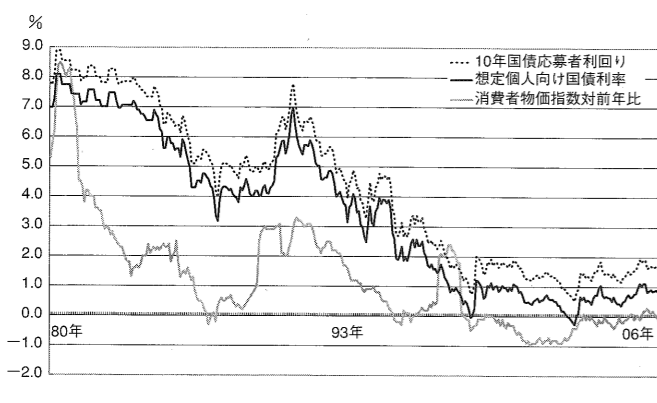


図表1 家計金融資産の内訳推移(日本銀行「資金循環統計」より)

	現金・預金	国債・財形債	その他債権	投資信託	株式・出資金	保険・年金	その他	金融資産残高合計
2002年12月	7,823,550	126,146	111,739	284,778	785,469	3,772,700	827,474	13,731,856
(構成比%)	57.0	0.9	0.8	2.1	5.7	27.5	6.0	
2003年12月	7,882,960	134,381	87,520	323,906	1,014,815	3,776,578	814,265	14,034,025
(構成比%)	56.2	1.0	0.6	2.3	7.2	26.9	5.8	
2004年12月	7,875,919	201,068	78,045	364,582	1,157,110	3,807,375	799,872	14,283,971
(構成比%)	55.1	1.4	0.5	2.6	8.1	26.7	5.6	
2005年12月	7,828,332	268,840	71,746	510,795	1,911,438	3,883,563	781,855	15,256,569
(構成比%)	51.3	1.8	0.5	3.3	12.5	25.5	5.1	
2006年12月	7,786,183	323,468	46,289	661,641	1,833,817	3,993,409	763,671	15,408,478
(構成比%)	50.5	2.1	0.3	4.3	11.9	25.9	5.0	

(単位:億円)

図表2 個人向け国債(10年変動)のインフレヘッジ機能をシミュレートする



「半年ごとに変更される表面利率の基準になるのは固定金利型の10年国債応募者利回り」「その10年国債の利回りから0・8%を差し引いた水準が、向こう半年間にわ

る、という方法論だ。

ほとんどの時期に
物価上昇率を上回る利率

ここまで来ればあとは簡単。「半年ごとに変更される表面利率の基準になるのは固定金利型の10年国債応募者利回り」「その10年国債の利回りから0・8%を差し引いた水準が、向こう半年間にわ

たると商品設計に基づいてグラフを描いてみればいい。こうした考えに基づいて描いたのが図表2。ほとんどの時期に一番上を走っているデータが「10年国債応募者利回り」、そしてそこから0・8%下に位置しているのが「想定個人向け国債(変動金利型)」の表面利率だ。そして、インフレ率の推移も記しておいた。

どうだろうか。ものの見事に、ほとんどの時期でこの「個人向け国債から得られたであろう利子」は、そのときどきのインフレ率を明らかに上回っている。つまり、変動金利型国債を持つていれば「ほとんどの場合、物価上昇率以上の運用が可能であった」ということが分かるのだ。

であるのなら、これからも変動金利型の個人向け国債から得られる利子は、相当高い確率で物価上昇率を上回ると期待していい。その理由は簡単。すなわち、インフレが進行すると、企業、個人を問わず消費の前倒しが起こる。この場合には、その積極的な消費

を行うために銀行借入れを増やしたり、社債の発行を積極的に行うという行動が広がる。これらがいずれも、金利の上昇を促すことはいまでもない。つまり「インフレ率上昇」→「金利上昇」というメカニズムが働くのだ。

ここで、私たちはとても重要なことを学習していることに気づいていただきたい。それは「市場性商品を取り扱う時には、きっちりとしたデータの裏付けのもとに、顧客とコミュニケーションを行う必要がある」ということだ。これは、資金の吸収手段として預金しか持たなかった時代とは全く異なる常識を持たなければならぬことを意味する。

例えば、投資信託を扱うには「過去の基準価額の動きがベンチマークとともに示されたデータ」が必要だし、外貨建て商品なら、当該外貨の対円レートの過去からの時系列グラフが必須。これらの具体的なデータの裏付けがないと、ここで行われるセールスは、とても貧弱なものに成らざるを得ない、と私は言い切る。

唐

突ながら、今回はクイズから始めることにする。「2002年末から2006年末までの4年間の家計が保有する金融資産の増減に関する質問です。投資信託と国債とは、どちらが増加率が高かったでしょうか?」

読者が10人いらっしゃれば、おそらく8人までが「投資信託」とお答えになるのではないかと。しかし、これは間違い。実は、投資信託より国債の保有高の伸び率のほうが高いのだ。「本当に? ウソでしょ」という多くの読者の声が開いてきそうである。果たして、本当に個人顧客層に国債が浸透しているのかどうか。これを確認するために、まず、データをご覧いただくのが一番の早道。

金融資産の増加率を見ると
国債が投資を上回っている

図表1は、2002年末から毎年末ごとの家計が保有する金融資産の内訳の推移を示したものだ。ここで家計が保有する金融資産の総残高が増加基調にあることは当然のこととして、金融商品別に見

たとき、どんなことに気がつかれるだろうか。おそらく最低限、次の点にはすぐ気がつくはず。

①現金・預金のシェアが減ってきている。

②株式、投資信託、国債・財政投融資債のシェアが増えている。

③(そして冒頭の質問に答えるなら)投資信託はこの間に2・32倍になっているのに対して、国債・財政投融資債は2・56倍になっている!!

やはり、個人による国債の保有が増えていることが分かる。おそらく、2005年末までの増加分のほとんどは「変動金利型の10年個人向け国債」であり、2006年に入ってからのは、それに加えて「固定金利型の5年個人向け国債」だと推測される。

さて、このうち変動金利型国債のセールスポイントを説明するに際して、皆さんがマーケットメカニズムの助けをどれだけ借りておられるか。この点に関して私はいささか物足りなさを感じる。なぜか。どこの銀行のセミナーに招かれても、この点について初心者レ

ベルの顧客にでも分かるよう、きちんと説明できるスキルを持っておられる方が、ほとんど皆無なのだ。

この国債の最も大きなメリットは「変動金利型なので、金利水準が高くなれば、より多くの利子もらえること」。ここまではよいとして、では「変動金利型なので、インフレに対してとても強い性格を持っている」ことについて、十全な説明ができる方は、ほとんどいらっしゃらない。

人気を集める「国債」のセールスポイントをしっかりと説明できますか?
**変動金利型の国債が持っている
インフレヘッジ機能をデータで示す**