

2026年6月11日 全9頁

日銀 QT の現在地と国債買入れ減額停止の影響

貸出増加支援オペ残高減少で地域金融機関に目配り必要

政策調査部 研究員 中村 文香

[要約]

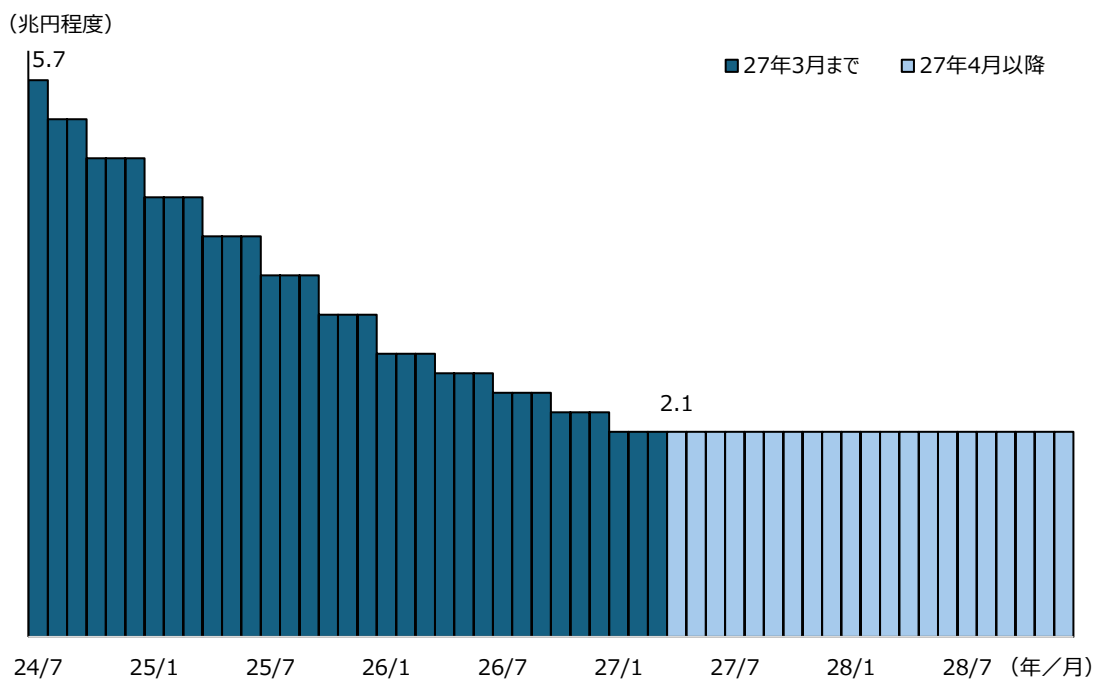
- 2026年6月の日本銀行（日銀）の金融政策決定会合では、長期国債買入れ減額計画の中間評価が行われる。2027年4月以降は減額を停止し、月2.1兆円程度の買入れを維持するとの観測がある。政策金利引き上げと併せて、金融引き締めの度合いを調整する狙いと考えられる。
- QT（量的引き締め）開始後、日銀のバランスシートは2026年5月末時点で97兆円減少した。主因は国債残高の縮小（▲60兆円）と貸出支援資金の減少（▲31兆円）であり、ETF・J-REITの売却も始まっている。国債残高の見通しは、償還の影響が大きく、当面は減少が続く。減額停止の影響が顕在化するのは2029年以降で、長期的には残高減少ペースが鈍化し、2035年頃には一定水準で横ばいとなる見通しである。
- 年限別では中期ゾーンの保有比率が低下する一方、需給逼迫の残るゾーンも見られ、国債補完供給オペによる調整が続く見込みである。
- 貸出増加を支援するための貸出支援資金の供給終了に伴い、貸出残高は急減し、特に貸付額の多い地域金融機関への影響が懸念される。
- ETF・J-REITの売却は開始されるも、時価ベースではむしろ増価していると思われる。いずれ売却ペースの調整が必要になるかもしれない。
- 日銀のバランスシート残高は依然として大きく、QTは道半ばだ。ただし、今後バランスシートの縮小が進行していけば、いずれ資金調達環境のタイト化を引き起こす可能性がある。資金需給の変化に注意しつつ、日本における潤沢な準備預金水準（Ample Reserve）を探る必要がある。

日銀の長期国債買入れ減額は停止の見込み

2026年6月15・16日の日本銀行（日銀）の金融政策決定会合で、長期国債買入れの減額計画の中間評価が行われる予定である。2027年4月以降、月間の国債買入れ額の減額を停止し、毎月2.1兆円程度の買入れが維持されるとの観測がある（**図表1**）。前回の中間評価（2025年6月）では、2026年4月からの買入れ額について、従来の毎四半期4,000億円程度ずつ減額から、2,000億円程度ずつ減額に、減額ペースが緩められた。

今回の決定会合では、政策金利を1.0%に引き上げると予想されることから、来年度以降の国債買入れについては減額を停止し、引き締め度合いを調整する狙いがあるのではないかと見られる。

図表1 長期国債買入れの減額計画の予想



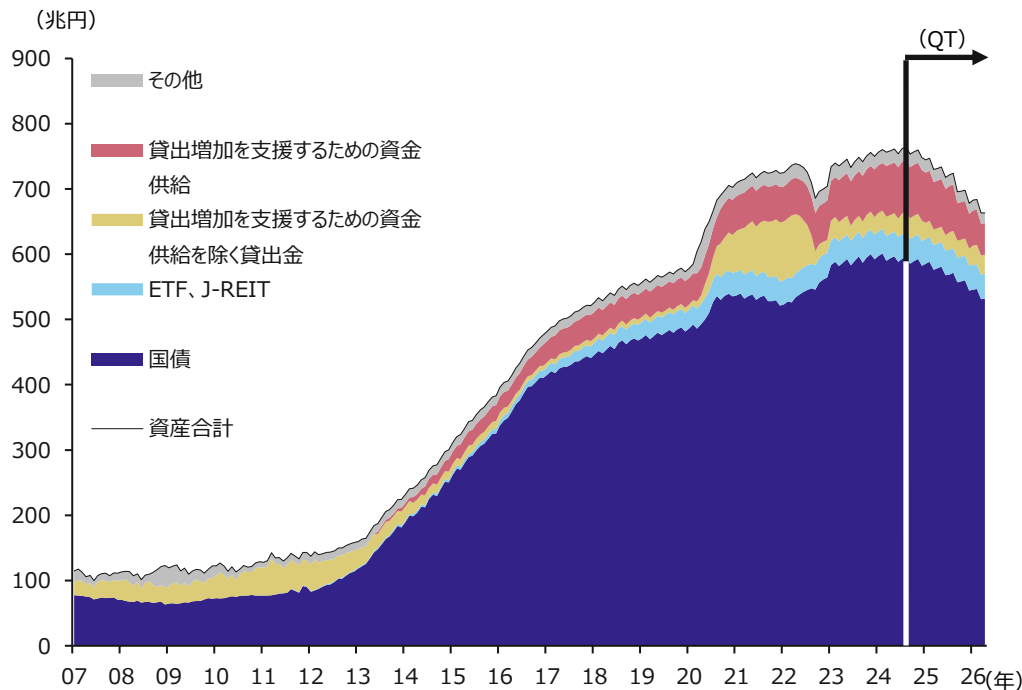
(注) 2027年4月以降は大和総研による予想。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

日銀バランスシートの主な構成要素の現状

2026年5月末のバランスシート残高（簿価）を、量的引き締め（Quantitative Tightening、QT）開始前（2024年7月末）と比較すると、全体で97兆円減少した（**図表2**）。構成要素の中では、国債（QT開始前と比較して▲60兆円）と貸出増加を支援するための資金供給（同▲31兆円）の両残高の減少の寄与度が大きい。また、少額ではあるが、ETF・J-REITの売却も開始している（同▲1,194億円）。以下では、これらの構成要素について、詳細に残高減少の状況を確認する。

図表 2 日銀バランスシート残高の推移



(注) 簿価ベース。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

減額停止の影響は 2029 年以降に顕在化

QT 前と比較すると、国債残高は簿価ベースで 60 兆円減少した (QT 開始前比▲10%)。額面ベースで内訳を見ると、償還による減少額が▲128 兆円、減額措置¹による減少額が▲3 兆円、新規買入れによる増加額が+80 兆円であった。これまでのところ、計画通りに残高の減額が進んでいると評価できる。

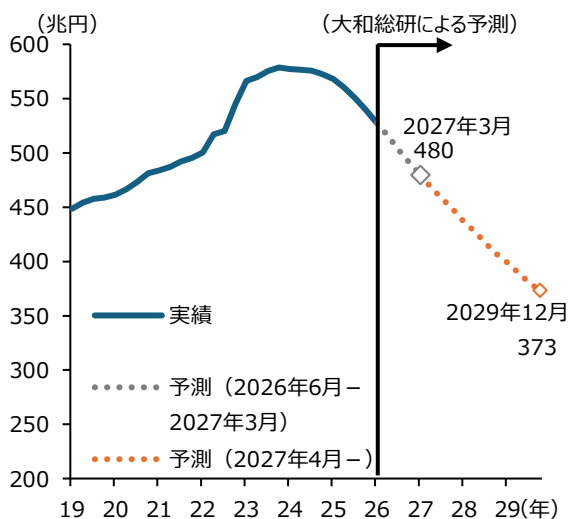
国債残高の推移の予想を示したのが図表 3 だ。2026 年第 3 四半期から 2028 年第 1 四半期にかけて、毎四半期 15 兆円以上の償還が予定されているため、国債残高はこれまでと同様のペースで減少し続ける (図表 4)。

買入れ減額を停止する影響が顕著に出てくるのは 2029 年以降となる見通しだ (図表 5)。減額を停止したケースでは、徐々に残高の低下が緩やかになり、2035 年頃から 220 兆円程度で横ばいになる。毎四半期 2,000 億円程度ずつの減額を継続したケースと比較すると、2035 年末時点での残高は 120 兆円程度多くなる見込みだ。

¹ 国債補完供給オペにおいて、金融機関が手数料を支払う代わりに、国債の引き渡しを免除される措置のこと。結果的に、国債売現先取引であるはずの補完供給が、国債の売切りオペと同じ効果を持つことになる。詳しくは以下を参照。

中村文香「[国債買入れと市場流動性の課題](#) —イールドカーブ・コントロールと市場流動性のバランス」(大和総研レポート、2023 年 1 月 20 日)

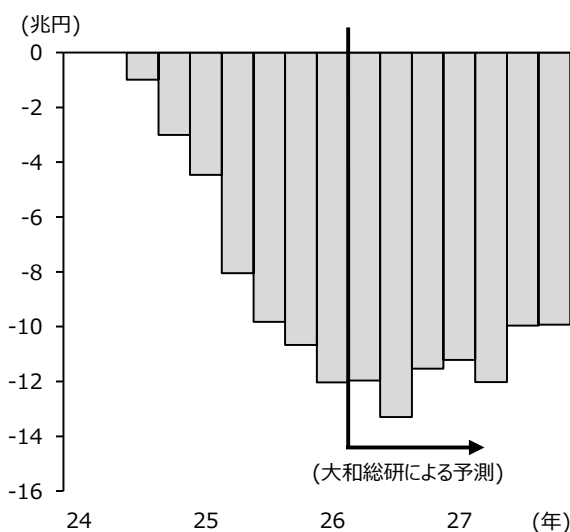
図表 3 日銀が保有する国債残高予測²



(注) 額面ベース。2027年3月までは2025年6月金融政策決定会合での決定に基づき、2027年4月以降は減額を停止すると想定している。2026年第2四半期以降は大和総研による予測。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

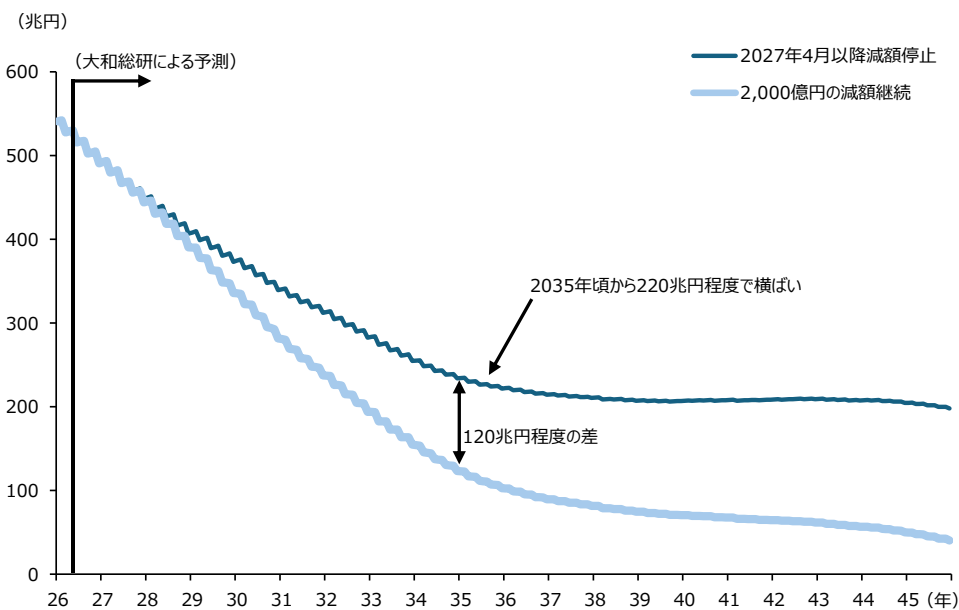
図表 4 四半期ごとの国債残高縮小の推移



(注) 2026年第2四半期以降は大和総研による予測。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

図表 5 減額を停止した場合と減額を維持した場合の国債残高予測の比較



(注) 2026年6月以降は大和総研による予測。

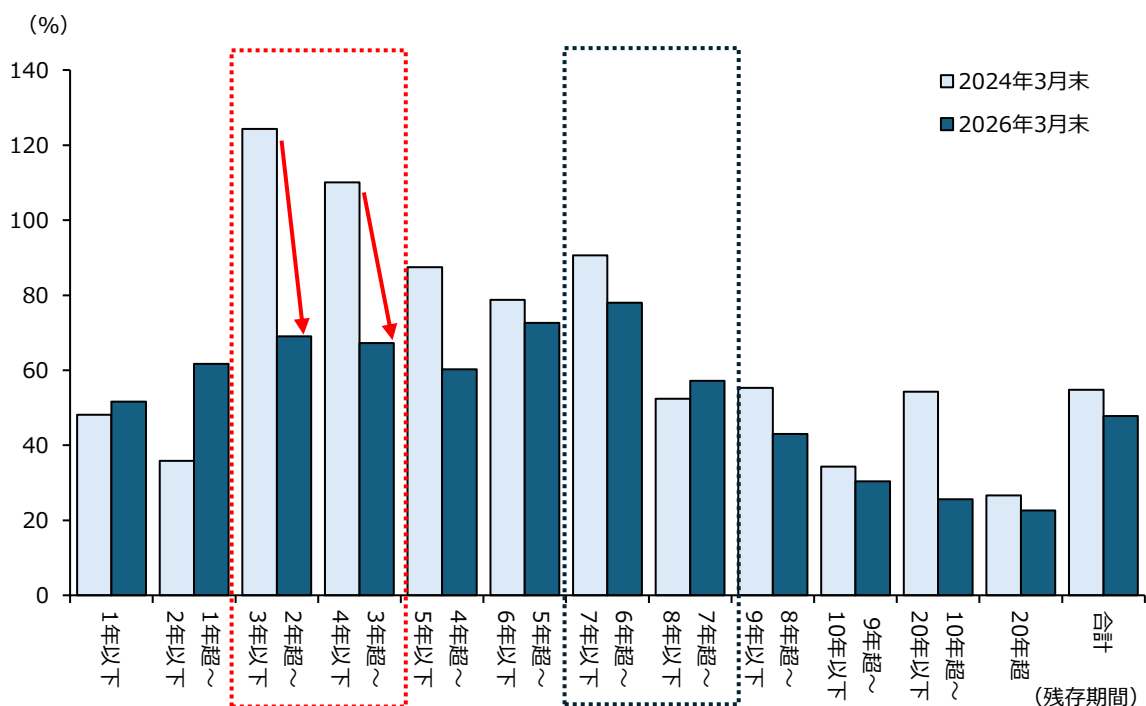
(出所) 日本銀行より大和総研作成

² 図表 3、図表 4 の予測部分の計算方法は以下の通り。償還については、日銀が保有する国債の各銘柄の償還日に、当該銘柄の全残高が償還されるものとする（つまり、減額措置による減少は想定していない）。新規買入れについては、直近の日本銀行「[長期国債買入れ（利回り・価格入札方式）の四半期予定](#)」（2026年5月29日）に基づいて、各年限の買入額を割り振っている。予測期間において買入れた銘柄は、以下の期間（1年以下：0.5年、1年超3年以下：2年、3年超5年以下：4年、5年超10年以下：7.5年、10年超25年以下：18年、25年超：30年、物価連動債：10年）で償還されると想定している。

中期ゾーンの日銀保有比率が顕著に低下

全体の残高減少額と同様に注目されるのが、残存期間別に見た日銀による残高保有比率の変化だ。QT 開始以降の日銀保有比率の変化を年限別に見ると、2年超～3年以下、3年超～4年以下のゾーンで日銀の保有比率が顕著に低下している（図表6）。一方、6年超～7年以下、7年超～8年以下のゾーンでは、保有比率が高止まりしている。国債補完供給の減額措置を通じて、チーペスト銘柄など需要の強い銘柄については、償還期限が来る前に市場に放出されているが、依然として需給が逼迫している銘柄が見受けられる。引き続き、国債補完供給オペ等を通じて、需給の改善に努める必要があるようだ。

図表 6 年限別の普通国債発行残高に占める日銀保有比率



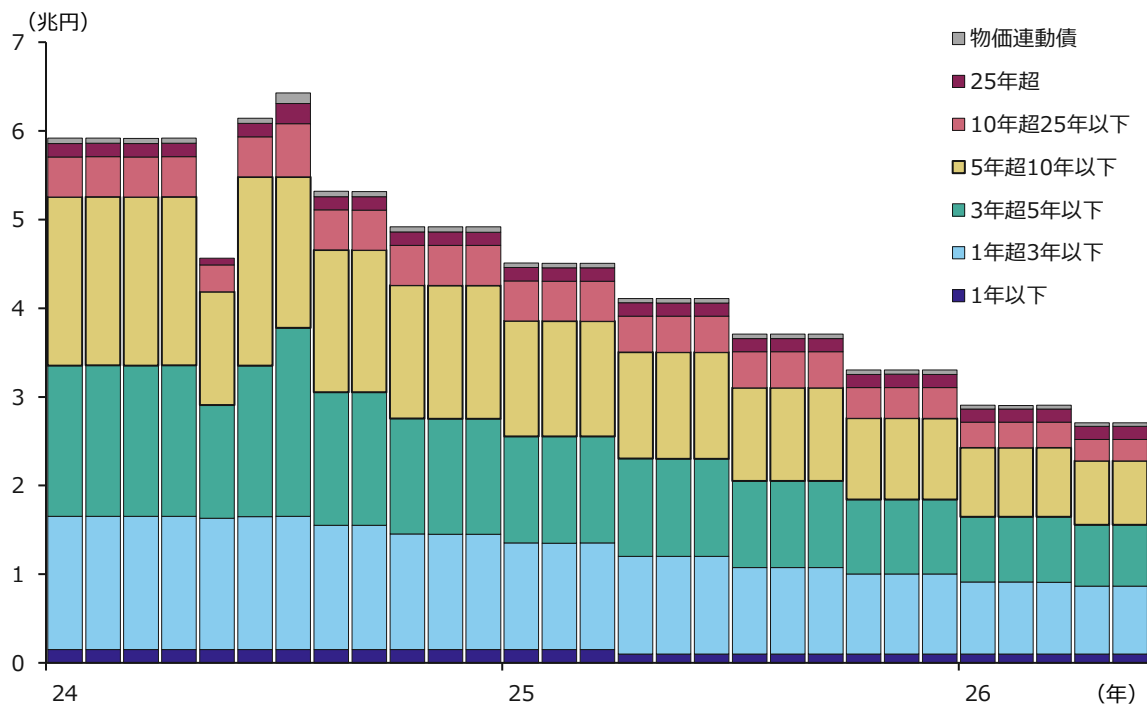
(注1) 額面ベース。普通国債とは、建設国債、特例国債、減税特例国債、承継債務借換国債、復興債、年金特例国債、脱炭素成長型経済構造移行債、子ども・子育て支援特例公債及び先端半導体・人工知能関連技術債である（これらを借り換えるための国債を含む）。

(注2) 国債補完供給オペ等の影響により、日銀の保有比率が100%を上回るケースがある。

(出所) 財務省、日本銀行より大和総研作成

年限別の保有比率は、新規の国債買入れの年限構成によって変化する。現状は、**図表 7** に示す通り、1年超～3年以下、3年超～5年以下、5年超～10年以下を中心に買入れが行われている。超長期ゾーンの需給が悪化する中で、日銀による超長期ゾーン買入れの増加を期待する向きもある。しかし、残存期間の長い国債を買入れると、その分、日銀のバランスシートの縮小が遅れることとなる。国債市場の動向に目を配りつつ、予見可能な形で、淡々と国債保有残高の減額を進めることが望ましい。

図表 7 日銀による年限別の国債買入れの実績



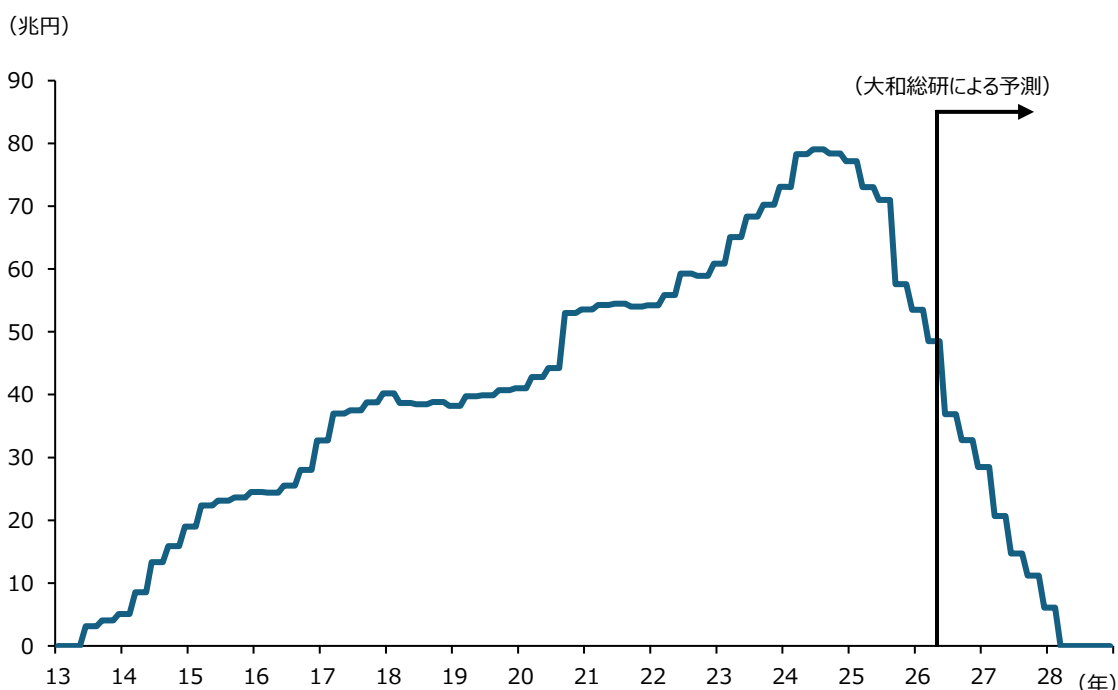
(注) 額面ベース。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

貸出増加を支援するための資金供給残高が急速に減少

貸出増加を支援するための資金供給は、2025年6月末に新規貸出が停止され、同年12月に借り換えも終了した。市場での注目度は国債保有残高の縮小ほど高くはなかったが、残高の減り方は極めて速く、金融引き締め効果が大きかったと思われる。今後も残高減少は継続し、2028年2月頃に残高はゼロになる見通しだ（図表8）。2025年12月時点で、貸付残高に占める地域金融機関向け貸付残高は、約75%であった。そのため、貸付の終了は、地域金融機関により大きな影響を与えることが予想される。コールレート、レポレートといった短期金融市場の動向に注視する必要があるようだ。

図表8 貸出増加を支援するための資金供給残高



(注) 2026年6月以降は大和総研による予測。期日前返済の影響により、残高の減少ペースや、残高が0となるタイミングは変動する可能性がある。

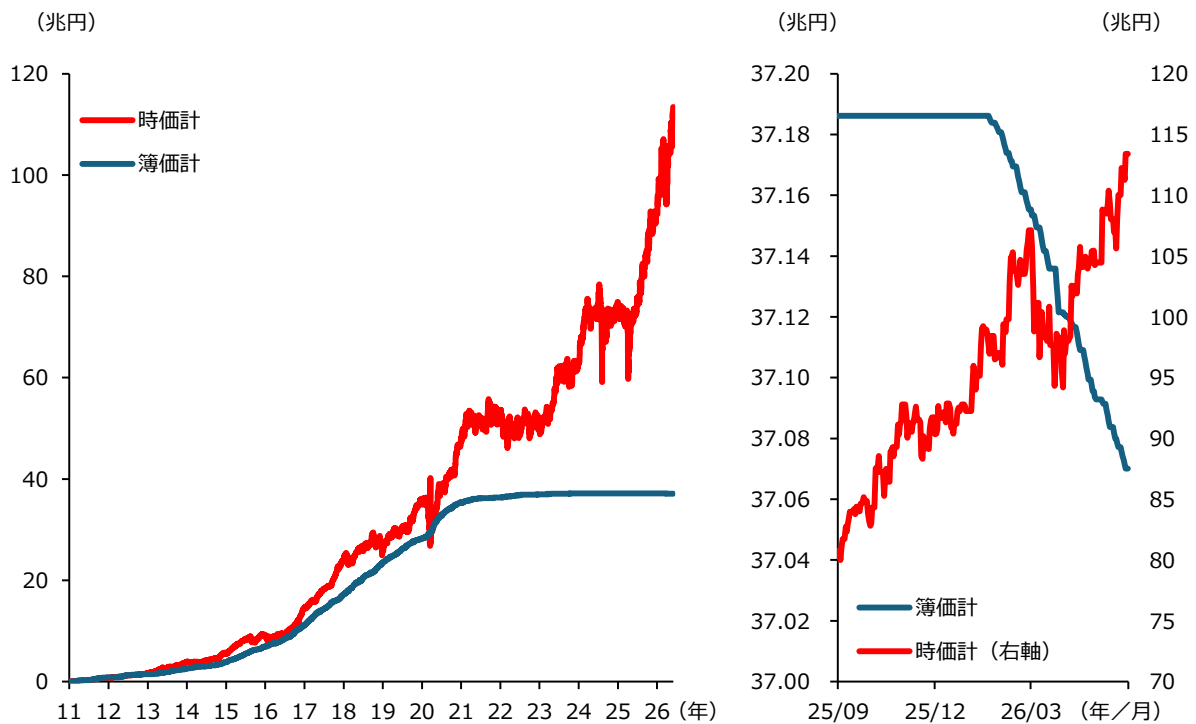
(出所) 日本銀行より大和総研作成

ETF、J-REITの売却開始 簿価ベースでは減少も、時価ベースでは増価

日銀は、2025年9月18・19日の金融政策決定会合で、日銀が保有するETF・J-REITの市場売却を行うことを決定した。2026年1月からそれらの売却が開始され、2026年5月末までに、ETF残高は1,161億円、J-REIT残高は22億円減少した（簿価ベース）。年間の売却ペースが、簿価でETFは3,300億円程度、J-REITは50億円程度であることを考えると、まずまずの滑り出しを迎えられたといえそうだ。ただし、株価の上昇によりETFは時価ベースではむしろ増価していると思われる（図表9）。残高の縮小を円滑に進めるためには、いずれ売却ペースを調整する必要があるかもしれない。

2026年3月末までの売却益は、ETFが1,073億円、J-REITが3億円となっている。図表9に示す通り、日銀が保有するETFの時価は簿価を大きく上回っており、当面、売却損・評価損が出る可能性は低い。ただ、日銀の計画では売却完了まで100年以上の時間がかかることを考えると、売却損益は引き続き注目すべき点だろう。

図表9 日銀が保有するETFの簿価と時価の試算



(注) 時価は日経平均株価とTOPIXの動きに連動するとして試算。

(出所) 日本銀行、日本経済新聞社、東京証券取引所より大和総研作成

日本の“Ample Reserve”の水準はどこか

日銀のバランスシートは依然として大きく、2026年5月末時点の残高は、QT前比で▲97兆円（同▲13%）であるが、新型コロナウイルス感染症の流行以前と比較すると+91兆円（+16%）、リーマン・ショック前と比較すると+553兆円（+497%）である。まだまだ正常化への道は半ばだ（図表10）。

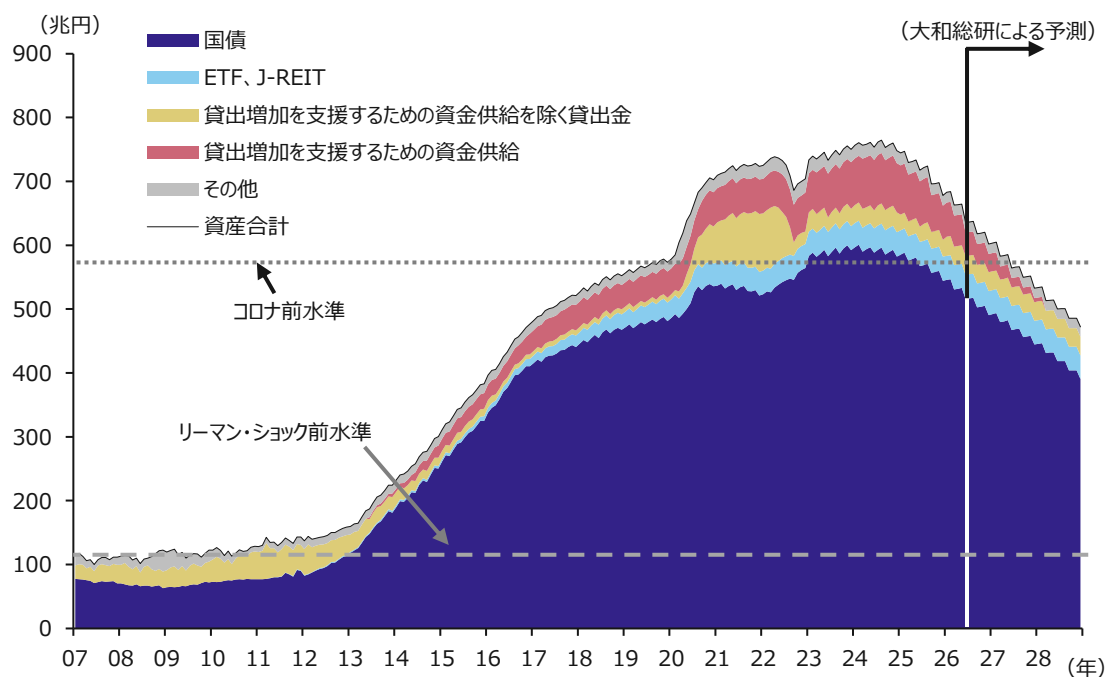
しかし、これからバランスシートの縮小が進行していけば、いずれ資金調達環境のタイト化を引き起こす可能性がある。米国では、2019年9月、Fedによるバランスシート縮小の最中にレポレートが急上昇した。バランスシート縮小に伴って、Fedが供給する準備預金残高が民間銀行の準備預金需要を下回ったことが要因だ。グローバルなシステム上重要な銀行（Global Systemically Important Banks、G-SIBs）をはじめとする大手銀行が、様々な規制等を背景に、大量の超過準備を抱えながらも、レポ市場への資金放出を避けたことも作用したと考えられる。レポレートが上昇した時点のバランスシートサイズが、当時のFedにとっての縮小の限界点だ

ったといえよう。Fed はその後、短期国債を買入れ、“Ample Reserve”（潤沢な準備金）を保つよう、方針を転換した。2022年6月から2025年12月に行われたFedのバランスシート縮小でも、短期金融市場が逼迫しないよう、慎重にQTが行われ、早々に資産減額ペースの縮小が行われた。

日本においても、バランスシートの縮小が進行するに従って、同様の事態が起こる可能性がある。規制などを背景に、金融機関の行動はリーマン・ショック前とは大きく変わっており、バランスシートサイズの限界点（縮小できる限界）はリーマン・ショック前よりかなり大きいと思われる。また、金融市場全体としてみれば資金が潤沢にあったとしても、資金が偏在することで、一部の主体では資金不足になるというケースも十分に想定される。特に、地域金融機関は貸出増加を支援するための資金供給の終了による影響を強く受けると考えられ、目配りが必要だ。

経済金融情勢やその中の金融機関の資金需要は刻々と変化するため、どの程度のバランスシートサイズが限界点なのかは事前には正確には分からない。そのため、市場の様子をうかがいながら日本にとっての“Ample Reserve”の水準を探す必要がある。

図表 10 日銀バランスシートの将来予想



(注) 2026年6月以降は大和総研による予測。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

(以上)