

トピックス

好調な個人向け国債

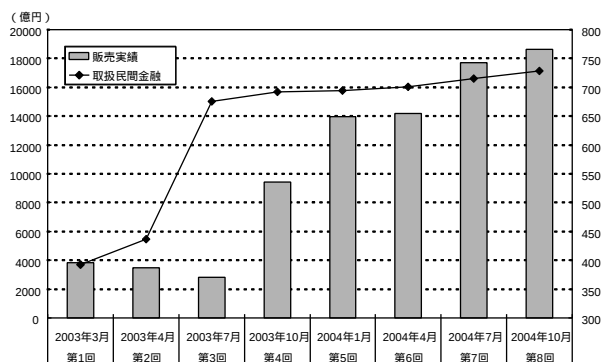
経済調査部門 矢嶋 康次
yyajima@nli-research.co.jp

1. 注目抜群の商品に成長

個人向け国債は2003年3月の発行開始以来、計8回の発行が行われた（執筆中、第9回が募集されている）。当初は認知が低かったこともあり好調な販売とはならなかったものの、ここ数回は大きく販売実績を伸ばしている。

図表 - 1 は過去の販売実績だが、当初は4,000億円程度だったものが、第8回では1兆8,000億円程度と4倍以上の販売を達成している。また取り扱い民間金融機関も2倍になるなど、運用対象として注目抜群の商品になっている。

図表 - 1 個人国債の販売実績



(資料) 財務省

2. 販売を後押し

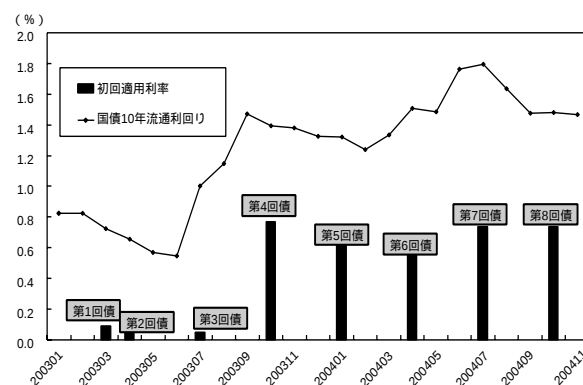
個人向け国債は、導入以前からある程度の販

売額は達成できると多くの関係者が予想していた。ただ足元の好調な販売は、財務省、金融機関の積極的な販売攻勢も大きく寄与しているが、いくつかの経済的要因も関係している。

(1) 長期金利の上昇

なんと言っても、国債の「安全性」に加えて、長期金利の上昇により「有利性」も魅力的な水準になったことが大きい。個人向け国債は、半年ごとに、実勢金利を反映して適用利率（クーポン）が変わる「変動金利制」を採用している。適用利率（年率）は、半年ごとに、（基準金利-0.80%）で算出され、基準金利は、10年固定利付国債の入札結果により算出される。つまり長期金利の上昇により適用金利が上昇する。

図表 - 2 初回適用利率



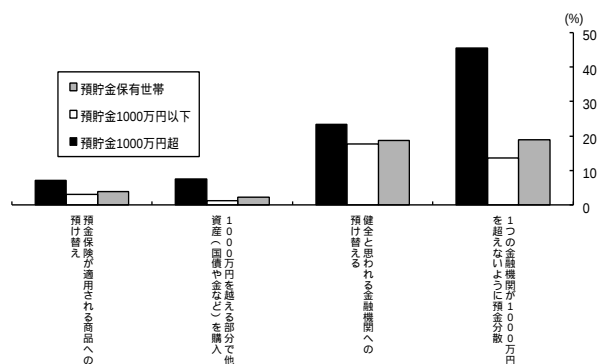
(資料) 財務省、日本銀行

過去の初回適用利率を見ると、昨年夏場の金利上昇を受け、第4回以降の利率が上昇している。定期預金よりも有利であることに加え、変動金利によって現在上向きの傾向にある利率の上昇を期待した個人が積極的に購入している。

(2) ペイオフ

来年4月にはペイオフの全面解禁を控えている。金融広報中央委員会の調査では、ペイオフ対策として、預金者全体としては、預金分散や健全行へのシフトで対応しており、国債購入などへの動きはそれほど顕著ではないようだ。

図表 - 3 ペイオフに向けた具体的対策



（資料）金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査（平成16年）」

ただ高額預貯金保有者で見ると、ペイオフ対策として国債などを購入しているという推測が可能だ。実際、財務省が民間金融機関など約30社に聞いた調査でも、最も個人向け国債を買っていたのは60歳代で、販売額の30%だったようだ。次いで70歳代、50歳代のシェアも高かったと報道されてる。高額預貯金保有者である高齢者が個人向け国債の購入者という事実とあわせ考えれば、個人向け国債の販売好調には、ペイオフ向け対策という面があったと言えそうだ。

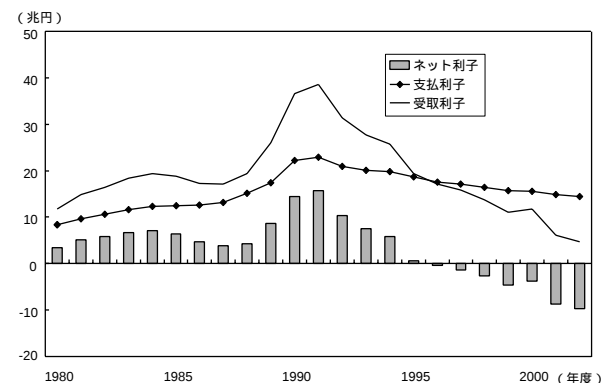
3. 個人の利と全体の利

ペイオフ解禁などが個人向け国債の販売の後

押しした面はあるが、回を重ねることに確実に個人向け国債へのニーズは高まっていることも事実だ。その背景には安全性を確保しながら、将来の金利上昇のメリットを享受できる商品性を個人が望んでいたということだろう。

さらに、長引く低金利によって家計部門の利子所得は悲惨な状況が続いていることを考えれば、変動金利型やインフレ対応型への潜在的なニーズは巨額なものがあるはずだ。

図表 - 4 利子支払い超過の家計部門



（資料）内閣府

一方、国債管理政策の面からは大量発行が避けられず、安定消化のため個人をターゲットとした国債の発行増加を続けざるを得ない。

現在の国債発行は年間約115兆円（2004年度当初、市中発行分）で、うち個人向け国債は1.6兆円程度と全体の1.4%と圧倒的に少ないが、今後規模を拡大していくことは間違いない。

個人にしてみれば、より多くの商品が提供されることで自分のニーズにあった投資が可能となり、喜ばしいことだ。

ただ、マクロで考えれば、変動金利型の個人向け国債は、金利上昇時には利払い負担が増える。これは国民負担となる可能性が高く、喜ばしくない状況も想定されうる。財政バランス、郵貯改革などトータルの議論の中で、個人の利とマクロ全体の利のバランスについても、議論を詰める必要がある。