

# 国債市場安定への配慮を示すため日銀は買入れ減額ペース緩和

研究主幹 榎本 裕洋

## 日銀は来春以降の国債買入れ減額ペース緩和を決定

6/16～17の金融政策決定会合で日銀は、①政策金利目標（+0.5%程度）の維持と、②月間の長期国債買入れ予定額を26年4～6月期以降、原則として毎四半期2,000億円/月程度ずつ減額（26年1～3月期までは現行の同4,000億円/月程度ずつの減額を継続）し、27年1～3月期に2兆円/月程度とすることを決定した（減額開始直前の24年7月の月間買入額は5.7兆円/月）。計画通り進めば、日銀の保有長期国債残高は27年3月には買入れ減額前（24年6月）と比べておよそ16～17%減少する見通しが示されている。なお27年4月以降の国債買入予定額は26年6月の金融政策決定会合での中間評価で検討・公表の予定。本決定について植田総裁（以下「総裁」）は「将来の金利あるいは国債市場の不安定さを未然に防ぐため」とし予見可能性を重視する姿勢を強調、さらに「あまり早めに減額を進めて、国債金利が異常なボラティリティを示す～そういうことが起こらないように」という配慮「政府にとっても発行計画にとって不確実性が一つ減る」と述べた。政策発表直後の国債利回りは一時的に上昇したが、その後は総じて低下に向かい、足元（6/27）では30・40年債のみが政策発表前の6/16時点の利回りをわずかに上回っている状態。

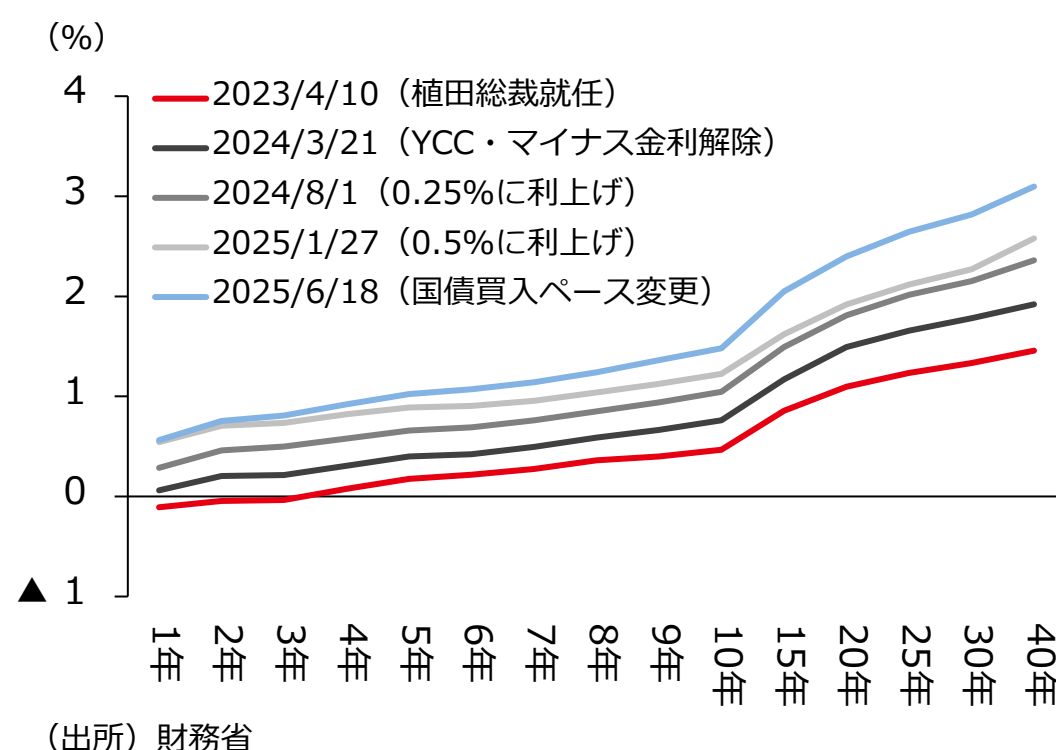
## 日銀は内外からの長期金利上昇圧力に直面し、国債市場安定への配慮を強調か

会見で総裁は今回の決定を「（市場）機能回復と安定性のバランスを取った結果」と説明。当面は保有国債の償還要因が勝ること、量的引き締め効果を持つ「国債補完供給にかかる減額措置」の利用が一段緩和されることから、26年度予定の買入れ減額以前に量的引締めのペースが鈍ることはないと思われる。一方で日銀声明と総裁会見を総合すると、日銀はトランプ関税による海外経済減速を主因に経済・物価ともに下振れリスクの方が大きいと判断しており、筆者は今回の決定は従来通り市場の機能回復と安定性のバランスを取りつつ、国債市場安定への配慮を強調したものとする。米国債の格下げや世界的な債券価格の不安定化、日銀自らが進める政策変更などを背景に、国内債券市場ではタームプレミアム（期間プレミアム）が顕在化。特に超長期ゾーンで生命保険会社をはじめとする国内投資家の需要が低下している。長く続いた超低金利環境下で、金融機関は利回り獲得のため融資や保有債券の期間を長期化しており、それに伴うリスク量拡大も追加的な長期国債の引き受けを難しくしている。民間投資家の国債引き受け余地が縮小する中、市場の安定性は日銀の買入れ動向と、財務省による国債発行計画がいかに整合するかにも影響を受けると見られる。

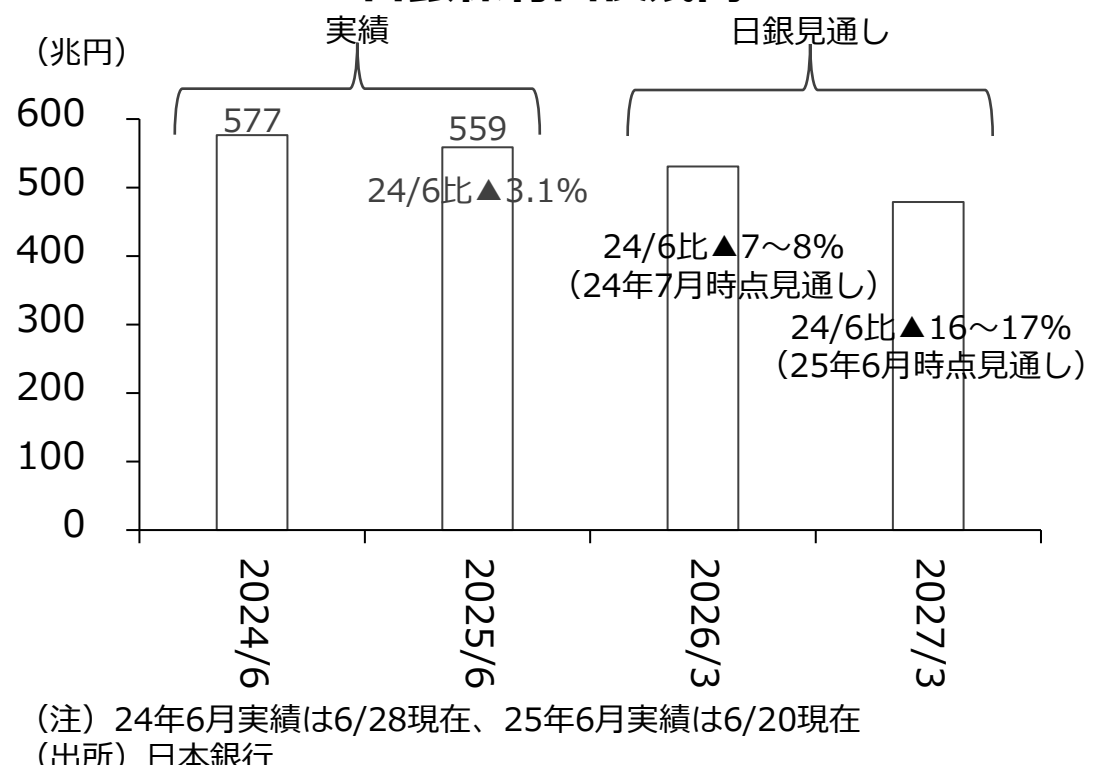
## 緩和方向の国際金融環境に逆行する政策変更は困難に

24年後半以降、日本以外の主要国・地域が利下げに転じたことも日銀の政策変更を難しくしている。現在の日銀の基本的な政策方針は、長年続いた超緩和的金融環境からの脱却で、金融環境を過度に引締めの領域に持っていく意図はない。しかしその政策変更は形式的には金融引締め方向の動きであることから、世界の緩和方向への政策に逆行するため、金融市場の急変動を招きやすい。例えば24年7月31日の政策変更後は、直後に発表された米雇用統計の悪化もあり為替・株価が急変動、内田副総裁が「金融資本市場が不安定な状況で利上げをすることはない」と述べるなど日銀は市場の牽制に追われた。かかる事態を回避すべく、今回の決定も含めて日銀は政策変更にあたってはサプライズを避け、市場の予見可能性を高めることに一層注力するだろう。総裁が会見で述べた「予想インフレ率あるいは基調物価のところが2%にまだ日本ではアンカーされていない」ことも課題だ。

### ▽日銀政策変更の翌営業日のイールドカーブ



### ▽日銀保有国債残高



(執筆者プロフィール)

**榎本 裕洋** (Yasuhiro Enomoto)

Enomoto-Y@marubeni.com

研究主幹

研究分野：マクロ経済全般、CIS（特にロシア）地域事情、総合商社論（歴史）

木材建材第二部、業務部を経て、2001年から丸紅経済研究所（2015～17年 経済同友会出向）。先進国から新興国まで地域横断的にマクロ経済を担当。ロシアをはじめとする旧ソ連地域が注力分野。また「総合商社の研究—その源流、成立、展開（田中 隆之, 2012 東洋経済新報社）」出版にあたって発足した研究会に参加するなど総合商社の歴史についても強い関心を有する。大阪外国語大ロシア語学科卒。

---

## 株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。