

衆・決算行政監視委（23/4/24日）における階委員との質疑（一部抜粋）

○階委員

それと、国債保有とETFの保有、これは非常に大きな規模になっているというのは皆さん御承知のとおりだと思いますが、五ページ目についていますとおり、イールドカーブコントロール導入後、国債買入れが増えて、特に最近になって増えてきておりまして、直近では二十兆円を上回るような、月間でですけれども、月間でそれだけの規模の買入れをしている。その結果、六ページ目にあるように、国債の簿価残高は何と五百八十兆ということで、先ほども言いましたとおり、政府発行残高の五割を超え、日本のGDPを上回る規模になってきている。評価損も、試算したところ、六、七兆になっているということでもあります。

このような国債の保有、適正かどうか、そして、併せて伺いますけれども、ETFについても、大問題だというふうに議院運営委員会でおっしゃっていましたが、大問題である理由と、その解決策、このことを教えていただけますか。

○植田総裁

国債の方につきましては、保有の残高について何か目標を持って、それを達成するように購入しているというわけではなしに、先ほど来御議論のありました長期金利の目標を実現するために必要な額を買い入れてきたということでございます。

それから、ETFの方でございますけれども、将来、現在の長短金利コントロールの政策から出口に至る、金融政策を本格的に正常化するという局面に至った場合に、このETFについても、購入したETFをどういうふうに処分していくのかという点は大きな課題として認識している
という意味で先日お話ししたというところでございます。

衆・財金委（24/8/23日）における階委員との質疑（一部抜粋）

○階委員

（前略）この委員会でも度々指摘させていただきました、保有ETF、今、日銀が死蔵しているような状況です。多額の含み益、宝の持ち腐れになっております。これを、市場に悪影響を与えないで保有ETFを減らすという計画、今回は国債を減額する計画ですけれども、ETFを減額する計画、これも速やかに検討して実行に移すべきだと考えますが、先ほど別の委員の質問で消極的なことも言われていましたけれども、改めて伺います。どうでしょうか。

○植田総裁

保有ETFにつきましては、これは先ほどもお答えいたしましたように、処分をすぐに行うことは考えずに、今後の取扱いについて、ある程度時間をかけて検討してまいりたいと思います。

ただ、処分を行う場合には、これも従来申し上げておりますけれども、市場等に攪乱的な影響を与えることを極力回避しつつ、また、日本銀行の損失発生も極力回避しつつ、適切な対価で行うということを目指したいと思っております。

衆・予算委（25/1/31日）における階委員との質疑（一部抜粋）

○階委員

（前略）ETFは持ち続けるんですか、そうすると。そこだけ、結論をお願いします。

○植田総裁

私ども保有のETFについてどうするかについては、以前より申し上げてございますように、時間をかけてその方法を決めたいというふうに考えているところでございます。

すなわち、日本銀行は、毎回の金融政策決定会合で、経済物価情勢を見ながら、徐々に金利を引き上げて行き、経済も順調に成長し、物価上昇率も2%程度で安定している（長期インフレ期待が2%近傍にアンカーされている）ことが確認できたときに金利引き上げを停止し、その時の金利が中立金利であると言える。

日本銀行が金融政策の正常化を進める過程で、日本銀行の財務状況にどのような影響が出るのかについては、色々な議論がある。リーマンショック後の世界金融危機の中で、日本銀行と同様に量的緩和やマイナス金利政策を進めたECBやFRBは、すでにこうした非伝統的金融政策から脱却しているが、その過程で、赤字に陥り、国庫納付を停止している。日本銀行も、政策金利を引き上げ、バランスシートを縮小する過程で、赤字に陥る可能性が議論されていた。

ただし、日本銀行の場合は、ECBやFRBと異なる状況もあるので、必ずしも赤字に陥ると断定することはできないと思われる。

まず、第一に、ECBやFRBはウクライナ戦争後に9~10%のインフレに直面し、急速かつ大幅に政策金利を引き上げなければならず、国債などの債券保有が大幅な逆ザヤになって、赤字に陥ったのに対し、日本銀行は、こうしたインフレに対抗するのではなく、2%の物価安定目標が持続的、安定的に達成されるようになり、これ以上大幅な金融緩和を続ける必要がなくなったので、金利を徐々に中立金利に近づけていくプロセスにある。したがって、いきなり大きな逆ザヤになる可能性は低いと思われる。

第二に、上記のように政策金利が徐々に上昇する中で、国債金利も徐々に上昇して行くと考えられ、(国債のキャピタルロスとは、ECBやFRBと同様に時価会計でないのでカウントしないだけでなく)、保有国債の平均残存

期間が8年程度あるので、ECBやFRBと同様に償還される分の一部を再投資することによって、金利の高い国債に徐々に乗り替えていけるため、国債保有が逆ザヤになることは緩和されることになるだろう。

第三に、日本銀行は、毎年の国債保有による収益の中から債券取引損失引当金をこれまでに6兆円以上積み上げており、収益が赤字になった場合には、これを取り崩して赤字決算を避けることができる。このような制度は、ECBやFRBにはなく、日本銀行の財務状況の悪化を防ぎ、国庫納付金の変動を均す働きをしているのである（ただ、毎年こうした引き当てをした後でも、日本銀行は、ここ数年、毎年2兆円程度の国庫納付金を納付している）。

第四に、日本銀行は37兆円ほどのETFを保有しており（このキャピタルゲインも、時価会計でないのでカウントされないが）、これから得られる運用益が毎年1兆円ほどあり、日本銀行は当面ETFを売却する予定がないので、この運用益は、仮に国債保有が逆ザヤになった際にも、赤字決算になることを防止するようになるだろう。

要するに、日本銀行が金融政策の正常化を進める中でも、赤字に陥る可能性は低いということができよう。なお、仮に赤字になっても、ECBやFRBと同様に金融政策の運営上の問題を引き起こすことはないし、日本銀行やECB、FRBにはありそうにない債務超過になっているオーストラリア準備銀行（時価会計のため）やスイス銀行（資産の大半のユーロ資産の時価会計のため）でも、金融政策の運営に何ら支障をきたしていないのである。

日本銀行が中立金利に向けて、数年かけて金利を徐々に引き上げていく中で、日本経済の今後はどうに展開するかを展望すると、今後とも1%台の成長を続けられると思われる。

買入株式残高の推移

(単位：億円)

	残高（簿価）	残高（簿価） 前年差	買入株式にかかる 信託運用損益
2003 年 3 月末	12,075	—	+75
2004 年 3 月末	19,476	+7,401	+237
2005 年 3 月末	20,047	+571	+385
2006 年 3 月末	19,736	▲311	+548
2007 年 3 月末	17,607	▲2,129	+2,433
2008 年 3 月末	14,044	▲3,563	+3,130
2009 年 3 月末	11,434	▲2,610	▲178
2010 年 3 月末	14,190	+2,756	+266
2011 年 3 月末	14,775	+585	+116
2012 年 3 月末	14,099	▲676	▲276
2013 年 3 月末	13,605	▲494	▲133
2014 年 3 月末	13,515	▲90	+421
2015 年 3 月末	13,510	▲5	+497
2016 年 3 月末	13,445	▲65	+511
2017 年 3 月末	11,655	▲1,790	+2,175
2018 年 3 月末	10,238	▲1,417	+2,512
2019 年 3 月末	8,735	▲1,503	+2,510
2020 年 3 月末	7,082	▲1,653	+2,050
2021 年 3 月末	5,661	▲1,421	+2,505
2022 年 3 月末	4,406	▲1,255	+2,973
2023 年 3 月末	2,935	▲1,471	+3,541
2024 年 3 月末	1,641	▲1,294	+3,881
2024 年 9 月末	984	▲657	+2,466
(2025 年 2 月末)	(457)	同運用損益累計	+32,645

(注) 計数はいずれも億円未満切り捨て

買入：2002 年 11 月～2004 年 9 月、2009 年 2 月～2010 年 4 月

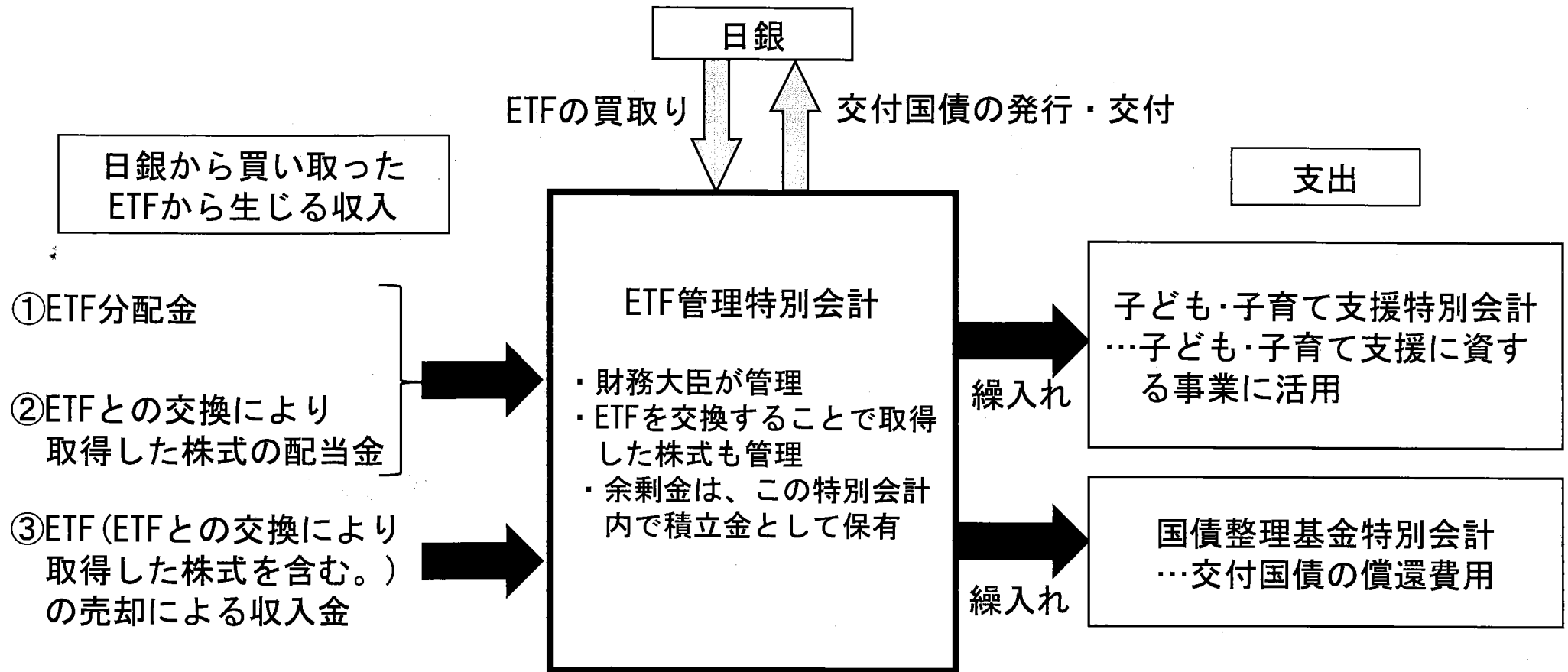
売却：2007 年 10 月～2008 年 10 月、2016 年 4 月～

(2026 年 3 月末までの 10 年間、
概ね均等ペースで処分)

出典：日本銀行作成資料

令和 7 年 3 月 26 日（水）衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 階 猛（立憲民主党）

ETF管理特別会計イメージ



・ETF管理特別会計の設置日…R7. 4. 1

・ETF分配金が入金されるまで(令和7年7月頃まで)の間、子ども・子育て支援に資する事業に要する経費に用いるための「つなぎ国債」は、子ども・子育て支援特別会計(R7. 3. 31までは年金特別会計)で発行する。その償還は、ETF管理特別会計の負担で行う。

出典：衆議院法制局作成資料

令和7年3月26日(水) 衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 階 猛(立憲民主党)

子ども・子育て支援納付金／ETF管理特別会計からの繰入金の使途について

子ども・子育て支援法改正法 (令和6.6成立・法律第47号)	日銀保有ETF活用法案(立憲) 213回国会衆法28号	今回の改正案
財源：子ども・子育て支援納付金(国民負担あり) 〔使途〕 ・妊婦のための支援給付交付金 ・乳児等のための支援給付交付金 ・児童手当交付金 ・出生後休業支援給付費及び育児時短就業給付費 ・国民健康保険第1号被保険者に対する保険料の育児期間免除に伴う保険料の補填 ・子ども・子育て支援特例公債及び借換国債の償還金、利子等	財源：ETF管理特別会計からの繰入金(国民負担なし) 同 左	子ども・子育て支援に資する事業として政令で定める事業に要する費用
	ETF分配金を次世代のために広く使う趣旨により〔使途〕に追加	

出典：衆議院法制局作成資料

令和7年3月26日(水) 衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 階 猛(立憲民主党)

日本銀行政策委員の物価見通しの推移

	(前年比、%)													
	2013年度 見通し	2014年度 見通し	2015年度 見通し	2016年度 見通し	2017年度 見通し	2018年度 見通し	2019年度 見通し	2020年度 見通し	2021年度 見通し	2022年度 見通し	2023年度 見通し	2024年度 見通し	2025年度 見通し	2026年度 見通し
2013年1月	0.4	0.9												
4月	0.7	1.4	1.9											
7月	0.6	1.3	1.9											
10月	0.7	1.3	1.9											
2014年1月	0.7	1.3	1.9											
4月	0.8	1.3	1.9	2.1										
7月		1.3	1.9	2.1										
10月		1.2	1.7	2.1										
2015年1月		0.9	1.0	2.2										
4月		0.8	0.8	2.0	1.9									
7月			0.7	1.9	1.8									
10月			0.1	1.4	1.8									
2016年1月			0.1	0.8	1.8									
4月			0.0	0.5	1.7	1.9								
7月				0.1	1.7	1.9								
10月				-0.1	1.5	1.7								
2017年1月				-0.2	1.5	1.7								
4月				-0.3	1.4	1.7	1.9							
7月					1.1	1.5	1.8							
10月					0.8	1.4	1.8							
2018年1月					0.8	1.4	1.8							
4月					0.7	1.3	1.8	1.8						
7月						1.1	1.5	1.6						
10月						0.9	1.4	1.5						
2019年1月						0.8	0.9	1.4						
4月						0.8	0.9	1.3	1.6					
7月							0.8	1.2	1.6					
10月							0.5	1.0	1.5					
2020年1月							0.4	0.9	1.4					
4月							0.4	-0.8~-0.4	0.0~+0.7	+0.4~+1.0				
7月								-0.6	0.3	0.7				
10月								-0.7	0.4	0.7				
2021年1月								-0.6	0.5	0.7				
4月								-0.4	0.1	0.8	1.0			
7月									0.6	0.9	1.0			
10月									0.0	0.9	1.0			
2022年1月									0.0	1.1	1.1			
4月									0.1	1.9	1.1	1.1		
7月										2.3	1.4	1.3		
10月										2.9	1.6	1.6		
2023年1月										3.0	1.6	1.8		
4月										3.0	1.8	2.0	1.6	
7月											2.5	1.9	1.6	
10月											2.8	2.8	1.7	
2024年1月											2.8	2.4	1.8	
4月											2.8	2.8	1.9	1.9
7月												2.5	2.1	1.9
10月												2.5	1.9	1.9
2025年1月												2.7	2.4	2.0
実績値	0.8	0.8	-0.1	-0.2	0.7	0.8	0.4	-0.6	0.1	3.0	2.8	-	-	-

- (注) 1. 20/1月まで及び20/7月以降は、政策委員見通しの中央値。20/4月は、先行きの不確実性が従来以上に大きいことに鑑み、各政策委員が最大1.0%ポイントのレンジの範囲内で作成した見通しの「大勢見通し」（9名の政策委員の見通し値<上限値・下限値>のうち上から2個、下から2個、計4個の値を除いて、幅で示したもの）。
2. 除く生鮮食品ベース。実績値は消費税調整済指数。

出典：日本銀行・総務省 作成資料

令和7年3月26日（水）衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 階 猛（立憲民主党）