

JCTB: 直近の入札においてグリーニアムが復活

Rose Choy(*)

2026 年 5 月 25 日に、今回で 9 回目となる日本の「クライメート・トランジション利付国債（JCTB）」の入札が行われた。発行代り金は国内のグリーン・トランスフォーメーション（GX）プログラムに充当されるため、JCTB の購入はサステナブル投資と位置づけられる。過去の発行事例では、比較対象となる一般的な利付国債と比べて発行利回りがどの程度低いかを示す「グリーニアム」が、ほとんど見られない点が特徴的であった[1]。

今回の入札では、同年限・同クーポンの利付国債（既発）対比で、4bp 程度のグリーニアムを織り込む水準で発行条件が決定された。また、応札倍率は約 4.6 倍と過去の発行を上回る水準に達し、需要の高まりを示す形となった。ただし、発行額が 2,500 億円（約 15.7 億ドル）と、比較的少額だった点には留意が必要である。条件決定時のグリーニアムを含む、既発債の発行条件の詳細については表 1 を参照されたい。

今回の発行利回りが比較対象銘柄を下回ったことは、JCTB に対する需要の高まりを示唆する可能性がある。小規模な発行だったとはいえ、これだけの需要を集めた背景として、2 つの要因が考えられる。

- ここ最近の国債利回りの上昇を背景に、投資家が選好する年限が短期化した結果、今回の発行年限（5 年）への需要が高まった可能性
- JCTB は日銀オペの担保基準を満たすため、目標利回りの目線が下がっている可能性

いずれにしても、特定のテーマを持つ債券が一般的な債券より低い利回りで発行できることは、当該テーマに関連するプロジェクトへの投資需要の高まりを示すものである。発行体にとっても、トランジション・プロジェクト向けの資金調達として魅力的な調達手段となる。

表 1. JCTB 条件決定時のグリーニアム。出所: Bloomberg Finance L.P.（2026 年 6 月 2 日アクセス）

ISIN	年限	発行日	利率 (%)	発行額 (10 億円)	償還日	応札倍率	比較対象 JGB	ISIN	発行利回り JGB/JCTB		グリーニアム (bps)
JP1480011Q23	10 年	15/2/24	0.7	799.5	20/12/33	2.90	NA	NA	NA	NA	NA
JP1470011Q24	5 年	28/2/24	0.3	799.8	20/12/28	3.39	0.3% 28	JP1051651Q27	0.35	0.339	1.10
JP1480021Q54	10 年	29/5/24	1	699.6	20/3/34	3.31	NA	NA	NA	NA	NA
JP1470021Q71	5 年	19/7/24	0.5	699.4	20/6/29	3.19	0.5% 29	JP1051721Q98	NA	0.595	NA
JP1470031R78	5 年	16/7/25	1	299.8	20/6/30	3.98	1% 30	JP1051791R76	1.074	1.098	-2.40
JP1480031RA4	10 年	22/10/25	1.6	299.8	20/9/35	3.56	NA	NA	NA	NA	NA
JP1470041S18	5 年	26/1/26	1.6	299.9	20/12/30	3.49	1.6% 30	JP1470041S18	1.675	1.684	-0.90
JP1480041S33	10 年	16/3/26	2.1	299.9	20/12/35	3.42	2.1% 35	JP1103811S13	2.203	2.195	0.80
JP1470051S56	**5 年**	**26/5/26**	**1.9**	**250.0**	**20/3/31**	**4.62**	**1.9% 31**	**JP1201271B58**	**1.982**	**1.941**	**4.10**

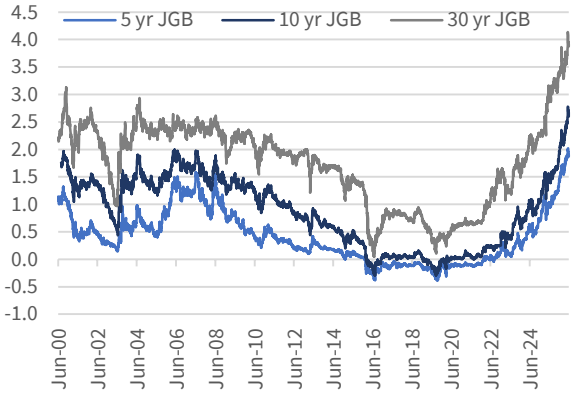
[1] 過去のリサーチとしては「Latest 5yr JCTB auction receives warm reception despite market volatility（直近の 5 年 JCTB 入札は市場のボラティリティにもかかわらず好意的な反応を得た）（2025 年 7 月 18 日）」および「Twin bonds: recap ahead of Denmark's EuGB issuance（ツインボンド:デンマークの EuGB 発行に先立つ要約）（25 年 9 月 19 日）」を参照。

本資料は投資の助言ではありません。2026 年 6 月 4 日初版。重要な免責事項は巻末に記載されています。
(*) Anthropocene Fixed Income Institute (www.anthropocenefii.org). 著者の連絡先: rco@anthropocenefii.org

日本国債利回りの動向

第 1 の要因として、債券市場全体の動きに注目しよう。

図1. 日本国債利回りの推移（2000～2026 年）
出所: Bloomberg Finance L.P.（2026 年 6 月 2 日アクセス）



日本の国債市場では、5 年債利回りが 2%と 2000 年以降観測されていない水準に近づいているが、これは一部の需要を喚起する転換点となる可能性がある（図 1）。

特に昨年以降、イールドカーブは上方にシフトし、なおその圧力が続いている。

利回りの急激な上昇の要因として、インフレ・リスクプレミアムの存在が指摘されるが、これに加えて、中東戦争の悪化、高市政権下での財政規律に対する懸念、日銀の利上げ対応が後手に回っている可能性が材料視されている。

また、日本の国債市場の需給構造を反映する形で、10 年超のゾーンではタームプレミアムの上昇が続いている。実際、国債発行残高の約 49%を保有する日銀は、国債買い入れのペースを段階的に減速させている[2]。

このため、円金利がさらに上昇するリスクは高まりつつある。現在、JCTB の発行年限は 5 年と 10 年の 2 種類であるが、金利上昇シナリオでは 10 年債の方が脆弱とみられる。

したがって、5 年債は金利変動リスクに敏感な買い手にとって選好されやすく、銀行の投資勘定にとっても適した年限と考えられる。

適格担保の観点

第 2 の要因として、日銀が実施する「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション」において、JCTB が適格担保を構成する点が挙げられる。これは従来から存在する規定であるが、足元で注目が高まっている可能性がある。

表2.「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション」に基づく資金供給（2024～2026 年）

入札日	貸付総額（10 億円）	貸付残高（10 億円）
29/1/2026	10,955.2	21,114.6
17/7/2025	10,159.4	17,129.8
29/1/2025	6,970.4	14,206.5
18/7/2024	7,236.1	11,962.6
29/1/2024	4,726.8	8,166.6

このオペレーションは入札方式で実施され、気候変動対応に資する投融資に該当する場合、「補完当座預金制度の適用利率」にて資金が供給される。貸付期間は 1 年だが、制度の存続期間中（2030 年度末まで）は継続的な貸付けが可能とされている[3]。

日銀は 2021 年に導入方針を発表したこの制度の下で、適格担保の差し入れを条件に貸付けを行うことで、民間セクターの気候変動対応の取り組みを資金面から支援している。一方、欧州中央銀行（ECB）は日銀とはやや異なる枠組みを採用し、気候リスクを反映する「気候

[2] 「Japanese Government Bonds（国債に関する情報）」財務省、2026 年 5 月。
[3] 「Fund-Provisioning Measure to Support Efforts on Climate Change"（気候変動に関する取り組みを支援するための資金供給制度）」日本銀行、2021 年 1 月。

ファクター」を適用して担保評価を引き下げることで、トランジション・リスクの高い資産への融資を抑制している[4]。日銀の場合、民間の銀行に対して、バランスシート上の気候関連資産に紐付けする形で低コストの資金供給を行い、インセンティブを付与している。この制度の下で、JCTB は担保資産としての利用価値が向上するため、銀行にとっては保有する魅力が増すことになる。

日銀オペの下での貸付総額は、2024 年から直近（2026 年 1 月 29 日）の入札に至るまで、緩やかな増加傾向にある。詳細は前ページの表 2 を参照されたい。入札は年 2 回実施され、差し入れ担保の詳細が公表されていないとはいえ、貸付総額と貸付残高が増加傾向にあることは前向きな動きである。政策と連動する形で、JCTB に対する追加的な需要源へと発展する可能性も想定される。

結論

従来、先進国政府が発行するグリーンボンドや JCTB の条件決定時において、グリーニアムは仮に存在しても 1〜2bp 程度にとどまっていたが（2025 年に発行されたデンマークの EuGB も同様）、直近の JCTB の入札では 4bp 程度と明確に大きい水準が織り込まれた。

今回の事例は、JCTB の投資需要には一定の厚みがあり、比較対象の日本国債を下回る利回りであっても、投資に前向きな買い手が実際に存在することを示唆する可能性がある。**このような価格形成の動きは、今後の発行を支える要因となると考えられる。**

[4] ECB の担保制度に関しては、AFII が公表したレポート「The reformed SSA trader: Please shower before entering the pool」（2025 年 8 月 15 日）を参照されたい。

重要な免責事項

本レポートは情報提供および教育目的のみに作成されたものです。The Anthropocene Fixed Income Institute（以下「AFII」といいます）は、税務、法律、投資、会計、またはその他の規制に関するもしくは規制の対象となる助言またはサービスを提供するものではありません。本レポートは、税務、法律、投資、会計、またはその他の規制に関するもしくは規制の対象となる助言またはサービスを提供することを目的としたものではなく、またそのように依拠されるべきものでもありません。本レポートのいかなる内容も、(i)投資の助言として、有価証券、企業、発行体、もしくはファンドの売買の申込みまたは申込みの勧誘として、または推奨、支持、もしくはスポンサーシップとして意図されるものではなく、(ii)金融商品または発行体に関する特定の投資提案を示すものではなく、(iii)金融商品に関する特定の投資判断、または金融商品の現在もしくは将来の価値や価格に関する意見を提示するものではなく、また(iv)投資戦略を推奨または提案するものでもありません。

AFII は、お客様が行ういかなる投資判断についても責任を負いません。投資に関する調査および判断は、お客様の責任で行う必要があります。本レポートは、一般的な投資の指針とすること、または特定の投資推奨の情報源とすることを意図するものではありません。提示した見解は、他者の意見であると明記されていない限り、現時点における当社の見解を表します。AFII は、お客様自身の状況または保有資産を考慮しておらず、お客様が行う投資判断について直接的もしくは間接的な責任または義務を負いません。お客様は、ご自身の調査、法令および規制の遵守、ならびに投資判断について全面的に責任を負います。

提示した情報の一部は、第三者から入手したものである可能性があります。AFII は、かかる第三者の情報が信頼できるものであると考え、可能な限り公開情報に基づいて検証していますが、その正確性、適時性、完全性を保証するものではなく、予告なく変更されることがあります。

発行体の信用力や、現在または将来の市場におけるパフォーマンスの好転または悪化の可能性に関する言及は、あくまで観察に基づくものであり、当該発行体またはその有価証券に関連する推奨、支持、または助言として解釈されるべきものではありません。

AFII は、気候および自然環境に関する野心的な目標に則したポートフォリオを構築するために必要な洞察とツールを、債券投資家に提供する非営利組織です。当機関の詳細についてはウェブサイト（www.anthropocenefii.org.）をご覧ください。

