

# 分析レポート

## 国内経済金融

### 個人向け国債の商品性見直しをめぐる動向

#### ～ 銀行定期預金との比較 ～

岡山 正雄

#### はじめに

個人向け国債は、購入者を個人のみに限定了国債である。04～05年にかけては毎回(1、4、7、10月)の販売額が1兆円を超えていた。しかしながら、11年1月の販売額は、1,865億円となりピークを迎えた05年1月の2.3兆円と比べて10分の1以下にまで販売が低迷している(注1)。

このため、10年12月に財務省は11年7月発行分から個人向け国債の商品性を見直す予定である。本稿では、その変更点を踏まえたうえで、銀行の定期預金との比較を行いたい。

#### 見直しの概要

今回の見直し内容は図表1のようにまとめられる。

1つ目が個人向け国債(固定5年)(以下、「固定5年」という。)に関するものである。これまで、固定5年は発行後2年間、中途換金が不可能であった。また中途換金の際には、元本は保証されるものの、直前4回分の利子にあたる金額に0.8をかけたものが、手数料として指し引かれた。これが11年7月から、中途換金禁止期間が発行後1年間に短縮され、手数料も直前2回分の利子にあたる金額に

0.8をかけたものに下げられる。このように中途換金の条件が大幅に緩和された。

2つ目が個人向け国債(変動10年)(以下、「変動10年」という。)の利率計算方法である。現在は変動10年の利率は半年に一度見直し、その利率は利率計算期間の前月に行われた10年固定利付国債の利率をもとにした基準金利から0.80%引いたものである。新方式ではこれを基準金利の0.66倍に変更する。これは、近年、基準金利が極めて低位で推移するなか、利率が高くなるようにとの措置であり、新方式は基準金利が2.35%以下ならば、現方式よりも高い利率となる。なお、11年1月発行の変動10年の初回基準金利は1.31%であり、この金利水準が11年7月以降も続くのであれば、新方式の方が有利である。

#### 固定5年との比較

このような変更を受けて、個人向け国債と同じく中途解約が可能な5年物定期預金と利回りを比較する(図表2)。

まず都市銀行A行と比較する。固定5年の利回りは11年1月発行分で、0.37%であった。一方、A行の5年物定期預金金利(取組額300万円以上。以下同じ。)は0.22%であり、固定5年の利回りを下回っている。

次に、筆者の調べる限り5年物定期金利預金金利が最も高かったのはネット銀行B行の0.60%であ

図表1:11年7月発行分以降の変更点

変更点	現在	11年7月以降
固定5年の中途換金禁止期間	発行後2年	発行後 <b>1年</b>
固定5年の中途換金手数料	直近4回の受取利息×0.8	<b>直近2回</b> の受取利息×0.8
変動10年の利率	基準金利-0.80%	基準金利× <b>0.66</b>

(資料)財務省ホームページ

図表2: 各金融商品の所有期間利回り

所有期間(年)	金融商品			
	都市銀行 A行	ネット銀行 B行	固定5年 (現方式)	固定5年 (新方式)
0.5	0.02%	0.03%	-	-
1	0.02%	0.06%	-	0.07%
1.5	0.02%	0.06%	-	0.17%
2	0.04%	0.15%	0.07%	0.22%
2.5	0.04%	0.15%	0.13%	0.25%
3	0.08%	0.24%	0.17%	0.27%
3.5	0.08%	0.24%	0.20%	0.28%
4	0.15%	0.30%	0.22%	0.29%
4.5	0.15%	0.30%	0.23%	0.30%
5(満期)	0.22%	0.60%	0.37%	0.37%

(資料)財務省、各金融機関ホームページ

網掛け太字は各所有期間で最も所有期間利回りの高いものである。  
定期預金金利は11年1月時点。

った。B行の場合、定期預金金利は固定5年の利回りを上回っている。

ところが中途償還、中途解約した場合の所有期間利回りは、新方式になると発行後1年～3.5年は固定5年の方が高い。

つまり、満期保有を考えた場合には、固定5年よりも有利な定期預金があるが、中途換金、解約を考えた場合には固定5年の方が有利なケースもあると言えるだろう。

## 変動10年との比較

変動10年については、11年7月時点でも11年1月の基準金利(1.19%)と同じであり、そこから10年間、現在の金利水準を維持する(シナリオ)、半年ごとの見直しのたびに基準金利が0.10%ずつ上昇し、満期償還時には3.09%になる(シ

図表3: 変動10年利率と定期預金利回りの比較

金融商品		利率/金利	
		現方式	新方式
変動10年	シナリオ	0.39%	0.78%
	シナリオ	1.34%	1.41%
定期預金	都市銀行A行	0.35%	
	ネット銀行C行	0.95%	

(資料)財務省、各金融機関ホームページ

定期預金金利は11年1月時点。

ナリオ)という2つの仮定で、満期保有利回りを求め、定期預金金利と比較した(図表3)。それぞれのシナリオで、変動10年の満期保有利回りを現方式と新方式で算出すると、シナリオAが0.39%から0.78%、シナリオBが1.34%から1.41%へとそれぞれ上昇する。

一方、10年物定期預金金利は、都市銀行A行の場合、0.35%であり、いずれのシナリオでも変動10年より低い金利となる。

次に筆者の調べる限り最も金利の高かったネット銀行C行と比較した。C行の10年物定期預金金利は0.95%であり、シナリオAの場合は、定期預金金利が変動10年の利率を上回るものの、シナリオBの場合は下回る。このように今後、基準金利が漸次上昇すると仮定した場合、定期預金金利よりも変動10年の方が有利となる。

## まとめ

11年1月から06年1月に発行された固定5年の大量償還が始まっているが、加えて11年7月から個人向け国債の商品性見直しが実施される。このような状況下、リテール市場においてにわかに個人向け国債をめぐる動向が活発化することが見込まれる。金融機関が定期預金の他、どのような商品を使った営業戦略を行っていくのかが注目される。

(注1)岡山(2011)「個人向け国債(固定5年)の償還をめぐる動向」、農中総研 調査と情報 2011年3月号参照