

2018 3/17

国債 変わる持ち主

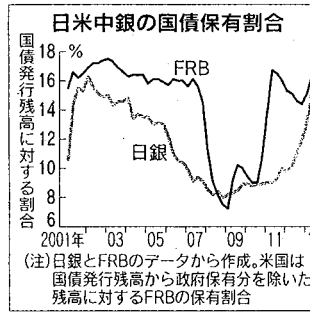
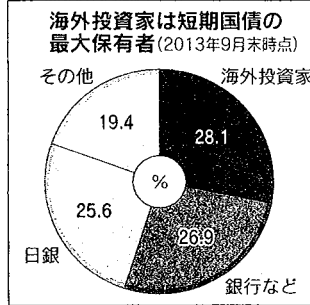
ECONO FOCUS

日本国債の持ち主が変
わってきた。銀行など国
内投資家の保有は減る一
方、日銀の保有は200
兆円に迫り、発行残高の
約2割と突出している。
1年以内の短期国債（国
庫短期証券）では海外投
資家が2013年に初め
て最大保有者になった。
金利が低位安定してきた
日本国債だが、需給の構
造変化が続けば、将来の
金利上昇など波乱の芽と
なる可能性もある。（奥
田宏二、牛込俊介）

日銀と海外勢、比重高まる 金利上昇リスクに

日銀の国債保有残高は
3月10日時点で199兆
円。2013年4月から
長期国債を大量に買っ
た結果だ。足元の10年物
国債の金利は0.6%台。
日本と同様、大規模緩和
を実施してきた米国（2
・6%台）よりはるかに
低い。企業や個人が低利

でローンを組める環境
だ。これまで日本国債の主
な保有者だった金融機関
は保有を減らしている。
最大の保有者だった日本
郵政の保有残高は13年末
時点で約185兆円。ピ
ークの約5年前から40兆
円ほど減った。傘下のゆ
うちょ銀行の預金も減
り、運用に回す資金も減
少した。民間銀行もメガ
バンク中心に1年前より



日銀は2013年4月か
ら量的・質的金融緩和で国
債の買い入れ規模を急げ
らませた。国債保有比率は
6カ月後の9月末に発行残
高の17・4%まで上昇。08
年秋から量的緩和を行って
きた米連邦準備理事会（F
RB）を0・1ポイント上回った。
日銀は長期国債を毎月6
兆・7兆円ほど買い入れて
いる。同ペースで10年秋に
量的緩和第2弾を始めたF
RBは半年強で第2弾を終
えたが、日銀は今も緩和途

国債の保有比率 日銀、FRBを抜く

上。一方のFRBは量的緩
和を縮小し始め、米国債の
保有額は「いずれ減少に転
じる」（SMBG日興証券
の末次謙謙・金融財政アナ
リスト）。
市場では日銀が今秋まで
に追加緩和するとの見方が
根強く、長期金利は低位で
安定している。ただ、ソシ
エテジネラル証券の島本
幸治支店長は「国債市場は
多様な参加者によってバラ
ンスを保っていたが、日銀
の存在感が突出して不安定
なりそう」だ。

国債保有を減らした。
120兆円の公的年金
資金を運用する年金積立
金管理運用独立行政法人
（GPIF）は国債中心
の運用を見直し、株式な
どの比率を高める方針
だ。
日本は9割以上の国債
を国内で消化し、海外に
依存しないと書かれてき
た。今も1年超の長期国
債では海外勢が保有する
比率は4%に過ぎない。
だが、発行残高162兆
円の短期国債に限れば、
13年9月末時点で45兆円
と3割近くを海外勢が持
つ。08年末には19%で国
内銀行など（38%）の半
分以下だったが、08年の
金融危機後に資金が流入
し、5年間で10倍急増。
13年に銀行を抜き、最大
保有者になった。

国債先物取引での海外
投資家の存在感は短期国
債以上に高い。売買に占
める海外投資家の割合
は13年に43・8%と前年
から3・9ポイント上昇。過去
最高になった。ヘッジフ
ードが短期売買を繰り返
し、シェアを高めてい
る。
13日には日銀が国債買
い入れオペで残存期間10
年超の買い入れ額を7日
のオペから100億円減
額。需給の悪化が嫌気さ
れ、直後に先物相場が急
落する場面もあった。
「将来の金利上昇に対
する警戒感が海外投資家
に根強くある」とJPM
モルガン証券の山脇貴史チ
ーフ債券ストラテジスト
は分析する。海外勢が懸
念するのは日本の経常収
支の悪化だ。輸入の急増
でここ数カ月は経常赤
字。経常赤字で稼いだ国
内の貯蓄マネーが日本国
債を買う構図は揺らぐ気
配がある。
「足元の金利は日銀の
買い入れによって低く
抑え込まれているが、い
ずれ終わる」（大手銀行

の国債運用担当者）。日
銀の大規模買い入れと
いうアンカーが外れるこ
とで、金利が跳ね上がる
異変を、市場参加者は
頭の片隅で意識してい
る。
何かの弾みで海外投資
家が一言に売りに回ること
があれば、先物主導で
国債が売られ、金利が上
昇するリスクをほらむ。