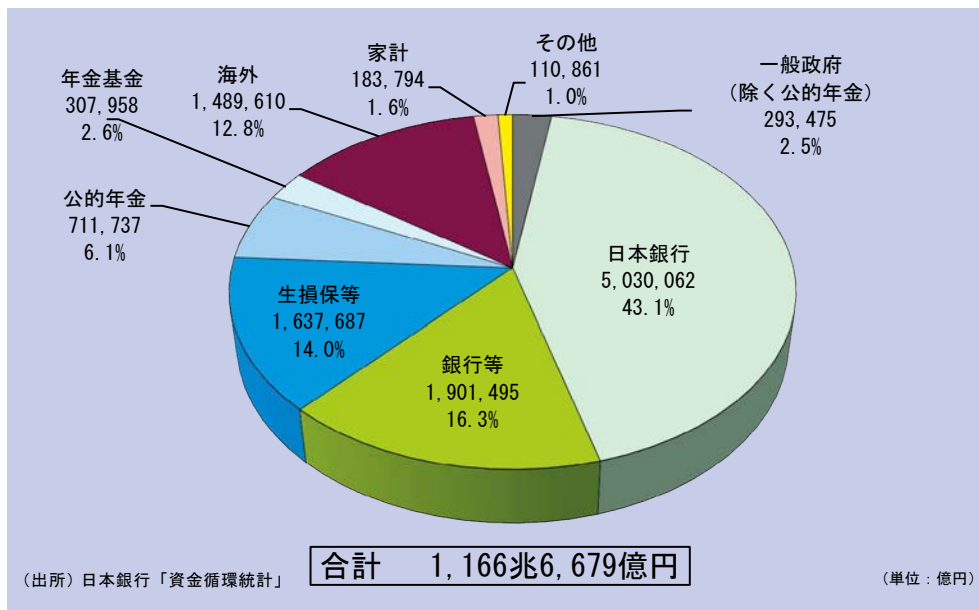


##### <柔軟性の確保>

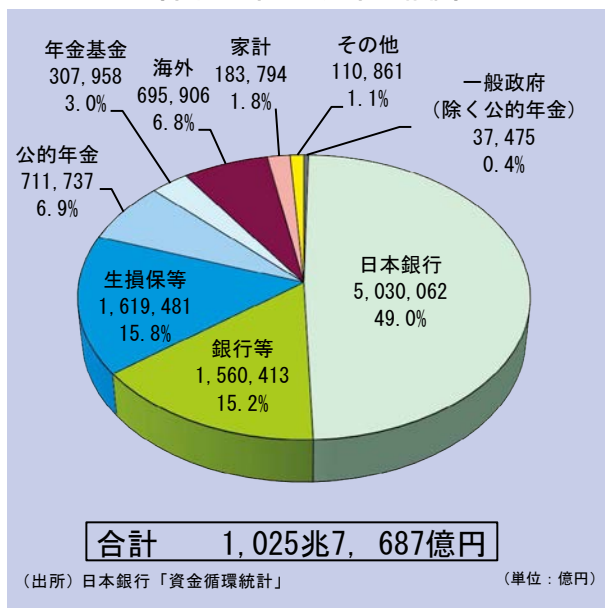
- ① 来年6月の金融政策決定会合で中間評価を実施
- ② 長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買い入れ額の増額等を実施
- ③ 必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す

このような状況を踏まえ、国債発行当局としては、引き続き、中長期的な調達コストを抑制しつつ、確実かつ円滑な国債の発行を実現するため、様々な投資家層による国債保有を促進することが、より一層重要な課題となっています。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向に流れることを防ぎ、市場を安定させる効果があると考えられ、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、国内外の幅広い投資家層による国債の保有促進に向けた取組を進めてきました。

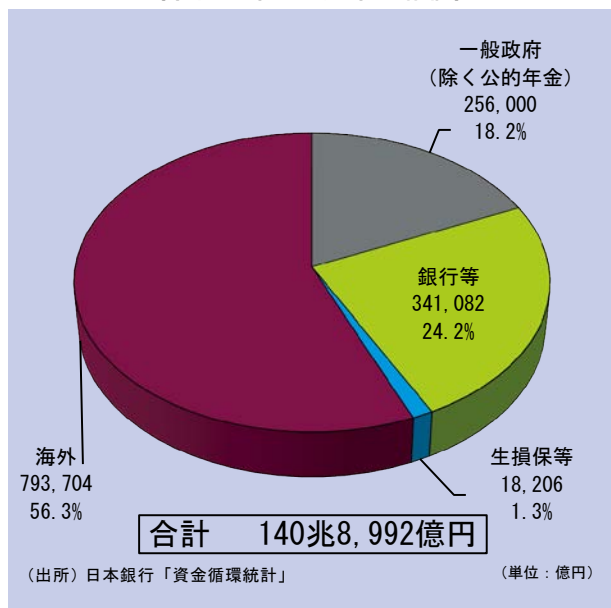
(図 2 - 20) 国債及び国庫短期証券 (T-Bill) の保有者別内訳  
(令和 7 年 12 月末速報値)



(図 2 - 21) 国債の保有者別内訳  
(令和 7 年 12 月末速報値)



(図 2 - 22) 国庫短期証券 (T-Bill) の保有者別内訳  
(令和 7 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。

また、令和 6 年 5 月・6 月には「国の債務管理に関する研究会」(以下、「研究会」という)を開催し、今後の国債の安定的な発行をどのように図っていくか、有識者の方々に中長期的な視点から議論いただき、令和 6 年 6 月 21 日に「今後の国債の安定的な発行・消化に向けた取組について (議論の整理)」を取りまとめていただきました。「議論の整理」においては、市場環境や市場のニーズの変化に応じた国債発行計画としていくことを基本としたうえで、(図 2 - 23) のとおり、銀行、生命保険会社・年金、個人投資家等、海外投資家という、それぞれの投資家について、更に今後求められる取組が挙げられました。

(図 2 - 23) 「今後の国債の安定的な発行・消化に向けた取組について (議論の整理)」  
(令和 6 年 6 月 21 日) (抜粋)

【各投資主体の国債保有の促進】

| 投資家        | 今後の取組の方向性                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 銀行         | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 今後銀行が国債保有を増やしていく余地は一定程度存在し、<b>銀行が今後の国債の安定消化に果たす役割は大きい</b>と考えられる。ただし、2013 年以降、パーゼルⅢが段階的に実施されるなど、資本等に関する規制やリスク管理の枠組みによる制約がある。</li> <li>・ <b>銀行の国債保有を促進する観点からは</b>、今後は、市場の状況やニーズを踏まえつつ、<b>発行年限の短期化や変動利付国債の発行等</b>、市中に供給する金利リスク量の縮減を図る対応も必要となっていくことが考えられる。</li> <li>・ ただし、<b>発行年限の短期化や変動利付国債の導入は</b>、国が借換リスク・金利リスクを負うことを意味することから、極力新たな国債保有主体の開拓を図ることが重要ではないかとの意見もあったところ。</li> </ul>                         |
| 生保会社<br>年金 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 規制対応の進捗や日本の人口動態等の構造的な制約を踏まえれば、<b>中長期的に生命保険会社の国債保有額が大幅に増加していくという展望は見込み難い</b>とも考えられる。これまで国債発行当局は生命保険会社のニーズも踏まえ超長期債の発行額を増額してきたが、<b>実際の投資動向を注視しつつ、超長期債の発行額を調整していく必要がある</b>。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                      |
| 個人<br>投資家等 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 今後は、「貯蓄から投資へ」の流れの中で、個人の預貯金の減少を通じ金融機関等による国債投資に影響が生じ得る。今後の債務管理政策上、国債の安定的な保有主体として期待される個人等が国債の保有を増やしていくことは重要。</li> <li>・ <b>他国では、商品性が工夫された個人向け国債や税制優遇措置の適用など、様々な購入促進策が講じられており、そのような他国の事例も踏まえ今後の取組を考えていく必要がある</b>。</li> <li>・ 運用余地のある余剰資金を抱え、<b>国債を安定的に保有することが期待される主体として、非営利法人や個人経営的な未上場法人等も考えられる</b>。このような層の中には<b>元本保証のない金融商品への投資を避ける傾向がある主体も存在し、こうした投資ニーズに合った商品性の国債があれば、国債保有の促進につながると考えられる</b>。</li> </ul> |
| 海外<br>投資家  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 今後、仮により多くの国債の消化を海外投資家に依存することとなれば、日本の経済・財政運営が海外投資家を含め市場からどのように見られているかを一層意識する必要があるとあり、<b>国債の格付けの維持・向上を含め、国債に対する市場の信託を維持することの重要性も高まる</b>。</li> <li>・ GX 経済移行債を含め、今後の海外 IR については、従来の取組の中心となっている海外投資家の個別訪問に限らず<b>オンラインセミナーも活用することや、官民連携して実施することなど、効果的・効率的に IR を行っていくことが求められる</b>。</li> </ul>                                                                                                                 |

## B 市場との対話の充実

現在、国債発行計画の策定にあたっては、第Ⅱ編 2 (3) 令和 8 年度国債発行計画に記載しているとおり、国債市場特別参加者会合等において、市場参加者との対話を経た上で、策定しているところです。

また、国債発行計画の変更のタイミングは国によって異なります。詳細は、第Ⅱ編 4 (1) をご参照ください。日本においては現状、毎年 12 月に翌年度の国債発行計画を公表しているところですが、例えば令和 7 年度国債発行計画について、年度開始直後である 4 月以降、超長期の国債について、他の年限に比して大きく金利上昇する動きが見られたことを受け、7 月以降、超長期債の発行予定額を減額する等の変更を加えました。

一般論として、国債発行計画は、年間の市中発行額やスケジュールを予め示し、市場から見た予見可能性を高める役割を果たしており、一時的・短期的な需要の変化に過度に対応すれば、市場参加者にとっての予見可能性が損なわれる可能性があります。一方で、金利がある世界となった中で、市場のニーズに合った発行を継続するためには、国債発行当局として柔軟な対応を取ることも重要であり、予見可能性と柔軟性を、いかに両立するかが課題です。第 9 回研究会においても、「定期的な市場参加者との対話を通じて需給動向を調査・評価、必要に応じて計画を修正する」点について、指摘があったところです。

## (2) 取組

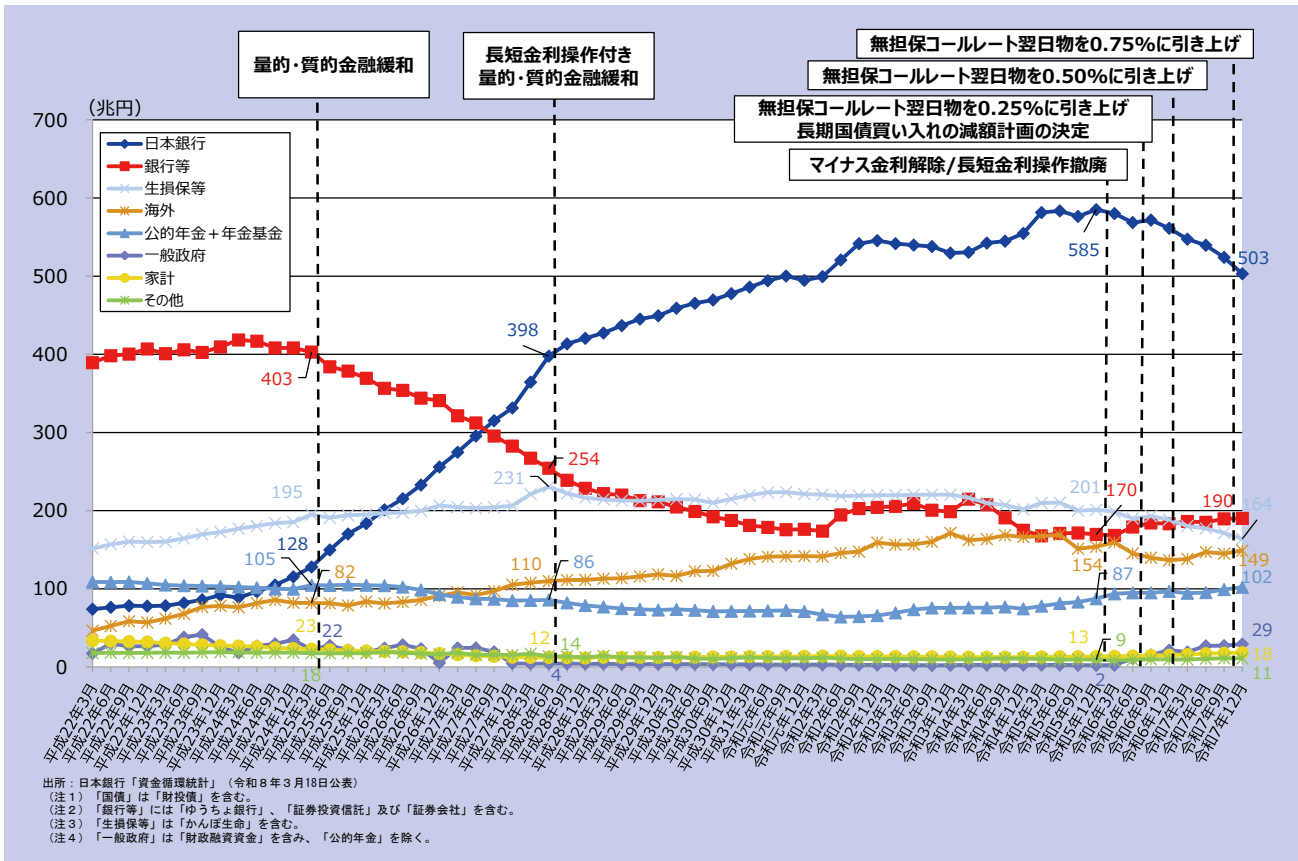
以下では、(1) 課題を受けた、国債発行当局としての取組について説明します。

### A 変動利付国債の発行・国債発行計画上の対応

#### a 変動利付国債の発行

平成 25 年 4 月に日本銀行が量的・質的金融緩和を導入する以前は、銀行は国債の最大の保有者でしたが、金利が低く安定して推移する中、国債保有額を減らしてきました（図 2 - 24）。

(図 2 - 24) 国債及び国庫短期証券（T-Bill）の保有者別残高の推移



しかしながら、銀行は ALM の観点から国債を保有する構造的なニーズを有しており、今後銀行が国債保有を増やしていく余地は一定程度存在し、銀行が今後の国債の安定消化に果たす役割は大きいと考えられます。

一方で、平成 25 年以降、バーゼルⅢが段階的に実施されるなど、銀行の国債保有に当たっては、資本等に関する規制やリスク管理の枠組みによる制約があります。令和 5 年 6 月 2 日に開催された第 3 回研究会における議論でも、「購入余力は、現在日銀が保有する量の一部に留まる可能性」がある旨が示されました。第 9 回研究会においても、銀行の国債保有余力についての試算がされたところですが、以前と同水準の保有は見込まれない状況です。

こうした状況に対応するため、国債発行当局として、銀行が各種規制の範囲で国債を支障なく保有することができるよう工夫することが考えられます。そこで、(図 2 - 23) の研究会における「議論の整理」も踏まえて、市中に供給する金利リスクを縮減する観点から、令和 9 年 1 月以降、新たな変動利付国債の発行開始を予定しているところです（図 2 - 25）。

(図 2 - 25) 新たに発行を予定する変動利付国債の基本的な商品性

| 投資家            | 今後の取組の方向性                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 表面利率<br>(クーポン) | 「基準金利」 + 「スプレッド (注 1)」 (0.001% 刻み、下限を 0% とする)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 基準金利 (注 2)     | 6 ヶ月 T-Bill の発行利回り<br>(利率決定の直前に実施された 6 ヶ月 T-Bill 入札の平均発行利回り、小数点第 4 位を四捨五入)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 発行方法           | 入札方式 (発行価格は 100 円とし、スプレッド (負数も可) を入札に付すダッチ方式で、応札における札の刻み幅は 0.001%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 年限候補           | 2 年、5 年                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 償還日            | 2 年債であれば発行月と同月の 1 日、5 年債であれば発行月の前四半期末の月 (3/6/9/12 月) の 20 日 (注 3)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 利払日            | 償還日の半年単位の応当日、年 2 回                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 日数計算           | 他の国債と同様                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 最低額面           | 5 万円                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| ストリップス         | 非対象                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| リオープン          | 未定                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| その他            | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 第Ⅱ 非価格競争入札は実施</li> <li>・ 非競争入札、第Ⅰ 非価格競争入札、流動性供給入札および買入消却入札は実施しない</li> <li>・ 新たな変動利付国債の固有名コード及び国債名称コードについては、証券コード協議会からの公表資料 (令和 6 年 12 月 27 日) をご覧ください。<br/> <a href="https://www.jpx.co.jp/sicc/securities-code/nlsgeu00000329ri-att/tuuti241227.pdf">https://www.jpx.co.jp/sicc/securities-code/nlsgeu00000329ri-att/tuuti241227.pdf</a> </li> </ul> |

(注 1) スプレッドは入札時に決定し、満期まで変更しません。

(注 2) 基準金利は利子計算期間開始前に決定し、利払いの都度 (半年に一度) 改定します。

(注 3) 5 年債も発行頻度・発行金額次第では 2 年債と同様に発行月と同月の 1 日とする可能性があります。

## b 国債発行計画上の対応

生命保険会社は、負債の大部分が残存期間が非常に長い保険契約準備金であり、ALM の観点から超長期債を保有する構造的なニーズを有し、超長期債の購入主体として位置付けられます。加えて、新規制 (経済価値ベースのソルベンシー規制 (ESR 規制)) への対応等のためその投資を増やしてきました。

一方で、足もとでは生命保険会社の超長期債投資は減速 (図 2 - 5 参照) しており、その要因として、例えば第 9 回研究会では「ESR 対応がほぼ完了」したこと等が挙げられています。

こうした状況を踏まえて、国債発行当局としては、令和 7 年末に二度に亘って開催した国債市場特別参加者会合の場等における意見も踏まえて、令和 8 年度国債発行計画において、20 ~ 40 年の超長期国債の発行を対前年度比で合計 7.2 兆円減額することとしました。

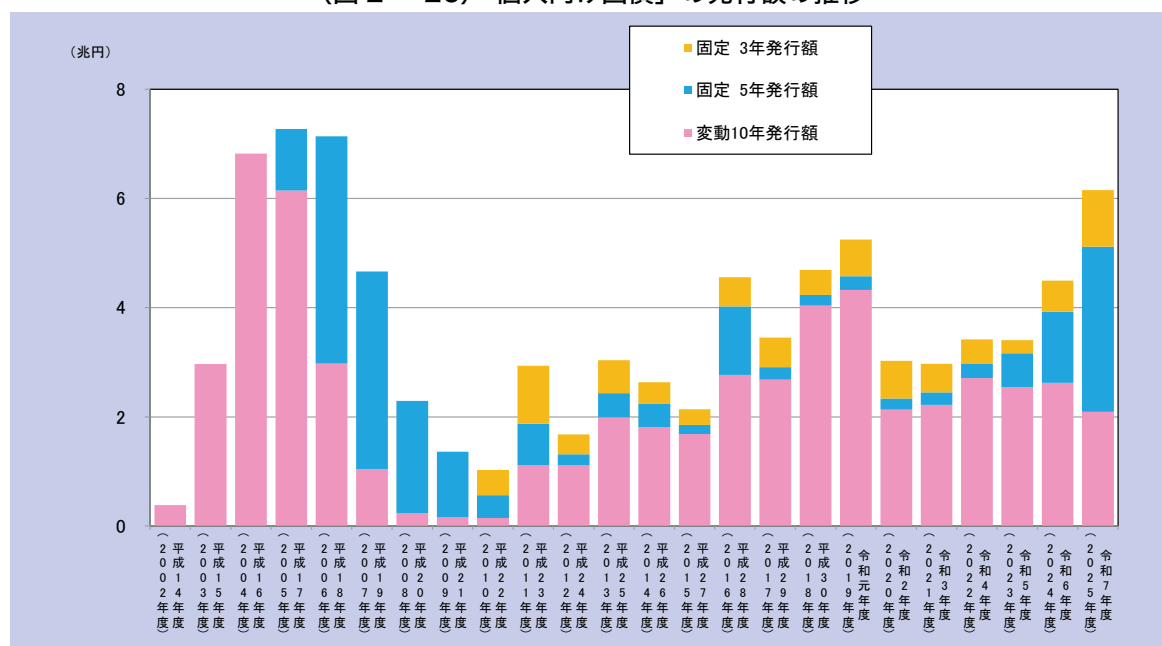
## B 個人投資家等の国債保有

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)を導入して以降、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。

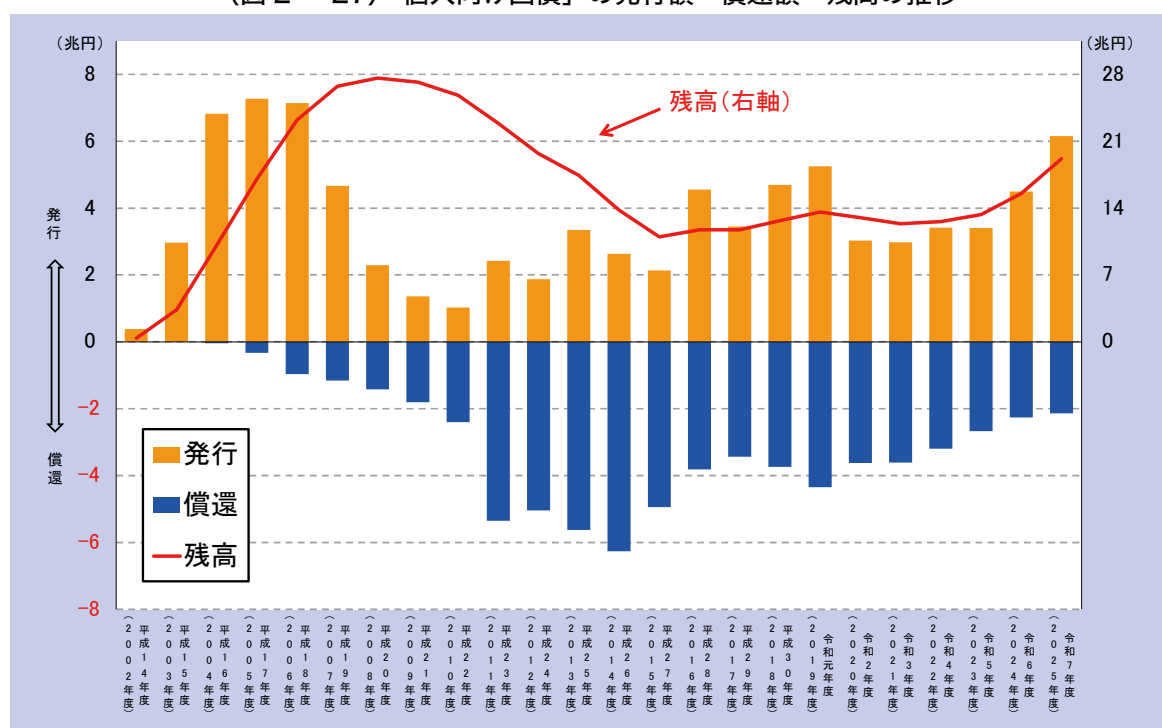
令和 7 年度においては、「個人向け国債」の販売額は約 6.2 兆円と大幅に増加(昨年度は約 4.5 兆円)、「新型窓口販売方式」による販売額も約 0.4 兆円(昨年度は約 0.2 兆円)と増加し、家計による国債保有残高も増加しました。

個人投資家による国債保有が増加している要因としては、昨年度の金利上昇などが挙げられておりますが、一方で、国債発行総額に占める家計の国債保有割合については、依然として低位で推移しています。

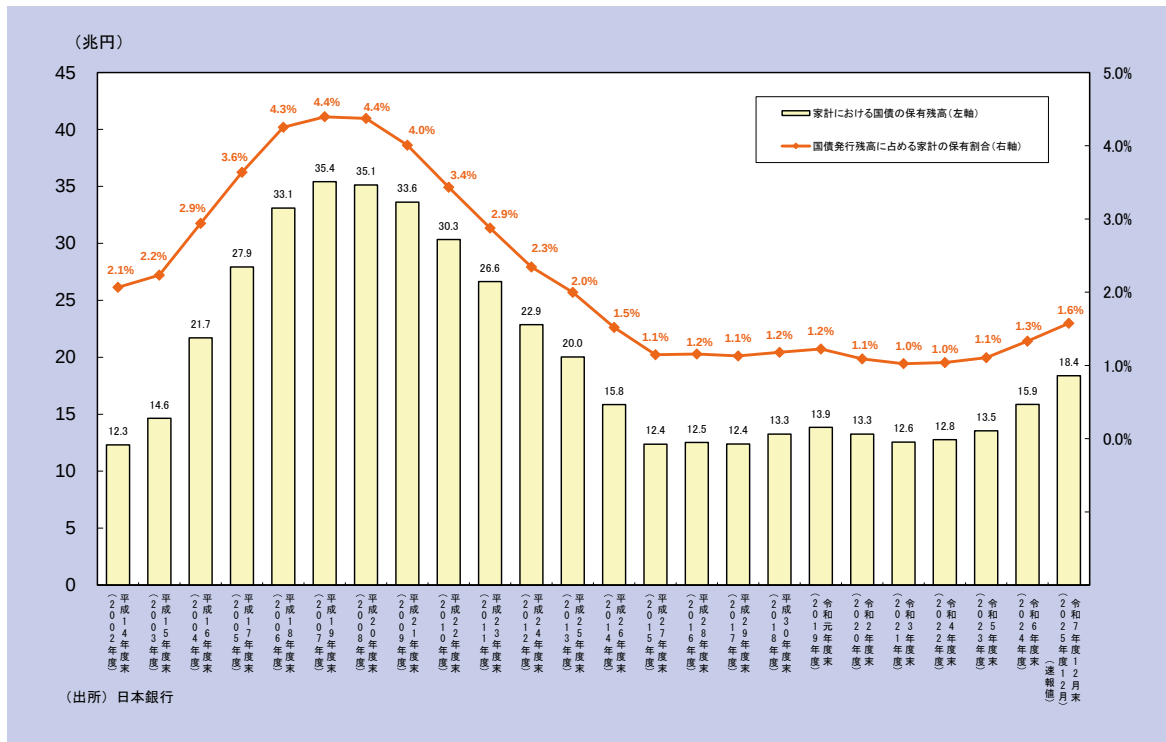
(図 2 - 26) 「個人向け国債」の発行額の推移



(図 2 - 27) 「個人向け国債」の発行額・償還額・残高の推移



(図 2 - 28) 家計の国債保有額の推移



### a 国債広告

こうした状況を踏まえ、財務省では、「個人向け国債」の中長期的な購入者層の拡大を図るため、国債広告を展開しています。具体的には、「個人向け国債の個子ちゃん」及び「コクサイ先生」に加え、タレントを起用した広告を実施しており、インターネット広告（バナー広告等）、SNS 広告、動画広告、新聞広告、TVCM 等、複数の媒体を組み合わせた情報配信を行っています。

ターゲット層について、令和7年度までは、既存の主な購入者層である50歳以上をメインターゲットとして、購入判断を促すことを目的とした広告展開を実施してきました。

令和8年度においては、幅広い世代で資産運用への関心が高まっていること等を踏まえ、中長期的な視点からの購入者層の拡大を目指し、比較的若い勤労世代（20歳代～30歳代）をメインターゲットとして、安心かつ手軽といった「個人向け国債」の商品性の魅力を分かりやすく訴求することにより、商品性の理解の促進を図り、販売拡大につなげる広告を展開する予定です。

加えて、令和8年度後半からは、次に示す「個人向け国債プラス」により新たに販売対象となる法人等に向けて、購入が可能となる旨を周知し、購入判断を促すことを目的とした広告を展開する予定としています。

<個人向け国債の個子ちゃん>



<コクサイ先生>



## b 「個人向け国債」の法人等への販売対象拡大（「個人向け国債プラス」）

個人投資家等による国債保有については、令和6年6月21日に開催された国の債務管理に関する研究会（第6回）における議論において、「今後の債務管理政策上、国債の安定的な保有主体として期待される個人等が国債の保有を増やしていくことは重要」であることが示されました。また、「国債を安定的に保有することが期待される主体として、非営利法人や個人経営的な未上場法人等も考えられる」との意見も見られました。

こうした議論を踏まえ、国債の安定保有層の拡大を図る観点から、令和6年度より「個人向け国債」の法人等への販売対象拡大について検討を進め、令和6年12月27日に公表した「令和7年度国債発行計画概要」において、「国債の保有促進に向けた取組」として、「個人向け国債」の販売対象拡大について記載のうえ、令和7年6月9日に開催された第24回国債トップリテラー会議において、販売対象となる法人等の考え方などについて取扱金融機関に説明しました。

その後、制度の詳細について更なる検討を実施し、令和8年1月7日には、財務省のホームページに「個人向け国債の法人等への販売対象拡大について」のページを新設すると共に、制度の詳細について解説したQ & Aを掲載しました。

「個人向け国債」の法人等への販売対象拡大については、令和8年12月募集分（令和9年1月発行分）から開始する予定としており、それに伴い、商品名を「個人向け国債」から「個人向け国債プラス」に変更します。商品のラインナップ及び基本的な商品性等に変更はありませんが、中途換金や譲渡などについて、個人と法人等とで取扱いが異なる点もあります（①②）。

「個人向け国債プラス」の販売対象となる法人等については、保有の安定性を確保するといった観点から、金融機関や上場企業等の金融商品取引法上の特定投資家を除いた、同法上の一般投資家としています。（図2-29）

①② 中途換金は、原則、発行から1年を経過するまではできませんが、その期間中であっても例外的に可能となる場合があります。個人は「亡くなった場合」等に中途換金の対象となるのに対し、法人等は「解散した場合」等に対象となります。

また、譲渡については、これまでと同様、「個人から個人」への譲渡は可能ですが、「個人から法人等」、「法人等から個人」、「法人等から法人等」への譲渡はできません。

（図2-29）「個人向け国債プラス」の販売対象となる法人等

### 販売対象となる法人等（一般投資家）

#### <主な例>

#### ■ 非営利法人

<具体例>一般社団法人、一般財団法人、  
学校法人、医療法人、管理組合法人、  
社会福祉法人、特定非営利活動法人、  
宗教法人、税理士法人 など

#### ■ 非上場法人

<具体例>非上場株式会社（資本金5億円未満）、  
合同会社、合資会社、合名会社

#### ■ その他

<具体例>マンション管理組合 など

### 販売対象外（特定投資家）

#### ①国 ②日本銀行

#### ③適格機関投資家（個人以外）

<具体例>金融商品取引業者、投資法人、銀行、保険会社、  
信用金庫、労働金庫、農林中央金庫、短資会社、  
金融庁長官へ届出を行った信用協同組合、  
金融庁長官が指定する農業協同組合 など

#### ④内閣府令で定める法人

<具体例>特殊法人・独立行政法人、特定目的会社、  
資本金5億円以上と見込まれる株式会社、  
上場株式会社、外国法人 など

※ 金融商品取引法第2条で特定投資家として掲げられている者

## C 海外投資家の国債保有

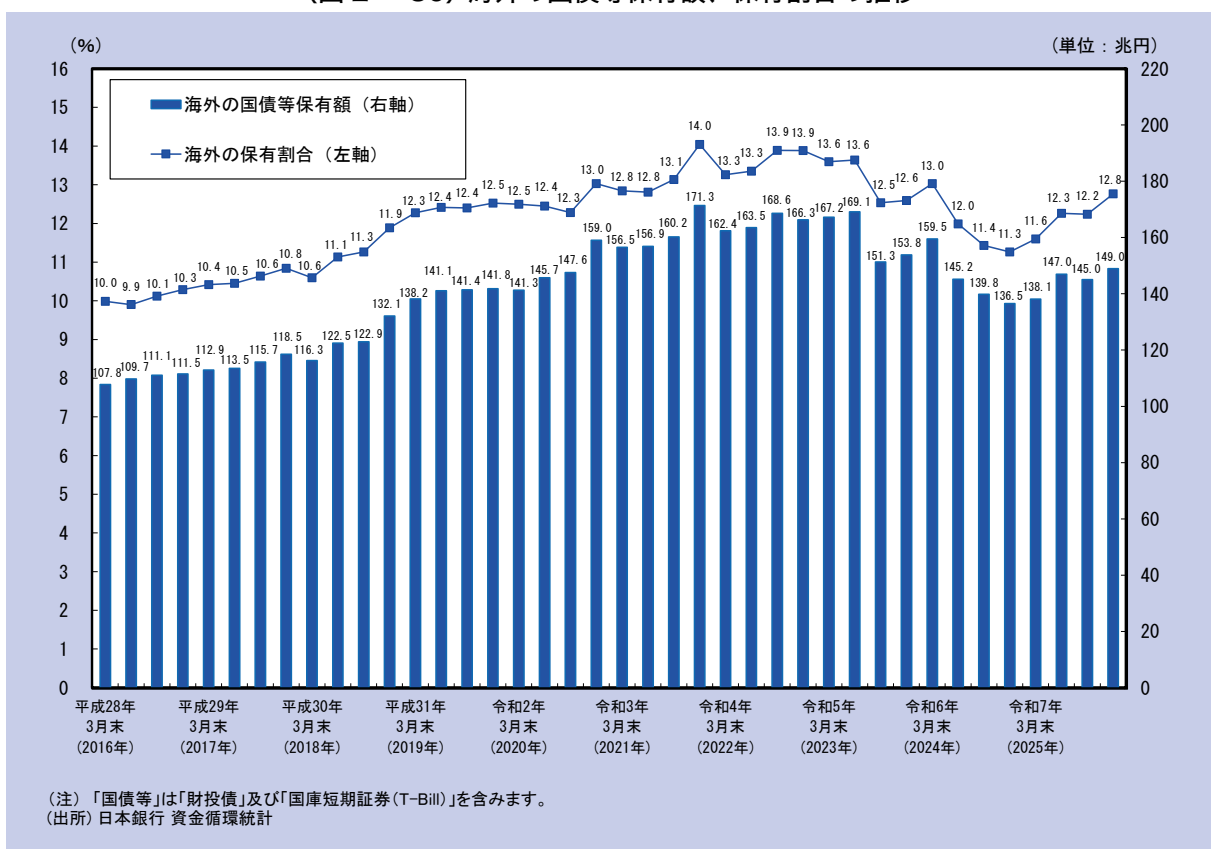
## a 海外投資家のプレゼンス

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2－30）。

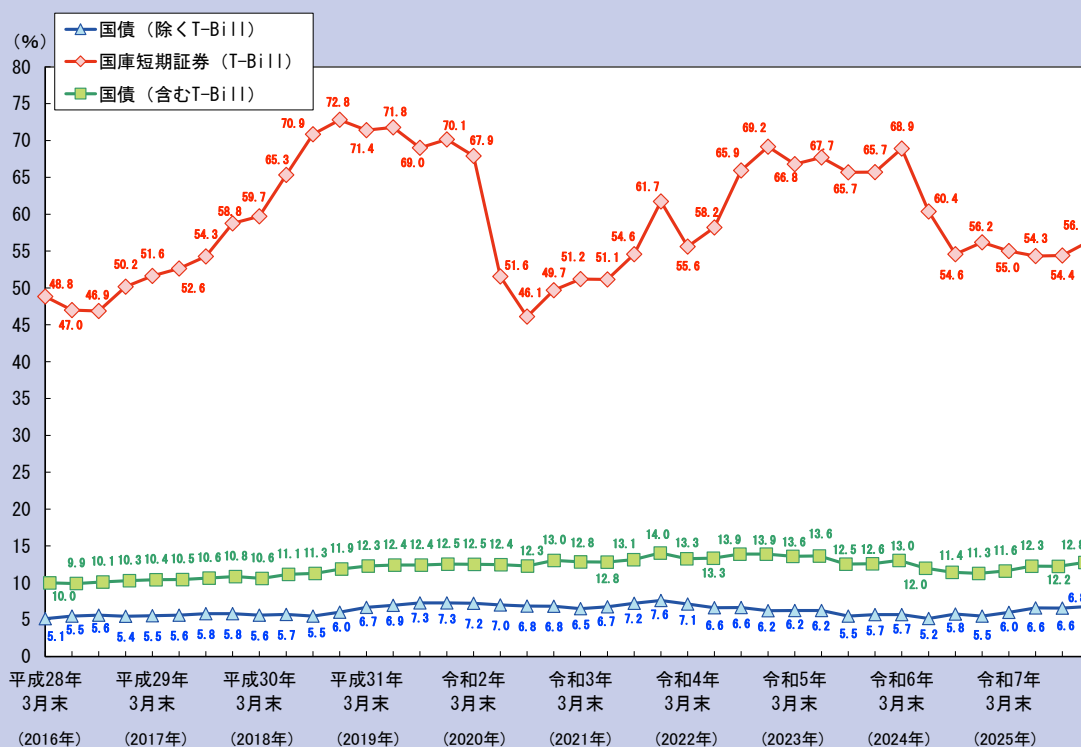
令和7年単年の海外投資家の投資動向としては、大半の時期において買い越しが継続されました。この要因としては、金利水準の上昇に加え、イールドカーブのステープ化により投資対象としての魅力が高まったことなどが指摘されています。また、中長期的なトレンドで見ると、ドル需給の逼迫を背景に海外投資家にとっては円の調達コストが低い状況が継続しているため、通貨ベース・スワップを利用して日本国債へ投資することにより、通貨ヘッジ後の利回りが他の先進国の同期間の国債と比べて高いことから、海外投資家による日本国債の保有は安定的に推移しています。通貨ベース・スワップを活用した投資は、短期資金の運用や市場流動性の観点から国庫短期証券（T-Bill）への投資と親和性が高く、海外投資家の日本国債に対する投資についてはT-Billの保有割合が高い点が特徴の一つとなっています。令和7年12月末においては、国債（除くT-Bill）の保有割合が6.8%であるのに対し、T-Billの保有割合は56.3%となっています（図2－31）。なお、T-Billを含む日本国債全体の保有割合は12.8%、保有額は149.0兆円となっています。

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7年12月末において、現物では47.2%、先物では72.7%となっています（図2－32）。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2－30）海外の国債等保有額、保有割合の推移

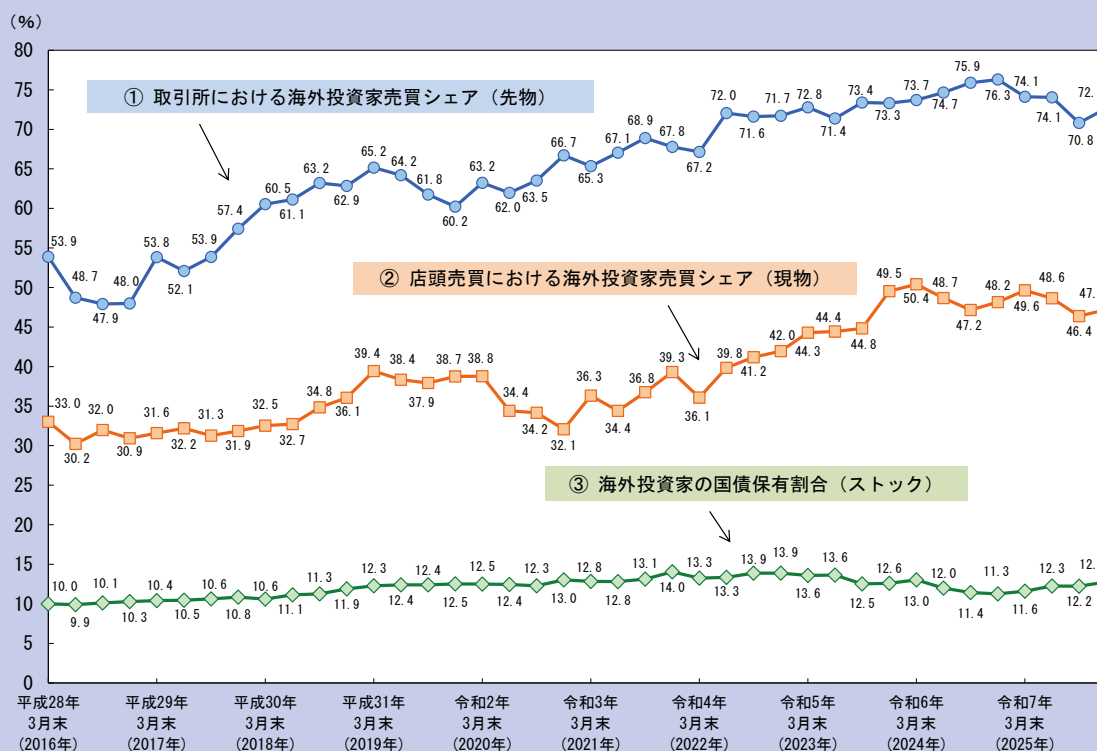


(図 2 - 31) 海外の国債 (含む T-Bill) 保有割合の推移



(出所) 日本銀行 資金循環統計

(図 2 - 32) 海外の国債等保有割合、売買シェアの推移



(注 1) 国庫短期証券 (T-Bill) を含みます。②は債券ディーラーを除いた計数です。

(注 2) ①及び②は各四半期での売買シェアです。

(出所) 日本銀行、日本証券業協会、日本取引所グループ

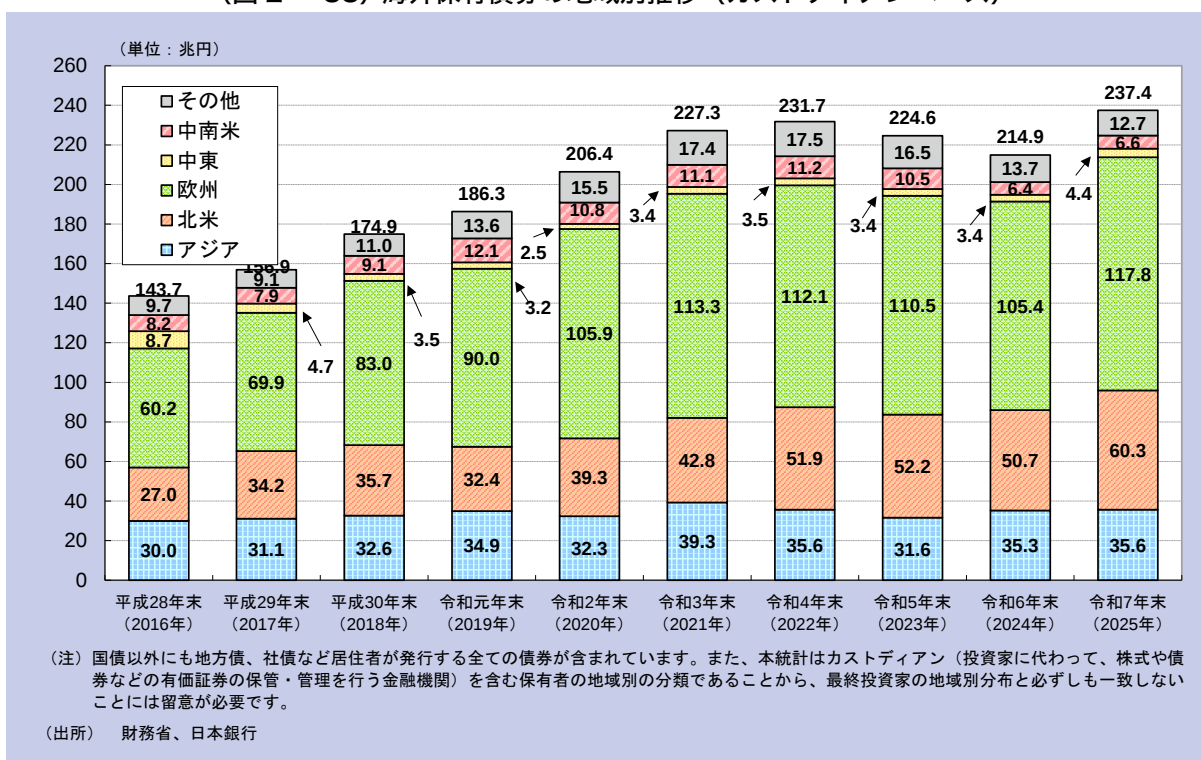
## b 海外投資家の分類

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、年金積立金の運用機関、生命保険会社、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いわれています。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。

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 117.8 兆円、②北米 60.3 兆円、③アジア 35.6 兆円、④中南米 6.6 兆円、⑤中東 4.4 兆円となっています（図 2－33）。国別の保有額を見ると、上位 5 か国は①アメリカ 58.0 兆円、②ベルギー 47.8 兆円、③ルクセンブルク 29.1 兆円、④英国 15.9 兆円、⑤中国 14.8 兆円となっています。

（図 2－33）海外保有債券の地域別推移（カストディアンベース）



## c 海外 IR の取組

海外 IR の取組については、平成 17 年に開始して以来、海外投資家の動向や市場環境の変化、国の債務管理に関する会合等での意見も踏まえつつ、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を目的として、セミナー形式を中心に海外 IR を実施してきましたが、近年では、投資家への個別訪問に加え、オンラインを活用した接点の拡大にも注力しています。投資家との直接の対話を通じて、投資家ニーズのよりきめ細かい把握と対応が可能となるほか、日本国債や日本経済への理解をより一層促すことにも繋がり、投資家との緊密な関係を維持することができると考えています。詳細は、序編をご参照ください。

## D 「年央ヒアリング」の開催

令和8年度より、「年央ヒアリング」を国債発行当局において行うこととしました。

これまで、前年末に策定された国債発行計画について、補正予算の政府案公表のタイミングや市場動向等を踏まえて、必要に応じて計画の変更を行ってきました。国債発行計画の変更については、予見可能性と柔軟性のバランスを見極めることが重要ですが、この点について、国の債務管理に関する研究会（第9回）では、「予見可能性と柔軟性はトレードオフの関係も、予め評価の時期を決めておけば、予見可能性の低下を抑制可能」という問題提起がありました。

こうした議論も踏まえて、国債発行当局としては、これまで通り必要に応じて機動的な対応を取りつつ、令和8年度より、「6月頃を目途」と大まかな時期を示したうえで、進行年度中の発行計画について、市場関係者に対し、「年央ヒアリング」を行うことで、定期点検の機会を導入することとしました。

## ボックス4 超長期国債先物について

円金利のヘッジツールとして、流動性が高い長期国債先物が市場で広く利用されていますが、令和7年4月の超長期金利のボラティリティ拡大及び現物国債と金利スワップ市場の金利変化の相関の低下に端を発し、銀行等の金融機関を含む取引参加者等を中心として、20年利付国債を受渡適格銘柄とする超長期国債先物の必要性が再確認され取引ニーズが顕在化しました。

令和7年7月2日に約3年ぶりに100枚（額面10億円）の約定があったことを皮切りに以降も継続的に約定が成立しました。7月の月次取引高は12,099枚となり、平成26年のデリバティブ市場の統合にあわせた市場再開以来の最多となりました。翌8月には更に取引が拡大し8月の月次取引高は41,795枚となり、昭和63年の上場以来としても最多となりました。以降、月次取引高は、12月52,318枚、令和8年3月121,979枚と最多を更新したほか、令和7年の年間取引高も196,682枚となり、市場開設来最多となりました。

投資主体別では、7月の取引再開以来、銀行等の金融機関を含む取引参加者による取引が中心であるところ、市場拡大に合わせ、ヘッジファンド等の海外投資家の取引シェアが令和8年3月に1割を超えるまで拡大しているほか、国内運用会社や生損保も取引を開始しています。

建玉残高についても、令和7年8月に1万枚に到達して以降、9月の期近建玉から期先建玉への限月交代が円滑に行われたことを契機に、年末には約2.3万枚、更に令和8年3月末時点の建玉残高は4万枚を超えています。

このような市場流動性の拡大を背景に、超長期ゾーンに係る金利リスクのヘッジや現物国債を含めた取引において超長期国債先物の活用が徐々に広がっております。先物の受渡高も令和7年9月の957枚を端緒に、12月に6,372枚、令和8年3月には8,496枚まで徐々に増加しています。日本では従来より、10年利付国債を受渡適格銘柄とする長期国債先物に取引が集中していましたが、超長期国債のような多様な年限の国債に係る先物が新たな取引手段として市場に定着し、イールドカーブ上の複数の年限で先物取引が利用可能となれば、カーブの形状変化に対応した取引も容易になるなど、市場参加者の利便性向上や保有者層の多様化に資する変化も期待されます。

長らく低金利環境が続いた円金利市場が令和6年以降の金融政策の正常化、ボラティリティ上昇の流れの中で、どこまで新たなヘッジツールを取り込んでいけるのか、国内外から注目を集めているところです。

（図B4-1）超長期国債先物の取引高と当日建玉残高



## ボックス5 戦略的投資イニシアティブについて

日本国債への注目が高まるにつれ、債務管理政策に関わるより幅広いテーマへ関心が集まっていると認識しております。本ボックスでは、そうしたテーマの一つである日米政府の戦略的投資イニシアティブ（対米投資）についてご説明いたします。理解の一助となれば幸いです。

### ① 戦略的投資イニシアティブについて

昨年7月、米国の関税措置に関する日米間の合意の一環として、日本が半導体や医薬品、エネルギー等の分野において、5,500億ドルを米国に投資することが合意されました。この対米投資は、日米の相互利益の促進、経済安全保障の確保に向けた協力の拡大、我が国の経済成長の促進につながることを期待されています。

対米投資に係る資金については、株式会社国際協力銀行（以下、「JBIC」という）の出資及び融資、並びに株式会社日本貿易保険（以下、「NEXI」という）による民間金融機関への融資保証を活用することとしています。なお、令和4～6年度におけるJBICとNEXIの米国向けの事業実績を踏まえ、JBIC：NEXI＝概ね1：2の割合で投資を行うことを念頭に置いております。こうした前提の下、これまでJBIC及びNEXIに対して講じた財政措置については、下記のとおりです。

### ② JBIC

JBICに対しては、NTT株やJT株の配当金等を原資とした産業投資によってJBICの財務基盤を強化するとともに、財投債の発行等により調達される財政融資及び政府保証によって出融資に必要な原資を手当てすることとしています。

令和7年度及び8年度においては、これらの財政投融資及び外国為替資金特別会計からの借入れなどの自己資金等により、計21.5兆円規模の対米投資を可能としています。また、このうち5兆3,977億円について財政融資を措置しており、その原資の一部である財投債の発行額は国債発行計画にも計上されています。

### ③ NEXI

日米政府の戦略的投資イニシアティブの着実な履行に向け、NEXIの財務基盤を強化し、保険金支払いの資金確保に万全を期すため、令和7年度補正予算において出資金1,000億円を措置するとともに、貿易保険法を改正し、NEXIに対して交付国債を発行できることとしています。

今回、NEXIに対して交付される国債は、国が金銭の給付に代えて交付するために発行する債券であり、巨額の保険金支払いの必要性が生じ、民間金融機関からの適時の資金調達が政府保証を活用してもなお困難であると考えられる場合に、初めて現金化が行われるものです。交付国債の発行総額は3兆円を上限とすることを同法に規定しており、令和8年度予算では、予算総則において、令和8年度の交付限度額を1兆7,800億円と設定しています。

なお、同法においては、NEXIにおいて、未償還の交付国債のうち不要と認められる金額は逐次返還すること、交付国債が償還された場合はその相当額を本イニシアティブのプロジェクトから得られた保険料収入等により逐次国庫納付すること、本措置に伴う勘定を廃止する際に残余が存在する場合は国庫納付を行うことも規定しています。

## ボックス6 直近の財政運営について

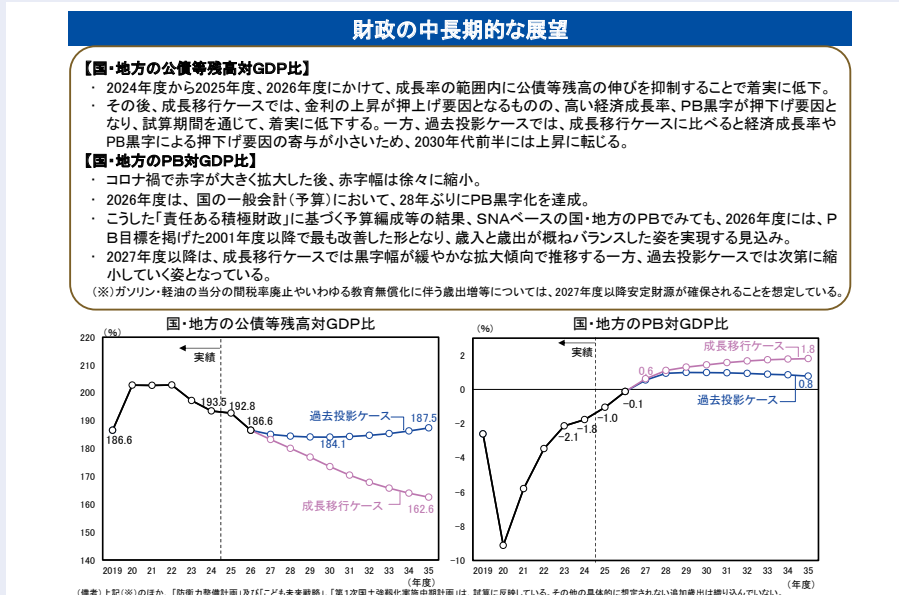
債務管理政策に関わるテーマの1つとして、直近の財政運営についてご説明いたします。

### ① 我が国の財政状況について

令和8年1月の内閣府「中長期の経済財政に関する試算」では、成長型経済への移行が実現するケースにおいて、債務残高対GDP比は、2025年度から2026年度、さらにはその後の期間においても着実に低下する姿となり、国・地方のプライマリーバランスについても改善が続き、2026年度にはプライマリーバランス目標を掲げた2001年度以降で最も改善した形となり、歳入と歳出が概ねバランスした姿を実現するとともに、2027年度以降も一定の黒字幅となることが見込まれる等、財政状況が着実に改善する姿が示されています。（参考：図B6-1）

今後とも財政状況は着実に改善していく見込みですが、債務残高対GDP比は依然として高い水準にあります。引き続き、「責任ある積極財政」の考え方にに基づき経済財政運営を行い、「経済・財政新生計画」の期間を通じて経済・財政一体改革の取組を進め、債務残高対GDP比を安定的に引き下げていくことで、財政の持続可能性を実現し、マーケットからの信認を確保していきます。

（図B6-1）中長期の経済財政に関する試算（2026年1月）のポイント（内閣府）



（注1）成長移行ケース：全要素生産性（TFP）上昇率が過去40年平均の1.1%程度まで高まるシナリオ。実質成長率が1%を安定的に上回る成長、名目成長率は中長期的に3%程度の成長。成長に向けた投資拡大と生産性向上を伴う成長型経済に移行し、潜在成長率を高めることが重要。

（注2）過去投影ケース：TFP上昇率が直近の景気循環から足下の平均並み（0.6%程度）で推移するシナリオ。ゼロ近傍の成長を過去数値より投影し、中長期的に実質0%台半ば、名目1%程度の成長。

### ② 当面の経済財政運営について

高市総理大臣は、「責任ある積極財政」について、「財政の持続可能性に十分配慮した財政政策であり、マーケットからの信認を損なう野放図な財政政策を取るわけではありません。実際に、令和8年度当初予算でも、責任ある積極財政の考え方の下、投資すべき分野に大胆に投資するなど、強い経済の実現に取り組むとともに、予算全体のめり張りづけを行いつつ、国の一般会計において、新規国債発行額を2年連続で30兆円未満に抑え、公債依存度も低下させるなど、財政の持続可能性に十分配慮しました。今後とも、金利、為替を始め、日々の市場動向を常に十分注視しながら、責任ある積極財政の考え方にに基づく経済財政運営を行い、成長率の範囲内に債務残高の伸び率を抑え、政府債務残高の対GDP比を安定的に引き下げていくことにより、財政の持続可能性を実現し、マーケットからの信認を確保していきます。」（令和8年2月24日国会答弁）と説明しています。

また、片山財務大臣も、「責任ある積極財政」は、プロアクティブな、先を見据えた財政政策ということであり、決して、いたずらに拡張的に規模を追求するものではありません。政府としては、強い経済の構築と財政の持続可能性をバランス良く同時に実現し、今を生きている国民と未来を生きる国民に対する責任を果たしていく所存です。」（令和8年1月20日ダボス会議）と説明しています。