

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

## 二律背反の願い (調達と運用の悩み)

下表は日本証券業協会が公表している債券売買参考統計値から転記したものである。昨年発行された超長期国債(30年と20年)が今週21日時点でどの位の価格で流通しているかを示している。

銘柄	発行月	金利	価格
超長期 10 (30)	15年5月	1.1%	69.5 円
超長期 62 (20)	15年6月	0.8%	77.1 円

発行総額が4千億円程度だから話題にもならないが、2033年に満期を迎える30年国債の流通価格は70円を切っている。発行からたった1年で30%も下落した。20年国債はどうかと云えば77円前後で取引され、同じく20%以上下落だ。発行時にこの国債を買った者は、1年で2~3割の損となった勘定である。運用担当者の心情はいかばかりであろうか。

一時期、私は債券を中心とした有価証券の運用業務に従事していた。そこで「債券運用の難しさ」と恐さ」をある程度経験した。バイ&ホールド(買った持ちつきり)が運用の基本方針ではあったが、保有残高が大きいこともあって僅かな金利変動で評価損益が驚くほど上下する世界であることを知った。株式の運用も手掛けていたが、債券運用は株式運用より遙かに怖いというのが実感だった。

今、その債券運用に従事する者達が願っていることがある。それは「景気はこれ以上上向かないで欲しい」という願いである。経営者が聞けば「ふざけるな」と云いたくなるようなことを密かに祈っているのだ。

景気が良くなれば資金需要が高まり金利が上がる。金利が上がれば保有債券に損失が生じる。長年の景気低迷、長期金利低下で保有債券残高は異常なほど膨れあがっている。金利が上がれば発生する損失額は半端ではない。日銀だって国債引受を続けた為、たった1%程度の金利上昇で赤字転落。俺の所も危ない。.....債券運用担当者の多くは長期金利の急上昇を乗り切るとは難しいと思っている筈だ。

日本最大の債券発行機関は、云うまでもなく日

本国財務省である。財務省が発行する債券(国債)は、今年3月時点で556兆円の残高となっている。この巨額国債は誰が持っているのだろうか。日銀資料によると下記の者が保有している。

銀行	118	保険年金	115
郵貯	85	日銀	83
政府	41	その他	113

(単位:兆円)

ご覧の通り、発行残高の過半は私達の身近にある銀行・生保・郵貯・年金が占めている。これらの機関が何故国債を大量に保有するに至ったかはそれぞれ事情が異なる。

私なりに推測すると、銀行は貸出・融資の代替と自己資本比率規制への対応という2つの理由から国債投資を拡大してきた。「資金需要がない」という言葉を散々聞かされてきたが、それだけが理由でなかったのは明白だ。

一方、保険と年金は元々長期運用が基本だから資金運用の中心は債券投資であり、国債保有残高が大きいのは不思議ではない。ただここ数年、株式投資を落としてきた。その分が国債投資に回って残高を膨らましてきた。

郵貯はどうか。郵貯はかなり事情が異なる。多分、郵貯は日銀と同じように事実上の国債引受機関である。国家保証で集めた郵便貯金を公的部門の資金不足に投入してきた。それが郵貯の巨額国債保有の実態であろう。

このように保有事情は三者三様である。だから長期金利上昇への対応も自ずと三者三様となる。銀行は残高を減らしたいと考え、保険・年金は緩やかな金利上昇を望み、郵貯は考えても仕方ないと思っているのではない。しかし、債券運用に携わる者の多くは、長期金利がここ当面2%を超えないよう願っている。そして、このことを最も強く願っているのは、運用者ではなく調達者である財務省であるのは間違いない。

財務省は今、二律背反の渦中にある。景気が上がって税収が増えることを願い、一方で長期金利が上がらないように願っている。両方を願うことが相反することを承知で願っている。この願いは到底叶えられないと考えるべきだが、翻って経営者にも同様の根拠なき願望を抱いている人達がいるのではないだろうか。「省みて己を知るべし」他人を嗤うことはいつも難しい。

Weekly Fax Report

《複製・転載等はこちらまでご連絡下さい》

URL: [http://www.hi-ho.ne.jp/smc\\_toyo/](http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/)

2004.7.24(第421号)

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

Email: [smc\\_toyo@hi-ho.ne.jp](mailto:smc_toyo@hi-ho.ne.jp)