

市川レポート

日銀国債買い入れ減額計画の中間評価と超長期国債の動向

- 日銀は昨年7月に国債買い入れの減額計画を発表し翌月に実施、今月には中間評価を公表へ。
- 中間評価で減額に一定の効果を認め、来年4月以降も減額継続、減額ペースは議論し判断か。
- 足元の超長期国債利回り上昇は日銀ではなく財務省が超長期国債発行減額などで対処可能。

日銀は昨年7月に国債買い入れの減額計画を発表し翌月に実施、今月には中間評価を公表へ

日銀は2024年3月の金融政策決定会合において、マイナス金利の解除や長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の撤廃などを決定しましたが、長期国債の買い入れはこれまでとおおむね同程度の金額（6兆円程度）で継続するとしていました。その後、日銀は同年7月に長期国債買い入れの減額計画を発表し、翌月から買い入れ額を原則四半期ごとに4,000億円程度ずつ減額し、2026年1-3月期には月3兆円程度とする方針を示しました。

また、この減額計画では、2025年6月の金融政策決定会合で中間評価を実施することが明記されており、日銀は今月16日、17日に開催する金融政策決定会合で、減額計画についての中間評価を実施することになります。なお、2026年4月以降の計画についても検討し、公表する見通しとなっており、市場では中間評価と2026年4月以降の減額計画の内容に注目が集まっています。

【図表1：来年4月以降の減額計画に関する意見】

- 市中流通玉を増やし、より自由な金利形成を早期に実現するために、現行の減額ペース（月間買い入れ金額を毎四半期4,000億円ずつ減額）から加速すべき。
- 現行ペースでの減額は、大きな混乱なく市場で消化されていることから、四半期当たり4,000億円の減額ペースを維持することで問題ない。
- 予見性の観点から、現在の減額ペースを維持することで良いのではないか。
- 望ましい月間買い入れ金額の水準を示したうえで、当該水準に達するまでは、現行ペースで減額を続けるのが良い。
- 市場不安定化時に需給が悪化しやすくなるリスクを踏まえつつ、減額を続けるために、四半期当たりの減額幅を2,000億円前後まで減らすべき。
- 日銀の適正な国債保有残高の見極めが困難な中では、市場の反応をみつつ減額を進めていくといった一定の慎重さが必要であり、減額幅を2,000億円程度に縮小させることが望ましい。

(注) 日銀が6月2日に公表した「債券市場参加者会合」第22回議事要旨における、2026年4月以降の長期国債買い入れの減額ペースに関する主な意見。
(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：30年国債と40年国債の利回り推移】



(注) データは2022年1月4日から2025年6月3日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

中間評価で減額に一定の効果を認め、来年4月以降も減額継続、減額ペースは議論し判断が

以下、予想される中間評価と2026年4月以降の減額計画について考えてみます。まず、中間評価について、日銀の植田総裁は6月3日に都内で開かれた内外情勢調査会での講演で、「これまでのところ買い入れの減額は、市場の機能回復という所期の効果を発揮している」と述べました。そのため中間評価については、おそらく植田総裁のこの見解に基づき、減額に一定の効果を認める可能性が高いと思われます。

次に、来年4月以降の減額計画について、植田総裁は前述の講演で、先月行われた債券市場参加者会合での意見（図表1）を踏まえ、「減らしていくことが適切との声が多く聞かれた」ものの、「具体的な減額ペースについては様々な意見があった」とし、「（減額計画は）予見可能性と柔軟性のバランスが重要」と述べました。これらを踏まえると、日銀は来年4月以降も減額自体は継続し、ペースは市場の声も参考に今月の会合で判断するとみられます。

足元の超長期国債利回り上昇は日銀ではなく財務省が超長期国債発行減額などで対処可能

なお、国内の債券市場では先月、30年国債利回りと40年国債利回りが過去最高水準まで上昇するなど、超長期国債の利回りは歴史的な高水準が続いています（図表2）。参議院選挙を控え、消費税減税を巡る議論が活発になっており、財政規律の緩みに対する懸念が超長期国債の利回り上昇（価格は下落）の一因と推測されますが、日銀が今月の会合で何らかの対応をとるのではないかとの声も一部に聞かれます。

ただ、日銀はすでにYCCを撤廃しており、また、現行の減額計画のもとでも、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を増やすなどの柔軟性を確保していることから、足元の超長期国債利回りの上昇に対し、日銀が個別の策を講じる公算は小さいとみています。国債利回りの上昇は、財政アラート機能の回復とも考えられるため、日銀ではなく、財務省が超長期国債の発行減額などで対処できると思われます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

