



人気の個人向け国債 有利なのは変動金利

1 月16日、固定金利型の個人向け国債(1回債) 1兆1285億円が発行された。なかには「祝儀(?)」の購入もあるが、同時期の変動金利型13回債の発行額8001億円を大幅に上回り、「思わぬ人気」(郵便局では5分で売り切れ)との報道も。あまり知られていないが主要な家計金融資産で残高の伸びが近ごろ最も高いのは国債。2005年9月末時点の

家計による保有は24兆9942億円(財投債含む)と前年同期比40・4%増で、株式の同24・8%増を上回る。

そして家計の保有増加を支えているのが個人向け国債。05年9月までは変動金利型のみだったが、この型の05年度発行額は7兆2700億円に達し、家計に吸収された。これに気を良くした(?)財務省が投入したのが個人向け国債(固定金利型)だ。

これだけの額の5年物固定金利型国債が売りさばけたことに関する大方の解説は「同じ期間5年の銀行定期預金より利率が断然高かったこと」。確かに「一部ネット銀行を除く期間5年スーパー定期預金は年利0.1%、対して固定金利型個人向け国債の表面利率(クーポン)は0.8%。だが昨今誰も見向きもしない期間5年スーパー定期預金金利との比較は間違いない。やはり既存の変動金利型国債と商品

性を比較すべきと思う。

変動金利型と固定金利型を比較すると

実際に商品性を比較すると差異は「金利が変動か固定か」「償還年限」「基準金利となる国債と、それから適用表面利率を算出するスプレッド」「中途解約の条件」程度(表1)。では変動金利型と固定金利型の投資価値はどう比較すべきか。償還年限が異なるため変則的となるが、投資期間5年で「金利水準が変動しなかった場



表1 個人向け国債の変動金利型と固定金利型の商品性比較

| | 変動金利型 | 固定金利型 |
|------------|-----------------|------------------|
| 発行期日 | 年4回(1・4・7・10月) | 年4回(1・4・7・11月) |
| 購入単位 | 額面1万円 | 額面1万円 |
| 発行価格 | 額面100円につき100円 | 額面100円につき100円 |
| 償還年限 | 10年 | 5年 |
| 基準金利 | 10年固定利付国債 | 5年固定利付国債 |
| 適用表面利率 | 上記の基準金利マイナス0.8% | 上記の基準金利マイナス0.05% |
| 利率変更の頻度 | 半年ごと(変動金利) | なし(固定金利) |
| 最低保証表面利率 | 0.05% | 0.05% |
| 中途解約手数料相当額 | 直近2回(1年分)の利子相当分 | 直近4回(2年分)の利子相当分 |

表2 個人向け国債の変動金利型と固定金利型の収益シミュレーション

| | | 各運用期間・各金利水準における適用利率・5年後元利合計のシミュレーション(%) | | | | | | | | | |
|-----------|------------|---|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
| | | 0.5年 | 1年 | 1.5年 | 2年 | 2.5年 | 3年 | 3.5年 | 4年 | 4.5年 | 5年(元利合計) |
| 10年物変動金利型 | 金利水準不変の場合 | 0.68 | 0.68 | 0.68 | 0.68 | 0.68 | 0.68 | 0.68 | 0.68 | 0.68 | 0.68 (102.04) |
| | 年0.1%上昇の場合 | 0.68 | 0.73 | 0.78 | 0.83 | 0.88 | 0.93 | 0.98 | 1.03 | 1.08 | 1.13 (102.515) |
| | 年0.2%上昇の場合 | 0.68 | 0.78 | 0.88 | 0.98 | 1.08 | 1.18 | 1.28 | 1.38 | 1.48 | 1.58 (102.99) |
| | 年0.3%上昇の場合 | 0.68 | 0.83 | 0.98 | 1.13 | 1.28 | 1.43 | 1.58 | 1.73 | 1.88 | 2.03 (103.465) |
| | 年0.4%上昇の場合 | 0.68 | 0.88 | 1.08 | 1.28 | 1.48 | 1.68 | 1.88 | 2.08 | 2.28 | 2.48 (103.94) |
| 5年物固定金利型 | | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.80 (103.2) |

注) 網掛け部分はシミュレーションした10年物変動金利型国債の適用金利や元利合計が5年物固定金利型国債を上回るもの。運用期間5年のカッコ内の数値は5年後に解約または償還した場合の元本=100.0(%)で算出した元利合計(%)

合「わずかながら上昇していった場合」それぞれの収益性を比較した(表2)。この比較は10年物国債を5年で中途解約することになる変動金利型に不利な条件なのだ。それでもおおむね「10年物国債利回りが今後1年ごとに0・25%ずつ上昇」すれば変動金利型のほうが有利に(なお5年未満の中途解約なら表1からわかるように

変動金利型が、より有利)。10年物国債利回り(図)は今後どう動くか。なお筆者は「変化が激しい(激しくなるであろう)時代には変わらぬ(固定金利)より変わる(変動金利)が有利」と信じて疑わない。たしかに日米とも法人企業部門は資金余剰でインフレ率と金利の関係は希薄化しているが、間違いなく金利は上昇方向にあらう。