

# 日本銀行の国債保有状況について

志馬 祥紀

## 1 はじめに

日本銀行が黒田総裁の下で、二〇一三年四月に異次元緩和とよばれる質的・量的記入緩和政策を導入して三年余りが経過した。この間、当該政策をめくり、マクロ政策としての金融政策の有効性や、国債市場における取引流動性への影響の有無等、多様な議論が活発に展開された。

本研究では、当該金融政策の重要な操作対象である国債に注目する。異次元緩和においては、国債や上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）等、複数の金融商品（市場）が政策実現のための経路として使用されるが、国債は複数ある金融商品の中でも（その残高や取引規模が他商品に比して突出して大きいことから）政策の中心に位置している。

しかし実際には、国債は単一の金融商品ではなく、金利や償還期限等発行条件の異なる、国の発行する債券銘柄群の総称である。当然、日本銀行の国債買入れ行動は、個々の国債銘柄市場毎にもたらされる影響の程度が異なると考えられる。

こうした状況を念頭におきつつ、日本銀行の国債保有の変化状況に注目する。具体的には、以下、日本銀行の金融政策を俯瞰した上で、その国債保有残高について残存期間別の推移を把握し、最後にその保有国債が既発国債残高中に占める比率について検証する。

## 2 日本銀行の金融政策と国債市場

日本銀行が黒田東彦総裁の下で二〇一三年四月四日に「量的・質的金融緩和」として発表した金融政策は、従来の政策の枠組みから大きく変更しているため異次元緩和とも呼ばれている。

その目標は、消費者物価の前年比上昇率二%の「物価安定の目標」を、二年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現することである。その想定された金融緩和の波及メカニズムは、日本銀行による長期国債の買入れによって、イールドカーブ全体にわたって名目金利に下押し圧力を加えることである。

その主たる経路は実質金利の低下を通じたものであり、具体的には以下の内容が考えられた。

- ① 日本銀行が、二%の「物価安定の目標」に対する強く明確なコミットメントのもとで大規模な金融緩和を実施することによって、デフレマインドを転換し、人々の予想物価上昇率を引き上げる。
  - ② 日本銀行による長期国債の買入れによって、イールドカーブ全体にわたって名目金利に下押し圧力を加える。
  - ③ これらによって実質金利を押し下げる。
  - ④ こうして実質金利が低下すれば、需給ギャップが改善する。
  - ⑤ 需給ギャップの改善は、予想物価上昇率の上昇とあいまって、現実の物価上昇率を押し上げる。
  - ⑥ 現実の物価上昇率が上昇すれば、適切的な期待形成メカニズムを通じて、予想物価上昇率がさらに上昇し、上記のプロセスが一段と強まることになる。
- さらに、日本銀行の金融緩和によって、

- ⑦ 株価や為替相場などの資産価格が、経済・物価の動きを反映しあるいは先取りする形で形成されることを通

じて金融環境が改善し、経済・物価面にも好影響を与えるほか、

⑧ 投資家がリスク性資産への選好を高める（ポートフォリオ・リバランス効果）結果、リスク性資産の価格に対するプラスの影響のほか、貸出の増加などが期待される。（注：以上の内容は日本銀行（二〇一六年）による。）

これら金融緩和の波及メカニズムの手段として重要になるのは有価証券市場であり、とりわけ国債市場がその中心的操作対象となっている。以下では、数度にわたる金融緩和政策中、国債市場（及び他の有価証券市場）に関する日本銀行の行動を抜粋して示す（時期は本年七月末まで）。

図表1は、証券市場に関連した日本銀行の金融政策を示している。同表は、政策発表時期別に、名称と目的、国債市場関係の事項、国債市場以外の証券市場関連事項を示している。

まず、二〇一三年四月四日に発表された、「量的・質的金融緩和」（いわゆる異次元緩和第一弾）においては、消費者物価の前年比上昇率二％の「物価安定の目標」を、二年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現するとし、そのために、マネタリーベース及び長期国債・ETFの保有額を二年間で二倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を二倍以上に延長するなど、量・質ともに次元の違う金融緩和を行うとの、「量的緩和」が述べられている。

そのために、国債市場に関連する事項としては、「長期国債買入れの拡大と年限長期化」として、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、長期国債の保有残高が年間約五〇兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うと共に、資産価格のプレミアムに働きかける観点から、ETF及び「REIT」の保有残高が、それぞれ年間約一兆円、年間約三〇〇億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うことが示されている。

続いて約一年半後の二〇一四年一〇月三十一日には、量的・質的金融緩和の拡大が発表された。内容は以下のと

図表 1 日本銀行の金融政策（証券市場関連）

時期	名称と目的	国債市場関係	国債市場以外
2013年 4月4日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・量的・質的金融緩和</li> <li>・消費者物価の前年比上年率2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する。</li> <li>・このため、マネタリーベース及び長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長するなど、量・質ともに次元の違う金融緩和を行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○長期国債買入れの拡大と年限長期化</li> <li>・イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、<u>長期国債の保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。</u></li> <li>・長期国債の買入れ対象を40年債を含む全ゾーンの国債とし、<u>買入れの平均残存期間を、現状の3年弱から国債発行残高の平均並みの7年程度に延長する。</u></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。</li> <li>・資産価格のプレミアムに働きかける観点から、ETF及びJ-REITの保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。</li> </ul>
2014年 10月31日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・量的・質的金融緩和の拡大</li> <li>・マネタリーベースが、年間約80兆円（約10～20兆円追加）に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う等。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期国債について、保有残高が年間約<u>80兆円（約30兆円追加）に相当するペースで増加するよう買入れを行う。</u></li> <li>・ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。<u>買入れの平均残存期間を7年～10年程度に延長する（最大3年程度延長）。</u></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ETF及びJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円（3倍増）、年間約900億円（3倍増）に相当するペースで増加するよう買入れを行う。</li> <li>・新たにJPX日経400に連動するETFを買入れの対象に加える。</li> <li>・CP等、社債等については、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する（従来通り）。</li> </ul>
2015年 12月18日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入</li> <li>・マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う等。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期国債について、保有残高が年間約<u>80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。</u></li> <li>・ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。</li> <li>・買入れの平均残存期間は、本年中は7年～10年程度、来年からは7年～12年程度とする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ETF及びJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う（従来通り）。</li> <li>・CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する（従来通り）。</li> </ul>
2016年 1月29日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入</li> <li>・金融機関が保有する日本銀行当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用する。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う（従来通り）。</li> <li>・ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する（従来通り）。</li> <li>・買入れの平均残存期間は7年～12年程度とする（従来通り）。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ETF及びJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う（従来通り）。</li> <li>・CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する（従来通り）。</li> </ul>
2016年 7月29日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融緩和の強化</li> <li>・ETF買入れ額の増額</li> </ul>	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ETFについて、保有残高が年間約6兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う（これまでの約3.3兆円からはほぼ倍増）。</li> </ul>

（ボールド字体は、国債市場関連の新規内容を示す）

おりである。マネタリーベースが、年間約八〇兆円（約一〇～二〇兆円追加）に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う等を実現するために、長期国債について、保有残高が年間約八〇兆円（約三〇兆円追加）に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間を七年～一〇年程度に延長する（最大三年程度延長）こととする。

また、ETF（上場投資信託）及びJ-REIT（不動産投資信託）について、保有残高が、それぞれ年間約三兆円（三倍増）、年間約九〇〇億円（三倍増）に相当するペースで増加するよう買入れを行う。併せて新たにJ-PX日経四〇〇に連動するETFを買入れの対象に加える他、CP等、社債等については、それぞれ約二・二兆円、約三・二兆円の残高を維持する（従来通り）としている。

二〇一五年二月一日には、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入を発表した。具体的には、マネタリーベースが、年間約八〇兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う等を目標とし、長期国債については、保有残高が年間約八〇兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うと発表した。ただし国債については、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営するとして、買入れの平均残存期間は、同年中は七年～一〇年程度、二〇一六年からは七年～二二年程度とした。

またETF及びJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約三兆円、年間約九〇〇億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うとし、併せてCP等、社債等について、それぞれ約二・二兆円、約三・二兆円の残高を維持するとしているが、これら事項については従来通りの措置を維持している。

二〇一六年一月二九日には「マイナス金利付き「量的・質的金融緩和」の導入」を発表、金融機関が保有する

日本銀行当座預金に▲〇・一％のマイナス金利を適用し、必要に応じてさらに金利を引き下げることとした。ただし、長期国債について、保有残高が年間約八〇兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行い（従来通り）、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する（従来通り）。また国債の買入れの平均残存期間は七年〜二二年程度とする（従来通り）。

その他、ETF及びJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約三兆円、年間約九〇〇億円に相当するペースで増加するよう買入れを行い（従来通り）、CP等、社債等について、それぞれ約二・二兆円、約三・二兆円の残高を維持する（従来通り）として、マイナス金利導入以外の方針については従来方針を継続することとしている。

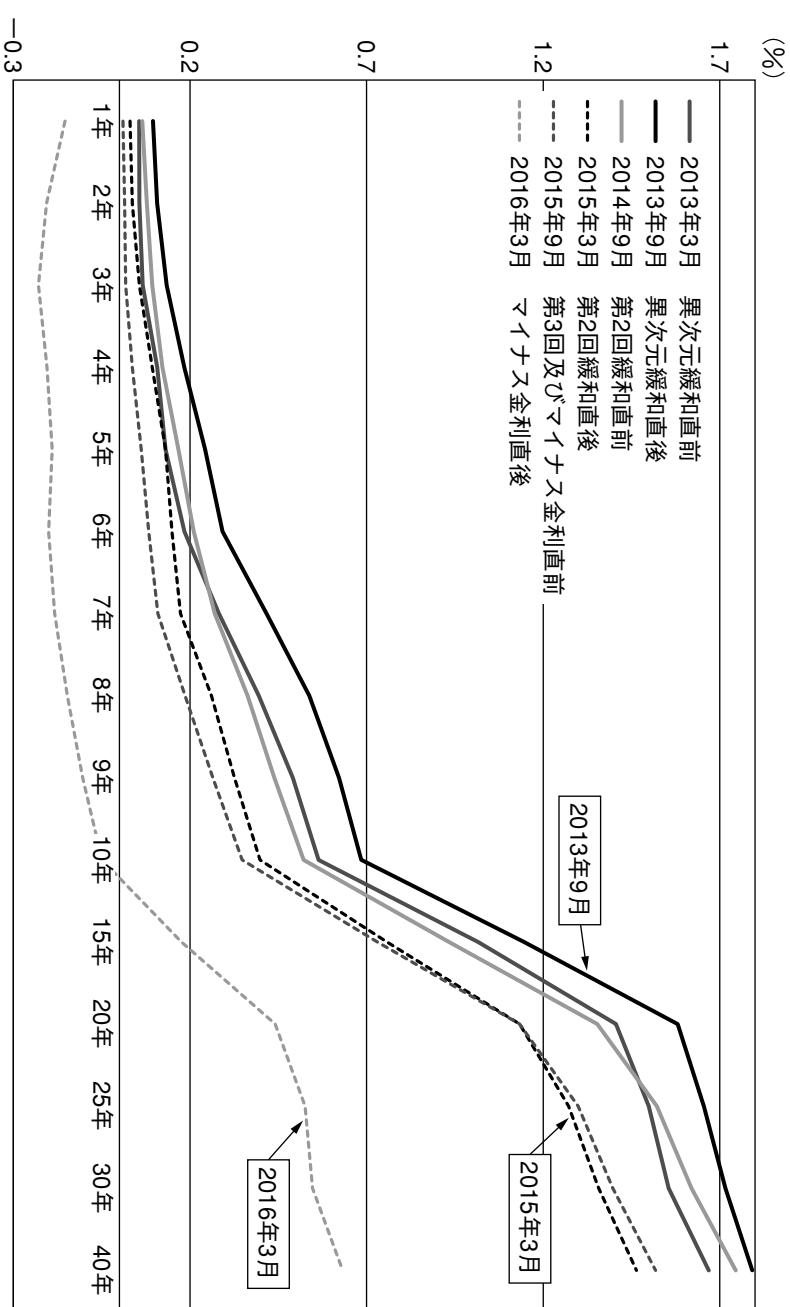
二〇一六年七月二九日には「金融緩和の強化」として、ETF買入れ額の増額が公表された。これはETFについて、保有残高が年間約六兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う（これまでの約三・三兆円からほぼ倍増）こととされた。

これら金融緩和を受けて、国債金利は低下している。図表2は、償還期限別の国債金利のイールドカーブ状況を示している。同データは財務省の発表する国債金利であり、二〇一三年九月から二〇一六年三月間の、各年三・九月末時点の値による。同図表からは、異次元緩和以降、イールドカーブによって示される金利水準が変動を伴いながらも、下方に移動していることが確認される。

### 3 日銀の国債保有状況

本節では、日銀の国債保有状況について分析を行う。図表3は、日本銀行を含む、国債の投資部門別の保有状

図表 2 国債金利のイールドカーブ状況 (各年の3・9月末現在)



(出所) 財務省  
(財務省国債金利データにより作成)

況を示している。

同図表では、異次元緩和前（二〇一三年三月末）と本年（二〇一六年）三月末の国債保有状況を比較している。その結果、まず、国債の保有比率が上昇している部門は、中央銀行（日本銀行）部門及び海外部門のみであり、他の部門は全て保有比率が減少（あるいは不変）している。中でも、減少率が著しいのは預金取扱機関（いわゆる銀行等）であり、一四%以上も低下している。また、海外部門は比率が上昇したとはいえ、その値は〇・九%であり、相対的に低い。この結果は、国債の保有比率は中央銀行が買入れを行うことで上昇（一一・六%から三三・二%）し、他の部門は全て国債を主に中央銀行に売却することとその保有比率を下げたといえる。

図表4は、二〇一三年三月末から二〇一六年三月末までの間について、日本銀行の保有国債について、半年毎の償還期限別の保有状況の推移を示している（なお、参考までに二〇〇八年三月のリーマンショック直前の値についても掲載している）。なお、図表5は、当該データを表形式で示したものである。

図表4及び5から言えることは、まず、日本銀行の国債保有残高は、全ての時期について、残存期間が一〇年未満のタイムゾーンの値が急

図表3 国債の保有者状況（総額ベース）

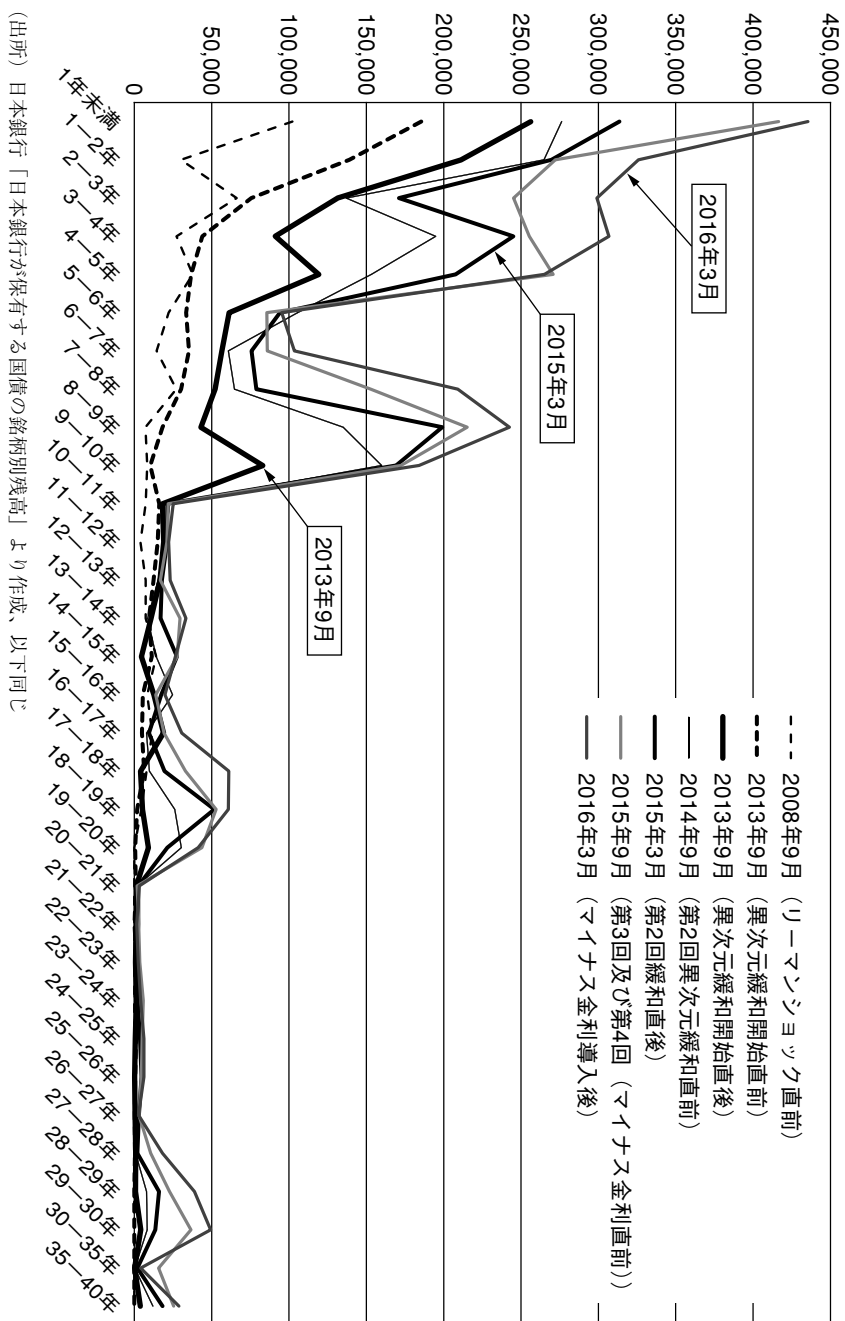
（単位：兆円、%）

項目	2013年3月末	構成比	2016年3月末	構成比
国債・財債償計	807.1	100.0	955.0	100.0
中央銀行	93.9	11.6	317.1	33.2
預金取扱機関	314.9	39.0	232.3	24.3
保険	190.1	23.6	210.2	22.0
年金計	94.0	11.6	87.1	9.1
その他金融機関	35.0	4.3	31.3	3.3
非金融法人企業	14.2	1.8	5.8	0.6
一般政府（除く公的年金）	2.3	0.3	2.5	0.3
家計	24.2	3.0	13.8	1.4
海外	35.2	4.4	50.8	5.3

\*同表中の国債は「国庫短期証券」「国債・財債」の合計であり、一般政府（中央政府）のほか、公的金融機関（財政融資資金）の発行分が含まれる。  
（出所）日本銀行資金循環統計



図表 4 日本銀行の国債保有状況 (残存期間別内訳) (単位：億円)



(出所) 日本銀行「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」より作成、以下同じ

図表5 日本銀行の国債保有状況（残存期間別内訳データ）

（単位：億円）

残存期間	2008年 9月	2013年 3月	2013年 9月	2014年 3月	2014年 9月	2015年 3月	2015年 9月	2016年 3月
1年未満	102,272	229,670	256,223	278,276	276,326	313,544	416,606	435,486
1-2年未満	30,078	221,798	211,192	220,896	264,871	269,599	272,211	325,919
2-3年未満	66,163	110,212	131,531	119,053	137,043	171,059	245,220	299,049
3-4年未満	27,280	48,757	91,069	116,028	194,846	245,032	255,313	306,783
4-5年未満	37,744	43,427	119,215	180,622	153,228	207,738	270,817	265,119
5-6年未満	22,146	46,408	61,334	80,098	105,666	94,112	85,695	95,232
6-7年未満	14,396	37,901	56,698	60,501	60,827	75,759	85,915	103,435
7-8年未満	27,162	33,403	52,311	70,412	64,762	78,842	152,869	209,075
8-9年未満	7,280	25,063	43,044	64,085	135,072	199,047	215,128	242,479
9-10年未満	8,310	19,734	83,087	144,345	159,875	169,253	172,364	184,139
10-11年未満	7,332	18,546	18,231	17,773	22,909	21,335	21,923	25,180
11-12年未満	3,952	13,204	19,035	18,384	19,782	21,238	21,049	22,229
12-13年未満	7,318	11,551	16,568	15,574	15,465	17,756	16,795	23,222
13-14年未満	7,334	11,865	10,847	11,253	8,610	16,968	29,574	33,393
14-15年未満	14,080	5,813	4,652	10,211	14,178	27,535	27,748	26,646
15-16年未満	8,332	5,375	12,619	24,116	24,682	17,323	13,840	19,751
16-17年未満	11,534	8,165	18,909	10,702	7,959	9,439	19,241	30,668
17-18年未満	7,963	3,095	4,029	4,312	9,739	19,515	33,144	61,025
18-19年未満	4,588	643	5,240	20,614	26,211	51,734	52,939	60,869
19-20年未満	1	1,821	9,086	21,245	30,409	21,364	43,638	41,251
20-21年未満	0	194	1,383	1,777	1,789	2,477	1,810	3,219
21-22年未満	0	1,530	1,199	957	815	2,543	2,843	1,578
22-23年未満	0	756	735	1,294	1,391	1,444	3,558	2,549
23-24年未満	2	1,165	1,284	700	749	2,137	5,807	4,148
24-25年未満	3	652	653	685	739	3,642	5,035	6,254
25-26年未満	1	343	202	519	964	4,609	4,494	6,207
26-27年未満	1	484	489	957	1,020	3,033	2,950	2,732
27-28年未満	3	208	920	940	841	1,956	10,594	18,293
28-29年未満	2	40	736	790	7,942	15,960	22,745	38,815
29-30年未満	1	0	4,174	11,425	8,295	13,637	36,612	49,336
30-35年未満	0	0	172	187	218	2,003	15,750	4,132
35-40年未満	0	0	3,953	7,392	12,019	18,244	25,442	28,822
合計	415,278	901,823	1,240,820	1,516,123	1,769,242	2,119,877	2,589,669	2,977,035

増している点である。これは、当初の金融緩和が、比較的残存期間の短い期間の国債を中心として買入れを行っていたことに起因する。

しかし、第二回の金融緩和以降、一五年―二〇年未満や二五年―三〇年未満のタイムゾーンについても日本銀行の保有残高も増加していることから、比較的残存期間の短い国債を中心として保有する姿勢が、金融政策の複数回実施に重なる形で、残存期間の長い国債を保有する形へと変化したことが、（その公表されている金融政策と併せて）理解される。

図表6は日銀保有国債残高の増加率であり、図表5のデータについて半期毎の増加率（%）を示している。当該データをみることで、償還期限までの残存期間ゾーン別の増加率を容易に把握することができる。なお、色つきセルは、同値が前期比でプラス二〇%以上の値を示している。

図表6の結果より、①異次元金融緩和当初は、比較的償還期限の短い国債の伸びが著しいが、②政策が複数回実施されるに従い、償還期限の長い国債へとシフトしていく様子が示されている。当該シフトは、二〇一五年―二月の金融政策（「量的・質的緩和」を補完するための諸措置の導入）以降その変化は顕著である。

#### 4 日銀の国債保有状況比率

続いて、日本銀行の国債保有残高が、既発国債残高中に占める状況について残存期間別に注目する。図表7は、日銀の保有国債が、既発国債残高に占める比率（%）を示している。図表7のデータ値を表形式で示したものが、図表8である。

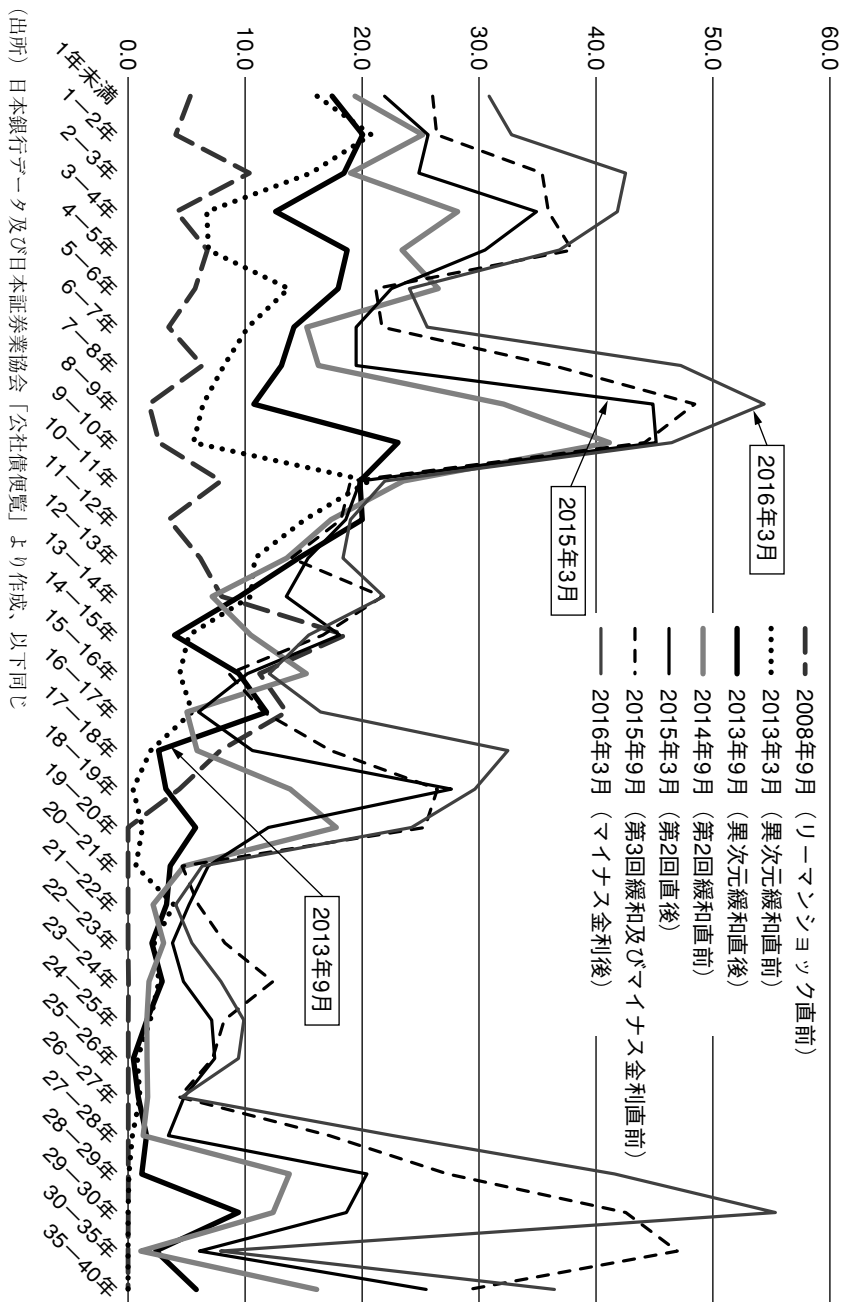
図表8において、色付きのセルは日本銀行の保有国債が、残存期間を同じくする既発国債残高に占める比率が

図表6 日銀保有国債残高の増加率

(対前期 (=半年前) 比 (%))

期間	2013年 3月	2013年 9月	2014年 3月	2014年 9月	2015年 3月	2015年 9月	2016年 3月
1年未満	127.1	11.6	8.6	-0.7	13.5	32.9	4.5
1-2年未満	11.1	-4.8	4.6	19.9	1.8	1.0	19.7
2-3年未満	-16.0	19.3	-9.5	15.1	24.8	43.4	22.0
3-4年未満	-40.3	86.8	27.4	67.9	25.8	4.2	20.2
4-5年未満	6.4	174.5	51.5	-15.2	35.6	30.4	-2.1
5-6年未満	26.4	32.2	30.6	31.9	-10.9	-8.9	11.1
6-7年未満	-9.2	49.6	6.7	0.5	24.5	13.4	20.4
7-8年未満	-3.0	56.6	34.6	-8.0	21.7	93.9	36.8
8-9年未満	-5.6	71.7	48.9	110.8	47.4	8.1	12.7
9-10年未満	17.7	321.0	73.7	10.8	5.9	1.8	6.8
10-11年未満	13.4	-1.7	-2.5	28.9	-6.9	2.8	14.9
11-12年未満	-24.8	44.2	-3.4	7.6	7.4	-0.9	5.6
12-13年未満	-7.2	43.4	-6.0	-0.7	14.8	-5.4	38.3
13-14年未満	20.2	-8.6	3.7	-23.5	97.1	74.3	12.9
14-15年未満	-50.4	-20.0	119.5	38.9	94.2	0.8	-4.0
15-16年未満	-7.5	134.8	91.1	2.3	-29.8	-20.1	42.7
16-17年未満	64.0	131.6	-43.4	-25.6	18.6	103.8	59.4
17-18年未満	-58.2	30.2	7.0	125.9	100.4	69.8	84.1
18-19年未満	-78.3	714.9	293.4	27.2	97.4	2.3	15.0
19-20年未満	202.5	399.0	133.8	43.1	-29.7	104.3	-5.5
20-21年未満	-79.1	612.9	28.5	0.7	38.5	-26.9	77.8
21-22年未満	827.3	-21.6	-20.2	-14.8	212.0	11.8	-44.5
22-23年未満	-47.3	-2.8	76.1	7.5	3.8	146.4	-28.4
23-24年未満	54.1	10.2	-45.5	7.0	185.3	171.7	-28.6
24-25年未満	-44.0	0.2	4.9	7.9	392.8	38.2	24.2
25-26年未満	-46.1	-41.1	156.9	85.7	378.1	-2.5	38.1
26-27年未満	44.5	1.0	95.7	6.6	197.4	-2.7	-7.4
27-28年未満	-57.0	342.3	2.2	-10.5	132.6	441.6	72.7
28-29年未満	-78.1	1,740.0	7.3	905.3	101.0	42.5	70.7
29-30年未満	—	—	173.7	-27.4	64.4	168.5	34.8
30-35年未満	—	—	8.7	16.6	818.8	686.3	-73.8
35-40年未満	—	—	87.0	62.6	51.8	39.5	13.3
合計	11.8	37.6	22.2	16.7	19.8	22.2	15.0

図表7 日銀保有国債が既発国債残高中に占める比率 (%)



(出所) 日本銀行データ及び日本証券業協会「公社債便覧」より作成、以下同じ

図表 8 日銀保有国債が発行済み国債残高中に占める比率（詳細データ）

(%)

残存期間	2008年 9月	2013年 3月	2013年 9月	2014年 3月	2014年 9月	2015年 3月	2015年 9月	2016年 3月
1年未満	5.3	16.2	17.4	18.8	19.4	21.9	26.0	30.9
1－2年未満	4.1	20.8	20.1	20.8	25.2	25.6	26.4	32.8
2－3年未満	10.4	15.6	18.4	16.4	19.0	24.9	35.4	42.5
3－4年未満	4.1	6.7	12.6	16.9	28.2	34.9	35.9	41.8
4－5年未満	6.8	6.9	18.7	28.1	23.4	30.5	38.0	36.9
5－6年未満	5.7	13.7	18.0	21.9	26.5	22.5	21.2	24.0
6－7年未満	3.5	10.2	14.2	14.8	15.3	19.5	21.7	25.6
7－8年未満	6.3	8.2	13.1	18.0	16.3	19.5	36.3	47.2
8－9年未満	1.8	6.4	10.8	15.8	32.1	44.9	48.5	54.4
9－10年未満	2.6	5.6	23.1	37.7	41.2	45.2	44.2	46.5
10－11年未満	7.9	20.6	19.8	20.0	23.5	19.9	19.0	22.0
11－12年未満	3.5	15.1	20.0	17.2	17.3	18.6	18.2	19.0
12－13年未満	6.2	10.8	14.6	13.8	13.5	15.4	14.0	18.4
13－14年未満	8.0	10.5	9.5	9.8	7.2	13.5	21.7	21.8
14－15年未満	18.6	5.2	4.0	8.2	10.5	18.1	16.7	15.4
15－16年未満	11.2	4.4	9.5	15.9	15.2	10.2	8.6	12.1
16－17年未満	13.5	5.5	11.8	6.5	5.0	6.0	11.6	16.4
17－18年未満	7.9	1.9	2.6	2.8	5.9	10.6	17.3	32.5
18－19年未満	4.4	0.4	3.2	11.4	13.9	27.6	26.4	29.6
19－20年未満	0.0	1.2	5.8	13.3	17.8	12.0	25.4	24.2
20－21年未満	0.0	0.7	3.6	4.3	4.8	6.8	4.6	6.3
21－22年未満	0.0	3.9	3.3	2.7	2.1	5.2	6.0	4.1
22－23年未満	0.0	2.2	2.0	2.7	3.0	3.8	8.3	5.4
23－24年未満	0.0	2.6	2.9	1.9	1.8	4.7	12.4	7.9
24－25年未満	0.0	1.9	1.6	1.5	1.6	7.1	8.2	9.9
25－26年未満	0.0	0.8	0.4	1.0	1.6	7.4	7.2	9.4
26－27年未満	0.0	1.0	0.9	1.6	1.7	4.8	4.4	4.6
27－28年未満	0.0	0.4	1.6	1.5	1.3	3.4	17.2	22.7
28－29年未満	0.0	0.1	1.2	1.5	13.8	20.4	27.3	41.6
29－30年未満	0.0	0.0	9.4	18.8	12.4	18.7	42.6	55.3
30－35年未満	0.0	0.0	2.4	0.9	1.1	6.1	47.0	7.9
35－40年未満	0.0	0.0	5.8	11.3	16.1	25.5	29.1	36.5
合計	5.5	11.1	14.9	17.9	20.6	24.3	28.6	33.0

二〇・〇%を超えているゾーンを示す。

図表7及び8からは、既発国債残高中、日銀保有残高の存在感が増していく様子が確認される。異次元緩和後の日銀保有残高は、当初は残存期間一〇年未満のゾーンで拡大しているが、同ゾーンは元々残高規模が大きかったこともあり、日本銀行の保有比率が二〇・〇%を超え始めるのは、第二回金融緩和の実施以降である。

また二〇一五年三月期以降、残存期間一〇年未満ゾーンにおける日本銀行の保有比率は、ほぼ全ゾーンにおいて二〇%を超える値を示す（年度によって同比率は五〇・〇%前後を占めるゾーンも複数みられる）。並行して、一五年―二〇年未満のゾーンにおいても日銀保有比率が二〇%を超え始めている。

そして残存期間が三〇年近辺超のゾーンにおいても、（元々残高が相対的に少ないことを反映して）日本銀行の保有国債比率が急上昇している。特にマイナス金利政策導入後には、二九―三〇年未満のゾーンでは日銀保有国債比率が五割を超えるようになる。

このように、日本銀行の保有国債が既発国債に占める比率は、全体でみると三割強程度であるが、個別の償還期限別状態を見ると、その様相は異なることが分かる。残存期間が一〇年未満近辺のゾーンや、三〇年未満のゾーンについては、日銀保有国債比率は半分前後の比率を占めており、その存在感は大きい。この結果、国債市場における取引流動性の状況も、（異次元緩和の進展と共に）相当変化していると考えられる。

## 5 おわりに

本稿では日本銀行の国債保有状況について、償還までの残存期間に注目しつつ分析を行った。具体的には、日本銀行の金融政策の導入状況を俯瞰し、その国債保有残高の推移を把握した上で、同国債が既発国債に占める比

率について説明した。

その結果、日本銀行の保有国債が既発国債に占める比率は、全体でみると三割程度であるが、残存償還期限の状態を見ると、その様相は相当異なることが確認される。残存期間が一〇年未満近辺や、三〇年未満のタイムゾーンについては、日銀保有国債比率は過半前後の比率を占めており、日本銀行の存在感は一部銘柄において突出して大きいことが理解される。

なお、本研究で取り上げたデータは、一部情報ベンダーが有料で顧客に提供を始めているが、広く一般に利用可能な状態とは言い難い。その意味において、本稿のデータには一定の資料価値が認められよう。本稿の内容が、今後金融政策と国債市場の関わりを論じるに際し、議論の一助となることを期待する。

#### 参考文献

- ・ 日本銀行、(二〇一六)、『量的・質的金融緩和』導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証』、日本銀行、二〇一六年九月、([https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2016/k160921b.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/k160921b.pdf))、他日本銀行関係発表資料多数。
- ・ 志馬祥紀(二〇一五)、『日銀の国債保有状況と国債市場の流動性』証研レポート(一六九二号)、日本証券経済研究所、二〇一五年一〇月、pp.32-55

(しま よしのり・客員研究員)