

海外投資家の日本国債シフト加速

— アムンディ 30年ぶりオーバーウエート転換と強気の海外勢増加の背景分析 —

馬淵 磨理子 一般社団法人 日本金融経済研究所 代表理事

要 旨

2026年2月に入り、海外投資家による日本国債への投資姿勢が急速に強気へ転換している。欧州最大の資産運用会社アムンディ（運用資産約2兆8000億ドル）は**30年ぶりに日本国債のポジションをオーバーウエートに転換**したと発表した（Bloomberg、2月24日）。英ジュピター・アセット・マネジメントも初めて日本国債に対する長期的な強気ポジションを構築。日本証券業協会のデータによれば、**海外投資家は2026年1月に6兆400億円の日本国債を買い越し、2004年以降で月間ベース過去2番目の規模**を記録した。国際通貨基金（IMF）の日本担当ミッションチーフを務めるラフル・アナンド氏は財政懸念を理由に日本国債への**海外勢の需要が後退している証しはない**と述べている（Bloomberg、2月20日）。背景には、2月8日の衆院選における自民党・高市早苗首相の圧勝による政治的安定、日銀の利上げ路線の明確化、そして米国の政策不透明感を受けた「米国以外」への資産分散ニーズの3つが重なっている。**米ダブルライン・キャピタルは日本国債を世界的ショック時の「リスクオフ・ヘッジ」として評価**、海外勢の売りポジション解消と日本国債の「買いやすさ」回復を報じている（日経新聞、2025年5月9日）。長期にわたる超低リターン時代の終焉と「金利ある世界」への転換が外国人投資家の日本国債回帰を促している構図である。

Key Findings

- ① アムンディが30年ぶりに日本国債をオーバーウエートに転換。10年債を買い、30年債を売るポジション
- ② ジュピターAMのマーク・ナッシュ氏も初の長期強気ポジション。衆院選後の政治安定を評価
- ③ 海外投資家の1月買越額6兆400億円は過去2番目の規模。高利回りが財政懸念を上回る
- ④ 衆院選「自民圧勝」で国内外投資家が運用方針見直し。市場の焦点は財政から日銀利上げペースへ移行
- ⑤ ダブルライン・キャピタルは日本国債を「リスクオフ・ヘッジ」として評価。円高効果で損失軽減を期待
- ⑥ 日本の投資家にとっても外国債より国内債の魅力が初めて上回る局面に

1. アムンディの30年ぶり転換

欧州最大の資産運用会社アムンディのヴァンサン・モルティエ最高投資責任者（CIO）は、日本国債のポジションをベンチマーク対比「ややオーバーウエート」に引き上げたことを明らかにした。モルティエ氏は「われわれが日本国債を好むのは30年ぶりだ」と述べ、年初のアンダーウエートからの方針転換を表明した（Bloomberg、2月24日）。

転換の契機となったのは、2月8日の衆院選における高市早苗首相率いる自民党の大勝である。モルティエ氏は「選挙後の政策運営、特に債務管理と高市氏の資金調達方針が明確になった」「最近の展開は安心できる」と述べた。具体的なポジションとしては、利回り曲線のスティープ化を見込み、10年債を買う一方で30年債を売る戦略を構築中である。10年債利回りは1カ月前の約2.4%から2.1%前後へ低下しており、「かなり適正」との見方を示した。

モルティエ氏は「日本国債の利回りが上昇傾向を示せば、一定の買い手の関心が集まり、利回りを現状程度まで押し戻すだろうと強く確信している」とも語り、日本の投資家にとって外国債よりも日本国債を買う方が魅力的になったのは初めてだと指摘した。

2. 広がる海外勢の強気転換

アムンディの動きは孤立したものではない。英ジュピター・アセット・マネジメントのマーク・ナッシュ氏（運用資産約13億ドル）は、衆院選後に10年物JGBを購入し、長年保持していたショートポジションを閉じた。ナッシュ氏は「日本国債は政策懸念で低迷していたが、今やそれが解消されつつあるので、投資機会が到来していると考えている」と述べた（Japan Times、2月16日）。米ダブルライン・キャピタル（運用総額930億ドル）のビル・キャンベル氏は、日本国債への投資について世界的な金融・経済ショック時に損失を軽減する「リスクオフ・ヘッジ」を期待できると評価している（日本経済新聞、2025年5月9日）。危機時の円高効果により、ドル建てポートフォリオにおける損失緩衝機能が日本国債の投資妙味を高めているとの分析である。

3. 統計に表れる海外マネーの流入

こうした個別運用者の動きは、マクロの統計データにも裏付けられている。2月20日に公表された日本証券業協会のデータによれば、海外投資家は2026年1月に6兆400億円の国債を買い越した。これは統計がさかのぼれる2004年以降、月間ベースで2番目の規模であり、過去最高の2023年3月（6兆830億円）に迫る水準である（Bloomberg、2月20日）。国内の生損保は超長期債を売り越しており、海外勢が国内勢に代わる主要な買い手として台頭している構図が鮮明になっている。もっとも、生保の売り越しの背景については正確な理解が必要である。生保は2023年頃まで健全性規制対応に備えて超長期債を積極的に購入してきたが、足元で売り越しに転じた主因は規制対応そのものではない。超低金利時代に取得

したロークーポン債が金利上昇局面で大幅な評価損を抱えるに至ったことが主因である。各社の財務状況や戦略により対応は異なるものの、会計上の強制減損処理を回避するために自主的に売却する動きが広がっており、特に株式を保有する生保は株の売却益を活用してロークーポン債の損出しを行っている。なお、生保は保険金や年金の支払いといった超長期の負債に見合う資産の平均残存期間（デュレーション）を維持する必要があるため、超長期債への投資自体をやめることはできず、低利回りの古い債券を売却した資金で、足元の金利水準を反映した利回りの高い新発債（カレント銘柄：直近に発行された最も流動性の高い銘柄）を買い直す入替えを行っている。この点について額面ベースで統計が集計されるため、時価が大幅に下落したロークーポン債の売却額に対してカレント債の購入額が額面上小さくなり、実態以上に売り越しが大きく見える面がある。

加えて、日本公認会計士協会は2月17日、生命保険会社が保有する債券の会計上の取り扱いを見直す案を発表した。長期間の保険契約を抱える生保に認められた「責任準備金対応債券」について、金利上昇で債券価格が下落しても減損処理を不要とする方向であり、国債等を長期間保有しやすくなる。本措置が実現すれば生保の国債売却圧力は弱まるとの見方があり、超長期債市場の需給改善に寄与する可能性がある。ただし、超長期債の需給は資産・負債の総合管理や規制対応など他の要因にも左右されるため、会計基準の見直しのみで需給構造が抜本的に改善するかについては慎重な見方も必要である。

4. 転換を促した3つの構造要因

【政治的安定】 衆院選での自民党圧勝により、高市首相の政策運営・債務管理方針が明確化。政治リスクプレミアムの剥落が国債市場を安定化

【日銀利上げと金利正常化】 日銀の段階的利上げ路線により「金利ある世界」が到来。30年債3.3%台、40年債3.5%台の利回りは長期投資家にとって魅力的な水準

【米国からの分散ニーズ】 トランプ政権の政策不透明感から米国以外の資産への分散が進行。日本国債は円建ての安全資産として再評価

日経新聞（2月18日付）は、「超長期債は買える」「日本国債売りのポジションはいったん解消した」という国内外投資家の声を紹介し、衆院選をきっかけに運用方針を見直す動きが広がっていると報じた。取引参加者の焦点は財政懸念から日銀の利上げペースに移りつつある。

5. 国内投資家への波及と需給構造の変化

アムンディのモルティエ氏は、日本国債のリターン改善が国内の長期投資家の資金を国内に引き戻す誘因になると予想している。過去1年は市場で急激な動きが続いたが、強力な政府が市場を落ち着かせる可能性が高いとの見方を示した。

MFS インベストメント・マネジメントのアレキサンダー・マッケイ共同 CIO は、2026 年は「金利ある世界」の到来により日本での債券投資の価値が上昇すると分析。特に超長期の資産形成において、25 年 12 月時点で「30 年債で 3.3%台、40 年債で 3.5%台の利回りが安定的に得られることの魅力」を強調している（オルイン WEB、2025 年 12 月 23 日）。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズも、利上げサイクルが終了すれば、日本の銀行による潤沢な現金の市場投入により、JGB のパフォーマンスを押し上げる要因となり得ると指摘している（State Street、2026 年債券見通し）。

6. リスク要因と今後の注視点

もともと、日本国債市場にリスクがないわけではない。高市政権の「責任ある積極財政」路線のもと、2026 年度の市場へのネット供給額は前年度比約 8%増の約 65 兆円に膨らむ見込みであり、これは過去 10 年余りで最大である（Bloomberg、1 月 7 日）。超長期債市場では海外投資家の売買シェアが約 5 割に達し、生保など国内勢を引き離している（日本経済新聞、2025 年 5 月 8 日）。海外勢主導の市場構造は、グローバルなリスクセンチメントの変化により利回りが急変動するリスクも内包している。

7. 結論と市場への示唆

海外投資家の日本国債に対する見方は、超低金利時代の「ゼロリターン資産」から、金利正常化と政治安定を背景とした「魅力的な投資先」へと明確に転換した。アムンディの 30 年ぶりのオーバーウェイト転換は象徴的だが、ジュピター、ダブルライン等の有力運用者が相次いで強気に転じていることは、これが一時的な動きではなく構造的な変化の始まりである可能性を示している。

今後の焦点は、①日銀の利上げペースとイールドカーブの形状、②高市政権の財政規律と国債供給管理、③米国の政策変更に伴うグローバル資金フローの方向性の 3 点に集約される。日本国債が「長期超低リターンの時代」を脱し、グローバルポートフォリオにおける本格的な投資対象としての地位を確立できるか、2026 年は転換点の年となる可能性がある。

市場への示唆

- ① 海外勢の日本国債強気転換は構造的。「金利ある世界」への移行が外国人投資家の回帰を促進
- ② 10 年債利回り 2.1%前後は「かなり適正」（アムンディ）。イールドカーブのスティープ化が有力トレード
- ③ 国債供給増（年 65 兆円規模）と日銀保有縮小が需給面のリスク。消化能力の試金石に
- ④ 国内長期投資家の資金回帰が始まれば、外国債から日本国債への大規模なリバランスの契機に

【日本金融経済研究所 分析コメント】

今回のアムンディの30年ぶりオーバーウエート転換は、日本国債市場にとって画期的な出来事である。欧州最大の運用会社が「30年間好まなかった」日本国債に対して明確に強気を宣言したことは、グローバルな債券投資家の中で日本国債の位置づけが根本的に変わりつつあることの証左といえる。

注目すべきは、この転換が単なる利回り水準の魅力だけではなく、政治的安定という質的な変化を伴っている点である。衆院選での自民党圧勝は、財政政策の予見可能性を高め、海外投資家が最も嫌う「政策リスクプレミアム」を剥落させた。アムンディ、ジュピター、ダブルラインといった異なる投資哲学を持つ運用者が同時に強気に転じたのは偶然ではなく、政治・金融政策・マクロ環境の三位一体の改善を反映している。

しかし、楽観一辺倒は禁物である。2026年度の国債ネット供給額が過去10年余りで最大規模になるという現実、海外勢の買い意欲がどこまで持続するかの試金石となる。特に超長期債市場の海外投資家シェアが5割に達する中、センチメント一つで急激な利回り上昇が生じるリスクは常に内包されている。また、生保の超長期債売り越しが続く背景にはロークーポン債の含み損処理という実務的要因があるものの、株高が続く環境下では、株式のリターンが債券を大きく上回る状況が続いており、機関投資家の資金が相対的にリターンの高い株式に向かいやすい地合いにある。超長期債の利回りが3%台であっても、株式が二桁のリターンを生んでいる局面では、ポートフォリオ内での債券の優先順位は上がりにくい。逆に言えば、株式市場が調整局面に入れば、安定的なインカムを提供する超長期債の相対的魅力が再浮上し、国内機関投資家の資金が債券に回帰する可能性がある。いずれにせよ、現局面では海外勢への需給依存度は一層高まる方向にある。

総括すれば、日本国債市場は「外国人投資家にそっぽを向かれた時代」から「外国人投資家に支えられる時代」への転換期にある。これは好機であると同時に、海外資金のフローに市場安定が左右されるという新たなリスクの始まりでもある。国内の制度的投資家基盤の再構築と、財政規律の維持こそが、この好機を持続可能なものにする鍵であると考えている。

出典：

- ・ Bloomberg (2026年2月24日) "Amundi Goes Long Japanese Debt for the First Time in Decades"
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-02-23/amundi-goes-long-japanese-debt-for-the-first-time-in-decades>
- ・ Bloomberg (2026年2月20日) 「海外勢の日本国債買越額が過去2番目、高利回りが財政懸念しのぐ」
<https://www.bloomberg.com/jp/news/articles/2026-02-20/TAQMWEKK3NYC00>
- ・ Japan Times (2026年2月16日) "Jupiter's Nash turns Japan bond convert after Takaichi win"
<https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/16/markets/jupiter-asset-management-jgb-buy/>
- ・ 日本経済新聞 (2026年2月18日) 「買いやすくなった日本国債、海外勢は売り解消 焦点は財政から日銀へ」
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB1524U0V10C26A2000000/>
- ・ 日本経済新聞 (2025年5月9日) 「海外投資家が日本国債を買う理由 危機時の円高で損失軽減」
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB010X80R00C25A5000000/>
- ・ 日本経済新聞 (2025年5月8日) 「日本の超長期国債、売買5割が海外勢」
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB010XS0R00C25A5000000/>

- ・ Bloomberg (2026年1月7日) 「世界最悪の国債市場、政府・日銀の供給増ショックで2026年も苦戦必至」
<https://www.bloomberg.com/jp/news/articles/2026-01-07/T8H78LKIP3IM00>
- ・ 日本経済新聞 (2026年1月30日) 「日本国債、世界最大級ファンドが狙う買い場 長期金利『ほぼ適正水準』」 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB295BK0Z20C26A1000000/>
- ・ オルイン WEB (2025年12月23日) 「『金利ある世界』が到来する2026年、債券に投資好機も」
<https://al-in.jp/23080/>
- ・ State Street Global Advisors 「2026年の債券見通し」
<https://www.ssga.com/jp/ja/institutional/insights/gmo-fixed-income-outlook>

本レポートは、一般社団法人日本金融経済研究所が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買や投資判断を推奨するものではありません。記載された情報は作成時点において信頼できると判断した情報源に基づいておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。見解・予測等は予告なく変更されることがあります。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、当研究所は一切の責任を負いません。