

個人への国債販売

丹羽 由夏

要旨

国債の発行額が急拡大する中、巨大な国債保有機関である郵貯の民営化スケジュールが次第に明らかになり、国債の次の受け皿として個人に期待が集まっている。証券会社、銀行にとっても、個人への国債販売がペイオフ対策として、また預貯金偏重と指摘されるわが国の個人金融資産の構造変化を促すきっかけとなるのか、注目される。

表 1 国債発行計画の推移

	単位:兆円				
	2000 補正後	2001 補正後	2002 補正後	2003 当初	2004 当初
新規財源債	34.6	30.0	35.0	36.4	36.6
借換債	53.3	59.3	69.6	75.0	84.5
財投債		43.9	34.4	30.0	41.3
合計	87.9	133.2	138.9	141.4	162.3
市中発行	81.1	91.2	109.8	112.7	114.6
公的部門	6.7	42.0	28.9	27.5	46.1
うち郵貯窓販	2.5	2.45	2.1	2.1	2.3
(含個人向け分)			0.05	0.3	0.5
個人向け国債(民間分)			0.3	1.2	1.6
合計	87.9	133.2	139.0	141.7	162.8

資料) 財務省 HP より農中総研作成

10月12日に第8回目の「個人向け国債」注)が発行され、累積販売額は8.4兆円に達した。2004年度の当初計画額1.6兆円は大きく上方修正され、それに対応して来年度の借換債の前倒し発行が増額されている。本稿では、「個人向け国債」の導入背景と昨今の販売動向について紹介する。

注) 本稿で「個人向け国債」と「」書きしている商品は、2003年より導入された販売対象を個人に限定した変動金利の10年国債をさす。従来から販売されている固定金利の国債も個人が購入できる国債である。

「個人向け国債」導入の背景

「個人向け国債」は2003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。毎年の資金調達ニーズは借換債も含めると巨額である。さらに、2001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(表1参照)。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100兆円を超える額が市中消化を必要としている。

日本の公的債務は、公的部門、預金取扱機関の保有割合が大きく、個人、海外部門の保有割合が小さいことが知られている(表2参照)。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であり、さらに比較的長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

表 2 国債地方債の保有構造(04年6月末)

	日本		米国	
	国債	地方債	国債	地方債
残高	576兆円	57兆円	6.5兆ドル	1.8兆ドル
うち家計	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。詳細は農林金融03年10月号「日本の公的債務の特徴と管理政策の課題」参照。

中で「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、次の国債の受け皿として、個人が注目されている。

金融機関と個人を取り巻く環境要因

証券会社では、来年4月からの普通預金へのペイオフ解禁という大きな変化を目前に、預金から国債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、「個人向け国債」販売に注力している。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。

銀行においては、当初、預金等との競合が指摘され、競合する証券会社・郵便局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。

郵貯では、従来からの定郵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、個人への国債販売に期待していると言えよう。

購入者である個人においては、ペイオフ対策としての国債投資という理由以上に、超低金利下における、預貯金金利の低さから、より高い金利が付与されているという収益性からの視点があげられる。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。

「個人向け国債」の販売状況

「個人向け国債」導入後、3年目となる2004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1.3%を占めた。(前掲表1参照)。実際は、その良好な販売状況により6兆円に増額されると報道されており、発行額は急拡大している。国債全体の発行額が160兆円を超える中では、依然として小さい存在であるが、注目度は非常に高い。「個人向け国債」の金利は[基準金利 - 0.8]注)という条件で決まっており、半年毎の変動金利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。

注) 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。

表3 「個人向け国債」の発行状況

単位: 億円、%

	募集	発行	民間金融機関		郵便局			初回適用利率
			取扱機関数	販売額	引受額	実績額	完売日	
第一回	2003/2/3-21	2003/3/10	392機関	3336	500	499	初日	0.09
第二回	2003/3/12-26	2003/4/10	437機関	2740	750	746	初日	0.05
第三回	2003/6/12-27	2003/7/10	676機関	2214	1500	588	-	0.05
第四回	2003/9/10-29	2003/10/10	692機関	7772	1666	1659	10営業日	0.77
第五回	2003/12/10-25	2004/1/13	694機関	12956	1000	995	3営業日	0.62
第六回	2004/3/10-30	2004/4/12	701機関	12941	1250	1244	11営業日	0.55
第七回	2004/6/9-29	2004/7/12	715機関	15736	2000	1990	8営業日	0.74
第八回	2004/9/9-28	2004/10/12	728機関	16169	2500	2484	6営業日	0.74

資料) 財務省、郵政公社HPより農中総研作成

過去 8 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 倍となっている。第二回、第三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ていないが、それ以降は金利上昇をうけ、良好な販売状況となった(表 3 参照)。

第 7 回債までの累積販売額を見た場合、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 1)。購入者側からみると、口座管理手数料が必要注 2) 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。

注 1) 日経金融 04/07/30

注 2) 通常年間 1260 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。

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、一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 1)。都市銀行では、りそな銀行が初めて 2003 年 12 月に口座管理手数料を無料にした。「個人向け国債」の販売で注目される銀行は、第二地銀の中で最も販売額が大きいといわれている京葉銀行であろう。京葉銀行は第 7 回債までで 500 億円、このうち ATM 経由で 55 億円(約 2 割)を販売している。一件あたりの販売額は、全体で 389 万円、うち ATM 経由 213 万円、窓口等 434 万円という結果となっている注 2)。

注 1) ニッキン 2004/01/30

注 2) ニッキン 2004/08/06

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、国債窓販売額は毎年 7500 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。2002 年度(2003 年 3 月)に「個人向け国債」の販売が開始され、郵貯も同年 500 億円引受けた。その後 4000 億円(2003 年実績値)、5000 億円(2004 年当初計画)と引受けている。

表 4 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ことがみてとれる。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。

表 4 郵貯における国債窓販の状況

	1999	2000	2001	2002	2003
引受額(億円)	8303	31495	38952	20974	21981
販売額(億円)	5413	29266	18445	16154	17585
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

注) 「個人向け国債」を変動と表記している。中期は 2 年及び 5 年、長期は 10 年固定金利。

郵貯の第 1 回から 7 回までの「個人向け国債」の販売状況を、都道府県別に一件あたりの平均購入額でみると、山梨県、高知県、九州地区の高さが顕著であり、西高東低がみてとれる(表 5 参照)。郵貯は口座管理手数料が無料であり、一件当たり平均購入額は民間金融機関に比べ小さいとされるが、このような地域

的差異は、証券会社の窓口
の数、競合商品となりうる個人
向け地方債（「ミニ公募
債」）の有無などが影響して
いるのかもしれない。また、
郵貯の「個人向け国債」の購
入客は定額貯金の満期客が
中心とされている。

表 5 平均購入額上位 10 県

	第1回		第2回		第3回		第4回	
		万円		万円		万円		万円
1	高知	314.4	沖縄	312.2	山梨	400.5	高知	278.9
2	鹿児島	270.6	徳島	309.6	愛媛	359.8	大分	263.9
3	沖縄	258.8	和歌山	304.3	福岡	334.3	和歌山	257.6
4	福岡	255.2	香川	289.0	熊本	333.6	山梨	255.8
5	鳥取	248.5	佐賀	288.5	福井	304.2	佐賀	255.0
6	山梨	239.3	栃木	286.9	山口	295.9	沖縄	254.7
7	宮崎	234.7	鳥取	279.7	長野	293.2	香川	254.3
8	山口	233.9	熊本	279.4	鳥取	283.3	宮崎	253.8
9	香川	231.0	大分	278.7	栃木	280.6	徳島	251.6
10	奈良	227.7	山梨	275.0	山形	276.1	群馬	250.8
	第5回		第6回		第7回		第1-7回平均	
		万円		万円		万円		万円
1	高知	290.3	福井	279.8	山梨	309.1	山梨	285.1
2	愛媛	281.5	和歌山	272.3	高知	297.5	高知	269.0
3	山梨	270.9	長崎	265.7	香川	292.9	香川	268.2
4	群馬	258.9	熊本	261.9	福井	285.0	福井	268.1
5	香川	258.6	宮崎	258.2	和歌山	284.0	和歌山	264.2
6	青森	245.9	福岡	257.7	茨城	277.1	福岡	262.4
7	宮崎	244.3	香川	256.0	福岡	274.8	宮崎	259.1
8	長崎	244.0	山梨	254.6	大分	273.1	熊本	258.7
9	福井	241.7	鹿児島	245.7	鹿児島	272.4	大分	255.3
10	北海道	240.7	福島	245.7	長崎	265.0	愛媛	254.7

資料) 郵政公社郵便貯金事業本部
公表資料より農中総研作成

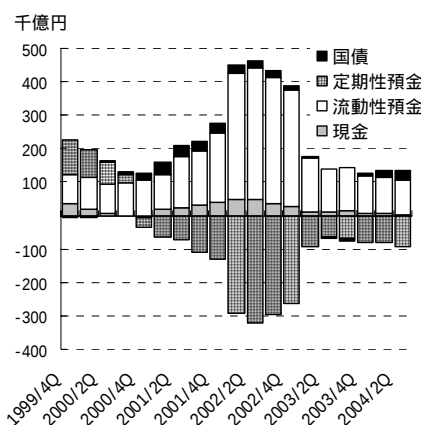
おわりに

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 年度」の結果によれ
ば、1000 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。国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と言えよう。本稿で見た
ように「個人向け国債」の販売には金利上昇が
大きく影響していた。また、郵貯の国債窓販に
みるように、個人は変動金利という商品に魅
れを感じているのである。

一方で地方債であるが、購入者アンケートを
公表している川崎市や横浜市の結果をみると
金融機関が提供する情報によって個人向け
の地方債を知ったとする購入者が多い。「個
人向け国債」でも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

の販売額が大きいことから、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
る点も指摘できよう。個人の金融資産に占め
る国債は、資金循環統計(04 年 6 月末時点)
において、15.7 兆円(国債)を計上し、全体額
からみれば、まだ非常に小さい。しかし、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、大幅な増加
が予想される。

参考図 家計における預金・国債の増減



資料) 日本銀行「資金循環統計」