

個人向け国債投資家の税制メリットに留まらず、GPIFの運用改革など今後の国債消化不安を解消する為にも、投信、NISAの活用を期待したい。

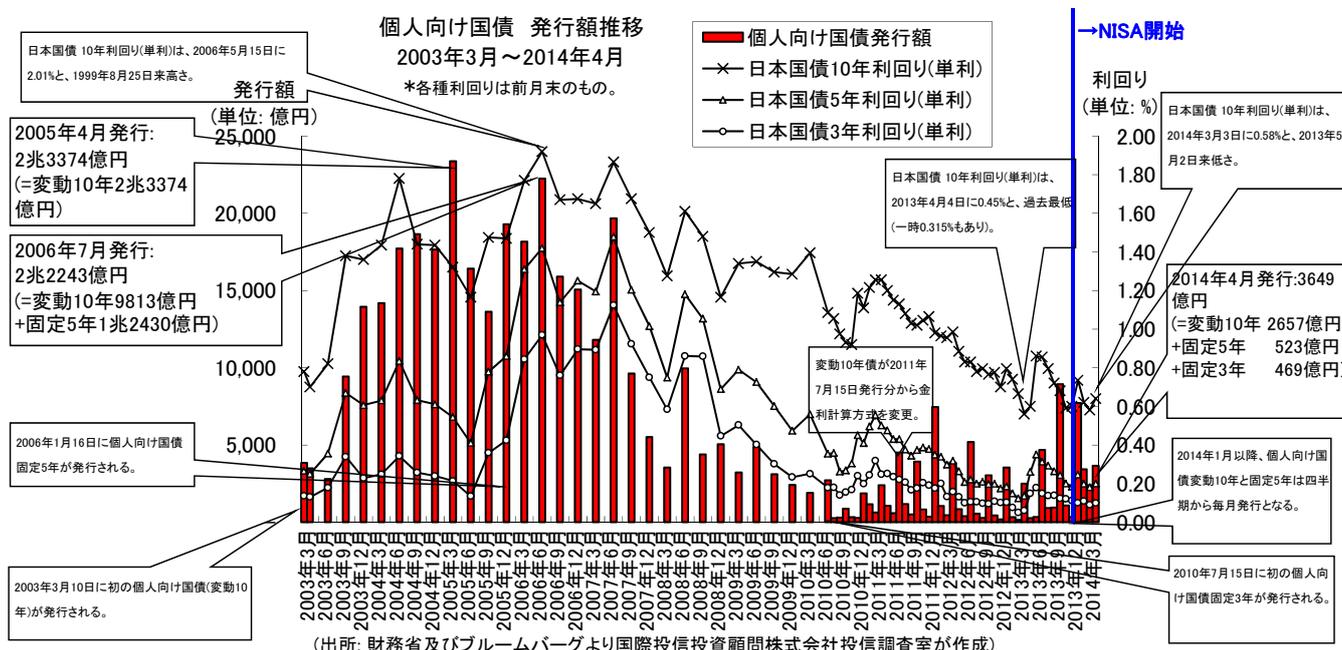
※国際投信投資顧問 投信調査室がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

個人向け国債の発行が減って残高は 18 兆円割れ

2014年4月20日(日)付日本経済新聞朝刊3面に、「個人向け国債発行残高12%減、昨年末、7年ぶり低水準。」と言う見出しの記事が出た。それを引用すると次の通り。「個人向け国債の発行残高が減っている。発行残高は昨年末時点で17兆8000億円と1年前に比べ12%少なく7年9カ月ぶりの低水準だ。日銀の大規模な金融緩和で金利が低水準にとどまっているためだ。少額投資非課税制度(NISA)が始まり、株式市場に個人マネーが流れていることも影響したようだ。個人マネーは利幅が小さい国債から株式に向かっているとみられ、国債の新規販売額は償還や中途換金の金額を下回る。残高はピークの2009年末に比べ36%少ない。」——(URLは後述[参考ホームページ])。

個人向け国債(後述※1)の残高が17.8兆円と言う記事だが、財務省の公表資料によれば2009年9月末・12月末に27.7兆円と過去最大となった個人向け国債の残高が2013年12月末に17.8兆円、2014年1月末に17.3兆円となった事が示されている。やや古いので、投信調査室で個別銘柄を集計した所、2014年4月24日現在で17.5兆円となっていた(*総発行額41.9兆円-中途換金/買入消却/満期償還24.5兆円)。減少要因は記事にある様に「金利が低水準」が大きく、個人向け国債の「変動10年債」の利率決定に深く関係する日本国債10年利回り(単利)が2014年3月3日に0.58%と、2013年5月2日以来1年ぶり低さとなり、2014年4月24日現在でも0.62%となっている事がある。

発行額が2兆3374億円(変動10年債)と、過去最大を記録した2005年4月発行「変動10年債」利率は0.73%と高く、2005年4月からのペイオフ全面解禁も後押し「預金から国債へ」のシフトがあった(*ペイオフ…預金の保証額を元本一千万円と利息までとする措置で2002年4月から定期性預金で解禁済み)。しかしその後、利率は大きく低下して、発行額も減少傾向となる。財務省が2010年7月から固定3年債を毎月発行し、2011年7月から変動10年債の金利を高くし(*2.33%以下の場合に高くなる様にし)、2014年1月から変動10年債や固定5年債も毎月発行として努力した結果、発行額減少は止まった様だが、かつての発行額には到底及ばない。



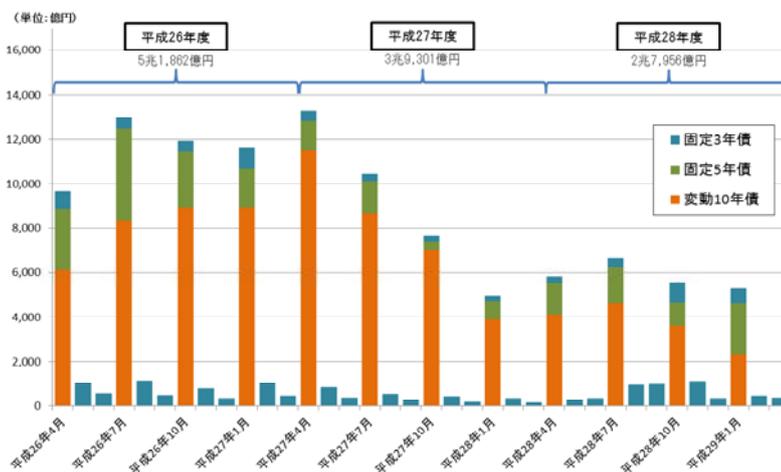
※1: 個人向け国債…2003年3月10日に初の個人向け国債(変動10年債)が発行された。2006年1月16日に初の固定5年債が、2010年7月15日に初の固定3年債が発行された。2013年まで固定3年債は毎月発行で固定5年歳と変動10年債は4・7・10・1月発行だったが、2014年1月からすべて毎月発行になっている。変動10年債は当初、「基準金利(*長期金利に連動する)-0.80%」で下限0.05%だったが、2011年7月15日発行分から「基準金利(長期金利に連動)×0.66」で下限0.05%となった(*基準金利が2.33%以下の場合、旧方式より金利が高くなる)。途中の2012年4月16日に初の個人向け復興応援国債(変動10年)が発行され、2012年1月以降の「個人向け国債」は「個人向け復興国債」となったが(*当初3年間0.05%と金利は高くないものの額によって金貨や銀貨)、2013年6月17日で終了し、従来通りの「個人向け国債」となっている。「個人向け国債」以外の個人向けの国債として、2007年11月12日発行分から「新窓販国債」として、固定2年、固定5年、固定10年が発行されている(*郵便局のみだった販売を民間金融機関へも拡大)。さらなる詳細は財務省のホームページを参照の事(URLは後述[参考ホームページ])。

個人向け国債償還は今年度に最大の5兆円が到来、来年度4兆円、再来年度3兆円

個人向け国債は今のままの発行額で推移すると、その残高はさらに減少する可能性が高い。それは、過去に大量発行された個人向け国債、特に10年前に発行された変動10年債の償還が向こう3年にわたりピークを迎える為だ。財務省によれば、個人向け国債の平成26年度(2014年4月～2015年3月)の償還は5兆1862億円、平成27年度(2015年4月～2016年3月)の償還は3兆9301億円、平成28年度(2016年4月～2017年3月)の償還は2兆7956億円となっている(下記グラフ参照～財務省データだが、予定が含まれ中途換金も考慮されていない)。

ちなみに平成24年度(2012年4月～2013年3月)の償還はほとんど固定5年債で3兆3795億円だった。平成25年度(2013年4月～2014年3月)の償還は変動10年債も加わって3兆9554億円だった。つまり、年度として今年度の平成26年度(2014年4月～2015年3月)が最大の償還(*単月では2012年7月の1兆5413億円が最大)。

今後の個人向け国債の償還見込み



注: 平成26年2月末時点の残高を基に作成しています。中途換金は考慮していません。
(出所: 財務省)

財務省からは詳細なデータは公表されていないので、投信調査室で個別銘柄を集計した所、平成26年度で最も償還額の大きい月が、2014年7月で1兆3584億円だった。より詳細に言うと、2014年7月10日償還の変動10年債8890億円、2014年7月15日償還の固定5年債4233億円、2014年7月15日償還の固定3年債461億円である(*これらの数字は2014年4月24日現在の残高によるもので中途換金も考慮されている。その為、中途換金を考慮していない先の財務省データとは少し違う事に注意)。次頁上方のテーブルがそれらの属性をまとめたものだが、利率の低下がよくわかるだろう。

2014年7月に償還する個人向け国債の概要

2014年4月24日現在

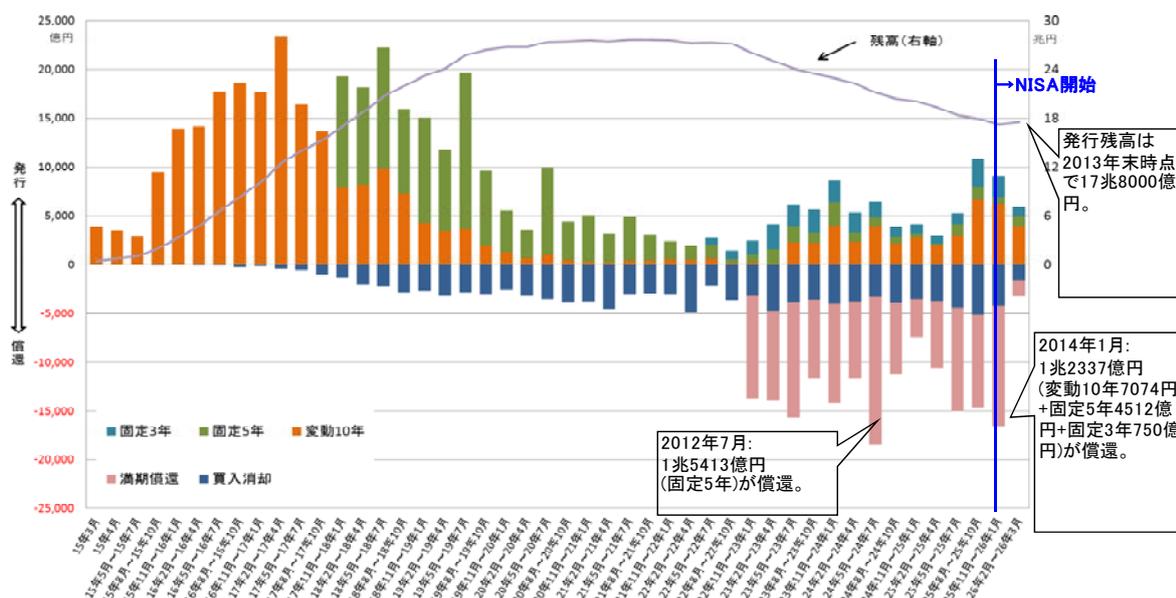
個人向け国債 回数	発行年月	償還年月	発行額 (億円)	中途換金 (億円)	残高 (億円)	利率 (%) *変動10 年は初 回利率。	償還 時利率 (%)	再投 資利率見 込み (%)
変動10年(#7)	2004年7月12日	2014年7月10日	17,726	-8,836	8,890	0.74%	0.05%	0.40%
固定5年(#15)	2009年7月15日	2014年7月15日	4,441	-208	4,233	0.82%	0.82%	0.14%
固定3年(#13)	2011年7月15日	2014年7月15日	501	-40	461	0.20%	0.20%	0.07%
金額は合計、利率は平均			22,668	-9,084	13,584	0.59%	0.36%	0.20%

利率(年率)は税引前。

(出所: 財務省およびブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

また、下記グラフは財務省の「これまでの個人向け国債の発行及び償還の推移」である。先述通り、個人向け国債は、2003年3月の変動10年債から始まり、2005年4月の2兆3374億円で発行額のピークを打つまで増加し、その後は発行が減少傾向となる。その中、2011年1月から満期償還が始まり、償還額が発行額を上回る状態が続いており、投資家の中途換金による買入消却もあり、発行残高は減少傾向となっている。

これまでの個人向け国債の発行及び償還の推移



(出所: 財務省)

個人向け国債はNISAの対象外だが、投信はNISAの対象

以上、個人向け国債の残高がさらに減少する可能性が高い要因として、①利率が低水準である事、②直近発行額を上回る大量満期償還が続く事などを挙げた。その他、2014年1月からのNISAも減少要因となる。個人向け国債は他の公社債・公社債投信と同様、NISAの対象とはなっていないのだ(本家・英国版ISAとは違う…2013年8月5日付日本版ISAの道 その23参照~URLは後述)。

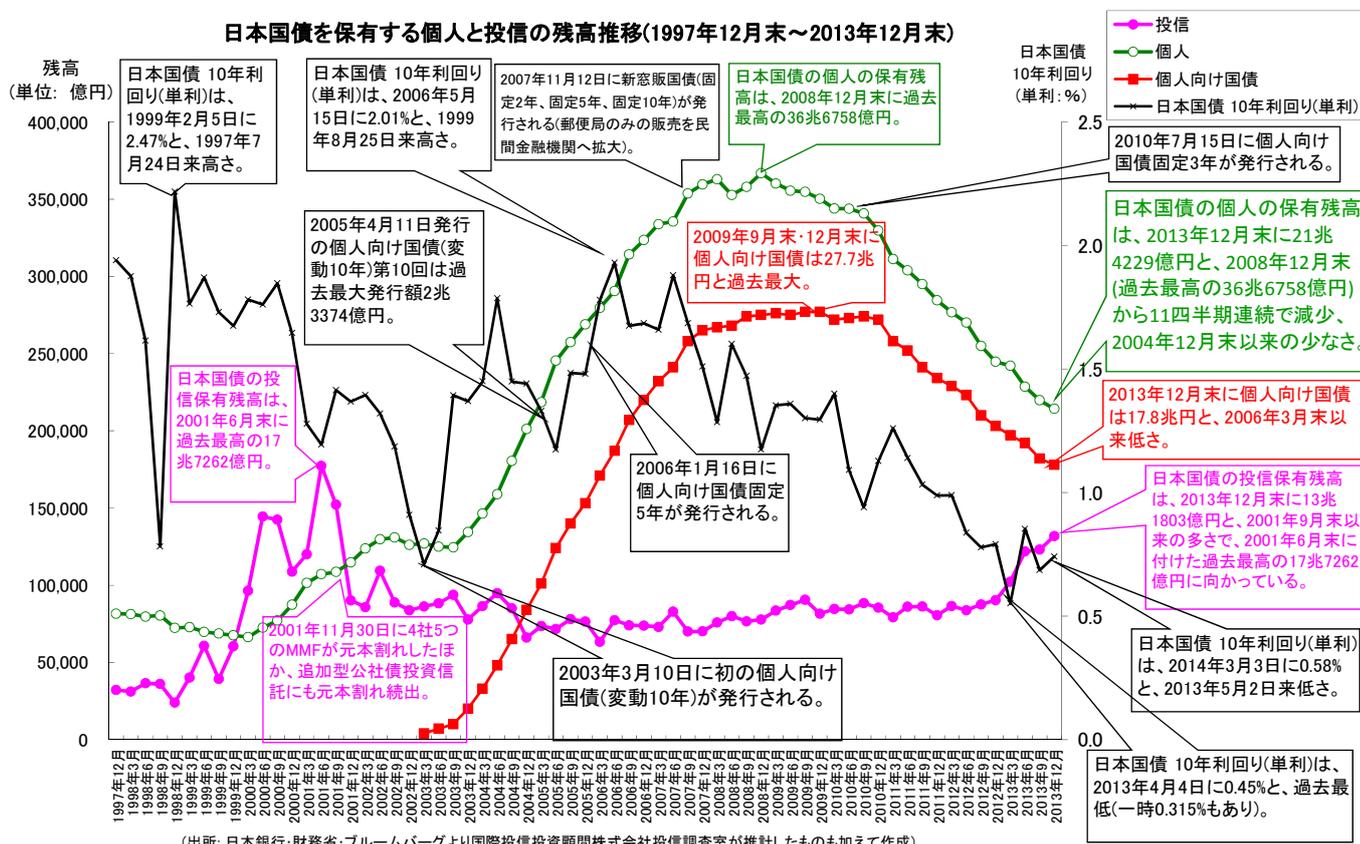
2014年1月からNISAでは株式・株式投信の配当・分配金の税率は0%つまり非課税になっているが、個人向け国債の利息の税率は20.315%と高いままなのである。2014年1月から株式・株式投信は10.147%から20.315%になりNISAの年100万円までは非課税となったのに対し、個人向け国債は20.315%のままと言う事である。

個人向け国債など公社債・公社債投信がNISAの対象となる可能性もある。2012年9月7日に金融庁が公表した平成25年度(2013年度)税制改正要望には「対象商品を拡大し、公社債・公社債投信への投資を可能にすること」とあった。さらに「2016年1月から債券・公社債投信まで損益通算の範囲が拡大されるため、非課税口座で公社債の売買を可能とすることも先行きの検討課題」(金融庁・総務企画局総合政策室・油布室長(当時)の発言～2013年6月17日付金融ファクシミリ新聞)ともされていた。しかしその後、2013年8月30日に金融庁が公表した平成26年度(2014年度)税制改正要望には先の要望が無くなっていた。2016年1月から個人向け国債など公社債・公社債投信がNISAの対象となる可能性は低下したと言えるが、仮に2016年1月から導入されても、個人向け国債の大量償還のピークである2014年や2015年には間に合っていない。

ここで税制メリットを享受出来るのが株式・株式投信である。もちろん「株式・株式投信のリスクは大きい」と考える既存の個人向け国債投資家も少なくないだろう。ただ、税法上の株式投信の中には日本の公社債だけを投資対象としたものや海外の公社債で為替ヘッジを付けてリスクを軽減したものなど、リスクに応じて色々あるので、そこはリスクを考えながらそこから選択すれば良い。これなら、「株式・株式投信のリスクは大きい」と考える既存の個人向け国債投資家の希望にも合うはずである。

個人向け国債が2013年12月末に17.8兆円と2006年3月末以来の低さまで減少、それに連動する様に、日本国債の個人保有残高が2013年12月末に21.4兆円と2004年12月末以来の少なさまで減少している。その中、2014年4月21日に日本証券業協会より発表された2014年3月の公社債売買高によれば、信託銀行が初めて超長期国債を売り越したと言う。年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用改革で国債に今後売り圧力もかかるだろう(後述※2)。その中、投信による日本国債保有残高はNISA開始前の2013年12月末において既に13.2兆円と2001年9月末以来の多さまで増加している(下記グラフ参照)。個人向け国債投資家の税制メリットに留まらず、GPIFの運用改革など今後の国債消化不安を解消する為にも、投信、NISAの活用に期待したい。

日本国債を保有する個人と投信の残高推移(1997年12月末～2013年12月末)



※2: 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用改革…GPIFは厚生年金と国民年金の積立金 128.6兆円(2013年12月末現在)を抱える世界最大の年金基金(URLは後述[参考ホームページ])。現・基本ポートフォリオは2013年6月7日に公表された「国内債券 60%、国内株式 12%、外国債券 11%、外国株式 12%、短期資産 5%」(*乖離許容幅は国内株が上下6%ずつ、外債と外株が5%)。2013年11月20日に政府の有識者会議が国内債偏重の見直しなどを求める報告書を公表、2014年3月10日に厚生労働省がまとめた報告書ではGPIFにあらかじめ「国内債券中心の運用」を求めない方針を示した。厚生労働省は6月頃に5年に1度の公的年金制度の財政検証を受けてGPIFが見直しを検討する新たな基本ポートフォリオを公表する。2014年4月17日に政府の有識者会議で座長を務めた伊藤教授は「国債からの急速なシフトが必要だ。25兆円程度、金利上昇時の損失がより大きくなる満期の長い物から売っていくのが望ましい」、「国内債を現在の60%から40%程度に引き下げ、乖離許容幅は上下8%ずつから同10%に広げるのが一案だ」と言っている。国内債40%程度に引き下げられる場合、71兆円(2013年12月末現在)の残高を51兆円にする事となり、20兆円の売却が必要となる。

日本の公的年金積立金の運用時価額(財投債を含む運用資産全体)
2007年3月末～2013年12月末(*GPIFは2006年4月1日発足) (単位: 億円)

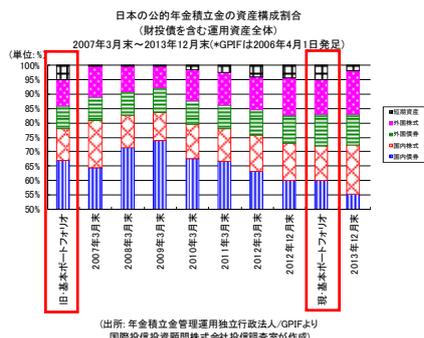
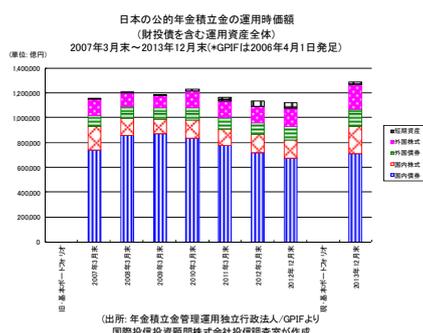
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	時価総額
旧・基本ポートフォリオ	-	-	-	-	-	-
2007年3月末	737,522	190,676	90,694	126,376	10	1,145,278
2008年3月末	855,237	137,923	96,641	109,057	9	1,198,868
2009年3月末	869,775	113,986	100,135	90,781	1,608	1,176,286
2010年3月末	829,679	147,497	101,449	132,523	17,277	1,228,425
2011年3月末	774,589	134,154	94,283	130,919	29,225	1,163,170
2012年3月末	719,127	141,992	99,301	130,205	45,486	1,136,112
2012年12月末	673,139	144,598	109,922	144,339	47,298	1,119,296
現・基本ポートフォリオ	-	-	-	-	-	-
2013年12月末	710,033	221,471	136,355	195,219	22,711	1,285,790

(出所: 年金積立金管理運用独立行政法人/GPIFより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

日本の公的年金積立金の資産構成割合(財投債を含む運用資産全体)
2007年3月末～2013年12月末(*GPIFは2006年4月1日発足) (単位: %)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	時価総額
旧・基本ポートフォリオ	67.00%	11.00%	8.00%	9.00%	5.00%	100.00%
2007年3月末	64.40%	16.65%	7.92%	11.03%	0.00%	100.00%
2008年3月末	71.34%	11.50%	8.06%	9.10%	0.00%	100.00%
2009年3月末	73.94%	9.69%	8.51%	7.72%	0.14%	100.00%
2010年3月末	67.54%	12.01%	8.26%	10.79%	1.41%	100.00%
2011年3月末	66.59%	11.53%	8.11%	11.26%	2.51%	100.00%
2012年3月末	63.30%	12.50%	8.74%	11.46%	4.00%	100.00%
2012年12月末	60.14%	12.92%	9.82%	12.90%	4.23%	100.00%
現・基本ポートフォリオ	60.00%	12.00%	11.00%	12.00%	5.00%	100.00%
2013年12月末	55.22%	17.22%	10.60%	15.18%	1.77%	100.00%

(出所: 年金積立金管理運用独立行政法人/GPIFより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)



[参考ホームページ]

財務省「個人向け国債トップページ」…「<http://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/index.html>」、

財務省「今後の個人向け国債の償還見込み」「これまでの個人向け国債の発行及び償還の推移」…

「http://www.mof.go.jp/about_mof/councils/meeting_of_jgbtr/proceedings/index.html」、

2013年8月5日付日本版ISAの道 その23「NISA(日本版ISA)で国債などの公社債や公社債投信?～個人向け国債、個人向け社債、MMF等公社債投信、そして株式投信・日本債ファンドについて考える～」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130805.pdf>」、

2013年8月26日付日本版ISAの道 その26「NISA(日本版ISA)の目標25兆円超に向けた支援材料～変額年金償還が5年で10兆円超! 個人向け国債償還が2年で10兆円超!! MRF・MMF等が今既に10兆円超!!!～」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130826.pdf>」、

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)…「http://www.gpif.go.jp/operation/highlight.html#tab_02」。

以上
(投信調査室 松尾、窪田)

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。
- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
 - 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
 - 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
 - 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問 投信調査室の見解です。
- また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。