

日本の国債流通市場における外国人投資家

勝田佳裕（広島修道大学）

日本の株式市場における外国人投資家のシェアは、売買・保有ともに高い水準に達している。日本の公社債流通市場は実質的には国債流通市場であるが、日本の国債流通市場において従来外国人投資家のシェアは低いとされてきた。外国人の国債保有比率は欧米諸国が30%～45%であるのに対し、日本の場合、外国人の国債保有比率は10%未満となっており、著しく低かった。日本の国債流通市場における外国人投資家のシェアが低いという従来の構造が劇的に変化したわけではないが、2000年代後半に入り、漸次的にせよ日本の国債流通市場における外国人投資家のシェアが高まってきている。2007年夏のパリバ・ショックや2008年のリーマン・ショック以降、日本の株価が低下する局面において、外国人投資家は日本の株式を売り越し、日本の国債を買い越すという投資行動をみせている。そのようなことから、日本の国債流通市場における外国人投資家の存在に注目が集まり、外国人投資家の行動が日本の国債流通市場に多大な影響を及ぼすのではないかという指摘がなされるようになってきた。特に、2012年12月に安倍政権が発足し、2013年3月に黒田日銀新総裁が就任して以降、異次元の金融緩和政策から金利上昇（国債価格下落）を見越した外国人投資家による日本国債売りが始まり、日本の国債価格が下落するのではないかという、日本の国債市場の先行きを心配する声も聞かれるようになってきている。

本報告では、外国人投資家が今後日本の国債流通市場に影響を与えうるのか、与えうるとすればどの程度の大きさなのかを検証したい。まず、日本の国債流通市場（現物）における外国人投資家の売買動向を把握する。外国人投資家の日本国債売付額と買付額から買越額を概観する。次に、日本の国債流通市場（現物）における外国人投資家の売買動向を国債の発行年限別にみる。国債といっても、超長期利付国債から国庫短期証券まで様々である。国債の発行年限別に外国人投資家の売買動向を探り、それぞれの流通市場において外国人投資家特有の売買行動がみられるかどうかを確認する。その後、日本の国債流通市場（現物）における外国人投資家の売買動向と為替レートや国債利回りとの間に関係性がみられるかどうかについて若干の数量分析を行いたい。また、外国人投資家の国債売買回転率も算出したい。

国債先物市場や国債現先市場の動向についても把握しておきたい。国債先物市場や国債現先市場における外国人投資家のシェアも上昇しており、国債現物市場と密接な関係があると思われるからである。先の数量分析の結果や国債売買回転率と国債先物市場や国債現先市場の動向を踏まえながら、本報告の課題、すなわち外国人投資家が今後日本の国債流通市場に影響を与えうるのか、与えうるとすればどの程度の大きさなのかということを明らかにしたい。