



2026 年 10 月 13 日

イタリアで成功した個人向け国債の増加 ～日本への示唆と留意点～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
篠原 令子
reiko_shinohara@iima.or.jp

イタリアで歴代最長政権となったメローニ政権の4年間の実績の1つに、個人向け国債の販売が増加したことが挙げられる。

イタリアでは4種類の個人向け国債が発行されている(第1表)。各々に優遇税制措置があり、満期まで保有した場合には利子に加えてボーナスも支払われる。

- ①「BTP Italia」：2012年から発行しているインフレ連動型国債。個人以外も購入可。
- ②「BTP Futura」：新型コロナウイルス関連費用を賄う目的で導入され、2020年～2021年に発行。保有期間に応じて利率が上がるステップアップ方式。個人向け専用商品。
- ③「BTP Valore」：2023年6月から発行。保有期間に応じて利率が上がるステップアップ方式。個人向け専用商品。2025年2月からは「BTP Valore」の系列である、早期償還オプションが付いた「BTP Più」を発行。
- ④「BTP Italia Sì」：2026年6月から発行。インフレ連動型国債。個人向け専用商品。

第1表：イタリアの個人向け国債

	BTP Italia	BTP Futura	BTP Valore	BTP Italia Sì
導入年	2012年	2020年	2023年	2026年
年限	4～8年	8～16年	4年	4～8年
金利条件	年2回(半年ごと)。固定金利だが、物価変動に応じて再評価された元本に対する利息と元本再評価分を支払い	年2回(半年ごと)。保有期間に応じて段階的に金利が上がるステップアップ方式	年2回または年4回(四半期ごと)。保有期間に応じて段階的に金利が上がるステップアップ方式	年2回(半年ごと)。固定金利と物価変動に連動した部分の2つの要素に基づいた利息を支払い
最低購入額	1,000ユーロ			
満期保有特典	元本の0.4～1.0%	GDP成長率に連動し、元本の1.0～3.0%	元本の0.5%	元本の0.6%
利子課税	12.5%			
相続税	非課税			

(注)個人向けに限らず国債等の利子に課される税率は12.5%と、銀行預金等の利子に対する26%よりも低い。

満期保有特典は発行回によって異なるため、これまでの実績値。

(資料)財務省、イタリア経済財政省、イタリア中央銀行資料より国際通貨研究所作成

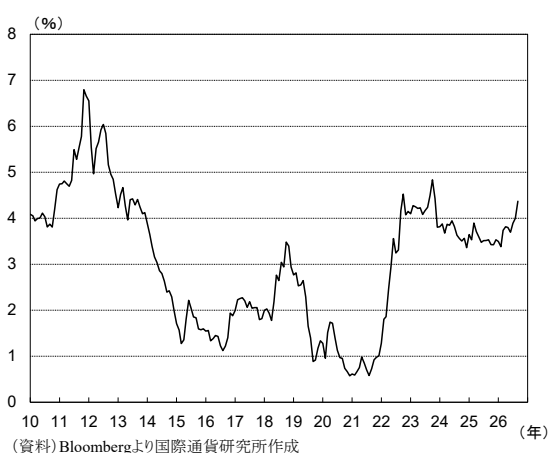
イタリアが個人投資家の国債保有拡大に向けて、個人向け専用に制度設計した商品を導入した背景には、欧州中央銀行（ECB）が国債買入を縮小したことがある。ECB が 2014 年 10 月から実施してきた資産購入プログラム（APP）は 2023 年 7 月に再投資が終了、コロナ禍の 2020 年 3 月から実施してきたパンデミック購入プログラム（PEPP）の再投資は 2024 年末で終了したことから、ECB に代わる国債の買い手が必要となる中、イタリア政府は個人向け国債の販売に注力することとなった。

また、コロナ禍後、ECB が金融政策を危機モードから正常化へ転換して金融引き締め局面に入った中で、イタリアの国債利回りは大幅に上昇し、2023 年には約 10 年振りの高水準となった（第 1 図）。こうした金利環境の変化の下で、個人投資家の需要に応えるような新商品が開発・発行され、大規模な広告キャンペーンも行われた。

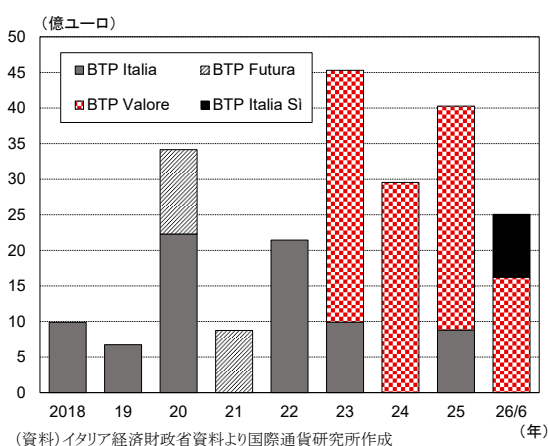
イタリアの個人向け国債の年間発行額の推移をみると（第 2 図）、2023 年の導入以降は「BTP Valore」が中心であり、これまでに 1,126 億ユーロを調達した。また、個人が含まれる「居住者」の国債保有比率は 2023 年 1 月の 9.1%から 2026 年 6 月には 15.9%に上昇している（第 3 図）。足許で「BTP Valore」は国債残高の 4.2%、その他の個人向け国債も合わせると 7%を占めている（第 4 図）。

こうした数字を踏まえると、イタリアでは個人の国債保有比率を高める戦略が成功したといえよう。OECD 加盟国の政府債務と個人投資家の役割に関する報告書¹においても、2021 年から 2023 年にかけてイタリアとベルギー、ポルトガルで個人向け国債の販売が特に好調だったとの分析結果が示されている。

第 1 図：イタリアの国債 10 年物利回り

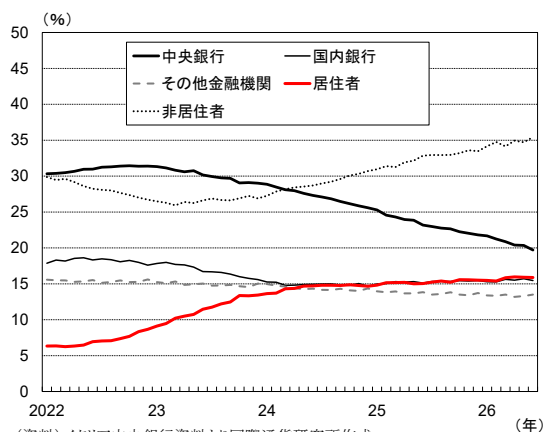


第 2 図：個人向け国債の発行額



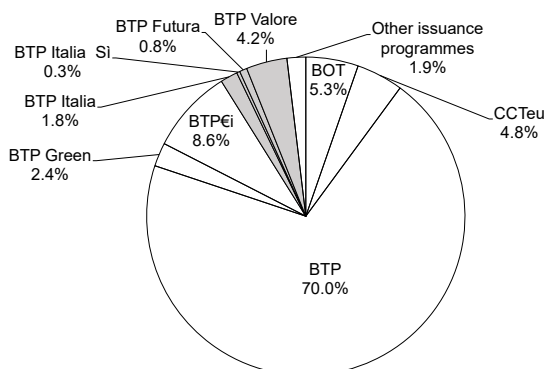
¹ Foxall, S. and L. Policino (2025), “Sovereign retail debt programmes and instruments: A review of country practices”, OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management, No. 10, OECD Publishing, Paris (<https://doi.org/10.1787/e2a782d0-en>)

第3図：国債の主体別保有比率



(資料) イタリア中央銀行資料より国際通貨研究所作成

第4図：国債残高の内訳（8月末）



(資料) イタリア経済財政省資料より国際通貨研究所作成

翻って日本でも、政府は2026年の「骨太の方針」で「個人向け国債の魅力向上による国内投資家層の拡大を図る」としており、個人向け国債の購入促進に向けた議論が高まっている。

与野党からは、利子等に関する課税や相続税の軽減、NISA（小額投資非課税制度）対象商品への追加等の促進策が挙げられている。また、8月に各省庁から提出された2027年度の税制改正要望では、財務省と金融庁が「国債に関する税制の検討：国債保有者層の多様化を通じた安定的な国債保有者層の構築と、個人投資家の資産形成ニーズへの対応の観点から、必要に応じ、所要の措置を検討する」を盛り込んでいる。

イタリアは個人投資家にとって魅力ある商品を相次いで発行しており、そうした新商品の導入は日本も検討する余地があろう。日本でも税優遇や相続税非課税の措置を導入すべきかについては、税収への影響等を踏まえた慎重な議論が深まっていくと思われる。また、マネーフローの観点では、個人向け国債の販売増加によって預金から個人向け国債への資金シフトが進むことになろうが、金融機関の預金残高が大幅に減少すれば金融システムへ影響が波及し得る点に留意が必要である。

第2表：日本とイタリアの個人向け国債の概要比較

	日本	イタリア
名称	変動10	BTP Valore
年限	10年	4～6年
金利条件	年2回(半年ごと)。 基準金利×0.66	年2回または年4回(四半期ごと)。 保有期間に応じて段階的に金利 が上がるステップアップ方式
最低購入額	1万円	1,000ユーロ
満期保有特典	なし	あり
優遇税制(税率)	なし(20%)	あり(12.5%)
相続税	課税	非課税

(資料) 財務省、イタリア経済財政省、イタリア中央銀行資料より国際通貨研究所作成

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.
Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan
〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: <https://www.iima.or.jp>