

世界のあちこちで 日本国債を叫ぶ

■理財局国債企画課 IR チーム■

IRという言葉をご存知でしょうか。IRとはインベスター・リレーションズ（Investor Relations）の略で、もともとは、企業が株主や投資家に対し、投資判断に必要な企業情報を提供する活動のことをいいます。

財務省においても、国債投資にあたっての様々な情報提供に努めておりますが、最近では、海外投資家による日本国債の保有促進を図る観点から、欧州、米国、アジア等の地域において、日本国債に係る海外投資家向けの説明会を実施しています。日本経済・財政構造改革の現状や今後の展望、最近の国債管理政策について、海外投資家に直接説明することによりその正確な理解を促すことに努めており、我々はこのような活動を「海外 IR」と称しています。

本年4月から6月にかけては、中東地域、北欧・ロシア地域及び北米地域において海外 IR を実施しました。初めて訪問する地域もあり、いくつかのメディアに財務省による海外 IR が取り上げられました。本稿では、この海外 IR に対する財務省の取組及び実際に海外 IR に参加した者の体験に基づいた個々の海外 IR を紹介することとしたいと思います。（なお、本文中の意見にわたる記述は、各執筆者の個人的見解です。）

（前国債企画課課長補佐 横尾光輔）

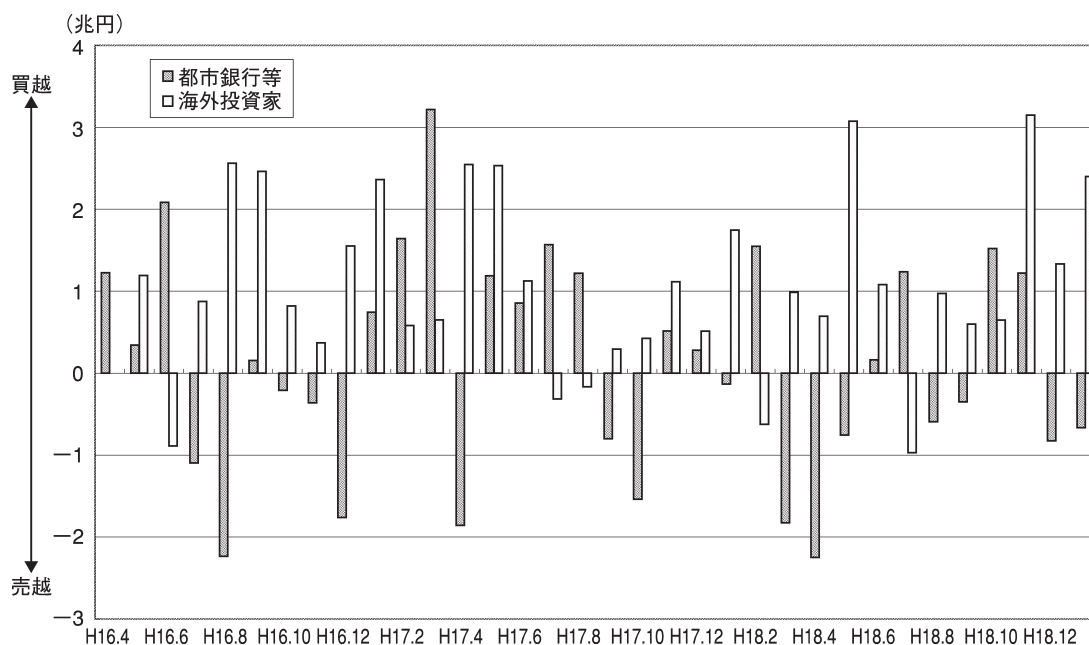
1. 海外 IR への取組

まず、何故、我々が海外投資家の国債保有の促進を図っているかという点を説明したいと思います。我が国の国債の保有状況は公的部門や市中金融機関が中心ですが、運用方針やビジネスモデルが近似した運用主体が大勢を占めていると、あるショックに対して国債市場が一方向に振れやすいのではないかと考えられます。もっと多様な運用主体に国債を保有して頂くことが国債市場の安定につながるのではないかとという観点から、現在、特に個人と海外投資家の国債保有の促進を図っているところです（個人の国債保有促進に関しては、個人向け国債の発行などの施策を講じていますが、その紹介はまた別の機会に譲りたいと思います）。

すなわち、海外投資家による日本国債の保有割合が高まり、保有者層が多様化することは、様々な市場の見方や投資スタンスに基づいた取引が行われることとなり、国債市場の安定化に資すると考えられます。一例として、海外投資家と都市銀行等との売買動向を比較すると、それぞれが異なる動向を示す傾向にあり、海外投資家の存在が、国債市場の安定に貢献していることがうかがえます（図1参照）。

海外投資家の国債保有促進のために、一定の

(図1)



(注1) FBを除く

(注2)「都市銀行等」とは、都市銀行、あおぞら銀行、新生銀行を指す。

(出典) 日本証券業協会

要件を満たす非居住者については利子が非課税となるなど税制上の措置も図ってきていますが、併せて我が国国債に関する情報発信も重要と考え、平成17年1月に第1回海外IRをロンドン及びニューヨークで実施しました。それからおよそ2年半を経た現在、説明会を開催した都市は延べ30都市を超え、回次も9回を数えるに至っています。平成19年度においては、冒頭で紹介したとおり、4月に中東地域、5、6月に北欧・ロシア地域、6月に北米地域を訪問し、説明会を実施しています。また、今秋にはアジア・大洋州地域を訪問する予定です。

海外投資家に対する説明方法については、回次を重ねるごとに多様化しつつあります。海外IRを始めた当初は、多くの投資家に日本経済や日本国債についてより良く知って頂くため、財務省主催でセミナー形式の説明会を開催して

いました。近年では、これに加え、海外投資家の日本国債に対する理解度の差を鑑み、個別に海外投資家に対して説明を行う個別投資家訪問を増やしています。また、海外で知名度の高い投資情報会社のセミナーに参加するなど、幅広い投資家に対する説明も実施してきています(図2参照)。

こうした取組も一助となって、海外IRを開始する以前には4.2%であった海外投資家による保有割合は、平成19年3月現在、6.3%となっており、着実な増加を見せています(図3参照)。

それでは、次に、最近実施した海外IRの様子を、実際に同行した職員の体験を交えてご紹介したいと思います。

(国債企画課 萩原泰斗)

The diagram illustrates the timeline of Japan's international financial market expansion from May 2005 to July 2007. A horizontal timeline at the top marks key dates and locations: 05/1 (London, NY), 05/5 (Asia), 06/1 (Europe), 06/6 (USA), 06/10-11 (Asia, Pacific), 07/3 (Europe), 07/4 (Middle East), and 07/5-6 (Northern Europe, Russia). Below the timeline, four horizontal arrows represent the progression of activities: 1. '英文情報提供の充実・商品性の多様化' (Improvement of English information provision and diversification of product types), 2. '金融センターでの大規模な説明会' (Large-scale explanatory meetings at financial centers), 3. 'スモールミーティング・個別投資家訪問' (Small meetings and individual investor visits), and 4. '民間情報会社との連携' (Cooperation with private information companies). A thought bubble on the left indicates the goal: '日本国債への理解の深化 他方、投資家間で理解度に格差' (Deepening understanding of Japanese government bonds, while recognizing differences in understanding among investors). A bracket on the right links the final activity to the goal, noting '＜投資家に応じたきめ細かい対応＞' (Detailed response to investors) and '＜より多様な投資家に対する説明＞' (Explanation to a more diverse range of investors).

日付	地域
05/1	ロンドン NY
05/5	アジア
06/1	欧州
06/6	米国
06/10・11	アジア 太平洋
07/3	欧州
07/4	中東
07/5・6	北欧 ロシア

英文情報提供の充実・商品性の多様化

金融センターでの大規模な説明会

スモールミーティング
・個別投資家訪問

＜投資家に応じたきめ細かい対応＞

＜より多様な投資家に対する説明＞

民間情報会社との連携

日本国債への理解の深化
他方、投資家間で理解度に格差

時期	マネーサプライ (兆円)	マネーサプライの伸び率 (%)
04年12月	25.9	4.2%
05年12月	31.7	4.7%
06年12月	39.2	5.8%
07年3月(速報)	42.1	6.3%

(出典) 日本銀行 資金循環統計

平成19年4月16日（月）～4月20日（金）、中東4カ国（カタール、クウェート、サウジアラビア、アラブ首長国連邦）にて海外IRを実施しました。中東地域では初めての開催となり

ドーハ、アブダビにおいて10名規模、現地商
工会議所の協力を得たクウェートでは50名規模
の説明会を開催しました。また、投資家が大規
模な説明会に出向く習慣がありませんとの情報
もあり、今回の IR では、主に中央銀行や投資

庁等の公的セクターを対象とした個別投資家訪問も精力的に行ったところです（クウェート、サウジアラビア、アラブ首長国連邦）。

今回訪問した各都市では、程度に差はあるものの、建設中の高層ビルが林立し、会場設備も日本より充実している程で、石油収入で活況を呈する経済の状況を目の当たりにしました。中東諸国はその石油収入を持続的な発展につなげるため産業の多角化に取り組んでいるほか、投資庁が資産運用、とりわけ対外投資に熱心に取り組んでいます。

現地投資家にとって日本国債は身近とは言えない商品であるものの、ポートフォリオ多様化の観点から、日本国債への現地投資家の関心は予想以上に高く、中には1970年代から日本国債に投資している投資家もいました。また、まだ日本国債を扱っていない投資家についても、先進国中最もスティープな（長期金利が短期金利を大きく上回っている状態）日本のイールドカ

ープへの注目度は高く、日本経済や国債に関する説明を熱心に聞いていました。

財務省からの説明の後の質疑応答では、人口高齢化が日本経済に与える影響、40年債の検討状況、今後の財政健全化の見通し、為替相場の見通し、租税条約等について幅広く議論がなされました。日本の投資家は経済ファンダメンタルズと関係ない投資行動をとることがあるのではないかと、慎重な意見もあったものの、回復しつつある日本経済や、流動性の高い円の無リスク資産としての日本国債への期待は相当なものでした。出席者からは、直接日本経済や日本国債に関する説明を受けることのできる非常に貴重な機会であり、今回のようなIRで情報をアップデートしてもらえると助かる、との声も聞かれました。

4月末の安倍首相訪問直前というタイミングもあって、現地マスコミの今回のIRに対する注目度は高く、開催の10日ほど前の現地新聞に



写真はクウェート商工会議所における説明会の模様。50名以上が参加し、メインテーブルでは足りずバックシートも使用するほどの盛況ぶり。



クウェートの地元紙に掲載された説明会の模様

IR に関する記事が掲載されていたほどです。クウェートでは、現地新聞が説明会の模様を写真入りで大きく取り上げたほか、アプダビで開催した記者会見では、出席した現地報道関係者が説明会終了後も時間を延長してまで質問を続けていました。

以上が、4 日間で 4 カ国訪問という過密なスケジュールで臨んだ中東 IR の概要です。様々な要因から、中東地域における日本国債のプレゼンスはまだ十分とは言えず、日本国債に関する知識も投資家によってまちまちでしたが、今後も今回のような IR を継続的に行っていくことで、着実に日本国債への理解を深めていくことができるのではないのでしょうか。

最後に雑感めいたことを加えますと、今回の IR では、資料に使っている写真・ロゴ等が宗教上のタブーに抵触しないか、会議直前になっ

ても参加者の出欠が確定しない、など初回ならではの心配事も多々ありました。実際に行ってみると、多くの投資家に参加していただき大盛況でしたが、準備段階での緊張は相当なものでした。

現地では時折ものものしい警備も見かけましたが、概して治安もよく、気候も穏やかでした。ただ、朝早くから仕事をし、14時、15時までで仕事を終えてそれから昼食、暑い午後は休憩して夕食は22時からということもしばしば、というリズムは、事前に聞いてはいたものの驚きました。慣れない生活リズム、過密スケジュールと緊張とがあいまって、最終日に午前 2 時35分発の飛行機に乗ったときには、抗しがたい眠気が襲ってきたことを覚えてます。

(前国債企画課 島谷和孝)

3. 北欧・ロシア IR

平成19年5月28日（月）～平成19年6月7日（木）の11日間で、北欧・ロシアを訪問し海外IRを実施しました。平成17年以降、今年で3年目を迎える海外IRにおいて、北欧・ロシアを訪れるのは初めてのことです。北欧では、コペンハーゲン（デンマーク）、ストックホルム（スウェーデン）、オスロ（ノルウェー）において個別投資家訪問を行い、ロシアでは、モスクワにおいて個別投資家訪問に加え財務省主催の説明会を開催しました。

北欧では、主に中央銀行や年金基金への個別訪問を行いました。当方から日本経済全般や日本国債マーケットの現状について説明し、その間、質疑応答を交えながら先方の投資戦略等について説明を受けました。北欧諸国の投資家は、その保有資産の規模に対して自国の資本市場が小さいことから、資産を運用するにあたり通貨分散を図ることが前提となっているようです。そのため、主要通貨の一つである円資産、なかでも日本国債を投資対象としている投資家は多く、概して日本国債に対する関心は高いように見受けられました。さらに、15年変動利付国債や10年物価連動国債といった比較的最近の商品の説明に対して非常に興味を示していました。

しかし、90年代後半以降の未曾有の低金利、加えて最近の為替の変動の大きさを受けて、日本国債の保有を減少させている投資家もかなり見られました。ただし、そういった投資家から、最近の日本のファンダメンタルズや債券市場へのアクセスについて特段大きな問題は聞かれず、今後の為替動向次第では日本国債の投資を再開する機会があるのではないかとのことでした。いずれにしても、ここ数年間で、税制を

含めた制度面、マーケットにおける非居住者の存在感など、国債マーケットを巡る状況は劇的に変化してきております。この機会を通じて、それらの変化を含めて日本国債のマーケットがいかに洗練されてきているかをアピール出来たのではないかと思います。

他方、ロシアはここ数年の資源市場の活況を受けて経済成長が加速しており、今回訪問したモスクワでも、旧ソ連時代の巨大な建造物が目立つ中、新たなビルを建てるべく建設現場には大型クレーンが見られるなど、いたるところでその好況ぶりが感じられました。

さて、初開催となったモスクワの説明会では、お国柄、当日まで出席者の人数が読めない中、結果としては約20名とまずまずの参加人数となりました。参加者は銀行をはじめ現地金融機関と政府関係者が中心でした。説明会では、まず、財務省より、日本経済の説明、国債管理政策や国債マーケットの説明を行い、その後に証券会社のアナリスト3名を交えたパネルディスカッションを行いました。パネルディスカッションでは「少子高齢化」や「物価や金利の見通し」等、幅広く日本経済や日本国債にまつわる議論がなされました。説明会後のレセプションに参加した投資家からは、今後分散投資を進めていく上で日本は視野に入ってくることから、今回の説明会は非常に興味深かったとの感想が聞かれました。ロシアにおいては、現状では他の国に比べ絶対金利水準の低い日本国債が主要な運用対象となっておりますが、現地投資家の通貨の分散投資への関心は高く、今後日本国債を含めた円資産がその対象として存在感を増していく可能性は十分にあると思われました。

また、今回の説明会ではプレス数が非常に多く、それだけ海外IRに対する注目の高さが

うかがえました。日系のテレビ・新聞社や現地系プレスなど合計8社が集まり、説明会開始30分前からテレビカメラを持ち込み、積極的に取材活動を行っていました。説明会後の記者会見も盛況で、当日の様子は日本だけではなく、現地テレビのニュースでも放映されたとのことです。

（国債業務課 松本浩一）



モスクワでのIRでは渡辺財務官（当時）の説明に参加者が熱心に耳を傾けていた。

4. 北米IR

平成19年6月12日(火)～6月23日(土)の約2週間弱にわたって、北米大陸の西海岸から東海岸まで横断する形で、ロサンゼルス、サンフランシスコ、シカゴ、ボストン、ニューヨーク、トロント、グリニッジの計7都市を訪ねました。米国でのIRは今回で3回目となりますが、財務省側のスタンスを評価するコメントとして、「MOF's transparency and communication is excellent. (財務省の透明性と情報発信は素晴らしい)」との高い評価を参加者から受けるほど、米国におけるIR活動が浸透して来ている印象を受けました。

今回は米国だけでなく、エネルギー価格の高騰により昨今注目を集めているカナダのトロントに於いても、初めて説明会を行いました。米国と比べ投資家数が少ないため、十分な参加者数を確保できるかどうか当初懸念されていたのですが、結果的には約30名の参加者となり、盛

況な会となりました。また、同じく初めての訪問となりましたコネチカット州のグリニッジは、多くのヘッジファンドが拠点を構えている地域であり、閑静な高級住宅街といった顔と最先端の金融技術を持つ金融専門家がしのぎを削る町といった2つの顔を持つ特徴のある町でした。

金融先進国であるアメリカにおいては、日本国債の取引を既に行っており、知識レベルも非常に高い投資家が多い一方で、普段は株式等の他資産や他国の資産を中心に取引を行っており、日本国債に関してはあまり詳しくない投資家も多くいます。セミナー形式の説明会には、既に日本国債に興味を持っている投資家の他に、これらの「潜在的」投資家も招くことにより、日本国債の投資家層を更に広げる努力を行いました。特にニューヨークにおいては、現地での知名度の高い投資情報提供会社が開催した日本市場への投資セミナーに参加し、日本投資に多様な関心をもつ幅広い投資家層にアピールする機会を得ることができました。説明会においては、日本国債に関する基礎的な質問の他、日本経済



写真はボストンにおける説明会の模様。

回復の持続性、為替市場動向等、多岐にわたる質問がなされました。

一方、個別投資家訪問では、既に日本国債の知識を持っている投資家に、より詳細な情報提供をすることが出来ました。先方も実務担当者だけでなく、トップマネジメントクラスまでミーティングに出席し、日本市場への関心の高さが示されました。個別投資家訪問においては、日本経済や財政健全化等の一般的な質問の他、日本国債の税制上の取り扱い、発行計画の詳細、個別商品の商品性等、非常に実務的な質問がなされました。また、当方からの情報提供だけでなく、先方から、債務管理政策への提言や、今後の市場動向に関して発行当局として注意を払っておいた方がよい点等、金融の専門家の観点から様々な意見を得ることが出来、今後の債務管理政策に関して多くの示唆を得ることが出来ました。

今回の IR では、投資家訪問の他に、シカゴに於いて CBOT (Chicago Board Of Trade) と CME (Chicago Mercantile Exchange) の 2 取引所を訪問しました。エネルギー価格の高騰などもあり、商品市場への興味が高まっており、商品市場と金融市場の融合が進んでいるとのことでした。また、日本国債の担保としての取り扱い等の実務的な話に関しても情報交換を持つことができました。

今回の北米 IR では、参加者から日本国債に関する質問だけでなく、高齢化問題、日本の個人消費の動向等日本経済全般に対する質問も多く、中国やインド等のエマージング諸国がグローバルな投資家の興味を集める中、日本国債という入り口から、日本の金融市場、ひいては日本全体に対する北米投資家の関心を高める効果が強く感じられた 2 週間でした。

(国債業務課 五條徹)