

## 「個人向け国債」考 (個と全体の風景)

今週より募集が始まった個人向け国債(個人を対象を絞った国債)の応募状況は極めて順調のようだ。これを受けて強気となった財務省は発行額を当初予定の2倍に上げると伝えられている。正に順風満帆なスタートを切った個人国債だが、果して財務省の思惑通り事が進むだろうか。

個人向け国債販売好調スタートの背景には二つの「仕掛け」が見えてくる。変動金利採用と政府買取制導入である。

通常の国債は固定金利である。最も発行量が多い10年国債は現在金利が0.9%程度だが、これを保有する者は10年間毎年0.9%の金利収入に固定される。それに対して、変動金利国債は金利上昇メリットを享受することができる。金利が低下する可能性も無しとはしないが、今のような超低金利下では変動金利は魅力である。

又、1年経ったらいつでも国が買い取るという政府買取制も売れる要素である。通常の国債は買値で売れる保証など全くない日々価格が変動する有価証券である。それを若干の手数料を払えば買値で政府が買い取る仕組みになっている。価格変動リスクを遮断した国債が有価証券であるかという議論は別として、個人にとっては預金感覚の商品となっている。元金保証という預金擬似性が人気を呼ぶ要因となっている。

しかし乍ら、政府は何故この時期個人向け国債を売出すのだろうか。ざっくり考えると、二つの理由が挙げられる。

一つはペイオフ完全実施の延期である。若しペイオフが完全実施されていたらこの個人向け国債はもっと爆発的に売れる筈である。その場合預金から国債に巨額資金が移動し、預金を失った金融機関の資金繰りが忽ち悪化する。ペイオフ延期でその懸念がなくなった。

又、財政状況悪化から今後も国債大量発行が見込まれる中、「ある日、突然」国債が売れなくなる事態を起こさないよう安定した受け皿を確保する必要がある。個人をその有力な受け皿にしたい思惑が見え隠れする。財務省は昨年10月起こった「札割れ」(国債入札不調)のような事態を絶対避けたいのだ。

ところで、個人が国債を買うということを別の視点から見ると、そこには全く違った世界が浮かび上がってくる。

個人が預金を下して国債を買うという行為を資金運用の観点から見れば、預金減少・債券増加となる。しかし、預金預入れ先(金融機関)も大量に国債を持っている。そうした視点で見れば、既に個人は預貯金や生保・年金等の機関を通して間接的に巨額国債を保有しているのである。

個人の持つ1,400兆円の金融資産が最終的に何処へ向かっているかという視点で分類すると概ね次のようになる。

1. 企業部門へ 450兆円(32%)
2. 公的部門へ 850兆円(61%)
3. 海外へ 100兆円(7%)

企業部門へは融資、株式、社債という形で、公的部門へは国債、公債、地方債、公社公団等投融資という形で、海外へは債券、株式、投融資という形でお金が流れている。問題はその比率だ。

日本の個人は好むと好まざるに拘わらず、結果的に公的部門に60%以上のお金を投じている。つまり自ら利益を生むことのない部門で60%もの資金を運用しているのだ。公的部門の債務の返済原資は税金に他ならない。税金を払ってその一部を利子として貰う。それが国債の利子収入の資金循環の意味合いである。

勿論、公的部門で吸い上げたお金が色々な所に投じられ、その先から果実(利)を得ているということはある。しかし、それが効率的且つ効果的で十分な成果を挙げているとは到底考えられない。言うなれば、公的部門に流れたお金の生む利益は企業部門や海外部門に較べれば比較にならないほど低いのである。

日本は企業部門の利益率がかなり低い。それが現下経済低迷の大きな理由であるが、だからといって公的部門に向かうお金が更に増えても問題は全く解決しない。問題を一層深刻にして行く可能性が高い。

個人が国債を買うということはお金を公的部門に運用を任せるということだ。確かに株を買う(企業部門で運用する)よりも信用リスクは低いかもしれない。しかし、公的部門の比率増大はお金の利益率を増々下げる。それを100%にして失敗した歴史を既に人類は目撃している。