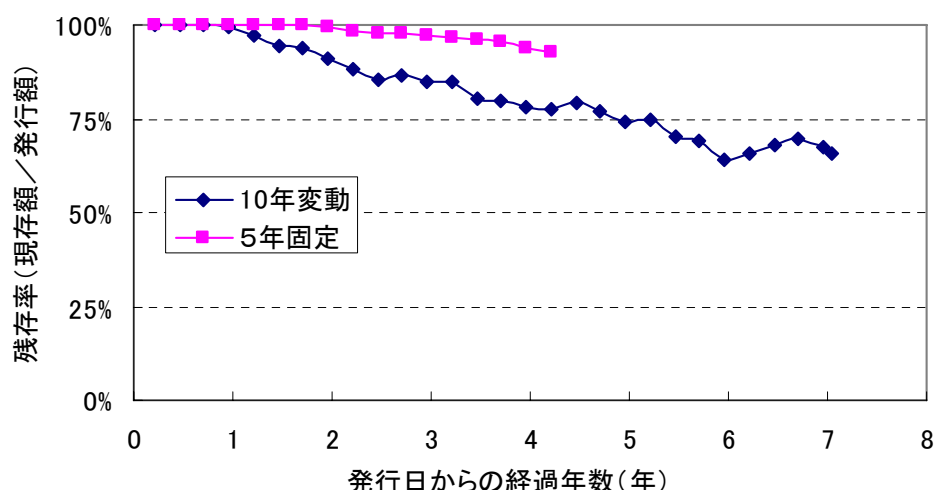


(証券市場)：個人向け国債の新商品、3年固定利付債の動向（2）

前回は、個人向け国債の新商品、3年固定利付債の販売動向が、金利低下の影響もあり、あまり順調でない状況を紹介した。今回は、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、ある程度貢献すると考えられる状況を紹介する。

個人向け国債の特徴の一つに中途換金制度がある。通常の国債は満期前に換金（売却）しても、取引相手（金融機関等）が国債を保有するため、国が発行した額は引き続き維持される。個人向け国債は満期前に換金（売却）すると、国が直接買取るため、国債の発行額が減少することになる。つまり、販売額が増加しても、発行残高がそれに応じて増えない可能性がある。これまでの個人向け国債の残存率（図表1）を見ると、10年変動利付債は大きく低下している。一方、5年固定利付債はそれ程低下していない。これには、①中途換金制度の違い、②残存期間の違い、③金利水準の影響、等があると考えられる。

図表1：個人向け国債の残存率(2010/3末時点)



(資料)日本証券業協会公表の公社債便覧よりニッセイ基礎研究所算出

①中途換金制度（図表2）とは、個人投資家が国債を満期まで保有しなくても、満期前に途中で換金できる制度である。換金時に元本は保証されるが、それとの引きかえに一定の金額（利息）を支払わなければならない。その支払額が10年変動利付債は1年分の利息であるのに対し、5年固定利付債は2年分の利息である。よって、10年変動利付債の方が換金時の負担が少なく換金しやすい商品だと言える。

②残存期間については、10年変動利付債は中途換金可能となる1年経過時から残り9年もあり、中途換金ニーズが発生しやすい。これに対し5年固定利付債は中途換金可能となる2年経過時には残り3年しかなく、残り期間を換金せずに待とうというインセンティブが働きやすい。

③金利水準に関しては、これまで金利は基本的に低下傾向にあり、金利が上昇しないと利息が増えない10年変動利付債は魅力が少なかった。一方、5年固定利付債は金利が低下しても利息は変化せず、他の金融商品へ乗り換えようとするインセンティブは働かない。このように、全ての要因において、10年変動利付債の方が中途換金されやすい状況であるために、10年変動利付債の残存率は5年固定利付債の残存率よりも低く推移したと考えられる。

ここで、3年固定利付債はどうであろうか。3年固定利付債導入の効果を見る上で、将来の残存率を予測する必要がある。①中途換金制度については、10年変動利付債と同じく1年分の利息のみを支払えば良い。よって、中途換金が発生しやすい要因となる。しかし、②残存期間は中途換金可能な発行時から1年経過した時点では、残り2年しかなく、中途換金は発生しにくいと考えられる。③金利動向についても固定金利であるため、金利が大きく上昇しない限り、中途換金は発生しにくい。つまり、総じて3年固定利付債も5年固定利付債と同様、中途換金は発生しにくく、残存率は高く推移すると考えられる。

3年固定利付債は現在金利低下の影響を受け、販売状況は不調である。しかし、これは今後の金利動向によりある程度解消されると考えられる。一方、先のとおり3年固定利付債の残存率は、ある程度高く推移することが見込まれる。よって、3年固定利付債は、個人投資家の国債保有占率上昇に一定の効果があることが期待される。個人向け国債は国債の安定的な消化に不可欠な商品であり、今後もその動向には注視していく必要がある。（千田 英明）

図表2：個人向け国債の商品性の比較

	10年変動利付債	5年固定利付債	3年固定利付債
購入対象者等	個人に限定・募集価格は額面金額100円につき100円・最低額面金額は1万円		
償還期限	10年	5年	3年
償還金額	額面金額100円につき100円（中途換金時と同じ）		
金利	変動金利（年2回払い）	固定金利（年2回払い）	固定金利（年2回払い）
金利水準	基準金利－0.80%	基準金利－0.05%	基準金利－0.03%
	（基準金利は、利子計算期間開始時の前月に行われた10年固定利付国債の入札（初回の利子については募集期間開始直前に行われた入札）における平均落札利回り）	（基準金利は、募集期間開始日の2営業日前において、市場実勢利回りを基に計算した期間5年の固定利付国債の想定利回り）	（基準金利は、募集期間開始日の2営業日前において、市場実勢利回りを基に計算した期間3年の固定利付国債の想定利回り）
金利の下限	0.05%		
中途換金	第2期利子支払日（発行から1年経過）以降であれば、いつでも中途換金可能	第4期利子支払日（発行から2年経過）以降であれば、いつでも中途換金可能	第2期利子支払日（発行から1年経過）以降であれば、いつでも中途換金可能
中途換金の特例	保有者が死亡した場合又は大規模な自然災害により被害を受けた場合は、上記各利子支払期前であっても中途換金することが可能		
中途換金時の換金金額	額面金額＋経過利子相当額－直前2回分（1年分）の各利子（税引前）相当額×0.8	額面金額＋経過利子相当額－4回分（2年分）の各利子（税引前）相当額×0.8	額面金額＋経過利子相当額－2回分（1年分）の各利子（税引前）相当額×0.8
発行頻度	年4回（4月、7月、10月、1月）発行		毎月発行

（資料）財務省