

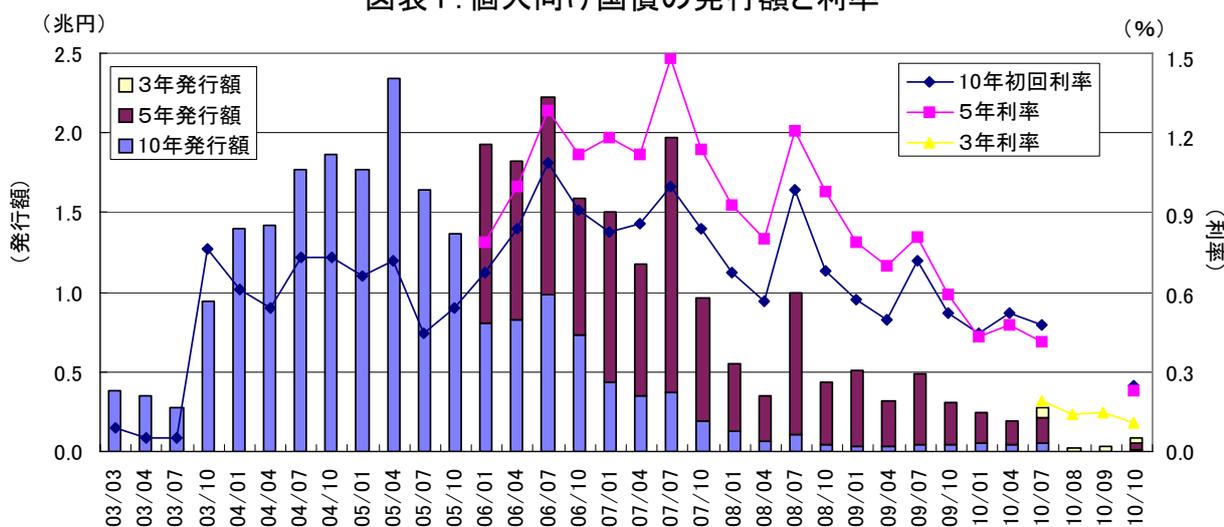
(証券市場)：個人向け国債の新品、3年固定利付債の動向（1）

個人向け国債の新品、3年固定利付債の販売が開始されるようになったが、直近では金利低下の影響もあり、その売れ行きは好調とは言えない。しかし、将来は個人投資家の国債保有率上昇に、一定程度貢献すると考えられる。今回から2回に分けて、その販売動向および、今後の見込について検討する。

2010年7月より、個人向け国債の新品、3年固定利付債の発行が開始された。個人向け国債は、これまで5年固定利付債と10年変動利付債が発行されてきた。しかし、個人向け国債の購入層は主に高齢者であることを考えると、5年や10年といった年限はやや長い感があった。これに対して、3年という投資期間は魅力的と考えられ、販売の拡大が期待されている。また、3年固定利付債は毎月販売される。これまでの5年固定利付債や10年変動利付債が、四半期に1度しか販売されなかったことから考えると利便性が向上し、この面からも販売の拡大が期待されている。

3年固定利付債はこれまで4回販売されており、その実績は7月から順に591億、258億、293億、308億となっている。財務省は今年度の個人向け国債全体の発行予定額を2兆円としている。5年固定利付債及び10年変動利付債を合算した販売実績が昨年度並の約14,000億円とすれば、残り6000億円を新型の3年固定利付債で賄う計算になる。今年度の販売回数は合計9回あり、1回あたり約670億円が目安となる。しかし、残念ながらこれまでどの月もこの額に達していない。その最大の原因は、直近の金利水準が低く、収益面での魅力が薄れているためだと考えられる。これまでの個人向け国債の販売動向を見てみると、金利水準に連動して販売額も変動している状況が伺える（図表1）。

図表1：個人向け国債の発行額と利率

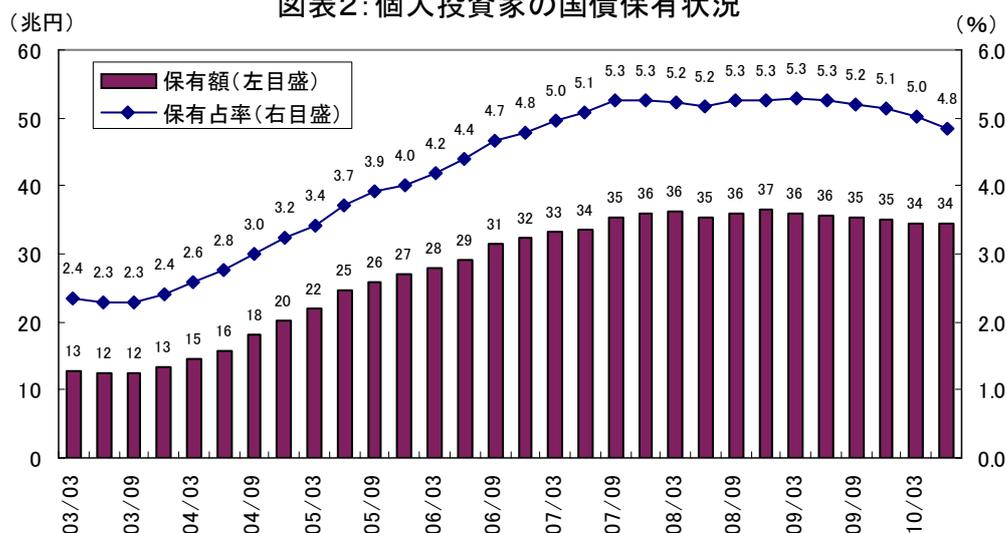


(資料)ニッセイ基礎研究所

一方、新型の3年固定利付債が発行されるというCM等の効果もあり、多くの方が個人向け国債の購入を検討したと考えられる。7月の3年固定利付債は、591億とスタート当初から目標に達していないが、同時に販売された5年固定利付債は4月発行時よりもやや利率が下がった(0.48%→0.42%)にもかかわらず、発行額は増加(1,427億→1,562億)している。また、10年変動利付債も、4月から7月にかけて、初回利率が下がった(0.53%→0.48%)にもかかわらず、発行額は増加(475億→565億)している。これらは、3年固定利付債という新商品に関心を持ってみたものの、その利率(0.19%)の低さから、より利率の高い5年固定利付債や10年変動利付債を購入した人がいたのではないかと考えられる。

このように、新商品を発行したことによる直接的な効果は低かったかもしれないが、他の個人向け国債を購入するという間接的な効果があったと考えられる。この効果は7月だけでなく、10月も引き続き期待されたが、10月の個人向け国債全体の販売額は過去最低を更新した。ピーク時には月2兆を超えていたものが、2010年4月には過去最低の1,902億まで低迷し、10月はそれを更に下回る865億となった。10年変動利付債の利率が0.25%、5年固定利付債は0.23%、3年固定利付債は0.11%と利率が2003年10月以降で最も低くなっていることが主な原因と考えられる。3年固定利付債を導入した効果は、金利低下による効果に完全に吸収されてしまったことになる。

図表2: 個人投資家の国債保有状況



(資料)日銀資金循環統計

個人向け国債は、国債を安定的に消化するために導入された商品である。しかし、直近の個人投資家の国債保有占率は、4.8%と低下傾向にある(図表2)。この占率をより高くすることができれば、将来的には、いわゆる国債の悪い金利上昇を防げるかもしれない。国の財政状態が悪化しても、国債の保有者層が多様化していれば、国債の信用リスク要因による金利上昇が緩和される可能性があるからである。こうしたことから、個人向け国債の販売状況はマーケットへの影響も考えられ、今後も注目すべきである。

次回は、個人向け国債の残存率(現存率/発行額)を分析することにより、将来3年固定利付債が、個人投資家の国債保有占率にどう影響するのかを見ていくことにする。

(千田 英明)