

個人向け国債と個人向け地方債

ペイオフ凍結解除と個人預貯金からの資金シフト

〔要 旨〕

- 1 今年4月より普通預金がペイオフの対象となる。2002年4月に定期性預金にペイオフの凍結が解除された前回と異なり、現在は民間金融機関の不良債権処理は進捗し、銀行の経営、収益は改善している状況である。このようななかでペイオフ凍結解除に伴う家計の金融資産保有への影響を考えると、複数の金融機関に分散させることや、格付けの良い金融機関などに預け替えることは従来から考えられる手法であるが、普通預金等から他の商品への資金シフトを念頭においた場合、ペイオフ対策の金融商品としては、決済用預金や個人向け公共債があげられるであろう。個人向け国債および地方債は、近年好調な売れ行きが報告されている商品である。
- 2 「個人向け国債」の毎回の販売額には金利が大きく影響している。また、郵貯の国債窓販でみるように、個人は将来の金利上昇を見込んで固定金利より変動金利という商品に魅力を感じていた。また、テレビコマーシャルなど積極的な活動を行っている証券会社の「個人向け国債」の販売額が大きいことから、「個人向け国債」の購入には金融機関の積極的なアプローチ、認知度の向上がかかわっている点も指摘できる。
- 3 「ミニ公募債」は、購入者が金融商品としての魅力以上に、地域へのロイヤリティを動機として持っていると言える。これは、行政参加意識と言い換えることもできるかもしれない。また、初めて債券を購入しようとする個人には、身近な地元商品として、受け入れやすさがあるようである。さらに、話題性や発行額が限定されていることから生じる希少性なども購入動機となっていると推察される。
- 4 現在は、預貯金金利の低さという金融環境が追い風となっていることは明らかであり、個人向け公共債の安定的な投資家として、また今後の拡大する公共債の受け皿として個人を期待するのであれば、繰り返しの購入、あるいは購入層が拡大する形で個人保有は進展していかなければならない。他方では財政負担という面もあり、どのように長期的に個人のニーズをとらえていくかが大きな課題である。「ミニ公募債」においては、行政参加が購入動機にあるが、「ミニ公募債」も市場公募債も償還財源は同じ将来の住民の税である。住民、個人投資家への説明責任が重要視されるべきである。
- 5 個人の金融資産に占める国債・地方債は、資金循環統計（04年12月末時点）において、19.8兆円（国債）、1.2兆円（地方債）を計上し、全体額からみれば、まだ非常に小さい。今後の金利動向や金融機関の積極的な取組みによる認知度の高まりによっては、個人の公共債投資は大幅に増加していくかもしれないが、現在発行体である国および地方公共団体に求められている課題は、長期的に売れる商品と利便性なども含めた環境づくりであると考えられる。

目次

はじめに

1 「個人向け国債」の動向

- (1) 「個人向け国債」導入の背景
- (2) 「個人向け国債」の販売状況

2 個人向け地方債導入の背景と販売状況

- (1) 個人向け地方債「ミニ公募債」導入の背景

(2) 「ミニ公募債」の発行状況

(3) 地公体の個人向け地方債発行戦略

3 金融機関側の対応

- (1) 金融機関と個人を取り巻く環境要因
- (2) 郵貯の国債窓販

4 今後の課題

はじめに

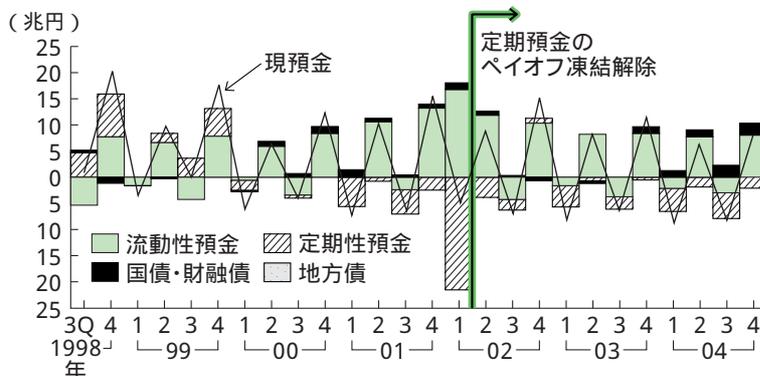
今年4月より普通預金がペイオフの対象となる。過去における家計の流動性預金と定期性預金の増減の動向をみると定期預金がペイオフの対象となった2002年4月には、定期預金から普通預金へ顕著な資金シフトがみられた(第1図)。特に直前の02年1~3月期にそのシフトが集中していたことが推測できる。

05年4月からは普通預金もペイオフの対

象となるが、当時と異なり、現在は民間金融機関の不良債権処理は進捗し、銀行の経営、収益は改善している状況である。このようななかでのペイオフ凍結解除は、家計の金融資産にどのような影響を与えるのだろうか。ペイオフに対する対策として、複数の金融機関に分散させることや、格付けの良い金融機関などに預け替えることは従来から考えられる手法であるが、普通預金等から他の商品への資金シフトを前提にした場合、ペイオフ対策の金融商品としては、決済用預金や個人向け公共債があげられるであろう。

個人向け国債および地方債は、近年好調な売れ行きが報告されている商品であり、本稿では、これらの発行の背景と販売状況を紹介します。また、個人向け公共債に対する金融機関の取組み、個人の購入行動などについても概観しながら、個人向け公共債の位置づけ、今後の課題等を考察する。

第1図 資金循環からみる家計の預金と公共債の増減



資料 日銀「資金循環統計」

(注)1 偶数月は年金の受取り月であり、流動性預金の変動(増大)要因の一つである。

2 地方債は金額が国債等に比して少額なため、グラフ上は見分けられない。

1 「個人向け国債」の動向

(1) 「個人向け国債」導入の背景

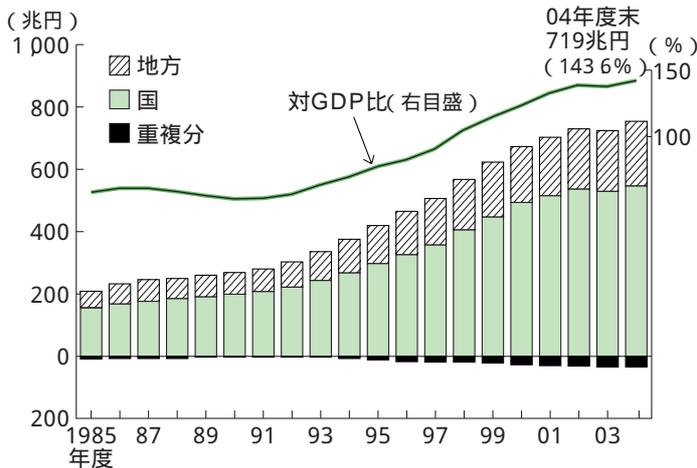
「個人向け国債」は03年3月より導入された。発行体である中央政府の財政状況は非常に厳しく、債務残高は急増している状況である。国と地方を合わせた長期債務残高でみると、04年度末には719兆円と、対GDP比143.6%にもものぼる（第2図）。

第2表 国債・地方債の保有構造(2004年6月末)

	日本		米国		
	国債	地方債	国債	地方債	
残高(兆円兆ドル)	576	57	65	18	
保有割合(%)	家計	2.7	2.1	9.4	35.0
	海外	3.3	-	18.8	-
	中央銀行	14.7	-	9.9	-
	預金取扱機関	37.1	45.2	3.5	6.9
	保険・年金	20.4	41.1	6.2	-
	その他	21.7	11.6	52.2	58.1

資料 日銀「資金循環統計」, Federal Reserve "Flow of Funds Accounts of the United States"
 (注) 米国は2002年12月時点。米国債は非市場性国債を含み、その他に含まれる8割強が公的部門保有。詳細は本誌03年10月号拙稿「日本の公的債務の特徴と管理政策の課題」を参照。

第2図 国と地方を合わせたわが国の長期債務残高の動向



資料 財務省ホームページより農中総研作成

第1表 国債発行計画の推移

	(単位 兆円)					
	2000年度(補正後)	01(補正後)	02(補正後)	03(当初)	04(当初)	05(当初)
新規財源債	34.6	30.0	35.0	36.4	36.6	34.4
借換債	53.3	59.3	69.6	75.0	84.5	103.8
財投債	-	43.9	34.4	30.0	41.3	31.3
合計	87.9	133.2	138.9	141.4	162.3	169.5
市中発行	81.1	91.2	109.8	112.7	114.6	119.8
公的部門	6.7	42.0	28.9	27.5	46.1	46.1
うち郵貯窓販(個人向け国債分)	2.5	2.45	2.1	2.1	2.3	2.8
個人向け国債(民間分)	-	-	0.05	0.3	0.5	0.8
合計	87.9	133.2	139.0	141.4	162.3	169.5

資料 財務省ホームページより農中総研作成

中央政府の毎年の資金調達ニーズは、借換債も含めると巨大な額にのぼる。さらに、01年度から始まった財投債の発行により、国債の今年度の発行額は、4年前の2000年度に比べ、約2倍と急増している（第1表）。財投改革の経過措置として、郵貯・簡保の財投債直接引き受けが行われているため、市中の発行額は1.4倍にとどまっているが、それでも100兆円を超える額の市中消化を必要としている状況である。

日本の公的債務は、公的部門、預金取扱金融機関の保有割合が大きく、個人や海外部門の保有割合が小さいことが知られている（第2表）。安定的な資金調達を可能にするためには、保有者構造の多様化が喫緊の課題とされており、さらに比較的満期保

有の傾向があるとされる個人がこれからの国債投資家として期待されるようになった。国債管理政策の拡充のなかで「個人向け国債」が導入されたわけである。

他方で、最大の国債保有機関である郵貯の民営化スケジュールが明らかになる過程でも、次の国債の受け皿として、個人が注目されている。

(2) 「個人向け国債」の販売状況

「個人向け国債」の金利は〔基準金利 - ^(注1)0.8〕という条件で決まっており、半年ごとの変動金利、10年債である。また、1万円から購入でき、最低金利として0.05%が保証されている。購入後1年が経つと中途換金可能で、その場合、直前2回分の利子相当額を手数料として支払わなければならない。

過去9回販売が行われているが、その間、民間の取扱金融機関数は2倍近くに増加し、販売額も約5倍に拡大した。第2回、第3回の初回適用金利は最低金利の0.05%となり販売額は伸びなかったが、それ以降は金利上昇や認知度の高まりなどにより、良好な販売状況になったと言える(第3表)。

「個人向け国債」導入後、4年目となる05年度の国債発行当初計画では、「個人向け国債」の発行額は全発行額の2.6%を占める(前掲第1表)。04年度には良好な販売実績により、当初計画を大幅に上回る額が発行されたが、国債全体の発行額が160兆円を超えるなかでは、依然として小さい存在であることは否めない。昨年12月に財務

第3表 「個人向け国債」の発行状況

(単位 機関、億円)

	発行日 (年月日)	初回適用 利率 (%)	民間金融機関		郵便局	合計 (a+b)
			取扱 機関数	販売額 (a)	実績額 (b)	
第1回	2003.3.10	0.09	392	3,336	499	3,835
第2回	2003.4.10	0.05	437	2,740	746	3,486
第3回	2003.7.10	0.05	676	2,214	588	2,802
第4回	2003.10.10	0.77	692	7,772	1,659	9,431
第5回	2004.1.13	0.62	694	12,956	995	13,951
第6回	2004.4.12	0.55	701	12,941	1,244	14,185
第7回	2004.7.12	0.74	715	15,736	1,990	17,726
第8回	2004.10.12	0.74	728	16,169	2,484	18,652
第9回	2005.1.11	0.67	745	15,211	2,436	17,647

資料 財務省および郵政公社のホームページより作成

省より、05年度に新しいタイプの「個人向け国債」を導入することが公表された。商品内容の詳細は明らかではないが、償還期限5年の固定金利型の国債で、中途換金時には既支払い利子のうち最大4回分(2年分)が差し引かれるということが示されている。現在の変動金利型の「個人向け国債」も引き続き年4回(4,7,10,1月)発行されることが予定されており、より多様な国債が個人向けに発売されることになる。

(注1) 基準金利とは、募集期間開始直前の10年国債入札結果に基づく複利利回り。

2 個人向け地方債導入の背景と販売状況

(1) 個人向け地方債「ミニ公募債」導入の背景

個人向け地方債として位置づけられる「ミニ公募債」(住民参加型ミニ市場公募債)が、「個人向け国債」発行の1年前である

02年3月に導入された。個人、特に管轄内の住民を対象としており、第1号は、群馬県で発行された「愛県債」である。「ミニ公募債」発行の趣旨は、「地方債の個人消化及び公募化を通じて資金調達手法の多様化、住民の行政への参加意識の高揚を図るもの」とされており、保有者構造多様化の一環として個人の活用、非公募団体への公募債発行のトレーニング、住民の行政参加と大きく3つの目的をあげることができよう。

従来、地方債の引受先は公的部門が過半を占めていた。しかし、財投改革の下、政府資金が急速に縮小しており、地方公共団体は安定的な民間資金の調達方法の確立が必要とされている。

国が国債の保有者構造多様化の一環として個人に期待しているように、地方債においても、現在、個人保有率が非常に小さいことから（04年6月末、2.1%）、個人投資家への期待は大きい。

また、従来の地方債引受先としての民間資金は、地元金融機関などから調達する縁故資金（現在は「銀行等引受資金」と呼ばれている）が大きな役割を担っていた。しかし、指定金融機関制度に守られた地元金融機関との緊密な関係は、より経済合理的関係にシフトしつつあり、今後はより広く投資家を求める市場公募資金への期待が大きくなっている。現在公募団体は限られているが、より多くの団体が市場公募債での調達を行っていく必要がある。このため市場公募債発行の準備として「ミニ公募債」を

発行し、その発行過程で様々な金融知識や資金調達の経験をつむというのが、市場公募債の発行を行っていない非公募団体の宿題である。全国初の「ミニ公募債」発行団体である群馬県は、当時非公募団体であったが、04年度から市場公募債を発行するに至っている。

（注2）平成14年度「地方債に関する調査研究委員会」報告書

（注3）丹羽由夏（2004）「地方債市場の中期見通し」『金融市場』8月号参照

（2）「ミニ公募債」の発行状況

「ミニ公募債」は、群馬県の発行以降、急速に全国の地方公共団体に広がった。02年度の発行実績額は1,636億円、03年度2,682億円（前年度比64%増）、04年度は3月までの発行予定額を含めて3,256億円（前年度比21%増）となり、大幅に増加している。各月の発行状況をみると12月に発行額が多いことがわかる（第4表）。

「ミニ公募債」は、購入者を住民に限定

第4表 月別にみた「ミニ公募債」の発行

（単位 億円）

	販売額			
	2001年	02	03	04
4月	-	0	6	51
5	-	0	150	145
6	-	80	170	350
7	-	70	185	50
8	-	5	66	161
9	-	280	455	650
10	-	60	94	155
11	-	20	139	93
12	-	700	855	1,039
1	-	33	138	74
2	-	52.5	147	281
3	10	335	278	210
合計	10	1,636	2,682	3,256

資料 地方債協会ホームページより作成

（注）05年1～3月は予定。

第5表 団体別「ミニ公募債」の発行状況

(単位 団体, 億円)

	2002年度		03		04	
	団体数	発行額	団体数	発行額	団体数	発行額
都道府県	17	1,420	31	2,220	30	2,725
政令市	5	140	9	310	8	372
市町村	12	76	40	152	55	159
合計	34	1,636	80	2,682	93	3,256

資料 第4表と同じ

(注) 共同発行の場合の発行額は,都道府県に含み,市町村には含んでいない。

している場合が多く, 預貯金金利と比較が容易なように発行価格を100円に設定している。従来の市場公募債(10年)より短い償還期限が検討され, 実際の発行状況では, 5年債が全体の6割強を占め, 次に3年債(3割弱)が続いている。

団体別に発行状況を見ると, 02年度は群馬県のみであったが, 03年度から発行団体数は急増した。都道府県レベルでの取組みが積極的であるといえる(第5表)。団体別発行額でみると, 東京, 神奈川, 兵庫, 政令市では大阪市, 千葉市, 札幌市が大きい。

ちなみに, 04年度地方債計画17.5兆円(新規財源分のみ)における市場公募債の発行計画額は3.2兆円(18%)であり, そのうち「ミニ公募債」(3月までの予定額)は3,256億円(市場公募債の約1割)である。地方債発行額全体に占める比率では, 約1.9%と依然として小さい。

(3) 地公体の個人向け地方債発行戦略

地方公共団体が発行している「ミニ公募債」には様々な方式がある。償還年数, 販売対象範囲, 取扱金融機関の種類と有無,

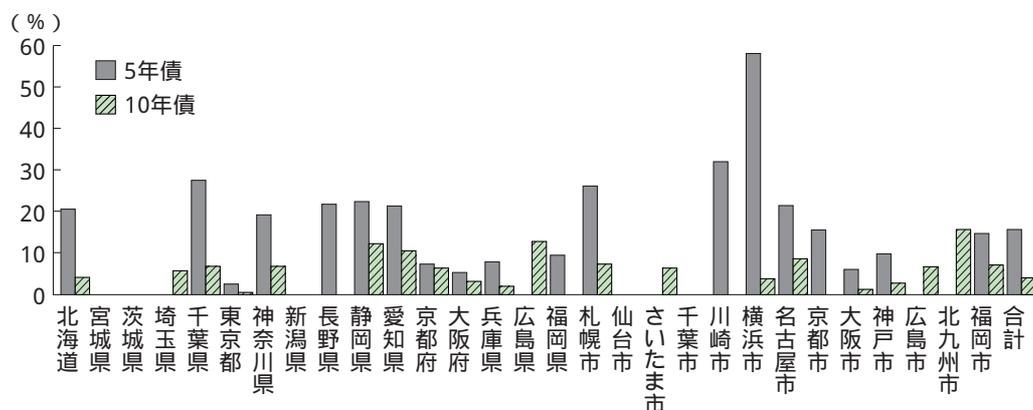
先着順かハガキによる抽選, また, 金利条件以外に購入者に特典をつけるなどの試みもみられ, 団体によって「ミニ公募債」の発行方式は多様である。以下では, 公募団体と非公募団体に分けて, 個人消化への取組み, 「ミニ公募債」の位置づけなどを概観する。

a 公募団体の発行戦略

33公募団体のうち「ミニ公募債」を発行している団体は, 25団体に上る。通常の市場公募債も個人が購入可能であるため, 当該団体において, 個人は「ミニ公募債」と市場公募債の2つの地方債を購入できることになる。一方で「ミニ公募債」を発行していない団体は8団体(仙台市, 長野県, 静岡県, 大阪府, 広島県, 広島市, 横浜市, さいたま市)である。

ここで, 市場公募債の個人消化率をみたものが第3図である。10年債よりも5年債の消化率が全国的に高く, 個人投資家のより短い債券への選好がみてとれる。しかし, この背景には各団体の取組姿勢の違いも影響している。5年債では横浜市(57.8%)が最も高い。横浜市は「ミニ公募債」を発行せず, 公募債の引受金融機関に個人消化の目標を設定して, それが引受シェアにも影響するような取組みを行っている。同市に次いで, 川崎市(31.8%), 千葉県(27.8%)の個人消化率が高い。川崎市は市場公募債の個人消化を進める一方で, 「ミニ公募債」として03年「川崎シンフォニーホール債」, 04年12月には「川崎市民健康

第3図 団体別市場公募債の個人消化率(2003年度)



資料 (財)地方債協会『地方債月報』2004年11月号より作成

の森債」を発行している。同市は「ミニ公募債」の発行および通常の市場公募債発行前の04年11月4日に、全国で初めての個人向けIR説明会を開催した。機関投資家向けのIR説明会を開催する団体は増えているが、今後個人に対してもどのようにIR活動を行っていくべきかの一つの試みと言えよう。

10年債の個人消化率では、北九州市(15.4%)が最も高く、広島県(12.8%)静岡県(12.0%)と続く。北九州市、広島県では5年債を発行していない。

一方で、機関投資家への安定的消化に注力するために、個人消化への取組みに消極的な団体もある。

公募団体の個人消化に対する取組みにおいては、従来の市場公募債の個人消化を進める団体と「ミニ公募債」も併行して発行する団体と2つに分かれる。併行して発行する場合、市場公募債の個人消化も「ミニ公募債」の販売も、地方債の個人保有となることには変わりなく、両債の整理が必ず

しも明確にはなっていないようではある。しかし、「ミニ公募債」については、行政参加を目的とした発行(使途事業の明確化など)、発行体による自由な商品設計(金利設定、3年債など年限の多様化、特典の付与など)が出来るものと位置づけているようである。

b 非公募団体の発行戦略

非公募団体にとって、県レベルの大きな団体では、今後の市場公募債発行のためのトレーニングも大きな目的であるが、より小さな規模の市町村レベルの団体では、住民の行政参加が大きな発行理由となっていると推測される。中長期的には保有者構造の多様化という地方債の安定消化に向けた取組みであると言えるが、現時点では、当該団体はそれほど地方債の消化に危機感をもっていないことも指摘できよう。

以下で、昨今の特徴的な施策を紹介する。

(a) 我孫子市のケース

千葉県我孫子市は04年11月に「オオバン

あびこ市民債」を発行した。同債は古利根沼の保全のための用地取得費として発行されたものであるが、国債を下回る利率が設定されたことから注目を浴びた。

通常「ミニ公募債」の利率は「国債金利+ 」で設定されることが多い。しかし、同市では、銀行借入と同じコストという考えの下、「ミニ公募債」発行にかかわる支払手数料と支払金利の合計が、通常の銀行から借り入れる際の支払金利の負担分と同額になるように、「ミニ公募債」の利率を設定した。但し、広報活動や発行体側の事務負担を考慮すれば、個人向けの「ミニ公募債」を発行するより、そのまま銀行借入をした方が安くすんだと言える。

結果として、国債を下回る利率設定になり、販売には大きな不安もあったようであるが、住民が対象事業へ強い賛同を示したこと、同市で初めての「ミニ公募債」発行であり、低い金利が逆に話題をよんでメディアで取り上げられたこと、さらに、預金金利が依然として超低金利であり、それに比べれば高い金利であると認識されたことなどが影響し、発行額2億円に対し、10億円超の5.2倍の応募があった。取扱金融機関は千葉銀行1行で、保護預り手数料がかかることから(30万円以上購入しないと金利収入よりも手数料の方が高くなる)、本券発行を希望する購入者が多かったと報告されている。

(b) 厚木市のケース

神奈川県厚木市において04年2月(第1回債)および12月(第2回債)に、「厚木ま

なび債」が発行された。同債は学習支援センター等の建設資金として発行されたが、発行目的は、高齢者福祉対策とされ、高金利(第1回債は国債+0.2%)での条件設定を行い、市内の60歳以上に購入者が限定された。ちなみに、同市は地方交付税の不交付団体であり、相対的にみて財政状況は良い団体である。

「厚木まなび債」は、公平性の観点から抽選方式をとり、発行額5億円(第1回債)に対し、2倍に近い応募があった。市による抽選のあと、横浜銀行と野村證券で販売が行われた。

(c) 熊野市のケース

三重県熊野市において、04年5月に「ささゆり熊野市民債」が3,190万円発行された。同債の特徴は、市が直接発行をした点である。抽選方式をとり、発行方式は保護預りで、市が保管する。年1回の利払いがあり、購入者の指定する口座に振り込まれる。中途換金に対する対応は、解約日までの利息を支払わず、元金のみ換金するというようにされた。金融機関で取り扱わない直接発行方式は、他に鳥取県の西伯町でも行われている。

3 金融機関側の対応

(1) 金融機関と個人を取り巻く環境要因

今年4月から普通預金がペイオフの対象となる。このため証券会社では、個人の金融環境の大きな変化を目前に、預金から債

券投資という資金のシフトを期待し、新規顧客獲得の手段として、特に「個人向け国債」の販売に注力していると言える。テレビコマーシャルなどを利用した積極的な営業活動が行われている。また、各地の個人向け地方債である「ミニ公募債」の取扱いにも、店舗の関係で難しい地域もあるが、積極的に取り組んでいるようである。

郵貯では、従来からの定額郵貯の満期金対策に加え、民営化スケジュールを見据えながら、手数料ビジネスの拡大の点からも、「個人向け国債」の販売に期待していると言えよう(次項(2)参照)。「ミニ公募債」に関しては、取り扱い実績はない。

銀行において「個人向け国債」は、当初、預金等との競合が指摘され、競合する郵貯、証券会社が口座管理手数料を無料としており、投信販売などと比しても手数料率が低いため、積極的な広報活動を行う機関が限られていた。しかし、低迷する貸出業務の一方で預金保険料の高さから、積極的な預金獲得の誘因が薄れていると言われ、既存の富裕顧客への提供商品としても注目しはじめている。他方で、「ミニ公募債」に対しては、地公体や地元住民との関係から、採算面とは異なる要因で引受・販売を行っている点も推察できる。「ミニ公募債」には、各団体で一人あたりの販売上限が設定されており、単発的な発行、先着順方式をとる団体では初日の負荷が大きいなど、「個人向け国債」に比べて取扱いの難しさは指摘できる。しかし、地元商品としての顧客ニーズの高さは「個人向け国債」を大

きく上回っているのかもしれない。

購入者である個人においては、ペイオフ対策としての公共債投資という理由以上に、超低金利環境のなか、預貯金金利に比してより高い金利が付与されているという収益性の理由があげられる。特に「個人向け国債」は、最低保証つき変動金利商品であり、今後の金利上昇局面にも対応でき、金融商品としての魅力が好感されていると言える。

第7回債までの累積販売額をみた場合、野村、日興、大和の三大証券で民間金融機関販売額の52%を占め、野村、日興の販売額は郵貯を上回ったと報道されている。^(注4) 購入者側からみると、口座管理手数料が必要^(注5)とされる銀行よりも、手数料が無料となっている郵貯、証券会社を選好したことが指摘できる。

銀行では、口座管理手数料の存在により、大口の販売になる傾向がある。小口であると最低保証の金利水準では同手数料の方が上回ってしまうためである。東海地区の第二地銀では、1件あたりの平均購入額が500万を超えていると報道されている。^(注6) しかし、都市銀行でりそな銀行が初めて03年12月に口座管理手数料を無料にし、その後も手数料を無料化する金融機関が増加している。

(注4) 日経金融新聞04年7月30日付

(注5) 通常、年間1,260円(月105円)の口座管理手数料が徴収されている。一部の銀行では無料。

(注6) ニッキン04年1月30日付

(2) 郵貯の国債窓販

「個人向け国債」の販売に大きな役割を果たしているのが郵便局である。郵貯の国債窓販は、1988年（昭和63年）度より開始された。同年は預入限度額が300万円から500万円に引き上げられた年である。その後、国債窓販額は毎年7,500億円程度で推移してきたが、定額貯金の大量満期を控えた2000年度から大幅に増額されている。02年度（03年3月）に「個人向け国債」の販売が開始され、郵貯も同年500億円引き受けた。その後4,000億円（03年実績値）、5,000億円（04年当初計画）と引き受けている。

第6表の通り、同じ国債でも販売状況に差があり、「個人向け国債」は完売しているが、その他の国債では、窓販額が引受額に達していない場合がある。顧客は明らかに「個人向け国債」という商品を選好していると言える。通常の固定金利の国債において、引受額に達しなかった残額は、郵貯自身の運用に回される。

第6表 郵貯における国債窓販の状況

(単位 億円, %)

	1999年度	00	01	02	03
引受額	8,303	31,495	38,952	20,974	21,981
販売額	5,413	29,266	18,445	16,154	17,585
販売/引受	65.2	92.9	47.4	77.0	80.0
うち長期	68.8	76.8	69.1	99.8	86.2
中期	63.6	95.6	45.6	75.2	74.3
割引	79.7	75.5	76.6	52.5	
変動				99.8	99.7

資料 郵政公社ホームページより作成
 (注) 「個人向け国債」を変動と表記している。中期は2年および5年、長期は10年固定金利。

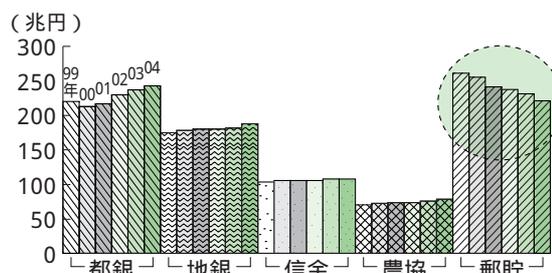
4 今後の課題

金融広報中央委員会の「家計の金融資産に対する世論調査（平成16年）」の結果によれば、1,000万円以上の預貯金を保有する世帯が貯蓄を安全にするためにとった行動は、「預け入れ先を複数にする」が5割と最も高く、「他の金融資産を購入する」は1割弱という結果であった。個人向け公共債の購入は、当初期待された個人のペイオフ対策の中心的な手段としては、まだ認知されていないのかもしれない。また、前回のペイオフ時とは、経済金融環境が異なり、個人の預金取扱金融機関への信頼が比較的安定している点も大きいかもしれない。しかし、前回同様、直前の05年1～3月期の動きは注目されよう。

第4図は、近年の業態別預貯金残高の推移をみたものである。郵貯の残高の減少が顕著である。個人向けの公共債の資金源を預貯金と仮定した場合、郵貯の影響が大きいと推察される。

本稿でみたように「個人向け国債」の毎

第4図 預貯金残高の推移(12月末時点)



資料 日銀および郵政公社のホームページより作成
 (注) 信金、農協の04年末値は11月末時点。

回の販売額には金利が大きく影響している。また、郵貯の国債窓販にみるように、個人は将来の金利上昇を見込んで、変動金利という商品に魅力を感じているのである。また、「個人向け国債」でもテレビコマースなど積極的な活動を行っている証券会社の販売額が大きいことから、「個人向け国債」の購入には金融機関の積極的なアプローチが影響している点も指摘できる。

一方で、「ミニ公募債」は、購入者が金融商品としての魅力以上に、地域へのロイヤリティを動機として持っていると言える。これは、行政参加意識と言い換えることもできるかもしれない。また、初めて債券を購入しようとする個人には、身近な地元商品として、受け入れやすさがあるようである。さらに、話題性や発行額が限定されていることから生じる希少性なども購入動機となっていると考えられる。

ここで、「個人向け国債」および「ミニ公募債」の課題について考察してみると以下のような点があげられる。

「個人向け国債」については、「ミニ公募債」とは異なり、一金融商品としての魅力が購入動機となる。現在は、預貯金金利の低さという金融環境が追い風となっていることは明らかであり、「国債金利」と「預金金利」との関係、つまり、民間金融機関の負債である預金金利の方が国の負債である国債金利よりも低いという現在の金利体系の歪みを指摘する視点もある。^(注7)「ミニ公募債」も同様であるが、個人向け公共債の

安定的な投資家として、また今後の拡大する公共債の受け皿として個人を期待するのであれば、繰り返しの購入、あるいは購入層が拡大する形で個人保有は進展していかなければならない。他方では財政負担という面もあり、どのように長期的に個人のニーズをとらえていくかが大きな課題である。金利条件、換金性、最も信用力のある金融商品としての位置づけの確立など、「個人向け国債」という金融商品の特性を、他の金融商品と整合性をもった形で整理し、その魅力を明確化する必要があると考えられる。

「ミニ公募債」においては、行政参加が購入動機にある点で、次のような疑問が残る。資金使途の事業は限定されているが、償還財源は当該事業と関係ない。行政参加を意識させるなら、レベニュー債的な、償還財源も当該事業とリンクさせた商品設計が必要かもしれない。また資金使途である事業が良くても悪くても、地方公共団体の税収、住民自身が負担する税収で返していく借金であることをより認知させる必要がある。「ミニ公募債」も市場公募債も償還財源は同じ将来の住民の税による負担である。住民、個人投資家への説明責任が重要視されるべきである。また、公表されている複数の地方債の購入者アンケートによれば、金融機関からの勧めが購入動機の上に位置しているが、金融機関は、行政参加を理由に金融商品を勧めることはなく、金融商品としての魅力向上が課題となる。

個人の金融資産に占める国債・地方債は、資金循環統計（04年12月末時点）において、19.8兆円（国債）、1.2兆円（地方債）を計上し、全体額からみれば、まだ非常に小さい。今後の金利動向や金融機関の積極的な取組みによる認知度の高まりによっては、個人の公共債投資は大幅に増加していくかもしれないが、現在発行体である国お

よび地方公共団体に求められている課題は、長期的に売れる商品と環境づくりであると考えられる。

（注7）児玉卓（2004）「個人向け国債の課題 その」大和総研

（注8）川崎市，札幌市，横浜市など

（内容は2005年3月15日現在）

（副主任研究員 丹羽由夏・たんばゆか）

